

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2014年9月号

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

《目次》

《上場企業の退職給付の状況 その1》 2013年度の概況と退職給付債務計算方法変更の影響	… 1
《企業年金に関する論点整理 その2》 退職給付の重要性と効果(給与と後払い報酬)	… 5
《海外年金制度の動向》 企業年金改革議論と海外動向	… 9
《老後所得保障の観点から見た企業年金のあり方について(その3)》 確定拠出年金の拠出限度額の考え方と企業年金の実施状況	… 13
《多様化する年金債務》 年金の債務構造から考える年金資産運用	… 17
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》 ROEと株式投資	… 21
《年金基礎講座 (制度・財政編⑧)》 DB制度の財政検証における基準抵触時の対応	… 24
《CSRとサステナビリティ》 地球の定員オーバー問題(17)	… 25
《アドリブ経済時評》 また、幸福学	… 30

本誌およびバックナンバーは弊社ホームページにて掲載しております。

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

上場企業の退職給付の状況 その1

2013年度の概況と退職給付債務計算方法変更の影響

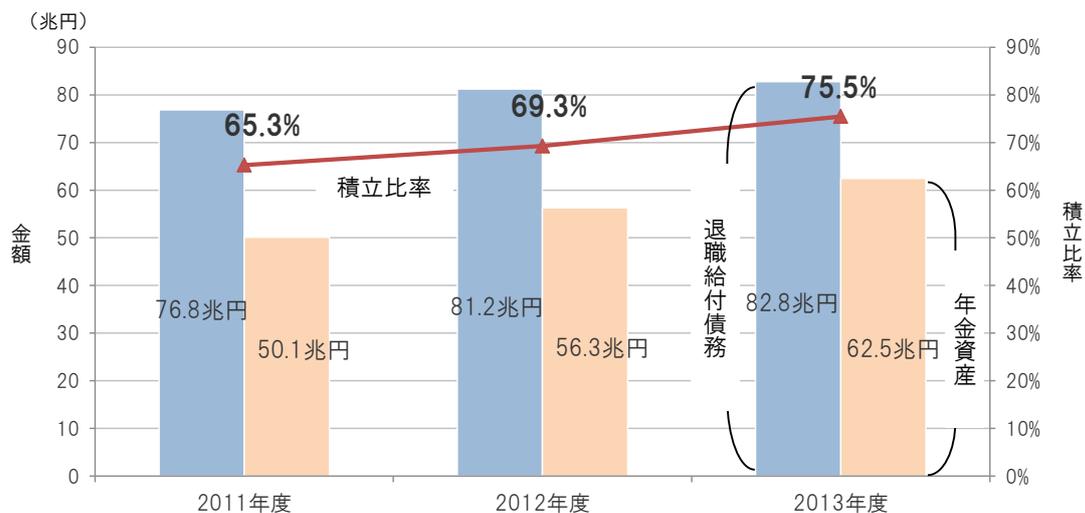
弊社では、毎年上場企業の退職給付の状況を分析していますが、今年も7月末時点で上場している企業（2,913社）を対象に数値を集計しました。また、7月末には3月決算企業の第一四半期決算が発表され、改正基準に基づいて新しい方法で算出された退職給付債務の数値が反映されることになりました。今月から、上場企業の退職給付の状況についての分析結果を紹介しますが、第1回目の今回は2013年度の概況と第一四半期決算で判明した退職給付債務計算方法の変更状況及びその影響について説明します。

1. 積立比率は大幅に好転

平成26年3月期の決算は、平成24年に改正された退職給付会計の改正基準が初めて適用されるため、その影響が注目された年度です。また、開示情報も大幅に追加されたため、新しい開示基準によって新たな分析が可能となります（集計対象には3月決算以外の企業も含むため、これらの分析は3月決算のみを対象としています）。

まず、積立状況をみてみます。2013年度の積立比率（年金資産÷退職給付債務）は75.5%となり、前年度に比べ6.2ポイント上昇しています。金利に大きな変動がなく退職給付債務が82.8兆円、前年度比1.9%の増加とほぼ横ばいにとどまったのに対し、年金資産がアベノミクスの効果で同11.0%もの大幅な増加を示したためです。

（図表1）積立状況の推移



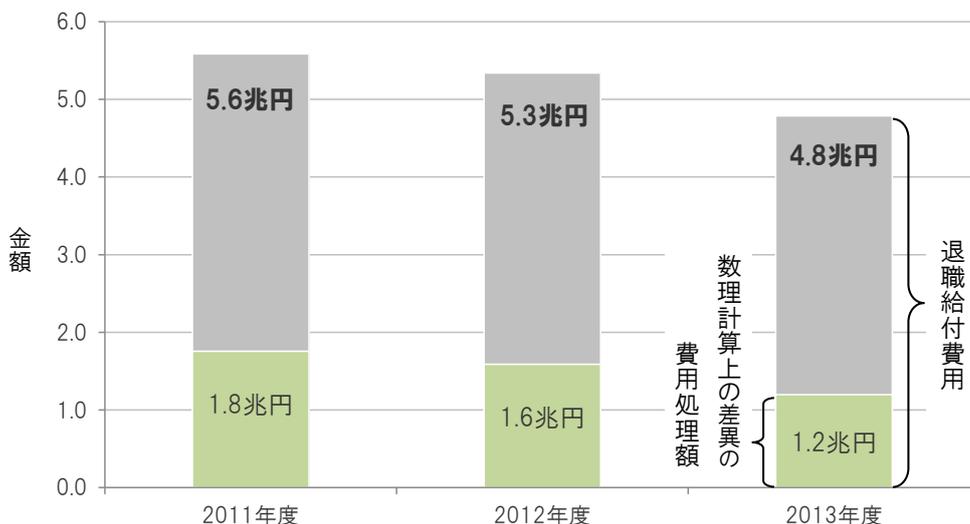
2. 退職給付費用は大幅減少

2013年度の退職給付費用は4.8兆円と前年度比10.3%、金額にして0.5兆円減少しています。図表2では退職給付費用と、費用の1要素である数理計算上の差異の当期費用処理額を示していますが、当期費用処理額は1.2兆円と前年度に比べ0.4兆円減少しています。退職給付費用の減少はほぼこの要因で説明ができます。この他では、前年度も運用パフォーマンスは好調であったため、期首年金資産（前年度末年金資産）

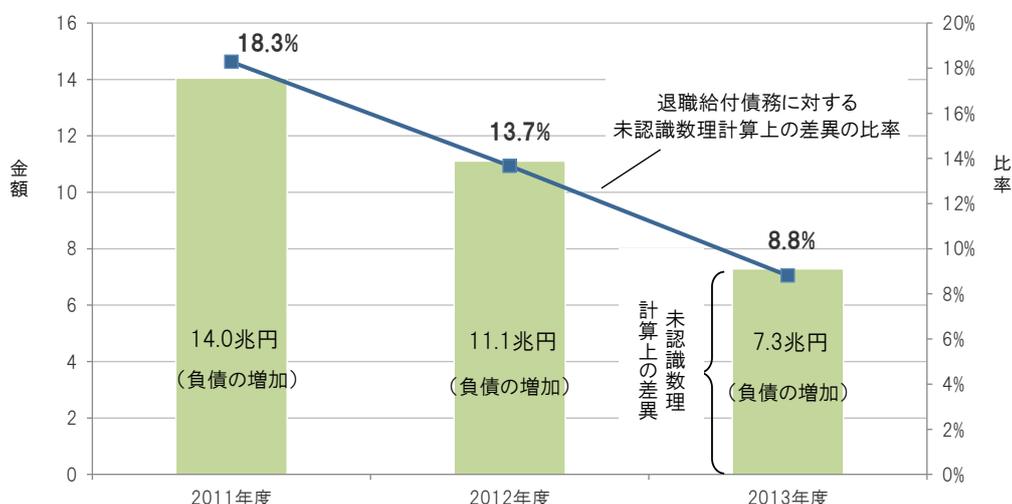
は前年度の50.1兆円から6.2兆円も増加（56.3兆円）しています。期待運用収益率2%弱とすると期待運用収益は0.1兆円増加したと考えられ、これも費用の圧縮に貢献したと考えられます。

なお、未認識項目の残高も大幅に減少しています（図表3）。費用処理による減少（1.2兆円）に加え、当期の好パフォーマンスによる差益の発生で前年度比3.8兆円も減少しています。

(兆円) (図表2) 退職給付費用と数理計算上の差異の費用処理額



(兆円) (図表3) 未認識数理計算上の差異と退職給付債務に占める割合



3. 即時認識の影響は軽微にとどまる

今般の退職給付会計の改正では、過年度発生分も含め未処理となっている数理計算上の差異及び過去勤務費用（あれば会計基準変更時差異）をその他の包括利益を通じて純資産の部に反映し、期末の退職給付債務と年金資産の差額を貸借対照表に計上することになりました（ただし、連結決算のみ）。

未認識項目が損失であり、その残高が大きいと純資産（自己資本）の額に影響を及ぼすために、その影響については基準改正当時から注視されてきました。ただ、ここ

2年間のパフォーマンスが好調だったため、その影響は当初懸念されたよりも相当緩和されることになりました。図表4で示した通り、即時認識の結果、自己資本が減少した会社は73%となっています。確かに多くの会社で自己資本がマイナスとなりましたが、1社当たりの平均では21億5,000万円、減少率は1.5%にとどまっています。一方、自己資本が増加した会社も4社に1社程度あり、全体では平均12億8,700万円の減少、0.9%の減少にとどまっています。

(図表4) 即時認識による自己資本への影響

	企業数		1社あたり増減額平均	
自己資本が減少した企業	1,118社	73%	▲2,150百万円	▲1.5%
自己資本が増加した企業	415社	27%	+1,039百万円	+0.7%
全体	1,533社	100%	▲1,287百万円	▲0.9%

