

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

2018年1月号

《目次》

《税制改正》

平成 30 年度税制改正大綱の公表について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

《上場企業の退職給付の状況》

IFRS適用企業の状況（2016 年度）

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 6

《DBのガバナンス強化》

DBのガバナンス見直しに関する事務取扱いについて

年金カスタマーサービス部 管理事務サービス課 坂野 恵 … 13

《働き方改革について その4》

高齢者の就業促進について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧 … 18

《投資のホライズン その8》

「長期投資家と長期投資」⑧運営主体の役割(続き)

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 24

《アドリブ経済時評》

脱炭素革命の衝撃

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 29

本誌およびバックナンバーは弊社ホームページにて掲載しております。

弊社ホームページアドレス：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

税制改正

平成 30 年度税制改正大綱の公表について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

自由民主党と公明党は、昨年 12 月 14 日に「平成 30 年度税制改正大綱」を公表しました。1 月の通常国会に関連法案が提出される見込みです。個人所得税の見直しでは、基礎控除を 10 万円引き上げる一方、給与所得控除と公的年金等控除を 10 万円引き下げることが示されました（平成 32 年 1 月実施予定）。

平成 30 年度税制改正大綱で示された「公的年金等控除の見直し」の概要を説明するとともに、公的年金等控除が創設された経緯とその意義について解説します。

1. 今回の税制改正大綱の基本的考え方

わが国では少子高齢化が進展する中、労働力人口の減少に対応するため、「生産性革命」と「人づくり革命」を推進していくことが必要とされています。最近は、会社に帰属せずに、個人で企業から仕事を請け負って仕事をする人や、自宅で子育てや介護をしながら仕事を請け負う人も増えるなど人々の働き方も多様化しています。

そのため、「働き方改革」を後押しする観点から、現在のように働き方や収入の稼得方法により税制面での取り扱いが異なる仕組みを見直し、個人所得税について特定の収入のみに適用される控除は縮小し、どの

ような働き方の所得にも適用される基礎控除を拡大していく方針とされました。すなわち、特定の収入のみに適用される給与所得控除と公的年金等控除を縮小し、どのような働き方の収入にも適用される基礎控除が拡大されます。また、高所得者層の控除への上限の設定と縮小により、所得再配分機能を強化する施策も併せて行われます。ただし、税負担の変動が急激なものとならない考慮もされています。働き方の多様化に対して、一定額の控除が受けられる仕組みにしていくものです。

2. 給与所得控除の改正概要

給与所得控除は、スーツ代などの会社勤務に必要な経費について、実際に要した費用ではなく、勤務に伴う必要経費の概算額として給与収入から控除されるものです。

しかし、平成 26 年度税制改正大綱において、「現行の給与所得控除の水準は、所得税の課税ベースを大きく浸食しており、実際

の給与所得者の勤務関連支出に比しても、また主要国の概算控除との比較においても過大となっていることから、漸次適正化のための見直しが必要である」とされ、同年の税制改正において、給与所得控除の上限が 245 万円（給与収入 1,500 万円超）から 220 万円（給与収入 1,000 万円超）に 25 万

円引き下げられました。そして、平成 30 年度税制改正でも、この方針に沿って給与所得控除について一律 10 万円引き下げ、給与

所得控除の上限も、220 万円（給与収入 1,000 万円超）から、195 万円（給与収入 850 万円超）に引き下げられます（図表 1）。

（図表 1）給与所得控除の見直し概要

＜平成29年分＞		＜改正案＞	
給与等の収入金額	給与所得控除額	給与等の収入金額	給与所得控除額
180万円以下	収入金額×40% 65万円に満たない場合は65万円	162.5万円以下	55万円
180万円超360万円以下	収入金額×30%+18万円	162.5万円超180万円以下	収入金額×40%－10万円
360万円超660万円以下	収入金額×20%+54万円	180万円超360万円以下	収入金額×30%+8万円
660万円超1,000万円以下	収入金額×10%+120万円	360万円超660万円以下	収入金額×20%+44万円
1,000万円超	220万円(上限)	660万円超850万円以下	収入金額×10%+110万円
		850万円超	195万円(上限)

出所：国税庁 HP 「No.1410 給与所得控除」、自由民主党 公明党「平成 30 年度税制改正大綱」より筆者作成

3. 公的年金等控除の改正概要

公的年金等控除については、国民年金、厚生年金といった公的年金の他、確定給付企業年金や確定拠出年金による私的年金等も対象で、50 万円の定額控除と年金収入に応じた定率控除からなります。また、控除額には最低保障額があり、65 歳未満で 70

万円、65 歳以上で 120 万円となっています。公的年金等控除は給与所得控除と異なり、年金収入が増加しても控除額に上限はなく、年金以外の所得がいくら高くても年金のみの収入と同額の控除が受けられます（図表 2）。

（図表 2）公的年金等控除の見直し概要

		＜改正前＞	＜改正案＞		
		現在 (平成17年以降)	年金収入以外が 1,000万円以下の人	年金収入以外が 1,000万円超2,000 万円以下の人	年金収入以外が 2,000万円超の人
定額控除	—	50万円	40万円	30万円	20万円
定率控除 (50万円控除 後の年金等 収入金額)	360万円以下	25%	25%	25%	25%
	360万円超720万円以下	15%	15%	15%	15%
	720万円超950万円以下	5%	5%	5%	5%
最低保障額	65歳未満	70万円	60万円	50万円	40万円
	65歳以上	120万円	110万円	100万円	90万円

（注1）公的年金等控除の額は、上記の定額控除と定率控除の合計額（ただし、その合計額が最低保障額に満たない場合は当該最低保障額）
（注2）改正案で、年金収入が1,000万円超の控除額は195.5万円が上限

出所：自由民主党 公明党「平成 30 年度税制改正大綱」より筆者作成

そのため、世代内・世代間の公平性を確保する観点から、公的年金等控除額につい

て定額控除を 10 万円引き下げるとともに、年金収入が 1,000 万円を超える場合には、

新たに控除額の上限（見直し後の上限額 195.5 万円）が設定されることとなりました。

また、高所得者層への控除額の縮小と所得再配分のため、公的年金等収入以外の所

得金額が 1,000 万円を超える場合には、控除額をさらに 10 万円引き下げ、2,000 万円を超える場合には、控除額を 20 万円引き下げるものとされました。

4. 公的年金等控除の変遷

年金給付については、当初は給与所得者であった者が過去の勤務に応じた給与の後払い的性格として受け取るものであるとの考え方から、所得分類上は「給与所得」として位置付けられ、昭和 32 年には給与所得に算入して、給与所得控除の適用を受けるものとされていました。しかし、その後、昭和 48 年に年金については「国民の老後保障として退職後の生活の安定を公的に支援すべきである」との社会福祉政策的な考え方から、「老年者年金特別控除」が導入され、65 歳以上の年間 500 万円以下の所得に対して標準的な年間受給年金額である 60 万円までが非課税とされました。この「老年者年金特別控除」の意義は、「一般的に年金受給者は給与所得者より担税力が弱く公的年金と他の所得との負担調整を行うための老年者に対する税制上の配慮」でした。

昭和 55 年税制調査会の答申では、高齢化社会の到来を控え、各種年金所得に対する課税のあり方を本格的に検討する必要があると指摘され、税制調査会や年金税制研究会で公的年金税制のあり方についての議論が重ねられ、昭和 61 年に「税制の抜本的見直しについての答申」および「公的年金税制のあり方」の提言が発表されました。政府税制調査会は、「拋出段階を非課税としたまま給付段階での実質非課税とする現行税制は一貫性を欠き、高所得者に該当する高齢者まで一律に現役世代と比べて優遇して

おり、高齢者間だけではなく、世代間でも不公平が生じている」とし、「老年者年金特別控除については老年者控除と趣旨や機能が重複しており、所得の高低に関係なく控除が適用されている」ことを問題点としてあげ、「負担能力に応じた適切な課税に改めることが必要である」と指摘し税制改革を求めました。

一方、年金税制研究会は、「厚生年金における標準的な老齢給付水準は老後の生活維持の基盤を支えるものであり、標準的な老齢給付水準までは実質的に課税されないよう措置すべきである」と提言しました。

昭和 62 年度所得税改正では、公的年金等に対する負担調整措置と老年者に対する税制上の配慮を整理し、「年金給付については給与所得控除の概念としての、①勤務に伴う経費の概算控除、②勤務関係に特有の非独立的役務提供による他の所得との負担調整については認められず、そもそも年金給付は勤務関係を前提としたものではなく年金給付に給与所得控除を適用することは合理的ではない」との考え方から、年金給付は給与所得から「雑所得」への種類変更が行われ、「老年者年金特別控除」が廃止されました。これは、「公的年金給付は退職後の老後生活のための所得であることから、累進税率の適用を緩和する必要がある」と考えられ、給与所得とは別の所得類型とされたものです。一方、「年金給付は退職者の生

計手段として社会保険制度から給付されるものであることを考慮し、年金額の給付額の増加は年金受給者の意思により図り得ないことから、他の所得との間で負担調整措置が必要である」と考えられ、老年者への税制上の配慮が必要であるとの考えから、公的年金等の給付の控除水準は従来水準を維持することが適当であるとされ、老年者年金特別控除の廃止の代わりとして、他の所得との負担調整部分として「公的年金等控除」（最低保障額：65 歳未満 60 万円、65 歳以上 120 万円、定額控除：65 歳未満 40 万円、65 歳以上 80 万円）が創設されま

した。さらに、老年者へ税制上の配慮として、「老年者控除」について 25 万円から 50 万円へ引き上げが行われました。少子高齢化に伴う社会保障給付並びに少子化への施策の費用に充てるため、平成元年 4 月 1 日に消費税（3%）が導入されたことにもない、平成 2 年に公的年金等控除の水準の引き上げが行われ、最低保障額について 65 歳未満では 60 万円から 70 万円へ、65 歳以上は 120 万円から 140 万円へ引き上げられ、定額控除が 65 歳未満では 40 万円から 50 万円へ、65 歳以上は 80 万円から 100 万円へ、それぞれ引き上げられました（図表 3）。

