

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

2020年9月号

《目次》

《お客様へのアンケート》

新型コロナウイルス対応に関する調査結果からの考察

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏 … 1

《With コロナ時代の人事戦略》

第1回：人材マネジメントの前提と方向性

年金コンサルティング部 ペンション・パーソネルソリューション室 豊島 吉宏 … 11

《企業年金・個人年金改革 その10》

改正 DC 法解説② iDeCo 加入者資格(法 62 条)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 西部 浩之 … 17

《退職給付会計数値の見方 その1》

損益計算書と包括利益計算書の表示

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 25

《ESG 投資の潮流 第6回》

ESG 投資のパフォーマンス

受託運用部 主席投資コンサルタント 岡本 卓万 … 30

《ボーグルの「信認社会」》

行き過ぎた株主最優先・利益重視経営方針の反省①

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 36

《アドリブ経済時評》

コロナの効用？

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 42

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>

お客様へのアンケート

新型コロナウイルス対応に関する調査結果からの考察

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

新型コロナウイルス感染症が全世界を襲い、私たちの生活は一変しました。現在、再び感染拡大局面を迎え、企業活動にも大きな影響を及ぼしています。このような状況下、企業の人事部門における課題を把握するため、弊社は三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社（以下「MURC」）と、「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」に関する調査（以下、調査）を今年 7 月に実施しました。

その結果、企業が直面した問題は、「テレワーク等が可能な社内システムや情報端末の未整備」が最も多く、今後検討したい人事施策としては、「業務の IT 化とデジタル業務の推進」、「人事制度・人事評価・処遇の見直し（例えば、ジョブ型^{※1}への変更等）」が挙げられました。感染症の影響が長引くことが予想され、企業業績への影響を回避し、生産性を向上するための施策が求められます。

※1: ジョブ型とは、必要な職務を記載した「職務定義書」（ジョブディスクリプション）を定義して働き、その成果に応じて評価を行う雇用形態。従来からの雇用形態はメンバーシップ型とされる。

1. 調査概要

新型コロナウイルス感染症が発生している中、企業の人事部門が直面している課題を洗い出しその解決策を探ることを目的に、アンケート調査を実施しました。

調査対象は、7 月 21 日開催の MURC・WEB セミナー「新型コロナ以降に向けて、

今、人事部門が考えるべきこと」の参加者（Web アンケート）のうちご回答を頂いた 449 名と、弊社年金顧客への個別ヒアリング調査でご回答を頂きました 58 名について集計を行いました。

<アンケート実施方法>

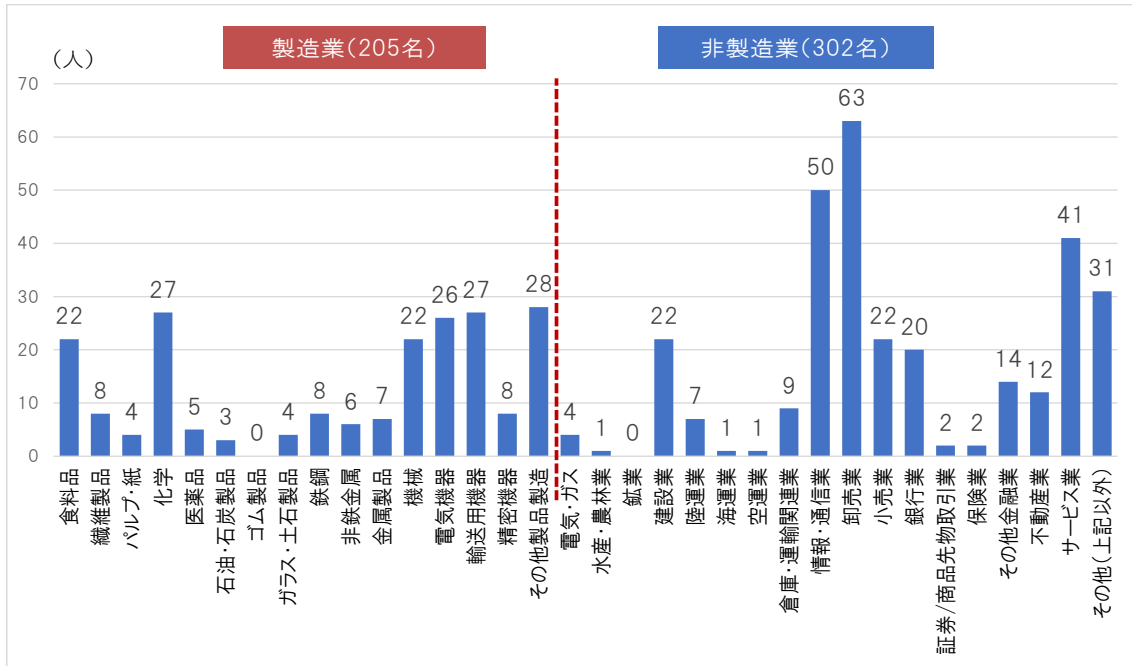
- | | |
|----------------------------------|--------------------------|
| ■ 実施時期：2020 年 7 月 21 日～31 日 | ■ 有効回答数：507 名 |
| ■ 実施方法：Web 調査および個別調査 | (Web 調査：449 名、個別調査：58 名) |
| ■ 対象者：MURC セミナー参加者
および弊社年金取引先 | ■ 設問数：10 問 |

2. アンケート実施対象企業の概要

今回のアンケート実施企業の内訳は、製造業 205 名 (40.4%)、非製造業 302 名 (59.6%)

でした。回答者で一番多かったのは「卸売業」50名(9.9%)、「サービス業」41名(8.1%)でした(図表1)。

(図表1) 業種別回答者数



出所：三菱UFJ信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

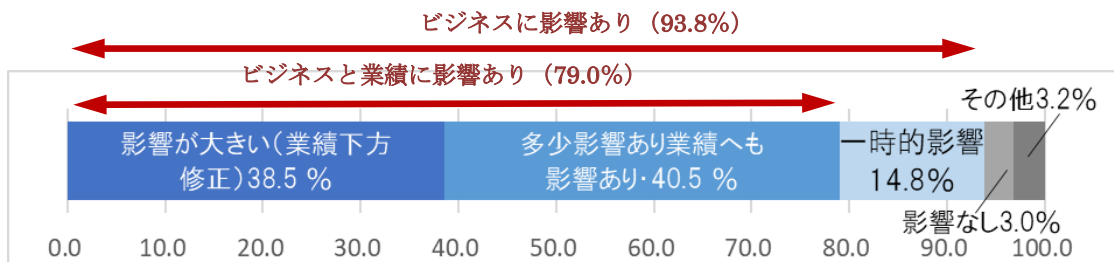
3. 主な調査結果

(1) ビジネスへの影響

新型コロナウイルス感染拡大に伴うビジネスへの影響を聞いたところ、「影響が大きい(業績は下方修正の見通し等)」が38.5%、「多少影響があり業績への影響も多少ある」が40.5%で、合計79%が企業業績への影響

があったと回答しています。また、「一時的に影響があった」が14.8%で、ビジネスに影響があったとした回答は93.8%となり、多くの企業で影響が出ていたという結果となりました(図表2)。

(図表2) ビジネスへの影響(単一回答)



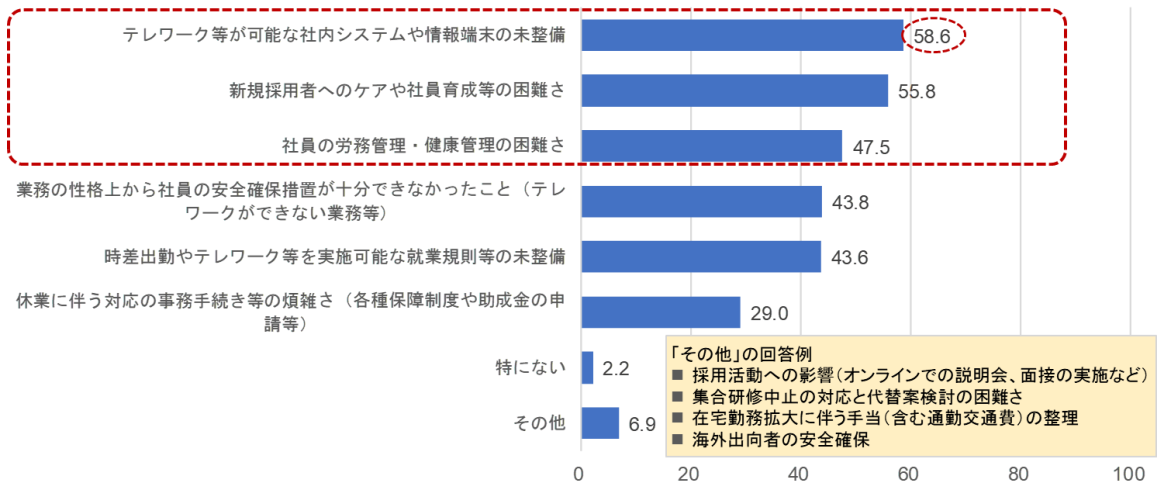
出所：三菱UFJ信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(2) 人事部門で直面した問題

「テレワーク等が可能な社内システムや情報端末の未整備」が 58.6%と最も多く、次いで「新規採用者へのケアや社員育成等の困難さ」が 55.8%、「社員の労務管理・健康

管理の困難さ」が 47.5%で、急遽テレワーク等の実施が必要となり、システム面での未整備に課題があったことが伺えます（図表 3）。

(図表 3) 人事部門で直面した問題（複数回答）



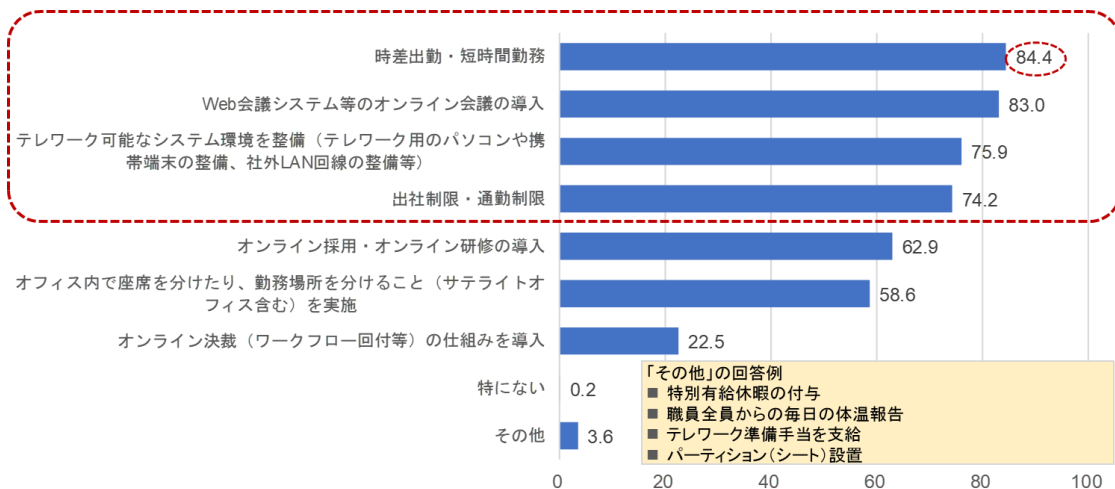
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(3) 新型コロナウイルス発生に伴い実施した施策

「時差出勤・短時間勤務」が 84.4%と最も多く、次いで、「Web 会議システム等のオンライン会議の導入」83.0%、「テレワーク

可能なシステム環境を整備」75.9%でした（図表 4）。

(図表 4) 新型コロナウイルス発生に伴い実施した施策（複数回答）



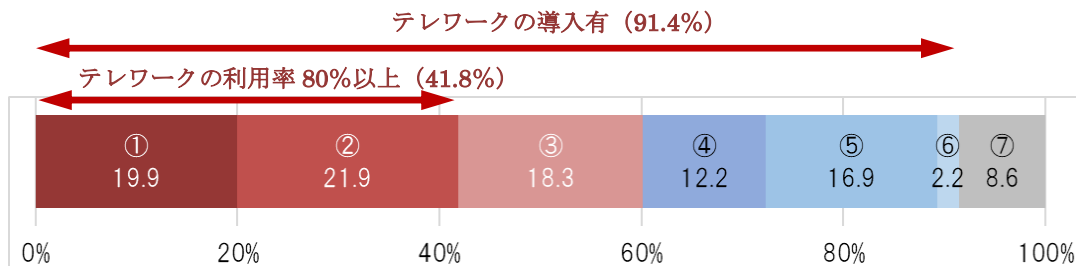
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(4) 「緊急事態宣言期間」におけるテレワークの導入有無と実際の利用状況

今年 4 月 7 日に「東京、神奈川、千葉、埼玉、大阪、兵庫、福岡」の 7 都府県に対して「緊急事態宣言」が出され、その後、4 月 16 日には全国に拡大されました。緊急事態宣言は 5 月 25 日に解除されましたが、この期間において、テレワークの導入有無と

実際の利用状況を聞いたところ、91.4%で「テレワークの導入有」と回答した一方で、実際に利用された割合は、①100%利用は 19.9%、②80%利用は 21.9%と、利用状況 80%以上と回答した先は、4 割程度に留まりました（図表 5）。

(図表 5) 「緊急事態宣言期間」におけるテレワークの導入有無と実際の利用状況（単一回答）



① 導入有（100%利用）、②導入有（80%利用）、③導入有（60%利用）、④導入有（40%利用）
⑤導入有（20%利用）、⑥導入有（実際には利用なし）、⑦テレワーク未導入

