

三菱 UFJ トータルリワードレポート

Mitsubishi UFJ Total Reward Report

2026 年 4 月号

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



《次期年金改革に向けて その 2 5》

[厚生労働省「第 2 回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」の開催内容について](#)

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

《人材開発》

[次世代ビジネスリーダーの育成
～ 継続的な登用につなげるパイプライン構築のポイント ～](#)

トータルリワード戦略コンサルティング部 チーフコンサルタント 峰原 真美 12

《サステナブル投資》

[サステナブル投資の 20 年（後編）
～サステナブル投資ブームと反 ESG、そしてこれから～](#)

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万 22

《誌上年金カレッジ》

[退職給付会計（日本基準）とは①](#)

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 秋山 紗友里 33

《時事のつぶやき》

[証券アナリスト](#)

アナリスト 久野 正徳 42

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>

厚生労働省「第 2 回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」の開催内容について

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

要旨

- 2026 年 1 月 28 日「第 2 回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」（以下、懇談会）が開催され、「企業型 DC の適切な商品選択のための取り組み・推進」と、「DB におけるインフレ抵抗力の確保の観点からの取り組み事例の整理」が示されました
- インフレが進む中、企業型 DC における元本確保型商品では実質的な購買力を確保できない可能性があることについて、事業主は加入者に対して丁寧に説明するとともに、必要に応じて指定運用方法を含めた運用商品の構成の見直しを検討することが求められます
- また、DB については、将来の給付水準が相対的に低下しないよう、加入者の退職後の生活におけるインフレ抵抗力が確保されるような給付改善等の検討が求められます

本稿では、これらの報告内容について、その後厚生労働省から公表された資料も含めて解説します。

1. 懇談会での議論の経緯

本懇談会における検討事項は、第 1 回懇談会で議題とされた「①企業年金の加入者のための運用等の見える化」の他に、「②企業型 DC の適切な商品選択のための取り組み・推進」と、「③DB におけるインフレ抵抗力の確保の観点からの取り組み事例の整理」が示されており、第 2 回ではこの②と③の議題について意見交換が行われました。

「企業型 DC の適切な商品選択のための取り組み・推進」については、2023 年の政府「資産運用立国実現プラン（以下、実現プラン）」^{注1}の中で、「4.アセットオーナーシップの改革」の「(2)企業年金の改革」での企業型 DC に関する項目として、「適切な商品選択に向けた制度改善」が明示されたことに始まります。実現プランでは、「運営管理機関、事業主、加入者本人の各段階における適切な運用の方法の選定が重要である。」としました。その後、政府「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」^{注2}において、「運用の方法の適切な選択がなされるよう、継続投資教育、取組事例の展開等を促進。」、「元本確保型商品を指定運用方法に選択している場合には、物価が上昇する市場環境下では実質的な購買力を確保できない可能性があることについて、丁寧に加入者に説明、運用商品構成の見直しを行うよう事業主に促す。」と明記。さらに、政府「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025 年改訂版」^{注3}において、「足元の物価が上昇する市場環境下において、元本確保型商品では実質的な購買力を確保できない可能性があることについて、事業主は加入者に対してより丁寧に説明すると

ともに、必要に応じて指定運用方法を含めた運用商品の構成の見直しを検討するよう促す。」と明記されました。

一方、「DB におけるインフレ抵抗力の確保の観点からの取り組み事例の整理」については、政府「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025 年改訂版」において、「給付の在り方等は労使で検討されるべきものであるが、加入者の退職後の生活におけるインフレ抵抗力が確保されるよう、DB の運用の在り方を含め、事例を整理・公表する。」と明記されました（図表 1）。

（図表 1）議論の経緯

【2023年12月13日】内閣官房「資産運用立国実現プラン」

4. アセットオーナーシップ改革（2）企業年金の改革

【DC】労使合意に基づき指定運用方法の投資性商品への変更や運用商品の商品構成の改善など運営管理機関・事業主・加入者本人の各段階において**運用の方法の適切な選択がなされるよう、関係者と連携し**、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するなどの方策を講じる。その際、例えば、**物価が上昇する市場環境下において元本確保型商品を指定運用方法として採用する際のリスクをより丁寧に説明するとともに、必要に応じて運用商品の構成の見直しを行うよう、事業主に促すことが考えられる。**

【2024年6月21日】内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」閣議決定

【DC】指定運用方法の投資性商品への変更や運用商品の商品構成の改善など運営管理機関・事業主・加入者本人の各段階において**運用の方法の適切な選択がなされるよう、関係者と連携し、継続投資教育、取組事例の横展開等の取組を促進する等の方策を講じる。**その際、**元本確保型商品を指定運用方法に選択している場合には、物価が上昇する市場環境下では実質的な購買力を確保できない可能性があることについて、丁寧に加入者に説明するとともに、必要に応じて運用商品の構成の見直しを行うよう、事業主に促す。**

【2025年6月13日】内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」閣議決定

【DB】給付の在り方等は労使で検討されるべきものであるが、**加入者の退職後の生活におけるインフレ抵抗力が確保されるよう、DBの運用の在り方を含め、事例を整理・公表する。**

【DC】足元の物価が上昇する市場環境下において、**元本確保型商品では実質的な購買力を確保できない可能性があることについて、事業主は加入者に対してより丁寧に説明するとともに、必要に応じて指定運用方法を含めた運用商品の構成の見直しを検討するよう促す。**

出所：筆者作成

注 1：内閣官房「資産運用立国実現プラン」（2023 年 12 月 13 日公表） p7 参照

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

注 2：内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」（2024 年 6 月 21 日） p54 参照

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2024.pdf

注 3：内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025 年改訂版」（2025 年 6 月 13 日） p70,p74

参照 https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2025.pdf

2. 企業型 DC の適切な商品選択のための投資教育事例について

（1） NEC（日本電気）グループの取組事例紹介

企業型 DC における好事例として、NEC 企業年金基金から NEC グループ企業型 DC の取組事例が紹介されました。NEC グループ従業員は 10.4 万人で、人・カルチャーの変革と人的資本経営を重点テー

マとし、従業員エンゲージメント向上から企業型 DC を活用、2007 年に会社退職金の一部を企業型 DC に移行、2020 年に DB の将来分を企業型 DC に移行、2024 年に DB の過去分を企業型 DC に移行し、現在では、会社退職金と企業型 DC（一部対象者は閉鎖型 DB）となっています。

NEC グループ企業型 DC の運用利回りは過去からの平均で 9.9%、資産に占める投資信託比率は 85.1%となっています。企業年金連合会の DC 統計情報^{注 4}によると、制度導入から 2023 年までの平均運用利回りは年率 6.9%、資産残高ベースの投資信託比率は 63.1%ですので、全体平均と比較しても、NEC グループ企業型 DC はそれぞれ高い数値を示しています。

NEC グループは 2019 年に DC 委員会（現 NEC グループ年金委員会）を設置。NEC グループ年金委員会では、運用商品選定基本方針を策定し、DC 商品のモニタリングを継続的に実施し、元本確保型商品は必要最小限とし本数を削減。その代替としてターゲットイヤー型等の商品を採用するなど、市場水準に劣後する商品の除外と優位性の高い商品の採用を実施しています。

DC 投資教育については、入社時の DC 年金教育、現役期にはオンデマンド方式^{注 5}の DC 年金教育、退職期に退職金年金受取説明会を実施。その他、各種情報配信やイベント、セミナーも実施しています。

従業員向け情報配信では、イントラネットやメール配信により、DC 運用実績報告や NEC グループ年金委員会報告、DC 年金教育・マネープランセミナーの開催案内等を配信しています。

特に注目すべきは、グループ会社における「フィナンシャルアドバイスサービス（IFA 相談）」を実施しており、加入者が個人の資産運用や資産形成のオンライン相談を無料で受けられる仕組みがあることです（土日祝日も面談可能）。

注 4：企業年金連合会「2023 年度 企業型確定拠出年金実態調査結果（概要版）」

https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa_kessan2023_1.pdf

注 5：オンデマンド方式とは、事前に録画・編集されたコンテンツを、インターネットを通じて好きな時間に視聴する学習方法

（2）NPO 法人 DC・iDeCo 協会「継続教育の動向と好事例」

続いて、NPO 法人 DC・iDeCo 協会より、「企業型 DC 担当者の意識調査」^{注 6}結果を踏まえた継続投資教育の現状と課題および好事例について紹介されました。継続投資教育の実施率は増加傾向にあり、特に従業員 1 千人～1 万人規模の企業では、過去 3 年間で実施率が 10%以上向上。加入者への情報提供の方法としては、加入者サイトやイントラにコンテンツを常時掲載することをベースに、セミナー等を併用しており、従業員 1 千人未満の企業では特に「対面」での実施が多く、「Face-to-Face」の効果を再認識する声があることが紹介されました。

継続投資教育の効果的な実施方法として、「全員参加による低関心層へのアプローチ」、「年代別の実施」、「時事テーマ」など受講者のニーズに合った情報提供が有効であるとしました（図表 2）。

継続投資教育の取り組みのポイントとしては、「対面とオンラインのハイブリッド形式」で実施することで参加率を上げたり、「マッチングの申込時期にセミナーを実施」することで申込率を増加させることなど、複数の視点での取り組みが紹介されました（図表3）。

また、現状の継続投資教育の課題として、①継続的な実施、②効果測定の実施、③個別ニーズへの対応（図表4）が必要であるとし、「加入者本位の継続投資教育」を実施するためには、DC運営に関する時間と予算の確保など「経営者の十分な関与」が必要であることや、DCの運用に偏らない「リタイアメントプランの視点」、そして、何よりも「他企業での事例の共有化」が必要としました（図表5）。

（図表2）継続投資教育の効果的な実施方法の事例

| |
|--|
| ① 対面では、分からないことをその場で聞いて参加者の理解度が高まる |
| ② 集合型セミナーを「若手・初心者向け」「老後のお金について知りたい人向け」に分けて実施 |
| ③ 全員参加とすることで、関心が低い人、基礎的なことが理解できていない人へアプローチ可能 |
| ④ 年代別実施やインフレへの対応など時事や受講者のニーズに合った情報を提供 |
| ⑤ 小人数での座談会形式により自分事として、より理解を深められる |
| ⑥ セミナーに合わせてPWの再発行やマッチング申請等の手続き可能とすることにより実効性アップ |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会 大江構成員提出資料」より筆者作成

（図表3）継続投資教育の取り組みのポイント

| | |
|------------------------|---|
| ① 動画コンテンツの活用 | ・スマホなどスキマ時間で視聴可能なものが好まれる |
| ② 対面とオンラインのハイブリッド化 | ・対面とオンラインを同時に行うことで参加者が増加 |
| ③ 体験を通じた実践的な情報提供 | ・スマホやPCを使いながら手続きを説明したり、運用シミュレーションと一緒に操作すると効果的 |
| ④ 関心喚起から手続きまでをシームレスに実施 | ・継続教育をマッチング拠出申込の直前に行いWEBですぐに申込できるようにすることで効果あり |
| ⑤ 無関心層へのアプローチ | ・行動しない場合のリスクを数字で示すことやインフレ・NISA等を含めて解説 |
| ⑥ 定年後のDC活用方法 | ・iDeCoの活用等は定年退職者にとって関心が高い |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会 大江構成員提出資料」より筆者作成

（図表4）継続投資教育のさらなる課題と今後の方向性

| | |
|-------------|--|
| ① 継続的な実施 | ・商品見直し等のイベントに合わせて実施 |
| ② 効果測定の実施 | ・定性・定量的な評価による効果的な施策の実施 |
| ③ 個別ニーズへの対応 | ・個別相談やパーソナライズ ^{注7} した情報提供の必要性 |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会 大江構成員提出資料」より筆者作成

（図表5）加入者本位の継続投資教育に必要なこと

| | |
|----------------------|--|
| ① ガバナンス強化・運営の見える化と評価 | ・DC運営に対する経営者の関与の必要性 (DC運営の時間・予算の確保、DC担当者の取組みへの評価、ノウハウの承継) |
| ② DC資産活用が見える化 | ・DC資産を活用したリタイアメントプランの視点 (公的年金や社内制度の位置付けの認識、DC加入中の運用情報に偏重しないこと等) |
| ③ DC制度・運用の見える化 | ・加入者のDC制度・運用に対する理解を深める工夫を続ける (他企業での工夫と努力の共有化) |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会 大江構成員提出資料」より筆者作成

注 6 : NPO 法人 DC・iDeCo 協会「企業型 DC 担当者の意識調査」
(<https://home.dcnenkin.jp/investigation/responsible/>)

注 7 : パーソナライズとは、個々人の属性や行動履歴などのデータに基づき、一人ひとりのニーズに合わせて最適な情報やサービスを提供する手法

3. DB におけるインフレ抵抗力の確保の観点に係る取り組み事例について

懇談会の議題の 2 つ目として、「DB におけるインフレ抵抗力の確保の観点からの取り組み事例」が事務局から説明されました。これは、DB 制度が労使間の合意に基づいて給付の水準や給付設計を決定する仕組みであることを踏まえたものです。各 DB 制度において労使間で検討を行う際に参考となるよう、インフレ抵抗力の確保に資すると思われる幅広い取り組みを対象として、DB 制度の実務を担う受託機関へのヒアリング事例を分類・整理しています。

日本経済は 2022 年以降インフレに転じ、2023～2025 年は高い賃上げ率となりました。経済同友会「2025 年 12 月（第 155 回）景気定点観測アンケート調査結果」^{注 8}によると、賃上げ率 3～5% 未滿が、昨年の 36.0%から 43.5%に増加しており、2026 年度も昨年と同程度と見込まれます。今後も物価上昇が続くと想定される中、DB についても給付の実質価値を確保するための施策が求められており、加入者の退職後の生活におけるインフレ抵抗力が確保されるよう、DB 制度変更事例が示されました。

注 8 : 公益社団法人経済同友会「2025 年 12 月（第 155 回）景気定点観測アンケート調査結果」
(<https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/2025/251224.html>)

