

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2022 年 5 月号

《調査レポート》 2021 年度「人事・退職給付一体サーベイ(人事変革編)」に関する詳細分析結果 について(その1)	年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏	1
《誌上年金カレッジ》 年金数理と掛金～①収支相等の原則、年金現価～	年金コンサルティング部 コンサルティング&ソリューション推進室 相川 直也	7
《報酬制度 その1》 報酬制度改定の考え方と移行ステップ	年金コンサルティング部 顧問 堀田 達也	12
《年金運用マネジメント》 投資家の気候変動イニシアチブ Climate Action 100+	アセットマネジメント事業部 責任投資室 岡本 卓万	18
《時事のつぶやき》 決算発表と予想数値のボラティリティ	アナリスト 久野 正徳	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.mufig.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

2021 年度「人事・退職給付一体サーベイ(人事変革編)」 に関する詳細分析結果について(その1)

年金コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

弊社と三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社（以下「MURC」）は、2021 年 10～12 月「第 3 回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）」を実施し、本稿 2022 年 2 月号で全体集計結果の概要をお伝えしました。今回は、本調査を基に業種・従業員規模別等による詳細分析の調査結果を解説します。

新型コロナウイルス感染症対応からオンラインでの業務が定着しつつある中、更なる業務の IT 化や DX^{注1}への対応が必要と認識されています。また、経営戦略と紐づいた人事戦略策定にシフトする中、人的資本の開示や従業員エンゲージメントの向上施策への検討が欠かせません。それぞれの施策への検討状況と今後の課題認識等について今月号と次号で解説します。

1. アンケートの調査概要

本調査は、①With & After コロナの対応、②人事部門改革（アナリティクス^{注2}、トータルコンペンセーション^{注3}、人的資本に関する情報開示ガイドライン ISO30414）等への対応方針、③70 歳までの就業機会の確保措置に向けた取組み（定年延長への対応等）などについて、弊社の企業年金お取引先 293 社（上場企業 127 社、43.3%、非上場企業 166 社、56.7%）の回答結果を集計しています（図表 1）。今月号では①、②の実施状況と今後の動向についてお伝えします。

（図表 1）アンケート調査概要および回答企業の内訳

【アンケート調査概要】第 3 回人事・退職給付一体サーベイ(人事変革編)

- 実施期間 : 2021 年 10 月 28 日～12 月 7 日
- 対象企業 : 弊社の企業年金お取引先
- 回答企業 : 293 社
- 実施方法 : Web アンケートへの回答
- 設問数 : 全 31 問(業種・従業員数等の基本属性の設問を含めて)

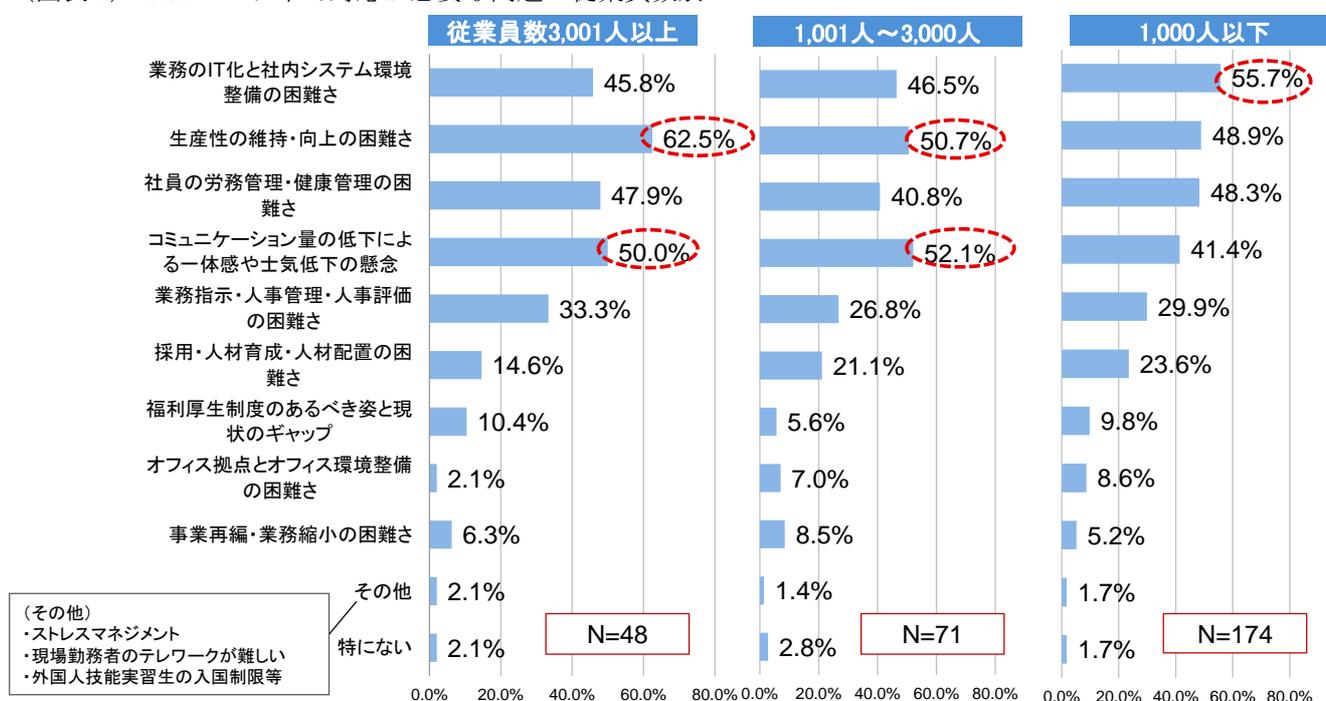
従業員規模	製造業		非製造業		合計	
1,000人以下	77社	26.3%	97社	33.1%	174社	59.4%
1,001～3,000人	28社	9.6%	43社	14.7%	71社	24.2%
3,001人以上	17社	5.8%	31社	10.6%	48社	16.4%
合計	122社	41.6%	171社	58.4%	293社	100.0%

出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「第 3 回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）～調査結果（詳細版）」

2. With & After コロナの対応状況

新型コロナウイルスの発生拡大から2年が経過し、テレワーク等の環境整備が進み、オンラインでの業務が定着してきています。しかし、従業員規模や業種によりその対応状況は異なり、課題として考えられていることも異なります。今後、対応が必要な問題についてみると、1,001人以上の企業では「生産性の維持・向上の困難さ」と「コミュニケーション量の低下による一体感や士気低下の懸念」が高く示され、1,000人以下の企業では「業務のIT化と社内システム環境整備の困難さ」が高く示されました（図表2）。1,001人以上の企業では「業務のIT化や社内システムの環境整備」が1,000人以下の企業に比べ一部企業では一定程度進んでおり、そういった企業では今後の生産性向上や一体感の低下が新たな問題として認識されているものと考えられます。

（図表2）With コロナ下で対応が必要な問題～従業員数別～

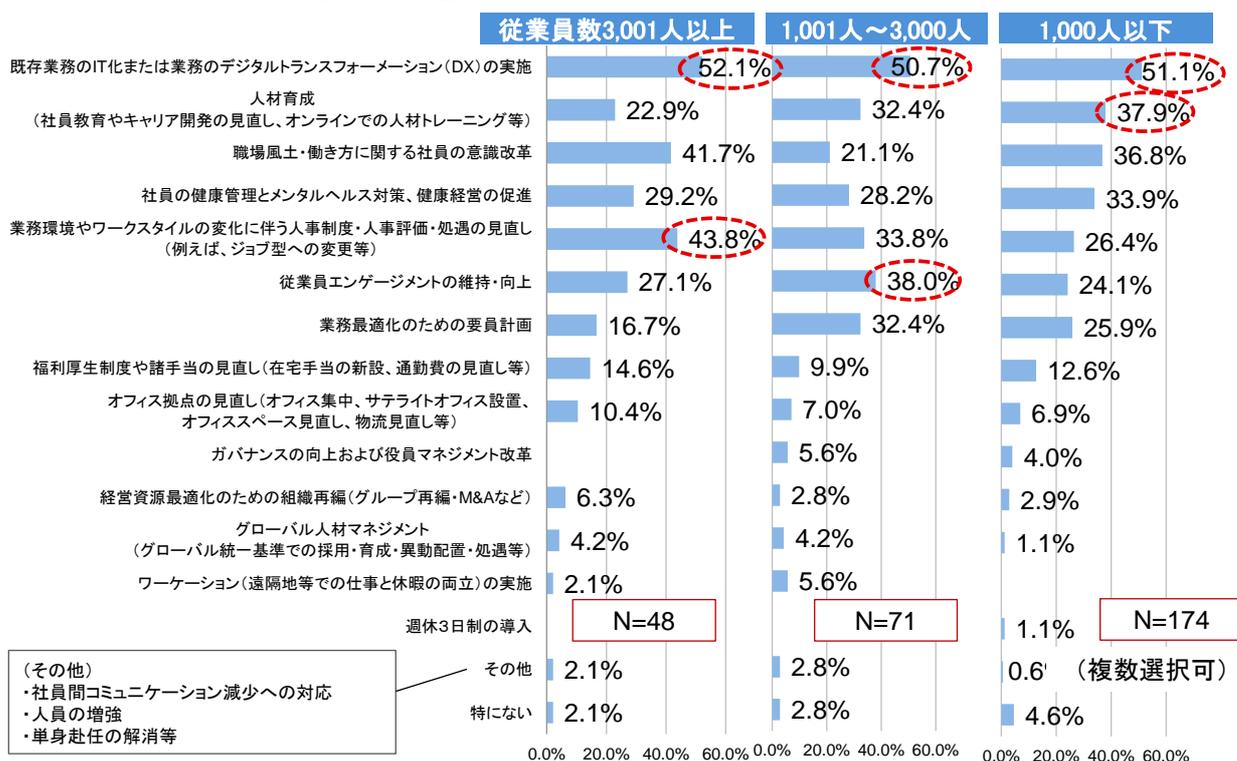


出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「第3回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）～調査結果（詳細版）」

次に、With コロナ下で検討が必要な人事施策についてみると、従業員規模に関わらず「業務のIT化または業務のDXの実施」が最も高い結果でした。しかし、2番目には異なる回答が示され、3,001人以上の企業では「業務環境やワークスタイルの変化に伴う人事制度・人事評価・処遇の見直し」、1,001～3,000人以下の企業では「従業員エンゲージメントの維持・向上」、1,000人以下の企業では「人材育成」が挙げられました（図表3）。これは前述の今後の問題とも関連しており、社内システムの環境整備が進む中、3,001人以上の企業では新しい業務環境における人事制度や人事評価・処遇をどう見直ししていくのか、1,001～3,000人以下の企業では、一体感の低下等による「従業員エンゲージメント」の低下が今後必要な人事施策と捉えられている一方、1,000人以下の企業ではコミュニケーション量の低下による「人材育成」が今後の必要な人事施策と捉えられているものと考えます。

今後も引き続き、オンラインを前提とした社内・社外活動が進むと考えられており、新しい業務環境下に見合う、人事制度や人事評価・処遇の在り方、オンラインでの人材育成の仕組みが必要とされています。

(図表 3) With コロナ下で検討が必要な人事施策～従業員数別～



出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「第3回人事・退職給付一体サーベイ(人事変革編)～調査結果(詳細版)」