(注)数値は3月決算企業で連結決算を発表している1,533社

4 退職給付算出方法変更の影響も軽微

第一四半期の決算短信では、退職給付債務の計算方法を変更した場合に、変更の事実とその影響が記載されています。そこで主要企業を中心に計算方法の選択結果とその影響額を集計してみました。退職給付債務の算出方法の変更については、先月号で弊社のアンケート調査結果をご紹介しましたが、今回の集計対象企業は、日本基準で決算を行っている3月決算企業のうち退職

給付債務の規模の大きい（300億円以上）企業276社です。

期間帰属計算については、91%が給付算定式基準を選択しているという結果になりました。先月の弊社アンケートでは給付算定式基準を選択するという比率が73%でしたから、それよりも高い数値となっています。今回の集計対象企業は規模が大きく、したがって国際的な展開が進展していると

考えられるため、会計基準の国際化にはより関心が高いと考えられます。将来のIFRS適用等を考慮して、この機会にIFRSにおける期間帰属計算方法である給付算定式基準に変更した会社が多いと推測されます。

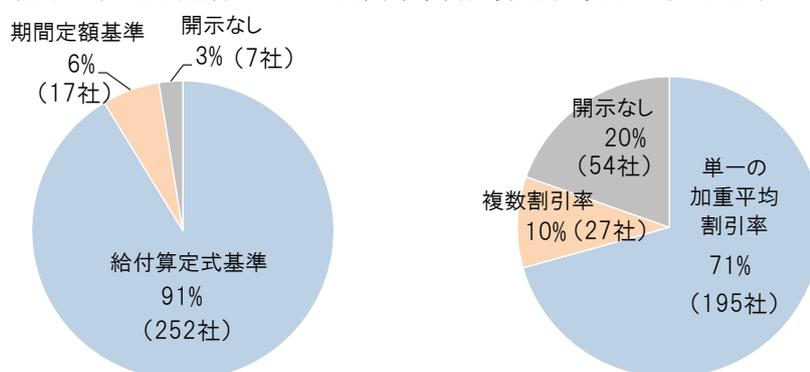
また、割引率の設定に関しては、単一の加重平均割引率が71%、複数割引率が10%、開示なしが20%となっています。先月号の弊社のアンケート調査では、加重平均割引率が76%、複数割引率が8%となっており、概ね今回の調査結果と同じ結果です。

退職給付債務の算出方法が変われば、計算結果も変動します。その変動額は期首の利益剰余金の増減として反映されることになります。前述の未認識項目の残高は確定した損益ではないため、その他の包括利益として自己資本の部に反映されますが、退

職給付債務の計算結果の変更は、過去から当該計算方法で算出されていれば、これまでの期間の損益が変わっていたはずですが、過去に遡って各期の損益を修正するのは実務上困難であるため、過去の利益の累積額である利益剰余金で調整されることになります。

当然のことですが、計算方法の変更によって退職給付債務の残高が増加すれば自己資本は減少し、減少すれば自己資本は増加します。集計した236社のうち、自己資本が減少（退職給付債務が増加）した会社は61%、増加（退職給付債務が減少）した会社は37%でした。減少した会社の減少率は1.0%、増加した会社の増加率は0.6%、全体では0.4%の減少となっています。いずれにせよ影響は軽微であったと考えられます。

(図表5) 主要企業における期間帰属計算と割引率の設定基準



(図表6) 退職給付債務算出方法変更による自己資本への影響

	企業数		1社あたり増減額平均	
	社数	割合	増減額	割合
自己資本が減少	144社	61%	▲ 57.2億円	▲ 1.0%
自己資本が増加	88社	37%	+36.8億円	+0.6%
自己資本の増減なし	4社	2%	—	—
全体 ^{※4}	236社	100%	▲ 21.2億円	▲ 0.4%

年金コンサルティング部 リサーチグループ 増山のり子

企業年金に関する論点整理 その2

退職給付の重要性と効果(給与と後払い報酬)

報酬は労働の対価として支払われますが、報酬には勤務している時点で支払われる給与や賞与と勤務終了後に支払われる退職給付(退職一時金、年金)があります。ただ、在職中には支払われない退職給付は、制度を提供することによる人事効果について疑問が持たれる可能性があります。ただ、退職給付は老後の所得保障として重要なものですし、実際、受給者は制度に感謝している人が多いと聞きます。一方、現役の従業員に対して人事効果を高めるためには、制度の認知度を上げ、財政状態の健全性を確保し、制度の持続可能性を高める必要があります。

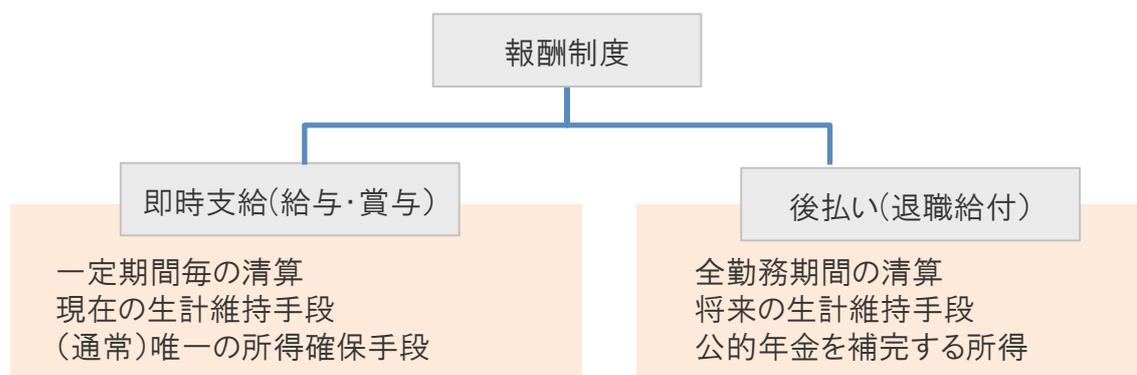
1. 給与・賞与と退職給付の違い

お金のためだけとは言いませんが、人は報酬を得るために働きます。莫大な遺産を相続したようなケースを除けば、生計を維持するのに必要な収入を得ていかなければならないからです。もちろん、生計を維持しなくてはならないのは退職後も同様です。退職後の生計を支える主な手段は公的年金ですが、公的年金を補完する手段として企業が提供する退職給付も重要です。

働いている時点で支払われる給与や賞与と違い、退職給付は退職時ないし退職後に

支給されます。この違いは、報酬としての両者の差を決定的にしています。多くの人々にとって給与・賞与は今生活していくための主たる所得獲得手段であるため、なくてはならないものと感じているはずです。これに対し、退職給付は労働を提供している段階では支払われることがなく、在職中は給付の恩恵に浴することがありません。このため、退職給付への関心は給与や賞与に比べれば低く、また“必要不可欠である”と感じている人は少ないかもしれません。

(図表1) 給与・賞与と退職給付



ちなみに、企業は退職給付に関して相応の負担をしています。日本経団連の「福利厚生調査結果（2013年）」によると、従業

員1人当たりの退職金・企業年金の負担額は6万3,335円で現金給与(53万9,308円)に対して、12%の水準となっています。

2. 退職給付の重要性

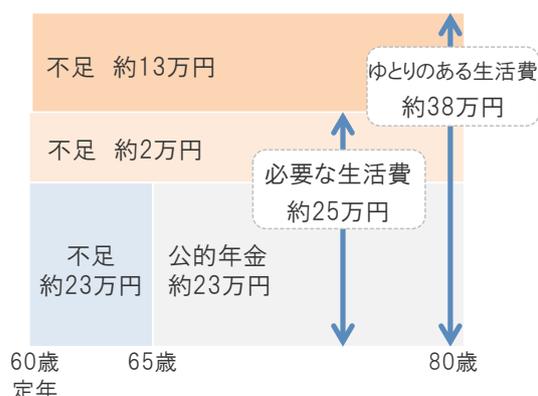
企業経営においては、費用を支出すればその効果を考えることは重要ですが、報酬に関してはそうした費用対効果を客観的に判定することはできません。ただ、給与や賞与であれば従業員へのヒアリング等を通じて満足度等を把握することが可能ですが、在職中には給付が行われない退職給付に関しては、それもままなりません。結果的に、一定の効果を期待し、相応のコストをかけて退職給付制度を実施しているが、効果が発揮されていないのではないかと懸念を持つかもしれません。その結果、退職給付は不要であると考えて人が出てきても不思議ではありません。

ただ、基金や人事セクションの話や年金の受給者からは感謝の声が聞こえてくると言います。推測の域を出ませんが、現役時代には提供した労働に対し報酬をもらうのは当たり前ですが、労働の提供を終

えた後に過去の労働に対して給付を受けるというのはより有難味を感じるのかもしれませんが、定期的な収入獲得手段がない中で、定期的に得られる年金収入（公的年金を含む）は、現役時代の給与と同様に貴重なものと感じることでしょう。

客観的なデータからも、企業の退職給付の重要性がみえてきます。図表2の通り、公的年金の平均的な支給水準は夫婦2人世帯で約23万円です。各種の調査から必要な生活費は25万円程度といわれており、公的年金だけでは必要な生活費には足りないという現実が浮かんでいきます。さらにゆとりのある生活を行っていくには、10万円以上の資金が必要となります。60歳で退職し、65歳までの継続雇用を選択しない場合、必要な資金は5,000万円近くにも達することになります。

(図表2) 公的年金と必要な生活費



60歳で退職した場合の、80歳までの生活費は…

- ・ 公的年金不支給期間の補填
 $23万円 \times 12ヶ月 \times 5年 = 1,380万円$
- ・ 必要な生活費と公的年金との差
 $(25万円 - 23万円) \times 12か月 \times 20年 = 480万円$
- ・ ゆとりのある生活費と必要な生活費との差
 $(38万円 - 25万円) \times 12か月 \times 20年 = 3,120万円$

ゆとりある生活を送るためには、合計4,980万円を自助努力又は退職給付で賄う必要がある

このように、公的年金だけでは必要な生活費には足りないことに加え、自ら貯蓄を行うよりも税制面で有利に積み立てることができます。さらに、途中で引き出して使ってしまう可能性がある個人の貯蓄では、

