

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2025 年 2 月号

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



《次期年金改革に向けて その 20》 社会保障審議会 年金部会における議論の整理 ～2025 年公的年金改正の概要～ トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏	1
《上場企業の退職給付の状況》 2023 年度の退職給付の積立状況 トータルリワード戦略コンサルティング部 青木 詠三子	9
《パーパス経営的人事考 その 11》 見えないから意識したい「感情的資源」の交換 ～経営の「守り」の観点で見落としたくないこと～ トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 プリンシパル 若山 秋雄	15
《DC 年金 商品ラインアップ》 企業型 DC における商品ラインアップ見直しの論点 MUFG 資産形成研究所 所長 日下部 朋久	20
《サステナブル投資》 高リスクセクターの生物多様性に関する開示状況 ～自然関連情報開示と TNFD との整合性評価～ MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所	30
《時事のつぶやき》 社長候補を見つけるのが人事パーソンの仕事の楽しみだった 人事コンサルタント 堀田 達也	37

＜アンケートのお願い＞

より良い年金情報の発刊のため、読者の皆様がどのような分野にご興味をお持ちかアンケートを 1 月より実施しています。

匿名での簡単なアンケートになっておりますので、ご協力いただければ幸いです。

<https://reg34.smp.ne.jp/regist/is?SMPFORM=mcre-mdlimb-da69e4c30811180c0a2956816ce932da>

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>

社会保障審議会 年金部会における議論の整理 ～2025 年公的年金改正の概要～

トータルリワード戦略コンサルティング部 上席研究員 菅谷 和宏

社会保障審議会年金部会は「第 24 回年金部会」（2024 年 12 月 24 日）において、これまで 2 年 3 カ月にわたり議論してきた、次期公的年金改正（2025 年年金改正）に関する「議論の整理」を取りまとめ、2024 年 12 月 25 日に公表しました。

今後、2025 年年金改正法案が国会に提出され、年金改正に向けた作業が進んでいくこととなります。本稿では、今回取りまとめられた「議論の整理」の概要についてお伝えします。

1. 次期年金改正の基本的考え方

日本の公的年金の基本的構造は、1985 年の年金制度改革によって、全国民を共通とした 1 階の基礎年金（国民年金）と 2 階の報酬比例部分（厚生年金）に再構成されたことを基礎としています。サラリーマン世帯の専業主婦を国民年金の強制適用対象とし、第 3 号被保険者として自分名義の年金権を確立したことにより、皆年金制度を確立しました。

また、1 人当たりの賃金水準が同じであれば、片働き、共働きなど世帯類型に関わりなく負担、給付とも同じになる構造とし、2004 年の年金制度改革では、被扶養配偶者を有する第 2 号被保険者の負担した保険料は夫婦で共同負担したものとする規定が設けられました。

1985 年の年金改正法から丁度 40 年に当たる年が 2025 年であり、2026 年には当時 20 歳だった被保険者が 60 歳となり、基礎年金拠出期間 40 年を終える年ともなります。

（図表 1）次期年金改正の基本的な考え方と方向性・視点

【社会変化に合わせた年金制度】⇒ ①ライフスタイル等の多様化の反映・働き方に中立的な制度の構築
【長期化する高齢期の経済基盤を充実】⇒ ②高齢期の経済基盤の安定や所得保障・再分配機能の強化

2025 年 公的年金改正の方向性

- ①働き方に中立的な制度の構築
- ②ライフスタイル等の多様化への対応
- ③平均寿命延伸等を踏まえ、高齢期の経済基盤の安定、所得保障・再分配機能の強化
- ④業務運営改善関係・その他所要事項への対応

2025 年 企業年金・個人年金改正の視点

- ①国民の様々な働き方やライフコースの選択に対応し、公平かつ中立的に豊かな老後生活の実現を支援することができる私的年金制度の構築
- ②私的年金制度導入・利用の阻害要因を除去し、より多くの国民が私的年金制度を活用することができる環境整備
- ③制度の運営状況を検証・見直し、国民の資産形成を促進するための環境整備

出所：厚生労働省「第 24 回社会保障審議会年金部会」参考資料 1 より筆者作成

この間、年金制度を取り巻く社会・経済環境は大きく変化しており、働き方の多様化により、パートタイムやアルバイトといった非正規社員の働き方が広まり、厚生年金が適用されない働き方をする人が増加しています。

また、女性の就業参加が拡大し、共働き世帯が増加していること、健康寿命の延伸と労働力不足から高齢者の就業が進み、高齢者も社会経済の支え手としての重要性を増していることから、次期年金改正を考える方向性として「①ライフスタイル等の多様化の反映・働き方に中立的な制度の構築」と、「②高齢期の経済基盤の安定や所得保障・再分配機能の強化」の2つを柱とした議論が行われてきました（図表1）。

2. 次期公的年金制度改革の項目

前述の基本的な考え方に沿い、以下のような制度改革項目が挙げられました（図表2）。
なお、「マクロ経済スライド調整期間の一致」については国庫負担の財源が必要となることから、2025年改正での実施可否を政府において検討することとなり、「在職老齢年金の見直し」と「標準報酬月額上限額の見直し」についても、具体的な見直し方法については、今後政府において検討することとなりました。

（図表2）2025年公的年金改正の項目

改正項目	改正概要
被用者保険の適用拡大	① 短時間労働者の被用者保険の適用について賃金要件（月額8.8万円）を撤廃 ② 短時間労働者の被用者保険の適用について企業規模要件を撤廃 ③ 被用者保険の適用事業所について、適用17業種以外へ適用
在職老齢年金の見直し	・65歳以上の在職老齢年金（高在老）の基準額（現行50万円）の見直し又は廃止
標準報酬月額上限額の見直し	・標準報酬月額の上限額（現行65万円）の見直し
マクロ経済スライド調整期間の一致	・基礎年金と厚生年金保険のマクロ経済スライド調整期間の一致を検討
遺族年金の見直し	① 20代～50代に死別した子のない配偶者の遺族厚生年金の見直し及び配慮措置を実施 ② 子に対する遺族基礎年金の支給停止規定の見直し
子と配偶者に係る加算の見直し	・子の加算について見直し（第3子の加算を第1・2子と同額とすること等を検討） ・将来に向けて配偶者の加給年金を廃止することを検討（現在の受給者は見直しの対象としない）
その他の見直し	① 障害年金の直近1年要件（2026年3月31日措置期限）について引き続き10年間延長 ② 国民年金の納付猶予制度について時限措置期限を5年延長（2035年6月）した上で今後の在り方を検討 ③ 国民年金の高齢任意加入制度について、1975年4月1日までに生まれた者まで対象とすることを検討 ④ 離婚時年金分割の請求期限の延長（2年以内⇒5年以内） ⑤ 遺族厚生年金受給権者の老齢年金について、一定の条件を満たす場合、繰下げ申出を認める ⑥ 短期滞在外国人に対する脱退一時金制度の支給上限年数見直し（5年⇒8年に引き上げ） ⑦ 公的年金シミュレーターの機能向上（障害年金等、iDeCoの試算機能の追加を検討）
残された課題	①基礎年金拠出期間の45年化 ②障害年金の見直し

出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

3. 被用者保険の適用拡大

被用者保険の適用拡大について「①賃金要件 8.8 万円」は、年収 106 万円の壁をなくすとの政府要請を踏まえて撤廃。「②企業規模要件」についても、十分な周知・準備期間を確保しつ

つ撤廃。「③非適用業種の解消」についても、さらに十分な周知・準備期間を確保したうえで撤廃の方針です。なお、それ以外の要件については現状維持となります（図表 3）。

（図表 3）被用者保険の適用拡大

項目	現 状	見直し案
賃金要件	・月額 8.8 万円以上	・ 賃金要件は廃止 （最低賃金の動向に配慮しつつ実施）
企業規模要件	・従業員規模 50 人超	・ 企業規模要件は廃止 （十分な周知・準備期間を確保）
個人事業所	・常時 5 人以上の法定 17 業種	・ 非適用業種は廃止 （さらに十分な周知・準備期間を確保）
	・常時 5 人未満事業所は非適用	・慎重な検討が必要であり当面は現行維持
労働時間要件	・所定労働時間週 20 時間以上	・被用者範囲をどのように考えるのか、当面は現行維持
学生除外要件	・現在非適用	・現行維持
複数事業所勤務者	・複数事業所合算での適用はしていない	・実務における実行可能性等を見極めつつ慎重に検討
フリーランス等	・使用関係にある者は、被保険者となる	・適用が確実なものとなるよう運用に着実に取り組む

出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

なお、この被用者保険の適用拡大に伴う保険料負担の発生および手取り収入の減少を回避するための就業調整に繋がらないように、従業員と事業主との合意（労使の判断）に基づき被保険者の保険料負担を軽減し、事業主負担の割合を増加させることを認める「特例」（対象者は標準報酬月額 12.6 万円以下とする時限措置）を設けることについては、政府において、本特例の妥当性や仮に導入するとした場合の中小企業への負担軽減策を含めた具体的な制度案について検討を深める必要があるとしました。

また、第 3 号被保険者制度に係る当面の取組の方向性としては、引き続き適用拡大を進めることにより、第 3 号被保険者制度の縮小を進めていくことを基本的な方向性とししました。その上で、その先に残る第 3 号被保険者には様々な属性の者が混在することとなる中、将来的には廃止等の方向性を明示すべきとの意見、どの世帯類型でも負担、給付とも同じになるという公的年金の設計思想などを見直す必要があり、社会保障として好ましくない応益負担の範囲を広げることともなるとの意見等を踏まえ、国民的な議論の場が必要であるとの認識を共有し、政府に対して、第 3 号被保険者の実態も精緻に分析しながら、引き続き検討することを求めることとしました。

4. 在職老齢年金の見直し

在職老齢年金制度については、「保険料を拠出した者に対して、それに見合う給付を行うという公的年金の原則との整合性」及び「高齢者の活躍を後押しし、できるだけ就業を抑制しない働き方に中立的な仕組みとする観点」から見直すこととし、具体的な制度の見直し方法

（図表 4）については、政府において検討を行うこととなります。なお、在職老齢年金制度が残る場合には、高齢者の就労インセンティブを阻害する影響や、就労が増加することによる経済へのプラスの影響等について、実態の把握と分析が重要であるとししました。

(図表 4) 在職老齢年金の見直し案

	見直し内容	支給停止対象者数	支給停止額
案1	在職老齢年金制度の 撤廃	-	-
案2	支給停止の基準額を 71万円に引上げ	約23万人(在職受給権者の約7%)	約1600億円
案3	支給停止の基準額を 62万円に引上げ	約30万人(在職受給権者の約10%)	約2900億円

出所：厚生労働省「第21回社会保障審議会年金部会」資料2より筆者作成

5. 標準報酬月額上限の見直し

標準報酬月額上限の該当者は負担能力に対して相対的に軽い保険料負担となっている中、今後も賃上げが継続すると見込まれる状況において、負担能力に応じた負担を求める観点や将来の給付水準全体にプラスの効果をもたらす所得再分配機能の強化の観点から、現行の標準報酬月額上限額の改定のルールを見直して、新たな等級を追加することとなります。

なお、具体的な制度の見直し方法(図表5)については、政府において検討することとなります。

(図表 5) 標準報酬月額上限額の見直し案

	見直し内容	見直しの考え方	所得代替率への影響
案1	上限98万円	-	+0.5%上昇させる効果あり
案2	上限83万円	上限該当者(現在6.5%)を概ね半減(約3%)	+0.4%上昇させる効果あり
案3	上限79万円	男性の上限該当者(現在9.6%)を概ね半減(約5%)	+0.3%上昇させる効果あり
案4	上限75万円	男女ともに上限該当者が最頻値とならない	+0.2%上昇させる効果あり

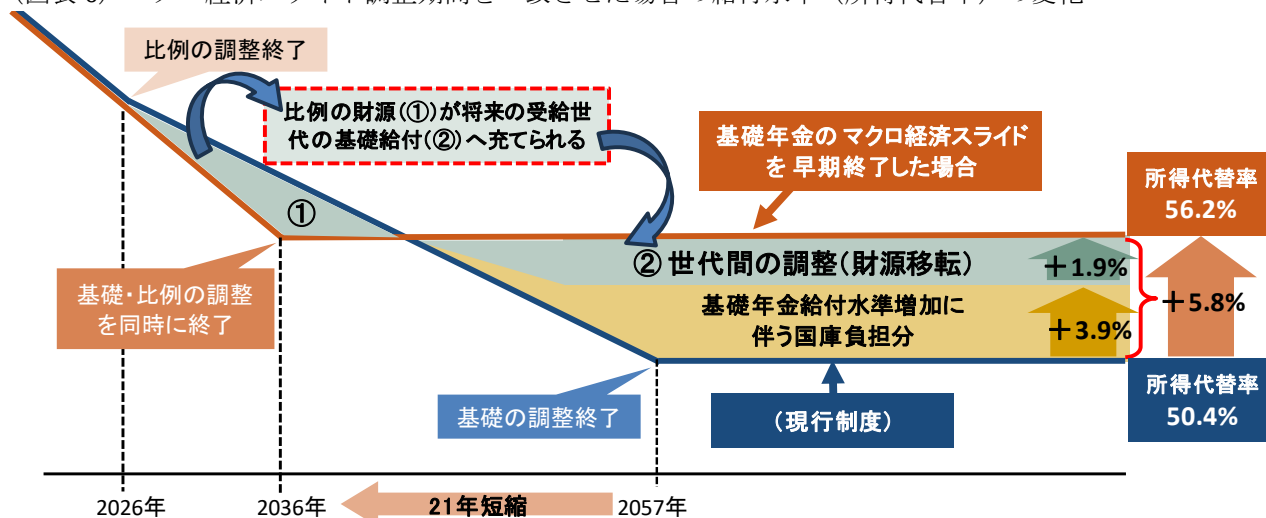
出所：厚生労働省「第21回社会保障審議会年金部会」資料3より筆者作成

6. マクロ経済スライドの調整期間の一致

基礎年金の調整期間が長期化し、基礎年金の給付水準が低下していくため、厚生年金受給者を含めて将来の年金額が低下するとともに、所得再分配機能も低下(低所得層ほど年金額が低下)することとなります。将来の公的年金全体の給付水準の向上を図る観点から、基礎年金と報酬比例部分の調整期間を一致させることにより、公的年金全体として将来の所得水準を維持し、年金額が賃金や物価に連動して上昇できる環境にしていくことが必要です。

