

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2024 年 4 月号

《トータルリワード戦略》 Z世代の価値観とトータルリワード戦略 トータルリワード戦略コンサルティング部 部長兼フェロー 徳永 祥三	1
《次期年金改革に向けて その11》 社会保障審議会 第31・32回企業年金・個人年金部会の概要 ～資産運用立国実現プラン等の概要含めて～ トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏	9
《歴史を振り返る その1》 企業年金の歴史①～制度の枠組み～ トータルリワード戦略コンサルティング部 フェロー 阿久津 太	15
《資産形成・NISA》 新 NISA で老後資金～積立投資シミュレーションによる考察～ MUFG資産形成研究所 所長 日下部 朋久	22
《これからの人事の考え方 その10》 人的資本経営時代の採用について トータルリワード戦略コンサルティング部 顧問 堀田 達也	29
《時事のつぶやき》 日経平均株価最高値更新で思うこと アナリスト 久野 正徳	35
年金コンサルティング部の名称変更について トータルリワード戦略コンサルティング部 部長兼フェロー 徳永 祥三	36

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>

Z世代の価値観とトータルリワード戦略

トータルリワード戦略コンサルティング部 部長兼フェロー 徳永 祥三

桜の開花とともに今月は全国各地で入社式が開催され、フレッシュなスーツ姿をたくさん見かけることと思います。今年の新入社員を含む「Z世代」と呼ばれる人たちは、これまでの若い人以上に特徴のある価値観を持っていると言われていますが、企業において今後その割合が増えていくと考えられます。

本稿では、これからの日本を支えていく存在ともいえるZ世代に支持される人材マネジメントの在り方について、「Z世代だからこうである」と一括りにはできないまでも、彼ら彼女らの持つ価値観を踏まえ考察していきます。

1. Z世代とは

「Z世代」には、決まった定義はありませんが、一般に1990年代後半から2010年頃に生まれた人を呼ぶことが多く、概ね今の20代以下の若年層が該当します。Z世代が生まれ育った時代背景には、インターネットの急速な普及が挙げられ、デジタルネイティブであり、SNSで多くの人と趣味や関心のある事を、日ごろから頻繁に情報収集したり共有しています。他方、幼少期にリーマンショックや東日本大震災など不安な社会情勢にも直面しており、先行き不透明なVUCA時代やコロナ禍での就職活動を行ってきた経験を持ちます。

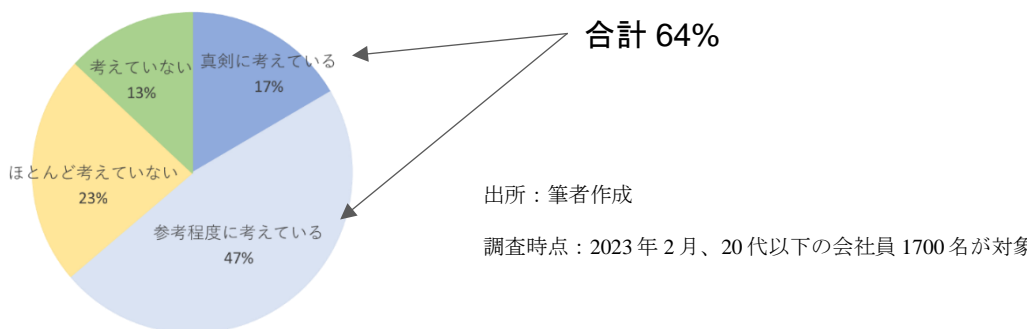
2. Z世代の価値観

それでは、Z世代の価値観とはどういったものなのでしょうか。

人と繋がること、感動や想いに共感することを大切にし、多様性の文化に馴染んでいる中、自分らしさも大事にする考えを持っています。ワークライフバランスに重きを置き、終身雇用への拘りもなく、転職に対してもさほど大きな抵抗を示さない人も多くいます。

弊社が実施したZ世代に対する転職の意向アンケートでは「真剣に考えている」又は「参考程度に考えている」合わせて64%が転職の意向を示す結果を得ました（図表1）。

（図表1）転職意向アンケート



また、Z 世代は自己成長を重視し、自己肯定感を求める傾向にあります。

さらに、「モノ」を所有することより「コト」を体験することに興味を示し、不安定な社会で成長した Z 世代は、安定した日常生活を志向し現実思考の方が多いようです。貯蓄や節約に関心が高く、実用的で使いやすいものやコストパフォーマンス・タイムパフォーマンスが優れているものを選択する傾向にあります。

加えて、社会的な課題に関しても強い関心を示します。

Z 世代といっても、それぞれが多様な価値観を持っているため、一括りにしてその価値観を決めつけることは適切ではないかもしれませんが、凡その傾向をまとめると（図表 2）のようになると考えています。

（図表 2）Z 世代が重視する価値観まとめ

Z 世代が重視する価値観 <キーワード>	
✓	ワークライフバランス
✓	自己成長・やりがい
✓	自己肯定感
✓	安定・現実思考
✓	社会課題解決

出所：筆者作成

3. Z 世代への人材マネジメント

このような Z 世代の価値観を踏まえ、Z 世代にマッチした人材マネジメントにはどのような方法が考えられるのでしょうか。それぞれの論点について以下に考察をまとめます。

(1) ワークライフバランス

仕事と生活がバランスよく両立することは、世代に関係なく多くの人が望むことかもしれませんが、人生の多くの時間を割くことになる仕事においては、当然のことながら、やりがいや充実感を感じながら働くことが理想です。しかし、たとえ自分に合っていて楽しく思える仕事に就けたとしても、家族や趣味などのプライベートの時間を充実させることは、健康で豊かな人生を送るためには必要なことと考えている Z 世代は多いようです。

ワークライフバランスを改善するには時間を捻出することが必要ですが、業務内容を変えずに業務時間を減らすことには限界があります。近年、デジタル化の進展やアウトソーシングサービスを手掛けるスタートアップ等も増えているため、費用対効果を踏まえた IT 化やアウトソーシングを進めていくことも有力な解決策になりうるものと考えます。

また、休暇やフレックス制度の充実、ワークプレイスの改善や選択肢の拡大なども併せて実施すると、Z 世代のワークエンゲージメントが上がり、若年層の離職率低下や人材の獲得にも繋がるものと考えます。

(2) 自己成長・やりがい

Z世代は、収入だけでなく、自己成長ややりがいも同時に求める傾向にあります。

弊社ではZ世代を対象に「就職や転職を検討する場合、金銭的な報酬（給与・賞与等）と非金銭的な報酬（成長・やりがい等）のどちらをより重視しますか」について、アンケートを実施しました（図表3）。

（図表3）重視する報酬に関するアンケート

Q. 就職や転職を検討する場合、金銭的な報酬（給与・賞与等）と非金銭的な報酬（成長・やりがい等）のどちらをより重視しますか。

選択肢		回答数	%
1	金銭的な報酬（給与・賞与等）	379	76%
2	非金銭的な報酬（成長・やりがい等）	121	24%
（合計）		500	100%

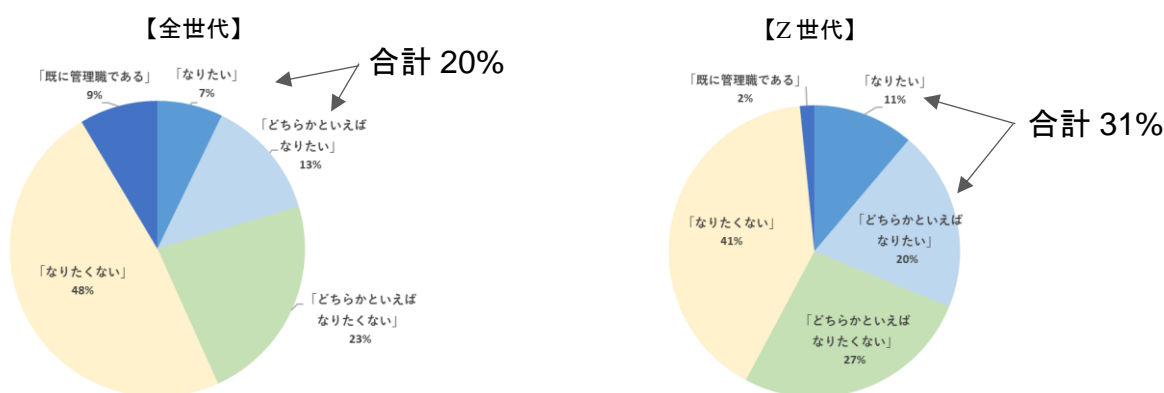
出所：筆者作成（調査時点：2024年3月時点／20代の会社員、会社役員、公務員、団体職員500名が調査対象）

当然のことながら、Z世代も生活費を稼ぐことも働く主な目的であるため、金銭的な報酬を重視している人が多くを占めている一方で、非金銭的な報酬を重視している人も一定程度存在します。また、Z世代より上の世代にも同じアンケートを取った結果、同様の結果が得られました。非金銭的報酬について、世代に関係なく重視している人が一定数存在しており、効果的な人材マネジメントを実践する上で押さえておきたいポイントと考えます。

また、弊社では「あなたは将来管理職になりたいですか」についても、アンケートを実施しました（図表4）。

（図表4）管理職ポストに関するアンケート

Q. あなたは将来管理職になりたいですか。



出所：筆者作成（調査時点：2024年3月時点／全世代は20代～50代の会社員、会社役員、公務員、団体職員2,000名、Z世代は20代の会社員、会社役員、公務員、団体職員500名が調査対象）

アンケート結果において、全世代では2割が管理職になりたいと考えているのに対して、Z世代ではそれを上回る3割が管理職になりたいと考えています。

Z世代は社会に出て間もなく、管理職になることを恐れるのは当然のことであるにも拘わらず、このような結果が得られたことから、Z世代は挑戦意欲の高い人が相対的に多いと推察します。このような特性を踏まえ、自己成長を支援するための人事施策として、例えば、社内の上位ポストにチャレンジする制度、副業や社外での経験を積ませる等、本人の希望に応じたキャリアアップの仕組みを導入し、挑戦や成長実感を促すことは効果的と考えます。

(3) 自己肯定感

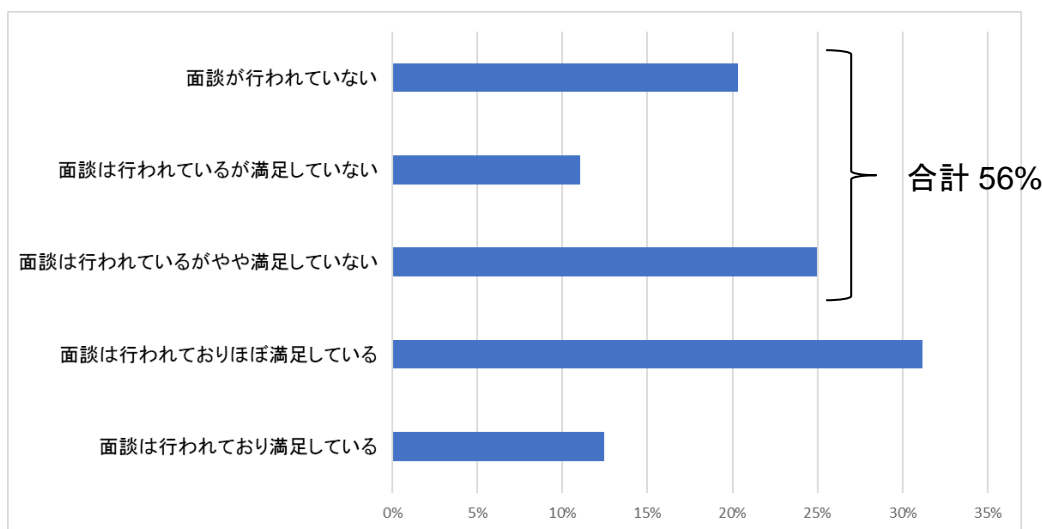
Z世代は、一人ひとりの個性を伸ばすことを目的とした「ゆとり教育」を受けて育っており、SNS投稿などを通じて多くの人に発信することに慣れており、「いいね」のフィードバックも確認する等、自分の言動に対する周囲の評価を重視する傾向があります。

自己肯定感とは、「ありのままの自分」を肯定する感覚ではありますが、周りから認められているということを実感してこそ、そのような感覚が育つものと思います。

ところが、業務における上司からの評価のフィードバックについては、満足していない声の方が多いようです（図表5）。

（図表5）上司からの評価のフィードバックに関するアンケート

Q. 評価に関する上司との面談は行われていますか、また内容に満足していますか。



出所：筆者作成（調査時点：2023年2月、20代以下の会社員1700名が対象）

このような評価に対する不満は離職に繋がる傾向が強いため、早急に手を打つ必要があります。上司は1on1等を通じて、日常から部下との信頼関係の構築、心の距離を縮める努力が必要であり、そのような関係を築いた上で、部下が成果を挙げた際はタイミングよくフィードバックし、明確かつ具体的に行動を称賛することも重要です。さらに人事評価制度そのものを有効に機能させるためには、会社としてどのような人物を評価するのか、人事ポリシーを明確にし、それと整合した丁寧な説明やさらなる成長に向けた示唆ができる管理職の育成も、効果的な人材マネジメントを実践する上で重要なポイントとなるでしょう。

(4) 安定・現実思考

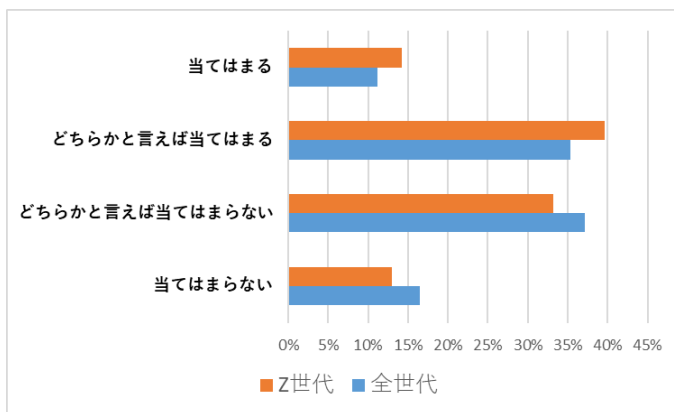
Z世代は、デフレや低金利環境下の「失われた30年」と呼ばれる時代に育ってきた背景があり、難しい状況における対処の仕方に対して、感度の高い人が多いと私は感じています。決して、環境や周囲の成り行き任せにせず、自分の進むべき道、自らのスキルを高めていくことに対して貪欲な人材が多いように思います。

また「無駄なこと」を避け、コストパフォーマンスやタイムパフォーマンス等、効率性を重視する傾向があり、ライフプランについても自分なりに計画を立てている人が、上の世代と比べて多いようです（図表6）。

これまで決して明るい経済環境ではなかったためか、将来に対する金銭面での不安を抱えている人も多く（図表7）、会社として従業員の資産形成の支援や退職給付制度の充実を図る施策を講じると安心感が醸成され、エンゲージメントの向上にも繋がるものと考えます。