3. 人事部門改革の状況～人的資本の情報開示～

経営環境が大きく変化する中、近年、人事戦略は経営戦略と結びつけることが重視されてきており、人事部門では「アナリティクス」「トータルコンペンセーション」「人的資本の情報開示」等の新しい考え方や基準への対応が求められています。また、従業員を費用である「人的資源(Human Resource)」として捉える考え方から、資産である「人的資本(Human Capital)」として捉え、その価値を最大化して業務革新と生産性向上により、長期的な企業の持続的な価値創造につなげていくという考え方が広まりつつあります。人の価値を企業会計の枠組みの中で可視化することで、人的資本の蓄積が進むこととなります。今まで企業会計で資産とみなされていない非財務情報の重要性が増しており、この非財務情報の開示ルールを策定する動きが広がっています。

政府は今年2月に内閣官房「非財務情報可視化研究会」を設置し、株主との意思疎通の強化を図るため、個々の企業が企業開示の枠組みの中で人的資本など非財務情報を可視化するための方法について、検討を開始しました(今夏に指針が示される予定)。また、これに併せて金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」では非財務情報について、金融商品取引法上の有価証券報告書への開示項目とする検討が進められています。開示項目としては「男女別の賃金」「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」等が挙げられています。

なお、2018年に「国際標準化機構（ISO：International Organization for Standardization）」が人的資本に関する情報開示のガイドラインとして国際規格「ISO30414」を公開しています。ISO30414は、内部および外部のステークホルダーに対する人的資本に関する報告のための指針であり、開示すべきものとして11領域（エリア）を明示しています（図表4）。2020年には米国証券取引委員会（SEC）が、上場企業に対する人的資本の情報開示を義務化しました。

この人的資本に関する情報開示への対応状況についてアンケート結果を見ると、全体では「対応をする予定はない」と「内容を把握していない（分からない）」の合計が約7割を占めていましたが、業種によりその対応状況は異なっています。

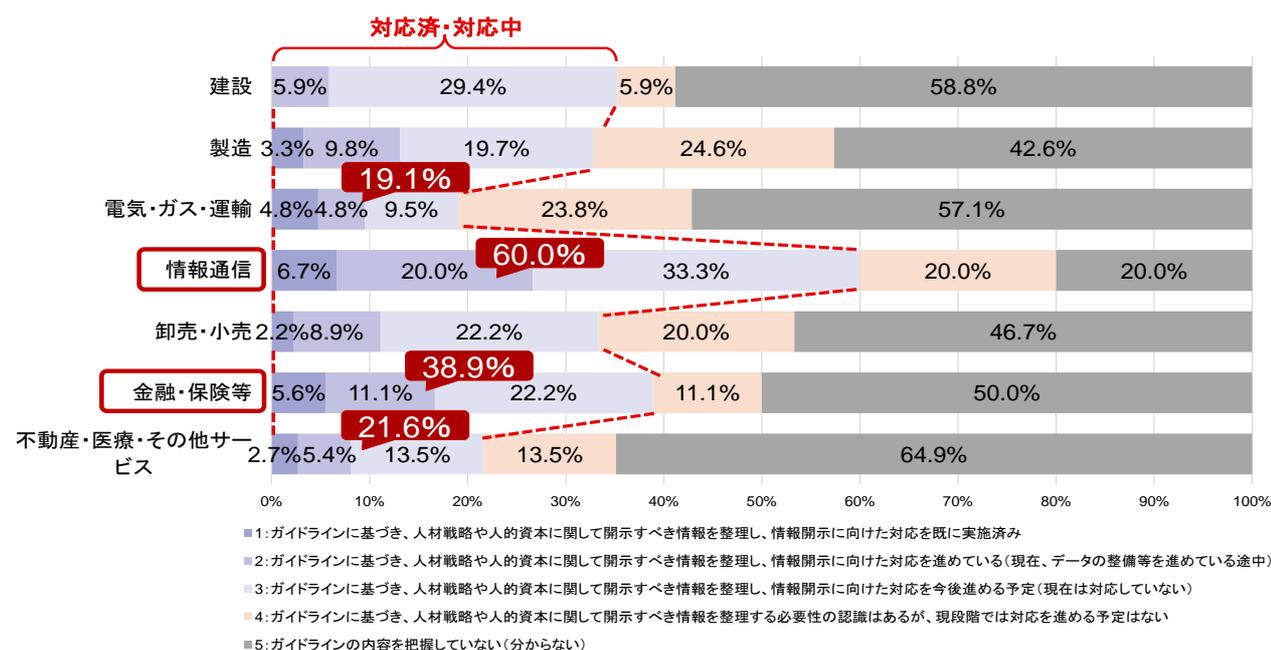
「情報通信」では「対応済・対応中」が60.0%と高く、「金融・保険」でも38.9%と高い割合を示しました。一方、「電気・ガス・運輸」では19.1%、「不動産・医療・その他サービス」では21.6%に留まっている状況でした（図表5）。

（図表4）ISO「人的資本に関する情報開示のガイドライン」（ISO30414）

No	分野(エリア)	具体的な指標
1	コンプライアンスと倫理	ビジネス規範に対するコンプライアンスの測定指標
2	コスト	採用・雇用・離職等労働コストに関する測定指標
3	ダイバーシティ	労働力とリーダーシップチームの特徴を示す指標
4	リーダーシップ	従業員の管理職に対する信頼等の指標
5	組織文化	エンゲージメント等従業員意識と従業員定着率の測定指標
6	健康・安全	労災等に関連する指標
7	生産性	人的資本の生産性と組織パフォーマンスに対する貢献をとらえる指標
8	採用・異動・離職	人事プロセスを通じ適切な人的資本を提供する企業の能力を示す指標
9	スキルと能力	個々の人的資本の質と内容を示す指標
10	後継者計画	対象ポジションに対してどの程度承継候補者が育成されているかを示す指標
11	労働力	従業員数等の指標

出所：ISO「ISO30414」Scopeより筆者作成

（図表5）人的資本の情報開示への対応方針



出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「第3回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）～調査結果（詳細版）」

日本では、2021 年 6 月にコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われ、基本原則 3-1 「情報開示の充実」における補充原則 3-1③の追加、基本原則 5-2 「経営戦略や経営計画の策定・公表」の改訂として、人的資本への投資についても具体的に情報を開示すべきであることが示されました（図表 6）。

今後は日本でも、企業価値向上のために「ヒト」を資本として位置付け、その人的資本の具体的な開示が求められるようになっていく見込みです。

（図表 6）コーポレートガバナンス・コード（2021 年 6 月 11 日改訂版）

【補充原則】3-1③	
新設	上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。（後略）
【基本原則】5-2. 経営戦略や経営方針の策定・公表	
改訂	経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

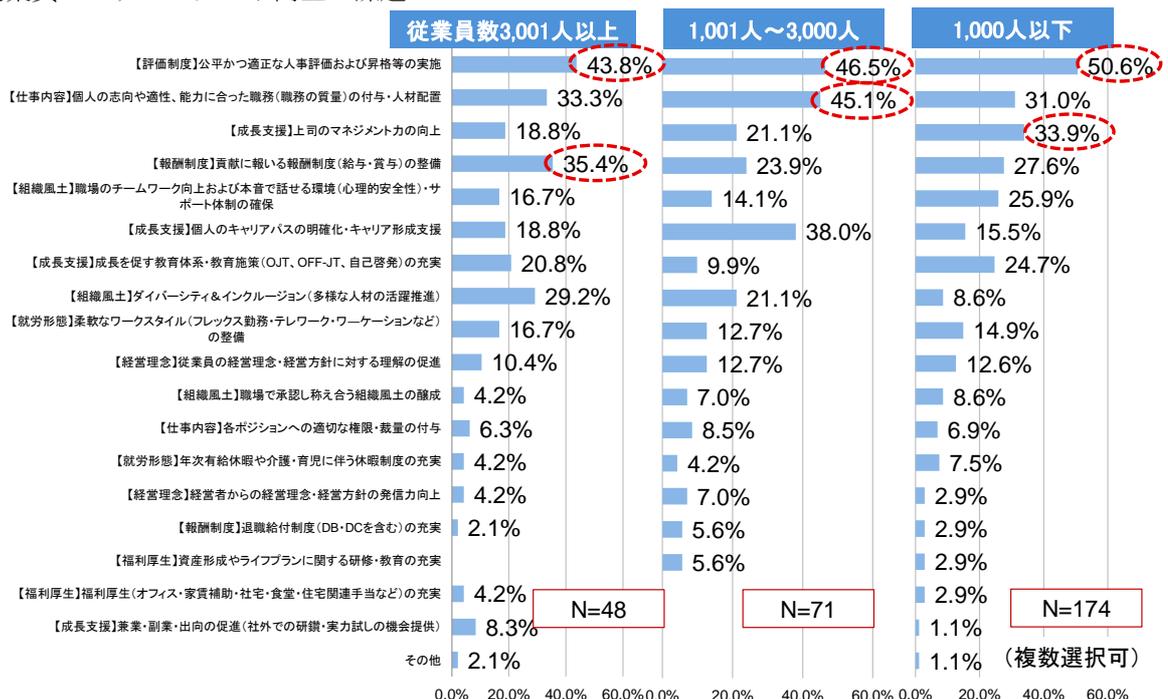
出所：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（改訂前からの変更点）2021 年 6 月 11 日より筆者作成

<https://www.jpix.co.jp/news/1020/nlsgeu000005ln9r-att/nlsgeu000005lnec.pdf>

4. 人事部門改革の状況～従業員エンゲージメント～

次に、前述の With コロナ下で検討が必要な人事施策として挙げられていた従業員エンゲージメント向上の課題について見てみます。従業員規模に関わらず「公平かつ適正な人事評価および昇格等の実施」の割合が高く示されました（図表 7）。

（図表 7）従業員エンゲージメント向上の課題



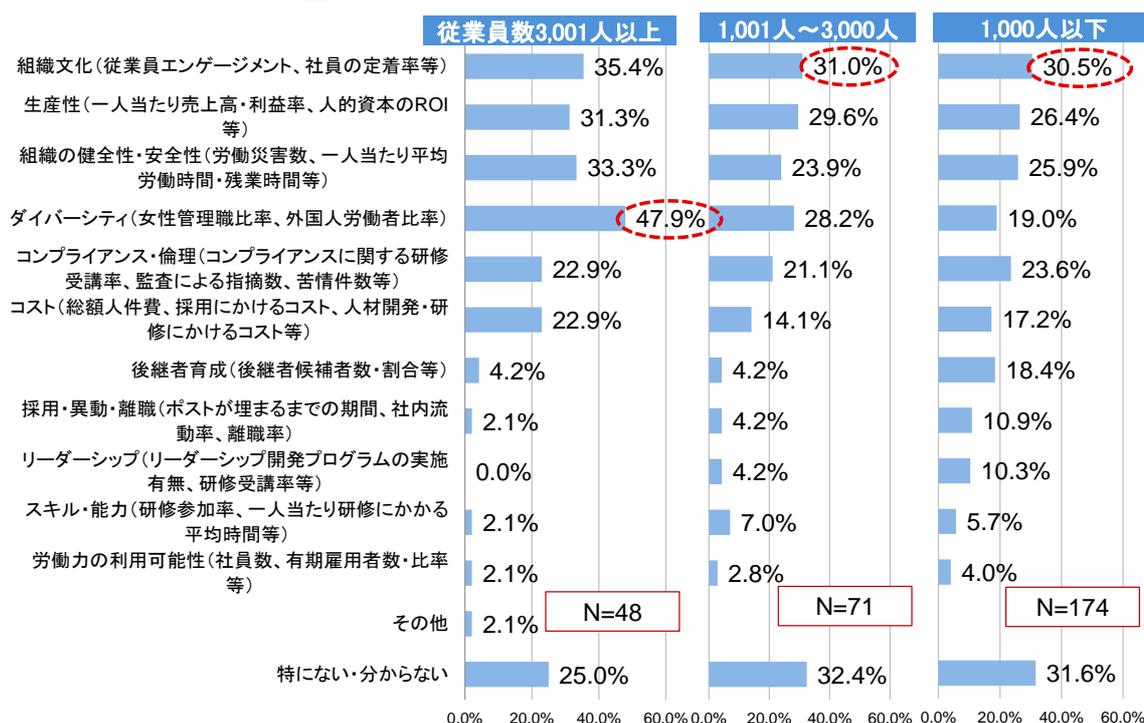
出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC 「第 3 回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）～調査結果（詳細版）」

