

日本 CFO 協会主催フォーラム
「100 年後の企業を支えるために～新時代の人的資本戦略」

《 1. 開催要項 》

日時 : 2023 年 5 月 16 日(火) 14:00-17:30
場所 : 大手町サンケイプラザ 3 階 303・304
会場参加者数 : 66 名
オンライン参加者数 : 59 名
主催 : 日本 CFO 協会
協賛 : 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
セゾン投信株式会社
HC アセットマネジメント株式会社

講演者(敬称略、業態別五十音順)

中島 淳一 (金融庁 長官)
岩澤 誠一郎 (名古屋商科大学大学院 教授)
玉木 伸介 (大妻女子大学 短期大学部 教授)
加藤 浩嗣 (株式会社丸井グループ 取締役 常務執行役員 CFO)
鶴我 昌幸 (三菱商事株式会社 人事部 評価・報酬チームリーダー)
中野 晴啓 (セゾン投信株式会社 代表取締役会長 CEO)
菱田 賀夫 (三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 代表取締役社長)
森本 紀行 (HC アセットマネジメント株式会社 代表取締役社長)

《 2. フォーラム要旨 》

14:00-14:30 基調インタビュー 「金商法等改正法案」の目的と意義

【登壇者】 ▶ 中島 淳一 氏(金融庁長官)
▶ 森本 紀行 氏(HC アセットマネジメント株式会社 代表取締役社長)

■インタビュー要旨(※敬称略)

○森本

金商法等改正法案にて金融サービスの提供に関する法律に一元的に規定されることになった誠実公正義務について、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、が頭につくことになった背景を伺いたい。

○中島

金融庁では企業の持続的成長を支援し、その成果を国民に還元して国民の安定的な資産形成につなげるための様々な活動を行ってきた。スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードによる企業や投資家への働きかけだけでなく、国民や年金加入者により近い金融事業者・アセットオーナーに資本市場を通じてその役割を果たして頂く必要があると考えている。2017年に策定した顧客本位の業務運営に関する原則では、金融機関を対象に「顧客の最善の利益」を図りつつ事業運営をするように促してきた。これまでの原則だけでなく、法律としてしっかり規定することで一層の定着を図っていきたいという趣旨であり、中身が変わるわけではない。

○森本

顧客本位の業務運営に関する原則はソフトローである一方、今回法律の中に明定されたということで、顧客本位タスクフォースではルール化への逆行ではないかという意見もある。

○中島

原則を策定して7年が経つが、いまだに目先の利益を重視するような動きもみられており、事業者ごとの取り組みに差があるのではないかと思っている。ソフトローではなく、法律の規定にすることで、全体としての底上げを図っていきたい。具体的に何をすればいいのかについては、従来通り各金融事業者がベストプラクティスだと思うことをやって頂くということになる。法律にした以上、著しく規定に反する場合には、行政上の対応も行わなければいけないという監督官庁としての責務も発生することになる。

○森本

つまりはプリンシプル主義の徹底というような理解でよいか。

○中島

その通り。法律に規定することによって行政上の対応が求められることや、場合によっては今後の民事裁判への影響もあり得るのではないかと思う。

○森本

「顧客等の最善の利益」とは、金融機関が自主自律で顧客の最善の利益を考えることを通じて、具体的な内容が定まるということか。

○中島

その通り。形式的な法律と違い、顧客の最善の利益となると、相手次第でその対応が変わってくる。自社の顧客層に応じ、ビジネスモデルも含めてベストを尽くして欲しいという趣旨である。

○森本

誠実公正義務の適用範囲が拡大され、企業年金も対象に含まれた。年金法の忠実義務や受託者責任などとの関係はどのようになるのか。

○中島

企業の成長の果実を国民に還元するルートとして、企業年金を通じて受け取るルートは重要だと考えており、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードではアセットオーナー・企業年金の

役割について触れてきた。今般の改正は、年金関係の法律や受託者責任の考え方を変えようというわけではなく、年金加入者・受給者の最善の利益を勘案する必要があるということを明確にすることによって、今まで行ってきたことの一層の定着や底上げを図るものだと考えている。金融庁がこの法律に則り急に企業年金を処分しに行くことは意図しておらず、各企業でベストプラクティスを目指して欲しい。

○森本

企業年金制度の加入者・受給者となると、一定程度の類型として成立するかと思う。加入者・受給者の最善の利益を勘案するとはどういうことか、より具体的に想定はあるか。

○中島

金融審議会でも取り上げられており、関心がある方は資料をご覧いただきたい。例えば、中小企業においては、年金に人を割くことができないこともあり、年金の運用において自分の会社の取引先である運用会社をそのまま使い、評価やフォローもしていないなど、運用力の判断がおざなりになっている例がみられる。また、確定拠出年金において、運営管理機関を決め運用商品を一度決めた後、そのまま何もしていない例などもある。今回法律で規定されることを機にしっかり取り組まなければいけないということを認識してほしい。

○森本

企業年金制度は人事制度として優秀な人材をアトラクトする、従業員のエンゲージメントを高めるといったような効果があり、加入者・受給者の最善の利益を考えることは、同時に株主の最善の利益を考えるということではないか。

○中島

コーポレートガバナンス・コードで規定した趣旨もそこにある。従業員を含むステークホルダーの利益のために、企業としてしっかり取り組むということが企業価値をあげる上で重要。株主と年金加入者・受給者の共通の利益となる。

○森本

誠実公正義務は発動されることが減多にないというものであったが、この度改めたということで、著しく問題がある事象においては誠実公正義務違反が成り立ちうるということか。