基礎年金が将来にわたって一定の給付水準を確保することの重要性については、委員の意見が概ね一致し、過去30年投影ケースのように「今後の経済が好調に推移しない場合に発動されうる備え」として、マクロ経済スライドの早期終了の措置を講じることについて賛成の意見の方が多かったものの、一方で、慎重な意見もかなりあり、保険料・拠出金・積立金の関係が分かりづらいことや報酬比例部分の調整期間の延長により足下の年金の給付水準が下がる場合があること(図表6の①の期間)などの意見がありました。また、将来の基礎年金水準が上昇する結果、現行制度と比べて国庫負担が増加することとなり、税財源の確保が必要となります。そのため、「今後の経済が好調に推移しない場合に発動されうる備え」としての位置づけの下、政府においてさらに検討を深めるべきであるとされました。

(図表 6) マクロ経済スライド調整期間を一致させた場合の給付水準（所得代替率）の変化



出所：厚生労働省「第21回社会保障審議会年金部会」参考資料1より筆者作成

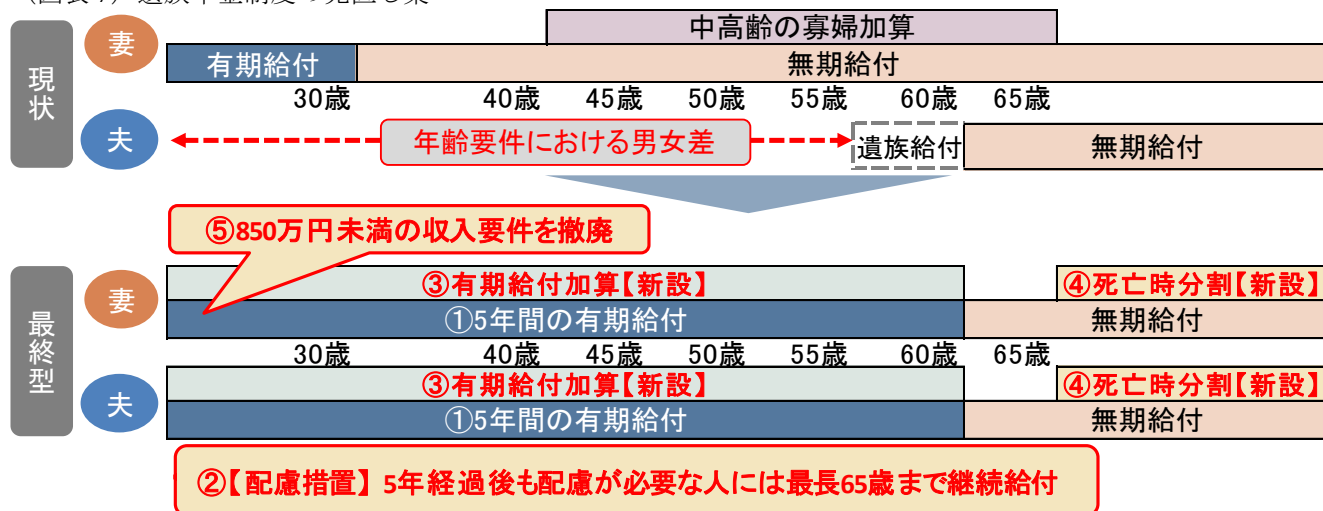
7. 遺族年金の見直し

遺族年金の基本的な考え方は、家計を支える者が死亡した場合に、残された遺族の所得保障を行うものですが、制度創設時の時代背景を内包し、男性が主たる家計の担い手であるという考え方に基づく給付設計となっています。そのため、女性の就業が進展し共働き世帯が増加している社会経済状況の変化を踏まえ、男性が主たる生計維持者であるとの考え方を改め、制度上の男女差を解消していくこととなりました。

「20代～50代に死別した子のない配偶者に対する遺族厚生年金」の給付については、配偶者の死亡という生活状況の激変に際し「生活を再建することを目的とする給付」に位置づけ直し、男女共「①5年間の有期給付」として年齢要件に係る男女差を解消します（図表7）。

まずは40歳未満を対象年齢とし、20年程度をかけて60歳未満まで段階的に引き上げていくこととなります。

(図表 7) 遺族年金制度の見直し案



出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

また、様々な事情により十分な生活再建に至らず、引き続き遺族厚生年金による生活保障の必要性が高い人への支援も必要であるため「②所得状況や障害の状態により原則 5 年間の有期給付が終了した以降も最長 65 歳到達（老齢厚生年金の受給開始）まで継続給付できること」とします。継続給付については、所得の状況に応じて支給額を調整し、調整に当たっては、収入と支給額の合計額が緩やかに上昇する仕組みとします。

なお、施行日前に既に受給権が発生している場合や 60 歳以上で死別した場合の遺族厚生年金は、現行制度の仕組みが適用されます。

有期給付化に伴う配慮措置として、保障を手厚くするため、「③有期給付加算の新設（死亡者の老齢厚生年金の 4 分の 1 相当額を加算）」「④配偶者の死亡に伴う厚生年金の記録分割（死亡分割）の導入（分割割合は 2 分の 1 とする）」「⑤生計維持要件のうち収入要件（850 万円）の撤廃」を行います。

次に 18 歳未満の子のある配偶者に対する遺族厚生年金については、子の 18 歳到達年度末を迎えた後も引き続き養育費用が必要であったり、本格的な就労に向けた準備期間が想定されたりすることから、子が 18 歳到達年度末を迎えて遺族基礎年金失権後から 5 年間の有期給付を受給できることとし、所得状況や障害の状態に応じてはさらにその後の継続給付の受給も可能とします。

現行の中高齢の寡婦加算については、将来に向かって十分な時間をかけて加算措置を終了していく方針ですが、施行日前に加算を受給している者は対象とせず、新規に加算が発生する場合のみを対象にし、十分な時間をかけて段階的に逡減させるとともに、受け取り始めた年金額は受け取り終了まで変化させないこととなります。

また、現行の子に対する遺族基礎年金については、生計を同じくする父又は母がある場合（例えば、離婚後に親の一方が亡くなり、その後元配偶者である親に引き取られた場合）には、子に対する遺族基礎年金の支給停止等があるが、離婚の増加などで子を取り巻く家庭環境は変化しており、子自身の選択によらない事情で遺族基礎年金が支給停止されることは、子の生活の安定を図るという遺族基礎年金の目的からみて適切ではないことから、生計を同じくする父又は母があることによる支給停止規定が見直されます。

なお、国民年金の寡婦年金については、男女差を解消する観点から見直しが必要ですが、寡婦年金の支給期間である 60 代前半の生活実態は様々であり、60 代前半の生活実態を踏まえて遺族に対する保障の在り方については更なる検討が必要であることから、将来的な廃止を含めて引き続きの検討事項となりました。

8. 子と配偶者に係る加算の見直しについて

公的年金においては、子や配偶者のいる世帯に対して、生活保障を目的に扶養の実態に着目し、子や配偶者に係る加算制度として、老齢年金には配偶者及び子に対する「加給年金」、障害年金には配偶者に対する「加給年金」と「子の加算」、遺族年金には「子の加算」があります。

政府の「子ども・子育て支援に関する施策」を充実する観点から、年金制度以外でも子に対する給付金の拡充が図られており、年金制度においても、子を持つ年金受給者の保障を強化する観点から、「①老齢厚生年金、障害基礎年金及び遺族基礎年金について第 3 子以降の加算額を第 1 子・第 2 子と同額に引き上げ」が行われる予定です。

なお、「子に係る加算額の引上げ」「老齢基礎年金、障害厚生年金及び遺族厚生年金について、新たに子の加算を支給（但し、基礎年金と厚生年金のいずれも子に係る加算の受給要件を満たす場合は、厚生年金を優先し併給調整を実施）することや、子の国内居住要件を設定することについては概ね賛成意見の一方で慎重な意見が複数あり今後検討となりました。

老齢厚生年金の配偶者加給年金については、1985 年改正における第 3 号被保険者制度の導入により、配偶者が老齢基礎年金を受給できる 65 歳までの間の有期給付と位置付けられ、妻が 65 歳に達する前後で世帯の年金水準に格差が生じない経過措置として配偶者加給年金に特別加算を合算した額が支払われていますが、近年、女性の就業率が向上し、共働き世帯が増加するなどの社会状況の変化を踏まえ、配偶者に係る加算の役割は徐々に縮小していくと考えられることから、今回の改正では「②新たに対象となる者の支給額を見直す（現在の受給者は見直しの対象としない）」こととされました（図表 8）。

（図表 8）子と配偶者に係る加算の見直し案

	老齢年金	障害年金	遺族年金
厚生年金	変更② 【配偶者】加給年金の支給額の見直し 【子】加給年金(18歳年度末まで) 変更① ・第3子以降も同額に変更	検討 【配偶者】加給年金(65歳まで) 【子】加給年金(18歳年度末まで) ・一律の金額を加算	検討 【子】加給年金(18歳年度末まで) ・一律の金額を加算
基礎年金	検討 【子】加算(18歳年度末まで) 一律の金額を加算	変更① 【子】加算(18歳年度末まで) ・第3子以降も同額に変更	変更① 【子】加算(18歳年度末まで) ・第3子以降も同額に変更

出所：厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」より筆者作成

9. その他の見直し

その他の項目については、次のような制度改正が実施される予定です。

- (1) 障害年金の支給要件のうち直近 1 年間の保険料納付要件の特例については、障害年金の受給につながるケースがあることから、時限措置の 10 年延長を行います。
- (2) 国民年金の納付猶予制度については、多くの者が利用していることから同じ年齢を対象として、時限措置の 5 年延長を行います。
- (3) 任意加入の特例（高齢任意加入）については、保険料納付意欲がある者の年金受給の途を開くため、新たに 65 歳に到達する世代も利用できるよう措置されます。
- (4) 離婚時分割の請求期限について、民法上の離婚時の財産分与に係る除斥期間が、離婚後 2 年間から 5 年間に延長されることに伴い、離婚後 2 年間から 5 年間に延長されます。
- (5) 遺族厚生年金の受給権者の老齢年金について、今後繰下げ制度の利用者が増える可能性があることを踏まえて、一定の条件を満たす場合において繰下げ申出が認められることとなります。
- (6) 脱退一時金制度について、将来の年金受給に結び付けやすくするため、再入国の許可を受けて出国した外国人は、当該許可の有効期間内は脱退一時金を請求できないこととします。また、外国人の滞在期間の長期化や入管法等の改正を踏まえ、支給上限年数を現行の 5 年から 8 年に見直されます。
- (7) 公的年金シミュレーターについて、障害年金及び iDeCo の試算機能を追加します。

10. 残された今後の検討課題

残された今後の検討課題として、大きく 2 つが明記されました。ひとつは「①基礎年金の拠出期間の延長（45 年化）」で、基礎年金の拠出期間延長は、基礎年金の給付水準の向上を確保するために有効で意義のある方策であるため、引き続き議論を行うべきであるとししました。

ふたつめは、障害年金の見直しです。障害年金については、制度上あるいは実務上の観点から「拠出制年金における社会保険の原理との関係の整理」「障害の認定判断に客観性を担保しその認定判断を画一的で公平なものとする必要性」「障害年金の目的や障害の認定基準のあり方と他の障害者施策との関連の整理」が必要とされ、社会経済状況や医療技術の進歩等を踏まえながら引き続き検討とししました。

「議論の整理」の最後に「年金制度は社会や経済の変化の影響を常に受け続けるものであり（中略）今後も、社会・経済の状況を注視しながら、老齢・障害・死別という所得の減少や喪失のリスクに対応した経済基盤の安定を図り、国民に信頼・安心される年金制度の在り方を模索し続ける必要がある。」と結んでいます。働き方とライフプランの多様化等に合わせて、これからも年金制度を見直していく必要があると考えます。

なお、出席委員からは以下のような意見が述べられました（図表 9）。

（図表 9）第 24 回年金部会における出席委員からの主な意見

出席委員からの主な意見

- ・ 基礎年金 45 年化は基礎年金の水準確保に資するものであり、引き続きの検討が必要（複数の委員から同様の意見あり）
- ・ 基礎年金のマクロ経済スライド調整期間の早期終了については、報酬比例部分の調整期間が終了する前までに実施することが必要
- ・ 団塊ジュニア世代が高齢者になる 2040 年代に向けて基礎年金の底上げが必要
- ・ マクロ経済スライドの名目下限措置の撤廃も今後検討が必要
- ・ 第 3 号廃止の議論については、社会保険の応能負担の原則や、現行の夫婦単位の社会保険制度についての基本的な考え方に関する議論が必要である
- ・ 障害年金の見直しは早急に議論すべき課題である

出所：厚生労働省「第 24 回社会保障審議会年金部会」を視聴して筆者作成

年金部会で取りまとめられた「議論の整理」を基に、今後、2025 年の年金改正法案が国会に提出され審議されます。一部項目は政府において検討がなされる予定であり、今後どこまでの制度改革がなされるのか、具体的な改正内容について注視していく必要があります。

次号は、同じく昨年末に取りまとめられた「企業年金・個人年金部会での議論の整理」について、「令和 7 年税制改正大綱」と併せて解説します。

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。

< 参考資料 >

◆厚生労働省「第 24 回社会保障審議会年金部会」（2024 年 12 月 24 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/nenkin_20241224.html

