

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

2021年2月号

《目 次》

《企業年金・個人年金改革 その14》

第18回 社会保障審議会企業年金・個人年金部会の概要

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏 … 1

《企業年金・個人年金改革 その15》

改正 DC 法解説③ 脱退一時金(法附則3条他)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 西部 浩之 … 9

《退職給付会計導入 20年を振り返る その3》

過去勤務費用と数理計算上の差異

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 15

《ESG投資の潮流 第11回》

ESGで変わるエンゲージメント

受託運用部 フェロー 岡本 卓万 … 23

《アドリブ経済時評》

幸せも考えよう

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 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:<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

企業年金・個人年金改革 その 14

第 18 回 社会保障審議会企業年金・個人年金部会の概要

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

2020 年 12 月 23 日に「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（以下、部会）」が開催され、当面検討すべき課題として議論が行われてきた「DC の拠出限度額」に関して、「議論の整理」として対応方針がまとめられました。また、検討の残課題となっていた「企業年金のガバナンス」の一部項目についても対応方針が示されました。それぞれ、今後、必要な手続きが進められたうえで、政省令および通知等の改正が行われる予定です。

本稿では、これらの見直し概要について解説します。

1. DC の拠出限度額について

(1) これまでの議論の経緯

2020 年 6 月 5 日に公布された年金制度改革法のうち、2022 年 10 月 1 日施行予定の「企業型 DC 加入者への iDeCo 加入要件緩和等」により、企業型 DC 加入者は、企業型 DC 規約に iDeCo 拠出を認める規定がなくても、任意に iDeCo に加入できるようになります。これに合わせて、DC 拠出限度額の見直しについて昨年 6 月の第 11 回部会から検討が行われてきたものです。関係団体等のヒアリングを踏まえて、第 18 回部会に

おいて DC 拠出限度額の対応方針について「議論の整理」としてまとめられました。

併せて、2020 年 12 月 21 日に閣議決定された「令和 3 年度税制改正大綱」にも DC 拠出限度額が改正事項として明記されました。

なお、DC 拠出限度額の見直しの施行時期については、関係機関でのシステム改定等が必要なことから、2022 年 10 月 1 日以降で調整することとされました。

(2) 企業型 DC の拠出限度額の見直し

DB を併せて実施する場合の企業型 DC 拠出限度額については、現在、一律に月額 2.75 万円とされていますが、これを月額 5.5 万

円からそれぞれの DB の掛金相当額（以下、DB 仮想掛金額）を控除した額とすることとなります（図表 1）。

（図表 1）企業型 DC の拠出限度額の見直しについて

	現行	改正案
企業型 DC のみを実施	月額 5.5 万円	月額 5.5 万円から DB 仮想掛金額を控除した額
DB と企業型 DC を併せて実施	月額 2.75 万円	

出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」（資料 2 より筆者作成）

これにより、企業型 DC と DB を併せて実施しており、DB 仮想掛金額が月額 2.75 万円未満の場合は、企業型 DC 掛金額は従来の月額 2.75 万円より増額することが可能となります。一方、DB 仮想掛金額が月額 2.75 万円を超える場合は、企業型 DC 掛金の減額が必要となる場合があります。さら

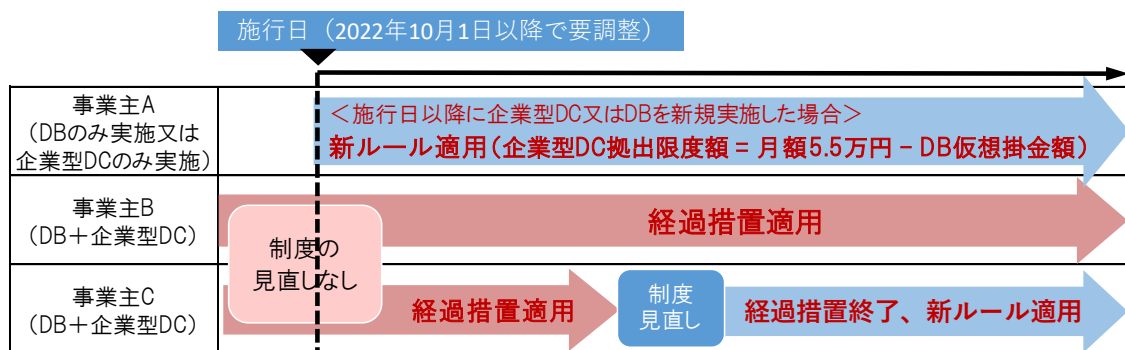
に、DB 仮想掛金額が月額 5.5 万円を超える場合は、企業型 DC への拠出ができなくなります。なお、既存の企業型 DC の掛金については、制度変更を行わない限り、従前の企業型 DC 掛金の拠出が可能となるよう経過措置が設けられる予定です。

(3) 経過措置

今回の DC 拠出限度額の見直しは、施行日以降に DB・DC を新設または既存制度の設計を見直した場合から適用される予定です。既に、現行制度下で承認を受けている企業型 DC は、制度変更を行わない限り、そのままの掛金拠出が可能となりますが、

経過措置を受けている事業主が、施行日以降に企業型 DC 掛金の見直し、または DB 給付設計の見直しを行った場合には、経過措置の適用を終了する方向で詳細を検討するとしています（図表 2）（図表 3）。

（図表 2）企業型 DC における改正後の拠出限度額適用の経過措置（案）



出所：厚生労働省「第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 1 より筆者作成

（図表 3）経過措置が適用終了となる制度変更

制度	経過措置が適用終了となる制度変更
企業型DC	DC法第3条第3項第7号に該当する事業主掛金の額の算定方法の見直し
DB	DB法第4条第5号に該当する給付設計の変更(給付の種類、受給要件及び額の計算方法並びに支給期間及び支払期月を含む給付方法)であって、DB法第58条の財政再計算を伴うもの

出所：厚生労働省「第 17 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 1 より筆者作成

(4) DB 仮想掛金額の算定方法

DB 仮想掛金額は、「従業員の将来の給付水準」に対して、「事業主がその時点で拠出したとみなされるもの」として算定するため、各 DB の基礎率（①予定新規加入年齢、②最終年齢（退職年齢）、③予定昇給率（加入者期間中の給与等）、④脱退率、⑤死亡率など）から、DB の標準的な給付水準を算出し、そこから利子分（各 DB の予定利率を用いて計算）を控除したものを加入月数で除して毎月定額の DB 仮想掛金額を算定します（図表 4）。

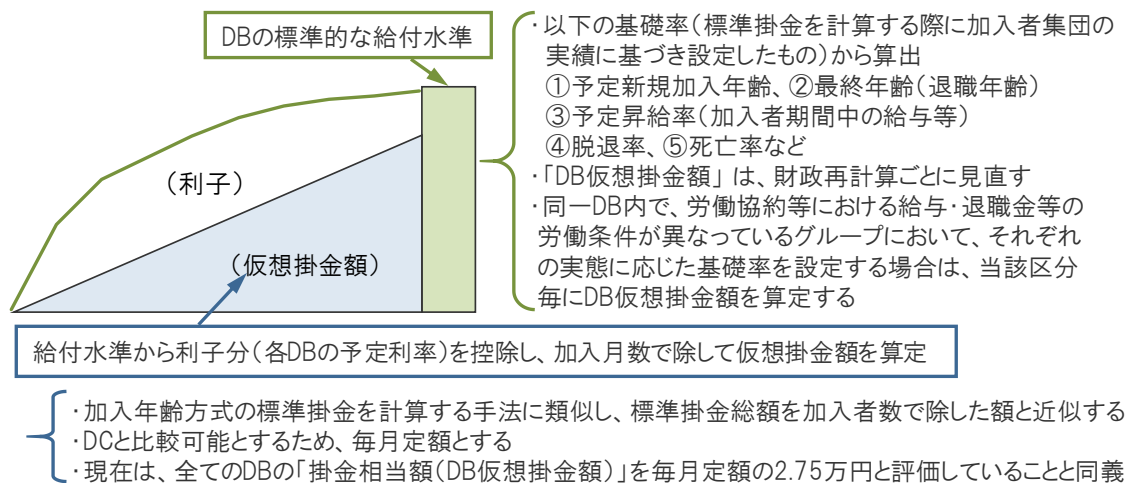
DB 仮想掛金額は、基礎率が更新される財政再計算毎に計算されます。なお、財政再

計算が行われても、前述の制度変更が行われない間は、経過措置が適用されます。

なお、施行後最初の財政再計算が行われるまでの間は、実際に拠出された標準掛金総額を加入者数で除した額で代用することが認められる見込みです。

DB 仮想掛金額の算定に当たっては、通常の掛金計算と同様に適正な年金数理に基づく必要があることから、簡易基準の DB を除き、年金数理人の確認が必要となる予定ですが、計算方法の詳細の検討については、今後、日本年金数理人会と協力して取り組むとされました。

（図表 4）DB 仮想掛金額の計算方法（案）



出所：厚生労働省「第17回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料1より筆者作成

(5) iDeCo の拠出限度額の見直し

iDeCo の拠出限度額については、現在、①企業型 DC のみに加入する場合は月額 2.0 万円、②DB と企業型 DC に加入する場合は月額 1.2 万円、③DB のみに加入する場合は月額 1.2 万円ですが、これを月額 2 万円に統一し、かつ、iDeCo の掛金額と、企業型 DC と DB の事業主掛金額との合計が 5.5 万

円以内とすることとなります（図表 5）。

2022 年 10 月 1 日から企業型 DC 規約で iDeCo への拠出を認める規定がなくても iDeCo に加入できるようになることと併せて、iDeCo の拠出可能額を増やすための措置です。これにより、企業型 DC と DB を併せて実施しており、DB 仮想掛金額が月額

2.75 万円未満の場合は、企業型 DC の事業主掛金が増額されなければ、iDeCo 掛金の増額が可能となります（ただし、上限は月額 2 万円）。一方、DB 仮想掛金額が 2.75 万円を超える場合は、iDeCo 掛金の減額が必要となる場合があります。さらに、DB 仮想掛金額と企業型 DC の事業主掛金の合計額が 5.5 万円を超える場合には、iDeCo 掛金の

拠出ができなくなります。

iDeCo については、経過措置は設けられない予定です。その代わりに、DB のみの加入者（企業型 DC に加入していない者）で、iDeCo 掛金の拠出ができなくなる者については、資産額が一定額（25 万円）以下である等の DC 脱退一時金要件を満たした場合に脱退一時金の受給が認められる予定です。

