

# 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5月号

## 《目次》

### 《公的年金改革 その1》

社会保障審議会年金部会の再開について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

### 《特別寄稿》

人生 100 年時代の働き方と老後の備え ①人生 100 年時代の会社の役割

マーサージャパン株式会社

年金コンサルティング部門代表 北野 信太郎 … 7

### 《誌上年金カレッジ「退職給付会計」その 13》

米国の退職給付会計 ②純期間年金費用の表示の改善

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 12

### 《投資のホライズン その 11》

「長期投資家と長期投資」短期主義 (Short-Termism)

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 16

### 《アドリブ経済時評》

日本の人口問題

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋 … 20

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：<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

## 公的年金改革 その 1

# 社会保障審議会年金部会の再開について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

「社会保障・税一体改革」推進のため、平成 24 年 8 月 10 日「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律（以下、年金機能強化法）」が成立し、「受給資格期間の短縮」や、「短時間労働者への厚生年金の適用拡大」などの年金制度改革が順次実施されています。

また、平成 25 年 12 月 5 日成立の「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律（以下、社会保障制度改革プログラム法）」では、「政府は公的年金制度を長期的に持続可能な制度とする取組を更に進め～（中略）～必要な措置を講ずるものとする」と規定されています。今般、平成 31 年財政検証を見据え、本法に定められた検討項目についての議論を行うため、社会保障審議会年金部会（以下、年金部会）が、1 年 9 カ月ぶりに 4 月 4 日に再開されました。本稿では、今回の年金部会で振返りがなされた、これまでの「社会保障・税一体改革」における改正概要と今後の検討課題について解説します。

### 1. 年金機能強化法の成立

国民皆保険・皆年金の達成から半世紀が過ぎ社会・経済環境が大きく変化しました。また、少子高齢化が今後一層進展し、社会保障費の増加が懸念される中、社会保障機能の維持、強化のための安定財源の確保と財政健全化の同時達成が課題となりました。

平成 24 年 2 月 17 日、民主党・自由民主党・公明党の三党合意に基づき「社会保障・税一体改革大綱」が閣議決定され、消費税を段階的に 10%まで引き上げる税制改革関連法案が成立しました。消費税収については、社会保障財源として、基礎年金の国庫負担割合を 2 分の 1 へ引き上げ、子ども・子育て支援の拡充、低所得者に対する福祉的給付等の措置が講じられることとなりました。

消費税は、平成 26 年 4 月に 5%から 8%に引き上げられ、平成 31 年 10 月には 10%

まで引き上げられる予定です。

その後、平成 24 年 8 月 10 日に公的年金の機能を強化するための「年金機能強化法」が成立し、「老齢基礎年金の受給資格期間の短縮」「短時間労働者に対する厚生年金適用拡大」「基礎年金国庫負担の 2 分の 1 の恒久化」などの措置が講じられることとなりました（図表 1）。

なお、「受給資格期間の短縮」は、当初「税制抜本改革の施行時期にあわせて施行」とされていましたが、消費税の引き上げ時期の延期に伴い、安倍政権は施行期日を消費税 10%引き上げと切り離し、平成 29 年 8 月 1 日とする「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律の一部を改正する法律」（以下、年金機能強化法改正法）を、平成 28 年秋の第 192 回臨時国会で成立させ、

平成 28 年 11 月 24 日に公布しました（図表 2）。

（図表 1）年金機能強化法の概要

項目	概要
受給資格期間の短縮	老齢基礎年金の受給資格期間を 25 年から 10 年に短縮、施行時期は消費税の引き上げと合わせる 【消費税 10%引き上げ時から施行】
短時間労働者に対する厚生適用拡大	厚生年金適用事業所で使用される短時間労働者について、厚生年金の適用を拡大 【平成 28 年 10 月施行】 （附則）第 2 条 政府は、短時間労働者の適用範囲について、平成 31 年 9 月 30 日までに検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講ずる
基礎年金国庫負担 1/2 の恒久化	基礎年金国庫負担を 1/3 から 1/2 に恒久化する特定年度を、消費税が引き上げられる平成 26 年度と設定 【平成 26 年 4 月施行】
産休期間中の厚生年金保険料負担免除	産前・産後期間中も、厚生年金保険料免除の対象とし、将来の年金給付に反映 【平成 26 年 4 月施行】
遺族基礎年金の支給対象の拡大	遺族基礎年金の支給対象を父子家庭へ拡大 【平成 26 年 4 月施行】

出所：厚生労働省「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律」（平成 24 年 8 月 10 日成立、22 日公布）より筆者作成

（図表 2）年金機能強化法改正法の概要

項目	概要
年金受給資格期間短縮の施行期日の改正	老齢基礎年金等の受給資格期間短縮に係る施行日を、消費税 10%引き上げ時から、平成 29 年 8 月 1 日に改める 【平成 29 年 8 月 1 日施行】 （同年 9 月分の年金から支給され、初回の支払いは同年 10 月からとなる）

出所：「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律の一部を改正する法律」（平成 28 年 11 月 16 日成立、24 日公布）より筆者作成

## 2. 公的年金改革法の成立

平成 28 年 12 月 14 日、第 192 回臨時国会において、「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律（以下、公的年金改革法）」が成立し、以下の施策が規定されました。

(1)平成 28 年 10 月から 501 人以上規模の企業において次の 4 つの要件すべてに該当する短時間労働者について厚生年金の適用拡大を実施していますが、平成 29 年 4 月から 500 人以下の企業についても労使合意に基づき事業所単位で適用拡大を可能としました。対象となる労働者は、①週所定労働時間が 20 時間以上であること、②月額賃金が 8 万 8 千円以上であること、③1 年以上

の雇用期間が見込まれること、④学生でないこと、です。

(2)年金額改定方法の見直しに関して、①マクロ経済スライドについて、年金の名目額が前年度を下回らない範囲で前年度までのマクロ経済スライドの未調整分を繰り越して調整（平成 30 年 4 月施行）、②賃金・物価スライドについて、賃金変動が物価変動を下回る場合には賃金変動に合わせて年金額を改定（平成 33 年 4 月施行）。

(3)国民年金第 1 号被保険者の産前産後期間の保険料を免除し、この財源として国民年金保険料を 100 円程度引き上げる（平成 31 年 4 月施行）（図表 3）。

年金部会では事務局から、短期労働者の適用拡大により、約37万人が新たに厚生年金に加入し、受給資格期間の短縮により、

新たに約54万人が受給者となり、一定の成果が得られたとの見解が示されました。

(図表3) 公的年金改革法の概要

項目	概要
短時間労働者への被用者保険適用拡大の促進	平成28年10月より従業員501人以上規模の企業で働く一定の要件を満たす短時間労働者が被用者保険の適用対象となったが、これに対して従業員500人以下の企業についても労使合意に基づき企業単位で適用拡大を可能とする【平成29年4月施行】
年金額の改定ルールの見直し	(1)マクロ経済スライドのルール改定 年金の名目額が前年度を下回らない範囲で、前年度までのマクロ経済スライドの未調整分を繰り越して調整する【平成30年4月施行】 (2)賃金・物価スライドのルール改定 賃金変動が物価変動を下回る場合には賃金変動に合わせて年金額を改定する【平成33年4月施行】
国民年金第1号被保険者の産前産後期間の保険料免除	国民年金第1号被保険者の産前産後期間(出産予定前月から4ヶ月間)の国民年金保険料を免除し、この期間は満額の基礎年金を保障する。この財源として、国民年金保険料を月額100円程度上げる【平成31年4月施行】
GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)組織等見直し	独任制から合議制へ転換を図り経営委員会新設等のガバナンス改革を実施 資産運用におけるリスク管理方法を多様化し、短期資金の運用方法を追加【平成29年10月施行】