○中島

新しい誠実公正義務は抽象的な規定であり、大きな目的を書いてあるものであって、行政処分を行う際には、基本的には、必要な体制整備ができていない、販売時に説明されるべきことが説明されていないといった、もう少し具体的な事由で処分することになるであろう。ただし、その具体的な事由による処分も、顧客の最善の利益を勘案しつつ、誠実公正に業務を行うべきという今回の法律の規定を背景として成り立つことになる。今回の法律の考え方が、今後色々な解釈のなかで使われていくことをむしろ期待している。

○森本

現段階でははっきりしない部分も多いかと思う。

○中島

そういう意味で金融事業者の方が過度に心配されている部分があるかと思うが、例えば、顧客の利

益を勘案していない典型的なケースとして、色々な商品がある中で、金融事業者の収益目標を優先し、無理をして顧客にふさわしくない商品売のような不適切な営業は良くないが、他方で、真面目に顧客のことを考えて対応しているところに金融庁が無理やり法律を使って処分をしようとは考えていない。行政処分されるかや民事裁判において考慮されるかは個々のケース次第ということになるかと思う。

○森本

金融庁としてはミニマムスタンダードに達さないという指摘は簡単だがベストプラクティスを追求していないという指摘はなかなか難しい。

○中島

自主的な開示を促し、できるだけ各社の取り組みを見える化することによって、良い事業者のビジネスが発展するような流れを作っていければ良いと思っている。企業年金で言えば、良い運用をやっている運用会社が企業から選ばれる、そして運用会社や運営管理機関のレベルが向上していくことを期待している。

○森本

改正法案では金融サービスの利用環境の整備についても定められている。「国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針」を政府が策定するという事になっているが具体的にはどういったものか。

○中島

企業の成長の果実を国民に還元することを企業や金融機関だけに頼むのではなく、国全体として総合的に進める、特に国民が金融リテラシー・資産形成に対する意識を上げるための教育について国全体としてのプランを作るということを考えている。

○森本

この施策の推進役となるのが金融経済教育推進機構となるのか。

○中島

資産形成のために投資商品への投資を促すにあたり、金融リテラシーが必要であろうということで、きちんと情報提供の機会を増やす、さらに言えば国民の側から相談しやすいアドバイザーの要請があれば応えたいと思っている。

○森本

事業主の責務として推進機構が行う施策に協力するように努めるものとする、とのことだがどの程度のことか求められるのか。

○中島

企業の協力とは、あくまでも出来る範囲での協力をお願いするものであり、やらないから罰則が適用されるというものではない。国民全体に金融教育を行き渡らせるためには企業のカも借りたいということで、新しいNISA制度などの広報や教育、ホームページやパンフレットの作成等、各種施策について広範囲な協力をしていただきたい。

○森本

企業としては確定拠出年金における加入者教育の問題が金融教育推進機構と関連するものとして頭

に浮かぶのではないかと思うのだが、金融庁としての期待はどのようなものか。

○中島

企業型 DC 加入者への教育は引き続き企業で行っていただきたいと考えているが、今回の法律を機に、企業型 DC 加入者への教育にとどまらず、全ての企業を対象に、幅広く国全体として国民の資産形成を促すための色々な施策に協力をお願いしたいと考えている。

14:30-15:45 第 1 部

≪講演≫ ～14:30 – 15:00～

【登壇者】 ▶ 玉木 伸介 氏(大妻女子大学 短期大学部 教授)

【演題】 ▶ 企業年金という金融事業者に期待される役割
—従業員という『顧客』に与える満足の観点から—

■講演要旨

従業員の労働の対価として企業が提供するものには様々な形態があり、賃金、福利厚生、あるいは仕事を通じて社会に貢献しているというプライドや働き甲斐、スキル習得などがある。こうした全体を通して得られるものが、従業員にとっての勤労の対価である。

経営者は株主のお金から従業員へ賃金を払い(A 単位)、また従業員に労働の企業価値向上への貢献度合(B 単位)がより大きくなるようにしながら、企業を経営している。ただし $B > A$ のように、従業員が提供した労働に対して対価が小さいと感じてしまうと不満につながるので、従業員と経営者の関係がウィンウィンになるように、 $A=B$ となるように努める必要がある。

企業年金の掛け金は労働の提供とほぼ同時に企業から流出するという点では、賃金と類似している。しかし、賃金が従業員のその月の生活の支えであることに対して、企業年金は従業員の遠い将来の生活を支えるものであり、DB 法、DC 法第 1 条で、国民の高齢期における所得の確保と記される通り、労働してから企業年金が実際に給付されるまでには長い時間差があるのである。その時間差こそが企業年金を「金融」にしており、金融である限り企業年金は顧客本位にならざるを得ない。長期的な金融事業を顧客に満足感を与えつつ行う必要があるため、企業年金は難易度が非常に高く、顧客本位性が貫徹される必要がある。

DB とは間接金融機関であり、銀行預金とは違って DB の将来の受給権を決済手段として使うことはできないが、それを除けば、銀行の預金債務と企業年金の給付債務は類似している。一方 DC は、従業員をインベストメントチェーンに導き、従業員をいくつもの金融事業者の顧客にするものである。多くの大学生が入社した会社での企業年金制度に戸惑うように、従業員側の多くが情報弱者であり、そしてその危険を伴うインベストメントチェーンの向こう側に高齢期の所得がある。

DB における経営者のプライマリーな責任は、給付債務を履行することである。しかし同時に、DB/DC は国の税制優遇を大いに享受しているため、市場内で巨大なアセットオーナーとして、資本主

義社会のインフラである資本市場の機能が発揮されるように努めなければならない、というセカンダリな責任(市民としての責任)もある。ユニバーサルオーナーとして資本市場全体が正常に機能するよう努めることは、給付債務の履行同様に重要なのである。