（図表 3）公的年金等控除の変遷

施行日	改正内容
昭和 32 年(1957 年)	公的年金給付の給与所得への算入
昭和 48 年(1973 年)	「老年者年金特別控除」の創設
昭和 62 年(1952 年)	公的年金給付の「給与所得」から「雑所得」への種類変更 「老年者年金特別控除」の廃止 「公的年金等控除」の創設 (最低保障額:65 歳未満 60 万円、65 歳以上 120 万円) (定額控除:65 歳未満 40 万円、65 歳以上 80 万円) 「老年者控除」の額の引き上げ(25 万円⇒50 万円)
平成 2 年(1990 年)	「公的年金等控除」の最低保障額、定額控除の引き上げ (最低保障額)65 歳未満 60 万円⇒70 万円、65 歳以上 120 万円⇒140 万円 (定額控除)65 歳未満 40 万円⇒50 万円、65 歳以上 80 万円⇒100 万円
平成 17 年(2005 年)	「老年者控除(65 歳以上の所得控除)」の廃止 「定額控除」について 65 歳以上の 50 万円上乗せ廃止 「公的年金等控除」の 65 歳以上の最低保証額の引き下げ (最低保障額)65 歳以上 140 万円⇒120 万円 (定額控除)一律 50 万円
平成 32 年(2020 年) <予定>	(年金収入以外が 1,000 万円以下の人) 「公的年金等控除」の最低保証額の 10 万円引き下げ 「定額控除」の 10 万円引き下げ (最低保障額)65 歳未満 70 万円⇒60 万円、65 歳以上 120 万円⇒110 万円 (定額控除)50 万円 ⇒ 40 万円

出所：筆者作成

平成 16 年には、基礎年金の国庫負担割合を 3 分の 1 から 2 分の 1 への引き上げが議論され、必要な財源の一部を確保するため

に、従来から批判のあった世代間（給与所得者と年金受給者）の格差と高齢者世代内の所得格差による不公平の是正の観点から、

年金税制の適正化が実施され、「老年者控除」の廃止並びに「公的年金等控除」の最低保証額の 140 万円から 120 万円への引き下げが行われました（平成 17 年施行）。また、65 歳以上の人の年金収入に適用する公的年金等控除の上乗せ措置（定額控除部分に 50 万円上乗せ、最低保障額に 70 万円上乗せ）が廃止され、原則として 65 歳未満と同じ控除額となりました。ただし、65 歳以上の公

的年金等控除の最低保障額には、50 万円を加算して 120 万円とする特例措置が講じられました。

平成 19 年の税制調査会の答申では、公的年金等控除と給与所得控除が適用される高齢者について、同額を得る給与所得者との税負担の公平性に問題があり、公的年金等控除の適正化が指摘され、今回の改正に繋がりました。

5. 今後の検討事項

以上のように、公的年金等控除については、老年者に対する税制上の配慮と社会福祉政策的な考えから、他の所得との負担調整措置が必要であるとされたものです。

しかし、給与所得者と年金受給者との課税最低限の乖離が大きいことや、今後、労働力人口が減少して行く中、税の公平性の観点から多様化する働き方に対応し、どのような働き方の収入に対しても平等に税の優遇を適用する仕組みに変えていくために、税制改正の方向性として公的年金等控除の縮小を行うものです。

今回公表された「平成 30 年度税制改正大綱」では、今後の検討事項として「年金課税については、少子高齢化が進展し、年金受給者が増大する中で、世代間及び世代内の公平性の確保や、老後を保障する公的年金、公的年金を補完する企業年金を始めとした各種年金制度間のバランス、貯蓄商品に対する課税との関係、給与課税等とのバランス等に留意するとともに、今般の公

的年金等控除の見直しの考え方や年金制度改革の方向性も踏まえつつ、拠出・運用・給付を通じて課税のあり方を総合的に検討する」ことが、明記されました。

また、「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理(平成 27 年 1 月 16 日)」でも、「企業年金制度等の課税関係についても、拠出時・運用時・給付時全体の課税のあり方の議論を併せて行うべきである。加えて、給付時の課税関係については、退職所得控除などの退職一時金税制との関係を踏まえつつ、給付方法(一時金・年金)によって、公平性が損なわれることのないような制度設計を検討する必要がある」とされ、今後、企業年金部会でも年金税制の議論が進められて行くものと思われます。働き方に中立で、世代間と世代内の税負担の公平性が求められています。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

<主な参考文献>

- ・自由民主党公明党「平成 30 年度税制改正大綱」平成 29 年 12 月 14 日(p17~23、p117、p130)
- ・宮本十至子「年金と課税方式について」『税大ジャーナル』15,2010.10,p17-29

上場企業の退職給付の状況

IFRS 適用企業の状況(2016年度)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

前号の「国際会計基準 IFRS とは」では、日本でも IFRS の適用企業が増えていることを説明しましたが、国内企業における 2016 年度の IFRS の適用企業の状況についてまとめましたので解説します。

IFRS と他基準を比較すると、積立比率は IFRS 適用企業が高くなっています。また、IFRS は原則として社債を基準に割引率を設定し、重要性基準はありませんが、日本基準は一般に国債を基準とし、重要性基準があります。この差は、積立比率や割引率の動向に影響を与えているとみられます。さらに、IFRS と他基準では費用要素が異なるため、費用の変動状況も違ってきます。

1. IFRS と他基準との会計処理の差異

退職給付に関しては、IFRS と他基準（日本基準及び米国基準）とでは、費用の計上方法が異なります。主要な差異は、①期待運用収益を費用要素としない、②再測定（他基準の数理計算上の差異に相当）は、「その他の包括利益」に計上した後、損益計算書に計上しない（ノンリサイクリング）、という2点です。このため、IFRS と他基準とでは、純損益の算出に反映される退職給付の費用の額が異なります（連結貸借対照表に表示される積立状況及び純資産の総額は変わりません）。

IFRS 適用企業は徐々に増加しているため、IFRS 適用企業の退職給付に関連する数値がどのような状況となっているか、また、会

計処理方法の違いが他基準適用企業との間にどのような差を生じさせているかは興味深いところです。そこで、IFRS 適用企業の状況（2016年度）を集計し、他基準適用企業との差異について分析しました。集計対象は2017年6月末現在でIFRSを適用している国内企業112社のうち、退職給付に関するデータを開示している91社です（残りの企業は退職給付制度を実施していない、あるいは2017年度の第一四半期からのIFRS適用などでまだ退職給付に関する注記を開示していない企業です）。なお、他基準適用企業は、日本基準2,790社、米国基準19社の合計2,809社です。

2. IFRS 適用企業の積立比率

IFRS 適用企業の退職給付債務は、2016年度で22.8兆円、年金資産は18.5兆円です。これに対して、他基準適用企業は退職給付

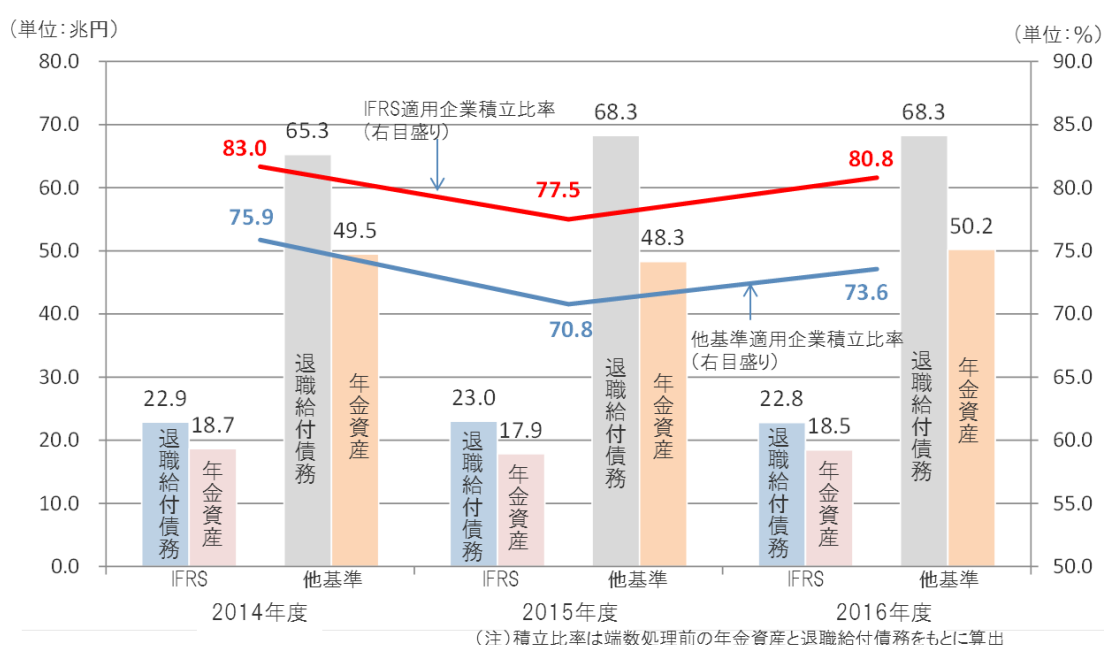
債務が68.3兆円、年金資産が50.2兆円です。両者を合計した上場企業計の退職給付債務、年金資産は各々91.1兆円、68.7兆円ですか

ら、IFRS適用企業は、約4分の1を占めています。また、IFRS適用企業の積立比率は80.8%と他基準適用企業の73.6%を大きく上回っています。一方、積立状況のトレンドはIFRS適用企業と他基準適用企業とで大きな差異はみられず、IFRS適用企業の方が7ポイント程度高い水準を維持しています(図表1)。

IFRSでは割引率は優良な社債を基準に設定します。日本基準は国債および優良社債

を基準としますが、国債を基準とする企業の方が多いと言われています。さらに、日本基準には、割引率に関する重要性基準が存在します。重要性基準は、割引率を変更しても退職給付債務に重大な影響を与えない場合は(10%以内の変動にとどまる)、割引率を見直さないことができるという規定です。こうした会計基準の違いは、割引率の水準や見直し状況に表れている可能性があります。