なお、2 番目は従業員規模により回答状況が異なり、3,001 人以上の企業では「貢献に報いる報酬制度の整備」、1,001～3,000 人以下の企業では「個人の適性に合った職務の付与・人材配置」、1,000 人以下では「上司のマネジメント力の向上」が示されました。従業員規模に応じて、従業員エンゲージメントの課題が異なることが分かります。従業員エンゲージメント向上のためには、適正な人事評価と貢献に報いる報酬制度が必要となりますが、企業規模によっては個人の適性に合った職務や人材配置を行うことが難しい場合も考えられます。

5. 人的資本開示と従業員エンゲージメント

さいごに、人的資本の情報開示と従業員エンゲージメントの関係について見てみます。従業員数が 3,001 人以上の企業では、重視すべき KPI 項目として「ダイバーシティ（女性管理職比率・外国人労働者比率）」が高く示されましたが、従業員数が 3,000 人以下の企業では「組織文化」が高く示され、従業員エンゲージメントの向上や社員の定着率引上げが重要と考えられています（図表 8）。

（図表 8）人的資本の情報開示における重視すべき KPI 項目～従業員数別～



出所：三菱 UFJ 信託銀行&MURC「第 3 回人事・退職給付一体サーベイ（人事変革編）～調査結果（詳細版）」

今月号では「With & After コロナの対応状況」と「人事部門改革の状況（人的資本の開示と従業員エンゲージメント）」についてお伝えしました。次回は、「定年延長の動向と 70 歳までの就業機会の確保措置に向けた取組みの状況」について解説します。

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。

注 1：生産性を向上させるため、デジタル技術を活用して、組織体制、ビジネスモデル、従業員の働き方等を抜本的に変革すること

注 2：蓄積されたデータを分析、収集し活用のための知見を得る技術のこと

注 3：給与・賞与以外に退職給付や福利厚生・諸手当等も含めて捉える総合報酬戦略

年金数理と掛金 ～①収支相等の原則、年金現価～

年金コンサルティング部 コンサルティング&ソリューション推進室 相川 直也

企業年金制度は、従業員の老後所得保障に向けて、長期にわたり安定的な財政運営が求められます。そのため、将来にわたって、退職者に支払う給付（年金・一時金）と、掛金収入および運用収益が均衡するよう、適正な年金数理による計算が求められます。今回は、年金数理における収支相等の原則、年金現価の計算方法について説明します。

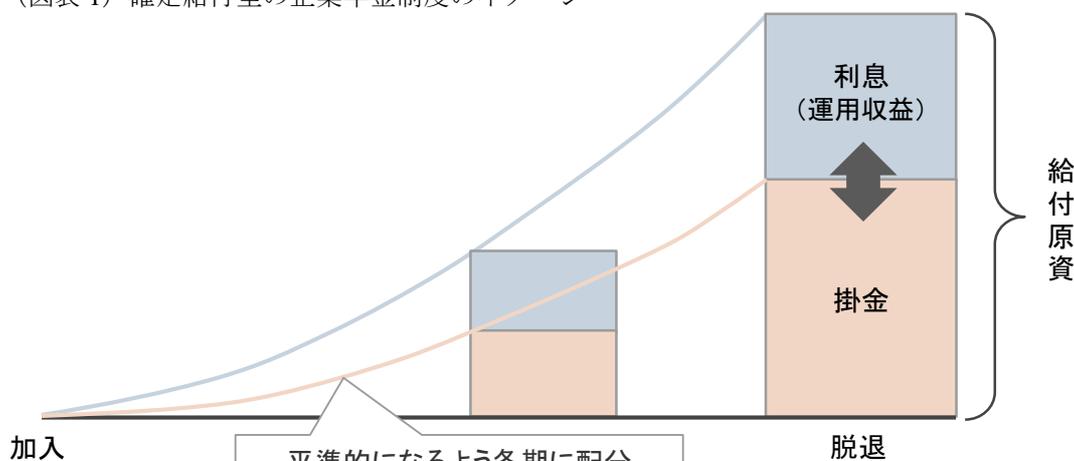
1. 収支相等の原則と年金数理

(1) 収支相等の原則

確定給付型の企業年金制度の目的は、「規約に定められた給付（年金給付・一時金給付）を確実に行うこと」です。年金制度の給付（支出）は掛金とその利息（収入）によって賄われます。つまり制度全体として、この収入と支出を均衡させる必要があります。これを「収支相等の原則」といい、年金制度の基本原理となっています。

この収支のバランスとは、年金制度に加入した一人一人については、実際の収入と支出が一致していることを意味するものではありません。また、多数の加入者については、単年度での収支が一致することを意味するものでもありません。「収支相等の原則」は、同一制度の加入者の集団について、将来にわたって、収支を一致させることを意味しています。

(図表 1) 確定給付型の企業年金制度のイメージ



(出所) 弊社作成

(2) 年金数理

掛金は、前述の「収支相等の原則」に則って設定します。すなわち、掛金の設定にあたっては、将来にわたる全ての加入者（受給者）の給付を考えることが必要です。年金給付・一時金給付がいついくら発生するのか、それを賄うためにどの程度の運用収益を想定するか、どの程度の掛金が必要か、その掛金をどのように準備するのかを計算していくこととなります。この数学的計算手法の総称を「年金数理」といいます。

また、将来の給付や掛金の算定にあたっては、制度を実施する企業の実態に基づき、従業員の退職や死亡の発生割合、昇給の傾向や年金資産の運用利回り等を想定して計算を行います。これらの想定を計算基礎率といい、「年金数理」においては重要な概念となります。

2. 現価・年金現価

収支相等の原則は「収入の総額＝支出の総額」となる関係のことですが、これらは将来の収入や支出を指すため、発生時点の異なる収入や支出を含んでいます。この発生時点の異なる金額の評価時点を現在に揃えるために用いられる概念を「現在価値（現価）」といい、実際の収支相等とは「収入総額の現価＝支出総額の現価」という関係が成り立っていることを指します。本章では、「現価」という概念の考え方について解説します。

(1) 現価の考え方

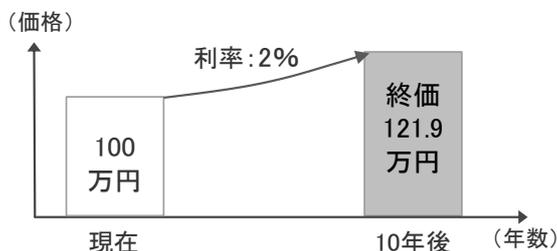
現価とは、将来の金額を現在の価値に換算（割引）したものであり、給付や掛金収入等を現時点で評価する際に用いる概念です。

年金制度において、給付による支出や掛金による収入は様々なタイミングで発生します。発生タイミングが異なる場合、例えば、現時点の 50 万円と 10 年後の 100 万円とではどちらの価値が高いのか、すぐにはわかりません。発生タイミングの異なる給付や掛金の金額を同じ土俵の上で比べるためには、発生するまでの「利息」を考慮する必要があり、そのために現価という概念を用います。

まずは現価を理解しやすくするために、その逆の概念である「終価」について解説します。日常生活においては、現価よりも「終価」という概念を使うことが多いかもしれません。図表 2 のように利率 2% の場合、現在の 100 万円の 10 年後の価値を算出すると 121.9 万円となります。このように現在の価値を一定の将来の価値に換算した額を「終価」と言います。これは現在の 100 万円を年 2% の複利で運用していけば 10 年後には 121.9 万円になることを意味します。

次に「現価」という概念を解説します。前述のとおり「現価」は「終価」とは逆の概念で、将来の価値を現在の価値に換算したものです。例えば、10 年後の 100 万円と同じ価値になる現時点での金額はいくらかを考えます。図表 3 のように利率 2% の場合、10 年後の 100 万円の現在の価値（現価）を算出すると 82.0 万円となります。これは年 2% の複利運用で 10 年後に 100 万円とするためには現時点で 82.0 万円の原資が必要であることを意味します。

(図表 2) 終価の考え方

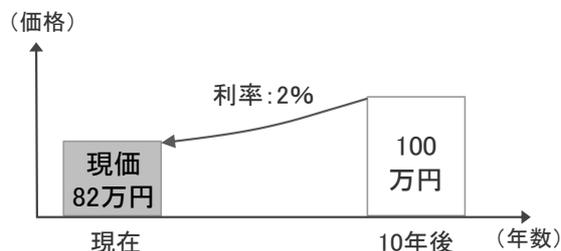


現在の100万円の10年後の価値(終価)

$$\begin{aligned}
 &= 100\text{万円} \times (1.02) \times \dots \times (1.02) \\
 &= 100\text{万円} \times (1.02)^{10} \\
 &= 121.9\text{万円}
 \end{aligned}$$

(出所) 弊社作成

(図表 3) 現価の考え方



10年後の100万円の現在価値(現価)

$$\begin{aligned}
 &= 100\text{万円} \div (1.02) \div \dots \div (1.02) \\
 &= 100\text{万円} \div (1.02)^{10} \\
 &= 82.0\text{万円}
 \end{aligned}$$

前例で使用した利率、つまり年金数理における割引計算に使用する利率は、一般に資産運用収益の想定利率が用いられ、これを「予定利率」といいます。

続いて前提となる利率や期間の違いが現価に与える影響を示したのが、図表 4 です。例えば、利率 3% の場合、同じ 100 万円であっても、2 年後の 100 万円の現価 (94.3 万円) より 40 年後の 100 万円の現価 (30.7 万円) の方が小さくなります。また、5 年後の 100 万円において、利率が高いほど現価は小さくなります。このように、期間が長くなるほど、利率が高くなるほど、現価は小さくなります。これは支払いまでの間の利息が多くなるため、現時点で用意しておくべき金額が少なくなるからです。逆に期間が短いほど、利率が低いほど、現価は大きくなります。

(図表 4) 利率と期間が現価に与える影響

(単位: 万円)

利率	現価					
	1 年後 100	2 年後 100	5 年後 100	10 年後 100	20 年後 100	40 年後 100
2.0%	98.0	96.1	90.6	82.0	67.3	45.3
3.0%	97.1	94.3	86.3	74.4	55.4	30.7
4.0%	96.2	92.5	82.2	67.6	45.6	20.8
5.5%	94.8	89.8	76.5	58.5	34.3	11.7

