

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3月号

《目次》

《従業員エンゲージメント その1》

従業員エンゲージメントと人事・退職給付制度

MUFG 資産形成研究所 主任研究員 菅谷 和宏 … 1

《企業年金・個人年金改革 その16》

改正 DC 法解説④ 老齢給付金(法 33 条・34 条)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 西部 浩之 … 8

退職給付の3つのキーワードと制度への提言

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 14

《ESG 投資の潮流 第12回(最終回)》

ESG 投資とのつきあい方

受託運用部 フェロー 岡本 卓万 … 22

《アドリブ経済時評》

飛躍的に進歩したシステム翻訳

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 28

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>

従業員エンゲージメント その 1

従業員エンゲージメントと人事・退職給付制度

MUFG 資産形成研究所 主任研究員 菅谷 和宏

わが国では少子高齢化が進展し、今後、労働力人口が減少していきます。そのため、政府は、2017 年 3 月 28 日に「働き方改革実行計画」を策定し、一人ひとりの生産性向上が必要としました。「働き方改革実行計画」では、9 つの検討テーマに沿い、柔軟で働きやすい環境整備（テレワークの推進等）、非正規雇用の処遇改善、高齢者の就業促進、外国人労働者の新たな在留資格の創設等の取り組みを実施してきました。しかし、働き方改革を進める中で、新型コロナウイルス感染症が全世界を覆い、雇用環境と働き方は一変しました。

雇用環境に大きな制約が課せられる中、新しい働き方による生産性向上が求められています。一方、企業経営の観点からも従業員の意欲（モチベーション）を高めるため、「従業員エンゲージメント」の向上が注目されるようになってきました。

MUFG 資産形成研究所では、「従業員エンゲージメント」に関するアンケート調査を行い、その結果を昨年 11 月に公表しました。本誌では、2 回にわたりアンケートの調査結果等について報告します。今月号では、「従業員エンゲージメントとはどのようなものか」、そして「従業員エンゲージメントと人事・退職給付制度」について解説します。

1. 従業員エンゲージメントとは

従業員エンゲージメントとは、「従業員が、会社との双方向の信頼関係の元で会社に対する愛着を持ち、会社の目指す姿の実現に向け、自ら成長し貢献しようとする意欲（モチベーション）」のことです。言い換えると、「会社と従業員間の信頼関係であり、絆を感じている状態」で、「従業員と企業・組織が発展・成長の方向性を協調させ、双方に貢献し合う関係」とも言えます。

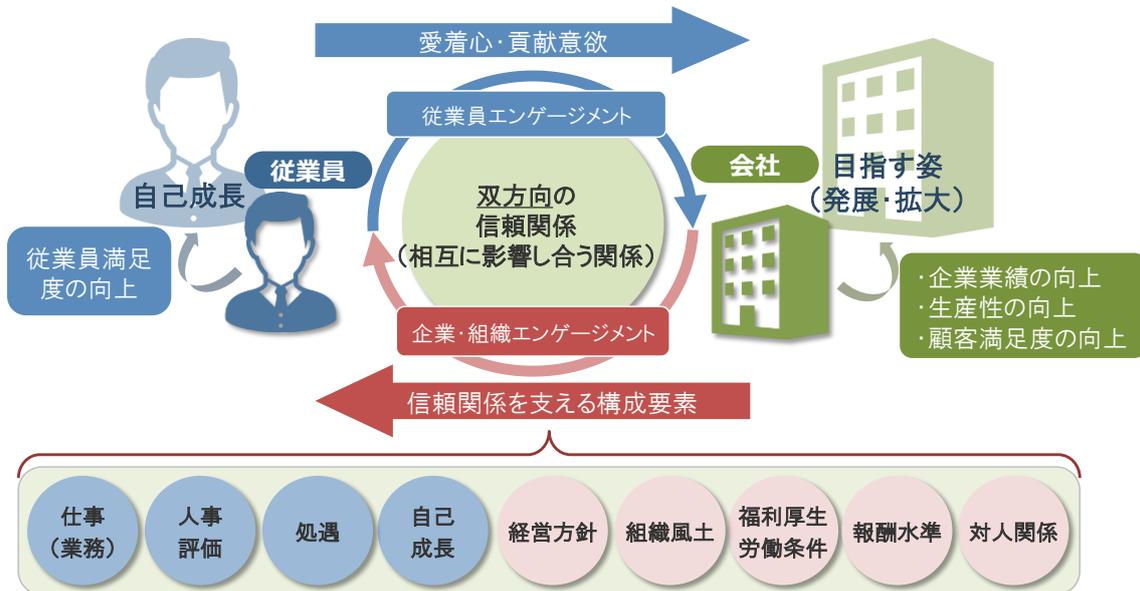
ここで大事なことは、「会社と従業員が双方向の信頼関係にある」ことです。一方的な信頼関係ではなく、お互いが相互に影響し合う関係であることが求められます。従業員は会社の目指すべき方向性を理解し、それを達成することにより自己成長を遂げ、

自らの満足度を得ます。自身と会社の方向性の合致を見出し、会社への貢献意欲（モチベーション）が高い状態こそが「従業員エンゲージメントが高い」状況と言えます。

一方、会社は、従業員の貢献により生産性の向上を通して企業業績の向上が図れ、さらに、顧客満足度の向上につながることで、会社が発展・拡大することが可能となります。

この信頼関係を支える構成要素には、「経営方針」、「組織風土」、「労働条件・福利厚生」、「報酬水準」、「対人関係」、「仕事（業務）」、「人事評価」、「処遇」、「自己成長」という 9 つの項目が挙げられます（図表 1）。

(図表 1) 従業員エンゲージメントとは



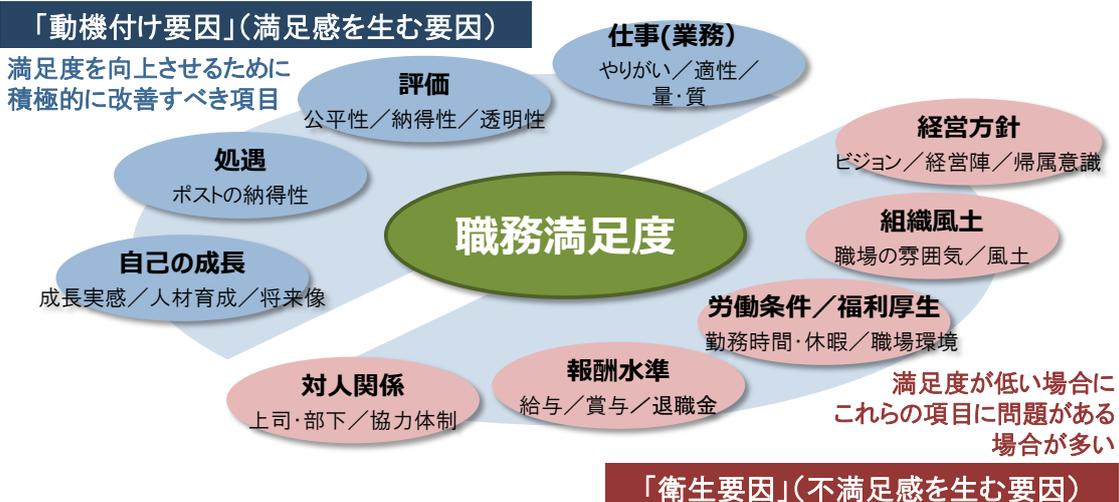
出所：MUFG 資産形成研究所作成

2. 従業員エンゲージメントの構成要素

アメリカの臨床心理学者「フレデリック・ハーズバーグ (Frederick Herzberg, 1923～2000 年)」は、意欲 (モチベーション) の性質について、「満足感を得られる要因」と「不満感をもたらす要因」はそれぞれ異なる別のものであり、意欲 (モチベーション) の上

昇 (満足感) と低下 (不満感) は、満足感を得る「動機付け要因」(成長したいと思う人間的欲求) と、不満感をもたらす「衛生要因」(苦痛を避けようとする動物的欲求) のふたつの要因からなるという「二要因理論」を提唱しました (図表 2)。

(図表 2) 二要因理論による従業員エンゲージメント構成要素の二分類



出所：MUFG 資産形成研究所作成

従業員エンゲージメントを構成する 9 つの要素を「動機付け要因」と「衛生要因」とに分類すると、「仕事（業務）」、「評価」、「処遇」、「自己の成長」は、満足感を生むものとして「動機付け要因」に位置付けられ、「経営方針」、「組織風土」、「労働条件／福利厚生」、「報酬水準」、「対人関係」は、これらが低いと不満足感を生むものとして「衛生要因」と位置付けられます。

満足感を生む「動機付け要因」について、「仕事（業務）」は、仕事のやりがいや適性、仕事の量・質等が含まれます。「（人事）評価」は、評価の公平性や納得性、透明性があります。「処遇」は、人事ポストの納得性が含まれます。「自己の成長」は、自身の成長が実

感できることや自らの成長に対する周りからの人材育成サポート、そして自らが目指すべき将来像が示されることが含まれます。

一方、不満足感をもたらす「衛生要因」では、「経営方針」は、会社のビジョンや経営方針の共有等があり、「組織風土」は、会社の風土や職場の雰囲気等が含まれます。「労働条件／福利厚生」は、勤務時間や休暇など、様々な職場環境、さらには会社の福利厚生制度全般が含まれます。「報酬水準」は、給与、賞与、退職金が含まれると考えます（退職金の性格により福利厚生に含まれるとの考え方もあります）。「対人関係」は、上司や部下との関係性、さらに業務に対する社内の協力体制等が含まれます。