（図表6）ライフプラン設計に関するアンケート

Q. 自分自身または家計のライフプランを立てたことがある。



出所：筆者作成

調査時点：2024年3月時点

調査対象：

（全世代）

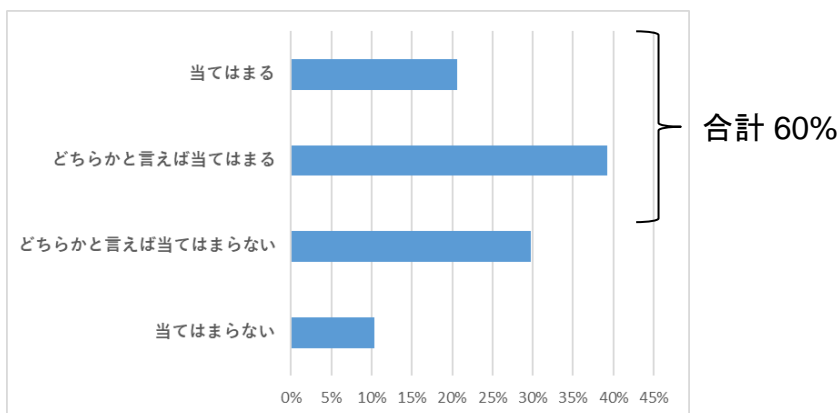
20代～50代の会社員、会社役員、
公務員、団体職員 2,000名

（Z世代）

20代の会社員、会社役員、公務員、
団体職員 500名

（図表7）65歳以降の資産保有に関するアンケート

Q. 老後に向けて、65歳到達時に十分な金融資産を保有できているか不安がある。



出所：筆者作成（調査時点：2024年3月時点／Z世代は20代の会社員、会社役員、公務員、団体職員500名が調査対象）

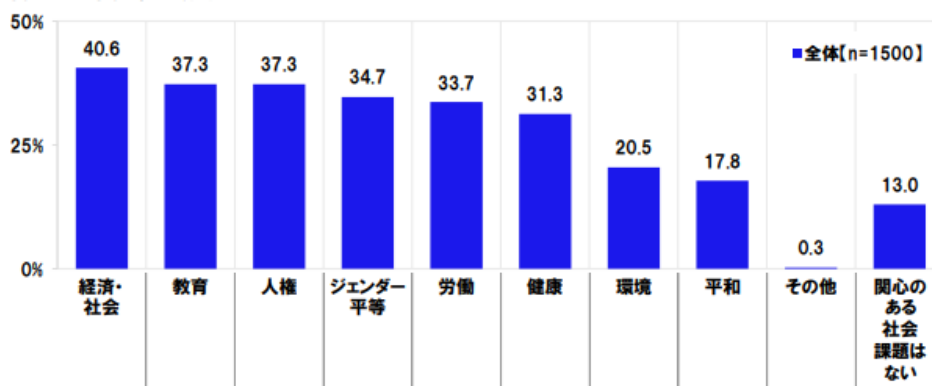
(5) 社会課題解決

現在様々な社会課題がある中で、Z世代は、サステナブルな社会の構築に強い関心を持っています。特に関心の高い社会課題のテーマは、経済・社会問題であり、教育、人権、ジェンダー平等、労働、健康といった問題も3割以上の方が関心を示しています（図表8）。

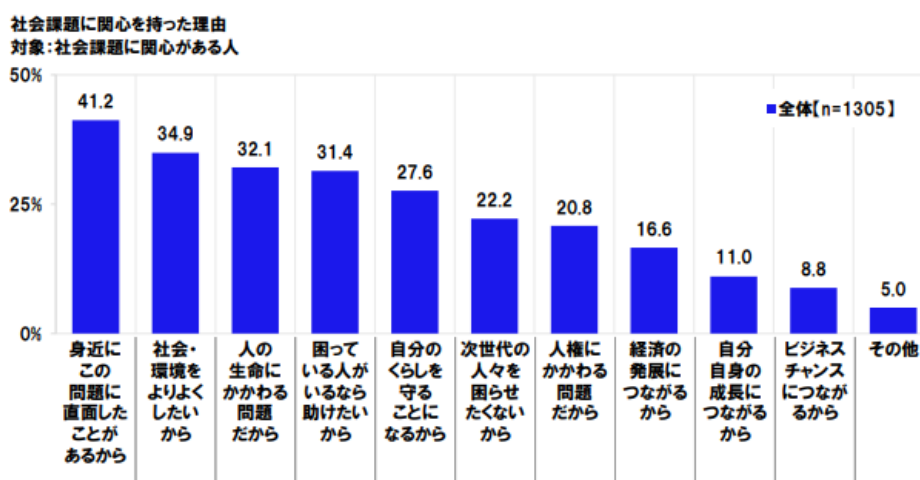
このような社会課題に興味を持った理由としては、身近で困っている人を助け、よりよい環境を作っていきたいといった思いがあり（図表9）、周りからどのように評価されているか考えてばかりいる、単なる「気にし屋さん」ではなく、困った人に手を差し伸べるとても勇気のある人たちでもあります。

企業において、社会との共創への取り組みを増やしZ世代にも積極的な参画を求める等、やりがいや成長の機会を提供すると、会社への信頼感や帰属意識が高まり、企業にとってプラスの効果をもたらすことでしょう。

（図表8）関心のある社会課題に関するアンケート



（図表9）社会課題に興味を持った理由に関するアンケート



出所：日本労働組合総連合会「Z世代が考える社会を良くするための社会運動調査 2022」

4. トータルリワード戦略

さて、これまで見てきた Z 世代の価値観を踏まえ、Z 世代のエンゲージメントを引き上げるためには、「トータルリワード」の観点で、人事戦略を策定することが効果的と考えます。

トータルリワード戦略とは、金銭的な報酬だけではなく、非金銭的な報酬も含めて従業員に提供し、エンゲージメントを向上させる戦略のことを指します。トータルリワードの定義は区々ですが、筆者が考えるトータルリワードの重要な要素は（図表 10）の通りです。

（図表 10）トータルリワードのキーフアクター

トータルリワード戦略 <REWARD STRATEGY> ～金銭報酬7項目 × 非金銭報酬7項目～			
R	etirement benefit	退職給付	金銭報酬
E	sop (Employee Stock Ownership Plan)	株式報酬	金銭報酬
W	elfare	福利厚生	金銭報酬
A	ssset building	資産形成	金銭報酬
R	ecognition	承認	非金銭報酬
D	iversity Equity Inclusion	多様性 公平性 包括性	非金銭報酬
S	alary	給与	金銭報酬
T	alent management	戦略的人事配置	非金銭報酬
R	ating	評価	非金銭報酬
A	llowance	手当	金銭報酬
T	eam building	チームビルディング	非金銭報酬
E	nvironment	職場環境	非金銭報酬
G	rowth opportunity	成長機会	非金銭報酬
Y	early bonus	賞与	金銭報酬

（図表 11）トータルリワードがもたらす理想的な職場

トータルリワードによる「理想的な職場」			
		非金銭報酬	
		低	高
金銭報酬	高	ヌルい職場 (lukewarm)	理想的な職場 (cool !)
	低	サムい職場 (cold)	アツい職場 (hot)

出所：筆者作成

トータルリワード戦略は、限られた人的コストの中で、何にどの程度のリソースを配分するか決める上で重要な戦略となります。

従業員への金銭的な報酬を増やすことにより、モチベーションを引き上げることも重要ですが、その分人件費が増加するため、全員に一律分配することは一般には難しくメリハリをつけた対応が必要となります。他方、非金銭的な報酬も費用負担を伴いますが、工夫次第では、さほどコストをかけずに提供が可能で、特定の人だけをターゲットとせずに全員一律に分配することも可能な報酬です。

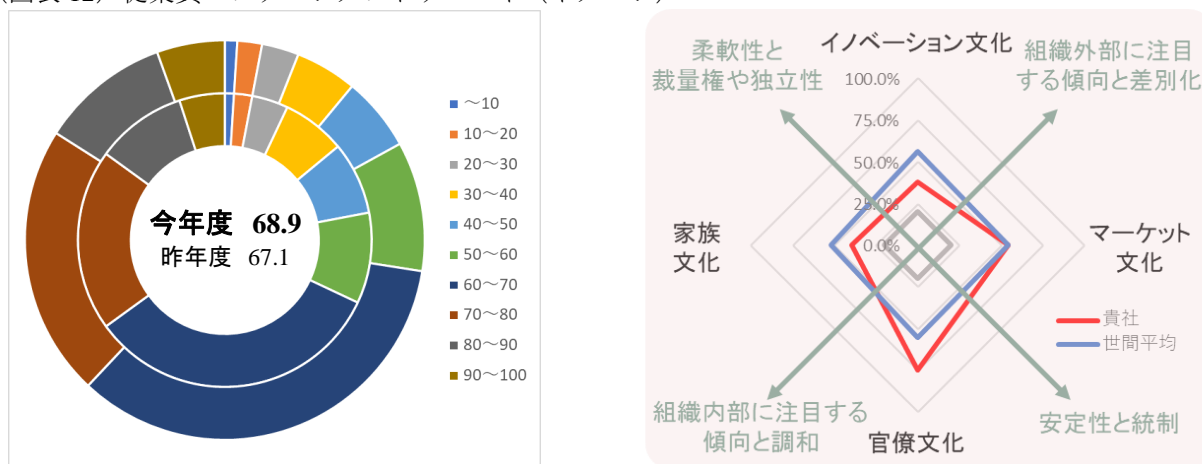
ただし、人材に投資することは手段に過ぎず、最終的な目的は、企業の業績を引上げ企業価値の向上を実現することです。（図表 3）の通り、金銭報酬は多くの従業員が期待しているものですが、会社への貢献が小さい中、金銭報酬だけを増額すると「ヌルい職場」になりかねないと考えています。金銭報酬に加え非金銭報酬として、承認や評価により「やる気」を引き出し、本人の特性や強みを活かした戦略的人事配置、スキルや経験を活かして目標を達成するチームビルディングや自己成長を促すことで、従業員エンゲージメントが向上するとともに「理想的な職場」へと変化し、会社との Win-Win の関係が築かれ、従業員、会社双方にとっての「価値創造」に繋がっていくものと考えます（図表 11）。

5. エンゲージメントサーベイの活用

トータルリワードを向上させた結果、従業員のエンゲージメントの向上に繋がっているか効果測定を行うことも大切と考えます。健康維持のため定期的に健康診断を行うことと同様に、新たに導入した人事施策が従業員にポジティブな効果をもたらしているか、組織や役職、世代別に定期的に確認することが望ましいと考えます。また、エンゲージメントの短期的な変化も重要ですが、効果が持続されているか中長期的な観点で確認することも必要でしょう。エンゲージメントサーベイの結果、仮にネガティブな結果が出た場合、その真因を解明し、打ち手を速やかに講じることをお勧めします。

また、トータルリワードを進めていくことで組織文化にも変化が現れます。企業文化が経営戦略とマッチしているか併せて確認すると、効果的な組織運営となるでしょう。

(図表 12) 従業員エンゲージメントサーベイ (イメージ)



出所：「MUTB 従業員エンゲージメントサーベイ」より筆者作成

6. まとめ

多様な価値観を持ち、社会貢献意欲の高い Z 世代に対して有効な人材マネジメントの手段として、「トータルリワード戦略」を紹介しましたが、それより上の世代も Z 世代の影響を受けて少しずつ価値観が変化しているように思います。また、トータルリワード戦略は、女性活躍やシニア活躍等にも資する取り組みでもあり、その効果は従業員全体に対して好影響をもたらし、企業価値向上に繋がるものと考えております。

昨今の株価上昇は、デフレ脱却や持続的な賃上げによる「成長と分配の好循環」を先取りするかのように力強いものと感じています。人への投資を持続させサステナブルな成長が実現できれば、Z 世代の子供たちには明るい未来を届けることができるかもしれません。

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。

社会保障審議会 第 31・32 回企業年金・個人年金部会の概要 ～資産運用立国実現プラン等の概要含めて～

トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

社会保障審議会 第 31 回企業年金・個人年金部会（以下、企・個部会）では、政府「資産所得倍増プラン」の iDeCo 加入可能年齢の引上げの加入要件について議論が行われるとともに、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の改正概要と、政府「資産運用立国実現プラン」の概要について、事務局から説明が行われました。第 32 回企・個部会では、これまで議論されてきた企業年金・個人年金の課題に関する「議論の中間整理（案）」が示され、今年末に向けて次期年金改正の議論が本格化していきます。

これらの議論の概要についてお伝えします。

1. 第 31 回企・個部会の概要

2024 年 1 月 29 日に開催された第 31 回企・個部会では、これまでの議論の追加議題として、政府「資産所得倍増プラン」^{注1}の第 2 の柱として掲げられた「iDeCo 加入可能年齢の引上げ」に関する詳細の加入要件についての議論が行われました。また、昨年 11 月 20 日に国会で可決、同 29 日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の改正概要並びに、同じく昨年 12 月 13 日に公表された「資産運用立国実現プラン」の概要について、事務局から説明がなされました。

(1) iDeCo 加入可能年齢の引上げ

iDeCo の加入要件については、従前は国民年金第 1～3 号被保険者の資格を有しかつ 60 歳未満という要件でしたが、iDeCo の加入を促進する観点から 2020 年 DC 法改正により、年齢要件が撤廃され、国民年金被保険者であれば加入できることとなりました（2022 年 5 月 1 日施行）。これにより、①国民年金第 1 号被保険者は 60 歳未満、②同第 2 号被保険者は 65 歳未満、③同第 3 号被保険者（専業主婦・夫）は 60 歳未満、④同任意加入被保険者は 65 歳未満、となりました。

新しい資本主義実現会議で決定された「資産所得倍増プラン」（2022 年 11 月 28 日）において、個人の資産形成を推進する観点から iDeCo の加入可能年齢をさらに 70 歳に引き上げる等が示され、所要の法制上の措置を講じることとされたため、第 20 回企・個部会（2022 年 12 月 7 日）及び第 26 回企・個部会（2023 年 9 月 8 日）において、本件に関する基本的考え方が示されました。これについて、さらに法改正のための具体的な加入要件を検討するため、事務局から「次のような場合に iDeCo 加入を認めることについて公的年金との関係をどう考えるか」との論点が示され、議論が行われました（図表 1）。

(図表 1) iDeCo 加入要件に関する論点について

項目	検討内容
①保険料納付済期間480月超の人	・保険料納付済期間等が480月を超えており、60歳以降国民年金被保険者になれない場合について
②60歳以上で国民年金に任意加入していない人	・保険料納付済期間が120月を超えて老齢基礎年金の受給権を有する人が、60歳以降で国民年金に任意加入できるがしていない場合について
③老齢年金の受給者	・既に老齢基礎年金の受給を開始している場合について
④老齢基礎年金の受給権がない人	・保険料納付済期間が120月を超えておらず、60歳以降で老齢基礎年金の受給権を有していないまたは受給権が発生する見込みがない場合について

