

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8月号

《目次》

《働き方改革について その6》 女性の活躍推進について 年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧	… 1
《働き方改革「定年延長事例」その3》 定年延長を成功に導く人材マネジメント 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社 組織人事ビジネスユニット 組織人事戦略部 小川 昌俊	… 9
《株式報酬制度の会計処理 その2》 ストック・オプション条件変更の会計処理 年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳	… 13
《投資のホライズン その14》 「長期投資家と長期投資」企業価値増大の十分条件 年金運用部 顧問 大輪 秋彦	… 18
《アドリブ経済時評》 牙をむいた気候変動に、今こそ真の対策を！ 元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋	… 25

働き方改革について その6

女性の活躍推進について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 水野 碧

本誌では働き方改革について、「同一労働同一賃金」、「高齢者の就業促進」、「健康経営」について順次解説してきましたが、今回は、政府が作成した「働き方改革実行計画」の9つの検討テーマの中から「女性の活躍推進」について、女性就業の現状や課題とともに政府の施策と各企業の具体的な取組み事例について解説します。

1. 女性の活躍推進の背景

近年、各企業において女性の活躍推進の取組みが進められています。背景にあるのは、労働力人口の減少という日本の人口構造の変化です。国立社会保障・人口問題研究所の将来推計によると、2008年の12,808万人がピークであった総人口は、2060年には9,284万人まで3割近く減少し、15～64歳の生産年齢人口も、1995年の8,716万人から2060年には4,793万人まで減少することが予想されています。政府は労働力人口減少と人材の多様性確保に対応するため、高齢者の就業促進とともに女性の活躍推進を掲げています。安倍内閣は、「女性が輝く社会」をつくることを最重要課題のひとつに掲げ、2016年4月、「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（以下、女性活躍推進法）」を施行しました。2017年3月策定の「働き方改革実行計画（以下、実行計画）」では、全9項目のうちに「女性・若者が活躍しやすい環境整備」を掲げ、具

体策とスケジュールを提示しています。

また、女性活躍は、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード^{注1}）でも掲げられており、人材の多様性が企業の持続的成長を支える強みになるとの認識のもと、ESG^{注2}やSDGs(Sustainable Development Goals)^{注3}を重視する株主や投資家からの注目度も高くなっています。女性活躍の推進は、ESGのうちS(Social)に分類され、2015年に国連が採択したSDGsの17の目標のひとつにも位置付けられるものです。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)もESGへの取組みの一環として、2017年7月よりESG指数のひとつである「MSCI日本株女性活躍指数(WIN)」を採用しています。

こうした流れを踏まえ、女性活躍を推進する企業に対する注目は、今後ますます高まることが予想され、各企業における女性の活躍推進は、企業価値の向上や株式市場の活性化にも寄与するものとなるでしょう。

2. 女性就業の現状

女性の就業の現状として、ここでは女性の労働力率^{注4}の変化、雇用形態、賃金水準

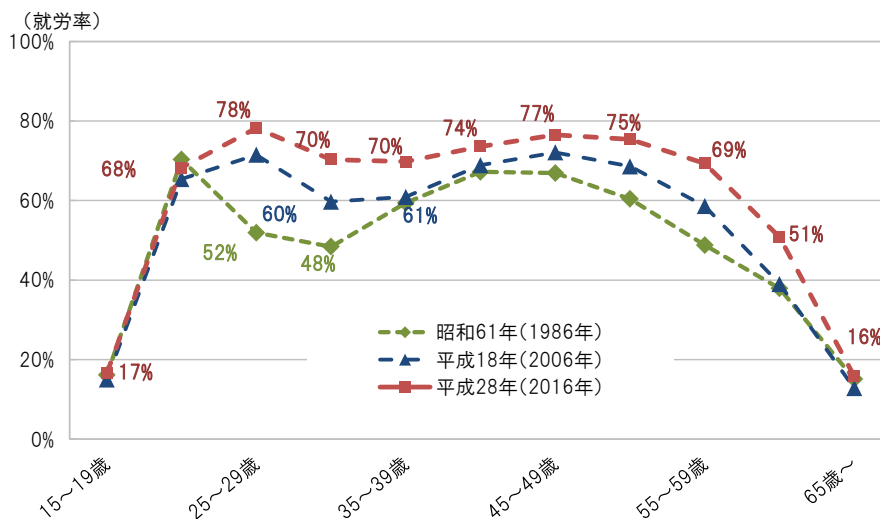
を見てみます。女性の労働力率は、出産、育児にあたる年代に一旦低下し、それらが

落ち着いた時期に再び上昇するという、いわゆるM字カーブを描くことが知られていますが、近年、出産・育児支援制度の整備等により、育児休業後の女性就業者数が増加したことで、このM字の谷間は解消しつつあります(図表1)。

また、子どもの年齢が高くなるに従って、働く母親の割合は高くなる傾向にあります

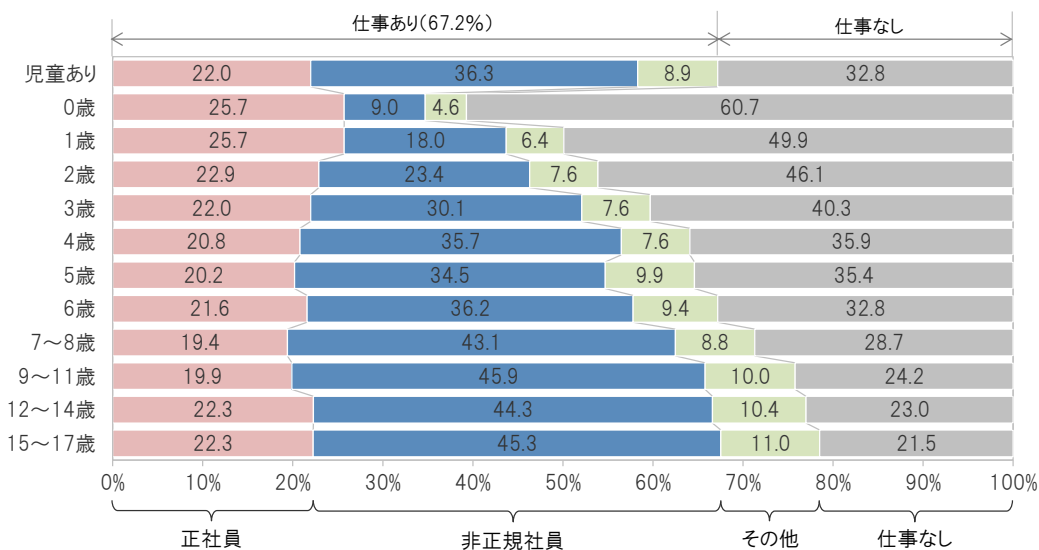
(図表2)。雇用形態としては、子どもの年齢が大きくなるにつれて、非正規雇用者の割合が大きく増加しています。一方、男女別の賃金水準の推移を見ると、男性の賃金水準はほぼ横ばいであるのに対し、女性の賃金水準は向上しているものの、依然として男性よりも低い水準にあり、男女間格差があるのが現状です(図表3)。

(図表1) 女性の就労(M字カーブ)



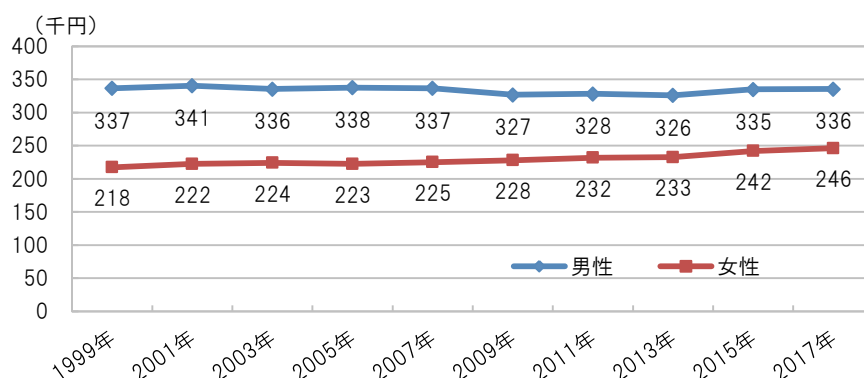
出所：内閣府「男女共同参画白書 平成29年版」より筆者作成

(図表2) 末子の年齢階級別にみた母親の就業の状況(平成28年)



出所：厚生労働省「平成28年国民生活基礎調査の概況」より筆者作成

(図表3) 賃金水準の推移



出所：厚生労働省「平成29年賃金構造基本統計調査の概況」より筆者作成

3. 女性の活躍に関する実行計画の概要

政府は、実行計画における女性活躍にかかる具体施策を、「多様な女性活躍の推進」と「個人の学び直し支援の充実」という2項目に分けて示しています(図表4)。

「多様な女性活躍の推進」については、就業調整を意識して働く女性を減らすことを目的に、2017年税制改正において配偶者控除、配偶者特別控除に見直しが行われました。配偶者特別控除の要件が変わり、配偶者の年収上限が103万円から150万円に引き上げられたことで、配偶者の年収が150万円以下であれば、38万円の配偶者特別控除が受けられるようになりました。