(1) 労使間の合意に基づく給付改善事例

<給付用算定基礎の見直し事例>

インフレ等の経済動向を踏まえて、労使間の合意の下で給付改善を実施するものとして、まず初めに、DB の給付用算定基礎（基準給与等）を設定している場合の算定基礎の見直し方法についてです。給与比例制を採用している場合は、「基準給与（テーブル）の引き上げ」が考えられます。また、ポイント制を採用している場合は、「ポイントテーブルの見直し」や「ポイント単価の引き上げ」が考えられます。なお、ポイント単価については、「将来分のみを引き上げる方法」と「（コストは増加しますが）過去分も含めて引き上げる方法」が考えられます。キャッシュバランスプラン（以下、CB プラン）については、「拠出付与額」「仮想個人勘定残高」の引き上げの他、「再評価率」の引き上げ等も考えられます（図表 6）。

(図表 6) DB の給付用算定基礎 (基準給与等) を設定している場合の算定基礎の見直し事例

| 給付設計 | 見直しの内容 |
|-----------------------------|--|
| 給与比例方式 | ・給付の算定の基礎となる基準給与 (テーブル) の見直し (引き上げ) |
| ポイント制 | ・給付の算定の基礎となるポイントテーブルの見直し (引き上げ) ・ポイント単価の引上げ (例えば、1 ポイント10,000円→12,000円) (貢献度を重視した設計とするため、例えば役職に応じたポイントテーブルのみ引き上げる事例もあり) |
| キャッシュ バランスプラン (CBプラン) | ・給付の算定の基礎となる拠出付与額の引上げ (例えば、月額10,000円→11,000円) ・仮想個人勘定残高の一律引上げ (= 過去期間分の増額) ・再評価率の引上げ (元の指標に一定率を加算するものや、期間限定での一定率の再評価率を引き上げる事例もあり) |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

見直しについては、どのような年齢階層に重点を置くのかを考慮することが大事であり、ポイント制の見直し事例として、若年層の「係員」「主任」のポイントテーブルを引き上げ、それぞれ年間10ポイント⇒15ポイント、同15ポイント⇒20ポイントに引き上げる見直し事例が紹介されました (図表7)。

(図表 7) ポイント制の見直しのイメージ (例)

○ポイント単価：10,000円 ⇒【見直し内容】係員・主任のポイントテーブルを引上げ

| 役職 | ①付与ポイント | ②経験年数 | 計 (①×②×③) |
|----|---------|-------|------------|
| 係員 | 10P/年 | 5 | 500,000円 |
| 主任 | 15P/年 | 8 | 1,200,000円 |
| 係長 | 25P/年 | 10 | 2,500,000円 |
| 課長 | 30P/年 | 10 | 3,000,000円 |

| 役職 | ①付与ポイント | ②経験年数 | 計 (①×②×③) |
|----|--------------|-------|-------------------|
| 係員 | 15P/年 | 5 | 750,000円 |
| 主任 | 20P/年 | 8 | 1,600,000円 |
| 係長 | 25P/年 | 10 | 2,500,000円 |
| 課長 | 30P/年 | 10 | 3,000,000円 |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

<給付乗率・給付利率の見直し事例>

2つ目は、「給付乗率の見直し事例」です。DBでは退職事由別の支給率を乗じて給付額を算定することも可能であり、「自己都合減額率」を設定している場合がありますが、働き方に公平なDB制度とするために、「自己都合減額率」の引き上げや廃止などが考えられ、自己都合減額率を0.6⇒0.8に引き上げた事例が紹介されました (図表8)。働き方に公平な制度が求められる反面、DB制度は従業員をどのように処遇するのかにより制度設計が異なり、各企業の考え方も業種や職種により異なりますので、それぞれの企業の従業員処遇の考え方に基づくものと考えます。

また、年金支給時の「給付利率」を引き上げることにより、年金換算額を増加した事例も紹介されました (図表9)。

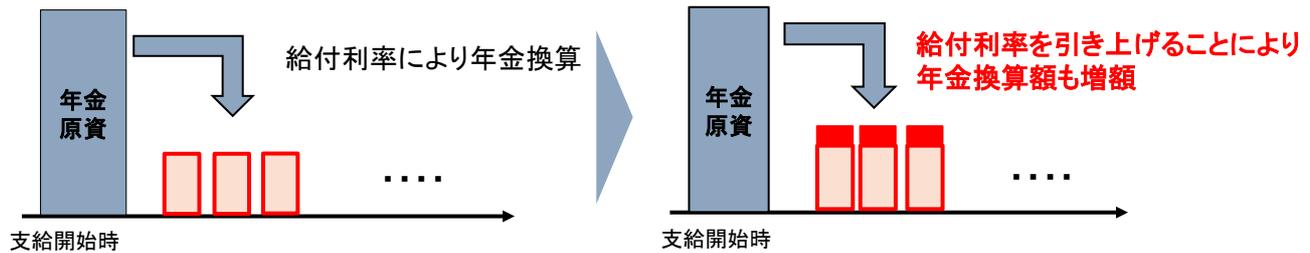
(図表 8) 支給事由に限定した給付乗率の見直しのイメージ (例)

○基準給与累計額に退職事由に応じて定める率を乗じたものが年金額となる ⇒【見直し内容】自己都合乗率の引上げ

| 自己都合 | 会社都合 | 定年 | その他 | 自己都合 | 会社都合 | 定年 | その他 |
|------|------|-----|-----|------------|------|-----|-----|
| 0.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

(図表 9) 年金支給時の給付利率の見直しのイメージ (例)



出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

<人事制度の見直し等を背景とした見直し事例>

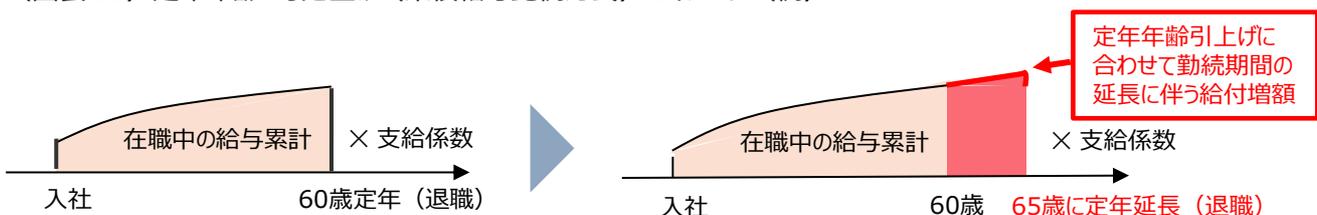
3つ目は、人事制度の見直し等を背景とした給付設計の見直し事例です。ポイント制やCBプランへの移行の際に給付減額を回避して給付増額となるよう、DB制度を見直した事例などが紹介されました(図表10)。また、近年、定年延長が増加しており、定年年齢の引き上げや勤続期間の延長を実施する際に、DB給付増額を実施した事例もあります。60歳から65歳への定年延長による勤続期間の延長に伴い、5年間分の給付の積み増しを行った事例です(図表11)。

(図表 10) その他人事制度の見直し等を背景とした給付設計の見直し事例

| |
|--|
| ① 退職給付制度の見直しに伴い、最終給与比例制度からポイント制やキャッシュバランスプランへ移行する際に、既存の加入者に配慮する等の理由により給付減額を回避し、給付が増額となる制度変更を実施 |
| ② 定年年齢の引き上げ、勤続期間の延長を背景として、加入者期間の延長に伴って給付設計を見直し、給付の増額を実施 |
| ③ 一定年齢以上等の長期勤続者について、加入期間に応じた給付額の伸びが緩やかであったところ、長期勤続者についても加入期間に応じた給付額の伸びが維持されるよう増額を実施 |
| ④ 正社員と準社員の職種区分を統合して高い方の給付水準に合わせるによる増額を実施 |
| ⑤ グループ会社等からの転籍前期間の算入による増額を実施 |

出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

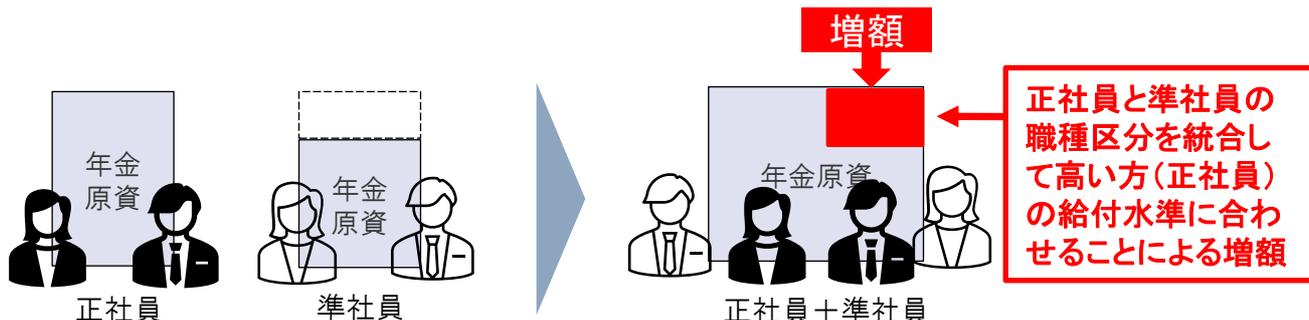
(図表 11) 定年年齢の引き上げ(累積給与比例方式)のイメージ(例)



出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

さらに、近年の「同一労働同一賃金」の実施を踏まえて、従来は正社員と準社員の給付水準が異なっていたものを、職種区分を統合して給付水準を高い正社員の給付水準に合わせた制度変更事例が紹介されました（図表 12）。

（図表 12）正社員と準社員の職種区分の統合イメージ（例）



出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

（2）給付の額が経済動向等に連動する制度

今後もインフレが見込まれる中、インフレ抵抗力をを持った DB 制度とするため、「給付の額が経済動向等に連動する制度」に変更する事例です。まずは、①標準報酬等の実際に支払った賃金を給付の基礎とし、ベースアップの実施がそのまま給付額の増加に連動する制度に変更することが考えられます。

次に、②「国債利回り」を給付設計の指標とする CB プランにおいては、金利の状況等に連動して給付額が変動することが考えられますが、再評価率に一定率を加算したり、下限を引き上げたりすることで、給付改善を行うことが考えられます（図表 13）。

（図表 13）給付の額が経済動向等に連動する制度変更事例

- (1) 標準報酬等の実際に支払った賃金を給付の基礎とする（給付の額がベースアップに連動するもの）
 - ・給与比例方式やCBプランにおける拠出付与額の基準給与として、標準報酬や基本給の〇%等、賃金や給与を用いている場合は、**ベースアップ、賃金の引上げに伴ってDBの給付も増額となる**
- (2) 「国債利回り」を給付設計の指標とする
 - ・CBプランの拠出付与額の再評価または給付額改定に用いる指標として「国債利回り」を用いている場合、**金利の状況等に連動して給付額が変動する**
 - ・CBでは、指標に一定率を加算することや下限を設けるまたは下限を引き上げるにより給付改善を行う事例もあり
- (3) 「消費者物価指数」を給付設計の指標とする
 - ・CBの拠出付与額の再評価または給付額改定に用いる指標として「消費者物価指数(CPI)」を用いることにより、**物価に連動して給付額が変動する**
- (4) 「運用利回りの実績」を給付設計の指標とする
 - ・CBの拠出付与額の再評価または給付額改定に用いる指標として「運用利回りの実績」を用いることにより、**DBの運用実績に連動して給付額が変動する**
- (5) 「リスク分担型企業年金」の採用
 - ・積立水準が一定の範囲を超えた場合に、積立水準に応じて給付の額が増減するため、**DBの運用実績に連動して給付額が変動する**（積立水準に応じた調整率を乗じて算定され、給付額が減少する場合もあることに留意）

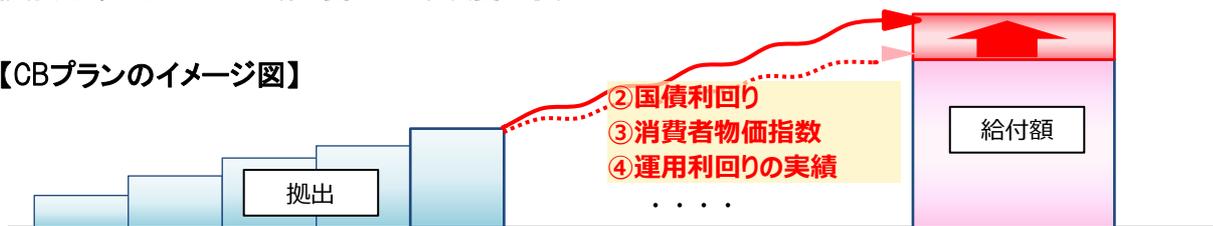
出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

また、CBプランについては、給付設計の指標を③「消費者物価指数」や、④「運用利回りの実績」とすることで、より、物価上昇や運用状況をそのまま給付増額につなげることが可能となります（図表14）。

さらに、給付額が積立水準に応じて増減し、労使でリスクを分け合う仕組みとして、⑤リスク分担型企业年金が紹介されました

（図表14）CBプランの指標を変更する制度変更事例

【CBプランのイメージ図】



出所：厚生労働省「第2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」資料1より筆者作成

当社が毎年実施している「人事・退職給付一体サーベイ（2025年度）」によると、賃金上昇、物価上昇に対応して、「退職給付水準の引き上げを検討したい、または検討している」と回答した割合は34.2%でした。インフレが進行する中、従業員の処遇改善の観点から引き上げが検討されているようです。

金融庁は、2025年6月「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025（以下、レポート）」^{注9}を公表し、この中で、「物価や賃金が増える経済環境が見込まれていく中で、今後は、物価上昇による給付価値の目減りへの対応について考慮することも重要になってくると考えられる」、「給付改善を行う目的や実現方法は企業によって様々であると考えられるものの、政府において物価高を上回る持続的・構造的な賃上げを目指す中、DB等の退職給付水準においても、物価上昇・賃上げの状況も踏まえた給付改善が期待されている。」と明記しています。

レポートでは、「給付改善を行った290制度のうち、定年延長等の退職給付制度自体の変更を契機に給付改善を行ったDBは、202制度（約7割）」で、「定年延長を実施した従業員300名以上の企業の約半数（64制度）で60歳以降のDB給付水準を引き上げた」と記載されています。