(出所) 弊社作成

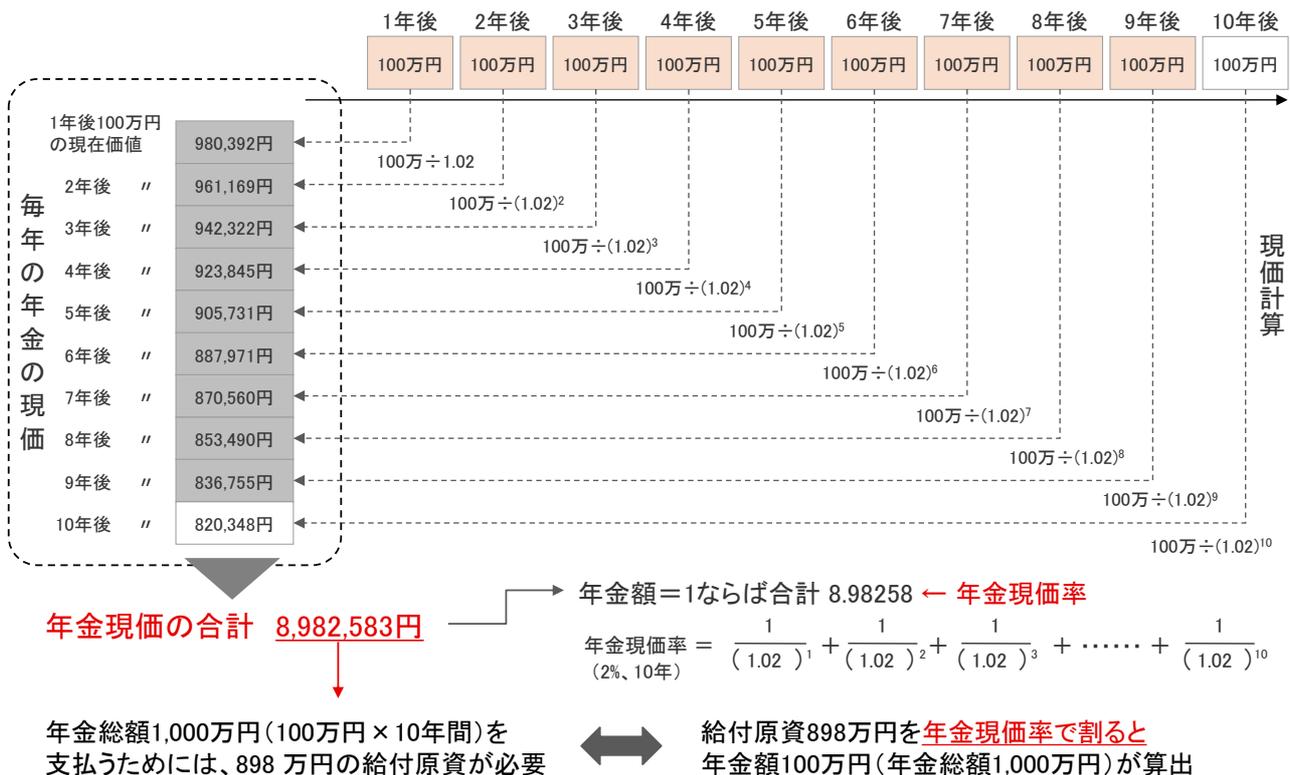
(2) 年金現価の計算

それでは「現価」の概念を使用して、毎年 100 万円の年金を 10 年間支払うとき、現時点で用意しなければならない金額を計算してみます。なお、利率は 2%、年 1 回期末支払いを前提とします。毎年 100 万円の年金を 10 年間支払うので、年金の総額は 1,000 万円となりますが、2%分の利息が付きますので、現時点で 1,000 万円を用意する必要はありません。

計算については図表 5 のようになります。年金が何年後に支払われるかに応じて、毎年の年金額を現時点まで割り戻すことで現価を計算します。1 年後、2 年後・・・10 年後の現価をそれぞれ算出し、合計した 898 万円が現時点で用意しなければならない金額となります。言い換えると年金総額 1,000 万円を支払うための給付原資は、898 万円あればよいということになります。なお、ここでは年金額を 100 万円としましたが、これを 1 に置き換えた場合の現価 8.98258 を「年金現価率」といいます。

また、「年金現価率」を使用すると、毎年 100 万円の年金を 10 年間支払うための給付原資は、年金額 100 万円×年金現価率 8.98258 と計算できます。

(図表 5) 毎年 100 万円を 10 年間支払う場合の年金現価 (利率 2% の場合)



(出所) 弊社作成

なお、年金現価率をあらかじめ計算しておくこと、毎年の年金額が増減した場合の給付原資を「増減後の年金額×年金現価率」と簡単に求めることができます。逆に給付原資が増減した場合の毎年の年金額も「増減後の給付原資÷年金現価率」で求めることができます。

(3) 年金現価率に応じた年金額・給付原資

年金現価率を使った計算の具体例をみていきます。

図表 6 の左側部分は、給付原資から年金年額を算出するケースで、給付原資 1,000 万円の場合の 10 年確定年金と 15 年確定年金を比較したものです。10 年確定年金における年金年額は 110.4 万円 (=1,000 万円 ÷ 年金現価率 9.057) となり、10 年間分受け取れるので、年金総額は 1,104 万円となります。一方で、15 年確定年金における年金年額は 77.2 万円 (=1,000 万円 ÷ 年金現価率 12.956) となり、15 年間分受け取れるので、年金総額は 1,158 万円となります。給付原資と利率が同じにもかかわらず、15 年確定年金の年金総額は、10 年確定年金の年金総額よりも多くなっています。これは、利息の付く期間が 10 年から 15 年に長くなるためです。

図表 6 の右側部分は、年金総額から給付原資を算出するケースです。年金年額 120 万円の場合の給付原資は、年金年額に年金現価率を乗じることにより算出できます。

このように年金現価率は、利便性の高い利率です。年金年額に年金現価率を乗じると給付原資を算出でき、逆に給付原資を年金現価率で除すると年金年額を算出できます。

(図表 6) 年金現価率を使用した年金年額と給付原資の算出方法

年金の種類	給付原資から年金年額の算出例 (給付原資1,000万円の場合)	年金年額から給付原資の算出例 (年金年額120万円の場合)
①10年確定年金	<p>年金年額 $1,000 \text{万円} \div \text{年金現価率}(9.057) = 110.4 \text{万円}$ (年金総額 $110.4 \text{万円} \times 10 \text{年間} = 1,104 \text{万円}$)</p>	<p>年額 $120 \text{万円} \times \text{年金現価率}(9.057) = 1,087 \text{万円}$ (年金総額 $120 \text{万円} \times 10 \text{年間} = 1,200 \text{万円}$)</p>
②15年確定年金	<p>年金年額 $1,000 \text{万円} \div \text{年金現価率}(12.956) = 77.2 \text{万円}$ (年金総額 $77.2 \text{万円} \times 15 \text{年間} = 1,158 \text{万円}$)</p>	<p>年額 $120 \text{万円} \times \text{年金現価率}(12.956) = 1,555 \text{万円}$ (年金総額 $120 \text{万円} \times 15 \text{年間} = 1,800 \text{万円}$)</p>

(注) 上記年金現価率は、利率2%・年6回期末払いとして計算しています
年金現価率は、利率及び年金の支払い期間・回数によって異なります

(出所) 弊社作成

本稿では、年金制度において基礎的な概念となる収支相等の原則や年金現価の計算方法について解説しました。次回は、現価を用いた年金の計算を深掘していきます。

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。

報酬制度改定の考え方と移行ステップ

年金コンサルティング部 顧問 堀田 達也

人事制度を抜本的に見直す企業では、根幹であるコース・等級制度、人事評価制度、報酬制度を全面的に改定します。なかでも報酬制度の改定は技術的に難しい点があり個人の処遇に大きく影響するため、慎重に対応する必要があります。

そこで、今回（その1）は報酬制度改定の考え方と移行ステップ、次回（その2）は個人別の等級格付け・報酬移行および本移行を中心に考察してみます。

1. 経営戦略等と報酬制度

企業において新たな人事制度を導く方法は様々です。経営理念等と報酬制度はどのような関係であるべきかという観点で整理してみますと、本来は次のような関係であることが望ましいでしょう。

経営理念 → 経営ビジョン → 経営戦略 → 人事戦略 → 基本フレーム（コース・等級制度） → 人事評価制度 → 報酬制度 → 人材育成

※「→」は、左側から右側が導かれるとの意味です。

経営用語については各所でいろいろな定義がなされていますが、本稿では次のとおり標準的な内容としています。

- ・ 経営理念……………企業経営に関する経営トップの哲学・価値観等に基づき、企業の存在意義（パーパス）・根本的活動方針等を明文化したものの。企業によっては企業理念・行動指針・社是・社訓・ミッション・バリュー・フィロソフィーと呼ばれる
- ・ 経営ビジョン…将来の自社のあるべき姿、ありたい姿を文章・図表等で視覚的に表現したもの。経営ビジョンは社内外の環境の変化にあわせて柔軟に変えていく必要がある
- ・ 経営戦略……………競争環境の中で持続的に勝つために競合他社と差異化した具体的施策・計画。企業の経営ビジョンの実現に向け、自社のマテリアリティ（重要課題）を洗い出し、課題解決のために何を社会に提供していくかミッションを定め、何を具体的にやるかを落とし込んだものが戦略である。経営戦略には、企業戦略（全社戦略）、事業戦略（各事業の領域・資源配分等を定める施策・計画）、機能別戦略（研究開発・営業等、それぞれの分野で実施する施策・計画）の3つの段階がある。なお、この戦略を実現するために、バリューを社員が共有することが必要である。

上記のように企業の存在意義・根本的活動方針等を示す「経営理念」から、将来の自社のあるべき姿である「経営ビジョン」を、さらに競合他社と差異化した具体的施策・計画である「経営戦略」を導き、そこから人事制度に展開するわけです。したがって、経営上の重要項目を人事制度と有機的につなげることになり、経営者にとっても社員にとっても人事制度への納得性が高まります。

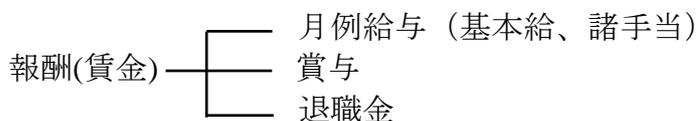
また、経営者の価値観でもある「経営理念」を社員に浸透・徹底させるには、そういった価値観を直接的に人事評価制度の中に、または人事評価項目そのものに反映した上で、報酬制度を設計すると効果的です。

このように、経営戦略等を人事制度に、特に報酬制度に色濃く反映させると、報酬制度は企業経営と大きな関係をもち、反映度合を弱めると、報酬制度は企業経営との関連が薄くなります。企業経営を人事制度に、特に報酬制度にいかに関係させるかは企業の判断ですが、人事制度・報酬制度を意義あるものにするためには一定以上の関連付けが必要であり、制度設計者にとって意識すべきポイントといえます。

2. 報酬の範囲

報酬は労働基準法（第 11 条）では「賃金」であり、「賃金、給料、手当、賞与その他名称の如何を問わず、労働の対償として使用者が労働者に支払うすべてのもの」をいいます。