（図表 5）iDeCo の拠出限度額の見直しについて

	現行	改正案
①企業型DCのみに加入する者	月額2.0万円(ただし、企業型DCの事業主掛金との合計が月額5.5万円以下)	月額2.0万円に統一 (ただし、企業型DCの事業主掛金とDB仮想掛金額の合計が月額5.5万円以下)
②DBと企業型DCに加入する者	月額1.2万円(ただし、企業型DCの事業主掛金との合計が月額2.75万円以下)	
③DBのみに加入する者	月額1.2万円	

出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 2 より筆者作成

(6) DB 情報の集積による効率的な iDeCo の制度運営

企業型 DC を実施している場合、DB の情報を含めて企業型 RK（レコードキーパー）に必要な情報が集積されており、2022 年 10 月 1 日以降は、国民年金基金連合会と企業型 RK で情報共有を図ることとされています。今後、DB のみを実施する場合も、DB の加入・掛金情報の提供が必要となるため、事業主からの DB 情報の提供については、企業年金連合会の協力を得て実施するとされました。

現在、DC 法（第 16 条）において、事業主は企業型 RK に必要な情報を提供する義務がありますが、今後、事業主（事業主から委託を受けた企業型 RK や DB 受託機関）から国民年金基金連合会に正確な情報提供が行われるように、法令上の規定を整備するとしました。

今後、iDeCo の拠出限度額は、企業型 DC 事業主掛金額と DB 仮想掛金額の合計額により、個人毎に異なることとなりますので、個人の「iDeCo 拠出可能見込額」については、企業型 RK の企業型 DC 加入者向け WEB サイト等で表示するよう検討するとしていました。また、社内のイントラネットや給与明細等で DB 仮想掛金額を示すなど、事業主や受託機関等の積極的な取組が期待されると示されました。

そのため、これら情報共有については、引き続き、厚生労働省と関係機関（RK、DB 受託機関の団体、事務受託指定法人、国民年金基金連合会、企業年金基金連合会等）との間で議論がなされる予定です。

2. 企業年金のガバナンス

(1) リスク分担型 DB の合併時等の取扱い見直し

リスク分担型 DB は、2017 年に導入された仕組みで、リスク対応掛金の拠出を前提とし、財政状況に応じて給付額が自動的に調整される制度です。

現状、給付設計の変更により給付現価が減少する場合を給付減額と判定しますが、リスク分担型 DB では、給付現価の減少に加えて、掛金変更で掛金収入現価が減少する場合も財政バランスの変化を通じて減額調整が生じる可能性が高まるため、掛金変更を想定して超過比率^{*1}が低下する場合も給付減額と判定します。

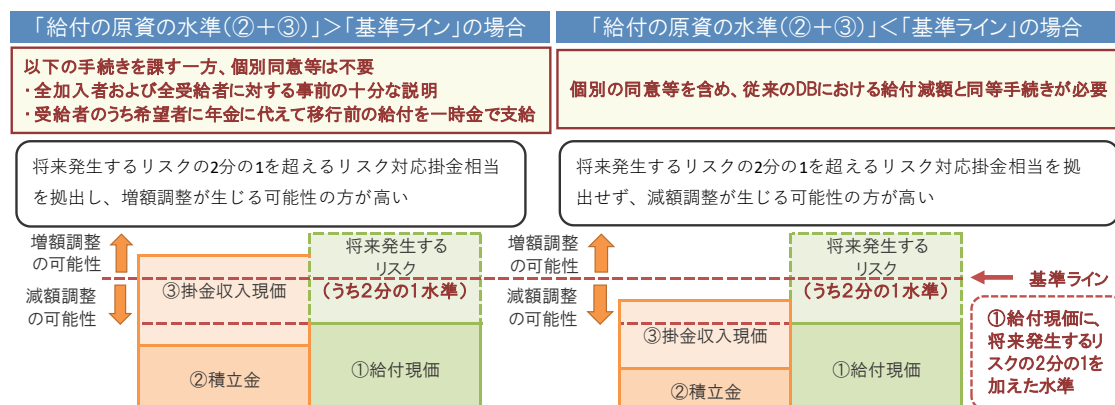
財政状況が異なるリスク分担型 DB の合併・分割、事業所の追加・減少については、給付・掛金に変更がない場合であっても、財政状況の良い方の企業では、必ずこの超過比率が低下するため、給付減額と判定されてしまいます。

また、現在、リスク分担型 DB の開始時と終了時の規定は整備されていますが、合併・分割、事業所追加・減少時の規定が未整備であるため、整備が必要とされました。

超過比率がその後の給付調整を左右するため、超過比率の低下を給付減額とした上で、「給付の原資の水準（②積立金＋③掛金収入現価）」と「基準ライン^{*2}」の大小関係に応じて、給付減額手続きを区分するとされました。具体的には、「給付の原資の水準」が「基準ライン」より高い場合は、全加入者および全受給者に対する事前の十分な説明と、受給者のうち希望者に年金に代えて移行前の給付を一時金で支給することを前提に、同意手続きを不要とします。一方、「給付の原資の水準」が「基準ライン」に満たない場合は、個別の同意等を含め、従来の DB における給付減額と同等の手続きが必要となります（図表 6）。

なお、今後の検討事項として、超過比率が低下しないような積立金の移換方法および最低積立基準額等の規定の整備（法令解釈通知）、超過比率を加入者の代表が参画する委員会においてモニタリングするとともに、業務概況において受給権者を含めて周知することが必要であるとされました。

（図表 6）リスク分担型 DB の合併時等の取扱いについて



出所：厚生労働省「第18回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料1より筆者作成

(2) 企業型 DC における商品除外方法の改善

2016 年改正において、商品提供数の上限が 35 本に規定されるとともに、運用商品除外規定の緩和により、商品選択者の 3 分の 2 以上の同意で商品除外が可能となりました

(2018 年 5 月 1 日施行)。施行日前の掛金にかかる商品除外については、従前通り全員同意が必要ですが、3 分の 2 以上の同意により施行日まで遡っての商品除外が可能となり、

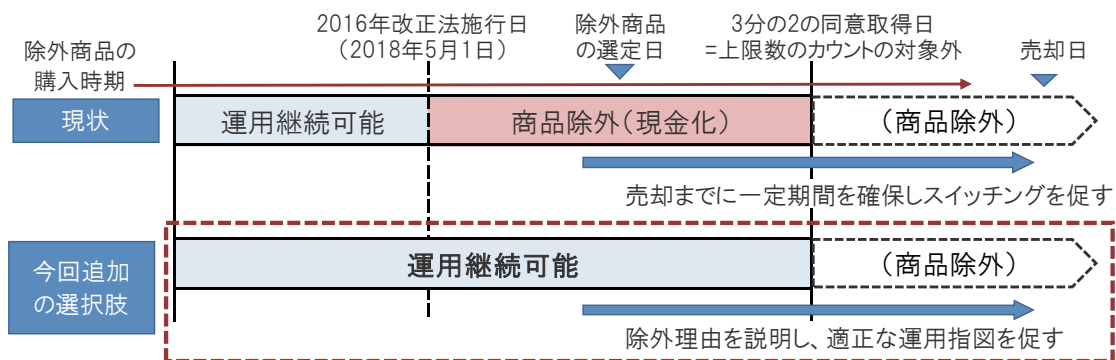
これにより商品数にカウントされなくなります。なお、この場合は、施行日以後～同意取得日までの掛金部分は現金化されます

(施行日前の掛金部分については運用継続可能)。

しかし、この取扱いについて、施行日に遡って現金化することは、除外を同意していない者については意図しない売却を伴い、現金化の時期によっては投資信託や時価変動の問題が発生するとともに、保険商品では解約金が発生する等の問題がありました。

そのため、過去分の現金化を伴わず、将来分のみを除外（過去分の現金化を伴わない「閉鎖型」）する新たな選択肢を追加することとされました（図表 7）。

（図表 7）DC 商品除外方法の選択肢の追加について



出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 1 より筆者作成

(3) 企業型 DC における同意取得手続きが不要とされる場合の商品除外の追加

DC 商品の除外手続きに際し、運用方法に係る契約の相手方が欠けた場合等は、商品除外の同意手続きが不要とされています

(DC 法第 26 条第 1 項ただし書、DC 法施行規則第 20 条の 2)。

同意手続きが不要な場合とは、①運用の方法に係る契約の相手方が欠けた場合、②投資法人の発行する投資証券等について、当該投資法人が登録の取消しを受けた場合、③運用の方法に係る契約の相手方について、破産手続き開始の決定があった場合、④投資信託の受益証券について、投資信託約款

の規定により信託契約期間を変更して償還された場合、です。

④の投資信託の受益証券が繰上償還される場合については、「投資信託及び投資法人に関する法律」の規定に基づいて所要の手続を経て償還されることから、運営管理機関自身の判断によることなく、当該運用商品の提供を停止せざるを得ないため、2006 年の規制改革要望を受けて、商品選択者の同意なしに運用商品から除外することが可能となりました。これに準じ、年金投資基金信託^{※3}についても、投資信託と同様に、

「信託法」の規定に基づいて所要の手続きを経て償還されることから、運営管理機関自身の判断によることなく、当該運用商品の

提供を停止せざるを得ないため、商品選択者の同意なしに運用商品から除外することを可能とする省令改正が必要とされました。

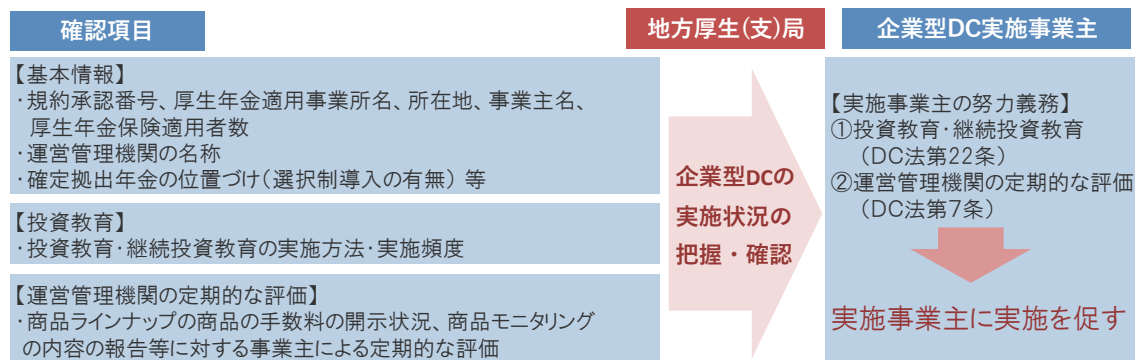
(4) 企業型 DC の地方厚生局による運営状況の確認と支援

企業型 DC は退職給付制度であり、事業主は加入者等が適切に資産運用ができるように支援する役割・責任があります。そのため、2016 年 DC 法改正において、運用商品提供数の上限設定（上限 35 本）、運用商品除外規定の緩和（運用商品選択者の 3 分の 2 以上の同意で可）、運用商品提供規制の変更（元本確保型の提供義務付け廃止）、デフォルト商品規定の追加、運用商品のモニタリング（運営管理機関による提示商品のインターネットでの公表）、継続投資教育の努力義務化、事業主による運営管理機関の

