

年金ガバナンスの多面性とその核心について

鎌 田 孝 一

1. はじめに

わが国の企業年金は、公的年金と相まって、従業員の退職後の収入源として高齢者の生活を保障する役割が益々期待されている。その企業年金を取り巻く環境は、21世紀を迎えて以降劇的に変化している。直接的な環境の変化としては、まず法制度面において、2001年に確定拠出年金法、2002年に確定給付企業年金法が施行され、母体企業と従業員との合意のもと選択できる企業年金制度の幅が広がった¹⁾。次に運用面ではバブル崩壊後の長期的な株価低迷と低金利により運用環境が悪化している。このため年金財政が逼迫し、掛金の引き上げ、年金給付の減額、更には制度の廃止を行なわざるをえないケースが数多く生じている。また退職給付会計が導入され、更には退職給付会計基準の国際的な見直しの動きがある。年金債務を時価会計によって認識することが必要となっており、その結果として母体企業の多くは積立金不足の状態にあることが財務諸表の開示を通じ明らかとなった。一方間接的な環境の変化では、まず法令による母体企業の内部統制の開示の充実がなされた。またコーポレート・ガバナンスの視点による開示制度が一層強化された。

こうした企業年金を取り巻く環境の変化に、関係当事者が適切に対応し、企業年金の運用成績の向上を図り、母体企業の掛金拠出負担を抑制していくためには、年金ガバナンスの推進が鍵となるという後段で紹介する先行研究のとおり

の議論がある。年金ガバナンスは、株式会社の経営の向上、中でも株主の利益となる株主価値の向上に、コーポレート・ガバナンスの推進が有効であるという議論を企業年金に応用した考え方である。つまりコーポレート・ガバナンスの仕組みを企業年金になぞらえて、年金の加入者や受益権者の利益を保護するために、より効率的な企業年金の運営管理を目指して、年金ガバナンスの仕組みを構築することが重要であると考えたものである²⁾。コーポレート・ガバナンスの仕組みを企業年金になぞらえた経緯もあり、コーポレート・ガバナンスの先進国である米国、英国などでは、年金ガバナンスをテーマとした数多くの研究成果が発表されている。

米国では年金資産が「信託受託者 (Trustee)」に信託される法制度があり、「指名受託者 (Named Fiduciary)」が年金制度の管理責任 (Fiduciary Responsibility) を担っている。指名受託者を中心に優れた年金ガバナンス体制を構築することが、年金制度の運営管理を効率的に行なうための必要な要件のひとつとなっている。それを裏付けるべく著名な年金コンサルタントのアムバクシア氏らによる「年金ガバナンスの良否と運用成績の良否の間には正の相関がある」との実証研究³⁾も公表されている。

年金ガバナンスという言葉の元になったコーポレート・ガバナンスの意義は、OECDの原則⁴⁾によれば、「株式会社の所有者である株主による会社の経営者に対するモニタリング (監視) 活動で、より具体的には株主等から会社経

営を受託している経営者による株主等委託者の利益に相反する行動を防止する一連のメカニズム(仕組み)」である。この仕組みを企業年金に応用した年金ガバナンスの意義⁵⁾は、OECDの年金ガイドライン⁶⁾によれば、「年金ファンドの所有者である加入者や受給権者に対する年金が約束どおり給付されるように、年金ファンドを運営するメカニズム(仕組み)」である。その仕組みの一つめは株式会社の株主として年金ファンドが行なう議決権行使などの株主行動である。二つめは企業年金を対象としたコーポレート・ガバナンス活動で、母体企業が、株主価値を維持しつつ、約束した給付を確実に実行するために、無駄のない効率的な組織体制を構築する内部統制活動である。そして三つめは拠出された年金積立金である年金ファンドを効率的に運用管理し、企業年金の価値を増大させる一連の活動である。

このように年金ガバナンスとは、年金の加入者や受益権者の利益を守るために、年金運営に携わる関係当事者によって実施される3つの多面的活動を総称した広い概念を有する言葉である。このうち最初の二つは、どちらもコーポレート・ガバナンス活動の一部であり、企業年金制度の運営管理をテーマとするコーポレート・ガバナンスの外部統制活動である株主行動と、コーポレート・ガバナンスの内部統制活動である。三つめの年金ファンド自体の効率的な運用管理は、コーポレート・ガバナンス活動とは別のものとしての位置づけが必要な、狭義の年金ガバナンスである。

わが国においても効率的な年金資産の運用における年金ガバナンスの有効性について取り上げた論文が発表されているが、米国の「指名受託者」のように法律上も実態上も年金運営の責任者であることが明確になっている存在が欠如しているために、論者によって年金ガバナンスの担い手の想定が異なっている。そのため現状わが国では年金ガバナンスについての議論が深化しにくい状況となっており、年金ガバナンス

の推進は、企業年金のより効率的な運営に向けた包括的な議論展開がなされていない。ちなみに筆者がわが国における年金ガバナンスに言及した先行研究について、年金ガバナンスのどの分野について論じているか分類を試みたところ、概ね株主行動について論じたもの約2割、受託者責任⁷⁾についての論文約5割、受給権保護についての論文約2割、そしてリスク管理などその他約1割の比率であった。

株主行動をテーマとする論文が約2割を占めた背景としては、年金ファンドの3~4割が株式投資される中で、運用手法としてパッシブ化が進行し、個々の投資銘柄を継続的に保有することが常態化したことがあげられる。このため、年金ファンドが継続保有する株式の株主としてのコーポレート・ガバナンス活動の効果を中心に活発な議論がなされるようになったものと考えられる。このような年金ファンドの株主行動は、コーポレート・ガバナンスにおける株主による外部コントロール活動のひとつとして捉えられるべきものであるが、年金ガバナンスの核心は、受給権保護のための年金ファンドの価値創造活動であると考えられる本稿では、株主行動の効果が十分あがっていない現状を紹介するに留め、これを主要な論点とはしていない。

一方受託者責任をテーマとする論文が半数を占め、わが国における年金ガバナンスの中心的テーマは受託者責任となっていると言えるほどである。わが国においては受託者責任の法律的な担い手と実質的な担い手が異なる現状があることから、米国のエリサ法における受託者責任の仕組みの紹介、わが国の企業年金制度ごとに異なる受託者責任の仕組みの問題点、さらには受託者責任の法令上の不備を指摘する内容が中心となっている。しかし、残念ながら欧米で議論されている年金ガバナンスの年金運営における有効性についてまで踏み込んだ論文はまだ少ないのがわが国の特徴である。ステーク・ホルダーのうち企業年金の加入者・受給権者にとって、重要なテーマである受給権保護について

は、それを取り上げる論者が限られており、年金ガバナンスのテーマとしては影が薄いのが現状である。

筆者は年金ガバナンスの核心は、企業年金の加入者や受給権者の受給権をいかに保護する仕組みを構築するかにあると考える。その理由は以下のとおりである。まず母体企業が永続するという前提で、約束した給付を確実なものとするため、企業年金を対象とするコーポレート・ガバナンス活動である母体企業の内部統制としての年金ガバナンスの推進が重要となる。つまり労使の合意としての企業年金の給付を長期にわたって実施するための制度設計と、年金給付の原資となる積立金を事前に掛金の形で拠出するためのガバナンス構造とメカニズムをしっかりと構築することが大切である。このため母体企業の存続を前提とする年金ガバナンスの議論では、仮に母体企業の業況などで積立不足が生じてもその解消のための時間が与えられており、足元での給付の約束が守られている限り、加入者や受給権者の受給権保護は当面問題の対象とならない。この場合の最大のテーマは2つめの年金ガバナンスのテーマである内部統制となる。

ところが母体企業が不幸にも破綻した場合は事情が違ってくる。この場合は加入者や受給権者の受給権を保護するため、年金ガバナンスの構築が必要となる。つまりそれまでに加入者が獲得した受給権の保護と、既に給付を受けている受給者等への給付が、母体企業の破綻に出来るだけ影響されない形で継続して行なわれるためのガバナンス構造とメカニズムを構築することが重要となる。具体的には受給権付与ルールの改善、非継続基準にもとづいた積立額の維持、母体企業の破綻等を原因とする企業年金制度終了時の支払保証制度についての検討、年金制度の不利益変更が行なわれる際の待期者・受給者の意向を反映する仕組みを設けるなどの必要がある。なお、企業年金の設立形態としては、単独設立、連合設立、総合設立の3つの形態⁸⁾が

あるが、本稿では単独・連合設立の企業年金を想定して、企業年金が母体企業と運命共同体であることを前提に議論をすすめることとする。

本稿では上記の問題意識をもとに、以下の内容で議論を進めたい。まず2章でコーポレート・ガバナンスと年金ガバナンスの意義と仕組みを再確認する。あわせて年金ガバナンスを取り上げた先行研究における主要な論点について整理する。次いで3章では企業年金が株式投資を行なうことによって上場企業の株主となることに伴う年金ガバナンスの問題、つまり年金ファンドの株主としてのコーポレート・ガバナンス活動について、現状と問題点を明らかにする。更に4章で企業年金を対象とするコーポレート・ガバナンス活動である母体企業の内部統制として年金ガバナンスを取り上げ、企業の内部統制に係る法令を整理し、現状と問題点を明らかにする。そして5章では年金ファンドのガバナンス構造について、現行の企業年金制度に係る法令を制度ごとに整理し、問題点を明らかにする。そして加入者や受給権者の受給権保護のための年金ガバナンスについて、現行の企業年金制度のそれぞれについて制度終了があったとしても受給権が保護される仕組みとなっているか確認し、問題点を明らかにする。6章はまとめである。

2. コーポレート・ガバナンスと年金ガバナンスの意義と仕組み

2-1. コーポレート・ガバナンスの意義

年金ガバナンスの議論の元となったコーポレート・ガバナンスの意義について、広く引用されているOECDのコーポレート・ガバナンス原則（以下OECD原則⁹⁾）を参考にして確認しておきたい。OECD原則では、コーポレート・ガバナンスは、企業の所有と支配の分離から生じるガバナンス問題であり、単に株主と経営者との関係の問題にとどまらず、少数株主、従業員などを含めたチェック・アンド・バランスといった幅広い概念として捉えている。更に

ガバナンス体制の参加者は相互の関係に影響を受けることから、支配株主、機関投資家、個人株主、債権者、従業員、その他のステーク・ホルダー及び政府が、コーポレート・ガバナンスについてそれぞれに重要な役割を担っている。これらの関係は、法律・規制に律される部分もあれば、任意の規範に律される部分もあるが、市場の力によっても律される部分があることが重要である。

2-2. コーポレート・ガバナンスの仕組み

株主と経営者との間には情報の非対称性の問題が存在する。このため、株主は投資先企業の経営者が株主の利益となる企業価値の増大を目指して企業経営に当たっているかをモニタリングする必要がある。そのための仕組みであるコーポレート・ガバナンスは、OECD原則をもとにした場合、内部コントロール活動と外部コントロール活動を、法令・規制、任意の規範および市場の力で規律づけるメカニズムの構築と考えることができる。内部コントロール活動は、業績向上を通じて企業成長を促進するため、経営陣による経営活動を内部統制として監視することである。その内部における監視活動を実施する統治機関は、取締役会である。その責務は企業の戦略的な方向付けを行ない、経営陣に対する有効な監視を実施し、企業及び株主に対する説明責任を確保することにある。さらに株式会社の取締役会に社外取締役や社外監査役が任命され、企業の所有者である株主に代わって経営陣の経営活動を内部統制として内側から監視する活動である。また外部コントロール活動は、企業の内部コントロールが効率的に機能しているかを、株主や金融機関などのステーク・ホルダーが企業の外部から株主行動や資金繰り状況の把握などによりモニタリングする活動である。コーポレート・ガバナンスの具体的な構造としてはドイツを中心とする大陸型、英国・米国を中心とするアングロサクソン型、そしてそれらの折衷として日本型がある。