(図表1) IFRS適用企業と他基準適用企業の積立状況の推移



IFRS適用企業の割引率の平均は、2016年度で0.8%と他基準適用企業に比べやや高めになっています(図表2)。過去に遡ってもIFRS適用企業の割引率は他基準適用企業と比べやや高い水準となっています。IFRS適用企業の積立比率が、他基準適用企業より高い理由の1つは、割引率がやや高めであることと考えられます。

割引率の見直しの状況もIFRS適用企業と他基準の企業とで異なる傾向が見られま

す。金利の推移に関して、2015年度は特に3月の年度末にかけて急速に下落し、2016年度は若干ながら上昇に転じていました。こうした状況下、IFRS適用企業は2015年度には78社とほとんどの企業が割引率を引き下げ、逆に2016年度は58社が引き上げています。金利の動向をストレートに反映して割引率を見直していることがわかります。

これに対し、他基準を適用している企業

は、金利が大幅に下落した 2015 年度は、1,384 社と 3 分の 2 の企業が割引率を引き下げていますが、変更していない企業も 662 社と一定数あります。逆に、2016 年度は変更しなかった企業が 3 分の 2 を占めています。割引率を変更しない企業が多いのは重要性基準適用の影響があると考えられます。重要性基準を適用しているか否かについては、情報が開示されておらず、どの程度の企業が適用しているかは不明ですが、割引

率の見直し状況を見る限り、比較的多くの企業が適用していると考えられます。

なお、国債の利回りはマイナスとなっていますが、社債の利回りはさすがにマイナスとはなっていません。国債の利回りを基準とすることが多い他基準では、マイナスあるいは 0% で設定している企業も存在しますが、IFRS 適用企業では、マイナス利回りも 0% の企業もありません。

(図表 2) 平均割引率と割引率の見直し状況

		2014	2015	2016	
IFRS	平均割引率(%)	1.10	0.74	0.80	
	変更状況	引き下げた企業数(社)		78	21
		引き上げた企業数(社)		8	58
		変更しなかった企業数(社)		3	11
他基準	平均割引率(%)	0.98	0.58	0.53	
	変更状況	引き下げた企業数(社)		1,384	360
		引き上げた企業数(社)		68	423
		変更しなかった企業数(社)		662	1,347

3. IFRS 適用企業の退職給付費用

IFRS が他基準と大きく異なる点は、費用の計上方法です。期待運用収益を計上しないことや再測定（他基準では数理計算上の差異に相当）を損益計算書に表示しないことです。特に、金利や株式などマーケットの変動による損益を純損益（期間損益）の算出に直接反映しない点は極めて大きな差異と言えます。

IFRS 適用企業の退職給付費用の状況は、図表 3 のとおりです。費用要素は、勤務費用と利息費用と利息収益であり、いずれも割引率によって影響を受けます。ちなみに、割引率が低下（上昇）すると勤務費用は増

加（減少）、利息費用は減少（増加）、利息収益は減少（増加）することになります^注。

実際の数値をみると、2016 年度は、勤務費用 6,720 億円と 141 億円増加、純利息は 467 億円と 96 億円減少したものの、差引きでは 45 億円の増加となっています。なお、IFRS では、過去勤務費用について発生時に全額費用処理します。この一過性の費用により 2016 年度の純損益に反映される費用は前年度比減少しています。なお、IFRS ではこの他、清算損益も純損益に反映されますが、ここでは集計の対象外としています。

他基準では勤務費用と利息費用は、IFRS

と同様の動きとなりますが、期待運用収益は割引率と直接連動するわけではありません。このため、IFRS適用企業における利息収益の減少ほど期待運用収益は減少していません。一方で、数理計算上の差異の費用処理額が費用を変動させる要因となっているのがわかります。2015年度に数理計算上の差異(損失)が発生し、多くの企業で2016年度からその償却を開始しているため、費

用の増加要因となっています(図表4)。

(注) 利息費用は、割引率変動に伴う退職給付債務の変動と割引率の変動との兼ね合いで増加又は減少します。退職給付債務の一般的な金利感応度と現在の金利水準とを考慮すると、割引率が低下(上昇)すると利息費用は減少(増加)すると考えられます。例えば、割引率が2%から1%に低下して退職給付債務(X)が15%増加とした場合、利息費用は低下前の $X \times 2\%$ から低下後は $1.15X \times 1\%$ となり減少します。

(図表3) IFRS適用企業の退職給付費用

(単位:億円)

	2015	2016
勤務費用	6,579	6,720
純利息	563	467
利息費用(1)	3,379	2,426
利息収益(2)	▲ 2,816	▲ 1,959
過去勤務費用	▲ 589	▲ 1,063
小計(純損益に反映される費用)(A)	6,553	6,123
小計(除く過去勤務費用)	7,142	7,186
経常利益合計(B)	84,337	108,957
(A)/(B)	7.8%	5.6%
その他の包括利益への計上額(C)	▲ 12,444	5,541

(図表4) 他基準適用企業の退職給付費用

(単位:億円)

	2015	2016
勤務費用	25,356	26,865
利息費用	7,657	5,253
期待運用収益	▲ 12,037	▲ 11,544
数理計算上の差異の費用処理額	5,262	10,110
過去勤務費用の費用処理額	▲ 2,514	▲ 1,784
その他	3,962	3,115
合計(確定給付制度の費用)(A)	27,686	32,016
経常利益(B)	438,039	424,442
(A)/(B)	6.3%	7.5%

4. IFRS適用企業の年金資産の構成比

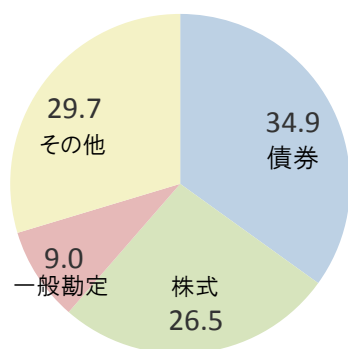
年金資産の構成比について、IFRS適用企業と他基準適用企業の違いについて確認します。資産運用の方針等は、適用している会計基準と直接的な関係はないかもしれませんが、しかし、前述の通り、費用の計上方法等が異なり、結果的に会計数値に違いが表れるため、投資行動に影響を与える可能

性がないとは言い切れません。

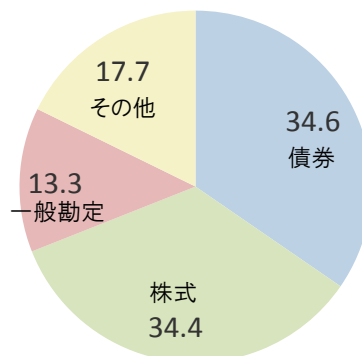
IFRS適用企業と他基準適用企業を比較すると、債券の比率はほぼ同水準ですが、株式の構成比はIFRS適用企業の方が低くなっています。また、IFRS適用企業は一般勘定が低く、その分、その他の構成比が高くなっています（図表5）。

（図表5）年金資産の構成比

＜IFRS適用企業＞（単位）%



＜他基準適用企業＞（単位）%



5. 国内制度と海外制度の違い

IFRSを適用する要件の1つに、国際的な財務活動あるいは事業活動を行っているという要件がありました。現在、この要件は廃止されていますが、IFRS適用企業は国際的に事業展開を行っている企業が多く、海外子会社で退職給付制度を有している企業は多いと考えられます。情報開示の重要性和海外の投資家を意識して、IFRSを適用する企業は少なくありません。ここでは、退職給付に関して国内外の制度別に情報を開示しているIFRS適用企業の事例について、数値を集計しました。

した差異が会計数値にどのような影響を与えているかを把握することは意義があると考えられます。ちなみに、集計対象はIFRS適用企業のうち11社、集計対象企業の退職給付債務の合計は、5兆2098億円とIFRS適用企業の23%です。カバレッジがさほど高くなく、この情報だけで国内外の制度の差異を結論づけることはできませんが、差異の一端は窺うことができると思います。なお、集計対象企業の日本の制度と海外制度の比率は退職給付債務ベースでほぼ5:5となっています。海外制度の占める比率が高く、実態がよりよく理解されるという判断で開示しているのだと思われます。

国内外の差異は、制度を取り巻く環境や国民性、制度運営に関する規制など様々な背景から生じていると考えられます。そう

積立比率は、日本の制度と海外制度で大

きな違いはなく、やや日本の制度の積立比率が高くなっています。欧米は積立型制度が中心であり、日本には非積立型の退職一時金制度があります。この点は、日本の積立比率を低下させる要因です。一方で日本には退職給付信託という会計基準導入に伴

って導入された積立スキームがあり、この点は積立比率を引き上げる要因になると考えられます。国毎に財政運営のルールも異なりますし、様々な要素が絡んだ結果ということになります。

(図表 6) 国内制度と海外制度との比較

(単位：億円)

	国内制度		海外制度		合計	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
退職給付債務(A)	27,190	26,185	26,094	25,912	53,284	52,098
年金資産(B)	20,937	21,646	19,161	19,435	40,097	41,081
(B)/(A)	77.0%	82.7%	73.4%	75.0%	75.3%	78.9%
勤務費用(C)	805	822	518	433	1,324	1,255
純利息(D)	36	25	244	209	279	234
利息費用	241	140	983	836	1,224	976
利息収益	205	115	740	627	945	742
(C)+(D)	841	847	762	642	1,603	1,489
再測定	▲ 1,907	598	411	178	▲ 1,496	776
退職給付債務	▲ 1,402	74	1,206	▲ 1,242	▲ 195	▲ 1,168
年金資産	▲ 505	524	▲ 796	1,420	▲ 1,301	1,944

日本の制度と海外の制度とで著しく異なるのが、勤務費用と利息費用、さらには利息収益の状況です。退職給付債務の金額に大きな差異はないのに対し、勤務費用は日本の制度が海外制度の倍近くあり、逆に利息費用は海外制度が日本の制度の6倍もあります(図表6)。これは、割引率の水準や受給者の状況に起因すると推測されます。