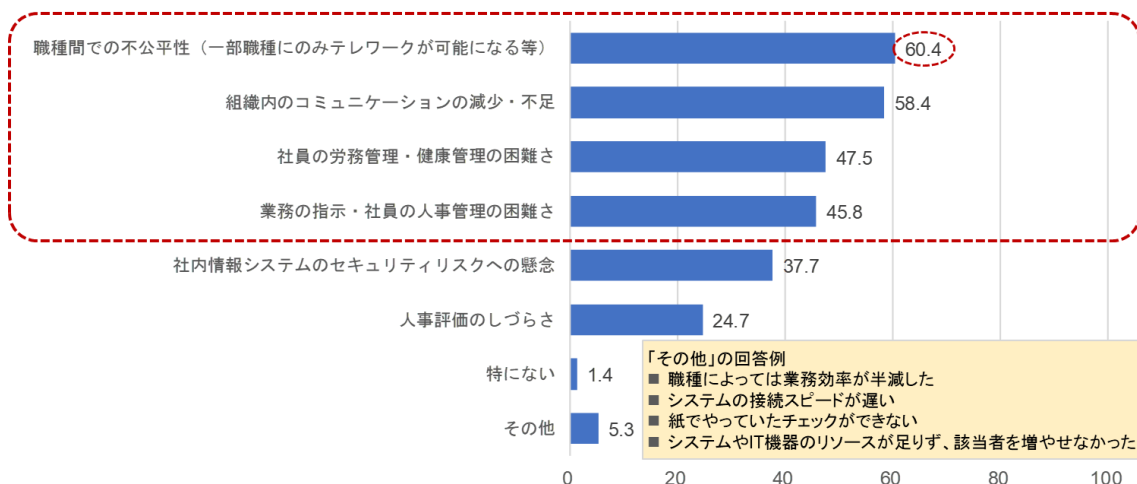
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(5) テレワークの問題点（複数回答）

一部職種のみテレワークが可能な「職種間での不公平性」が 60.4%と最も多く、次いで、「組織内のコミュニケーションの減少・不足」が 58.4%、「社員の労務管理・健康

管理の困難さ」が 47.5%でした。やはり、テレワークが実施可能な業務とそうでない業務があることが伺えます（図表 6）。

(図表 6) テレワークの問題点（複数回答）



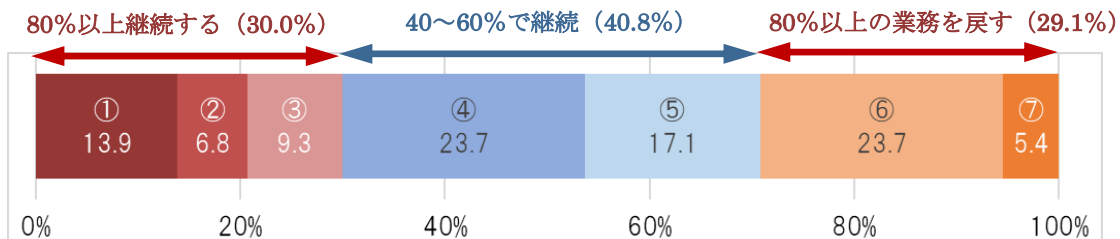
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(6) 今後の勤務形態について

新型コロナウイルスにより実施した勤務形態（テレワーク・Web 会議等）については、緊急事態宣言期間の勤務形態・環境を「拡充する、100%継続、80%継続」の合計は 30%に留まり、「40%～60%の業務を通常に戻す」が多く 40.8%、一方、「80%以上

の業務を通常業務に戻す」が、29.1%でした。今後も継続するとした回答と、通常業務に戻すとした回答がほぼ同数に分かれました。業務の特性から、継続できる業務と戻さざるを得ない業務があると考えられます（図表 7）。

(図表 7) 今後の勤務形態について（単一回答）



- ① 100%超（さらに拡充する）、②100%を継続、③80%継続（20%を通常に戻す）
- ④60%継続（40%を通常に戻す）、⑤40%継続（60%を通常に戻す）、
- ⑥20%継続（80%を通常に戻す）、⑦100%通常に戻す

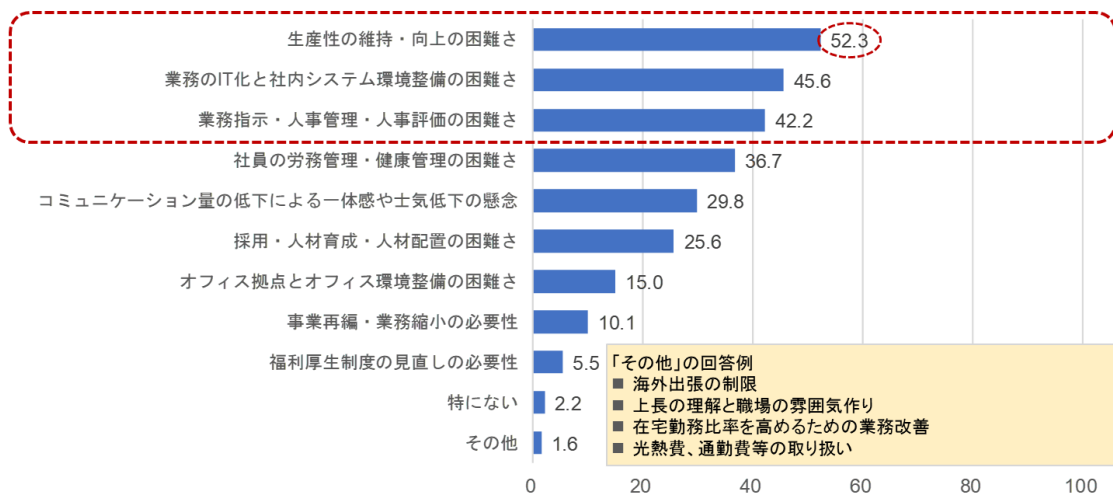
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(7) 今後のコロナ環境下の課題

「生産性の維持・向上の困難さ」を挙げる回答が 52.3%と最も多く、次いで、「業務の IT 化と社内システム環境整備の困難さ」が 45.6%、「業務指示・人事管理・人事評価

の困難さ」が 42.2%でした。ソーシャルディスタンスを保ちつつ、生産性を確保することが一番の課題と言えます（図表 8）。

(図表 8) 今後のコロナ環境下での課題（複数回答）



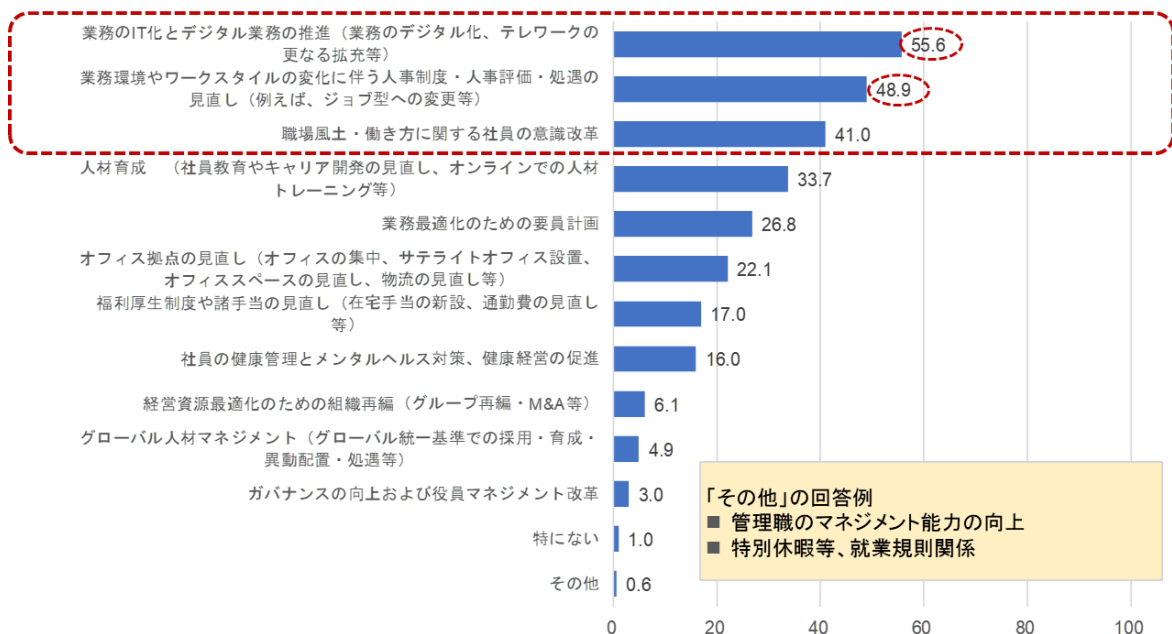
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(8) 今後のWithコロナ環境下で検討したい人事施策

「業務のIT化とデジタル業務の推進」を挙げる回答が55.6%と最も多く、次いで「人事制度・人事評価・処遇の見直し（例えばジョブ型への変更等）」が48.9%、「職場風土・働き方に関する社員の意識改革」が41.0%でした。

業務のデジタル化を進め、テレワークが可能な業務形態を構築し、ワークスタイルの変化に沿った人事制度や人事評価・処遇を構築し、これに合うよう社員の意識改革を行っていくことが、これからの課題と言えます（図表9）。

(図表9) 今後のWithコロナ環境下で検討したい人事施策（複数回答）

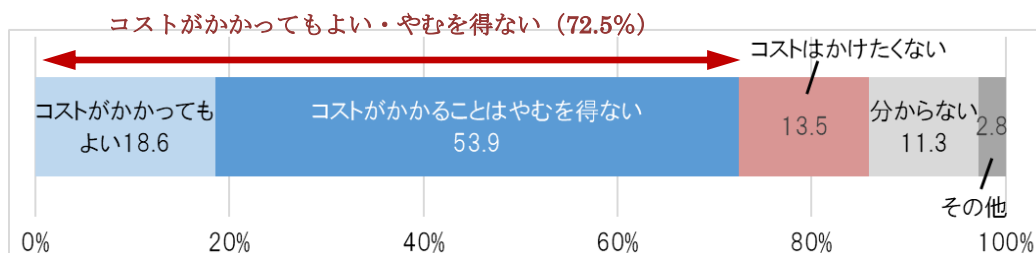


出所：三菱UFJ信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

(9) 新しい働き方等に対するコスト負担の考え方

新しい働き方のためには、「コストがかかってもよい」結果でした。コストがかかってもよいが、やむを得ない結果でした。コストがかかってもよいが、やむを得ないが53.9%と最も多

(図表10) 新しい働き方等に対するコスト負担の考え方（単一回答）



出所：三菱UFJ信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

「コストがかかってもよい」は18.6%で、ある程度コストがかかることは仕方がない

と考える割合が高いことが伺えます。一方、「新たなコストはかけたくない」とする回答は13.5%に留まりました。今後、新しい勤務形態や人事制度を構築していくうえで、

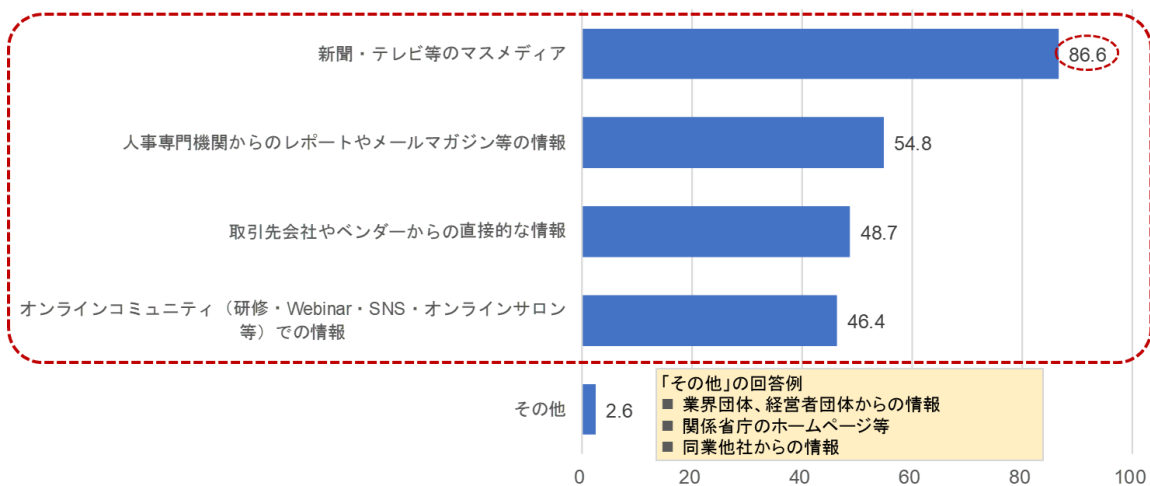
システム投資や必要な人事コストがかかることはある程度は仕方がないと考えられている状況が伺えます（図表10）。

(10) 新型コロナウイルス対策で活用している情報手段

「新聞・テレビ等のマスメディア」を挙げる回答が86.6%と最も多く、次いで「人事専門機関からのレポートやメールマガジン等の情報」が54.8%、「取引先会社やベンダーからの直接的な情報」が48.7%、「オン

ラインコミュニティ」は46.4%でした。まずは、状況を把握するために、マスメディアから情報収集を行っている状況が伺えます（図表11）。

(図表11) 新型コロナウイルス対策で活用している情報手段（複数回答）



出所：三菱UFJ信託銀行&MURC「新型コロナウイルス対応への課題とワークスタイルの変化」より作成

4. アンケート結果からの考察

(1) アンケート結果のまとめ

新型コロナウイルスが企業のビジネスに与えた影響や業績への影響が浮き彫りになりました。直面した問題としてネットワーク等が可能な社内システムの未整備を挙げた回答が多く、緊急事態宣言により、急遽、Web会議やテレワークが可能なシステム環境を準備した企業が多かったと考えます。テレワークを導入した場合でも実際の利用

率が80%以上の先は約4割に留まり、一部の職種しかテレワークが可能ではないなどの職種間での不公平性が最も大きい問題点として挙げられており、テレワークが可能な業務とそうでない業務があることが分かります。また業務環境の制約（環境未整備）からテレワークの利用も一部に留まったとも考えます。今後の勤務形態についてもテ

