

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2025 年 3 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 21》 社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理 (DB 運用ガイドラインの改訂含む)と令和 7 年度税制改正大綱 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
《死亡率》 確定給付企業年金制度における死亡率について トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 チーフコンサルタント 関口 翔太	13
《人材マネジメント》 経営理念の実現に向けた人材マネジメントの在り方 トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 チーフコンサルタント 上辻 秀宜	19
《サステナブル投資》 広がりつつあるインパクト投資 サステナブルインベストメント部 岡本 卓万	26
《時事のつづやき》 新年度にロケットスタートするには 人事コンサルタント 堀田 達也	36

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>

社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理 (DB 運用ガイドラインの改訂含む)と令和 7 年度税制改正大綱

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

社会保障審議会企業年金・個人年金部会は「第 39 回企業年金・個人年金部会（以下、企・個部会）」（2024 年 12 月 26 日）において、これまで 2 年 2 カ月にわたり議論してきた、次期私的年金改正（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 27 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」の概要と企業年金に関する令和 7 年度税制改正大綱の概要についてお伝えします。

1. 次期私的年金制度改革の概要

私的年金制度には、機能と役割を十分に発揮する観点から「早期から継続的に資産形成を図ることができるようにする」とともに、「個々の事情に応じた就労と公的年金・私的年金等の多様な組合せを可能にする」ことの実現が求められます。私的年金制度の改正の 3 つの視点として、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」が明示され、具体的な改正として次のような項目が挙げられました（図表 1）。

（図表 1）2025 年企業年金・個人年金の改正項目

項目	改正内容
DC 拠出限度額の引上げ	・DC 拠出限度額の引上げ（月額 5.5 万円⇒月額 6.2 万円に引き上げと拠出限度額内での iDeCo の拠出上限額の撤廃）、企業型 DC のマッチング拠出の要件緩和
iDeCo 加入可能年齢の引き上げ	・iDeCo の加入可能年齢の 70 歳への引上げ
DC 制度の環境整備	①簡易型 DC 制度、②いわゆる総合型 DC、③脱退一時金支給要件の見直し、④企業型 DC の自動移換時の事業主の説明強化、⑤iDeCo の手続き簡素化
DB 制度の環境整備	①いわゆる選択制 DB、②健全化法への対応、③石炭鉱業年金基金制度の見直し
DB 給付減額判定基準の見直し	・現行の判定基準を原則とするが、一定の要件を満たした場合は、例外的に「給付減額」として取り扱わないことができることとする
DB・DC の加入者のための運用の見える化	・現行の DB、DC の「事業報告書」「決算報告書」等の項目をベースに、運用状況（運用の基本方針や専門人材の活用に係る取組状況等）を、厚生労働省が HP 等で名称を含めて一般に見られる形式で公開する
広報等	・広報等による普及促進（金融経済教育推進機構（J-FLEC）や関係省庁とも連携し、更なる普及促進に向け、学校や企業等の現場での取組拡充や分かりやすい広報等に取り組む）

出所：厚生労働省「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」より筆者作成

2. DC 拠出限度額と iDeCo 加入年齢の引上げ

(1) DC 拠出限度額の引上げ

2024 年 12 月 27 日に閣議決定された「令和 7 年度税制改正の大綱」において、企業型 DC の拠出限度額を現行の「月額 5.5 万円」から 7 千円引き上げて「月額 6.2 万円」とすることが明記されました。なお、DB 制度を併用している場合は、「月額 6.2 万円－DB 他制度掛金相当額」まで拠出が可能です。

また、マッチング拠出について、現行の「加入者掛金が事業主掛金の額を超えることができないとする要件」を撤廃することが明記されました（マッチング拠出を含めた企業型 DC の拠出限度額は月額 6.2 万円です）。

一方、iDeCo の拠出限度額については、企業型 DC と DB がない被用者は月額 6.2 万円が上限となり（現行月額 2.3 万円）、企業型 DC のみ加入者は「月額 6.2 万円－企業型 DC 事業主掛金」まで、企業型 DC と DB の両方に加入している場合は「月額 6.2 万円－（企業型 DC 事業主掛金＋DB 他制度掛金相当額）」まで拠出が可能となり、現行の iDeCo 拠出上限額（月額 2.0 万円）は撤廃となります。

なお、第 1 号被保険者の iDeCo 拠出限度額は現行の国民年金基金と合わせて月額 6.8 万円から「月額 7.5 万円」に引き上げられます（図表 2）。

このため、国民年金基金の拠出限度額も現行の月額 6.8 万円から月額 7.5 万円に引き上げられます。

（図表 2）DC 拠出限度額の見直し

	第1号被保険者	第2号被保険者			
		DBなし		DBあり	
		企業型DCなし	企業型DCあり	企業型DCあり	企業型DCなし
企業型DC	-	-	月額5.5万円	月額 5.5万円－他制度掛金相当額	-
iDeCo	月額6.8万円 (国年基金と合計で)	月額2.3万円	月額 5.5万円－(企業型DC事業主掛金額＋他制度掛金相当額) ただし、月額 2.0万円が上限額		
企業型DC	-	-	月額6.2万円	月額 6.2万円－他制度掛金相当額	-
iDeCo	月額7.5万円 (国年基金と合計で)	月額6.2万円	月額 6.2万円－(企業型DC事業主掛金額＋他制度掛金相当額)		

出所：政府「令和 7 年度税制改正の大綱」（2024 年 12 月 27 日閣議決定）より筆者作成

(2) iDeCo 加入年齢の引上げ

iDeCo の加入可能年齢については、現行の 65 歳から 70 歳に引上げられます。従来は国民年金被保険者であることが要件でしたが、65 歳以降は国民年金被保険者でなくなる場合があることから、「①国民年金被保険者」に加えて、公的年金への保険料を納めつつ上乘せとしての私的年金に加入してきた者が 60 歳から 70 歳にかけて引き続き老後の資産形成を継続できるように、「②iDeCo の加入者・運用指図者であった者」および「③企業型 DC 等の私的年金の資産を iDeCo に移換しようとする者」（60 歳から 70 歳までの iDeCo を活用した老後の資産形成を継続しようとする者）」であって、老齢基礎年金及び iDeCo の老齢給付金

を受給していない者についても新たに iDeCo への加入・継続拠出が認められることとなります（図表 3）。

なお、企業型 DC については 2020 年改正により厚生年金被保険者であれば 70 歳まで加入可能となっています（2022 年 5 月 1 日施行）。

また、「受給開始年齢の上限の引上げ」についても検討が行われましたが、DC 制度は加入者自身の老後の所得確保という性質を踏まえると、更に引き上げた場合、積立資産を十分に活用できるか、高齢期での受給手続きが困難になる等の課題を検討する必要があります。2020 年改正において、公的年金の受給開始年齢の 75 歳までの繰下げ拡大に合わせて、DC の受給開始年齢の上限も「70 歳」から「75 歳」に引上げられており（2022 年 4 月 1 日施行）、2027 年以降の 70 歳以降での受給者の状況を見極めたうえで、引き上げるかどうか丁寧な議論を行っていく必要があるとして、今回は現状維持となりました。

（図表 3）iDeCo の加入可能年齢の引上げ

加入者の種別	～59歳	60～64歳	65～69歳	70歳～
国民年金被保険者 (第1号・第3号)	60歳まで加入可	70歳に延長(※1)		【iDeCo加入要件の見直し(※1)】 ①国民年金被保険者または、 ②iDeCoの加入者・運用指図者であった者及び、 ③企業型DC等の私的年金の資産をiDeCoに移換しようとする者(60歳から70歳までのiDeCoを活用した老後の資産形成を継続しようとする者)であって、 ④老齢基礎年金及びiDeCoの老齢給付金を受給していない者
国民年金の任意加入者	65歳まで加入可	70歳に延長(※1)		
厚生年金被保険者	65歳まで加入可	70歳に延長(※1)		

出所：厚生労働省「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」等より筆者作成

3. DC 制度の環境整備

(1) 簡易型 DC 制度の廃止

ひとつ目は「簡易型 DC 制度の廃止」です。簡易型 DC 制度は、中小企業が取り組みやすい制度とするため、2018 年に通常の企業型 DC よりも、制度設計を簡素化（全員加入・定額掛金等）し（図表 4）、設立時の提出書類を削減した制度（図表 5）として創設されましたが、現時点においても設立申請がありません。

これは、制度設計のパッケージ化が中小企業のニーズに合致していなかったと考えられる一方、設立時の提出書類の簡素化については、引き続き中小企業でのニーズはあるものと思われれます。そのため、簡易型 DC に適用されている手続簡素化を通常の企業型 DC にも適用した上で、簡易型 DC 制度は廃止することとなります。

（図表 4）現行の簡易型 DC の設立要件

事業主	<ul style="list-style-type: none"> ・従業員300人以下の企業 ・事業主が同一である2以上の事業所において、企業型DC加入者の資格を有する者の総数が300人以下 ・厚生年金被保険者数及び加入者数について、毎年の業務報告書にて報告すること
加入者資格	<ul style="list-style-type: none"> ・全て厚生年金被保険者を加入者とする(職種や年齢等によって加入是非の判断は不可)
拠出方法	<ul style="list-style-type: none"> ・掛金額は「定額」のみ
商品提供数	<ul style="list-style-type: none"> ・2本以上35本以下
手続き	<ul style="list-style-type: none"> ・厚生労働大臣あて申請書類について一部省略が可能

出所：確定拠出年金法令より筆者作成

(図表 5) 現行の簡易型 DC における省略可能な申請書類

- ① 「実施事業所に使用される厚生年金被保険者が加入者となることについて一定の資格を定める場合であって、当該実施事業所においてDB又は退職手当制度を実施しているときは、当該DB及び退職手当制度が適用される者の範囲についての書類」
- ② 「運営管理業務の委託に係る契約書」
- ③ 「資産管理契約の契約書」
- ④ 「労働協約」及び「就業規則」
- ⑤ 「事業主及び事業所が厚年年金保険適用事業所に該当することを明らかにする書類」
- ⑥ 「労働組合または過半数代表者との協議経緯」
- ⑦ 「確定拠出年金運営管機関の選任理由書」

出所：確定拠出年金法第 3 条、確定拠出年金施行規則第 3 条より筆者作成

(2) いわゆる総合型 DC の法令への明記

ふたつ目は、「いわゆる総合型 DC」の法令への規定です。総合型 DC についても通常の企業型 DC と法令上事業主が担う役割については同じですが、現行では法令上での規定がなく、実施主体や実施形態も多様であり、運用商品の選定や見直し、継続投資教育等の取組状況なども様々であると考えられます。