日本の制度は低い割引率によって退職給付債務が膨らみ、勤務費用も大きくなっていると思われます。一方、日本の制度に対し海外制度は受給者の退職給付債務が相対的に大きく、高い割引率で利息費用も大きく算出されている可能性があります。利息費用及び利息収益と前期末の退職給付債務

及び年金資産とで割引率を逆算すると、日本の制度の割引率は、2016年度で0.5%、海外の制度は3.2%と算出されます。退職給付債務の残高はほぼ同水準ですから、当然、利息費用は海外制度が大きくなります。

結果的に、純損益に反映される費用((C)+(D))は、海外制度が小さくなっています。海外制度も連結決算に相応の影響を与える存在であると言えます。

最後に、日本の制度と海外制度の年金資産の構成比について比較します。海外制度は日本の制度に比べ、株式の比率が低く、その他の比率が高いことがわかります。

ただし、資産の内訳を合同運用や年金基金投資信託などの名称で開示している例が

あり、この中には株式や債券が含まれるものと考えられますが、その内訳は不明であり、この集計では、それらをその他に含めています。したがって、海外制度は株式の比率が低いと断定することはできません。

顕著な違いとして指摘できるのは、海外の制度では生命保険（一般勘定）がほとんど利用されていないという点です。推測ですが、リスクに対する考え方の違いがあると思われます。企業（海外子会社）はリスクを負担する力を備えており、あえて第三者（生命保険会社）にリスクプレミアムを

支払ってまでリスクを負担してもらう必要はないと考えているのかもしれませんが。この他の違いとしては、日本の制度では不動産が0.1%ですが、海外の制度では4%となっている点が挙げられます（図表7）。

今後、日本の企業もグローバル化の流れの中で、IFRSの適用企業がさらに増えていくものと思われます。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

（図表7）国内制度と海外制度の年金資産の内訳

（単位：億円）

	国内制度		海外制度		合計	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
株式	7,623	35.2%	5,051	26.0%	12,675	30.9%
債券	7,673	35.4%	7,763	39.9%	15,435	37.6%
生保一般勘定	2,039	9.4%	327	1.7%	2,366	5.8%
不動産	32	0.1%	784	4.0%	816	2.0%
オルタナティブ	1,226	5.7%	1,195	6.1%	2,421	5.9%
現金及び現金同等物	356	1.6%	204	1.0%	560	1.4%
その他	2,696	12.5%	4,111	21.2%	6,807	16.6%
合計	21,646	100.0%	19,435	100.0%	41,081	100.0%

DBのガバナンス強化

DBのガバナンス見直しに関する事務取扱いについて

年金カスタマーサービス部 管理事務サービス課 坂野 恵

前号で、平成29年11月8日に公布されたDBガバナンス見直しに関する省令および通知等の概要について説明しましたが、本号では、資産運用に関するガバナンスを中心に基金や企業で当面の対応が必要な事務取扱い等について解説します。今年4月1日に施行される予定の「運用の基本方針への記載事項の見直し」や「政策的資産構成割合の策定義務化」など早急な対応が必要となる場合があります。

1. 運用の基本方針および政策的資産構成割合の作成・変更

「運用の基本方針」の作成・変更および「政策的資産構成割合」の策定を行う場合（図表1）、今年4月1日までにを行う事務手順は、次のとおりです。

<事務手順>

- ① 運用の基本方針または政策的資産構成割合の案を作成
- ② 資産運用委員会で検討（同委員会を設置している場合のみ）
- ③ 【基金型】理事会で決定し代議員会で承認を得る
【規約型】（社内手続きに則った決裁を得て）事業主が決定

（図表1）運用の基本方針の作成・変更、政策的資産構成割合の策定が必要となる場合

項目	該当するケース
運用の基本方針の作成	（規約型のみ） ➤ 現在、加入者数300人未満かつ資産額3億円未満の場合で運用の基本方針を作成していない場合（作成している場合は除く）
運用の基本方針の変更	（基金型・規約型共通） ➤ 既に運用の基本方針を定めていて、その内容が次のいずれかに該当する場合または任意に規定できる項目を追加する場合 ・分散投資を行わない場合に、その合理的理由を定めていない場合 ・集中投資に関する方針を定めていない場合（特定の運用受託機関に資産の運用を集中する場合に、その合理的理由を定めていない場合を含む） ・オルタナティブ投資を行う場合に、当該オルタナティブ投資に関する目的、政策的資産構成割合における位置付けとその割合および固有リスクに関する留意事項を定めていない場合
政策的資産構成割合の策定	（基金型・規約型共通） ➤ 政策的資産構成割合が未策定の場合

出所：筆者作成

毎事業年度1回以上加入者に周知することが求められている業務概況の周知事項に「基本方針の概要」が含まれています。

平成29年1月以降、基本方針の作成・変更の際には、加入者の意見を聴くこととされましたが、「基本方針の概要」に、「ご意見、ご質問がございましたら、ご連絡くだ

さい。連絡先〇〇〇」と付記した上で周知する方法が認められています（ただし、実績連動型キャッシュバランスプランおよびリスク分担型企業年金の場合を除く）。

なお、分散投資を行わない場合は、その合理的理由も周知しなければなりません。

2. 運用の基本方針および政策的資産構成割合に関する規約変更

「運用の基本方針」および「政策的資産構成割合」に関して、規約に規定されている内容を確認し、その記載内容の変更が必要となる場合（図表2）、今年4月1日までにを行う事務手順は次のとおりです。

①運用の基本方針を定めないことを許容する経過措置を削除する規約変更案または政策的資産構成割合の策定を必須とする規約変更案を作成

②【基金型】理事会（出席者の過半数）・代議員会（定数の3分の2以上の多数）で議決、厚生労働省宛の申請・届出はいずれも不要

【規約型】（社内手続きに則った決裁を得て）事業主が決定、労働組合等の同意および厚生労働省宛の申請・届出はいずれも不要

（図表2）運用の基本方針・政策的資産構成割合に関する規約の変更が必要となる場合

項目	該当するケース
運用の基本方針に関する規約変更	（規約型のみ） ➤ 制度発足時の規約附則に、運用の基本方針を定めないことを許容する経過措置が規定されている場合
政策的資産構成割合に関する規約変更	（基金型・規約型共通） ➤ 規約において、政策的資産構成割合の策定を努力義務としている場合

出所：筆者作成

3. 資産運用委員会の設置

基金型・規約型ともに、資産額100億円以上で資産運用委員会を設置していない場合には、今年4月1日までに以下の手順で資産運用委員会を設置する必要があります。

なお、法令等で制定が義務付けられてい

るものではありませんが、資産運用委員会の運営方針を明確化するための「資産運用委員会規程」等を制定することも考えられます。

- ① 資産運用委員会設置にあたっての方針を策定（図表3）
- ② 【基金型】理事会・代議員会で承認を得て委員を選出
【規約型】社内手続きに則り決裁を得て委員を選出

（図表3）資産運用委員会の設置に当たって確認・策定すべき方針

項目	確認・策定すべき方針
役割	<p><必須項目></p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 運用の基本方針、運用ガイドラインや政策的資産構成割合の策定および見直し ➢ 運用受託機関等の評価等に関し、年金運用責任者（基金型では理事長、管理運用業務を行う常務理事または運用執行理事、規約型では事業主）へ意見を述べる <p><任意項目></p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 運用受託機関、資産管理機関または運用コンサルタント等に必要な説明を求める ➢ 事業主や加入者等に対し、年金資産の運用に関する啓蒙活動を行う ➢ その他年金資産の運用に関する
開催頻度	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 少なくとも年1回、翌事業年度の計画策定時に開催 ➢ 基金型の場合は、代議員会・理事会の前に開催 ➢ 運用受託機関から四半期の運用報告を受けるタイミングで定期的に行うことが考えられる。また、運用環境の急激な変化に対応するためには、随時開催できるようにしておくことも必要
構成	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 【規約型】実施事業所の財務又は労務に関する業務を担当する役員等及び労働組合等の加入者を代表する者で構成することが考えられるが、実状に応じ、専門家等の外部の者を委員とすることも考えられる ➢ 【基金型】理事、代議員、事業主の財務又は労務に関する業務を担当する役員等の中から理事長が選任する者で構成されることが考えられるが、実状に応じ、専門家等の外部の者を委員とすることも考えられる
委員長および議長 の選任	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 委員の互選や年金運用責任者の指名等により資産運用委員会の委員長を選任し、委員長が委員会を招集 ➢ 委員会の議事進行は、委員長が自ら行う場合と、委員長の指名により別の議長を立てる場合も考えられる

出所：厚生労働省「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」などを基により筆者作成

4. 資産運用委員会の設置事例

次に、資産運用委員会の具体的な設置事例をご紹介します（図表4）。各事例の特徴は次のとおりです。

<事例1>

資産運用委員会を設置し、運用成果の確認を行うために年4回開催しています。

また、実務担当者だけでなく労働組合も資産運用委員会に参画し、加入者の意向を反映させています。

<事例2>

年金資産の運用だけでなく、年金制度の運営全般について判断を行う「年金委員会」を設置しています。経営者層でメンバーを

構成し「年金委員会」（平成29年11月8日のパブリックコメントの結果によれば、同様の機能、要件を満たしていれば「資産運用委員会」以外の他の名称でも問題ないとされています）という名称にしています。別途、「資産運用に関する分科会」を開催し、委員会に上程すべき採択案を検討しています。

<事例3>

互選の理事・監事・代議員について各1名を資産運用委員会に参加させることで、加入者の意見を反映させる形式としています。

（図表4）資産運用委員会の設置事例

	事例1（規約型）	事例2（規約型）	事例3（基金型）
名称	資産運用委員会	年金委員会	資産運用委員会
役割	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 基本方針・資産構成の策定 ▶ 運用成果の確認 ▶ 運用商品の採用・解約 ▶ 運用機関・コンサルタントの選定・変更 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 基本方針・資産構成の策定 ▶ 運用商品の採用・解約 ▶ 運用機関・コンサルタントの選定・変更 ▶ 制度変更や財政健全化に向けた対応 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 基本方針・資産構成の策定 ▶ 運用成果の確認 ▶ 運用商品の採用・解約 ▶ 運用機関・コンサルタントの選定・変更
開催	原則年4回 (1月・4月・7月・10月)	原則年2回 (1月・7月)	原則年2回 (2月・8月)
構成	副社長（委員長）、人事部長、人事課長（議長）、総務課長、財務課長、経理課長、 <u>労働組合委員長、労働組合書記長</u>	執行役専務 CFO（委員長兼議長）、総合企画部長、法務部長、人事部長	理事長（委員長）、常務理事（議長）、運用担当執行理事、理事・監事・代議員の中から各2名(選定1名+互選1名)