また、給付改善の給付原資としては、①剰余金の活用、②掛金増額、③運用のリスク・リターンの見直し等が考えられますが、レポートによると、「給付改善を行ったDBのうち、約2割が剰余金の活用、約8割が掛金増額で対応した」とのことです。

注9：金融庁「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」（2025年6月27日）p93-96 参照
<https://www.fsa.go.jp/policy/pjlamc/20250627/04.pdf>

(図表 15) 出席した構成員からの主な意見

出席構成員からの主な意見

<企業型 DC の適切な商品選択のための投資教育事例について>

- ・DC の商品除外が進まない理由として事業主が除外商品を選択している加入者にアプローチ出来ないことが挙げられる
- ・対面でのセミナーが有効とのアンケート結果ではあるが大企業では実施が難しい面もあり、新人研修や階層別研修等での実施が考えられる
- ・DC の情報開示については今後も必要な開示項目を検討していくことが必要
- ・2022 年より開始した地方厚生局による企業型 DC の運営状況の確認について今般の情報開示項目と平仄を合わせて実施していく事も考えられる
- ・DB を含めた退職給付制度の表彰制度があると良いのではないか

<DB におけるインフレ抵抗力の確保に係る取組事例について>

- ・本資料はインフレ抵抗力以外にも含めた DB 制度の見直し好事例集と考える
- ・制度変更事例は有益な情報であり見える化の中でも情報開示を進めて頂きたい
- ・退職給付制度は企業戦略であり情報開示の際には加入者等が正しく理解できるように注釈を含めた情報開示が必要

出所：厚生労働省「第 2 回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」を視聴して筆者作成

4. さいごに

DB では、長く続いた低金利環境下において、これまで健全な制度運営に主眼を置いた制度運営を求められてきました。しかし、近年の好調な経済環境と金利上昇を背景に、積立比率は上昇傾向にあり、剰余金も増加傾向にあります。今後も金利上昇が見込まれる中、期待収益率の更なる上昇とともに剰余金の増加も見込まれ、予定利率の見直しを含め、給付増額の給付原資の選択肢は拡大しています。

労働人口が減少し、労働力の確保と人的資本投資の観点から従業員エンゲージメントの向上が求められる中、賃上げと同様に、退職給付水準の実質的価値を確保するための給付水準の引き上げへの検討が求められています。

そして、もうひとつ大事なことがあります。給付水準の改善を実施した場合には、きちんと加入者等に知らせる事です。どんな良い制度でも、どんなに給付改善をしても、それが加入者等に十分に認知されなければ、従業員エンゲージメント向上にはつながりません。そのため、今後、実施される「加入者のための運用等の見える化」を基礎に、自らの企業年金制度の内容を分かりやすく情報開示していくことが必要となります。

本懇談会は、今回の第 2 回で終了となりますが、厚生労働省は 2026 年度から見える化のためのシステム化の作業に着手し、2027 年度に情報開示のための「企業年金総合情報管理システム」が稼働するとしています。今般の情報開示を上手に利用して、加入者等にとって大切な退職給付制度を、いかに加入者等に正しく理解され、分かりやすく伝えるかの検討が、それぞれの企業年金に求められます。

「金銭報酬」のひとつである退職給付制度の見直しについては、従業員エンゲージメント向上の観点からも、退職給付制度の概要を加入者等に正しく理解してもらう必要があり、制度の周知という観点からの見

直しも必要と思われます。その際は、退職給付制度のみではなく、他の人事制度と統合的な周知を通じて従業員エンゲージメントを向上させる「トータルリワード戦略」が、求められます。

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2回企業年金の加入者のための運用等の見える化等に関する懇談会」（2026年1月28日）
(https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_69372.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ください。

次世代ビジネスリーダーの育成

～ 継続的な登用につなげるパイプライン構築のポイント ～

トータルリワード戦略コンサルティング部 チーフコンサルタント 峰原 真美

要旨

- 次世代ビジネスリーダー育成とは、将来の経営人材候補を早い段階から見立て、計画的な配置・育成を中長期で行い、継続的な登用・輩出につなげる取り組みです
- 事業環境の変化が速い今、経営人材に求められる役割は既存事業の運営・改善に加え、新しい価値の創出や変革の実行まで広がり、育成の難度も高まっています
- 育成を機能させるカギは、「誰を育てるか」の明確化、候補者の固定化を避ける運用、経験の中核にした育成設計、見える化による改善を、一貫した流れとして設計することです

次世代ビジネスリーダーの育成は、意思決定・推進に関わる関係者が多く、取り組みも長期にわたりやすいため、設計の前提が揃わないと運用が属人的になりがちです。その結果、選抜・配置・育成・登用が点在し、全体としてのつながりが見えにくくなることがあります。

本稿では、こうした分断を避けるために、パイプラインを設計・運用する際のポイントを整理します。

1. 次世代ビジネスリーダー育成の論点は？

多くの企業で「経営人材が足りない」という声が聞かれますが、論点は「候補者がいないこと」だけではありません。

まず、将来の経営層に必要な重要な役割（将来担ってほしい責任）の要件が言語化されないまま選抜・配置・育成が進むと、必要な経験を積める機会づくりが場当たりのになり、登用段階で準備不足が顕在化しやすくなります。

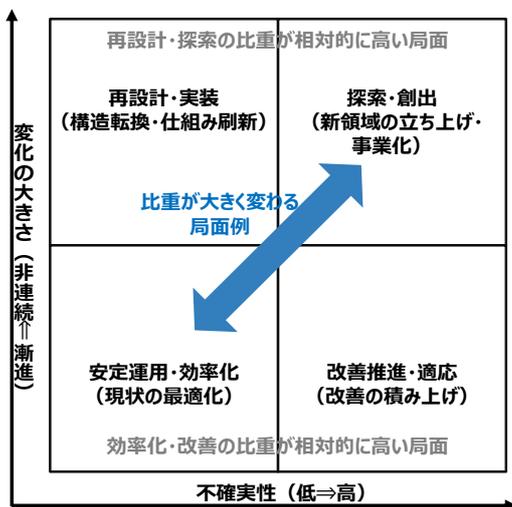
加えて事業環境の変化が速い今、経営人材に求められる役割は「安定運用」だけでなく、「新たな打ち手の探索」「変革の実行」まで幅が広がり、状況によって力点が変わります。

この“役割の振れ幅”を前提にせずに育成を進めると、本来積むべき経験が積めずに、後手に回りやすく、結果として登用時の準備不足につながりやすくなります。

図表 1 は、環境・事業の局面により、役割の比重が変わり得ることを整理した例です。不確実性と変化の大きさが増すほど、安定運用・改善に加え、探索や構造転換を担う役割の比重が高まります。

次世代ビジネスリーダー育成は、どの局面でも通用する土台を押さえつつ、局面に応じた役割発揮ができる状態へ計画的に近づける“仕組み”として設計することがポイントです。

(図表 1) 経営人材に求められる役割の整理



平時：既存事業・組織の安定運用・効率化（最適化）の比重が高い
 変化局面：探索・再設計の比重が高い（意思決定の難度が上がり、利害調整などが増える）

出所：筆者作成

ここでは、次世代ビジネスリーダー育成を次の 3 つの観点から整理します。

- 誰を育てるか：将来の経営人材像（要件）をどう定めるか
- どう見極め、どう育てるか：選抜・育成をどう設計するか
- どう回し続けるか：運用と見える化でどう改善につなげるか

2. 将来の経営人材とは何か（要件定義）

育成を機能させるうえで、最初に押さえたいのは「誰を育てるか」を明確にすることです。「部長級」といった役職名だけで育成対象や人材要件を定めると、企業ごとの組織設計や役割の違いを反映しにくく、選抜・育成・登用の判断軸が揺れやすくなります。

ここでは、将来担ってほしい重要な役割（以下「重要ロール」）を起点に、任せたい責任と期待要件をセットで整理する考え方を示します。人材要件を「能力」だけでなく「任せたい責任」に紐づけておくことで、育成（どんな経験を積ませるか）や登用（どの状態なら任せられるか）まで一貫した議論にしやすいです。

① 重要ロールの棚卸しと優先順位づけ（例）

重要ロールは、たとえば次のように類型化できます。

- 事業責任：P/L 責任を含む

- 機能責任：人事・財務 などの専門機能を統括
- 変革責任：事業再編・改革を推進

類型により、求められる経験や能力の比重は異なります。

そこで、【重要度（事業・経営への影響）】×【希少性（充足難易度）】で優先順位をつけ、優先度の高いロールから要件を言語化していくと、現実的な順番で整理できます。

② 期待要件（Must/Should）の整理（例）

期待要件は、Must（必須）/Should（推奨）に分けて整理します。Must/Should を明確にしておく、「選抜で何を重視するか」「育成で何を補うか」「登用判断でどこまで到達していればよいか」が整理しやすくなります。

図表 2 は、重要ロールごとに任せたい責任と、その遂行にあたって重視される期待要件を Must（必須）/Should（推奨）で整理した例です。期待要件は、企業の成熟度・事業特性・採用市場などの前提によって最適解が異なるため、成功条件を示すものではありません。各社で判断軸をそろえるための要件として位置づけています。

（図表 2）「重要ロール×期待要件（Must/Should）」の整理例

| ロール類型（例） | 期待要件（例） | | |
|---------------------------|---|--|---|
| | 共通 Must（必須） | Must（必須） | Should（推奨） |
| 事業責任 （例：事業部長） | <ul style="list-style-type: none"> ● 経営視点 ● 意思決定と説明責任 ● ガバナンス・リスク配慮 ● 巻き込み・合意形成 ● 人材・後継者育成 | <ul style="list-style-type: none"> ● 事業成果責任（P/L） ● 資源配分 ● 市場・顧客起点 ● 社内外折衝 | <ul style="list-style-type: none"> ● 新規探索 ● 事業構想 |
| 機能責任 （例：人事・財務・IT の責任者） | | <ul style="list-style-type: none"> ● 機能戦略（専門×統括） ● ガバナンス・統制 ● リスク管理 ● 事業部門連携 | <ul style="list-style-type: none"> ● 全体最適・高度化 ● 変革推進 ● 標準化 |
| 変革責任 （例：改革 PJ 責任者） | | <ul style="list-style-type: none"> ● 変革構想 ● 実行推進（巻き込み） ● 利害調整 ● 進捗・課題管理 | <ul style="list-style-type: none"> ● 仮説検証 ● 学習敏捷性 |

出所：筆者作成

3. プール人材をどう確保し、どう流動性を持たせるか（パイプライン設計）

パイプラインとは、将来の重要ロールを担える人材を継続的に生み出すために、候補者の見立て（選抜）・育成・登用を一連でつなげて運用する仕組みです。

パイプラインづくりで意識したいのは、候補者を「固定の指名リスト」として管理しないことです。候補者が固定化すると、たとえば次のリスクが生じやすくなります。

- 候補者が入れ替わりにくい（固定化）
- 経験機会が一部の人に偏りやすい（機会の偏り）
- 本人・周囲の期待が先行し、育成や配置判断が硬直しやすい（期待値の過剰）

そこで、候補者の選抜・入替・再評価を前提とした「動的プール」として設計し、段階（ステージ）ごとの厚みや出入りのルールを定めることで、機会の偏りや固定化リスクを抑えやすくします。

■設計の観点

① 必要人数の目安を置く（需給の見立て）

将来の登用先となる重要ロール数と平均在任年数（在任目安）から、「一定期間で登用につなげたい人数（目安）」を見積もります。正確な予測を目的にするのではなく、不足が出そうな領域を早めに把握するために、まずはこの数字を置きます。

② 段階（ステージ）ごとの“厚み”を設計する

人材プールを、準備度や育成投資の手厚さでいくつかの段階（ステージ）に分け、各層の人数目安（厚み）を置きます。

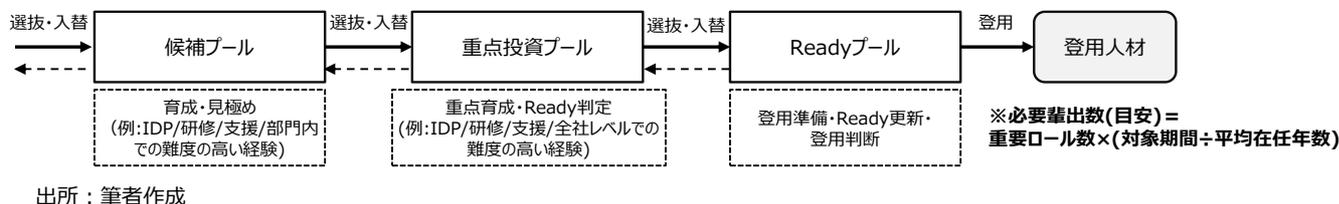
＜段階（ステージ）の例＞

- 候補プール：幅広く候補者を保持し、育成の機会を提供する層
- 重点投資プール：難度の高い経験（ストレッチ経験）や支援を優先的に提供する層
- Ready プール：登用に向けた準備が整いつつある層

さらに上記例の Ready プールは、「今すぐ／近い将来」など、準備度の分布をざっくりでも置くと、どこがボトルネックか／どこに打ち手を寄せるか、が見えやすくなります。

図表 3 は、人材プールが固定ではなく、レビューにより選抜・入替・再判定が起こる前提であることを示したイメージ例です。

(図表 3) 動的プールのイメージ (例)



③ 流動性（出入り）のルールを決める

レビュー頻度、選抜・入替の基準、停滞時の対応（アサイン見直し、支援追加、再判定など）を、あらかじめルール化します。判断を属人的にせず、「入替が起こること」自体を前提にします。

④ 同質化（偏り）を避ける

特定の組織や職種、属性・経歴に候補者が偏りやすい場合は、プール構成（部門、職種、キャリア、地域など）を定期的に見える化し、必要に応じて見直します。

4. 何を基準に選抜し、どう公平性・納得感を担保するか（選抜・見極め）

中長期で育成期間を確保する観点から、候補者を早い段階で見立て、挑戦機会（経験の場）を計画的に提供していく運用は有効な場合が多いです。

一方で早期選抜は、育成のスタートを早められる反面、「なぜ選ばれたのか／選ばれなかったのか」という納得感の課題が生じやすい側面があります。

そこで重要なのは、選抜を“単発の判断”にせず、基準（何を見るか）／裏付け（何で確かめるか）／プロセス（どう決めるか）／コミュニケーション（どう伝えるか）をセットで設計することです。