出所：厚生労働省社会保障審議会「第31回企・個部会」（2024.1.29）資料 2,p10 より筆者作成

これについて、「国民年金保険料納付を基本として iDeCo の加入を認めるべき」という現状の考え方を踏襲する意見と、「公平性及び制度をシンプルにする観点から公的年金とは切り離して一律に iDeCo 加入を認めても良いのではないか」との両論の意見が、それぞれ複数の委員から出されました。また、今回の改正は政府の施策として実施するものであることから「国民年金被保険者と iDeCo 加入の原則は切り離して考えることも必要ではないか」との意見も述べられました（図表 2）。今後、国民年金基金連合会での事務負荷等も考慮して、どちらの方向とするのかの検討が進められ、次期年金改正と合わせて DC 法の改正が行われる予定です。

(図表 2) iDeCo 加入要件に関する出席委員からの主な意見

出席委員からの主な意見
・公的年金の上乗せとの考え方がベースであり、国民年金保険料納付を基本として、iDeCo の加入を認めるべき（複数の委員から同様の意見あり）
・公平性及び制度をシンプルにする観点から、公的年金とは切り離して一律に iDeCo 加入を認めても良いのではないか（複数の委員から同様の意見あり）
・「資産所得倍増プラン」で 70 歳までの加入が明示されており、国民年金被保険者と iDeCo 加入は切り離して考えることが必要ではないか
・国民年金保険料の納付を要件とすると確認作業の負荷があり、シンプルな制度設計が必要との要望あり（国民年金基金連合会より）

出所：厚生労働省社会保障審議会「第31回企・個部会」（2024.1.29）を視聴して筆者作成

(2) 金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

本改正法については、「金融サービスの提供に関する法律」が「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（以下、金サ法）」に名称変更されるとともに、インベストメント・チェーン（投資の連鎖）の資金提供者として企業年金関係者に対しても、顧客等の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行すべき旨が「金サ法」に明記されることから、第 21 回企・個部会（2023 年 4 月 12 日）で改正概要が提示された後、昨年 11 月 20 日に国会で可決・成立、同 11 月 29 日に公布されましたので、あらためて、本部会において改正概要の説明が事務局から行われたものです。

本改正法第 1 条「目的」に「金融サービスの提供等に係る業務を行う者の職責を明らかにするとともに」との一文が追加され、新たに第 2 条として「顧客等に対する誠実義務」が新設さ

れました。そして、金融サービスの提供等に係る業務を行う者として、DB では「企業年金基金及びその理事と事業主」が、DC では「事業主」が明記されました。（図表 3）。

なお、本法に基づく指導監督規定はなく罰則規定もないため、指導監督は従来の枠組みに基づき厚生労働省が行う（各制度毎の個別法に基づく指導監督を実施）こと。また、本規定整備の意義として、DB・DC については、現行 DB・DC 法令等において加入者等の利益のため忠実に業務を行わなければならない忠実義務等が規定されており、今般規定される義務は、新たな内容というよりは、現行の忠実義務等の規定による対応を定着・底上げするために、主体横断的に法律で明記するものであること、および、今後、本規定を踏まえつつ、運用機関の選定プロセス等の個別の課題に応じて検討していくことが事務局から説明されました。

（図表 3）金融サービスの提供に関する法律の改正概要（顧客等に対する誠実義務）

<p><本法律の目的>（第1条）</p> <ul style="list-style-type: none"> この法律は、金融商品販売業者等が金融商品の販売等に際し顧客に対して説明をすべき事項（中略）を定めるとともに、金融サービス仲介業を行う者について（中略）、金融サービスの提供を受ける顧客の保護を図り、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする。 <p><改正内容></p> <p>（第1条）目的に次の規定を【追加】</p> <ul style="list-style-type: none"> 「この法律は、」の後に、「金融サービスの提供等に係る業務を行う者の職責を明らかにするとともに、」を追加 <p>（第2条）「顧客等に対する誠実義務」が【新設】</p> <ul style="list-style-type: none"> 金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、次項各号に掲げる業務又はこれに付随し、若しくは関連する業務であって顧客（関連する業務を行う場合にあっては加入者、以下この項において「顧客等」という。）の保護を確保する必要があると認められる業務を行うときは、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。 前項の「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」とは、次の各号に掲げる業務の区分に応じ、当該各号に定める者をいう <ul style="list-style-type: none"> 十六 確定給付企業年金法に規定する積立金の管理及び運用に関する業務…企業年金基金及びその理事、事業主 十七 確定拠出年金法に規定する個人別管理資産の運用及び積立金の管理に関する業務…事業主 <p>※1：厚生年金基金、国民年金基金、石炭鉱業年金基金を含む</p>
--

出所：官報「金融サービスの提供に関する法律の一部改正」（2023 年 11 月 29 日）より筆者作成

また、本法第 82 条として「国民に対する安定的な資産形成の支援に関する『基本方針』」の策定、第 85 条として「事業主の責務として従業員に対する金融経済教育制度の利用促進と資産形成に関する教育・広報への協力が求められる旨」、第 86 条として「国民の金融経済教育の推進のために『金融経済教育推進機構』の設置」が新たに規定されました（図表 4）。

（図表 4）金融サービスの提供に関する法律の改正概要（基本方針の策定及び事業主の責務等）

<p><改正内容></p> <p>（第82条）「基本方針」が、【新設】</p> <ul style="list-style-type: none"> 政府は、国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針（以下、「基本方針」という。）を定めなければならない <p>（第85条）事業主の責務が、【新設】</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業主は、その事業に支障がない範囲内で、その従業員を対象とする国、地方公共団体又は次条の金融経済教育推進機構による安定的な資産形成に資する制度の利用の促進のための取り組み並びに安定的な資産形成に関する教育及び広報に協力するよう努めるものとする <p>（第86条）金融経済教育推進機構が、【新設】</p> <ul style="list-style-type: none"> 金融経済教育推進機構は、適切な金融サービスの利用等に資する金融又は経済に関する知識を取得し、これを活用する能力の育成を図るための教育及び指導を推進することを目的とする

出所：官報「金融サービスの提供に関する法律の一部改正」（2023 年 11 月 29 日）より筆者作成

「国民の安定的な資産形成の支援に関する総合的な推進に関する基本的な方針（案）」として、①顧客本位の業務運営の確保、②資産運用業の改革、③アセットオーナーシップの改革、

④私的年金の普及促進等が示されました。この中で、③アセットオーナーシップの改革については、「アセットオーナーは受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から運用する目的に基づき目標を定め、その運用を実現するための委託先を厳しい目で見極める、といった運用力を高度化していくことが必要」などが示されました（図表5）。基本方針（案）については、第52回金融審議会総会・第40回金融分科会合同会合（2月19日）^{注2}に提出され、3月15日に閣議決定されました^{注3}。

（図表5）国民の安定的な資産形成の支援に関する総合的な推進に関する基本的な方針（閣議決定）抜粋

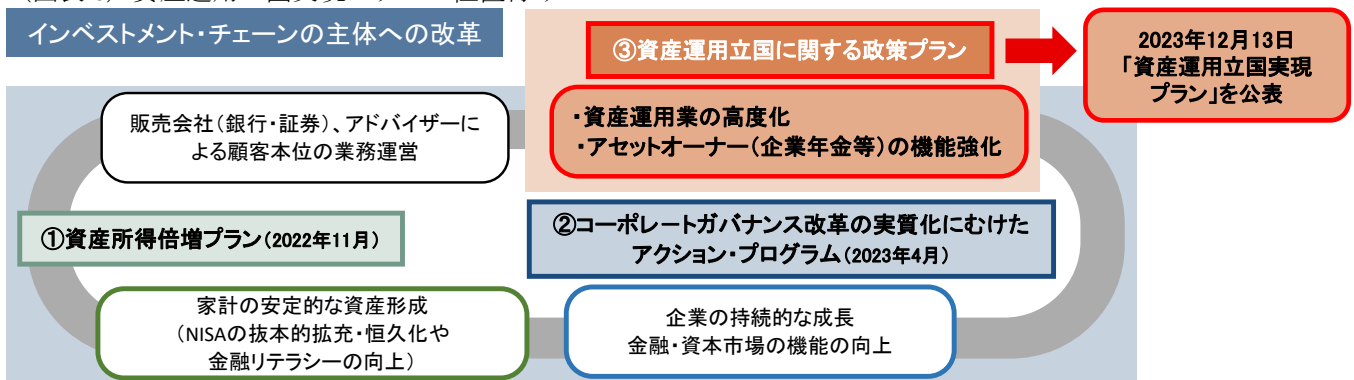
アセットオーナーシップの改革	<ul style="list-style-type: none"> ・アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、運用する目的に基づき目標を定め、その運用を実現するための委託先を厳しい目で見極める、といった運用力を高度化していくことが必要 ・アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドなど幅広く、課題もそれぞれであるが、アセットオーナーが、それぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、アセットオーナーに共通して求められる役割がある ・このため、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則「アセットオーナー・プリンシプル」を策定する
私的年金等の普及促進	<ul style="list-style-type: none"> ・高齢期により豊かな生活を送るための制度として重要な役割を果たす企業年金やiDeCoを含む私的年金等について普及促進を図るため、政府横断的に広報を行っていく ・企業型DC実施企業を含む職域での従業員向け教育の支援（講師派遣事業）のほか、私的年金等に関する広報活動を展開していく

出所：金融庁「国民の安定的な資産形成の支援に関する総合的な推進に関する基本的な方針」より筆者作成

（3）資産運用立国実現プランの概要

資産運用立国の議論は、「新しい資本主義」の実現のために政府「経済財政運営と改革の基本方針2023（いわゆる骨太の方針2023）」（2023年6月）の中で、2,000兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する「資産運用立国」を実現するため、「資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定する」と明記され、新しい資本主義実現会議の下に「資産運用立国分科会」が設置され、昨年10月4日から4回の議論を経て、同12月13日に「資産運用立国実現プラン」が公表されました。これは、「新しい資本主義」の実現のために「①資産所得倍増プラン」策定（2022年11月）と「②コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（2023年4月）が策定され、残されたピースとして「資産運用業とアセットオーナーシップの改革」を図る目的で「③資産運用立国に関する政策プラン」として策定されたものです（図表6）。

（図表6）資産運用立国実現プランの位置付け



出所：内閣官房「第3回資産運用立国分科会」（2023年11月15日）（資料2）p1より筆者作成

「資産運用立国実現プラン」の施策として、①資産運用業の改革、②アセットオーナーシップの改革、③成長資金の供給と運用対象の多様化、④スチュワードシップ活動の実質化、⑤対外情報発信・コミュニケーションの強化、が示されました。このうち、②アセットオーナーシップの改革の中で企業年金等に関係する施策は（図表 7）に記載の通りです。

DB の資産運用力の向上については、運用力の向上や受託者責任の普及啓発に向けて、資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成等の取組みを推進すること、定期的に総幹事会社を含めた運用委託先を評価し、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの見直しを促進すること等について、DB 運用ガイドラインを改定するなどの必要な方策を講じるとされました。また、加入者のための見える化については、DB・DC 共に、次期年金改正（2025 年予定）と併せて今年末までに結論を得て、次期年金改正時に実施（可能な対応は順次実施）と明記されています。今後の企・個部会で議論が進められていくものと見込まれます。

（図表 7）資産運用立国実現プランより「アセットオーナーシップの改革」に関する項目の概要

アセットオーナーシップの改革		・アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通原則（アセットオーナー・プリンシプル）を2024年夏目途に策定
DB	資産運用力の向上	・運用力の向上や受託者責任の普及啓発に向けて、 資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成等の取組みを推進 ・定期的に総幹事会社を含めた運用委託先を評価し、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの見直しを促進することについて、 ガイドラインを改定するなど、必要な方策を講じる
	共同運用の選択肢の拡大	・小規模DBが共同運用事業等を活用できるよう、ガバナンスの在り方を考慮しつつ、企業年金連合会による共同運用事業の発展等に向けた取組を促す
	加入者のための運用の見える化の充実	・ 運用成果の意味の周知や、運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報の他社と比較できる見える化 を行う ・次期年金改正と併せて2024年末に結論を得て、次期年金改正時に実施（可能な対応は順次実施）
企業型DC	適切な商品選択に向けた制度改善	・運営管理機関、事業主、加入者本人の各段階における適切な運用の方法の選択がなされるよう、 指定運用方法や運用商品の構成等に係る情報の見える化、継続投資教育、取組事例の展開等の取組を促進 する
	加入者のための運用の見える化の充実	・ 事業主ごとの運用方法ラインナップや運用状況等を含む情報の他社比較できる見える化 を行う ・次期年金改正と併せて2024年末に結論を得て、次期年金改正時に実施（可能な対応は順次実施）
その他	企業年金を含む私的年金の更なる普及促進	・「金融経済教育推進機構」が関係省庁と連携し、横断的に私的年金の広報を行う
		・ DC実施企業を含む従業員向け教育支援（講師派遣事業）、私的年金（企業年金、iDeCo）に関する広報活動を展開

出所：内閣官房「資産運用立国実現プラン」（2023年12月13日）より筆者作成

また、「資産運用立国実現プラン」の中で、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通原則として「アセットオーナー・プリンシプル」を今年夏目途に策定するとされましたが、早速、3月7日に、資産運用立国分科会の下に設置された「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会（以下、作業部会）」が開催されています。本作業部会は、神作裕之学習院大学大学院法務研究科教授を座長に、4名の有識者および関係機関（内閣官房、金融庁、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、中小企業庁）が構成員となり検討が進められていきます。基本的考え方として「アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、運用する目的に基づき目標を定め、運用を実現するための委託先を厳しい眼で見極める、といった運用力を高度化していくことが求められる。アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、共通して求められる役割がある」ことが示されました（詳細は、弊社「MUTB年金メールマガジン（2024年3月11日配信）」ご参照）。

2. 第 32 回企業年金・個人年金部会の概要

第 32 回企・個部会（2 月 27 日）では、これまでの関係団体ヒアリング及び委員の意見を踏まえて、2023 年度の「議論の中間整理（案）」について、3 つの視点で示されました（図表 8）。次回の部会で確定し、次期制度改正に向け、2024 年度の部会で、各論点について更に深掘りしつつ議論が行われていく予定です（議論の中間整理の概要については、次回部会開催後にその詳細を解説します）。

（図表 8）これまでの議論の中間整理（案）

視点 1	<p>➤ 国民の様々な働き方やライフコースの選択に対応し、公平かつ中立的に豊かな老後生活の実現を支援することができる私的年金制度の構築 （① 拠出のあり方、② 給付のあり方、③ iDeCo 加入可能年齢の引上げ、④ iDeCo 受給開始可能年齢の引上げ、⑤ 特別法人税）</p>
視点 2	<p>➤ 私的年金制度導入・利用の阻害要因を除去し、より多くの国民が私的年金制度を活用することができる環境整備 （① 私的年金の普及拡大、② iDeCo プラス、③ 簡易型 DC、④ 手続きの簡素化、⑤ ポータビリティ）</p>
視点 3	<p>➤ 制度の運営状況を検証・見直し、国民の資産形成を促進するための環境整備 （資産運用立国実現プランを踏まえて）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・DB・DC 共通の課題（① 加入者のための見える化の充実、② DB・DC のガバナンス強化） ・DB 制度の環境整備（① DB の運用力の向上、② DB の加入者のための運用の見える化、③ その他（給付減額判定基準、保証期間の上限や非継続基準における予定利率のあり方等）） ・DC 制度の環境整備（① 運営管理機関、事業主、加入者本人の各段階における適切な運用の方法の選定、② DC の加入者のための運用の見える化、③ 投資教育の充実、④ 指定運用方法の見直し、⑤ 自動移換）