その構成は、基本的には次のとおりです。



報酬（賃金）は社員にとっては生活の維持・発展のためのものであり、経営者にとっては労働の対価ということができます。

その報酬を決定する要素は多数ありますが、属人的なものから順に主なものを並べてみますと次のとおりです。

- ①年齢、②学歴、③勤続年数、④生計費、⑤扶養家族数、⑥能力、⑦役割、⑧職務、⑨個人成果、⑩組織業績、⑪会社業績

自社の報酬制度がどのような要素を重視して設計しているかを検証すると、

- ・「⑥能力」を最も重視しているが、「①年齢」「②学歴」「④生計費」の要素がだいぶ残っている
- ・「⑨個人成果」を最も重視しているつもりであるが、その割には「⑧職務」が必ずしも明確でないし、結局は「⑪会社業績」に大きく影響される

というように、決定要素がはっきりしない企業が少なからずあります。

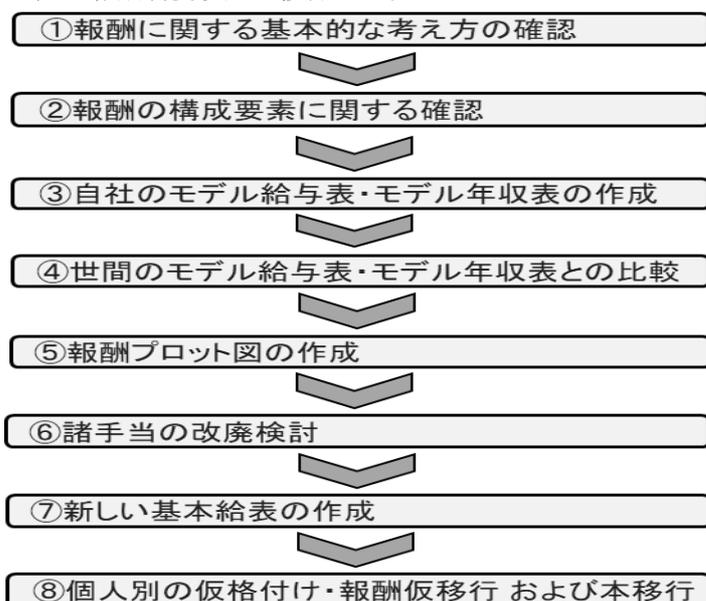
人事制度を見直すことになり、現行の報酬制度を新たな制度に改定する場合、企業では『報酬を何に対して支払うか』を予め明確にしておくことが肝要です。具体的には、報酬全体、月例給与（基本給・諸手当）、賞与、退職金それぞれについて、例えば上記①～⑪の主な要素がどのような割合であるべきかを定め、その後実際に意図した割合で設計されているかを確認する方法が考えられます。実際には少し難しいですが、これができるれば経営者は社員に対し、経営戦略も勘案し「我が社の報酬は、〇〇に対して●●%、△△に対して▲▲%、☆☆に対して★★%という割合で払うよう設計している」を明言することができます。社員も人事制度をいっそう理解し納得して働くことができます。

3. 報酬制度改定の移行ステップ

人事制度を抜本的に見直す場合、通常、人事制度全体、およびコース・等級制度、人事評価制度、報酬制度を詳細に現状分析し、人事制度の改定の方向性、グランドデザインを実施した上で、コース・等級制度、人事評価制度、報酬制度の詳細設計を行います。

このうち報酬制度について、現状分析から詳細設計までをステップにすると、図表1のようになります。

(図表1) 報酬制度改定の移行ステップ



※ 筆者作成

以下、各ステップのポイントを記載します。

① 報酬に関する基本的な考え方の確認

現行報酬、および改定後の報酬に関する基本的な考え方を、確認・整理します。
具体的には、主に次のとおりです。

- ・人事戦略、人事制度の方針が報酬にどの程度反映されているか、今後反映するか
- ・「報酬を何に対して支払うか」が明確だったか、今後明確にするか
- ・報酬の目指すべき水準は明確にしていたか、今後はっきりするか

② 報酬の構成要素に関する確認

報酬中の月例給与（基本給・諸手当）、賞与、退職金それぞれの構成要素について、割合や会社業績等の反映度合い等を確認・整理します。
具体的には、主に次のとおりです。

- ・基本給の中の構成、基準内賃金における基本給の割合等について課題があるか
- ・生活関連手当（縮小方向）、職務関連手当（継続・拡大方向）等、諸手当の構成について課題があるか
- ・会社業績・組織業績の反映度合いを含め、賞与の支給趣旨・計算方法に課題があるか

③ 自社のモデル給与表・モデル年収表の作成

自社のモデル給与表・モデル年収表をできる限り詳細に作成します。

モデル給与表は、新卒入社から1歳ごとに、会社の期待通りに順調に成長し等級昇格・役職昇進した場合の基本給・諸手当合計の基準内賃金を元に作成します。優秀な社員でも次の昇格・昇給までに必要な最低限の等級・役職の経験年数を定めた「最短モデル」を設定している場合は、最短モデル給与表も作成しておくといえます。

「期待モデル」「最短モデル」それぞれに夏季賞与・冬季賞与等を加算すると、期待モデル年収表・最短モデル年収表が作成できます。

④ 世間のモデル給与表・モデル年収表との比較

企業規模別、業界・業種別で開示されているモデル給与表・モデル年収表を入手し、報酬水準の現状比較をしたり、目指す報酬水準の設定をしたりします。経営者等が将来あのようになりたいと目指している企業、社員がメルクマールにしている企業等がある場合には、その企業等の報酬水準が入手できるとなるとよいです。目指している企業等の報酬水準が入手できれば、企業の業績・規模・特徴に加えて報酬についても、中期的に追いつくよう計画を策定することが可能です。

⑤ 報酬プロット図の作成

横軸を年齢、縦軸を基準内賃金、残業込みの月例給与、または年収として、そこに社員一人ひとりをプロットしていきます。あわせて自社の期待モデルおよび最短モデルの基準内賃金の折れ線グラフ、自社の期待モデルおよび最短モデルの年収の折れ線グラフ、さらには世間のモデル給与・モデル年収の折れ線グラフを書いてみます。

プロットするだけで自社社員の中でバラツキや偏りがあるかを確認でき、自社の期待モデル・最短モデルの折れ線グラフと比較し企業が基本給表を作成した当初の意図どおりに昇給・昇格・昇進が行われてきたかを検証できます。また、世間水準と比べて不足・超過している年齢・等級・役職等を把握できます。

⑥ 諸手当の改廃検討

個人別報酬の移行時には通常、基本給は（基準内賃金－諸手当）で計算されるため、まず報酬制度の中で諸手当を見直すかどうか検討が必要になります。

具体的には、次のとおり諸手当の改定・廃止等について結論を出す必要があります。

- ・ 家族手当・住宅手当・食事手当等の生活関連手当は基本給に含まれると整理し、個別の諸手当としての支給は廃止の方向で検討しているが、今回の改定で廃止するか
- ・ 他社では通勤手当・単身赴任手当は継続方向、地域手当は増加傾向が強くなっているが、今回の改定でどうするか
- ・ 役職手当・営業手当・特殊作業手当等の職務関連手当は継続・拡大の方向を原則とするが、今回の改定でどうするか
- ・ 業績奨励手当は賞与への移行を原則とするが、今回の改定で実施してよいか

⑦ 新しい基本給表の作成

あるべき基準内賃金から新しい諸手当を控除し、あるべき基本給を求め、新しい基本給表を作成します。

基本給は報酬の中で最も重要な意味合いをもつ項目であり、主な特徴は次のとおりです。

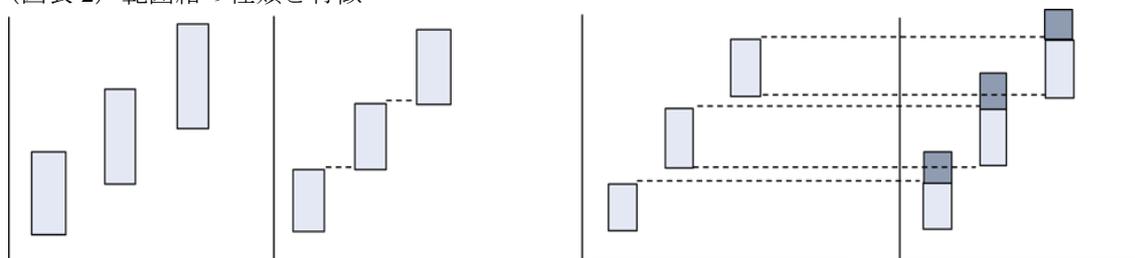
- ・ 会社の価値観を示す人事制度の基軸（能力・役割・職務）によって定まるもの
- ・ 基準内賃金の中で、また年収の中で、実質的に基本給が最も大きな割合を占める
- ・ 割合も重要であるが、その変動幅がいっそう重要になる（基本給が人事評価により大きく変動すると、基本給の意味合いはさらに大きくなる）
- ・ 基本給の高さは社員の序列（相対的順位）を示すものとして取り扱う企業がある
- ・ 賞与・退職金等の算定基礎とする企業がある

また、基本給の範囲・増減等を示す基本給表（基本給テーブル）としては、主に次の種類があります。

- ・ 範囲給基本給テーブル
 - 等級別に下限額・上限額を有する
 - 重複型（オーバーラップ型）、接続型、階差型（開差型）
 - 昇給に関してメリット昇給型（業績に応じて決定）
- ・ 定額型基本給テーブル（シングルレート、複数レート）
- ・ 洗替型基本給テーブル
- ・ 青天井型基本給テーブル
- ・ 絶対額テーブル（基本給額のみを表示）と昇給額テーブル（昇給額のみを表示）

なお、基本給表の中では、社員に対し範囲を明確に示す範囲給が多く採用されていますが、図表2のような特徴があります。

（図表2）範囲給の種類と特徴



[重複型]

[接続型]

[階差型]

[階差型+張出昇給範囲]

＜特徴＞

- ・ 範囲給が広い⇨年功的
- ・ 報酬の移行がしやすい
- ・ 重複があるのが課題
- ・ 範囲給がやや広い⇨やや年功的
- ・ 報酬の移行がややしやすい
- ・ 階差を拡げるのが課題
- ・ 範囲給が狭い⇨実力を反映
- ・ 移行しにくく調整給が発生
- ・ 実力主義を最も反映できる
- ・ 張出昇給範囲で重複型
- ・ 報酬の移行がしやすい
- ・ 実力主義重視、重複残す

※ 筆者作成

⑧ 個人別の仮格付け・報酬仮移行 および 本移行

個人別に仮格付け（社員一人一人について、新たな等級、役職に見直した案）ルールを作成して新しいコース・等級への仮格付けをし、新しい基本給表・手当に基づき個人別給与を仮移行します。最終的な調整を経て、コース・等級の本格付け、個人別給与への本移行をします。

本稿では「報酬制度改定の考え方とポイント」について、経営戦略等と報酬制度を有機的に結びつけること、『報酬は何に対して支払うか』を明確にすること、報酬制度改定の移行ステップを着実に踏むこと等を述べてきました。

次回は報酬制度の移行ステップで特に注意を要する「個人のコース・等級格付け、個人別報酬の移行および本移行」について詳述します。

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。

参考文献等：

* 「等級制度の教科書」（(労務行政：2010年) 堀田達也著

投資家の気候変動イニシアチブ Climate Action 100+

アセットマネジメント事業部 責任投資室 岡本 卓万

Climate Action 100+というイニシアチブをご存じでしょうか。アセットオーナーやアセットマネジャーといった投資家によるイニシアチブで、世界的に見て温室効果ガス排出量の多い企業に対して集中的にエンゲージメントを実施し、社会全体の温室効果ガス排出量削減を推進することを目指しています。本稿では、あまり知られていない Climate Action 100+の活動について解説します。