そのため、総合型 DC について、ガバナンス向上の観点から、総合型 DB 法令の規定を参考に「業務・資本金等の密接な関係等を有していない 2 以上の事業主が企業型 DC を実施している場合等」を「総合型 DC」として法令に位置づけたうえで、「代表事業主と事業主の関係性や加入者に負うべき責任等についてのルールの整備」「運用商品の選定」「モニタリング」「継続投資教育の実施」等の実施状況を把握し、加入者のために適正な運営体制としていく事を目的に、総合型 DC のガバナンス強化を行います。

(3) 脱退一時金の支給要件の見直し

3 つ目は、「DC の脱退一時金支給要件の見直し」です。現行、一定の要件に該当した場合に脱退一時金の中途引き出しが認められています（図表 6）。

公的年金では、海外に帰国する際に一定の要件に基づき脱退一時金が支給されますが、2024 年に新たな在留資格として「育成就労制度」（3 年間の就労）が成立し、既存の「特定技能制度」（5 年間の就労）と合わせて 8 年間程度滞在する外国人労働者が今後増加することが見込まれています。そのため、公的年金の支給上限を 5 年から 8 年に引き上げる法案が 2025 年の通常国会に提出される見込みです（本稿 2025 年 2 月号参照）。

この公的年金改正に合わせて、DC の脱退一時金の支給要件である拠出期間についても、現行の 5 年以下から 8 年以下に引上げられることとなります。

(図表 6) 現行の iDeCo の中途引き出し要件（①～⑦いずれも満たすこと）

- ① 60 歳未満であること、
- ② 企業型 DC の加入者でないこと
- ③ iDeCo の加入者となれないこと（保険料免除申請者、生活扶助受給者、日本国籍を有しない海外居住者）
- ④ 日本国籍を有する海外居住者（20 歳以上 65 歳未満）でないこと
- ⑤ 障害給付金の受給権者でないこと
- ⑥ **通算拠出期間が 5 年以内**または資産額 25 万円以下であること
- ⑦ 企業型 DC または iDeCo の加入資格喪失後 2 年未満であること

出所：確定拠出年金法附則第 3 条、確定拠出年金施行令第 60 条、国民年金法附則第 5 条より筆者作成

(4) 自動移換時の事業主の説明強化

4つ目は、「自動移換時の事業主の説明強化」です。現在、企業型 DC 加入者が転職した場合等、企業型 DC の資産移換を行う必要がありますが、移換の申し出を行わないことによる自動移換者が多数発生しており、積立金が運用されないまま放置される状況が課題となっています。

そのため、事業主が取るべき対応として「①企業型 DC の加入者資格を喪失する前から資格喪失時にかけて、資格喪失時に取るべき対応に係る説明を実施すること」「②企業型 DC の全加入者に対する資格喪失時の個人別管理資産の移換の手続等に関する継続的な説明を実施すること」とした上で、「③自動移換の状況を把握するための見える化に取り組む」としました。なお、以前、事務局から「海外の事例を参考に自動移換を発生させない仕組みの整備^{注1}」が挙げられましたが、これについては、慎重に検討すべきとされました。

その他、「DC の手続きの簡素化」については、オンライン化やデジタル化の検討が行われる予定です。

なお、「指定運用方法」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（2024 改訂版）^{注2}」において、「元本確保型商品を指定運用方法に選択している場合は、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構成の見直しを行うよう事業主に促す」と明記され検討が行われてきましたが、企業型 DC の加入者集団属性は、業種・業態や職種等により、従業員の金融理解度やリスク許容度、平均的な勤続期間、加入者の流動性の程度等が異なり、労使自治の下、最適と判断されるものを選定する仕組みとするべきであり、指定運用方法を義務化することは適切ではないとの意見等を踏まえ、制度の趣旨や企業型 DC における労使の関係に係る課題について改めて整理を行った上で、引き続き慎重に検討すべきとされました。「iDeCo+ の見直し」についても、現行の 300 人以下で全厚生年金保険適用事業所の 99% をカバーしていることから企業規模要件は現状維持とし、DB との併用を認めるかどうかについても、事業主のニーズを見極めながら慎重に検討していくことが必要とされました。

4. DB 制度の環境整備

(1) いわゆる選択制 DB の説明義務

「いわゆる選択制 DB」を実施する場合の従業員への説明義務についてです。「いわゆる選択制 DB・選択制 DC」は、従業員が加入するか、給与で受け取るかを選択できる仕組みですが、加入を選択した人には、企業年金の事業主掛金が拠出され、加入しないことを選択した人には、事業主掛金相当額が給与等^{注3}として支給される仕組みです。事業主掛金として拠出した場合は、給与等に該当しないことから社会保険料の算定対象とならず、将来の公的年金給付額等が下がるなどの影響が生じるため、従業員に向けた丁寧な説明が必要となります。

「選択制 DC」については、2020 年改正時に DC 法令解釈通知に「事業主が従業員に社会保険・雇用保険等の給付額への影響等を説明すること」が規定されました（2020 年 10 月 1 日施行）が、DB ではこのような規定がないため、DC 同様に法令解釈通知に同様の規定が行われることとなります。具体的には「給与や賞与が減額されることで、社会保険・雇用保険等の保険料負担が軽減される可能性があることだけではなく、厚生年金保険・健康保険の

標準報酬月額や雇用保険の基礎手当日額等が引下げられること等により、これらを用いて算定される社会保険・雇用保険等の給付が減額する可能性があることを説明すること」が明記される予定です。

また、「選択制 DC・選択制 DB」をこれから実施する事業主に対しては、労使協議や導入時・加入時に従業員に対する説明が行われるための取組を進めるとされました。

(2) DB の給付減額判定について

次に、「DB の給付減額の見直し」です。近年、労働力不足を補うため、シニア層の活用が必要となっています。企業では 65 歳までの定年延長の検討が行われていますが、定年年齢を 60 歳から 65 歳に延長した場合、DB の給付額が同じであっても、支給開始が 5 年遅くなること、すなわち給付額の現在価値（通常予測給付現価や最低積立基準額）を計算する際の割引期間が長くなることから、給付額の現在価値が減少することとなり「給付減額」に該当してしまいます。給付減額と判定された場合は、給付減額に該当する者（加入者・受給権者）の同意を取得する手続きも必要となり、定年延長の阻害要因となっているとの指摘がありました（図表 7）。

（図表 7）現状の DB 給付減額の該当要件と同意手続き

給付減額の該当要件（次のいずれかに該当する場合は給付減額と判定）（リスク分担型企業年金を除く）

- ア. 給付設計の変更前後の総通常予測給付現価が減少する場合
- イ. 一部の加入者または受給権者について、当該者に係る通常予測給付現価が給付設計の変更によって減少する場合
- ウ. 各加入者または各受給権者等の最低積立基準額が減少する場合（最低保全給付の計算方法による減少を含む）
ただし、加入者（受給権者を除く）の給付設計の変更に際し、ウのみに該当する場合は、少なくとも5年程度は各加入者に当該変更が行われなかったとした場合の最低積立基準額を保証する経過措置を設けていれば、給付の減額として取り扱わない

加入者に対する同意手続き

- ① 全加入者に対する事前の十分な説明
- ② 加入者の3分の1以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意
- ③ 加入者の3分の2以上の同意
（ただし、加入者の3分の2以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意をもって代替可能）

受給権者に対する同意手続き

- ① 全受給権者に対する事前の十分な説明
- ② 給付の減額について、受給権者等の3分の2以上の同意
- ③ 希望する者に対し減額前の給付を一時金で支給

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 3 より筆者作成

そのため、現行の給付減額判定基準を原則とするものの、定年延長等に伴う給付設計の変更において、一定の要件を満たす場合は、例外的に「給付減額」として取り扱わないこととなります（図表 8）。

（図表 8）例外的に DB の給付減額と取り扱わない要件

- ① 変更対象は、事業所に使用されていない受給権者を対象とせず、**加入者の給付設計変更に限る**
- ② 給付設計の変更内容は、**給付の名目額※1が増加する変更であること**
（※1）給付設計の変更対象者に係る予定利率ゼロの下での通常予測給付現価
- ③ 少なくとも5年程度は当該変更が行われなかった場合の**最低積立基準額を保証する経過措置を設けること**
- ④ 労使間交渉の体制として、**対象加入者の3分の2以上で組織する労働組合の合意があること**

出所：厚生労働省「第 37 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料 3 より筆者作成

その他、「DBの保証期間の上限（20年）の見直し」「非継続基準における予定利率のあり方」等の制度運営の柔軟性の向上については、遺族への遺産形成の防止や受給権保護などの観点から設計された仕組みであることを踏まえ、実施状況等を見ながら引き続き慎重に検討となりました。また、「DBの支払保証制度の導入」については、モラルハザードの回避方策等の課題も踏まえ、導入の必要性を含めて論点を整理し慎重に検討、「年金バイアウト」についても、導入の必要性・実現可能性等について受給権保護やガバナンス確保等の幅広い観点から整理し、慎重な検討を行うこととしました。

5. DB・DCの見える化

政府が2023年12月13日に公表した「資産運用立国実現プラン」^{注4}で示された「DB・DCの加入者のための運用の見える化」についての目的と意義については、「企業年金の運用について適切に行われることが重要であり、他社の企業年金の情報を活用することにより、DBでは運用の基本方針や政策アセットミックスの見直し、運用委託先の評価や選定に役立てることや、DCでは運用の方法の選定について、運営管理機関との対話を促進したり、加入者に対する情報提供や継続投資教育の在り方を充実させること」、さらに「情報開示を通して、企業年金に対する関心が高まり、労使間の話し合いが活発化し企業年金のガバナンス向上につながる効果が期待される」としています。

現在、DBでは、事業主・基金が毎事業年度1回以上、加入者へ業務概況の周知を行うこととされており、毎年、「事業報告書」および「決算に関する報告書」を厚生労働省（地方厚生局）へ提出し、厚生労働省において報告内容の確認、必要な照会等を実施しています。また、企業型DCでは、事業主が適切な運営を行い、加入者が適切に運用の方法を指図できるよう、事業主および運営管理機関から「事業主報告書」および「運営管理機関業務報告書」にて厚生労働省（地方厚生局）宛ての報告が行われています。

そのため、これらの情報を活用して厚生労働省が事業主や基金名が分かる形で開示が行われる予定です。現状の事業報告書にはない「運用状況（運用の基本方針等）」や「専門人材の活用に係る取組状況」等については、事業報告書への項目追加が行われる予定です。現状では、まだ具体的な開示項目が明示されておらず、今後、厚生労働省において検討が行われていく見込みです。また、DBについては開示対象制度に一定の人数規模要件を設けることも検討されています（図表9）。