定期的な評価等が施行されましたが、これらについては、施行後の実態を把握したうえで、改めて議論が必要とされていました。

今回は、企業型 DC の運営状況を把握するべく、「基本情報」および「継続投資教育」「運営管理機関の評価」の実施状況を中心に、全ての実施事業主に対して、地方厚生（支）局が確認を行い、実施を促していくこととされました（図表 8）。なお、具体的な実施方法については、事業主に負担とならないようなオンライン形式での簡素なアンケート方法等を検討するとされました。

（図表 8）地方厚生局による企業型 DC の運営状況の確認と支援



出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 1 より筆者作成

3. 将来像の検討

企業年金・個人年金の将来像の検討として、第 18 回部会における「議論の整理」では、「今回の DC 拠出限度額の改正は第一段階であり、老後の所得確保に向けた自助に対する支援の拡大や企業年金・個人年金の普及拡大に向けて、特別法人税の撤廃や DC

拠出限度額の引き上げと言った次のステップにつなげていくことが重要である。そのため、諸外国の例も参考にしつつ働き方や勤め先の企業によって有利・不利が生じない制度となるよう、今後も議論を具体化していく必要があり、拠出・運用・給付の各

段階を通じた適正かつ公平な税負担の在り れました。
方について検討していく必要がある」とさ

＜第 18 回部会における部会委員からの主な意見＞

(第 18 回部会) 部会委員からの主な意見

(1) DC 拠出限度額に関する議論の整理

- ・DC 拠出限度額の議論の整理については、各委員からは異論はなく了承
- ・なお、制度改正の周知が必要との意見あり

(2) 企業年金のガバナンス

- ・リスク分担型 DB の合併時等の規定整備、DC 商品除外規定の見直しについては賛同意見複数
- ・ただし、リスク分担型 DB の合併時の規定整備については、新設合併と吸収合併では退職給付制度への影響が異なることも考えられ、合併の違いによる丁寧な検討が必要との意見もあり

(3) 企業年金・個人年金制度の将来像の検討

- ・公的年金と私的年金の関係の在り方の議論が必要
- ・企業年金がある人とならない人の公平性の検討が必要
- ・企業年金は退職金であり労働条件である、その上で税制優遇をどこまで認めるかは政策上の判断であり、公平性を考えなければならないが、何の公平性かの整理も必要

出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」に同席して筆者作成

4. 今後の予定

第 18 回部会で示された「DC 拠出限度額の見直し」については、部会で了承を得られたとし、「企業年金のガバナンス」についても概ね賛同を得られたとして、今後、必要な手続きが進められ、政省令および通知等の改正が行われる予定です。

また、今後、企業年金・個人年金の将来像の議論が進められていく予定であり、企業年金・個人年金の「拠出・運用・給付を通じた課税の在り方」も併せて議論されていくものと思われます。しかし、その際に

は、DB と DC の創設時の経緯やそれぞれの目的と役割の違いを考慮し、企業年金が企業の労使合意を前提とした任意の制度であること、そして、退職金を原資とした制度であることを十分に認識し、企業の自由な制度設計と労使合意を妨げないよう、慎重な議論が求められます。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。

※1 超過比率とは、「①給付現価」に対する、「②積立金＋③リスク対応掛金相当を含む掛金収入現価」が「基準ライン」を超過する分の比率

※2 基準ラインとは、「①給付現価」に「将来発生するリスクの 2 分の 1」を加えた水準

※3 年金投資基金信託とは、投資信託と類似した性質の信託会社が販売する運用商品

＜参考資料＞

- ・第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会 資料
https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_15697.html

企業年金・個人年金改革 その 15

改正 DC 法解説③ 脱退一時金（法附則 3 条他）

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、年金制度改正法）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。今回の改正で DC の脱退一時金の支給要件（以下、脱退一時金要件）については、まず 2021 年 4 月に「通算拠出期間が 3 年超 5 年以下の者」への支給要件が、そして 2022 年 5 月には「国民年金被保険者となれない者」への支給要件が緩和されます。本稿では DC 法附則 3 条と同法附則 2 条の 2 を中心に、そこから読み取れる改正内容や留意点等を解説します。

1. DC の脱退一時金支給要件緩和の概要

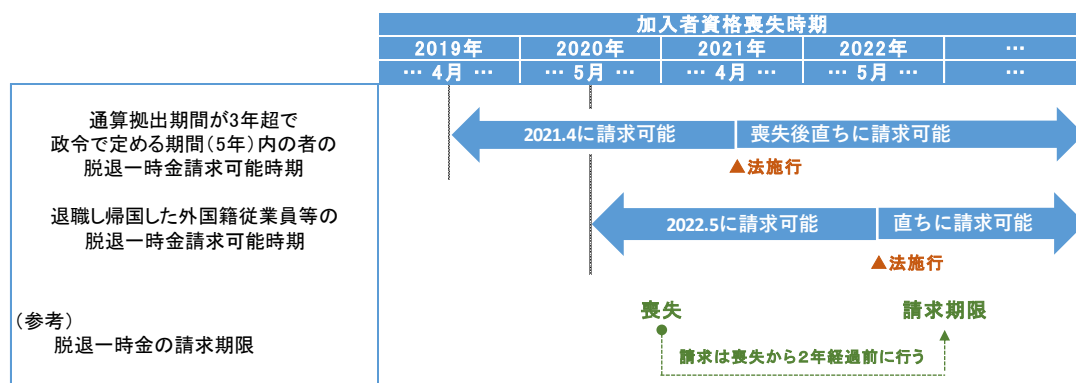
現在 iDeCo で脱退一時金が受給できるのは「通算拠出期間^{注1}が 3 年以下または資産額が 25 万円以下」の「保険料免除者^{注2}」に限られています。

このうち「3 年以下」の要件は年金制度改正法および関連政令^{注3}により 2021 年 4 月に「5 年以下」とされます。「保険料免除者」の要件は 2022 年 5 月に国民年金被保険

者となれない者（退職して帰国した外国籍従業員等）にも拡大されます。

これらの改正は施行前の加入者資格喪失者にも適用されるため、例えば既に退職し本国へ帰国した外国籍従業員であっても、請求期限内（加入者資格喪失から 2 年以内）に施行日を迎える場合には、図表 1 のとおり請求することができます。

（図表 1）DC の加入者資格喪失時期と新要件で脱退一時金を請求できる時期



（出所）筆者作成

2. DC 法における脱退一時金要件の規定

DC の脱退一時金要件のうち、iDeCo の記録関連運営管理機関（以下、RK）または国民年金基金連合会に請求するための要件は DC 法附則 3 条に、企業型 DC の RK に請求するための要件は DC 法附則 2 条の 2 に規定されています。

各条の改正内容は図表 2 のとおりです。

2016 年 12 月以前の DC 法附則 3 条 1 項には下表の要件の他に継続個人型年金運用指図者（iDeCo の加入資格あり）の脱退一時金要件も規定されており、2016 年以前に企業型 DC の加入者資格を喪失した者については現在も 2016 年以前の要件を満たせば脱退一時金を受給することができます。

（図表 2）脱退一時金要件の推移（概要）

	2016 年 12 月末以前※	現在	2021 年 4 月以降	2022 年 5 月以降
法附則 3 条 1 項	以下の要件を全て満たす者			
	60 歳未満	「保険料免除者」		60 歳未満
	企業型 DC に非加入			企業型 DC に非加入
	法 62 条 1 項各号に非該当 (iDeCo の加入資格なし)			法 62 条 1 項各号に非該当 (iDeCo の加入資格なし)
	—			国年法附則 5 条 1 項 3 号に 掲げる者に非該当
	障害給付金の受給権者でない			
	通算拠出期間が 3 年以下		通算拠出期間が 5 年以下	
	または、資産額が政令で定める額（下記）以下			
	50 万円	25 万円 ^{注4}		(政令による) ^{注4}
	企業型 DC 加入者または iDeCo の加入者資格喪失日から 2 年以内			
DC 法附則 2 条の 2 の脱退一時金を受給していない			—	
法附則 2 条の 2	資産額が 1.5 万円以下で企業型 DC ・ iDeCo の加入者 ・ 運用指図者以外 (企業型 DC の加入者資格喪失日が属する月の翌月から 6 月以内)			上記の他、法附則 3 条の要件を満たす者も一定の要件を満たせば企業型 DC の資産を企業型 RK に請求可能

※ 継続個人型年金運用指図者（iDeCo の加入資格あり）の脱退一時金要件は省略

（出所）筆者作成（過去の改正は規制改革推進会議第 6 回専門チーム会合資料 2 を参考に作成）

3. 通算拠出期間「3 年以下」要件の緩和（DC 法附則 3 条）[2021 年 4 月]

(1) 概要

現在の DC 法附則 3 条の脱退一時金は、DC に掛金を拠出できない「保険料免除者」であって、通算拠出期間が短期間または資産が少額の者に限り認められています。このうち通算拠出期間の要件（DC 法附則 3

条 1 項 3 号）は 2021 年 4 月に現在の「1 月以上 3 年以下」から「政令で定める期間内」に改正され、同法施行令で「1 月以上 5 年以下」と規定されました^{注3}。

(2) 通算拠出期間要件緩和の理由

今回の通算拠出期間要件緩和の理由については、年金制度改正法で公的年金の脱退一時金（日本国籍を有しない外国人が外国

に帰国する時に支給）の支給上限が「政令で定める額（最大 5 年間分）」とされたためとされています^{注5 注6}。

(3) 施行（2021 年 4 月）前に加入者の資格を喪失した者への適用

この改正は施行日前に既に参加者の資格を喪失している者にも適用されます（年金制度改正法附則 28 条）。ただし DC 法附則 3 条には「最後に加入者の資格を喪失した日

から起算して 2 年を経過していない」という要件があるため、施行日（2021 年 4 月 1 日）時点で加入者資格喪失から 2 年経過している者は改正後も請求できません。

4. 国民年金被保険者以外の脱退一時金受給の再開（DC 法附則 3 条）[2022 年 5 月]

(1) 概要

DC の脱退一時金要件のうち通算拠出期間要件は、外国人帰国時の公的年金における脱退一時金要件を考慮して定められた^{注5}にも関わらず、帰国した外国人の DC の脱退一時金受給（DC 法附則 3 条）は 2017 年 1 月、「基本的にすべての国民が個人型年金

に参加することができるようになった」ことに伴う改正^{注7}により禁止されました。

しかし 2022 年 5 月の DC 法改正により、国民年金の被保険者以外の者も一定の要件を満たせば再び脱退一時金（DC 法附則 3 条）を請求できるようになります。