1. Climate Action 100+とは

Climate Action 100+（以下、CA100+）は、社会経済の脱炭素化の加速を目的に投資家の立場から企業とのエンゲージメント活動を展開するイニシアチブです。PRI（責任投資原則）やTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）、企業のIR担当者の方であればCDP（旧Carbon Disclosure project）といったイニシアチブはご存じの方も多いと思いますが、CA100+については、外部向けにセミナーを開催するといったことがあまりないせいか、その活動はあまり一般には知られていないようです。CA100+に賛同・署名した機関投資家の数は700程度と、4000以上の署名機関を集めるPRIなどと比較すると小規模なイニシアチブではありますが、メンバーの活動はかなり活発です。また、その活動を支える原資は投資家として自らが保有・管理する資金であることも特徴といえるでしょう。本稿では、あまり知られていないCA100+の活動について解説します。

(1) 設立の経緯

CA100+は2017年12月に発足した比較的新しいイニシアチブです。元々は2017年のフランスにおける国連ミッションで、カリフォルニア州公務員退職基金（CalPERS）が、投資家たちに気候変動への取り組みについて協議する会議を呼びかけたことから始まりました。その年の9月には投資家への参加を呼び掛ける声明がPRIのカンファレンスで発表され、12月に225の署名機関を集めCA100+の発足がアナウンスされました。2015年のパリ協定で合意された全世界の平均気温の上昇幅を産業革命以前と比較して2°C以下に抑制し1.5°C以下にする努力を追求するという目標を達成するために、機関投資家が自発的に結集したのがCA100+だと言えます。

設立母体となった投資家団体は、アジアの投資家団体であるAIGCC（Asia Investor Group on Climate change）、北米の投資家団体であるCeres（Coalition for Environmentally Responsible Economies）、欧州のIIGCC（International Investors Group on Climate change）、オセアニアのIGCC（Investor Group on Climate change）といった4つの地域別投資家団体に加え、PRI（Principles for Responsible Investment）、CDPも加わっています。

CA100+の名前にある数字の“100+”は、世界的に見て温室効果ガス排出量の多い約 100 の企業にフォーカスして活動を行うということに由来します。当初、対象企業は 100 程度だったのですが、その後対象が拡大し 166 社がターゲット企業として選定されています（2022 年 3 月現在）。166 という数が少ないように見えるかもしれませんが、ターゲット企業はエネルギー、素材、製造業などいずれもグローバルにビジネスを展開し温室効果ガス排出量の多い企業が選ばれています（選定にあたって CDP のデータベースが使用されています）。これらターゲット企業の総温室効果ガス排出量は、グローバルでの産業からの排出量の 80%以上になると言われています。

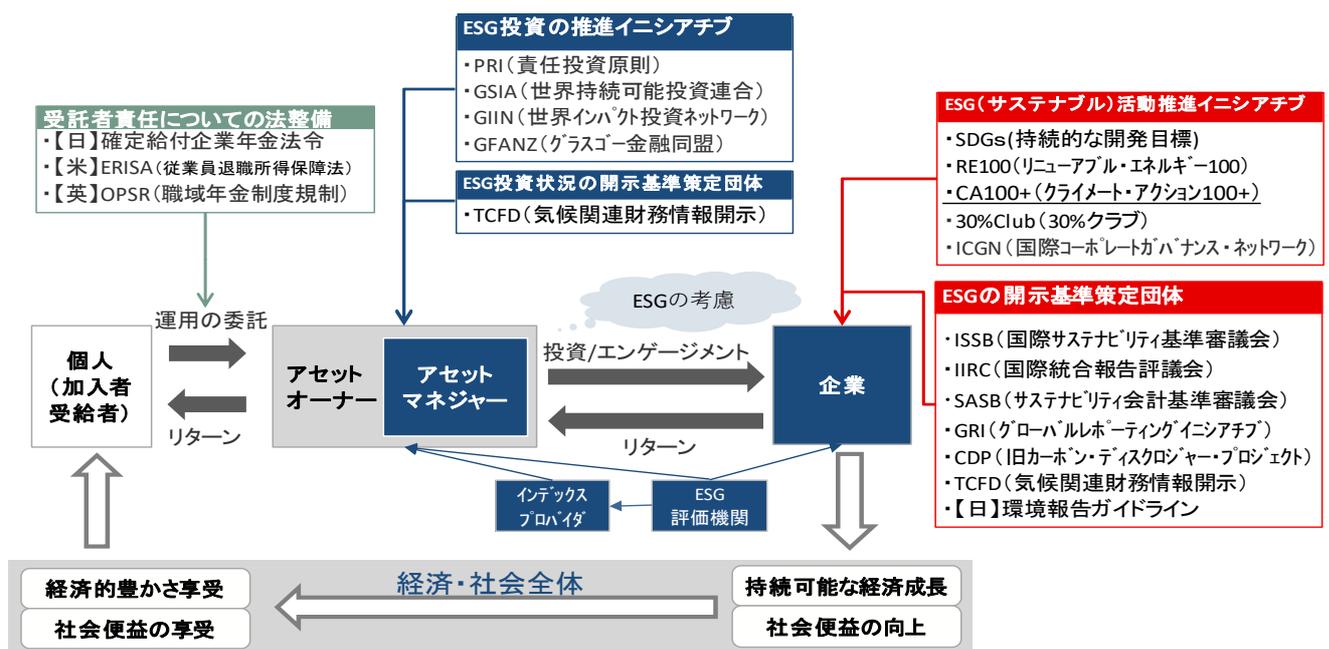
署名機関投資家も増加しています。2018 年 10 月には世界最大の年金基金である GPIF が参加、2020 年 1 月にはやはり世界最大の運用会社であるブラックロックが参加しています。現在、メンバー（署名投資家）の数は 700 を超え、その運用資産総額は 68 兆ドルに達しています。

(2) インベストメントチェーンと CA100+

世の中には、ESG 投資に関連するイニシアチブが数多くあります。ある調査機関がリストアップしたところ 134 もあったそうです（注 1）。これだけ数が多いとそれぞれのイニシアチブがどんな活動をしていて、それが ESG 投資の当事者であるアセットオーナーやアセットマネジャーにどのように影響を与えるか理解するのは大変です。

理解の一助になればと図表 1 を使ってイニシアチブの作用を説明したいと思います。ここでは個人からアセットオーナー（アセットマネジャー）、投資先企業に連なる投資と投資成果が還元される流れであるインベストメントチェーンと、そのインベストメントチェーンに作用する規制や基準、イニシアチブが描かれています。

<図表 1：インベストメントチェーンとイニシアチブ>



出所) 筆者作成

インベストメントチェーンとは、狭義には個人から企業までを結ぶ投資資金の流れと投資成果が還元される流れの循環を指します（図表中灰色矢印の部分）。ただしより広義には、投資を通じて企業活動が経済成長や豊かな社会をもたらす、それが経済的豊かさや社会便益を享受するという形で個人に還元されるという循環もインベストメントチェーンであると言えます。広義のインベストメントチェーンがうまく機能すれば、単に投資の成果が上がるということにとどまらず、持続可能な経済成長と社会全体の便益向上がもたらされると考えられるのです。

図表の上部にインベストメントチェーンに関連する主要なイニシアチブを記載していますが、その際にインベストメントチェーンにどのように作用するのかという観点でイニシアチブをグループ分けしています。すなわち投資家あるいは投資先企業のどちらに作用しようとするのか、またそれが行動を促すものなのかあるいは開示を促すものなのかという観点でグループ分けしています。

まず、投資家に ESG 投資の推進を促すグループとして、PRI（責任投資原則）、GSIA（世界持続可能投資連合）、GIIN（世界インパクト投資ネットワーク）、GFANZ（グラスゴー金融同盟）などがあります。これらは投資家に対し ESG 投資活動を促すイニシアチブだと言えます。このうち GFANZ は昨年グラスゴーで開催された COP26 に合わせて設立された新しいイニシアチブで、世界の金融機関（アセットマネジャー・アセットオーナーを含む）の投融資における脱炭素化を加速することを目的としています。

また、企業に対しサステナブルな企業活動を促すイニシアチブとして、SDGs（持続的な開発目標）、RE100（リニューアブルエネルギー100）、30%Club（30%クラブ）などがあげられます。CA100+もこの範疇に含まれるイニシアチブで、企業に対し脱炭素化に向けた企業活動の移行を促すことを目標としています。

企業に対し何らかの開示を促すイニシアチブの例としては、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）、IIRC（国際統合報告評議会）、SASB（サステナビリティ会計基準審議会）、GRI（グローバルレポーティング・イニシアチブ）、CDP（旧カーボンディスクロージャー・プロジェクト）、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）などがあげられます。TCFD は気候変動がもたらす企業の財務上のリスクと機会の開示に関する基準で、各国で義務化する動きが進んでおり、日本でも東証がプライム上場企業に対して開示を求めると表明しています。ISSB は IFRS 財団が創設したもので、サステナビリティに関する開示基準を策定しようとしています。

2. CA100+の特徴

(1) 投資家主導のイニシアチブ

次に CA100+の特徴を見ていきます。まずこのイニシアチブは投資家主導のイニシアチブであるのが第一の特徴です。最初に声をあげた CalPERS（カリフォルニア州職員退職基金）は全米最大の公的年金基金で、従来から投資先企業への議決権行使やエンゲージメント活動を積極的に行ってきました。コーポレートガバナンスの向上を目指す組織である ICGN（国際コーポレートガバナンス・ネットワーク）の創設メンバーでもあり、企業とのエンゲージメントにおいてはリーダー格であるといえます。CalPERS をはじめ、エンゲージメント活動に豊富な経験を持つアセットオーナーやアセットマネジャーの集まりによるイニシアチブであることが CA100+の一つの特徴なのです。

第二の特徴は上に述べた投資家のイニシアチブであることと関連するのですが、メンバーはエンゲージメントによって生ずる企業価値の変化の影響を引き受けることになる点です。自らの投資の価値に影響するだけに、エンゲージメントへの取り組みは真剣勝負になります。メンバーは気候変動への対応の遅れは企業価値の毀損になると考えていますが、それと同時に気候変動への対応は個々の企業をとりまく環境を踏まえた用意周到な戦略が必要であることも理解しています。その上で、温室効果ガス排出量削減と企業価値向上の同時達成を図るというのが、メンバーの考え方だと言えます。

(2) 集中的なエンゲージメント

第三の特徴は対象企業の選定方法にあります。CA100+がエンゲージメントの対象とする企業は、グローバルに見て温室効果ガス排出量が多い大企業に集中しています。企業数では世界で 166 社と非常に少なく見えます（うち、日本企業は 10 社です）が、実はグローバルで見た産業活動による温室効果ガス排出量の 80%以上がこれら対象企業から排出されていると言われています。こうした企業に対し、集中してエンゲージメント活動を展開することにより、社会経済の脱炭素化を効率的に推進するというのが CA100+の狙いなのです。