（図表9）DB・DCの見える化の概要

DBの見える化	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 開示項目は、毎年の事業報告書、決算に関する報告書の報告項目をベースとする（一部新規の報告項目を追加^{※1}）（現状の項目）政策的資産構成割合、資産別残高、期待収益率、予定利率、運用機関別資産残高、資産運用委員会設置有無等 ※1 運用状況（運用の基本方針等）や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報について事業報告書に追加を検討 ▶ 開示の方法については、厚生労働省がDB別に「名称が分かる形」で公表を行う ▶ 開示対象要件として規模要件^{※2}を設けることを検討（個人情報保護の観点からの配慮も必要） ※2 300人以上の場合、加入者数で90%、制度数で34%をカバー、100人以上の場合、加入者数で98%、制度数で71%をカバー
	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 開示項目は、毎年の事業主報告書、確定拠出年金運営管理機関業務報告書の報告項目をベースとする（現状の項目）運用商品の本数、運用商品名、指定運用方法の選定状況等 （一部、運用状況等の項目を追加）、（実際の報告は、記録関連運営管理機関（RK）経由の報告を想定） ▶ 開示の方法については、厚生労働省が事業主・規約・運営管理機関別に名称が分かる形で公表を行う ▶ 開示対象は全事業所を対象とする（個人情報保護の観点からの配慮も必要） ▶ 運用の方法の見える化については、運営管理機関等による取組の改善を促進
	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 運用の方法の見える化については、運営管理機関等による取組の改善を促進

出所：厚生労働省「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」等より筆者作成

6. DB 運用ガイドラインの改訂

「資産運用立国実現プラン」（2023 年 12 月 13 日）で示された「DB 運用力の強化」については、今年 1 月 9 日に以下のような DB 運用ガイドライン改訂が行われました（図表 10）。

（図表 10）DB 運用ガイドラインの改訂項目

項目	改訂内容
3-(1)事業主及び基金理事の一般的義務	<p>【追加】（注）として以下の文言を追加</p> <ul style="list-style-type: none"> （注）金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律において規定される誠実公正義務（第2条）は、企業年金については、上記の善管注意義務・忠実義務に基づく対応を行うことにより履行される義務である。
3-(4)運用の基本方針	<p>【追加】DB規則に規定されている以下の文言を追加</p> <ul style="list-style-type: none"> 政策的資産構成割合の決定に関し、事業主及び基金に使用され、その事務に従事する者として、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めなければならない。（DB規則第84条参照） 受託保証型DBについても、政策的資産構成割合を定めることについて「努めなければならない」に修正 <p>【新設】DB令・規則に規定されている以下の文言を追加</p> <ul style="list-style-type: none"> 運用の基本方針を作成・変更する際は、加入者の意見を聴かなければならない。（令第45条・規則第84条の2参照）
3-(5)運用の委託	<p>【追加】以下文言を追加</p> <ul style="list-style-type: none"> また、当該活動について、複数の企業年金が協働してモニタリングする取組に参画することも考えられる。 <p>③ 運用実績の評価と見直し【項目名変更】</p> <p>【追加】以下項目を新規追加（運用評価と見直し）</p> <ul style="list-style-type: none"> 総幹事会社を含む運用受託機関の運用実績については、定期的に評価することが望ましい。また、当該評価を踏まえて必要な場合には、理事会等基金内部での意思決定手続や、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、適当と認められる意思決定手続に従って、運用受託機関の見直し（掛金の払込割合の変更や信託資産又は保険資産若しくは共済資産の移受管）を行うことが望ましい。
3-(9)自己研鑽	<p>(9)専門性の確保・向上【項目名変更、文言追加・修正】</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業主等は、管理運用業務を適正に執行する観点から、適切な資質を持った人材（例えば、年金資産運用に関する実務経験を概ね3年以上有している人材、関連する資格や企業年金連合会等が実施する研修受講歴を有している人材等）を計画的に登用・配置・育成することが望ましい。 年金運用責任者は、投資理論、資産運用に関する制度、投資対象の資産の内容等の理解、資産運用環境の把握及び専門性の向上（例えば、研修の受講）に努めなければならない。
6-(3)加入者等への業務概況周知	<p>【追加】以下文言を追加</p> <ul style="list-style-type: none"> 加えて、加入者の利益に資するよう、加入者への周知事項や他の関連事項（例えば、専門人材の活用に係る取組状況）を、ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にすることも考えられる。
6-(6)アセットオーナー・プリンシプル	<p>【新規項目追加】</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業主等が、加入者等の最善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検し、それぞれのステークホルダー（加入者等を含む。以下同じ。）あるいは対外的に示すことで理解や対話、協働につなげ、運用力の向上を図っていく観点から、企業年金を含むアセットオーナーに求められる共通の原則を定めるアセットオーナー・プリンシプル（内閣官房新しい資本主義実現本部事務局 2024年8月28日策定）の受入れを検討することが望ましい。 なお、当該プリンシプルは法令と異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求めるものではない。当該プリンシプルを受け入れる場合でも、全ての原則を一律に実施しなければならないわけではなく、いわゆる「コンプライア・オア・エクスプレイン」の手法が採用されている（原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定されている。）。 また、当該プリンシプルに基づくアセットオーナーの活動については、運用状況についての情報提供を通じたステークホルダーとの対話も踏まえつつ、各アセットオーナーにおいて適切な手続きに基づく意思決定の下、必要に応じて見直しが図られていくことが期待されている。

出所：厚生労働省「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて（通知）」より筆者作成

今回改訂されました「DB 運用ガイドライン」については、既に DB 法令等で規定されている内容についての具体的な行動指針等が示されたもので、何か新たに実施しなければならないものはありません。なお、アセットオーナー・プリンシプルの受入れ表明についても、必ずしも表明を行う事を求めているものではありませんが、各原則に記載された内容がきちんとできているかの確認は必要と考えます。

なお、今回示された「議論の整理」について、第 39 回企・個部会での出席委員から以下のような意見が出されました（図表 11）。

（図表 11）第 39 回企・個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	
<ul style="list-style-type: none"> ・DC 拠出限度額の算定根拠を明確にしておくことが必要 ・iDeCo の拠出限度額の引上げにより企業年金の縮小につながることも懸念される ・中小企業では企業年金の認知度が低いため、中小企業が取り組みやすい仕組みとしていくことが必要 ・企業型 DC の自動移換については、手続きの簡素化が必要 ・加入者のための運用の見える化については、真に加入者に意味のある開示項目とすべき ・労働者間での格差に繋がらないような税制・制度としていくことが必要 	

出所：厚生労働省「第 39 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」を視聴して筆者作成

7. 令和 7 年度税制改正の概要

「令和 7 年度税制改正の大綱」が昨年 12 月 27 日に閣議決定されました。賃上げと投資が牽引する成長型経済への移行に対応し発展させていくため、働き方やライフコースの多様化に対して、税制が老後の生活や資産形成を左右しない仕組みとしていくことが必要となります。

私的年金に関する改正項目は主に 3 点ですが、1 点目の DC 拠出限度額の引上げ（図表 12 の①）については前述した内容ですので、それ以外の 2 点について解説します（図表 12 の②・③）。

（図表 12）令和 7 年度税制改正の大綱における私的年金に関する改正事項

改正項目	改正内容
① DC 拠出限度額等の引上げ (税制大綱:P14~15)	【企業型DC】 ・DB等未加入者は月額6.2万円(現行月額5.5万円)に引上げ ・DB加入者は「月額6.2万円(現行月額5.5万円)－他制度掛金相当額」に引上げ ・マッチング拠出について事業主掛金を超えることができない要件を廃止
	【iDeCo】 ・企業年金加入者:「月額6.2万円(現行月額5.5万円)－(他制度掛金相当額+企業型DC掛金)」に引上げたうえで、現行月額2.0万円の上限額は廃止 ・企業年金未加入者(国民年金第2号被保険者):月額6.2万円に引上げ(現行月額2.3万円) ・国民年金第1号被保険者:月額7.5万円に引上げ(現行月額6.8万円)
	【国民年金基金】 ・月額7.5万円に引上げ(現行月額6.8万円)、その範囲内でiDeCoと合算管理
② 生命保険料控除の一部引上げ (税制大綱:P9-10)	・23歳未満の扶養親族がいる場合、新生命保険料(2012年1月1日以後の契約に係るもの)に係る一般生命保険料控除の適用限度額を年間6万円(現行年間4万円)に上げる(2026年分の時限措置) ・但し、生命保険料控除の合計適用限度額は現行12万円に変更なし
③ 退職手当等(DC老齢給付金除く)の重複排除期間の特例適用 (税制大綱:P16)	・退職手当等の支払いを受ける年の前年以前9年以内に老齢一時金を受けている場合、退職所得控除額の計算における勤続期間等の重複排除特例の対象とする(現行は4年以内、なお、DCについては前年以前19年で変更なし)

出所：政府「令和 7 年度税制改正の大綱」（2024 年 12 月 27 日閣議決定）より筆者作成

(1) 生命保険料控除額の一部引上げ

現在、DB の本人負担分は生命保険料控除として所得控除が可能です。生命保険料控除は 2012 年 1 月 1 日に改正され、従前は「旧一般生命保険料控除（上限 5 万円）」と「旧個人年金保険（上限 5 万円）」の合計 10 万円が上限額でしたが、新たに「介護医療保険料控除（上限 4 万円）」が創設され、「新一般生命保険料控除」と「新個人年金保険料控除」が上限 4 万円に引き下げられて合計 12 万円に上限が上げられました（保険契約日が 2012 年 1 月 1 日前か以降かで判断されます）。これについて、近年、子育て支援が政府の重要施策となっていることから、子育て世代への税負担軽減から 2026 年の時限措置として「新一般生命保険料控除」の上限額を 6 万円に上げます。但し、生命保険料控除の合計限度額は現行の 12 万円のままで変更はありません（図表 13）。

（図表 13）生命保険料控除の一部引き上げ（2026 年の時限措置）

	旧一般生命保険料控除（遺族・介護・医療）	旧個人年金保険料控除	【所得控除限度額】	
2011年12月31日以前に締結した保険契約	所得税:5万円 地方税3.5万円	所得税:5万円 地方税3.5万円	所得税:10万円 住民税:7万円	
	新一般生命保険料控除	介護医療保険料控除	新個人年金保険料控除	【所得控除限度額】
2012年1月1日以降に締結した保険契約	所得税:4万円 地方税2.8万円	所得税:4万円 地方税2.8万円	所得税:4万円 地方税2.8万円	所得税:12万円 住民税:7万円

今回の見直し案【時限措置】

※2:居住者が年齢23歳未満の扶養親族を有する場合

	新一般生命保険料控除	介護医療保険料控除	新個人年金保険料控除	【所得控除限度額】
新生命保険料※1について2026年に適用	所得税:6万円※2 地方税2.8万円	所得税:4万円 地方税2.8万円	所得税:4万円 地方税2.8万円	所得税:12万円 住民税:7万円