3. アンケート結果による調査分析

MUFG 資産形成研究所では、従業員エンゲージメントを構成する要素を 20 項目設

定し、これらを「動機付け要因」と「衛生要因」に分類しました（図表 3）。

（図表 3）従業員エンゲージメント構成要素（20 項目）の分類

	構成要素	調査票での提示文面
衛生要因	休暇等	年次有給休暇や介護・育児に伴う休暇等が取りやすい雰囲気がある
	地理的条件	地理的条件（勤務地）が良い
	柔軟な働き方	自身や家族が病気になった場合に柔軟な働き方が可能である
	福利厚生	福利厚生制度が充実している
	上司・職場の人間	上司または職場の人間が、自分の仕事を気にかけてくれる
	職場雰囲気	職場の雰囲気や考え方が自分に合っている
	給与・賞与	働きに見合った給与・賞与がもらえている
	経営者メッセージ 会社の理念	経営者が従業員に対してメッセージを発信している 会社の理念や考え方に共感できる
動機付け要因	仕事の重要性	会社の使命や目的と照らして自分の仕事は重要だと感じている
	仕事の裁量と責任	仕事の裁量と責任が適切に与えられている
	称賛	職場で良い仕事をした場合は認められたり、褒められたりしている
	尊敬できる上司・同僚	職場に尊敬できる上司や同僚がいる
	仕事の量・質	仕事の量と質は適当だと思う
	個性・得意分野	自分の個性や得意分野が仕事で活かせる
	成長促進	仕事または職場は自分の成長を促してくれる
	人事評価正当性	職場での人事評価は正当に行われている
	他者比較評価	自分は、同僚と比べて高い評価を得ている
	キャリア形成研修・教育	意欲を引き出したり、キャリア形成に役立つ研修・教育が行われている
	資産形成・ライフプラン研修・教育	資産形成やライフプランに関する研修・教育が行われている

出所：MUFG 資産形成研究所作成

MUFG 資産形成研究所のアンケートは、インターネット調査により、従業員 300 人以上を雇用する企業勤務者 8,500 人を対象に、総務省「就業構造基本調査(平成 29 年)」における年代、男女別構成比と同分布となるよう割り付け、従業員エンゲージメント 20 項目の満足度を調査しました。

また、自分が働いている会社を他人に推奨するかどうかという「勤務先推奨度 (e-NPS)」の調査も併せて実施しました。e-NPS (Employee Net Promoter Score) とは、「従業員エンゲージメント」を数値化する指標です。勤務先推奨度を「0 (全く推奨したいと思わない) ~10 (非常に推奨する)」の 11 段

階に分け、0~6 を批判者、7~8 を中立者、9~10 を推奨者と位置付け、「推奨者割合 - 批判者割合」を推奨度として指標化します。

一般的に e-NPS が高い会社は、従業員がやりがいを感じることができる会社で、離職率が低く、従業員の生産性が高いという傾向が示されています。

アンケート調査結果から、従業員エンゲージメント構成要素と勤務先推奨度 (e-NPS) との相関を分析したところ、「衛生要因」では、「会社の理念」と「職場の雰囲気」の相関が高く、「動機付け要因」では、「(自身の)成長促進」と「称賛(褒められる)」の相関が高いことが分かりました(図表 4)。

(図表 4) 従業員エンゲージメント構成要素 (20 項目) と勤務先推奨度 (e-NPS) の相関係数

構成要素	全体 (n=8,500)	部長クラス以上 (n=591)	課長・次長クラス (n=1,526)	係長・主任クラス以下 (n=6,383)	
衛生要因	会社の理念	0.50	0.50	0.49	0.50
	職場雰囲気	0.49	0.52	0.49	0.48
	給与・賞与	0.46	0.46	0.48	0.45
	経営者メッセージ	0.41	0.43	0.41	0.40
	上司・職場の人間	0.40	0.40	0.37	0.40
	福利厚生	0.38	0.33	0.38	0.39
	柔軟な働き方	0.37	0.38	0.35	0.37
	休暇等	0.34	0.33	0.35	0.35
	地理的条件	0.23	0.28	0.26	0.21
	成長促進	0.47	0.47	0.45	0.46
動機付け要因	称賛	0.45	0.50	0.41	0.45
	人事評価正当性	0.43	0.45	0.42	0.42
	仕事の裁量と責任	0.43	0.46	0.42	0.42
	仕事の重要性	0.43	0.36	0.41	0.43
	キャリア形成研修・教育	0.42	0.43	0.41	0.41
	個性・得意分野	0.42	0.39	0.42	0.41
	尊敬できる上司・同僚	0.41	0.44	0.42	0.40
	仕事の量・質	0.40	0.43	0.41	0.39
	他者比較評価	0.37	0.35	0.32	0.37
	資産形成・ライフプラン研修・教育	0.36	0.34	0.32	0.36
平均	0.41	0.41	0.40	0.40	

出所：MUFG 資産形成研究所作成

次に、従業員エンゲージメント構成要素 20 項目を満足度の度合いで 1~4 の点数化し、勤務先推奨度 (e-NPS) との相関図を作成しました(図表 5)。

図表 5 の右下に位置する「休暇」「(勤務地の) 地理的条件」などの項目は、「相関が高くかつ勤務先評価が高い」項目であり、現状での見直し優先順位が低いと考えられる

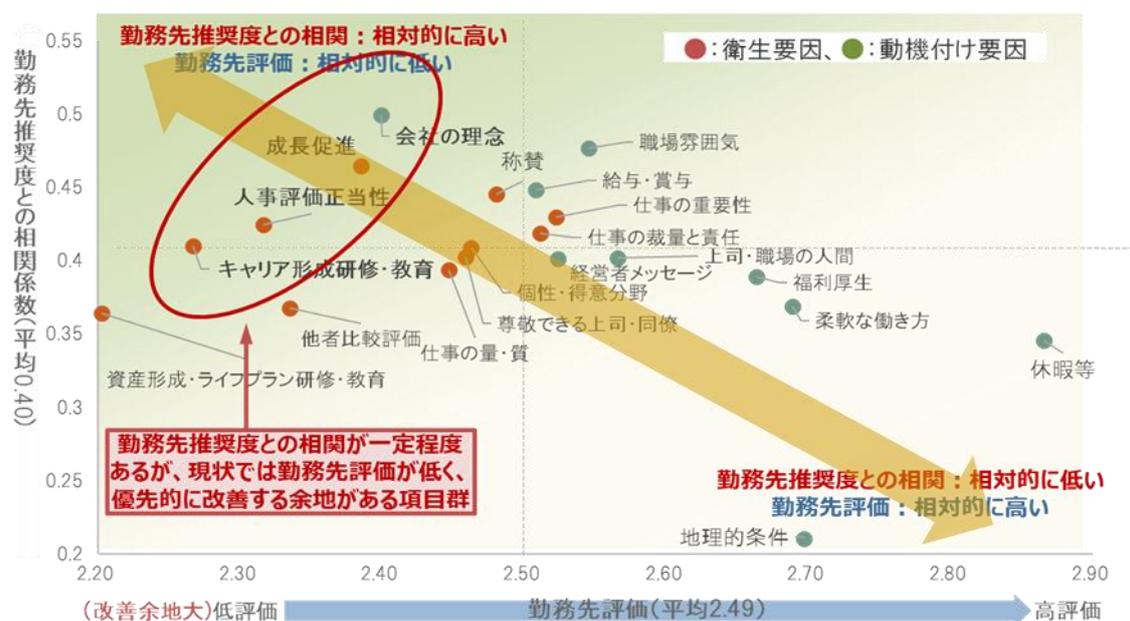
項目です。

一方、図表 5 の左半分に位置する項目は「勤務先評価が低い」項目であり、見直しが必要となりますが、特に、図表 5 の左上に位置する「会社の理念(の共有)」「(自身の)成長促進」「人事評価正当性」「(将来の)キャリア形成研修・教育」等の項目は、「相関が高い」が、「勤務先評価が低い」項目ですので、これらの項目を優先的に高めることにより、勤務先評価の向上につながりやすい項目となります。例えば、会社の理念を従業員と共有すること、従業員の成長につながる業務担当や育成を行うこと、人事評価

の仕組みを説明して透明性を高め、正當に評価されているとの納得感を従業員が得られるようにすること、従業員が自らの将来像を描くことができるよう、その将来像を見据えたキャリア形成のための支援を行うこと、などが考えられます。

勤務先推奨度が低い場合には、「衛生要因」に課題がある場合が多く、まずは衛生要因の満足度を向上させることにより、不満足感の解消に繋がります。さらに、「動機付け要因」である項目の満足度を高めることにより、従業員エンゲージメントを高めることにつながります。

(図表 5) 従業員エンゲージメント構成要素と勤務先推奨度の相関 (係長・主任以下)