十分な資金が確保されないことも想定されます。仮に、従業員が意識していなくても、老後の所得保障としての企業の退職給付の重要性は高いことは論を待ちません。

3. 退職給付の効果発揮の要件

前月号でも指摘した通り、企業年金制度は制度の提供を通じて、最終的には人事効果を発揮し企業業績の向上につなげるという目的があります。ただし、ここで指摘した通り、在職中に支給されないため、従業員の関心や満足度が得られにくいという側面があります。したがって、企業はこうした課題を克服して人事効果を高めていくことが必要になります。

報酬制度としての退職給付制度が評価され、従業員の満足度が高まっていくための条件は、①実施する制度に効用があり、それが従業員に十分に認知されること、②約束した給付が実施される蓋然性が高いこと、③将来的にも制度の健全性・効率性が継続されること、が必要と考えられます。要するに、制度が従業員の将来にとって好まし

いものであり、給付が行われることに確信が持てる状況であることが必要であるわけです。

制度の効用は制度内容に依存しますが、制度が従業員に十分に認知されるには十分なコミュニケーションが必要となります。給付が確実に行われるためには年金財政等の健全性が確保されていることが必要です。また、実際に給付を受けるのは将来ですから、その健全な財政状況が将来も継続されていることが必要です。そのためには、制度の持続可能性が重要となってきます。従業員が、将来も制度の健全性が保たれるという確信を持つためには、制度運営に関する意思や体制が整備されていることが必須です。つまりガバナンスが確立されていることが求められます。

(図表3) 要件を満たすために必要な事項

①制度の効用の十分な認知	②給付の蓋然性の高さ	③制度の持続可能性
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 給付水準(水準だけでなく、給付算定の公平性や納得性も必要) ✓ 給付内容(一時金・年金の選択や年金の給付期間の多様化など) ✓ 情報提供による認知度アップ ✓ ライフプランセミナー実施 etc 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 退職一時金の場合はキャッシュフロー獲得能力(=企業収益) ✓ 年金の場合は年金財政の健全性 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 現時点での財政の健全性 ✓ 将来時点での財政が健全であるという信頼性(制度運営が効率的に行われ、将来も継続する見通しであること)

具体的には、図表3に示したような対応が必要となります。どのような制度を提供

するかは、制度における最も重要な部分です。給付水準はコストという制約要因はあ

りますが、給付算定における公平性や納得性等も考えることが必要です。折角良い制度を構築しても認知されなければ意味がないため、制度提供者から積極的にコミュニケーションをとっていくことも重要です。

どのような制度であっても、財政の健全性や制度の持続可能性は重要です。我が国

では、社内引当てによる退職一時金制度が一般的に行われていますが、積立てを行わない制度でも、可能であれば退職給付信託によって給付資金の事前準備を行っておくことが望まれます。ましてや企業年金制度であれば、財政状態の健全化は最優先事項と言えます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

海外年金制度の動向

企業年金改革議論と海外動向

企業年金のあり方の検討が社会保障審議会・企業年金部会で始まっています。検討課題に沿って海外の事例を参考にしながら議論を行う予定です。海外の制度を参考にする際には、前提条件の違いを踏まえながら、アイデアを取り入れることが必要です。例えば、公私の年金を一体で考えていることや労使のリスクシェアの取り組み、ポータビリティの確保と個人年金の活用、労使拠出の活用などが参考になるでしょう。今後は公的年金のスリム化に伴い、公的・私的年金一体で、老後資金形成を進めていく必要があるでしょう。

1. 企業年金部会での検討課題

公的年金の特例水準の解消やマクロ経済スライドの実施に伴い、公的年金の実質給付水準の低下は避けられません。このため企業年金などの私的年金の役割が増していくでしょう。一方で、2012年3月末の適格年金廃止によって、中小企業では企業年金の普及率が低下しています。さらに、2014年4月に施行された改正厚生年金保険法による厚生年金基金の見直しにより、一段と普及率が低下することが懸念されています。

これらの状況から、社会保障審議会・企業年金部会が4つの目的、①企業年金等の普及拡大、②ニーズの多様化への対応、③ガバナンスの確保、④その他（現行制度の改善、公的年金制度や税制等との関係）に向けて検討を始めました。次の検討課題（抜粋）が挙げられています。

- ・制度間移行に係る手続きのあり方やポータビリティの向上等
- ・中小企業が企業年金を実施・継続する際の負担を軽減するための新たな仕組み

- ・DB・DC 双方の特長を併せ持つ制度設計のあり方（諸外国の事例や企業年金関係団体からの提言も踏まえて検討）
- ・労使の関与・監視のあり方及び関係者の役割と責任のあり方
- ・個人単位で加入する仕組みの位置付けや個人型DCの適用範囲のあり方
- ・積立不足を速やかに解消できるなど制度のリスク等に応じた弾力的な運営ルールのあり方
- ・投資教育のあり方
- ・老後の所得確保のための制度としての企業年金等の位置付け及びこれに対応した税制のあり方
- ・その他、申請諸手続きの簡素化、マッチング拠出の取扱い など

こうした企業年金部会の動きに関し、新聞報道では、「企業年金に新制度」という見出しで、「DB・DC 双方の特長を持つ制度」として、労使共同で運用する制度が検討されていることやマッチング拠出での事業主

掛金を上限とする制限を撤廃するという記事が掲載されました。

企業年金部会の課題設定では、「諸外国でも、…公的年金と私的年金とを組み合わせ

て老後の所得確保を図る方向で制度改革を行う流れ」などと述べられており、海外の動向への関心の高さがうかがわれます。

2. 海外年金の特徴

日本では、これまでも制度導入に当たっては海外の事例を参考にしてきました。厚生年金基金制度は英国の適用除外制度、確定拠出年金は米国の401(k)プランなどです。海外の企業年金の制度の考え方や見直しの傾向を知ることは、日本に役立つと思われれます。

老後生活を支えるのが公的年金、企業年金、個人貯蓄(年金)の3本柱であるのは、それぞれの比重の違いこそあれ、欧米も日本も共通です。ただ、欧米と日本とでは、年金の定義や既得権の取扱いが大きく異なっていると考えられます。

まず、欧米では、年金は終身年金であり、

国によってはインフレスライドを取り入れている国もあります(英国、オランダ)。一時金は、給付額の一部に制限されるか、オプションとして規約に定めます。一方、日本の企業年金の大多数は、退職金制度から移行されているという経緯から、有期年金が多く、年金制度であっても一時金での受け取りが多いという違いがあります。

次に、欧米では既得権を守る必要がありますが、日本では、一定条件のもとでの給付減額や自己都合、会社都合で給付水準を変えることが可能であり、比較的柔軟に制度設計が可能です。

3. 検討課題と海外の動向

企業年金部会で取り上げられた検討課題に対し、参考となると思われる海外の動向を挙げると以下の通りです。

(1) 公的年金と私的年金の組み合わせ

欧米では、公的年金と企業年金を一体で考えています。企業年金と合わせて退職時の平均給与の一定割合を給付することを目標に、企業年金の給付を調整することが行われています。国によって異なりますが、公的年金の給付算定の報酬上限までは給付率を低く抑え、上限を超えると給付率を大きくすることが行われます。報酬で調整する場合もあります。OECD(経済協力開発機

構)の統計でも、所得代替率の算定にあたって、公的年金に強制加入(実質を含む)の企業年金を含めています。

私的年金の加入を義務付けているオーストラリア、スイス、デンマーク、あるいは義務付けてはいないものの各社が同様な制度を導入しているオランダなどの国は、老後資金が充実するという点で、国際的に高い評価を得ています。

(2) DB、DC双方の特長を併せ持つ制度設計

労使がリスクを分け合う制度には、利息部分が国債などの指標に連動するキャッシ

ュバランス(CB)プランやDB制度とDC制度の両方を導入することが考えられます。

欧米では、より幅広い選択肢があります。つまり、英米、日本では、DC制度は従業員が運用を選択し、投資教育を受けるものという認識がありますが、欧州大陸国では、集団運用という個人は運用手段を選択せず、企業又は労使の協議により運用することが主流です。例として、給付はDB制度ですが、積み立て不足になると給付を調整するオランダのコレクティブDCが挙げられます。

さらに、デンマーク、ドイツ、ベルギーでは、集団運用であるDCに、最低保証が付きます。この保証利率は、退職時や制度清算時に適用され、通常は個人口座に運用成果が反映されます。

他に、オーストラリアのスーパーアニュエーションは、公的年金の上乗せの確定拠出型の企業年金ですが、一定以上の収入がある従業員は強制加入で、事業主による9.5%の拠出(12%へ引き上げ中)が義務付けられます。従業員が4~5%程度の任意の上乗せをしているのが一般的です。従業員は、株式、債券という選択肢ではなく、加入する基金を選択しますが、基金により単一の運用内容であったり、複数の運用選択肢を提供している場合もあります。

米国にはマネーパーチェス制度という企業拠出を中心としたDC制度もあります。以前は、それなりのシェアがありましたが、採用している企業は少ないようです。運用方法は、選択肢を提示しても良いですが、通常は金融機関(生保)に一括して委託する集団運用型です。

英国では、通常のDC制度は、ほとんど

の加入者はデフォルト(バランス)ファンドを選択しますから、集団運用に近くなっています。5月には、2014年年金法が成立し、公的年金2階部分の企業年金による適用除外制度の廃止が決定し、企業年金の継続・強化のため年金制度改革法案が議会に提出されています。この法案で、DB、DC制度の中間の制度としてリスクシェア制度(Shared risk scheme)を新設することやオランダをモデルとした集団運用型のコレクティブ(DC)制度の導入を提案しています。(三菱UFJ年金情報2014年8月号参照)

(3) ポータビリティと個人単位で加入する仕組み

ポータビリティについて、米国では、IRA(個人退職勘定)が転職時の企業年金の受け皿になっています。オランダでは、各社が同様のDB制度を導入しており、転職しても通常、給付は通算されます。

個人単位で加入する企業年金には、米国の401(k)プランをはじめ、英国のNEST(国家雇用貯蓄信託)、ニュージーランドのキウイ年金などがあり、自動加入の仕組みがよく使われています。自動加入とは、既存加入者や新入社員の全員が一旦加入し、加入を希望しない者は、後日書面を出して脱退する方法です。加入率のアップに効果があります。