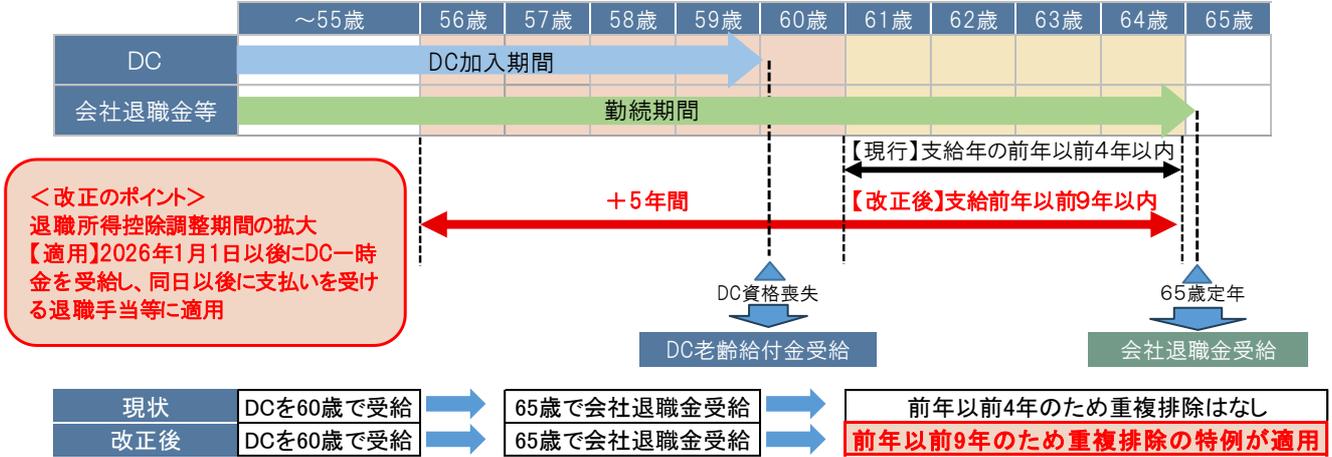
出所：政府「令和7年度税制改正の大綱」（2024年12月27日閣議決定）等より筆者作成

(2) 退職手当等の退職所得控除額の重複期間特例の追加

現在、退職手当等（DC 老齢給付金を除く）を受け取った年の前年以前 4 年以内に他の退職手当等を受け取った場合、退職所得控除額の計算上、勤続期間の重複を排除して計算が行われます。なお、2020 年改正において、企業型 DC 及び iDeCo の受給開始年齢が「60～70 歳」から「60～75 歳」に 5 年拡大したことに伴い（2022 年 4 月 1 日施行）、退職所得控除額の計算の特例における DC を受給した場合の調整期間も「前年以前 14 年」（その年の前年以前 14 年以内に支払を受けた退職手当等に係る勤続期間等と重複している期間は退職所得控除額の計算の調整を行う特例）から、「前年以前 19 年」に 5 年拡大されました（所得税法施行令第 70 条）（2022 年 4 月 1 日施行）。

近年、定年延長等が増え、先に DC 老齢給付金を一時金で受給し、5 年経過後に退職手当等を受け取るケースが増えていますが、退職手当等受給時に、勤続期間の重複排除の特例が適用されないため、退職所得控除額を満額で利用でき、課税の公平性の観点から課題が指摘されていました。そのため、退職手当等の支払いを受ける年の前年以前 9 年以内に老齢一時金を受けている場合は、退職所得控除額の計算における勤続期間等の重複排除の特例の対象とすることとしました（DC は「前年以前 19 年」で変更なし）。2026 年 1 月 1 日以後に老齢一時金の支払いを受けた場合の同日以後の退職手当等から適用となります（図表 14）。

(図表 14) 退職手当等の退職所得控除の重複期間特例の追加



出所：政府「令和7年度税制改正の大綱」（2024年12月27日閣議決定）より筆者作成

(3) 令和8年以降に検討される税制改正項目について

税制改正については、与党が作成する税制改正大綱を基に策定されます。自由民主党・公明党「令和7年度税制改正大綱（以下、与党税制改正大綱）」において明記された、今後の年金税制改正に係る2項目をお伝えします。

現状、給与収入と公的年金等の税負担が異なり、在職老齢年金支給停止調整額の引上げが行われた場合（本稿2025年1月号参照）には、税負担の公平性の問題がより顕在化するため、「給与所得控除」と「公的年金等控除」の合計額の上限を280万円とし、税負担額の調整を行う方向性が明記されました（在職老齢年金の見直しを踏まえ2026年税制改正で法制化と明記）（与党税制改正大綱 P11-12）。

また、かねてから退職金や私的年金等の給付課税について、一時金か年金かによって税制上の取り扱いが異なり、給付の在り方に中立的でなく、退職所得課税については勤続20年を超えると1年あたりの退職所得控除額が増加（40万円から70万円に増加）する仕組みが、転職の増加等の働き方の多様化に対応していないといった指摘があることが明記されました（与党税制改正大綱 P11）。今後、退職所得控除額の仕組みの見直しが検討されていくものと見込まれるため、DB・DCでの一時金受給に影響がある内容です。

本稿で解説した「企業年金・個人年金部会における議論の整理」と「令和7年税制改正の大綱」に基づいて、「DBDC改正法案」が第217回通常国会（2025年1月24日～6月22日の150日間）に提出・審議され、次期年金改正の作業が進んでいくこととなりますので引き続き注視が必要です。

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。

注1：アメリカでは、企業型DC加入者が退職時等に手続を行わない場合、事業主は、①引き続き企業型DCのプランに残す、②デフォルトIRA口座へ移換する、③現金で払い出す、の3つの対応を取ることができ、①～③のどの対応を行うかの組合せは事業主が決める。②③を本人の同意なく行うためには資産額の上限があり、②は資産額7,000ドル以下の場合、③は資産額1,000ドル以下の場合と決められている。デフォルトIRAの移換先は、事業主が指定し、デフォルトIRAのプランは元本確保型商品となる。事業主は、従業員に対して退職の一定期間前に移換をするかどうかの決定を求め、自身が積極的に選択しない限り、現金化又はデフォルトIRA口座への移換がなされることや、その際の税制上の不利益を含めて説明する通知を行う（厚生労働省「第36回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」資料1, p44参照）。

注2：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改訂版）」（2024年6月21日）Ⅶ.資産運用立国、
（5）企業年金・個人年金改革、②企業型確定拠出年金（DC）の改革、P54 参照
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2024.pdf

注3：一般的な企業年金における事業主掛金と同様、いわゆる選択制 DC・選択制 DB における事業主掛金についても、労働基
準法上、賃金には該当しないこととされている。企業年金の事業主掛金は、事業主が拠出すべきことが法令上定められ
ているが、労働基準法第 11 条において、賃金とは「賃金、給料、手当、賞与その他名称の如何を問わず、労働の対償と
して使用者が労働者に支払うすべてのものをいう」と規定されており、企業年金の事業主掛金は、労働の対償として使
用者が労働者に支払うものと同視することはできないものと考えられることから同法の賃金には該当しないと解釈。

注4：政府「資産運用立国実現プラン」（2023年12月13日）4.アセットオーナーシップ改革、（2）企業年金改革、P6 参照
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_torimatome/plan.pdf

<参考資料>

◆厚生労働省「第 39 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会」（2024年12月26日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_48143.html

◆厚生労働省「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」（2024年12月27日）

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_48235.html

◆厚生労働省「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン（通知）」
（2025年1月9日）

<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000934811.pdf>

◆政府「令和 7 年度税制改正の大綱」（2024年12月27日閣議決定）

https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2025/20241227taikou.pdf

◆自由民主党・公明党「令和 7 年度税制改正大綱」（2024年12月20日）

https://storage2.jimin.jp/pdf/news/policy/zeisi_2025.pdf

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。

確定給付企業年金制度における死亡率について

トータルリワード戦略コンサルティング部 企業年金室 チーフコンサルタント 関口 翔太

2025 年 1 月に確定給付企業年金制度（以下、DB 制度）における基準死亡率の改正等に関する意見募集（パブリックコメント）が開始されました。DB 制度における計算基礎率の 1 つである死亡率について、今回の改正内容、そして改正による影響とあわせて解説します。

1. DB 制度における死亡率改正の経緯

(1). 生命表

はじめに死亡率はどのように作成されるのかを確認するため、生命表について解説します。生命表とは、各年齢の者が 1 年以内に死亡する確率や平均してあと何年生きられるかという期待値などを死亡率や平均余命などの指標によって表した統計表です。

日本では、厚生労働省により作成される主な生命表として「完全生命表」と「簡易生命表」があります。「完全生命表」は、国勢調査を基に 5 年毎に作成され、直近では、2020 年の国勢調査を基に第 23 回完全生命表が作成されています。一方、「簡易生命表」は推計値によって毎年作成されています。

(2). DB 制度における基準死亡率の作成過程

DB 制度では予定死亡率の設定にあたって、厚生労働大臣告示で示される基準死亡率を基準としており、基準死亡率は厚生年金の財政検証にて使用される死亡率の前提見直しに合わせて改正されます。

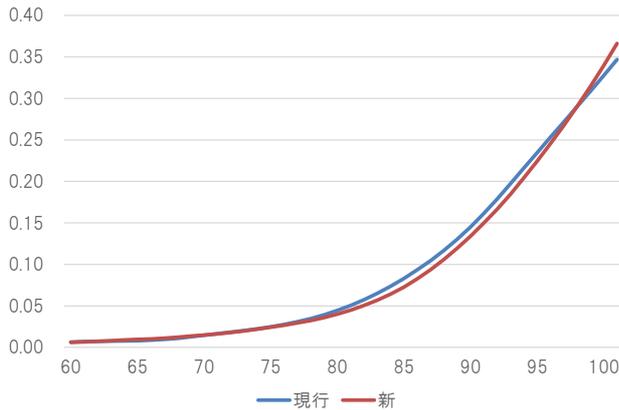
厚生年金の財政検証では、直近の完全生命表の死亡率に対して、対象者を「厚生年金保険の被保険者」に限定した場合と「厚生年金保険及び国民年金の老齢年金受給権者」に限定した場合の補正した死亡率を用いており、DB 制度では、後者の「厚生年金保険及び国民年金の老齢年金受給権者」に限定した死亡率が基準死亡率として定められます。

今般、第 16 回社会保障審議会年金部会（2024 年 7 月 3 日開催）において公表された厚生年金の財政検証結果にて、予定死亡率の前提が見直されたことから、DB 制度の基準死亡率が改正されます。

