

## 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。

## 【平成24年度大会】

### 第Iセッション

報告要旨：一括

---

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。

## 生協共済連<sup>1</sup>における健全性維持に関する考察

武蔵大学 大塚忠義

### 1. はじめに

#### (1) 共済を巡る状況

わが国の保障事業における共済の存在は大きく、その事業規模に鑑みると共済は民間保険の競合者であるといえる。その一方で、共済の事業規模の拡大は、販売商品の民間保険との同質化と共済加入者の相互扶助理念の希薄化を招いており、共済と民間保険の違いがわかりづらくなってきている。同時に、共済が破綻した場合の影響は民間会社の破綻と同様の大きさになることを考慮すると、高次の協同組合である共済連合会の機能は重要であり、その健全性が共済事業全体の信頼性を支えているといえる。

#### (2) 本稿の目的

共済連合会の財務の健全性を分析し、その維持のための方策を検討することである。分析の対象は、経営理念、販売商品の面で民間保険会社との差異が大きい生協共済連とする。

### 2. 分析結果

#### (1) 自己資本の特性

生協共済連の広義の自己資本は、法定準備金・任意積立金の占める割合が高く、含み益の割合が非常に低い。つまり、堅固な自己資本に支えられて保障・補償事業を行っており、金融市場の影響を民間会社に較べると受けにくいといえる。しかしながら、生協共済連の資産規模は日本生命の1割前後で保有する保障額は日本生命と大差がないということ、および資本調達の手法が限られているという点に留意しなくてはならない。

#### (2) 保有しているリスクの特性

ソルベンシーマージン比率（以下、「SM比率」という）の分母であるリスク量を比較すると、生協共済連の一般共済・保険リスク相当額は、民間保険会社と比較すると格段に大きい。これは、引受けているリスクのほとんどが保障に係るものであることを意味する。また、資

---

<sup>1</sup>正式名称は共済生活協同組合連合会であるが、生協共済連と略称する

【平成24年度大会】  
第Iセッション  
報告要旨：一括

---

産運用リスクの割合の違いから生協共済連と民間保険会社の間で資産運用に対する姿勢に明らかな差異がみられる。生協共済連は低リスク資産の割合が高く安全性を重視した運用を行っているが、一方で、資産運用利回りは低い。

(3)生協共済連が事業内容を変更した場合の健全性に与える影響

生協共済連が販売商品、資産運用方針といった事業構造を変更した場合のリスク量の変化とSM比率への影響を計量化する。販売商品を変更した場合、および運用資産の構成を変更した場合のリスク量の変化を分析したうえで、大規模共済連が日本生命と同様の事業構造に変更するという仮定をおいて試算を行った。試算結果は、健全性維持の観点からみると、生協共済連は民間会社と同様の商品を提供し、同様の資産運用を行うべきではないということを示唆するものとなった。

### 3. 終わりに

分析結果から、生協共済連は堅固な自己資本に支えられ、高い財務の健全性を維持していることがわかった。しかし、もし生協共済連がその事業内容を民間保険と同様のものに変更すると業務継続が困難なほどSM比率が低下するという結果が試算によって得られた。そして、生協共済連の自己資本は、生協の特質からくる制約により、短期間に増加させる方策を持っていない。このため、ひとたび健全性が悪化すると元の状態に戻ることは容易ではない。

生協共済連が財務の健全性を維持するためには、自己資本の充実を図るより、引受けるリスク量を管理し、リスク許容度を超えることのない事業運営を行うことが肝要である。すなわち、資本の範囲内で健全性を維持できるような販売商品や資産運用方針を定めていくことが、生協共済連の基本的な経営の方向性になると考える。この点は、株式の増資や基金の増額といった自己資本の増加策をもっている民間保険会社と大きく異なる点であり、生協共済連の独自性は健全性を維持するための経営戦略のなかで具体的な施策として発露されてくるものとする。