以下では、押さえておきたい設計のポイントを整理します。

■設計の観点

① 基準：要件定義と揃える

まず、評価観点（何を見るか）は、人材要件の定義と整合させます。現職の成果だけに偏ると、将来の重要ロールを担ううえで重要となる観点や、将来の伸びしろ（ポテンシャル）が十分に見えないことがあります。そのため、判断軸をぶれにくくするには、次のように「現時点」+「将来性」の両方を含めておくことが有効です。

- 現時点の実績・行動

成果だけでなく、意思決定の質、周囲の巻き込み、利害調整の進め方などを確認します。

- 将来に向けたポテンシャル

学習敏捷性、視座の転換、変化への対応力や難度の高い局面での対応力などを確認します。

② 裏付け：情報元を複線化する

公平性と納得感を高めるには、評価材料を一つに寄せすぎないことがポイントです。業績だけでなく、行動発揮や周囲からのフィードバック、客観評価など、複数の材料を組み合わせることで、特定の情報への依存による偏りを抑えやすくなります。

たとえば、次のような情報を「組み合わせて評価する」設計が考えられます。

- 行動発揮：意思決定・変革推進・巻き込み などの具体例
- 周囲のフィードバック：例) 多面評価（360 度フィードバック）
- 適性・能力評価：例) アセスメント
- 面談：本人の志向・動機、経験の振り返り、今後の意向確認
- 難度の高い経験での実績：ストレッチ経験の遂行状況、学びの質

③ プロセス：上司評価だけに依存しすぎない

運用面では、複数人で評価をすり合わせる場（例：タレントレビュー）を設け、評価のばらつきを補正し、判断の透明性を高めます。

上司の評価は重要な情報源ですが、それだけに依存すると、部門間の評価基準の違い（甘辛）や、上司の見立ての癖がそのまま結果に反映されやすくなります。すり合わせの場では、次のように「基準と根拠」を揃える運用にしておく、恣意性の印象を下げやすくなります。

- 基準に照らして議論する
印象論ではなく、要件との整合で確認します。
- 根拠となる事実を残す
どの行動・実績が判断材料になったかを明確にします。
- 入替を前提にする
一度の判断で固定化しないようにします。

④ コミュニケーション：本人と周囲への伝え方

候補者本人には、単に「選ばれた」と伝えるのではなく、期待役割／育成方針／次に積む経験（機会）をセットで共有すると、本人の納得感と行動につながりやすくなります。また、選抜外となった人にも次の機会や見直し条件を示せるようにしておく、固定化や納得感低下のリスクを抑えやすくなります。

⑤ 早期に候補を見立てる場合の留意点

早期選抜は育成時間を確保しやすい一方、固定化や納得感、離職などのリスクにも目配りが必要です。運用を安定させるには、次の 3 点をセットで設計しておくことが有効です。

- 候補者の入替ルール
入替の頻度、再評価の条件（何をもちて更新するか）を明確にします。
- 選抜外への機会設計
選抜外の人にも成長機会を確保し、チャレンジの余地を残します（固定化・納得感低下の予防）。
- 候補者への期待値設計
「確定した後継者」ではなく、現時点の候補者であることを丁寧に説明し、本人・周囲の受け止め方が先行しすぎないようにします。そのうえで、候補者自身の意向も確認しながら、育成の目的や期待役割を共有し、動機づけを行います。

5. 経験を中核に、中長期・段階的に育成する（育成設計）

次世代ビジネスリーダー育成では、研修を増やすこと以上に、「どのような経験（配置・アサイン）を、どの順番で積むか」が中核になります。視座や意思決定力、変革推進力などは、不確実性や時間制約があり、利害関係者も多い局面での判断と実行を通じて鍛えられやすいからです。

そのため育成は、「研修中心の施策設計」に寄せるのではなく、段階（ステージ）別に到達点（目指す状態）を置き、「経験の難度と複雑性を段階的に高めていく設計」にしておくことがポイントです。

■設計の観点

① 経験を“段階的に”設計する（到達点と順番を置く）

段階が上がるほど、責任範囲が広がり、利害調整や外部対応などの要素が増えます。

そのため、経験も、段階が進むにつれて、難度の高い経験（ストレッチ経験）の比重を高めながら、経験の幅と深さを積み上げていくと、必要な経験が点在しにくく、到達点につながる形で積み上げやすくなります。

② 「経験」に、「支援」と「学習」を組み合わせる

経験を重視することは「経験させれば育つ」という放任を意味しません。経験だけでは学びが属人的になり、成長が偶然に左右されやすくなります。

そこで、経験を軸にしつつ、「支援」と「学習」の2つを組み合わせ、学びの質と再現性を高めます。

- 支援（後押し）
視座転換や内省を促し、経験からの学びを定着させる“後押し”として位置づけています。
- 学習（補助）

経験を支える知識・スキルの習得に加え、経験の振り返りや言語化を促し、意思決定や行動の質を上げるための“補助”として位置づけています。

③ 個人別育成計画（IDP）で“狙い”を見える化し、更新する

経験・支援・学習を一体で設計するうえでは、個人別育成計画（IDP：Individual Development Plan）を作成して見える化し、定期的に更新していく運用が有効です。IDPとして整理しておく、関係者間で「いま何を狙い、次にどのような経験を積むのか」を共有しやすくなります。

図表 4 は、育成施策を「経験（中核）」「支援（後押し）」「学習（補助）」の 3 つで整理した例です。比率（例：70／20／10）はあくまで目安であり、段階や状況に応じて調整していきます。

（図表 4）育成施策のポートフォリオ（経験×支援×学習）の例

| | |
|--|--|
| <p>目安：70%</p> <p>経験（中核）</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 難度の高い経験（ストレッチ経験） ● 越境（社内/社外・海外） ● P/L責任 ● 新規事業/統合/再編 <p>など</p> | <p>目安：20%</p> <p>支援（後押し）</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 個人別育成計画（IDP） ● メンタリング ● コーチング ● スポンサー ● 1on1 <p>など</p> |
| <p>学習（補助）</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 研修（知識・スキル習得） ● 内省（振り返り・言語化・判断基準の構築） <p>など</p> | |
| <p>目安：10%</p> | |

※目安の「70、20、10」はロミンガーの法則を参考に設定したものです。
 目安の割合は、段階に応じて比重を調整していきます。

出所：筆者作成

6. 継続して回る仕組みにする（運用）

育成施策は、設計しただけでは機能しません。候補者の選抜・入替、アサインの実行、準備度（Ready）の判定、登用判断などが、定期的に回る運用として組み込まれてはじめて継続します。

とりわけ、経営・人事・現場の関与の仕方が曖昧なままだと、アサインが進まない、評価が揃わない、入替が先送りになるといった事象が起こりやすくなります。

そこで、ここでは運用負荷を抑えつつ回すための「最小セット」を、役割分担／会議体／情報基盤／停滞時の対応の 4 つに分けて整理します。

図表 5 は、運用を回すために最低限押さえておきたい 4 つの設計項目を整理した例です。

(図表 5) 運用時における設計のポイント

| 重要な設計項目 | ポイント | 例 |
|---------------|--|--|
| 役割分担 | <ul style="list-style-type: none"> ● 誰が何を担うか（責任の所在）を明確にする | <ul style="list-style-type: none"> ● 経営 重要ロールの要件定義・登用方針など、最終判断の“軸”を揃える ● 人事 全体設計、進捗の見える化（集計・レポート）、会議体の事務局運営 ● 現場（事業・部門） 難度の高い経験（ストレッチ経験）へのアサイン・配置、評価の根拠となる事実の蓄積 |
| 会議体 | <ul style="list-style-type: none"> ● 「いつ/どの場で/何を決めるか」を明確にする（既存会議に“組み込む”と運用負担を抑えやすい） | <ul style="list-style-type: none"> ● タレントレビュー（例：年2回） 候補者の選抜・入替、準備度（Ready）の更新 ● アサイン進捗レビュー（例：四半期） 難度の高い経験（ストレッチ経験）の進捗確認、次の打ち手（アサイン変更/支援追加など）の決定 |
| 情報基盤 | <ul style="list-style-type: none"> ● 最小限必要な「判断の軸となる情報」を一元管理し、レビューの前提を揃える | <ul style="list-style-type: none"> ● 候補者リスト ● 準備度（Ready）、 ● 個人別育成計画（IDP） ● アサイン履歴 |
| 停滞・遅れが出た場合の対応 | <ul style="list-style-type: none"> ● 「定番メニュー」を用意し、先送りを防ぐ | <ul style="list-style-type: none"> ● 追加支援 ● アサイン変更 ● 候補の見直し（再判定を含む） |

※『既存会議に組み込む』とは、新しい会議体を増やすのではなく、既にある人材会議・経営会議などの議題として定期的に扱うことを指します。

出所：筆者作成

7. パイプラインを見える化して改善につなげる（評価・KPI）

育成は中長期の取り組みのため、実感だけでは進捗や課題を捉えにくい場合があります。そこで、パイプラインの状態を KPI で見える化し、会議体で定期的にレビューして、アサインや支援、候補者の見直しにつなげることで、改善サイクルを回しやすくします。

KPI は完璧を求めず、収集可能な範囲の最小セットから始め、運用しながら必要に応じて拡充するのが現実的です。

図表 6 は、健全性・プロセス・成果の 3 つの観点で KPI を整理した例です。

まずは KPI を最小セットで設定して回し、指標が示す課題に応じて、確認項目や指標を追加していくと、過度な運用負荷を抑えながら、改善サイクルを回していくことができます。

(図表 6) KPI 設定例

| 観点 (例) | KPI (例) | 分析できること (例) |
|--------------|---|--|
| 健全性 (質・量の充足) | <ul style="list-style-type: none"> ● プール人数 ● Ready (準備度) の分布 ● Ready (準備度) 比率 ● 後継者カバー率 | <ul style="list-style-type: none"> ● 候補の“厚み”が足りているか ● どこがボトルネックか |
| プロセス (実行) | <ul style="list-style-type: none"> ● 難度の高い経験 (ストレッチ経験) の実行率 ● IDP 更新率 | <ul style="list-style-type: none"> ● 設計が「実行」まで落ちているか ● 滞留しているのはどこか |
| 成果 (結果) | <ul style="list-style-type: none"> ● 内部登用率 ● 重要ロールの移行期間 (交代決定→就任まで) ● (必要に応じて) 登用後の成果 | <ul style="list-style-type: none"> ● 取り組みが登用・配置に結びついているか |

出所：筆者作成

8. まとめ

本稿では、次世代ビジネスリーダー育成を継続的な登用・輩出につなげるために、「誰を育てるか (要件定義)」「どう見極め、どう育てるか (育成設計)」「どう回し続けるか (運用・見える化)」を一体の流れとして捉え、設計・運用する上でのポイントを整理しました。

実際の設計・運用にあたっては、各社の事業環境・経営戦略・人事戦略を踏まえ、自社の前提に即した形で具体化していくことが重要です。本稿でご紹介した整理が、各社のご検討の一助となれば幸いです。

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。

サステナブル投資の 20 年（後編）

～サステナブル投資ブームと反 ESG、そしてこれから～

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万

要旨

- 責任投資原則の公表から 20 年間のサステナブル投資の発展を振り返ります。（後編）では、2015 年以降のサステナブル投資ブームと最近の反 ESG の動きについて解説します
- 2015 年はパリ協定、SDGs の採択など、サステナビリティの向上に向けた世界協働が飛躍的に強化された年でした。脱炭素に向けた動きは 2021 年のグラスゴー気候合意で頂点を迎えました
- しかしその後、安全保障面からの脱炭素政策の見直しや、反 ESG の動きにより、サステナブル投資には逆風が吹いています
- サステナブル投資のアプローチもこうした世界情勢の変化に適応していく必要があります

PRI（責任投資原則）が公表されて、今月で 20 年を迎えます。サステナブル投資の 20 年 [（前編）](#) に続き、（後編）では、2015 年以降のサステナブル投資ブームと最近の反 ESG の動きについて解説するとともに、世界情勢の変化を踏まえたサステナブル投資がどうなっていくか考えます。

（図表 1）サステナブル投資の 20 年 主な出来事

| 西暦 | できごと |
|--------|--|
| 2006 年 | ・PRI(責任投資原則) 制定 |
| 2014 年 | ・(日本) スチュワードシップコード策定 |
| 2015 年 | ・(日本) コーポレートガバナンス・コード施行(6 月) ・SDGs(持続可能な開発目標) が国連サミットで採択(9 月) ・GPIF、責任投資原則に署名(9 月) ・(COP21) パリ協定採択、「2°Cより十分低く保つとともに、1.5°Cに抑える努力を追求」(12 月) |
| 2017 年 | ・TCFD 最終報告書(TCFD 提言) 公表(6 月) |
| 2018 年 | ・欧州サステナブルファイナンスアクションプラン公表 |
| 2021 年 | ・GFANZ(グラスゴーネットゼロ金融同盟) 設立、ファイナンスを脱炭素のドライバに(4 月) ・(COP26) グラスゴー気候合意: 「1.5 度目標への努力を追求」「今世紀半ばにネットゼロ」(11 月) |
| 2022 年 | ・ロシアのウクライナ侵攻、安全保障面から見直し機運(エネルギー、防衛産業) ・米国司法省、GFANZ の一部活動が反トラスト法に抵触すると警告 |
| 2023 年 | ・ISSB、サステナビリティ開示基準(IFRS S1/S2) 公表 |
| 2024 年 | ・(欧州) ドラギレポート、脱炭素化と EU 競争力とのバランスを主張 |
| 2025 年 | ・第 2 次トランプ政権発足、反 ESG を鮮明化(1 月) ・欧州オムニバス法案、企業のサステナビリティ開示負担軽減など提案(2 月) |