(4) マッチング拠出と拠出限度額

主要国のDC制度は、通常労使の拠出制となっています。遅まきながら、日本も2012年にマッチング(従業員)拠出が認められました。拠出限度額は、日本では、事業主拠出(従業員拠出を含む)が月55,000円(企

業年金がない場合) または 27,500 円 (企業年金がある場合、2014 年 10 月より) に対し、米国の確定拠出型年金の拠出限度額は、52,000 ドル (企業拠出と従業員拠出の合計、2014 年) と高く、事業主拠出の範囲内という制限もありません。

日本に、個人が運用選択しない DC 制度

がない中で、集団運用や最低保証のある DC 制度は、労使のリスクシェアとなり企業年金普及に役立つでしょう。

今後は、企業年金の上乗せにもなり、国民全体が対象となる積立制度の導入など、老後資金形成のため、総力戦で私的年金による積立制度を提供することが必要と言えるのではないのでしょうか。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

老後所得保障の観点から見た企業年金のあり方について(その3)

確定拠出年金の拠出限度額の考え方と 企業年金の実施状況

前回は、基本的な国民の老後所得保障として厚生年金と厚生年金基金を合わせて退職前所得の 6 割を確保することを目標とし、厚生年金基金の目標給付水準については、代行部分の 3.23 倍となっていることを述べました。今回は、確定拠出年金の「望ましい給付水準」である拠出限度額の考え方と、企業年金の実施状況について概観します。

確定拠出年金には拠出限度額が定められていますが、平成 13 年の制度施行後、平成 16 年、平成 22 年、平成 26 年の税制改正において拠出限度額の引き上げが行われ、公的年金の機能が縮小する中、退職前所得の 6 割を確保するため、企業年金で公的年金を補完する政策が進められてきました。しかし、企業年金は経済環境と資産運用環境等の低迷により、その実施数は平成 13 年度から平成 24 年度末に 75.6%の大幅減少となり、加入者数も 18.0%減少しています。公的年金の縮小と企業年金の減少により、公的年金と企業年金で退職前所得の 6 割を確保することができない人が増えています。

今後、財政状況が厳しい厚生年金基金の解散検討が進められる中、老後所得保障の拡充策が必要と思われます。なお、本稿における意見等については、筆者の個人的見解であり所属する組織のものではありません。

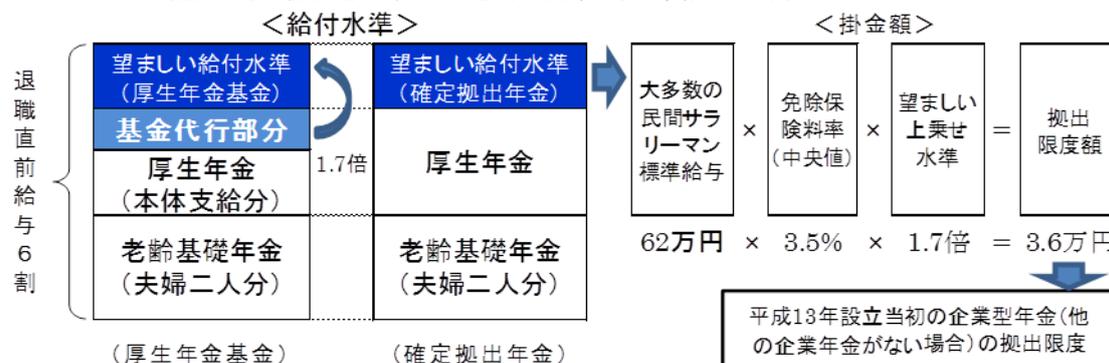
1. 確定拠出年金の拠出限度額の考え方

平成 16 年改正法附則（平成 16 年法律第 104 号）第 2 条において、厚生年金の水準について「男子被保険者の平均的な手取り標準報酬額の 50%を上回るような給付水準を確保するもの」と規定され、厚生年金と厚生年金基金を合わせて退職前所得の 6 割

を確保することとされています。また、厚生年金基金が目標とする「望ましい給付水準」は、国家公務員並みの給付を行うために必要とされる水準として、代行部分の 3.23 倍と規定されています。

今回は、平成 13 年に創設された確定拠出

(図表 1) 確定拠出年金の拠出限度額（目標給付水準）



(出所)厚生労働省 (2007) 「第 6 回企業年金研究会 (H19 年 2 月 16 日) 資料 3」より著者作成

年金の目標水準について概観します。確定拠出年金には拠出限度額が設定されており、拠出限度額は厚生年金基金の「望ましい給付水準」を勘案して設定されています。

他の企業年金を実施していない確定拠出年金の拠出限度額は、当時の大多数の民間サラリーマンの標準給与 62 万円に厚生年金基金の免除保険料率の中央値 3.5% を乗じ、厚生年金基金の「望まし給付水準」である代行部分の 1.7 倍を乗じ、掛金額ベースで月額 3.6 万円とされました〔図表 1〕。

また、他の企業年金を実施している確定拠出年金は、企業年金に加入していない人との公平性の観点から、実際の平均的な厚生年金基金の上乗せ部分の給付水準が、「望ましい給付水準」の概ね半分であることを

考慮し、他に企業年金がない場合の半分の掛金額である月額 1.8 万円とされました。

自営業者等の第 1 号被保険者は国民年金の上乗せとして、平成 3 年に国民年金基金が創設され、国民年金基金の拠出限度額は厚生年金と企業年金を合わせた「望ましい給付水準」となるよう掛金額ベースで月額 6.8 万円とされています。確定拠出年金の個人型年金 1 号加入者は、国民年金基金と同水準とされ、国民年金基金の掛金額と合わせて月額 6.8 万円の拠出限度額とされました。サラリーマン等の個人型年金 2 号加入者については、実際の大部分の厚生年金基金における上乗せ部分の掛金額が月額 1.5 万円であることから、この均衡を考慮して月額 1.5 万円が拠出限度額とされました。

2. 確定拠出年金の拠出限度額の推移

平成 16 年年金改正において、公的年金の給付水準見直しが行われた際、確定拠出年金の普及を図るため、公的年金の給付水準適正化と長期的な運用利回りの低下傾向を踏まえ、公的年金と併せて退職前所得の 6 割を確保できるよう、平成 16 年度税制改正（平成 16 年 10 月 1 日施行）において確定拠出年金の拠出限度額が引き上げられました。平成 16 年に厚生年金基金の望ましい給

付水準が代行部分の 2.84 倍から 3.23 倍に引き上げられたことに伴い、他に企業年金を実施していない企業型年金の拠出限度額は、大多数の民間サラリーマンの標準給与 65 万円×免除保険料率の中央値 3.2%×2.23 倍＝月額 4.6 万円に、他に企業年金を実施している企業型年金の拠出限度額はその半分の月額 2.3 万円に、個人型年金 2 号加入者は 1.8 万円（月額）に引き上げられました。

（図表 2）確定拠出年金の拠出限度額の推移

	企業型年金		個人型年金	
	他の企業年金等を実施していない場合	他の企業年金等を実施している場合	第2号加入者	第1号加入者
平成13年 (制度創設時)	36,000円	18,000円	15,000円	68,000円 (国民年金基金の 掛金額と合計で)
平成16(2004)年 10月	46,000円	23,000円	18,000円	
平成22(2010)年 10月	51,000円	25,500円	23,000円	
平成26(2014)年 10月(予定)	55,000円	27,500円	23,000円	

平成21年度税制改正（平成22年1月1日施行）では、他に企業年金を実施していない企業型年金の拠出限度額は65万円×3.5%×2.23倍＝月額5.1万円に引き上げられ、他に企業年金を実施している企業型年金の拠出限度額はその半分の月額2.55万円に、個人型年金2号加入者は月額2.3万円に引き上げられました〔図表2〕。

さらに、平成26年度税制改正では、他に

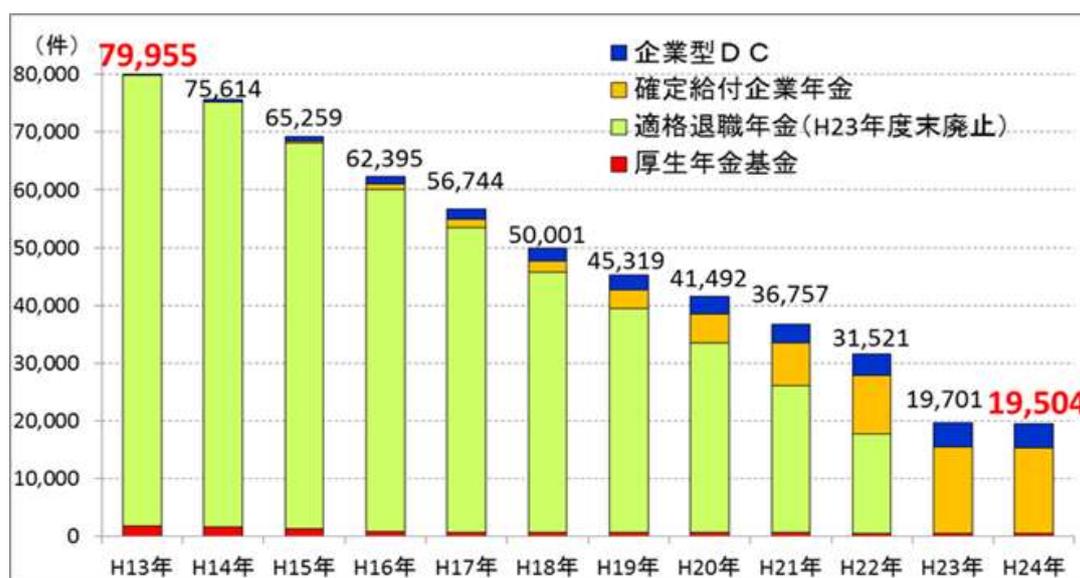
企業年金を実施していない企業型年金の拠出限度額は月額5.5万円に、他に企業年金を実施している企業型年金の拠出限度額は月額2.75万円に、平成26年10月から引き上げられる予定です。公的年金の給付適正化に伴い、公的年金の機能が縮小する中、退職前所得の6割を確保するため、企業年金で公的年金を補完する政策が進められています。