出所：MUFG 資産形成研究所作成

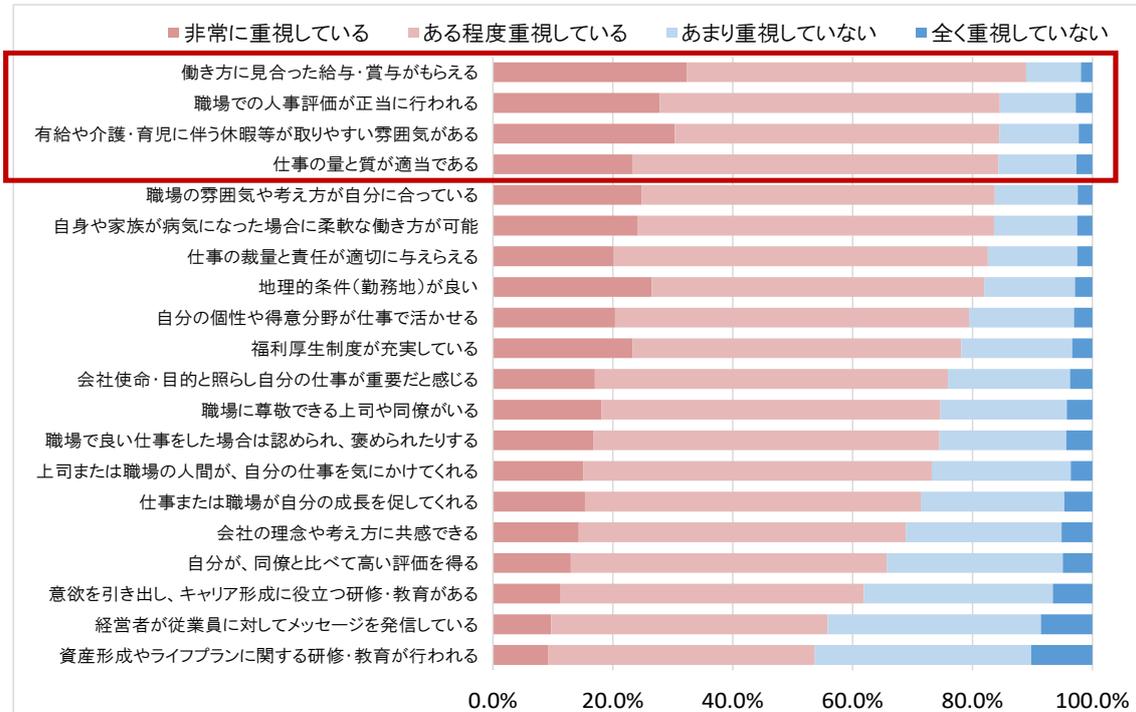
4. 従業員エンゲージメントで重視する項目

アンケートの中で、従業員エンゲージメント 20 項目について、働く上で重視する項目は何か聞いた結果、最も重視するものは「働き方に合った給与・賞与がもらえるこ

と」、次いで、「職場での人事評価が正當に行われること」、「有給や介護・育児に伴う休暇等が取りやすい雰囲気であること」、「仕事の量と質が適当であること」の順番でした

(図表 6)。人事評価が正当に行われ、正当な対価（給与・賞与）が支払われ、適正な職場環境であることが、求められています。

(図表 6) 働く上で重視する項目



出所：MUFG 資産形成研究所作成

5. 従業員エンゲージメントと人事制度

従業員エンゲージメントを高めるための人事施策について考えます。「衛生要因」を高めるために、まず初めに行うべきことは「経営方針」の共有です。経営ビジョンや部門方針を従業員と共有、浸透させ、共感できる状態にすることが必要となります。

「組織風土」「対人関係」については、新型コロナウイルスの感染拡大により、人と人との接触機会が制限される中、自身がサポートされているという安心感と、上下左右の人間関係の信頼の構築が、今まで以上に大切となります。

次に「報酬水準」についてですが、政府は2021年4月から「70歳までの就業機会の確

保措置」を企業の努力義務としました。2025年以降に義務化に向けての法改正の検討も行うとされており、定年延長や雇用継続延長の人事制度の見直しが求められています。高齢者雇用における報酬体系をどうするのか、人事制度・退職給付制度の見直しが必要となります。高齢者雇用を企業戦略の中でどう位置付けるのか、経営戦略の中での処遇見直しが求められることとなります。

「労働条件」については、新型コロナウイルスの感染拡大により、業務のデジタル化（DX：デジタルトランスフォーメーション）が必須となりつつあり、書類の電子化やテレワークが可能な業務形態への変革が望ま

れます。

次に、「動機付け要因」についてですが、「仕事（業務）」については、権限付与や権限移譲により自己実現欲求を高める施策「エンパワーメント」等が考えられ、仕事の達成感の醸成を行うことが大切です。

「評価」については、評価の仕組みをできる限り開示し、透明な評価体系の下で本人が納得できるようコミュニケーションを十分に行うことが必要です。「処遇」については、自発的人材の育成が求められ、自分に課せられた課題やミッションの達成に向けて当事者意識を持って取り組むことができる「オーナーシップ」を持った人材の育成や、重要ポスト人材を育成するための「サクセッションマネジメント」が求められます。「自己成長」については、「複線型キャリアパス」の構築や、好業績を生むための有効な行動パターンを生み出す動機・性格・知識の向上を図る「コンピテンシーマネジメント」や、雇用されるに値する能力「エンプロ

イアビリティ」の向上を促す人材育成を実施していくことが必要です（図表 7）。

今後の With コロナ環境下において、ビジネスのデジタルトランスフォーメーション（DX）を推進し、新たなビジネスモデルの構築が求められています。さらに、雇用環境の変化と雇用延長への対応のため、人事制度・評価・処遇等の見直しが求められることとなります。適正な人事・退職給付制度の再構築を通して、働きやすい職場環境を提供することが、従業員エンゲージメントの向上につながり、生産性向上にもつながることとなります。人的資源は企業価値を高める重要なファクターであり、新しい雇用環境下における人事制度・退職給付制度の再構築が求められています。

次回、本誌 5 月号では、アンケート結果について、詳細の分析結果を解説します。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

（図表 7）従業員エンゲージメント向上のための人事施策

衛生要因	経営方針	・経営方針の周知による経営ビジョンの共有と共感、自己動機付け、納得感の醸成
	組織風土	・権限付与・権限委譲による自己実現要求の達成
	対人関係	・社内コミュニケーションの促進（上下左右）、信頼感の向上
	労働条件・福利厚生	・短時間勤務、テレワーク勤務、有給促進、福利厚生の充実、清潔な職場環境の整備
	報酬水準	・報酬体系の整備（報酬水準、支給項目等）
動機付け要因	仕事	・業務基準の明確化、権限付与・権限委譲による自己実現要求達成（エンパワーメント）
	評価	・評価体系の見直し（正当な評価体系、納得感）
	処遇	・自発的人材育成（オーナーシップ）、重要ポスト人材育成（サクセッションマネジメント）
	自己成長	・教育機会の提供、複線型キャリアパスの実施 ・高業績を生む動機・性格・知識の向上（コンピテンシーマネジメント） ・雇用されるに値する能力（エンプロイアビリティ）の向上

出所：筆者作成

<参考資料>

MUFG 資産形成研究所「従業員エンゲージメントと金融リテラシーの関係性について」（2020.11）
（https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_12.pdf）

企業年金・個人年金改革 その16

改正DC法解説④ 老齢給付金(法33条・34条)

年金コンサルティング部 リサーチグループ 西部 浩之

2020年6月5日に「年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律」(以下、年金制度改正法)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の老齢給付金の支給要件については、まず2022年4月に老齢給付金の受給開始時期の上限が70歳から75歳に引き上げられます。そして2022年5月には60歳以降でDCに新たに加入する者に係る支給要件の整備等がなされます。本稿ではDC法33条と34条を中心に、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. 老齢給付金の支給要件改正の概要

現在DCの老齢給付金を請求できる年齢は60歳～70歳とされています。ただし通算加入者等期間(60歳までのDCの加入者期間・運用指図者期間等)が10年未満の場合は図表1上段に記載した年齢から70歳までとされています。

この「70歳まで」という要件は年金制度改正法により2022年4月に「75歳まで」に

改正されます。

また2022年5月以降は60歳以上で通算加入者等期間がない者もDCに加入できるようになるため、老齢給付金を請求できる時期を原則として加入から5年経過後と決めました。

これらの改正により老齢給付金を請求できる時期は図表1のようになります。

(図表1) DCの老齢給付金を請求できる時期

通算加入者等期間 (以上)		10年	8年	6年	4年	2年	1月	なし	
老齢給付金の請求可能期間	何歳から	現在	60歳	61歳	62歳	63歳	64歳	65歳	—
		改正後	改正なし						加入5年後 (2022年5月～)
	何歳まで	現在	70歳						—
		改正後	75歳 (2022年4月～)						(同左)

(出所) 筆者作成

2. DC法における老齢給付金の要件

企業型DCの老齢給付金の要件は主にDC法33条～36条で規定されています。各条で規定されている事項と改正有無は図表2のとおりです。なおiDeCoの給付もこれらの規定を準用することとされています（技

術的読替えについては主に政令で規定）。

この他、図表3に記載した加入者資格や運用指図者資格（当該企業型DCでの年金受給可否に影響）に係る改正も老齢給付金に関連する改正です。

（図表2）企業型DCの老齢給付金の要件と改正有無

	内容	2022年4月改正	2022年5月改正
法33条	支給要件	—	<ul style="list-style-type: none"> ・（当該企業型DCだけでなく）他の企業型DCの加入者である間も請求できないことを明記 ・通算加入者等期間がない60歳以上の者は企業型DCの加入日等から5年を経過した日から請求可能
法34条	70歳（75歳）到達時の支給	<ul style="list-style-type: none"> ・未請求の場合でも自動的に裁定され老齢給付金が支給される年齢を70歳から75歳に引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業型DCの加入者として未請求のまま75歳に到達した場合も自動的に裁定され老齢給付金が支給される旨を明記
法35条	支給の方法	—	—
法36条	失権	—	—