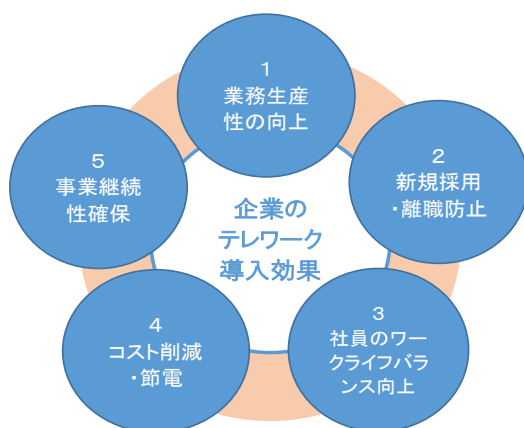
テレワーク等を 80%以上通常に戻すとした回答が約 3 割ありました。しかし、一方では、テレワーク等を継続または拡充するとした回答も約 3 割あり、業種等により今後の対応が分かれることが推測されます。

今後の With コロナ環境下における課題として、「生産性の維持・向上の難しさ」を挙げる回答が最も多く、テレワーク等における生産性の向上が難しいと考えられている

(2) 「働き方改革」と「テレワーク」

新型コロナウイルス感染症の発生により、半ば強制的にテレワーク等の実施を求められましたが、本来のテレワーク導入の主旨は、働き方の多様化に対応し、勤務場所や勤務時間にとらわれない働き方を可能とすることにより、①業務生産性の向上、②新規採用・離職防止、③社員のワーク・ライフ・バランスの向上、④コスト削減（オフィスコスト等）、⑤災害時の事業継続性確保（BCP 対策）を図ることです（図表 12）。

（図表 12）テレワークの導入効果



出所：厚生労働省「テレワーク総合ポータルサイト」

(3) 「テレワーク」における労働関係法規

厚生労働省は、2018 年 2 月 22 日に「情

報通信技術を利用した事業場外勤務の適切

ことが分かります。今後検討すべき人事施策としては、「業務の IT 化とデジタル業務の推進」、「人事制度・人事評価・処遇の見直し」、「職場風土・働き方に関する社員の意識改革」が挙げられており、環境の整備とともに新たな勤務形態に即した人事制度と人事評価・処遇の構築が課題だと言えます。

政府は 2017 年 3 月 28 日に「働き方改革実行計画」を決定し、9 つの検討テーマを明示しました。その中のひとつに「柔軟な働き方がしやすい環境整備」が挙げられており、具体的な施策として「雇用型テレワークのガイドライン刷新と導入支援」が明示されています。今後、労働力人口が減少していく中、働き方改革により一人ひとりの生産性向上を図るための検討が求められています。これに対し厚生労働省はテレワーク推進のため「テレワーク総合ポータルサイト」を HP 上で開設しています。

[\(https://telework.mhlw.go.jp/\)](https://telework.mhlw.go.jp/)

ここには、テレワーク導入方法や運用ガイドブック、企業の取組事例、働き方改革推進支援助成金等の情報が掲載されています。

すでに、新型コロナウイルス感染症の発生前から、生産性向上を目的に、社内資料の電子化や削減を行い、社外からアクセス可能なシステム環境を整備し、生産性の向上を果たしている企業もあります。

報通信技術を利用した事業場外勤務の適切

な導入及び実施のためのガイドライン」を策定・公表しました。

テレワークを行う労働者にも、労働基準法、最低賃金法、労働安全衛生法、労働者災害補償保険法等の労働基準関係法令が適用されることが示されています。労働基準法に関する労働条件の明示として、「使用者はテレワークを行わせる場合、就業の場所としてテレワークを行う場所を明示しなければならない」としています。労働時間の留意点として、「使用者はテレワークを行う労働者についても労働時間の適正な管理を行う必要がある」とし、例えば、「労働時間を記録する原則的な方法として、パソコン

の使用時間の記録等の客観的な記録によること等」を明示しました。また、労働災害補償に関しても、テレワークにおける災害は、業務上の災害として労災保険給付の対象となることを明示しました。テレワークの実施に際しては、就業規則等の見直しと合わせて、労働時間を客観的に管理する仕組みが求められます。

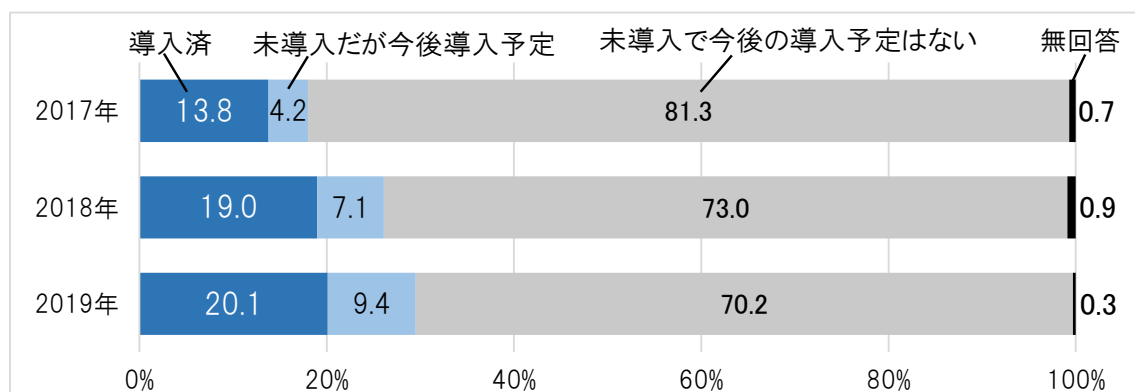
さらに、厚生労働省は今年8月17日に「これからのテレワークでの働き方に関する検討会」を立ち上げ、テレワークが拡大していく中、労働時間管理等の課題について検討を行い、上記のガイドラインの刷新を行うとしています。

(4) With コロナにおける人事制度施策

コロナウイルス感染症前は、テレワークについてあまり積極的な導入は行われていませんでした。総務省「令和元年通信利用動向調査報告書（企業編）」によると、2019年12月時点（調査回答数2,122社）でのテレワーク導入割合は、導入済が20.1%、未

導入だが今後導入予定が9.4%で、合計は約3割に留まっていた（図表13）。対して、対象企業は異なりますが前述の図表4のとおり、新型コロナウイルス感染症により「テレワーク可能なシステム環境を整備」した割合は75.9%と大幅に増加しています。

（図表13）テレワークの実施状況（2017～2019年）



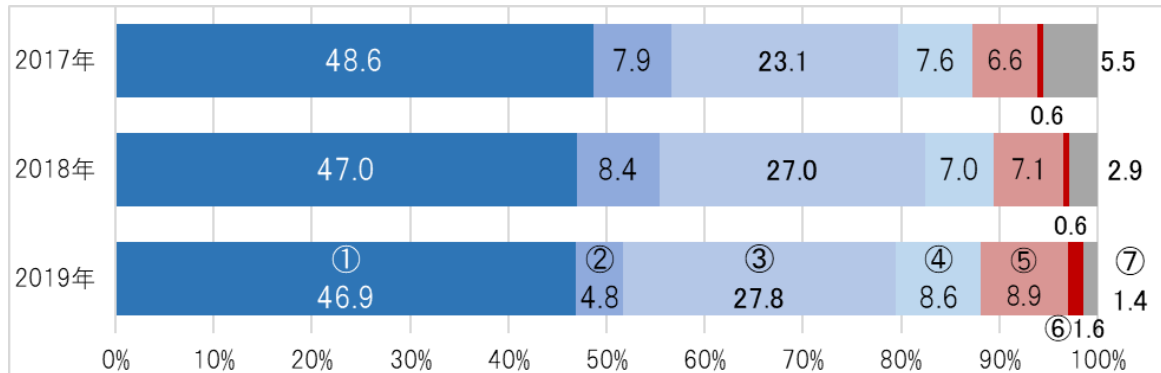
出所：総務省「令和元年通信利用動向調査報告書」（企業編）より作成

また、2019年12月時点でのテレワークの利用状況は、①5%未満が最も多く46.9%

を占め、⑥80%以上利用はわずか1.6%でした（図表14）。それに対し、前述の図表5

のとおり、緊急事態宣言期間での利用率 新たな働き方への変革を促すきっかけとな
80%以上の先は 41.8%に大幅に増加しまし りました。
た。新型コロナウイルス感染症の拡大が、

(図表 14) テレワークの利用状況 (2017~2019年)



①利用率 5%未満、②利用率 5~10%未満、③利用率 10~30%未満、④利用率 30~50%未満
⑤利用率 50~80%未満、⑥利用率 80%以上、⑦無回答

出所：総務省「令和元年通信利用動向調査報告書」(企業編)より作成

内閣府は、今年 4~6 月期の国内総生産 (GDP) 1 次速報について、3 四半期連続のマイナス、年率換算では戦後最大の落ち幅である 27.8%減と発表しました。依然として景気回復は厳しい局面が継続すると考えられ、企業は With コロナを前提とした新しい業務形態と従業員の勤務形態を考えていく必要があります。そのため、新たな経営戦略とともに新たな人事施策の構築が必要となります。生産性向上を目的とした新しい勤務形態を整備するとともに、オフィス

の在り方(集中化または分散化、サテライトオフィス設置等)への検討も必要です。また、新しい勤務形態に対する人事評価制度や従業員の働き方に対する意識改革も必要となります。人的資源は企業価値を高める重要なファクターであり、新しい環境下における新たな人事制度の検討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。

<参考資料>

- 厚生労働省「情報通信技術を利用した事業場外勤務の適切な導入及び実施のためのガイドライン」
(<https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-11200000-Roudoukijunkyoku/3003011.pdf>)
- 総務省「令和元年通信利用動向調査報告書」(企業編)
(https://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/statistics/pdf/HR201900_002.pdf)

With コロナ時代の人事戦略

第 1 回：人材マネジメントの前提と方向性

年金コンサルティング部 ペンション・パーソネルソリューション室 豊島 吉宏

新型コロナウイルス感染症の世界的拡大は企業経営、人材マネジメントに大きな影響を与えています。また本稿執筆時点では収束のタイミングは見え、少なくとも今後数年は影響が続くものと思われます。

本稿では、With コロナ時代の人材マネジメントの方向感とポイントを 2 回にわたって解説します。このうち今回は経営環境変化と人事の方向性について考察します。

1. Before コロナの人事課題

コロナ禍は働き方や企業の人事に大きな影響を与えています。一方で以前より顕在化していた人材マネジメントの課題は解決できたのでしょうか？

本パートでは、With コロナを考える前に Before コロナの人事課題の取り組み状況を整理します。

1-(1)人材獲得競争

ここ数年の人材採用では主に以下の 2 つの競争が激化していました。

①現業職種の人材獲得競争

少子高齢化により全体的に若年層の労働力が不足しつつあります。その影響が介護職種、ドライバーなどの現業職種への応募減少につながっていました。従来から現業職種は離職率が高く、新卒採用・中途採用含めた採用活動の強化、および離職防止策が行われていました。

短期的に AI・RPA 化による代替が難しい職種の場合、事業を継続するために一定数の人数が必要になります。従って経営面からみても継続して取り組むべき重要課題と位置づけられます。

②専門職種の人材獲得競争

消費者のニーズが「モノ」から「コト」

へ変化し、イノベーションの重要性が高まり従来の事業からの変革が求められていました。

事業シフトを確実にかつ迅速に進めていくためには、新たな事業を生み出す、または付加価値を生み出せる人材が必要となります。例えば“デジタル人材”の場合、企業のニーズが高まるとともに、個人ごとのパフォーマンスの差が顕著なため、転職市場でハイパーフォーマーの獲得競争が激しくなりました。競合相手が GAFAM になるような優秀な人材の場合、報酬水準が 1 億円を超えるなど従来の日本企業の採用ルールや制度では対応できないケースが出てきました。

また新卒採用においても大手テクノロジー企業を中心に変化が見られました。例え

ばNECは2019年10月に改定した人事制度で、極めて専門性の高い新入社員に対しては1,000万円以上の年収を提示することを可能にしました*1。

1-(2)働き方改革

将来の労働力不足を背景として、企業では労働力の確保と生産性の向上への取り組みが進められてきました。

改革の一つである長時間労働の是正については、総務省統計局「労働力調査」のデータによると、従業員500人以上企業の長時間労働者（月間労働時間221時間以上）の割合は、2013年の17%が2019年には12%となり5ポイント改善しています*2。労働時間の上限が規制化され、長時間労働は是正されている傾向です。

しかし従来の業務プロセスや業務分担のまま労働時間管理を厳格化した結果、管理職や特定の社員に業務や負荷が集中している、または持ち帰り残業が横行している、場合によっては品質の低下を招いているケ

1-(3)エンゲージメント向上

2017年のギャラップ社「エンゲージメントサーベイ」では“日本は熱意あふれる社員の割合が6%で、調査対象139カ国中132位”と公表されました。これをきっかけに日本企業でもエンゲージメント（従業員对公司に対する「愛着」「思い入れ」）という概念が浸透し、向上に向けた取り組みが進められました。その結果エンゲージメント向上やタレントマネジメント（従業員の能力・スキル・経験値などの情報を一元管理）のためのサービスやプロダクトを採用する企業も増えました。

従来の新卒一括採用だけでは対応できないことが増えてくるため、人事・採用戦略の見直しが進むと思われます。

ースが散見されます。すなわち長時間労働は改善状況にあるものの、仕事のやり方が抜本的に見直されている状況にはまだ至っていないといえます。

また、柔軟な働き方や女性活躍推進は企業によつての取り組みの差が広がっています。IT企業やベンチャー企業では採用競争力の向上、人材のリテンション（流出防止）、効率化を目的として様々な施策が導入されていますが、伝統的な日本企業ではまだ男性中心で入社前提の働き方が中心となっています。