CA100+のメンバーの運用資産総額は 68 兆ドルに達します（ただし、アセットオーナー、アセットマネジャー双方が署名しているため、重複してカウントされている資金があると思われまます）。この潤沢な資金を活用してエンゲージメントの実効性を高めているのも CA100+の特徴といえるでしょう。

<図表 2： CA100+の特徴>



出所) 筆者作成

3. CA100+の具体的活動

CA100+は、対象企業を絞り込んで集中した活動を行っているため、対象企業の関係者以外の方にとっては具体的にどのような活動をしているのかあまり知られていないように思われます。ここでは、対象企業へのエンゲージメントや議決権行使が具体的にどのように行われているのかを解説します。

(1) エンゲージメントの方針とアプローチ

世界経済の脱炭素化は複雑なものであり、その企業の業容、地域、セクターによって異なるユニークな戦略やアプローチが必要であると、CA100+では認識しています。とはいえ、全ての企業に共通する三つのテーマ（課題）があり、これらテーマについて取締役会や経営者のコミットメントを求める必要があるとしています。

◇ ガバナンス

気候変動リスクに関する取締役会の管理責任と説明責任を明確に示す強力なガバナンスの枠組み構築

◇ 排出量削減のための行動

バリューチェーン全体を通じた温室効果ガス排出量削減のための行動

◇ 開示の強化

TCFD 等のガイドラインに沿った温室効果ガス排出量開示の強化

これら三つのテーマを基本として、メンバーは対象企業に対してより個別の課題を設定しエンゲージメントを行うこととなります。課題の設定には、その企業やセクターのビジネス特性、気候変動に対する当該企業のアプローチ、エンゲージメントへの取り組み姿勢、リードインベスターのアクティブオーナーシップアプローチ、地域の状況など様々な要因を踏まえて決定します。

また、企業に対してのエンゲージメントアプローチは次のようなものが含まれます。

- ・ 対象企業との対話ミーティング
- ・ 投資家ラウンドテーブルの実施
- ・ 対象企業の決算説明会や年次株主総会での質問
- ・ 年次株主総会での声明
- ・ 対象企業への公開書簡
- ・ 気候変動のリスクと機会に関する株主決議の支援
- ・ 気候変動リスクに関して説明責任を果たさない取締役の解任決議への賛成
- ・ 会社主導の決議、報告への反対
- ・ 対象企業との共同声明

CA100+では様々なアプローチを組み合わせ、エンゲージメントを推進します。なお、自ら株主提案を行うことは現状行っていません。

(2) エンゲージメント/議決権行使プロセス

CA100+のメンバー（署名投資家）は、協働して脱炭素化に向けた対象企業へのエンゲージメントに取り組みます。具体的には個々の対象企業ごとに、リードインベスターと協働インベスターによるいわばチームが組成され、協働インベスターの支援を受けながらリードインベスターが主導する形でエンゲージメントが実施されます。

リードインベスターがどのようにして決まるかは、メンバーの中から対象企業とのこれまでのエンゲージメント実績、地理的な近さ、投資家の能力、株主持ち分の大きさ、更にはメンバー自身の希望などを勘案して決定されます。対象企業に対し投資家としての意見がしっかり伝えられる力がないと、リードインベスターにはなれないといえるでしょう。

なお、対象企業とのエンゲージメントにあたっては、メンバーはそれぞれ自らの受託者責任を負う資産のみを代表するようになっていきます。厳密な意味合いではこれは協働エンゲージメントとは言えないということかもしれません。とはいえ、リードインベスターは企業の気候変動への対応に関して同じ問題意識を持つ CA100+ の観点で企業にエンゲージメントするわけであり、そのことを示すため、エンゲージメントの過程において CA100+ の投資家数や投資総額について言及することができます。

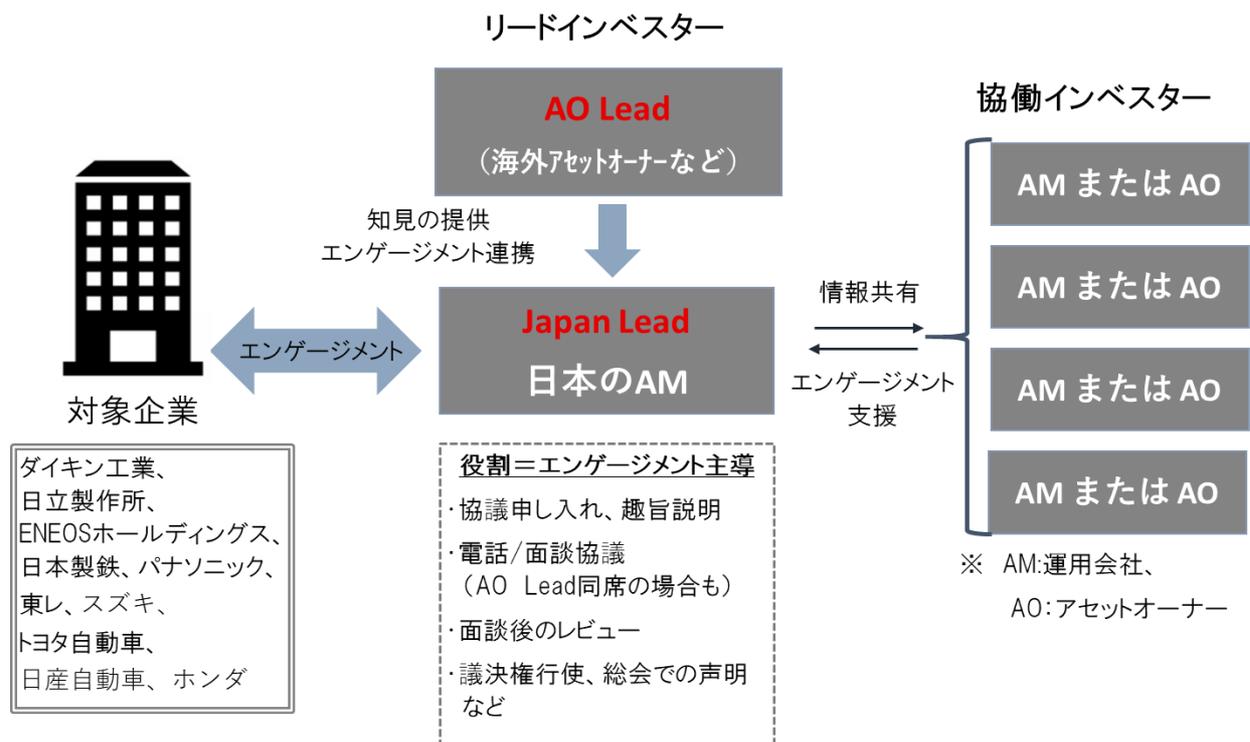
株主決議における議決権行使もエンゲージメントの重要なアプローチの一つです。対象企業において気候変動に関連する株主決議が提出された場合、CA100+ は注意喚起のためのフラグを立てメンバーに周知します。メンバーはそれぞれ独自の判断で議決権を行使することになっています。

CA100+ は株主決議について注意喚起をするだけで、決議への賛否については指示を行ったりメンバーの共同歩調を促したりすることはありません。これは「共同保有者」とみなされないようにする配慮と思われまます。共同保有者というのは、金融商品取引法上の株式の大量保有報告における概念で、共同保有者とされた場合、合計で当該企業の株式保有割合が 5% を超えると大量保有報告書の提出が必要となります。

(3) 日本におけるエンゲージメント活動

CA100+ は日本においても活発にエンゲージメント活動を行っています。具体的にどんな体制でどのように実施されているか、図表 3 でご紹介したいと思います。

<図表 3 : CA100+ のエンゲージメント活動 (日本) >



出所) 筆者作成

まず対象企業ですが、日本では 10 社が対象となっています。いずれも日本を代表するグローバル企業ですが、温室効果ガス排出量が多いあるいは気候変動の影響が大きい業態の企業です。これら対象企業それぞれに、リードインベスターと協働インベスターによるチームが組成され、当該企業とのエンゲージメント/議決権行使を行います。

その中でも中核的役割を負うのが、リードインベスター（日本ではジャパンリードと呼ばれます）です。対象企業との直接のエンゲージメントは基本的にリードインベスターが行います。そのためリードインベスターは、対象企業への協議申し入れと主旨説明、電話や面談による協議の実施、面談後のレビュー、さらに議決権の行使や総会での声明発表など、自らが管理する保有株式を背景にアクティブなエンゲージメント活動を行います。また、協働インベスターの意見を取りまとめてエンゲージメントに反映させ、あるいはエンゲージメント結果を協働インベスターにフィードバックするのもリードインベスターの役割です。さらに図表には書かれていませんが、個別企業について気候変動への対応状況を評価するアセスメントを実施・報告したり、アジア地域あるいはグローバルベースで行われるメンバー会議において、エンゲージメントの事例について報告を行い事例の共有を図ったりするのもリードインベスターなのです。

これらからリードインベスターには、対象企業の特性をしっかり理解し、エンゲージメント/議決権行使についてのノウハウがあり、かつエンゲージメントの影響力を高めるために当該企業の株式を一定程度保有していることが求められます。

また、日本においては、リードインベスターは、本邦のアセットマネジャーが務めるジャパンリードと、海外の有力アセットオーナーが務める AO リードに分かれています。AO リードは海外でのエンゲージメント事例や、エンゲージメントにおける知見を共有する役割を担っています。

弊社は日本におけるリードインベスターの一社となっています。ここで実際のエンゲージメントの現場がどのような雰囲気なのかお伝えしたいと思います。エンゲージメントレターを送付した際は、対象企業によっては「なぜ、うちが選ばれたのか？」という反応を示すところも存在します。脱炭素化を推進するイニシアチブに対して警戒するところもあるのでしょう。ただし、ミーティングを重ねるに連れ徐々にオープンな対話がなされるようになります。これは、CA100+の要請事項が、ガバナンスの向上、気候リスク・機会に対するビジネス戦略の提示、開示の充実といった投資家として当然のことであるとわかっていくことが大きいと考えられます。

また、CA100+のエンゲージメントは企業によって異なるビジネス環境を踏まえて行われるのが基本です。その意味で、企業の経営環境を把握する日本のアセットマネジャーがリードインベスターとなっていることは重要です。脱炭素化を踏まえた一定の達成基準とのギャップについては指摘されるものの、即座にそれを埋めるというよりもそのギャップをどのように埋めていくのかという戦略が求められます。対象企業からも、自社の気候変動対応をグローバル基準で評価されることや、長期投資家の目線にどう応えていけば良いかがわかるという意味で、その意義を捉えてもらっています。

エンゲージメントで取り上げられる議論の中で、一つ日本企業に共通して足りないところがあるとすれば、ルールメイキングへの関与ではないかと思えます。日本企業は一般に決まったルールへの対応能力は高いのですが、自らルールを作る活動には消極的といえます。欧州などを見ると気候変動対応について官民が議論を重ねながらルール作りも含めて推進して

います。日本の産業界もルール作りの面から積極的な政府への働きかけや情報発信が必要ではないかと、海外の投資家からも意見が出ています。

4. CA100+の成果

(1). エクソンモービルの取締役選任

CA100+の活動は始まってからまだ数年ですが、早くも企業の経営戦略に影響を与えています。事例の一つとして、世界最大級の石油メジャーであるエクソンモービルを取り上げます。