ところが DC は、DB より遥かに複雑である。従業員は経営者が設定した運用商品ユニバースの中から選択して運用しなければならないため、合理的な理由なくユニバースが他企業のユニバースと比較して劣後していることは、あってはならない。万が一、従業員の退職時点の資産残高が、劣後していない場合に比べて少なくなったとしても、企業が従業員に対して差額を補填する仕組みは、DC の制度の中にある。その場合、従業員はその利益を確保するために、経営者を訴えるかもしれない。実際、米国では訴訟で事業主が非常に多額の和解金を支払うケースなども多発している。訴訟にはならなくても、DC のユニバース選定が原因で労使関係が悪化する可能性もある。

一般的に世間で公開されている情報は、必ず、各企業の DC に反映されていなくてはならない。例えば、積み立て NISA 制度開始来、ファンドの経費率は下がってきているが、そういった一般公開されている情報は、運用ユニバースに必ず反映されていなければならない。

さらに、運営管理機関に委託したとしても、DC の運営主体が事業主であることに変わりはなく、経営者は「運営管理機関に任せているから、自分の責任はない」などと思ってはならない。DC 法 7 条で、事業主は少なくとも 5 年ごとに運営管理業務の変更その他の必要な措置を講ずるよう努めなければならないと定められており、事業主は誠実な対応が求められている。実際に企業年金連合会の「企業型確定拠出年金 ガバナンスブック」でも、運営管理機関を用いている場合でも事業主の責任が問われる可能性について、言及している。

従業員に満足を与える企業年金とは、高齢期の所得確保のために良く資するものであり、DB であれば、要するに給付債務を履行すればよい。経営者の責務は、比較的単純で遂行は容易と思われる。しかし、DC は、多くの場合、従業員が情報弱者であるうえに金融・運用に関する知識や姿勢が千差万別であり、広く満足を得るのは大変難しい。例え従業員に金融教育を施しても、現実的には厳しいであろう。そのため、多くの従業員に安心と満足感を与えるためには、金融庁が積み立て NISA の商品を限定列挙していることに鑑みても、従業員がファンドを選定する際に事業主が何らかの干渉をする必要があるのではないだろうか。

資本主義社会の構造上、情報弱者は弱い立場となりやすい。特に投資という情報量や経験の有無が問われる世界では、情報弱者はインベストメントチェーンというジャングルに放り込まれば不利を蒙ってしまう。そうであるからこそ、事業主はファンド選定のユニバースをきちんと整備する必要があるのである。

DC の事業主は、従業員の最善の利益を勘案して従業員に対して誠意かつ公正に遂行する必要がある。さらには、様々な背景を持つ従業員のニーズに合わせる必要もある。そのためには、労使間の対話を通じて最善の利益を探るべく、労働組合がしっかりと責任を果たさなければならない。同じような非営利の生活協同組合のあり方は、企業年金を考える際に一つの参考にするべきである。「金融商品の生協」という DC の在り方もあるのではないか。

結論として、従業員の満足と安心は表裏一体である。従業員は共通して将来年老いたときの生活の

不安を持っている。従業員が、もらった給料で日々の家計管理をきちんと行い、会社の DC 制度のなかでコツコツと運用すれば将来は大丈夫、という認識を共通して持つのであれば、経営者は従業員に安心を提供したことになる。人的資本(生身の人間を「資本」と呼ぶのはいかがとは思う)という言葉が流行っているが、根本的には、自分の会社で働くことに安心感を覚えられるようにすることこそが、従業員の能力あるいは人的資本の向上に繋がるのである。

《討議》 ~15:00- 15:45~

- 【登壇者】 ▶ 玉木 伸介 氏(大妻女子大学 短期大学部 教授)
▶ 鶴我 昌幸 氏(三菱商事株式会社 人事部 評価・報酬チームリーダー)
▶ 中野 晴啓 氏(セゾン投信株式会社 代表取締役会長 CEO)

■討議要旨(敬称略)

○中野

本日は、今回の新しい法改正により金融事業者、年金基金などの企業の行動が大きく変わらざるを得ないという問題提起をすることによって、今回の法改正の意義を考えてみたいと思う。抽象的で、どのようなことが最初にかかるのかは現時点では分からないが、暫くすると変化が形になって顕在化するであろうと思う。昔から誠実公正義務というもの存在していたが、今回の法改正により、FD(フィデューシャリーデューティー)という、顧客の最善の利益の追求が誠実公正義務に含まれるようになったことは大変な変化。投資信託にフォーカスすると、販売会社と運用会社が存在しているが、これらの従来のビジネスモデルは崩壊しており、考え直しが必要であると思われるがこの辺りはどのように考えているか。

○玉木

先ほど中島長官も講演の中で何度かご発言されていたが、今回の法案は今まで言ってきたことの一層の定着と底上げを図るもの。今後、法案はかなり存在感を強めていくものと思われ、それがどこにどうやって広がっていくのかということ、人様のお金を預かる側はしっかりと考えていく必要がある。特に投資信託のコストが見えにくいといった問題は、例えば不動産投資信託であれば、不動産会社に払っているフィーが見えにくいといった普通の人には分かりにくい問題点を、定着と底上げとの関連において払拭できるのではないかと考えている。

○中野

具体的に金融行政のなかでどんなことが起こるのか。

○玉木

DB・DC については、経営者と従業員との間で、顧客の最善の利益が勘案されているか否かが論点となる。裁判所の裁判官がどう思うかという点はよく考える必要がある。今後、法案が成立して政令の中身が見えてくれば、どうなっていなければならないのかがもう少し明らかになってくるはずと思う。ただ、今日の長官のお話の通り、現時点は定着と底上げという段階であるから、これから、全てのものに共

