

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
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2024.04.9

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。2023年11月20日に、金商法等改正案の一環として「金融サービスの提供に関する法律」の改正法が成立し、金融サービスを提供する金融事業者が企業年金が含まれることが明示された上、金融業者が遵守すべき誠実公正義務に「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」が挿入されるなど、フィデューシャリー・デューティを立法化しました。

フィナンシャルジェロントロジー

日本語では金融老年学。高齢化が投資家の行動に与える影響や、高齢者の個人金融資産の適切な管理・運用を研究し、高齢者の形成資産を適切に取り崩していくための商品開発・提供を目的としています。

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

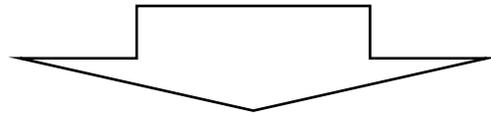
年金基金の特殊な財政基準や資産運用の特殊専門用語を、企業経営者が理解しないのは、むしろ当然です。説明側の義務として経営の求める内容を経営の言語において説明する必要があります。

フィナンシャルウェルビーイング

老後2000万問題の自助努力による老後資産形成など、国民の将来に対する金融面での不安、負担が増加している中、企業年金が果たす最善の利益を勘案した誠実公正義務とは、受益者（従業員）に対するフィナンシャルウェルビーイング（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）の向上とも言えます。

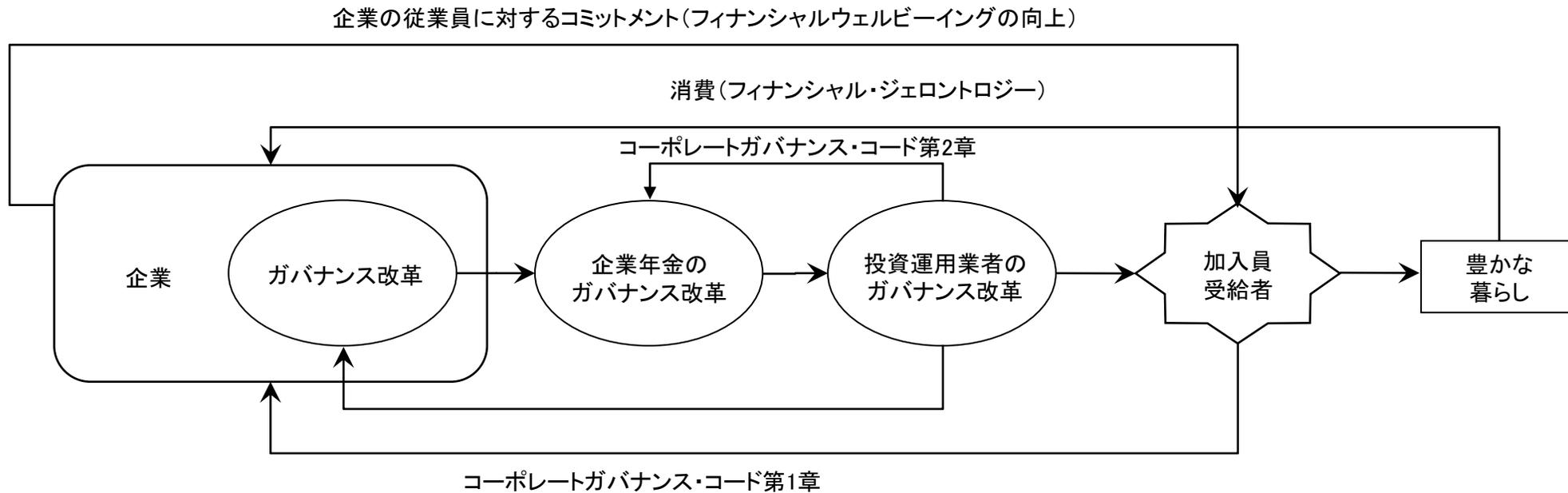
コーポレート・ガバナンスコード【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

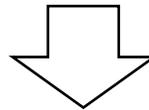


- アセットオーナー(年金基金、金融機関など)自身も運用会社の能力、妥当性を見極めるプロとしての能力を持つことが重要
- 2023年の金融サービス提供に関する法律の改正で、企業年金を含む年金基金を金融事業者として明示。金融サービスを行う金融事業者は顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実公正に業務を行う義務が課され、フィデューシャリー・デューティーのソフトローからハードローへの移行により更なる顧客本位の徹底が図られている。