出所：厚生労働省「第 32 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 2-1 より筆者作成

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：内閣官房「資産所得倍増プラン」（2022 年 11 月 28 日）

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/dabiplan2022.pdf

注 2：第 52 回金融審議会総会・第 40 回金融分科会合同会合（2024 年 2 月 19 日）

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20240219.html

注 3：内閣官房「定例閣議案件」（2024 年 3 月 15 日）

<https://www.kantei.go.jp/jp/kakugi/2024/kakugi-2024031501.html>

< 参考資料 >

◆厚生労働省「第 31 回社会保障審議会 企業年金・個人年金部会」資料（2024 年 1 月 29 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_37573.html

◆厚生労働省「第 32 回社会保障審議会 企業年金・個人年金部会」資料（2024 年 2 月 27 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_38068.html

◆厚生労働省「第 1 回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会（2024 年 3 月 7 日）

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/asset_dai1/index.html

◆官報「金融サービスの提供に関する法律の一部改正」（2023 年 11 月 29 日）

<https://kanpou.npb.go.jp/old/20231129/20231129g00250/20231129g002500014f.html>

◆金融庁「国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針」（2024 年 3 月 15 日閣議決定）

<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20240315.html>

注記 URL については今後、URL 先の都合により削除・移動する可能性がある点にご留意下さい。

企業年金の歴史①

～制度の枠組み～

トータルリワード戦略コンサルティング部 フェロー 阿久津 太

現在、社会保障審議会の企業年金・個人年金部会の議論が進んでいます。今回の議論は、前回法改正時の残課題、関係者ヒアリングを通じた足下の課題のみならず、政府の新しい資本主義に基づく資産所得倍増プラン、資産運用立国実現プラン等を意識した内容となっています。このような中、部会の議論を注視しつつも、企業年金の歴史を振り返り、現状に至る経緯や企業の行動に与えた影響等を再確認したいと思います。今月から複数回に亘り解説する予定です。今回は「制度の枠組み変更」です。

1. 全体像

企業年金の歴史を「制度の枠組み」と「財政/会計基準」の2軸で整理すると図表1のとおりです。

「制度の枠組み」の歴史は、「適格退職年金（以下、適年）、厚生年金基金（以下、厚年基金）」から「確定給付企業年金（以下、DB）、企業型確定拠出年金（以下、DC）」に移行した歴史です。「財政/会計基準」は、これまで2回ずつ大きな変更がありました。年金財政においては、1997年度の規制緩和を中心とした変更（予定利率の弾力化、給付減額の解禁等）、2017年度の財政運営の転換を伴う変更（将来リスクへの事前拋出の解禁）、退職給付会計においては、2000年の退職給付会計の導入（積立不足をオンバランス）、2013年の数理計算上の差異等の即時認識（予定と実績の乖離を発生時にオンバランス）です。

（図表1）企業年金の歴史

適用年度	制度の枠組み	財政/会計基準	
		年金財政	退職給付会計
1962	適年の創設		
1966	厚年基金の創設		
1997		財政運営基準の変更 ・予定利率の弾力化 ・資産時価評価 ・非継続基準の導入 ・給付減額の解禁 運用5:3:3:2規制の撤廃	
2000			会計基準の変更（退職給付会計の導入） ・積立不足をオンバランス
2001 ～2002	DCの創設 DBの創設 ・代行返上、CBプランが可能に		
2011	適年の廃止		
2013			会計基準の変更 ・数理計算上の差異等の即時認識
2014	厚年基金の存続要件の厳格化		
2017		財政運営基準の変更 ・掛金拋出の弾力化 ・リスク分担型が可能に	

出所：筆者作成

次章では「制度の枠組み」の歴史を振り返ります。
 (「財政/会計基準」の歴史は、次回振り返ります。)

2. 制度の枠組み

■ DB、DC の創設

1960 年代以降、企業年金の中心的な存在は、適年、厚年基金でした。しかしながら、適年は、法人税法を根拠としていたため、財政の健全性より過大損金への牽制等が優先されており、従前より「受給権保護の仕組みが不十分※」との指摘がありました。

※財政検証のような仕組みがない、剰余金は再計算時に事業主返還、加入者等の同意なく解約可

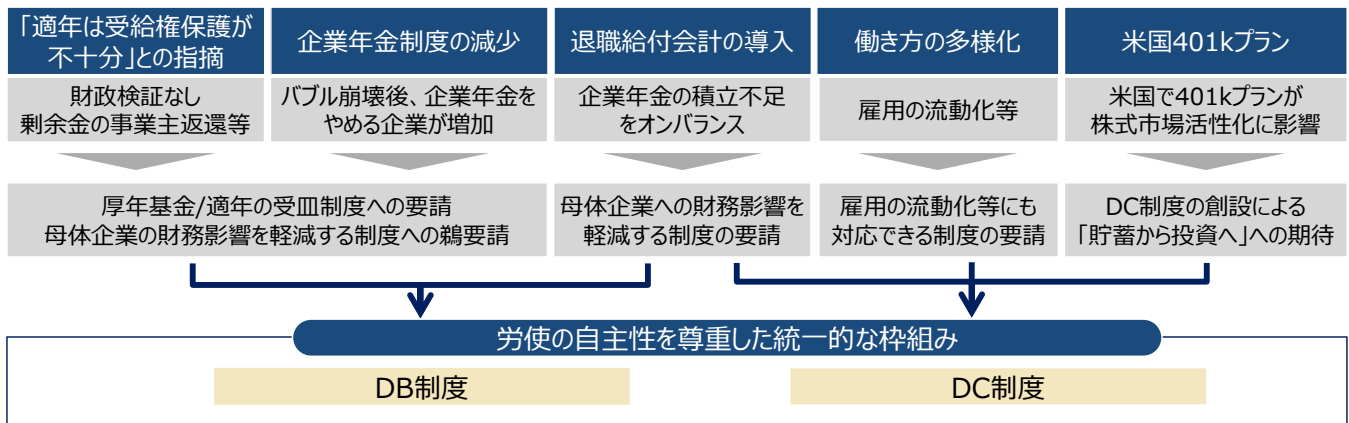
1990 年代になると、バブル崩壊に伴う経済環境悪化等を受け、適年、厚年基金をやめる企業が増加する中、代行部分のない制度への要請が高まりました。これを受け、2002 年に、代行部分がなく、かつ、強固な受給権保護機能を持つ制度として DB 制度が創設され、適年は 2012 年 3 月までに廃止することとなりました。

一方、働き方の多様化に伴う雇用流動化、米国と同様の「貯蓄から投資」への期待が相俟って、米国 401k プランのような制度への要請が高まり、2001 年に DC 制度が創設されました。

なお、DB、DC 創設に共通する背景として、退職給付会計導入もありました。退職給付会計では、積立不足に陥りやすい適年、代行部分を持つ厚年基金、いずれも積立不足を母体企業のバランスシートに負債計上するため、母体企業の財務影響を軽減する制度が求められました。

いずれにしても、DB、DC 創設を以て、企業年金に関する「労使の自主性を尊重した統一的な枠組み」が整備されたと言えるでしょう。

(図表 2) DB、DC の創設経緯



出所：社会保障審議会 第 21 回企業年金・個人年金部会 参考資料 1 等より筆者作成

■ DB、DC の位置付け、性格

このような経緯で創設された DB、DC は、当然位置付け、性格も異なります。

DB	適年、厚年基金の特徴を承継した制度＝「退職一時金を原資とする制度」という位置付けも承継 拠出限度額なし（財政運営基準に基づく積立上限等の制約はあり）
DC	「貯蓄」との違いを明確化すべく、老後の所得保障となる要件（中途引き出し不可）を設定 拠出限度額あり（5.5万円/月）

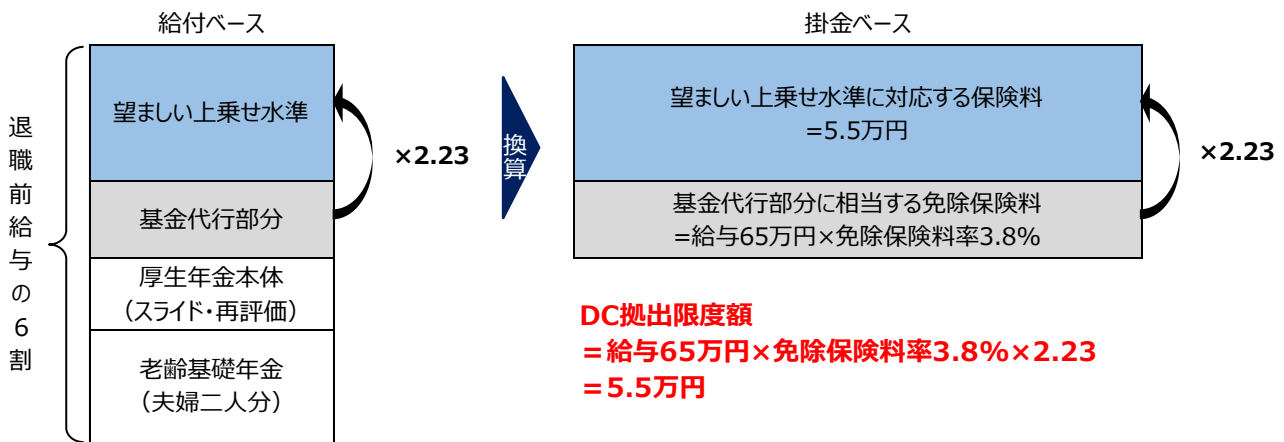
DBは、適年、厚年基金の特徴を承継した制度で、「退職一時金を原資とする制度」という位置づけも承継していますので、拠出限度額はありません。もちろん財政運営基準に基づく積立上限額の制約はありますが、これは給付水準に制約をかけるわけではなく、積立水準に制約（資産が積立上限を超える場合は、掛金を停止または減額）をかけるものです。

DCは、創設当初「貯蓄」と何ら変わらないのではないかと議論があり、資産が老後の所得保障となる要件（中途引き出し不可等）を課すことで、確定給付型の「年金」と同等の税制優遇措置が認められたという経緯があります。

また、DCには拠出限度額（月額5.5万円）があります。拠出限度額は、厚年基金の望ましい上乗せ水準（マクロ経済スライド調整後の公的年金と合わせて退職前給与の6割）を勘案して設定されています。具体的には、望ましい上乗せ給付水準（代行部分の2.23倍）を掛金月額に換算し、月額5.5万円※を算出しています。

※民間事業所の大部分をカバーする給与水準65万円×免除保険料率3.8%×2.23=5.5万円

(図表3) DC拠出限度額の考え方



出所：社会保障審議会 第26回企業年金・個人年金部会 資料1より筆者作成

なお、この望ましい上乗せ水準（代行部分の2.23倍）は、厚年基金の特別法人税にも関連しています。厚年基金は国の給付を代行するという公的な役割を担っているため、公的年金に準じるものとして、望ましい給付水準（=代行部分+望ましい上乗せ水準=代行部分×3.23）までは特別法人税は課されません。

■厚年基金の存続要件厳格化

2002年DB創設に伴い代行返上が可能になると、単独・連合設立基金が一斉に代行返上を行い、厚年基金の多くは総合設立基金となりました。このような中、リーマンショック等を背景に代行割れ基金が増加し、厚年保険本体に及ぼす悪影響への懸念が広がったことから、2013年に厚生年金保険法が改正（2014年4月施行）され、厚年基金の存続要件が厳格化※されるとともに、2014年4月以降の新設が認められなくなりました。

※非継続基準を「資産≥最低責任準備金×1.5、かつ、資産≥最低積立基準額」に厳格化

これにより、企業年金の中心は、実質的に「適年、厚年基金」から「DB、DC」へ移ることとなったのです

■加入者の推移

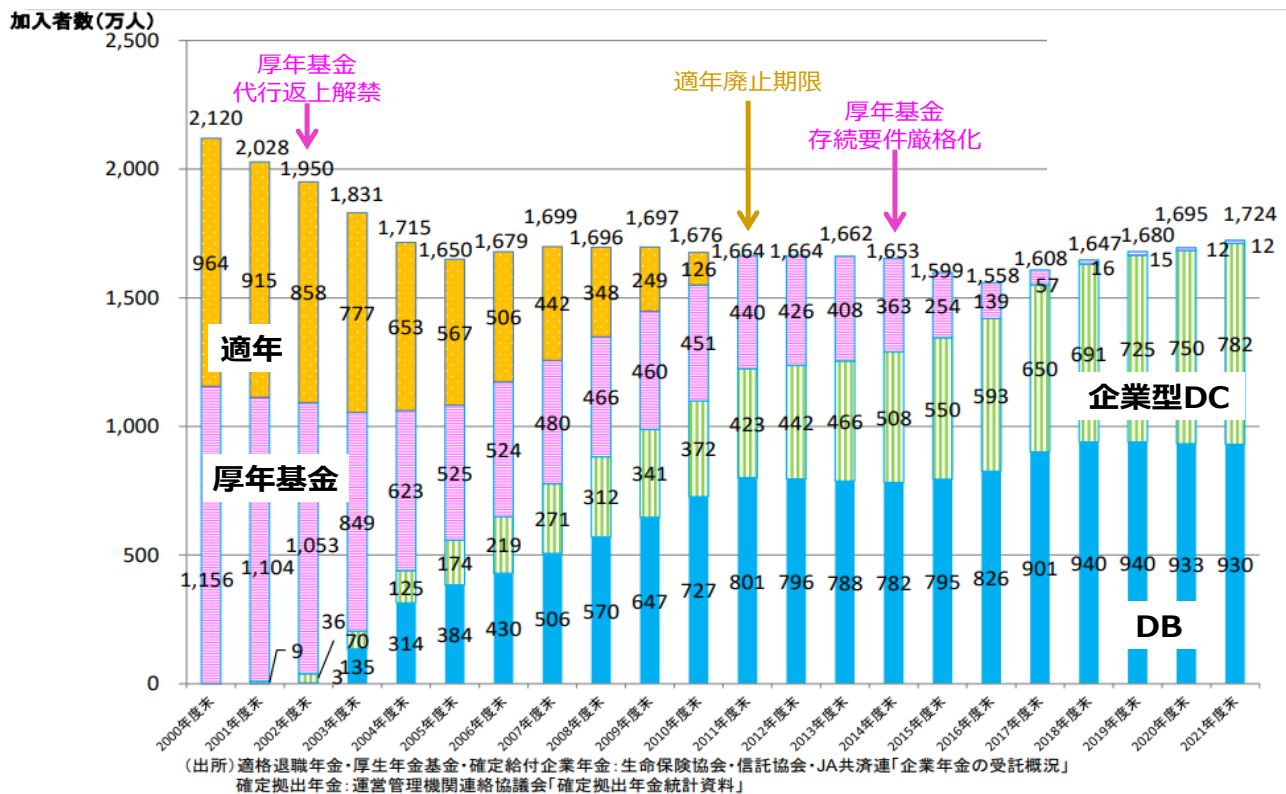
図表 4 の加入者の推移を通じて、企業の対応を振り返ります。

適年については、2012 年 3 月末廃止に向けて、約 6 割が他制度に移行（DB → 2 割、DC → 1 割、中小企業退職金共済 → 3 割）、残りの約 4 割は解約となりました。