出所：筆者作成

1. 2015 年からブームを迎えたサステナブル投資

PRI の策定にかかわった人たちは、当初サステナブル投資の考え方は 5 年くらいで投資の常識になるだろうと考えていたようです。しかし実際にはそうなりませんでした。PRI の公表後、欧米のアセットオーナーの間ではある程度普及したものの、日本などでは認知度が高いとは言えませんでした。署名機関数は 2011 年には 1,000 を超えたものの、その後は伸び悩みました。サステナブル投資がブームを迎え、広く投資家に認識されるきっかけとなったのは、2015 年の一連のイベントです。

■SDG s とパリ協定

2015 年の SDG s（持続可能な開発目標）採択と、COP21 におけるパリ協定の採択は、サステナビリティの向上を世界共通の目標としたという意味で画期的でした。SDG s は、その前身の MDG s が途上国向けの目標であったのに対し、先進国も含めたすべての国が取り組むべき目標としたうえで、広く民間も巻き込んだ取り組みを促すものとなりました。パリ協定では、先進国だけでなく途上国も含めたすべての国が、温室効果ガス削減目標の設定義務を負うことになりました（図表 2）。こうして、サステナビリティ向上が世界の共通目標と設定されたことは、その後のサステナブル投資ブームのきっかけとなったと考えられます。

（図表 2）パリ協定の内容（抜粋）

■目的

- 世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑える努力をする
- そのため、21世紀後半には、温室効果ガス排出量と吸収量のバランスをとる（ネットゼロ）

■締約国の義務（先進国、途上国とも）

- 温室効果ガスの削減目標として「国が決めた貢献（NDC）」の作成・提出・維持
- 当該削減目標達成のための国内対策を取る

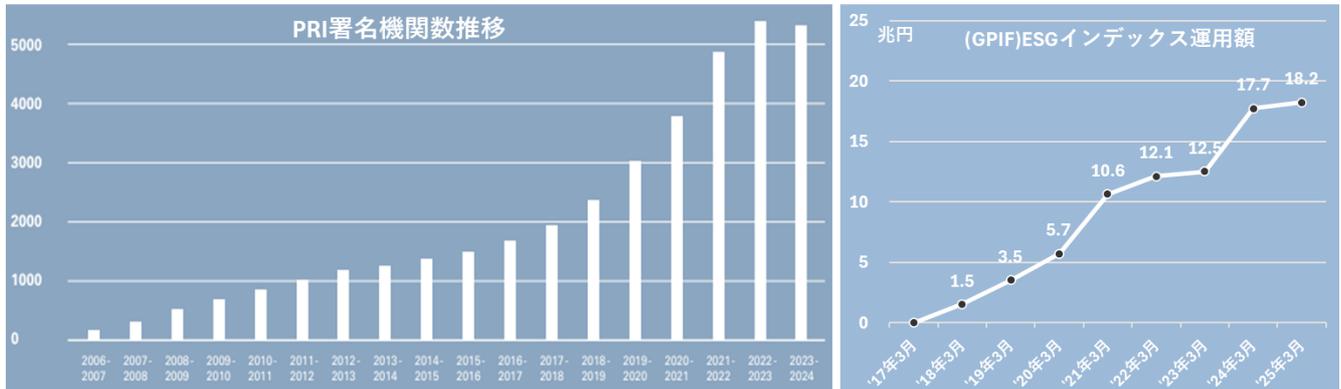
出所：筆者作成

■GPIF の PRI 署名

GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が PRI に署名したのも 2015 年です。当時世界最大のアセットオーナーである GPIF が PRI に署名したことは、世界的にも大きな影響があったと思われます。2015 年以降、PRI の署名機関数は再び増加し、2022 年には 5,000 を超えました（図表 3 左）。（その後は、反 ESG の流れから署名機関数は頭打ち、あるいはやや減少しています。）

GPIF は 2017 年度からサステナビリティに関するインデックス投資を開始しました。段階的に運用額を増やし、2024 年度末には内外株式で合計 18 兆円を超える額になっています（図表 3 右）。また、長期的な投資収益拡大の観点からサステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動にも注力しています。

(図表 3) PRI 署名機関数推移 (左)、GPIF のサステナブル投資額推移 (右)



出所：PRI、GPIF より筆者作成

■各国のサステナブルファイナンス推進政策

パリ協定以降、各国はサステナビリティ推進政策を強化していきます。サステナビリティ推進を基軸にした産業政策や、金融面からサステナビリティの達成を支援する施策などです。

EU はいち早くサステナビリティへの政策的支援を打ち出しました。サステナビリティの推進を訴える NGO など市民の声が大きかったことを背景に、政策当局がサステナビリティを地域の産業競争力に生かそうと考えたからです。2018年に公表した「サステナブルファイナンス・アクションプラン」では、サステナビリティを金融財政面から支援する10の施策が示されました(図表4)。ここで示された項目は、現在EUのサステナブルファイナンスを特徴づけるタクソノミーやSFDR(サステナブルファイナンス開示規則)、CSRD(企業サステナビリティ報告指令)などとして具体化しています。2019年には気候変動対策と経済成長を両立させる目的で「EUグリーンディール」を立ち上げ、サステナブルな経済構造への移行促進策を展開しています。

(図表 4) EU サステナブルファイナンス・アクションプラン

| | |
|--------------------------|---|
| 1. サステナブル活動に関するタクソノミーの構築 | 6. 格付け、市場調査へのサステナビリティ要素の反映 |
| 2. グリーン金融商品の基準とラベルの制定 | 7. 機関投資家、資産運用会社の責任の明確化 |
| 3. サステナブルプロジェクトへの投資促進 | 8. 金融の健全性規制におけるサステナビリティの考慮 |
| 4. 金融サービス提供時のサステナビリティの考慮 | 9. サステナビリティ開示の強化と会計基準化の強化 |
| 5. サステナビリティベンチマークの開発 | 10. サステナブル・コーポレートガバナンスと資本市場における短期志向への対応 |

出所：欧州委員会資料より筆者作成

米国における、サステナブルファイナンス推進政策であげられるのは2022年、バイデン政権下で成立したIRA(インフレ抑制法)[※]です。気候変動対策を中心に医療費抑制・税制改革を合わせた大型法案で、グリーン産業への税額控除、補助金、EV購入の補助金などからなります。また、SEC(証券

取引委員会) がサステナビリティに関する開示や金融商品規制のルール案を策定しました(ただし、トランプ政権に入りこれら施策やルールの適用は停止されています)。

※実質的には脱炭素産業振興策であるのに「インフレ抑制」という名前がついているのは、財政赤字拡大に反対する民主党内の保守派を説得する必要があった等の事情のようです。実際、薬価引き下げなど、インフレ抑制のための施策も含まれていました。

日本においては、2020 年頃からサステナビリティの政策的支援が統合的に検討[※]されるようになったと思われます。2020 年、スチュワードシップコードに「サステナビリティの考慮」が追加され、その翌年にはコーポレートガバナンス・コードに「サステナビリティの基本方針策定と開示」が謳われました。岸田政権下の 2022 年には「GX 基本方針」が打ち出されています。これは、GX 経済移行債の発行による 150 兆円規模の投資創出、カーボンプライシング、エネルギー・産業の脱炭素施策、企業開示など包括的なサステナビリティ支援政策だと言えます。岸田政権は、公的年金の PRI 署名推進やアセットオーナー・プリンシプルの策定など、アセットオーナーサイドのサステナブル投資推進策を実行しました。

※2020 年 12 月、金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」が設置され、サステナブルファイナンスの推進に向けた諸施策の検討を行っています。

2015 年のパリ協定、SDGs、GPIF の PRI 署名といったイベント以降、サステナブル投資の拡大と各国のサステナビリティ推進政策が相乗効果を引き起こしたと言えるでしょう。サステナブル投資が大きなブームとなっていきました。

■GFANZ : ファイナンスを通じた脱炭素化促進

サステナブル投資が一つのピークを迎えたのが、2021 年英国グラスゴーで開催された COP26 です。この時、気候目標がパリ協定の「2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする」から、1.5℃目標を中心的な目標とするよう引き上げられました。

COP26 開催に合わせて、組成されたのが、GFANZ (ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟) です。銀行、運用会社、保険会社、アセットオーナーなど各金融業態における炭素排出量ネットゼロを目指すイニシアチブを束ねた協団体組織で、金融面から脱炭素社会の実現を推進する活動を目的とするものです。共同議長として元英国中央銀行総裁のマーク・カーニーが初代委員長として就任し、英国など各国政府のバックアップもあり、多くの金融機関が加盟することになりました。

GFANZ に加盟する各金融機関は、投融資先(保険会社であれば保険契約先)企業の温室効果ガス排出量を基に、自社の投融資ポートフォリオにおける排出量を算出します。これをファイナンスド・エミッションといいます。各金融機関はこのファイナンスド・エミッションを減少させ、2050 年までにネットゼロを達成する目標を置くのが GFANZ の目標設定の基本的特徴でした。ファイナンスド・エミッションを減少させることが、実体経済の排出量の減少に貢献するだろうとの考え方です。

2. 反 ESG の動き

2020 年頃までは世界は統合に向かうと多くの人が信じていました。しかし 2020 年の COVID-19 のパンデミックは、世界が分断に向かう火種を撒きました。ウイルスの起源をめぐる米中対立、ワクチンナショナリズム、経済安全保障面からのサプライチェーンの見直しなど、各国が協力し合うのではなく自国の利益を追求する動きが強くなりました。最近では大国が経済・軍事力を使った「取引」によって自国の利益を追求するようになっていきます※。

※2026 年 1 月の世界経済フォーラムにおいて、カナダの首相マーク・カーニー氏が、こうした趣旨を指摘する演説を行っています。彼は、GFANZ の初代共同委員長であり、金融安定理事会（FSB）の議長時代には TCFD の創設にかかわるなど、金融を通じた気候変動問題への対応を主導してきた人物でもあります。

こうした世界の動きは、サステナブル投資に対しても大きく影響をしています。反 ESG の動きが台頭するとともに、サステナブル投資の推進策を停止する動きが欧米で強まりました。

■米国での反 ESG 政策の動き

米国では、サステナブル投資に肯定的な民主党とサステナブル投資に否定的な共和党という図式が成立しています。バイデン政権は IRA（インフレ抑制法）を制定するなど、サステナブル投資推進の立場ではありましたが、その時代も共和党州からは、反 ESG 的な施策が出されています。例えば、サステナブル投資に積極的とされたブラックロックに対し、州の年金からの資金委託を停止する措置や、また後ほど詳しく述べますが GFANZ の一部活動について、反トラスト法に抵触するとの見解を公表するなどです。

こうした反 ESG 政策はトランプ政権になってから、さらに加速しています。トランプ大統領は就任直後にパリ協定から離脱しました。また、バイデン政権時代のインフレ抑制法の各種施策の実施をあの手この手で停止しています。

企業の気候変動に関する情報開示面では、2024 年に制定された SEC の開示義務付けのルール適用を見送りにしました。また、株式の大量保有報告に関する運営を変更し、投資先企業と行うエンゲージメントにおいて社会・環境・政治的政策に関して一定の行動を企業に求める場合などでは、資産運用会社に対しより詳細な報告を求めるようにしました。この変更は、投資家と企業とのサステナビリティに関するエンゲージメントを抑制する効果があると見られています。

さらに、株主提案についても SEC は企業が特定の株主提案を総会の議案から除外する行為に関して、その可否について判断しない（ノーアクションレターを出さない）方針を明確にしています。これは例えばサステナビリティに関する株主提案が出されても、総会の議案とするかどうかは企業側で自由に選択できることを意味します。投資家と投資先企業とのスチュワードシップ関係を歪めることになりかねません。

トランプ政権は、投資家と投資先企業との関係を、投資先企業が著しく有利な形になるように書き換えようとしています。また、UNFCCC(気候変動枠組条約)を含む 66 の国際機関からの脱退を指示しました。こうした動きは、反 ESG にとどまらずコーポレートガバナンスや国際的なルールの在り方にも影響を及ぼし得るとして様々な団体から受け止められています。

■ 欧州の環境政策転換

ロシアのウクライナ侵攻では、ロシアと欧州の軍事的・領土的問題に加えて、対立するロシアからの化石燃料の輸入に頼る西側諸国といういわゆる地経学的なリスクが顕在化しました。ロシアから天然ガスの輸入が滞ることで、エネルギー安全保障の観点から、欧州は脱炭素戦略の見直しを余儀なくされたのです。

具体的には停止していた石炭火力の一時的再稼働（ドイツ）や原発開発の再開（英国）が行われました。また、天然ガス発電についても移行期の燃料として、一定の条件でサステナブルな投資対象と認められました。

また、各国の選挙で気候政策に慎重な勢力が票を伸ばしたことも影響しました。イタリアでは右派政権が成立しドイツやフランスでも右派政党の支持が拡大しましたが、これらの政党はいずれもグリーン規制が過剰で産業の負担になっていると主張していました。

経済的な側面では、エネルギー価格の高騰により、特に製造業の競争力が低下、特に温室効果ガスの多排出産業が苦境に陥る中、タクソミー、サステナビリティ開示規制（CSRD）、デューデリジェンス規制（CSDDD）などの規制対応の負担が重くなっていました。

（図表 5）米国、欧州、日本の環境政策の変化

| | |
|--|--|
| <p>■ 米国トランプ政権の主な環境・エネルギー政策</p> <p>（2025年1月） トランプ大統領、就任初日に環境・エネルギー関連の複数の大統領令に署名</p> <p>（2025年2月～） 米SEC、大量保有報告の解釈を変更、株主提案に関する意見書改訂、気候関連情報開示規則断念</p> <p>（2025年2月） 1つの大きく美しい法案（OBABA）：大型減税と共に環境・エネルギー関連施策の早期終了</p> <p>（2025年12月） トランプ大統領、自動車燃費規制の緩和方針表明</p> <p>米内務省、洋上風力発電事業のリース計画の即時一時停止</p> | |
| <p>■ 欧州の主な環境政策の変化</p> <p>（2024年9月） ドラギレポーター「欧州競争力の未来」公表</p> <p>（2025年2月） 欧州委員会、産業競争力と脱炭素化の両立を目指す「グリーン産業ディール」公表</p> <p>欧州委員会、行政手続き簡素化や産業競争力維持を図る「オムニバス法案」を公表</p> <p>（2025年2月） 「CSRD（企業サステナビリティ報告指令）」と「CSDDD（同デューデリジェンス指令）」の簡素化法案</p> <p>欧州 気候法改正案、（2040年までにGHG90%削減、ただし域外カーボンプレジット利用可）</p> <p>欧州委員会、「内燃機関新車販売の原則禁止」方針を撤回する案公表</p> | |
| <p>■ 日本のグリーントランスフォーメーション政策の動き</p> <p>（2020年10月） 菅首相、「2050年カーボンニュートラル宣言」、翌年4月に「2030年度までにGHG46%削減」を表明</p> <p>（2023年2月） 「GX基本方針」を閣議決定、5月に「GX推進法」成立（脱炭素成長戦略が始動）</p> <p>（2024年2月） GX経済移行債の初回発行</p> <p>（2025年2月） GX2040ビジョン閣議決定、（2035年にGHG60%削減2040年に73%削減を目指す）</p> <p>（2025年11月） ガソリン税「暫定税率廃止法」成立</p> | |