出所：厚生労働省「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」(平成28年12月14日成立)より筆者作成

### 3. 今後の検討課題

平成25年12月5日成立(同12月13日公布)の「社会保障制度改革プログラム法」において、「政府は、公的年金制度を長期的に持続可能な制度とする取組を更に進め、(中略)、公的年金制度及びこれに関連する

制度について、次に掲げる事項その他必要な事項について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする」と規定されています(図表4)。

(図表4) 社会保障制度改革プログラム法

<p>(公的年金制度)</p> <p>第六条 政府は、次に掲げる措置の着実な実施のための措置を講ずるものとする。</p> <p>2 政府は、公的年金制度を長期的に持続可能な制度とする取組を更に進め、社会経済情勢の変化に対応した保障機能を強化し、並びに世代間及び世代内の公平性を確保する観点から、公的年金制度及びこれに関連する制度について、次に掲げる事項その他必要な事項について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。</p> <p>一 国民年金法(昭和三十四年法律第四百一十一号)及び厚生年金保険法(昭和二十九年法律第百十五号)の調整率に基づく年金の額の改定の仕組みの在り方</p> <p>二 短時間労働者に対する厚生年金保険及び健康保険の適用範囲の拡大</p> <p>三 高齢期における職業生活の多様性に応じ、一人一人の状況を踏まえた年金受給の在り方</p> <p>四 高所得者の年金給付の在り方及び公的年金等控除を含めた年金課税の在り方の見直し</p>
--

出所：「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」(平成25年12月13日公布)より抜粋

本法において、今後検討が必要と規定された項目は、「(1) マクロ経済スライドの見直し」、「(2) 短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大」、「(3) 高齢期の就労と年金受給の在り方」、「(4) 高所得者の年金給付の見直し」の4項目でした。

(1)「マクロ経済スライドの見直し」については、基礎年金の調整期間が長期化することにより給付水準が低下する懸念があり、基礎年金と報酬比例部分のバランスについて検討することと、公的年金の給付を補うための私的年金への支援も合わせた検討が求められています。

(2)「短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大」では、501人以上の企業を対象に実施(平成28年10月施行)、500人以下の企業についても労使合意に基づき実施可能(平成29年4月施行)となりましたが、「年金機能強化法」において、「政府は、短時間労働者に対する厚生年金保険及び健康保険

の適用範囲について、平成31年9月30日までに検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講ずる」と規定されています。

(3)「高齢期の就労と年金受給の在り方」については、一人ひとりの人生や社会全体の就労と非就労のバランスについて検討し、生涯現役社会の実現を展望しつつ、高齢者の働き方と年金受給の組合せについて、議論を進めていくことが必要とされました。

高齢化の進展と平均寿命の伸びに対して、就労期間を伸ばして、より長く保険料を拠出してもらうことを通じて給付水準の確保を図る年金改革が、すでに先進諸国で実施されています。

(4)「高所得者の年金給付の見直し」では、高所得者の老齢基礎年金の支給停止や、標準報酬の上下限の在り方、年金課税の在り方などについて、見直しを行うべきとされています(図表5)。

(図表5) 社会保障制度改革プログラム法に規定された今後の検討課題

項目	概要
(1)マクロ経済スライドの見直し	・デフレ経済下およびデフレ経済脱却後におけるマクロ経済スライドの在り方について見直しを検討 ・基礎年金と報酬比例部分のバランスについて検討 ・公的年金の給付を補うための私的年金支援を合わせて検討
(2)短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大	・更なる適用拡大について継続検討
(3)高齢期の就労と年金受給の在り方	・公的年金の支給開始年齢の在り方について検討 (先進諸国の実施事例も参考に、一人ひとりの人生や社会全体の就労と非就労のバランスおよび、高齢者の働き方と年金受給の組合せについて検討)
(4)高所得者の年金給付の見直し	・世代内の再配分機能を強化するため、税制、社会保険料負担、支給停止、標準報酬の上下限の在り方、年金課税の在り方などについて検討

出所:「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」(平成25年12月5日成立、13日公布)より筆者作成

#### 4. 政府計画書と年金改革

年金制度改革に関しては、政府が作成した各計画書にも明示されています。平成28

年6月2日に閣議決定された「ニッポン一億総活躍プラン」では、「多様な人材力の発

揮」として、中小企業にも被用者保険の適用拡大の途を開くための制度的な措置を講ずるとともに、就労実態や企業への影響等を勘案して、更なる適用拡大に向けた検討を進めることと、「高齢者への多様な就業の確保」として、高齢期における多様な就業と引退への移行に弾力的に対応できるよう、在職老齢年金も含めた年金受給の在り方について年金財政に与える影響も考慮しつつ検討を進める、とされています。

平成29年3月28日に政府が公表した「働

き方改革実行計画」では、「女性が活躍しやすい環境整備」として、短時間労働者の被用者保険の適用拡大の円滑な実施を図るとともに、更なる適用拡大について検討を行い、必要な措置を講ずることと、「高齢者の就業促進」において、高齢者の7割近くが65歳を超えても働きたいと考えていることを踏まえ、エイジレスに働くためのキャリアチェンジを促進し、意欲ある高齢者に多様な就業機会を提供していく必要があることが示されています（図表6）。

（図表6）公的年金制度についての政府の検討方針

政府計画	施策概要
ニッポン一億総活躍プラン (平成28年6月2日閣議決定)	①多様な人材力の発揮 中小企業にも被用者保険の適用拡大の途を開くための制度的な措置を講ずるとともに、施行状況、就労実態や企業への影響等を勘案して、更なる適用拡大に向けた検討を着実に進める ⑦高齢者への多様な就業の確保 高齢期における多様な就業と引退への移行に弾力的に対応できるよう、在職老齢年金も含めた年金受給の在り方について、年金財政に与える影響にも留意しつつ、検討を進める
働き方改革実行計画 (平成29年3月28日働き方改革実現会議決定)	7. 女性・若者が活躍しやすい環境整備 短時間労働者への被用者保険の適用拡大の円滑な実施を図るとともに、更なる適用拡大について必要な検討を行い、その結果に基づいて必要な措置を講ずる 9. 高齢者の就業促進 エイジレスに働くためのキャリアチェンジを促進し、意欲ある高齢者に多様な就業機会を提供する
骨太の方針2017 (平成29年6月9日閣議決定)	1. 働き方改革と人材投資を通じた生涯現役社会の実現 (4)女性の活躍推進 短時間労働者の被用者保険の更なる適用拡大について検討を行い、必要な措置を講ずる
経済財政諮問会議「経済・財政再生計画改革工程表(2017改定版)」(平成29年12月21日)	1. 社会保障分野 <39: 社会保障改革プログラム法等に基づく年金関係の検討> (iii) 高齢期における職業生活の多様性に応じた一人ひとりの状況を踏まえた年金受給の在り方 「高齢期における職業生活の多様性に応じた一人ひとりの状況を踏まえた年金受給の在り方について、高齢者雇用の動向や年金財政に与える影響等を踏まえつつ、年金受給開始年齢、就労による保険料拠出期間や在職老齢年金の在り方、その弾力的な運用の在り方を含め、H31年財政検証に向けて、速やかに関係審議会等において検討を行い、その結果に基づき、法案提出も含めた必要な措置を講ずる」 (iv) 高所得者の年金受給の在り方を含めた年金制度の所得再配分機能の在り方及び公的年金等控除を含めた年金課税の在り方の見直し 「高所得者の年金給付の在り方を含めた年金制度の所得再配分機能の在り方について、高所得者の老齢基礎年金の支給停止、被用者保険の適用拡大の推進、標準報酬の上下限の在り方の見直しなど年金制度内における再配分機能の強化に関し、年金税制や他の社会保障制度の議論を総合的に勘案し、H31年財政検証に向けて、速やかに関係審議会等において検討を行い、その結果に基づき、法案提出も含めた必要な措置を講ずる」
高齢社会対策大綱 (平成30年2月16日閣議決定)	第2 分野別の基本的施策 1. 就業・所得 (2)公的年金制度の安定的運営 イ. 高齢期における職業生活の多様性に対応した年金制度の構築 「65歳より後に受給を開始する繰下げ制度について、70歳以降の受給開始を選択可能とするなど、年金受給者にとってより柔軟で使いやすいものとなるよう制度の改善に向けた検討を行う」[在職老齢年金については、高齢期における多様な就業と引退への移行に弾力的に対応する観点から、年金財政に与える影響も考慮しつつ、制度の在り方について検討を進める]