3. 企業年金の実施状況

企業年金は、経済環境や資産運用環境等の低迷による年金資産の積立不足等により、適格退職年金の制度廃止と厚生年金基金の解散等が進み、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、企業型確定拠出年金）の実施件数（承認数）は、平成13年度の79,955件から、平成24年度末には19,504件へと75.6%の大幅な減少となりました〔図表3〕。

適格退職年金は平成24年3月末で制度廃止されましたが、当初確定給付企業年金や確定拠出年金への移行が想定されていたものの、経済環境と企業業績の悪化等に伴い解散する制度が多発し、厚生労働省「適格退職年金制度の移行状況」によると、中小企業退職金共済等への移行を含め約4割が解散となりました。

（図表3）企業年金実施件数の推移（平成13～24年度）



（出所）企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」より作成

4. 企業年金の加入者の変化

厚生労働省「平成24年度厚生年金保険・国民年金事業の概況」によると、国民年金被保険者は6,736万人で、第1号被保険者が1,864万人(27.7%)、第2号被保険者が3,912万人(58.0%)、第3号被保険者が960万人(14.3%)です。厚生年金被保険者数は平成13年度の31,580千人から平成24年度には34,720千人へと9.9%ポイント増加しました。一方、企業年金の加入者数は平成13年度の20,126千人から平成24年度に16,522千人へと、18.0%の減少となりました〔図表4〕。非正規雇用者等を中心に、厚生年金被保険者が増える一方、企業年金の実施数と加入者数は減少し、公的年金と企業年金で合わせて退職前所得の6割の給付水準を確

保することができない人が増えています。現在、約410万人が加入する厚生年金基金については、財政状況が悪化した厚生年金基金の解散を促すため、平成25年6月26日に「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」が公布(平成26年4月1日施行)され、厚生年金基金の状況が大きく変化していきます。今後、財政状況が厳しい厚生年金基金の解散検討が進められることになり、総合型厚生年金基金に加入する中小企業従業員を中心として、受け皿の検討と老後所得保障の拡充策が必要となるでしょう。次回は企業年金の現状の課題について考えていきます。

(図表4) 企業年金加入者数の推移(平成13~24年度)



(出所) 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」より作成

<主要な参考資料>

- ・厚生労働省「平成21年財政検証結果 将来の厚生年金・国民年金の財政見通し」
年金カスタマーサービス部 主任調査役 菅谷和宏

多様化する年金債務

年金の債務構造から考える年金資産運用

確定給付年金制度（ハイブリット型も含め）の多様化が進むと、年金債務の構造も多様化します。退職給付を行う資金原資の確保が至上命題である年金資産の運用・管理は、必然的にこの年金債務構造の多様化に対応する必要があります。このような考えに立脚し、多様化する年金債務構造を概観し、この債務情報の積極的活用による、年金資産運用ポートフォリオの構築法について考えてみます。

今号では、制度の多様化による年金債務構成要素の変化に着目し、次号において具体的に年金資産運用ポートフォリオの構築法を考える準備を行うことにします。

注：当小論中の意見にかかわる部分、および、有り得べき誤りは、筆者個人に帰属するものであることを予めお断りします。

1. はじめに

ご承知のとおり、厚生労働省が企業年金で新たな制度をつくる検討に入ったとの新聞報道が7月26日付けでありました（日本経済新聞 年金HOT ニュース「企業年金に新制度検討 会社と社員が運用リスク制度分担」）。このことは、本誌で昨年3月号から6月号までの4回にわたる「企業年金制度における選択肢の拡大について」で採り上げた年金制度の多様化に資することと考えられ、我が国の企業年金にとって大変好ましいこととして歓迎したいと思います。

使い勝手の良い制度設計に仕上げるとともに、早期の実現を図ってもらいたいものです。

こうした話題が出てくると、確定給付企業年金（DB）制度の資産の運用・管理の担当者（以下、「担当者」）が職責上、気になることがあります。新しい制度下における年金の債務がどのような性格になるのかという点です。というのも、年金資産の運用・管理は、年金給付を行うための原資を確保することが使命であるからです。

2. 出始めたDB年金制度の閉鎖・凍結

話を現在の制度に戻すと現行制度下においても、担当者として注目すべき事象があります。それは、以前から米国・英国では「年金制度マネジメント」の一環としての制度変更に伴い実施されていた、DB制度の閉鎖（Close）や凍結（Freeze）という事例

が、我が国でも既に出て来ているということです。

なぜこの事象に注目するのかというと、年金債務の中身が概念上、分離あるいは特定されることにより、年金債務の特性がより明確になるからです。閉鎖・凍結された、

いわば「特殊な制度」が存在することで、逆にこれらの措置が取られていない「通常の制度」（便宜上当小論では、「継続制度」

と呼びます）の年金債務の特性の理解が進み、年金資産の運用・管理を考える際に有益な情報をもたらすと考えるからです。

3. 閉鎖・凍結での米・英と日の違い

米国・英国でこのような措置が先行した理由としては、付与された受給権についての変更ができないためと考えられます。例えば、確定拠出型年金（DC）制度へ移行する場合でも、過去の勤務期間部分はDB制度に残さざるを得ないため、DB制度を閉鎖あるいは凍結という形態で存続させるからです。ちなみに、米国・英国では、このような場合にDB制度について将来分を一部にせよ残すという事例は承知していません。

余談ですが、米国・英国では、主にこの閉鎖・凍結されたDB制度を対象に、当誌2012年11月号等でご紹介したとおり、年金

のバイ・アウト、バイ・インが行われています。また、英国では日系企業も活用していることが報道されています（日本経済新聞電子版2012年4月7日）。

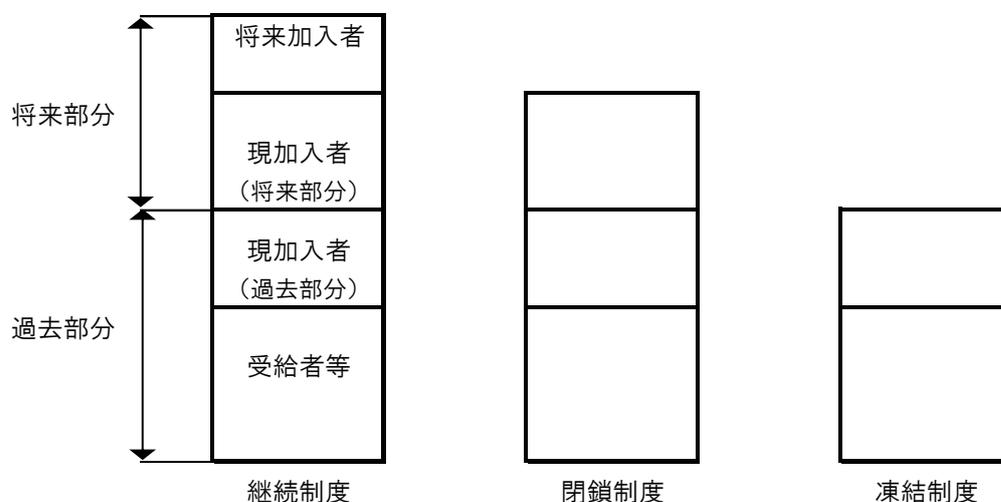
これに対し、我が国においては周知のとおり、過去部分のDC制度への持ち込みが可能です（従って、移行というイメージが強くなります）。また、将来部分もDBかDCかのオール・オア・ナッシングではなく、DBの一部を残すことも一般的に行われています。したがって、我が国では閉鎖・凍結を実施するか否かは、「経済的な条件」付き選択肢となります。

4. 閉鎖・凍結の年金債務への影響

では、閉鎖・凍結制度とはどういう制度なのか。継続制度と比べながら、これらの

措置が制度債務の構成要素に与える影響を中心に、簡単な整理を以下試みます。

図表1 年金債務の構造(イメージ図)



(1) 「継続制度」(Open Pension Plan) : この制度では、現行制度のままでの存続を前提としますので、現加入者や新加入者の給付を賄うため、掛金や企業会計上のコストの負担がなされます。制度の参加者は、受給者・受給待期者(以下、「受給者等」)・加入者となります。

(2) 「閉鎖制度」(Closed Pension Plan) : この制度では、制度変更時の加入者・受給者等には変化はありませんが、新規の加入者には扉を閉ざすこととなります。従って、掛金や企業会計上のコストの負担は、原則的には制度変更時の現加入者の将来部分のみとなります¹。

よって、制度の参加者は、受給者等と制度変更時の現加入者となります。

(3) 「凍結制度」(Frozen Pension Plan) : この制度では、(2) を更に進め、制度変更時以降は新規加入者だけではなく現加入者にも扉を閉ざすこととなります²。従って、掛金や企業会計上のコストの負担は、原理的に発生しないこととなります³。よって、制度の参加者は、受給者等と制度変更時の現加入者(過去部分のみ)となります。

注1: 数理上の差異など(例: 割引に使用する金利の変化、予定収益の未達、余命の長期化等々)により、年金受給者等や制度変更時の加入者の過去部分についても、追加の掛金や会計コストの発生はあり得る。

注2: 制度変更時の現加入者の過去部分については、受給者等と同様に変更はない。

注3: 注1に同じ。

5. 制度全加入者の思惑

次に考えてみたいのは、「制度全加入者」、即ち受給者等と現加入者(過去部分と将来部分に分けます)の「思惑」です。なぜこのようなことを考える必要があるのでしょうか? 答えは、その思惑が後に考える年金資産の運用に重要な示唆を与えてくれると期待するからです。

実際これら各々の範疇の方々とお話をしてみますと、当然のこと、約束された給付が確実に行われることを望まれることは共通しているのですが、「確実性」についての「思い」にズレがあるようです。