2-3. 年金ガバナンスの意義

年金ガバナンスを論じる際に、コーポレート・ガバナンスを論じる場合と同様、OECDの原則及びガイドラインが引用される場合が多い。そこでOECDの「年金ファンド・ガバナンス・ガイドライン」¹⁰⁾ (以下年金ガイドライン) を参考にして年金ガバナンスの意義についても確認しておきたい。

OECDは、コーポレート・ガバナンス原則と対比する形で、企業年金の規制に関する原則と複数のガイドラインを公表している。そこではコーポレート・ガバナンス原則で使われている経営者、取締役会、株主、及びその他のステーク・ホルダーの関係が、株主を加入者や受給権者に置き換えた同様の概念構成で、年金ガイドラインに援用されている¹¹⁾。最初に年金ガイドライン¹²⁾ が登場したのは2002年で、OECDの企業年金作業部会の承認を得て公表された。その後年金ガイドラインはコーポレート・ガバナンス原則の改訂に呼応する形で2005年に現在の形に改定されている¹³⁾。それに先行する2000年に企業年金作業部会の承認を経て15項目にわたる企業年金の規制に関する中核原則¹⁴⁾ が示され、2003年に15項目の中核原則を再整理し注釈を付す形で、「企業年金の規制に関する中核原則とその施行要領」¹⁵⁾ が公表された。年金ガバナンスは、この時点では15項目の一つとして中核原則に含まれていたが、上記のとおり年金ガイドラインの整理が進んだため、その後は年金ガバナンスと年金の規制に関する中核原則を別の体系として取り扱っている。2004年には15の中核原則からガバナンスを除いた14項目を更に集約して、6項目からなる「企業年金の規制に関する中核原則」¹⁶⁾ を加盟各国に対し勧告するに至っている。これに加え「企業年金の年金加入者・受給者の保護に関するガイドライン」¹⁷⁾、「年金ファンドの資産運用に関するガイドライン」¹⁸⁾、「企業年金の積立及び受給権保護に関するガイドライン」¹⁹⁾と、「私的年金の優れた投資教育に関する勧告」²⁰⁾といった一

連のガイドライン及び勧告が相次いで公表されている。

2-4. 年金ガバナンスの仕組み

コーポレート・ガバナンスの仕組みの確認と同様、OECDの年金ガイドラインをもとにした場合、年金ガバナンスの仕組みは、企業年金が株式投資を行なうことによって生じる株主行動、企業年金を対象とする母体企業の内部統制、受給権保護のためのガバナンスの3つの分野について、法令・規制、任意の規範および市場の力で規律づけるメカニズムの構築と考えることができる。このうち株主行動は、企業年金ファンドの資産運用の一環として長期保有する株式投資に関して、株主として投資先企業に対して議決権行使や積極的な意思表示により株主価値増大に向けての働きかけを行なう活動であり、これはコーポレート・ガバナンスにおける株主による外部コントロール活動に当たる部分である。次に企業年金を対象とする母体企業の内部統制は、株主価値増大を目指す観点から、年金ファンドを連結対象子会社と同等のものとして捉えて、年金給付を確実に支払うための効率的な年金運営を行なうものであり、コーポレート・ガバナンスの内部コントロール活動に当たる部分である。そして受給権保護のためのガバナンスとは、企業年金の運営管理における統治機関²¹⁾の位置づけを明確にした上でガバナンス構造²²⁾を築き、統治メカニズム²³⁾を有機的に機能させる仕組みを構築することにある²⁴⁾。このような受給権保護のための仕組みは、加入者・受給者のために拠出された積立金の価値を効率的に増大させることを目指したガバナンスのプロセスである。これは企業経営のためのコーポレート・ガバナンスとは別の、企業年金運営のためのガバナンスとして独自のメカニズムであり、正しくは年金ファンドガバナンスとも言うべき年金ガバナンスの本質的な部分である。

2-5. 年金ガバナンスに関する先行研究

年金ガバナンスに言及したわが国の先行研究30件について、取り上げているテーマを整理してみたところ、株主行動について論じたものの約2割、受託者責任についての論文約5割、また受給権保護についての論文約2割、そしてリスク管理について等その他が約1割の比率となった。以下株主行動、受託者責任及び受給権保護の3つの中心的テーマについて、筆者が参考とした先行研究の一部を紹介し、それらの論点を確認する。

(1) 株主行動

年金ファンドが株式投資を行ない、その投資収益率が期待にそぐわない場合は、Exit（株式売却）、Voice（議決権行使など株主行動）という2つの選択肢がある。多くの年金ファンドは分散投資の一環として株式を保有しているものの、投資先の企業経営に直接コミットする傾向は見られない。しかし、株式投資の手法としてパッシブ運用が増加する中で、Exitが出来ないことから、Voiceのニーズが高まるようになってきている。

かかる状況のもと当時厚生年金基金連合会（現企業年金連合会）の専務理事であった矢野氏²⁵⁾は、年金の株主行動であるコーポレート・ガバナンス活動について、「経営者の企業年金離れが著しい。企業年金の運用悪化により巨額の積み立て不足が発生し、穴埋めのために企業利益が吹き飛んでしまう。企業年金生き残りのためには、議決権行使などのコーポレート・ガバナンス活動により企業に経営改革を求め株式価値を高めていくほかない。年金のコーポレート・ガバナンス活動は、企業の経営改革を通じて経済の再生と市場の再生に寄与することが期待される」とその重要性を指摘している。

しかしながら株主行動を活発に行なっているのは、直接的な母体企業が存在しない企業年金連合会や、多数事業主制度であるために実質的に母体企業が存在していないのと同じ状況になる総合設立型基金に限られている。筆者は母体

企業との結びつきの強い単独型又は連合型の企業年金の場合には、年金ファンドの株主行動がめぐりめぐって株式投資先企業からの逆向きの株主行動を呼び起こすブーメラン効果を惹起させるというマイナスの効果を懸念し、積極的な株主行動が行なわれていないのではないかとの仮説をもっている。米国でも株主行動で有名なカルパース²⁶⁾などは母体企業の存在しない州職員のための公的年金であり、一般の企業年金の株主行動はそれ程積極的なものではないのが実情である。

(2) 受託者責任

母体企業が基金を設置して企業年金を運営する場合、基金の理事の受託者責任について様々な議論がなされている²⁷⁾。この背景には大企業等においては、実質的に企業が主体となる年金委員会などの法律に基づかない組織において、資産運用配分などの重要事項の意思決定が行なわれ、その上で企業年金制度の法令上の意思決定機関が追認するといった形での母体企業の内部統制を重視した運営が行なわれるケースが増加している。企業年金の運営をテーマとする母体企業の内部統制活動を検討するにあたって、法律上と実態上の意思決定主体の関係、言い換えれば受託者責任のあり方が重要と考える。

石垣氏²⁸⁾は、米国エリサ法における「受託者責任 (Fiduciary Duty)」とわが国における「受託者責任」との違いについて、「企業年金のガバナンスの議論のなかでクローズアップされてきた受託者責任の議論は、米国エリサ法の『指名受託者 (Named Fiduciary) の義務・責任』を強く意識してなされているが、わが国においては『受託者』の概念が曖昧な上、中にはエリサ法の受託者についての認識不足や誤解もあり、必ずしも実のあるものとはなっていない。エリサ法の受託者は、同法で定義されているが、わが国の年金法では『受託者』という言葉さえ使われておらず、もちろん法自体にも定義規定はない。」という基本的な問題の所在を指摘している。本稿でもこの立場から、あえて受

託者責任という表現を避け、英米信託法のベースとなっている信託関係に関して、わが国法制上の位置づけが明確でないという法制上の違いを考慮して、「受託者責任」ではなく「受託者責任」という表現を用いることとした。

土浪氏²⁹⁾は、年金ガバナンスと受託者責任の関係について、「最近の年金ガバナンス論は、株主利益の最大化を目指すコーポレート・ガバナンスの企業年金への適用のようである。他方、加入者の立場からは、企業年金は、『加入者』の利益のために管理・運用されるべきであり、(その限りで他のステーク・ホルダーの利益も尊重される)、『加入者』の利益の観点から管理運用者をいかに監視するかという年金ガバナンスが求められよう。」とし、二つの年金ガバナンスがあり、加入者利益に立脚した年金ガバナンスの重要性を強調している。

筆者は両氏の指摘を踏まえ受託者責任の問題を以下のような視点でとらえたい。つまり企業年金においては加入者と事業主あるいは基金との間、また事業主又は基金と運用機関等の間に、何らかの業務に関する委任と受任の連鎖の関係がある。従って受託者責任の問題は、委任・受任の当事者間の利益相反の防止と、委任者と受任者間に存在する情報の非対称性を如何に解消するか2点が重要であると考えられる。

(3) 受給権保護

年金ファンドガバナンスの中心的課題は年金の最終的なリスクを負担する加入者や受給権者のための価値の増大を目指すことにあり、この背景には受給権保護の考え方がある。

これに関し島崎氏³⁰⁾は、受給権保護と年金ガバナンスの関係について、「企業年金の受給権保護は、適正な外部積立、受託者責任の確立、情報開示と適切なガバナンス等の一連の仕組みにより成り立っている。しかし、そもそも受給権とは何であり、どこまで法的保護の対象となるのだろうか。保護の対象範囲が不明確では、受給権保護の議論は雲を掴むものとなりかねない」との問題認識から、受給権の保護の範囲・

態様、受給権付与の是非について論じている。また「権利の頑強性の問題として給付減額は約束の事後的変更であり受給権の本質に関わる問題である」との認識から給付減額の要件についても考察している。

清水氏³¹⁾は、年金制度終了時の受給権保護について、(財)年金総合研究センターから2006年に公表された『確定給付企業年金の受給権に関する研究』と題する調査研究報告書の概要を紹介し、報告書では現行の最低積立基準額には課題があり確定給付年金プランにおける受給権保護の重要なポイントであることが指定されており、きわめて意義深いと指摘している。またOECDの「企業年金規制に関する中核原則」や「積立と給付の保証に関するOECDのガイドライン」などに示された受給権保護に関する国際的な潮流を踏まえた議論を試みている。

(4) 先行研究からの示唆

筆者は年金ガバナンスの先行研究を通じて、年金ガバナンスの多面性を改めて確認した。企業年金の母体企業の株主の視点に立てば、企業年金の運用悪化により巨額の積み立て不足が発生し、その穴埋めのために追加の掛金拠出が必要となり、企業価値が損なわれることは看過できない。年金資金が株式運用を行なっている場合は、株主利益の最大化のため、株主行動による株式保有先に対するガバナンス活動が年金ガバナンスの重要なテーマとなる。また加入者や受給権者の利益のために企業年金が運営管理されるためには、加入者や受給権者と企業年金制度の運営管理を委託された母体企業、母体企業から何らかの業務を委任された受託者等の受託者責任のあり方や、委任・受任の当事者間の利益相反の防止や情報の非対称性の解消が重要なテーマとなる。そして加入者や受給権者の視点に立てば、現状事業主が約束した年金給付を受ける権利について法的な保護の強化が必要なのは言うまでもない。法的な受給権の保護に加え、加入者や受給権者の年金給付を受ける権

利を保護するためには、母体企業から拠出された年金ファンドが、加入者や受給権者の利益の確保を唯一の任務とする年金運営管理者の責任のもと運営管理される一連の受給権を保護する仕組みを構築することが重要なテーマとなる。従って年金ガバナンスの中心的なテーマとして論じられている株主行動、受託者責任、受給権保護という3つの分野は、そのひとつだけが必要な分野ということではなく、論者の前提が変化することにより優先順位も変わってくることを再認識した。