コロナ禍での在宅勤務・テレワークの混乱も業務プロセスの見直しや柔軟な働き方の点で改革が進んでいないことを示唆しています。

従来から行われてきた従業員満足度調査は、不満要因を解消することを目的に「職場環境や処遇、福利厚生などへの満足度」を可視化するものでしたが、昨今のエンゲージメントサーベイやパルスサーベイ（簡易的な満足度調査を高頻度に行うもの）は人材のリテンションやモチベーションの向上を目的として「個人と職場・企業の関係性（エンゲージメント）」を可視化するツールです。後者のサーベイが普及しているということは、エンゲージメントの可視化が進んでいると思われますが、その結果を人

材マネジメントに活用できている企業は多くないと推察されます。

筆者が関わりのある企業でも、定期的なサーベイを導入した後、結果の分析や活用について悩まれているケースが多く見られます。在宅勤務・テレワークが普及し、対面でのメンバーケアが難しくなっている状

2. これからの人材マネジメントの前提

本パートでは、With コロナ時代の人材マネジメントの背景となる事象を3つの観点

2-(1)市場縮小、変化への対応

コロナ禍により多くの業界で市場の縮小や変化が想定されており、従来と比べ”7割経済”と言われていています。

顧客起点で新たな事業やサービスに転換することが求められます。これまでもイノ

2-(2)在宅勤務・テレワークの恒常化

日本CHO協会の調査では、コロナ対策をきっかけにテレワークを導入したり対象者を拡大した企業は88%となっています*3。また同調査では、テレワーク導入に伴い紙での決裁・手続き、ネットワーク環境の未整備や、コミュニケーション上の課題が指摘されています。

予断を許さない状況が続く限り、出社・対面を前提としない働き方は続けざるを得ません。現在、企業ではコスト適正化や効率化に向けてオフィスの在り方、広さ・場

2-(3)個人主導のキャリア形成

コロナ禍は働く個人に対しても不安や価値観の変化に影響を与えました。

エンワールド・ジャパンの調査(図表1)

況では、さらに一人ひとりのエンゲージメントの維持・向上が求められます。

以上3点から Before コロナの人事課題は解決まで至っておらず、With コロナ時代には重要度や緊急度がより一層高まると考えます。

から整理します。

バージョンの重要性は指摘されていましたが、より一層重要になるといえます。

またコストの観点では、固定費を中心にコストマネジメントの強化も重要となります。

所の見直しが検討されています。また個人も在宅勤務経験者のうち約7割の社員が在宅勤務・テレワークの継続を希望しています*4。

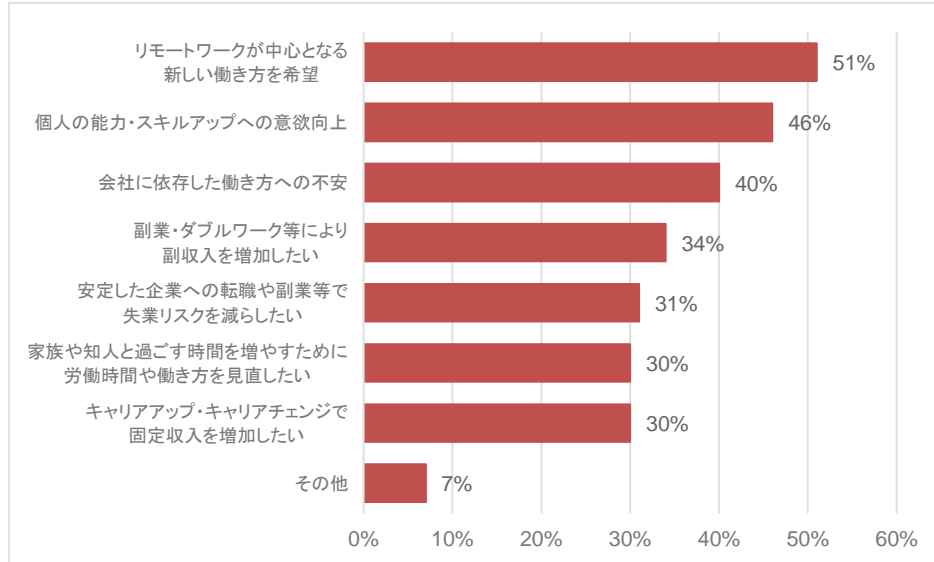
従って、在宅勤務・テレワークを一過性のもつと捉えるのではなく、BCP(事業継続計画)や安全配慮義務、および人材のリテンションの観点から、恒常的に運用する制度として継続的に環境整備に取り組む必要があります。

によると約7割が「キャリアや転職についての意識が変化した」と回答しています*5。

全体的に会社依存のキャリアや収入への

不安から、今後のスキルアップ、ダブルワークや働き方を再考していることが推察されます。

(図表1) コロナ禍におけるキャリアや転職についての意識変化



出所：エンワールド・ジャパン「新型コロナ禍における「キャリア・転職」の意識変化」(2020年5月28日)

3. With コロナの人事の方向性

これまで整理した Before コロナからの継続的人事課題、および With コロナの経営環

境から、以下の3つの変化が考えられます。(図表2)

(図表2) 人事の3つの変化

	これまで	これから
前提	企業: 既存事業・業務の維持、拡大 社員: 就社を前提としたキャリア	企業: 事業構造の変革、イノベーション 社員: 自分らしいキャリアの追求
① 人材	“量” ● 事業の維持・拡大に必要な人材数の採用(平均的な人材を前提)	“質” ● 自社の事業に必要な専門性やスキルを持つ人材の採用・活用
② 基準	“人”基準 ● 人柄の良さ、優秀さが重要 ● 総合的な人物評価、相対評価・処遇 ● 人に対して仕事を割り当てる	“仕事”基準 ● 業務の整流化と見える化 ● 業務の明確化と貢献に基づく処遇 ● 仕事に対して人を割り当てる
③ 管理	“一律”管理 ● ゼネラリスト前提 ● 新卒一括採用、会社主導のキャリア形成、ジョブローテーション	“個別”管理 ● 専門性・スキルの多様化が進む ● スキル、処遇、働き方、キャリア志向の多様化をカバーできる人事管理

出所：筆者作成

3-(1) “量” から “質” へ

これまでは、既存事業・業務の維持拡大を前提として必要な人材数を確保することが求められました。また新卒採用では専門性よりは人物・将来性を重視した”ポテンシャル採用”が一般的でした。

これからは限られた人件費の枠内で事業

に貢献する人材を採用する”質重視”の採用が求められます。具体的には人員計画時点で必要となる専門性やスキル基準を具体化し、選考では”自社の事業に必要な専門性やスキルを持っているか?”を見極めることが重視されると考えられます。

3-(2) “人” 基準から “仕事” 基準へ

2000年代以降、厳しい経営環境に対応するために成果や職務を軸とした人事制度へ見直しが行われました。しかし基準の形骸化や年功的な運用によって実態は変わっていない企業が散見されます。たとえば評価や登用時に人柄や優秀さ、頑張りが重視される”人物評価”になっているケースなどです。大きな問題が起こらなかったのは、常に全員が出社していたため上司が部下の行動を逐一把握できたことが原因として考えられます。

With コロナでは、非対面で部下をマネジメントする機会が増えます。部下のマネジメントに際しては、担当職務・目標、チェックポイントを明確にし、仕事の進め方は部下に任せつつ、チェックポイントごとに達成度や進捗を評価する必要があります。これに伴い、人事基準や貢献度の測定も”人基準”から”仕事基準”に変更し、浸透させる必要性が高まります。その前提として業務の整流化や見える化を進めることも肝要です。

3-(3) “一律管理” から “個別管理” へ

日本企業の人事は、ゼネラリストを前提とした新卒一括採用および会社主導の配置・ローテーションにより行われてきました。また勤務形態や労働時間管理も製造業をモデルとした出社前提のルールが主流です。そのため社員の管理は一律的な制度・ルールで対応可能でした。

今後は、会社にとって必要となる人材のタイプ、役割、処遇の在り方が多様化します。また社員も働き方やキャリアの志向が多様化します。従って、今後ますます人事管理の多様化、個別化を進めざるを得ないと考えます。

4. まとめ

第1回は、Before コロナの人事課題、環境変化と3つの変化を考察しました。次回は具体的な人材マネジメントのポイントを紹介します。

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。

参考文献等：

*1 日経ビジネス電子版（2019年7月12日）

*2 総務省統計局「労働力調査」

*3 日本CHO協会「新型コロナウイルスの影響と働き方の変化に関する調査」（2020年6月18日）

*4 パーソル総合研究所「緊急事態宣言解除後のテレワークの実態について」（2020年6月11日）

*5 エンワールド・ジャパン「新型コロナ禍における「キャリア・転職」の意識変化」（2020年5月28日）

企業年金・個人年金改革 その10

改正DC法解説② iDeCo加入者資格(法62条)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 西部 浩之

2020年6月5日に「年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律」(以下、年金制度改革法)が公布され、確定拠出年金法(以下、DC法)等が改正されることとなりました。iDeCo(個人型DC)の加入者資格についてはまず、2022年5月に60歳未満の要件が撤廃されるとともに、国民年金の任意加入被保険者も加入対象となります。更に、2022年10月以降は、企業型DC加入者についても規約の定めによらずiDeCoに加入(拠出)できるようになります(マッチング拠出とiDeCoの両方に拠出することは不可)。本稿ではDC法62条を中心に、そこから読み取れる改正内容や留意点を解説します。

1. iDeCoの加入者資格要件変更の概要

年金制度改革法により、2022年5月以降は60歳以上の国民年金の第2号被保険者や任意加入被保険者が、さらに同年10月以降はiDeCoへの加入を認めていない企業型

DC(マッチング拠出を実施したり、拠出限度額引き下げを行っていない制度)の加入者が、iDeCoに加入できるようになります。現在との主な違いは図表1のとおりです。

(図表1) 国民年金被保険者期間とiDeCoの加入期間

年齢		～59歳	60歳～
国民年金被保険者期間		1号・3号(60歳まで)	
			第2号被保険者
			任意加入被保険者(65歳まで)
iDeCoの加入期間	現在	1号・2号・3号(60歳まで) (任意加入被保険者は加入不可)	
	法改正後 2022年5月～	1号・3号	
		第2号被保険者は60歳以降も加入可能に※ 任意加入被保険者も加入可能に	

※ 厚生年金保険の被保険者であっても国民年金の第2号被保険者でなくなった者(原則65歳以上)は加入不可。75歳又はiDeCoの老齢給付金等の受給開始以降は国民年金の被保険者であっても加入不可。企業型DC加入者のiDeCoへの加入は、当面は企業型DC規約でiDeCoへの加入を認めている場合に限られるものの、2022年10月以降はマッチング拠出を選択していなければ原則として可能に。

出所：筆者作成

2. DC法におけるiDeCo加入者資格の規定

iDeCoの加入者資格の要件は主にDC法 62条で規定されています。同条で規定される内容と2022年5月および同年10月の主な改正箇所との関係は図表2のとおりです。

(図表2) DC法62条の規定内容と主な改正箇所との関係

		2022年5月	同年10月	
1項	iDeCoに加入できる者(下記)と加入の申出		—	—
	1号	国民年金第1号被保険者	—	—
		ただし「保険料免除者」は加入不可	—	—
	2号	60歳未満の厚生年金保険の被保険者	改正	—
		ただし「企業型年金等対象者」は加入不可	—	改正
3号	国民年金第3号被保険者	—	—	
—	(国民年金の任意加入被保険者)	新設 (1項4号)	—	
—	(iDeCo・国民年金・厚生年金の老齢給付金等の受給権を有する者は加入不可)	新設 (2項)	—	
2項	加入者資格の取得日		(3項に移動)	—
3項	加入者資格の喪失事由(下記)と喪失日		(4項に移動)	改正
	1号	死亡	—	—
	2号	60歳到達	削除	
	3号	国民年金の被保険者資格喪失	(2項に移動)	—
	4号	iDeCoの運用指図者となる申出	(3項に移動)	—
	5号	保険料免除者	(4項に移動)	—
	6号	農業者年金の被保険者	(5項に移動)	—
	7号	企業型年金等対象者	(6項に移動)	改正
	—	(iDeCoの老齢給付金の受給権取得)	新設 (4項7号)	—
—	(国民年金・厚生年金の老齢年金等の受給権取得)	新設 (4項8号)	—	
4項	同月得喪(加入月=資格喪失月)者の扱い		(5項に移動)	—

出所：筆者作成

3. iDeCo加入者の拡大①（60歳以上等）（DC法62条1項・2項）[2022年5月]

(1) 概要

2022年5月以降は、60歳以上の国民年金の第2号被保険者や国民年金の任意加入被保険者もiDeCoに加入できるようになります。

(2) 60歳以上の国民年金の被保険者（第2号被保険者）のiDeCoへの加入

厚生年金保険の被保険者には60歳以上の者もいますが、現在はDC法62条1項2号でiDeCoの加入者資格を「60歳未満」と規定しているため、60歳以上でiDeCoの加入者となる者はいません。

しかし2022年5月以降は同号から「60歳未満」の要件が撤廃され（図表3）、60歳

以降もiDeCoに加入できるようになります。ただし同時に同号の「厚生年金保険の被保険者」が「国民年金の第2号被保険者」に変更されることから、厚生年金保険の被保険者であっても国民年金の第2号被保険者でなくなった場合（原則として65歳到達時）にはiDeCoに加入できなくなります。

（図表3）改正前後のDC法62条（iDeCo加入者）1項2号

改正後（2022年5月施行）	改正前
次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。	次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。
一 （略）	一 （略）
二 <u>国民年金法第七条第一項第二号に規定する第二号被保険者</u> （企業型年金加入者（企業型年金規約において第三条第三項第七号の三に掲げる事項を定めた企業型年金に係るものを除く。）その他政令で定める者（ <u>第四項第六号</u> において「企業型年金等対象者」という。）を除く。）	二 <u>六十歳未満の厚生年金保険の被保険者</u> （企業型年金加入者（企業型年金規約において第三条第三項第七号の三に掲げる事項を定めた企業型年金に係るものを除く。）その他政令で定める者（ <u>第三項第七号</u> において「企業型年金等対象者」という。）
三・四 （略）	三 （略）