① 受給者等: 一般的には、受け取り金額が確定しているので(増額は期待できず、減額は問題外)、兎にも角にもその約束された金額の確実な支払いを期待する。従って、資産運用においてリスクを取り、資産にダ

メージが発生することを不安に思い、掛金の充実を重視する傾向がある。特に、最近の新聞報道の影響も受けている。

② 現加入者(過去部分): ①に同じ。

③ 現加入者(将来部分): 一般的には、この部分に基づく受け取り金額が確定しているわけではないので、安全性重視ではあるものの、一方であまりにも保守的な資産運用の結果、掛金や会計上のコスト負担が重荷になり過ぎ、制度自体の存続、ないしは、給付条件の継続、が揺らぐことに不安を覚える傾向は、当然のことながら①や②に比べ、より強い。とりわけ、制度コミュニケーションの充実により、制度に対する理解度の進んでいる制度加入者にこの傾向が見られる。

6. 制度提供者の思惑

次に、上記3.の各々の部分についての制度提供者の「思惑」を考えてみます。

- ① 受給者等:一般的には、この部分に対しての追加的な掛金や会計上のコスト負担は負担は避けたいとの思いが、③の部分に比べては強い。
- ② 現加入者（過去部分）：①に同じ。

- ③ 現加入者（将来部分）：一般的にはこの部分の不確実性（採用活動などの人事施策によっても影響を受けます）は、①とは異なりヘッジが困難で、経営上のリスク要因になり得るとの理解は、実体験からある。

7. 次号での検討予定内容

上記での情報に基づき、次に述べる現行一般的（？）と思われる方法とは異なる方法の年金資産の運用ポートフォリオの構築について考えてみたいと思います。

手順1：投資対象資産群を特定する

手順2：上記資産毎に、期待できる利回り・その触れ具合・各資産間の関連度合いを推測する

手順3：上記推測に基づき、触れ具合毎に、平均的が最も高い利回りとなる資産組合せ群を導出する

手順4：上記の資産組合せ毎に、利回りの

確率的広がりに基づき、資産額の分布範囲を算出する

手順5：別途、年金数理上の仮定に基づき債務額（財政上・企業会計上）を求める

手順6：手順4の結果と手順5の結果を突合する

手順7：例えば、資産額の下から4分の1のケースで、掛金額や会計上のコストを受入れることが出来るか判断する

手順8：受入可能な状態を提供する（とされる）資産組合せを選ぶ

手順9：資産毎に運用戦略を決め、委託する運用会社を選ぶ

年金運用部 顧問 大輪秋彦

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

ROEと株式投資

最近、新聞紙上によく登場するROEは、株式投資の重要な投資尺度の一つであるが、過去の国内株式市場においては有効性の高い指標ではなかった。足元、JPX日経400インデックスなどにより企業の成長がクローズアップされたり、各企業においてもROEを高めることを意識した企業経営が見られるようになり、脚光を浴びようになっている。TOPIXのような時価加重インデックス以外にインデックスの分散気運が高まる中、今後、国内株式市場においてもROEの有効性が高まっていくことが考えられる。

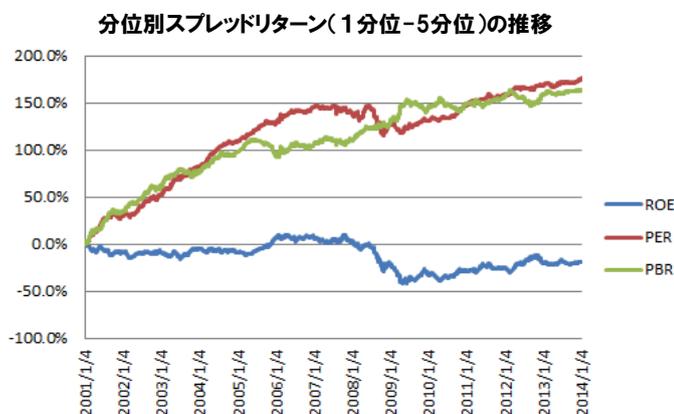
1. ROEとは

ROEは、Return on Equityの略で、「株主資本利益率」や「自己資本利益率」と呼ばれ、企業の自己資本（株主資本）に対する当期純利益の割合を表すものである。自己資本を使って、どの程度の利益を生み出すことができるかを表すもので、企業の資本効率を示す重要な財務指標である。また、自己資本がどれだけ高い収益力を持つかを表しているため、株主にとっての利回りのようなものと考えることができる。日本企

業のROE水準は海外のROE水準より低い。ちなみに、米国（S&P500）の15%程度、ドイツ（DAX）の10%程度に対して、日本（TOPIX）は8%台にとどまっている。

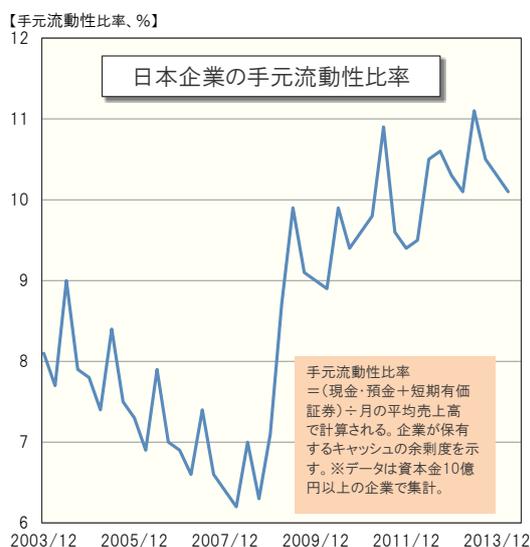
これまで日本においては、ROEは株価指標としては有効性が乏しかった。図表1は、株式市場における主要ファクターリターンを表したもので割安度を表すPER、PBRは有効性が見られるのに対し、ROEは有効性が見られなかった。

図表1 株式市場における主要ファクターリターン

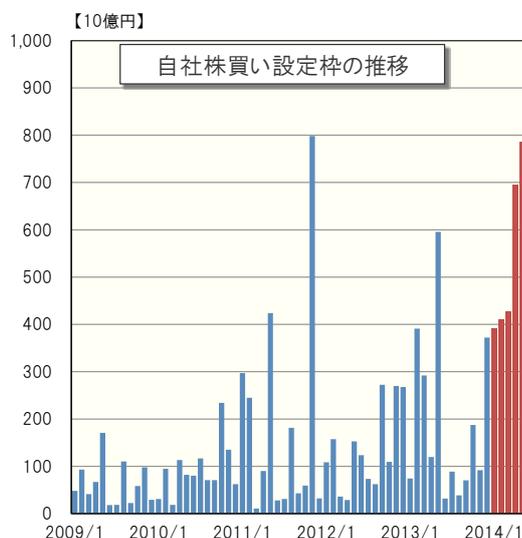


出所: 三菱UFJ信託銀行にて作成

図表2 日本企業の手元流動性比率と自社株買い設定枠の推移



出所: Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成



出所: QUICK、日経レポートポートフォリオマスター、各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

2. ROEを高めるには

ROEの計算式は以下のようなになる。

$ROE = \text{当期利益} \div \text{自己資本} = (\text{当期利益} \div \text{売上高}) \times (\text{売上高} \div \text{総資産}) \times (\text{総資産} \div \text{自己資本}) = \text{売上高当期利益率} \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}$ となる(財務レバレッジは自己資本比率の逆数)。

売上高利益率を向上させるには、利益率の高い製品の開発・販売を行ったり、あるいは固定費の引き下げによるコスト削減などが必要である。総資産回転率を向上させるには、分子の売上高を伸ばすか、分母の

資産を減らすことで高められる。資産の圧縮は、余剰資金を配当や自社株買いに回すことで向上させることが可能である。日本企業は、図表2のように手元流動性比率が高いことから余剰資金を配当や自社株買いに回すことは可能であり、実際に足元では自社株買いの設定枠は増加してきている。また、財務レバレッジを向上させるには負債比率を上げることで高められる。自社株買いを行い、取得株式を消却すれば負債比率は向上することになる。

3. 変化の背景

今年1月から算出が始まったJ P X日経インデックス400は、「資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数(東証HPよ

り抜粋)」である。このインデックスの定量基準には3年平均のROEや3年累積営業利益などが銘柄の選定指標となっている。企業が、同インデックスへの採用を意識し、ROEを高める経営に変革する可能性がある。

また、企業の取締役全体に占める社外取締役比率の上昇や、銀行の持ち合い比率が低下する一方で外国人持ち株比率の上昇から、ガバナンス改革の更なる進展が期待される。結果として、低ROE・キャッシュリッチ企業はROE改善を促されることが

考えられる。

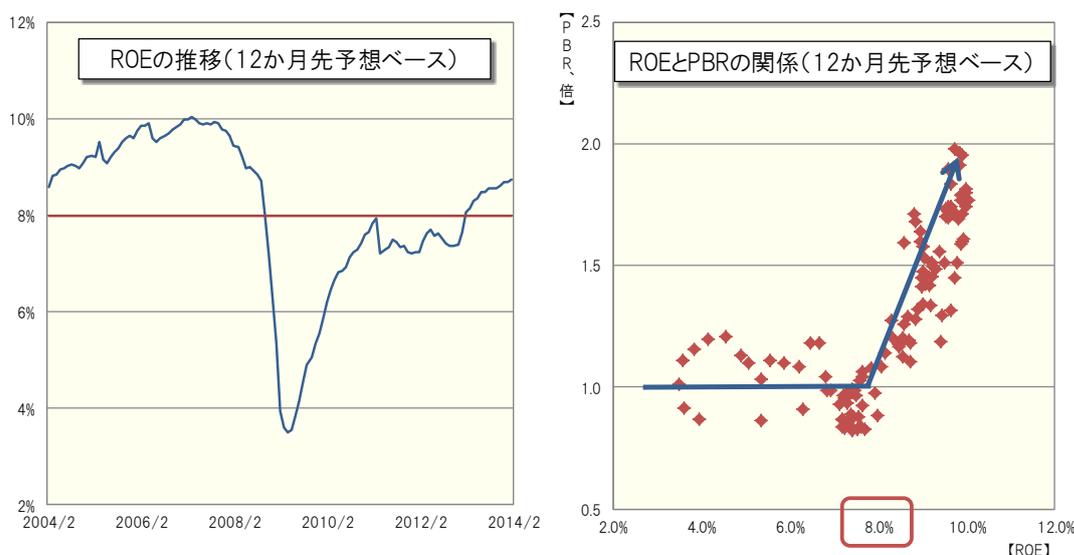
このような中、すでに資本政策の抜本的強化に踏み切った企業や毎年度のROE目標値を公表する企業など、ROE改善に向けての取り組みを見ることができる。