(2) 「保険料免除者」以外への拡大（2022 年 5 月）と課題

具体的な DC 法附則 3 条 1 項の改正内容（2022 年 5 月）は図表 3 のとおりです。

現在は DC に加入できない者のうち「保険料免除者」のみが脱退一時金受給の対象とされていますが、2022 年 5 月以降は DC に加入できないその他の者^{注8 注9}も対象となります。

国民年金の被保険者でない者のうち国民年金法附則 5 条 1 項 3 号に掲げる者（日本国籍を有する海外居住者等）に脱退一時金の受給が認められないのは、国民年金の任意加入被保険者となり iDeCo に加入することができるためと考えられます。

なお DC に加入できない者のうち 60 歳以

上の者については、2022 年 5 月の改正後も脱退一時金の受給が認められないため、60 歳以上で通算加入者等期間が短く老齢給付

金を受給できない者については、今回の改正後も、拠出も受給もできない者として取り残されます。

(図表 3) 改正前後の DC 法附則 3 条 1 項

改正後 (2022 年 5 月施行)	改正前
当分の間、次の各号のいずれにも該当する者は…脱退一時金の支給を請求することができる。 一 <u>六十歳未満であること。</u> 二 <u>企業型年金加入者でないこと。</u> 三 <u>第六十二条第一項各号に掲げる者に該当しないこと。</u> 四 <u>国民年金法附則第五条第一項第三号に掲げる者に該当しないこと。</u> 五～七 (略) (削る)	当分の間、次の各号のいずれにも該当する者は…脱退一時金の支給を請求することができる。 一 <u>保険料免除者であること。</u> (新設) (新設) (新設) 二～四 (略) 五 <u>前条第一項の規定による脱退一時金の支給を受けていないこと。</u>

(出所) 筆者作成

なお、これまでは DC 法附則 2 条の 2 の脱退一時金を受給した者は DC 法附則 3 条の脱退一時金を請求できないという規制が

ありました(改正前の DC 法附則 3 条 1 項 5 号)が、この規制は 2022 年 5 月に撤廃されます。

(3) 施行 (2022 年 5 月) 前に加入者の資格を喪失した者への適用と課題

この改正は施行日前に既に加入者の資格を喪失している者にも適用されます(年金制度改正法附則 32 条)。このため退職する外国籍従業員(加入者期間が短い者等)に対する改正後の脱退一時金要件(請求期限を含む)の説明について、企業は法の施行(2022 年 5 月 1 日)を待つことなく、できるだけ早く始めることが望ましいでしょう。

なお施行日(2022 年 5 月 1 日)時点で加入者の資格を喪失してから 2 年が経過している者は改正後も請求できません。短期勤

続の外国籍従業員等のうち、2017 年～2020 年前半に加入者資格を喪失した者には、脱退一時金請求の機会が与えられないこととなります。その中には、企業型 DC への加入時に事業主から説明を受けた要件であれば脱退一時金を受給できた者も含まれていることから、今回の緩和対象者の請求期限については、例えば「法の施行から 2 年以内」とする等の配慮がなされて良かったのかもしれない。

5. 企業型 RK へ直接請求できるケースの拡大 (DC 法附則 2 条の 2) [2022 年 5 月]

(1) 概要

現在は企業型 DC に 1.5 万円超の資産がある移換待期者が DC 法附則 3 条の要件で脱退一時金を請求する場合、iDeCo に資産を移換したうえで iDeCo の RK に請求することが必要です（手数料が発生します）が、

2022 年 5 月以降は一定の要件を満たせば、直接企業型 DC の RK に請求できるようになり、手続きや手数料の負担が軽減されます。

(2) 新たに企業型 RK への請求が可能となるケースと課題

2022 年 5 月以降、DC 法附則 2 条の 2 第 1 項の改正（図表 4）により、企業型 DC の加入者資格を喪失した者が DC 法附則 3 条 1 項等の法令要件を満たす場合には、企業型 DC の資産に係る脱退一時金を企業型 RK へ直接、請求できるようになります。

なお、2022 年 10 月以降は企業型 DC と iDeCo の双方に資産を有する者が増えると

予想されますが、iDeCo の加入者または運用指図者である場合には、企業型 DC の資産に係る脱退一時金を企業型 RK に請求することができないとされています。この規制が加入者にとって負担となるようであれば、更なる規制緩和を検討する必要が出てくるかもしれません。

（図表 4）改正前後の DC 法附則 2 条の 2 第 1 項

改正後（2022 年 5 月施行）	改正前
当分の間、次の各号のいずれにも該当する企業型年金加入者であった者又は第一号及び第三号並びに次条第一項各号（第七号を除く。）のいずれにも該当する企業型年金加入者であった者は、当該企業型年金の企業型記録関連運営管理機関等に、脱退一時金の支給を請求することができる。 一 企業型年金加入者、企業型年金運用指図者、個人型年金加入者又は個人型年金運用指図者でないこと。 二 （略） 三 最後に当該企業型年金加入者の資格を喪失した日が属する月の翌月から起算して六月を経過していないこと。	当分の間、次の各号のいずれにも該当する企業型年金加入者であった者は、当該企業型年金の企業型記録関連運営管理機関等に、脱退一時金の支給を請求することができる。 一 企業型年金加入者、企業型年金運用指図者、個人型年金加入者又は個人型年金運用指図者でないこと。 二 （略） 三 最後に当該企業型年金加入者の資格を喪失した日が属する月の翌月から起算して六月を経過していないこと。

（出所）筆者作成

6. 最後に

今回の脱退一時金要件の改正により当該要件の合理性や利便性は高まったといえるでしょう。

今後は DC に加入できる者の脱退一時金要件の取扱いが課題になると考えられます。以前は DC に加入できるにも関わらず加入しておらず、「実質的に個人型年金加入者となれない者と同等とみなせる者」^{注10}である「継続個人型年金運用指図者」にも脱退一時金の受給が認められていましたが、2017

年の改正（DC の加入対象者拡大）によって本当に配慮が必要ではなくなったのか、検証が必要でしょう。そして税制上の優遇が規制の根拠となっている場合には、課税のあり方（ペナルティ課税等）も併せて検討すべきと考えます。

なお、現在の「継続個人型年金運用指図者」に係る経過措置はその要件の複雑さや経過措置期間の長さも課題と考えられます。

現時点ではまだ、政省令や通知等の改正内容の多く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致しない可能性があることにご留意ください。

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 企業型 DC の加入者期間、iDeCo の加入者期間（掛金の納付期間）、他の制度からの移換額の基礎となった期間を合算した期間

注2 国民年金保険料の納付を免除されている第 1 号被保険者（障害等の事由による者を除く）

注3 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の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（2020 年 12 月 23 日公布）

注4 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（2020 年）では 2021 年 4 月施行の節で「政令で定める資産額についても今後検討」とされたものの、同月施行される年金制度改革法関連政令^{注3}では改正されていません

注5 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（2020 年）

注6 公的年金の脱退一時金要件改正の意義（必要性）は次のとおり（第 13 回社会保障審議会年金部会資料 1（2019 年））

- ・改正出入国管理法（2019 年施行）による在留期間の上限（更新限度のある在留資格）が 5 年に（特定技能 1 号）
- ・制度創設当時と比べて 3～5 年滞在した者の割合が外国人出国者全体の約 5% から約 16% に増加

注7 規制改革推進会議第 6 回専門チーム会合資料 2（2018 年）

注8 海外に居住する外国籍の者等の他、20 歳未満で退職し国民年金の被保険者でなくなった者も対象と考えられます

注9 令和 3 年度厚生労働省税制改正要望が実現し DC の拠出限度額が見直された場合には、当該改正により DC に拠出できなくなる者も対象となる見込みです（第 18 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会参考資料 1（2020 年））

注10 厚生労働省「平成 22 年度厚生労働省税制改正主要事項の概要」（2009 年）

退職給付会計導入 20 年を振り返る その 3

過去勤務費用と数理計算上の差異

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

代行返上時に確定給付企業年金移行後の制度内容の見直しを行い、さらに株式市場の回復も加わった結果、2004 年度以降は急速に積立水準が向上します。退職給付費用は、数理計算上の差異の費用処理の増減で大幅な変動を続けることとなりますが、その原因の 1 つが割引率の低下です。割引率の変動は、本来は企業負担(=費用)には中立であるはずですが、会計処理方法のメカニズムによって、低下傾向が続く中では費用増加という悪影響が先行したと考えられます。ただし、今後は過去の金利低下の影響が将来の費用を減少させる方向に働く可能性があります。

1. 代行返上と制度内容見直しで積立比率は急上昇

本シリーズでは過去 2 回にわたって、退職給付会計の導入が、導入時に会計基準変更時差異が発生し、さらには導入後の株式市場の下落や金利低下により多額の数理計算上の差異(損失)が発生するなど、多難なスタートであったことを確認しました。しかし、2002 年度以降は、代行返上や確定拠出年金制度(以下、DC と言います)の登場などで会計上の数値は大きく好転していくことになります。

まず、代行返上や DC の導入が積立状況に与えた影響を振り返ります。代行返上は確定給付企業年金法の施行(2002 年 4 月)、DC の導入は確定拠出年金法の施行(2001 年 10 月)によって可能となりました。代行返上は、2002 年 4 月に将来期間分の支給義務を停止することが可能となり、さらに 2003 年 9 月から実際に資産の返還(過去分の積立金=最低責任準備金の返還)が可能となり、会計上は 2002 年度から代行返上の影響が表れることになりました。一方、DC 移行は、実施可能となる 2001 年度から会計

数値に影響が出てくることとなります。ただし、DC の移行方法には移行時点で退職給付債務が減少する過去勤務期間分を含めた移行だけでなく、移行時点では会計上の影響が僅少な将来勤務期間分のみ移行もあります。また、代行返上が比較的短期間に集中したのに対し、DC への移行は現在も進捗しており、その影響は長期かつ分散して反映されてきました。以下で振り返る 2003 年度以降の退職給付債務の急速な減少は、もっぱら代行返上の影響であったと考えてよいでしょう。

