

第3章

年金制度への集団投資スキーム会計からの接近

—国際的動向の検討—

今福 愛志

問題への接近の方法と課題

第1章において、本プロジェクトの研究対象を、さまざまな人々と機関からマネーの運用を委ねられ、プール化されたマネーの管理・運営する実体—エンティティ—におき、その会計のあり方を考察することにあると述べた。いいかえれば、「プール化されたマネーの管理・運営する実体—エンティティ—」を集団投資スキーム（CIS）としてとらえた。このCISの定義がやや広すぎる点で批判をまぬがれなかった。

しかし、そうした定義であっても、われわれの問題対象の重要なひとつがCISとしての企業年金とその会計問題にあった。第1章でふれたように、これまでのCISの定義にふくまれる2つの形態のCISのうち、そのひとつが年金制度、すなわち能力の高い金融仲介者が多数の投資家から資金を集めてまとめて運用する仕組みであった。年金制度のようにプール化された資金の運用については、第1章でふれたヘッジファンドと大きく異なり、社会保障の一環としての老後資金の運用にかかわるだけに、さまざまな規制をうけている。その画期的な年金規制が米国において1974年に制定されたエリサ法（従業員退職所得保障法）であった。

それゆえ、年金制度はCISの一形態であるという認識がともすれば、薄れることになり、その他のCISの主要な問題はその他の形態に限定される傾向にある。本プロジェクトは、そうした観点ではなく、あらためて年金制度をCISという観点からみた時、いまだどのような問題を提起しているのかを会計問題にからめて考察しようとしている¹⁾。その場合、いままなくとも2つの問題に年金制度は直面している。

ひとつは、近年、英米にみられるように、年金給付という目的で設立された年金制度がその給付義務をみずから果たすのではなく、給付義務を他の機関に承継させるという問題—バイアウト問題—である。これは年金制度もまた、他のCISと同様に投資機関であってたえずリスクとリターンの世界のなかにまきこまれ、状況によっては—その重要なひとつが規制のあり方である—給付義務—すなわち、年金債務—を売却することにより、義務をまぬがれる。

この事態をどのように考えるべきか。これが次節の論文—その1—の問題関心である。これはすでに述べたようにと、各国の年金制度に対する規制のあり方にも大きく影響をうける

1) ごく最近発生したAIJ投資顧問の企業年金資産をめぐる不正運用問題は、企業年金がCISの一形態であることをあらためて知らしめた。

とはいえ、将来の老後保障という目的をもっている年金制度でさえ、給付義務をおっている母体企業から他の機関に移譲されるという金融商品の性格、とりわけ保険の性格をもっていることに気付かされる。

ふたつめは、これも前章でふれたように、年金制度もまたプール化された資金の運用と管理のための機関であるとするれば、その究極の目的は最終受益者たる加入員の利益の保護を目的とするものでなければならないとしたら、機関投資家たる年金制度はどのような投資方針のもとに、どこに投資すべきであるのか。それは年金制度自体のガバナンスにもかかわっている。それには2つの問題が提起される。第1に、年金制度は投資先企業に対してどのように対応すべきであるのかというエンゲージメントの問題である。第2に、年金制度は最終受益者に対してディスクロージャーのあり方をふくめてどのように対応すべきであろうか。前者の問題もまた、投資先企業のディスクロージャーのあり方に深くかかわっている。こうした問題をあつかっているのが、論文—その2—である²⁾。

2) 以下の2つの論文は、本研究プロジェクトの研究成果としてそれぞれ『産業経理研究』32号(2010年3月)、同33号(2011年3月)に収録されたものを加筆修正したものである。