

## 企業年金ガバナンスと経済学の接点

住友生命保険相互会社 丸山 高行

日本の企業年金制度は、重大な岐路に立たされている。

制度的には、平成14年の確定給付企業年金法施行により、加入者、受給権者の権利保護を重視した確定給付型の新しい制度が誕生し、それまでの税制適格年金は平成24年3月末をもって終焉を迎えた。また、米国の401kにならい、平成13年に施行された確定拠出年金法によって、日本にもポータビリティに優れた新時代の制度が導入された。この2つの制度と、従来からの厚生年金基金制度の三者が相まって、中小企業から大企業まで、日本の多様な業種・職種をカバーする、厚みのある企業年金制度が確立するかに思われた。

ところが様々な要因により、当初の設計図からはかなりかけ離れた制度体系が出現しつつある。最大の要因は、運用環境の低迷である。特に、国内株式市場の不振は著しく、平成14年度から平成23年度の10年間のTOPIXのリターンは、年平均0.61%にとどまっている。この間、リーマン・ショックや東日本大震災、円高などの直撃を受けた日本企業の利益水準も低迷を余儀なくされたため、多くの企業にとって、企業年金制度、特に確定給付型の企業年金制度を維持する負担感が急速に高まった。さらに、国際会計基準の導入機運が、この負担感を増幅する方向に働いていることは間違いない。

こうした状況下、平成24年2月、AIJ問題が発覚した。この問題は運用実績を投資顧問会社自身が意図的に改ざんしたという、かなり特殊な事例であるにもかかわらず、日本の企業年金制度、さらには公的年金制度が抱える多くの矛盾や問題点をはからずもあぶり出す結果となった。同時に、AIJ問題を契機として、企業年金ガバナンスの重要性が再認識された。

---

企業年金ガバナンスは、「年金ファンドの所有者である加入者や受給権者に対して、年金給付が約束通り履行されるように、年金ファンドを管理・運営するメカニズム」と定義できる。現在、A I Jのような問題の再発を防ぐために企業年金ガバナンスの強化を目的とした諸規制が議論され、順次実行に移される状況となっている。しかし、企業年金ガバナンスは、そもそも不祥事をなくすためだけに行うものだろうか。コーポレート・ガバナンスがそうであるように、企業価値を高めるという視点も重要なのではないか。

本研究は、企業年金ガバナンスの重要性を再確認するとともに、企業経営の一部として、企業年金ガバナンスの設計図をどう描くかを明らかにすることを目的とする。具体的には、企業年金の現状と問題点、企業年金ガバナンスの定義、企業年金ガバナンスと受託者責任の関係を整理し、企業年金ガバナンスと企業経営を結びつける基本モデルとして、プリンシパル=エージェント・モデルを導入する。このモデルを基軸として、近年のコーポレート・ファイナンス理論の成果を取り入れながら、企業価値を高める企業年金ガバナンスのデザインを考えて行く。

今回の学会では、本研究の途中経過として、次のようなテーマについての検討状況を発表させていただきたい。

- 企業年金ガバナンスの設計に適用される経済モデル
- 年金制度運営者に対する適切なインセンティブ設計
- 企業年金ガバナンスのレベルと企業評価
- 企業年金を考慮した場合の最適資本構成
- 年金制度の最適な積立水準とアセット・アロケーション
- プリンシパルの利益衝突と給付減額
- 確定拠出年金を含めた最適なガバナンス設計

企業年金は今、真にその存在意義が問われている。本研究が、企業年金のゆるぎない発展につながれば幸いである。