◆厚生労働省「社会保障審議会年金部会における議論の整理」（2024 年 12 月 25 日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_20241225.html

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

2023 年度の退職給付の積立状況

トータルリワード戦略コンサルティング部 青木 詠三子

弊社では、毎年上場企業の退職給付の状況を集計・分析しています。2023 年 4 月から 2024 年 3 月までに決算を迎えた上場企業（2,814 社）を対象に集計しましたので、その概要についてご案内します。

2023 年度は、退職給付債務は前年度比僅かに減少しましたが、年金資産が増加したため、積立比率（年金資産／退職給付債務）は 98.3%と、前年度（87.5%）に比べ 10.8%ポイント上昇しています。

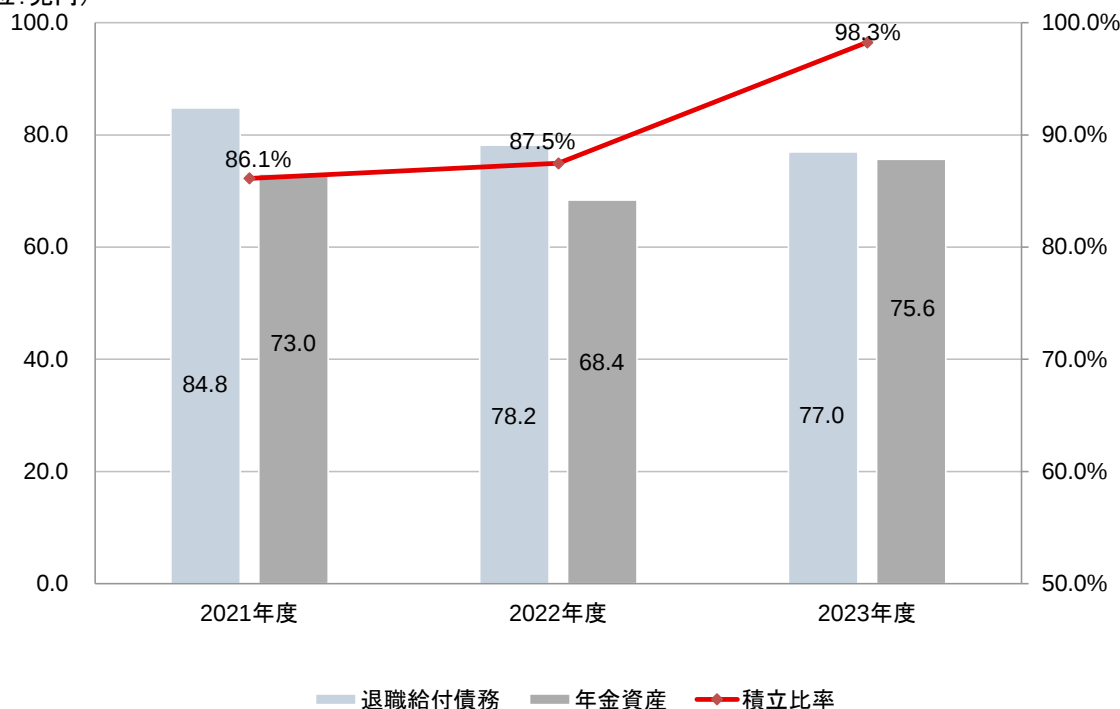
なお、適用する会計基準の差異等により集計可能な数値が限定されるなどの事情があるため、項目毎に集計対象数は異なっています。

1. 積立比率の上昇

2023 年度の退職給付債務は僅かに減少しましたが、年金資産が増加したため、積立比率（年金資産÷退職給付債務）は 98.3%と、前年度（87.5%）に比べ 10.8%ポイント上昇しました（図表 1）。

（図表 1）上場企業合計の退職給付債務、年金資産の残高と積立状況の推移

（単位：兆円）



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

2. 退職給付債務の変動

2023 年度の退職給付債務は、前年度に比べ若干減少しています（図表 2）。集計した 2021 年度以降は勤務費用と利息費用という債務の増加要因よりも給付支払の方が多い“給付超過”の状態が続いています。

また、2023 年度の割引率は 0.92% となっており、前年度 0.76% に比べ、0.16% ポイント上昇しました（図表 3）。割引率上昇の結果として、2023 年度は数理計算上の差異の発生額（利益）が増加したこともあり、退職給付債務は減少しています。

なお、給付超過という状況や、DC 制度の採用企業数が増加傾向にあることから、今後の退職給付債務の増加は限定的であると思われます（図表 4）。

（図表 2） 退職給付債務の期首期末調整表

（単位：億円）

	2021年度	2022年度	2023年度
期首退職給付債務	854,934	843,062	772,579
勤務費用	31,132	30,383	28,334
利息費用	6,755	8,082	11,174
数理計算上の差異の発生額	▲ 15,123	▲ 53,592	▲ 16,532
給付額	▲ 46,223	▲ 47,553	▲ 47,316
過去勤務費用	▲ 1,873	▲ 577	▲ 863
その他	7,890	▲ 8,261	11,742
期末退職給付債務	837,493	771,543	759,118
対象社数	2,091	2,097	2,112

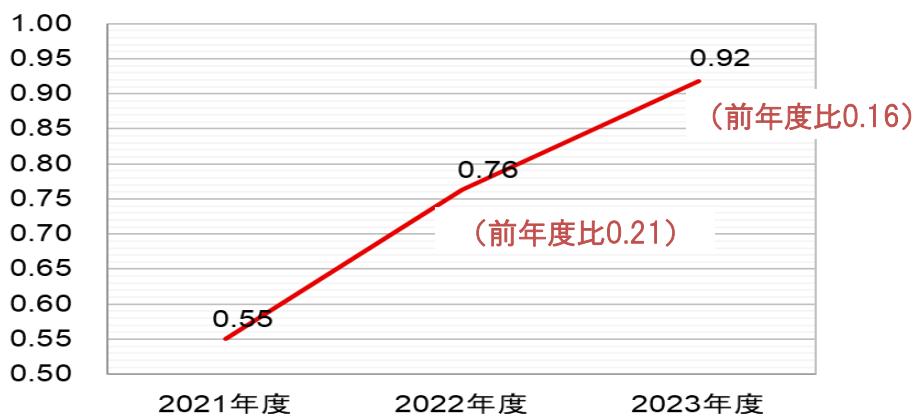
給付超過が継続

（注1）集計対象が相違するため、期末と期首の残高は若干異なっている

（注2）集計対象企業は退職給付債務の期首期末調整表を開示している2,112社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

（図表 3） 割引率の推移（2021～2023 年）



出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

(図表 4) 退職給付制度実施状況の推移 (2021~2023 年)

(単位:社)

	2021年度	2022年度	2023年度	実施比率 2023年度
DB実施企業	1,521	1,522	1,529	58.1%
DBのみ	156	152	146	5.5%
DB+退職一時金	435	419	411	15.6%
DB+DC	197	201	209	7.9%
DB+DC+退職一時金	733	750	763	29.0%
DC実施企業	1,614	1,656	1,697	64.5%
DCのみ	186	200	213	8.1%
DC+退職一時金	498	505	512	19.4%
退職一時金実施企業	2,046	2,061	2,065	78.4%
退職一時金のみ	380	387	379	14.4%
合計	2,585	2,614	2,633	100.0%
(開示のない企業)	229	200	181	

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

3. 年金資産の増加

年金資産の増減は、掛金と給付のバランスおよび運用収益の状況によって決定します。

掛金と給付の関係は、2021 年度以降は「給付超過」となっています（図表 5）ので、運用収益をどの程度確保できるかが鍵となります。

2023 年度は年金資産が前年度に比べて増加しました（37 兆 9,676 億円→42 兆 2,871 億円）。数理計算上の差異は、3 兆 7,134 億円の利益となっており、昨年度マイナスに転じた運用収益がプラスになり、年金資産は期首と比べて 4.2 兆円の増加につながりました。

期待運用収益と数理計算上の差異の合計額が実際の運用収益ですから、2023 年度は 4 兆 6,001 億円（8,867 億円+3 兆 7,134 億円）が実際の運用収益ということになります。つまり、2023 年度は期首の年金資産に対して 12.1%の増加、昨年度のマイナスパフォーマンスからプラスに転じたということになります（図表 5）。

(図表 5) 年金資産の期首期末調整表

(単位:億円)

	2021年度	2022年度	2023年度	
期首年金資産(A)	393,394	400,454	380,518	
期待運用収益(B)	8,812	9,282	8,867	合計額が 実際の運用収益
数理計算上の差異(C)	2,238	▲ 19,129	37,134	
(B)+(C)(実際の運用収益)	11,050	▲ 9,847	46,001	
((B)+(C))/(A)	2.8%	-2.5%	12.1%	
事業主からの拠出金	10,519	9,790	9,545	給付超過が継続
給付額	▲ 15,321	▲ 15,857	▲ 15,959	
その他	▲ 3,118	▲ 4,865	2,766	
期末年金資産	396,524	379,676	422,871	
対象社数	1,454	1,458	1,466	

期中の変動要因

(注1) 集計対象が相違するため、期末と期首の残高が若干異なっている

(注2) 集計対象は、年金資産の期首期末調整表を開示している企業

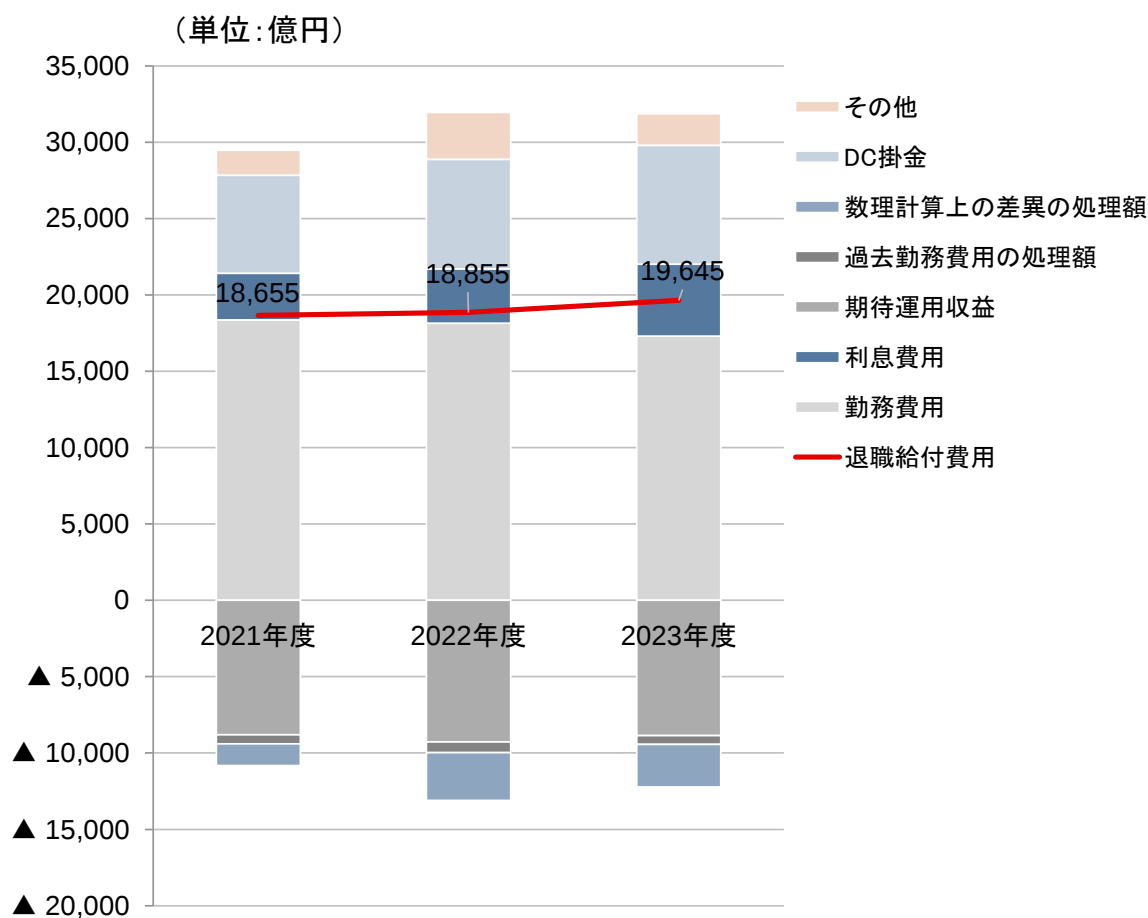
出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

4. 退職給付費用と数理計算上の差異

2023 年度の退職給付費用は 1 兆 9,645 億円で、前年度の 1 兆 8,855 億円に比べて約 4.19% 増加しました（図表 6）。

退職給付費用のうち DC 掛金を除いた、いわゆる DB 費用は前年度の 1 兆 1,669 億円から 1 兆 1,852 億円と 1.57% 増加しました。DC 掛金は 7,793 億円となり、前年度 7,186 億円と比較して 8.45% 増加しました（図表 7）。DC 掛金は増加傾向が続くものと予想されます。

（図表 6）退職給付費用の推移



（注）集計対象はIFRSを除く2,636社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

上場企業の退職給付の状況

三菱 UFJ 年金情報 2025 年 2 月号
Mitsubishi UFJ Pension Report

(図表 7) 退職給付費用の推移 (内訳)

退職給付費用からDC掛金を差し引いた額がDB費用。
2023年度のDB費用は、11,852億円(=19,645-7,793)、
前年度11,669億円(=18,855-7,186)に対し、約1.57%増加。