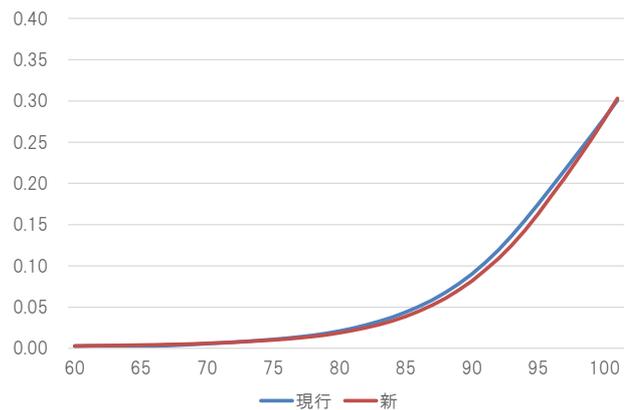
2. 基準死亡率の改正内容

基準死亡率は男女別かつ年齢別で示されており、そのうち 60 歳から 100 歳における改正前後の基準死亡率は図表 1 および図表 2 の通りです。男女共に 60 歳から 70 歳付近では基準死亡率がわずかに増加し、70 歳から 100 歳付近では基準死亡率が減少しています。

(図表 1) 男子の基準死亡率 60 歳から 100 歳



(図表 2) 女子の基準死亡率 60 歳から 100 歳



当該基準死亡率の改正による年金財政への影響について確認します。

まず、一時金給付や確定年金のみを設定している制度では、一般に死亡率の改正による債務や掛金への影響はほとんどありません。

一方、終身年金を設定している制度においては、死亡率の改正による債務や掛金への影響は相対的に大きくなります。生存している限り年金を支給し続ける終身年金では、将来の死亡時期の見込みが重要な要素になるためです。また、終身年金を設定していない場合でも、過去の代行返上前の厚生年金基金時代等に受給権者になった者等で、終身年金の対象である者が現在も存在する場合があります。このような場合にも死亡率改正による影響が大きくなりやすいため留意が必要です。

60 歳時点为例とした平均余命と 60 歳支給開始の終身年金に関する年金現価率への影響は図表 3、図表 4 の通りです。男女共に平均余命が増加しており、年金現価率も 1 % 程度増加しています。そのため、終身年金を設定している場合、改正後の基準死亡率においては給付現価や標準掛金等も 1 % 程度増加することが想定されます。

(図表 3) 60 歳男子の平均余命と年金現価率への影響

	平均余命 (年)	年金現価率 (予定利率 2.5%)		
		単純終身	15 年保証付終身	20 年保証付終身
①現行予定死亡率	24.47	17.75612	18.50055	19.21051
②新予定死亡率	24.80	17.89120	18.67812	19.39875
③変化率 (②/①-1)	+1.3%	+0.8%	+1.0%	+1.0%

(図表 4) 60 歳女子の平均余命と年金現価率への影響

	平均余命 (年)	年金現価率 (予定利率 2.5%)		
		単純終身	15 年保証付終身	20 年保証付終身
①現行予定死亡率	29.67	20.53274	20.83632	21.14920
②新予定死亡率	30.06	20.68709	21.03067	21.35465
③変化率 (②/①-1)	+1.3%	+0.8%	+0.9%	+1.0%

なお、基準死亡率は男女別で示されていますが、財政上特段の支障が無いと判断される場合には、男子、女子のいずれか、あるいは男女の率を合理的に合成した死亡率を使用することができます。例えば年金受給者になると予測されるものが男子に偏ると見込まれる場合は、男子の死亡率を使用することができます。

3. 基準死亡率に乗じる係数と改正内容

DB 制度における予定死亡率は、実績等に応じて、基準死亡率に対して係数に乗じることが認められています。基準死亡率に対して乗じる係数を 1 未満とする場合は、基準死亡率よりも低い予定死亡率を見込むことになるため、将来の死亡率が改善することを債務計算に反映することができます。基準死亡率に乗じる具体的な係数は、死亡率の用途によって異なるため、当該係数の改正内容と合わせて、以下で確認していきます。

(1) 掛金の額の計算に用いることができる係数

各 DB 制度は財政計算時において、掛金の額の計算時に基準死亡率に乗じる係数を選択することができます。

基準死亡率に乗じることができる係数は、「加入者」、「加入者であった者またはその遺族」、「障害給付の受給権者」の区分に応じて図表 5 の通り定められています。このうち「加入者であった者またはその遺族」に係る係数の下限は、国立社会保障・人口問題研究所の発表している将来の死亡率の改善の見込みを基礎として設定されており、基準死亡率と合わせて改正されます。当該「加入者であった者またはその遺族」の区分は主に終身年金の支給見込み期間に影響する区分であり、1.0 未満の係数を採用する場合は、終身年金の支給見込み期間が長期化するため、一般的に給付現価および標準掛金が増加することになります。

実態としては、多くの DB 制度で係数を 1.0、すなわち予定死亡率として基準死亡率そのものを設定していますが、終身年金を設定している DB 制度を中心に一部の DB 制度では 1.0 未満の係数を採用している事例があります。

なお、簡易な基準に基づく DB 制度では、当該係数は一律で指定されており、加入者に係る係数はゼロ、加入者であった者または遺族に係る係数は下限の係数に乗じることとされています。

(図表 5) 掛金の額の計算に用いる基準死亡率に乗じることができる係数

区分	係数
加入者	0 以上
加入者であった者または遺族 (障害給付金の受給権者を除く)	男子 (現行) 0.72 以上 1.0 以下 → (改正後) 0.68 以上 1.0 以下 女子 (現行) 0.72 以上 1.0 以下 → (改正後) 0.65 以上 1.0 以下
障害給付金の受給権者	1.0 以上

(2) 最低積立基準額の計算に用いる係数

最低積立基準額の算定においては、将来の死亡率の改善を合理的に見込むこととされており、基準死亡率に乗じる係数の選択肢はなく、基準死亡率の改正と合わせて定められる図表 6 の係数を使用することになります。当該係数はこれまでの例において「(1) 掛金の額の計算に用いることができる係数」のうち「加入者であった者または遺族」の区分における係数の中央値が定められています。

今般、当該係数は引き下げられていることから、終身年金を設定している場合においては、基準死亡率の改正に伴う長寿化見込みとあわせて、最低積立基準額の増加要因となることが想定されます。

(図表 6) 最低積立基準額の計算に用いる基準死亡率に乗じる係数

区分	係数
加入者等	男子 (現行) 0.86 → (改正後) 0.84 女子 (現行) 0.86 → (改正後) 0.825

(3) 積立上限額の計算に用いる係数

積立上限額の計算に用いる係数も選択肢はなく、「(1) 掛金の額の計算に用いることができる係数」の下限の率である図表 7 の係数が定められています。死亡率を最も低く見込むことで、積立上限額を大きく見込むことができる前提になっています。

今般、当該係数は引き下げられていることから、終身年金を設定している場合においては、基準死亡率の改正に伴う長寿化見込みとあわせて、積立上限額の増加要因となることが想定されます。

(図表 7) 積立上限額の計算に用いる基準死亡率に乗じる係数

区分	係数
加入者	0
加入者であった者または遺族 (障害給付金の受給権者を除く)	男子 (現行) 0.72 → (改正後) 0.68 女子 (現行) 0.72 → (改正後) 0.65
障害給付金の受給権者	1.0

4. 退職給付債務の計算における死亡率

退職給付会計における退職給付債務の計算においても計算基礎として死亡率を使用しているため、補足します。なお、日本基準と IFRS 基準では取り扱いが異なるため、それぞれ確認します。

(1) 日本基準における死亡率

死亡率は、国などを単位とした生命表を基にして設定する方法が一般的であるが、完全生命表の死亡率は非就労者も含めた実績であることから、合理的な補正を行うことが適当である場合が多いと考えられています。

そのため、DB 制度における基準死亡率を使用している企業が多くあります。当該ケースにおいては、今回の基準死亡率改正に伴い、退職給付債務の算定に用いる死亡率も変更することの検討が必要になります。死亡率の変更により、主に終身年金を設定している制度においては、退職給付債務が増加する見込みであり、数理計算上の差異として処理することになります。

なお、将来の死亡率の変化を見込むことは必須ではありませんが、将来の死亡率の変化が合理的に見込まれ、かつ、重要性が高いと判断される場合にはこれを織り込むことが考えられるとされています。

(2) IFRS 基準における死亡率

死亡率は、制度加入者の最善の見積もりを参照して決定しなければならないとされています。DB の基準死亡率や、基準死亡率を補正した率を使用している場合では、改正後の基準死亡率を踏まえて、計算基礎として使用する死亡率を変更することの検討が必要になります。

また、IFRS 基準では、将来の死亡率の予想される変化を、原則として反映させることとされています。将来の死亡率の変化を見込んでいた場合、その見込みと変更後の死亡率の乖離による確定給付制度債務の変動相当については再測定で処理することになります。

5. まとめ

5年ごとに改正される DB 制度における基準死亡率では、継続的に長寿化の見込みが進んでいます。長期化する老後生活に対する保障として、企業年金の役割は一段と高まり、特に終身年金は、受給権者にとって大きな恩恵となりますが、事業主等にとっては DB 制度の運営コストが増加し、リスクになっているともいえます。

今後も継続する可能性のある死亡率の改善に対して DB 制度の持続可能性を高めるためには、「基準死亡率に乗じる係数を設定する」、「財政悪化リスク相当額で死亡率改善リスクを見込む」、「リスク分担型企业年金により労使でリスクを共有する」等の対応も候補になるかもしれません。その他にも日本年金数理人会より提言された、基準死亡率の改正に併せて年金額を自動で改定し、基準死亡率の改正による年金財政上の債務の変動を抑制する仕組みについても社会保障審議会で議論され、導入が検討されているため、今後の動向に留意が必要です。

本稿を通じて長寿化に対する DB 制度の在り方を考えることで、より良い DB 制度の実現につながれば幸甚です。

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。

< 参考資料 >

- 確定給付企業年金法施行規則第四十三条第二項第一号及び第二号に規定する予定利率の下限及び基準死亡率の一部を改正する件（案）に関する御意見募集（パブリックコメント）について
<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495240304&Mode=0>
- 確定給付企業年金法施行規則の一部を改正する省令（案）に関する御意見の募集について
<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495240305&Mode=0>
- 厚生労働省 第 23 回生命表の概況
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/23th/index.html>
- 厚生労働省 令和 6（2024）年財政検証の資料
<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei-kensyo/index.html>
- 厚生労働省 2019（令和元）年財政検証結果レポート
https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei-kensyo/R1zaisei_kensyo.html
- 公益社団法人 日本アクチュアリー会 教科書「年金」第 2 分冊「確定給付企業年金」
<https://www.actuaries.jp/examin/textbook/>
- 公益社団法人 日本年金数理人会 企業年金制度の普及及び改善に関する提言
<https://general.jscpa.or.jp/opinion/190322-01.html>
<https://general.jscpa.or.jp/opinion/20230629-01.html>
- 厚生労働省 社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理
https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_08681.html

