



2023年11月16日 森本紀行はこう見る

もう誤算とはいわせない企業年金の新たな戦略的意義

人的資本開示の極めて重要な要素は、企業年金の人事戦略上の意義について株主に説明することであり、それは、同時に、従業員の生産性を高める方向に動機付ける確約となるのです。

「コーポレートガバナンス・コード」の「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」には、「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」とありますが、「自らの財政状態にも影響を与える」とは、確定給付企業年金をもつ企業にとって、年金資産の運用成果によって、年金制度の維持費用を削減させ得るとの意味です。

「従業員の安定的な資産形成に加えて」とは、どういう意味でしょうか。

文意は、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影響を与えるということですが、従業員の安定的な資産形成に関して、確定給付企業年金の存在そのものが寄与することは間違いないとしても、その資産運用の成果が直接に寄与することはないので、起草者の意図は必ずしも明確ではありません。

資産運用の成果は、従業員に帰属するものではありませんか。

資産運用の成果は、当然に、確定給付企業年金基金に帰属し、基金の資産は、制度の加入員と受給者、即ち、現在の従業員と年金を受給している過去の従業員だけに帰属しますが、一般的には、運用成果によって給付額は変動しないので、運用成果は、企業の負担する将来の掛金額と相殺されることで、実質的には企業に帰属し、だからこそ、企業自らの財政状態にも影響を与えるわけです。

逆にいえば、特殊な例として、運用成果によって給付額が変動する設計や、従業員も掛金を拠出する制度においては、資産運用は従業員の安定的な資産形成に直接的に影響を与えますし、企業の経営破綻等に際しては、企業年金資産が受給権を守る役割を演じるので、その運用が適正になされていることは重要な意味をもちます。おそらくは、こうした点に「コーポレートガバナンス・コード」の文意の主旨があるのでしょう。

確定拠出企業年金の場合は、明らかに、運用の成果が従業員の安定的な資産形成を規定しますね。

「コーポレートガバナンス・コード」における企業年金への言及は、素直に読む限り、また、表題の「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」との関係からも、確定給付企業年金に関するものだと考えられます。なぜなら、確定拠出企業年金においては、従業員自身が運用判断をしていて、その成果について、企業は責任を負わないので、企業の財政状態に影響を与えることはあり得ず、また、アセットオーナーとしての機能を果たし得るのは、確定給付企業年金だけだからです。

歴史的には、確定拠出企業年金は、前世紀末のバブル崩壊時に、企業年金の資産運用において大きな損失が発生したこともあって、新しい世紀の始まりとともに創設されて、多くの企業において、資産運用責任を回避する動機のもとで、急速に導入されてきた経緯があります。その結果、現在では、確定拠出企業年金は、従業員の安定的な資産形成に大きな影響を与えているわけであって、「コーポレートガバナンス・コード」での言及は、この点に関係しているとの解釈も全く不可能ではありません。

企業は、資産運用の責任を回避した代わりに、従業員の投資教育責任を負ったのではないのでしょうか。

政府は、重点施策として、国民の豊かな老後生活のための安定的な資産形成を推進していて、公的年金の維持に責任を負うだけでなく、税制優遇措置を講じて、個人の自助努力の支援を行うに至っています。当然に、政府と個人に加えて、第三の柱としての企業の積極的な関与も求められるわけですが、その重要な責任として浮上してくるのが従業員の投資教育なのです。

もともと、確定給付から確定拠出への移行については、企業は、資産運用の責任を免れるために、それを投資に関する知識や経験に乏しい従業員に押し付けるのですから、当然に、新たに投資教育責任を負うはずだとの指摘があったのですが、今、改めて、企業責任を制度的に明確化して強化する方向へ、検討が進んでいるわけです。実のところ、ここには、政府が国民の投資教育についての責任を果たすなかで、その責任の一翼を企業に転嫁できれば都合がよいという面があるでしょう。

投資教育の責任とは、具体的に、どのような内容でしょうか。

企業が負う従業員の投資教育に関する責任については、その内容と範囲が不明確です。責任が果たされたとの証明は極めて困難であろうと考えられます。仮に、制度的に、内容と範囲を定めて、企業として実施すべき事項を具体的に規定したとして、制度上の教育をしたという事実の証明はできても、実際に教育効果があったことの証明は別問題として残ります。

また、従業員からすれば、単なる投資教育ではなく、具体的な投資方法に踏み込んだ助言が欲しいのかもしれませんが、企業として、投資判断の提供につながることをなし得るものかどうかは疑問です。そこで、例えば、企業が従業員の属性に応じて標準的な資産配分等を提示することも可能ではありますが、それとて、一種の投資判断の提供であることに変わりはないでしょう。

確定給付企業年金における企業責任は明確でしょうか。

確定給付企業年金の場合は、その名の通り、退職者に対して確定された給付を行うことで、企業の責任は明確に果たされます。しかし、「コーポレートガバナンス・コード」が指摘するように、企業の制度維持のための実質的費用について、資産運用の成果が削減する効果をもつので、そこに株主に対する責任を生じます。

この資産運用に関する企業責任においては、不確実性が介在しているわけですから、絶対的な投資収益の水準は決して問題になり得ないのであって、期待収益と期待損失との関係において、資産運用方針の合理性が保たれていることだけが問題になるわけです。そして、更に、その合理性は、企業の全体的な財務戦略との整合性によって規定されるのです。

制度の存在自体の合理性のほうが重要ではないでしょうか。

企業年金に限らず、健康保険などの様々な企業福利制度については、企業に維持費用が発生している以上は、その存在が従業員の就労意識を高め、企業への帰属意識を強めて、生産性の上昇につながる、あるいは、人材市場における企業の魅力度を上昇させるなどの人事戦略上の合理的根拠が必要で、その株主に対する説明責任のあり方こそ、上場企業の人的資本開示といわれる問題領域の重要な一角を形成するわけです。

このように考えれば、確定拠出企業年金制度における投資教育については、企業の形式的な義務の問題ではなく、それが制度の魅力を高めて、従業員の金融経済知識を向上させ、経済的事象の理解度を深くして、生産性が改善する方向に行動様式を変え、また、人材市場における競争力を強くするところに、人事戦略上の重要な意義が認められるべきなのです。

確定給付企業年金の給付設計についても、同様のことがいえるでしょうか。

企業年金を通じて、従業員の豊かな老後生活のために、安定的な資産形成を支援することについては、前世紀末のバブル経済崩壊期以降、企業は、経費の削減と安定化という側面に著しく傾斜した対応をとってきました。その代表例が確定給付から確定拠出への移行なのですが、残された確定給付企業年金の給付額の設計においても、絶対水準の減額や、昇給との連動性を断つことによる相対的減額が広く行われてきたのです。

こうした企業行動は、福利制度の人事戦略上における機能が想定している効果とは、全く逆の帰結を招いてきた可能性があります。実際、企業の利益の方向でなされる制度改革は、どのように説明されようとも、従業員にとっての実質的な不利益変更であることは明らかであって、従業員の働く意欲を高めるはずはなかったのです。

今、大きく企業経営の環境が変わるなかで、とりわけ労働市場の構造転換が進むなかで、上場企業の人的資本開示の強化は、規制による強制ではなく、企業の自主的な対応として求められているわけですが、その理由は、各企業の独自性が求められる人材戦略に関することであり、経営戦略そのものの開示だからです。