出所：筆者作成

(3) 国民年金の任意加入被保険者の iDeCo への加入 (DC 法 62 条 1 項 4 号)

2022年5月以降はDC法62条1項4号(図表4)が設けられ、国民年金法附則5条1項(図表5)に規定する国民年金の任意加入被保険者(同項1号に掲げる者を除く)が iDeCo に加入できるようになります。

(図表4) 改正前後の DC 法 62 条 1 項 4 号

改正後 (2022年5月施行)	改正前
次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。 一～三 (略) <u>四 国民年金法附則第五条第一項の規定による被保険者(同項第一号に掲げる者を除く。)</u>	次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。 一～三 (略) (新設)

出所：筆者作成

(図表5) 国民年金の任意加入被保険者 (2021年4月改正後の国民年金法附則5条1項)

次の各号のいずれかに該当する者(第二号被保険者及び第三号被保険者を除く。)は、第七条第一項の規定にかかわらず、厚生労働大臣に申し出て、被保険者となることができる。 一 日本国内に住所を有する二十歳以上六十歳未満の者であつて、厚生年金保険法に基づく老齢給付等を受けることができるもの(この法律の適用を除外すべき特別の理由がある者として厚生労働省令で定める者を除く。) 二 日本国内に住所を有する六十歳以上六十五歳未満の者(この法律の適用を除外すべき特別の理由がある者として厚生労働省令で定める者を除く。) 三 日本国籍を有する者その他政令で定める者であつて、日本国内に住所を有しない二十歳以上六十五歳未満のもの

出所：筆者作成

(4) iDeCo の老齢給付金の受給権を有する者等の加入禁止 (DC 法 62 条 2 項)

2022年5月以降は60歳以上の国民年金の被保険者も iDeCo に加入できるようになりますが、DC法62条2項(図表6)で iDeCo の老齢給付金等の受給状況に応じた制限が設けられています。iDeCo の他、国民年金や厚生年金の老齢年金等の受給権を有する者も iDeCo への加入が禁止されていますが、企業型 DC の老齢給付金の受給権を有していても iDeCo への加入は認められます。

(図表6) 改正前後のDC法62条2項

改正後(2022年5月施行)	改正前
次の各号のいずれかに該当する者は、前項の規定にかかわらず、個人型年金加入者とし ない 。 <u>一 個人型年金の老齢給付金の受給権を有する者又はその受給権を有する者であった者</u> <u>二 国民年金法又は厚生年金保険法による老齢を支給事由とする年金たる給付その他の老齢又は退職を支給事由とする年金である給付であって政令で定めるものの受給権を有する者</u>	(新設) (現在の2項は3項に)

出所：筆者作成

4. iDeCo加入者の拡大②(企業型DC加入者)(DC法62条1項)[2022年10月]

(1) 概要

年金制度改正法及び今後公布される政令により、2022年10月以降は企業型DC加入者のうちiDeCoの加入対象者が図表7のとおり拡大される見込みです。

(図表7) 企業型DC加入者のiDeCo加入可否

企業型DC加入者の属性			iDeCo加入可否	
			～2022年9月	2022年10月～
第2号国民年金の被保険者	マッチング拠出可能な制度	マッチング拠出者	×	×
		マッチング拠出しない者	×	○
	マッチング拠出できない制度	拠出限度額5.5万円(DB加入者2.75万円)	×	○ 拠出限度額の引き下げは不要に(政令で規定)
		拠出限度額3.5万円(DB加入者1.55万円)	○	
国民年金の第2号被保険者でない厚年被保険者			×	×

出所：筆者作成

(2) 企業型DC加入者のiDeCo加入要件の緩和(DC法62条1項2号)

企業型DC加入者のiDeCo加入要件はDC法62条1項2号(図表8)に規定されています。DC法3条3項7号の3に掲げる事項(マッチング拠出はできないがiDeCoに加入できる旨)を規定することが必要です。

企業型DCの加入者がiDeCoに加入するためには、現在は企業型DC規約において2022年10月の改正では規約にその旨を規定する必要がなくなり、マッチング拠出

可能な企業型 DC の加入者でも本人がマッチング拠出を行っていないければ iDeCo に加入できることとされました。これに伴い国民年金の第 2 号被保険者のうち iDeCo に加入できない者の呼称も「企業型年金等対象

者」から「企業型掛金拠出者等」に改められます。

なおマッチング拠出を行う者以外に「政令で定める者」も「企業型掛金拠出者等」となります。

(図表 8) 改正前後の DC 法 62 条 (個人型年金加入者) 1 項 2 号

改正後 (2022 年 10 月施行)	改正前 (2022 年 5 月施行)
次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。	次に掲げる者は、厚生労働省令で定めるところにより、連合会に申し出て、個人型年金加入者となることができる。
一 (略)	一 (略)
二 国民年金法第七条第一項第二号に規定する第二号被保険者 (<u>企業型年金加入者掛金を拠出する企業型年金加入者</u> <u>その他政令で定める者</u> (第四項第六号において「 <u>企業型掛金拠出者等</u> 」という。)を除く。)	二 国民年金法第七条第一項第二号に規定する第二号被保険者 (<u>企業型年金加入者</u> (<u>企業型年金規約において第三条第三項第七号の三に掲げる事項を定めた企業型年金に係るものを除く。</u>) <u>その他政令で定める者</u> (第四項第六号において「 <u>企業型年金等対象者</u> 」という。)を除く。)
三・四 (略)	三・四 (略)

出所：筆者作成

(3) iDeCo に加入できない「政令で定める者」(DC 法 62 条 1 項 2 号)

過去において、国民年金の第 2 号被保険者のうち iDeCo に加入できない「政令で定める者」は、2017 年 1 月に iDeCo 加入対象者を拡大した際に該当がなくなりました (政令を削除)。

しかし 2022 年 10 月以降、企業型 DC 加入者の iDeCo への拠出額が「全体の拠出限度額から事業主掛金を控除した残余」の範囲内であることを国民年金基金連合会等が

確認するに際し、システム面等で図表 9 のような課題があると社会保障審議会企業年金・個人年金部会で報告されており、①毎月拠出ではない場合、②月の上限額 5.5 万円 (DB 加入者等は 2.75 万円) を超えて拠出する月がある場合、といった、いわゆる「年単位化」した企業型 DC の加入者については、今後政令により iDeCo への加入が制限される可能性があります。

(図表9) 「年単位化」した企業型DCの加入者がiDeCoに加入する場合の課題

- 企業型DCの掛金が、①毎月拠出ではない場合、②月の上限額5.5万円を超えて拠出する月がある場合、といった、いわゆる「年単位化」の制度を導入している場合には、ある月のiDeCoの拠出限度額である「全体の拠出限度額から事業主掛金を控除した残余」がその月内に確定しないこととなる。
- 年単位で企業型DCとiDeCoの掛金を調整しようとする、
 - ・ 例外的な年単位化への対応のために大規模なシステム改修を要すること
 - ・ のちに事業主掛金が増額された場合にはiDeCo掛金の還付が生じるなど制度・実務が複雑となること

等を踏まえ、企業型DCの掛金又はiDeCoの掛金が年単位化している場合の取扱いを検討する。(政令事項)

【企業型DCの掛金が年単位化されている場合(イメージ)】

	1月	2月	3月
企業型DCの事業主掛金	0万円	0万円	16.5万円 (5.5万円×3か月分)
iDeCoの拠出限度額	2万円	2万円	

1・2月のiDeCoの枠が事後的になくなり還付が必要になる

出所：第11回社会保障審議会企業年金・個人年金部会参考資料1を元に筆者作成

5. iDeCoの加入者資格の喪失事由(DC法62条4項)[2022年5月・10月]

iDeCoの加入者資格の変更に伴い、DC法62条4項に規定する加入者資格の喪失事由(図表10)も変更されました。

2022年5月には加入者資格から「60歳未満」が削除されたため、喪失事由からも「60歳到達」が削除されました。ただし、iDeCo・国民年金・厚生年金の老齢給付等の受給権を有する者となった場合は加入者資格を喪失します。

2022年10月にはマッチング拠出の開始がiDeCoの加入者資格の喪失事由となりま

す。この場合の加入者資格喪失日は「企業型年金加入者掛金を拠出した月の初日」とされましたが、これは法の趣旨から見て当該マッチング拠出に対応する企業型DC加入者期間の最初の月の初日を指すものと推測されます。

なお2022年10月以降は、iDeCo加入中に事業主掛金が増加し、iDeCoに拠出できなくなるケースも予想されますが、加入者資格の取扱い等は今後明らかにされるものと思われます。

(図表10) 改正前後のDC法62条4項(2022年5月改正前は3項)

改正後 (<u> </u> は2022年5月、 <u> </u> は同年10月改正)	改正前 (<u> </u> は2022年5月、 <u> </u> は同年10月改正)
個人型年金加入者は、次の各号のいずれかに該当するに至った日(第一号に該当するに至ったときは、その翌日とし、 <u>第四号</u> に	個人型年金加入者は、次の各号のいずれかに該当するに至った日(第一号に該当するに至ったときは、その翌日とし、 <u>第五号</u> に

<p>該当するに至ったときは、当該保険料を納付することを要しないものとされた月の初日とし、<u>第六号（企業型年金加入者掛金を拠出する企業型年金加入者に限る。）に該当するに至ったときは、企業型年金加入者掛金を拠出した月の初日とする。）に、個人型年金加入者の資格を喪失する。</u></p> <p>一 （略） （削る） 二 …前号… 三～五 （略） 六 <u>企業型掛金拠出者等となったとき。</u> 七 <u>個人型年金の老齢給付金の受給権を有する者となったとき。</u> 八 <u>第二項第二号に掲げる者となったとき。</u></p>	<p>該当するに至ったときは、当該保険料を納付することを要しないものとされた月の初日とする。）に、個人型年金加入者の資格を喪失する。</p> <p>一 （略） 二 <u>六十歳に達したとき。</u> 三 …前二号…。 四～六 （略） 七 <u>企業型年金等対象者となったとき。</u> （新設） （新設）</p>
--	--

出所：筆者作成

6. 最後に

今回の法改正により 2022 年 5 月以降は 60 歳以上の国民年金第 2 号被保険者及び国民年金の任意加入被保険者が iDeCo に加入できるようになるため、高年齢の会社員でも iDeCo を活用した資産形成が行いやすくなります。

また 2022 年 10 月以降は、企業型 DC の拠出限度額を引き下げる規約の定めがない企業でも、事業主掛金が拠出限度額に達していない従業員は iDeCo へ加入できるようになります。

現時点では政省令や通知の改正内容が明らかになっておらず、本稿に記載した内容と実際の改正内容が一部、一致しない可能性があることにご留意ください。

また、マッチング拠出実施企業では、従業員が iDeCo とマッチング拠出を比較して自らが拠出する制度を選べるようになります。iDeCo を選択すると従業員は自らその口座管理手数料等を負担する必要がありますが、マッチング拠出額を事業主掛金以下とする規制等が存在するため、事業主掛金が低い制度では iDeCo の方が多額の拠出が可能となります。このためこの改正が事業主掛金の水準を見直す契機となる企業も予想されます。

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。

注 改正前後の比較表における傍線や省略の基準は法案の新旧対照条文とは異なります。

退職給付会計数値の見方 その1

損益計算書と包括利益計算書の表示

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

退職給付会計では、算出した費用を損益計算書に計上し、積立状況を貸借対照表に表示します。費用の計上方法や積立状況の反映方法に関しては、包括利益の概念を理解し、包括利益計算書における処理について知る必要があります。

はじめに

退職給付会計では、退職給付（年金及び退職一時金）の費用を算出するとともに、給付のための資金の準備状況を表示します。具体的には損益計算書や貸借対照表、さらにはキャッシュフロー計算書において、退職給付に関する数値を表示します。

加えて開示情報として、退職給付債務や年金資産の他、勤務費用などの費用要素やその前提条件に至るまで、詳細な注記がなされます。これらの開示情報と作成された

損益計算書などに計上される諸数値との間には、相互関係が成り立っています。

今号から、損益計算書などの各種計算書類における退職給付関連数値の表示方法やその見方、注記による開示情報との相互関係、さらには関連する会計基準など、退職給付会計に関連する事項を分かりやすく解説していきます。その第1回目となる今回は、損益計算書及び包括利益計算書の表示についてです。

1. 損益計算書

日本の会計基準では、費用要素である勤務費用、利息費用、期待運用収益及び未認識項目の費用処理額（数理計算上の差異の費用処理額及び過去勤務費用の処理額）を合計した額を退職給付費用として計上します。製造業などでは算出された退職給付費用を売上原価（製造原価）と一般管理費とに分けて計上しますが、費用はすべて営業損益に反映されます。これに対し、米国基準では営業損益に計上する要素と営業外（財務）損益に計上する要素を分けています。IFRSでもそうした表示を義務付ける方向で改正が検討されています（従来は必ず

しも費用要素毎に計上する箇所を特定してはいませんでしたし、そもそも営業損益という区分も明確ではありませんでした）。

退職給付費用の各要素はその金額が注記で示されます。上記の費用要素の他に、臨時に支払った費用（退職金）や確定拠出年金制度への移行などで制度終了会計を行った場合の損益、退職給付信託を返還した場合の返還損益なども開示されることになります。ただし金額が僅少な場合には、その他として表示することが一般的です（図表1）。

(図表1) 退職給付費用の内訳の開示

＜退職給付費用及びその内訳項目の金額＞	
勤務費用	500
利息費用	75
期待運用収益	▲ 80
数理計算上の差異の費用処理額	85
過去勤務費用の処理額	▲ 20
その他	30
合計	590

出所：筆者作成

2. 包括利益とその他の包括利益

退職給付会計を理解するには、包括利益の概念や包括利益計算書の仕組みの理解がポイントです。連結決算において包括利益計算書の作成が義務付けられたのは、退職給付会計導入後の2011年3月末日以降に終了する会計年度からです（退職給付会計の導入は2000年4月1日以降に開始する事業年度からとなります）。導入当時の退職給付会計基準には包括利益の考え方はそもそも必要ありませんでしたが、2013年4月1日以降に開始する事業年度より、後述する“即時認識”が導入されたことにより、密接に関連することとなりました。