	(単位:億円)		
	2021年度	2022年度	2023年度
勤務費用	18,368	18,148	17,312
利息費用	3,052	3,554	4,704
期待運用収益	▲ 8,811	▲ 9,281	▲ 8,867
過去勤務費用の処理額	▲ 588	▲ 690	▲ 572
数理計算上の差異の処理額	▲ 1,418	▲ 3,133	▲ 2,786
DC掛金	6,423	7,186	7,793
その他	1,630	3,071	2,061
退職給付費用	18,655	18,855	19,645

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

図表 8 は 2022 年度と 2023 年度の数理計算上の差異の発生状況です。当期に発生した数理計算上の差異は、4 兆 7,273 億円の利益でした。前年度は 2,676 億円の利益でしたので、大幅に増加しています。

2023 年度は退職給付債務からは 1 兆 139 億円の利益が、年金資産からも 3 兆 7,134 億円の利益が発生しています。前年度は退職給付債務が 2 兆 1,805 億円の利益、年金資産が 1 兆 9,129 億円の損失でしたが、今年度は年金資産の損失が利益に転じました。

また、当期の費用処理によって増加した額が 2,786 億円あります。過去に発生した数理計算上の差異は、一定期間で損益計算書に計上します。そのため、当期に費用処理した分だけ、数理計算上の差異の残高を減らしていきます。

その他の増減も含めると、2023 年度末の数理計算上の差異の残高は、5 兆 2,150 億円の利益となり、前年度に比べ増加しています。

(図表 8) 数理計算上の差異の発生状況

		(単位:億円)	
		2022年度	2023年度
期首残高		▲ 8,357	▲ 8,396
当期の増減額	数理計算上の差異の当期発生額	▲ 2,676	▲ 47,273
	退職給付債務からの発生額	▲ 21,805	▲ 10,139
	年金資産からの発生額	19,129	▲ 37,134
	当期の費用処理額(組替処理による増減額)	3,133	2,786
	その他の増減	▲ 497	732
期末残高		▲ 8,396	▲ 52,150

(注1)数理計算上の差異は正の値が損失、負の値が利益

(注2)集計対象はIFRSを除く1,770社

出所：日経メディアマーケティング株式会社のデータベース（日経 NEEDS データ）より弊社作成

上場企業の退職給付制度の積立状況等は以上の通りです。今後の制度運営のご参考としていただければと思います。

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。

見えないから意識したい「感情的資源」の交換 ～経営の「守り」の観点で見落としたくないこと～

トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 プリンシパル 若山 秋雄

組織が健全に活力を維持するうえで、構成メンバーの感情は目に見えず捉えどころが難しいものです。

あえて感情も「資源」として突き放してとらえることで、「失われた 30 年」を経て企業経営で見落としたくない領域を、見落とさない視点をもつことができると考えます。

本稿では、「リーダー・メンバー交換理論(LMX)」の考え方を手掛かりに、組織とそのメンバーが健全に活動していく上で大切な「感情的資源の交換」に焦点をあてて考えます。

1. 従業員エンゲージメントを充実させる「資源」

従業員エンゲージメントを個々の従業員の立場でとらえると、身体的側面、経済的側面、理性的側面、そして感情的側面からそれぞれ考えることができます。

例えば、身体的側面は健康で安全に働けることができる職場環境の側面、経済的側面は報酬や福利厚生などの側面、理性的側面は仕事の目的・目標やノウハウ等の側面、感情的側面は組織やその構成員との関係性に基づく愛着や信頼などの感情の側面です。

これらの側面は、従業員に影響を与える価値をもっていること、及び会社や上司、従業員相互に影響力を保有すること等から、組織における「資源」と捉えることができます。(図表 1)

私たちは、組織において一人ひとりが様々な「資源」を持ち、それを交換して組織人として活動している、という捉え方です。

もちろん会社が保有し従業員に配分する「経営資源」もありますが、経営資源の配分も「上司から部下へ」というように、組織人の間で交換される資源として捉えることができます。

(図表 1) 従業員エンゲージメントを充実させる「資源」の 4 側面

従業員エンゲージメントを充実させる「資源」	
身体的側面の資源 (身体的資源)	従業員の身体に影響する資源 健康で安全に働けるよう整備すべき職場環境、労働時間の実態など
経済的側面の資源 (経済的資源)	従業員の経済的活動に影響する資源 給与・賞与・退職給付・株式報酬や、様々な福利厚生など
理性的側面の資源 (理性的資源)	従業員の理性・思考に影響する資源 パーパス・経営理念、方針・戦略、職務編成、権限・裁量など
感情的側面の資源 (感情的資源)	従業員の感情・心理的活動に影響する資源 安心、信頼、忠誠、協調、誠実、情熱、意欲、利他心など

出所：筆者作成

リーダーシップ理論の「リーダー・メンバー交換理論(LMX)」は、上司と部下の関係性に基づくリーダーシップのあり方に焦点をあてています。

LMX では、上司と部下の関係性は「相互利益を目的とした交換関係を築く」ものであり、相互に「資源の交換」を行うものと捉えています。

交換される資源は、身体的側面、経済的側面、理性的側面、感情的側面、いずれもあり得ますが、本稿で注目したいのが「感情的側面の資源(感情的資源)」です。

2. 組織における資源の交換と「感情的側面の資源」

会社は従業員エンゲージメントの充実に向け、職場環境の整備(身体的資源)や、処遇制度の改定(経済的資源)、パーパスや方針・戦略の提示(理性的資源)などの充実を図ることができます。

これら 3 つの資源充実の影響は、年単位などある程度の期間安定的に作用すると期待できます。職場環境、処遇制度、パーパスや方針・戦略等は、そうそう毎日変わるものではありません。

これに対して「感情的資源」の影響は、比較的短期間でどんどん変化すると考えられます。

例えば、あるひとりの従業員の日常を思い浮かべてみてください。「感情的資源」が些細なコミュニケーションで交換されたり、本人の中に生じたりすることがわかります。

朝、出社して上司に向かって挨拶したとき、相手がこちらに顔を向けて挨拶を返してくれたとします。このとき、上司との間で朝の挨拶とともに、心地よい感情や信頼の基となる感情を交換したことになります。

しかし、日中、上司が作業に集中しているところへ、あなたが「ちょっと相談があるのですが」と話しかけたとき、「忙しいから後にしてくれ」と振り返りもせずにコミュニケーションをシャットダウンされたとしたら、あなたの中にネガティブな感情が生じるでしょう。

「感情的資源」は、各自の中で刻一刻と変化しながら、組織のパフォーマンスや従業員エンゲージメントに影響し、時にはメンタルヘルス不調や不正等のネガティブな事象の引き金ともなりえます。

また「感情的資源」が個々の従業員の中で変化すること自体が、新たな資源の交換に影響するため、組織において「感情的資源」は時間の経過とともに揺れ動きながら変化するものだということがイメージできます。

基本的には、ポジティブな「感情的資源」の交換は、ポジティブな感情を生起します。逆もまたしかりです。

ところが、ポジティブな「感情的資源」の交換であっても効果がなくなったり、行き過ぎれば逆効果になることがあります。人的資本経営、従業員エンゲージメント充実に向けて施策をうつとき、「感情的資源」への対応を疎かにすると、予期せぬ経営へのマイナスインパクトが生ずることも、あながち珍しいことではないのです。

3. 企業組織の中で「失われた 30 年」に起きていたこと

ようやくデフレ経済を脱することができるのではないかという期待が高まっていますが、これまで長く続いたデフレ経済下で、企業組織の中では次のようなことが進展してきました。

バブル崩壊後、売上高のような規模を追うよりも経営効率が重視されるようになり、企業は労務費の削減、抑制に舵を切りました。成果主義的賃金への移行が進み、かつて「一億総中流」といわれた時代を支えた終身雇用・年功序列型賃金は姿を変えていきました。

そのような中で、一人ひとりの従業員は、それまでとは異なる立場に置かれることになりました。従来以上に成果や職責を問われるようになり、やがて「働き方改革」等によって仕事にかかる時間の自由度が狭まります。

仕事上のプレッシャーが高まったのと並行して、仕事の自由度は狭まったのです。

コンプライアンスをはじめとして新たに企業に問われることになった様々な領域の間接業務に時間をとられ、仕事の自由度はさらに狭まります。また、守るべきルール等が増えたことは、新たなプレッシャーとなったかもしれません。

このように「失われた 30 年」で、従業員が恒常的なプレッシャーを受けながらも仕事の自由度を狭めたケースが少なからずあったのではないのでしょうか。このような組織では、どんなことが起こりうるのでしょうか。

4. 目に見えないけれど非常に重要な、上司と部下の良好な資源交換

会社から期待される目標達成へのプレッシャーは、一種の刺激でもあります。適度である限り従業員を目標達成に向けて行動させる働きがあります。

では上司が部下に目標を課すとき、どんな資源の交換がなされているのでしょうか。

目標達成のプレッシャーが適度な刺激となる場合は、たとえば上司は部下に「期待」をかけ、部下も「燃えて」期待に応える、といった感情的資源の交換があるでしょう。

上司が部下に期待し部下が応えようとするのは、基本的にはポジティブな感情的資源の交換です。しかし、達成困難度の高い目標を恒常的に上司が期待し、部下が「必要な時間を確保するのが困難」など仕事を自分でコントロールできない状態が続くと、目標達成に向けた推進力は大きく低下します。しかも時間的余裕が回復しても推進力は戻りづらいのです。

例えば、上司が「無理だなんて許さない」といった、取り付く島もないオーラとともに高い目標を掲げると、部下は「なんとか達成しよう」とはじめは応えようとするでしょう。

しかし、高い目標がずっと課される中で、相変わらず間接業務に時間はとられ、まったく時間が足りないような状況が続くと、上司との間の良好な資源の交換が成り立たなくなります。

部下には「高い目標を達成するために、足りない時間を確保できるようにしてほしい」という感情的資源が生じていますが、上司は部下の感情的資源との交換に応じていないからです。

部下はこの「無理筋」の状況を自分でなんとかするしかありません。

基本的には、「高い目標を無理に達成する道は捨てて、今できる最善を尽くそう」と自分の中でブレーキを踏むか、「どこかで無理に時間を作るか何かしてやらないと・・・」と無暗にアクセルを踏み込むかです。

前者であれば、高い目標は達成できません。

後者であれば、短期的には目標の達成度のある程度確保できるかもしれません。

しかし後者の場合、部下がアクセルを踏み続けると、メンタルヘルスに不調をきたしたり、決められた手順を省略してしまうようなルール違反等に発展しやすくなります。そのルールが対外的に重要な意味を持っている場合は、会社として大きな問題ともなりかねません。

ドナルド・R・クレッシーの「不正のトライアングル」にあてはめれば、目標達成へのプレッシャーが「動機」となり、時間が足りないが定められた手順を省略すれば納期に間に合うことが「機会」となります。そして「無理な目標を掲げたまま、十分な時間や人員が確保されないのだからやむを得ない、上司の最優先事項は今期の目標達成なのだから」というように「正当化」されたのだ、ということになります。

部下がメンタルヘルス不調をきたしても、不正のトライアングルの罠にかかっても、一度傷ついた組織の信頼やパフォーマンスを回復させるには長い時間が必要になるでしょう。

5. 見落としがちな「感情的資源」だけに、優先的に意識する

上司の立場でも部下の立場でも、自身の「感情的資源」を的確に認識することが重要です。あえて「感情的資源」と突き放して捉えることで、自身を客観的に捉えることができます。

同様に、上司は部下の、部下は上司の、あるいは同僚の間でも、「相手の感情的資源」に注意をはらうことも大切です。

特に相手に何かをしてもらう際には、相手に何か自分の資源を差し出して自分の期待に応えてもらう、という資源交換を意識してみるとよいかもしれません。

上司には一方的に指示命令をする権限がありますが、指示命令を受けて実行する部下本人と良好な資源交換が成立していないと、一時的に仕事が進んだとしても、やがてうまくいかなくなります。多くの場合、そこには感情的資源の交換に何らかの問題があるのです。

注意したいのは、あまり打算的な資源交換に頼るのは得策ではない、ということです。

例えば、高い組織目標を達成しなければならない責任がある上司は、部下が高い目標に対してどのような感情的資源を持っているか思いを巡らせたうえで、どのような資源交換を持ちかけるのがよいか、よく考える必要があります。

時間に余裕がないことが課題であるならば、上司の権限で時間を多少なりとも確保する手立てを講じ、時間という貴重な経営資源と、高い目標達成へのコミットメントという感情的資源とを交換するように持っていくべきかもしれません。

一般論で「人間関係は複雑で難しい、最後は人柄だ」と、マネジメントの立場から「お手上げ」にしてしまうのも芸がありません。

「感情も、組織を動かす資源のひとつ」ととらえると、案外一喜一憂することなく、比較的心穏やかに困難と対峙することもできるのではないのでしょうか。

理性的資源であるパーパスや方針・戦略を正しく、わかりやすく伝え、共通認識のもとで感情的資源の交換がスムーズに行いやすい環境をつくり、皆で良好な資源交換を心掛ける組織づくりを目指してみるのもよいかもしれません。

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

「武器としての組織心理学」(2021 年)山浦一保

「高原症候群について」(2018 年)応用社会心理学研究所

企業型 DC における商品ラインアップ見直しの論点

MUFG資産形成研究所 所長 日下部 朋久

DC 導入時の商品ラインアップは継続的に見直しを行う必要がある。商品選定には事業主から加入者へどのように制度活用してもらいたいかの想いが含まれており、商品の提示はその想いを伝えるメッセージとも言える。本稿では商品ラインアップの見直しにあたって、その現状と検討すべきポイントを整理する。