（出所）筆者作成

（図表3）老齢給付金の支給要件に関連する加入者資格等の改正

	内容	2022年5月改正（抜粋）
法9条	企業型DC加入者	<ul style="list-style-type: none"> ・厚生年金保険の被保険者（第1号または第4号）は原則として年齢によらず企業型DCに加入できる ・企業型DCの老齢給付金の受給権を有する者またはその受給権を有する者であった者は加入不可
法11条	企業型DCの加入者資格喪失の時期	<ul style="list-style-type: none"> ・企業型DCの老齢給付金の受給権を有する者となったときは企業型DCの加入者資格を喪失
法15条	企業型DCの運用指図者	<ul style="list-style-type: none"> ・死亡・DC実施事業所でなくなったこと以外の理由で企業型DCの加入者資格を60歳以上で喪失した者であれば、退職していなくても当該企業型DCの運用指図者となる

（出所）筆者作成

3. 自動裁定年齢の引き上げ（DC法34条）[2022年4月]

現在は70歳まで老齢給付金を請求しないと自動的に裁定されますが、2022年4月以降はこの年齢が図表4のとおり75歳となります。これにより改正後は老齢給付

金を請求できる年齢が60歳（例外あり）～75歳に拡大されます。これは公的年金の受給開始時期の選択肢の拡大に併せた^{注1}改正です。

（図表4）改正前後のDC法34条

改正後（2022年4月施行）	改正前
<p>（七十五歳到達時の支給）</p> <p>企業型年金加入者であった者…老齢給付金の支給を請求することなく七十五歳に達したときは…企業型記録関連運営管理機関等の裁定に基づいて、老齢給付金を支給する。</p>	<p>（七十歳到達時の支給）</p> <p>企業型年金加入者であった者…老齢給付金の支給を請求することなく七十歳に達したときは…企業型記録関連運営管理機関等の裁定に基づいて、老齢給付金を支給する。</p>

（出所）筆者作成

4. 企業型DCの老齢給付金の支給要件の改正（DC法33条）[2022年5月]

（1）概要と改正前後のDC法33条1項

2022年5月には60歳以上の者が60歳以前のDC加入状況に関わらず企業型DCに加入できるようになることから、老齢給

付金の支給要件の整備が行われました。具体的な支給要件（DC法33条1項）の改正内容は図表5のとおりです。

（図表5）改正前後のDC法33条1項

改正後（2022年5月施行）	改正前
<p>企業型年金加入者であった者（当該企業型年金に個人別管理資産がある者に限り、当該企業型年金の障害給付金の受給権者又は他の企業型年金の企業型年金加入者を除く。以下この項において同じ。）であって次の各号に掲げるものが、それぞれ当該各号に定める年数又は月数以上の通算加入者等期間を有するときは、その者は、厚生労働省令で定めるところにより、企業型記録関連運営管理機関等に老齢給付金の支給を請求することができる。ただし、企業型年金加入者であった者であって六十歳以上七十五歳未満のものは、通算加入者等期間を有</p>	<p>企業型年金加入者であった者であって次の各号に掲げるもの（当該企業型年金に個人別管理資産がある者に限り、当該企業型年金の障害給付金の受給権者を除く。）が、それぞれ当該各号に定める年数又は月数以上の通算加入者等期間を有するときは、その者は、厚生労働省令で定めるところにより、企業型記録関連運営管理機関等に老齢給付金の支給を請求することができる。</p>

<p><u>しない場合であっても、企業型年金加入者となった日その他の厚生労働省令で定める日から起算して五年を経過した日から企業型記録関連運営管理機関等に老齢給付金の支給を請求することができる。</u></p>	
<p>一 六十歳以上六十一歳未満の者 十年 …</p>	<p>一 六十歳以上六十一歳未満の者 十年 …</p>
<p>六 六十五歳以上の者 一月</p>	<p>六 六十五歳以上の者 一月</p>

(出所) 筆者作成

(2) 企業型 DC の運用指図者が他の企業型 DC に加入した場合

2022 年 5 月以降は、転職元の企業型 DC に 60 歳まで加入し既に当該企業型 DC の運用指図者となっている者でも、転職先の企業型 DC に加入できるようになります。そして転職先で企業型 DC の加入者となっている場合には、転職元の企業型 DC で老齢給付金を受給できないことが DC 法 33 条 1 項に規定されました。

なお、転職元の企業型 DC で老齢給付金を受給した場合には、転職先の企業型 DC

に加入することはできません（改正後の DC 法 9 条 2 項 2 号）。法施行よりも前に受給した場合でも法施行後に加入できなくなる^{注2}ことから、厚生労働省は法公布後速やかにチラシ^{注3}等で注意喚起を行っています。

この規制はあくまで企業型 DC 間の規制であり、iDeCo と企業型 DC の間ではこのような規制は設けられていません。

(3) DC に加入したことがない 60 歳以上の者が企業型 DC に加入した場合

2022 年 5 月以降は DC に加入したことがない 60 歳以上の者でも企業型 DC に加入できるようになります。通算加入者等期間は「その者が六十歳に達した日の前日が属する月以前の期間に限る」（DC 法 33 条 2 項）とされているため、それらの者は資産を移換しない限り通算加入者等期間が 0 となります。しかし現在は通算加入者等期間が 1 月以上なければ老齢給付金の請求ができない（現在の DC 法 33 条 1 項）ため、その者に老齢給付金を支給するためには、

同条の 1 項か 2 項かいずれかを見直すことが必要となります。

年金制度改正法では同条 1 項を改正し、通算加入者等期間がない者は「企業型年金加入者となった日その他の厚生労働省令で定める日から起算して五年を経過した日」に請求できることとしました。これにより例えば 61 歳で企業型 DC に加入した場合は、（企業型 DC の加入者の資格を喪失していれば）原則として 66 歳から老齢給付金を請求できます。

(4) 「企業型年金加入者となった日その他の厚生労働省令で定める日」

老齢給付金を請求するための 5 年の起算日のうち「企業型年金加入者となった日」とは、60 歳以降に複数の企業型 DC に加入した場合には、最初に企業型 DC に加入した日を指すものと考えられます。

「その他の厚生労働省令で定める日」については現時点では明らかではありませんが、通算加入者等期間に準ずる期間とする

場合には、iDeCo に加入した日や、退職金や企業年金から DC に資産を移換した場合の移換額の計算基礎期間の始期に応じた日とすることが考えられます。ただし「日の属する月から起算」ではなく「日から起算」とされていることから、通算加入者等期間の単純な準用とはならないものと思われま

5. 加入者として 75 歳に到達した場合の自動裁定 (DC 法 34 条) [2022 年 5 月]

2022 年 5 月以降は厚生年金保険の被保険者 (第 1 号または第 4 号) であれば原則として年齢によらずに企業型 DC の加入者となることができます。そこで図表 6 のとおり DC 法 34 条を改正し、企業型 DC の加入者として 75 歳に達した場合にも自動的に裁定を行い老齢給付金を支給すること

を明記しました。

これにより 75 歳に到達した企業型 DC の加入者は「老齢給付金の受給権を有する者」となるため、当該企業型 DC の加入者の資格を喪失します (改正後の DC 法 11 条 6 号)。

(図表 6) 改正前後の DC 法 34 条

改正後 (2022 年 5 月施行)	改正前 (2022 年 4 月施行)
企業型年金加入者又は企業型年金加入者であった者 (当該企業型年金に個人別管理資産がある者に限る。) が前条の規定により老齢給付金の支給を請求することなく七十五歳に達したときは、資産管理機関は、その者に、企業型記録関連運営管理機関等の裁定に基づいて、老齢給付金を支給する。	企業型年金加入者であった者 (当該企業型年金に個人別管理資産がある者に限る。) が前条の規定により老齢給付金の支給を請求することなく七十五歳に達したときは、資産管理機関は、その者に、企業型記録関連運営管理機関等の裁定に基づいて、老齢給付金を支給する

(出所) 筆者作成

6. 最後に

今回 60 歳以上の者が 60 歳以前の DC 加入状況に関わらず企業型 DC に加入することができるようになることに伴い、通算加入者等期間がない者も老齢給付金を受給で

きるようになります。

しかし 60 歳以上で加入者の資格を喪失した場合でも通算加入者等期間の要件を満たさなければ一定期間老齢給付金を受給で

きないという要件は、関係団体の要望にも関わらず残されています（脱退一時金も原則として受給できません）。この規制はDCが「貯蓄か年金か」という議論から設けられたものと言われて^{注4}が、例えば本人の意思に関わらず加入者となり、任意での

掛金拠出も行っていない場合には、貯蓄との類似性は低いものと考えられます。通算加入者等期間による受給開始時期の要件については、更に検討されることが期待されます。

現時点では政省令や通知等の改正内容が明らかになっておらず、本稿に記載した内容の一部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 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2 老齢給付金を受給中(法施行前)に加入者資格喪失年齢が引き上げられたことにより、法施行時に老齢給付金を受給中の企業型DC加入者となっている場合は、法施行後も引き続き当該企業型DCに加入できる（年金制度改正法附則29条）