注記 1 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。

注記 2 改正内容については、確定前の情報に基づく内容である点にご留意ください。

経営理念の実現に向けた人材マネジメントの在り方

トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 チーフコンサルタント 上辻 秀宜

昨今、企業文化（風土）の醸成が重要な経営課題として注目されています。急速なグローバル化、技術革新、働き方の多様化など、企業を取り巻く環境が大きく変化する中で、組織の価値観や行動指針を統一し、持続的な成長を実現するためには、経営理念の実現を目指した強固な企業文化の醸成が重要となります。企業文化の醸成には、経営層のリーダーシップが大きな影響を与えます。明確な経営理念を示し、それを企業全体に浸透させることが求められますが、実際には経営理念が形骸化し、企業文化との乖離が生じるケースも少なくありません。短期的な業績向上を優先するあまり、組織の価値観や従業員の意識が軽視される傾向も見受けられます。このような状況が続くと、従業員の経営に対する関与の低下および組織の一体感の欠如を招き、結局は企業の競争力を損なう結果になってしまいます。

本稿では、経営理念と企業文化の関係性を整理し、企業文化を持続的に醸成するための人材マネジメント上の課題について考察します。そして、実効性のある企業文化醸成の手法を探り、今後の企業経営における人材マネジメントの留意点を示します。

1. 経営理念の実現に向けた企業文化の醸成

(1) 経営理念と企業文化

経営理念（パーパス）とは、企業が存在する意義や目的を明確にするものであり、組織の方向性を示す重要な要素です。経営理念は、企業の長期的なビジョンやミッションを定義し、組織全体の行動を導く指針となります。これにより、企業は一貫した価値観を持ち、長期的な目標に向かって進むことができます。

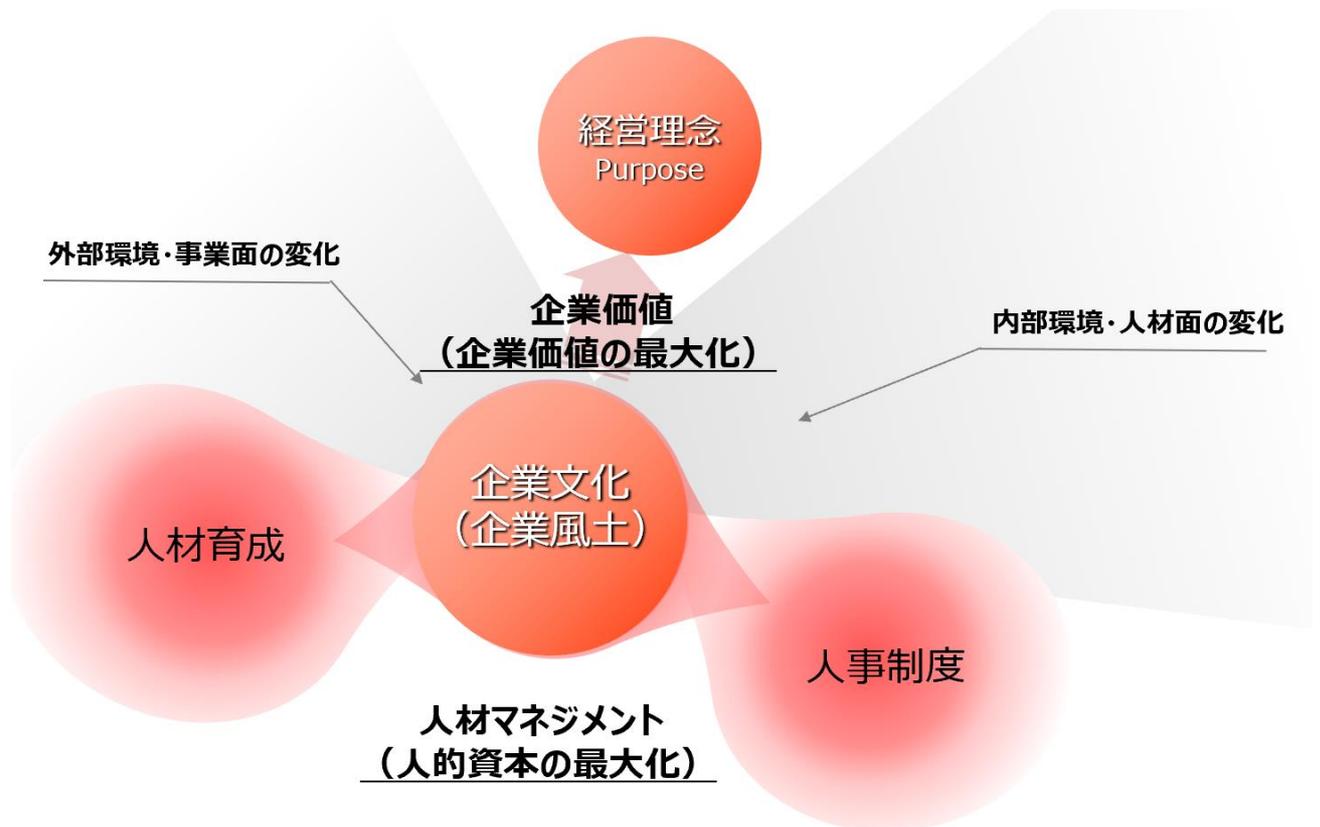
また、企業文化とは、組織内で共有される価値観や行動規範を指し、組織の基盤となる重要な要素です。企業文化は、経営方針や行動様式に基づいて形成され、組織の歴史や実績、経営者の考え方が反映されます。これにより、組織内のメンバーが共通の価値観を持ち、協力して目標に向かうことが可能になります。

経営理念と企業文化の違いは、主にその目的と実践にあります。経営理念は企業の存在意義や目的を示し、長期的な方向性を定めるのに対し、企業文化はその理念に基づいて日々の行動や意思決定に影響を与えます。経営理念が変わることは少ないですが、企業文化は時代や経営者の経営指針、従業員の仕事に取り組む雰囲気に応じて変化することがあります。

(2) 経営理念と企業文化の関係性について

経営理念を永続的に実現するためには、外部環境・事業面の変化に柔軟に対応し、また、内部環境・人材面の変化を見通していく必要があります。企業はそこに集う“人”が基本となりその集合体によって企業文化が醸成されるため、企業文化の醸成に資する人材マネジメント、つまり、人材育成と人事制度を活用して人的資本の最大化を実践していくことが必要不可欠となります（図表 1）。

（図表 1）経営理念と企業文化



出所：筆者作成

企業の経営理念は企業の存在意義やビジョンを示しており、どの時代においても変わらぬ原則（不易流行）であるべきである一方、どのような時代であっても企業価値は最大化し続ける必要があります。そのため、外部環境・事業面の変化と内部環境・人材面の変化に適応するために、企業文化（企業風土）を整え、それに基づいた人材育成と人事制度を構築することが必要となってきます。

外部環境の変化として、市場競争の激化、デジタル技術の進歩、消費者ニーズの多様化、ESG（環境・社会・ガバナンス）経営の重視、労働市場の変化が挙げられます。技術の進化により新たなビジネスモデルが誕生し、AI や IoT の活用、消費者の価値観の多様化により、個別化・パーソナライズされた商品やサービスへのニーズが高まり、さらにはサステナビリティ経営の重要性も増しています。

内部環境の変化として、企業内における年代層アンバランスが生む組織課題への対応、働くことに対する価値観の変遷、分散型ワークスタイルの定着、労働市場におけるスキル再構

築の必要性などが挙げられます。少子高齢化の影響で労働力が減少する中で、企業は多様な人材を活用する必要があり、若年層・シニア層の雇用制度の在り方の見直しやダイバーシティ採用の促進が求められています。また、従業員の働き方に対する価値観も変化し、ワークライフバランスの重視やジョブ型雇用の導入が進む中で、職務内容を明確に定義し、専門性を重視した雇用が求められています。さらに、リモートワークの普及により、従来のオフィス勤務を前提とした制度の見直しの検討も必要です。これらの環境変化に適応するためには、企業文化（企業風土）が重要な役割を果たします。企業文化は、組織の価値観や行動様式を形成し、従業員の意識や行動に影響を与えます。

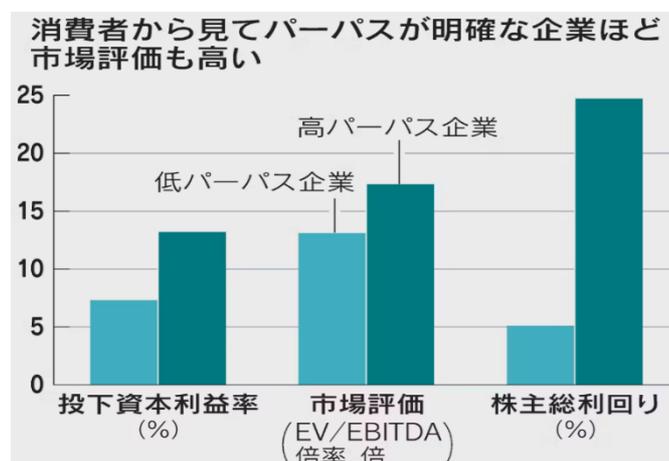
人材育成の役割は、経営理念の実現を見据えた従業員のスキル向上や成長を促進し、企業競争力を高めるために、教育研修制度の充実、リーダーシップ開発、OJT 研修など、従業員が新たなスキルを獲得し、環境の変化に適応できるよう支援することです。一方、人事制度の役割は、評価、報酬、昇進、役割設定などの仕組みを整え、従業員のモチベーション向上と組織の一体感の醸成を促すことです。

企業は、外部環境と内部環境の変化に柔軟に対応しながら、企業価値ならびに人材マネジメントによる人的資本の最大化を同時に推進することが求められています。このように、企業が経営理念を軸に組織を発展させるためには、企業文化（企業風土）を正しく機能させることで人材育成と人事制度が相互連携し、経営理念の実現に向けた人材マネジメントを行うことが必要です。

(3) 経営理念と企業業績の関係性について

消費者から見て経営理念が明確な企業「高パーパス企業」と明確でない企業「低パーパス企業」では、どのような差があるのでしょうか。2021 年 11 月 29 日の日本経済新聞記事によれば、図表 2 の通り「消費者から見てパーパスが明確な企業ほど市場評価も高い」という関係を示しています。投下資本利益率、市場評価（EV/EBITDA）、株主総利回りの三つの指標いずれも、「高パーパス企業」と「低パーパス企業」とで数値差が表れています。特に市場評価（EV/EBITDA）は、企業価値（EV）が営業利益（EBITDA）の何倍に評価されるかを示しており、市場からの期待値を反映していますが、この指標も高パーパス企業の方が高い数値を示しています（図表 2）。

(図表 2)