通するオペレーティングソフトのような役割をするのではないかと思う。

○中野

まだ今は想像を膨らませるしかないが、今後は驚くような事例が出てくる期待とワクワク感がある。次は企業側ということで、鶴我さんにお聞きしたい。企業年金等というところにフォーカスしてお話を伺う。アセットオーナーに実体的に属する従業員に対する誠実公正義務をすごく考えておられると思うが、具体的にはどんなものを想起されているか。

○鶴我

弊社でいうと、確定給付・確定拠出の企業年金のなかでは、特に確定拠出年金制度の義務が問題ではないかと考えている。加入員は多く、属性が多様で、なおかつ満足するポイントが異なるため、多様多種に施策を講じていかないといけない。これまでもそういったことを念頭に置いてやってきたが、今後は、法律に定められ明文化されるということで、実行実践し、また後世から見た際にそれを立証できるようにすることは非常に難しい。これまでは人事部門だけで年金制度を運用してきたという企業も多いかと思うが、これからの時代は人事部だけで完結するということは難しく、人事、財務、IR といった部署にまたがって連携したり、サポートを受けたりすることが一層求められると思う。弊社では、例えば確定拠出型の年金の定期的なモニタリングは、財務部門から専門性を有する人材のサポートを受けてこられたこともあり、うまく機能していると思っている。さらにそういった他部門との連携・取り組みの拡充の必要性も考えている。

○中野

一般的に鶴我さんの会社はこのあたりの意識が非常に高い会社であるため色々な気づきがあると思うが、今のお話であったように、人事部だけではなく財務や IR とのつながりが非常に重要であり、さらに経営層との繋がりも重要であるということをどのように考えているか。

○鶴我

経営層と対話をしていくなかで、ベースは、制度の運用や加入者給付、社外との関係管理をしっかり行うことが非常に大切だと考えている。

○中野

外野から見ていると、このあたりの関心を持っていない経営者が圧倒的に多いため、このあたりに関心をもっていくと劇的に変わっていくのではないか。

玉木先生のお話の中で、従業員というものの人的資本の向上がフォーカスされていく法改正であり、心理的な安心を提供することで従業員の仕事の効率性が上がってくるということがあった。将来の経済的な不安の解消のために尽力することが大事、ということについて、玉木先生が具体的に考えていることはどのようなことなのか。かつて DB から DC にブームがシフトしていき、それは実際には年金債務が辛くなって従業員にそのリスクを押し付けたといわれている。このような意識は変えていかなければならない。とりわけ DC については制度提供者としての経営トップから常識を変えていかなければならないが、どうやって経営トップの意識改革を促すべきか。

○玉木

20 年ほど前、代行返上があった時代、DB が DC に代わっていったということがあったが、結局は DC

も大変で、そもそも虎と狼のどっちに食べられたいか、という選択であった。おとなしい羊や兎は前門にも後門にもいないのである。DB をもつことは金融子会社を持つことと同等であり、財務的負担の大きさは身に染みていると思うが、他方 DC をやっている会社はそういう負担がない。では、どのようにその恐ろしさが身に染みるのかというと、それは労使関係にマイナスになることを通じてではないかと思う。転職市場のなかでは盛んに情報交換が行われているが、未だに日本では、賃金以外のベネフィットに関する情報交換はあまり進んでいない。最近の iDeCo の普及度合いからも若い世代における投資信託の認識が高まっていることがうかがえるが、労働者の中で、各企業の DB・DC がどれくらい従業員にとってよいものであるのかについての情報交換が経営者の全然知らないところで起きている可能性がある。そのことに経営者が気づいたときは手遅れ間も知れない。社内の非生産的なカルチャー、あるいは非生産的な労使関係の基になるようなものになる可能性がある。上述した通り、DC は後からお金を補填する方法がない。それが DC の恐ろしさである。

○中野

DB というのは企業が約束した金額を従業員に渡すということ。しかし DC は自分で増やしていかなければならないが、未だに従業員はそこに気付かず運用を嫌ってしまい、結果元本確保を重視してしまう。従業員が元本は全く増えていないことに後から気付くので、これまでの経営者の責任意識は欠落していたと思う。

○玉木

事業主・経営者は呑気だと感じる。DC は金融商品のコストが日々変わっていくなか、常にそれについていかねばならず、さらには他社の DC 商品に劣らないようにしなくてはならないため、大変なプレッシャーのはずだが、そういう危機感を持っているのだろうか。DB は比較的シンプルだが、DC の最善の利益競争は地獄である。そのため DC においては、厳しいプレッシャーのなかで運営しなければならないのだということを再認識頂く必要があると思う。

○中野

とりわけ DC は難しいということであったが、DB において利益相反を意識してやられているとのことで、利益相反の抜本的な是正として対処されたことは何かあるか。あるいは今日の長官のお話で、改めて考慮しなければならないと感じたことあるか。

○鶴我

弊社では運用商品の選定の重要性を認識しており、2014 年から毎年、当該商品の運用状況や同種商品とのコストその他の条件・パフォーマンスの比較結果を確認している。社外の専門家の意見も取り入れ、運用商品ラインナップの妥当性については 5 年単位でチェックしており、これまでも、その結果に基づく商品の除外・追加も行っている。

また、運営管理機関にお任せにしているということはなく、弊社側から運営管理機関の業務遂行に対する評価や改善要望を定期的に文書でお伝えしている。これは運営管理機関・弊社間で包括的かつ対等にコミュニケーションをとることが、最終的には加入者の利益増進につながると考えてやっている。問題が起きる度に対症療法的に対応すると、根本的な問題解決や実効性の維持ができなくなってしまうことから 2019 年の法改正を契機に始めた。