包括利益は“会計期間中の純資産の増減のうち、株主との直接取引を除いた部分”と定義されます。株主との直接取引とは配当金の支払いや増資、自社株買い等による資本の増減のことです。純資産は資産から負債を差し引いた額ですから、株主との直接取引を除いた純資産の増加は企業持分の増加、すなわち利益であるはずですが、しかし、現在の会計では時価評価される資産があり、負債も退職給付債務のように見積りによって算出されるものがあります。その

ため、株主との取引を除く純資産の増加である包括利益には、利益だけでなくそうした評価額の変動等も含まれることとなります。

つまり、純資産の増加＝包括利益は、実現損益である“当期利益”と評価額の変動に伴う“未実現損益”で構成されます。この未実現損益が“その他の包括利益”と呼ばれます。その他の包括利益に含まれるものには、持合株式等の時価変動による“有価証券評価差額金”や退職給付会計における“退職給付に係る調整”（数理計算上の差異及び過去勤務費用）などがあります。

包括利益計算書の作成方法には、1 計算書方式と2 計算書方式があります。包括利益は上記の通り、当期純利益とその他の包括利益の合計ですが、1 計算書方式では損益計算書の最終行（ボトムライン）となる当期純利益にその他の包括利益を追加していく形で作成されます。2 計算書方式は損益計算書とは別に包括利益計算書を作成する方法で、図表2のとおりトップライン（最初の行）は当期利益になります。なお、包括利益計算書に計上される“退職給付に係

る調整”は「当期に発生した数理計算上の差異及び過去勤務費用」と「当期に費用処理された数理計算上の差異及び過去勤務費用」の合計に「税効果を考慮」した額になります（税効果については次号で説明しま

す）。なお、包括利益計算書に計上する退職給付に係る調整のうち、当期に費用処理された額は、以下で説明する組替処理（リサイクリング）によるものです。

（図表2）包括利益計算書の例（2 計算書方式）

＜包括利益計算書＞	
当期純利益	300
その他の包括利益	
その他有価証券評価差額金	▲ 50
為替換算調整勘定	80
退職給付に係る調整	▲ 165
その他の包括利益合計	▲ 135
包括利益	165

出所：筆者作成

3. 組替処理（リサイクリング）

連結決算では、貸借対照表でいわゆる“即時認識”を行います。即時認識とは、発生した数理計算上の差異等を即座に資産等の価格に反映して貸借対照表に表示することです。要するに退職給付債務や年金資産を期末時点の評価額に洗い替えるわけですが、そのためには発生した損益を計上しなければなりません。通常、損益の計上は損益計算書で行いますが、当期発生した数理計算上の差異及び過去勤務費用の計上は包括利益計算書の“その他の包括利益”の退職給付に係る調整として計上され、更には貸借対照表のその他の包括利益（純資産の部）に退職給付に係る調整として計上され、累積されます。

一方、退職給付費用の算出では、過去に

発生した数理計算上の差異や過去勤務費用を定期的に償却していきます。連結決算の場合は、すでに退職給付に係る調整累計が計上されており、その一部を損益計算書を通じて費用として計上することになります。計上されている“退職給付に係る調整”はいわば未実現損益であり、損益計算書に計上して未実現損益を“実現”させていくことになるわけです。

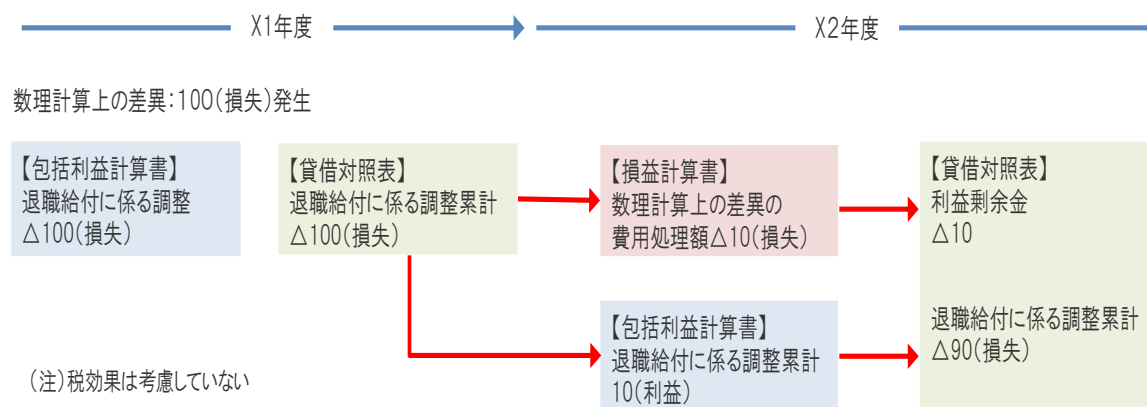
ただし、その際には実現した損益の分だけ未実現損失を取り消す処理が必要となります。未実現損益を取り消さないと損益が二重に計上されてしまうからです。そのために行う、実現した損益と同額の未実現損益を取り消す処理を“組替処理（リサイクリング）”と言います。組替処理の結果、自

己資本の中で“その他の包括利益”は“利益剰余金”に振り替えられることとなります。

図表3に組替処理の具体例を示しています。X1年度に100の数理計算上の差異（損失）が発生したとします。X1年度の包括利

益計算書では退職給付に係る調整として100の損失をその他の包括利益に計上します。同額が自己資本のその他の包括利益に退職給付に係る調整累計として計上されず（過去分に累積されていきます）。

(図表3) 組替処理の具体例



出所：筆者作成

翌X2年度に、前年度に発生した額のうち10を損益計算書に数理計算上の差異（損失）として計上したとします。同時に包括利益計算書において、損益計算書に計上した額と同額を利益としても計上します。これにより、貸借対照表では利益剰余金が10減少し、その他の包括利益は損失が10減少します。結果として、その他の包括利益（未実現損益）が利益剰余金に振り替わることになるわけです。この処理は純資産（自己資本）の中で振り替えが行われたに過ぎませんから、自己資本の総額は変わりません。

次に、数理解算上の差異等の注記の記載内容について確認します。注記では数理計

算上の差異及び過去勤務費用の発生額、組替処理の額や残高を把握することができます。このうち数理解算上の差異の発生額は、退職給付債務と年金資産の期首期末調整表で把握できます（図表4）。

この例では、退職給付債務が増加していますから、発生した250は損失です。また年金資産が減少しているため、年金資産で発生した250も損失です。したがって当期発生した数理解算上の差異の合計は500の損失になります。一方で、退職給付債務では過去勤務費用の発生により債務が200減少しているため、この分は利益ということになります。

(図表4) 退職給付債務、年金資産の期首期末調整表

＜退職給付債務の期首期末調整表＞		＜年金資産の期首期末調整表＞	
期首退職給付債務	3,750	期首年金資産	3,400
勤務費用	500	期待運用収益	80
利息費用	75	数理計算上の差異	▲ 250
数理計算上の差異の発生額	250	事業主からの拠出額	100
過去勤務費用の発生額	▲ 200	給付支払い額	▲ 120
給付支払い額	▲ 150	期末年金資産額	3,210
退職給付債務の期末残高	4,225		

出所：筆者作成

退職給付に係る調整額の残高は注記で確認できます。図表5はその開示例ですが、数理計算上の差異は当期の損失500(図表4)に対して組替処理で利益85(図表1)を計上したため415となります。過去勤務費用は

当期に利益200(図表4)が発生し、組替処理で損失20(図表1)を計上したため▲180になります。すなわち、この開示例では、当期発生した額と当期に組替処理を行った額の合計額が開示されることになります。

(図表5) 退職給付に係る調整額の開示

＜退職給付に係る調整額(税効果控除前)＞	
数理計算上の差異	415
過去勤務費用	▲ 180
合計	235

出所：筆者作成

実際に包括利益計算書に計上される額は、税効果を考慮した金額になります。実効税率を30%とすれば、 $(1 - \text{法人税率}) = 70\%$ が包括利益計算書に退職給付に係る調整として計上されることになります。図表2で示した165は $(415 - 180) \times 70\% = 165$ として算出しました。

今回は主に、貸借対照表への積立状況の反映について解説します。また、最後に触れた税効果会計についても詳しく説明します。

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。

ESG投資の潮流 第6回

ESG投資のパフォーマンス

受託運用部 主席投資コンサルタント 岡本 卓万

ESG投資への関心が高まっています。本シリーズではESG投資が拡大する背景、ESG投資の手法や進展の歴史を解説した上で、ESG投資と受託者責任の関係のほか、気候変動、インベストメントチェーンといった関連する周辺の話も取り上げます。

ESG投資のパフォーマンスはどうか、アセットオーナーとして最も気になるポイントではないでしょうか。今回はその議論を取り上げます。

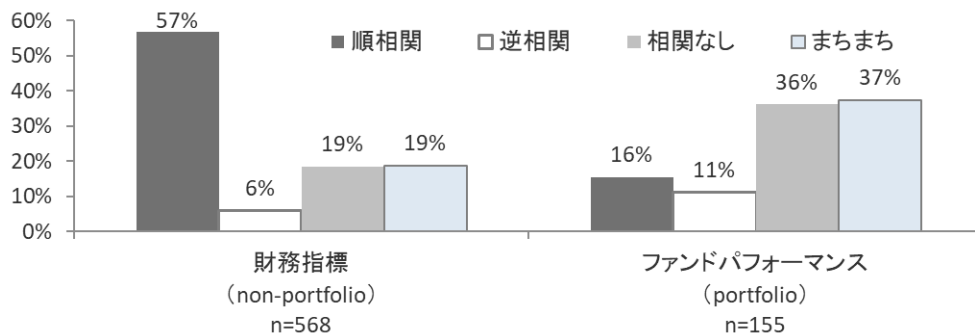
1. ESGとパフォーマンスの議論

ESG投資のパフォーマンスについては、ESG投資という言葉がなくSRIと呼ばれていた頃から様々な調査・研究が行われてきました。10年くらい前に行われた研究では、ESG投資は株式リターン向上に効果があることを示唆する研究結果（例、首藤・竹原（2007）^{注1}）と、ほとんど関係がないとする研究結果（例、Renneboog他（2008）^{注2}）の両方があり、結論が出たとは言えない状況でした。

ESG投資の浸透が進んだ最近では、結論

に変化があったのでしょうか。Friede他（2015）^{注3}は、ESG指標と財務指標やファンドパフォーマンスの関係についての過去の研究を調査しました。重複したものを除いてトータルで723件に及んだ様々な研究を、ESG指標と財務指標の関係についての研究（non-portfolio）と、ESG指標とファンドのパフォーマンスの関係についての研究（portfolio）に分けて分析しました（図表1）。

（図表1）ESG指標と財務指標やファンドパフォーマンスの関係



出所：Friede 他（2015）^{注3}より筆者作成

そのうち、ESG指標と財務指標の関係については、568件の研究結果のうち、57%が順相関という結果になりました。逆相関であるという結果は6%しかなかったのです。つまりESG指標が高い場合には財務指標も高い傾向があることを示しています。

分析結果の解釈

ESG指標の値が高い企業は財務指標も良好な傾向があることは直観的にも理解しやすい結果だといえます。ただし、ESG指標が高いと業績が良くなり財務指標が改善するからなのか、財務指標の良い企業は本業以外にも取り組む余裕がありESG指標も改善するからなのかはわかりません（相関関係だけでは因果関係の証拠にならないからです）。

一方で、ESG指標とファンドパフォーマンスの相関関係が見られなかったのはなぜ

一方で、ESG指標とファンドパフォーマンスの関係を見てみると、相関なしやまちまちとする結果が7割以上を占め、順相関であるとする結果は16%しかありませんでした。ESG指標が高いからといってファンドのパフォーマンスが良好であるとは言えないことを示しています。

でしょうか。考えられる理由としてFriede他は、①ファンドのパフォーマンスにはESG指標以外にも様々な要因が影響するためそのノイズに隠れてしまう、②運用コストのため効果が隠れてしまう、などを挙げています。理由はともかく、ESG指標が高いという理由で投資してもパフォーマンスに影響しないのだとすれば、ESG投資のマネジャーやインデックスをどのようにして選定すればよいのでしょうか。

2. アクティブマネジャーの選定

超過リターン獲得のしくみ

ESG指標と投資パフォーマンスの関係を理解するには、アクティブマネジャーがどのようにリターンを獲得しているかを考えるとよい、と筆者は考えます。

アクティブマネジャーの代表的な運用スタイルに、グロース型とバリュー型があります。グロース型は将来の利益成長を予測して成長性の高い銘柄を組み入れる手法、バリュー型は企業の財務状況から判断して現在の株価が本来の価値より割安な銘柄に投資する手法です。山崎（2011）^{注4}によると、グロース型では「他の市場参加者に先んじて企業の利益成長の可能性を見出すこと」、バリュー型では「他の市場参加者より

正確に株式の価値を評価すること」が超過リターンを生み出すために必要です。

このことをESG指標との関係で考えると、グロース型マネジャーであれば、「他の市場参加者に先んじてESG指標がどのように利益成長につながるか予測すること」が必要になりますし、バリュー型マネジャーは「他の市場参加者より正確にESG指標と株式の価値との関係を評価すること」が超過リターン達成に必要になります。超過リターンを生み出しているのはマネジャーの予測力や株式価値の評価力であって、現在のESG指標が良いという理由だけで投資してもリターンが良くなるわけではない

ということです。

アクティブ ESG マネジャーの選定

結局、アクティブ ESG マネジャーの選定方法は、原則として従来のアクティブマネジャーの選択と変わるところはないといえます。投資プロセスの説明に基づいて、安定して超過収益を獲得できると判断できるマネジャーを採用すればよいのです。ESG 投資だから勝てるのではなく、勝

