

2016-4-28

企業年金部会部会長
事務局 御中

臼杵政治

第 17 回社会保障審議会企業年金部会の議題についての意見（コメント）

申し訳ありませんが、学務のため、本日の部会を欠席いたします。つきましては、議事につきまして書面にて下記の通り意見を申し述べたく存じます。ご査収のほどよろしくお願い申し上げます

記

1. 確定給付企業年金の改善について

リスク対応掛金、リスク分担型 DB のいずれにつきましても、税制改正大綱に盛り込まれる他、技術的な点につきましてきちんと詰めてこられている点、事務局のご尽力を多としたいと思います。なお、蛇足かもしれませんが、特にリスク分担型 DB については実務家の間でもさまざまな意見がありますので、パブリックコメントの募集などを通じて、実際の利用可能性をさらに高めていただければと存じます。

2. 確定給付企業年金のガバナンスの「資産運用について」

- ・ご提案（資料）の趣旨は従来から厚生年金基金に適用されていた、運用の基本方針の策定など、資産運用ルールを DB にも適用してより着実な運営と受給権保護を図ることかと思われます。
- ・ただ、厚生年金基金のルールは主に総合型を念頭においているものであり、一般論としてあまり厳格なルールの適用は特に中小企業における制度普及の妨げともなりかねません。
- ・具体例として生命保険（一般勘定または特別勘定）100%、国内債券 100% とかの配分もありうるので、政策的資産構成割合の設定を義務づけるとしてもそうしたケースを排除しないようお願いしたいと存じます。
- ・また今後は、①単独型・連合型と総合型において、問題が生じる可能性はは後者の方が高いのは資産運用面でも同じ、②ガバナンスや運用プロセスがきちんとしていても結果として損失を被ることはありうるので、積立基準を中心に受給権保護を考える、という視点も検討いただければと思います。

3. スチュワードシップ責任・ESG 投資について

- ・スチュワードシップ責任や ESG 投資は、この数年、年金運用において特に注目され、また、経済政策の 1 つにもなっており、評価すべき点も少なくありません。
- ・ただし、これまで重視されてきた「受託者責任」と「スチュワードシップ責任」「ESG 投資」は 100%一致するものではなく、場合によっては齟齬が生じうることもあります。
- ・受託者責任は「投資家としての経済的利益」を第一義に考えている一方、エンゲージメント活動や ESG 投資によって、より効率的な投資成果（同じリスクで高いリターンあるいは同じリターンで低いリスク）が得られるかについては未だ論争があり、実証されてはいません。エンゲージメントや ESG 投資によってコストを掛けた結果、コスト控除後リターンが低下するという考えもあり得ます。
- ・その点を考慮したのか、国連の責任投資原則（PRI）の前文にも「where consistent with our fiduciary responsibilities, we commit to the following:」と、受託者責任に反しないかぎり以下の原則を守るとしています。
- ・直接的な例として、全く同じパフォーマンスが期待されるパッシブファンド X、Y の 2 つがあり、X はスチュワードシップ責任にコミットしているが、Y はコミットしていない、他方手数料は Y の方が安い、という場合に Y を選択することを妨げるべきではない、と思われまます。
- ・以上を踏まえると、（具体的な文言はよくわかりませんが）「受託者としての責任に矛盾しない限りにおいて・・・」あるいは「投資家としての経済的利益を損なわない範囲で・・・」「スチュワードシップ責任や ESG 投資を考慮しても良い」としておくのも一案かと思われまます。

<参考>

鈴木裕「スチュワードシップ・コードへの対応と受託者責任、社会的責任投資の関わり」（大和総研 2014 年 4 月 25 日）

鈴木裕「社会的責任投資に関する米国労働省通達改訂」（大和総研 2015 年 10 月 30 日）

（以上）