出所：筆者作成

こうしたことを背景に、2024年9月のドラギレポーター「欧州競争力の未来」では、戦略分野での欧州の産業競争力低下と、クリーン技術革新が中国などの台頭で失速しつつあることを指摘し、産業界の負担となる規制の簡素化と戦略産業への投資拡大を提言しました。これを受けて欧州委員会は「グリーン

産業ディール」、「オムニバス法案（規制簡素化施策）」を公表しました。こうして欧州の環境政策も転換点を迎えています。

■日本の動き

米国のあからさまな反 ESG の動き、欧州での環境政策の揺り戻しと比較すると、日本の政策は安定しています。もともと環境政策としては欧州のようなハイペースで進んできたわけではないこと、中心政策である GX（グリーントランスフォーメーション）が、単なる環境政策ではなく成長戦略と環境政策の両立を意図したものであることで、大きな見直しを迫られることなく推進されている状況といえます。2025 年 11 月にガソリン税の暫定税率が廃止されたことは、環境政策の後退にも映りますが、「暫定税率」はもともと道路財源のために設定されたものであることから、この廃止が環境政策の後退であるとは必ずしも言えないのではないのでしょうか。2026 年度からの排出権取引制度、2028 年度からの化石燃料賦課金の導入といったいわゆる成長志向型カーボンプライシング構想は粛々と進んでいます。

■GFANZ の行き詰まり

ファイナンスド・エミッションの減少を目標に置く GFANZ ですが、その活動は設立後まもなく摩擦を生み出すこととなります。2022 年 6 月に国連“Race to Net zero”の基準に従い、新規石炭火力向けの投融資や新規のガス田・油田開発を行わない方針を定めようとしたところ、加盟金融機関から独占禁止法に抵触するのではないかという異議が出て、GFANZ はこの方針を撤回しました。

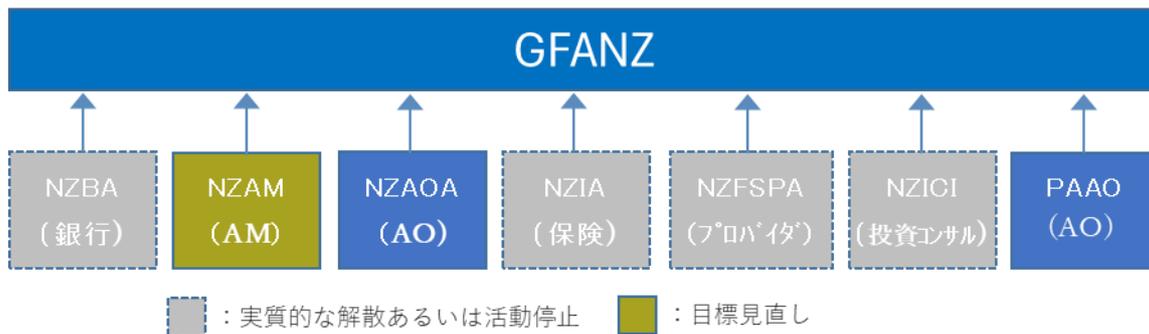
2023 年ごろからは反 ESG の動きが GFANZ 傘下の金融業態別イニシアチブに影響するようになります。保険業界のイニシアチブである NZIA は、保険引受先の事業者の GHG（温室効果ガス）排出削減目標を定めていましたが、これが化石燃料関連事業者向けの保険引受けを実質的にボイコットするものであるとして、米国の州司法長官から反トラスト法に抵触するとの指摘を受けました。こうした経緯から 2023 年頃から創設時メンバーを含む大手保険会社の脱退が相次ぎ、ついには活動停止に追い込まれました。

2024 年後半には、銀行業態のイニシアチブである NZBA から複数の米大手銀行の脱退がありました。2025 年になると米国以外の銀行にも脱退の動きが広がり、2025 年 10 月には NZBA も加盟イニシアチブとしての活動を終了しています。資産運用業界のイニシアチブである NZAM も 2025 年になってからブラックロック、JP モルガン・アセットマネジメントなど一部の大手が脱退する動きが出ています（米国事業は脱退するものの、欧州事業は加盟を続けるというところもあります）。NZAM は 2025 年 1 月にその活動を一時停止し方針を見直しすることを公表しています（その後、NZAM は目標を見直し、2026 年 2 月から活動を再開しています）。

GFANZ を構成する主要な業態別イニシアチブ 7 つのうち、現在 NZBA、NZIA、NZFSPA、NZICI は実質的に解散あるいは活動を停止しています。PAAO も 2024 年のレポート公表以降、目立った活

動をしていません(図表 6)。ファイナンスを通じた脱炭素化を目指した GFANZ の活動は行き詰まりを見せていると見て良いでしょう。

(図表 6) GFANZ を構成する主要な業態別イニシアチブと活動状況



出所：筆者作成

GFANZ の活動がうまくいかなかった要因として、反 ESG の政治情勢が大きかったことは事実ですが、筆者は、ファイナンス・エミッションの減少を目標として過大視する GFANZ のアプローチにも課題があったと考えています。ファイナンス・エミッションを減少させる手っ取り早い方法は、多排出企業から投融資を引上げ（ダイベストメント）、投融資ポートフォリオを排出の少ない企業中心のものに入れ替えることですが、この方法では多排出企業へのエンゲージメントができなくなり実体経済の脱炭素化につながらないという指摘があります。最近では、銘柄入替によるファイナンス・エミッション抑制の手法は、実体経済の脱炭素化につながらないとして、「ペーパー・デカーボナイズーション」と呼ぶアセットオーナーもあります。

また、ファイナンス・エミッションの減少による評価を一律適用してしまうと、トランジション・ファイナンスの阻害要因になるという問題も指摘されています。技術的・経済的理由から脱炭素化が難しいいわゆる“Hard to abate”な業態では、トランジション・ファイナンスと呼ばれる、脱炭素に向けた技術開発・設備投資のための投融資が重要になりますが、これを行うと一時的に投融資ポートフォリオのファイナンス・エミッションが増加してしまうからです。なお、この問題に対して、日本の官民のグループはトランジション・ファイナンスの推進に向けた開示の工夫などについて提言[※]を行っています。

[※]金融庁・経済産業省・環境省が立ち上げた官民のワーキンググループによる提言、「ファイナンス・エミッションの課題解決に向けた考え方について」、2023 年 10 月

3. 世界情勢の変化とサステナブル投資

2026 年 1 月の世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）で、カナダのマーク・カーニー首相（TCFD を創設し、GFANZ 設立時の共同議長であったその人です）は、現在の世界情勢を、「ルールに基づく国際秩序の物語は破綻した」と述べました。覇権国が経済力と軍事力を使って小国に取引を迫る構図です。

2015 年に描かれた、共通の目標に向かって民間も含めた世界中が秩序だって協調するという構図は過去のものとなりました。そんな分断の世界の中で、サステナブル投資はどのように変わっていくのでしょうか。

■投資実務の不可逆的变化

まず、(前編)で申し上げた通り、この 20 年間で、投資の実務においてはサステナビリティの考慮がずいぶん浸透したという事実があります。PRI の制定以降、各運用機関は受託者責任を果たす投資リターン追求の一環として、投資分析におけるサステナビリティの考慮を強化してきました。企業評価において他の財務・非財務要因に加えてマテリアルなサステナビリティ要素を統合的に考慮することは当たり前のことになっているのです。エンゲージメントにおいても、サステナビリティ要素についてのエンゲージメントが着実に増加しています。パッシブファンドによるサステナビリティに関するエンゲージメントも一般化しました。これらは 20 年前には考えられなかったことです。企業によるサステナビリティ開示も年々進展しています。開示情報が充実することで、投資分析の精度が向上します。そうなれば投資家はますます、サステナビリティ情報を投資に活用するようになるでしょう。

こうした投資実務や情報の変革といった技術の進歩に後戻りはありません。今後数年でサステナビリティ開示がさらに充実すると考えられます(多くの国でサステナビリティ開示が義務化されますし、米国においても任意開示を行う企業は増加すると思われます)。反 ESG の環境下であっても、サステナブル投資の実務は発展が続くものと思われます。

■サステナビリティ・テーマの多様化

脱炭素の取り組みにはブレーキがかかるかもしれませんが、サステナビリティ・テーマは脱炭素以外にも多様なものがあります。環境テーマでは公害問題、水資源、生物多様性、海洋資源など、社会テーマでもサプライチェーン、ジェンダー平等、DEI(多様性・公平性・包括性)、健康経営など様々なテーマが存在します。サステナビリティ開示の充実と相まって、投資分析におけるこれら環境・社会要素の考慮がより精緻なものになると同時に、これらテーマに関する企業とのエンゲージメントがより活発になってくると考えられます。

むしろ、これまでのサステナビリティ・テーマが脱炭素に偏りすぎていて、他の環境・社会課題に十分スポットがあたっていなかったかもしれません。全ての企業にとって脱炭素がマテリアリティの最上位にあるわけではなく、他の環境・社会課題のマテリアリティが高いケースも多く存在します。サステナビリティ・テーマの多様化は、企業価値向上という観点で大きな機会となると考えられます。

■国別、セクター別、個別企業に応じたアプローチ

分断の世界では、国や法域によってサステナビリティに向けた対応の方向性や速度が異なります。国の政策によってセクターごとの対応が異なる(例えば天然ガス発電の扱い、電動車の扱い)ようになります。個別企業も、事業を展開する国・法域ごとにサステナビリティへの取り組みを変える必要が出てきます。

ファイナンスする側は個別企業のおかれた環境を理解しながら、企業分析を行い、個別のエンゲージメント方針を策定する必要があります。国・法域によって異なるタクソミーや移行経路を適用した上で、個別企業ごとにサステナビリティへの対応状況や計画が適切なものかどうかを判断していく必要があります。その意味では個別企業との対話（エンゲージメント）の重要性がさらに増してくるでしょう。

■企業に寄り添ったアプローチ

ファイナンスを实体经济の脱炭素化促進に利用するという発想は間違っていないと思いますが、そのアプローチにはもっと工夫が必要だったと筆者は考えています。ファイナンスド・エミッションの減少のみでその進捗を評価する方法は、实体经济の脱炭素化につながらないペーパー・デカーボナイズーションを助長するとともに、トランジション・ファイナンスの阻害要因になりかねないものでした。

今後は、より投融資先企業に寄り添ったアプローチが必要だと考えます。企業の置かれている地域、業種特性、経営資源など企業固有の特性を踏まえて、企業価値の持続的向上を目的とした脱炭素計画策定の支援を行うためのエンゲージメントを行う必要があります。脱炭素計画策定の主役は企業であり、ファイナンスはそれをサポートし、協働して持続的な価値向上を目指すべきなのです。

評価指標の設定にも工夫が必要と考えます。例えば、足元のファイナンスド・エミッションだけを評価の指標とするのではなく、ファイナンス先の排出削減計画や、排出削減量（率）なども評価指標[※]とするなどの工夫です。トランジション・ファイナンスを必要とする企業に寄り添って脱炭素化を支援するための適切な評価指標が必要だと考えます。

※投融資先の排出削減量（率）の指標の例として、I-PEPs と呼ばれる指標が提言されています。

https://www.umweltbundesamt.at/fileadmin/site/themen/klima/greenfinance/en/i-peps_methodology_standard_en.pdf

4. まとめ

サステナブル投資の 20 年と題して、（前編）と（後編）に分けて解説しました。（前編）ではサステナブル投資実務の発展に貢献した 3 つの要因である PRI(責任投資原則)、スチュワードシップコード、サステナビリティ開示の充実について解説しました。サステナブル投資の実務は大きく、かつ不可逆的な発展を遂げたと言えます。（後編）では、サステナブル投資のブームと足元の反動について解説しました。変化する世界情勢を踏まえて、サステナブル投資のアプローチを適応させていく必要性についても解説しました。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得べき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、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：

- 近藤 悠生 (2025)、「米国における反 ESG 潮流と金融機関による GFANZ 脱退」、東京海上ディーアール GX レポート (2025/11/17)
https://www.tokio-dr.jp/files/GX_29.pdf
- 沖本 竜義 (2026)、「ESG 概念の退潮と本質的テーマの深化」、証券アナリストジャーナル 2026 年 2 月号
- 官民でトランジション・ファイナンスを推進するためのファイナンス・エミッションに関するサブワーキング (2023)、「ファイナンス・エミッションの課題解決に向けた考え方について」、金融庁・経済産業省・環境省
https://www.fsa.go.jp/singi/transition_finance/siryou/20231002/01.pdf
- 拙著、「ESG 投資の潮流 第 4 回、責任投資原則 (PRI)」、三菱 UFJ 年金情報 2020 年 7 月号、
https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkinjoho/pdf/mutb_202007.pdf#page=34
- 拙著、「ESG 投資の潮流 第 8 回、気候変動問題とパリ協定」、三菱 UFJ 年金情報 2020 年 11 月号
https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkinjoho/pdf/mutb_202011.pdf#page=15