厚年基金は 2 段階で減少しました。まず、2002 年代行返上解禁を契機とした単独・連合設立基金の減少、2014 年存続要件の厳格化を契機とした総合設立基金の減少※です。

※2014 年度末時点の 531 基金のうち、2022 年度末までの間に、410 基金が解散、118 基金が代行返上。2022 年度末の厚年基金数は 5。

(図表 4) 企業年金加入者の推移

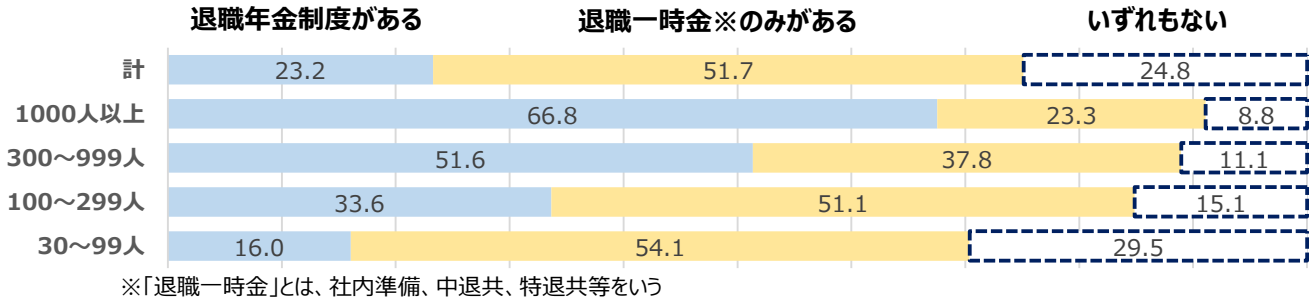


出所: 社会保障審議会 第 21 回企業年金・個人年金部会 参考資料 1 に筆者追記

一方で、DB、DC が増加していますが、適年、厚年基金の減少をカバーすることはできず、企業年金全体の加入者は大幅に減少しました。当時多くの中小企業は、適年、総合設立の厚年基金を採用していたため、結果として中小企業の企業年金実施割合は低下※しました。

※図表 5 のとおり、2023 年には、常用労働者数 300 人未満の企業のうち 50% は退職一時金（社内準備、中小企業退職金共済制度、特定退職金共済制度等）のみを有し、15~30% 程度は退職給付制度を有しない状況

(図表 5) 退職給付制度の実施状況の割合 (2023 年)



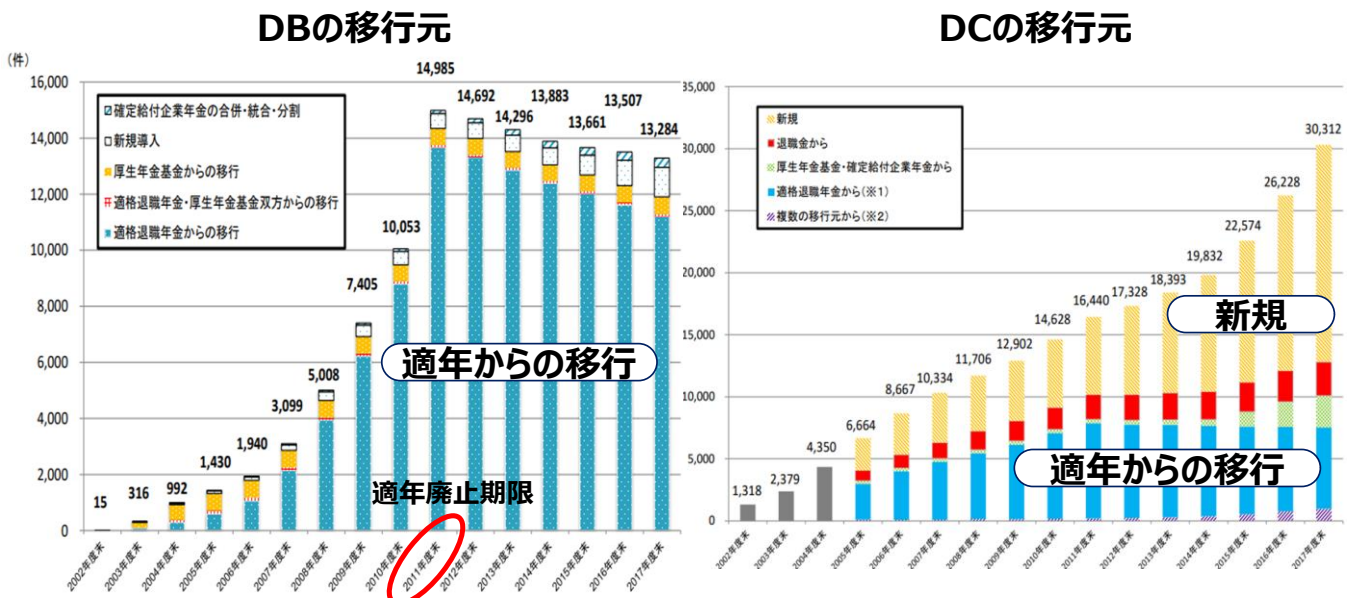
出所：社会保障審議会 第30回企業年金・個人年金部会 資料2より筆者作成

■DB、DCの移行元

DBの移行元の多くは適年です。現在、DBの運営体制には規約型DBと基金型DBがありますが、規約型は主として適年からの移行、基金型は主として厚年基金からの移行によるものです。規約型は適年からの移行を通じて受給権保護を強化、基金型は厚年基金からの移行を通じて代行返上を実現したと言えるでしょう。

DCの移行元の多くは、新規、次いで適年です。新規の中には、給与を原資とする選択制DCも含まれていると考えられます。

(図表 6) DB、DCの移行元



DCの移行元に関する注釈

(※1) 退職金の内枠で適格退職年金を実施していた事業主を含む

(※2) 適年、退職金、厚年基金、DB、中退共のうち、複数の移行元から移行したもの（中退共のみからの移行も含む）

(※3) 2004年度末以前の移行元の内訳は不明

出所：社会保障審議会 第1回企業年金・個人年金部会 資料1 に筆者追記

なお、規約型 DB、基金型 DB は、その生い立ちの違いから、図表 7 のとおり、終身給付の割合が大きく異なっています。

(図表 7) 退職給付年金の終身/有期給付の割合 (2023 年)



出所：人事院 令和 3 年民間企業の勤務条件制度等調査（企業退職給付調査）より筆者作成

3. さいごに

今月は、企業年金の歴史のうち「制度の枠組み」の歴史を振り返りました。

経済/労働環境変化等を背景に、企業年金の主役は「適年、厚年基金」から「DB、DC」に交代しました。この過程で、企業は、既存制度（適年、厚年基金）について、否応なく、新制度（DB、DC）への移行、または、解約/廃止といった対応を余儀なくされました。企業に対して大きな負担を強いたものの、新制度たる DB/DC は、適年の限界、厚年基金の懸念等、既存制度の課題を解消し、労使の自主性を尊重しつつも、「公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与する」という共通の目的を持った、統一的な枠組みへ進化したと言えるでしょう。

DB 法 第 1 条	この法律は、少子高齢化の進展、産業構造の変化等の社会経済情勢の変化にかんがみ、事業主が従業員と給付の内容を約し、高齢期において従業員がその内容に基づいた給付を受けることができるようにするため、確定給付企業年金について必要な事項を定め、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって 公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする。
DC 法 第 1 条	この法律は、少子高齢化の進展、高齢期の生活の多様化等の社会経済情勢の変化にかんがみ、個人又は事業主が拠出した資金を個人が自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいた給付を受けることができるようにするため、確定拠出年金について必要な事項を定め、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって 公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする。

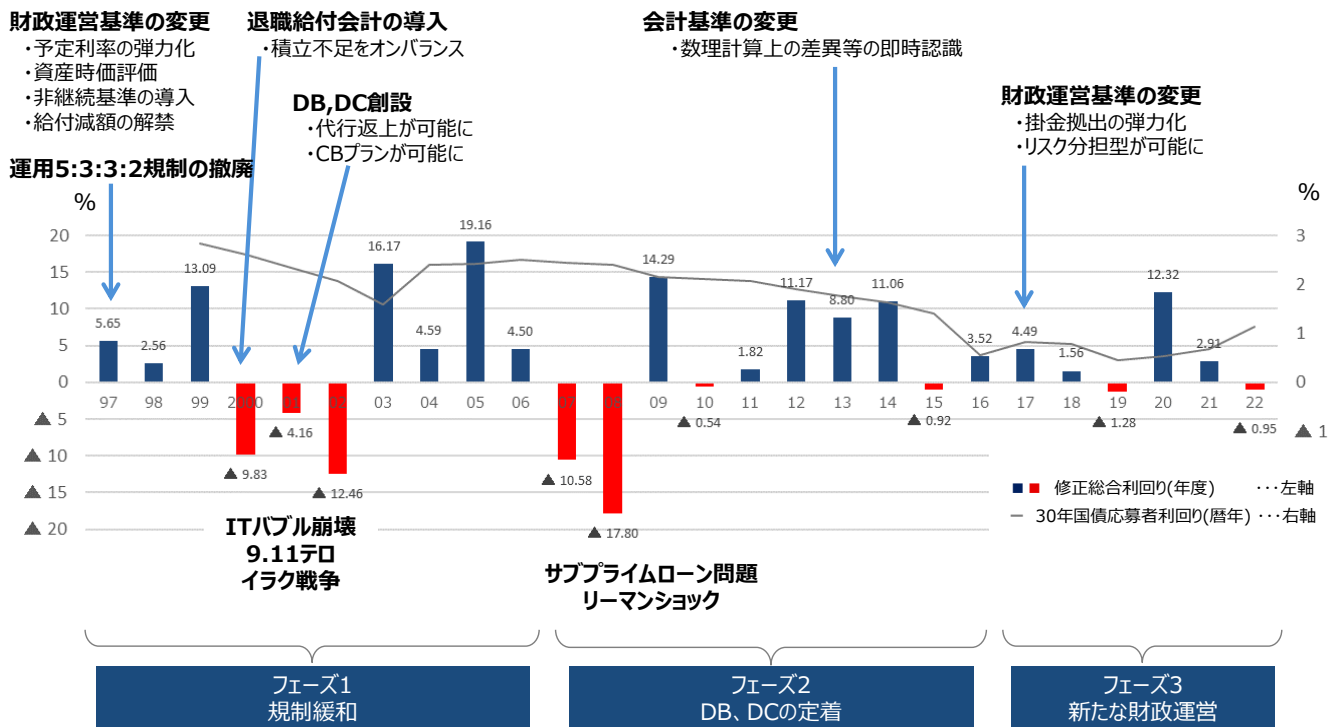
今回は、「財政/会計基準」の歴史を振り返ります。

図表 8 のとおり、確定給付型（厚年基金、DB）においては、1990 年代以降、退職給付会計基準の導入（積立不足のオンバランス化）、財政運営基準の変更（予定利率の弾力化、給付減額の解禁等）といった大きな変革がありました。その後も、継続的な金利低下、不安定な運用環境が続く中、確定給付型の関係者にとっては、代行返上、DC 移行、予定利率引下げ、給付減額等、制度/運用両面から様々な見直しに取り組んだ約 30 年と推察します。

このような歴史を、年金財政/会計両面から振り返り、現状に至る経緯や企業の行動に与えた影響等を解説する予定です。

(図表 8) 財政/会計基準の変遷

～継続的な金利低下（最低積立基準額、PBOへの継続的な増加圧力）、不安定な運用環境の中で～



出所：企業年金連合会企業年金実態調査 2022 年概要版、財務省ウェブサイトより筆者作成

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。

新 NISA で老後資金

～積立投資シミュレーションによる考察～

MUFG資産形成研究所 所長 日下部 朋久

老後資金の形成にあたっては、会社の企業年金・退職金を始め、自助努力である iDeCo や個人年金など、さまざまな手段があります。その中でも新 NISA が 2024 年 1 月からスタートし、非課税投資限度額が 1,800 万円まで引き上げられました。この大幅に引き上がった NISA を活用して老後資金を形成してみたらどうなるか、積み立てのシミュレーションにて考察します。

1. はじめに

本稿では、20 年間にわたる積み立てシミュレーションを行います。積み立て目標額を設定し、運用ポートフォリオの違いで毎月の積み立て額がどのように違うのか、目標額に対して運用の成果がどのようにばらつくのか確認します。この結果からポートフォリオ（目標リスク・リターン）の選択をどのように考えれば良いか考察します。

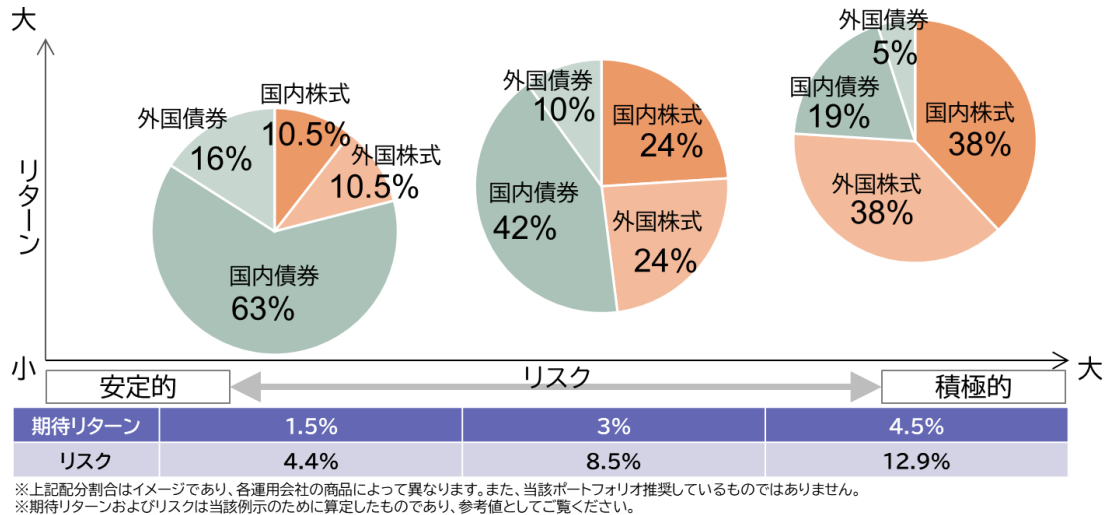
このシミュレーションでは、投資信託を利用した積み立て投資の手法を用いることを前提としますので、拠出限度額や税制の違いはあるものの、基本的な考え方については iDeCo や企業型 DC にも応用することが可能になります。