3. 企業年金の株主行動：株主としてのコーポレート・ガバナンス活動

本章では年金ガバナンスの3つの分野のうち、まずコーポレート・ガバナンス活動の外部コントロールにあたる株主行動について、現状と問題点を検討する。

3-1. 企業年金の株式投資

企業年金ファンドの資産運用状況³²⁾をみると、2008年3月末現在では運用資産残高約69兆円のうち国内株式が資産残高は23.5%を占めている。株式市場の低迷による運用利回りの低下からここ数年企業年金ファンドの株式運用比率は減少傾向にあるが、それでも年金資金を含む機関投資家が上場企業の株主構成の約2割を占めており、企業年金ファンドの株主としての活動が企業経営に与える影響は無視できない水準にあると言える。まさにドラッカー氏が名著『見えざる革命—年金が経済を支配する—』で予言した高齢化社会と年金が企業の最大の保有者となる年金基金社会主義の時代が、わが国でも到来しつつあるように見える。

3-2. 企業年金の株主行動の状況

代表的株主行動としては株主総会における議決権行使があるが、企業年金が国内株式に投資する場合は、信託銀行、生命保険会社、投資顧問会社などの運用受託機関に実際の運用が委託

されるため、株主から運用を委託された機関が議決権を行使することになる³³⁾。

そのため機関投資家は本源的な株主である企業年金のためにどのように株主権を行使しているかを開示する必要がある。^{34), 35), 36), 37)}

投資信託を通じた運用の場合の議決権は、株主名簿に記載された法律上の株主である信託銀行の名義となるが、実際の議決権行使は投資信託委託会社が行なうため、投信会社は投資信託協会の規則及びガイドライン³⁸⁾に基づき、各社毎に議決権行使に関するガイドラインを策定しこれに沿って議決権の指図行使を行なっている。

わが国の現状株主総会開催日は集中³⁹⁾し、議案の発送は総会開催日の平均18日前⁴⁰⁾となっていることから、運用受託機関が議案の内容をつぶさに検討する時間的余裕はない。

そこで企業年金連合会でも、国内株式の運用を委託している運用受託機関に対し、「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を公表、適切な議決権行使を要請し、運用受託機関が行なった議決権行使結果を「総会議案別議決権行使状況」として毎年開示している。また公的年金の運用を行なうGPIF⁴¹⁾も定期的に「株主議決権行使状況の概要」を開示している。

株主総会における議案は、取締役会設置会社では、原則として法律上定められた事項に限られる。そして株主総会の決定権限は、①取締役・監査役の選任・解任に関する事項、②定款変更、合併・会社分割、解散等会社の基礎的な変更に関する事項、③会社併合・剰余金配当など株主の重要な利益に関する事項、④取締役の報酬の決定など取締役にゆだねると株主の利益が害されるおそれが高いと考えられる事項である⁴²⁾。社外取締役の選任議案では、社外役員の相互派遣、親会社からの派遣、役員との親族関係の有無など独立性が確保されているかが株主として賛成・反対を決定するポイントとなる。また役員報酬、役員退職慰労金、ストック・オプションを導入する議案は、業績が不振にもかかわらず

会社側から提案される恐れがあるが、株主の利益に反していないかがポイントとなる^{43), 44)}。買収防衛策の導入議案についても、経営陣による保身を目的としていないかを確認する必要がある⁴⁵⁾。こうした経営上の重要事項である会社提案の議案が、実際に否決された例は現在までのところ極めて例外的であり、アクティビストによる株主提案について可決される例も乏しい。そのため企業年金連合会では国内株式の自主運用に係る「株主議決権行使基準」を策定し、インハウス・ファンドの議決権行使状況を開示している。そして積極的な株主活動である経営陣との対話、企業統治ファンドの設定等も始めている。

3-3. 企業年金の株主行動における制約⁴⁶⁾

個々の企業年金ファンドとしても、こうした大手の機関投資家の動きを受け、本来であれば議決権行使の状況を積極的に開示して投資先企業における外部コントロールの強化を図り、効率的な運用を図る必要がある。しかしながら企業年金はその設立の背景から母体企業との結びつきが強く、個々の年金ファンドの議決権行使は、母体企業と投資対象企業との取引関係を意識せざるをえない。現行の法規制の枠組みでは、基金の自主運用ファンド以外の委託運用部分については、議決権行使の指図が禁止されているため、このような議決権行使を直接実施できるのは自主運用ファンドに限られる。企業年金における自主運用ファンドの規模は、合計額でも公的年金や連合会と比べると小さく、個々の議決権行使指図を運用受託機関に行なうことによる諸費用を上回る効果を生み出しにくい。また他社の議決権行使を活発に行なうことにより反対にその投資先企業が母体となった企業年金から議決権行使を受けるというブーメラン効果というマイナス面も考慮する必要がある。米国でも株主行動で有名なカルパースなど積極的なアクティビスト基金は、母体企業の存在しない公的年金であって、一般の企業年金について

は積極的な活動は見られない。従って筆者は母体企業との結びつきの強い単独型又は連合型の企業年金は、積極的な株主行動は取りがたいのではないかとの仮説を持っている。この点について別途実証分析を行なう予定である。併せ企業年金関係者の生の声を聞く予定である。

個々の企業年金ファンドが株式投資の運用成績を向上させる手段としての株主行動、中でも議決権行使にコストをかけることは、パッシブ運用の場合にはネットのパフォーマンスの低下につながる懸念がある。このため、多数の年金ファンドが共同で株主行動を行なうことにより、このコストを低減する方法も考えられるが、現状では積極的に参画する年金ファンドの数も限られており、その効果は十分上がっているとは言いがたい。またアクティブ運用の場合は、議決権行使よりもむしろ内部統制の評価を参考にした銘柄選択等がより実践的な方法かもしれない。企業年金の株主行動には様々な制約があり、議決権行使等に伴う諸々の負担に見合うメリットも見出しにくいのが現状と思われる。

4. 内部統制としての年金ガバナンス

本章では年金ガバナンスの3つの分野のうち、コーポレート・ガバナンス活動の内部コントロールに当たる部分、つまり企業年金を対象とする母体企業の内部統制について、企業年金部門をどのように運営管理すべきかといった観点から、年金ガバナンスの現状と問題点について検討する。

4-1. 母体企業の内部統制

企業年金は、労使で合意した年金給付を母体企業が永続して行なうことを前提とした制度である。企業年金における母体企業の主な役割は、年金制度の選択、掛金拠出、積立金運用の基本方針策定等について、加入者や受給権者のために重要な意思決定を行なうことである。株式を公開している母体企業の場合、そうした意思決定は、コーポレート・ガバナンス構造の枠

組みの中で行なわれる必要があり、そのため内部統制メカニズムの構築が求められる。

(1) 柔軟な内部統制のスタイル

1) 会社法

会社法が2006年5月に施行され、開示及び情報伝達プロセスについて、内部統制のスタイルを構築する際の自由度が高まった。例えば会社運営の基本的な約束事を記載する定款は、会社の商号や目的、本店所在地、発行可能株式総数、取締役の任期や取締役会の定員などを定めるもので、従来の商法では横並びの内容であったが、会社法のもとでは会社ごとに多様化が可能となっている。但し株主の権利に影響を与える可能性がある任意の制度を導入するためには定款の変更が必要となる⁴⁷⁾。また大会社⁴⁸⁾においては、取締役会で内部統制システムの構築を決議した場合、株主総会において内部統制システムの内容について開示する必要がある。

2) 取締役会の機能

内部統制の統治機構として取締役会を設置した場合は、取締役は全員で取締役会を構成し、取締役会は会社の業務執行や株主総会の権限以外の事項につき意思決定する。また取締役の職務執行を監督する機関ともなる。取締役会は取締役の中から代表取締役を選定する。内部統制のための統治機構として委員会を設けるためには、その旨を定款で定める必要がある。委員会設置会社⁴⁹⁾には、指名委員会、監査委員会、報酬委員会と1人または数人の執行役を置かなければならない。取締役はその資格では業務執行をすることができず、監督と執行が分離される⁵⁰⁾。この場合監査役は置けない。1997年ソニーは執行役員制を導入1998年には取締役会の中に取締役の報酬を検討する報酬委員会と、新任取締役候補を選定する指名委員会を設置した。続いて2003年の商法改正に伴い東芝など上場企業36社が委員会等設置会社⁵¹⁾に移行した。日経新聞の調べによれば2007年度東証一部上場企業1,718社のうち、45.2%に当たる776社が社外取締役を導入している。導入社数

は2003年度と比べ1.6倍、06年度に比べて7%増加している。

3) 監査役の機能

株式会社が監査役設置会社の場合、監査役の責務は取締役会、取締役の監視であり、具体的な機能としては、監査報告で取締役会の事業報告、取締役の職務遂行、内部統制システムの整備・運用状況、会社支配に関する基本方針などをチェックし、妥当性を評価することである。そして監査役は会計監査人の監査方法や監査結果、監査法人の内部統制システムに問題がある場合は指摘することが期待される。

上記のとおりスポンサー企業の内部統制のスタイルは、会社の事情に合わせた柔軟な仕組みを構築することが可能な環境が整ってきている。

(2) 内部統制の開示

1) 法令による開示

母体企業の内部統制の開示に関するルールについても充実した制度となっている。金融商品取引法⁵²⁾によって導入された内部統制関連の開示制度として、四半期開示制度、内部統制報告制度、確認書制度がある。また開示に関する東京証券取引所規則としては、上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則(適時開示規則)、適時開示に係る宣誓書制度、コーポレート・ガバナンス(企業統治)に関する報告書(企業統治報告書)、決算短信がある。

2) ガバナンスの視点による開示

さらに内部統制の状況について第三者として評価するサービス機関⁵³⁾が登場している。また格付け会社による企業統治格付け⁵⁴⁾も行なわれている。例えば英フォーカスファンドは1998年BT年金基金などの出資を得て、経営陣との対話を重視した企業統治ファンドを設定し、英ハミーズが運用を行なっている。わが国でも企業年金連合会が、2004年に企業統治の優秀な50社の株式を組み入れたファンドを設定した例がある。

上記のとおり母体企業の財務情報及び非財務

情報の開示について、株主はじめすべてのステーク・ホルダーが公平かつ迅速に情報を得られる仕組みが整いつつある。

4-2. 母体企業の企業年金に係る内部統制と企業年金制度の内部統制

(1) 母体企業の企業年金に係る内部統制

1) 企業年金の制度運営管理

企業年金は、従業員処遇の一環であり、その制定・改廃には労働組合との協議が必要になるなど人事・労務部門の所管であると同時に、掛金負担のための資金繰りや財務諸表への開示などから経理・財務部門とも密接に関係している。従ってこれらの部門に対する内部統制の項目の一つとして、企業年金の制度運営管理に係る項目が含まれることになる。さらに、次に述べる企業会計上の重要性の認識から、経営戦略上からも高いレベルでの意思決定が必要となるケースもあろう。

2) 退職給付会計の導入と事業主の裁量

1998年に企業会計審議会より「退職給付に係る会計基準」が公表された。わが国の企業は2001年3月期決算から退職給付の実態を開示することになり、結果として会計基準変更時差異として巨額の積立不足とそれに伴う特別損失を計上することとなった。

退職給付会計は将来に生じる事象を現時点で予想し、負債や費用の計算を行なう必要があり、このため年金数理上の仮定、例えば従業員の退職率、寿命、昇給率、割引率、期待投資収益率などを用いることになっている。このため内部統制の観点からは、退職給付会計にはいくつかの問題点がある。一つは積立不足を解消するための期間である会計基準変更時差異の償却期間としてわが国では平均残存勤務期間内の一定の年数で定期的に処理することが認められており、事業主の裁量の余地がある点である。これに対し国際会計基準では平均残存勤務期間を用いることとなっており、事業主の裁量の余地はない。二つめとしては年金負債の現在価値を