○中野

実際に5年ごとに見直すなかで入れ替えたことはあるか？

○鶴我

運営管理機関は、まだ実際に入れ替えたことはない。

○中野

相当劣悪なところもあると聞かす。

○鶴我

弊社が今委託している運営管理機関は決して劣悪ではないと思うが、他社の人事担当者と情報交換するなかでは、主導権を事業主側ではなく、運営管理機関のほうで確保し、自社・自社グループの利益を確保しようとしているのではないかと疑われる運用機関もある、と聞く。

○中野

次に、企業、アセットオーナーの利益相反ということについてお伺いしたいが、金融機関との取引においては株主の存在もあって優越的地位が存在するため、忖度をしたりプレッシャーがかかったりするのは多くの場合で利益相反的であると思われるが、運用業界側はどうやって実践していけばよいのか。

○玉木

金融業界の運用管理業務をやっている企業(信託銀行など)の立場から考えると、運用管理フィーが安すぎるのではないかと。経営者は運用管理フィーを安くすることによって今年の収益を良くしようとするが、運用管理側は管理フィーが安い分、加入者側から取ろうとしてしまう。経営者はフィーを下げることによって得られる今の営業成績と引き換えに、見えない形で従業員の負担を増やして将来の年金給付額を減らしていることになる。経営者は税制優遇の趣旨と DC 法の趣旨をきちんと理解し、組合との約束通り、更に最善の利益を勘案して誠実かつ公正に運営をするため、運営管理機関には適正なコストを支払わなければいけない。その上で初めて、経営者は運営管理機関側に顧客の最善の利益が受けられるよう、要請することができる。運営管理フィーを節約した分をどこか別の部分で水増ししたりするのは、やってはいけないことである。

○中野

今のお話にあった運用管理費は、やはり安いと思われるか。

○鶴我

率直に言って、運営管理業務が事業として自立することを前提とすると、本当にこの価格でいいのかと思った。

○中野

私も外から見ていて安すぎると思う。また事業者側は儲からないというのが定着しており、それが故にフィーが高いプロダクトで埋め合わせるのやむを得ないといったところがあるが、今回の法改正で正していくしかないと思う。また、今の話のなかで衝撃を受けたのは、経営側が高い運用商品を放置したがゆえに後から訴訟が起きることだったが、本当にあるか。

○玉木

アメリカでは実際にたくさん起きており、ウォールマートの訴訟などがある。アメリカにはクラスアクション

ンという制度があるため、弁護士業界が盛り上がりやすいという背景はあると思うが、日本でも労働者が色々な権利意識を持ちつつあるため、労働者の享受すべき権利の中身がどんどん変わっており、今後もさらに大きく変貌を遂げられる。やはり人事部長はうかうかしてられないと思う。さらに今回の法改正で最善の利益を勘案して誠実公正にしていくことが記載されたため、今後関係者はよく政令を見ていかないといけないし、自分がやっていることが同業他社よりも少なくとも劣っていないということを確認しなければならない。

○中野

耳の痛いような話だが、何年か経って、今回の法改正が実体として現れてくるときにはこういったことが当たり前の事例になっていると思われるので、金融側は本当に意識を高めないといけないし、企業側も、そういった高いフィーのものが入っていることを看過しているのも、今から改めて共有していかなければならないと思う。従業員の意識の向上のための取り組みについて、これまでは DC では従業員にミニマムな情報しか与えてこなかったのが最後は自己責任ということにしてしまい、その結果として従業員は元本確保をしてしまうという負の連鎖だったと思う。将来の成果を従業員が等しく享受できるようにするために、これから今回の法改正を意識して取り組もうとされていることはあるか。

○鶴我

誠実義務を果たせたかということ、どのように捉えていくのか、ということ。

弊社では 2006 年に確定拠出年金を設定したため、もうすぐ 20 年になる。

約 10 年前には、加入者の凡そ半分は定期預金で運用をしていた。これは将来的には大きなリスクであるということ、関係部署で連携し、様々な試みで投資行動を促すような施策を実行した。例えば、ボーナスの時期には、DC ウェブサイトへのログインを促すため ID・パスワードを全従業員に配布したりした。これまで一番効果的だったことは、毎年度の運用成績を取りまとめたのち、皆の利回りをヒストグラムにして、一人一人に個々人の相対位置をマークして配付したこと。ウェブサイトへのアクセス数、コールセンターへの問い合わせ数が目に見えて向上し、さらに投資信託商品を選択する人が増加した。また今後、今回の法令を踏まえてどのようにしていくのかが、初期教育・継続教育から更に加入者教育を細分化していこうと考えている。かつて加入者教育を受けたがそのまま忘れてしまった人への年代に応じた復習型研修や、実践的な投資のテクニックを知りたい人に向けての中級者向け研修など、個々の特性に応じてプログラムを細分化していこうと思っている。

今行っている運用成績の個人通知で投資行動を促しつつ、研修にいつ誰が参加したかを記録しておくことで、後々、企業全体としての取り組みに加えて、データを見て個々に応じたアプローチをしたということが立証できるようになればよいと思っている。

○玉木

ヒストグラムを見せられたから金融行動が変わるというのは、あまり合理的ではない。新自由主義的な個人の判断がすべてだという世界であれば、リスクリターンなどの情報が変わっていないのになぜ従業員の金融的な行動が変わるのか、まさに行動経済学の話だと思う。他の人に比べて自分が劣後したくない、という心理が、合理的な心理よりも勝っている訳だ。このように、ヒストグラムを見せるとリスクアパタイトが増すのが人間の心理であるという部分から出発して、行動経済学的なナッジのように、

多様な手法を試していかないと駄目だと思う。人の心に刺さるような表現を工夫していく必要があると感じる。

○中野

意識向上をすることはまさにフィデューシャリーデューティーという考え方と融合するものだが、顧客の最善の成果に結びつけるためには、そのためのちゃんとした人材が必要で、金融機関はもちろんのこと企業側も金融事業者である以上、専門人材が必要になっていくと思う。今も IT 人材などの重要性が唱えられているが、専門人材についてどう思われるか。