2. 運用の前提条件

シミュレーションではポートフォリオを組んで運用することにします。ポートフォリオは国内外の株式および債券の 4 つのアセットクラスで作成しました。この 4 種のアセットクラスの選択については、ポートフォリオ全体でのリスクとリターンを調整する意味で扱いやすいものを採用しており、同様のリスク・リターンが再現できるのであれば、この 4 種に限るものではありません。また、NISA のつみたて投資枠には債券単独の投資信託はないため、このようなポートフォリオを組成するにはバランス型ポートフォリオを利用したり、成長投資枠と組み合わせ調整するなど工夫が必要になります。

当シミュレーションで使用する運用ポートフォリオは、図表 1 のとおり安定型、中間型、積極型の 3 類型としました。（注 1）

図表 1 3つの運用ポートフォリオとリスク・リターン



出所：筆者作成

3. モンテカルロシミュレーションの実施

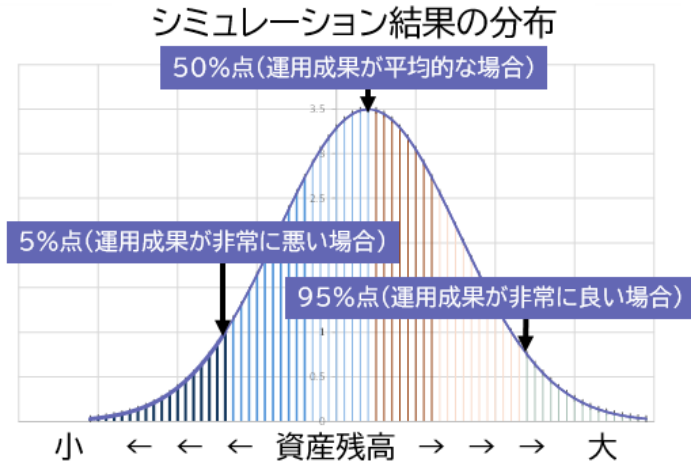
将来の残高推移のシミュレーション方法（モンテカルロ法）を説明します。ポートフォリオから発生する収益率は、その期待リターンとリスクにしたがって発生するため、どのような数値になるかは一つに決まりません。そこで、ある年に発生する収益率のばらつきは正規分布に従うと仮定したシミュレーションを行いました。具体的には1年度ごと、確率分布からランダムに収益率を発生させ、年初の残高および積み立て額に乗じることで収益額として、年末の残高を計算します。これを20年間繰り返すことで、20年後の残高をシミュレーションすることができます。このシミュレーションを1,000回実行しました。結果は、高めの収益率が発生したものから低めのものが発生したものまで、ばらついた幅のある残高が得られることとなります。

図表2に示したものが、シミュレーション最終年度の残高の分布のイメージです。横軸が資産残高の大小で、縦軸が分布数のイメージです。真ん中くらいが一番多くなり、両端にむけて分布数が減少していくように分布します。

シミュレーション結果を分かりやすくするために、図表2の②に記載のとおり、結果の悪い方から50番目を5%点と呼びます。同様に500番目を50%点、950番目を95%とします。5%点の意味は残高がそれ以下となる確率が5%という意味です。イメージとしては運用成果が非常に悪い場合という見方をしていただければと思います。同様に50%点はちょうど真ん中、中央値となり、95%点は非常に運用成果が良い場合というイメージとなります。このシミュレーションを上述の3つのポートフォリオで実施します。

図表 2 モンテカルロシミュレーション結果の見方

- ① 運用リスクにより毎年の収益率は確率分布に従い振れ幅をもって現れる
- ② 1,000通りの収益率パターンによるモンテカルロシミュレーションにより、下方から50番目の結果を5%点、同様に500番目を50%点、950番目を95%点として表す
- ③ 例えば5%点の値は、残高がそれ以下となる確率が5%という意味
- ④ 50%点はそれ以上も以下も半々であることから中央値となる



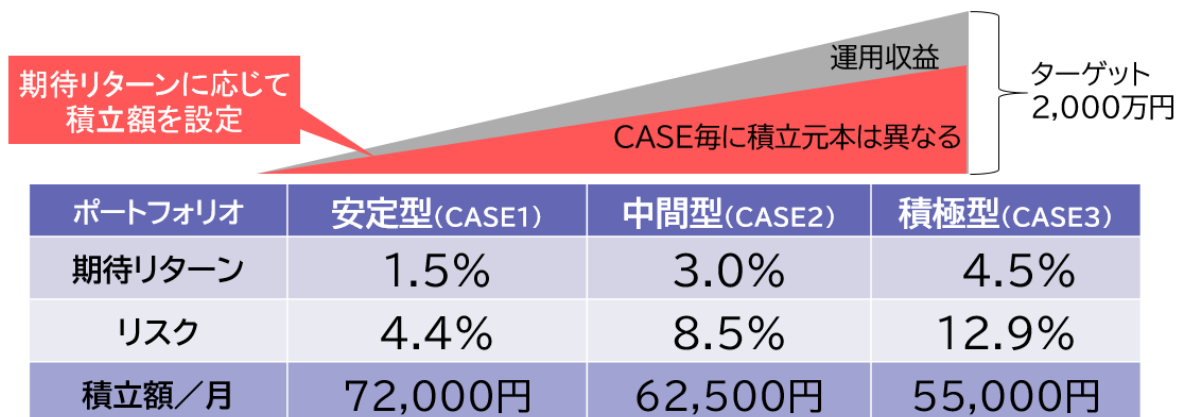
出所：筆者作成

4. 20年で2,000万円をめざすCASE1~3

シミュレーションは次の設定としました。20年間、3つのポートフォリオ毎に毎月同額の積み立て設定を行い、最終的に2,000万円を積み立て目標とするものとしました。想定は、現在、45歳の者が65歳に向けて2,000万円の老後資金を用意するというものです。

ここでのポイントは、利用するポートフォリオ毎に毎月の積みたて額が変わることです。積立額の決め方はそれぞれの期待リターンが20年間継続して発生するとした場合、20年後にちょうど2,000万円となるよう逆算して設定しました。安定型のポートフォリオでは期待リターンが1.5%と低いため毎月72,000円の積み立てが必要となります。同様に中間型では期待リターンが3.0%で62,500円、積極型では期待リターンは4.5%で55,000円となります。

図表 3 3つのポートフォリオによる積立額



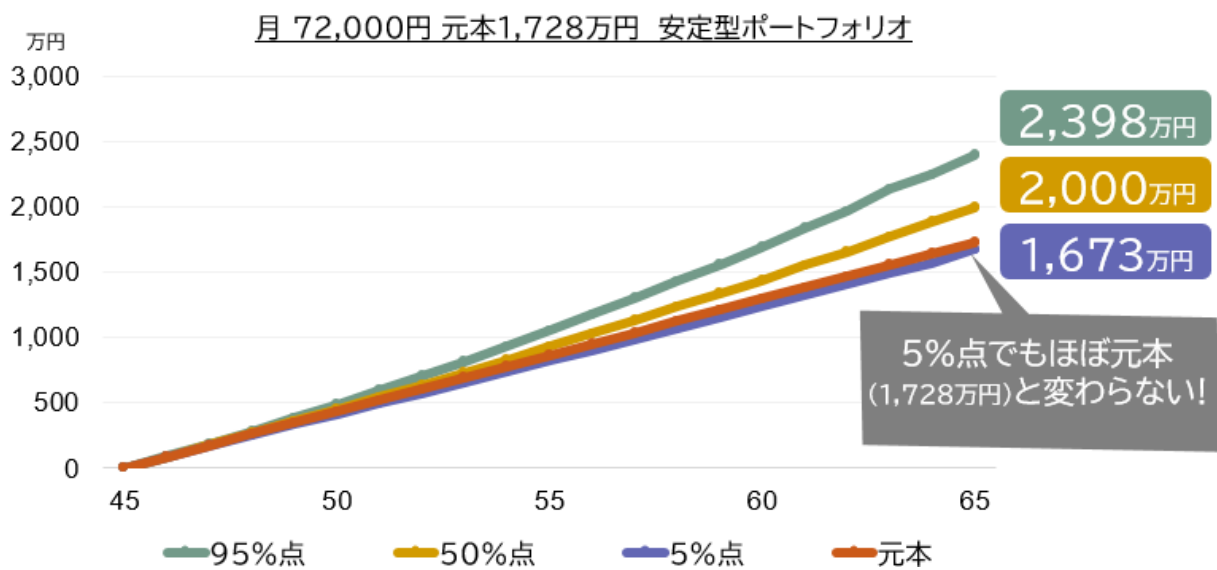
5. CASE1 ~ 安定型ポートフォリオの場合

CASE1は安定型ポートフォリオで月72,000円、20年間で1,728万円を投入した場合があります。グラフでは毎年の5%点、50%点、95%点の資産額の変化を示しています。

中央値である 50%点は 20 年後、ターゲットとした 2,000 万円となりますが、運用成果が非常に悪いケースの 5%点では、1,673 万円と目標額に対し 327 万円下振れています。注目は、投入した元本合計 1,728 万円に対して、元本毀損額は 55 万円程度に収まっていることです。

一方で運用成果の非常に良いケース 95%点では、2,398 万円となり、目標額に対して 398 万円超過、元本に対しては 670 万円上振れています。下振れリスクに対して上振れ額は魅力的かと思えます。

図表 4 CASE1 安定型ポートフォリオによるシミュレーション



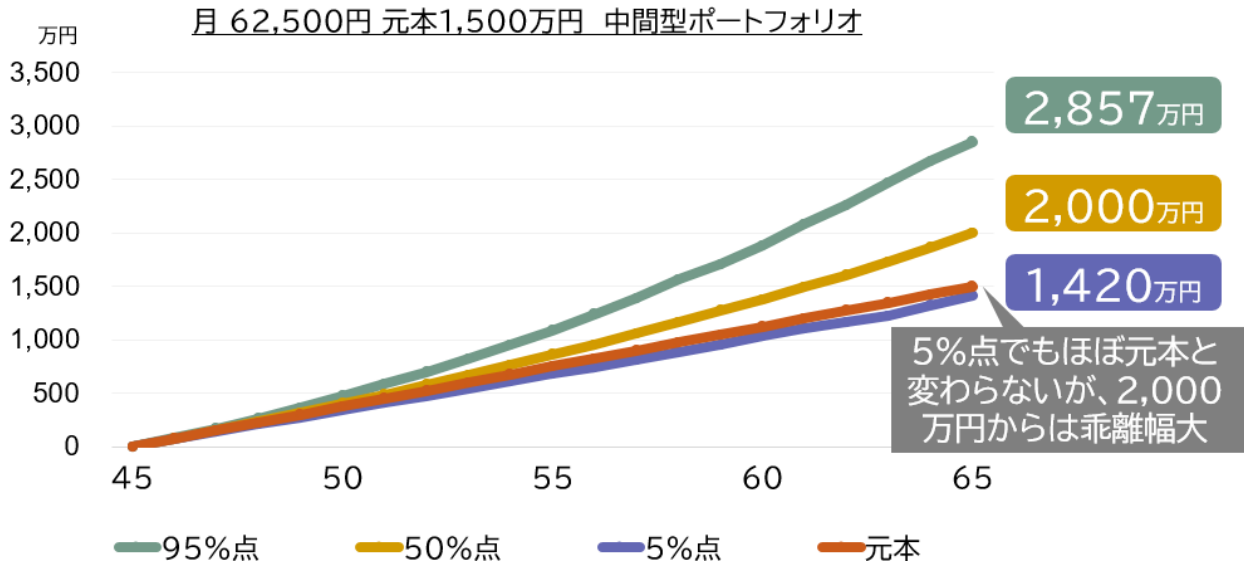
6. CASE2 ~ 中間型ポートフォリオの場合

CASE2 は中間型ポートフォリオで期待リターンは 3%です。月々 62,500 円、20 年間で 1,500 万円投入した場合になります。

結果は 50%点では期待どおり 2,000 万円、運用成果が非常に悪い 5%点では 1,420 万円となります。元本が 1,500 万円ですから 80 万円の元本毀損と、そこまで大きくないと言えます。ただし、目標額の 2,000 万円からみると 580 万円ショートと大きく乖離しています。一方で 95%点では大きく上振れすることが確認できます。

ここでこの下振れの結果をどのように捉えるか考えてみますと、何を避けたい事態と考えるかで異なってくると言えるでしょう。目標 2,000 万円との乖離をできるだけ避けたいと考えるならばリスクはそれなりに大きいと言えるでしょうし、元本毀損はできるだけ避けたいと考えるならば、リスクはそれほど大きくないと捉えることが可能と思えます。

図表 5 CASE2 中間型ポートフォリオによるシミュレーション

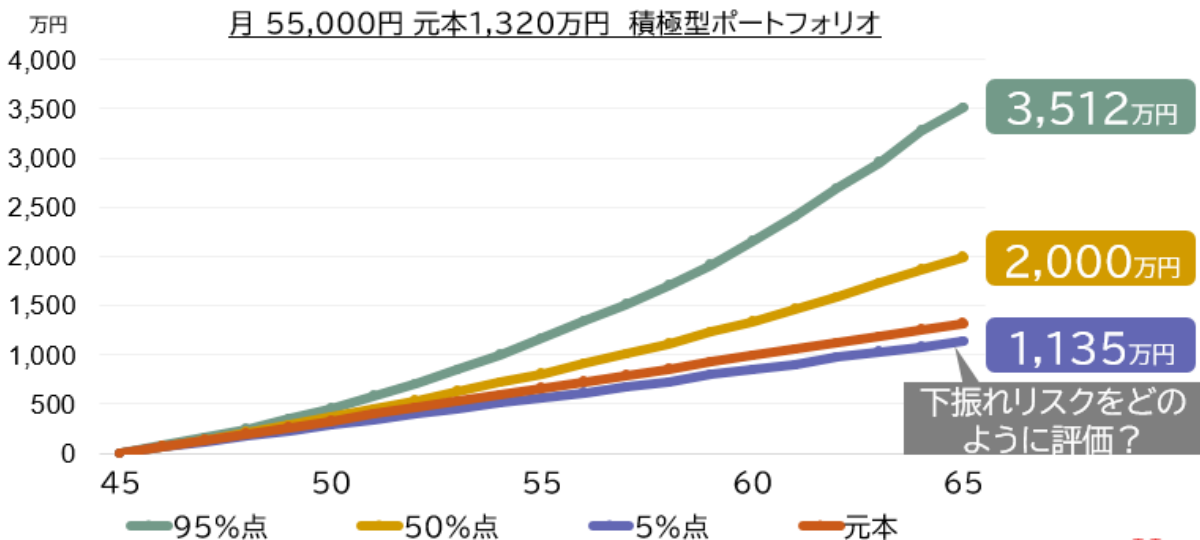


7. CASE3 ～ 積極型ポートフォリオの場合

CASE3は積極型ポートフォリオで期待リターンは4.5%です。月々55,000円、20年間で1,320万円投入した場になります。注目の5%点ですが1,135万円とこれまで以上に下振れます。元本投入額は1,320万円とこれまでで最小ですが、これを下回ること185万円になります。この金額でも大きく感じますが、目標額2,000万円から下回る額は865万円と相当な金額となります。