表1 ソニーの事例

組織名	位置づけ	役割
年金委員会	人事・財務・経理などの担当役員・部長をメンバーとする委員会。	母体企業の視点で年金の諸課題を審議し、年金制度運営の中心的な役割を担う。
財務部 年金企画グループ	2001年本社財務部内に年金等企画室として発足。母体企業の視点から制度運営をサポートする組織横断的な機能を持つ専門部署。実質的に年金委員会の事務局として機能する。	企業財務の視点に立った負債管理と資産管理。 負債管理業務： ①退職金・年金制度の企画・立案 ②会計・ディスクロージャー業務 運営資産管理業務： ①企業年金基金の資産運用管理 ②運用リスクのモニタリング ③退職給付信託の管理 その他の主要な業務： ①年金 ALM ②グローバル管理

早川禎彦氏「ソニーの年金管理、母体企業に専門部署、横断組織で包括管理」年金情報2006.9.4をもとに筆者が作成

算出する際に用いられる割引率の選択は、安全性の高い長期の債券の利回りを基礎として、一定期間の債券の利回りの変動を考慮して決めることができる。このため事業主に一定の裁量の余地が残る⁵⁵⁾。三つめは年金資産の期待運用収益率を設定する過程についてわが国では開示を必要としないが、米国会計基準では期待運用収益率を決定するプロセスについて詳細な開示が求められている。

(2) 企業年金制度の内部統治スタイル

1) 法令に縛られ柔軟性が欠如

企業年金の運営管理の内容は、給付内容の決定・改廃などのほか、運用方針の策定⁵⁶⁾、運用資産配分⁵⁷⁾、運用委託先の選定、給付の支払事務・資産管理業務などの外部委託先の選定⁵⁸⁾など多岐にわたる。次章で詳述するが確定給付型企業年金制度は規約型と基金型（＝企業年金基金）のふたつの仕組みが選択可能となっている。制度の廃止が決まっている適格退職年金から確定給付企業年金制度へ移行する場合、多くの母体企業は規約型を選択しており、企業年金基金への移行は厚生年金基金の代行返上を行なった場合の受け皿として利用されている。厚生年金基金を採用していた大企業では、企業年金基金に移行するケースが多いが、その場合母

体企業とは異なる意思決定主体たる基金との間で内部統制の統一的運営ができない事態となる懸念が生じる。

2) 母体企業による工夫

単独設立の厚生年金基金および企業年金基金の事務局に対する筆者のヒアリング調査では、運用に係る重要事項は、母体企業の人事、財務、経理担当取締役、あるいは執行役員を含めた年金委員会⁵⁹⁾で決定されており、法令で義務づけられた代議員会は形式的に開かれているのが実態となっている。日本を代表する企業等においては、年金委員会等で資金運用の意思決定を行ない、採用している企業年金制度の法令上の枠組みとの整合性を図った上で、コーポレート・ガバナンスの内部統制を重視した運営となるような工夫がなされている事例⁶⁰⁾、⁶¹⁾が多い。表1では年金情報誌に掲載されたソニーの年金委員会の内容を簡記している。

4-3. 内部統制としての年金ガバナンスにおける問題点

上記のとおり内部統制としての年金ガバナンスの仕組みにおいて、年金制度ごとの法令で年金ファンドの所有者は加入者や受給権者であることは明確である。しかしながら各企業年金制

度において加入者や受給権者に代わって年金ファンドの運営、その中でも特に運用について内側から監視する役割を担う者が誰なのか、その監視メカニズムはどのようなものかについては、必ずしも明確とはなっていない。特に厚生年金基金や企業年金基金などの基金型の制度の場合、母体企業がコーポレート・ガバナンス活動の一環として内部統制の強化を図ろうとして、年金基金を母体企業の子会社に見立てて企業経営と一体的な形で運営を行なおうとすると以下のような問題が生じる。すなわち、母体企業の取締役の企業年金に対する監督・指図は越権行為となり、加入者や受給権者に対する利益相反のおそれが生じるという二重の法律問題が生じる⁶³⁾。

これは母体企業の取締役が年金基金の理事長なり理事を兼務している場合も同様である。この場合同一人が、いわば会社の役員と年金基金の役員の2つの帽子を被ることになるが、同一人が夫々別の法規制にもとづき忠実に義務を果たそうとすると矛盾が生じる可能性がある。

しかし、規約型の制度では少なくとも代議員会や理事会といった意思決定組織が法定されていないため、母体企業である事業主の内部統制の仕組みと企業年金制度の内部統制の仕組みを組織上一体化することが可能である。

これに対し基金型の制度の場合は、当該制度の法令が基金という別法人のみを規制する仕組みとなっており、母体企業の内部統制の仕組みとの一体化がコンプライアンス上困難な状況にある。このような年金制度の違いによる事業者・基金等の役割分担にずれが存在することが、年金ガバナンスの議論が噛み合わない原因の一つになっていると思われる。

以上、コーポレート・ガバナンスにおける経営者、取締役会、株主およびその他のステーク・ホルダーの関係を企業年金のガバナンスに応用した場合の企業年金制度の内部統制の仕組みについて考察したが、これらの年金ガバナンスとりわけ内部統制については、結局のところその

究極の目的とするものは加入者や受給権者の権利を守ることに他ならない。

その意味で受給権保護が年金ガバナンスの核心的な目的となるが、わが国における企業年金の受給権保護に関して基本的かつ喫緊の解決すべき課題について、以下で述べることにしたい。

5. 受給権保護のための年金ガバナンス

5-1. 年金ファンドのガバナンス構造

(1) 企業年金制度により異なるガバナンス構造

コーポレート・ガバナンスにおける経営者、取締役会、株主及びその他のステーク・ホルダーの関係を年金ガバナンスに応用した場合の年金ファンドガバナンスの仕組みはどうなるであろうか。

OECDの年金ガバナンス・ガイドラインは、年金ファンドに対し統治機関(Governing Body)あるいは運営者(Administrator)を置くことを求めている。そこで年金ファンドガバナンスの最大の目的である母体企業から抛出された掛金を、積立金として効率的に運用する運営管理体制のあり方について法令上の規定を確認し、その結果を表2として整理した。

以上のとおり、年金ファンドガバナンスの各項目において役割を担う者が年金制度により異なっている。以下各企業年金制度のガバナンス構造と内部メカニズムについての問題点を確認する。

(2) 給付建て企業年金制度のガバナンス

厚生年金基金制度⁶⁴⁾においては、厚生年金基金が年金事業の主体となる。基金は厚生年金保険法により厚生労働大臣の認可を受けて設立される特別法人であり、健康保険組合と同様な公法人⁶⁵⁾としての性格を有する。基金が公法人であるとする主な根拠として次の3つの点があげられる。第一に基金の目的は、本来は国の目的となるべき公的年金制度の一環としての加入員の老後の所得保障であり、政府が行なう厚生年金給付事業の一部を代行すること。第二に基金は標準給与の決定または改定、年金給付もしく

表2 年金ファンドガバナンスの比較

内部統制の項目 (OECDの年金ガイドライン)	厚生年金基金制度 (厚生年金保険法)	企業年金基金制度 (確定給付企業年金法)	規約型確定給付企業年金制度 (確定給付企業年金法)
給付の約束	事業主と労働組合等が年金規約(法115条)	事業主と労働組合等が年金規約(法11条)	事業主と労働組合等が年金規約(法4条)
統治構造	代議員会(法117条)	代議員会(法18条, 19条)	特に定めなし
統治機関	理事会, 理事, 監事 (法119条)	理事会 理事長(法21条, 22条) 理事(法21条) 監事(法22条)	特に定めなし
資産管理	基金が信託・生保等受託運用機関と契約, あるいは自家運用(法136条の3)	基金が信託・生保等受託運用機関と契約, あるいは自家運用(法66条)	事業主が信託・生保等資産管理運用機関と資産管理・運用・掛金払込み・給付に関する契約(法65条)
運用基本方針	基金に作成義務(法136条の4)	基金に作成義務(令45条)	事業主に作成義務(令45条)
積立金運用指針	基金に作成と受託運用機関への交付義務(則42条)	基金に作成と受託運用機関への交付義務(令45条)	事業主に作成と受託運用機関への交付義務(令45条)
運用執行理事	管理運用業務を執行する理事の設置義務(令39条の15)	管理運用業務を執行する理事の設置義務(令39条の15)	定めなし
説明責任・忠実義務	理事の基金に対する忠実義務(法120条の2) 運用受託機関の基金に対する忠実義務(法136条の5)	事業主の加入者・加入者であった者に対する忠実義務(法69条) 理事の基金に対する忠実義務(法70条) 運用受託機関の基金に対する忠実義務(法72条)	事業主の加入者・加入者であった者に対する忠実義務(法69条) 運用受託機関の加入者・加入者であった者に対する忠実義務(法71条)
内部統制	基金の内部統制については規約で定めるべき事項として明確な法令の定めはない	基金の内部統制については規約で定めるべき事項として明確な法令の定めはない	事業主の内部統制について定めなし
報告	基金に監督官庁に対する事業・決算報告義務(法177条)	基金に監督官庁に対する事業・決算報告義務(法100条)	事業主に監督官庁に対する事業・決算報告義務(法100条)
情報開示	基金に加入員への周知義務(法177条の2) 基金に受給者・受給待期者への周知努力義務(同)	基金に加入員への周知義務(法73条) 基金に受給者・受給待期者への周知努力義務(同)	事業主に加入員への周知義務(法177条の2) 事業主に受給者・受給待期者への周知努力義務(同)
救済	規約に定めれば, 懲戒解雇等の場合給付減額・没収等により支給しないことが可能	規約に定めれば, 懲戒解雇等の場合に給付減額・没収等により支給しないことが可能(法54条)	規約に定めれば, 懲戒解雇等の場合に給付減額・没収等により支給しないことが可能(法54条)
監督	基金設立, 制度内容変更: 厚生労働大臣の認可(法111条)	基金設立, 制度内容変更: 厚生労働省大臣の認可(法3条)	規約時, 規約変更: 厚生労働大臣の承認(法3条)

は一時金給付の決定または改定, 掛金または徴収金の賦課および徴収, 滞納処分等の特別な機能が与えられていること, そして第三に基金は設立から解散にいたるまで, 多くの事項を通じ

て国の監督規制に服することである⁶⁶⁾。このため厚生年金基金制度の場合は, 厚生年金基金が年金運営の主体となり, 母体企業とは全く別個の存在であることを十分当事者は認識すること

が必要である。従って法令上母体企業である事業主の内部統制とは一線を画す統治構造、統治メカニズムを構築せざるを得ない。

確定給付企業年金制度は2001年の確定給付企業年金法の成立⁶⁷⁾により導入された企業年金制度で、基金型と規約型のどちらかの選択が可能であり、基金型の場合は企業年金基金と呼ばれる。企業年金基金の場合、厚生年金基金と同様に統治構造は労使代表半数ずつの代議員で構成される代議員会、統治機関は基金の理事会と整理できる。一方、規約型の場合は、統治構造、統治機関ともに法令上明確な規定がなく、同じ法律にもとづく年金制度の形態であるにもかかわらず異なった内部統制の仕組みが認められている。事業主である母体企業の内部統制の観点からは、企業がイニシアティブを発揮できる規約型を採用することが望ましいと考えられる。一方加入者や受益権者の視点からは、規約型は企業年金制度自体の統治構造、統治メカニズムが見えにくく、加入者等の意見を直接吸収する仕組みがないため、母体企業の意向が強く反映する運営となる懸念がある⁶⁸⁾。