○玉木

最近健康経営という言葉がある通りで、良い企業には産業医が駐在していたり栄養指導を行っていたりもするが、そういった方々はもちろん専門人材である。企業の年金運用の分野でも、そういった専門人材が必ず必要だと思う。特に労働組合の幹部の方は、もっと努力して、労働者に何が必要であるか考えなければならないと思う。金融庁や年金に任せるものではなく、労使の規約がある以上、労も使も両方が頑張らなければいけない。

○中野

新しい改正法が目指すのは、顧客本位の徹底と、年金を通じて高度なインベストメントチェーンが回るメカニズムを構築することだ、という金融行政の明確な意思を感じる。そこで金融業界がそこに果たす役割について最後にお聞かせいただきたい。

○玉木

かつて高度成長期には日本の実物資産が増えていたが、今は、実物資産は増えない。純投資はほぼ 0 であるため、現在の金融の中身は、今ある金融資産がリシャッフルされるだけ。つまり今持っている人からこれから持つ若い人に回すということ。そしてこの間を誠実かつ公正に繋ぐことによって、金融資産や貯蓄や富といったものの循環がきちんと日本では行われているのだという認識をもってもらうことこそが、金融業全体の責務であるはずだ。あとは様々な種類がある金融商品を、人々にわかりやすく安心をもって理解してもらい、安く提供できるかということだと思う。

○中野

一方、企業が担う役割はいかがか。

○鶴我

従業員の金融投資教育の入り口になれるように、投資教育やリテラシーの引っ掛かりとなるものを提供する、パイプとしての役割を果たすことだと考えている。

【登壇者】 ▶ 岩澤 誠一郎 氏(名古屋商科大学大学院 教授)

【演題】 ▶ 企業価値向上のための企業年金・ベネフィットの戦略的活用

■講演要旨

(1) 企業年金と企業価値

- 企業年金が企業価値に影響を及ぼす経路は 2 通り。1 つは確定給付年金の場合、年金の運用成果が特別掛け金の削減などにより企業価値に影響する。もう 1 つは年金制度が当該企業の人的資本への影響を通じて企業価値に影響する。
- 人的資本の影響経路としては次の 3 点がある。①Attraction(優秀な人材の採用)、②Retention(優秀な人材の確保)、③Work Engagement(社員のエンゲージメントの向上、それを通じた生産性の向上)。人材版伊藤レポートに「年金」という言葉は 1 回も使われておらず、年金制度が人的資本に影響を与えるという考え方は日本の大企業の間では一般的でないように思われる。一方、アメリカではこの点において大きく異なるように思われる。

Willis Towers Watson の“Global Benefits Attitudes Survey”

調査対象 9,658 人の米国企業社員、調査期間 2021 年 12 月-2022 年 1 月

・「現在勤務している企業の Retirement Program は現在の勤務先を選択するうえで重要な理由になったか」について Yes の割合が直近 47%、2009 年時点では 25%であり、この 10 年間で上昇してきている。

・「現在勤務している企業の Retirement Program は現在の勤務先で勤務を続けるための重要な理由である」について Yes の割合が直近 60%、2009 年時点では 40%であり、同様にこの 10 年間で上昇してきている。

・「企業があなたに提供しているベネフィットプログラムのうち、企業の経営者にサポートしてほしい/注力してほしいものトップ 3 をあげてください」について、2 位の Flexible Work や 3 位の Health を抑え Retirement が 1 位の 44%。なお、男女間や世代により選好はことなり、女性は Flexible Work をより重視する傾向があったり、若い世代ほど Retirement を重視しない傾向があった。

- 過去 10 年においてアメリカでは企業の年金制度の注目が高まっている理由について、好調な株式市場や近年のインフレ率の高まりによる老後資金の不安は一因としてあるが、最大の要因は企業が人事戦略としてベネフィットに注目が集まるよう競争してきたことによると思われる。
- 日本企業においては企業年金のありがたさが認識されることが少ないように思われる。労働政策研究・研修機構(JILPT)(2020)「企業における福利厚生施策の実態に関する調査」にて「福利厚生を可能な限り抑制し、その分を賃金の原資に充てていきたい/充ててほしい」という意見について、ほとんどの世代で「そう思う」という意見が多い。日本ではそもそも現役社員は退職金・企業年金制度の詳細を知らないことが多いようである。制度に対する認識のなさが確定拠出年金の預金

選択率の高さにつながっているのではないか。

- 日本企業が企業年金制度を企業価値向上ツールとして活用するためには、従業員が企業年金制度の価値を認識し、十分に活用する「年金制度へのエンゲージメントを高い状態」で制度を運営する必要があるだろう。

