

## 企業年金と企業経営

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2022.01.11

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## フィデューシャリー・デューティ

アセットオーナーとしての企業年金は、受益者のためにフィデューシャリー・デューティの徹底することが求められます。給付の原資を確保するため、優れた目利き力と運用能力を有し、委託先の運用会社の適切な選定を行い、アセットオーナーとアセットマネージャーの双方がともに本源的な実力を高めることで、受益者の利益を最大にすることができます。

## コーポレートガバナンス

企業においては持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のためにステークホルダーとの関係を踏まえ、公正かつ迅速な意思決定を行うための仕組みを作らなければなりません。そうすることで、企業年金及び、委託先の運用会社においてもガバナンスが強化され、ステークホルダー全体として利益、価値の上昇が見込めます。

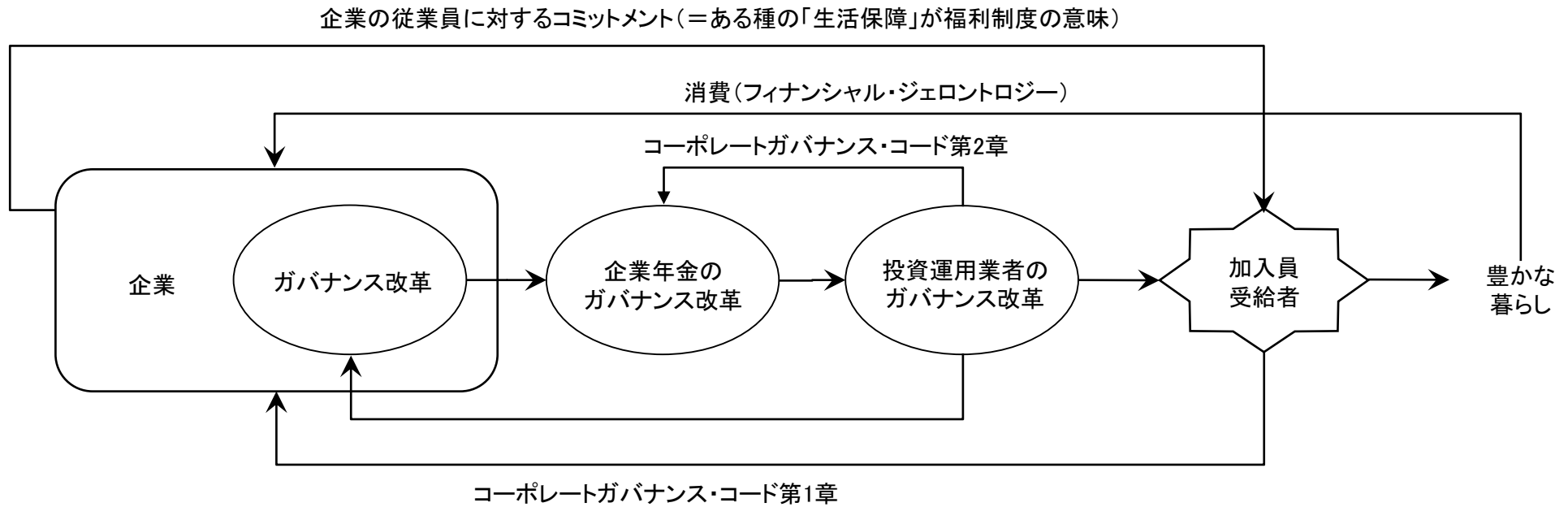
## 年金の資産運用の目的

年金の資産運用の究極の目的は給付原資の確保です。原資には元本は想定されていないので、積み立て不足がある場合には、追加拠出または予定利率以上のリターンを上げる必要があります。

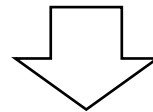
## 経営の言語による資産運用

年金基金の特殊な財政基準や資産運用の特殊専門用語を、企業経営者が理解しないのは、むしろ当然です。説明側の義務として経営の求める内容を経営の言語において説明する必要があります。

# 企業年金とガバナンス改革、そして真の働き方改革



従業員の企業に対するコミットメント(=就業意欲と生産性の向上)



熟練による人的資本の形成

- ⇒ 高付加価値分野における国際競争力
- ⇒ 長く働ける人材(働き方改革)