退職給付会計（日本基準）とは①

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 秋山 紗友里

要旨

- 退職給付会計は、退職給付に関する状況を投資家に正確に伝えるために導入され、企業年金に限らず、退職一時金や社内年金制度も対象です
- 企業会計上、退職給付に関する債務（退職給付債務）やコスト（退職給付費用）を認識する必要があります
- 貸借対照表では、退職給付債務（以下、PBO）から年金資産を控除した金額を計上します
- 損益計算書では、PBO の増加見込額と年金資産の増加見込額（期待運用収益）の差額である退職給付費用を計上します
- 日本基準において、数理計算上の差異や過去勤務費用は、即時に損益計算書で費用計上せず、発生翌年度から一定期間にわたって規則的に費用処理します（遅延認識）

退職給付会計について 2 回にわたり解説します。今回は、第 1 回目として、退職給付会計の基礎知識について解説します。

1. 退職給付会計入門

退職給付会計の目的や対象、基本的な考え方について解説いたします。

(1) . 退職給付会計の目的

年金財政の目的が、従業員等に対し年金規約に則った給付を確実に行うため、必要な資産を積立てることであるのに対し、退職給付会計の目的は、退職給付が企業の財務状況に与える影響を投資家・債権者等の企業外部のステークホルダーに適正に開示することです。年金財政と退職給付会計では目的が異なるため、図表 1 の通り、対象となる債務なども異なります。投資家等の外部からの評価に直結する分、退職給付会計の数値は年金財政より重視される傾向があります。

(図表 1) 年金財政と退職給付会計の相違点

| | 年金財政運営基準 | 退職給付会計基準 |
|---------------|---|--|
| 目的 | 年金規約に規定した給付を確実に行うこと ⇒給付を行うことができるかを定期的に検証 積立不足の場合、掛金引上げ等の対応要 | 財務状況の適正開示 ⇒財務状況をステークホルダーに周知する |
| 開示対象 | 企業内部（企業、加入者等）が中心、監督官庁 | 投資家、債権者等企业外部のステークホルダー |
| 債務 | 責任準備金、数理債務など | 退職給付債務（PBO : Projected Benefit Obligation） |
| コスト | 掛金 | 退職給付費用 |
| 利率 | 予定利率 = 債務の割引率 = 目標運用利回り | 割引率 = 債務の割引率 ≠ 目標運用利回り |
| 母体企業の財務諸表との関係 | 直接関係していない | 「退職給付に係る負債」を通じて母体企業の貸借対照表に直接関係する |

出所：筆者作成

(2) . 退職給付会計の対象

退職給付とは、退職以後に従業員に支払われる給付です。企業年金制度だけでなく、退職一時金制度や社内年金制度等も退職給付会計基準の対象となります（図表 2）。

(図表 2) 退職給付会計の対象

| 退職給付会計の対象 |
|--|
| 確定給付企業年金制度（DB）、厚生年金基金制度 確定拠出年金制度（企業型 DC）※ 退職一時金制度 社内年金制度 等 |

※確定給付型の制度（退職一時金含む）とは、処理方法が大きく異なる

出所：筆者作成

(3) . 退職給付の会計処理

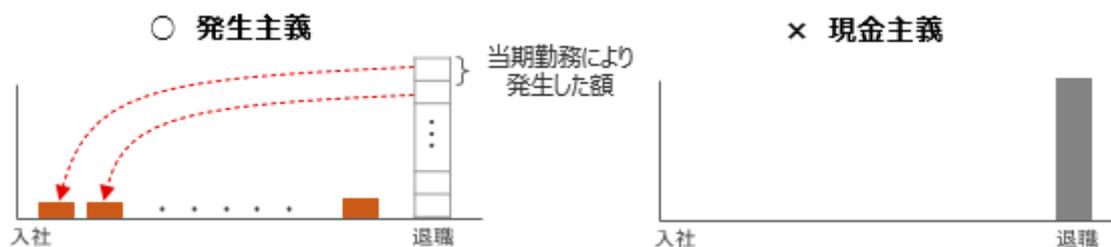
対象とする退職給付制度が確定拠出制度か、その他の確定給付型の制度であるかによって会計処理上の取り扱いは異なります。

「一定の掛金を外部に積み立て、事業主である企業が、当該掛金以外に追加的な拠出義務を負わない退職給付制度」である確定拠出制度では、要拠出額をもって費用処理を行い、未払金以外は貸借対照表（以下、B/S）に計上しません。

これ以降では確定拠出制度以外の制度である、確定給付企業年金制度や退職一時金制度などを前提として解説します。

退職給付会計基準上、退職給付は、「勤務期間を通じた労働の提供に伴って発生するもの」と定義されています。そのため、退職給付会計基準では、現金での支払いの事実ではなく、その支払いの原因の発生に基づいて認識する「発生主義」の考え方が適用されています。これによって、退職給付では、将来の退職給付見込額を一定の前提に基づき予測し、そのうち当期の勤務によって発生したと考えられる額を当期の費用として計上します（図表 3）。

（図表 3）発生主義と現金主義の違い



出所：筆者作成

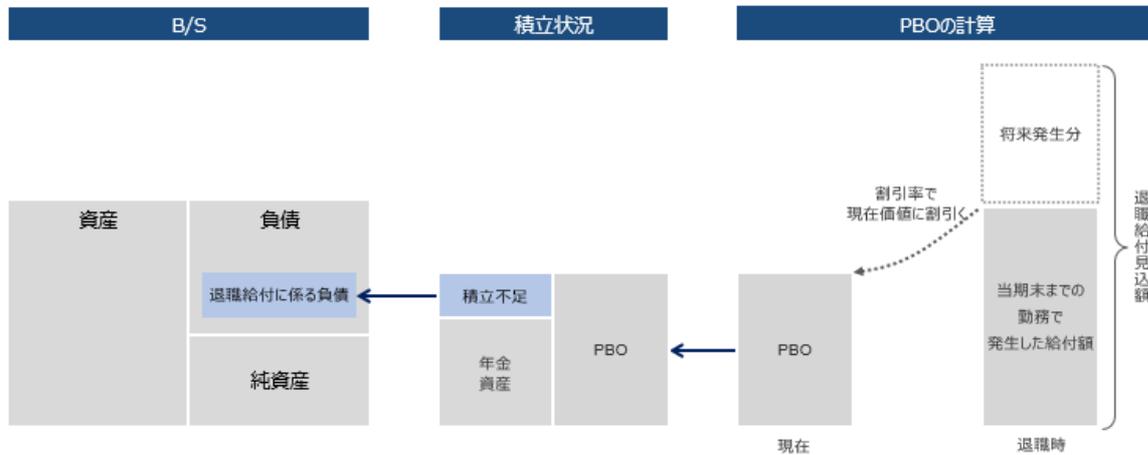
2. 貸借対照表への反映

退職給付会計での B/S への反映について、連結決算の取扱いを解説いたします。

（1）企業会計と退職給付会計の関係

退職給付会計により、「退職給付債務（以下、PBO）」と「年金資産」との差額（積立状況）を開示します。PBO は、①退職給付見込額のうち、②当期末までの勤務で発生した給付額を、③割引率で現在価値に割引いて算出します。積立不足（ $PBO > \text{年金資産}$ ）の場合は不足額を「退職給付に係る負債」として負債側に計上し、積立超過（ $PBO < \text{年金資産}$ ）の場合は超過額を「退職給付に係る資産」として資産側に計上します（図表 4）。

(図表 4) B/S 計上額の算出

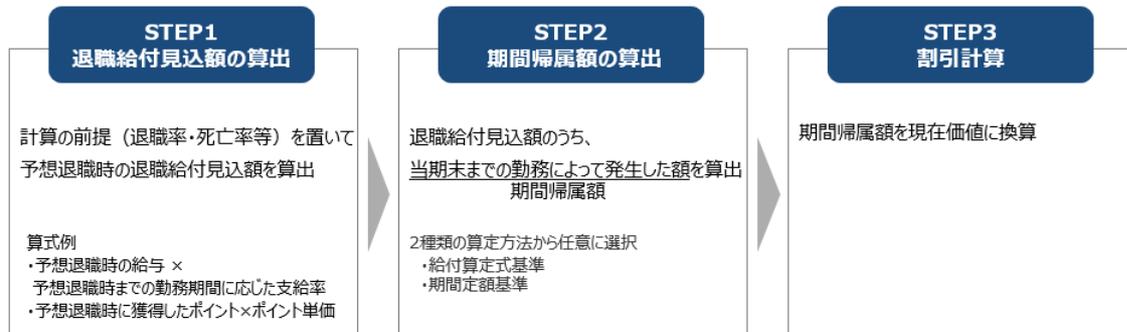


出所：筆者作成

(2) . PBO の算出

PBO は、図表 5 の通り、①退職給付見込額、②期間帰属計算、③割引計算の 3 ステップで算出します。①退職給付見込額とは、退職率・死亡率等の前提を置いて退職時の給付見込額を予測計算したものを指します。

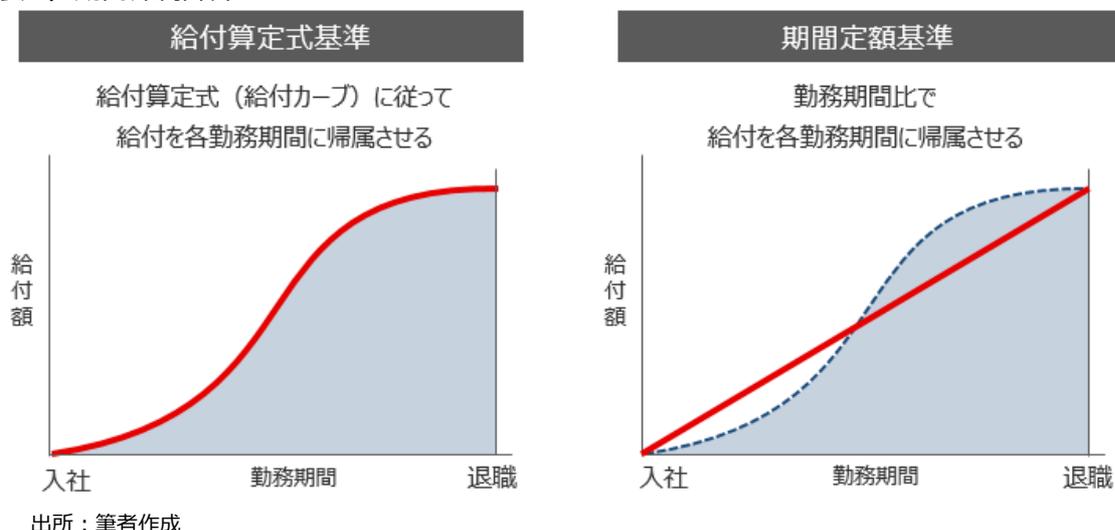
(図表 5) PBO の算出式



出所：筆者作成

②期間帰属計算では、①で算出した退職給付見込額のうち、当期末までの勤務によって発生した額 (期間帰属額) を算出します。期間帰属計算には、給付カーブに従って給付額の伸びを各勤務期間に帰属させる「給付算定式基準」と、勤務期間比で給付を定額で各勤務期間に帰属させる「期間定額基準」の 2 種類の算定方法があり、任意に選択が可能です (図表 6)。

(図表 6) 期間帰属計算

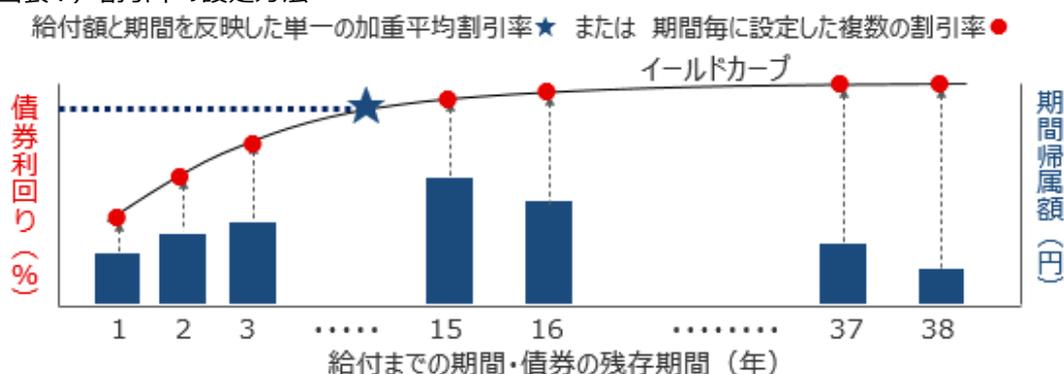


③割引計算では、②で算出した期間帰属額のうち、当期末時点と給付時点との時間差を割引計算により調整します。退職給付会計における割引率は、期末における安全性の高い長期債券（国債・政府機関債・優良社債[※]）の利回りを基礎として企業が決定するため、金利環境によって変動します。

※複数の格付機関からダブル A 以上の格付けを得ている社債

割引率設定の基準となる債券の残存期間には、退職給付支払ごとの支払見込時期を反映する必要があります。実務的には、「退職給付の支払見込時期に応じて複数の割引率を設定する方法」と「退職給付の支払見込時期と期間帰属額を勘案した単一の割引率を設定する方法」があります（図表 7）。

(図表 7) 割引率の設定方法



(3) . 年金資産

年金資産は、退職給付に充てるために積み立てられている資産であり、期末時点の時価で評価します。企業年金制度の保有資産のほか、事業主の資産（金銭、政策保有株式等）を「退職給付信託」に拠出した場合も年金資産に該当します。