出所:日本経済新聞 2021 年 11 月 29 日[パーパスとは「存在意義」会社が自ら定義]

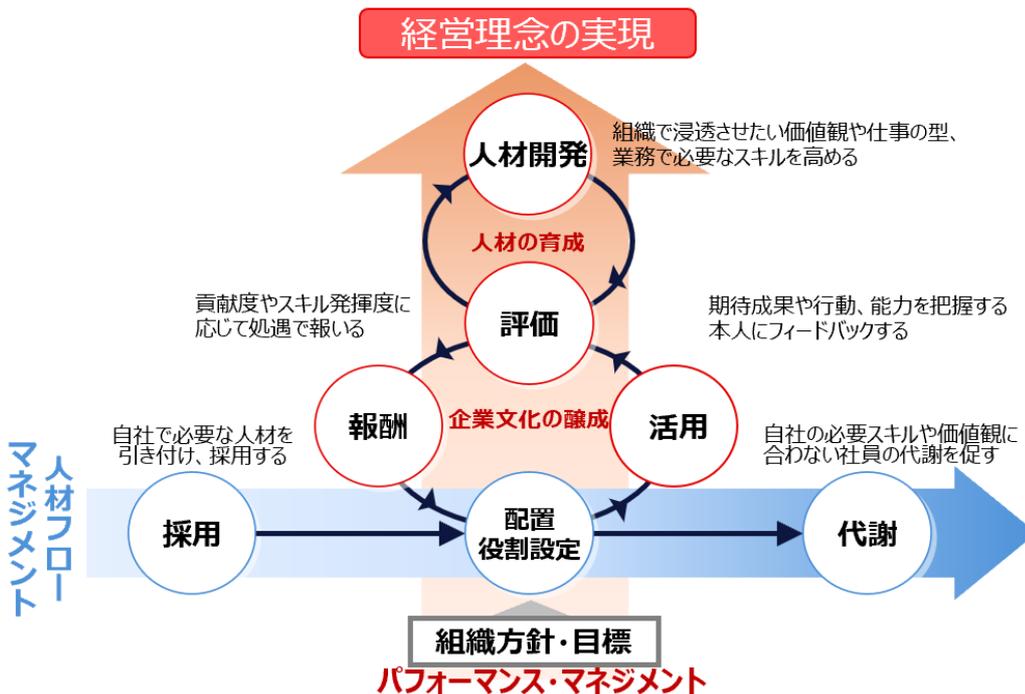
このような結果から、経営理念が明確な企業は、資本を効率的に活用しながら利益をもたらす、市場からも高く評価され、株主に対しても優れたリターンを提供していることが明らかであると言えます。

2. 企業文化を醸成する人材マネジメントの在り方

(1) 人材マネジメントの全体像

企業文化を醸成する人材マネジメントは、企業の成長や競争力の維持に欠かせない要素となります。企業が持続的に発展していくためには、優れた人材を確保し、適切に育成し、長期的な視点で活用することが求められます。人材マネジメントは「人材フローマネジメント」と「パフォーマンス・マネジメント」という二つの軸によって構成されており、それぞれが連携しながら企業の成長を支えて、人的資本を最大化することが求められます（図表 3）。

（図表 3）人材フローマネジメントとパフォーマンス・マネジメント



出所：筆者作成

(2) 人材フローマネジメント

人材フローマネジメント（図表 3 の青線）は、企業が必要とする人材を確保し、最適な配置を行い、時には人材の流動性を高めることで、組織の健全な成長を促進する役割を果たします。まず、採用にあたっては、企業の戦略に沿った人材を確保するために新卒採用や中途採用の計画を明確にし、必要なスキルや経験を持つ人材を獲得することが求められます。また、企業の価値観や文化に合った人材を採用することも、企業文化の一体感を醸成する重要な活動となります。

次に、配置の段階では、採用した人材が最大限に能力を発揮できるような職務に配置することが必要になります。従業員の適性或キャリアの志向を主体とした配置を行うことで、業務の効率化やモチベーションの向上が期待できます。また、組織の活性化を目的としたジョブローテーションや、将来のリーダーを育成するための抜擢人事の実施も、人材の成長を促進する有効な手段となります。

さらに、人材の代謝を正しく管理すること、役職定年の必要性や定年の在り方についても重要となります。また、価値観に合わない従業員の代謝を促すことも場合によっては必要となります。

(3) パフォーマンス・マネジメント

パフォーマンス・マネジメント（図表3のオレンジ線）は、従業員の成果・能力を正しく評価し、組織全体の生産性を向上させるための仕組みです。その中でも特に重要な要素となるのが、活用・評価・報酬の三つの側面です。

まず、活用については、組織方針や目標に沿った配置・役割設定に対して、ストレッチをかけた自律的な目標設定を促し活躍してもらう必要があります。そのためには、等級や職務で求められていることを実践してもらうように働きかけることが必要となります。

次に評価については、従業員の貢献度やスキル発揮度を公平・公正に判断することが求められます。また、評価基準を明確に設定し、従業員と共有することで、業務に対するモチベーション向上につながります。

最後に報酬については、従業員のモチベーション向上や人材獲得力の向上に大きく関わる要素となります。基本給や手当については、社会情勢や業界の動向を踏まえて適正な水準に設定し、競争力を確保することが必要です。また、金銭報酬のみならず、非金銭報酬も踏まえたトータルリワードで挑戦を促し、一方では退職後の生活を支援するための退職金制度を整備し、長期的な視点で従業員の安心感を提供することも求められます。報酬制度の適正な運用が、信頼感に繋がり企業の持続的な発展につながります（図表4）。

（図表4）トータルリワード

トータルリワード戦略 <REWARD STRATEGY> ～金銭報酬7項目×非金銭報酬7項目～				
項目	報酬区分	効果		
		やる気	安心感	
R etirement benefit 退職給付	金銭報酬		○	
E SOP (Employee Stock Ownership Plan) 株式報酬	金銭報酬	○		
W elfare 福利厚生	金銭報酬		○	
A sset building 資産形成	金銭報酬		○	
R ecognition 承認	非金銭報酬		○	
D iversity Equity Inclusion 多様性 公平性 包括性	非金銭報酬		○	
S alary 給与	金銭報酬	○		
T alent management 戦略的人事配置	非金銭報酬	○		
R ating 評価	非金銭報酬	○		
A llowance 手当	金銭報酬	○	○	
T eam building チームビルディング	非金銭報酬	○	○	
E nvironment 職場環境	非金銭報酬		○	
G rowth opportunity 成長機会	非金銭報酬	○		
Y early bonus 賞与	金銭報酬	○		

出所：弊社作成

そして、人材開発に関しては、評価の結果を従業員の成長を支援するためのフィードバックとして活用し、従業員のスキルやキャリア形成を支援することが企業の成長に直結します。業務に必要な知識や技術を習得できるように研修プログラムを充実させるとともに、評価結果をもとに個別の育成計画を立てることが求められます。また、経営理念の実現に向けた将来的な経営層候補となる人材を育成するために、リーダーシップ開発のための教育の場を提供することが重要です。

このように企業文化を醸成する人材マネジメントは、「人材フローマネジメント」と「パフォーマンス・マネジメント」の2つの視点を軸に構築されます。企業が持続的に成長するためには、人材マネジメントを統合的に運用し、経営理念と整合性を保ちながら実践していくことが必要となります。特に、評価制度の透明性を高め、人材開発の仕組みを充実させることで、従業員の経営に対する関与を向上させることができます。

これからの時代においては、人的資本の最大化がさらに必要になると考えられます。そのためには、人材の多様性と年代に応じた活性化、能力を引き出し成長を支援する環境を整えることが求められます。適切な人材マネジメントを実践することで、企業と従業員が共に発展し、持続可能な経営を実現できるでしょう。

3. 経営理念の浸透に向けた課題と対処

(1) 組織の一体感と推進力欠如のケース

組織の一体感や推進力が不足している状況が見られるケースでは、部門間や組織全体での協力体制が希薄であり、組織の枠を超えた適応力に欠けます。その結果、従業員の組織への愛着が薄く、求心力ではなく遠心力が作用して離職する従業員が増加します。さらに、外部環境の変化に適切に対応できず、事業の活性化が進みません。社内には新しい取り組みを推進するエネルギーが不足し、特に若手従業員が成長の機会を求めて社外に流出することとなります。

(対処方法)

この課題に対しては、ミッションやビジョンを再定義したうえで、これをベースとした組織のバリュー（価値観）を、従業員が共感しやすい形で再定義することが効果的です。明確な方向性を示すことで、組織の推進力が向上し、従業員が目標に向かって主体的に動けるようになります。

(2) 会社の強みが薄れているケース

会社が成長し、M&A（企業統合・合併）などで企業規模が拡大するなどにより、創業当初の強みや「らしさ」が見えにくくなっているケースでは、組織や従業員数が増えたことで、組織の価値観が多様化し、共通の認識が薄れます。また、企業の歴史やストーリーが十分に語り継がれないと、従業員が会社への共感や愛着をもつことが難しくなります。その結果、従業員が企業の強みを意識しづらくなり、会社の独自性もぼやけてしまいます。

(対処方法)

この課題に対しては、組織のストーリーや歴史を明確にし、従業員が主体的に強みを再

発見する機会を作ることが効果的です。創業時の理念や過去の成功事例を振り返り、従業員に共有することで、組織の「らしさ」を再認識できます。また、失われかけた価値観を再確認し、それを全従業員で共有する場を作っていくことも有効です。

(3) 企業理念が現場に浸透していないケース

企業理念をポータルサイトなどで発信していても、日々の現場において、従業員がその経営理念を自分ごととして捉えられていないケースが見られます。また、「良い理念を持っているから大切にしよう」という意識はあっても、それが日々の業務の中で具体的な行動につながっていないという問題もあります。

(対処方法)

経営理念を現場で「生きたもの」とするためには、理念をスローガンとして掲げるのではなく、日々の業務の中で具体的にどう実践するかを明確にすることが求められます。そのためには、従業員が理念を自分自身の判断基準として活用できる仕組みをつくることが重要です。また、理念や行動原理を「文化」として認識し、従業員が実際に体感できる仕組みを整えることも有効です。企業理念を反映した行動基準を明確化して、人事制度における目標設定や評価に反映される環境をつくることで、理念の定着を進められます。

4. まとめ

本稿では、企業文化の重要性とその醸成における経営理念との関係性を明確にしました。特に、急速な環境変化の中で企業・従業員の持続的な成長を実現するためには、経営理念の実現を目指した企業文化の形成が不可欠であり、その形成には経営層のリーダーシップと従業員の参画意識が重要となります。しかし、企業文化が経営理念と乖離してしまう事例や、短期的な業績追求が企業の価値観や従業員の意識を疎かにする傾向があり、このような問題が続くと、従業員の経営に対する関与の低下や組織の一体感の欠如が生じ、最終的には企業の競争力が損なわれる恐れがあります。