# 企業年金のフィデューシャリー・デューティー

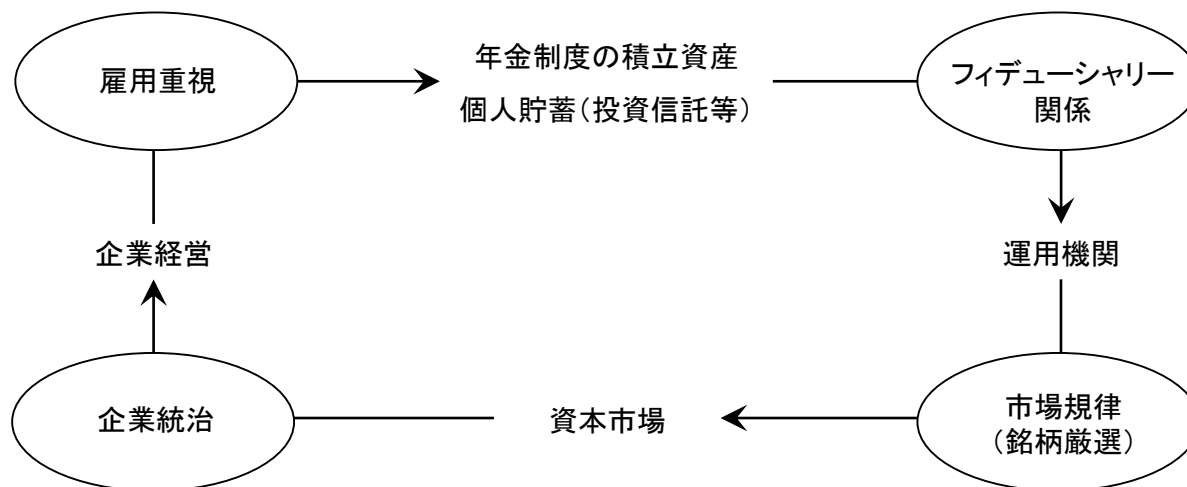
運用会社だけでなく、アセットオーナーの役割も重要です。例えば、年金基金には、掛け金をかけている国民に対するフィデューシャリー・デューティーを十全に果たすことが求められます。アセットオーナーは、自らの資金を委託するのに最もふさわしい能力を持った運用会社を見極める必要がありますが、仮に企業年金が、運用のマンデートを運用会社グループとのリレーションで与えているとすれば、それはフィデューシャリー・デューティーの観点に照らして問題があります。

アセットオーナーとしてのクオリティが高く、中長期的に素晴らしい運用成績を挙げている米国の大学の基金や年金基金には、例外なく、優れた目利き力、運用能力を持った責任者がいます。我が国の企業年金についても、企業内の人事異動でなく、プロとして適切な能力・判断力を有した責任者を内外の幅広い候補者から選び、配置することが望まれます。アセットオーナーとアセットマネージャーの双方が共に本源的な実力を高め、究極の受益者である国民に対するフィデューシャリー・デューティーを果たしていくことが、日本の運用業界の成長につながるのだと思います。