(3) その他の企業年金制度におけるガバナンス

企業年金制度としては、上記以外に適格年金制度と企業型確定拠出年金制度とがあるが、内部統制としての年金ガバナンスの検討からは、以下の理由で除外した。まず適格年金制度は、事業主が行なう掛金の全額を損金に算入できる法人税制上の適格要件を充足し、国税庁長官の承認を受けた適格退職年金契約に基づいて実施される企業年金制度であるが、確定給付企業年金法の成立により、新規設立は認可されないこととなり、2012年3月末に廃止される制度である⁶⁹⁾。税制適格年金は年金という名称がついているものの退職一時金の社外準備としての性格が強く、統治機関、統治構造や統治メカニズムを確立する根拠法が存在せず、受給権保護の面など年金制度としては基本的な欠陥が指摘できる制度である。従って本制度をすみやかに廃止し、他の企業年金制度への早期の移行が望ま

れるものであり、経過的な存在であるため本稿の対象とはしなかった。

また企業型確定拠出年金制度は2001年の確定拠出年金法の成立により導入された新しい企業年金制度である。確定給付型の制度と異なり、母体企業が労使の合意に基づき加入者である従業員のアカウントに掛金を拠出し、従業員がその運用先を自ら選択する制度である。加入者である従業員が個人別資産として運用することになり、事業主⁷⁰⁾あるいは事業主が選定した運用関連運営管理機関は、規約の定めに従い運用方法⁷¹⁾を加入者に提示するが、給付については保証する責任はない。このため基本的に掛金拠出によって企業の責務は果たされることになり、専らこの掛金水準をどう定めるかということが企業サイドの課題となるため、確定給付型の制度とは根本的にガバナンス構造が異なっていることがわかる。ただし、継続的な加入者教育の義務化等、今後の規制強化の方向によっては効率的で効果の高い投資教育の推進など実務運営に関する新たなガバナンスの問題が発生する可能性のあることは指摘しておきたい。

5-2. 年金ファンドガバナンスが目的とする受給権保護に関する事項

本稿のこれまでの議論は、企業年金制度の母体企業が継続企業として存続することを前提としていた。しかしながら米国のサブプライム問題を契機とした世界的な不況は、これまで優良企業と考えられてきた内外の多くの企業までもが破綻、他社との統合、赤字計上となるなど、企業年金制度が前提としていた母体企業の存続が危ぶまれる事態が現実のものとなっている。

従って企業年金制度における年金ファンドの所有者である加入者や受益権者の利益を守るための制度、つまり受給権を保護する仕組みが十分備わっていることが従来にも増して重要となっている。そこで本章では加入者や受益権者の受給権の保護に関連する事項について年金制

度ごとに法令等の現状を確認し、その問題点を明らかにしたい。

(1) 受給権付与

厚生年金基金制度は、厚生年金保険の給付の一部を代行するため、厚生年金保険の給付に準じた給付を行わなければならない。給付は終身年金が原則で、給付の支払月も厚生年金に準じる必要がある⁷²⁾。受給資格は基本年金部分については厚生年金保険と同じ給付条件となっている。また加算部分は加算適用加入者期間が20年以上ある場合に与えられる。

確定給付企業年金制度は、基金または事業主は老齢給付金または脱退一時金を支給する。老齢給付金の受給資格は規約で定める⁷³⁾。給付は年金または受給者の選択により一時金で支給することができる。年金給付の場合は終身または5年以上20年未満の有期年金である必要がある。受給資格を得る前に転職した場合は、加入者期間が3年以上あれば、原則として脱退一時金が支給される。

企業型確定拠出年金制度は、給付の種類は老齢給付金、障害一時金と死亡一時金である。老齢給付金は加入者の通算加入者等期間と年齢の要件を充足したときに年金または一時金として給付される。

以上のとおりわが国では受給権が付与されるには一定の期間の勤続を条件としている。諸外国の例では勤続期間の制約なく受給権が付与される制度の例があり、受給権付与ルールの改善が望まれる。例えばオランダでは2007年に施行した新年金法に受給権の保護に関連する規定が設けられている。具体的には、年齢差別禁止、21歳以上の従業員に対する加入権の付与義務、パートや若年従業員に対する差別的取扱い禁止、受給権の勤務期間に応じた付与義務、既に付与済みの受給権の減額変更不可などである。

(2) 積立不足の場合の措置⁷⁴⁾

厚生年金基金制度および確定給付企業年金制度では、毎事業年度の末日において責任準備金額⁷⁵⁾以上の積立金を保有することが義務づけ

られている。毎事業年度継続基準による財政検証を行ない、掛金の変更計算を行なう必要がある。また非継続基準による財政検証として、毎事業年度の末日において最低積立基準額⁷⁶⁾以上の積立金を保有することが義務づけられている。非継続基準による財政検証は、万が一現時点で制度が終了した場合に、各加入者のこれまでの加入期間に対応する年金給付に見合うだけの積立金が存在するかを確認するものであり、受給権を保護する視点からは、この非継続基準にもとづいた積立額の維持が重要である⁷⁷⁾。

企業型確定拠出年金制度では、事業主が拠出を行なう資金を積立金として資産管理機関が預かり、実際の運用は加入者が行ない、事業主が行なうわけではないので積立不足という概念はない。

(3) 制度終了時の措置

1) 現状と問題点

厚生年金基金制度では、厚生年金基金が制度を終了するのは、①代行返上を行なって任意に解散する場合、②母体企業等の事業が廃止され設立事業所が消滅した場合に基金を解散する場合⁷⁸⁾、③厚生労働大臣の解散命令による解散の場合がある。解散に際し基金は責任準備金相当額を企業年金基金連合会に納付する。連合会は代行部分相当額の給付を解散した基金の加入者に対して行なう厚生年金基金間の共済事業としての支払保証事業を行なっている。この場合最低責任準備金相当額を連合会に納付した後、解散した基金に残余財産がある場合は、受給者・加入者・待期者間で公平な分配が行なわれる。ただし事業主への返還は行なわれない。

規約型確定給付企業年金制度では、制度が終了するのは、①事業主が過半数組合・代表者の同意を得て、厚生労働大臣の承認を受けた場合、②個人事業主が死亡した場合、法人事業主が合併・破産により消滅・解散した場合、事業主が厚生年金適用事業所でなくなった場合に、厚生労働大臣が承認した規約の効力が失効し、制度が終了する場合と③厚生労働大臣の職権による

規約の承認が取り消される場合である。

また企業年金基金が終了するのは、①代議員会で代議員の定数の4分の3以上の多数により議決した場合、②基金の事業を継続することが不可能となった場合⁷⁹⁾、③厚生労働大臣の解散命令を受けた場合である。

企業年金では、母体企業である事業主の経営破綻などによる破産決定が行なわれた場合、加入者・受益者はその意思に拘わらず制度が終了する事態を迎える。その際積立金の状況によっては職場を失うと同時に老後の生活資金として期待していた企業年金の十分な給付を受けることが困難となる可能性がある。特に確定給付型の企業年金が終了した場合に積み立て不足があれば、年金受給権の価値に見合う積立金が確保できないという問題が発生する可能性がある。

なお企業型確定拠出年金制度が終了するのは、規約型確定給付企業年金制度の終了要件と同じであるが、掛金拠出だけが基本的な事業主の責務となっているという制度の性質上積立不足の問題は生じない仕組みとなっている。

2) 支払保証制度

米国ではエリサ法⁸⁰⁾により給付建て企業年金制度が終了した場合に、一定限度までは被用者に対して受給権の付与された給付を保証する制度終了保険の形で支払保証制度が設けられている。この制度の運営主体として1974年に年金給付保証公社(PBGC⁸¹⁾)が設立されている。PBGCは事業主が積立不足の状態の年金制度を終了する際に、受給権を付与された給付に不足する分を一定限度まで事業主に代わって給付する。PBGCが行なう給付は、母体企業からの保険料収入、投資運用収益、母体企業の純資産に対する求償などの財源が充てられている。PBGCの年次報告によれば、PBGCは民間部門の給付建て制度の適用を受ける約44百万人の引退後の収入を保護している。現在終了した制度の受給者約60万人に対し給付を行なっている。

わが国においては確定給付企業年金制度導入

時に支払保証制度の導入が検討されたが、経済界のモラルハザード問題に対する懸念⁸²⁾を理由とする強い反対があり実現しなかった経緯がある。世界的な不況で母体企業の永続的な存続が不確実な現下の状況を勘案すると、年金制度終了時の受給権保護のため支払保証制度について改めて検討する必要があると考える。

(4) 積立超過部分の措置

母体企業である事業主が破綻した際に積立金が残余財産として存在する場合の取扱いについて確認すると、厚生年金基金制度と確定給付企業年金制度では事業主の破綻等により基金が解散する場合、残余財産が最低積立基準額を上回っていれば加入者・受給者・待期者の間で分配される。当然ながら事業主には返還されない。

企業型確定拠出年金制度では、確定給付型企業年金制度の場合と異なり、事業主の破綻時に、規約についての厚生労働大臣の承認が効力を失い制度が終了するため、60歳前加入者には給付が認められていないので残余財産が分配されず、あたかも加入者が転職・退職したかのような扱いとなる。従って個人型確定拠出年金に加入する等の手続きが必要となる。

(5) 不利益変更⁸³⁾

厚生年金基金制度では、規約の変更は、代議員会の議決を経た上で、厚生労働大臣の認可を受ける必要がある。給付の減額を伴う変更の場合は加入者に対する減額の場合と受給者に対する減額の場合に分けて細かな要件⁸⁴⁾が規定されている。

確定給付企業年金制度では、規約の変更は、規約型の場合は過半数組合または代表者の同意を経て、また基金型の場合は代議員会の議決を経て、いずれの場合も厚生労働大臣の承認を受ける必要がある。給付の減額を伴う変更の場合は、加入者に対する減額の場合と受給者に対する減額の場合に分けて規約の承認要件、基金の設立要件として細かな要件が追加的に規定されている。

また企業型確定拠出年金制度では、掛金月額
の減額あるいはその算定方法変更のための規約
変更は、過半数組合または代表者との労使合意
を経た上で厚生労働大臣の承認を受ける必要が
ある。

企業年金の制度の変更を行なう場合の追加的
要件は、規約の変更をしなければ企業年金の
事業の継続が困難となることの理由を付して
厚生労働大臣の承認申請を行なうことを求めて
いる。その理由と手続きには既に退職して企業
年金を受給している受給者と受給開始年齢に達
していない待期者はその意向を意思表示する機
会が与えられていない。給付削減等の変更を行
なおうとする場合は厚生労働大臣の承認が必要
で、現実には承認を得ることは困難と考えられ
るが、実際に受給者に対する給付削減が行なわ
れた場合は、係争に発展する恐れがある⁸⁵⁾。

上記のとおり厚生年金基金制度と確定給付企
業年金制度は、法令で、ある程度の受給権の保
護が施されている。但し制度の不利益変更が行
なわれる際の、待期者・受給者の意向を反映す
る仕組みがないなど、不十分な点が残っている。
さらに欧米では法令化されている受給権の
付与ルール（米国ではエリサ法で確定済の受給
権（Vested Benefit）を確保するというシステ
ムが確立しており、事業主は勤続年数等一定の
要件を満たした労働者に対し、既発生の労働の
対価分について100%の受給権を与える義務が
ある。）が、定められておらず、米国エリサ法
では制限されている長期勤務者を優遇するバッ
クローディングとなっているケースがあるとの
指摘⁸⁶⁾がある。

6. まとめ

本稿では、年金ガバナンスという同じ用語で
異なった意味に使われている実態を紹介し、そ
の違いを明確に区分した。その中の2つはコー
ポレート・ガバナンスそのものの問題のうち、
企業年金に関連するものであり、あくまでも中
心テーマはコーポレート・ガバナンスである。