(2) 企業年金を従業員のフィナンシャル・ウェルネス改善策の一環と位置付ける

- 近年アメリカでは「フィナンシャル・ウェルネス／フィナンシャル・ウェルビーイング」という言葉が注目されている。フィナンシャル・ウェルビーイングとは、金融面で健康な状態なことであり、「足下の金銭的な義務を果たすことができ、将来の金銭的な状況について安心感があり、生活を楽しむための選択ができる状態」のこと。
- フィナンシャル・ウェルビーイングは心理学者の提唱する、人生において、楽ではないチャレンジがありつつも充実しているという状態である「ウェルネス(健康的に人生が進行している状態)」の構成要素の一つとして「フィジカル・ウェルネス(身体的な健康)」などと並んで理解されている。
- 米国企業の間では従業員の「フィナンシャル・ウェルネス(以下、FW)」に関心を持つ経営者が増えており、例えば Bank of America の調査では、97%の経営者が、自社の従業員の FW に幾許かの責任を負っていると考えており、多くの企業が企業年金のみならず、家計管理や負債管理、資産形成、万が一への備えなどを含む「フィナンシャル・ウェルネス・プログラム」を従業員に提供している。
- FW プログラムの実行過程では従業員各個人の状況をインタビュー等で把握し、FW に至るための行動の指導、行動変容のためのナッジを行うことが多い。FW プログラムでは従業員に現在の問題に目を向けさせるコーチングを行う過程で自然に年金制度の価値を認識し、活用することに馴染んでいくことが予想される。企業側にとっては「従業員の良き人生」を支援してくれる会社であるとのイメージを与えることができる点や、従業員を金融面でのストレスから解放し、仕事へのエンゲージメントを高めることができる点などの利点もある。
- 近年「健康経営」を標榜する企業が増えている。「健康経営」を一步進め、「ウェルビーイング経営」としそのなかにファイナンシャル面でのウェルビーイングを含めるといふ発想は自然であり、FW は日本企業の経営者にフィットする考え方ではないか。

(3) 企業年金についてのコミュニケーションのあり方を工夫する

- 従業員が企業年金制度の価値を認識し、十分に活用してもらえるようにするためには「教育を行う」だけでは、全く不十分であることを認識する必要がある。
- 厚生労働省による調査で企業型 DC の事業主に対し継続投資教育を実施したことがあると答えた企業が 79%なのに対し、企業型 DC の加入者で投資教育を継続的に何回か受けたと答えた人の割合は 12%であり、企業側の認識と加入者側の認識には相当なギャップがある。企業もそのことは認識しており、DC 制度に関する悩みの中で「継続教育に関する悩み」を挙げる企業が 62.7%、教育実施における悩みでは「無関心層に対する効果的な方法がわからない」が 46.2%。

- ベネフィット制度に無関心な従業員にアプローチする方法としては、まず Listen: 年金に関する従業員の状況、意向を把握し、Respond: 従業員に老後に関して、こんな老後を過ごしたいといった想像を促し、年金制度の活用を促す。そのうえで同僚とのコミュニケーションの機会を作る、例えば年金制度に関する勉強会もグループワークにするなど、を行い、さらに適切なタイミングで従業員と年金に関するコミュニケーションを行うことが重要。また企業側は、年金に関するコミュニケーションを、仕事の一部とみなしたり、株主など部外者に対して有価証券報告書に記載したりするなど、この取り組みに関する本気度を従業員に対して伝える必要がある。

《討議》 ～15:00– 15:45～

- | |
|---|
| <p>【登壇者】 ▶ 岩澤 誠一郎 氏(名古屋商科大学大学院 教授)</p> <p>▶ 加藤 浩嗣 氏(株式会社丸井グループ 取締役 常務執行役員 CFO)</p> <p>▶ 菱田 賀夫 氏(三井住友トラスト・ホールディングス株式会社 執行役員)</p> |
|---|

■討議要旨(敬称略)

<<プレゼンテーション 加藤 >>

●丸井グループの人的資本経営

◆丸井グループ:「知識創造型企業」への進化

- 第1章:企業文化の変革
- 第2章:イノベーションの創出
- 第3章:知識創造型企業への進化

◆ビジネスモデルの変遷

- 1931年家具の月賦省として創業し小売りを主導に成長。
- 2006年のエポスカード開始来より資本主要型のフィンテック主導になる。
→しかし従来型の金融ビジネスでは資本効率の向上に限界
- 現在は無形投資を促進し、知識創造型機能へと進化することで資本効率と企業価値を高めることを目指す。

●企業理念「人の成長=企業の成長」。

- 企業価値とは名に見える部分であり、そこを支えているのが無形資産。さらには人的資本である。
- 米国では企業価値のうち90%が無形資産だといわれている。

- 日本では 30%。丸井グループでは 45%。
- 人的資本に注力することで企業価値の向上を図っていく。
- そのためには企業文化の変革が必要
 - ◆過去の成功に固執した古い企業文化 → インパクトと利益を両立する新しい企業文化
(具体的には)

強制	→	自主性
やらされ感	→	楽しさ
上意下達	→	支援
本業と社会貢献	→	本業を通じた社会課題の解決
業績の向上	→	価値の向上

- ◆結果社員のエンゲージメントは上昇。

2012年 2022年

自分が仕事の上で何を期待されているのかわかっている	46%→80%
自分が職場で尊重されていると感じている	28%→66%
自分の強みを活かしてチャレンジしている	38%→52%

- 人的資本投資のリターンについて
 - 財務会計上は費用としているが管理会計上は人的資本投資と位置付けている
 - 人的資本投資の施策の目的は「イノベーションを起こす人材や組織を作り、そこから独自の新しい商品サービスを開発すること」
 - 2017年3月からの5年間の人的資本投資額は320億円 → 2017年3月からの10年間の限界利益推計は530億円。IRRにして11.7%

- 従業員に対する内発的動機付け(報酬)と外発的動機付け(報酬)

- ◆内発的動機付け(報酬)には3つある。

①自主性

- 義務づけられていた中期経営推進会議への出席を挙手性にし、新卒からベテランまで一様に参加できる形式にした結果活気づいた会議へと変化。
- これを期に社の多くのプロジェクトが挙手性へ移行。挙手による参画社員率 82%。

②組織横断型のプロジェクト的な働き方

- イノベーションの創出には既存事業による部門ごとの分業だけではなく、オープンな部門を超えた横のつながりが求められる。
- プロジェクト型組織体制により、相互の刺激作用を狙う。
- 現在、共創チーム 20 チーム、公認イニチアティブ 5 チーム、公認プロジェクト 2 チームの計 27 チームが存在。