出所：筆者作成

5. 資産運用委員会の開催時期

資産運用委員会の開催自体は、必ずしも施行日の今年4月1日までにを行うことを求められていませんが、事前に定めた時期に開催する必要があります。
資産運用委員会の委員に、企業年金における運用の理解を深めてもらうために、研修

を行うことも検討すると良いかもしれません。資産運用委員会の開催事例として、初回および2回目以降の資産運用委員会の議題例を掲載しましたので参考ください（図表5）。

（図表5）資産運用委員会の開催議題項例

	議事例	
初回	<ul style="list-style-type: none"> ①委員長および議長の選任 ②講演「企業年金における資産運用の考え方」 講師：三菱UFJ信託銀行○○○○ ③基本方針・政策的資産構成割合の策定について ④運用商品ならびに運用受託機関等の評価および見直しについて 	<p>資産運用に必要な運用目的、リスク・リターン、運用資産等の知識を整理し、基本方針や政策的資産構成割合の策定手順を理解することが目的です。</p>
2回目以降	<ul style="list-style-type: none"> ①直近四半期の運用実績報告 ②今後の運用環境見通し ③基本方針・政策的資産構成割合の見直しについて ④運用商品ならびに運用受託機関等の評価および見直しについて 	<p>必要に応じて、各運用受託機関から運用実績と運用環境見通しについて、報告を受けることも考えられます。</p>

なお、資産運用委員会の議事については、その経過および結果を記載した会議録を作成し、保管する必要があります。また、資産運用委員会の議事の概要については、加

入者等に周知することが義務付けられており、基金型においては、当該議事の状況その他の情報について、代議員会に報告することが義務付けられています。

6. 代議員の選定等に関する事項

公布されたDB省令・通知により、基金型については、選定代議員の選出手続きの明確化、代議員の定数の見直しとそれに関する規程や規約変更等の対応が必要とされています。なお、これらは今年10月1日以降の代議員の選定時から適用となりますので、それまでに理事会・代議員会で議決す

ることで問題ありません。繰り返しになりますが、これ以外のDBのガバナンスに関する見直し項目については、今年4月1日施行とされていますので、現状の規約および運用の基本方針の記載内容をご確認のうえ、対応に漏れがないようご注意ください。

働き方改革について その4

高齢者の就業促進について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧

前号では、平成31年4月の施行に向けて、法整備が進められている「同一労働同一賃金」について説明しました。本号では、「働き方改革実行計画（以下、実行計画）」の9つのテーマの中から「高齢者の就業促進」について解説します。

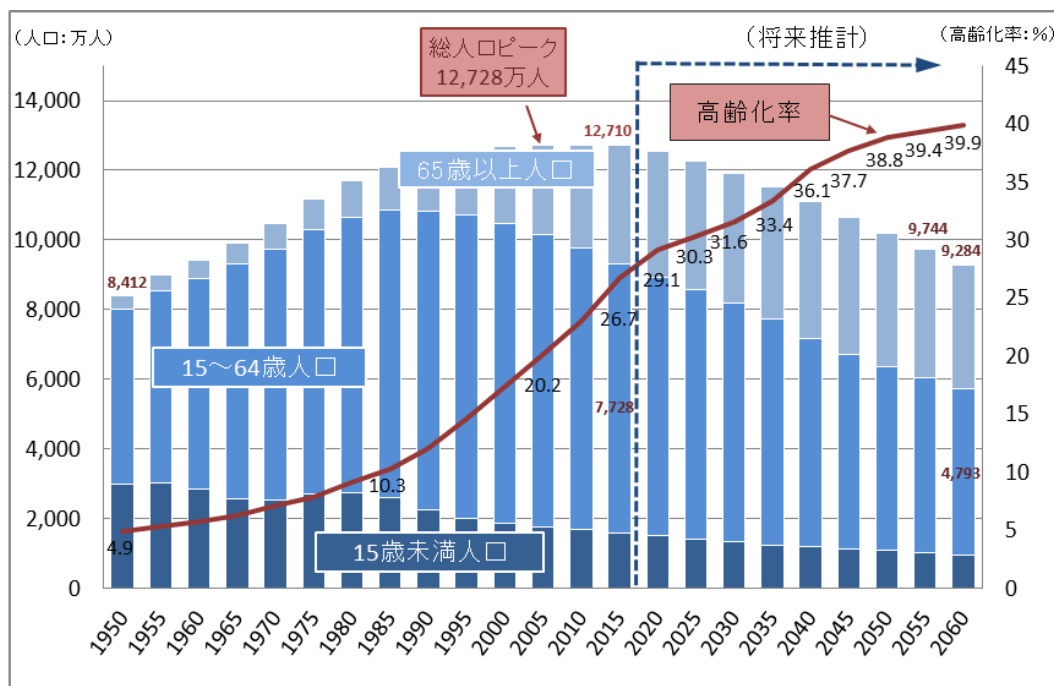
現在、高齢者雇用安定改正法により、全ての企業に65歳までの従業員の雇用が義務付けられています。政府の「実行計画」においては、各企業での65歳までの定年延長と65歳以降の継続雇用を目指しています。高齢者の就業実態と定年延長等を実施した企業の実例とともに、政府が進める「高齢者の就業促進」の概要について説明します。

1. 高齢者の就業促進が求められる背景

近年、各企業においては、高齢者の就業促進が図られています。背景にあるのは、

少子高齢化の進展という日本の人口構造の変化とそれに伴う労働力人口の減少です。

(図表1) 人口構造の変化と労働人口の減少



出所：2010年までは総務省「国勢調査」、2015年は総務省「人口推計（平成27年国勢調査人口速報集計による人口を基準とした平成27年10月1日推計値）」、2020年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」表1-1年齢3区分別(出生中位、死亡中位)より作成

日本の総人口は、2008年の12,728万人をピークに2060年には9,284万人まで、3割近くの減少が予想されています（図表1）。

特筆すべきは、15～64歳の生産年齢人口の減少率です。15～64歳人口は、2015年の7,728万人から2060年には4,793万人まで、約4割減少することが予想されています。出生率の低下から15歳未満人口も減少傾向にあります。その一方で、高齢化率（65

歳以上人口比率）は、2015年の26.7%から2060年には39.9%まで上昇が続くことが見込まれています。

今後、少子高齢化による労働力人口の減少が不可避の中、政府の実行計画では、「日本経済の再生を実現するために、労働参加率の向上を図る必要がある」として、検討テーマのひとつに、高齢者の就業促進を掲げています。

2. 高齢者の就業促進に向けた政府施策

このような環境変化をふまえ、政府は、高齢者雇用安定法の施行・改正および働き方改革を一検討テーマに位置付けることで、高齢者の就業促進を図るとしています。

高齢者雇用安定法は、2004年の改正で各企業に高齢者雇用確保措置として、①65歳までの定年年齢の引上げ、②65歳までの継続雇用制度の導入、③定年制廃止のいずれかを義務付けました。さらに、2012年の改正では、65歳までの継続雇用制度の対象者を限定できる仕組みを廃止し、原則希望者全員を65歳まで継続雇用することを義務付けました。

現在、公的年金の支給開始年齢が、段階的に65歳に引き上げられていることに伴い、65歳までの所得を確保するための措置です。

これに加えて、働き方改革「実行計画」の中で、政府は「高齢者の就業促進」のための具体的施策とスケジュールを提示しました（図表2、図表3）。

実行計画では、平成32年度までの期間を「65歳以降の継続雇用延長および65歳までの定年延長促進の集中支援期間」と位置付け、主な施策としては、「継続雇用延長等に向けた環境整備」、「マッチングによるキ

ャリアチェンジの促進」、「雇用でない働き方の促進」の3つを掲げています。

「継続雇用延長等に向けた環境整備」については、将来的に継続雇用年齢等の引上げを進めていくため、65歳以降の継続雇用延長、65歳までの定年延長促進を実施する企業への支援を充実するとしています。そのため、取組実施企業への助成措置^{注1}を強化するとしています。併せて、継続雇用延長や定年延長の手法を紹介するマニュアルや好事例集を新たに策定し、企業への働きかけや相談、援助を行います。なお、集中取組期間の終了時点で、継続雇用延長や定年引上げにかかる制度のあり方を再検討することとしています。

2つ目は、多様な技術や経験を有する高齢者が、ひとつの企業に留まらず、幅広く社会に貢献できる仕組みとしての、「マッチングによるキャリアチェンジの促進」です。具体的には、「65歳以上の高齢者が就業可能な短時間等の求人を開拓する」、「求人票において年齢に関わりなく職務に基づく公正な評価により働ける企業を見える化すること」を掲げています。さらに、ハローワークと経済団体等地域の関係者が連携する

ことで、U・I・Jターンをして地方で働くための全国マッチングネットワークを新たに構築するとしています。

3つ目は、「雇用ではない働き方の促進」です。具体的には、高齢者による起業時の雇用助成措置を強化することで、地域の様々な機関が連携して高齢者の就業機会を

つくり、起業の促進を図る環境を整備しようとしています。また、健康づくりや「フレイル対策」^{注2}を進めつつ、シルバー人材センターやボランティア等、雇用者のニーズに応じた多様な就労機会を提供することが施策に盛り込まれています。