出所：各計画書から筆者作成

平成30年2月16日に閣議決定された「高齢社会対策大綱」では、高齢期における職

業生活の多様性に対応した年金制度の構築を行うため、65歳より後に受給を開始でき

る公的年金の繰下げ制度について、70 歳以降の受給開始を選択可能とするなど、年金受給者にとって柔軟で使いやすいものとなるよう検討を行うことと、在職老齢年金については、高齢期における多様な就業と引退への移行に弾力的に対応する観点から、年金財政に与える影響も考慮しつつ、制度の在り方について検討を進めることが明記されました。

平成 29 年 12 月 21 日、安倍総理を議長とする「第 17 回経済財政諮問会議」においては、「経済・財政再生計画改革工程表（2017 改定版）」が示され、「短時間労働者に対する被用者保険の適用範囲の拡大」「高齢期における職業生活の多様性に応じた一人ひと

りの状況を踏まえた年金受給の在り方」「高所得者の年金給付の在り方を含めた年金制度の所得再配分機能の在り方及び公的年金等控除を含めた年金課税の在り方の見直し」のスケジュールが明記されています。

今後、平成 31 年財政検証に向けての経済前提における専門委員会での議論や平成 31 年財政検証結果等を踏まえつつ、前述 3 および政府計画書の検討課題について、本格的な議論が進められていくこととなります。なお、次回の年金部会の開催時期等については明らかにされておりません。

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) 第 1 回 年金部会における出席委員からの主な意見

#### 出席委員からの主な意見

- 今までの年金改革はひとつの成果であり、人生 100 年時代に向けて高齢者の就労環境の整備などを進めていくことが必要である
- 全ての人を支え手になるような社会保障制度を検討していく必要がある
- 適用拡大については、現在、500 人以下の企業が任意であることや、個人事業主の適用方法などの見直しについても検討が必要である
- 「独立行政法人労働政策研究・研修機構」による適用拡大に関するアンケート結果(5 人以上の事業所 2 万社、短時間労働者 5.6 万人へ実施、有効回答数 5,523 社、6,413 人)では、短時間労働者の 6 割が今回の適用拡大への変更はなく、今後も(例えば、所定労働時間を延長するなどして)社会保険の適用対象となる予定はないと回答しており、任意適用の在り方や基準の見直しが必要ではないか
- 適用拡大について、原理原則に基づき全ての被用者を適用とすべきである
- 適用拡大について、厚生年金保険と雇用保険の適用事業所の在り方も検討すべきであり、厚生年金保険に雇用保険と同じ適用を行ったら何か問題が生じるのかなどの検討が必要
- 高齢者就労は、就労意欲を高めることが必要であり、持続可能な年金制度としていくことが大切
- 労働市場が変化して行く中、年金制度がどうあるべきかを考えることが必要で、マルチジョブホルダーや副業者の適用方法についても検討が必要

出所：第 1 回「社会保障審議会年金部会」(H30.4.4) を傍聴して筆者作成

< 参考資料 >

・第 1 回 社会保障審議会年金部会に関する資料 (厚生労働省 HP)

<http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho.html?tid=126721>

## 特別寄稿

# 人生100年時代の働き方と老後の備え

## ①人生100年時代の会社の役割

マーサージャパン株式会社  
年金コンサルティング部門代表 北野 信太郎

昨年、「人生100年時代」というフレーズを何回耳にしたことでしょうか。リンダ・グラットンとアンドリュー・スコット共著のベストセラー、『ライフ・シフト』の副題として、日本でも大きな反響を呼びました。この本がベストセラーとなること自体、将来について人々がいかに危機感を抱いているかという事の証左と思われま

す。マーサージャパンでは、昨年、「2017 FINANCIAL SECURITY」として、個人と会社の老後に向けた金銭的なリスクに対する意識調査について、日本や米国など7つの国と地域7,000人を対象として行いました。人生100年時代を過ごすため、個人と会社はどのようにしていくべきか、今月号から連載で解説します。

### 1. 人生100時代の幕開け

本著書では、「2007年に生まれた日本や米国などの子供の半数は100歳以上まで生きる」と言っています。本著書の大部分は、会社と密接に関係するトピックです。例えば、教育、雇用とAI、キャリアとスキル、健康、貯蓄、働き方、そして就業からの引退などです（図表1）。本著書の主張は、これらについて個々人が自身の自己責任において対峙するという点が前提になっていることに注意する必要があります。終身雇用が確保され、年功的処遇が継続している会社においては、この著書の主張は馴染まな

いかかもしれません。

企業年金については、「終身年金」、「確定給付年金」、「最終給与比例型」よりも、「有期年金や一時金」、「確定拠出年金」、「ポイント制等の累積型」の方が、本著書に合致します。すなわち、どのような人事制度を実施しているかによって、従業員がこの著書に共感する度合いが異なることに加えて、個々人の自己責任の世界でも、雇用主である会社の役割が何もないわけではなく、従業員の人生設計への関与が変わった、という事を認識する必要があります。

（図表1）人生100年時代の日本はこうなる・・・



公的制度・社会保障制度の  
役割の縮小と  
「自己責任」の時代



「定年」の延長・廃止、  
解雇規制の緩和、雇用の流動化  
とシェア・エコノミー化



ロボティクス・AI等のテク  
ノロジー時代の到来と人材市場で  
必要とされるスキルセットの変化



「過疎化」する日本と  
日系グローバル企業



今後、社会は変革していきます。公的制度や社会保障制度の役割は縮小し「自己責任」の時代となります。会社は定年延長や廃止を進め、解雇規制の緩和や雇用の流動化、シェア・エコノミーが進んでいきます。一方、ロボティックやAI等のテクノロジーが進化し、必要とされるスキルが変化して

いきます（図表1）。個々人が将来のリスクにどのように対峙するか、という点はこの著書に解説を譲るとして、本稿では、『ライフ・シフト』が前提となる世界はどのような世界か、そしてその中で会社が果たすべき役割は何か、について考えます。