また、配偶者特別控除の上限が141万円から201万円に引き上げられたことで、201万円未満である場合にも配偶者特別控除を受けることができるようになりました。

なお、控除額は、納税者本人の所得金額が900万円超950万円以下、950万円超1,000万円以下と2段階で逡減し、1,000万円超では配偶者控除および配偶者特別控除の適用は受けられません。

さらに、2016年10月^{注5}に実施した短時

間労働者への社会保険の適用拡大について、2019年9月までに更なる適用拡大を検討し、措置を講ずるとしています(図表4項目1)。

また、必要な情報が確実に公表されるよう、2018年度までに女性活躍推進法の情報公開制度の改正が検討されています。具体的には、労働時間や男性の育児休業の取得状況や女性の管理職比率、復職制度の有無等の個別企業の情報が公表項目に盛り込まれるものと思われます(図表4項目2、3)。

さらに、女性リーダーの育成等に関しては、2020年までに女性の管理職比率を民間企業は15%、政府は7%まで引き上げること、上場企業役員に占める女性の割合を早期に5%、更に10%とすることを目標に掲げています(図表4項目4)。

「個人の学び直し支援の充実」については、リカレント教育^{注6}を通じた再就職支援体制を構築することで、女性一人ひとりがライフステージに合った仕事を選択できるようにすることを目指しています。具体的には、専門実践教育訓練給付とリカレント教育講座を拡充します。厚生労働省が

実施する教育訓練給付制度は、教育訓練受講に支払った費用の一部が支給されるもので、一般教育訓練給付と専門実践教育訓練給付との 2 種類があります。このうち専門実践教育訓練給付において、2018 年 1 月よ

り、給付率上限を 6 割から 7 割に、給付額上限を年間 48 万円から 56 万円に引き上げ、出産・育児等による離職後 4 年まで認められていた受給可能期間を 20 年まで延長しました。

(図表 4) 女性の活躍推進の主な具体施策

項目	多様な女性活躍の推進	
1	パートタイム女性が就業調整を意識せずに働ける環境整備	<ul style="list-style-type: none"> 配偶者控除等について、配偶者の収入制限を103万円から150万円に引き上げ 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、2019年9月までに更なる適用拡大について検討し、必要な措置を講ずる 企業の配偶者手当における配偶者の収入制限に関して、前向きな取組実施を促す
2	子育て等により離職した正社員女性等の復職の推進	<ul style="list-style-type: none"> 復職制度をもつ企業の情報公開推進のため、復職制度の有無について、ハローワークの求人票への項目を新設。女性活躍推進法の情報公表項目に盛り込むことを検討 復職制度を導入して、希望者を再雇用した企業を支援する助成金を創設
3	女性活躍に関する情報の見える化・活用促進	<ul style="list-style-type: none"> 労働時間、男性の育児休業の取得状況、女性の管理職比率等、必要な情報が確実に公表されるよう、2018年度までに女性活躍推進法の情報公表制度の強化策等の制度改正を検討 女性や若者が働きやすい企業情報をワンストップで閲覧できるサイトを構築 ESG投資を行う投資家、企業、就職希望者にサイトの利用を促す 「えるぼし」、「くるみん」等の認定制度*を活用し、好事例の横展開を図る
4	女性リーダーの育成等	<ul style="list-style-type: none"> 女性リーダー育成モデルプログラムの普及、役員候補段階の女性を対象にしたリーダー育成研修等の取組を推進 女性の創業に関する支援等、女性活躍の取組支援を強化
項目	個人の学び直し支援の充実	
5	女性のリカレント教育など個人の主体的な学び直し講座の受講支援	<ul style="list-style-type: none"> 雇用保険法を改正し、2018年1月より、専門実践教育訓練給付を拡充 (給付率:最大6割→7割、給付上限額:年間48万円→56万円、受給可能期間:子育てによる離職後4年以内→離職後20年以内)
6	学び直し講座の充実・多様化	<ul style="list-style-type: none"> 子育て女性のためのリカレント教育講座の多様化と利便性向上(土日・夜間、e-ラーニング等) 高度なIT分野を中心に、今後需要が見込まれるスキルに係る教育訓練講座の認定制度を創設(2017年)し、専門実践教育訓練給付の対象とすることを検討 IT、保育、介護等人材需要の高い分野の長期離職者支援コースおよび非正規雇用労働者等を対象として正社員就職を実現する長期離職者支援コースの新設、拡充

*「えるぼし」は女性活躍推進法に基づく女性が働きやすい企業、「くるみん」は次世代育成支援対策推進法に基づく子育てしやすい企業を厚生労働省が認定

出所：政府官邸「働き方改革実行計画」（平成 29 年 3 月 28 日）より筆者作成

4. 各企業の取組み事例

「女性活躍推進法」において、従業員 301 人以上の民間事業主は、女性の活躍推進に関する行動計画を策定することが義務付けられています。そのため、各企業では女性の活躍推進について様々な施策を実施しています（図表 5）。

A 社は、2016 年 2 月、社員の妊娠、出産、病気や怪我等の不安や負担をサポートすることを目的に、独自の人事制度を導入しました。産休・育児休業期間中の給与を会社が 100%保障する制度や、早期復職支

援として認可保育園と認可外保育園の保育料差額分を全額補助する制度を導入しています。社長を含む経営層が育児休業を取得している点も、同社の特徴と言えます。

B 社は、2004 年に出産・育児支援制度を創設し、育児休業からの復帰時に休業前の年棒の 15%を「職場復帰特別ボーナス」として支給しています。「女性が会社から必要とされている」という意識を醸成することで、夫や家族等周囲の理解を得やすくし、女性の職場復帰をサポートしています。

(図表5) 各企業の女性の活躍推進の取組み事例

社名	主な取組	従業員へのインセンティブ	成果
A社 (情報・通信業)	独自の人事制度を導入	<ul style="list-style-type: none"> 産休・育児休業期間中の給与を100%保障 (女性:産前10週+産後約6ヶ月間、男性:産後8週) 早期復職支援として、認可保育園と認可外保育園との保育料差額分を全額補助 子どもが病気になった際、臨時でベビーシッターを利用した場合等の病児保育費支援 (1時間あたり1,500円支給、利用時間の制限なし) 年間10日間の育児・介護休暇 (うち5日は特別有給休暇) 介護休業時の給与を最大3ヶ月間100%保障 	<ul style="list-style-type: none"> 制度導入後の育児休業取得率は95%に向上 (女性:100%、男性:92.1%)
B社 (ソフトウェア)	独自の出産・育児支援制度創設	<ul style="list-style-type: none"> 育休を経て職場復帰した場合、特別ボーナスを支給 (育児休業前の年棒の15%) 復職支援として、退職後3年間は再入社を歓迎する、「カムバック・パス制度」導入 	<ul style="list-style-type: none"> 導入後10年間、産後復帰率100%維持 女性社員数増加 (2005年20%→2015年40%弱)
C社 (機械メーカー)	育児休暇から1年未満での早期復職推進	<ul style="list-style-type: none"> 原則1年の育児休暇を6ヶ月未満で切り上げた社員を対象に、「4時間勤務シフト制」導入(復職後1ヶ月間)、延長保育・ベビーシッター代補助費を年間30万円から60万円に増額(復職後1年間) 保活コンサルジュサービ (妊娠時から保育所入所決定までの間、保育所情報の提供等のカウンセリングを実施) 	<ul style="list-style-type: none"> 子供を持つ女性社員比率の向上 (1992年7%→2015年35%)
D社 (金融業)	2020年までに、男性育児休業取得率100%を目指す	<ul style="list-style-type: none"> 育児休業開始から2週間の給与・賞与100%保障 残業時間制限が可能 (小学校3年生修了までの残業免除、小学校卒業までの残業時間制限(年150時間以内)) 共働き世帯の場合、毎月2万円を限度に保育施設費を実費補助 子どもの入園式等に取得できる「キッズセレモニー休暇」導入 	<ul style="list-style-type: none"> 男性の育児休業取得率向上 (2012年2%→2016年97%) 女性管理職比率向上 (2005年2%→2017年12%)

出所：厚生労働省 HP、経済産業省 HP、各社 HP より筆者作成

C社では、原則1年の育児休暇を6ヶ月未満で切り上げた社員を対象に2つの支援策を用意しています。一つは、復職後1ヶ月間に限り、1日4時間の短時間勤務を認める「4時間勤務シフト制」です。社員の育児を支援しつつ、仕事への勘を取り戻してもらうことが目的です。もう一つは、延長保育やベビーシッターの利用費に対する助成金の増額です。復職後1年間は、補助金を最大年30万円から60万円に倍増しました。補助金は、祖父母に子育ての協力を得るための交通費等にも適用できます。同社が女性の早期復職を推進する背景には、出産適齢期にあたる女性の割合が多いことがあります。全従業員の約1割にあ

たる1,000人程が女性社員ですが、このうち出産適齢期の20~30代が7割を占めています。取組みの結果、同社は「2017年度なでしこ銘柄」^{注7}にも選定されました(4年連続5度目)。

D社は、2005年に、「女性活躍推進チーム」を発足して取組みを推進し、一定期間で男性の育児休業取得率が大きく上昇しました。上昇の背景には、2014年に、育児休業開始から2週間を「育児サポート休暇」として給与・賞与を100%保障することで男性社員が配偶者のサポート(育児やスムーズな復職等)をできる環境を整えたことがあります。あわせて、子どもが生まれた社員への育児休業の案内送付や、育児