(図表2) 高齢者の就業促進の具体施策

項目	具体的な施策
継続雇用延長等に向けた環境整備	<ul style="list-style-type: none"> 65歳以降の継続雇用延長や65歳までの定年延長実施企業への助成措置を強化 継続雇用延長や定年延長の好事例集等を通じた相談・援助を実施 集中支援期間終了後、継続雇用年齢等の引上げに係る制度の在り方を再検討
ハローワークのマッチングによるキャリアチェンジの促進	<ul style="list-style-type: none"> 65歳以上の者が就業可能な短時間等の求人開拓を強化 年齢に関わりなく職務に基づく公正な評価により働ける企業を求人票で見える化 地域の経済団体等と連携し、U・I・Jターンのための全国マッチングネットワークを構築
雇用ではない働き方の促進	<ul style="list-style-type: none"> 高齢者による起業時の雇用助成措置を強化 シルバー人材センターやボランティアなど、多様な社会参加を推進

出所：首相官邸 HP「働き方改革実行計画」（平成29年3月28日）より抜粋

(図表3) 高齢者の就業促進に関する実施スケジュール

	H29年度	H30年度	H31年度	H32年度	H33年度	H34年度	H35年度	H36年度	H37年度	H38年度	H39年度以降	指標
高齢者の就業促進	65歳以降の継続雇用延長、65歳までの定年引上げ促進の集中支援期間				将来的な継続雇用年齢等の引上げに向けた環境整備						将来的な継続雇用年齢等の引上げに向けた環境整備を図る	

出所：首相官邸 HP「働き方改革実行計画」（平成29年3月28日）より

3. 高年齢者雇用確保措置の実施状況

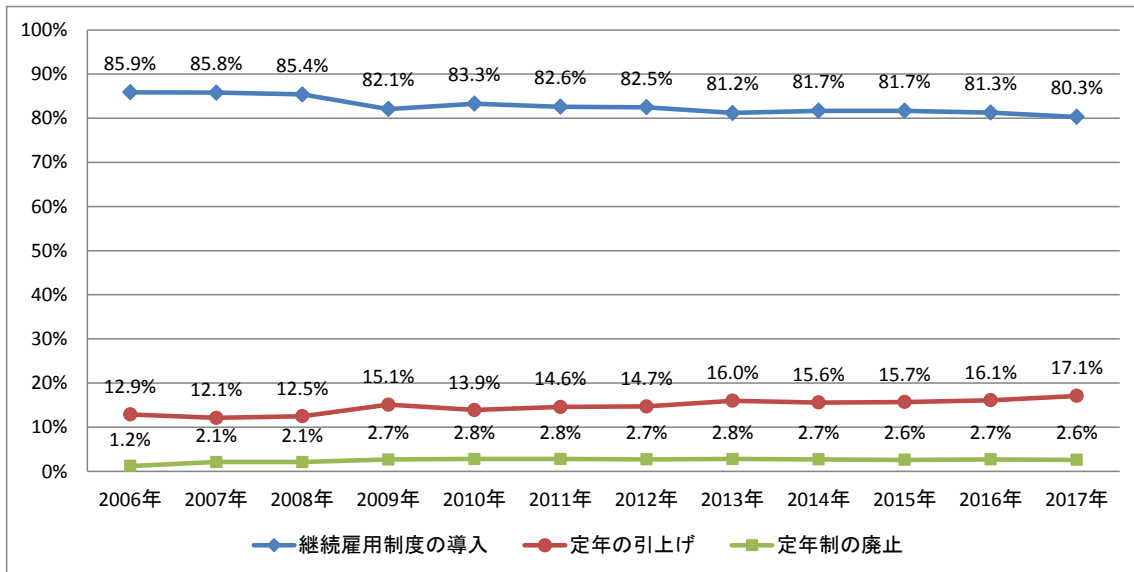
厚生労働省「高年齢者の雇用状況」（平成29年）によると、高年齢者雇用確保措置の実施済企業は、全体の99.7%まで増加しています。しかし、その内の8割超の企業では、「継続雇用制度の導入」を実施しており、「定年の引上げ」や「定年制の廃止」を実施している企業は少数です（図表4）。

定年の引上げや定年制の廃止では、そのまま正社員として雇用するのに対して、継続雇用制度では、定年退職後は嘱託社員や

契約社員、パートタイマーとして雇用しています。継続雇用制度を導入する事業主が多い理由としては、人件費の負担を抑えられることがあげられると思われます。

一方で、定年の引上げや定年制の廃止を実施する企業も少しずつですが増加しています。これは、昨今の労働力不足に伴う優秀な人材の引き留めと従業員のモチベーション向上による生産性の向上を図るためと考えられます。

(図表4) 高齢者雇用確保措置の実施済企業の内訳



出所：厚生労働省「高齢者の雇用状況」（平成18年～平成29年）より筆者作成

4. 高齢者就業の現状認識

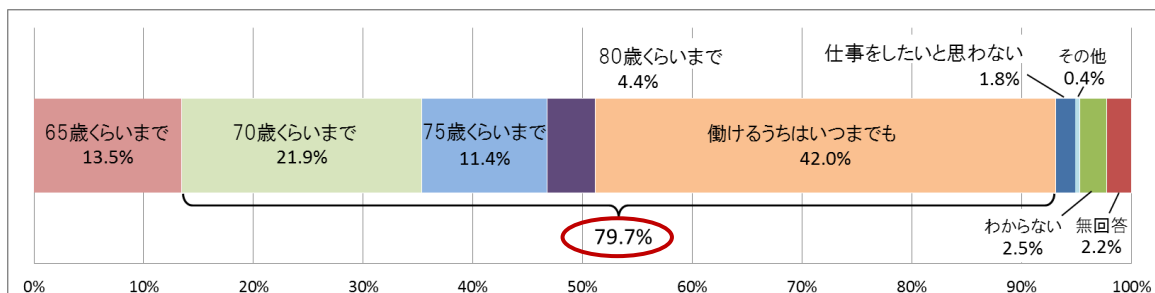
内閣府「平成29年版高齢社会白書」によると、60歳以上の男女で現在仕事をしている人のうちの約8割が65歳を超えても働きたいと希望しており、その内の約4割の人が、働けるうちは年齢に関わらずいつまでも働きたいと回答しています（図表5）。

一方で、総務省「平成24年就業構造基本調査」からは、働く意思があるものの就業できていない人の割合は60歳

～64歳で15%、65歳～69歳で22%、70歳～74歳で27%と、年齢が上がるにつれ、その割合が高くなっている現状が伺えます。

雇用形態については、労働政策研究・研修機構「平成28年中高齢者の転職・再就職調査」によると、60～74歳の7～8割が非正規雇用を希望し、60～74歳の5～6割が月収10万円未満を希望しています。

(図表5) 60歳以上の男女における就業継続希望年齢について



出所：内閣府「平成29年版高齢社会白書（第2節）4. 高齢者の就業」より抜粋

労働政策研究・研修機構「高齢者の継続雇用等、就業実態に関する調査」（2011年）では、60歳以降働く理由として、60歳～64歳においては、男女とも約7割（男性73%、女性65%）が、「生活の糧を得るため」としています。

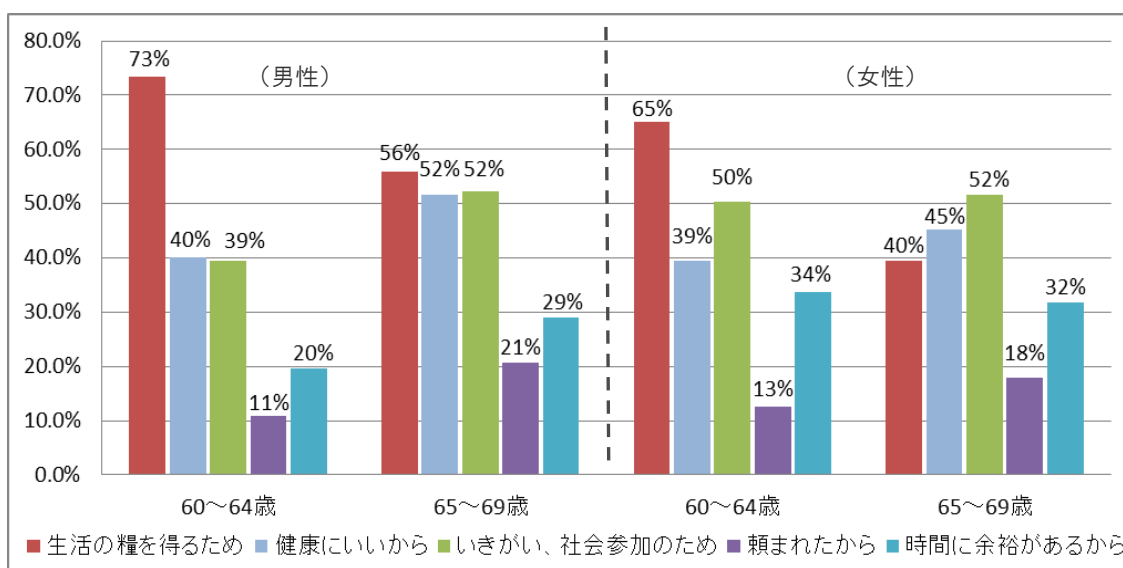
65歳～69歳になると、「生活の糧を得るため」との回答は男女ともに減少し（男性56%、女性40%）、代わりに「健康や生きがい」、「社会参加のため」と

する人の割合が高まります（図表6）。

健康寿命の延びにより、元気な高齢者が増えており、就業を継続することが老後の生きがいにも繋がり、高齢者の就業支援の必要性は今後さらに増していくものと考えられます。

働く意欲のある高齢者の活躍のために、企業が働き手のニーズを把握し、いかに年齢に関わりなく働き続けられる環境を構築していけるかが課題となります。

（図表6）就業理由について（男女別、年齢階層別）



出所：労働政策研究・研修機構「高齢者の継続雇用等、就業実態に関する調査」（2011年）より抜粋（60～64歳は雇用者のみ、65～69歳は自営業者含む）

5. 高齢者雇用に対する企業の考え方

最後に、定年年齢の引上げと定年制の廃止を実施した企業の事例をご紹介します。

A社では、60歳以降のライフスタイルの多様化に対応し、60歳以降の社員のモチベーションの維持と戦力化を目的に、60歳から65歳への定年年齢の引上げを実施しました。同時に60歳から65歳の間で定年を任意に選択できる「選択定年制」を導入しました。人事処遇上、60歳以降も59歳以