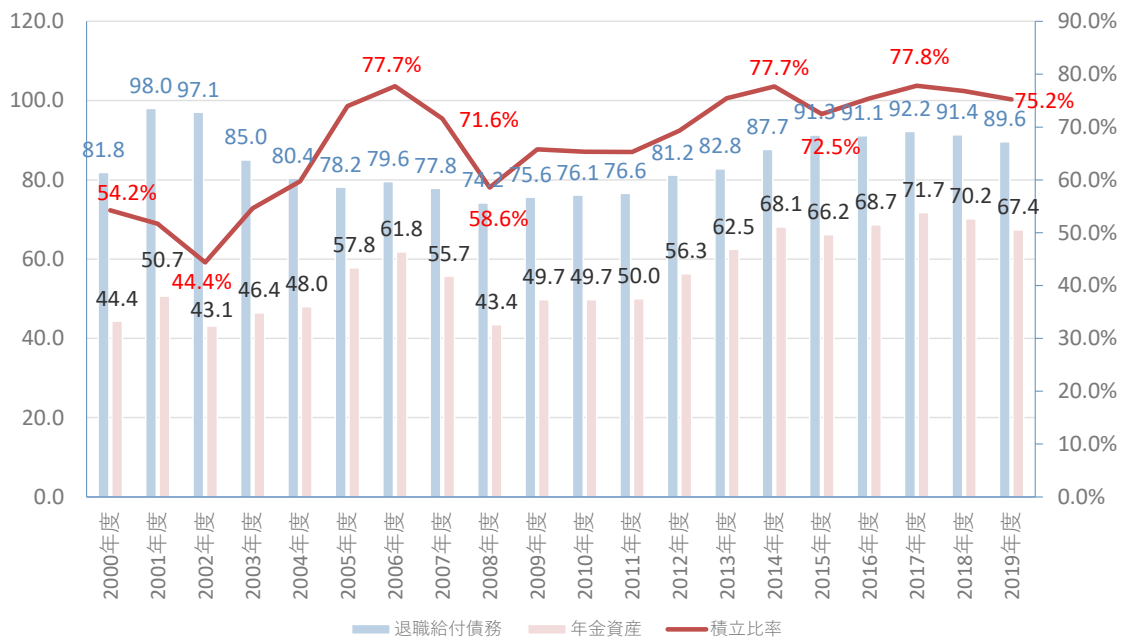
代行返上がスタートしたのは既述の通り 2002 年度ですが、2002 年度末の退職給付債務の残高は前年度比ほぼ横ばいにとどまっています。代行返上が可能となっても手続きや従業員等との合意形成に時間を要することもあり、本格化するのは翌年度以降であったと考えられます(図表 1 の棒グラフ参照)。また、先月号で紹介した通り、株式市場の続落で年金資産が大幅に減少したため、2002 年度の積立比率は 44.4%と過去最

低水準にまで落ち込みます。しかし、2003 年度以降は、代行返上や代行返上に合わせて実施した制度変更に伴う退職給付債務の減少に運用実績の回復による年金資産の増

加が加わり、積立比率は顕著に上昇していくことになります（図表 1 の折れ線グラフ参照）。

（図表 1）退職給付債務、年金資産、積立比率の推移

（単位：兆円）



（注）図表 2、3 とも数値は各年度の上場企業の合計値であり、上場企業の異動による数値の増減を含む
（出所）日経メディアマーケティング社数値を基に三菱 UFJ 信託銀行作成

代行返上しても、移行後の確定給付企業年金（以下 DB と言います）の積立比率が上昇するとは限りません。多くの場合、代行部分については負債の減少（退職給付債務の減少）が資産の減少（年金資産の返還額）を上回るため、積立不足の額は減少します（その結果、代行返上益が計上されるわけです）。しかし、DB 移行後の積立比率は、新 DB の制度設計に応じた債務と年金資産の状況に依存するため、積立比率は必ず上昇するわけではありません。結果とし

て全体的に積立比率が向上したのは、代行返上と合わせて、多くの企業が制度内容の見直しを行った効果が大きいと考えられます。これにより退職給付債務が減少しました。

例えば、確定給付企業年金法の施行と同時に認められたキャッシュバランズ（CB）プランに移行すると、退職給付債務の圧縮が期待できました。指標利率を国債利回りとするれば、それまでの給付利率より低い利率となるため、給付見込み額が減少するか

らです。また、厚生年金基金では終身年金が義務付けられていましたが、DB 移行に伴い確定年金に変更する企業もありました。変更すると保証期間を超える部分の企業負担を軽減することができます。さらに、最終給与比例制からポイント制への移行も活発化し、これも給付見込み額を圧縮する方向に働きました。代行返上だけでなく適格年金からの DB 移行でも、移行を契機に多くの企業が制度見直しを行いました。

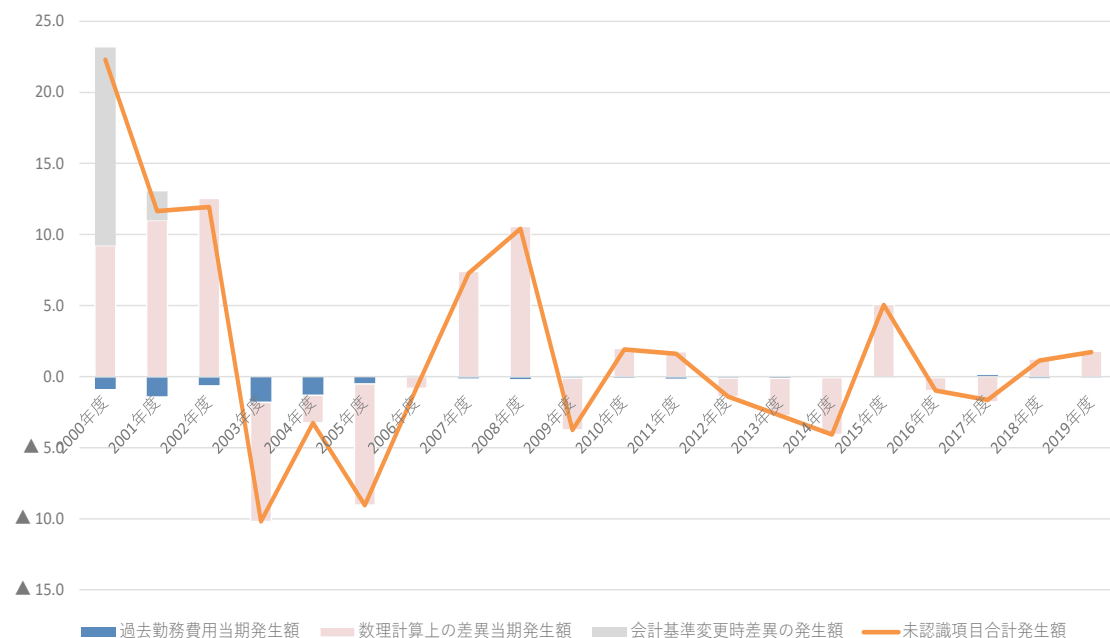
代行返上や制度見直しの効果で、退職給付債務は 2003 年度から大きく減少していきます。2002 年度の 97 兆円から 2005 年度には 78 兆円と 20 兆円近く圧縮されました。制度変更による債務の圧縮効果が大きかったことを裏付ける数値として、2003 年度か

ら 2005 年度までの 3 年間でマイナスの過去勤務費用が 4 兆円近く発生したことがあげられます（図表 2 参照。マイナス数値は債務の減少＝利益を示しています）。

同時に予定利率の見直し（引下げ）や過去勤務債務の償却期間の短縮化などによる掛金の引上げが行われ、さらに株式市場の反転も寄与し、年金資産は大幅に増加します。2002 年度の 43 兆円から 2006 年度には 62 兆円へと、実に 20 兆円近く増加し、積立比率も 77.7%まで大幅に上昇しました（図表 1）。運用パフォーマンスが好転した結果、2003 年度から 2005 年度までの 3 年間で 19 兆円もの数理計算上の差異（利益）が発生しています（図表 2 参照。過去勤務費用同様、マイナス＝利益を示しています）。

（図表 2）数理計算上の差異、過去勤務費用等の発生額の推移

（単位：兆円）



（出所）筆者作成

2. リーマンショックとマイナス金利

その後も大きな動きが二度ありました。2008 年度はリーマンショックによる株式市場の急落によって年金資産が大きく落ち込み、2015 年度はマイナス金利導入に伴う割引率の更なる低下で退職給付債務が大きく膨らみました。ちなみにリーマンショック時の 2008 年度末には TOPIX が 774 と前年度末の 1,213 から 36% も下落、2015 年度には割引率が 0.58%（2013 年度 1.37%、2014 年度 0.98%）と大幅に低下しています。

リーマンショック時は金利が横ばいにとどまったため、退職給付債務は大きく変動しませんでした。2008 年度の積立比率は 58.6% と大きく下落しています。一方、マイナス金利突入時は退職給付債務こそ膨らみましたが、年金資産のパフォーマンスは良好であったため、積立比率の落ち込みは比較的小幅にとどまりました（2015 年度の積立比率は 72.5% と前年度比では 5 ポイントの低下）。退職給付会計導入時のように、退職給付債務が膨らみ、年金資産が減少するという二重苦は避けられたわけです。

言うまでもなく退職給付の積立状況は、

負債と資産の両サイドの影響を受けます。過去 20 年を振り返ると制度変更や金利変動による負債サイドでの動き、さらに株式市場の騰落を主因とした資産サイドの動きにより積立状況は大きく変動してきました。もともと、今後は負債サイドの要因に基づく積立比率の悪化は限定的と考えられます。なぜなら、割引率が下限に近づいてきたからです。今後マイナス金利が深堀りしても、0% を大きく割り込むことは想定しにくい。割引率は 0% を下限とすることも認められており、金利要因で退職給付債務が際限なく拡大することはないからです。したがって、積立状況の変化、ひいては退職給付費用の大幅な増減はもっぱら年金資産サイドの要因に依ると思われます。

20 年にわたり金利低下の悪影響に悩まされてきましたが、今後はこれまでの金利低下によるプラス面の効果が表面化することも期待できると考えられます。その理由を含めて、次は過去の退職給付費用の動きを解説します。

3. 退職給付費用と数理計算上の差異との関係

退職給付会計導入以降 20 年間の退職給付費用の推移を示したのが、図表 3 です。図表 3 では退職給付費用の変動要因分析のために再集計した 4 通りの数値を比較しています。①退職給付費用（会計基準変更時差異の処理額を含むすべての費用要素の合計）及び②会計基準変更時差異及び DC 拠出額を除く退職給付費用は、導入から 4 年ほど乖離がありますが、その後はほぼ同じ水準・動きを示しています。会計基準変更

時差異は最大 15 年での償却が求められましたが、導入直後こそ大きな負担となったものの、5 年程度でその影響はほぼ解消されたことを示しています。ただし、①退職給付費用は、かなり振れ幅が大きくなる傾向にありました。