4. 今後のROEの有効性

株式運用では、TOPIXのように時価総額に応じて銘柄を組み入れる株式インデックスだけではなく、財務諸表や株価のボラティリティなどに着目したスマートベータなどへのインデックスの分散気運が高まりつつある。前掲のJPX日経インデックス400や、MSCIが算出する「ジャパン・クオリティ指数」などが広がるようになれば、投資家がROEなどの財務指標により注目することとなり、結果株価指標としての有効性が高まることになると考えられる。

また、もともと国内株式においてROEの有効性が低かった要因は、国内企業のROEの水準が低かったことにある。企業がROE改善に向けて企業経営を行っていけば、株価指標としての有効性が高まっていくものと考えられる。図表3のように、足元は改善基調にあり、ROEは8%を超える水準となっている。過去、ROEが8%を超えるとPBR（株価純資産倍率）の拡大（バリュエーションの拡大）が生じており株価への効果も期待できる。

図表3 ROEの改善とPBRの関係



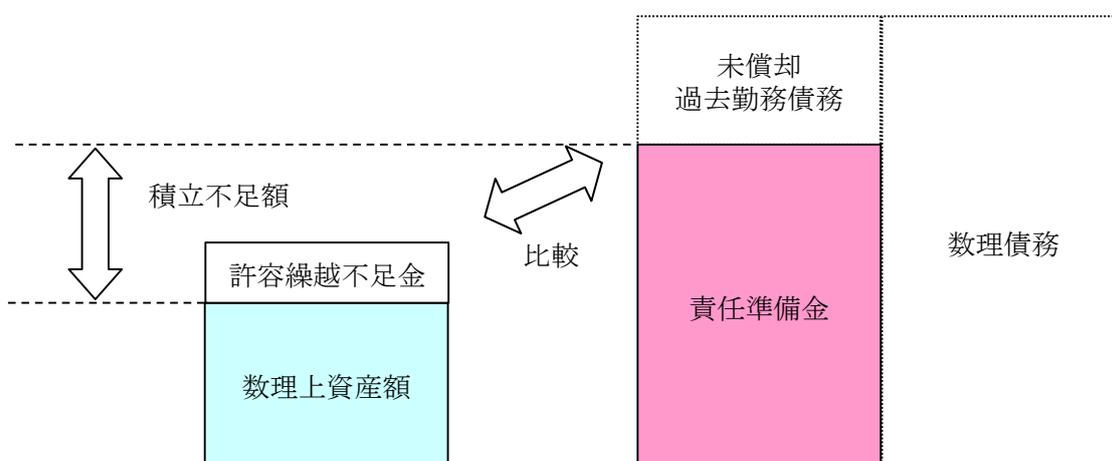
出所: DataStreamより三菱UFJ信託銀行作成

年金基礎講座（制度・財政編⑧）

【今月のテーマ】

DB制度の財政検証における基準抵触時の対応

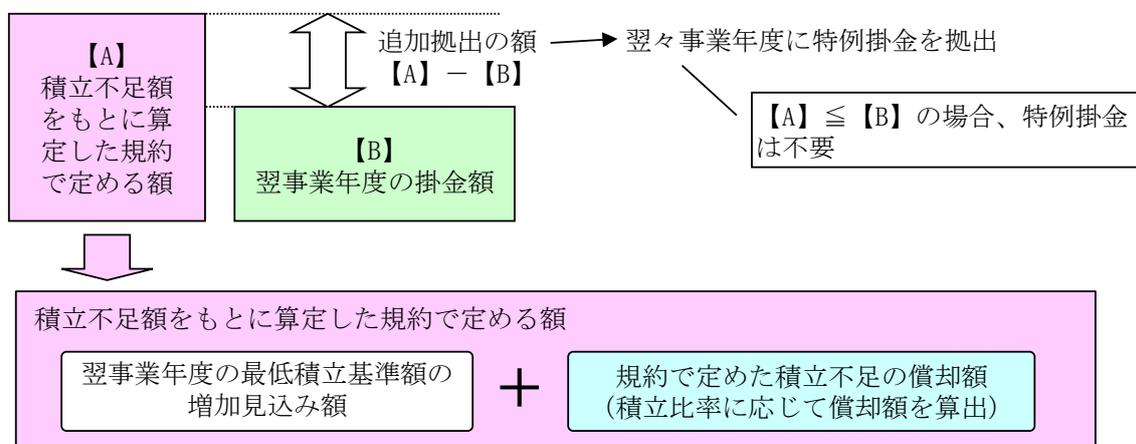
継続基準に抵触した場合、(数理上資産^{※1}+許容繰越不足金^{※2})と責任準備金とを比較し、下図のように責任準備金が多い場合、積立不足額を解消するように特別掛金を見直す必要があります。



※1 時価評価または数理的評価等により算定した年金資産の額

※2 責任準備金に対して積立不足が発生しても掛金の見直しを要しない範囲として定めた額

非継続基準に抵触した場合、積立比率に応じた方法で掛金の額を算出し^{※3}、追加拠出が必要となるケース（下図において【A】が【B】を上回るケース）では、特例掛金を拠出することになります（特別掛金の引上げでの対応が可能な場合もあります）。



※3 経過措置として回復計画の策定による方法も認められております。

CSRとサステナビリティー 地球の定員オーバー問題(17) 気がついたときにはもう遅い

昨年4月から、標記題名でレポートしてきたが、今回でいったん締めくくるとして
いい。最後にこれまで指摘してきたことをまとめてみたい。

1. はじめに

CSR (Corporate Social Responsibility) は企業の社会的責任の略称であり、「社会面
および環境面の考慮を自主的に業務に統合
すること」とされる。

経済的な活動をメインとするはずの企業
が環境面を考慮すべしとされるのは、地球
の状況がよほど悪いからである。また、政
府に任して安心できる状況にないからでも
ある。

長期間の国際的な議論を経て 2010 年に
ISO (国際標準化機構) により、CSR は
サステナビリティーこそがその目的であ
ると正式に規定され、企業活動の行動規範
となるべきことが定められた。

サステナビリティー (sustainability)
は直訳すれば「持続可能性」であるが、将

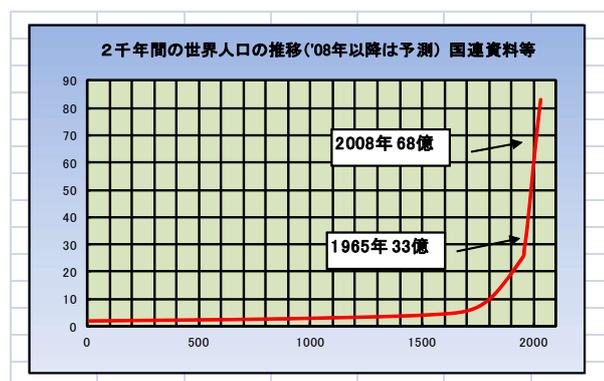
来世代の人々が自らのニーズを満たす能力
を損なうことなく、現世代のニーズを満た
す発展と定義されている。そうしたことが
全然できてないからこそその定義である。

右図は、先ごろ 72 億人を超えた地球人口
の推移グラフである。

人口減少中の日本では実感しにくい
が、図の中にあるように、1965 年には 33 億人
であったものが 50 年で倍以上に増えたの
である。

土地と海洋面積から計算した、将来にわた
って人々がまともな暮らしを続けていく
ための地球の「定員」は 50 億人ほどであり、
それを今はもう 40%ほどそれをオーバーし
ているということがわかっている。

(図表 1) 2,000 年間の世界人口の推移



この、増え過ぎた人口と悪化する地球環境、有限の資源を中心とする問題がサステナビリティといわれているのである。筆者は、この聞き慣れない単語が概念の普及を妨げているのではないかと思い、本稿では表題を「地球の定員オーバー問題」とした。

問題には、気候変動、生物多様性喪失、資源枯渇などの地球的課題と、高齢化社会、自然災害、貧困問題などの地域的課題に分けられるが、本稿では主に気候変動と生物多様性喪失問題を扱った。

2. 画期的なアイデアである「スターン報告」と [TEEB]

サステナビリティの地球的課題に関しては、コストが大きすぎて取り組むことが難しいのであるが、近年、画期的なアイデアが出されている。

経済学でいう外部不経済の内部化（例えば、工場が出す公害があつて外部の被害者

が費用を負担させられている場合、この損失を経済的に計算して工場自身に払わせるということ）を可能にする目的で書かれた次の2つ報告書で提案されたことである。

(1) スターン・レビュー、「気候変動の経済学 (The Economics of Climate Change)」

2006年に公表されたスターン・レビューでは、様々な現象の因果関係をあきらかにするとともに、それらの損害を「金額」に換算した。

報告書には、「仮に何も対応策をとらないとすれば、21世紀末に（50%の確率で）気温が5~6℃上昇（注1）し、世界はGDPの5-10%に相当する損失を（毎年）被るリスクがある」とある。気候変動問題に対して対応策をとることによるメリットが、それにかかるコストを大きく上回るという結論を導き出して、世界の温暖化対策に大きな影響を与えている。日本でも昨年、環境対策税が実施された。

しかし、今年の夏の高知、福知山、広島などに被害をもたらした「平成26年8月豪雨」には目を覆うものがあるように、気候変動はすでに我々に対して牙をむき始めたようである。近年、「気象庁が統計をとりは