2017年4月7日の日本証券アナリスト協会第8回国際セミナーにおける金融庁森信親長官(当時)の基調講演より

# 信頼の連鎖と資金循環

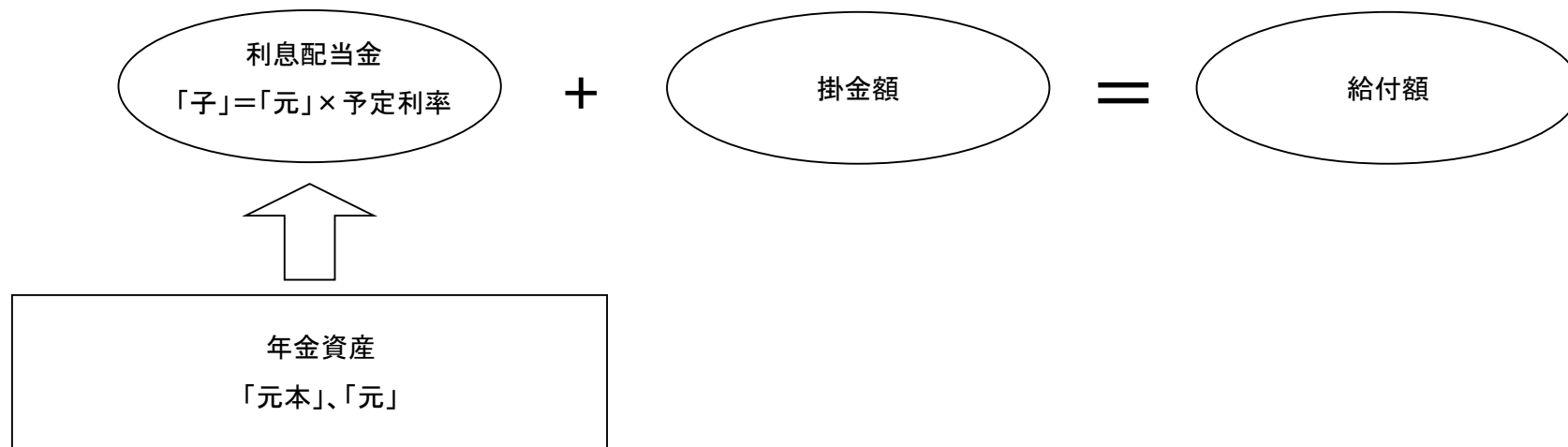
熟練による人材価値の上昇がある限り、そして、産業界が年金制度の人事政策としての意義(安定雇用)を認める限り、年金制度がなくなることはない。しかし、それが財務上の理由で否定される(現実におき始めている)のならば、そうならないような資産運用のあり方へ抜本的に転換しなければならない、他方で、老後資金形成においては、相互扶助型の年金制度から、個人貯蓄型への移行も不可避であり、その受け皿としての投資信託等の改革が急務。



- ⇒ これまでは、残念ながら、信頼の連鎖ではなく、不信の連鎖であったのではないかと。今こそ、変革のときであり、信頼の連鎖の再構築のときである。まさに、「フィデューシャリー「信認」の時代」(1999年刊の樋口範雄先生の著書のタイトル)の到来。
- ⇒ 信頼の連鎖は、他を批判することからは生まれません。当事者自身の自己変革と、他との協調が不可欠。

# 年金財政の仕組みと資産運用の目的

年金の資産運用の究極の目的は、給付原資の確保です。制度設計上、原資としては、元本の取り崩しは予定されておらず、元本からの収益が予定されています。元本が毀損すれば、毀損した元本に発生したであろう予定収益が欠損し、まさに元も子もなくなります。積立過剰であれば、予定利率よりも低い利率でも給付原資が賄える一方で、逆に積立不足であれば、予定利率よりも高い利率を実現しない限り給付原資不足になります。



- ⇒ 積立不足がある状態のもとでは、構造的に予定利率を実現してすら、不足が拡大していく。その場合、当然に掛金による填補が前提なのだが、それが現実には容易でない中で、どこまで運用の努力による回復が可能なのか、
- ⇒ 給付支出が掛金収入を上回り始めたなかでは、現金としての運用収益の確保が重要になっているのではないか

# 経営の言語による資産運用

年金基金の特殊な財政基準や資産運用の特殊専門用語を、企業経営者が理解しないのは、むしろ当然です。かといって、その経営者に、専門性の高い分野の詳細を理解してもらうというのは、無理です。説明側の義務として、専門用語ではなくて経営の言語による説明をしなければいけないのです。

リスク →

- ・リスクは損失の可能性
- ・「収益をあげるためにリスクをとる」ことはあり得ない
- ・損失の可能性は、避ける、もしくは管理可能な状態に置く
- ・リスク分散ではなく、単なる分散ではなく、確信度の高いところの厳選である

リターン →

- ・リターンは投資資金の回収
- ・単なる時価の上昇は収益ではなく、売却による回収ではじめて収益になる
- ・単なる時価の下落は損失ではなく、背後に価値の毀損があってはじめて損失になる
- ・単なる時価の下落ならば、その価格の回復について確約がほしい

ベンチマーク →

- ・もしもベンチマークがあるなら、それは自己に課した達成可能な目標である

- ⇒ 経営が欲しいのは、収益の保証ではなく、確約できるだけの責任体制ではないのか
- ⇒ 経営は、資産運用を理解しないのではなく、理解しすぎているのではないか、現状の資産運用に不信を抱いているのではないか
- ⇒ 経営が欲しいのは、事実としての収益であって、短期的な時価変動に関心がないのではないのか

- 本ウェビナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。