この下振れの状態を許容できるかどうかがこのポートフォリオを選択するポイントです。より少ない元本（1,320万円）で2,000万円を得ようとするなら、この程度の覚悟が必要になるということです。一方で運用成果の非常に良いケース95%点では3,512万円と、2,000万円と比較して1.75倍になっており、元本に対しては2.66倍となります。

図表 6 CASE3 積極型ポートフォリオによるシミュレーション



8. ポートフォリオの選択にあたって

ここで、3つのポートフォリオの結果について比較してみます。より期待リターンの高いポートフォリオ、つまり株式の多いポートフォリオにすることで、目標額に対して必要な元本（図表7-①）は少なくすみ、その分、期待収益額②が大きくなります。

運用の下振れ額は④のとおり安定型が小さく、⑤のとおりその元本に対する割合は小さくなります。一方、積極型はその反対で、運用下振れ額は大きく、元本に対する割合⑤も14%と相当程度大きいことがわかります。つまり、より少ない元本で、リスク覚悟で目標額を狙うか、ポートフォリオのリスクを下げて下振れリスクを抑え、そのかわりに元本を多く投入するのか、という選択になります。まさにリスクとリターンのトレードオフの関係になるのです。

図表7 シミュレーション結果まとめ

(単位:万円)

		① 必要元本	② 期待収益額 (2000万円-①)	③ 運用下振れ (5%点)	④ 下振れ額 (①-③)	⑤ 割合 (④/①)
65歳時 (20年後)	C1安定型	1,728	272	1,673	-55	-3.2%
	C2中間型	1,500	500	1,420	-80	-5.4%
	C3積極型	1,320	680	1,135	-185	-14.0%

もし2,000万円を積み立てることが優先であって、十分元本を投入できるなら、安定型で着実な方法が良いでしょう。毎月83,333円積み立てられる（元本を2,000万円投入できる）なら運用しないという選択肢もあり得ます。ただ、CASE3のような元本投入額が限度であって、2,000万円を目指すなら積極型に投入するということになるかと思えます。その場合、運用結果が下振れし、2,000万円に不足した額は、その分辛抱して暮らせば良いと許容できることが条件となります。そうであれば十分トライする価値があるかと思えます。

一方で、CASE3程度の元本投入額が限度であるけれど、元本毀損額が大きいことが許容できない場合、つまり図表8の①の額185万円、損失率にして14.0%が許容できない場合は、ポートフォリオを安定型にするなどリスクを抑制する必要があります。

図表8の右側の安定型と表記する部分は、CASE3の元本投入額（1,320万円）で安定型ポートフォリオを採用した場合の結果です。この場合の5%点の元本毀損額は②で示すとおり42万円となり、損失率3.2%とリスクが抑制された結果となります。一方で、50%点では2,000万円に472万円足りず、運用成果が非常に良い95%点であっても168万円不足していますので、当初から2,000万円の目標は難しいということがわかります。

図表 8 元本 1,320 万円を積極型と安定型で運用したシミュレーション（積極型の結果は CASE3 の再掲）

元本	運用結果	積極型	2,000万円との差	安定型	2,000万円との差
CASE3 1,320 万円	95%点	3,512	1,512	1,832	-168
	50%点	2,000	0	1,528	-472
	5%点	1,135	-865	1,278	-722
	5%点と元本の差		① -185		② -42

9. まとめ

新 NISA の限度額拡大に伴い、今回のシミュレーションの前提である、目標額 2,000 万円を非課税制度の中で完結することが可能となりました。もしこれらが非課税制度でなければ収益額の約 2 割が課税されてしまい、2,000 万円を目標とするならば必要な積立額は CASE2 で約 5% 引き上げる必要があります。

シミュレーションでは 20 年の歳月をかけ、運用の下振れリスクを許容するならば月々 55,000 円ほどで 2,000 万円が形成可能な CASE3 が確認できました。もちろん、この CASE 以上にリスクを引き上げることも可能ですし、積み立て額を増やすなら CASE1 よりさらにリスクを抑えた運用を考えることも可能です。

20 年間のシミュレーションをとおして分かったこととして、どのケースも元本を毀損する場合は想定されますが、毀損額に対してリターンの上振れ幅の方が魅力的になっているということです。つまり、運用リスクは元本を中心に上下に広がるのではなく、期待リターンを中心に上下に広がっていることが実感できたと思います。

一般にリスク許容度に応じて資産運用を考えるように言われますが、当人にとって結果は一つであり、実際行った運用で計画したようなリスク管理ができていたのかどうかは、本当は誰もわかりません。リスク許容度を超えた運用でも、結果的に想定した変動幅に収まったかもしれないし、リスク許容度内と思っていても、想定したものを下回るのは確率的には起こりうるからです。ただ、このようなシミュレーションを行うことで、リスクの感覚はある程度つかめると思います。できれば、金融機関などが提供しているシミュレーションサイトを利用して、さまざまな前提条件でシミュレーションをしてみてください。前提条件の要素（パラメーター）を変えるとどのくらい影響するのかを把握することで、より納得の行くポートフォリオの選択ができると思います（注 2）。本稿が NISA を活用した資産形成の一助になれば幸いです。

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) 図表 1 のリスクとリターンの数値は結果のみ掲載しているが、それぞれのアセットクラスのリスク・リターン、相関係数等を当研究所で推計したものから算定している。リスク・リターンの推計値は算定者によって変化し、また算定時期によっても影響を受ける。したがって、本レポートによるシミュレーション結果の見方としては、このポートフォリオによって実現した結果ということではなく、このリスク・リターン（を持つと推計するポートフォリオ）によって実現した結果というように捉えることが正しいことになる。

(注2) 本稿と異なる前提によるシミュレーション結果を「新 NISA で老後資金～積立投資シミュレーションによる考察(後編)」として MUFG 資産形成研究所 HP に掲載。<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/report/>

人的資本経営時代の採用について

トータルリワード戦略コンサルティング部 顧問 堀田 達也

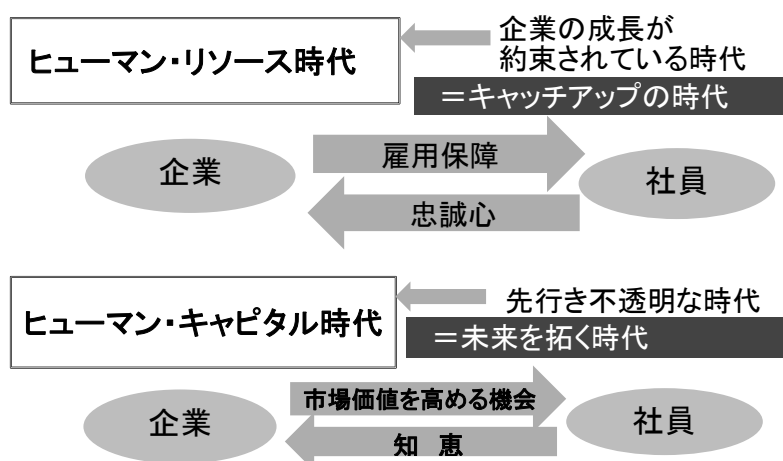
企業の経営環境が大きく変化する中、企業が競争力を高めていくには優秀な人材を継続的に獲得することが必要になってきています。そこで、人事の考え方シリーズ（その 10）として「人的資本経営時代の採用について」を取り上げてみます。

1. ヒューマン・キャピタル重視の時代

（図表 1）のとおり、1980 年代になると多くの企業の成長が約束される時代が到来し、経営にとって人材を労働力の観点から重要な人的資源（human resource）と捉え直すようになりました。人的資源管理、すなわちヒューマン・リソース・マネジメント（HRM）として、4 大経営資源の「ヒト」について経営方針・経営戦略の実現のために管理・活用することが重視されるようになりました。4 大経営資源の中で最も重視された理由は、「ヒト」がいてこそ初めて「モノ・カネ・情報」を活かせると考えられたからです。

しかし、人的資源であるヒューマン・リソースは、長い間に価値が減少する資源であり、コスト（費用）でもありました。企業と社員の間には、長期間勤務できる雇用保障と社員の忠誠心が均衡していたわけです。

（図表 1）ヒューマン・リソース時代とヒューマン・キャピタル時代



出所：書籍『戦略達成型人材マネジメント』（かんき出版：2002年、堀田達也・船引英子 共著）

その後、先行き不透明な時代となり人的資源の変化対応力が弱いことが顕在化し、2000 年代には「ヒト」が持つ能力・スキル等を人的資本（human capital）と捉え、その最大化と企業・組織の利益最大化を狙う人的資本管理、すなわちヒューマン・キャピタル・マネジメント

(HCM) が注目されるようになりました。企業は社員に無限の可能性を期待して市場価値を高める機会を提供し、社員は企業競争力を高める知恵を生み出していくというのが、企業と社員の基本的な関係です。「ヒト」に対して適切な投資（教育・研修、人材開発、処遇等）を行うことによって、「ヒト」の市場価値を高め（成長・発展等）、収益の拡大（生産性向上・事業開発等）を目指す、というのがヒューマン・キャピタルの考え方です。

こういったことを実行する企業こそが、優秀な人材を多く生み出し継続的に確保することで資産を増大させ、社員とともに成長できるということです。

昨今、経営戦略と人事戦略・人材戦略の連動が難しい経営環境となったため、またデジタル化により人材に求められる能力・スキル等が変化したため、新たな知恵を生み出し業務に活かしていく人材が必要になっています。だからこそ人的資本経営の推進が叫ばれているといえます。

人的資本経営とは、「人材を資本として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる経営のあり方」のことです。

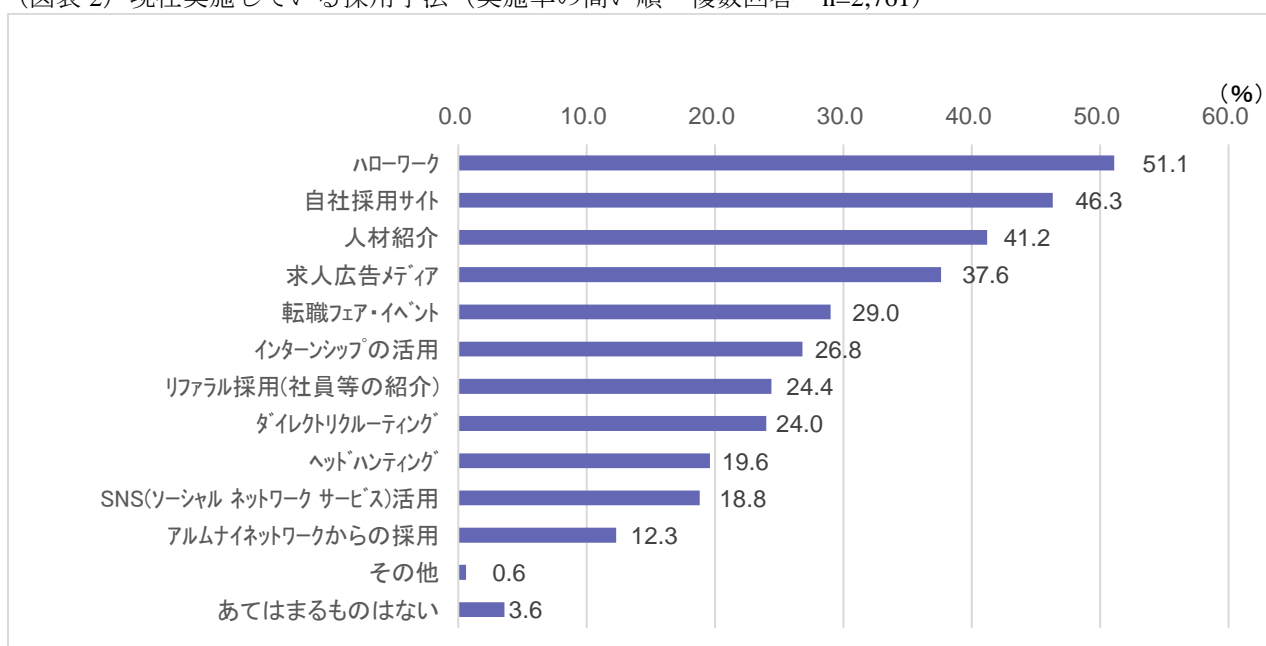
人的資本経営を推進するには人的資本をいかに確保するかが重要になります。そこで、人的資本経営に資する採用手法、優秀者採用の仕組みづくり等を具体的に紹介します。

2. 人的経営資本に資する採用手法

最近、企業の人事担当者から採用に関して、「自社がほしい人材はなかなか応募してくれない」とか、「従来型の採用方法では優秀な人材を獲得できなくなっている」といった悩みをお聞きすることがあります。いわゆる「従来スタイルの待ちの採用手法」では、なかなか採用が難しくなってきたといえましょう。

(図表 2) はリクルートが 2023 年に実施した「企業の人材マネジメントに関する調査 2023」であり、企業の採用手法の実施割合を示しています。

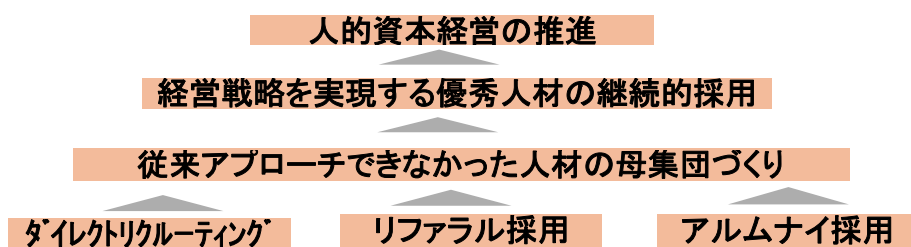
(図表 2) 現在実施している採用手法（実施率の高い順 複数回答 n=2,761）



出所：リクルート 企業の人財マネジメントに関する調査 2023 アルumni (カムバック採用/退職者コミュニティ) 編

この中で、ダイレクトリクルーティング、リファラル採用、アルムナイ採用が特に注目を浴びています。企業は今後人的資本経営の推進がさらに求められるようになると考えられますが、そのためには（図表 3）のとおり、経営戦略を実現することに大きく貢献してくれる優秀な人材を途切れなく採用することが重要になります。3つの採用手法の共通点は、基本的には人材スペックを満たす優秀人材に直接訴求し、これまで接触していなかった転職潜在層を含め採用母集団を形成し、アプローチできるようにすることです。