休業を取得した男性の紹介を社内放送で行う等の取組みを通し、制度利用を促進しています。取組みの成果として、同社は、2016年に、厚生労働省が主催する「均等・両立推進企業表彰^{注8}」(4度目の受賞)、「イクメン企業アワード^{注9}」、「女性が輝く先

進企業表彰^{注10}」を受賞しています。

女性の活躍を推進するための施策を実施することは、従業員のモチベーション向上や優秀な人材確保、企業価値向上に寄与し得るものであり、今後も各企業において積極的な取組みが期待されます。

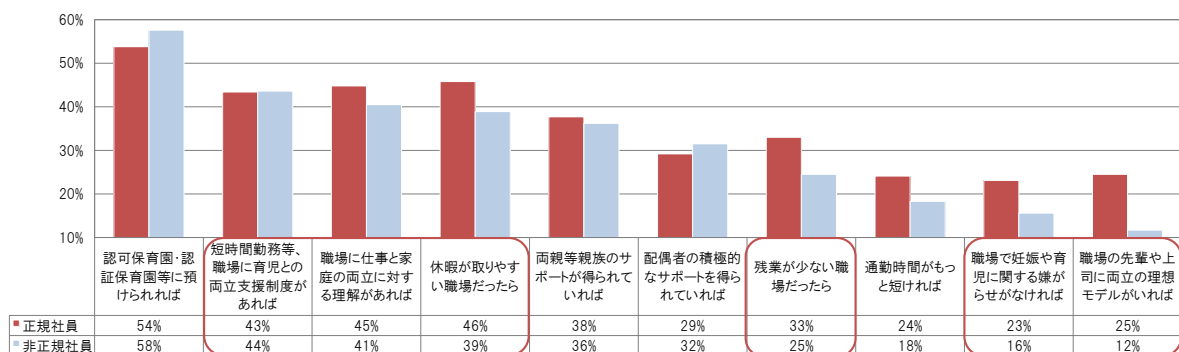
5. 今後の課題

女性は結婚、出産、育児等のライフイベントを契機として、働き方に対する価値観が変わる場合が少なくありません。わが国では、働く場面において女性の力が十分に発揮できているとは言えない状況にあり、女性の活躍推進については、出産・育児期に退職せずいかに就業を継続できるかが

課題と言えます。

内閣府の調査によると、第一子妊娠時に出産後も就業継続を希望したものの、第一子1歳時点で就業継続しなかった女性が、就業継続に必要なだったと思うことについて、図表6のように回答しています。

(図表6) Q:何が実現していれば、自身は仕事を続けていたと考えるか(複数回答)



出所：内閣府「ワーク・ライフ・バランスに関する個人・企業調査(平成26年5月)」より筆者作成

実線で囲んだ項目は、女性の活躍を推進する中で、企業に対応が求められる項目と言えるでしょう。これらの項目は、①制度・環境の整備、②企業の風土、周囲の意識変革、③長期目線での女性社員の人材育成、という3つに大別できます。女性の活躍推進のためには、仕事と家庭の両立支援制度や長時間労働の是正など環境面での支援、あわせて企業内における周囲の理解

促進を図る必要があり、男女ともに女性が職業を持つことに対する意識改革が必要と思われます。内閣府の調査によると、「女性は子どもが大きくなったら再び仕事を持つ方がよい」と考える人は減少し、「女性は子どもができて働き続ける方がよい」と考える人の割合が増加し続けています(図表7)。

一方で、わが国の育児休業取得率を見る

と、男女間で大きな差があり、男性の育児休業取得率は2016年時点で3.2%に留まっています(図表8)。家事・育児の負担が女性に偏りがちであることが伺われ、これが女性の離職を促したり、働き方を限定している一因と言えます。各企業においては、こうした性別役割分業の意識改革を促す取組みを実施することが期待されます。

さらに、図表6からは、女性活躍のロールモデルの存在を望む女性が多いことも分かります。日本の就業者全体に占める女性就業者の割合は43.5%と欧米と同水準にも関わらず、管理職全体に占める女性管理職の比率は諸外国が3~4割であるのに対して、日本は1割程度と低い水準に留まっています(図表9)。各企業においては、女性が働きやすい環境を整備すると同時に、将来ロールモデルとなり得る人材を育成していく必要があると言えます。

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 CGコード【原則2-4 女性の活躍促進を含む社内多様性の確保】「上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。」

注2 企業や機関投資家が持続可能な社会の形成に寄与するために配慮すべき3つの要素とされる、環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)の英語の頭文字を合わせた語

注3 SDGsとは、2015年に国連が採択した「持続可能な開発目標」で持続可能な世界を実現するためのゴールを定めたもの。これに基づいて設定された「日本のSDGsモデル」の3つの方向性のひとつに女性活躍推進がある

注4 15歳以上人口に占める労働力人口(就業者+完全失業者)の比率

注5 従業員500人以下の企業は、労使合意のもと2017年4月から実施

注6 社会人が学校または教育訓練機関に入り、改めて教育を受ける循環型の教育システム

注7 経済産業省は、東京証券取引所と共同で、2012年度より女性活躍推進に優れた上場企業を「なでしこ銘柄」として選定し、発表

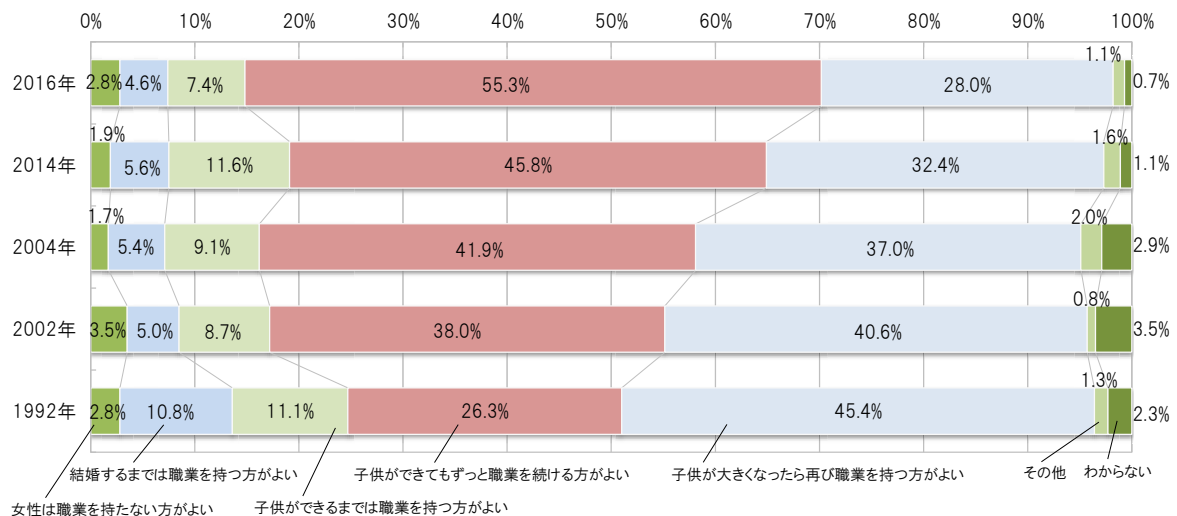
注8 厚生労働省は、「女性労働者の能力発揮を促進するための積極的な取組」又は「仕事と育児・介護との両立支援のための取組」について、他の模範ともいべき取組を推進している企業を表彰

注9 厚生労働省は、働きながら安心して子どもを産み育てることができる労働環境の整備を推進するため、男性の育児と仕事の両立を積極的促進する企業を表彰

注10 内閣府は、役員・管理職への女性の登用に関する方針、取組及び実績並びにそれらの情報開示において顕著な功績があった企業を表彰

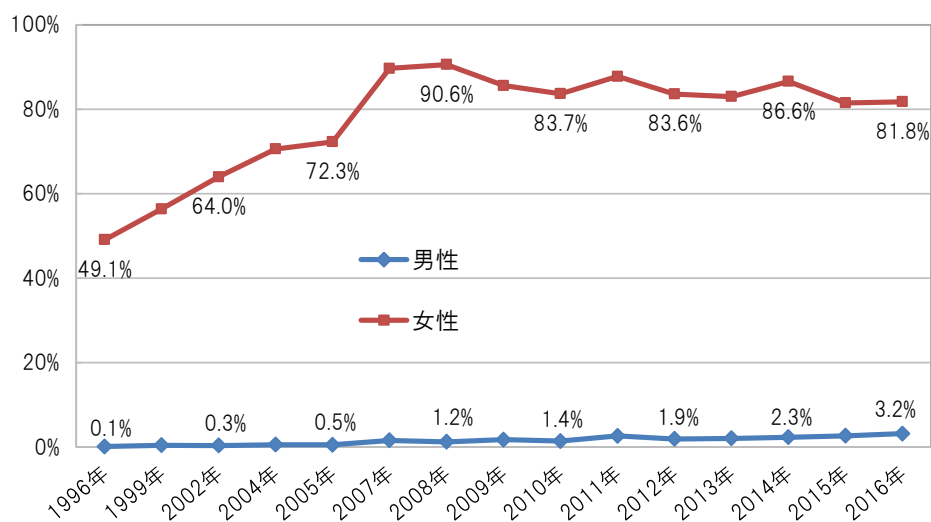
(図表7) 女性が職業を持つことに対する意識の変化

(回答者数：全国18歳以上の日本国籍を有する男性1,404人、女性1,655人)