③インパクトと利益の両立

- 従来は利益を目的とした取り組み
→インパクトを目的とした取り組みを通し利益を創出する企業へ。
- インパクトと利益の両立を追求することでイノベーションを創出。

◆外発的動機付け(報酬)

- 2023 年 2 月、一般社員向けに株式を交付。「ステークホルダー経営」の推進。
- 株主としての議決権行使が可能な 1 人あたり単元株以上の 150 株。合計約 70 万株。
- 株主と同じ目線をもち、企業価値向上について考えるきっかけ作り。
- 資産形成や優秀社員の確保にも有用。
- 7 割がポジティブな意見。一方 3 割はニュートラルやネガティブな意見も。
→今後は株式制度への理解や株主意識向上のためにも情報の発信力の強化が課題。

<< 討議 >>

○菱田

加藤さんのお話の中に企業側、従業員が双方のエンゲージメントを図っていかなくてはいけないということがあった。岩澤先生の話にも共通した部分があるが丸井グループの取り組みを聞いてどう感じたか。

○岩澤

年金の話はなかなか企業価値とリンクしないのと同じくらい、エンゲージメントも日本でやはり馴染みがなく浸透しているようには感じない。しかし丸井グループのようにここまで浸透している企業があるというのは驚いた。エンゲージメントという部分にフォーカスして取り組みをしていくことの必要性を感じた。加藤さんに CFO として年金についてはどう考えているのか伺いたい。

○加藤

深く今まで考えていなかったというのが正直なところ。弊社は DC をやっているが全額定期預金という人もいる。こちらからあれこれ言ってもなかなか聞く耳を持ってもらえず、どうすればいいのか悩みどころ。しかし今日の話聞いて、株式報酬のことと合わせ、年金についても従業員の方、社員の方にわかりやすく説明していく必要性というのは感じた。実際に加入者の声を聴くと、減ってしまうことを恐れているという人が多い。しかし現在の DC のどれを見ても実際に減少しているということはない。だからこそその点も併せて、個人で自分に合ったものを選んでいくことの有用性を理解し、楽しくできるようにしていかななくてはいけないと思った。訴訟になるかもしれないという玉木先生の話に衝撃だったが、まじめに考えなくてはいけないと感じたし、投資に対してどうしてもネガティブな意見をもっている人もいる。やはりここは大きな課題。

○岩澤

加藤さんの話にあった、部署を超えてのグループ間での対話といったことを、年金でも同じようにするだけで全く違ってくるだろうと思う。

○菱田

企業価値向上にどう人的資本経営やベネフィットなりを繋げていくのかという観点で、投資家代表として、どのような取り組みをしているのか弊社を例に挙げてお話しさせていただく。人的資本の活用がどのように企業価値につながっているのかを考えてみたい。昨今のデータ処理システムの上昇により、ロコミをインデックスデータ化することが可能となった。例えばある企業では働きやすさは非常に高いが働きがいとしては低いという企業があった。では働きやすさはそのままに、どのように働きがいを上げていくのかということが課題となるが、それを企業の皆さんと一緒に、ベネフィットの企業価値について考えていく、というようなことも行っている。運用会社はこのような取り組みも行っているが岩澤先生から投資家と企業それぞれの課題と期待について伺いたい。

○岩澤

まず企業について。ここ数年人的資本経営という言葉が急速に日本に広まったが、人的資本の価値を上げるという時に何が大事かを考えると、働いている人の心が動いていることが大事なんじゃないかと思う。アメリカでは心が大切だということをよくわかった上で、それをうまくマネジメントで使うという動き

が非常にある。それに対し日本では人的資本経営というのが、あたかも機械のように何かに投資して人の価値を上げようといった方向に進む危うさがある。そうではなく、人の心に焦点を当てることが本当に力を引き出す上で非常に大切なのだということ。この認識を企業側でも持っていただきたい。丸井グループはできているのだと感じた。続いて投資家に関して、今の心の問題をアナリストが認識できないということが課題。各企業文化や企業体質みたいなことを、より分析の対象にすることが、アナリストも、投資家も必要なのだと思う。

○菱田

ありがとうございます。やはり企業の利益とか成長と、社会課題の解決の両立がスタートラインであり、投資家として企業と一緒にそういった持続的成長について考えていかななくてはいけないのだと改めて感じた。もちろん財務分析も非常に大切だが無形資産も含めた企業価値評価をもっとやっていかなくてはいけないのだと考えた。本日の話を聞いたうえで、加藤さんには改めて企業価値向上に向けた取り組みという観点でご意見をいただきたい。

○加藤

いろいろ話を聞いたうえで明るさを感じていることがある。昨年丸井グループでデジタル債をエポスカード会員向けに、一人1万円からで販売したところ、2億円の募集に対して35億円集まった。資金用途としてはスタートアップを通じてマイクロファイナンス途上国の方々に支援をすると伝えていた。改めてアンケートで聞いたところ、社会貢献と資産運用を両立できという点に魅力を感じたということであった。お金の使い道として社会課題の解決につながるということ、何に使われるのかということが若い人中心に響くのだということが分かり、投資に対するネガティブな気持ちも、かなりなくしていけるのではないかと感じた。このようにちゃんと資金用途を明確にしたうえで資産形成のようなことをやっていくなど、企業としてのやり方を拡大したいというふうに考える。

○菱田

ありがとうございます。最後に岩澤先生よりお言葉をいただきたい。

○岩澤

年金とは直接関係はないものの、人的資本と企業価値の話で終わるのは今回のフォーラムの意義をよく表していると感じた。皆さんには一度、社内のしがらみから離れて、企業年金、人的資本、企業価値という観点で考えていただきたい。

以上