1. はじめに

企業型確定拠出年金（以下、DC）制度は 2001 年 10 月に創設以来、順調に成長を続け 24 年 3 月末では加入者数が 830 万人と、わが国の企業年金の一つの柱と言えるほどとなった。DC は従来からの確定給付型の企業年金とは異なり、企業が導入を決めると、加入者となる従業員は新たに資産運用・投資に直面することになる。これまで資産運用・投資の経験がなかった者も数多いと思われ、加入当初は知識・経験不足から、やむなく元本確保型商品を選択するケースがそれなりにあったものと推察される。そのような初期の状態から、企業が提供する継続的な投資教育や自身による情報収集などにより、投資に関心を寄せる加入者が増加していると考えられる。加えて、NISA 制度が導入されたことにより、投資に関する情報が各メディアで大幅に増えたことも、投資に対するリテラシー向上に一役買っていると考えられる。一方で DC の商品提供をする側においても、より魅力ある商品の開発、既存商品の改善、信託報酬水準の見直しなど、より良い商品の提供が進められている。

以上を考え合わせると DC 導入時に設定した商品ラインアップでは加入者および提供企業のニーズを十分に満たせていない可能性があり、継続的に見直しを行う必要がある。商品ラインアップは労使および運営管理機関の合意の上で成り立っているが、その中でもプラン提供者である企業がどのような商品ラインアップを企図するかは、その制度の在り方に関わるもので極めて重要である。その商品選定にあたっては加入者へどのように制度活用してもらいたいかの想いも含まれており、商品の提示はその想いを伝えるメッセージとも言える。本稿では商品ラインアップの見直しにあたって、その現状と検討すべきポイントを整理する。

2. DC 商品選定にあたっての要請事項

DC 商品選定のありようについては各方面からさまざまな要請・期待がある。確定拠出年金法第 23 条によれば運営管理機関が選定の義務を負うことになっている。ただし前提として運営管理機関と労使が十分に協議・検討を行い、定期的に見直すべきとされている（法令解釈通知）。金融庁の資産運用業高度化プログ्रेसレポート 2023（注 1）では、加入者にとって最良の商品を提供できるよう、企業は運営管理機関に働きかけるべきとの見解を提示している。さらに資産運用立国実現プラン（注 2）では DC の改革と銘打って以下の考え方を提示している。

(ア) 適切な商品選択に向けた制度改善

指定運用方法や運用商品の構成等に係る情報の見える化（情報開示）、継続投資教育、取組事例の横展開等の取組を促進

(イ) 加入者のための運用の見える化の充実

事業主ごとの運用の方法のラインアップや運用状況等を含む情報の他社と比較できる見える化（情報開示）

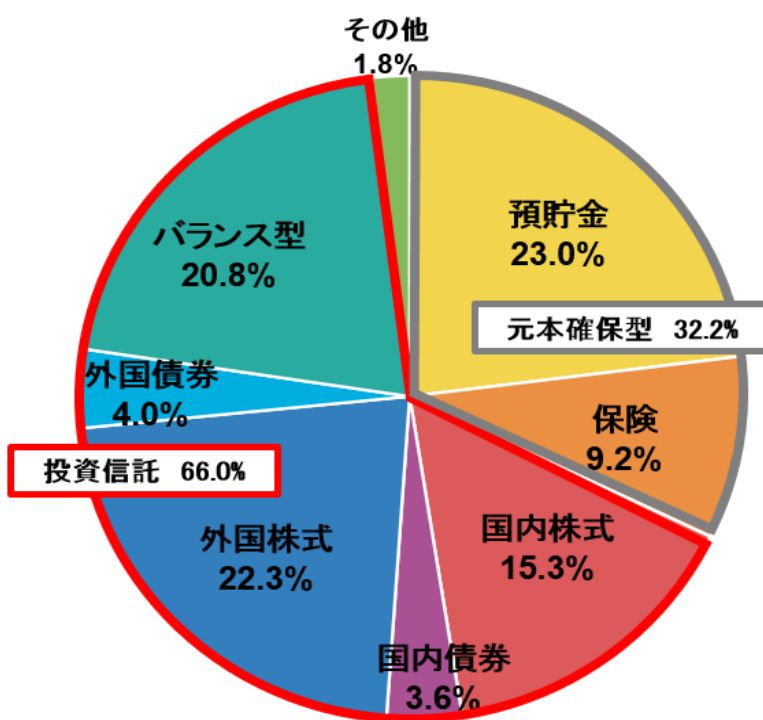
こういった動きの背景は、老後資金としての企業年金の重要性があらためて認識され、その水準の確保には資産運用収益が重要であること、またそれらの投資が結果的に日本経済への好影響に繋がるとの見立てがあるからだ。以上のようにさまざまなステークホルダーが企業の商品選定への関与について大きく注目するところとなっている。

3. DC 商品ラインアップの基本的な枠組

DC 全体の資産配分割合の平均像を確認する。残高ベースでアセットクラス別の構成割合を示した（図表 1）。2024 年 3 月末では約 2.3 兆円の残高のうち、投資信託が全体に占める割合は 66.0%、元本確保型の商品（預貯金・保険）は 32.2%である。長期投資が基本であることを考えると元本確保型商品が少なからぬボリュームとなっているが、2020 年 3 月末の元本確保型は 5 割超であったことを踏まえると投資信託へのシフトが続いていると考えられる。

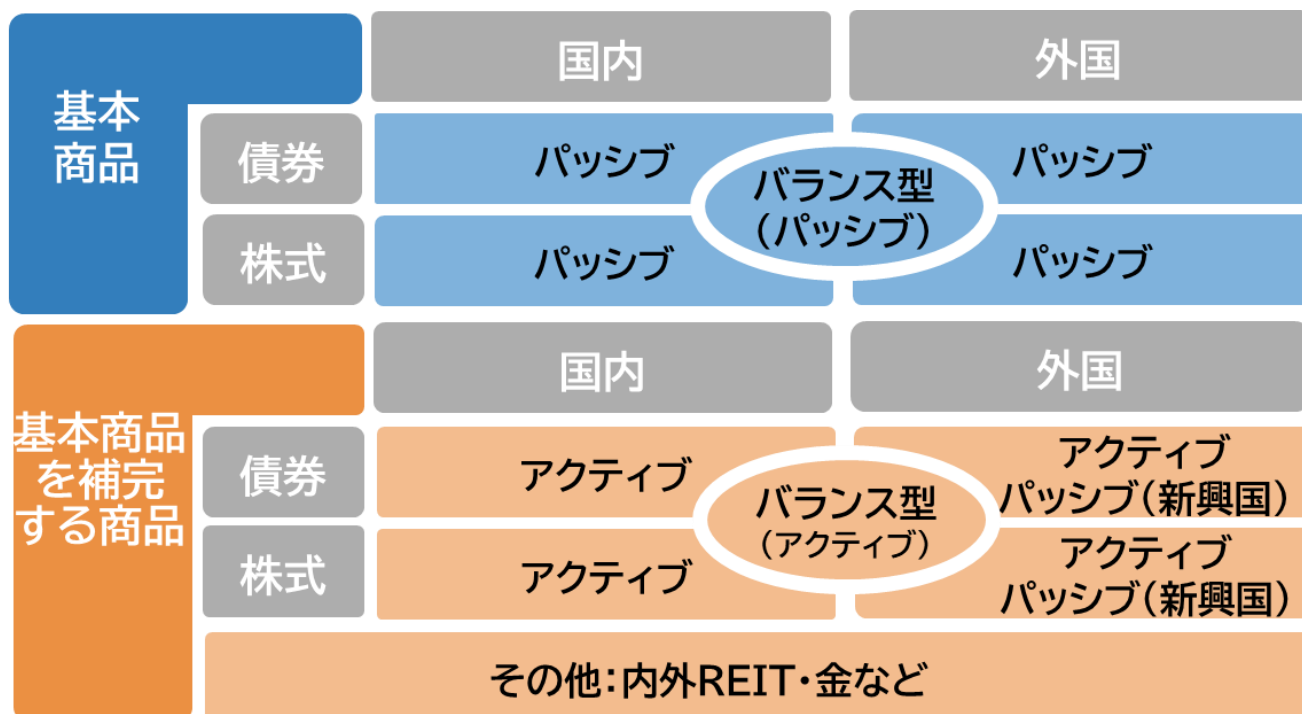
実際、投資信託の商品ラインアップの見直しにあたっては上記分類をもう少し細かくする必要がある。投資信託の分類方法はさまざまあるがオーソドックスな例として図表 2 を示す。多くの DC ではここに示した投資信託の基本商品についてはラインアップとして揃えていると思われる。一方、基本商品を補完する商品については企業によって採用基準が異なると思われ、見直しに際して 1 つのポイントとなる。

（図表 1）運用商品選択状況



出所：確定拠出年金統計資料（2024 年 3 月末／運営管理機関連絡協議会）
（注 3）より筆者作成

(図表 2) 投資信託の商品ラインアップの分類例



出所：筆者作成

4. DC 商品ラインアップ見直しの実態（アンケート結果）

NPO 法人確定拠出年金教育協会が実施したアンケート結果では、この1年間で見直しの検討を実施した企業は 26.9%（4 分の 1 強）であり、毎年行うものではないことを踏まえると多くの企業で見直しの課題認識はされているのではないかと感ずる。ただしこのアンケートは 6,806 の代表企業にアンケートを送り、有効調査回収数 1,649、つまり 24% の回答率の中での結果であり、全体ではもっと割合が低い可能性はありうる。

(図表 3) ここ1年間での商品ラインアップの見直し

(回答数：1,649)

見直した結果、追加・除外を行った(行う予定)	17.7%	26.9%
見直した結果、追加・除外を行わなかった	9.2%	
見直してない/追加・除外の予定はない	68.2%	
その他	4.2%	
無回答	0.6%	

出所：企業型確定拠出年金担当者の意識調査 2023（NPO 法人確定拠出年金教育協会）（注 4）より筆者作成

次に、同調査では図表 3 の「見直した結果、追加・除外を行った（行う予定）」と回答した企業に対し、商品ラインアップに追加する判断基準は何かを尋ねている。一番多い回答が 27.7% の「カテゴリー内での重複・不足」である。続いては 22.6% で「信託報酬や解約控除等の手数料」であり、おそらくより低い報酬の商品に入れ替えたいというニーズと推察する。そして 3 番目が 20.2% で「提示金利・過去の運用実績」である。やはり成績の良い商品を導入したいとの表れであろう。

(図表 4) 商品ラインアップの見直し判断基準（追加の場合）

(回答数：292)

カテゴリー内での重複・不足	27.7%
信託報酬や解約控除等の手数料	22.6%
提示金利・過去の運用実績	20.2%
運営管理機関、他金融機関との取引関係	8.9%
加入者の掛金配分や資産残高の状況	6.2%
SDGs への取り組み	3.4%
商品の複雑さ(説明のしやすさ)	0.7%
信託報酬の多寡にかかわらず、関係機関のフォローが期待できる	0.3%
その他	3.8%
無回答	6.2%

出所：企業型確定拠出年金担当者の意識調査 2023（NPO 法人確定拠出年金教育協会）より筆者作成

最後は商品除外の判断基準であるが、その理由の 1 番多くは「提示金利・過去の運用実績」で 21.2%。やはり結果が出ていないものを外そうということであろう。次に 14.7% で「信託報酬や解約控除等の手数料」、そして 12.0% で「カテゴリー内での重複・不足」という結果となっている。

(図表 5) 商品ラインアップの見直し判断基準（除外の場合）

(回答数：292)

提示金利・過去の運用実績	21.2%
信託報酬や解約控除等の手数料	14.7%
カテゴリー内での重複・不足	12.0%
加入者の掛金配分や資産残高の状況	5.8%
運営管理機関、他金融機関との取引関係	2.7%
商品の複雑さ(説明のしやすさ)	0.7%
その他	2.7%
無回答	40.1%

出所：企業型確定拠出年金担当者の意識調査 2023（NPO 法人確定拠出年金教育協会）より筆者作成

5. DC 商品ラインアップ見直しのポイント

以上の背景のもと具体的に商品ラインアップ見直しをする際の検討ポイントについて整理する。現状、商品の追加・除外は次の 3 点がトリガーとなることが多い。(1) 既存商品の継続性のチェック～商品モニタリングの結果として継続性があるか判断、(2) 指定運用方法の検討に合わせて～検討の結果として商品追加が必要となる場合あり、(3) 加入者ニーズの取り込み～多様化するニーズへの対応として追加、の 3 点である。

(1) 既存商品の継続性のチェック

既存採用商品については、通常、運営管理機関が定量、定性両面でその運用商品もしくはその運用会社の状況をモニタリングし、課題の把握を行っていると考えられる。課題がある場合は、その解決のため運用会社に働きかけを行ったり、改善しない場合は当該商品の採用を推奨しない、もしくは除外対象商品などとする。除外対象商品と判断すれば当該ファンドを採用している企業に対して、その旨の提案を実施することになる。継続性に疑義が生じたならば企業は除外を含め、対応を検討する必要がある。商品除外となれば保有者は一旦当該商品の売却が必要な場合が生じたり、企業側でも保有者の除外の同意をとるなど実務的な負担が大きい。ただ長期的な視点に立てば、一定の負荷があったとしても見直しは必要である。継続性をチェックするポイントの例をあげると以下のとおりである。

(図表 6) 既存商品の継続性のチェック項目例

チェック対象	課題ある状況
アクティブファンド	○ ベンチマークに大きく劣後 ○ ファンドの性格が大きく変化
パッシブファンド	○ 同種のおファンドに比べ信託報酬高止まり
重複ファンドの整理	○ 他ファンドの追加のために本数を削減
運用会社	○ ファンドマネージャーの流出による運用態勢の弱体化

(2) 指定運用方法の検討に合わせて

指定運用方法の検討に合わせて商品の追加検討となることがある。2020/3 末から 2024/3 末の 4 年間で DC 加入者数は 725 万人から 830 万人に増加 (1.1 倍) したが、この間、運用指図がなされていない「未指図者」は 7.3 万人から 13.8 万人に拡大 (1.9 倍) し、「未指図資産」は 114 億円から 377 億円に拡大 (3.3 倍) となった。「未指図資産」は無利息であり、想定利回りやインフレに対応できない資産であることから、未指図資産に資産を滞留させることは制度運営者として望ましい姿ではない。