（図表 3） 人的経営推進と採用手法



出所：筆者作成

ダイレクトリクルーティング、リファラル採用、アルムナイ採用の特徴を比較・整理すると、（図表 4）のとおりです。

（図表 4） 注目される採用手法の比較

	ダイレクトリクルーティング	リファラル採用	アルムナイ採用
内容	<ul style="list-style-type: none"> 企業が直接求職者へアプローチをする採用手法 企業が自社にマッチする求職者を自ら探してアプローチする「攻め」の採用といえる 	<ul style="list-style-type: none"> 自社の社員を中心に信頼できる取引先等を含め適する知人や友人を紹介してもらい、採用選考につなげる採用手法 referral（リファラル）は、求職者の「紹介」、「推薦」の他、求人先に紹介・推薦された人を示す 	<ul style="list-style-type: none"> 他社でのキャリア形成を選択し自社を自発的に退職した社員を再び雇用する採用手法 alumni（アルムナイ）は alumnus の複数形で、「卒業生」、「同窓生」を示す
特に注目されている点	<ul style="list-style-type: none"> 売り手市場の中で採用を成功させるのに、転職潜在層へのアピールもする 採用コストを抑えつつも、自社にあった優秀な人材を自らの工夫で採用することができる 	<ul style="list-style-type: none"> 資本と捉えた人材について全社をあげて獲得に動くことが採用競争力、ひいては企業競争力の向上につながるため、手法として特に人的資本経営推進に適している 	<ul style="list-style-type: none"> 退職者を人的資本の一部と捉え直し即戦力として採用するとともに、実質的に人材定着率を上げることになり、採用競争力・企業競争力を高めることにつながる
メリット	<ul style="list-style-type: none"> 転職するとは明確には決めていない、または転職を迷っている転職潜在層へアプローチができる 直接求職者へアプローチするので、会社の意思が伝わりやすく、企業としての採用力を高めることにつながる 社外への依頼がプラットフォーム事業者との契約程度であれば手数料は低く、採用コストを抑えることができる 	<ul style="list-style-type: none"> 入社前に生の情報を得て価値観も共有した人を採用するので、マッチング度が高まる 専門性が高く、自社にはない事業・業務づくりに通ずる難易度の高い仕事を行うことを期待できる 転職を意識していない潜在的な優秀者に多く接触できる 採用コストを削減できる 	<ul style="list-style-type: none"> 仕事の流れ、人脈等は理解しており早めに活躍できる 自社退職後に取得した新しい知識、専門性等をもとに、従来よりも大きな仕事をすることを期待できる 復帰により仕事への意欲が高まり、退職のリスクが低い アルムナイ採用自体を社内外に PR できる 採用コストを削減できる
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> 短期的な成果は少なく、中長期的に取り込む必要がある 採用につながる成功ノウハウを蓄積する必要がある 求職者一人ひとりに個別対応をしつかりしていくと、業務負荷が相当増える 	<ul style="list-style-type: none"> 実際の採用は得やすい人材スペックに偏りがちになる 知人や友人に自発的に自社への転職を薦められるように、社員を自社のファンにするほどの取り組みが必要になる 採用数が少ないと、逆に管理コストを大きく感じるようになる 	<ul style="list-style-type: none"> 既に入社している社員の退職へのハードルを下げる 入社後の実力発揮度に応じ報酬を制度的に大きく見直す必要が生じることがある 採用数が少ないので、逆に管理コストを大きく感じるようになる

出所：筆者作成

3. 人的資本経営に資する採用手法

人的資本経営に資する採用手法として、以下にダイレクトリクルーティング、リファラル採用、アルムナイ採用の具体的な進め方等を取り上げてみます。

(1) ダイレクトリクルーティング

ダイレクトリクルーティングは、基本的に社内の人的資源だけを活用し、対象の採用予定者にあわせて積極的にコンタクトする攻めの採用手法です。いわば企業自身が実行に移せる手段を主体的に考え能動的に実行する採用手法といえます。

求人から採用までの具体的な流れは、通常、次のとおりです。

- <1>求職者のデータベースを保有するプラットフォーム事業者と契約し、
- <2>事業者が登録している人材群を確認し、自社の求める人材要件等を再設定した上で、
- <3>再設定した人材要件等に適する求職者の履歴書・職務経歴書等を読み込んでスクリーニングし、
- <4>企業がスクリーニングした人に連絡し採用選考フローに進む意思確認をとり、
- <5>採用・入社に向けて、面接だけに拘らず、学校の先輩・後輩等に当たる社員からの会社紹介、入社後同職場で同僚となる社員からの事業紹介、社内発表会等への招待、食事会等を行い、
- <6>採用・入社の合意をする（その後、入社日までコンタクトを継続する）

実際には求職者といっても転職すると明確には決めていない人や、または転職を迷っている人も含まれており、当面は<6>の結論を出さずに中期的に検討していく人が少なからずいます。採用未定の人材を母集団として抱えながら採用活動を継続し、その中から優秀者を採用していくことになります。

ダイレクトリクルーティングの大きな特徴は、役位の高い、または専門性の高い人材の採用に適していることと、採用に関する良質なノウハウを蓄積することになるので中期的には採用力が相当高まることがあげられます。

(2) リファラル採用

リファラル採用は、自社の社員を中心に信頼できる取引先を含め重要な採用情報を伝え、社員等の紹介により必要な人材を入社に導いていく採用手法です。

求人から採用までの具体的な流れは、通常、次のとおりです。

- <1>リファラル採用の仕組み（主な目的、採用基準、募集要項<特に求める専門性>、紹介インセンティブ、社内窓口設置等）をつくり、
- <2>ネットワークづくりを含め対象者との関係を深め、場合によってはネットワークづくりに外部機関を活用し、
- <3>求める人材・専門性等を明確にし、社員等に継続的かつタイムリーに情報を発信し、
- <4>社員・取引先から紹介があった人材、外部機関から連絡のあった人材に会い、情報交換を行い、
- <5>企業が本人に採用選考フローに進む意思確認をとり、

- <6>採用・入社に向けて、面接だけに拘らず、学校の先輩・後輩等に当たる社員からの会社紹介、入社後同職場で同僚となる社員からの事業紹介、社内発表会等への招待、食事会等を行い、
- <7>採用・入社の場合の合意をする（その後、入社日までコンタクトを継続する）

<5>の段階で本人が採用選考フローに進む意思がなくても、従来アプローチできなかった母集団の中の有望な採用候補と捉え、コンタクトを継続し、時間をかけて<5>から<6>、さらに<7>に導いていきます。

リファラル採用の大きな特徴は、例えば（事前に人材スペックをより明確にして職務記述書の作成が必要なほどの）自社にない事業・業務づくりをするような高度人材の採用に適していること、リファラル採用自体を手段として自社のファンになりさらに良い会社にするための活動をする社員を結果的に増やすことになることがあげられます。

(3) アルムナイ採用

アルムナイ採用は、自社を退職した社員が他社で異なる知見・スキル等を身につけ、その社員を再び雇用する採用手法といえます。

求人から採用までの具体的な流れは、通常、次のとおりです。

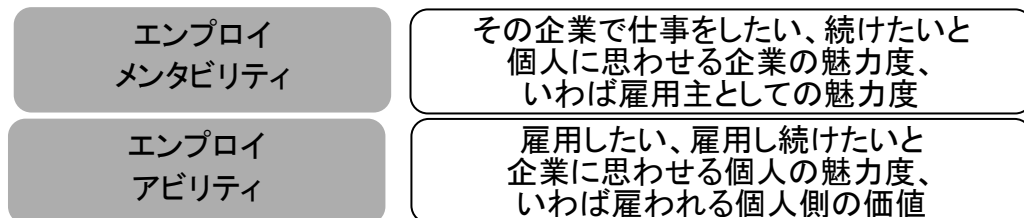
- <1>アルムナイ採用を運営するために、例えば SNS グループ等でアルムナイ採用の事例、社内の雰囲気、会社の業況等を発信するアルムナイネットワークを形成し、場合によっては外部機関をネットワーク形成に活用し、
- <2>会合・ミニパーティ等の直接会える交流の場を作り、キャリアアップのアドバイスを実施する等の定期的なコミュニケーションをとり、
- <3>企業が求める人材・専門性等とアルムナイのマッチングを行い、
- <4>企業が本人に採用選考フローに進む意思確認をとり、または業務委託を受ける意思確認をとり、
- <5>採用・業務委託契約締結に向けて、面接、該当職場との話し合いを経て、
- <6>採用・業務委託契約締結の場合の合意をする（その後、入社日・契約開始日までコンタクトを継続する）

<1><2>の段階で退職後に身につけた知見・スキルをもつ人材の母集団を形成し、<3><4>の段階で、再雇用が適するか、雇用関係を結ばず業務委託契約が適しているかを判断し、<5><6>採用・業務委託契約締結につなげていきます。

アルムナイ採用の大きな特徴は、例えば退職後に身につけた知識・専門性等を用いて技術的に大きな課題解決を図り事業を大きく推進させるような専門人材の採用に適していること、退職者を人的資本の一部と捉え直し即戦力として採用し、実質的に人材定着率を上げ採用競争力を高めることがあげられます。

最後に、人的資本経営の時代だからこそ、(図表 5) のとおり、エンプロイメンタビリティとエンプロイアビリティが重要であることを追記しておきます。

(図表 5) エンプロイメンタビリティとエンプロイアビリティ



出所：書籍『戦略達成型人材マネジメント』（かんき出版：2002年、堀田達也・船引英子 共著）

人的資本経営は、人材を資本として捉えその価値を最大限に引き出すことで中長期的な企業価値向上につなげる経営のあり方のことですが、その企業で働きたいと思わせる企業の魅力度である「エンプロイメンタビリティ」、企業に雇用したいと思わせる個人の魅力度である「エンプロイアビリティ」の双方が高い状態にあることが望ましいです。双方が高いと、優秀な人材が継続的に採用でき定着する環境にあるといえるからです。

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。

参考文献等：

- * 「等級制度の教科書」（労務行政：2010年） 堀田達也著
- * 「戦略達成型 人材マネジメント」（かんき出版：2002年） 堀田達也・船引英子共著
- * 「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書 ～人材版 伊藤レポート 2.0～」 （経済産業省：2020年5月）

日経平均株価最高値更新で思うこと

日経平均株価が過去最高値を更新し、4 万円の大台に乗せた。半世紀にわたり、株式市場と関わりの深い業務に従事し、前回ピークに至る過程も、その後の長い低迷も経験してきた身としては感慨深いものがある。ただ、年明け以降の株価の上昇が急ピッチであったこと、さらには過去の苦い経験があることなどから“この株高は経済実態とは乖離しているのでは？”と警戒感を持つ人もいるようだ。現状の市場分析や先行きの動向に関しては現役の専門家に判断を任せるとして、ここでは株価の形成について考えてみたい。

株価は、理論的に言うと当該企業が獲得する将来 CF（キャッシュ・フロー）の現在価値である。とはいえ、将来 CF の予想は困難であるし（市場のコンセンサスがあるわけでもない）、現在価値に換算する利率も明確ではない。さらに、予想 CF や換算利率ともに時々の経済状況等によって変動する。一方で、株式市場は、企業が資本市場で資金調達をするための重要なインフラであるため、市場では公正な価格形成が求められ、そのためには十分な流動性を確保することが必要である。言うまでもなく、株式市場で決定される株価は、売りと買いの数量が同一価格でマッチした値である。仮に買いの株数が売りの株数より多ければ価格は上昇し、逆であれば価格は下落する。つまり、株価はあくまで市場参加者によって決定された価格である。もちろん、市場に参加する投資家は理論価格等から判断される目標価格水準を意識していると考えられるが、そもそも価格が折り合ったということは、その価格で目標に到達したと考えて売る人と今後目標とする価格まで上昇すると考えて買う人がいるということである。当たり前のことを言っていて恐縮だが、株価が上昇してきたのは、今後上昇すると考える人が多かったということである。逆に言えば、これまで長期にわたり株価が低迷してきたのは、株価が上昇すると考える人が少なかったということの意味している。

要するに今後の株価は市場参加者による判断次第であるのだが、その市場参加者は常に正しい判断をするとは限らない。市場参加者が予測できないような事態が起きたり、あるいは市場参加者が見誤るケースも当然起こるからだ。もちろん、前者は防ぎようのないことであり、後者も市場参加者自身の知識や判断によるものであれば致し方ない。しかし、市場参加者が正しい情報、必要な情報にアクセスできないために判断を見誤ることがあってはならない。実際、バブルの頃は会計基準や開示ルールが未成熟であり、企業の情報開示に対する姿勢も今ほど前向きではなかった。しかし、現在は会計基準の透明性は格段に増し、企業も IR 活動を活発に行っている。市場参加者が判断を下すための環境はかなり整備された結果、企業の現状を分析し、将来の予測を行うのに必要な情報は入手しやすくなっている。バブル当時と違うのは、透明性が確保された中で行われた判断の結果として株価が上昇している点であろう。

2024 年 3 月 14 日
アナリスト 久野 正徳

年金コンサルティング部の名称変更について

2024 年 4 月 1 日より、弊社「年金コンサルティング部」を「トータルリワード戦略コンサルティング部」に名称変更いたしました。

年金コンサルティング部は、確定拠出年金（DC）及び確定給付企業年金（DB）が施行された直後の 2003 年に信託銀行初となる企業年金を中心とした退職給付制度の構築や運営に関するコンサルティングを提供する組織として設立しました。

その後人事労務環境も大きく変わり、退職給付制度は人的資本経営の一部として考えられ、人事戦略との整合性を考慮して運営する必要性が高まっております。

例えば、定年延長を実施する企業において、年金で支払う期間が何年か後ろにずれる分、給与や賞与で支払う期間が長くなるため、給与や賞与と退職給付を合わせた人件費への影響をとらえる必要があります。一方、従業員の観点においては、金銭の受け取り方が変化したことにとまらず、働き方やモチベーションなど、その影響は多岐に渡ります。シニアの方が新定年までやりがいを維持しながら会社へ貢献するための役割や評価制度はどうあるべきか、昇格や昇給が遅れるミドル世代のモチベーションの維持、初任給からの連続性や若い人の価値観を踏まえた働き方等、金銭的な報酬以外に非金銭的な報酬についても併せて検討する必要性があります。このことは、定年延長以外の様々な人事施策についても同様に言えると考えています。

このような環境の変化を踏まえ、弊社においては、企業の経営戦略と連動した人事戦略を策定し、金銭報酬と非金銭報酬の双方の観点、即ち「トータルリワード」の観点で取りうる選択肢や最善策を提案し、人的資本経営の一助となるべく、この度名称変更するに至りました。

なお、弊社には、日本で最も多くの年金数理人が在籍しており、企業年金に関する情報発信やコンサルティングにつきましては、これまでと変わらず注力してまいりますので、引き続きご愛顧のほど宜しくお願い申し上げます。

2024 年 4 月 1 日
トータルリワード戦略コンサルティング部 部長兼フェロー 徳永 祥三

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、企業動向の変化や相場変動、労働法制、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、弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。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・社会保険労務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、弊社は一切責任を負いません。

本資料の著作権は三菱 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。



三菱UFJ信託銀行株式会社 トータルリワード戦略コンサルティング部
〒100-8212 東京都千代田区丸の内 1-4-5

www.mufg.jp