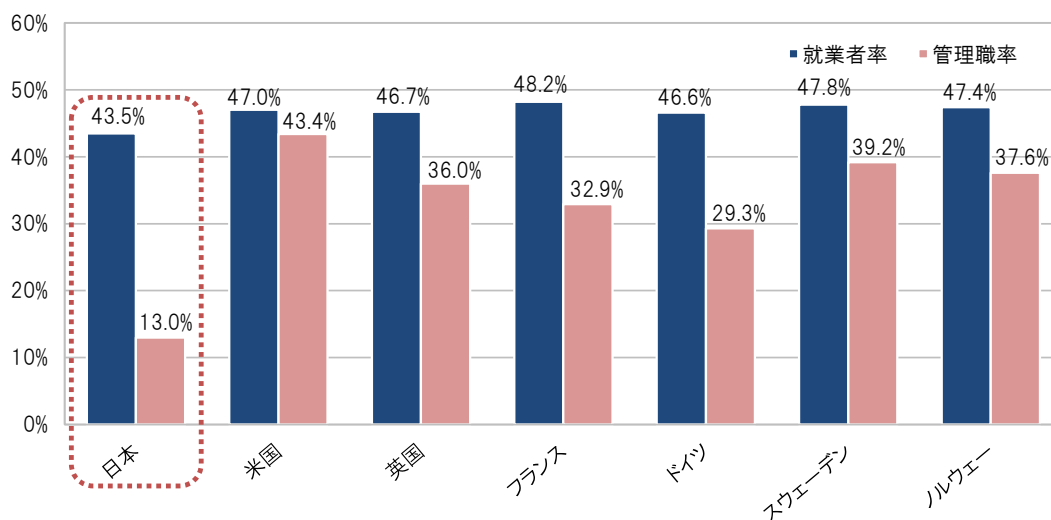
出所：内閣府「男女共同参画白書 平成29年版」より筆者作成

(図表 8) 育児休業取得率の推移



出所：厚生労働省「平成28年度雇用均等基本調査」の結果概要より筆者作成

(図表 9) 女性の管理職比率の国際比較



出所：日本は総務省「労働力調査」、その他の国は国際労働機関「ILOSTAT」（米国2013年、その他の国2016年の値）より筆者作成

働き方改革「定年延長事例」その3

定年延長を成功に導く人材マネジメント

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社
組織人事ビジネスユニット 組織人事戦略部 小川 昌俊

本誌2018年4月号では、定年延長の導入状況と定年延長を検討する際のプロセスを、2018年6月号では、定年延長時の人事制度改定プロセスについて説明しました。

今回は、定年延長を真の意味で成功に導くための人材マネジメント施策について解説します。定年延長は、従業員のライフ・スタイルに大きな変化を与えるとともに、企業の人材マネジメントのベースとなる考え方にも大きな変化が求められます。これらの変化を企業の人事部門が、主体的かつ適切な方向でリードし、実践することが必要となります。

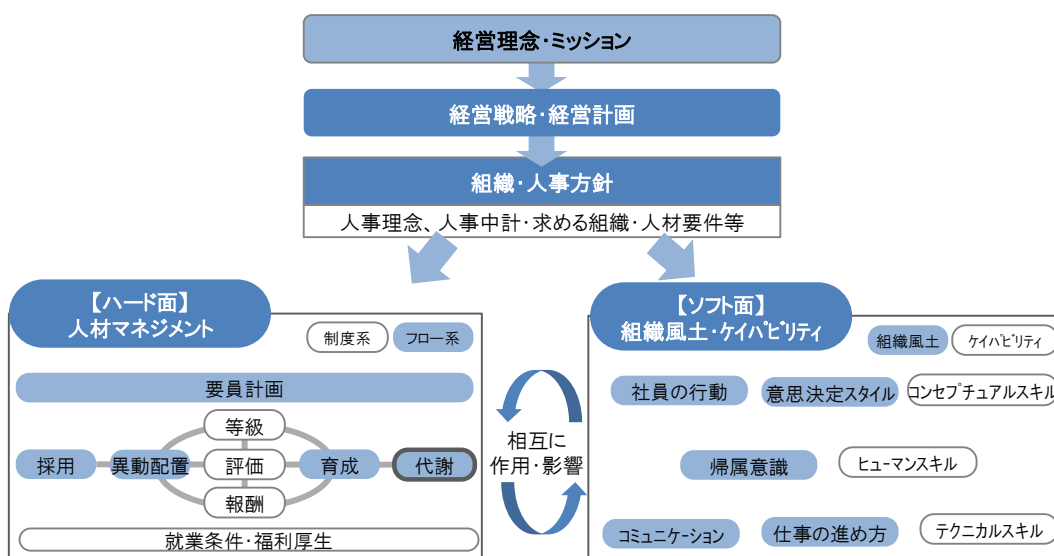
なお、本稿に記載の定年延長とは、定年延長を行った多くの企業で実施されている「定年年齢を60歳から65歳に引き上げる」ことを指します。

1. 定年延長と人材マネジメント

人材マネジメントという大きな枠組みの中で定年延長を捉えた場合、人材フロー（採用から退職までの一連の流れ）の最後の工程となる、「代謝」の仕組みの変更が定年延長だと考えることができます。つまり、定年延長を行うことは、この「代謝」の仕組

みを変更することになり、結果として他の人材マネジメントの制度や施策にも大きな影響を与え、企業としての組織風土・ケイパビリティ^{注1}にも、何らかの変革をもたらす可能性があります。（図表1）

（図表1）人材マネジメントと組織風土・ケイパビリティの関係



出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社作成

企業は定年延長自体が目的ではなく、「人手不足の解消」、「技術伝承」、「従業員のモチベーションアップ」などを目的に、定年延長を導入します。それらの目的が達成されるためには、人材マネジメントにおける様々な制度や施策が、定年延長後も一貫した思想のもとに整合性が取れていることが重要となります。

また、企業側が設計した定年延長後の人事制度や人材フロー施策の思想については、従業員に適切に伝えることが、定年延長の導入目的を達成するために必要な取り組みとなります。

注 1：能力、才能、将来の可能性という意味で、企業などに対して使われるときは「組織としての能力」を意味します

2. 人材マネジメントの整合性確認

人材マネジメント、特に制度の中心となる「等級・評価・報酬」は、一国一制度、一国二制度（詳細は本誌 2018 年 6 月参照）のいずれの場合でも整合している必要があります。特に、一国二制度の場合では、年齢によって適用される制度が変わったとし

ても、それぞれの制度間で整合していることが必要となります。

整合性を確認するには、図表 2 のような人材マネジメント方針フレームを用いて整理することが有効です。

(図表 2) 人材マネジメント方針フレーム

経営方針	安定・現状維持 方法論重視 重層化組織 安定化シェア		<企業風土> <経営管理> <組織> <業界動向>		変化創出 成果重視 柔軟な組織 生き残り競争	
	←		→			
人材マネジメントポリシー	年功中心	年功的運用の能力主義	能力主義	成果【主】 能力【従】	成果主義	役割主義
等級	職能資格制度		職務等級制度			
等級	職能資格制度		役割等級制度			
評価	総合考課	成績考課	情意考課	能力考課		行動考課
評価	評価中心化	(分布率を決めた) 相対調整		絶対評価		
基本給の構成	年齢給	年齢給	職能給	職能給	職務給or役割給+ 職能給	職務給 役割給
手当/インセンティブ	生活関連手当(大)			職務関連手当(比重大)		手当なし
支払方法	月給制(欠勤等の控除あり)			完全給付 年俸制		
賞与	個人の成績より会社の業績を反映			より個人の成果を反映		個人の成果反映大 部門損益を反映
退職金・年金	勤続ポイント中心 DB年金中心	等級ポイント中心 DB年金とDC年金の組合せ		業績・役職ポイント中心 DBとDCの組合せ		退職金前払い DC年金中心

凡例 ●: 自社の現状

出所：三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社作成

図表2の上段にある「経営方針」について、現在あるいは数年後の自社の置かれた環境が左寄りか、右寄りかのいずれかによって、人材マネジメント・ポリシーを見出すことができます。この人材マネジメント・ポリシーと制度の特徴の整合性が取れているかどうかは、自社の各制度の特徴をプロットし、それを線で結んだときの折れ線グラフの形で判断できます。この線が大きく左右に振れている場合は、整合性があまり取れていないと考えられ、従業員から

見た場合、制度に対しての違和感を持つ可能性があります。必ずしも一直線になる必要はないと思いますが、人事制度の内容やその運用方針が一貫していることは、自社の人事制度の方針や理念を強く従業員に伝えることにつながり、できるだけ整合性を高めておくことが大切です。

また、一国二制度の場合は、それぞれの制度の位置づけや、制度の特徴を示すために、各制度の違いをこれらのフレームで明確に伝えることも重要となります。

3. 定年延長のねらいの社内浸透

自社の方針や理念に基づいて、制度・施策間の整合性を取った後は、定年延長およびそれに伴う人材マネジメントに関する諸制度・諸施策の改定のねらいについて、適切に従業員に伝え、浸透させることが必要です。