## 財閥系生保の戦後の相互会社化 GHQ指導説の検証

名古屋商科大学 黒木 達雄

### 1. はじめに

わが国の生命保険業史において、戦後の相互会社化は特筆すべき一大変革である。1947年5月に日本生命が相互会社化の先陣を切ると、他社が相次いで追随し、終戦時に3社を数えるに過ぎなかった生保相互会社は一挙に16社へと急増した。この戦後の相互会社化により、当時の国内生保業界は全20社の8割を相互会社が占めるという、戦前とは真逆の事態を迎えたのである。

このようにわが国の生命保険業史、さらには相互会社研究においても重要な事象にもかかわらず、各社が相互会社化を選択した理由の解明はこれまで不十分であり、未だ定説を見るに至っていない。そこで、本研究の目的は、戦後の相互会社化を実施した13社のうち、制限会社に当時指定されていた財閥系生保7社（明治生命、帝国生命、三井生命、安田生命、住友生命、野村生命、日産生命）を対象として、相互会社化の理由を明らかにすることである。

### 2. GHQ指導説

先行研究によれば、戦後の相互会社化の理由として、旧株主層の弱体化説、経営民主化説などさまざまあるが、なかでも比較的有力視されてきたのは、GHQが各社の相互会社化を導いたとするGHQ指導説である。しかし、そのGHQ指導説に対しても賛否両論があり、今日においても定説となり得ていない。GHQ指導説に否定的な論者は、GHQが相互会社化を望んでいたことを示す客観的資料の不在を指摘しており、この点についてはGHQ指導説の肯定側も認めてきた経緯がある。したがって、GHQ指導説の定説化には、GHQが相互会社化を望んでいたことを示す客観的資料の存在確認が不可欠であり、本研究では、以下に指摘するものがその客観的資料に該当すると考える。

## 【平成24年度大会】

### 第Iセッション

報告要旨：一括

---

### 3. エドワーズ財閥調査団報告書

戦後わが国の財閥解体政策の指針を提供したとされるエドワーズ財閥調査団報告書は、1975年7月に情報公開されるまで米国政府の機密文書であった。同報告書は、米国国務省・陸軍省から日本に派遣（1946年1～3月）されたノースウエスタン大学のエドワーズ教授を団長とする財閥調査団が、財閥企業の実態調査とそれに基づく財閥解体案の勧告をまとめたものである。財閥系保険会社も当然ながら調査対象に含まれており、勧告部分である同報告書第6章において、「破綻状態にある保険会社を再編する最も実行可能で迅速な方法は、保有契約の保険金額を削減した上で相互会社化することである。この手法を採用すれば、財閥保有の保険会社株式を整理する問題は存在しなくなる（筆者試訳）」と述べられている。

### 4. 国務・陸軍・海軍三省調整委員会

エドワーズ財閥調査団報告書の勧告は、それ自体では勧告に過ぎず、公式に機関決定された政策ではない。米国政府の公式な政策となるには、当時米国の対日占領政策を決定していた国務・陸軍・海軍三省調整委員会（SWNCC）による承認が必要であった。記録によれば、SWNCCは1946年7月から、エドワーズ財閥調査団の勧告をベースとした財閥解体政策の検討を開始し、1947年4月29日に開催されたSWNCC第56回会議においてSWNCC302/2修正文書（「日本の過度な経済力集中に関する米国の政策について」）として承認している。同文書第9項には、「経営破綻状態にある保険会社に関しては、それを実行するのに十分な資産が残っている場合は、保有契約の保険金額を削減した上で相互会社化すべきである（筆者試訳）」と、エドワーズ財閥調査団勧告にあった相互会社化が盛り込まれている。

以上取り上げた客観的資料から、財閥系保険会社のうち当時経営破綻状態にあった生保7社が相互会社化を実施したのは、米国政府方針を踏まえたGHQの指導によるものと考えるのが妥当である。