注3 厚生労働省・国民年金基金連合会「企業型DC・iDeCoの加入者・運用指図者の皆さまへ 確定拠出年金制度が改正されます」 <https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000640272.pdf>

注4 尾崎俊雄「日本版401k 導入・運営・活用のすべて」（2002年）

退職給付の3つのキーワードと制度への提言

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

退職給付は、企業が任意で実施する後払いの報酬制度です。自発的に実施するのは目的があるからで、その目的を達成するためにコストやリスクを負担するわけです。したがって目的を達成するとともに、負担するコストやリスクを最適化することが求められます。もっとも、退職給付は目的の達成度合いが客観的に測定できないという難点が存在します。

DC移行では、それまで企業が負担していたリスクを加入者に負担してもらうことになるため、相応の配慮が必要であり、制度設計にもこの点を織り込むことが望まれます。また、事前に給付資金を積み立てない退職一時金に関しては、受給権の確保という課題の解消が求められます。

はじめに

企業年金及び退職一時金という“退職給付”を簡潔に言い表すとすれば、筆者は、「企業が任意で実施する後払いの報酬制度」であると考えます。

“任意”“後払い”“報酬制度”という3つのキーワードで退職給付の特質を説明できるからです。確定給付型年金や確定拠出年

金といった事前積立の年金制度も、非積立型の退職一時金も、この3つのキーワードが当てはまります。以下、この3つのキーワード(図表1)から、企業年金を含めた退職給付のあるべき姿を考えてみたいと思います。

(図表1) 退職給付の3つのキーワード

①『任意で実施する』
目的(インセンティブ提供で
人事効果を得る)を達成のため実施

②『報酬制度』
コストを負担
(適正なコスト水準)

③『後払い』
給付までの期間、リスクを負担
(DBは事業主、DCは加入者)

人事的視点

制度設計
加入者向け情報開示等

従業員にとって魅力ある制度を設計
(従業員にとってベネフィットのある制度)
当該制度内容の周知徹底も必要

(出所) 筆者作成

財務的視点

給付のための資金の調達及び運用
(給付資金の積立方法や運用方法を最適化)

コスト・ベネフィット(制度提供で得られる効果)の最大化
適正なリスク水準で最大のリターンを追求

1. 制度提供の目的

企業年金制度の設置を法的に義務付けている国もあります。しかし、日本では企業年

金制度及び退職一時金制度といういわゆる退職給付制度の提供は、法的に義務付けられているわけではありません。企業に対し厚生年金保険への保険料納付は義務づけていますが、公的年金補完のために追加的な制度を設けることは企業の意思に委ねられています。米国や英国も企業年金制度の提供は強制されているわけではなく、日本同様に企業の自主性に任されています。

企業が自発的に制度を提供するのは、何らかの目的があるはずで、退職給付は報酬制度ですから、報酬を与えることによる見返りとして、人事的な効果を得ることが目的であると考えられます。また、公的年金を補完し、引退後の生計を手助けすることで企業としての社会的貢献を果たすことも目的の1つであると考えます。後者に関しては、ESGの観点から、今後ますます意義が高まってくる可能性があります。

人事効果としては、人材の確保や定着、あるいは労働意欲の向上などが想定されます。このうち人材の確保に関しては、制度の有無が確実に処遇の差につながるのであれば、効果を発揮すると思われ、例えば、制度の実施比率がさほど高くない中小企業や非正規社員の採用などです。しかし、大企業ではほとんどの企業が退職給付制度を導入していますし、逆に導入していない企業はそれに代わる相応の待遇を提供していると考えられ、大きな効果はないかもしれません。

もっとも就職に際して退職後の処遇を動機とする人も多くないと思います。経済的な面に関して給与・賞与水準は考慮するでしょうが、退職金・年金を重視することは考

えにくいからです。なぜなら、多くの人は退職金等の水準が現役当時の報酬水準に比例するであろうこと、さらに勤務期間中の成果によって左右されることを認識していると考えられるからです。企業サイドも退職時(後)の待遇をアピールして入社を勧誘するとは思えません。

従業員の定着や労働意欲の向上といった点についても、効果の有無や程度についての判断は難しいと言えます。そもそも報酬が働き方に与えた影響を客観的に測定することが困難であるうえ、退職給付は在職中にはその恩恵を受けられないという特殊事情があるからです(最近では退職金の給付後や年金給付中に雇用延長で働く場合があります)。同じ報酬でも、勤務期間中に支払われる給与や賞与であれば、従業員の評価をヒアリングし、その後の勤務態度等である程度は効果を推測することが可能です。退職給付も制度の提供で老後生活への安心感を高めることで一定の効果があると言いたいところですが、その証明はできません。

効果を測定できないからといって、効果がないと決めつけることもできません。効果がないと明確に判断できるのであれば、制度を廃止することが合理的な選択と言えますが、そうした判断を下した会社は少数にとどまっています。DCへの移行など制度を見直す会社は多々ありますが、制度自体はほとんどの会社が存続しているという事実を忘れるべきではありません。むしろ制度を継続しているという事実こそが、制度の提供に意義があることを感覚的に認めている証と言えるのではないのでしょうか。

2. コスト・リスク対ベネフィット

制度を実施する目的及び効果と関連して重要な点が、冒頭に掲げた3つのキーワードの残り2つ、すなわち「報酬」と「後払い」です。この2つは、「コスト」と「リスク」を表しています。企業は目的を果たすためにコストとリスクを負担しているわけですから、目的とコスト・リスクとを比較して最適な状況、つまり、「コスト・ベネフィット」あるいは「リスク・ベネフィット」の最大化を実現することが求められます。

もっとも、前述の通り効果(=ベネフィット)は測定不能という難題が存在します。そのため、一種の割り切り、例えば現状の制度で一定の効果が発揮されていると考えることが妥当ではないかと考えます。そのうえで、より効果を高めたり、リスク・リターン抑制によって「コスト・リスク」対「ベネフィット」を向上することが求められます。

こうしたベネフィットやコスト、リスクの対応には、確りしたガバナンスが必要です。このうちコストとリスクは専ら資産の積立てと運用の問題であり、ファンドのガバナンスと言えます。これに対し、ベネフィットは制度内容等が中心となるため、制度のガバナンスで対応します。ベネフィットを高めるか、コスト・リスクを適正化するかのどちらか又は両方を達成していくことが必要です。

退職給付制度の内容は、給付額はもちろん、給付の算定方法(給与比例、ポイント制、キャッシュバランスプランなど)、や給付利率、支給方法(終身・有期の別や年金の支給期間、支給開始年齢、選択一時金に関する事項)などで決まります。給付水準を引き上げ

れば、当然コストもアップするためコストとの関係も重要な視点です。

繰り返しとなりますが、退職給付制度はベネフィットが意識されにくいという側面があります。その背景の1つは、従業員が自社の退職給付制度をよく理解していないことにあると思います。おそらく、社員の多くは自社の退職金規定や年金規約を読んでいないと思いますし、仮に年金規約等を読んだとしても内容を理解できる人はごく少数に限られると思います。制度内容が従業員に認知されていなければ、そのベネフィットが理解されるとは思えません。

また、制度に対して企業がどの程度のコストを負担しているかも従業員は知らない可能性が高いと思います。企業負担等の実態が分かれば会社への評価が高まる可能性があります。その点、実際に掛金が自分の口座に振り込まれるDCは恩恵を感じやすい制度と言えるかもしれません。

制度内容等を周知徹底するには、従業員とのコミュニケーションが必要です。従業員への情報提供については法令等でも義務付けられています。しかし、年金財政のバランスシートや運用資産の構成比、運用の基本方針や運用委員会での議事内容等が開示されても、一般の加入者の関心を引くとは思えませんし、規約等と同様に内容を理解できない人も多いと思います。制度がどれだけ従業員の老後の生活に貢献し、そのために会社がどれだけコストをかけているかを従業員に理解してもらうこと、わかりやすく説明することが必要です。

3. DC移行時に必要な配慮

企業年金制度はDBとDCとに分かれますが、どちらも任意で実施する後払いの報酬制度であるという点では同じです。リスクを負担するのが事業主か加入者かの違いであり、そのリスクはもっぱら資産運用リスクと言えます。

DB制度をDCに移行すると、それまで企業が負担していた資産運用リスクを加入者に転嫁することになります。このこと自体は問題ないはずですが、それまでは企業がそのリスクを負担していたわけですから、相応の配慮は必要と考えます。特に、DBの資産運用とDCの資産運用とは同じ資産運用でも異なる点があることには留意すべきです。

そのためには、DC制度で加入者の資産運用がどのように行われるかをイメージすることが重要です。資産運用の巧拙に関しては企業と加入者(個人)とで差があると決めつけることはできないと思います。ただし、少なくともリスク許容度に関しては、個人は企業より劣っていることは明白です。なお、リスク許容度はDBでは“企業の掛金負担能力”ですが、DCにおける個人のリスク許容度は運用が上手くいかなかった際に被る影響、即ち、給付額が減少しても許容できる老後の生活水準です。

運用に自己責任が求められるのは当然です。しかし、バブル崩壊やリーマンショックなど加入者の投資行動とは無縁の事態までも自己責任だからと片付けてしまうのは、制度提供者としての配慮に欠けると考えます。