前と同じ等級、給与、評価制度を適用し、60歳以降の給与水準は、従来の5割程度から7、8割程度に上げました。また、退職給付制度では、従来の60歳時点の退職金額を65歳で受け取るように給付カーブを変更する一方で、60歳から64歳で退職した場合には、退職金が65歳時点と同水準となるよう、差額を一時金として支払う仕組みとしました。

さらに、新たにDCを導入し、掛金額は60歳以降も職務・職能等級に応じた掛金額を設定できるようにしました。定年引上げと選択定年制導入により、退職金の受取方法の拡充と老後の資産形成手段としてDCを導入することにより、働く意欲のある社員に、60歳以降も引き続き現役で活躍してもらいたいという同社の思いを反映した制度となっています。

次にB社では、60歳以降の社員の勤労意欲の向上を図ることを目的に、正社員を対象として、60歳から65歳への定年引上げと65歳以降の無期限の再雇用制度を実施しました。人事処遇上は、60歳以降の給与水準を、部長クラスで60歳時点の4割から6割に、課長クラスで5割から7割に引き上げました。退職給付制度については、退職金制度は従業員の希望に応じて従来通り60歳支給とし、DB制度は支給開始年齢を65歳に引き上げました。なお、制度改定により人件費が増大したものの、60歳以前の賃金カーブの見直しや採用抑制は実施しませんでした。これは、同社の考え方である「利益の源泉は人であり、人財の活躍こそが企業の売上げと利益増大に繋がる」ことに基づいています。人件費をコストだけではなく、人材に対する投資として判断している点で、高齢者雇用において先進的な事例と言えます。

C社では、個人向け営業職の希望者を対象に、定年制を廃止しました。目的は、高齢の顧客からの資産運用や相続の相談が増える中、顧客と同世代の社員が継続的に営

業やコンサルティングを行うことにより信頼の獲得と業績拡大を図ることおよび中高年社員のモチベーションの向上です。

定年制の廃止に伴い、給与体系の見直しを実施しています。60歳以降の雇用形態は1年契約の嘱託社員となりますが、働き方は現役同様、週5日のフルタイム勤務で、給与体系、賞与ともに現役世代と同等の基準で支払われます。賞与も営業成績に基づいて支払われます。

以上3社の取組事例を紹介しましたが、人材投資とはいえ、継続雇用、定年引上げ、定年制の廃止のいずれも人件費は増加します。ただし、人事制度や退職給付制度を併せて見直すことにより、コストの負担を抑える方法はあります。60歳以降の就業に対して、どのようなインセンティブを設け、どのように活躍してもらうのか、各企業の実情に合わせて検討していくことが必要です。

また、ライフプランが多様化する中、就業だけでなく、公的年金、企業年金、貯蓄等の自助努力をどのように組み合わせて高齢期の所得を確保するのか、その中で企業年金をどう位置づけるのかについて、検討が必要と思われます。

注1 政府は助成措置として、65歳超継続雇用促進コース、高齢者雇用環境整備支援コース、高齢者無期雇用転換コースなどを設置（厚生労働省HP）

注2 高齢化に伴う筋力低下等の身体的問題や精神・心理的問題、経済的困窮等の社会的問題も含む虚弱の概念。超高齢化社会における健康寿命の延伸のために、政府はフレイル対策として、高齢者の疾病予防・介護予防を推進している

投資のホライズン その8

「長期投資家と長期投資」⑧運営主体の役割(続き)

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

今回は、「DBファンドの利害関係者の役割」について解説しました。今回も前回に引き続き、「DB年金(アセットオーナー)の運営主体」の「インベストメント・チェーン(投資の連鎖)」において果たすべき役割について考えます。

その役割は、「運用者(アセットマネジャー)との関係」のみに止まらず、「運用者と投資先企業の関係」にまで及ぶ必要があります。(なお、今回考える対象は、国内外の公開株式のみに限定し、社債などへの投資は考慮対象外とします。)

1. インベストメント・チェーン(投資の連鎖)

最近、この言葉に出会う機会が多くなってきているように感じていらっしゃるのではないのでしょうか^{注1}。わが国では「成長戦略」との関連で使われることが多いためか、この言葉は、「投資家の投資対象となる企業が『競争力を強化し、稼ぐ力(収益力)を高めて持続的に価値を生み出し続けることと併せて、投資家の長期的な投資リターン拡大を図る』^{注2}のは無論のこと、最終的にその果実を賃金の上昇などにより家計にまで還元する一連の流れ」というような意味合いで、使われているように思います。

今、「成長戦略」云々はひとまず置き、上の文の後半部分を、「リターン拡大を図り、最終的にその果実を給付原資の充実により受益者に還元する一連の流れ」というように置き換えると、「インベストメント・チェーン」(価値創造の仕組み)は、DB年金にも十分身近な概念になります。そもそも、DB年金がその資産を運用するのは、「給付を賄う原資の確保のために、中長期的に資産を増殖させる」ことが目的であることは言うまで

もありません。そして、DB年金の運用対象の中でもリターン・ドライバー、裏を返せば、ボラティリティも高く頭痛のタネ(ゴルフのドライバーと同じ?)と認識されているのが、「株式」です。ファイナンス理論では、株式の市場で付けられる価格である株価は、「企業の将来にわたる予想収益合計の割引現在価値」とされるのは周知のとおりです。

したがって、分子の収益合計の継続的成長を期待できるとすれば、株価も高くなると期待できることになります。そうであるのなら、DB年金の運営主体にとって、「インベストメント・チェーン」が円滑に機能することは歓迎すべきことです。

しかし、「投資家(以下、「DB年金」で代表します)と運用者」、「運用者と投資先企業」という構図自体は以前からあるもので、何も変わったわけではありません。それなのに今更なぜ、わざわざ「インベストメント・チェーン」などという新語を持ち出すのかと、「違和感」を覚えるかもしれません。その「引っかけ」への答えのキーワードは、「一連の

流れ、チェーン」ではないかと思えます。すなわち、投資における主役の三者、「DB年金運営者、運用者、投資先企業」の関係を、「DB年金運営者と運用者」と「運用者と投資先企業」というように分割し、「各々は閉じていて完結したもの」とイメージするのではなく、「相互に作用を与え合う密接なつながり」と強く意識する、ということです。

このことは三者それぞれに、自らの役割の再認識を迫ることになります。そしてその役割の認識を前提に、今まで以上の（あるいは新たに）主体的な三者間の連携と対話を行い、「インベストメント・チェーン」の充実と高度化による投資の好循環により、三者それぞれがより大きな果実を享受できるように「協業」しなければならないとの銘記が必要です。三者のうち誰がサボってもマズイのです。

DB年金の運営主体にとっては、「DBの結果負担者」（「制度受益者」、「制度提供会社」）の責務として「頑張りどころ」となるわけですが、連携と対話といっても直ちに気がつく

のは、DB年金の運営主体と投資先企業（トップ・役員・IR担当等々）が実際に対話することは、お互いにその気があったとしても、単純に相手の「数」を考えても、実現可能とは思えないということです。海外の投資先企業の場合を考えれば、なおさらそう思えます。

また、そもそも「意志の有りや無し」以前に、委託運用を前提とするDB年金では、運用を運用者に一任しており、自らが議決権行使や売買の指図を行うことは、法的に難しいこととなります。そうすると投資先企業にとって、DB年金運営者と面談を行うことは、少数の大きなDB年金等の例外的なケースを除いては、現実的には難しいと思われま。したがって、DB年金は自らの「メッセージ」を、投資先企業に届くように送るためには、何らかの工夫を講じる必要があります。

この「工夫」を考える参考に、DB年金の運営主体を含む投資家そして運用者は、どのようなメッセージの送り方をして来たのか、しているのかを振り返ってみます。

2. ウォールストリート・ルール

タイプ(1)は、アクティブ運用全盛時（インデックス・ファンド誕生前から誕生後、しばらくの間とのイメージです）、から今に続くものです。それは、投資先企業の経営が悪く運用成果が上がらない場合、その株式を売り、成果向上を狙えそうな他の株式に乗り換えるという、いわゆる「ウォールストリート・ルール」の実践です。

これは株式売却により、経営者に「経営に不満がある」とのサインを送るというものです^{注3}。このルールのは非については、今でも意見が分かれるところですが、明白なことは、投資家は運用者に「経営者との対話」や

「株主総会での議案提出・投票」等は、自らの仕事だとの意識を求めなかった（求めない）ということです。当然のこと、投資家自らも同様です。あくまで株価の上がりそうな優良銘柄の発掘が運用者の仕事であり、その他の「余計なこと？」ではなく、発掘のための銘柄調査や分析に時間とエネルギーを使うことこそが王道との考えです。

このことは、運用者が調査・分析で「発見」した可能性は、当然のことながら経営者は「気づいて」いるはずであり、それを「具現」させるのが経営者の務めであり、それを実践できないような経営者には、株式売却で「ダ

メ出し」を行うという考えでもあります。

3. 運用手法はパッシブ、でも・・・

タイプ(2)は、タイプ(1)主流の状況に新風を吹き込むキッカケを作った、米国カリフォルニア州職員退職年金基金(カルパース、CalPERS)の主張です(1980年代後半)。

資産規模が巨大となった彼等のようなアセット・オーナーは、「パッシブ戦略」(ここでは、インデックス・ファンドの意)を主な戦略として採用せざるを得ず、ウォールストリート・ルールは機能しないと唱えたのです。

なぜなら、インデックス・ファンドで市場全体(全銘柄)を持つと、経営(経営者)に不満があろうと無かろうと、「売却しての脱出という選択肢は成り立たない」からです。

そこで、カルパースは、長期的な運用収益向上のためには、経済全般の成長による株式市場の成長で恩恵を得るという経路だけではなく、経営者に積極的に働きかけることで、企業価値の向上を具現化させることができれば(理想的には経済成長の如何に関わらず)、株式市場を形成する個社株の価値増加によっても恩恵を得られると考えたわけです。そして、彼らが経営者に働きかける手段として用いたのが、提案(対話や株主総会での)や議決権行使などでした。後に、「物言う株主」として名を馳せることになる所以であり、正に「運用手法はパッシブ、投資先企業に対してはアクティブ」です。