じめて以来の雨量」とか「ここ50年で最も大きな災害」とかいう言葉が頻繁に使われだして、誰でもが「なんかおかしい」と肌で感じるようになっているのである。

なお、こうした気候温暖化の原因が人類の活動によるCO₂の増大であるということに関して疑義を挟もうとする言説が少なからずあるが、学問的には、何千もの関連論文をサーベイした研究などもなされていて、「人為的である」であるということではほぼ決着がついている。

ただし、個々の台風や大雨について、それが温暖化のせいなのか否かといった証明ができるかといえ、それは無理だとのことで、気候変動問題は総論先行の分野である。

その対策は、各国がCO₂排出の目標や規制を定めて、それを守らせるあるいは守れない企業にペナルティーを科す、またはそ

うした排出権の取引をするなどということになるのだが、その大本となる各国間の協議が整わない。

1997年には、日本が議長国としてCOP3 (Conference of the Parties 気候変動枠組条約締約国会議) を開催し、具体的な温室効果ガス排出削減目標 (2008年～2012年の5年間で1990年に比べて日本-6%、米国-7%、EU-8%等) を示した京都議定書が採択された。その発効は、1999年のCOP5で目指していたが、米国が京都議定書交渉からの離脱を宣言し、豪州も京都議定書を締結しないと表明するなど、締結国数の不足により大幅に遅れ、2005年までずれこんだ。

2005年以降のCOPとしては、京都議定書が規定していない2012年以降の国際

(注1)前回の氷河期と現在との平均温度の差が5度である

(2) 「生物多様性の経済学 (TEEB, the economics of ecosystems & biodiversity)」

こちらは、2010年に統合報告書が公表されたもので、生物の「種の絶滅」ということにスポットを当てて、その際の因果関係と「金額」を計算している。

TEEBは、経済学的な観点から生物多様性の喪失について世界レベルで研究された成果が取りまとめられていて、全体で5部構成であり、『生態学と経済学の基礎』、『政策決定者向け』、『地方行政担当者向け』、『ビジネス向け』、『TEEB統合報告書』となっている。

例えば、「スイスにおいて平均的なスイスのミツバチの巣は、受粉を行うことで蜂蜜製品の価値のおよそ5倍に当たる、約2億1300万米ドル相当の年間農業生産物に寄与した」といった、生物の価値をひろく金

的な枠組みについてどうするかが議論の中心となり、2009年のCOP15までに包括的な合意をする、という目標ですすめてきたものの合意に至らず、2011年のCOP17で、京都議定書の延長として第二約束期間 (2013年～2019年) を設けるという形で決着した。

翌年のCOP18で第二約束期間が発効し、2019年までの取り組みが決まった。なお、日本は、東日本大震災の影響等で、温室効果ガスの排出削減は困難であるという理由で第二約束期間に批准していない。その他、アメリカと中国なども批准していない。

将来の展望は、国際的には開けていない状況である。

額換算して、それを毀損するものに将来をも含めたペナルティーを課そうと目論む、壮大なものである。

これらは、現実となかなか接点がない遠い話かという、そうでもない。

近年、北米などで、ミツバチが姿を消したというニュースを覚えている方「多いと思うが、その原因に関して、ある農薬が関係しているのではないかという説が出て、ヨーロッパではその使用が禁止になったという。

いろいろな「金額」の推定ができているのであるから、もしそのような因果関係が証明されたりすると、企業が突然、巨額の賠償金を求められることにならないとも限らない。

そう考えると、自然や動植物と関連する企業はCSR活動と言わなくても、アンテナを張り巡らせる必要性がでてきているだろう。

生物多様性については、実のところ、いろいろな因果関係や数量について分かっていないことが多い。生物の数でいえば、全体を300万種とする説もあれば3,000万種とする説もあるという。菌類など微生物をどう扱うかで話が違ってくるのは当然という気がする。

ただし、状況は相当悪いことは確かだろう。

既述のTEEBなどを読んでみると、生物学者の悲鳴が聞こえるような気がする。

気候変動の方がマクロ的な話から入ってくるのと違って、生物多様性の世界は個々

の種の絶滅といったミクロから入ってくる。

種が絶滅するスピードは、かつての1,000倍にもなっているという。日本ウナギの絶滅が心配され、太平洋黒マグロ生息は既に96%減少したという。

UNEP＝国連環境計画は、乱獲や海水の汚染などの影響で、2050年までに世界中のほぼすべての海域で漁獲量が減少し、特にマグロなどの大型魚はほぼ全滅して、漁業の中心は体長が20センチほどの小型の魚になると予測した報告書を発表した

環境省のレッドデータブック(2007年)によれば、日本の哺乳類の24.0%、鳥類の13.1%、爬虫類の31.6%、両生類の33.9%、汽水・淡水魚類の25.3%、陸産・淡水産貝類の25.1%が絶滅のおそれのある種となっている。

3. CSR活動

以上のような背景から、企業のCSRは環境問題にも大きく足を踏み入れることを要請されている。

今や、国よりも大きな国際企業はたくさんあるから当然であろう。

歴史的に考えれば、企業が責任を負う分

野は、経済→法律→倫理→社会・環境と広がり、それにしたがって対象とする人間も、経済的な利害関係者を表すステークホルダーから、近隣住民、自国民、地球人類にまで広がってきたといえよう。

<企業責任>		<対象>	
社会・環境責任	CSR	地球人類	
倫理的責任		自国・関係他国	
法的責任	コンプライアンス	顧客・潜在顧客・近隣住民等	
経済的責任	ステークホルダー	株主・従業員・銀行・顧客等	

ここに至って、CSRと言わずに、戦略的にCSRを使おうという考えがでてきた。

有名なハーバード・ビジネススクールのマイケル・ポーター教授の主張である共通

価値の創出 (Creating Shared Value=CSV) は上の図の一番上と一番下を一挙に満たすべきという主張である。

同教授は企業の競争戦略論の第一人者として知られているが、いままで相反するものと考えられてきた社会的価値と経済的価値を「共通価値の創出 (Creating Shared Value=CSV)」という概念によって統一し、それらは両立するものであり、それどころか、企業はむしろ新たなビジネスチャンスをつかめるということを主張している (米

ハーバード・ビジネス・レビュー誌の2011年1月・2月合併号に寄稿した論文)。また、企業は富を生むことができるので、国家やNGO、NPOといった組織よりも社会問題化帰結能力も高いとする。通価値とは、社会的価値と経済的価値の両者に共通する価値という意味であり、この価値を創造する戦略を推奨するということである。社会問題は巨大市場を生み出す可能性があり、それは企業が従来の固定観念を捨てて事業や市場を見直すことで獲得される。

4. 終わりに

「地球の定員オーバー問題」は、人類が初めて直面する、喫緊の大問題と認識されつつある。いわゆるメガトレンドになるべきものであり、企業戦略にとっても重要性は論を待たない。

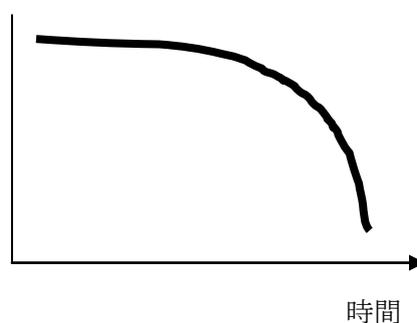
しかし、事態は切迫している。まだ時間があるとか早すぎるというのは間違いである。

既述の人口増加のカーブが急激であることが示したことは、それを原因とする問題も急激に悪化するということである。また、

既述の報告書が共通して主張していることは「皆が気がついたときにはもう遅い」ということである。

気候変動、自然が与えてくれる便益、資源の枯渇などは、次のグラフが描くような、人口増加と反対の、急激な悪化をたどると考えられる。日本で知られていないサステイナビリティという言葉もあつという間に広がる時が遠からず必ず来ると信じて、この連載を終わりたい。

気候、生物多様性、資源の悪化の様相



青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋

＜コラム＞ アドリブ経済時評

また、幸福学

前回、幸せになる方法と題して3つのレシピを紹介した。

読者からも反応があった。筆者はあるお坊さんに聞いてみたが「3つとも、昔からの仏教の教えに入っている」と言われた。

では、幸福感は、どのようにして測ることができるのか。

幸福感には、客観的尺度（収入、安全など）と主観的尺度（市民意識をアンケートなどから求める）があるが、主観的尺度の計測としては、イリノイ大学名誉教授のエド・ディーナー博士の「人生満足尺度」が有名で、以下に列記する5つの質問から分かるという。

- | | |
|------------------------------------|---------------------|
| 1. 「ほとんどの面で私の人生は私の理想に近い」 | 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 |
| 2. 「私の人生はとてもすばらしい状態だ」 | 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 |
| 3. 「私は自分の人生に満足している」 | 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 |
| 4. 「私はこれまで自分の人生に求める大切なものを得て来た」 | 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 |
| 5. 「もう一度人生をやり直せるとしてもほとんど何も変えないだろう」 | 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 |

＜採点＞ 「非常によく当てはまる」7点 「だいたい・・・」6点 「少し・・・」5点、
「どちらともいえない」4点、 「あまり当てはまらない」3点、
「ほとんど当てはまらない・・・」2点 「全く・・・」1点、

30～35点の人は、人生満足度が非常に高い人、25～29点の人は、「人生がだいたい順調な人」、20～24点の人は平均的な満足度、以下、点数が下がるほど、人生に不満が多く幸福度は低くなる。

過去の調査結果では、日本の大学生はおよそ18～22点、アメリカの大学生はおよそ23～26点という結果が出ている。

しかし、当然のことながら「幸福」「不幸」は永遠ではない。人の感情は常に変化しており、一時的に大きな起伏があっても、「慣れ」という現象によって時が経つにつれて自然な状態に戻っていくという。

現代科学はデータで立証していくが、証明された事例の一つは、未亡人になった女性の経年変化であるが、人生の満足度は、夫が死んだ時点で大きく低下するが、その後2年程度で元の水準に回復している。

また逆に、結婚でも、女性の場合、人生の満足度は結婚時には大きく上昇するが、やはりおよそ2年間で元の水準に戻っているという。

幸せってなんでしょね。

【2014/8/27】

青山学院大学社会情報学部教授 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、充分ご留意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。