加えて加入者個人が運用する上での制約

も考慮すべきです。制度が存続することを前提として運営されるDBでは、資産運用に関して期間の制約を受けませんが、個人の給付資金を運用するDCでは、給付開始という“出口”を意識した運用にならざるを得ません。給付が近づき資産が膨らんだ時期に、資産の目減りを回避するためリスクを抑制した運用とせざるを得ないことを想定すると、自ずと運用収益率はDBより低くなります。制度設計にあたっては、これらの点が十分に配慮されるべきだと考えます。

例えばDC制度を設計する場合、想定運用収益率を設定することが少なくありません。目標の給付水準を設定し、当該水準に達するための掛金を算出するには、積立期間中の運用収益率を設定しないと算出できないからです。既存制度からDCに移行する場合であれば、既存制度の給付水準が目標給付水準として意識されることが多いようですが、想定運用収益率を設定する場合には、上記のようなリスク許容度や加入者の運用の制約条件を考慮して適正なリスク・プレミアムが上乘せされることが望ましいと考えます。

もちろん想定運用収益率を基に制度が設計されても、全ての加入者が想定運用収益率を意識して運用するわけではありません。加入者はあくまで自らの考えに基づいて運用を行うのであって、想定運用収益率並みあるいはそれを上回る運用収益を目指すかどうかは加入者の自由だからです。

考えてみるとDBの予定利率も掛金算出のための想定運用収益率であり、運用目標

でもありますが、予定利率はマーケットの状況次第で見直します。DCだけが、当初設定した想定運用収益率に縛られる必然性はありません。

そもそもモデル給付水準や想定運用収益率をもとに掛金を算出するのは、DBで慣れ親しんでいた制度設計思想を持ち込んでいたからと言えます。そうであるならば、むしろ積極的にDB制度の財政手法を持ち込んで、DCの掛金を一定期間毎に見直すことがあってもよいと思います。

制度導入時点で設定した想定運用収益率を変えないというのは、長期的に運営される年金制度では合理的な運営手法とは言えません。長期にわたる運用期間中にはバブルの崩壊やリーマンショック、さらにはマイナス金利など想定を超える運用環境の激変があり得ますし、DBではそうした事態がなくても一定期間ごとに掛金の見直しを行います。想定運用収益率を基に設計された制度では、DBの再計算のように一定期間ごとに想定運用収益率を見直し、掛金率を洗い替えることは検討に値すると思います。最近ではDC制度におけるガバナンスも重視されつつありますが、提供する制度の内容についてのモニタリングもガバナンスの一環として行うべきではないでしょうか。

DC制度で一定期間毎に掛金の洗い替えを行うことを規約や労使合意で定めた場合に、そうした制度を企業会計上どのように扱うかという課題が発生するかもしれません(※1)。しかし、会計上の取扱いより、より良い制度を探求することが優先されるべきだと思います。

DCはDBとは違い、将来の給付額を約束する制度ではありません。だからこそDCの掛金は当期の勤務の対価として適正な額であるべきです。そのために従来とは異なる発想で制度を設計することも考えられます。

例えば、給与の何%を掛金として拠出するという方法で制度設計は可能です。具体的には、22歳から60歳までの38年間(456カ月)、給与の8%の掛金を拠出すると累計で平均給与の3年分(36か月分=456×8%)の掛金を拠出することになります。これを20年間で均等に受け取ると毎月平均給与の15%分(3年÷20年)の給付が受けられることになります。これは元本ベースですから、通常であれば給付額はこれを上回るはずですが、期間中の運用収益次第ですが、仮に20%増しになると考えれば(※2)、公的年金の所得代替率を50%とすると現役当時の平均収入の7割弱が確保されることとなります。

(※1) 規約等に将来の掛金見直しを明記しても、将来の掛金変動を合理的に見積もることは困難です。また、将来の掛金は将来の勤務に対して発生するコストです。したがって、筆者は将来の掛金変動について、負債計上不要とするのが妥当と考えます。将来支払われる給与や賞与について、予めその増減を予想して負債計上しないのと同様です。

(※2) 毎年一定の掛金額で、毎年1%の運用収益が確保できるとすると、22歳から60歳までの元利合計は元本の約1.22倍になります。

4. 退職一時金制度の課題

日本の退職給付制度は、退職一時金制度から発展した経緯があり、現在でも多くの企業で退職一時金制度が実施されています。退職一時金制度では給付資金の事前積立は行いません。つまり、年金制度であれば賦課方式と呼ばれる財政方式に分類されることとなります。賦課方式は給付時点で給付資金を調達する方法であり、受給権の確保という観点で問題があります。国家であれば、税などで強制的に資金を調達することができますが、民間企業はバランスシート上では負債に見合う資産を有していても、給付時点で必要な資金を調達できるとは限りません。したがって、多くの国では企業年金がこの財政方式を採用することを認めていません。

要するに退職一時金には、「後払い」の「報酬」が支払われないというリスクが存在す

るわけです。こうした受給権の確保という課題に対して、「賃金の支払いの確保等に関する法律」第 5 条では、退職手当の保全措置を講じることを努力義務として定めています（中退共、特退共等の契約をしている企業は除きます）。しかし、努力義務にとどまっているため、多くの企業は保全措置を講じていないのが実状です。

実際、厚生労働省の「平成 25 年就労条件総合調査結果」によると、退職一時金のみの企業のうち支払準備形態が社内準備のみの企業について、保全措置を講じていない企業は 83.3%と大多数を占めています。また、同法施行規則第 4 条では、保全措置を講じないことについて労使協定を締結していれば、当該努力義務の対象外とされていますが、労使協定を締結している企業はわずか 2.3%に過ぎません（図表 2）。

（図表 2）退職一時金の保全措置の状況

（単位：％）

	退職一時金制度のみで 支払い準備形態が 社内準備のみの企業	保全措置を 講じている	保全措置を 講じていない	保全措置を講じ ないことについて 労使協定を締結
1000人以上	20.7	19.5	80.5	2.3
300～999人	21.6	12.8	87.2	0.6
100～299人	28.7	10.7	89.3	1.5
30～99人	27.1	19.0	81.0	2.7
計	26.9	16.7	83.3	2.3
(2008年)	24.4	17.6	82.4	2.2

（注）社内準備以外の準備形態として中退共、特退共などがある

（出所）厚生労働省「平成25年就労条件総合調査結果」

この状況は、従業員 1,000 人以上の大企業でもほとんど変わりません。退職一時金のみに支払い準備形態が社内準備のみの企業

は 20.7%と、大企業でもほぼ 5 社に 1 社が該当していますが、そのうちの 80.5%は保全措置を講じていません。さらに、労使協定

を締結している企業はわずか 2.3%にとどまっております。データを見る限りでは、残念ながら受給権の確保は軽視されているのが実態です。この調査は 2013 年（平成 25 年）に実施されたものですが、その前の 2008 年の調査結果と比べて大きな変化がないため、現在も数値が劇的に改善している可能性は低いと考えられます。なお、「賃金支払いの確保等に関する法律」では、確定給付企業年金を実施している会社については、退職金の保全義務を講じなくてよいとされています。しかし、法的要請、それも努力義務を果たしていれば十分というわけではないはずです。本来、退職給付は、従業員に対して将来の給付を約束しているわけですから、法的要請とは別に制度を提供するスポンサーとしての給付責任があります。冒頭で指摘した通り、目的を持ち、自発的に行う制度であるからこそ、それに伴う責任を果たすことは必要であると考えます。さらに言えば、在職中に給付が行われない制度であるからこそ、退職時に確実に給付が行われる蓋然性が必要です。

退職一時金制度における受給権の保全を訴えるのは、企業年金実施企業でも退職一時金制度を併用している企業が多いことに加え、退職一時金制度が必要な制度であると考えからです。制度設計上の問題や拠出限度額の制約等で、自社の退職給付のすべてを DB や DC に移行できない場合があり、その部分を退職一時金で補填するケースが少なくないからです。

DC の拠出限度額は企業年金制度を実施していない企業では年間 66 万円です。その

なお、本稿の意見に関わる部分はあくまで

ため大卒 22 歳で入社して 60 歳で定年退職する場合、拠出総額は最大でも 2,508 万円（66 万円×38 年）にとどまります。また、給与水準が低い若年層から上限の掛金が拠出されることは現実的ではありません。そのため自社の退職給付水準として十分な水準を確保するために、退職一時金で補填することがあります。

拠出限度額等の規制が撤廃されれば、退職一時金での補填は不要となります。しかし、公平性等の観点からそれが難しいということであれば、今後も企業年金でカバーできない部分を退職一時金で補うこと続くと思われま

す。企業の評価に関して、ESG など非財務的な視点で評価する時代が到来しており、ガバナンスや人的投資に関する企業の対応も重視されつつあるようです。そうした企業評価において、評価項目にいずれは退職給付の資金準備、とりわけ退職一時金の受給権の確保という点が含まれることになると考えま

す。努力義務を果たす有効な方法の 1 つとして退職給付信託が挙げられます。退職給付信託は、もともと会計基準への対応として考えられたスキームであったため、これまでは専ら財務的な視点からの効果が期待されてきました。具体的には、期待運用収益の積み上げによる退職給付費用の圧縮や、退職給付に係る負債の減少による資産効率の向上などの効果です。今後はガバナンスや人的投資の観点から、積極的に活用される場面が増加することになるのではないのでしょうか。