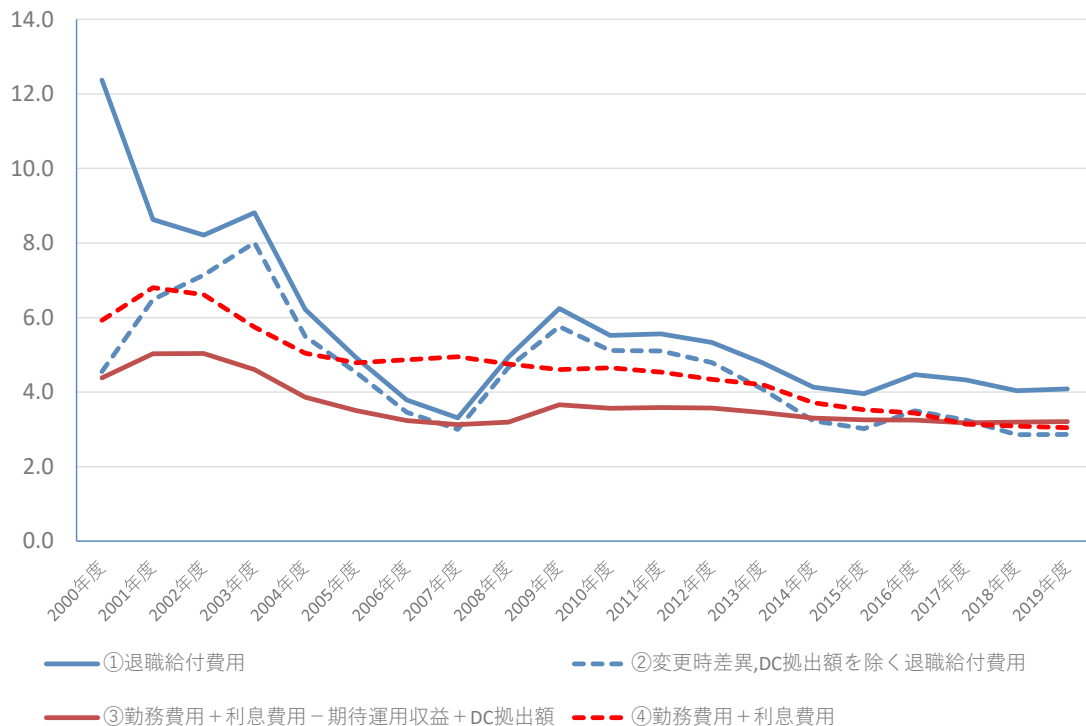
これに対し、③勤務費用＋利息費用－期待運用収益＋DC 費用（会計基準変更時差異や数理計算上の差異の処理額を除いた退職給付費用）は、さほど大きな変動は見られ

ません。2004 年度頃までは、それ以降と比べてやや高めの水準にあります。これは 2004 年度頃までは代行部分を含んでいたことが原因と考えられます。代行返上後は、代行部分の勤務費用及び利息費用がなくなるからです（厚生年金保険の保険料に振り替わります）。要するにマーケット変動に伴う費用要素を除けば安定的に推移してきたわけですが、本来、人件費は年度ごとに大幅に増えたり減ったりするものではありませんから、この動きはある意味、当然の姿であると言えます。

確定給付型の退職給付制度に資産及び負債のリスクが存在するという構造は、今後変わりません。したがって、数理計算上の差異は費用を不安定にさせる要因であり続けることになります。ただし、退職給付会計導入後 20 年が経過し、経済環境等が変化した結果、今後は数理計算上の差異が与える影響がこれまでとは変わってくると考えます。その点について数理計算上の差異の発生要因や処理方法の観点から考察したいと思います。

(図表 3) 退職給付費用及び各費用要素の合計の推移

(単位：兆円)



(出所) 筆者作成

数理計算上の差異は、年金資産と退職給付債務から発生します。さらに、退職給付債務からの発生には給付見込み額の変動に

伴うものと給付見込み額の変動を伴わないものがあります。これらの発生原因のうち、企業負担の増減につながるのは、年金資産

から発生する数理計算上の差異と退職給付債務から発生するうちの給付見込み額の変動を伴う数理計算上の差異です。

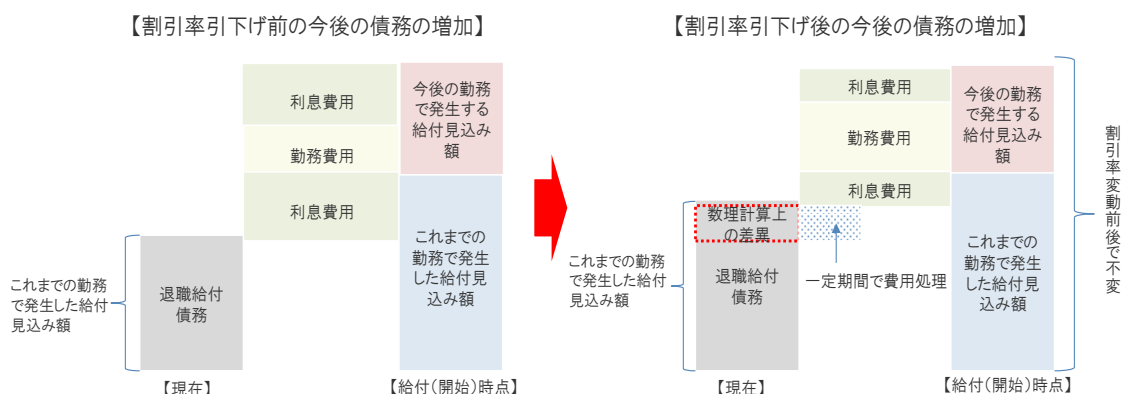
給付見込み額の変動を伴う数理計算上の差異には、脱退率の変動や昇給見込みの違い、さらに終身年金における死亡率の変動などが該当します。これらは、給付見込み額を変動させ、実際に企業負担の増減に繋がります。

これに対し給付見込み額の変動を伴わない数理計算上の差異には、割引率の変動が該当します。割引率が変化しても給付額は変動しませんから、企業の負担＝コストも

変動しないはずですが、にもかかわらず退職給付債務から発生する数理計算上の差異のうち、退職給付会計に大きな影響を与えてきたのは、給付見込み額の変動を伴う数理計算上の差異ではなく、本来は企業負担の増減に繋がらないはずの給付見込み額の変動を伴わない数理計算上の差異であったと言えます。

以下では、本来はコストに中立であるはずの割引率低下により発生した数理計算上の差異が費用に影響を及ぼした、会計処理上のメカニズムと今後の行方について検討していきます。

(図表 4) 割引率引き下げ前後の変化



(出所) 筆者作成

割引率を引き下げると退職給付債務（これまでの勤務で発生した給付見込み額）が増加し、この増加額は数理計算上の差異（損失）となります。この数理計算上の差異は、割引率が引き下げられなかった場合、その後利息費用として処理されるはずであった額と一致します。ただし、数理計算上の差異が平均残存勤務期間内の一定期間で費用処理されるのに対し、利息費用は給付終了までの長期の期間で費用として計上されま

す。

割引率変更前後で費用処理の総額は一致するはずですが、割引率低下直後は数理計算上の差異の償却負担増加の影響がコストアップにつながります。逆に、時間が経過するとともに利息費用の減少がコストを下げる方向で働くこととなります。結果的に、費用処理の総額は一致します。

今後の勤務で発生する給付見込み額に関しても、割引率の低下は勤務費用を増加さ

せ、これも目先はコストアップにつながります。

ただし、給付終了までの期間を通算するとコストアップになるわけではありません。勤務費用と利息費用の合計額が給付見込み額となるからです。割引率が低下して勤務費用が増加すれば、その分だけ将来の利息費用は減ることになり、結局、給付見込み額は変化しません。例えば、割引率が 0% になれば勤務費用は増加しますが、利息費用は 0 になります。給付時点の退職給付債務は給付額と同額になるわけですから、勤務費用の増加分だけ利息費用が減少し、給付までの期間の（負債サイドの）費用総額は変わりません。

こうした構造にも関わらず、これまで割引率低下による数理計算上の差異が一貫して費用の増加要因となってきたのは、割引率が継続して低下してきた結果、上記のメカニズムが表面化しなかったからだと考えます。つまり、継続的に割引率が低下した結果、数理計算上の差異の新規発生分や勤務費用の増加分が費用を押し上げていたと考えられます。本来であれば、金利が低下

すれば一定期間経過後には利息費用の減少の効果が出てくるはずですが、その効果が更なる金利低下で打ち消されてきたということができません。

しかし、図表 3 の④勤務費用+利息費用でみれば、割引率低下が続く中で下落傾向が続いていることは確認できます。勤務費用や利息費用の減少には制度の見直しによる効果も含まれますが、徐々に割引率低下のプラス効果が反映されてきているはずです。

20 年間金利低下が続いてきた結果として、金利が低下していなければその後に利息費用として負担することになったはずのコストを数理計算上の差異として前倒しで処理してきたとも言えます。数理計算上の差異の処理が進展し、割引率の低下余地がほとんどなくなった今後は、金利低下による利息費用の減少効果が表面化してくると思われられます。個々の会社によって差異はあるとは思われますが、今後、勤務費用+利息費用が弱含みで推移していく会社は少ないのではないのでしょうか。

4. 結びに代えて

年金資産から発生する数理計算上の差異が企業のコストに影響を及ぼすのは避けることができません。この構造は企業年金制度が給付のための資産を事前に積み立てるという形態をとる限り変わることはなく、年金資産から発生する数理計算上の差異によるコスト変動は今後も継続すると考えられます。

もっとも、図表 2 の数理計算上の差異の発生状況を見ると、最近退職給付会計導

入直後に比べて数理計算上の差異の発生が落ち着いているように思えます。マーケットの変動が当時ほど激しくないことも事実ですが、資産運用におけるリスクの圧縮やリスク管理の意識が高まってきたことが大きいと思われられます。さらに、資産運用委員会の設置が義務付けられたり、コーポレートガバナンス・コードで「アセットオーナーの機能発揮」が追加されています。こうしたことが、今後の資産運用に一層の進化

をもたらす可能性があります。

年金資産について懸念されることは、金利水準の低下によって、年金資産の絶対的な収益水準の低下が余儀なくされてしまう点です。資産の収益率はリスクフリーレート+各資産のリスクプレミアムであると考えられるため、金利水準の低下は年金資産の収益率の低下をもたらします。もっとも、これは確定給付型の年金制度に限った問題ではなく、DC についても同様の懸念材料ではあります。

この他、企業会計面に限って言えば、もう 1 つ大きな構造変化が起こっています。IFRS を任意適用する企業が増加してきたことです。IFRS を任意適用する企業は 2020 年 9 月現在で、適用予定企業も含め 226 社となっています。社数ベースでは上場企業の 6%程度に過ぎませんが、時価総額では 40%を超えています。上場企業すべてが IFRS を適用することになるとは思いませんが、適用する企業は今後、さらに増加していくことでしょう。