2021年5月、エクソンモービルの株主総会で、アクティビストファンド「エンジン・ナンバーワン」の推薦する独立取締役3名が選任されました。新聞記事でも大きく取り上げられご記憶の方も多いでしょう。この時、エンジン・ナンバーワンが保有する同社株式は発行総額の0.02%に過ぎなかったと言います。アクティビスト以外の多くの株主がこの株主提案に賛成したことになりますが、この背景にはCA100+の活動が関係していたのです。

エクソンモービルは石油メジャーの一つですが、他の欧州系の石油メジャーと比較して脱炭素化への取り組みが消極的でした。そればかりか、石油産業の保護のためのロビー活動を積極的に行っていました。高炭素排出企業としてCA100+の対象企業になっていましたが、メンバーのエンゲージメントに対しても不誠実な対応であったと言われていました。2020年にはCA100+のメンバーであるイングランド国教会などから「独立した取締役会議長の選出、ロビー活動についての報告実施」などを求める公開書簡が提出されました。

エンジン・ナンバーワンの設立は2020年で、その年の夏からCA100+メンバーのCalSTRS（カリフォルニア州教職員退職年金基金）とエンジン・ナンバーワンとの間でエクソン社の取締役候補に必要なスキルセットについて議論が始まりました。議論を踏まえてCalSTRSはエンジン・ナンバーワンに他のCA100+メンバーを含む様々な投資家を紹介し、エンジン・ナンバーワンの活動の後押しをしたのです。

エンジン・ナンバーワンは、他の投資家たちにエクソンが化石燃料事業に集中しているがために将来の収益性を犠牲にしていると訴え、業界分析や財務分析を公表し課題を明らかにすることで投資家の信頼を獲得していきました。結果として、株主総会ではエンジン・ナンバーワンの推薦する取締役候補について、多くの機関投資家や議決権行使助言会社が支持に回りました。

エンジン・ナンバーワンがエクソンモービルの株式を取得し取締役交代の主張を公にしたのは2020年の12月です。わずか0.02%の議決権しか持たない新興のアクティビストが5か月という短い期間で他の多くの投資家の支持を集めたのには、CA100+メンバーの活動の力が大きかったと筆者は見ています。

(2). アセスメントの公表

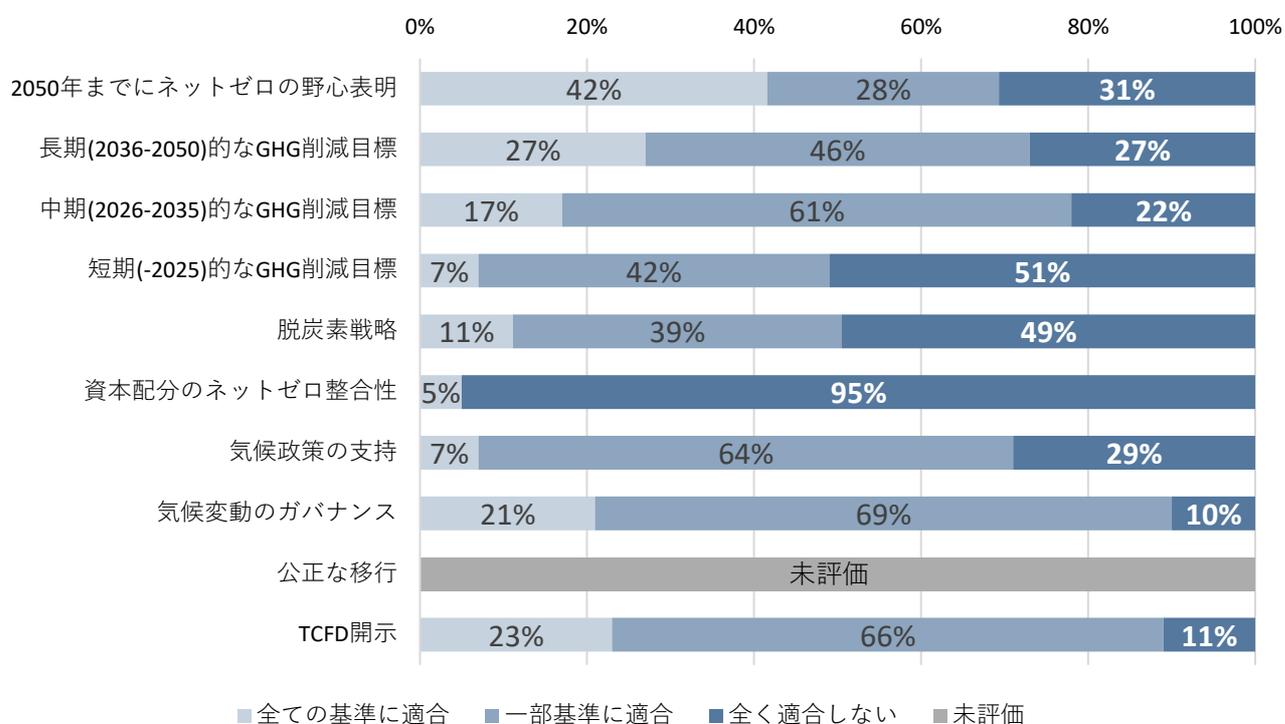
CA100+は2022年3月、対象企業についての2回目の横断的アセスメントを行い公表しました。これは、CA100+の定めるネットゼロ企業ベンチマーク（達成基準のようなもの）に対して、対象企業のうちどのくらいが適合しているかを評価しようというものです。

項目は全部で 10 項目あります。ネットゼロの野心、削減目標（短・中・長期）、脱炭素戦略、資本配分、気候政策の支持、ガバナンス、公正な移行、開示の各項目です（うち公正な移行は未評価）。各項目はさらに細目で構成され、それら細目で示された基準に各企業がどの程度適合しているかを、当該企業のリードインベスターが評価を行い集計しています。

図表 4 にその結果を示します。ご覧の通り、項目によって達成状況にはばらつきがあります。ガバナンスや開示といった項目では部分的であるにせよほとんどの企業がベンチマークに適合しています。一方で短期的な GHG（温室効果ガス）削減目標や脱炭素戦略の策定については、約半数の企業が全く適合していない状況です。資本配分に至っては、ほとんどの企業がネットゼロに整合するような資本配分ができていないと評価されています。

CA100+の対象企業は世界的にも温室効果ガス排出量の多い企業群です。エネルギー産業、鋁業、鉄鋼などの素材産業、自動車メーカーなど、脱炭素化への移行には相当な時間と努力が必要な業態と言えます。こうした企業は、ネットゼロのアセスメント上脱炭素化が道半ばと評価されることはやむをえないと言えます。逆に、これら企業が脱炭素化に向けた戦略を加速することになれば、社会経済全体の脱炭素化に向けた展望が大きく広がると期待できます。その意味で CA100+アセスメントは社会経済全体の脱炭素化進捗のバロメータになりうると筆者は考えます。

< 図表 4 CA100+ ネットゼロ企業アセスメント（2022 年） >



(出所) CA100+ “2022 Year in Review A Progress Update”より筆者作成

5. まとめ

本稿では CA100+の活動について紹介してきました。大規模な投資家によるその運用資金を背景とした活動であること、エンゲージメントを中心としたアプローチであること、対象企業が温室効果ガスの排出量の大きいグローバル企業にフォーカスしていることが、CA100+の特徴です。その活動は企業価値を棄損してまでも脱炭素化を優先するのではなく、脱炭素化に向けた企業の合理的な対応を促して脱炭素化の加速と企業価値の持続的拡大をはかるものであると言えます。

企業に対して気候変動への対応を促すイニシアチブはいくつもあります。CA100+のアプローチはユニークなものといえるでしょう。CA100+のメンバーは CalPERS、CalSTRS など、有力なアセットオーナーやアセットマネジャーが結集して企業に対して脱炭素戦略構築を促すエンゲージメントを展開しています。選択と集中のエンゲージメント戦略はグローバル企業の経営に影響を及ぼしています。これは社会経済全体の脱炭素化に向けても大きなインパクトを持つと考えられます。

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。

注1: Corporate Advisors, “ESG in DC Pensions Report”, 2021年2月

<参考文献>

Climate Action 100+ ホームページ、2022/3/31 時点 <https://www.climateaction100.org/>
Investment & Pension Europe, “Church of England fuels ExxonMobil rebellion with open letter”, 2020/5/7
日本経済新聞, 「米年金「物言う株主と再び連携も」エクソン総会の黒子」, 2021/7/2
Wikipedia, “Engine No. 1”, 2022/3/31 時点 https://en.wikipedia.org/wiki/Engine_No._1,

決算発表と予想数値のボラティリティ

4 月から 5 月にかけては上場企業の決算発表が集中する。3 月決算企業の年度決算に加え、12 月、9 月、6 月決算の第一、第二、第三の各四半期決算発表も行われることになるからだ。ちなみに、上場企業の場合、最も多いのが 3 月決算で 7 割弱、次いで多いのが 12 月決算であり、6 月、9 月決算の企業を合わせると、上場企業の 9 割近くの企業は 4 月から 5 月にかけて決算を発表することになる。余談ではあるが、3 月に決算期が集中しているのは、上場企業に限ったことのように見える。国税庁のデータによると、日本の法人企業全体でみると 3 月決算の企業は 264 万社中、54 万社と 2 割程度（年 2 回以上の決算企業を除く）にすぎない。

決算発表がサプライズとなり、株価に影響を与えることは少なくない。したがって、事前に決算の状況を知りたい、あるいはこれまでの予想に対して上回るか下回るかを知りたいと思うのは当然である。投資家に向けて情報を提供する証券アナリストはそうしたニーズに応えることが必要であり、そもそも投資判断の根拠として個々の企業の業績予想を発表している。業績予想が当たればそれでよしというものではないが、数値が外れていてはレポート等の信憑性にもかかわってくる。決算発表は証券アナリストにとって、テストの答え合わせのようなものでもあり、当たりはずれは気になることこの上ない。

もっとも、正直に言えば、業績予想などそれほど正確にできるわけがない（少なくとも筆者はそうであった）。取材を行い、過去の財務状況を分析し、業界統計や経済指標等に目を配っているといっても、入手できる情報には自ずと限度がある。しかも残渣として計算される利益は、極めてブレやすいという性格がある。上ブレするにせよ、下ブレするにせよオーバーシュートしやすいのだ。例えば、売上げの 60% が原材料などの変動費である場合、その売上げの 40% が利益となる（いわゆる限界利益という概念である）ので、追加的な売り上げにより利益が変動する。さらに、当期の製造原価 = 期首棚卸高（在庫） + 当期の製造費用 - 期末棚卸高（在庫）で求めるという会計のメカニズムから、期末の生産動向等も当期の利益を左右する要因となる。つまり、期末に生産が増加し、繰越す在庫が増加すると当期の製造原価は下がることになる（減産の場合は逆に利益を圧迫する）。こうした状況を外部から正確に掴むことは難しい。

最近フェアディスクロージャールールが徹底され、一部の人間だけに特別な情報を伝達することは規制されている。短期の業績変動は一過性の要因に基づく場合もあるため、発表された数値はよく吟味することが必要だろう。

2022 年 4 月 25 日
アナリスト 久野 正徳

本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境、企業動向の変化や相場変動、労働法制、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。

本資料は、弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、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・社会保険労務士等にご確認くださいようお願い申し上げます。

本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、弊社は一切責任を負いません。

本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい



三菱UFJ信託銀行株式会社 年金コンサルティング部
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1 三菱 UFJ 銀行本館ビル

www.mufg.jp