もう1つは年金ファンドガバナンスとでも言う
べきもので、情報の非対称性をいかにクリアし
て加入者や受給権者のために、積立金の長期的
価値を増大させていくかという活動であり、こ
れが本質的な年金ガバナンスと言うべきもので
あった。

(1) 年金ガバナンスの3つの顔

年金ガバナンスはコーポレート・ガバナンス
活動の一部をも含んだ広い範囲をテーマとする
言葉であるが、その含意には3つの分野があっ
た。1) まず企業年金ファンドの資産運用とし
て株式投資を行なう際、株主として投資先であ
る会社の活動を監視する株主行動で、コーポ
レート・ガバナンスにおける外部コントロール
活動に当たる部分である。2) 次に母体企業が
約束した年金給付を確実なものとするため、企
業年金の運営管理における統治機関の位置づ
けを明確にした上で統治構造を築き、統治メカ
ニズムを有機的に機能させる内部統制活動で、
コーポレート・ガバナンスの内部コントロール
活動に当たる部分である。3) そして加入者や
受給権者のために拠出された積立金について受
給権を保護するための一連の仕組みとプロセス
である。

(2) 年金ガバナンスの核心は受給権保護のため の活動

年金ガバナンスの3つの分野のうち、最初
の2つはコーポレート・ガバナンスの外部統制
活動である株主行動と、母体企業が企業年金制
度の運営管理を行なうコーポレート・ガバナ
ンスの内部統制活動である。これらは母体企業
が企業年金制度の運営管理を行なう際に求めら
れる規律付けであり、コーポレート・ガバナ
ンス活動の一部を構成する部分である。従って
コーポレート・ガバナンスを強化する活動の一環
として、この部分のガバナンスは強化されてい
くことが期待される。一方受給権保護のため
のプロセスは、掛金拠出を行なう母体企業のコー

レート・ガバナンス活動と密接に関係するが、母体企業から切り離された年金ファンドとして「独自のガバナンス活動」が求められる。正にこの加入者や受給権者の利益を保護することを旨とした年金ファンドのガバナンスが、狭義の年金ガバナンスであると考えられることができる。

従って3つの分野の中では企業年金制度を対象とする母体企業のコーポレート・ガバナンスの内部コントロール活動である、母体企業の内部統制としての年金ガバナンスと、年金ファンドの所有者である加入者や受益権者の受給権保護のためのガバナンス構造とメカニズムの構築という狭義の年金ガバナンスのふたつがより重要な要素である。中でも受給権保護は年金制度の核心に当たる問題であり、年金ガバナンスの推進の対象として最も重要な要素である。換言すれば年金ガバナンスの最重要課題は、約束された年金給付の加入者や受益権者がいかに長期に・安全に・確実に受給できる仕組みを構築するかという年金制度の最も基本的な点にあると言える。

(3) 受認者責任の明確化と企業年金と母体企業の内部統制一体化

大規模な企業年金基金では、母体企業が企業年金の運営に関与する委員会を設置し、人事、財務、経理を担当する経営幹部がこの委員会の委員になると同時に年金制度の理事にも就任している事例がある。これは母体企業が企業年金をひとつの金融子会社と見なして、年金ファンドを対象とするコーポレート・ガバナンスの推進のため、企業年金の資産運用面などの意思決定を法令上の仕組みと一致させるような工夫を行なっているひとつの例である。筆者は母体企業が存続している限り、企業年金の運営は母体企業と年金基金が出来る限り一体的に運営できるような制度であることが望ましく、年金基金の独立した法人格は不要と考える。この意味からも本稿で指摘した越権行為や利益相反などの問題を法制上クリアできるような企業年金基本

法を制定することにより、母体企業が企業年金を一体的に運営できる仕組みを実現する必要があると考える。そのためにはわが国では曖昧となっている企業年金制度の運営管理の中心となる責任者の役割と責任を明確化して、様々な企業年金制度を横断的・統一的に規定する内容を盛り込むことが必要であろう。この企業年金制度を運営管理する責任者がいわゆる受認者責任をもとに効率的な年金ファンドの運用を行なう環境ができて初めて欧米並みに年金ガバナンスを如何に実現するか議論が可能となると考える。

(4) 受給権保護を強化する法制度の導入

現状の企業年金の法令では受給権の保護が必ずしも十分なものとして確立していない。その背景には懲戒解雇等に該当するような退職に際しては、過去の労働によって得た退職給付についても受給できないことを容認する社会的認識や判例の積重ねがある。このことから、わが国では米国のような強固な受給権保護の法制上の枠組みが存在していないことがわかる。一方で通常の退職の場合についてはある程度母体企業が存続することを前提にしている側面がある。企業が存続する限り、場合によっては給付減額等の事態が生じることもあるが何らかの給付が行われる筈という現実的な判断である。

このため母体企業が何らかの理由で破綻し、企業年金も解散・消滅した場合の加入者や受給権者の受給権を保護する制度が不十分であることが露呈することになる。

企業年金においては加入者や受給権者と、事業主あるいは基金との間、また事業主又は基金と運用機関等の間に、何らかの業務を委任する委任と受任の連鎖の関係がある。従って委任者と受任者間に情報の非対称性が存在する。このため委任者、特に加入者や受給権者を保護する法規制を整備する必要がある。

また企業年金は掛金や積立金について、税制上の優遇措置がある社会的に認知されている制

度である。この意味からも企業年金制度において、社会的な公平性を維持するための法規制が必要となる。

そのためには、まず受給権保護の対象となる権利の内容を明確化し、例え懲戒解雇に該当する場合であっても過去の労働によって得られた給付の権利は消滅するものでないことを明らかにした上で、中小零細企業への配慮を行ないつつ、積立金の非継続基準による財政検証をより一層厳格なものとする必要がある。また支払保証制度についても、厚生年金基金以外の確定給付型の企業年金に対する支払保証制度を設けるための検討が行なわれる必要がある。さらに母体企業が破綻した場合に備えて、年金受給権が企業の保有財産に対して包括的な優先権をもつような第三者対抗要件を備えた優先債権としての地位⁸⁷⁾を確立する制度などの導入が望まれる。

(5) 理想の年金制度の構築を目指す年金革命が究極の年金ガバナンス

アムバクシア氏は、近著『年金大革命』の日本語訳書序文で、「現在先進国の職域年金システムの大半が病んでおり、将来にわたって労働者のために十分な年金をもたらすためには劇的な治療が必要不可欠である、との幅広いコンセンサスがある。北米・欧州・環太平洋地域の企業・労働団体・政府・専門家のコミュニティ代表者は、自分の国の職域年金のカバレッジ・給付水準・保障内容について懸念の声を上げている。」ことを指摘し、年金運営方法についての抜本的な見直しが必要であるとの問題認識のもと、具体的な事例に基づいた年金運営の改革提案を行なっている⁸⁸⁾。

同氏は確定給付年金制度と確定拠出年金制度という二つの伝統的な年金制度の効率性を評価する判断基準⁸⁹⁾として、1) 年金給付の十分さ、2) 支払可能な範囲の掛金率の留まらなくなるリスクがないこと、3) 母体企業や年金制度が破綻するデフォルト・リスクがないこと、

4) インフレ・リスクがないこと、5) 従業員や加入者の長寿や死亡を予想する必要性がないこと、6) 従業員が転職するリスクがないこと、7) 年金制度の透明性、そして8) 年金支給機関の組織の効率性の8つをあげている。そして伝統的な確定給付年金制度と確定拠出年金制度はどちらも、この8つのすべてを満たす制度とはなっていないと指摘している。

その上でアムバクシア氏は⁹⁰⁾、これらの8つの判断基準のすべてを満たす「完全な年金制度」は、伝統的な二つの制度のどちらでもなく、「第三の道」として、「最適年金システム」⁹¹⁾の構築を目指す年金革命の必要性を強調している。また筆者には非常に興味深いこととして、同氏は「理想の年金制度」を構築するための仕組みづくりに積極的に取り組んでいる国が少数ながら存在しており、中でもオランダは世界で一番の年金先進国であると紹介している。またオーストラリア、英国、カナダにおける取り組みも注目する必要があることを強調している。

本稿ではあくまで現行の制度の枠組みを前提に受給権保護のための年金ガバナンスを推進する仕組みづくりについて検討したが、わが国においても今後持続性のある理想的な企業年金制度を構築する年金革命の必要性が議論されることになる予想される。その際には先進的な動きを見せている諸外国の状況を確認することは大いに参考となるものと考え、この点の考察は筆者の今後の課題としたい。

参考文献

- Ambachtsheer, A., Cappelle, R. and Lum, H. (2006), "Pension Fund Governance Today: Strengths, Weaknesses, and Opportunities for Improvement", Working Paper, (www.rotman.utoronto.ca/icpm).
- Hess, D. and Impavido, G. (2003), "Governance of Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence", World Bank Policy Research Working Paper.

- Besley, T. and Prat, A. (2003), "Pension Fund Governance and the Choice between Defined Benefit and Defined Contribution Plans", Center for Economic Policy Research Discussion Paper No. 3955.
- Marossy, A. and Yermo, J. (2002), "Pension Fund Governance" Financial Market Trend No. 81, OECD.
- Stewart, F. and Yermo, J. (2008), "Pension Fund Governance, Challenges and Potential Solutions" OECD Working Paper on Insurance and Private Pension No. 18, OECD.
- 企業年金研究会 [2007] 『企業年金制度の施行状況の検証結果』2007. 7
- 企業年金連絡協議会 [2005] 『企業年金の受託者責任と年金ガバナンス—平成16年度企業年金制度研究連絡会報告—』, 厚生年金基金連合会 (当時)
- 企業年金連絡協議会 [2005] 『企業年金の受託者責任とガバナンスに関する要望書の提出について』, 厚生年金基金連合会 (当時)
- 厚生省年金局企画課 (当時) 編著 [1982] 『厚生年金基金制度の解説』, 社会保険法規研究会
- 財団法人年金総合研究センター [2006] 『確定給付企業年金の受給権に関する研究』, 企業年金連合会委託研究報告書
- 横浜国立大学 [2006] 『年金ガバナンスをめぐる課題』, 企業年金フォーラム (第3回) 資料
- パネルディスカッション [2005] 『年金ガバナンスの潮流～多様化するガバナンススキーム～』, 『みずほ年金レポート』2005. 3/4
- 座談会 [2007] 『企業年金二法5周年に当たって』, 『証券アナリストジャーナル』第45巻5号
- 浅岡泰史 [2004] 『年金ガバナンスを考える』, 『証券アナリストジャーナル』第42巻6号
- 五十嵐信行 [2008] 『年金加入者等と運用機関との関係—年金ガバナンスと運用機関の受託者責任の一考察—』一橋大学学位論文
- 石垣修一・(小櫻純監修) [2003] 『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』, 東洋経済新報社
- 石垣修一 [2005] 『エリサ法から読む確定給付企業年金法の受託者責任』, 『みずほ年金レポート』2005. 1/2
- 石垣修一 [2006] 『エリサ法の「受託者責任」とわが国の「受託者責任」』, 『証券アナリストジャーナル』第44巻4号
- 今福愛志 [2005] 『年金ガバナンスの国際的動向とその意味』, 『みずほ年金レポート』2005. 1/2
- 今福愛志 [2006] 『年金基金をめぐるガバナンスのネットワーク化』, 『企業年金』2006. 3
- 今福愛志 [2007] 『内部統制をめぐる退職給付会計の論点』, 『みずほ年金レポート』2007. 7/8
- 白杵政治 [2007] 『企業年金の規制とガバナンス』
- 横浜国立大学ビジネススクール特殊講義配布資料 2007.12.1
- 大場昭義・小野正昭 [1997] 『規制緩和と年金受給権』, 『証券アナリストジャーナル』第35巻6号
- 神田秀樹 [2006] 『会社法』第8版, 弘文堂
- 熊木正人 [2004] 『OECDが企業年金規制に関する勧告を公表』, 『企業年金』2004年6月, 8月
- 久保知行 [1999] 『退職給付制度の構造改革』東洋経済新報社
- 久保知行・山守功二 [2006] 『日産自動車の退職給付制度改革』, 『みずほ年金レポート』2006. 1/2
- 佐々木隆文 [2002] 『株主行動のコストとベネフィット』, 『証券アナリストジャーナル』第40巻5号
- 島崎謙治 [2006] 『確定給付企業年金の受給権と支払保証制度』, 『みずほ年金レポート』2006. 1/2
- 島崎謙治 [2009] 『企業年金の受給権保護について』, 『年金と経済』第27巻4号
- 清水信広 [2006] 『DBプランにおける制度終了時の受給権保護のあり方』, 『みずほ年金レポート』2006. 9/10
- 鈴木裕 [2003] 『年金基金の議決権行使ガイドライン—その意義と実際—』, 『証券アナリストジャーナル』第41巻12号
- 田中周二 [2004] 『年金ガバナンスについて考える (上) (下)』ニッセイ基礎研究所『年金ストラテジー』Vol. 99/100, 2004. 9/10
- 田中祐一 [2004] 『年金ガバナンスで注目されるリスク管理スキーム』, 『みずほ年金レポート』2004. 9/10
- 坪野剛司 [2005] 『総解説新企業年金』第2版, 日本経済新聞社
- 土浪修 [2004] 『企業年金のガバナンスと受託者責任—事業主と年金受託者の「二つの帽子」と利益相反—』ニッセイ基礎研 REPORT 2004. 11
- 土浪修 [2006] 『米国の企業年金における独立受益者—事業主と受託者の「二つの帽子」に伴う利益相反への対応策—』, 『証券アナリストジャーナル』第44巻4号
- 西村淳 [2009] 『企業年金をめぐる現状と課題—企業年金を守るために—』, 『年金と経済』第27巻4号
- 西山賢吾 [2009] 『議決権行使の変遷とコーポレートガバナンス』, 『証券アナリストジャーナル』第47巻1号
- 枇杷高志 [2006] 『企業年金のガバナンスを考える—企業財務およびコーポレートガバナンスとの関係を視点として—』, 『証券アナリスト