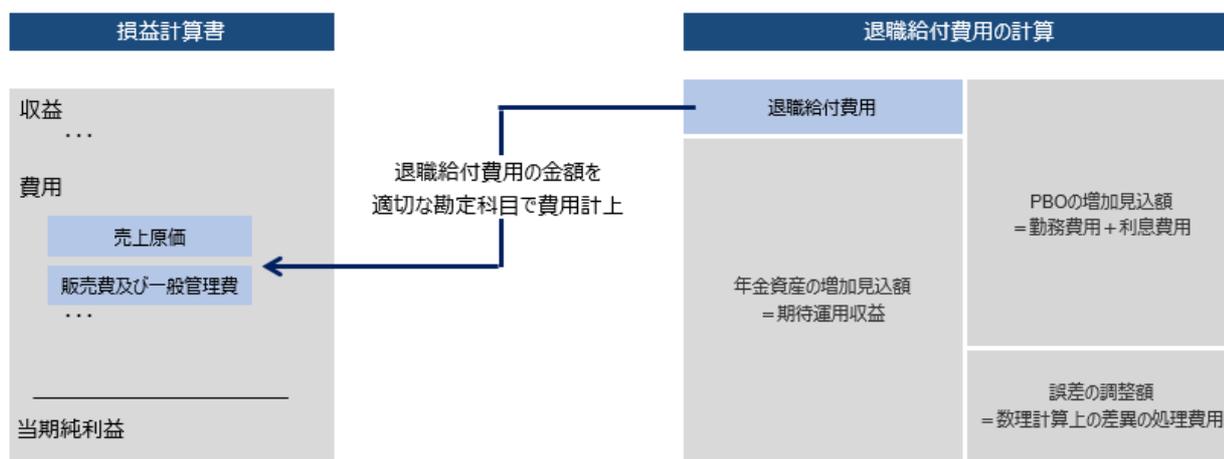
3. 損益計算書への反映

退職給付会計における損益計算書（以下、P/L）への反映について解説いたします。

(1) . 企業会計と退職給付会計の関係

退職給付会計においては、「PBOの増加見込額」と「年金資産の増加見込額（期待運用収益、以下同様）」の差額を「退職給付費用」としてP/Lに費用計上します（図表8、9）。「PBOの増加見込額」と「年金資産の増加見込額」の差額は、B/Sに負債計上する「退職給付に係る負債（＝PBO－年金資産）」の増加見込額になりますので、「BS負債の増加見込額をP/Lで費用計上する」と考えると理解しやすいでしょう。ただし、PBOと年金資産の当期増加見込額は予測値ですので、予測値と実績値の差異が発生します。この差異については別途費用として処理する必要があります。

(図表8) 企業のP/Lと退職給付費用の関係



出所：筆者作成

(図表9) 退職給付費用の算出方法

$$\begin{aligned}
 \text{退職給付費用} &= \underbrace{\text{勤務に伴うPBO増加額} + \text{期首PBO} \times \text{割引率}}_{\text{PBOの当期増加見込額}} - \underbrace{\text{期待運用収益}}_{\text{年金資産の当期増加見込額}} \pm \underbrace{\text{数理計算上の差異の処理費用}}_{\text{誤差の調整額}} \\
 &= \text{期待運用収益} \pm \text{数理計算上の差異の処理費用}
 \end{aligned}$$

出所：筆者作成

(2) . 退職給付費用の算出方法

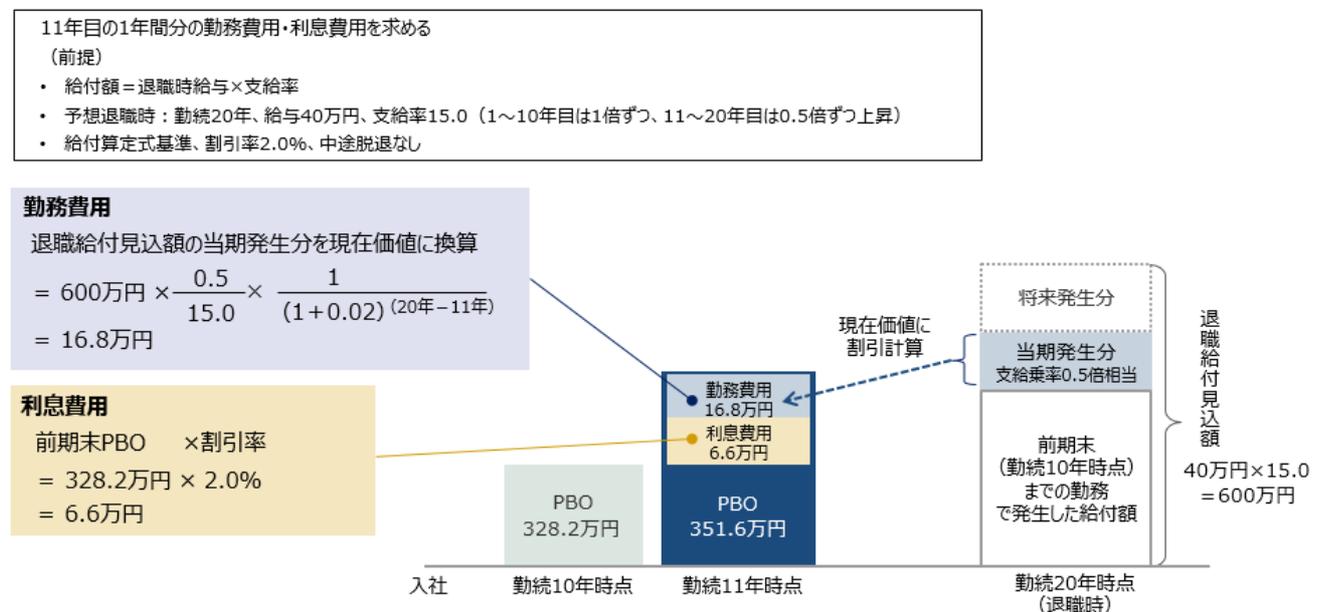
図表9のとおり、退職給付費用は、PBOの当期増加見込額から年金資産の当期増加見込額を差し引いた額に、差異の処理費用を加減した額です。

PBOの当期増加見込額は、勤務費用と利息費用によって構成されます。

勤務費用は、労働の対価として発生した費用であり、PBO の増加要因の一つです。将来の退職金・年金の給付額のうち、当期の勤務によって発生したとされる額を、現在価値に割引引いて算出します。図表 10 の例では、勤務費用は 16.8 万円になります。

利息費用は、PBO の経過利息です。PBO 計算上、割引率による現価換算を行っている（利息相当分が割引計算されている）ため、時の経過に伴い PBO が利息分、増加することになります。利息費用は、前期末（通常は当期首と同じ）の PBO×割引率で算出します。図表 10 の例では、利息費用は 6.6 万円になります。

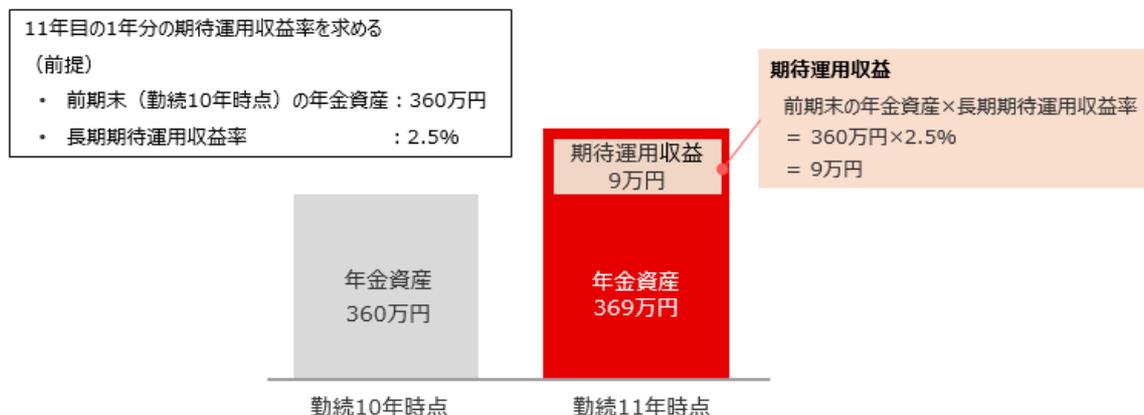
(図表 10) 勤務費用・利息費用の算出方法



出所：筆者作成

対して、年金資産の当期増加見込額（期待運用収益）は、年金資産の運用により見込まれる収益です。前期末（通常は当期首と同じ）の年金資産×長期期待運用収益率で算出します。長期期待運用収益率は年金資産のアセットミックスや過去の運用実績等を勘案して決定されます。図表 11 の例では、期待運用収益は 9 万円になります。

(図表 11) 期待運用収益の算出方法



出所: 筆者作成

4. 未認識項目

未認識項目について解説いたします。

(1) . 数理計算上の差異

退職給付費用を構成する要素(勤務費用、利息費用、期待運用収益)はいずれも予測値であり、別途、予測値と実績値の差異(「数理計算上の差異」といいます)の費用処理が必要になります。また計算の前提の変更により発生した差異も数理計算上の差異となります。

数理計算上の差異は、多くの場合、発生年度に即時にP/Lへ費用計上するのではなく、発生翌年度から一定期間にわたって規則的に費用処理します(「遅延認識」といいます)。

(2) . 過去勤務費用

退職給付制度の改定等に伴うPBOの増減は、過去勤務費用として費用処理が必要になります。費用処理方法は、数理計算上の差異と同様で、遅延認識となります。

5. まとめ

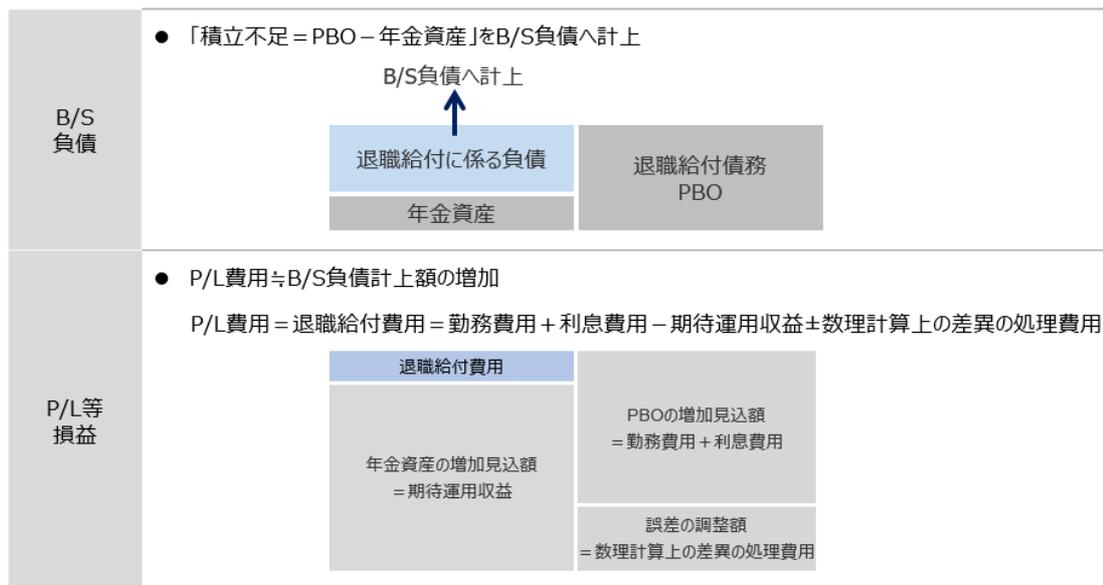
最後に、退職給付会計の基礎知識の内容を総括します。

退職給付の会計処理は発生主義に基づき行いますので、実際に退職給付として支払われた額ではなく、当期発生したと考えられる額を費用としてP/Lに計上します。

B/Sへの計上額は、PBOと年金資産の差額です。積立不足の場合は負債の部に「退職給付に係る負債」を、積立超過の場合は資産の部に「退職給付に係る資産」を計上します。

P/L への計上額は、PBO の増加額から年金資産の運用収益を控除し、さらに未認識項目の費用処理額を加算した額です。これを「退職給付費用」として費用計上します（図表 12）。

（図表 12）本稿のまとめ



出所：筆者作成

本稿が、皆様の持続的な年金制度の運営の一助になれば幸いです。

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。

証券アナリスト

本稿ではアナリストという肩書きで執筆している。元々、証券会社で証券アナリスト業務に従事していたし、日本証券アナリスト協会の検定会員でもあり、こう名乗らせていただいている。しかし、筆者がこの業務を始めた昭和 50 年代前半は、今と違い証券アナリストという職種の認知度は低かった。最近では証券分野だけでなく、スポーツ等の分野でも分析活動を行うアナリストが活躍しており、隔世の感がある。

もっとも昭和 50 年代と今とでは、証券アナリストの業務はかなり変化していると思う。当時はアナリストが所属する部署は企業調査部と呼ばれ、企業（上場企業）への訪問調査あるいは有価証券報告書をはじめとした各種文献の精査を基に企業の業績を予想することを主たる業務としていた。企業への直接取材という点では、新聞記者の業務と類似していた。当時はフェアディスクロージャールール（未公表の重要情報は同時に一般に公表しなくてはならないとするルール）もなく、同業他社がつかんでいない早耳情報（新聞で言えば特ダネ）を得ることも期待されていた。そのために企業のスポークスマンと親密になることや特別な取材元を見つけることもアナリストの能力のひとつとして求められていたといつてよい。新聞記者と異なるのは、独自に業績予想を行うことであり、為替や先行きの経済・業界環境を織り込んで、会社側の予想に修正を加えることは当然のこととして行っていた。

現在、日本証券アナリスト協会が発行しているパンフレットの記載では、証券アナリストの業務は「企業価値を分析し、現状（例えば株価）が実力を反映しているかを判断する」とある。つまり、分析と証券価格の判断がセットになっているわけだ。しかし、バブル期までは社内外に向けたパンフレットで買い推奨に値する銘柄を紹介する際にも株価目標等は明示していなかった。実力に見合う価格水準が明示されなければ株価はオーバーシュートする可能性がある。加えて、残念なことだが当時はアナリストをはじめ市場関係者全般的に証券分析に関する理論武装が不足していた面もあったと思われる。遊休不動産や株の含み益で異常な株価形成がなされた一因にはこうした背景もあると考えている。

現状ではアナリストはもちろん、それ以外のマーケットの従事者も投資に関する理論を一般的な知識として保有しているため、かつてのバブルのようなことが起こる可能性は低下していると思う。筆者の今後の注目材料は AI である。AI なら的確な業績予想や投資判断ができそうだが、一方でどの AI でも同じような判断になるような気もする。AI 時代にアナリストがどのような活動をしていくのが興味深い。

2026 年 3 月 13 日

アナリスト 久野 正徳

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ものです。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。また、本資料の作成に際しては、関係者の方々のプライバシーを保護するため、個人情報は掲載していません。

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