このようなケースへの対応として、指定運用方法を設定しておけば未指図の場合、自動的に指定された運用方法が適用されることになる。指定運用方法が適用されるには、本人への通知など一定のプロセスを経ることになるが、適用となれば本人の意思とは関係せず投資等が開始されることになる。その意味では、非常に重要な決定であり、設定には当然ながら労使合意が必要とされる。企業はそれなりの決断を要することになる。行政からは

指定運用方法にふさわしい運用の方法の着眼点について、以下の趣旨の法令解釈通知が出状されている。

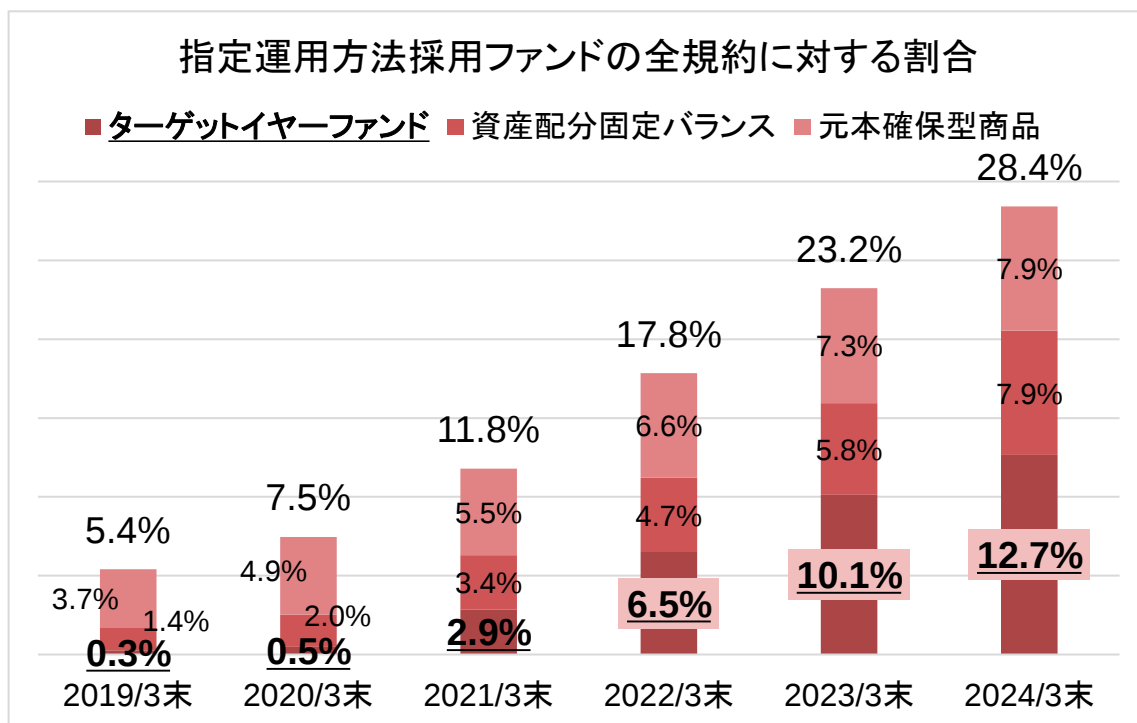
- ① 主に加入者の集団に係るもの ～ 加入者の集団の属性（年齢別構成、退職までの平均勤続年数等）、金融商品への理解度、加入者のニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけ等
- ② 主に金融商品に係るもの（リスク・リターン特性） ～ 期待収益率、価格の変動の大きさ、運用結果が拠出した掛金の合計額を上回る可能（確実）性、インフレリスクに対応し実質的に購買力を維持できる可能性、分散投資効果 等

以上の内容を検討して決定する指定運用ファンドは、企業から加入者に対する、DC における運用のあり方を示す一つのメッセージになると考えられる。検討過程を含め選定した理由（想い）を伝えることは、あらためて DC 提供の目的・意義を伝える機会となるであろう。

では実際指定運用方法にどのようなファンドが採用されているか。図表 7 で示すとおり、2019 年 3 月末ではそもそも指定運用方法の設定は全体の 5.4%と低かった（当該方法の設定の初年度にあたるため）。そのなかでも元本確保型が 3.7%と相対的に多かったが、年を追うごとに指定運用方法は広がりを見せ、その中でもターゲットイヤーファンド（以下 TYF）の割合が大きくなっている。24 年 3 月末では全体の 28.4%が指定運用方法を設定し、その内訳で TYF は 12.7%、固定のバランスファンドが 7.9%、元本確保型も 7.9%となっている。投資信託が増えた理由としては、企業として元本確保型ではインフレリスクに対応できず、ましてや残高を実質的に増やすことができない可能性が高いことに問題意識を持ったためではないかと推察する。そのなかでも TYF は当初株式等の比率の高いポートフォリオから、ターゲットとする年に向かってその比率を徐々に落としリスクを低減させる仕組みであり、長期投資の 1 つの合理的な考え方として理解が広がったのではないかと思われる。

以上のような検討の過程の中で、指定運用方法としたい商品が既存商品に含まれないケースでは商品追加が必要となる。なお、TYF については指定運用方法とするか否かにかかわらず、商品ラインアップとして追加するケースが増えている（図表 8）。

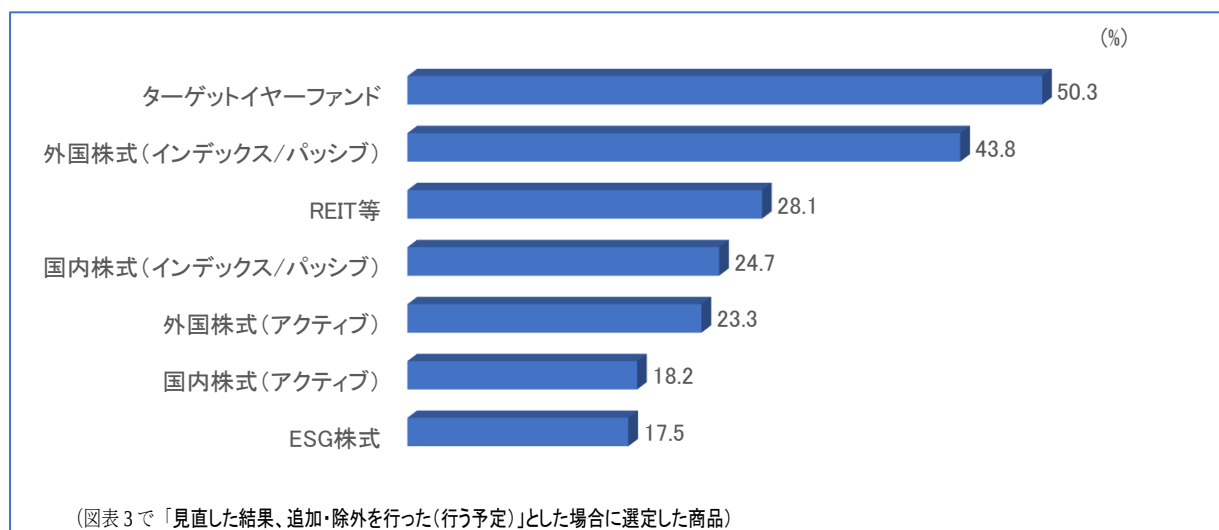
(図表 7) 指定運用方法採用ファンドの全規約（三菱UFJ信託銀行受託分）に対する割合



出所：三菱UFJ信託銀行受託全DC規約より筆者作成

(図表 8) 追加商品ベスト 7

(回答数：292 (複数回答))



出所：企業型確定拠出年金担当者の意識調査 2023 (NPO 法人確定拠出年金教育協会) より筆者作成

(3) 加入者ニーズの取り込み

企業が提供する継続的な投資教育や自身による情報収集、加えて、NISA 制度が導入されたことにより、投資に関する情報が各メディアで大幅に増えたことなどにより、投資に関心を寄せる加入者が増加していると考えられる。投資に関するリテラシーの向上により、

「既存の分散投資機能だけでは不足を感じ投資カテゴリー拡大へのニーズ」、「パッシブファンドの収益性に満足できず、超過収益獲得へのニーズ」、反対に「リスクコントロールをしながら一定の収益性を追いたいニーズ」など加入者の投資商品に対するニーズは多様化していると考えられる。

加えて、投資の社会的意義が重視される中、「投資コンセプトが明確に伝わり、共感できる・貢献できるファンドへのニーズ」、すなわち ESG 投資ファンドや、より社会課題解決へ直接的とされるインパクト投資ファンドなどが求められている。さらには、加齢によるリスク許容度の変化への対応として、前述の TYF などの「リスクコントロールの機能性」が求められている。

以上、さまざまな加入者ニーズを受け止める必要があるが、選択肢を増やすことは加入者等の商品選択の難易度をあげるなどの弊害や、自社の DC として相応しいファンドの選択という点においてもすべてのニーズに応えることは難しい。もちろん法定の 35 本以内という縛りもある。また、多くのニーズを取り入れることになると、既存商品を除外する必要も生じよう。ただ、除外については前述のとおり保有者の一定の同意が必要など実務的な負担も大きい。以上のことを踏まえながら労使で納得行く見直しが大切である。

6. アクティブファンド選定の意義

あらためて DC におけるアクティブファンドの意義を考えてみたい。DC における運用の基本は長期積立分散投資であり、これを実現しようと考えれば最低限、パッシブファンドが揃っていれば可能である。制度提供者としてミニマムを提供するという考え方もあるだろうが、運用の結果は自己責任であるとする、責任を負う加入者のニーズは取り込むべきであろう。その中でもアクティブファンドについては、運営管理機関による一定の審査を受けたものであるにせよ、信託報酬はパッシブファンドに比べ高いであろうし、ボラティリティ（リスク）が大きい商品もある。そのような商品をラインアップに加えるべきなのか、という論点も当然ある。導入にあたっては、アクティブファンドに限ったことではないが、加入者に対する継続教育による啓発や、商品の情報提供の充実など運営上の配慮が改めて必要となるであろう。以下、アクティブファンドを選択する際に考慮すべきポイントについて整理する。

(1). アクティブファンドへの加入者ニーズの確認

第 1 のポイントは加入者ニーズの取り込みであり、5-(3)で示した内容である。運用結果が自己責任である以上、ニーズの強いものについては検討対象とすべきである。もちろん追加の可否については総合的な判断を要する。少数のニーズと思われるものについては、既存商品の中に代替できるものがないか、あれば加入者に対してその旨の説明も有効であろう。

(2). ボラティリティの大きさに対する考え方

第 2 のポイントとしてはアクティブファンドにはボラティリティが高いファンドもあって、DC に相応しくないのではという考え方もある。実際は、運営管理機関の審査を通ったファンドであれば、極端にリスクが高い商品は排除されていると考えられる。その中でも相対

的に値動き（リスク）が大きいファンドがありうる。その点については、DC の特性である毎月積み立てだからこそ、ドルコスト平均法の効果（安い時に多く買い、高い時には少なく買う）が期待できるという整理が可能である。長期的な観点で収益性が高い商品であれば、短期間でのボラティリティの大きさはメリットとなるケースも考えられ、長期積立分散投資を実践する DC だからこそ投資先として相応しいという考え方が可能である。

(3) 分散投資機能の提供の観点

第 3 のポイントはパッシブファンドとの間での銘柄分散、国別分散等の分散投資効果を図ることが期待できる点である。たとえば米国株式 S&P500 に追随するパッシブファンドは、投資対象が米国のみであることに加え、組み入れ銘柄は「マグニフィセント 7」と呼ばれるテクノロジー企業群が約 3 割を占め、一極集中のリスクを有するとも言える。これらの集中を分散させる選択肢を得るため、S&P500 の構成比率と距離を置いたアクティブファンドの採用という考え方がとりうる。

(図表 9) eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500) ファンド内訳

◆株式組入上位10銘柄

(組入銘柄数: 503 銘柄)

	銘柄名	ファンドの ウェイト	国名
1	MICROSOFT CORP	7.17%	アメリカ
2	APPLE INC	6.57%	アメリカ
3	NVIDIA CORP	6.49%	アメリカ
4	AMAZON.COM INC	3.86%	アメリカ
5	META PLATFORMS INC-CLASS A	2.42%	アメリカ
6	ALPHABET INC-CL A	2.32%	アメリカ
7	ALPHABET INC-CL C	1.94%	アメリカ
8	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	1.57%	アメリカ
9	ELI LILLY & CO	1.55%	アメリカ
10	BROADCOM INC	1.47%	アメリカ

出所：eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500) 2024 年 6 月末基準の月報より、筆者作成

(4) DC ゆえに報酬率が低廉なファンドの採用

第 4 のポイントは DC で扱われる商品には、DC 以外で販売される同種（類似）の商品性を持つ投資信託と比べ、信託報酬率が低廉なアクティブファンドがある。信託報酬率が DC 外商品の 3 分の 2 から 2 分の 1 の水準となる例もある。当該ファンドが加入者ニーズに合致しているならば、ラインアップに採用する合理的な理由となるであろう。

7. おわりに

DC における商品ラインアップの見直しは、加入者に対する影響が少なからずあり、制度運営の観点で非常に重要なプロセスである。見直しに際して慎重な検討はもちろんであるが、検討を実施しないこと（不作為）はぜひとも避けたいところであり、資産運用リスクを背負う加入者に対して十分に配慮すべき事項であろう。本稿が DC 運営の一助になれば幸いである。