定年延長の場合は、定年間近の従業員や現在は定年後の嘱託雇用で働く方にとって、処遇の改定という大きな変化であるため、全社向けの理念や大枠の説明とは別に、個別に処遇や制度移行に関する説明会を行うなどの丁寧な対応が求められます。

(図表3) 定年延長に際してのコミュニケーションプラン例

人材区分		全社向けコミュニケーション		従業員個別のコミュニケーション		
		対面	非対面	対面	非対面	
正社員	管理職	50～55歳	● 対象者向け制度説明会の実施	● 管理職向け運用マニュアルの配付	● 個別面談・説明	● 新制度の適用に関する通知文書の配付
		49歳以下	● 対象者向け制度説明会の実施		—	—
	非管理職	58～59歳	● 対象者向け制度説明会の実施	● 新制度手引きの配付	● 個別面談・説明	● 新制度の適用に関する通知文書の配付
		50～57歳				● 移行措置の選択内容確認書の配付
49歳以下	○ 対象者向け制度説明会の実施	—	—			
嘱託社員(元正社員)	60歳以上	● 対象者向け制度説明会の実施	● 個別面談・説明		● 新制度の適用に関する通知文書の配付	● 移行措置の選択内容確認書の配付

※ 上記以外の非正規社員については、必要に応じて情報提供することとし、コミュニケーションプランからは除外している

(凡例) ●：必須、○：任意（希望者のみ）

(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング

そのため、従業員への説明に際しては、人材を年齢などによってセグメント分けし、対応を変えるなどの工夫が求められます(図表3)。

特に定年延長では、年齢という軸と共に管理職/非管理職でコミュニケーションの方法を区分することで、従業員に不安を与えずに、かつスムーズな制度移行を促すことが大切となります。

これまで全3回で定年延長の導入に向けた取り組みのポイントを解説してきましたが、置かれた環境や実際の人事制度の内容

は各社様々であり、それぞれの企業の実情に合った定年延長の施策が必要となります。少子高齢化が進展する中、今後、労働力人口は減少の一途を辿り、高齢者の雇用促進は各企業にとっても重要な人事上の施策となります。

本稿が、少しでも定年延長を検討する企業の皆様のお役に立てれば幸いです。

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。

株式報酬制度の会計処理 その2

ストック・オプション条件変更の会計処理

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、ストック・オプションの会計処理について、権利の付与時点から権利の行使期間終了日までの費用処理の仕方について解説しました。

今回は、ストック・オプションの会計処理について具体的な数値を用いて説明するとともに、条件変更によりストック・オプションの評価単価が変更となった場合の会計処理について解説します。条件変更により、権利付与日に算定した評価単価を上回った場合は、増加差額の追加費用処理を行います。一方、評価単価を下回った場合には、引き続き権利付与日の評価単価に基づく費用計上を継続し、減額処理は行いません。

1. 権利確定日までの会計処理

ストック・オプションの会計処理は、主に権利確定日以前と権利確定日以後の会計処理に分かれます。権利付与日から権利確定日までの期間では、ストック・オプションの費用を計上します。この費用計上額は、権利付与日に算定したストック・オプションの公正な評価単価にストック・オプション数を乗じた額のうち、会計期間に対応する額を計上します。計算式で表すと、「公正な評価単価×ストック・オプション数×(当該会計期間の月数/権利付与日から権利確定日までの月数)」となります。

費用計上額を算定するうえで、最も重要なことは、「ストック・オプションの公正な評価単価」です。公正な評価単価というと通常は市場価格となりますが、ストック・オプションの場合では市場価格を参考とすることができないため、株式オプション価格算定モデルとして有名な「ブラック＝ショールズ (Black=Scholes) モデル^{注1}」や「二項 (Binomial) モデル^{注2}」を利用する

ことが想定されます。ブラック＝ショールズモデルについては、ストック・オプションの行使価格、原資産の時価、ボラティリティ、オプションの満期までの期間など必要事項を入力すれば表計算ソフトなどで計算することが可能です。

ストック・オプション数は、権利確定日までに条件未達により失効する数を反映します。権利を確定させるためには権利確定時で在籍しているという勤務条件や一定の業績を達成するなどの業績条件が付与されている場合があります。この場合は、退職確率や業績達成の状況などを考慮して失効数を予想することとなります。

次に、具体的な数値例を用いて会計処理方法について説明します。

注1: 1973年にフィッシャー・ブラックとマイロン・ショールズにより論文発表されたオプションの価格付けに関する算定モデル

注2: オプションの権利行使期間を細分化し、株価(原資産価格)を上昇・下落と場合分けして将来の株価の推移を予測し、現在のオプションの価値を推定する方法

【設例1】

X0年6月の株主総会で75名に対し、ストック・オプションを付与することを決議(同年7月1日に権利付与)
 ・ストック・オプションの数は従業員1人当たり160個(合計12,000個)。発行株数は12,000株
 ・ストック・オプションの権利行使時の払込金額は1株当たり75,000円。公正な評価単価は8,000円/個
 ・ストック・オプションの権利行使確定日はX2年6月末。行使期間はX2年7月1日～X4年6月末
 ・X1年3月時点でX2年6月末の権利確定時点までに7名の退職による失効を見込んでいる
 ・X2年3月時点で権利確定時点までの退職者を6名に変更
 ・実際の退職者は、X1年3月期1名、X2年3月期2名、X2年4～6月に2名の計5名

※企業会計基準第8号の設例を基に作成(以下の仕訳例も同様)

上記の設例1では、X0年6月にストック・オプションを導入し、X2年6月に権利が確定します。従って、費用計上する期間

は、X1年3月期からX3年3月期までの3期間となります。各期の費用は以下の通りとなります。

① X1年3月期の費用

公正な評価単価 8,000 円に退職による失効を考慮したストック・オプションの個数を乗じて、当期の期中に対応する額を求めます。退職者7名を見込んでいるため、ストック・オプションの個数は $160 \times (75 - 7) = 10,880$ 個になります。権利付与日(X0年7月)から権利確定日(X2年6月)までの

期間は24ヶ月であり、当期分はX0年7月からX1年3月までの9ヶ月です。したがって、当期の費用計上額は $8,000 \times 160 \times (75 - 7) \times 9 / 24 = 3,264$ 万円となります。費用計上した額と同額の新株予約権を貸借対照表の純資産の部に計上します。

<X1年3月期の費用計上>

X1年3月期 (仕訳)	
株式報酬費用 3,264万円	／ 新株予約権 3,264万円

② X2年3月期の費用

X2年3月期末の時点で、退職による権利失効を6名に修正しています。したがって、ストック・オプションの数は、 $160 \times (75 - 6) = 11,040$ 個です。権利付与日からの累計期間は21ヶ月であり、当期末で費用計上

が必要な額は $8,000 \times 160 \times (75 - 6) \times 21 / 24 = 7,728$ 万円となります。ただし、X1年3月末時点で3,264万円の費用を計上しており、 $7,728$ 万円 - $3,264$ 万円 = $4,464$ 万円が当期の費用になります。

③ X3年3月期の費用

X2年4～6月に2名（累計で5名退職）が退職し、6月末に権利が確定した人は70人でした。費用計上が必要な累計額は、 $8,000 \times 160 \times (75 - 5) \times 24 / 24 = 8,960$ 万円となります。X2年3月末時点で計上された費用の累計額が7,728万円ですから、

当期の費用は $8,960$ 万円 $- 7,728$ 万円 $= 1,232$ 万円となります。X1年3月期からX3年3月期までの費用累計は8,960万円、新株予約権の残高は同額の8,960万円（ $= ①3,264$ 万円 $+ ②4,464$ 万円 $+ ③1,232$ 万円）となります。

2. 権利確定日以降の会計処理

権利確定後の会計処理は、ストック・オプションの権利行使に伴う処理と最終的な失効部分の費用処理を行います。前述の設例1において、X3年3月期に20名が権利を行使したとします。払込金額は、1株75,000円で、 $75,000 \times 160$ 個 $\times 20$ 名 $= 2$ 億4,000万円となります。なお、ストック・オプションの行使に対して、①新株を発行するケースと、②取得している自己株式を処分するケース、の2つの方法があります。

①および②とも、 $75,000 \times 160$ 個 $\times 20$ 名 $= 2$ 億4,000万円の払込みと、評価単価8,000円 $\times 160$ 個 $\times 20$ 名 $= 2,560$ 万円の新株予約権を資産計上します（2億4,000万円 $+ 2,560$ 万円 $= 2$ 億6,560万円）。①新株を発行するケースでは、このストック・オプションの資産計上額と同額の資本金2億6,560円が増

加することになります。

一方、②自己株式を処分するケースでは、「処分する自己株式の取得原価」と「新株予約権の帳簿価額と権利行使に伴う払込金額の合計額」との差額を、自己株式の処分差額（自己株式処分差益）として、「その他資本剰余金」に計上します。処分する自己株式の取得原価が70,000円であったとすると、 $70,000 \times 160$ 個 $\times 20$ 名 $= 2$ 億2,400万円となります。また、自己株式処分差益は4,160万円（ $= 2$ 億6,560万円 $- 2$ 億2,400万円）となります。この例では、自己株式処分差益は1株当たり1万3,000円（4,160万円 $\div 3,200$ （ 160×20 ）株）となり、新株予約権の帳簿価額8,000円と払込金額75,000円の合計額83,000円と自己株式の取得原価70,000円の差額13,000円と同額となります。