- ジャーナル』第44巻6号
- 枇杷高志 [2007] 「SOX法(内部統制報告制度)が企業の退職給付制度運営に与える影響～内部統制整備とガバナンス強化に向けて～」, 『みずほ年金レポート』2007.7/8
- 星野雄介 [2007] 「日本の企業年金に関する経営学的研究—受給権保護の観点から—」一橋大学学位論文
- 堀江真之 [2005] 「確定給付型年金ファンド運営業務の新潮流—年金ファンド・ガバナンスとリスク管理フレームワークの重要性—」, 『年金と経済』第23巻4号
- 矢野朝水 [2003a] 「年金はコーポレート・ガバナンス活動を目指す」, 『証券アナリストジャーナル』第41巻1号
- 矢野朝水 [2003b] 「厚生年金基金連合会 議決権行使の取り組み」, 『証券アナリストジャーナル』第41巻12号
- 森戸英幸 [2003] 『企業年金の法と政策』, 有斐閣
- 森戸英幸編, 年金格付け研究会 [2007] 『企業年金ガバナンス』中央経済社
- 柳瀬典由 [2008] 「企業年金の制度終了と給付保証システム—企業年金先進国アメリカの苦悩から学ぶ」 週刊社会保障 2475号
- 山口修 [2004] 「退職債務の再検討」 横浜経営研究第25巻第2・3号
- 山口修・久保知行 [編] [2004] 『企業年金の再生戦略—多様な選択肢と最先端企業の取り組み』, 金融財政事情研究会
- 山口登 [2004] 『企業年金マネジメントの考え方と実務』, PHP研究所
- キース P. アムバクシア [2008] 『年金大革命』 「年金問題を解決する第三の道」, 金融財政事情研究会
- Keith P. Ambachtsheer, "Pension Revolution: A Solution to the Pension Crisis" 2007
- 議論において広く利用されている。
- 5) 年金には公的年金と私的年金としての企業年金があるが、ここでは企業年金に議論を限定する。OECDのガイドラインも私的年金を対象を限定している。
- 6) OECDの年金ガイドラインが年金ガバナンスの議論において広く利用されている。
- 7) わが国の企業年金関係の法令には、受託者責任という言葉は使われていない。また受託者という言葉は信託法に基づく信託契約の場合に用いられている。わが国で受託者責任として議論されるのは、米国のエリサ法におけるFiduciary Responsibilityの責務を想定していることが一般的である。
- 8) 単独設立は1つの企業が単独で設立するもの、連合設立は2つ以上の企業が共同して設立するもので、主力企業を中心に企業相互で株式の持ちあい等の有機的連携があるもの、そして総合設立は2以上の企業が同種同業であって、その企業母体が強力な指導統制力を有しているか、当該職域に健康保険組合が設立されており、その運営状況が健全かつ良好である場合の設立の形態である。
- 9) OECD Principles of Corporate Governance 2004.
- OECD原則は1999年に公表され、その後の改定作業を経て現在の改定版が2004年にOECD加盟30カ国により採択されたが、加盟国に対して拘束力を持つものではなく、各国の立法作業にとって詳細な処方箋を提供することを意図したものでもない。むしろ各国が目標を設定し、それを達成するために参考となる複数の方法を提示するものであり、判断の基準を提供することを目指したものである。コーポレート・ガバナンスについて論じる際にOECDのコーポレート・ガバナンス原則が広く引用されるため、本稿でもコーポレート・ガバナンスとは何かを考えるにあたり、OECD原則を参考とした。

注

- 1) 施行5年後の見直し規定があり、施行後5年を経過したことから、厚生労働省年金局長の下に設置され、確定拠出年金と確定給付年金の両制度を中心に、企業年金制度の施行状況について検証が行われた。その検証結果が2007年7月に公表されている。そこでは今後の企業年金の方向として、労使合意を基本とした自由な制度という方向と、公的年金との関係を重視した従業員の老後所得保障を強化した制度という2つの方向が示されている。
- 2) Hess et al. (2003).
- 3) Ambachtsheer et al. (2006).
- 4) OECDの原則がコーポレート・ガバナンスの議論において広く利用されている。
- 5) 年金には公的年金と私的年金としての企業年金があるが、ここでは企業年金に議論を限定する。OECDのガイドラインも私的年金を対象を限定している。
- 6) OECDの年金ガイドラインが年金ガバナンスの議論において広く利用されている。
- 7) わが国の企業年金関係の法令には、受託者責任という言葉は使われていない。また受託者という言葉は信託法に基づく信託契約の場合に用いられている。わが国で受託者責任として議論されるのは、米国のエリサ法におけるFiduciary Responsibilityの責務を想定していることが一般的である。
- 8) 単独設立は1つの企業が単独で設立するもの、連合設立は2つ以上の企業が共同して設立するもので、主力企業を中心に企業相互で株式の持ちあい等の有機的連携があるもの、そして総合設立は2以上の企業が同種同業であって、その企業母体が強力な指導統制力を有しているか、当該職域に健康保険組合が設立されており、その運営状況が健全かつ良好である場合の設立の形態である。
- 9) OECD Principles of Corporate Governance 2004.
- OECD原則は1999年に公表され、その後の改定作業を経て現在の改定版が2004年にOECD加盟30カ国により採択されたが、加盟国に対して拘束力を持つものではなく、各国の立法作業にとって詳細な処方箋を提供することを意図したものでもない。むしろ各国が目標を設定し、それを達成するために参考となる複数の方法を提示するものであり、判断の基準を提供することを目指したものである。コーポレート・ガバナンスについて論じる際にOECDのコーポレート・ガバナンス原則が広く引用されるため、本稿でもコーポレート・ガバナンスとは何かを考えるにあたり、OECD原則を参考とした。
- 10) OECD Guidelines for Pension Fund Governance, revised April, 2005.
- 11) 年金ガバナンス・ガイドラインの前文で、OECD原則との関連性について以下の点を示している。①年金ファンドの所有者または受給権者は、株主やステーク・ホルダーと同一視されるような特徴を持っている。②OECD原則の取締役会の主要な責務は、年金ファンドの統治主体の責務と類似点がある。
- 12) OECD Guidelines for Pension Fund Governance, July, 2002.
- 13) 目下改定作業中で、2008年10月を締切りとしてパブリックコメントを募った。近く最終案が公表される見込み。

- 14) OECD Selected Principles for the Regulation of Investment by Insurance Companies and Pension Funds 2000.
- 15) OECD Occupational Pensions Core Principles and Methodology, Oct. 2003.
- 16) OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation, July, 2004.
ちなみに6項目とは①効果的な規制及び監督の条件, ②年金プラン, 年金基金及び年金基金管理会社の設立, ③年金プランの支払責任, 積立ルール, 整理解散及び保険, ④資産運用, ⑤加入者及び受給者の権利ならびに給付の適切性, ⑥監督. 和訳は熊木 [2004] を参考にした.
- 17) OECD Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans, Sept., 2003.
- 18) OECD Guidelines on Pension Fund Asset Management, Jan., 2006.
- 19) OECD Guidelines on Funding and Benefit Security in Occupational Pension Plans, May 2007.
- 20) Recommendation on Good Practices for Financial Education relating to Private Pensions, March 2008.
- 21) Governance Body.
- 22) Governance Structure.
- 23) Governance Mechanisms.
- 24) Internal Controls.
- 25) 矢野朝永 [2003a].
- 26) CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金).
- 27) 企業年金連絡協議会 [2005].
- 28) 石垣修一 [2006].
- 29) 土浪修 [2004].
- 30) 島崎謙治 [2009].
- 31) 清水信広 [2006].
- 32) 企業年金連合会「企業年金における資産運用の状況」2007年度年次報告書.
- 33) OECD 原則は, 議決権について, 「株主は株主総会に有効に参加し投票をする機会を有すべきであり, 投票手続きを含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである. 株主は, 株主総会の日時・場所・議題について, 十分にかつ適時に情報提供されるべきであり, また総会での議決事項に関しても十分かつ適時に情報提供されるべきである」としている.
- 34) IR Japan は機関投資家の議決権行使内容をインターネットで検索できるサービスを提供している.
- 35) OECD 原則Ⅱ. 株主の権利及び主要な持ち分機能 F. 1. 「受託者としての機能を果たす機関投資家は, その投資に関して, 議決権の行使についての決定にかかる手続きを含め, 包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示するべきである」.
- 36) OECD 原則Ⅱ. 株主の権利及び主要な持ち分機能 F. 2. 「受託者としての機能を果たす機関投資家は, その投資に関して生じる主要な持ち分権の行使に影響を及ぼしかねない, 重要な利益相反を如何に管理しているかを開示するべきである」.
- 37) 短期間に運用委託者の意向を踏まえて運用受託機関が適切な内容の議決権行使を行なえるよう支援する議決権行使助言会社議決権行使助言会社がある. インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスーズ (ISS), グラスルイス, ガバナンス・ビジョンズ, 日本プロクシー・ガバナンス, アイ・アール・ジャパンなど.
- 38) 「議決権の指図行使に係る規定を作成するにあたっての留意事項」
- 39) 3月決算会社の77%程度が6月最終週に開催している.
- 40) 米国の場合6週間前の発送に比較し期間が短い. また金融庁の電子開示システム「EDINET」は総会終了後に議案の内容が開示されているが, 米国証券取引委員会 (SEC) の「EDGAR」は, 議案発送と同時に開示されている.
- 41) 年金積立金管理運用独立行政法人.
- 42) 神田秀樹「会社法」P. 151.
- 43) 日本経済新聞が2008年8月に東証一部上場企業を対象に調査した結果, 役員退職慰労金の廃止や廃止を公表した企業は累計で909社に上った. また野村総研の調査では, 東証一部・二部上場企業2,150社のうち役員退職慰労金制度を持たない企業が, 2007年度は前年比11.2%増加し, 52.6%になった. さらに野村総研が2006年8月に実施した「日本企業の役員処遇に関するアンケート調査」によれば, 回答を寄せた東証一部・二部上場企業256社の59%が取締役や執行役員に業績連動型報酬を導入しており, 前年の51.3%から7.7%上昇した.
- 44) OECD 原則Ⅱ. 株主の権利及び主要な持ち分機能 C. 3. 「取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスに係る主要な意思決定に株主が有効に参加することが促進されるべきである」.
- 45) OECD 原則Ⅱ. 株主の権利及び主要な持ち分機能 E. 2. 「買収防止措置は, 会社経営者及び取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない」.
- 46) 具体的な内容としては, 取締役, 監査役の責任限定制度を設ける, 取締役の解任決議を普通決議から特別決議へ引上げる, 取締役の任期を1年に短縮した上で, 剰余金の分配の権限を株主総会から取締役会に移すことなどがある.