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る。

注 1：資産運用業高度化プロGRESSレポート 2023—「信頼」と「透明性」の向上に向けて—（金融庁）

https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230421/20230421_1.pdf

注 2：資産運用立国実現プラン（内閣官房）

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_torimatome/plan.pdf

注 3：確定拠出年金統計資料（2024 年 3 月末）

<https://www.mhlw.go.jp/content/001058200.pdf>

注 4：企業型確定拠出年金（DC）担当者の意識調査 2023 全体報告書（NPO 法人確定拠出年金教育協会）

https://home.dcnenkin.jp/cms/wp-content/uploads/2024/01/2023_surveyreport_all.pdf

高リスクセクターの生物多様性に関する開示状況 ～自然関連情報開示と TNFD との整合性評価～

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所
(同研究所が発行したレポートを弊社が転載)

弊社と First Sentier Investors は、サステナブル投資へのコミットメントを対外的に広く周知する取り組みの一つとして、2021 年に半独立の「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立。本研究所は、サステナブル投資の普及と ESG 課題の解決を推進し、持続可能でより良い世界の創造に貢献することを目的とし、中立的かつ実践的な情報をご提供していきます。

本記事では、表題レポートにつきご紹介させていただきます。TNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）が設定した 8 つの優先セクターからそれぞれ水準の高い 2 社ずつ、計 16 社をグローバルに選定。高リスクセクターの自然関連開示の現状を評価しました。

なお、本記事の全文は、本研究所のホームページ（以下のリンク）からご覧いただくことができます。

研究所ホームページ（日本語）：<https://www.muftg-firstsentier-sustainability.jp/>

研究所ホームページ（英語）：<https://www.firstsentier-muftg-sustainability.com/>

1. 要旨

本研究所は、2024 年に自然と生物多様性に焦点を当てた研究シリーズを開始。その第一弾として、2024 年 1 月に「なぜ今、自然なのか：投資家と自然の関係性に関する動画」を公表（上記ウェブサイトご参照）。バリューチェーンにおける「エコロジカル・フットプリント」の概念や、生物多様性の損失の 5 つの主要な直接的要因と、それらの相互関連性などを紹介。今回のレポートは、その第二弾。

科学は反論の余地のないものであり、人類史上、類を見ない速さで自然の劣化が進んでいる。世界経済への影響は年間で推定数兆米ドルにのぼると予測されるなか、世界の資金の流れをネイチャーポジティブへ転換させる動きはかつてないほどの勢いを見せている。

この転換に必要な支援ツールやデータを求める投資家の声が高まっていることを受け、産業界が主導する TNFD は、企業と金融機関を対象に自主的な自然関連の報告の枠組みを策定した（2023 年）。自然喪失に起因する重要なインパクトや依存について組織が報告する枠組みを設定することで、自然関連課題を意思決定に取り入れるために必要な情報を、金融機関（と企業）に提供することを目的としている。

この報告書では、TNFD が設定した 8 つの優先セクターからそれぞれ水準の高い 2 社ずつ、計 16 社を抽出し、TNFD の 14 のコア開示推奨に照らして、自然関連開示の現状を評価した。なお、評価対象の企業は、以下の基準をもとに選別を進めた。

- ・現行基準またはプロバイダーに基づく、高い環境（E）パフォーマンスと（または）レーティング（＝取り組みの優れた企業）。

- ・ 本社の地理的な所在地（先進国、発展途上国の双方から全世界に分散したサンプルの収集を目指した）。

環境（E）のパフォーマンス、地理的分布、経済の成熟化といった特性面のバランスを取ることで、各セクターにおける現行の慣行の上限付近、好事例の現状を示す、自然関連情報開示の代表的な基準を設定することを目指した。これによって投資家には、投資先の企業に自然関連開示において現実的ながらも十分に高い期待を持って頂きたい。これらの実例は、自然関連のインパクトや依存に関する企業報告の今日における現状を如実に示していると考えている。

全体的に見ると、当研究所が実施した自然関連情報開示の現状に関する評価から、ほとんどのセクターで対象企業が TNFD の枠組みに沿って情報開示を進めていることが明らかになった。サンプル企業 16 社のうち 56% が全 14 のコア開示推奨に関連する情報を開示しており、自然「関連」の目標を何らか設定した企業は 100% だった。

次章からは、TNFD の概要に続き、報告書の重要な調査結果を、全体を通して TNFD 提言の柱ごとの考察に加えて、セクターごとの考察を記載し、最後に全セクターに対して自然関連情報開示を今後どのように強化できるかについて提言する。

2. TNFD の概要

TNFD は、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）を踏襲した自然関連情報の開示フレームワークで、2023 年 9 月に最終版が公開。TCFD 同様、基本的な枠組みは、①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④測定指標と目標の 4 つ。自然関連の課題に固有の開示項目を追加、以下の計 14 のコア開示推奨がある。

（図表 1）TNFD のコア開示推奨

TNFD のコア開示推奨			
 ガバナンス	 戦略	 リスク管理	 測定指標と目標
A 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会に関する取締役会の監督について説明する。	A 組織が特定した自然関連の依存、インパクト、リスクと機会を短期、中期、長期ごとに説明する。	Ai 直接操業における自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を特定し、評価し、優先順位付けするために組織が設けているプロセスを説明する。	A 組織が戦略およびリスク管理プロセスに沿って、マテリアルな自然関連リスクと機会を評価し、管理するために使用している測定指標を開示する。
B 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会の評価と管理における経営者の役割について説明する。	B 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会が、組織のビジネスモデル、バリューチェーン、戦略、財務計画に与えた影響、および移行計画や分析について説明する。	Aii 上流・下流のバリューチェーンにおいて、自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を特定、評価、優先順位付けするために組織が設けているプロセスを説明する。	B 自然に対する依存とインパクトを評価し、管理するために組織が使用している測定指標を開示する。
C 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会に対する組織の評価と対応において、先住民、地域社会、影響を受けるステークホルダー、その他のステークホルダーに関する組織の人権方針とエンゲージメント活動、および取締役会と経営陣による監督について説明する。	C 自然関連のリスクと機会に対する組織の戦略的レジリエンスについて、さまざまなシナリオを考慮して説明する。	B 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を管理するために組織が設けているプロセスを説明する。	C 組織が自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を管理するために使用している目標とゴール、それらと照合した組織の実績を記載する。
	D 組織の直接操業において、および可能な場合は上流と下流のバリューチェーンにおいて、優先地域に関する基準を満たす資産および/または活動がある地域を開示する。	C 自然関連リスクの特定、評価、優先順位付け、監視のプロセスが、組織全体のリスク管理プロセスにどのように組み込まれ、情報として用いられているかについて説明する。	

TNFD のコア原則

1. 企業は、開示意欲を経時的に高める。
2. 重要な課題には優先順位を付し、開示書類の根拠を示す。
3. ダブルマテリアリティ手法の導入を重視する。
4. 企業は、重要なインパクト、依存、リスク、機会に加え、これらの相互関連性について、徹底的かつ包括的な評価を行う。

3. セクターを超えた考察

TNFD が設定した 8 つのハイリスク・優先セクターとは、以下 8 セクター。

- ① 資源採掘・加工、②消費財、③食品・飲料、④ヘルスケア、⑤資源変換（化学）、
⑥インフラストラクチャー、⑦運輸（海上）、⑧再生可能資源・代替エネルギー

これら評価対象となったセクターのうち、全ての分野で優れた報告を行っている企業は残念ながらなかった。TNFD の 4 つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、目標設定）の中で、各セクターの企業による情報開示がリードしている分野と遅れている分野、また全セクターの企業による情報開示が成熟している分野、あるいは改善を要する分野を特定した。以下は、コア開示推奨の 4 つの柱ごとに、情報開示の主な強みと業種間の差異なども比較対照した結果である。

(1) ガバナンス

- 評価対象とした 8 つのセクターではいずれも、取締役会が企業の自然に関する最終責任を負っていた。
- 8 つのうち 5 つのセクターで、役員報酬が自然関連の基準に紐づけられていた。
- 自然に関する企業戦略の検討や指導について、8 つのうち 7 つのセクターで、取締役会の監督権限が明確化されていた。
- 対象企業のうち、再生可能資源・代替エネルギーセクターの企業しか、自然関連課題の評価・管理に先住民族や地域社会との関わりを全面的に取り入れていなかった。

(2) 戦略

- 採掘・鉱物加工、ヘルスケア、消費財といったセクターの企業では、自然喪失のインパクトがすでに顕在化している。
- 自然関連課題が現在、未来に及ぼす財務影響は、60%の企業がすでに開示している。1社は、供給面の課題（資源不足）や環境規制により、2030年までに大豆だけで年間最大9億7千万米ドルの支出増が見込まれると報告している。もう1社は、水不足により148億米ドルの生産高（総収益の36%に相当）減少を危惧する報告を出している。
- 評価対象のうち、自然関連課題が事業に及ぼす影響が最も深刻なのは、採掘・鉱物加工、資源加工、消費財セクターの企業である。
- 自然喪失の要因で見ると、対象企業が直面する自然関連課題のうち、土地利用の転換、原材料の開発、水不足が喫緊の課題である。
- 自然喪失に対するビジネスのレジリエンス（強靱性・弾力性）を評価した企業はなかった。
- 評価対象とした全8セクターのうち5セクターの企業が、自然関連課題の管理にミティゲーション・ヒエラルキー（異なるレベルや段階でのリスク対策や軽減策の優先順位）を取り入れている。
- 運輸を除く全セクターの企業が、生物多様性の重要分野を少なくとも考慮し、自然関連の影響や依存度に関する空間的に明示された評価を実施している。

- 侵略的外来種、大気汚染、土壌汚染等の重要な課題は認識されているものの、総じて、特に採掘企業では過少に申告されている。

(3) リスク管理

- IPBES（生物多様性及び生態系サービスに関する政府間科学政策プラットフォーム）が指摘した全 5 つの自然喪失の直接要因を開示書類に記載している企業は、再生可能資源セクターと運輸セクターの企業だけであった。
- ダブルマテリアリティは、6 セクターの計 10 企業で適用されている。ダブルマテリアリティの適用について記載がなかったのは、資源加工セクターと食品・飲料セクターの企業のみ。
- 全 8 セクターのうち 6 セクターの企業が、少なくとも一つの自然関連課題に関して、リスク管理サイクルのプロセスを開示している。リスク管理プロセスを最も明確に示しているのは、資源加工セクター、食品・飲料セクター、ヘルスケアセクターの企業である。
- 評価対象としたセクターや課題に関するモニタリング制度の情報開示は、大部分が不十分であり、自然関連の KPI に対する説明責任の欠如がうかがわれる。
- ヘルスケア、運輸、食品・飲料などのセクターでは、自然関連課題の特定、評価に用いる方法や手順に関し、情報開示の透明性が欠けている。対照的に、再生可能資源セクターと消費財セクターの対象企業は、方法を詳細に説明した資料を開示しており、透明性と信頼性の向上に努めていると評価できる。

(4) 測定指標と目標

- 消費財セクターと食品・飲料セクターの対象企業は、TNFD が提言したコアグローバル指標の少なくとも 80% について、一部または全部の情報を報告している。これに対し、採掘・鉱物加工セクター、インフラセクター、再生可能資源セクター、資源加工セクターの企業では、60～70% の割合であった。ヘルスケアセクターと運輸セクターの対象企業は、全体の報告率が 50% 未満にとどまっている。
- 採掘・鉱物加工、消費財などのセクターで評価対象とした企業では、自然目標の中に、現状では存在しない能力の開発を要するものがある（文化の変革や新技術など）。
- 対象企業 16 社はすべて、適切な自然関連目標を設定していた。
- 全体の 25% に相当する企業は、GBF（昆明・モントリオール グローバル生物多様性フレームワーク）に沿った生物多様性または自然の「ノーネットロス」目標および「ネットゲイン（純増）」目標を掲げている。これらの企業は、全 8 セクターのうち消費財セクターと採掘・鉱物加工セクターの 2 セクターに属している。
- 全体の 50% に相当する企業は、原材料の調達等、上流の事業活動について、「森林破壊ゼロ」目標または「森林伐採ゼロ」目標を掲げている。これらの企業は、消費財、再生可能資源・代替エネルギー、食品・飲料、インフラセクターに属している。

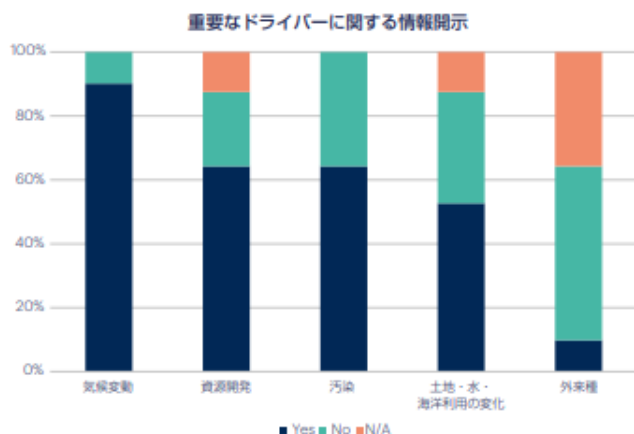
4. セクターごとの考察

下記の開示スナップショットは、読者が想定しやすいよう、あらかじめ自然関連情報開示の現状をセクターごとに示したものであり、詳しい内容は本レポートでその後、順を追って説明されている。評価対象としたのは、前述のように採掘・鉱物加工、資源加工、消費財、運輸（海運）、食品・飲料、インフラ、ヘルスケア、再生可能資源・代替エネルギーの各セクターである。スナップショットでは特に、自然喪失から生じる独特の課題、圧力や事業の復旧を脅かす問題を、各セクターの企業がどう切り抜け、対応しているかを取り上げた。