<ストック・オプションの行使時の処理> ①新株発行ケース

X3年3月期 (仕訳)				
現金預金	2億4,000万円	／	資本金	2億6,560万円
新株予約権	2,560万円			

<ストック・オプション行使時の処理> ②自己株式処分ケース

X3年3月期 (仕訳)				
現金預金	2億4,000万円	／	自己株式	2億2,400万円
新株予約権	2,560万円		自己株式処分差益	4,160万円

権利行使期間後に、最終的に権利行使されなかった場合は、権利不行使による失効部分は「新株予約権戻入益」として利益に

計上します。2名（160個×2）が権利を行使しなかったとすると、8,000円×160×2＝256万円を、利益として計上します。

<最終的に失効が確定した時点の処理>

X5年3月期 (仕訳)			
新株予約権	256万円	/	新株予約権戻入益 256万円

3. ストック・オプションの条件変更

ストック・オプションでは、途中で条件変更を行う場合があります。例えば、株式市場の低迷で株式の時価が権利行使価格を大きく下回ってしまった場合には、インセンティブとしての効果が期待されません。また、逆のケースもあります。このように行使価格を変更する等の条件変更により、公正な評価単価を変更した場合の処理については、次の通りとなります。

条件変更日におけるストック・オプションの公正な評価単価が、付与日における公正な評価単価を上回る場合には、条件変更前から行われてきた付与日における公正な評価単価に基づく費用計上を継続し、さらに条件変更日における公正な評価単価に基づく公正な評価額の増加差額について追加的に費用処理を行います。

例えば、権利付与日の公正な評価単価が8,000円、条件変更日の公正な評価単価が9,000円となった場合、増加差額1,000円について、条件変更日以後に追加的な費用処理を行うことが求められます。

一方、条件変更後の公正な評価単価が付与日の評価単価を下回る場合には、引き続き付与日の評価単価に基づく費用計上を継続します。条件変更後の公正な評価単価が付与日の公正な評価単価を上回る場合には、上記の通り追加の費用処理を行うのに対し、逆のケースでは費用の減額処理を行いません。会計基準ではこの点について、「ストック・オプションの条件に従業員にとって価値あるものとする事により、かえって費用を減額させるというパラドックスを回避するため」としています。

4. ストック・オプションに関する開示項目

ストック・オプションを実施する際は、図表1の事項について開示が要請されます。ストック・オプションが複数ある場合には、ストック・オプションの内容、規模（付与数等）および変動状況（行使数や失効数）は、各ストック・オプションについて記載することになります。

また、ストック・オプションの会計処理

は、新株予約権等が従業員等の労働や業務執行の対価として用いられていることを前提としており、新株予約権の付与に対価性がない場合には適用されません。

なお、ストック・オプションに対価性がないと判断された場合には、その旨とそうした判断を下した理由を開示することが求められます。

(図表1) ストック・オプションに関する開示項目

1	ストック・オプションに関する会計基準適用による影響額(費用計上額)
2	各会計期間で存在したストック・オプションの内容、規模(付与数等)及び変動状況(行使数や失効数等)
3	ストック・オプションの公正な評価単価の見積方法
4	ストック・オプションの権利確定数の見積方法
5	未公開企業で本源的価値による算定を行う場合の本源的価値の合計額等
6	ストック・オプションの条件変更の状況
7	対価性がないと判断した場合に、その旨及び理由

出所：筆者作成

5. ストック・オプションの課税

従業員等の報酬に対する課税取扱いについて説明します。ストック・オプションには、「税制非適格制度」と、税制優遇のある「税制適格制度」があります。

税制非適格のストック・オプションでは、権利行使時点で給与所得として課税され、さらに権利行使すなわち金銭を払い込んだ時点でも時価と行使価額との差額が給与所得と見なされ課税されます。権利行使のための資金負担が発生するうえ、売却による資金回収をしていないにも関わらず課税されます。さらに、その後、実際に売却した時点では、売却価格と権利行使時の時価との差額が譲渡所得として課税されます。

一方、税制適格のストック・オプションは、権利行使時点では課税されず、実際に

売却した時点で、売却価格と権利行使価格との差額が譲渡所得としてされます。

税制適格のストック・オプションの要件としては、①自社の役職員（監査役は対象外）を対象とするもの、②権利行使期間は付与決議後2年から10年までの間であること、③権利行使価格は契約時点の時価を下回らない範囲で設定されること、④権利行使価額は年間1,200万円以下、であることが求められます（図表2）。

今回は、ストック・オプション以外の株式を使った報酬・福利厚生制度について解説します。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2) 税制適格ストック・オプションの要件

付与対象者	自社の取締役、執行役又は使用人(及びその相続人) 発行済株式総数の50%超を直接又は間接に保有する法人の取締役、執行役又は使用人(およびその相続人)
権利行使期間	付与決議の日後2年を経過した日から付与決議の日後10年を経過するまでの間
権利行使価額	ストック・オプションに係る契約締結時の1株当たり価額以上
権利行使価額の制限	権利行使価額が年間1200万円を超えない

出所：筆者作成

投資のホライズン その 14

「長期投資家と長期投資」企業価値増大の十分条件

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

前号では、DB年金の運営主体が、投資先企業の「企業価値」増大による成果（株主価値・株価の増殖）を享受するため、「必要条件」と考える経営者への達成要求事項について説明しました。

今回は、その「企業価値」増大のための「十分条件」について考えます。DB年金の運営主体は、経営者が要求を実現しさえすれば良いのではなく、その実現の仕方についても、継続性の観点から関心を持たざるを得ません。必要にしてかつ十分な条件が揃った「質の高い」状態を、加入者・受給者等のために求める必要があります。

1. DB年金が経営に望む事項

DBの運営主体にとって、パイの切り方「配分」ではなく、パイを大きくすること「創造」が、優先事項になることを前号で述べました。そして、このことはDBの運営主体に限らず、企業の全てのステークホルダーにも該当する「戦略」であると考えられます。また、大きくすることを目指す「パイ」とは、「企業価値」であり、「株主価値」ではないことは、言うまでもありません。以上の考えは、次のように要約できます。

- ① 企業価値 = f^* (全てのステークホルダー各々の価値) と解し、(*: f は関数)
- ② Max. 企業価値 = Max. (全てのステークホルダーの価値合計) と考える。

つまり、価値創造により両辺の最大化に注力すべきであり（「価値創造の問題」）、これを目指さず、あるいは、目指す以前に、

- ③ Max. 株主価値 = 企業価値 - Min. (株主以外のステークホルダー価値)、に注力すべきではありません（「価値配分の問題」）。

自らへの配分最大化のみを実現しようと、他のステークホルダーへの配分をできるだけ抑えることを考え、「創造の問題」を「配分の問題」にすり替え・矮小化をしてはならないとの認識です。そして、このことは、③で「株主」を任意のステークホルダーに置き換え、①から読み直すことで、全てのステークホルダーにとっても当てはまる事が確認できます。

従って、DBの運営主体にとって、価値創造により②の両辺の最大化を目指すという発想は、お互いの利益・目的追求を阻害することなく、自己の利益・目的の追求を一過的にではなく継続的に可能にする、他のステークホルダーと「協働」の道をひらくこととなります。このことはDBの運営主体にとって、「できると良いね」という類の理想的な目標ではありません。加入者・受給者等の利益のために、「達成しなければならない」現実的な課題となります。なぜなら、前述で確認したように、この経路を辿

ることで初めて、DBの運営主体が目指す、長期的・持続可能な「株主価値」の増殖が可能になると考えられるからです。

但し、この発想には、「全体の価値がMax.になれば、各々のステークホルダーの価値がMax.になるのか」、という悩ましい問題が含まれます。そして残念ながら、それが自動的に保証される理屈はない、というのがその答えになります。確かに、Max.f（全てのステークホルダー価値合計）には、各々のステークホルダーの価値がMax.になることで、その合計であるステークホルダー全体の価値もMax.になる、という「美しい」経路が含まれています。しかし、それが唯一の経路とはならないからです。そして、このことから、様々な思惑が生まれる

わけです。

しかしながら、前号で言及しましたように、各々のステークホルダーの受取る配分は、企業の価値創造に貢献したことへの対価であること、すなわち、各々のステークホルダーの資本・財・サービス・社会インフラ・「知」等の提供に対しての「企業価値」の分配であることを思い出すなら、「企業価値」というパイを大きくすること以外に、長期的に自らの利益を大きくしていくための、合理的・現実的で妥当な「選択肢」が無さそうであることに気がつくのではないのでしょうか。「急がば回れ」、あるいは、まるで、チャーチルの言として有名な、「民主主義は最悪の政体である」的なパラドックスのようです。

2. 価値創造のアプローチ：「蒔かぬ種は生えぬ」

企業価値増大のための「十分条件」としては、「持続的成長のためリスクを背負う投資」と、「ステークホルダーの理解を能動的に得る」ことが挙げられますが、次に「価値創造のアプローチ」について考えます。

成長を続ける体力をつけるには、経費・コストの削減（不要とは言いませんが、切り詰めにも限度があり、何よりもこれが中心ではステークホルダー、特に従業員の士気への影響が懸念されます。このことは事業会社の方々には言うまでもないでしょう）よりも、収益基盤を拡充・強固なものとするための「投資」の方が、前向きでより重要なことは自明です。すなわち、経営者には、事業活動で獲得したお金の収益力向上を目指した「活用」＝「投資」が求められるのです。