筆者個人の見解であり、所属する組織の見

解ではありません。また、理解不足や誤解等
があれば、その責はすべて筆者本人に帰す
ることを予め申し上げます。

ESG投資の潮流 第12回(最終回)

ESG投資とのつきあい方

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も取り上げます。

連載の最終回となります今回は、アセットオーナーとしてESG投資にどう取り組むべきか、トピックスを取り上げて解説します。

1. 結局、ESG投資とは何か

本連載では、特にアセットオーナーの立場の方々にとって必要なESG投資についての理解を深めていただこうと、様々な話題を取り上げてきました。今回はその総まと

めをしたいと思います。まずは、ESG投資にまつわるよくある疑問や言及について、これまでの議論をふまえながら解説していきます。

ESG投資は儲かるのか

「ESG投資は儲からない」と考える方が、投資の専門家としてキャリアの長い方にも一部いらっしゃるようです。その背景には、SRI(社会的責任投資)と呼ばれた時代の、「倫理的に正しい投資」とか「環境にやさしい投資」といったイメージがあるのではないのでしょうか。

ESG投資の定義は「投資意思決定およびアクティブ・オーナーシップにおいてESG要素(factor)を組入れること」です。SDGsへの取り組みが全ての企業に求められてい

ることからも、ESGの要素が企業価値の決定要因として極めて重要になっていることは論を待ちません。つまり「リターンを改善するためにも、ESG要素を考慮することは重要」であり、それがESG投資なのです。

ただし、他のアクティブ投資などと同様ですが、全てのESG投資が超過リターンをもたらすわけではありません。特定のESG投資戦略が「儲かる」かどうかは、その戦略を吟味した上で判断すべきです。

環境や社会を良くするための投資だ

これもよくある誤解の一つだといえるでしょう。ESG投資の定義には、投資目的について触れていません。ESG要素を考慮するだけです。ロックフェラー財団のよ

うな寄付財団ならば、「社会を良くするため」のESG投資を行うでしょう。年金運用のように長期的なリターンの最大化が目的であれば、それにふさわしいESG投資戦略を組

入れればよいのです。

現代においては、利益と環境や社会への貢献を両立させる企業でないと持続的な成長が達成できないと考えられます。ESG投

資を行うことで、リターン最大化を目的とする場合であっても、結果として環境や社会を良くすることにつながっていると考えることができます。

パッシブ運用に ESG 投資は関係ない

パッシブ運用においても、エンゲージメントや議決権行使においてESG要素の考慮が行われています。脱炭素化に向けた取り組みや女性取締役比率の向上などが、エンゲージメントの議題として実際に取り上げられています。

パッシブ運用でのエンゲージメントを通じて、企業全体の環境や社会への取り組みが広がり、市場全体の底上げにつながると考えられます。「パッシブ」という言葉とは逆に、エンゲージメントの現場は非常にアクティブになっているのが実態です。

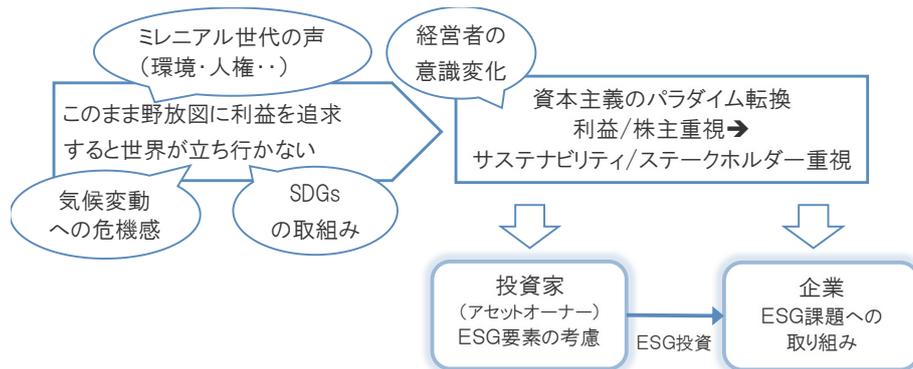
一次的な流行に過ぎない

ここきて ESG 投資が急に注目を集め、ブームのような状態になった背景としては、第1回の時に述べた、株主重視から、ステークホルダー重視への資本主義のパラダイム転換が挙げられます(図表1)。その背景には環境・人権を重視するミレニアム世代の台頭、気候変動への危機感、SDGsへの関

心の高まりといった、人々の価値観の変化があります。

数十年に一度あるかないかの構造変化が ESG 投資への流れを作り出しているのですから、一時の流行では終わらないと考えるべきではないでしょうか。

(図表1) 資本主義のパラダイム転換と ESG 投資



(出所) 本稿第1回中の図表再掲

2. 受託者責任

アセットオーナーの立場の方々にとって、一番気になるのは、ESG投資が受託者責任

に反しないかどうかでしょう。ESGを謳ったファンドを組入れたのち、そのファンド

が大きな損失を出したとしたら、やはり組入れの際にどのような判断をしたかが問われることとなります。ESG だからと言って、他のファンドを組入れる際には当然行って

いるリスクチェックがおろそかになっているとすれば受託者責任を果たしたとは言えないでしょう。

国による違い

PRIのようなイニシアチブは、ESG投資は受託者責任に反しないと主張していますが、受託者責任に反するかどうかを判断すべきは個々のアセットオーナーであり、その際に注意すべきは各国で異なるESG投資の受託者責任上の解釈です。図表2は第5回で解説した内容の抜粋になります。ポイントは、受益者の利益が何であるかという考え方の違いが、ESG投資の受託者責任上の解釈に影響しているということです。

日本や米国では、受益者の利益は経済的利益（あるいは投資のリスク・リターン）であり、リスク・リタンの改善が見込まれるのであればESG投資の採用は受託者責任に適うと解釈されます。特に米国では、2020

年になりリスク・リターン以外の要因を考慮する場合に書面での記録を要求するなど、より厳格な扱いになっています。

一方、英国では、受益者の利益は経済的利益だけにとどまらず受益者の倫理観や価値観も含まれると考えられています。そのうえで受益者（加入者）の同意のもと、リスク・リターン改善につながらないESG要素の考慮を行うことも受託者責任に反しないとされているのです。英国ではESG投資と受託者責任の関係について一歩踏み込んだ解釈をしていますが、この流れが日本にも波及してくるのか注意する必要があります。

(図表2) ESG投資の法令上の解釈（直近の状況国別比較）

日本	2018年 DBガイドライン見直し	3-(5)①運用受託機関の選任・契約締結(選任の基準) ・・・ESG(環境、社会、ガバナンス)に対する考え方を定性評価項目とすることを検討することが望ましい (見直し議論の中で、「受益者の利益は経済的利益であることが前提」とされた)
米国	2015年 労働省解釈通達	年金資産の受託者は、投資のリスク・リターンに影響する可能性がある要因を適切に考慮すべきであり、ESG問題が年金投資の経済価値に直接関係すると考えられる場合には、ESG問題は投資判断のための主要な分析対象となり得る
	2020年”投資責務” に関するERISA法の 修正	受託者はリスク・リターンに関する要因に基づいて投資を考慮しなければならない。リスク・リターンにおいて差を見いだせない場合においては、それ以外の要因を考慮できるが、その場合投資分析を行い書面を残すことが必要
英国	2018年 職域年金における投資 規則等の改正	投資過程で財務的に重要と考えられるESG要素を考慮するよう求めることとなり、財務的に重要でない場合でも、加入者が同意する場合はESG要素の考慮を認める

(出所) 筆者作成

ESG投資を謳う様々な運用商品が登場していますが、その選定に当たって最も重要なことは、その商品の組入れが受託者責任

の観点から見て適切かどうか、ひいては受益者の利益に資するかどうかです。日本においては、今のところ受益者の利益は投資

のリスク・リターン改善と解釈されていると考えて良いでしょう。その意味では、ESG

投資であるかどうかにかかわらず、ファンド採用の基準は変わらないのです。

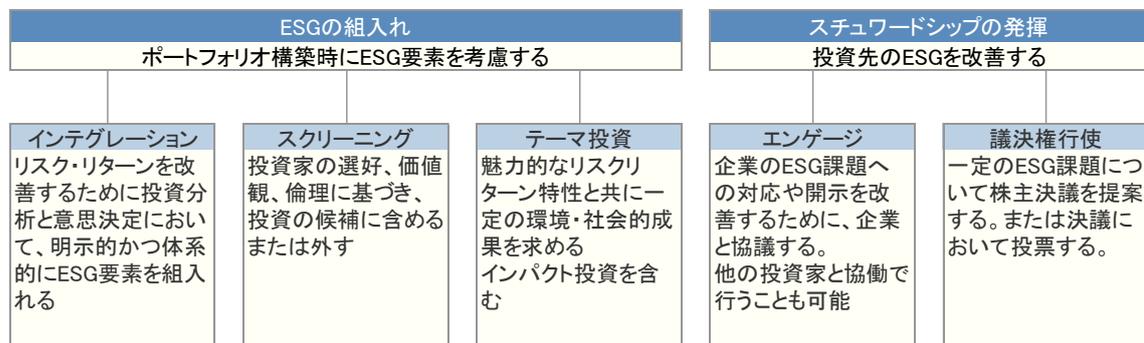
3. ESG投資は投資信念の一種

単なる投資手法や戦略ではない

最近、ESGの名を冠したファンドやESGインデックスが巷をにぎわしています。個人向けの投信なども登場し、一般にもESG投資が徐々に浸透しつつあることをうかがわせます。ところで、「ESG〇〇ファンド」などと銘うっているものだけがESG投資なのかというと、そうではありません。むしろほとんどすべての資産クラスや運用戦略において、ESG投資が成立するのです。