## 2. ニーズ主導型と貢献反映型

「ポイント制等の累積型」のほうが「最終給与比例型」より本著書の世界観に合致する、と述べました。ここで、AさんとBさんの2人を例に考えます。

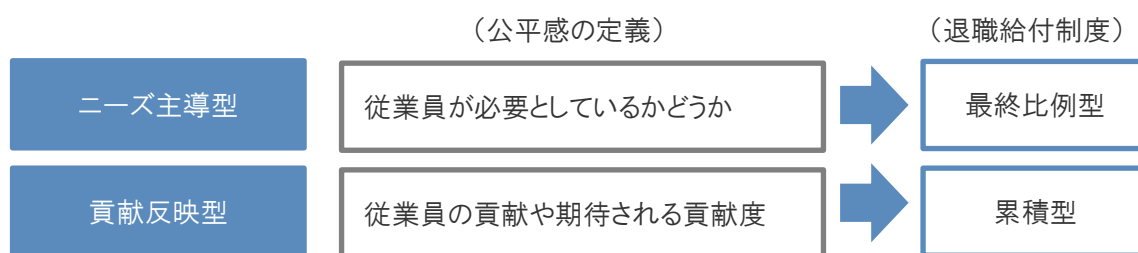
AさんもBさんも新卒同期入社で定年で退職しました。AさんもBさんも入社時は同じ役割、給与でしたが、Aさんの方が早くに頭角を現し、高い水準で会社に貢献し続けて定年を迎えました。一方、Bさんはいわゆる大器晩成型で、キャリアの後半になって力をつけ、定年を迎えるころにはAさんと同じ役職で同じ給与を受け取るまで出世しました。AさんとBさんが受け取るべき退職給付額はどうかあるべきでしょうか。

累積型では、Aさんのほうが高いレベルで貢献し続けたため、受給額が高くなります。しかし、最終給与比例型では、勤続年数、最終給与、退職事由が同じため、同じ退職給付額となります。どちらの制度の方が公平に思えるでしょうか。

退職金や年金制度に限らず、福利厚生制度を分類すると、「ニーズ主導型」と「貢献反映型」に分けることができます。

「ニーズ主導型」は、従業員が必要としているからという観点で公平感を定義するのに対して、「貢献反映型」は、従業員の貢献や期待されるであろう貢献に対して公平感を定義します。AさんとBさんのケースでは、「ニーズ主導型」の考え方に従えば、リタイア時の給与が同じという事は生活水準も同等であり、AさんもBさんも等しく老後の資金ニーズがあるという前提の下、最終給与比例型の方が公平と考えられます。一方、「貢献反映型」では、これまでの貢献はAさんのほうが高いと見なすため、Aさんの方がより高い給付を受け取ることが出来る累積型の方が、公平と判断されます。どちらが正解というよりも、その会社の人事哲学にどちらがより合致するか、ということとなります（図表2）。

（図表2）福利厚生制度における「ニーズ主導型」と「貢献反映型」の考え方



### 3. 会社の役割の変化

ニーズ主導型の制度を実施する会社は従業員のためという理由のみで制度を提供しているわけではありません。一般的に従業員の人生設計への会社の役割（もしくは、会社の関与度合い）が強い会社ほど、その結果として生じる不利益等を緩和するため、「ニーズ主導型」が求められます。例えば、新卒の本社一括採用とその後の地方への配置転換ですが、会社は従業員に転勤させる権限を持つ代わりに住宅手当や社宅、寒冷地手当などを提供します。終身雇用や年功的の制度と合わせて、人生設計における権限を会社に委ねると引き換えに、会社は従業員に対して生活保障を提供し、「ニーズ主導型」の考えが合致することとなります。

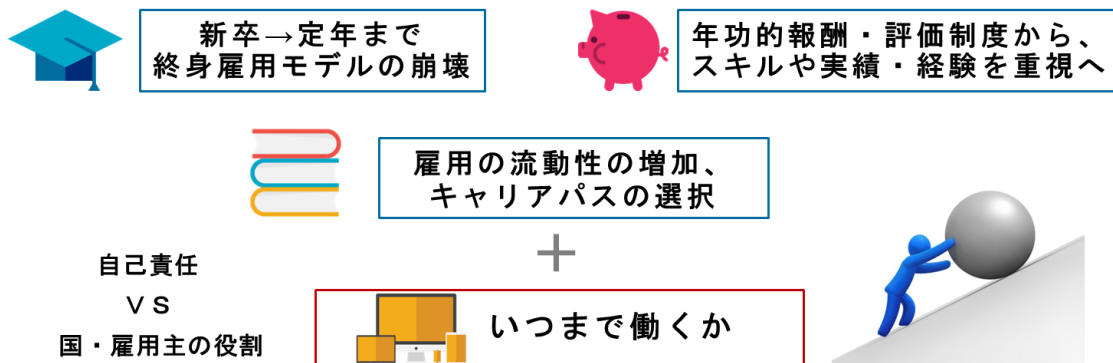
一方、役職給や自己のキャリア実現を主体とした人事哲学を持つ会社であれば、「貢献反映型」が適切であり、本著書でも述べられているような人生の様々なリスクについては、従業員が個々の自己責任において対峙することとなります（図表3）。

しかし、現実問題、そのような従業員個人の判断に全てを委ねる人事制度は非常にやりにくい、と感じる人事・経営層の方が多いのではないのでしょうか。せっかく立てた事業計画も、「そんな寒い所、行きたくあ

りません」と言われたのであきらめました、ではシャレにもなりません。加えて、会社が従業員の人生をある程度コントロールしようとするのであれば、従業員の生活保障を提供する義務がありますが、そのためのコストとリスクに耐えきれなくなり、その義務を放棄する流れにあるのは周知のとおりです。

終身年金の提供は老後の生活保障を考えるうえで非常に重要なことですが、終身年金のコストとリスクを嫌い、終身年金を維持している会社はもはや少数派です。ただし、終身年金の廃止等の議論の中で留意すべきことは、このような生活保障を減らしていくことは、従業員の生活設計を会社が握る権利も共に手放しているということです。従業員も会社が守ってくれることを前提に、会社都合の事業計画に自分の人生を賭けますが、そうではないと悟った瞬間に、会社へのコミットメントは瓦解し、さっさと別の会社での人生を歩み始めるでしょう。もともと、人生の半分以上を既に賭けてしまった場合には、いまさらゲームから降りる訳にもいかず、ひょっとすると本著書の主な読者は、このような層なのかもしれません。

（図表3）個人が「どのように生きるか」の選択と責任



#### 4. 自己責任の人生設計

個人の人生設計の主体は明らかに会社から個人へとシフトしており、同様に、年功的、「ニーズ主導的」な人事制度から、「貢献反映型」の人事制度への流れは避けられないものとなりつつあります。一方で、このような自己責任に基づく世界への流れは理解しつつも、個人がそのような時代に備えられているかという点、とても十分とは言えないのではないのでしょうか。年金の世界で自己責任といえ、DCの資産運用が思い浮かびます。言うまでもなく、DC制度は個人が自己責任において自己資産を自身のリスク嗜好や考えに基づいて運用し、そこから得られる運用成果を享受するという仕組みですが、この前提として会社には投資教育を実施する義務があります。本来自己責任とは、対峙するリスクに対する理解や情報、対処法を得る機会が与えられたうえで判断し、その結果を受け止めることを指します。

「生涯の生活保障を得られる代わりに人生設計を差し出す」、という考え方は、動物的な本能からすると非常に合理的な考えで

す。なぜなら、「判断する」という事は、重要であればあるほど相当な心理的ストレスを伴うからです。「そんなことも決められないとは情けない」と言うのは容易いが、少なくとも人事の視点から、従業員が皆、ストレスを感じずに合理的な判断が出来ると思えるのは極めて危険であると認識する必要があります。