そして、この「活用」の例としては、有

望技術の研究・開発、M&A（合併・買収）・設備投資、そして忘れてならないのは、人材投資（教育・研修、新規・再雇用、給与引上げ等を含む福利厚生等の改善等）です。

しかし、これらは最近では経営戦略としての認知を得たとされる^{注1}、社内外の耳目を引く、また、すぐに収益への貢献が期待されることの多い、M&A（「時間を買う」作戦）を除き、地味であり短期的には収益の圧迫要因となるものです。

これらへの「投資」は、持続的な企業の成長を担保するために必須であり、投資家・株主の利益と合致する意思決定です。従って、DBの運営主体としては、このような「決定」を行う、あるいは、行えるように経営者を積極的にサポートする必要があります。そしてこれらが円滑に行われるために求められるのは、

- ① 経営者には、計画する投資が、どのように長期の価値創造に貢献するのか、その採算性・回収の時間軸などについて、投資家・株主との「対話」で説明・説得ができることです。(投資家・株主の期待)
- ② 投資家・株主には、その計画の妥当性をしっかりと吟味し、経営者にフィードバックすることです。(経営者の期待)

3. 価値創造のアプローチ：「勇気ある撤退」

M&A が経営戦略としての認知を得たものであるならば、その逆の「売却」(divestment、disinvestment、divestiture、子会社や事業部の売却など)による「事業分離」も、そうなる必要があります。ところが、「売却」のイメージが、上記の「人材投資：雇用」と逆方向のためか、特に日本では人事政策上の観点から、慎重な風潮が強かった(強い?)と思います。「雇用を守る」立場である経営者は、自分が「買う人」(M&A)であれば、「雇用」に責任を持てるが、「売る人」(売却)の場合、手放す「同じ釜の飯を食った仲間」の雇用に継続して責任を持ってないという、「慚愧(ざんき)の念」からか、特にそうです。

しかし、最近では、「雇用維持を優先するあまり自社で事業を抱え続けた結果、生産

このようなキャッチボールなしには、「対話」は体を成しません。逆に言えば、こうしたギブ・アンド・テイクがあつてこそ、経営者の投資家・株主と「対話」するインセンティブ・モチベーションが保たれ、建設的・双方向的な「対話」が可能になると思われます。

性や競争力が低下し、中長期的には雇用を確保できなくなるという誤謬(ごびゅう)をいつまでも繰り返すわけにはいかない。」^{注2}という主張も出てきており、風向きが変わり始めているのかもしれない。

また、現場の従業員にとっても、望まれて「買いたい側」に移り活用してもらう方が、今よりも楽しく働くことができ、長い目で見れば、キャリア上も好ましいことなのかもしれません(「就社」ではなく「就職」)。

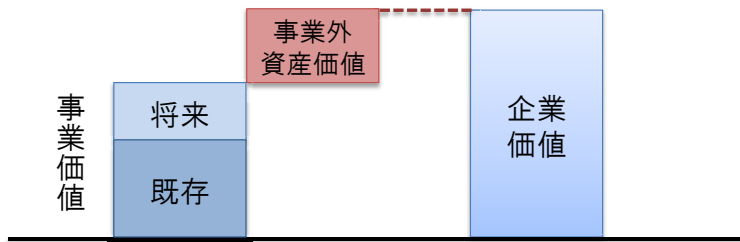
いずれにせよ、「買う人」と「売る人」の出会いがなければ、M&A/売却は成立しません。投資家・株主は、どちら側になるにしても、経営者との「対話」を通じて、企業価値の創造への貢献の観点から、サポートの是非を考える必要があります。

4. 価値創造のアプローチ：「事業資産 vs 事業外資産」「有形資産 vs 無形資産」

今年6月下旬の日本経済新聞では、「手元資金(現預金+短期保有有価証券等)」が積み上がっている^{注3}、「資金余りが鮮明」^{注4}、「豊富な現預金」^{注5}という具合に、企業のお金(以下、CF=Cash Flow)の使い方に関する記事を目にすることが多かったよう

に思います。これらのトピックは、価値創造プロセスと密接に関係し、DBの運営主体として、経営者にメッセージを送る際の参考になります。まずは、図表1を参照してください。

(図表 1) 企業価値・事業価値・事業外資産価値 (イメージ図)



- ・上図はファイナンス辞書やテキストで用いられる「企業価値」を構成要素に分解した概念図
- ・「事業価値」とは、企業が本来「事業」で、将来生み出すであろうFCF※の現在価値で、①「既存事業価値」と、②「将来事業価値」とに分解できる
 - ①「既存事業価値」= 今までの既存事業で、今後生み出すであろうFCFの現在価値
 - ②「将来事業価値」= 今後事業化される可能性のある事業の生み出すであろうFCFの現在価値
- (※FCF=Free Cash Flowとは、企業が本来の事業活動等により生み出すキャッシュフローのことで、企業本来の営業活動により獲得したキャッシュフロー(営業キャッシュフロー)から、事業維持のために必要なキャッシュフローを差し引いた現金収支を示し、自由に裁量できるキャッシュのこと)
- ・「事業外資産価値」は、本業以外に用いられる資産が生み出す「営業CF」の現在価値
- ・ファイナンス理論では、いずれの価値も市場が正しく評価することが前提

出所：筆者作成

図表 1 は、①「企業価値」が、「既存の事業」と「将来の事業」、そして「事業外の資産」から生まれること、②そして、「企業価値」の大きさは、①の「3つの源泉」が生むCFの割引現在価値、すなわち、「既存事業価値」、「将来事業価値」、「事業外資産価値」の合計となることを表します。

注意頂きたいのは、「企業価値」が増えるためには、単にそれが生み出されるだけで

は不十分で、その大きさが問題になるという、極めて自明のことです。「企業価値」算出の割引計算に用いる「割引率」である、企業が出資・融資で調達したお金（「3つの源泉」の元手）のコストの「加重平均資本コスト（以下、WACC）」を、「3つの源泉」の投資収益率（ROIC「投下資本利益率」）が上回り続けることが必要になるのです。

(1) 「事業価値」と「事業資産」

通常「事業価値」は、事業活動に用いられる資産（「事業資産」あるいは、「営業資産」、以下、「事業資産」）からもたらされるとされます。しかし、「事業資産」が何か、直ちにはイメージしづらいと思われるため、以下にその概念を簡単に整理します。

- ① 先ず、貸借対照表 (B/S) ^{注6} に計上される資産と負債（買掛金、支払手形等）で、事業活動に用いられるものを全て抽出する。
- ② 次に、これらの事業「資産・負債」を相

殺し、「純事業資産」（以下、単に「事業資産」）を求める。

- ③ さらに B/S に計上される無形資産を超えて、企業が保有する形の無い経営資源を全て加える。特に最近、重要性が指摘される、人間の創造・知的活動により生み出される「知的資産」を含めることは必須となる。経済産業省「知的資産経営ポータル」は、「知的資産」を次のように説明しています。「人材、技術、組織力、顧客とのネットワ

ーク、ブランド等の目に見えない資産のことで、企業の競争力の源泉となるものです。これは、特許やノウハウなどの『知的財産』だけではなく、組織や人材、ネットワークなどの企業の強みとなる資産を総称する幅広い考え方であることに注意が必要です。

(2) 「事業外資産価値」と「事業外資産」

前述から容易に推察されるように、通常「事業外資産価値」は、事業活動に用いられる資産以外の「事業外資産」、例えば、過去に用いられていたが、現在は用いられていない土地・建物等の「遊休資産」や、いわゆる「余剰資金」（金融資産）等からもたらされるものです。「事業外資産」には、現在は CF を生まないものも含まれているか

(3) 「事業価値」vs. 「事業外資産価値」

トータルでは「事業価値」>「事業外資産価値」となります。従って、「事業外資産」を削り、より大きな CF（厳密には、WACC を上回る投資収益率）の期待できる「事業資産」に投資することが、「企業価値」を創造するための「定石」と考えられます^{注7}。

しかし、DB の運営主体としては、この議論に直ちに与することは避けたいものです。なぜなら、この「定石」の妥当性は、企業の成長段階、置かれた環境、業態・業種等の様々な事情次第で異なるからです。

（以下では「事業外資産」を、「現預金」や

④そして、本稿では、想定外の決済リスクに備えるための「現預金」と、実質的に事業の一部に当たる「保有株式」部分は、その保有目的や効果を説明できることを前提に「事業資産」と見なします。

もしれませんが、仮にそれらを「売る」としたら価値が出ると考えて含めるという考え方です。

そして、「事業資産」の時と同様に、本来の事業取引以外で発生する、「非継続的な取引」から生じる債務の「未払金」などの「事業外負債」を相殺し、「純事業外資産」（以下、単に「事業外資産」）を求めます。

容易に現金化できる「保有株式」等、所謂「余剰資金」で代表させます。）

異なる事情で、「余剰資金」保有妥当性の評価がどう変わるか、①投資機会・成長の可能性、②資金調達の難易度、③CF の創出力、の3つの基準から考えます^{注8}。

①から③の各々に「高い」・「低い」の2つの状態があるとする、その組合せは8通りとなります。これらの内、最も「余剰資金」保有妥当性の評価が容易なのは、以下の2つのシナリオでしょう（図表2）。