てると判断される ESG マネジャーを選ぶのです。マネジャーの ESG 評価のプロセス、および ESG 評価がポートフォリオ構築にどのように組み入れられるかを把握し、勝てる蓋然性の高いマネジャーを組み入れれば良いと言えます。

3. ESG インデックスの採用意義

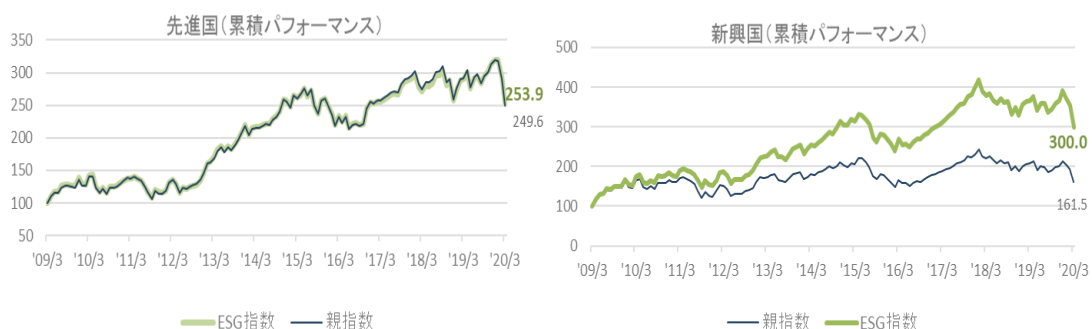
ESG インデックスのパフォーマンス

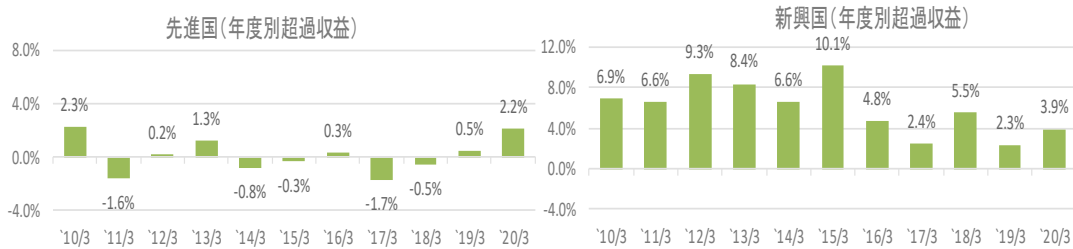
一般に、ESG インデックスは様々な ESG 指標を組み合わせた総合的な ESG レーティング（評価）を作成し、レーティングが高い銘柄を中心に組み入れて構成しています。ESG 指標とファンドパフォーマンスには相関関係がないという Friede 他 (2015) の研究結果から考えると、それらを組み合わせたレーティングに基づく ESG インデックスのパフォーマンスもあまり良いとは言えなさそうですが、実際はどうかでしょうか。

代表的な ESG インデックス (MSCI ESG Leaders Index) を対象に、市場インデッ

クスに対する超過収益の最近の状況を確認します。図表 2 に示す通り、先進国においては、ESG インデックスのパフォーマンスの動きはその親指数（元になる市場インデックス）とほぼ変わらず、長期的にみて超過リターンはほとんど獲得できていない状況です（直近の 2019 年度を見ると約 2% の超過リターンになっていますが、パフォーマンス評価はもっと長期で見るべきです）。先進国では、ESG 指標は既に株価に織り込まれており、リターンには表れにくいと考えられます。

(図表 2) ESG インデックスと親指数の比較





出所：各種インデックスデータより筆者作成

一方で新興国については、ESG インデックスのパフォーマンスは親指数を継続的に上回っています。新興国は市場が成熟しておらず、ESG 指標の高い企業のパフォーマ

ンスがよいといえるかもしれません。ただし、各年度の超過収益の幅は、直近の数年間を見ると低下傾向にあることには注意する必要があります。

ESG レーティングの算出方法の違い

インデックスのベンダーによって、ESG インデックス構築に使用する ESG レーティングは異なります。レーティングは外部の ESG 評価会社のレーティングを使用する場合もありますし、インデックスベンダーが自前でレーティングを行うこともあります（ESG 評価会社を買収して内製化したケースが多いです）。

問題は ESG 評価会社によってレーティング算出方法が異なるため、同じ企業でも

値が異なって算出されることです。Berg 他（2019）^{注5}は、代表的な 5 つの ESG 評価会社について、その ESG レーティングの相関を調査しました。結果を図表 3 に示しますが、異なる評価会社間での ESG レーティングの相関は、高くても 0.7 台、低いところでは 0.4 台と、評価会社によってレーティングがずいぶん異なることを示唆する結果となりました。

（図表 3）ESG インデックスと親指数の比較

	SA	VI	KL	RS	A4
SA	1.00				
VI	0.73	1.00			
KL	0.53	0.48	1.00		
RS	0.68	0.71	0.49	1.00	
A4	0.67	0.71	0.42	0.64	1.00

評価会社
SA: Sustainalytics
VI: Vigeo-Eiris
KL: KLD
RS: ロベコサム
A4: アセット4

出所：Berg 他（2019）より筆者作成

Berg 他によると、信用格付けの世界では、代表的な二社である Moody's と S&P の相関は 0.98 以上あり、格付け会社が異なっても

格付けはほとんど変わりません。百年以上の歴史がある信用格付けにおいては、算定方法も多少の違いこそあれ標準的手法が確

立しているということでしょう。

これと比較するとESGレーティングの方はまだまだ歴史が浅く、算定方法の標準が確立されていないということでしょう。評

価会社によるレーティングの一貫性のなさは、ESGインデックスの普及を妨げる要因になっているかもしれません。改善が望まれるところです。

ESGインデックスによる市場の底上げ効果

加藤(2020)^{注6}は、ESGインデックス運用を実施することで、多くの企業がESGインデックスに採用されたいというインセンティブを持つことを通じて市場全体のパフォーマンスを底上げする効果(加藤は「ベータ向上運用」と呼んでいます)が考えられるとしています。このような効果があるならば、ESGインデックスへの投資は、それ自体は超過収益が観測されなくても、他に投資する市場型パッシブ運用などを通じて市場全体の底上げ効果を享受できることとなります。

ただし、これが成り立つためには、①ESG指標が向上すれば企業価値が高まること、②多くの企業がESGインデックスに採用されたいと考えること、が必要と加藤は指摘しています。

①の条件については、既に述べた通りFriede他の研究結果からESG指標と財務指標に順相関の関係がみられることが示されています。②についてはChattopadhyay他(2019)^{注7}のJPX日経400インデックスに関する研究が参考になるでしょう。

ESGエンゲージメントによる市場の底上げ

加藤(2020)は、市場型パッシブ運用においてエンゲージメントを行うことで市場の底上げ効果を狙うことについても言及しています。エンゲージメントを通じてESG指標を向上させ、企業価値の底上げを促す

JPX日経400インデックスは、日本株のインデックスで、高いROEなど、投資者にとって投資魅力の高い400銘柄で構成され、構成銘柄は毎年見直されます。

Chattopadhyay他(2019)は、このインデックスに採用されるかどうかのボーダーライン付近にある企業群は、ほかの企業群と比べて前年比でのROEが有為に高くなる傾向を見出しました。さらに彼らは、こうした企業行動の動機の一部がインデックスに採用されることによる“優良企業群への仲間入り”としてのレピュテーション向上にあることを示しました。

ESGインデックスに採用される事で企業のレピュテーションを高めることが広く認知されれば、インデックスに採用されたいと思う企業がより増加するといえそうです。インデックスベンダーからの報告では、ESGインデックスの採用基準に関する企業からの問い合わせが増えているようです。「ESGインデックスに採用されたい」と考える企業が増えてきていると思います。

ことを狙うわけですが、その恩恵は投資家に帰ってきます。

一般にパッシブ運用は低コストで運用されることから、アクティブ運用で行われるようなエンゲージメントは割に合わない

考えられますが、一方でパッシブ運用は資産額が大きく、規模の経済が働くことや、アクティブファンドでは保有していない銘柄も保有しているなど、パッシブファンドでのエンゲージメントが有効な場面もあると考えられます。

4. まとめ

今回はESG投資とパフォーマンスとの関係を論点としました。過去の研究から、ESG指標が高い値であることは財務指標が良いということは言えるのですが、ESG指標が高い企業に投資することが儲かるとは言えないということです（財務指標が良い企業に投資すれば儲かるというわけではないのと同じようなものと解釈できます）。

そのため、アクティブマネジャー選定の際は、ESGが将来の企業価値にどう影響す

今回は、インベストメントチェーンの中でのESG投資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

市場の底上げはベンチマーク自体のパフォーマンスが引きあがるため、ファンドのパフォーマンスの改善効果が計測しにくいという問題がありますが、ESG指標の向上を計測することなどで間接的に計量することが考えられます。

るかを精度よく予測できる、あるいはESG指標を企業価値に織り込んだうえで現在の株価対比で割安かどうかを正確に評価できる、といった予測力・評価力がポイントになるという意味で従来と変わりません。

また、ESGインデックスについては、それ自体が市場にアウトパフォームするという証拠は見つかっていないことや、一方で市場全体の底上げ効果が考えられることをご説明しました。

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：. 首藤恵・竹原均「企業の社会的責任とコーポレートガバナンス」 Waseda University Institute of Finance Working Paper series、WIF-07-006、2007年、早稲田大学

注2：. Renneboog, Luc, Jenke Ter Horst, and Chendi Zhang. "The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds." *Journal of Corporate Finance* 14.3 (2008a): 302-322

注3： Friede, Gunnar, Timo Busch, and Alexander Bassen. "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5.4(2015): 210-233.

注4：山崎元（2011）、「山崎元のマネー経済の歩き方 バリュート型とグロース型」、<https://diamond.jp/articles/-/12458>

注5： Berg, Koelbel, and R. Rigobon, "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", MIT Sloan School Working Paper

注6：加藤康之（2020）、「ESG投資とパフォーマンス評価」、証券アナリストジャーナル、2020年4月号

注7： Chattopadhyay, Shaffer, and Charles C. Y. Wang, "Governance through Shame and Aspiration: Index Creation and Corporate Behavior", ECGI Working Paper Series in Finance

ボーグルの「信託社会」

行き過ぎた株主最優先・利益重視経営方針の反省①

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

昨年来、米国企業を中心に「株主至上主義」・「株主第一主義」・「株主資本主義」を改めようとの気運が高まっています。このことは、行き過ぎた株主最優先・利益重視の経営方針を反省し、全ての利害関係者（ステークホルダー）への配慮を目指す機運の到来を告げるものとして大変注目したいものです。

言うまでもなく、企業年金はアセットオーナーとして、年金資産の運用をアセットマネジャーに委託しています。このことは、「企業行動を律する監視役」の任務をも託しているということです。この「監視」の役目は「一任した資産運用業務の一環」です。

従って当然のことながら、資産の運用成果のモニタリング同様、「監視役」を務めるアセットマネジャーの役割遂行ぶりをモニターすることもまた、「制度受益者」への「責務」となるわけです。

今回は、このモニタリングの役目を実務的に担う企業年金の資産・運用管理の担当者（以後、「担当者」）が、この気運・機運にどう向かい合うか検討する際に役立つであろう材料を3つ紹介させていただきます。

1. 近江商人

一つ目の参考材料は、今なお我が国の企業・経営者に影響を与える「近江商人の知恵」です。

我々がささやかに世界に誇ることができるものの一つに、「事業」の社会的意義が重視されてきた歴史があることを挙げるができるでしょう。

その好例として直ちに頭に浮かぶのは、250年以上受け継がれる「近江商人の知恵」です。あの「売り手よし、買い手よし、世間よし」の「三方よし」は、「適正利益、顧客満足、地域・社会貢献」の事業理念に深く根付くものと、本稿は考えます。

よく「事業」とは、「ある目的をもって組織的・継続的に取り組む仕事」と言われます。このことは「近江商人」の例を参考

にすると、次のように整理できるでしょう。

- 1) 事業の目的： 社会にとって「良いもの」でなければならない。
つまり、社会が必要とするもの、望むものを提供することで、社会の発展に貢献するものである必要がある。
- 2) 事業にあたる組織： 一人ではできないことには限りがあり、大事をなそうとするならば「組織」が必要となる。事実、近江商人も経営範囲が広がるにつれ、資本を出し合って共同企業（乗合商合）をつくるようになった。
従って「組織」とは、「事業」の社会的目的をより良く果たし、社会・コミュニティ・個人のニーズを満たすための「手段」ということになる。

3) **事業の継続性**： 例えどのように素晴らしい「事業」であっても、それが臨時・一時的なものでは意義が薄れてし

まう。継続して営んでこそ、社会的な役割を十分に果たすことができるのである。

そして、これはとても重要なことですが、最後に挙げた「事業」を長く続けるためには何が必要かと考えると、「利益を生み出すこと」に行き着きます。

そして、その「利益」に関する秀逸な言及が、これまた「近江商人」の知恵として伝わる「商売の十教訓」にあります。それは、ただ結果としての「利益」ということだけではなく、そこに辿り着くまでの経路に対する考えも明らかにしています。そしてここに、行商人という「よそ者」であるはずの「近江商人」が、なぜ「商い」を長く続けることができたのか、その持続可能性（サステナビリティ）を理解するヒントがあるように思います。

「商売は世の為、人の為の奉仕にして、利益はその当然の報酬なり」

これは、「世の為、人の為に商売を行えば、利益は後からついてくる」、すなわち、

「それをしなければ、それができなければ、利益を得ることなどできない」という意味と理解したいと思います。逆から言えば、「それができていれば必ずや利益を得ることができる」という信念であり、「商売」と「利益」を相互に排他することなく調和させる、無理・矛盾のない好循環の過程にするわけです。この、世の為、人の為に「商い」をしてそれが認められることを重んじる「信頼ファースト、利益セカンド」の信念は、「利益」を卑しいものとするとか否定の対象にするとは正反対のものです。世の為、人の為になることをしたのだから、何恥じることなく頂戴できる、とあって良いとの積極性すら感じるものです。ただし決して忘れてはならないのは「利益はファースト」ではないことです。「なすべきことをなせ、後は心配するな」です。