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)

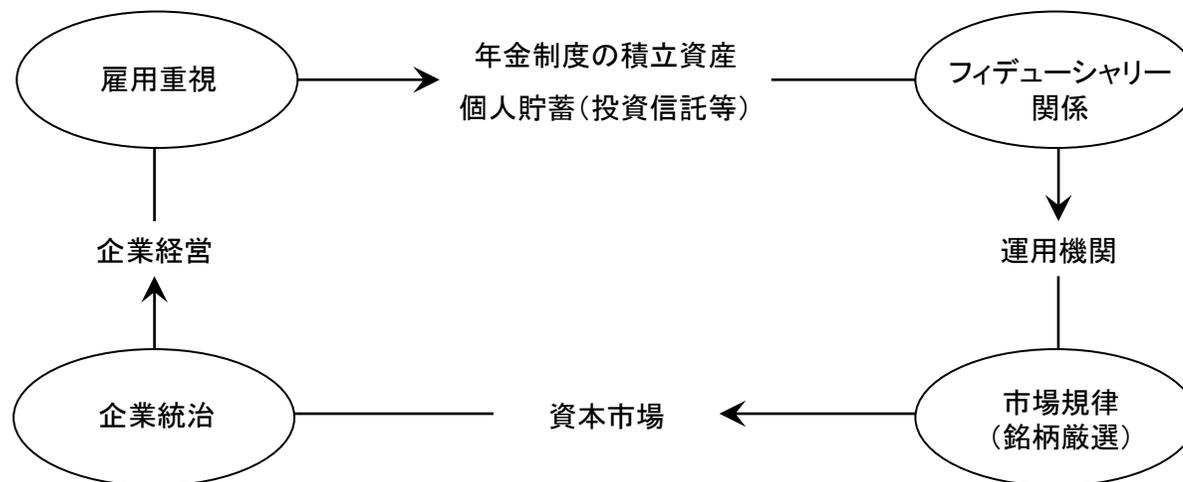


熟練による人的資本の形成

- ⇒ 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)

信頼の連鎖と資金循環

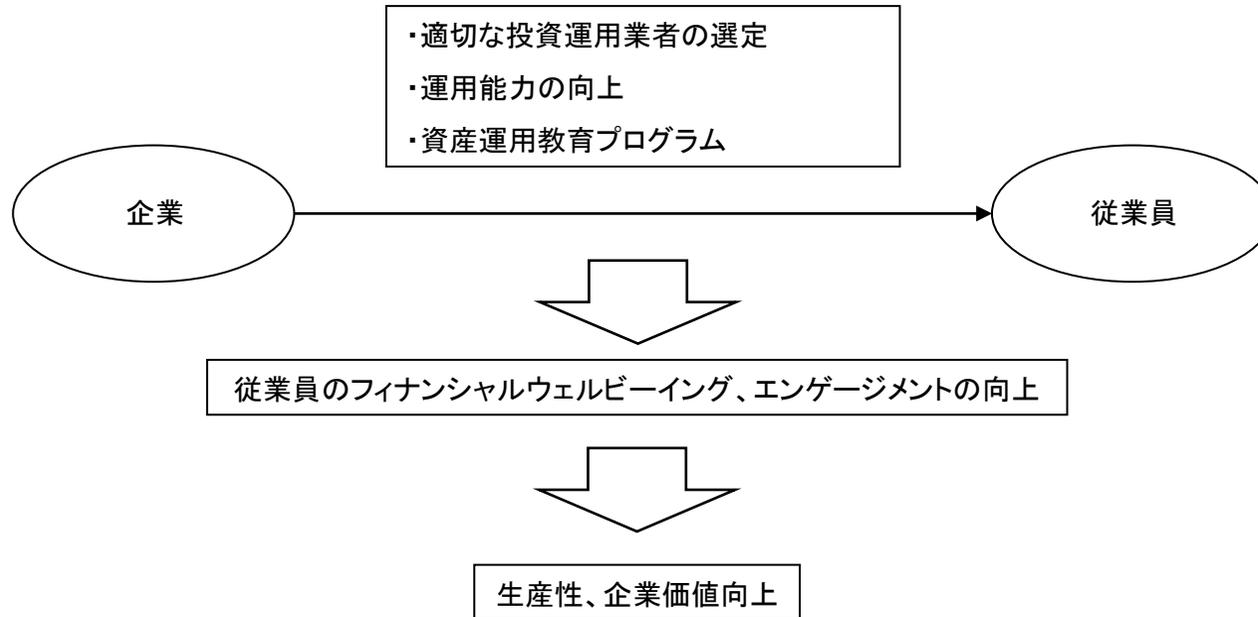
日本では公的年金の厚みがあるため、企業年金は軽視されがちである。熟練による人材価値の上昇がある限り、そして、産業界が年金制度の人事政策としての意義(安定雇用)を認める限り、年金制度がなくなることはない。しかし、それが財務上の理由で否定される(現実におき始めている)のならば、そうならないような資産運用のあり方へ抜本的に転換しなければならない、他方で、老後資金形成においては、相互扶助型の年金制度から、個人貯蓄型への移行も不可避であり、その受け皿としての投資信託等の改革が急務。



