

第 2 回資産運用立国分科会 論点に対する意見

企業年金連合会

中村 明弘

1. アセットオーナーの一つである企業年金について、受益者の利益を最大化するために、運用力の向上等の改革に関して、例えば、以下などの取組を行っていくことが考えられるが、そのあり方についてどのように考えるか。

【確定給付企業年金 (DB)について】**①規模・特性に応じた運用受託機関の適切な選択や定期的な点検・見直し、より適切な運用に向けた専門性の向上のための取組**

○企業年金における運用の基本は、リスク許容度に応じた政策アセットミックスの策定であり、年金財政上必要となる利回り（予定利率＋コスト（ $+\alpha$ ））を最低減のリスクで確保できる効率的な政策アセットミックスを策定すること。この基本的な資産運用の体制及び専門性は、外部の専門家の活用も含め多くの企業年金で十分に対応できており、その結果、現在のような健全な財政状況にあるものと認識。

○政策アセットミックスは、基本的にパッシブ運用（市場のリターンとリスク（ベータ））を前提としているが、更なるアルファ（市場（ベンチマーク）超過リターン）の獲得（運用受託機関の適切な選択と見直し）を目指すのであれば、追加のコストやリスクを考慮したうえで、体制や専門性を整えることも必要。

○しかし、アルファの総和は 0%（ゼロサム）であり、コスト控除後のアルファを投資家全てが得られるわけではないので、一律に全ての企業年金にコストやリスクの負担を強いるような体制整備を求めることは困難。

○なお、コスト以上のアルファが得られないのであれば、受託者責任の観点からそのコストは正当化できないこと、規模の小さな年金では、コストは年金資産に比してかなり割高な水準となり期待されるアルファに見合わない可能性は高いこと、などに留意が必要。

○また、労使合意に基づく運用の基本方針に基づき資産運用がなされるべきであり、規制は年金制度を運営するために必要な最小限に留め、労使自治の原則を尊重することが重要。

②企業年金連合会が実施する共同運用事業の発展及び総合型基金の利用促進による高度化

○委託先の各業態で合同運用のスキームが既に整備されており、小規模であることにより、明らかに非効率で健全な年金財政運営上問題が生じているという状況ではないと認識。

○まずは、金融取引業者が顧客のニーズを踏まえたサービスを提供することが第一であり、金融取引業者では対応できないが、社会的に必要な取組について企業年金連合会のような組織が対応するという役割分担が望ましい。

- 共同運用事業については、各企業年金に対し周知を図り、必要とする企業年金に活用いただけるよう引き続き積極的な取組を実施。
- なお、共同運用事業に参加することで、企業年金における受託者責任やガバナンスに対する意識や体制が低下しないよう留意が必要。
- 総合型企業年金基金は、運用だけでなく制度運営全般に参加することとなり、制度運営に係る総コストが低減されることに加え、基金には事務局があり専任の制度運営に精通した担当者が配置されているなど、中小企業が単独で制度を運営するより効率的でメリットが多いことから、総合型企業年金基金の利用促進を図ることは重要。

③加入者が他社と比較できる、資産運用状況に関する情報開示

- 情報開示の目的は、一義的には受託者責任の観点から委託者や受益者に対する説明責任を果たすことであり、情報の非対称性から生じるエージェント・コストを最小化することが情報開示の最も重要な目的。
- 企業年金は加入者・受給者（受益者）に代わり年金制度を運営し年金資産を運用しているので、受益者に対する説明責任を果たすことを最も優先することが重要。
- 個々の企業年金の運用状況を公開する場合、それぞれの企業年金の制度設計は異なり、財政状況が異なることに加え、母体企業の状況、人事戦略や財務戦略なども異なることから、単に運用の結果（リターン）だけを単純比較しても正しい評価にはならないことに注意が必要。
- 情報開示は重要かつ必要であり、ステークホルダーに対してはできる限りの情報を開示することが望ましいが、情報を公開する場合は、そのコストに対する十分な配慮が必要。

以上