2. 近江商人から学ぶ

本稿が「近江商人の知恵」から学びたいと思うのは次のことです。

(1) 「事業」には社会的意義がなければならぬ。つまり、社会的に有益でなければならぬ。少し現実的に言うと、「少なくとも、そのように社会から認められてもらう必要」

がある。

(2) それなしには、「事業」そしてそれを実際に担う「組織」（以後、株式会社としての企業）は、「社会から存続を許されない」。「利益追求の『得』より、人々の共感を呼ぶ『徳』を^{注1}」である。

このように言うと、「担当者」と同じ投資家陣営から予期されるのは「存在価値を失った企業は淘汰される、ただそれだけだ。それの何が悪い。」との反論（なかなか周

到？）です。ここでは、「そのような立場には与しない」とだけ述べるにとどめ、次に進みます。

企業がもはや社会的な制度となっていることの否定はできないでしょう。注意すべきは、社会的制度ということは社会全体に奉仕することで社会と共に生きていくことが求められる、ということです。そしてここでいう「社会」とは、漠然としたものではなく、「三方よし」の「三方」を今風に解釈して「顧客、取引先、従業員・経営者とその家族、地域社会の住民、株主、債権者、監督行政機関、税務当局等々」を含む「利害関係者」（ステークホルダー）のことだと、まずは押さえておきたいと考えます。

そしてこの認識に立つと、「全てのステークホルダーの満足」が理想であるのは当然ですが、現実的には最低でも「誰かに大きな不利がない」という具合の全員が「受け入れ可能」な「つりあい」や、ステークホルダー間の利害関係の程よいバランスをとれる妥協点を見出すことが、とても大切であることに改めて気付かされます。

本来、他のステークホルダーの犠牲の上で特定のステークホルダーの利益・得だけに特別な目配りするようなことは許されず、従って長続きできないことです。今世界で（「特に米国企業の間で」と言うべきという論者もいます）話題の株主最優先・利益重視の行き過ぎた経営方針（それは得てして利益の意味を問わず、それ自体を自己目的

化し、社会的責任を軽視することにつながりやすいことが懸念されます）を見直し、改めようとの気運・機運の盛り上がりは、上の文脈で捉えたいと思います。

ただし、池尾和人 立正大学教授の次の見解は肝に銘じておきたいものです。

「(脱株主第一主義に動く) 米国企業をみて、日本は今の経営でいいとするのは全く違う。株式会社であるのに利益を上げられない経営は『三方よし』といえまい。他のステークホルダーの存在を低収益の理由に使うのは言い訳だ^{注2}。」

1979年のハーバード大学のエズラ・ヴォーゲル教授(当時)の著書「ジャパン・アズ・ナンバーワン」(Japan as Number One: Lessons for America)が、当時の我が国に与えた高揚感が思い起こされる指摘です。そのようなユーフォリアに浸ってはならないという警句です。

「担当者」は以上のような動きを「対岸の火事」と決め込むことはできません。「担当者」が相手とするのは何も日本の企業やアセットマネジャーだけではなく、欧米の企業やアセットマネジャーも含まれるのですから。さらに、欧米の投資家が我が国の企業に「株主至上主義」・「株主第一主義」・「株主資本主義」の要求をすることがあるかもしれません。

3. アダム・スミスとケインズ

参考材料の二つ目は、経済学の父と言われるアダム・スミスならびに、20世紀を代

表する経済学者ジョン・メイナード・ケインズの「株式会社」に対する考えです。

1) アダム・スミス

結論を先に言ってしまうと、スミス

は株式会社 (Joint Stock Companies) に否定

的です。興味深いのは、その理由が「所有と経営の分離」にあることです。従ってその後の資本主義社会が、皮肉にも株式会社を中心として歩むことになるのは、18世紀の人であるスミスにとっては予想外だったと言えるでしょう。

スミスは株式会社の特徴として、現在でも当てはまる、①株式の自由な譲渡、②持ち分に応じた有限責任、③取締役会による事業運営の3点をあげました。

今では、株式の譲渡に制限があったり、自分の保有財産の全部にまで責任が及ぶ無限責任であったり、経営を自ら行わなければならない、というのであれば「事業」に必要な巨額の資金を集めることができないであろうことは周知のとおりです^{注3}。しかしながらスミスの時代には、事業の規模や経営の複雑性・専門性が決定的に重要な要件にはなっておらず、そのため新興勢力の「株式会社」は後出の「合名会社」等その他の会社形態を圧倒するには至っていなかったという時代背景が、色濃くスミスの考えに反映されていると考えることが必要かもしれません。

それにしても、株式会社へのスミスの評

上の引用部分からも分かる通り、同じように共同資本を組む組織である「株式会社」と「合名会社」の間にスミスは明確な一線を設けています。

株式会社では、資本の出資者である株主と、株主から委託され会社の運営に当たる取締役、の双方が無責任となり業務運営に怠慢と浪費が横行すると断じます。

一方で合名会社では、所有と経営とを一身に担うことで、責任とリスクの一切をと

価はかなり手厳しく、次のように言います。

「株式会社^{注4}の事業は、つねに取締役会によって運営される。たしかに取締役会は、多くの点で、株主総会の統制を受けることがしばしばある。しかし株主の大部分は、会社の業務の何事についても、理解できると主張することは、めったにないし、彼らのあいだで党派心がひろがりでもしないかぎり、会社の業務にみずから心を労したりすることはなく、取締役が適当と考える半年ごともしくは毎年の配当を受け取ることに甘んじている^{注5}。」

「そのような会社の取締役は、自分自身の貨幣よりも他人の貨幣の管理者なのだから、合名会社^{注6}の社員がしばしば自分たち自身の貨幣を見守るのと同じ不安な警戒心で他人の貨幣を見守るとは、とても期待できない。金持ちの執事のように、小事に注意を払うことは主人の名誉にはならぬと考え、きわめて簡単にそうした注意から自分を解放してしまいがちである。したがってそのような会社の業務の運営には、多かれ少なかれ、怠慢と浪費がつねに支配的とならざるをえない^{注7}。」(注：下線は全て本稿によるものです。)

る社員(経営者=出資者)は、慎重かつ臨機応変に経営戦略を軌道修正し運営に当たると考えていたことが窺えます。

このようにスミスは、約160年後の1932年にバーリーとミーンズにより指摘(再発見?)されることになる「所有と経営の分離」という状態は不健全であり、「自らの資産を自らの責任で運用し、自ら利益を獲得し、自らへ利益配分する」ことこそ健全な姿だと確信していたようです。正に、シ

システムとしての株式会社を否定する立場と

言えるでしょう。

II) ジョン・メイナード・ケインズ

ケインズは1931年の「説得論集」において、大企業が成長してある段階に達すると株主が経営に参加することがなくなり、経営を委託された経営陣が株主の利益に無関心になると指摘した後、次のように言います。

「経営陣にとっては、会社の全体的な安定と評判の方が、株主利益の最大化よりも重要になる。株主は適切とされてきた水準の配当で満足するしかない。経営陣はこの水準の配当を確保すれば、世論や顧客の批判を避けることに直接の関心を向ける場合が多い^{注8}。」

この箇所を、経営陣の関心が株主利益ではなく会社の安定と顧客の評判に向くと解

釈するのであれば、ケインズは「ステークホルダー志向」の先駆けの考えの持ち主、と評価することもできるかと思います。あるいは、このことを単に経営陣の関心が株主利益から逸れて自己の保身に向くため、安定や評判が重要になるのだと解釈するのであれば、全く別の評価となるでしょう。しかしながら、承知する限りこれ以上の詳しい言及はなく、ケインズの真意は不明です。

本稿はケインズの指摘した(1)株主が経営に参加しないこと、(2)経営を委託された経営陣が株主の利益に無関心になること、という2点に注目しておきたいと思います。

4. 問われるべき課題

残念なことに、スミスもケインズも「だから株主はこう行動すべきだ」という議論はしていないようです。その理由は、本稿の範囲を超えるのですが、そもそも「株主だけ」という立場を許すことになる「株式会社」制度に反対であったスミスにとって、その必要性を感じなかったとしても当然なのかもしれません。

またスミスから時を経て、ケインズの時代には、株式という経営への参加権を小分

けにする制度が既に広く定着していたはずで、つまり大企業の株式は、特定の個人ではなく、非常に多くの人々に分散して所有されていたわけです。従って、強大な力を握る経営陣を牽制するような「拮抗力」の必要性を、投資家としても有名なケインズが考えていたのか、あるいはそのような問題意識はなかったのか、は大変興味のあるところですが、これもまた本稿の範囲を超えます。

「1. 近江商人」で述べたとおり、企業もはや社会的な制度となっていることは否定できないと認めるのであれば、今我々が向き合う必要のある真の課題は、見聞きすることの多い「企業は誰のものか」よりも、

社会と共に生きる存在である「企業（経営者）はその力を誰のために使うか」（突き詰めればこの「誰」には「年金制度の受益者」も含まれることとなります）であり、それが望ましいと考える方向に使われるこ

とを推し進めるために、「担当者」には「何ができるか」あるいは「何をすべきか」となります。

「社会そのものが傷んで持続が危うくなれ

ば企業の繁栄もない。社会的な難題への取り組みは現代の経営に必須だ^{注9}」。

(次号に続く)

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。

参考文献：「三方よしの考えを経営に活かす」<http://www.seiwa-osaka.gr.jp/blog/life/95/> 等々

注1：『得よりも徳』Gafaに圧力、Deep Insight、2020/7/9 日本経済新聞

注2：「脱・株主第一主義の行方」、2020/3/12 日本経済新聞

注3：現在は、上場や店頭公開をしなくても、ファンド等を通しての巨額の資金調達が可能となっています。そのため、わざわざ様々な制約を受けることになる上場・公開をしないことや、経営陣による「マネージメント・バイアウト」(MBO)により再度非上場・非公開とする動きが多くなっているようです。注意を要するのは、今のような巨額の資金調達がいつでもできるのか、です。このことを支える条件(いわゆる「カネ余り」)が変化した場合、「stay private」や「go private」ができるのか、です。

注4：A スミスが使っている「joint stock company」の訳語としては、「株式会社」、「合本会社」、「合資会社」等が充てられているようですが、本稿はこの箇所の内容から「株式会社」と考えることにしたいと思います。

注5：A スミス 水田 洋 監訳、杉山忠平 訳(2001)「国富論」(三)428ページ 岩波文庫
ここでは、「joint stock company」は「合資会社」と訳されています。

注6：「合名会社」(private copartnery)は次の特徴を持つ組織です。①社員(出資者)は会社の同意がないと持分を他人に譲渡できません。ただし、適正な予告をしたうえでなら、退社して共同の資本における持分の払戻しを会社に請求できます。②各社員は会社が契約した債務について「無限責任」を負います。

注7：A スミス 水田 洋 監訳、杉山忠平 訳(2001)「国富論」(三)429ページ 岩波文庫

注8：J. M. ケインズ 山岡洋一訳(2010)『ケインズ説得論集』195—196ページ 日本経済新聞出版社

注9：『得よりも徳』Gafaに圧力、日本経済新聞 Deep Insight、2020/7/9

<コラム>アドリブ経済時評

コロナの効用？

幸せなひとを見るのは気持ちがいい。

大学では研究がそのまま趣味で、それさえやっていたら幸せという人が少なからずいる。

あるテレビで、海洋生物の博士は、自分の専門の「烏賊（イカ）」が一匹デザインされたネクタイをつけてインタビューを受けていた。

記者が、そのことに言い及ぶと、顔をクシャクシャにして、実に嬉しそうで無邪気な顔をしていた。

筆者はトランペットのついたネクタイを何本も持っている

研究対象というわけではなかったが、トランペットとジャズに魅せられて、もう50年以上聴いたり吹いたりしていて、いまだに楽しくてしょうがないのである。

ジャズというのは、アメリカ南部が発祥地で、通常は短い曲をテーマにしてピアノやベースがその曲のコード（和音）進行を繰り返して、その上で管楽器などがソロ、アドリブを回していく。身体がゆれるという意味のスイング感も必須だとも言われる。コードが分かってアドリブになれば飛入りも可能である。

さらに、ジャム・セッションとって、しっかりしたピアノ、ベース、ドラムを中心に管楽器や歌も交えて、1曲ごとにメンバーを変えながらアドリブを楽しむといったことをやることも多い。大都会東京は我々マニアにとって世界一かもしれないと思う。音楽というのは元々が楽しいのだが、気の合った仲間が集まって、少し飲みながら演奏や会話を楽しむのだから、楽しい事この上ない。

トランペットとジャズがなかったら、著者の人生は半分だったと思う。

その楽しみが2月、突然、コロナによってパタリ止められた。

コロナは、人の動きを止めて、なにもかも否定なくストップさせるので、ヒトにとって、何が本当に重要なのか、何が不必要なのかがわかってしまうのである。

この時期、誰もが重苦しい思いをしたと思うが、筆者は、それに加えてなにか「禁断症状」みたいなものを感じて苦しかった。

3か月ほどして、なんとか仲間が集まった夜は、自分たちのジャズがどんなに楽しく、人生でかけがえのないものかを確認合って何度も乾杯した。

ちょっと不都合なことにこの趣味は、お酒の飲める夜が多い。その後、筆者は家族みんなにこの生きがいのことを話して、もう何年できるかもわからないが好きなこの趣味だけは、多少のリスクをとって続けるのを勘弁してもらえることになっている。

もちろん、早くコロナが解決してほしいことには変わりはないが。

2020年8月28日

元青山学院大学教授 岩井 千尋

- ▶ 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、充分ご注意ください。
- ▶ 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。