- ⇒ 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。

フィナンシャルウェルビーイング

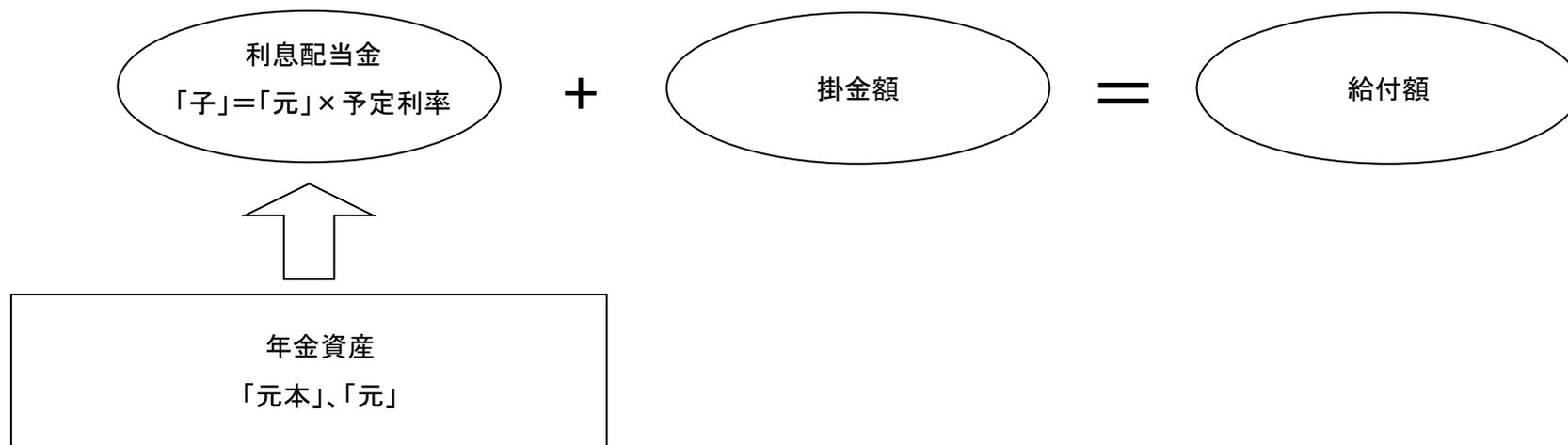
老後2000万円問題の自助努力による老後資産形成など、国民の将来に対する金融面での不安、負担が増加している中、企業年金が果たす最善の利益を勘案した誠実公正義務とは、受益者（従業員）に対するフィナンシャルウェルビーイング（足下の金銭的な義務を果たすことができ、将来の金銭的な状況について安心感があり、生活を楽しむための選択ができる状態）の向上とも言えます。その考えのもと、年金制度の設計や、グループ企業との利益相反の排除、投資教育等を行い、義務を果たしていく必要があります。



- ⇒ 人事政策的にも、年金には人材の引き留めと採用に効果があり、長期勤続の奨励から人的資本の向上が見込まれる。
- ⇒ 公正とは客観的視点から見た公正であり、企業年金のグループ企業間での投資運用業者、運用商品の選定は公正とは言い難い。

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
- ・単なる分散によるリスク分散ではなく、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 →

- ・インデックスなどではなく、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

講演後アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/zccrJ4juuaXXdMQy6>

- 本セミナーは、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。