(図表 2) セクターごとの開示スナップショット

採掘・鉱物加工  このセクターでは、規制上の制約に加え、資源をめぐる地域社会との継続的な対立が企業の自然関連報告の進展を促しているが、一方で重大な財務リスクの原因を明らかにしているとも言える。両企業はこうしたリスクへの理解を深めるため、ダブルマテリアリティの観点から自然関連リスクの継続評価を実施しており、すでに生物多様性枠組 (GBF) に沿った目標を設定し、採掘作業のライフサイクルを通じて生物多様性がネットで増加するよう努めている。	資源加工  資源加工企業は、すでにネイチャーポジティブ（自然再興）戦略の策定を進めている。また、地域別の自然リスク評価を実施しており、事業慣行への明白な影響が認められる。ただし、気候変動を除く大部分の重要課題では、開示範囲が不十分である。さらに、自然関連のインパクトを低減する目標と自然関連の機会を拡大する目標との間に矛盾があるように思われる。
消費財  土地利用の変化と資源の採取が、このセクターの企業にとって、サプライチェーンの安定性に対する主要な脅威である。例えば、貿易の不安定性と商品供給の問題は、ある企業にとって大豆だけで2030年までに年間9億7千万米ドルの損失になると予測されている。これに対応するため、企業は原材料の追跡や、DNA技術、リモートセンシング、GPSを利用した森林伐採の追跡などに多額の投資を行っている。	運輸  運輸セクターの情報開示は分かりやすく、自然損失の5つの重要要因がすべて明確に論じられている。このセクターでは、特定し評価した問題のうち、船舶リサイクルが企業にとって重要なリスクと機会である。使用済み製品の自然へのインパクトを低減することが求められており、リサイクル施設の整備投資や「グリーン船舶」の開発などで、その影響がすでに企業の戦略、研究開発、調達慣行等にも現れ始めている。
食品・飲料  食品・飲料セクターの情報開示では、包装済み食品・飲料のライフサイクルインパクトと、自然への依存について、理解が進んでいることがわかる。1社が開示した資料には、乳製品由来のリスクについて、明確で体系的な管理方法が記載されていた。両社とも事業戦略を調整することで循環性を高め、資源強度とプラスチック廃棄物を減らしている。	インフラストラクチャー  インフラセクターの情報開示では、企業がすでに自然資本リスク評価を実施していること、自然関連の情報開示義務や生物多様性の喪失といった課題を含め、重要なインパクト、依存と機会の程度や可能性について報告を進めていることがわかる。自然関連リスクの軽減に向けた取り組みは、建築物の資源運用効率の向上を目指しているが、資源開発に関連する上流のリスクは無視されている状況。
ヘルスケア  ヘルスケア業界の企業は、生物多様性条約、特に「遺伝資源の取得の機会とその利用から生ずる利益の公正かつ衡平な配分に関する名古屋議定書」に沿った内部プロセスを導入している。創薬を目的とした生物多様性への直接依存度は高く、企業は影響を受けやすい地域を対象として、TNFDの期待を上回る調査を実施している。しかし、開示内容は概して深みがなく、また意思決定の根拠とする方法や手順については、ほとんど考察がなされていない。	再生可能資源・代替エネルギー  再生可能資源・代替エネルギーセクターの情報開示では、先住民族の視点を自然関連課題の評価・管理に取り込むという先行事例が示されている。1社はステークホルダー対応専門チームを設置し、複数集団の先住民族を構成員に含め、伝統文化に詳しい専門家と連携して、持続可能な収穫の戦略策定や自然関連リスクの管理にあたっている。

自然損失の重大な要因と 開示された指標とのギャップ



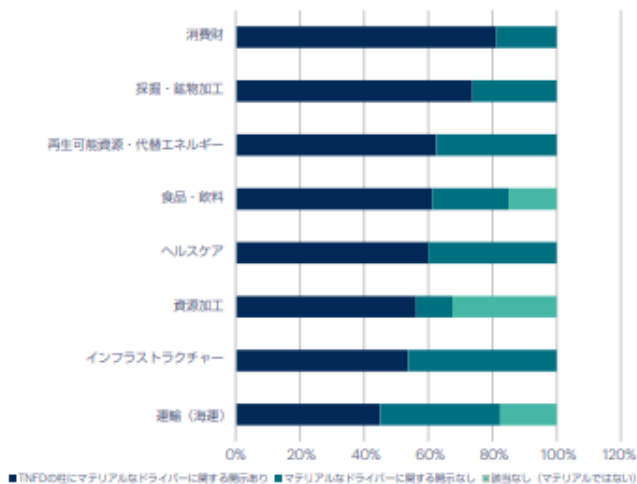
出典 データはSII, Altireem, State of Nature-Related Disclosures: Assessing TNFD alignment of nature-related disclosures by firms in high-risk sectors, June 2024より

自然損失ドライバーのレベルでは、土地利用の変化、資源の搾取、水不足が、評価された企業が直面する最も差し迫った自然関連の問題である。

気候変動はTNFDの開示指標全体を通じて最もよくカバーされているドライバーであり、次いで資源の搾取、汚染、土地、水、海の利用変化となっている。

自然関連報告におけるセクターの違い

重要な自然影響要因に関するセクター別のTNFD開示



出典データはSII, Altireem, State of Nature-Related Disclosures: Assessing TNFD alignment of nature-related disclosures by firms in high-risk sectors, June 2024より

資源採掘・鉱物加工および食品・飲料セクターの評価対象企業は、TNFD指標の24~26%において、重要な自然影響要因を報告していない。

再生可能資源と運輸セクターの評価対象企業は、TNFD指標の38%において、重要な自然影響要因を開示していない。

ヘルスケアとインフラストラクチャーの評価対象企業は、主要なドライバーに関するTNFD指標の40%以上について、全体として過少報告である。

5. 全セクターへの提言

自然関連情報開示の強化に向け、全セクターの企業に対し、以下を推奨する。

- 情報開示には、自然を守るために組織が講じている「行動」だけでなく、そこに至る背景となる「プロセス」も記載するようにする。
- 自然喪失が事業戦略のレジリエンスにどう影響を及ぼすかについて、理解を深める。
- 影響を受けるステークホルダーとのエンゲージメントを自然関連課題の評価や管理にどのように組み込んでいるかについて、透明性の高い報告を行う。
- 自然関連の目標はすべて SMART 基準（Specific, Measurable, Achievable, Relevant, and Timebound）。具体的、測定可能、達成可能、関連性がある、期限がある）に合致していることを確認する。特に、具体性の向上と野心的な目標設定を重視し、またアウトカムを常に念頭に置くことが重要。また、自然関連の「機会」に関する目標は、影響の削減に関する目標との整合性に留意すべきである。
- ポリシーや行動規範に使用される用語を強化・明確化し、企業やサプライヤーに課される自然関連に関する期待や、違反した場合の結果を明確にすべきである。

6. エンゲージメントに関するガイダンス

企業とのスチュワードシップ活動において投資家の参考に供するため、全セクターに共通する不開示情報への対応を目的として、エンゲージメント関連の質問を TNFD の 4 つの柱ごとに提示している。

ガバナンス



- 自然関連課題について、実行・監視体制など、効果的なガバナンス体制をどのように確保しているか。
- 先住民や地域社会の見方を、自然関連の評価や管理に有意義形で取り込んでいることを実証できるか。
- 環境アカウンタビリティの企業文化を醸成するため、どのようなインセンティブや体制を整備しているか。

戦略



- 自社の事業モデルや戦略、バリューチェーン、財務状況に対する自然関連課題のインパクトと依存を理解するために、どのような方法とツールを用いているのか。
- 生物多様性戦略は、企業のビジネスモデルや事業にどのように影響しているか。
- 自然関連リスクに対する自社のレジリエンスについて、詳細情報を提示できるか。
- サプライチェーンで生じる自然関連のインパクトを管理するため、どのように場所の優先順位付けを行っているか。また、これが事業判断にどう影響しているか。
- どのようにして、自社の方針がサプライヤーの実務基準や事業を効果的に実施できるようにしているか。どのような実施体制を活用し、どのように方針の効果を追跡しているのか。

リスク管理



- 社内の管理プロセスでは、自然関連課題の相関性をどのように管理しているのか。
- 自然関連課題のリスク管理プロセスは、質と効果をどのように担保しているのか。
- 自然関連リスクの管理プロセスが、企業リスク管理の枠組みにどのように組み込まれ、それが戦略的意思決定に際してどのような情報を提供しているのかについて、見解を示せるか。
- 自社の事業やバリューチェーン全体で自然関連リスクの評価、優先順位付け、監視を行う際は、どのような方法とツールを用いているのか。

評価指標と目標



- 自然関連課題がビジネスモデルのレジリエンスに与えるインパクトを含め、重要な自然関連課題の評価と特定は、目標の範囲や境界など、目標設定にどのように影響しているか。
- TNFD コアグローバル提言の自然関連測定指標に関する情報開示の拡大に向け、進み具合はどうか。
- 事業機会の拡大を目指す目標と、リスク・インパクト低減目標との整合性をどのように図っているのか。
- 設定した自然関連目標と、2030年までに生物多様性喪失ゼロを掲げた多様性枠組の目標とは、どの程度整合しているか。企業は、科学に基づく自然目標の設定を予定しているか。その場合、いつ頃を予定しているか。

ご留意事項

MUFG ファースト・センチア サステナブル投資研究所は、三菱 UFJ 信託銀行およびその傘下にあるファースト・センチア・インベスターズグループが共同してサステナブル投資に関する調査・研究・レポート作成などの業務を対外的に行う際の呼称です。

本資料は、三菱 UFJ 信託銀行サステナブルインベストメント部が発行しています。

本資料は、MUFG ファースト・センチアサステナブル研究所の活動の一環としてファースト・センチア・インベスターズグループが発行した「State of Nature-Related Disclosures: Assessing TNFD alignment of nature-related disclosures by firms in high-risk sectors」（英語版）を、三菱 UFJ 信託銀行が日本語訳したものです。極力内容に忠実に日本語訳をしておりますが、万が一これら両言語の内容に相違があった場合には、英語版が正となることを予めご了承ください。

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、三菱 UFJ 信託銀行およびファースト・センチア・インベスターズグループが特定の有価証券・取引や運用商品を推奨または勧誘するものではありません。

本資料に記載されているデータ、意見などは本資料作成時点で信頼できると思われる情報に基づき作成したのですが、三菱 UFJ 信託銀行およびファースト・センチア・インベスターズグループは、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見などを使用した結果についてもなんら保証するものではありません。また、本資料に関連して生じた一切の損害について、三菱 UFJ 信託銀行およびファースト・センチア・インベスターズグループは責任を負うものではありません。

本資料に記載されている情報および見解は著者のものであり、必ずしも三菱 UFJ 信託銀行およびファースト・センチア・インベスターズグループのものではありません。

本資料の著作権その他の知的財産権は三菱 UFJ 信託銀行および First Sentier Investors (Australia) Services Pty Limited 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。

本資料に記載している見解などは本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制など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ので、予めご了承ください。

社長候補を見つけるのが人事パーソンの仕事の楽しみだった

「4 月 1 日付で取締役社長に新たに就任予定」という上場企業のニュースが、メディアからよく流される時期になった。

以前は、3 月決算が多い上場企業では 6 月の株主総会実施時期に取締役社長が新たに選任される、すなわち、新社長は 6 月末に就任することが多かった。しかし、最近では、決算時期・年度にあわせて 4 月に就任することが増えてきた。

20 世紀終盤のことなので少し古い話になるが、筆者がある事業会社の人事部門に勤務していた頃、本社で開催される人事関係会議・研修等に若手・中堅の人事パーソンが集まると、当時は「人事部門の本来の役割、もつべき機能は何か」がテーマになることが多かった。人事部門は企業の重要な経営資源である「ヒト」をマネジメントする部署であるが、機能としては概ね次の 4 つにまとめられた。すなわち、①人材・組織に関する情報を集め制度をつくり業務効率を上げあわせて法的リスクを回避し、②人材の意欲を高め労使関係を良好にするとともに、③経営戦略を実現するために人事戦略を導き出し実行し、④最終的に企業の成長・変革につなげることである。

こういう議論をしているとついつい脱線し、人事パーソンにとっての仕事の真の楽しさ・面白さは何かという話によくなった。さらに議論を続けると、結局のところ人事パーソンは「ヒト」を通じて自社の経営に役立つ取り組みをすることがもっと必要であり、究極的には将来の社長を見つけ出すことが大事な仕事だ、と意見が一致したものである。

具体的には、（自分の年齢±5 歳の先輩・後輩等）の中から将来の社長候補を見つけることができればこんな素晴らしいことはないということである。社長に必要な能力・実績・人格等は企業各社で様々設定されているかもしれないが、自社で遠い将来から現時点に時を引き戻した上で人物を想定しさがしにいたり、可能性がある人物が見つかったらどう育成していくかを具体的に想定してみたりするのである。これは人事パーソンが経営に近づくことでもあり、人事の仕事の中でこんなに楽しい仕事はないのではないかと当時は考えていた。

一方で、21 世紀のほぼ 4 分の 1 が過ぎようとする昨今、男女の役割について固定的な観念につながるジェンダーバイアスの風潮を変えるべき、と企業内で明確に打ち出しているところもある。その中には、例えば、男性なら仕事を優先すべきとか、男性なら出世すべきといった前提で物事を考えるのは望ましくないというものも含まれる。さらには、企業によっては出世とは縁遠いとか、関心のない少数派にも企業の中に居場所をつくるべきというように、慎重な対応をしているところもある。そういった点を考慮すると、人事部門が大っぴらに将来の社長をさがそうと目立つよう行動するのは好ましくないとはいえよう。

しかし、性別・信条に関係なく人事パーソンが、（もしかして人事パーソンに限らず管理職の皆さんも）経営意識をより高め自分の目で将来社長になり得る人材を早期に見出し、将来に向かって育成の支援をしていく、あるいは見守っていくということができれば、それは仕事の醍醐味の一つといってもいいであろう。

2025 年 1 月 20 日
人事コンサルタント 堀田 達也

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 トータルリワード戦略コンサルティング部
〒100-8212 東京都千代田区丸の内 1-4-5

www.mufg.jp