IFRS では、日本基準の数理計算上の差異に相当する“再測定 (re-measurement)”を損益計算書に表示することを認めています。

ん。つまり、マーケットの変動による影響は、純損益の算出に影響を及ぼさないということになります。

本稿では制度内容の見直しが会計数値に与えた影響について触れました。その制度見直しを促した一因が退職給付会計の導入であったことに疑う余地はなさそうです。もちろん、退職給付会計は、単に退職給付のリスクを表面化させたにすぎませんが、リスクが表面化したことでそのリスクを削減する動きが強まったと言えるからです。

このように会計基準が企業行動を変えるということであれば、今後は IFRS の適用が制度内容や制度運営に影響を及ぼすことも想定されます。DC 移行は IFRS を全面的に適用している欧州においても進行しており、日本における DC 移行のトレンドも変わらないかもしれませんが、マーケット変動が当期の損益へ直接に反映されない IFRS を適用することによって、DC への移行の必要性を必ずしも感じない企業が出てくるかもしれません。

なお、文中の意見に関する部分は筆者個人の見解であり、所属する企業・組織の意見ではないことを申し上げます。

ESG 投資の潮流 第11回

ESG で変わるエンゲージメント

受託運用部 フェロー 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題も取り上げます。

今回は ESG 投資のプロセスのうちエンゲージメントと議決権行使を取り上げます。ESG エンゲージメントでは外部性を強く意識することになります。このことでパッシブ運用におけるベータの底上げに寄与すると考えられます。

1. ESG を考慮したエンゲージメント

今回は ESG 投資におけるエンゲージメントについて取り上げます。ESG 投資というと ESG をテーマにしたアクティブ運用戦略や ESG インデックスが話題になりますが、ESG がエンゲージメントの在り方にも影響

していることはあまり知られていません。特にパッシブ運用において ESG 要素に着目したエンゲージメントが導入されることで、その運営が大きく進化しつつあります。

企業と社会のサステナビリティの両立

エンゲージメントにおいて ESG を考慮する、あるいはサステナビリティを考慮するというと、それは社会のサステナビリティなのか企業のサステナビリティなのかといった質問をしばしば受けます。企業のサステナビリティを考慮するのはよいが、社会のサステナビリティを考慮することは企業価値を損なうことを意味するのではないかと心配する声です。ESG 投資に懐疑的な人の代表的な見方といえるでしょう。

これに対する筆者なりの回答は、『人類の経済活動が地球規模で広がった結果、環境や社会のサステナビリティが成り立たなければ、企業のサステナビリティもおぼつかない。だから各企業が環境や社会のサステ

ナビリティを意識した企業活動を行いつつ、自企業の持続的な企業価値向上を果たす必要がある』というものです。二者をトレードオフの関係でとらえるのではなく両立させる企業こそが繁栄するという捉え方です。

これは SDGs（持続可能な開発目標）の考え方にも通じる場所があります。SDGs では人類の持続可能な発展に向けて 17 の課題（目標）が掲げられ、企業は本業を通じてこれら課題に取り組むものとされています。ESG 投資は投資家にとっての SDGs であると言えるかもしれません。

中には利益優先で社会のサステナビリティを顧みない企業も（一種のフリーランチャーでしょうか）存在し続けるでしょう。しか

し、そのような企業は消費者から広く支持を集め成長を続けることは難しくなるのではないのでしょうか。社会と企業のサステナビリティを両立させる企業こそが持続的成

長を達成し、自らの企業価値を高めていく、というのが ESG を考慮する投資家の考え方です。

パッシブ ESG エンゲージメントの意義

SDGs への取組で先行している企業は、この取り組みを企業価値の向上にも生かしています。ESG をテーマにしたアクティブファンドが好んで保有する企業群といえますが、これら企業群は投資家サイドからのエンゲージメントの働きかけはそれほど必要ありません。ESG 視点でのエンゲージメントが有効な先は、むしろこうした動きに追従できていない先です。そして、そのような銘柄を多く保有しているのは、パッシブファンドであることが多いのです。

ということは、パッシブファンドでのエンゲージメントを強化することで、ESG への取り組みが遅れている企業も含めた全体の取り組みを促し、ひいては市場全体の取り組みを強化する効果があると言えます。このことは社会のサステナビリティ向上を通じ年金の受益者に恩恵をもたらすと同時に、長期的には企業全体のサステナビリティが高まることで、市場ポートフォリオ全

体の価値が高まると期待できます（いわゆる市場の底上げ）。公的年金、企業年金ともパッシブファンドを多く所有しています。これらアセットオーナーをまとめてユニバーサルオーナーとしてとらえると、エンゲージメントを通じて社会のサステナビリティ向上と、市場の底上げによるパフォーマンス向上が期待できることになります。

パッシブファンドによるエンゲージメントは、アクティブファンドとは異なる特徴を持っています。一つは対象企業の幅広さです。アクティブファンドでは当然ながら保有する一部の銘柄でしかエンゲージメントを行いません。また、パッシブファンドの運用額はアクティブファンドと比較してかなり大きいことから、時価総額の大きい企業にとっては、アクティブファンドではなくパッシブファンドが大株主となっていることも少なくありません。

（図表 1）ESG エンゲージメント（アクティブとパッシブの違い）

	パッシブ	アクティブ
ねらい	社会のサステナビリティ向上 市場の底上げ	超過収益の獲得
対象企業	全ての（上場）企業	ファンドで保有する企業
効果が高い先	時価総額の大きい企業	ファンド内の保有比率が高い企業
協働エンゲージメント	あり	原則なし
ESGテーマ	◎社会のサステナビリティ ○企業価値への影響度	◎企業価値への影響度 ○社会のサステナビリティ

（出所）筆者作成

パッシブファンドは保有する銘柄が同じため、複数のファンドの投資家が連携して行う協働エンゲージメントを行いやすいというメリットがあります。アクティブファンドの場合、そもそも同じ銘柄を保有しているとは限りません。これらから、パッシ

ブファンドにおけるエンゲージメントは、社会のサステナビリティ向上や市場全体の底上げという意味で、アクティブファンドでのエンゲージメントとは異なる特徴を有していることがわかります。(図表 1)

2. ESG エンゲージメントの実際

アナリストの連携

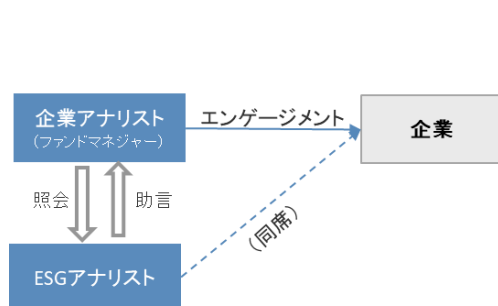
従来から、企業アナリストやファンドマネジャーは投資先企業とのエンゲージメント（目的を持った対話）を積極的に行ってきました。ESG 投資が本格化し、気候変動問題が大きく取り上げられるようになった現在では、エンゲージメントのテーマも ESG 課題に関するものが多くなってきました。

企業アナリストにとっては、企業分析における視点が ESG 領域に広がりかつエンゲージメントでも広範な見識が必要になったため、負担が増えることになりました。これに対処するため、運用会社では ESG を担当するアナリストを大幅に増員し、企業分

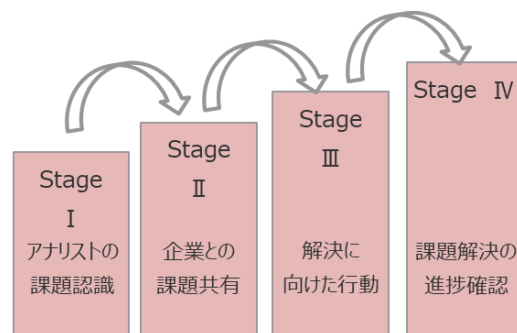
析、エンゲージメント、議決権行使の強化を図っているところが多くあります。

企業アナリストと ESG アナリストがどのように連携するかについて、弊社での事例をもとに説明します(図表 2 左)。アクティブファンドにおいては、企業とのエンゲージメントは企業アナリスト（またはファンドマネジャー）が主となってエンゲージメントを行います。エンゲージメントの際は、ESG アナリストに照会し当該企業の ESG 課題についての助言を仰ぎます。ESG アナリストは、助言を与えるとともに必要に応じてエンゲージメントの場に同席しこれを支援します。

(図表 2) アナリストの連携、ステージ運営



(出所) 筆者作成



ステージ（段階的）運営

エンゲージメントは、通常 1 回で終わり

というわけではなく何度も対話を行います。

そもそも対話の開始時点では、投資先企業では問題意識さえないこともあります（だからこそエンゲージメントを行う意義があるとも言えます）。問題認識を共有し、投資先で経営課題として位置づけられ、解決に向けた行動が開始されるまで、何年もかかることも少なくありません。長期に及ぶエ

ンゲージメントの過程を管理するため、弊社では、図表 2 右に示すようにエンゲージメントの過程をステージ分けした管理を行っています（実際の管理はさらにステージを細分化しています）。課題解決に向けた順調な進捗が確認できるところまで、ステージ管理は続きます。

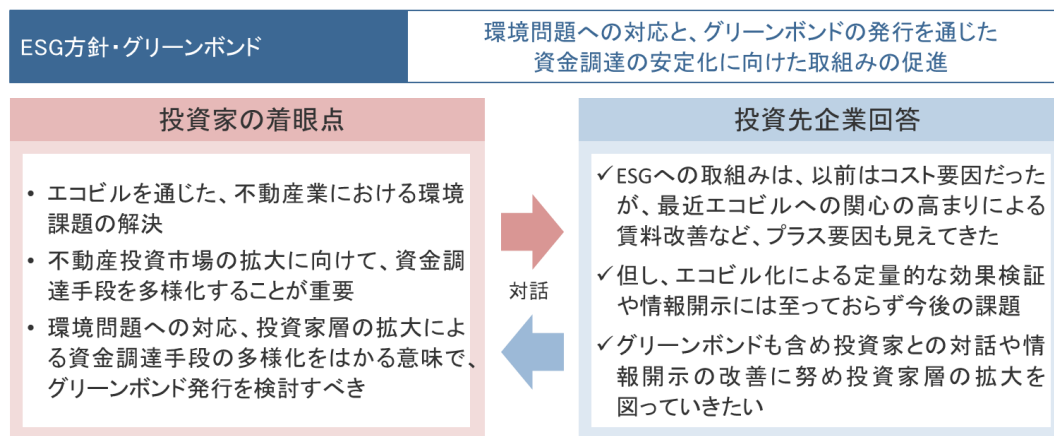
社債投資におけるエンゲージメント

ESG に関するエンゲージメントの対象は株式だけではなく、債券の発行体も対象になり得ます。社債発行体の ESG 要素の改善は長期的に見た発行体の信用力維持・向上に資すると考えられます。長期的な信用力の向上には、発行体の持続的な成長が重要です。その意味では株式投資で行うエンゲージメントと究極の目的は変わらないと言えるかもしれません。