（図表2）余剰資金の保有妥当性について

基準	①投資機会・成長の可能性	②資金調達の難易度	③CF の創出力
シナリオ1	高い	高い	低い
シナリオ2	低い	低い	高い

<シナリオ1> 許容される。投資機会に備え「待機資金原資」を持つ必要がある。

<シナリオ2> 許容され難い。投資機会に備える「待機資金原資」を持つ必要性は低い。

この2つのシナリオ以外の6つのシナリオについては、経営者との対話の中で説明を受け、個々に判断していく他ありません。なお、シナリオ1では、「待機資金原資」の

必要性ありと評価しましたが、その適切な規模については、対話をとおして判断する必要があることは言うまでもありません。

(4) 「企業価値」決定主役の交代の影響

現在、特に先進諸国の経済は、「モノ」ではなく、特許権・実用新案権・著作権・ブランド・営業秘密・ノウハウ・人的資産・組織力・経営理念・顧客ネットワーク・技能等^{注9}の「知識」に基づく、「無形」の富の創出（価値創造）へと変化が加速して、その勢いは衰えそうもありません。その現実を反映し、「企業価値」を決定する「主役」も、「有形資産」から「無形資産」へと移ってきています（前述（1）の③参照）。そして当然のこと、この「主役交代」は、様々な面に影響を与えています。

本稿では、そのことが「企業評価」を通して株価に与える影響が関心事となります。そして、その影響波及の経路を概観するならば、次のようになると考えられます。

①「無形資産」投資がもたらす価値は、「固

定資産」と比べて異質である。

②そもそも、その性格上、価値の測定・算定が難しく、ソフトなものとならざるを得ない。いわゆる「合理的に算定された価額」に対する合意形成が難問となる。

③さらに、それが取引される「市場」が存在しないため、「市場価格に基づく価額」という「情報」は利用できない。

④従って、「企業価値」評価の難易度が上がるとともに、評価の確実性の懸念が生じる。

⑤すると、このような不確実性に対して、一般的に投資家は、高い「割引率」適用による低い「企業価値」の算出で応じることになる。

⑥これは、より高い「リスク・プレミアム」、すなわち、より低い「株価」の要求に直結する。

(5) 経営者に求められるアクション

前述のような経路で、低い株価が実現することは、経営者は看過できないはず。この予防措置として必要なのは、「自社の株価が、思うよりも安いのは、アナリストの理解・勉強不足」と嘆くことではなく、
①「固定資産」が「企業価値」決定の「主役」の時代と比べて、「内部」と「外部」の投資プロジェクトに関する「情報の非対称性」が拡大していること。すなわち、外部者には理解が難しくなっていて、「消化不良」

的な評価となる恐れが増していることを認識する。

②そして、投資家・株主を含む、企業の全てのステークホルダーに、「企業価値」向上のために、どう「無形資産」の蓄積・活用に取り組んでおり、どのような成果をあげているかの情報を、わかりやすく伝え、理解を得て、サポーターを増やそう、との姿勢だと思われれます。

5. 企業は投資家・株主を選べるか？

「企業は投資家・株主を選べるか？」

「バカなことを聞くな」と言われそうです。もちろん、直接的には、答えは「No」です。しかしながら、DB の運営主体などの投資家に「選ばせる」ように努力することは可能です。投資家・株主が誰であれ、経営者の責務が、「長期的な FCF^{注10}の最大化」であることに変わりはないでしょう。しかし、この仕事やり易くなるよう、経営者が、長期的視点で長期保有する株主を望むことは、容易に推察できます。このために経営者がなすべきことであり、運営主体が望むことでもあるのは、言及して来たとおおり、次の2点に集約できます。

- ①企業が長く成長、FCFの最大化を継続すること（必要条件）。
- ②投資家・株主ときちんとした「対話」・「意思疎通」できること（十分条件）。

経営者にこれができるのであれば、たとえ短期（短気）視点の株主が、長期的な成長を害するような要求を出したとしても、運営主体のような長期視点の株主のサポートを得ることで、経営の時間を費やす事態を避けることも可能となるでしょう。

DB の運営主体は、制度の加入者・受給者等の利益のため、投資先企業の「企業価値」の長期的・持続的成長を享受すべく行動します。その目的達成のために、経営者と「協業」することも、経営者に「物言う」こともあり得るわけです。このように、運営主体が「自らの背負う責務に忠実であろう」と努めるのは、決して経営者に「心地よい」、「物言わぬ」、「安定株主」などではありません。

それは、経営者と「良い緊張関係」を保ち、

「長く持っても経営規律の緩みを許さない株主」^{注11}です。このことを、経営者は銘記する必要があります。

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：「海外買収、もろ刃の戦略」日本経済新聞朝刊 2018年6月26日

注2：「一歩前へ (3)『雇用維持』の誤謬 事業再編ために死に死角」日本経済新聞朝刊 2018年5月3日

注3：「上場企業 実質無借金、6割に迫る 17年度末、好業績で財務改善 手元資金、問われる活用法」日本経済新聞朝刊 2018年6月26日

注4：「企業、資金余り鮮明に」日本経済新聞朝刊 2018年6月28日

注5：「現預金 始動促す『対話』時価総額 80兆年増加も」日本経済新聞朝刊 2018年6月28日

注6：理論上は簿価ではなく時価表示でのB/Sとなります

注7：このことは、個々の「事業資産」にも当てはまりません。低採算事業の「中止」や「売却」です。

注8：ここでは省略しましたが、「内部者」と「外部者」の投資機会等に対する「情報の非対称性」も重要な基準となると考えます

注9：経済産業省の「知的資産経営ポータル」

注10：FCF（Free Cash Flow）とは、企業が本来の事業活動等により生み出すキャッシュフローのことで、企業本来の営業活動により獲得したキャッシュフロー（営業キャッシュフロー）から、事業維持のために必要なキャッシュフローを差し引いた現金収支を示し、自由に裁量できるキャッシュのこと

注11：『怖い長期株主』を得てこそ」日本経済新聞朝刊 2018年5月18日

<コラム> アドリブ経済時評

「牙をむいた気候変動に、今こそ真の対策を！」

7月を待たずに梅雨明けがあったかと思うと、西日本大水害では数えきれないほどの河川が氾濫して大被害が発生した。それだけではなく、その跡片づけを襲うように、猛暑というより気象庁が「命に係わる」というほどの酷暑が日本を襲い、熊谷市では41.1℃という史上最高温度を記録した。気温が上がり、降雨量が増えている。

ところが、この現象は日本だけではなく、カリフォルニアでは52℃、アフリカのアルジェリアでは51.3℃、そして北極でも30℃という気温を記録している。温暖化による気候変動は、世界的なものであり、誰の目にも明らかになってきた。

これがどうなっていくか、7月24日の日経新聞に、「IPCC（国連の気候変動に関する政府間パネル）は、現状の温暖化ガスの排出ペースが続くと、2040年頃の気温上昇が産業革命前より1.5℃に達するとの予測をまとめた。猛暑や豪雨が増加するほか、海面上昇も高まり動植物の絶滅などにつながると分析している」とある。さらに、2017年時点で産業革命前と比べた気温上昇がすでに+1.0℃に達し、現状の温暖化ガスの排出が同じペースで続くと、今後10年あたり0.2℃ペースで上昇し、2040年頃には1.5℃に達すると予測した。これ以上スピードが上がらないとしても、2065年には、2.0℃上昇してしまう計算である。

2016年11月、COP21（国連気候変動枠組条約第21回締約国会議）において、197カ国が協議してできた「パリ協定」は、今世紀末の気温上昇を抑える目標値を+2℃としていたのであるから、状況の悪化速度は凄まじい。なお、産業革命以前から1℃とか2℃というのは「全地球の平均値」の上昇幅であるが、日本は何倍も影響を受けることが明らかであり被害は大きい。

さて、温暖化は人為的なものであり、産業革命以来、化石燃料を燃やすことによって、また人類が爆発的に増えることによってもたらされてきた。空気中のCO₂濃度が上昇すると、大気層が温室効果を持って気温が上昇し、水蒸気蒸発が増えることによって降雨量が増え、極地・高山の氷が溶けて海面が上がるのである。

これは、何万本もの論文を精査し、南極の氷に閉じ込められた何十万年前のCO₂濃度を測り、気温との関係を証明するなどして、今では定説になっているが、これが不都合な人々が少なくない。CO₂排出に関わる人や、温暖化を指摘されても何も手を打ってこなかった政治家などである。手を打たないと大変なことになると、映画や講演で訴え続けて、2007年にノーベル賞を受賞したのが、アル・ゴア（Al Gore）アメリカ元副大統領である。氏の運動は、無理解や反対派の妨害で苦勞の連続であったが、誰もが被害を実感するようになった。

地球上の人口は長期的には50億人が「定員」と言われているが、現在75億人で100億人まで増えるとも言われている。状況は良くない。

安全保障の専門家でも「一番のリスクは気候変動だ」と言うようになってきた現在、私達は、国・企業・個人が、あらゆる手段を使って温暖化に対処するチャンスであると思う。

2018年7月25日

元青山学院大学教授・経済学博士 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、顧問会計士・税理士等にご確認くださいませ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。