- 47) 資本金5億円以上または負債200億円以上
- 48) OECD原則Ⅳ.取締役会の責任E。「取締役会は、会社の業務についての客観的な独立の判断を下すことができるべきである。取締役会は、利益相反の可能性がある場合には、独立の判断を下せる十分な数の非執行の取締役会メンバーを任命することを検討するべきである。こうした責務の例としては、財務・非財務報告の廉潔性の確保、関連者間取引の検討、取締役会メンバー及び幹部経営陣の指名、取締役会に対する報酬が挙げられる。取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手續きが、取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである。」
- 49) 同上。
- 50) 取締役は執行役を兼任することができる。
- 51) 2006年の会社法施行で委員会設置会社になっている。日本取締役協会の調べでは2006年8月時点で東証上場企業の59社(全体の2.4%)が委員会設置企業になっている。執行役員制度を採用している企業は878社(全体の51.5%)。
- 52) 金融商品取引法は2006年に旧証券取引法を全面的に改正して成立したが、米国の米国企業改革法(SOX法)に範をおいている。米国の内部統制の法規制においては、上場企業会米国の内部統制の法規制においては、上場企業会計監視委員会(PCAOB、企業改革法企業改革法の実務を担当している。成立に伴い新設され、上場企業の監査基準作りや監査法人に対する監督・検査権限を持つ)、証券取引委員会(SEC、企業改革法の実務を担当している)および公認会計士協会(AICPA、自主規制機関)がそれぞれ重要な役割を果たしている。日本の場合、金融庁、東京証券取引所、日本公認会計士協会がそれぞれ法規制等を制定している。日本の場合、金融庁、東京証券取引所、日本公認会計士協会がそれぞれ法規制等を制定している。米国の場合法規制の遵守に対する監視の目が厳しいが、日本の場合ルールづくりに留まっている感が否めない。
- 53) ガバナンス・ビジョンズは、経営監査機能や内部統制、財務内容など380項目を採点、偏差値を算出し、企業や機関投資家にコーポレート・ガバナンス診断表として有料で提供している。また日本経済新聞社は、NEEDS-Cgesコーポレート・ガバナンス評価システムとして、資率、株式市場評価、安定性、株主・資本構成、取締役会(組織、行動)、株主還元、情報開示の8つのカテゴリーに分類し、各10点満点で得点化し、総合点を計算するサービスを提供している。
- 54) 米ガバナンス・メトリック・インターナショナル(GMI)は、事業報告書やアニュアルリポートな公開文書の情報を基に評価しており、米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ(ISS)は、有価証券報告書など公開情報を基に企業統治の内容(取締役会の構成、監査、報酬制度など)を採点している。同社は、英株価指数開発算定会社FTSEと共同で作成する企業統治に注目した株価指数を公表しており、その指数への組み入れ企業の選定も行なっている。米スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、株主構成、議決権行使のしやすさ、情報開示の透明度、役員報酬の開示の有無、社外取締役の人数などを総合的に評価し、最低1から最高10までの間で数値化、それぞれの数値に+を付与することで19段階の企業統治格付けを行なっている。
- 55) 2008年3月に企業会計基準委員会は公開草案第24号「退職給付に係る会計基準の一部改正(その3)」を公表した。これは会計基準の国際的なコンバージェンスに向けた取組みとして、退職給付に係る会計基準注解(注6)の「なお、割引率は、一定期間の債券の利回りの変動を考慮して決定することができる。」とするなお書きを削除するもの。2010年4月1日以降開始する事業年度の年度末から適用される。
- 56) OECD Guidelines on Pension Fund Asset Management, January 2006「年金ファンドの資産運用ガイドライン」。
- 57) OECDは「企業年金規制に関する勧告」中核原則4「資産運用」で、運用対象の制限として、4.3で「法令の規定は、多角投資、分散投資及び満期リスク等の管理原則と整合的である程度において、種別ごとの最大投資水準を含むことも考えられる。法令の規定は、やむを得ない事情により、例外的、一時的に必要な場合を除き、種別ごとの最低投資額を定めるべきではない。」と勧告している。
- 58) OECD年金ファンド・ガイドラインは、資産管理機関(custodian)について、以下のように規定している。「年金ファンドの資産管理は、年金運営体、年金ファンドを管理運営する金融機関、または独立の資産管理機関によって行なわれる。年金ファンドの資産を保護し、保護を担保するために、統治機関が独立した資産管理機関を選任した場合、年金ファンドの資産は資産管理機関の資産から法的に分離されなければならない。資産管理機関は、保管する資産の全部ないし一部を第三者に委託することで、その責務を免れるものではない。」
- 59) 「年金ガバナンスについて考える」年金ストラテジー(Vo.99)ニッセイ基礎研Sept.2004に東芝、松下電器(現パナソニック)、三菱商事などの例が紹介されている。また年金情報

- 2006.9.4号ではソニーの事例が紹介されている。
- 60) 久保, 山守 [2006] 日産自動車は厚生年金基金の代行返上し, 2004年3月加算部分を引き継ぐ規約型確定給付企業年金設立した。労使での審議・報告機関として企業年金運営管理委員会を設置している。委員会には企業年金の運営にかかわる人事・経理・財務の各部に加え, 法務・内部監査各室が会社側委員として参加, これに労働組合代表が加わる。
- 61) 田中 [2004] ソニーは2003年に年金の総合的運営管理を行なうソニー・グローバル・ペンション・マネジメントという別会社を設立し, ソニー本社の役員が参画している年金コミッティに対し報告する体制を構築している。
- 62) 早川禎彦氏「ソニーの年金管理, 母体企業に専門部署, 横断組織で包括管理」年金情報 2006.9.4をもとに筆者が作成。
- 63) 土浪修 [2004]。
- 64) 基金の設立形態には単独設立, 連合設立, 総合設立がある。
- 65) 公法人は, 本来は国の目的となるべきことからを目的とし, 公法上の特別の機能をあたえられ, 国の特別の監督規制を受けるという特色もっている。
- 66) 『厚生年金基金制度の解説』[1982] P. 113-115, P. 142-143。
- 67) 施行は2002年4月。
- 68) 土浪修 [2006] 事業主による企業年金運営における加入者と事業主・経営者の利益相反への米国エリサ法による対応について詳述している。
- 69) 2008年3月末時点でまだ他の制度への移行や解散が済んでいない制度が, 32,826社ある。このため厚生労働省は他の企業年金制度への移行を促すための支援本部を2009年1月に設立した。
- 70) 事業主自らが運用関連運営管理業務を行なう場合。
- 71) 預金, 金銭信託, 投資信託, 有価証券, 生命保険, 損害保険など。自社株を運用対象とする場合や, 個別社債・株式を提示する場合は, それらと別に3つの運用商品を選定する必要がある。
- 72) 厚生年金保険法 135条, 132条1項
- 73) 老齢給付金の受給資格として20年以上の加入者期間を設定してはならない。(確定給付企業年金法 36条4項)
- 74) OECDが2004年に採択した「企業年金規制に関する勧告」中核原則3「年金プランの支払責任, 積立ルール, 整理解散および保険」で, 確定給付年金制度の積立ルールについて以下のように勧告している。
- 「3.4法令の規定は, 現在の支払責任に十分な資産の水準を特定し, 維持することを求めること。現在の支払責任に関し拠出額を決定するための法令の規定が整備されるべきである。3.5これらの法令の規定は, 積立不足の状況, すなわち年金資産の価値が支払責任額を下回っている状況を是正するための柔軟な手法を, 積立不足の原因に関する適切な区別とともに, 規定していること。」OECDはまた2007年に「企業年金の積立と受給権保護に関するガイドライン」を公表している。
- 75) 責任準備金額とは, 将来必要と見込まれる給付費用の現在価値から, 将来の掛金収入予想額の現在価値を控除した額。
- 76) 加入者等のそれまでの加入期間に対応する給付見込額の現在価値。
- 77) 厚生労働省は厚生年金基金の積立金の穴埋めを一時猶予している。毎年度積立金が年金給付に必要な水準に達しているか点検し, 積立金が一定水準を下回ると掛金を引き上げる必要がある。2007年度の運用利回りはマイナス9.74%で, 09年4月から掛け金の引き上げが必要になる可能性があった。
- 78) ①, ②いずれの場合も厚生労働大臣の認可を要する。
- 79) 同上。
- 80) エリサ法第4節で規定されている。
- 81) Pension Benefit Guaranty Corporation。
- 82) 財団法人年金総合研究センター(平成18年3月)「確定給付企業年金の受給権に関する研究」P. 43 III. 支払保証に関する論点1. 支払保証制度創設に関する賛否 (2) 反対意見として日本経済団体連合会の平成15年9月10日付意見書 [今年年金制度改革についての意見][モラルハザードを惹起する支払保証制度については, 将来にわたって導入すべきではない。また, ポータビリティの拡充に関連して支払保証制度を設けることは賛成できない。]という意見が掲げられている。
- 83) OECDの「企業年金規制に関する勧告」中核原則3「年金プランの支払責任, 積立ルール整理解散および保険」では年金プランの整理解散について以下の勧告を行なっている。「3.6プラン終了の場合の年金資産の分配および積立不足の責任についての法令の規定が整備されていること。3.7法令の規定がプラン・スポンサーの倒産の際の年金プランの加入者および受給者の債権を認識すること。」またOECDは「企業年金制度における加入者・受益者の受給権の保護に関するガイドライン」を公表している。OECD Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans 2003。

- 84) 設立認可基準 3-7 (1).
- 85) NTT とグループ会社の例：退職者の年金給付削減を認めないとする厚生労働省の処分取消を求め、国を相手取った行政訴訟では、東京地裁は減額がやむを得ないほどの経営悪化はないとして請求を棄却した。りそな銀行の例：企業年金の受給額を平均 13% 減額、これを一方的な不利益変更で無効として差額の支払いを求めた訴訟の判決で東京地裁は原告の請求を棄却した。
- 86) 山口 [2004] によれば、日米の給付カーブを比較するには給付額の評価時点を揃える必要があること、また金利を加味した給付カーブの比較では「わが国の給付カーブはバックローディングの傾向が強い」とする指摘は正確な認識であったとは言えないとしている。
- 87) 一種の根抵当権に近いもの。
- 88) アムバクシア [2008] 『年金大革命』 P. 35 序文冒頭部分を引用。
- 89) Ambachtsheer K. 『Pension Revolution』 (2007) 第 10 章他。
- 90) 同上第 11 章他。
- 91) The Optimal Pension System (TOPS) の和訳。
- [かまた こういち 横浜国立大学大学院国際社会科学科博士課程後期]