図表 3 に、リート投資法人に対して、グ

リーンボンドの発行についてエンゲージメントを行った事例を示します。グリーンボンドの発行は、保有不動産の環境性能向上だけでなく、テナントの満足度向上、保有物件の付加価値向上、資金調達手段の多様化といったメリットがあり、企業価値の安定につながりやすいと考えられます。エンゲージメントを通じて、投資先企業に対し ESG への取組みを促すことは、投資家にも投資先企業にもメリットがあるのです。

（図表 3）社債投資におけるエンゲージメント



（出所）筆者作成

協働エンゲージメント

協働エンゲージメントによって、複数の投資家が意見を一にして企業との対話に臨めば、投資家の問題意識が経営層に伝わり

やすくなり、効果的なエンゲージメントにつながると考えられます。

協働エンゲージメントの例としては、

Climate Action 100+ (CA100+) というグローバルなイニシアチブによるものがあります。これは、温室効果ガス排出量の効果的な削減を目的に、排出量の多い企業に対して気候変動関連情報の開示とガバナンスの対応を求めて、世界のアセットオーナーと運用会社による協働エンゲージメントを推進しているものです。CA100+には弊社も参画していますが、世界の主要なアセットオーナーが協働して行うエンゲージメントに、

経営者も積極的に耳を傾け対応に取り組んでいただいています。

また日本でも、複数の機関投資家による企業との協働対話の支援を目的とした「機関投資家協働対話フォーラム」が設立され、機関投資家間での投資先企業の課題についての議論を踏まえ、共通のアジェンダを設定し対話と呼びかける「機関投資家協働対話プログラム」を推進しています。

3. 議決権行使

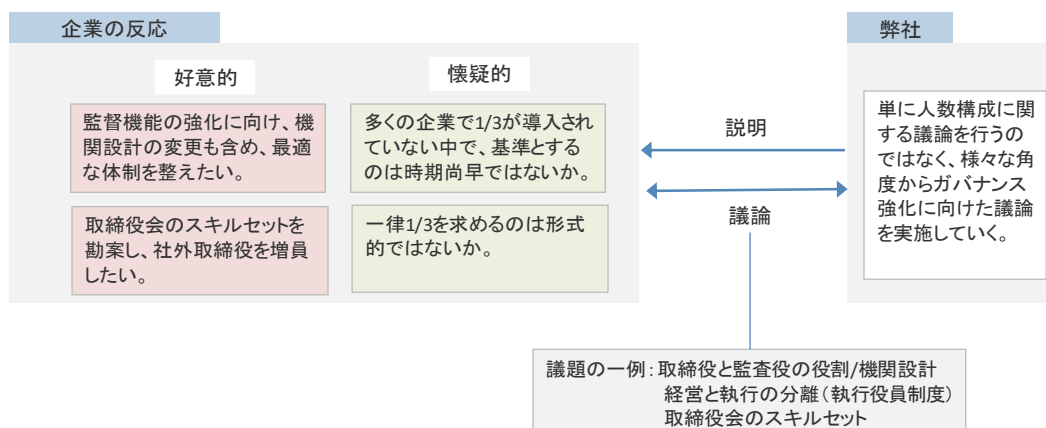
株主総会における議案についても、ESG に関する議案や議決権行使例が増える傾向にあります。海外では大手石油会社エクソンモービルに対して、脱炭素化への取り組みが遅くまた脱炭素化に反するロビー活動を支援しているとして、アセットオーナーが独立した取締役議長の選任を求めるよう呼びかけた事例があります。

日本でも、みずほフィナンシャルグループに対して、環境 NPO の「気候ネットワーク」がパリ協定に沿った投融資計画について、年次報告書での開示を定款で規定する

よう求めた株主提案を行った事例（総会では否決されました）があります。

その他にも取締役会構成の見直しを求めるアセットオーナーの声が高まっています。一つは独立取締役の割合というガバナンスの観点、もう一つはジェンダーダイバーシティの観点から女性取締役の採用についても注目が集まっています。経営成績の良し悪しだけでなく、上記の観点から取締役構成案に反対するアセットオーナー（マネジャー）が増えています。

(図表 4) 取締役の構成に関するエンゲージメント



(出所) 筆者作成

議決権行使に当たっては、一律のルールに基づいた対応を行うのではなく、エンゲージメントを尽くしたうえで賛否を決めることが重要だと考えます。例えば、弊社では社外取締役を 1/3 以上とする基準がありますが、単純に人数要件にこだわるのではなくガバナンス強化という目的に即して、

機能が十分に発揮できる機関設計がされているかという観点から、投資先企業と議論しています。会社側が社外取締役の構成比 1/3 以上に向けて取り組む意思が明確であれば、現時点で人数要件を満たしていなくとも会社側に賛成することがあります（図表 4）。

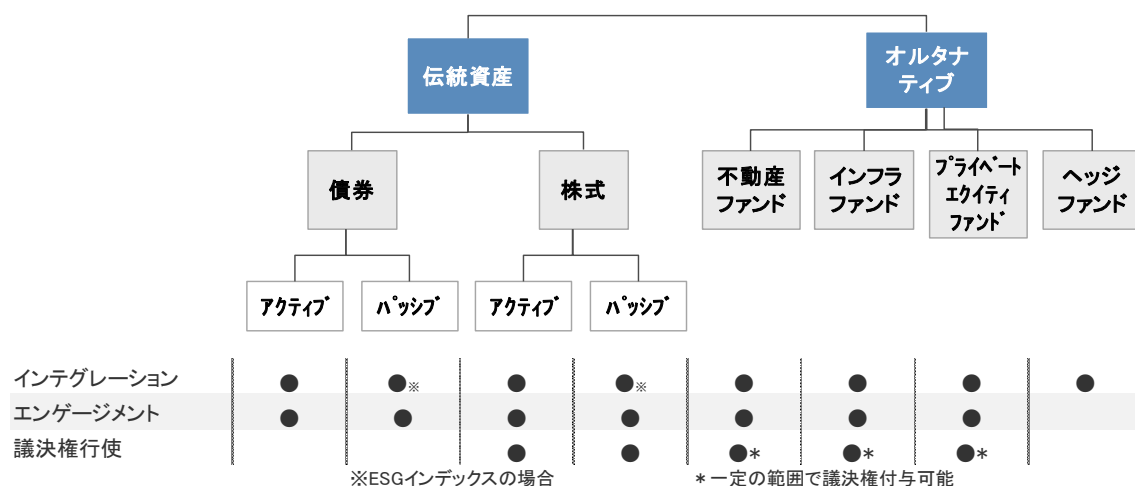
4. ESG 投資プロセスの全体像

前回そして今回と、ESG 投資の実務について解説しました。インテグレーション、エンゲージメント、議決権行使のプロセスでどのように ESG 要素が組み入れられるか、イメージができましたでしょうか。

これらの手法は、様々な資産に適用されますし、一連の投資プロセスとして組み合わせ使用することもよく行われます。どの資産において、また投資プロセスのどの段階で ESG の手法が適用可能かを示したの

が図表 5 です。これをみると、ESG の手法は特定の資産に限定されているわけではなく、また投資プロセスの様々な段階で適用できることがわかります。ESG 投資というのは特定の投資戦略を指すわけではなく、むしろ全ての資産クラスと投資プロセスが、ESG の観点から吟味されることであるとも考えることができます。その意味で、ESG 投資の考え方は投資の世界全体に変革をもたらしているといえるのです。

（図表 5）資産クラスと適用可能な ESG 手法



（出所）筆者作成

次回は、アセットオーナーとして ESG 投資にどう取り組むべきか考えたいと思います。

なお、本稿における意見にかかわる部分

および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

参考文献)

三菱 UFJ 信託銀行責任投資報告書 2020

https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/full_report.pdf

三菱 UFJ 資産運用情報 2019 年 8 月号、「ESG インテグレーションの現在」

https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201908_1.pdf

<コラム>アドリブ経済時評

幸せも考えよう

昔の歌謡曲の「幸せになろうね、あの人は言いました」というセリフを思い出した。

この「なろうね」というのが大切であり、幸せというのは結果的なものだけではなく、意図してなれるものだという心理学があるということを最近知った。

幸せな気分で働く人は、不幸せに働く人より創造性が3倍高い、生産性は1.3倍高いというふうに、明確に、会社の成績に影響を与えることなど、色々なエビデンスが分かってきているのだから、意外と実務的でもある。

慶応大学の前野隆司教授が、とても面白い研究をされているのでご紹介したい。

健康に気をつければ、そうなれる(ことが多い)ように、幸せになれるように心がければそうなれる(可能性が高い)のである。

研究は、1,500人の日本人に対して心的要因全項目アンケートという100問近いアンケートから始まる。それらは全て幸せに関係するものであり、その回答結果を因子分析という手法で分析する。たくさんの種類のようにみえる色彩も3原色と明るさに集約されるように、多くの次元から構成される問題を4つの因子に集約できたという。

第1因子：「やってみよう因子」自己実現と成長の因子。この因子で幸せになる人は①夢や目標を叶えた人、②同じく持っている人、③そのプロセスで成長し強味を見つけた人、だという。金メダルを獲得した人などでは、プロセスでも報酬ホルモンといわれるドーパミンが放出される。やる気に溢れて、夢や目標、あるいは成長意欲や強みを見つけた人である。

第2因子：「ありがとう因子」つながりと感謝の因子。①多くのことに感謝する人②親切で利他的な人③多様な友人を持つ人、を幸せにする。愛情ホルモンと呼ばれるオキシトシンとセロトニンという脳内物質が優しい幸せ感とともに出てくる。その結果、ますます親切で利他的になるという。

第3因子：「何とかなる因子」前向きと楽観の因子であり、①自己受容できている人、②楽観的でポジティブな人、③細かい事を気にしない人、を幸せにする。ただ、日本人は心配性で細かい事が気になる人になりやすい遺伝子があるとのことではあるが。

第4因子：「ありのままに因子」独立と自分らしさの因子であり、①人の目を気にしすぎない人、②自分らしさを持っている人、③自分のペースを守る人、を幸せにする。

以上は、対象が多い因子から並べたものだが、第2因子が集団主義的な幸せ、残り3つの因子は個人主義的なものとなっている。日本人は集団的なものが強そうで、逆に、独立独歩、チャレンジな個人的なものは弱いかもしれないが、「自分はこれが少ないから」と気にして悪循環に陥らないのが重要だとのことである。

コロナ禍でも、幸福になるために、「やってみよう」「ありがとう」「何とかなる」「ありのまま」と、少しずつ意識してみたいと思う。

2021年1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。