ここで是非注意したいのは、アセット・オーナーがパッシブ戦略を採用している場合、この主張はアセット・オーナーの資産規模の大小を問わず等しく当てはまるということです。さらに、注目を要する最近のパッシブ運用者の動向として、平成29年12月8

日付のIPE(Investment Pensions Europe)電子版は、「パッシブ投資家はスチュワードシップ責任を放棄していない」という見出しで、モーニングスターが行なったインデックス・ファンドやETFを提供する12社、AUM合計で12兆ドル(約1,350兆円)、の調査結果について次のように伝えています。

<調査結果>

①ブラックロック、バンガードやステート・ストリートなどのインデックス・マネージャー達は、投資先企業への監視において積極的な役割を果たすようになってきている。

②ほとんど全ての提供会社が、全ての保有銘柄に対し、パッシブ/アクティブポートフォリオの如何に関わらず、同一のスチュワードシップ基準を適用している。

③インデックス・マネージャー達は、エンゲージメントに関してフリーライド^{注4}するつもりは全くなく、コーポレート・ガバナンスのチームを大幅に増員するなど、彼らの多数がその分野での努力を強めている。

④最大級のインデックス・マネージャー達は、投資先企業への影響力を得るため、また全体的なESG水準改善のため、議決権行使やエンゲージメント分野で努力を強化している。

以上のような運用者の活動が充実・定着してくれば、カルパースのようにインハウス運用が大半というような投資家でなくとも、例えば、わが国のDB年金のように委託運用の場合であっても、「インベストメント・チェーン」(価値創造の仕組み)における役割の実践はより容易になってきます。

このように、パッシブ戦略を採用している

投資家・運用者は、対話などによる提案を行うに足る「情報」は持ち合わせています。

また、インデックスを構成する限り、その

銘柄を保有するという点で、アクティブ運用者よりも長期的なコミットを行なっていると考えることもできるでしょう。

4. コーポレート・レイダーズ

タイプ(3)は、最近あまり頻繁に見聞することがなくなっている(とはいえ、いなくなったというわけではありません)、いわゆる「乗っ取り屋」と呼ばれる人達のメッセージの送り方です。米国では70年代から90年代に多くの事例が見られ、日本での記憶に残る象徴的出来事としては、1989年のブーン・ピケンズ氏が仕掛けた小糸製作所株買収事件があります。たいていの場合、彼等の活動目的は、長時間かけて会社事業を好転させたり、その価値を具現化したりすることではなく、短期間で利益を手にするにあると言われています。そのために使われる手段としては次のようなものです。

①敵対的株式公開買付(takeover bid)で経営権を握り、他社に売却したり、他社と合併したりする。

②一定規模の株式保有をテコに、経営陣の変更(自らの選んだ人物を取締役にする)を経営陣に迫るために、先ずは取締役選任に関する株主提案の「委任状説明書」^{注5}への記載を求める。

③経営陣が記載を拒否し(米国では認められているようです)、SECも会社判断を支持した場合は、以下のア～ウを行います。

ア. 委任状合戦(proxy fight)を行う。

イ. 株主総会で取締役候補者を提案する。

ウ. 会社の指名委員会に、自らの選んだ候補者の推薦を行う。

④経営陣にとって、受け入れ難い変化を押し進めるかのような提案を行う裏で、彼等に

とり十分な利益となる価格での株式の買い取りを経営陣に迫る。

⑤以上のような状況を見て、投機的資金の流入で対象企業の株価が高騰した場合は、市場での売却も行う。

このように彼等の関心事は、とても投資先企業の中長期にわたる経営成果の創造による恩恵を、様々なステークホルダーとともに享受(共受)することからは程遠く、彼等の保有株式を高値で売り抜けることによる、自己の短期的利益実現だけとして、彼等は「ハゲタカ」などと呼ばれ、企業社会からは遠ざけられる「鼻つまみ者」でした。

しかしながら結果的には彼等の影響は大きく、彼等の要求への対抗措置として考案された様々な買収(乗っ取り)防衛策として、例えば、「ポイズンピル」^{注6}、「ゴールデン・パラシュート」^{注7}、「負債を意図的に増やす」等は80年代後半頃から、米国企業に続々と採用され、日本企業にも採用事例が出ました。

さらに、日本で特徴的であったのは、当該段階的に進められていた貿易・資本の自由化とも相まって、「外資」による「乗っ取り」防止のためとされる「安定株主」の充実策として、「株式の持ち合い」(既に他の理由でも行われていたのですが)に拍車がかかるなど、その影響は現在まで尾を引いています。

さて、いわゆる「何も言わない」安定株主(友好的株主、サイレントパートナー)との比較において、タイプ(3)は(2)と同様に、「物言う株主」(アクティビスト)に分類される

ことが多いようです。

ただし、タイプ(3)の(2)とのメッセージの送り方の決定的な違いは、その問答無用の強引な「対決姿勢」にあると言えるでしょう。また、タイプ(3)はこのような案件に特化していることにも、(2)との大きな違いを見出すことができます。

次号では、タイプ(3)の「アクティビスト」を強い対決姿勢の「乗っ取り屋」とし、彼等の隆盛から40年の歳月を経て、時代に合わせて「変身」してきた、タイプ(4)のアクティビストを「物言う株主」として解説します。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

注1：2010年の英国財務報告評議会（FRC）“Consultation on a Stewardship Code for Institutional Investors” から使われ始めたと言われてしています。

注2：「伊藤レポート」2014年8月

注3：直接的には株価が上がらないことへの不満です。「経営が良ければ株価は上がる」との前提です。

注4：必要なコストを負担せずに利益だけを享受する「ただ乗り」を指します。

注5：米国で会社が株主総会召集時に株主に議決権行使を促すために送付する参考資料のことです。取締役選任の場合、現行取締役会の構成・運営状況・候補者氏名・会社との取引関係等々が開示されるようです。

注6：ポイズンピルとは、米国における代表的な買収防衛策の一つ。既存株主にあらかじめ「買収者のみが行使できない」オプションを付与しておき、敵対的買収が起こった際に、買収者以外の株主がオプションを行使することにより買収者の持株比率を低下させたり、支配権を獲得するために必要な買収コストを増加させたりすることで買収を困難にすることを目的とする買収防衛策である。ライツプランとも呼ばれる。日本では会社法上などの規制により、米国のポイズンピルとまったく同じ仕組みは取れないが、いわゆる「事前警告型防衛策」において想定している新株予約権を活用した対抗措置は同じような効果を狙っている。（出所：野村証券「証券用語解説集」より引用）

注7：ゴールデン・パラシュートとは、買収により対象会社の経営陣が解任されたり、権限を減らされたりした場合に極めて多額の退職金等を支払う契約を締結し、多額の現金の流出を招くことによって、買収コストを引き上げ、買収者との交渉材料として活用するという対抗措置のことをいう。他の対抗措置を講じるときに、ゴールデン・パラシュートがあることで、経営陣の保身のためではないと主張することができる。米国では、本手法は取締役にとっての保険としての要素が強く、敵対的買収に対する対抗措置ではなく、むしろ敵対的買収を促す効果があるとの見方もある。（出所：野村証券「証券用語解説集」より引用）

<コラム> アドリブ経済時評

「脱炭素革命の衝撃」

年末に衝撃的な報道番組を見た。

地球温暖化に関して、当欄では悲観的なことばかり書いてきたが、NHKの「激減する世界ビジネス『脱炭素革命』の衝撃」によると、これに対して世界がいよいよ本格的に動き出したというのである。これは大変嬉しかった。

番組ではまず、中国企業がアラブ首長国連邦・アブダビで建設している世界最大の太陽光発電システムが出てきた。合計300万枚もの太陽光パネルを使い原発1基分に相当する電力を発電するとのことだったが、発電コストが1キロワットアワーあたり2.6円との数字に驚いた。砂漠であるにしても、日本の石炭火力発電のコストの5分の1～10分の1である。

エネルギー効率が飛躍的にアップして、脱炭素の取り組みは金を生み出すという認識が広がり、この11月にドイツ・ボンで開かれた「COP23 (Conference of Parties) : 気候変動枠組条約第締約国会議」にはビジネスマンが群がった。

世界で最大の二酸化炭素排出国であり、それでもその削減にかつては消極的であった中国が、大気汚染問題からか、10月の共産党大会で「エコ文明」を打ち出したことも大きい。

中国では100基もの石炭火力発電所の建設計画を停止し、ガソリン車の禁止を視野に入れた電気自動車の普及推進を掲げていて、太陽光と風力発電システムの増設はこの5年で4倍に上り、その成長率は世界最大である。

こうした動きは投資家たちの動きをも強力に加速させ、有力投資家が巨額のマネーを脱炭素化企業へ集中し始めたとのことである。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチはインドで太陽光発電システムの新ファンドを立ち上げ、JPモルガン・チェースは2025年までに22兆円を投資、シティグループは、すでに16兆円を投資中だという。

ところが、かつて省エネ先進国だった日本は、すっかり出遅れている。番組ではわが国が「効率的な石炭発電」をアジアに輸出しようとしていて、そのことを他国から批判されている映像まであった。

砂漠の太陽光発電の優位をいうなら、台風のメッカにあるわが国で洋上発電を行う技術は完成しているのだという。ただし、北海の洋上では3000基を超える他国の洋上風力発電システムが稼働しているのに、ほとんど売れていないともいうのである。

トランプ氏がパリ協定から脱退を決めたアメリカですら、全企業の35%はそのことを無視して脱炭素に結集しようとしている。

日本では、いまだに温暖化が「不都合な真実」でしかないのだろうか。

クリスマスの日のNHKニュースでは、地球温暖化の影響による異常気象と見られる災害が世界中で相次いだことから、世界の自然災害などによる今年1年間の経済損失は、前の年に比べて6割増の35兆円近くに達したと報じられていた。

まったなし、どうする日本！

2017年12月27日

元青山学院大学教授 岩井 千尋

MEMO

- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご留意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。