投資教育を実施し、さて従業員が合理的な投資行動を行うかという点、デフォルト設定の預金に全額預けたまま、などというケースは稀ではありません。DCの残高が今後増大するにつれ、運用の重要性が増し、心理的ストレスも徐々に増していくこととなります。

DCの運用は自己責任、DBは会社が運用するのでリスクがないと考える人もいますが、これはあくまで在職中のことで、DB制度から終身年金ではなく一時金で受給した場合は、その資金をどのように管理、消費、運用していくかは個人責任であり、リスクは個人が負うこととなります。これに対する投資教育はなくても良いのでしょうか。

#### 5. 人生100年時代の会社の役割

『ライフ・シフト』の前提の世界では、「個人がどのようなキャリアを築くか、スキルを身に着けるか、就業に足る健康を維持するか、何歳まで働くか、老後の資産はどれくらい必要か、またその資産をどのように形成するのか」など、極めてストレスフルな判断を、継続的に長い間、行う事が求められます。既にこのような社会が前提となっている米国などでは、従業員がこのようなストレスにさらされる事での心身へ

の影響から、会社がある一定の役割を果たすべき、という考えを持つ会社が増えています。従業員の人生設計と生活保障の提供がこれまでの会社の役割だとすると、今後の自己責任社会における会社の役割とは、個人の判断に伴うストレスをいかに軽減するか、だと思われれます。日本でも「健康経営」という考え方が広まっていますが、心身を健全に保つことで生産性が上がり、より高いパフォーマンスを発揮させる、とい

う点では同じ考え方ではないでしょうか（図表4）。

これと同時に、個人が人生設計の責任を全うするうえで、情報提供に相当するものがどこにもない、という事を述べましたが、これを果たすのは誰であるべきなのか、という点が残ります。例えば、社会的な変化を踏まえて、国が義務教育の一環として、キャリア形成や資産形成に関する教育を行うべきではないかという考えもあります。ただし、今後の社会構造の変化の中で、会社と従業員の関係を踏まえると、単なる社会的責任ではなく会社が果たす価値がある役割であるとも言えます。

日本では、封建的な社会の中では生まれた場所で一生暮らす、ということが当たり前でしたが、明治維新以降の近代化の流れ、産業構造の変化と共に都市部への人口流入が起こり、農村部では高齢化に伴う過疎化が進んでいます。仕事やインフラの不足などの原因はあるものの、若者にとっての最大の理由は、未来への展望や将来の生活保障などの欠如ではないでしょうか。高齢化する社会においては、逆三角形の人口構造の支え手としては差し出すものが大きい割に、明るい未来を示すことが出来なければ、もはやその若者を縛るものは浪花節しか残っていません。

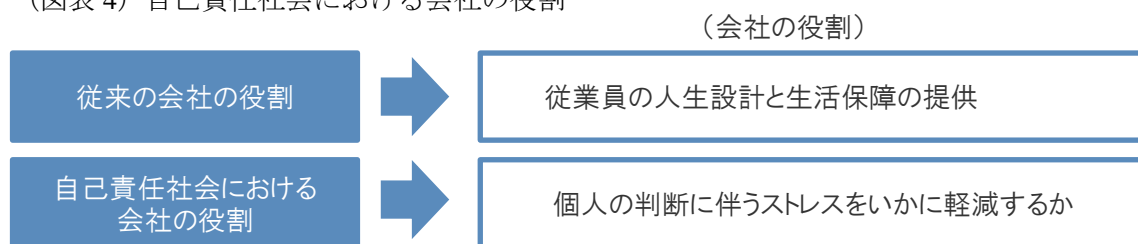
これと同じ事は会社でも起きます。雇用の流動化が増し、若年層の離職率の高さを

「単なる時代の流れ」とか、「意識の変化」と整理してしまっていないでしょうか。農村部の過疎化と同じように、会社の未来、そして将来の生活保障のための明確なビジョンを示せない会社では、従業員はより未来への展望が持てる会社へ流れ、会社の過疎化が進みます。それも優秀な将来を見通すことのできる従業員ほど、早く離職します。雇用構造が変化するとともに、人材の流動化が増すことはもはや避けられない状況だと考えます。過疎化する会社と人が集まる会社との違いは、優秀な人材が入ってくるか否かだと思われれます。

今後、事業構造の変化が今まで以上のスピードで変革していくのと合わせて、これから先数年の事業に必要な人材とスキルを獲得していくことが求められる社会では、非常に大きな意味を持ちます。会社として、将来の事業成長のためのビジョンを明確に持ち、従業員に明示するという事は所与としても、それを実現する人材が、自らの雇用と人生設計を描けるように手助けしていく仕組みが会社に求められます。書店の店頭で『ライフ・シフト』を手に入れている層は、既にそのような支援を求めていると思われれます。

次号では、金銭にまつわる意思決定にかかる心理的ストレスについて、日本と海外を国際間比較したアンケート調査結果について解説します。

（図表4）自己責任社会における会社の役割



## 誌上年金カレッジ「退職給付会計」その13

### 米国の退職給付会計②純期間年金費用の表示の改善

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

前号では、米国の退職給付会計基準と日本基準との差異について説明しました。今回も引き続き、日本基準との差異について解説します。

2017年3月に米国会計基準委員会（FASB）は、「純期間年金費用及び純期間退職後給付費用の表示の改善」を公表しました。これにより、人件費として計上されるのは勤務費用のみとなり、勤務費用だけが棚卸資産の価格に反映されることとなります。この結果、世界の主な会計基準のうち、費用を区分表示しないのは日本基準のみとなります。

#### 1. 純期間年金費用の表示方法変更の概要

2017年3月に米国会計基準委員会（FASB）が「純期間年金費用及び純期間退職後給付費用の表示の改善（Accounting Standards Update No.2017-07）（以下、ASU）」を公表しました。この改正基準は、2017年12月16日以降に開始する事業年度から適用され、損益計算書において退職給付費用の区分表示が行われることになりました（早期適用も認められます）。

本改正は費用の表示方法の変更を求めるものです。具体的には、費用要素を勤務費用とその他の構成要素に区分して、勤務費用は給与など他の報酬コストに含めて営業費用として計上し、その他の費用は営業外費用として計上（営業費用、営業外費用を集計していない場合は、適切に区分して計上）することとなります（図表1）。

（図表1）純期間年金費用

	X1年	X2年
勤務費用	72	76
利息費用	88	90
期待運用収益	▲ 76	▲ 85
過去勤務費用の処理額	16	20
数理計算上の差異の費用処理額	25	28
純期間年金費用(上記の合計)	125	129

※勤務費用以外の純期間年金費用の構成要素は、損益計算書の営業外費用の「その他の費用」に含まれています

今回の改正では退職給付費用の算出方法を変更するわけではなく、注記に記載する

事項が変更されるわけでもありません。費用の算出方法は変わらないため、変更

後も純期間年金費用の総額は変わりませんが、営業利益（Operating Profit）を公表している場合には、営業利益の額が従来の方法とは異なることとなります。

また、勤務費用のみが給与など他の報酬コストと同列に扱われ、棚卸資産等の資産に計上される費用要素は勤務費用のみになります。言い換えると、製造原価等に反映

されるコストは勤務費用のみになるということです。これまでは、勤務費用以外の利息費用および期待運用収益、さらに一旦その他の包括利益に計上された数理計算上の差異等の償却費用も製造コストに反映されていたわけですが、今後は勤務費用のみになります。