図表3に示す通り、PRIでは、ESG投資を5つのアプローチに分類しています^{注1}。大きくくりとして、ポートフォリオ構築時にESG要素を考慮する「ESGの組入れ」と投資期間中の活動である「スチュワードシップの発揮」に分類し、さらにこれらを5つのアプローチに細分化しています。これらアプローチは単独で使用することも、複数を組み合わせて使用することもできます。

(図表3) ESG投資へのアプローチ

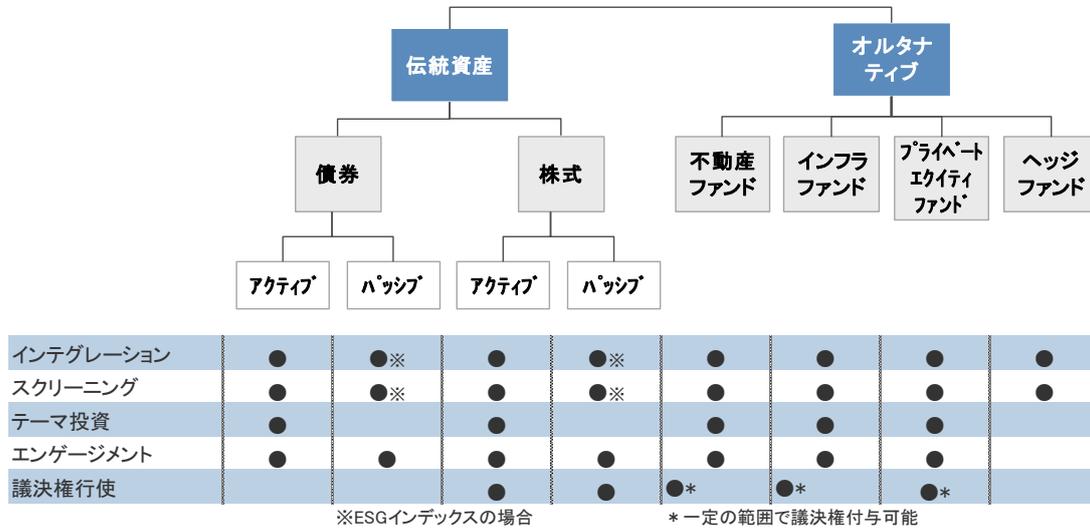


(出所) PRIの資料をもとに筆者作成

さらに、これらのESG投資のアプローチが、どの資産に適用可能かを図表4に示しました(この図表は、前号(第11回)で掲示したものに、スクリーニングとテーマ投資の二つのアプローチを加えたものです)。

ほとんどの資産クラス・戦略で複数のESGアプローチが適用可能なことがわかります。複数のアプローチを組み合わせることも可能です。

(図表 4) 資産クラス別の ESG アプローチ



(出所) 筆者作成

ESG 投資は投資信念の一種

このように、ESG 投資はほぼすべての資産に対しアクティブ・パッシブを問わず適用可能であり、適用されつつある状況を見ると、ESG 投資が特定の投資戦略や投資手法だというよりも、むしろ投資における基本的な考え方として適用される、「投資信念」にあたるものだと考えられるのではないのでしょうか。

例えば「長期投資はリターン確保に有効

である」という投資信念があるように、「ESG 投資は長期のリターン確保に有効である」というような投資信念をアセットオーナーが宣言するわけです。参考までに、英国の大手年金基金 USS の「投資の信念および原則 (Investment Beliefs and Principles)」^{注 2}における、ESG 投資への取組みの記述箇所を掲載しておきます。

(図表 4) USS の投資信念・原則 (抜粋)

長期投資家として責任をもって投資し関与することは、時間がたつにつれリスクが減少しリターンが増加する。これにはアクティブ・オーナーシップの発揮、持続可能性や優れたコーポレートガバナンス、およびファンドマネジャーたちが投資行動において財務上重要な事項を考慮することが含まれる。また、マネジャーが財務上の重要なファクターとみなす場合における ESG の考慮も含まれる。

(出所) USS より筆者作成

4. 最後に

1 年間にわたり ESG 投資について連載を続けてまいりました。コロナ渦と同時進行

の連載となりましたが、驚いたのは、このコロナ渦がむしろ ESG への流れを加速してい

ることです。

2020年は、パリ協定に基づき各国が5年に一度の温室効果ガス削減目標（約束草案）を再提出する年に当たっていました。日本は3月に一旦5年前と同じ目標を提出したのですが、コロナ渦の混乱のため、COP自体が1年延期になりました。結果的に9月に菅政権が発足し、2050年までに温室効果ガス排出量をネットゼロにすることを宣言しました。

米国は、トランプ政権の新型コロナ感染症への対応のまずさも一因となって、民主党への政権交代を招く結果になりました。バイデン大統領はパリ協定への復帰を決定しました（ただし、2050年までの温室効果ガス排出量ネットゼロを表明するかはまだ不透明です）。そして中国は、コロナへの対応を巡って米国との関係が極度に悪化したことが、欧州との連携を深める政策への転

本連載では、ESG投資に取り組もうとしているアセットオーナーの方々にとって必要な情報として、ESG投資が拡大する背景となっているステークホルダー資本主義、インベストメントチェーンとESG投資推進のイニシアチブ、温暖化問題とESG投資への影響、ESG投資と受託者責任の考え方などについて解説させていただきました。

調査の範囲や深みが十分でない部分もあ

換となったのでしょうか。習近平国家主席は2060年までの温室効果ガス排出量をネットゼロにするという野心的な目標を表明しました。

コロナ渦は環境問題だけでなく社会的問題にも目を向けるきっかけになりました。世界的なパンデミックの中で、サプライチェーンの安定性をどう保持するか、働く人の安全と雇用の確保、顧客の安全確保と収益性のバランスをどうとるかなど、企業にとっては収益だけでなくステークホルダーの安全への配慮も重大な経営課題となりました。配当政策においても、従業員保護に配慮して配当を抑制する政策を株主側が容認する事象も一部見られました。これらの事象から、コロナ渦が企業経営や投資の考え方をよりステークホルダーを意識した方向に向けさせるきっかけとなったと言えるのではないのでしょうか。

ったかもしれません。また、ESG投資を取り巻く状況は急速に変化しており、既に古い情報になっている部分もあるでしょう。改めて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。

一年間、お付き合い下さいまして、誠にありがとうございました。

注1：PRI, “What is Responsible Investment?”

<https://www.unpri.org/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>

注2：Universities Superannuation Scheme, “Investment beliefs and principles”

<https://www.uss.co.uk/how-we-invest/our-principles-and-approach>

<コラム>アドリブ経済時評

飛躍的に進歩したシステム翻訳

コロナ禍で得をした！と感じた。

ある興味から、パソコンで新型コロナのことをググって（google 検索して）いたのだが、検索結果に英語の論文らしきものが増えて目が痛くなってきたところに、タイトルの横に（▼このページを訳す）が出ているのに気が付いた。

それをクリックしてみて、驚いた。

その 10 頁くらいもある論文が、瞬間的に日本語に訳されたのである。それもまあ、4、5 年前と比べると段違いにちゃんとした文章になっている。

一瞬、アタマに高額な「翻訳請求書」のことが浮かんだくらいだが、予告もなしに大丈夫だろうと考えなおし、以前の、腹を抱えて笑ってしまうような訳を思い出して、今昔の感慨にふけてしまった。えらい時代になってしまったものだ。

コロナ禍で時間があるので、検索していて気が付いて得をした。

「機械翻訳」または「自動翻訳」の仕組みは、膨大な単語と訳文のデータベースから、訳出する語句または文章に一番近い訳を探し出して「訳文」として提示するというものである。

文法などのルールを利用するもの、また、そこにデータを利用した「出現確率」のような統計情報を利用することまでは分かるが、Google 翻訳は、人間の脳神経細胞の活動をモデル化したニューラルネットワークを採用していて、翻訳に必要な情報を段階的に学習しながら訳文を出力するニューラル機械翻訳（NMT）だという。

コンピューター処理能力が向上したのに並行して、NMT のディープラーニング（深層学習まとめて AI ともいう）機能が進歩し、翻訳の精度が飛躍的に向上したのだという。変化のきっかけとなったのは、2014 年にグーグルが発表した「自動翻訳にディープラーニングを活用する」という論文である。

ディープラーニング・ベースでの機械翻訳では、語感や語順など、文章の流れも考慮したうえで「どういう空間にどういう情報とともに配置されるか」を重視している。ただ、足りないのはニュアンスとか、文化的背景とかであり、小説とかシナリオには向かないとされている。だから、ひとのチェックは必要であり続けるだろうし、翻訳者の仕事はなくなりそうにはない。

ちなみに、グーグル翻訳の対象言語は 108 もある。

和訳ができるということは、英訳もできるということだから心強い。

すでに利用可能となっている音声インプット機能や、文章の朗読機能にも、早く慣れてみようと思う。

2021 年 2 月 24 日

元青山学院大学教授 岩井 千尋

MEMO

MEMO

- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。
- ▶ 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。