## 2. 見直しの背景

米国基準の純期間年金費用は、日本基準と同様に異なった性格を有するいくつもの費用要素の合計値を計上します。このように性格の異なる費用要素を一本化して単一表示する方法より、区分表示の方が透明性が高く、財務報告の利用者にとって利便性が高いということが変更の理由です。各要素の費用に関しては、すでに注記によって十分な開示がなされており、あえて区分表示する必要はないという意見もありますが、最終的には、開示より表示方法を変更する方が、情報としてより有用性があると判断されたものです。

ASU (p42) の結論の背景には、今回の決定に至った理由が述べられています。例えば、勤務費用は従業員の勤務から発生する

コストであり、他の費用要素とは明らかに異なった性格を有するとしています。また、制度変更に伴い発生する過去勤務費用は、報酬としての性格を持つものの、当該勤務期間に基づくものでなく、財務報告の利用者が営業活動成果の核心的な部分（core operating performance）を分析することを困難にするとしています。

また、純期間年金費用を区分計上することで資産に反映する要素の見直しにもつながるとしています。費用要素を合計する従来の方法とは異なり、資金調達や資産運用活動（利息費用及び期待運用収益）のコスト、さらには未認識数理計算上の差異等のリサイクリングの影響は、製造原価に反映されなくなるからです。

(図表 2) 日本基準と海外主要基準との差異

	日本基準	米国基準	IFRS
BS即時認識	数理計算上の差異・再測定は、発生時に包括利益計算書にその他の包括利益(OCI)を計上し、BSに計上		
費用の表示	一括表示 (各費用要素を集計して計上)	区分表示 (勤務費用とその他)	区分表示 (勤務費用、利息純額、再測定)
費用要素	勤務費用、利息費用、期待運用収益、数理計算上の差異の費用処理額、過去勤務費用の処理額他		勤務費用、利息純額 (利息費用、利息収益)、再測定
リサイクリング	実施（発生後、一定期間で損益計算書に費用計上）		実施しない
コリドールール	なし	あり	なし

今回の見直し前の米国基準は、コリドールールを除くと、日本基準とほぼ同様でした。期待運用収益の計上を含め、退職給付の費用要素は同一であり、その他の包括利益に計上した数理計算上の差異等を損益計算書で費用として処理するのも日米共通でした。しかし、米国基準が純期間年金費用を区分表示すると、費用要素を集計して一括表示する日本基準とは大きな差異が発生することになります。

なお、区分表示を行うという点ではIFRSも同様ですが、米国基準とIFRSとでは費用要素が異なっています。IFRSとのコンバー

ジェンスに関しては、ASUの結論でも触れられています。IFRSでも区分表示を行っていますが、IFRSでは勤務費用と利息純額(利息費用－利息収益)について損益計算書の表示方法について特定していない(具体的には、利息純額について、営業費用、営業外費用のどちらかに表示するかを特定しておらず、結果的にどの費用要素を資産化するか特定していない)ため、勤務費用のみを原価に算入する米国基準の方が、期間の営業活動を測定する手段として適切であるとしています(図表2)。

### 3. 今回の見直しが与える影響

米国基準が区分表示に変更したことにより、日本基準の見直しに波及する可能性があります。現在、日本基準は国際的な会計基準との調和を進めていますが、その対象はあくまでIFRSです。しかし、日本の会計基準設定主体である企業会計基準委員会(ASBJ)は、米国の会計基準設定主体であるFASBとも連携しており、FASBはIFRSとも連携しています。結局は米国基準も含めた国際的な輪の中で調和を進めていくこととなります。特に、退職給付費用の表示方法に関しては、IFRSも区分表示を行っており、世界の潮流が区分表示になるのであれば、日本基準も無視できない状況になると考えられます。

費用の区分表示に関しては、再測定(日本基準では数理計算上の差異)のノンリサイクリングと異なり、受け入れやすい変更かもしれません。日本基準がノンリサイクリングを否定するのは、発生したその他の包括利益(=数理計算上の差異などの未実

現損益)はいずれ損益として実現化するため、すべてのその他の包括利益は当期純利益に反映されるべきという理由からです。IFRSでも基本的にはリサイクリングを行いますが、例外的に退職給付に関しては実現化の時期や額に適切な基礎が見い出せないとして、ノンリサイクリングとしています。

一方、区分表示は、数理計算上の差異を純損益の計算に反映しつつ、期間の営業活動のパフォーマンスから切り離す処理であり、以下のような理由から賛同を得られる可能性は高いと思われます。それは、過去に発生した数理計算上の差異は当期の営業活動とは関係ありませんが、現在の基準では、その数理計算上の差異の償却が当期の営業損益に少なからず影響を与えており、営業損益の実態を見えにくくする“ノイズ”になっている懸念があり、区分表示を行えば、この“ノイズ”を排除することができるからです。

なお、IFRSをエンドースメント<sup>注</sup>する修

正国際基準では、再測定ノンリサイクリングについては受け入れを拒否しましたが、費用の区分表示についてはそのまま受け入れています。

仮に、米国基準やIFRSと同様に勤務費用とその他の費用を区分表示し、勤務費用のみを営業費用に表示（製造業の場合は製造原価には勤務費用のみを反映）するようになると企業行動や企業評価にも少なからず影響があると考えられます。

日本基準で勤務費用とそれ以外を区分表示する場合、勤務費用を営業費用に計上し、その他の費用は営業外損益に計上すると考えられます。製造原価や一般管理費に計上されるコストは勤務費用のみとなり、数理計算上の差異の処理額を含むそれ以外のコストは、確定給付型企業年金制度の資金の積立や運用という財務活動のコストとみなされ、営業外費用に計上されることとなります。

本業の業務活動に反映される“コスト”として、何が適正であるかは議論が分かれると思います。しかし、勤務費用以外のコストは給付資金の調達や運用に関わる財務活動の費用であると考えれば、営業活動の成果である営業利益の算出において、当該コストを排除するというのはひとつの考え方であると言えます。

区分表示を行うと、退職給付に関して従業員の勤務から発生する費用は確定給付制度の場合は勤務費用、確定拠出年金の場合

は掛金ということになります。このふたつの費用は、勤務費用が給付見込額の現価であり、確定拠出年金の掛金はその終価（元利合計額）が給付額になるという点で、費用としての性格が類似しているとも言えます。製造コストに給付水準に起因する部分のみが反映されることで、企業年金の財政方式に左右されない公平なコスト比較が可能となります。そのうえで確定給付制度の場合は、給付のために会社が行う財務活動のコストが営業外費用として計上され、そのコスト水準が問われることとなります。

このように営業活動に反映されるコストと営業外費用として計上されるコストが区分されると、各々のコストに対して適正な対応が求められることとなります。もちろん、これまでも制度設計や積立・運用戦略と各々の活動を合理的に進めていたはずですが、営業活動と営業外活動が区分されることで、対応のターゲットがより明確化されると考えられます。つまり、勤務費用は報酬制度の問題として、その他の費用は積立および運用の問題として、整理されることとなります。

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。

（注）IFRSの受入れ手続きの1つで、IFRSの個別基準毎に必要な加除修正を行う方法



## 投資のホライズン その11

### 「長期投資家と長期投資」短期主義(Short-Termism)

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

2018年2月号では、DB年金（アセットオーナー）の運営主体が、その職責上果たすべき役割について解説しました。企業の成長する力は、株式の長期的価値増殖のエンジンです。DB年金の資産配分に占める国内外の上場株式の割合は、最近減少傾向のようですが、それでも重要な運用ツール（特に、中・長期運用での）であることに変わりはありません。

今月号では、このエンジンの機能障害を起こす原因として言及されることが多い「短期主義」(Short-Termism)について概観します。そして、この「短期主義」の隆盛トレンドを転換する手立て（多分、唯一の）について解説します。

#### 1. DB年金資産運用の特性

ある時点で見る、DB年金制度の約束する給付の流列は、将来に渡り間断なく続いていることが普通です。将来の制度加入者を考えるならば、この流列はさらに長く伸びて行くことになります。ただし、当たり前なことながら、給付が「間断なく続く」ということは、明日（直近）の給付発生もある、ということになります。そして、この給付発生時期のパターン、あるいは、発生時の金額の多寡は、制度各々の事情で異なります。

従って、給付支払いの原資を確保するためのDB年金資産運用の特性は、給付の発生時期と金額の多寡によって規定される、と考えるのが自然です。つまり、短期・中

期・長期を睨む（にらむ）、期間ミックス型の運用が基本型・出発点となります。

そして、一般的には、中期から長期の部分に当てはまる、主な運用ツール（の一つ）に、国内外の上場株式が考えられます。しかも通常は、この部分の割合はそれなりの大きさを持つため、必然的に日本市場だけではなく、海外先進国市場やエマージング市場における、株式の長期的価値増殖・リターンは、DB年金の運営主体の強い関心事となります。

そこで、この株式の長期的価値増殖・リターンのエンジンとなる「企業の成長を続ける力」は万全なのか、検討してみたいと思います。まずは、わが国から始めます。

#### 2. ショッキングな事実 (1) : 日本

上場企業の2017年3月期は、売上高が前期比で3%減、純利益が同21%増となりましたが、売り上げの増加を伴わない利益成長がいつまでも続くわけではありません<sup>注1</sup>。

「減収増益」は、いつまでも続けられないとの指摘です。

上智大学の網倉久永教授は、日本企業の付加価値配分比率を分析し、「利益率の上昇

は、人件費と支払利息の比率低下が主因」、と主張します。2000年と2015年の比較で、「売上高は約11%成長しているのに対して、人件費の伸びは約9%にとどまる。また、支払利息の比率の低下は、借入金を伴う投資が低水準にとどまっていることを示唆している」、と指摘します。そして、「過去20年近く、平均的な日本企業は労働分配率を低下させ、投資を抑制することで利益を確保してきた」が、このような経営は、「一貫した戦略方針に基づいて外部環境要因に能動的に働きかけた成果というよりも、受け身の姿勢で外部要因の変動に対応した結果であると思われる」、と主張しています<sup>注2</sup>。

一橋大学の加賀谷哲之准教授は、日本企業のROEの上昇について、17年度にはROE（自己資本利益率）は、平均で10%を超え

るとの見込みを示します。周知のとおり、ROEは「売上高純利益率」、「総資産回転率」、「財務レバレッジ」の3要素に分解できますが、今回の上昇の源泉は、売上高営業利益率の上昇であり、さらにその上昇の源泉は、売上高の上昇から、売上原価の削減へと変わってきていると指摘します。

そして、「コスト削減による利益率の上昇が、中長期的な競争力の向上に結びついているのであれば高く評価すべきである」のですが、利益率の向上が安易にコスト削減で計られる場合、「将来に向けた価値源泉への投資をおろそかにさせる」だけではなく、最近頻発する不祥事の温床を増加させかねない「本来必要とされる手続きの節約・省力化や過度な従業員へのプレッシャー」に結びつくのではないかと危惧します。<sup>注3</sup>

### 3. ショッキングな事実 (2) : 米国

次に、最近触れる機会が多い、企業経営陣・アセットマネジャー・アセットオーナーを巻き込む、「短期主義」(Short-Termism)の弊害の議論を、米国を例に解説します。

企業経営の長期的アプローチを評価するため、コンサルティング会社のマッキンゼーと、カナダ年金基金投資委員会(CPPIB)が共同スポンサーとなり、2013年4月30日～5月10日の期間で、オンライン調査が実施されました。本調査では、世界中の企業のCEO・COO・CFO(C-level executives)や取締役(Board Director)など1,038人からの回答が寄せられ、結果が公表されています<sup>注4</sup>。

(※業務執行とそれを監督する機能の分離が徹底されている米国では、“C-level executives”と呼ばれる業務を執行する「経営陣」と、その経営陣の業務執行を監督する

Board of Directorsである「取締役」は、基本的には別人とお考えください。)

興味深い調査結果は、次のようなものです。回答者の63%が、過去5年間(2008年のリーマンショック以降)に、「優れた短期的成果を出すようにという圧力が増大した」、と回答<sup>注4: EXHIBIT 1</sup>。79%が、「優れた財務的成果を2年以下の期間であげるようにとの特段の圧力を感じた」、と回答<sup>注4: 2ページ</sup>。

44%が、「戦略策定対象期間が3年未満であった」、と回答<sup>注4: EXHIBIT 4</sup>。73%が、「3年以上の対象期間であるべきだ」、と回答<sup>注4: EXHIBIT 4</sup>。大多数(86%)が、「上級経営陣が長期的アプローチでの経営判断をもっと多くするようになれば、会社の業績が向上する(イノベーション促進、財務的リターン向上、経営陣が職責を効果的に果たす上での助け

となる等)」、と回答しています<sup>注4:7ページ</sup>。

では、経営陣や取締役、前述のような短期を指向させる「圧力」の原因は「何か」、との質問には、「経済の不確かさ」が57%と一番多く、「少ない長期投資家」(10%)、「台頭している物言う投資家」(7%)などの投資家に関するものは少数となっています。

さらに、「取締役会の高い収益期待」(46%)、「業界内の厳しい競争」が41%、「経営陣の高い収益期待」が40%、となっています<sup>注4: EXHIBIT 2</sup>。

ここで注目したいのは、「圧力」の原因として「回答者グループ自身(取締役+経営陣)」が最大の結果になっていることです。(なお、この質問は複数回答であると思われます。)

では、誰から「圧力」をかけられているかとの問いには、取締役(47%)、経営陣(43%)、PE投資家(23%)、機関投資家(20%)、銀行・債権者(20%)、セルサイド・アナリスト(15%)、競合他社(14%)、顧客(10%)と続きます<sup>注4: EXHIBIT 3</sup>。「回答者自身」が単独でもグループでも、最大の「圧力者」となっていることが明確に見て取れます。

ここで、この調査レポートの筆者達は、「2年以上回答者の会社株を保有する株主が、株主ベースの50%以上を占めると報告している回答者は、取締役(会)やセルサイド・アナリストが圧力の主力であると言うことはなさそうである。」と述べています。

そして、「この発見が暗示するのは、短期指向の投資家やセルサイド・アナリストからの圧力に最も晒(さら)されている会社の取締役会は、その圧力から経営陣を守るための十分な仕事をしていないのではないか、ということ。」<sup>注4:4ページ</sup>、という大変重要なコメントをしています。

これは、米国の取締役(会)と経営陣の関係を、ややもすると対立的構図としてだけ捉(とら)える風潮に一石を投じるものと言えるでしょう。前述(前頁の下から4行目※印)の構成となっている(いえ、むしろそれだからこそ)、米国の取締役会と経営陣のあるべき姿、「健全な緊張関係」を予感させます。

また、少し古い別の調査(CFOが調査対象)では、より生々しく、次のような回答結果が語られます<sup>注5</sup>。利益目標を達成するためであれば、研究開発、宣伝、修繕等々の任意の経費支出を削減する(80%の回答者)。多数の回答者が、そのようなことが、企業価値の毀損につながる可能性を承知していても、そうするという事です。利益目標を達成するためであれば、新規プロジェクトの開始を延期する(55.3%)。このような延期が、価値毀損を必然的にもたらすとしてもです。

さらに、このことはCFOが、望ましい会計上の数字を報告できるのであれば、会計上ではない「本当(real)」のキャッシュ・フローを見捨てる心の準備がありそうだという証左として興味深いとの調査レポート筆者達のコメントが続きます。そして、このことを明確にするため、架空のケースで質問をしたところ、やはり、単にアナリストのコンセンサス予想値を達成するために、NPV(正味現在価値)が正になるプロジェクトを却下するであろうことが明白になったと述べています。そして、最後に筆者達は、調査分析の結果を次のとおり、まとめています。

大多数の会社が、短期利益のためであれば、長期の経済価値を犠牲にすることを厭わな(いと)いことは衝撃です。78%の公開会社が、利益を平準化するために価値毀損を、56%が利益目標達成のため、価値を生む長期のプロジェ

クトであることを承知の上で延期を選ぶでしょう。短期の利益目標を達成するために価値毀損をすることは、長期的には株主に損害を与えることとなります。経済全体で考えるなら、この調査結果が示唆するものは、利益

目標達成競争の圧力が、資本投資を最適レベルから乖離させてしまうことです。そして、この投資不足は、雇用を奪うとともに、企業の国際競争力に悪影響を及ぼします。

#### 4. 投資価値創造連鎖の再構築

以上で述べた日米の事例は、一貫した長期展望・戦略を欠いている、あるいは、取り得ないという意味で、「短期主義」と括（くく）ることが可能ではないかと考えます。そして、この「短期主義」は、企業の投資・成長能力を蝕（むしば）むことで、経済成長率・雇用機会・給与所得・投資リターンに、悪影響を与える恐れが十分であると懸念されます。

DB年金の運営主体にとって、米国の事例は米国固有のいささか極端な事例として、無視し得るものではないと考えます。理由としては、(1) DB年金の運営主体に進むグローバル株式マナダートでは、米国株式は最大割合を占めること、(2) 米国の状況を作り出す一翼を担うアセットマネジャーは、全世界展開で、各国市場にも影響を及ぼしていると考えられること、(3) 同様の役割を果たしているアセットオーナーも、わが国の株式市場に投資をしていること、(4) 単に海外展開をしている大企業株式だけに限定されるものではなく、大企業と取引関係にある中小企業株式にも影響が及ぶこと、(5) 日本企業がそのような性向が薄いにせよ、市場で競合する米国企業から無影響でいることができるとは思えないことなどが、直ぐに思いつきます。

このような破壊的・有害な流れの転換を図る手立ては、企業・アセットマネジャー・アセットオーナーが参加する「インベストメント・チェーン（投資の連鎖）」を活用し、そこ

における、三者各々が果たす役割を見直すことです。これにより、この連鎖をインベストメント・バリュークリエーション・チェーン「投資価値創造の連鎖」に鍛え直すことが、唯一の方策だと考えます。

そのためには、DB年金の運営主体はアセットオーナーとして、単にリターンをあげるだけでなく、「リターンの質向上」に主体的に働く必要がその職責上もあるでしょう。アセットオーナーの立場を梃子（てこ）にして、委託先であるアセットマネジャー、そして投資先である企業の経営陣・取締役会に、前述した方向に向けての行動協調を取るよう促す工夫を考える必要があります。

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。

注1：「企業は『3つの投資』の拡大ためらうな」、2017年5月15日、日本経済新聞 朝刊

注2：「日本企業のこれから（上）受け身の戦略策定 是正を、漸進的・同質的な競争脱せ」経済教室、2018年4月2日、日本経済新聞 朝刊

注3：「日本企業のこれから（下）価値創造の思想共有を企業統治改革成功の鍵に」経済教室、2018年4月4日、日本経済新聞 朝刊

注4：Jonathan Bailey, Vincent Berube, Jonatan Godsall, and Conor Kehoe, "Short-termism: Insights from business leaders." Focusing Capital on the Long Term January 2014

注5：John R. Graham, Cambell R. Harvey, and Shiva Rajgopal, "Blue Destruction and Financial Reporting Decisions." *Financial Analysts Journal* Volume 62 Number 6 November/December: 2006 27-39

<コラム> アドリブ経済時評

「日本の人口問題」

最近、日本の経済問題を調べていくと人口減少問題に突き当たることが多い。

例えば、空き家率は2013年の13.5%が、今後、何も対策をしないなら、2023年には20%を超えるとか、ギョッとするような予想が出てくる。

もちろん、将来予測ではあるが、出入りが多くない日本の人口予測はよく当たる。

この人口問題とは、まとめれば人口が全体として減ることだが、「出生数の減少」、「高齢者の激増」、「労働力人口（15歳～65歳）の減少」、ということに分けられる。

現状からみてみよう。2015年の国勢調査（5年に一度）で、2015年10月1日現在の総人口が約1億2,709万人となり、2010年からの5年間で約96万人減った。1920年の初回の調査から100年にして、初めての減少である。

最近でいえば、2016年の年間出生数が、初めて100万人の大台を割り込み、98万人（ちなみに、団塊の世代1947～49年の出生数は、年間268万人前後であった）にとどまった。一方、死亡数は戦後最多の131万人に上った。年間の自然減は33万人余り（5倍すれば165万人）となり、中規模程度の市が消えた勘定であり、人口減少の加速化が浮き彫りになっている。

合計特殊出生率（夫婦2人から生まれる子供の数）は少し回復してきたが1.44（2016年）で、これが大問題となっている。ちなみに結婚は約1万4000組減の60万7000組で、戦後最も少ない。

予測でいえば、メディアでも繰り返し取り上げられているように、日本の総人口は40年後には9,000万人を下回り、100年も経たないうちに5,000万人ほどまで減るといふ。世界史において類例がないほどの急激さだといふから、過去を参考にはできない。

政府も内閣府特命担当大臣（少子化対策担当）など置いてはいるものの、コトの大きさが浸透しているかは信用できない。政治家の「少子高齢化を克服して・・・」とかいふ発言をよく耳にするが、そんなに簡単な問題ではないのである。

たとえば、経済にとって最重要ともいえる日本の「労働力人口（15歳から64歳までの人口）」は今後十数年で1,000万人近くも少なくなると見込まれている。

これは、既に経験済のことであり、1995年の約8,700万人をピークに、2015年までに1,000万人以上、12%も減少しているが、エコノミスト藻谷浩介氏は、このことこそが日本を苦しめてきたデフレの真の原因だと主張している。

そして、今後あらゆる方面に影響を及ぼす人口問題であるが、世界にとっての人口問題は全く逆であることも付け加えなければならない。

国連が発表した「世界人口予測2017年」によると、毎年約8300万人の人口増により、現在76億人の世界人口は、2030年までに86億人、2050年に98億人、そして2100年には112億人に達すると予測されている。このことを、上手く利用するしかないと思うのだが。

2018年4月26日

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋

# MEMO

---

# 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。