したがって、企業文化を持続的に醸成するためには、経営理念を単なるスローガンにとどめず、組織全体に実際に浸透させる取り組みが必要です。また、企業文化醸成のためには、経営層の明確なビジョンとともに、従業員の意識を変革し、全員が共感できる価値観を共有することが求められます。

今後の企業経営においては、人材育成や人事制度を踏まえた人材マネジメントがますます重要な役割を果たすとともに、企業文化の醸成が持続的な競争力を高める鍵となります。したがって、企業のリーダーは経営理念の実現に向けた具体的な方針を示すとともに、それを組織全体に浸透させるための実効性のある手法を実践することが、今後の企業経営において重要です。

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。

参考文献

- ・「理念経営 2.0」(2023 年) 佐宗邦威
- ・「組織と人を変えるコーポレートガバナンス」(2023 年) 赤松育子

広がりつつあるインパクト投資

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万

これまでは比較的ニッチな位置づけであったインパクト投資ですが、ここに来て公的年金での投資に向けた検討が進む見込みとなるなど広がりつつあります。本稿では、インパクト投資とは何か、その歴史、市場の状況について解説します。その後インパクト投資と受託者責任の関係についての議論の進展に触れ、インパクト投資を日本の政策がどう位置付けているかを見ることにします。

1. インパクト投資とは何か

インパクト投資とは、財務的な収益に加えて社会的・環境的な効果（インパクト）を同時に生み出すことを目的とする投資を言います。

インパクト投資は広い意味でいうサステナブル投資に含まれるものですが、「社会的・環境的な効果の創出を目的とする」ことが、もっぱら受益者の利益の最大化を目指す年金基金などのアセットオーナーにとっては、「他事考慮」と受け取られ組入れを避ける傾向にありました。ところが、最近になって資産運用立国実現プランの中で投資対象として採り上げられるなど、インパクト投資への期待が急速に高まっています。この章では、インパクト投資とは何かを確認することにします。

(1) インパクト投資の特徴

インパクト投資の必須要素は次の3点だと言われます。1つ目は投資行動を通じて社会的・環境的課題を解決する「意図 (intention)」をもって投資することです。投資先が、結果として社会的・環境的にポジティブな影響（インパクト）を生み出した、というだけではインパクト投資としては認められず、必ず事前に具体的なインパクトを創出する「意図」を持つことが必要とされます。

2つ目の特徴は「金銭的リターン」を追求することです。これは単なる「寄付」や「慈善事業」と区別するための要素になっています。「寄付」はいつまでも続けることができませんが、リターンがあれば継続し、また規模を大きくしていくことも可能になることにインパクト投資を推進する大きな意義があります。

3つ目の特徴は、インパクトを測定し報告することです。インパクトを目指す以上当然ですが、社会や環境へのインパクトを可視化しようというものです。

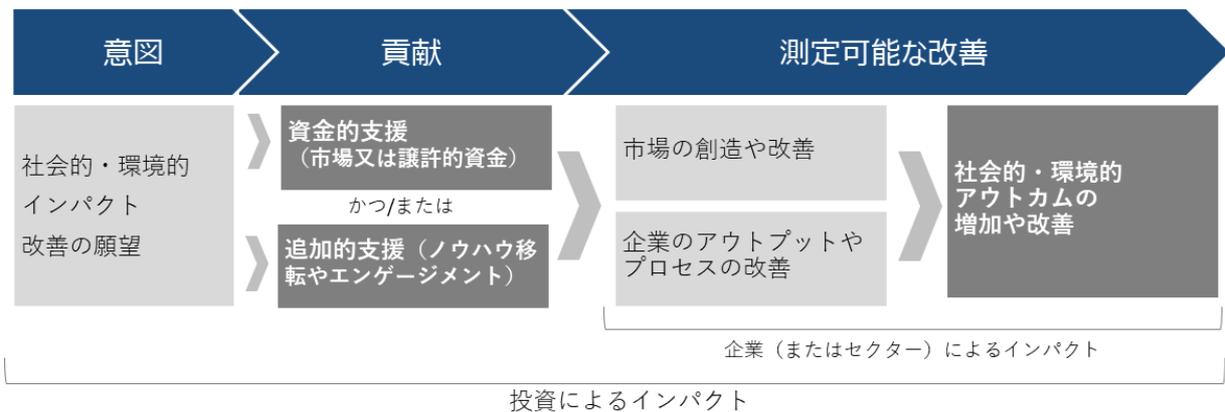
上記に挙げた特徴の一つ目である「意図」についてはもう少し説明が必要でしょう。インパクトをもたらす「意図」をもって投資するからには、投資先がインパクトをもたらすためのアウトカム（成果）を挙げられるよう適切な支援を行うなど、投資家もインパクト創出に「貢献」する必要があるとされます。どのようにして投資家がインパクトに貢献するのか、図表1で説明します。

まず、「意図」の段階で、投資家は投資先がどのような成果をもたらすかについて願望ないし目標を持ちます。例えば、投資先の顧客や雇用者、サプライヤーなどのステークホルダーに関連した成果をもたらすことや、新たなビジネスモデルを示すことなどを通じてセクターや市場を創造しあるいは改善することが含まれます。

続く「貢献」のフェーズでは投資先に対してインパクトの創出に向けて必要な支援を行います。支援の形の一つは資金的支援です。インパクト投資では譲許的資金、すなわち市場で決まるよりも緩い条件での資金の提供がなされる場合があります。もう一つは追加的支援で、これにはノウハウの移転やエンゲージメント活動が含まれます。投資先への支援を通じて、投資家もまたインパクトの創出に積極的に「貢献」することが、インパクト投資における重要な要素であり、単にインパクトを生み出しそうな投資先を探して投資するだけでは、インパクト投資とは呼ばないとされます。

投資家の支援を受けた投資先企業は、アウトプットやプロセスの改善、あるいは市場の創造や改善を通じて成果（アウトカム）を生み出します。こうして生み出した成果は測定可能であることが重要で、なぜなら「測定できないものは管理できない」からです。測定・報告することは投資家のインパクト創出可能性を確実にするものとも言えます。

(図表 1) 投資家によるインパクトへの意図、貢献、測定可能な改善



出所：IFC, ” CREATING IMPACT The Promise of Impact Investing” (2019) より筆者作成

インパクトは測定できるものでなくてはならないので、具体的なものを事前に定めることとなります。また、投資先がポジティブなインパクトを創出し続けるとともに、ネガティブなインパクトの発生をできるだけ抑制するよう、投資先に対し事業改善を促し続けることも必要となります。このようにインパクトを測定、管理し報告するとともに、一連のサイクルを PDCA のように回していくプロセスを、IMM（インパクト測定およびマネジメント）と呼びます。

(2) ESG 投資との違い

インパクト投資と一般的な ESG（ここでは、リターン・リスク改善の観点から、投資判断において投資先の ESG 要因を考慮する投資を指すものとします）との違いは何でしょうか。図表 2 を用いて説明します。

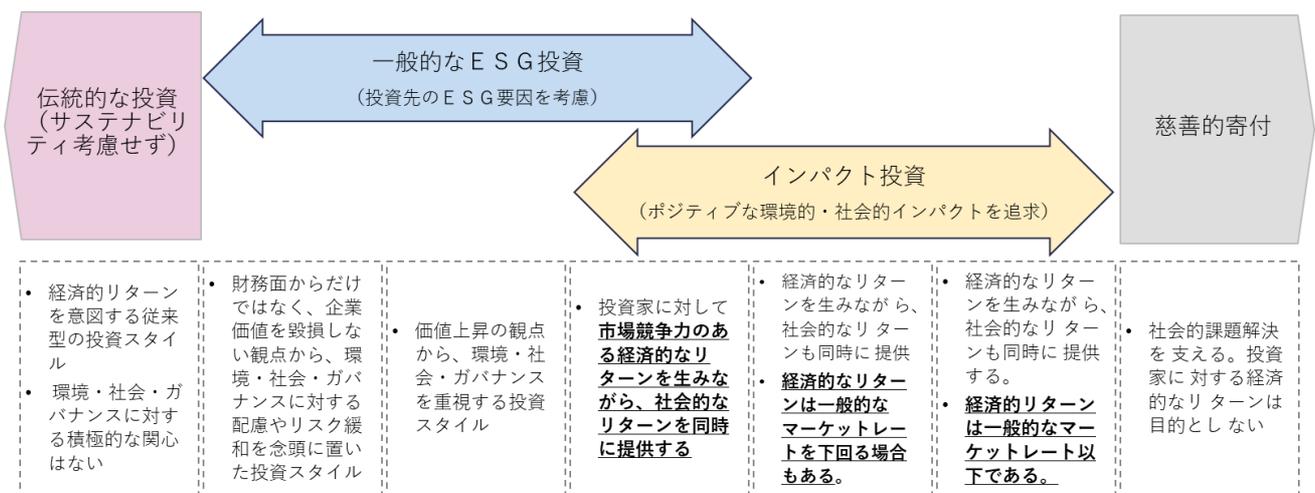
図表 2 の左端と右端には、それぞれリターン最大化を目的とする（伝統的な）投資と、社会課題解決を目的とする慈善的寄付という、対照的な性格の資金提供の形態が位置づけられています。図表では ESG 投資やインパクト投資をこの両者の間を埋めるものとして位置づけています。

ESG 投資は、伝統的投資寄りでありつつサステナビリティを考慮するものとして位置づけられます。リスク管理の観点から ESG を考慮するものや、より積極的に価値向上の観点から ESG を重視する方法まで様々な段階がありますが、いずれにせよ投資リターン・リスクの最大化が目標になっていることが ESG 投資を特徴づけています。

一方でインパクト投資は、経済的なリターンと社会的なリターンを同時に生み出すことを目的とするものとして位置づけられます。インパクト投資の方は、経済的なリターンと社会的なリターンのどちらにより重点を置くかで段階があります。すなわち、経済的なリターンについても妥協せず、市場競争力のあるものを追求するものから、リターンについては元本が維持できる程度で良いとするものまで幅があるわけです。

注目したいのは、インパクト投資と ESG 投資が重なる領域です、この領域のインパクト投資は、年金基金のようにリターン・リスク最大化を目的とする投資家も投資検討の視野に入ってくることとなります。果たして、社会的リターンを生みながら経済的リターンの最大化を目指すような投資が実際に存在するのでしょうか。これについては後ほど議論したいと思います。

(図表 2) インパクト投資と ESG 投資の特徴と位置づけ



出所：GSG Impact Japan(旧 GSG 国内諮問委員会)の Web サイトを基に筆者作成

<https://impactinvestment.jp/impact-investing/about.html>

2. インパクト投資の現状

(1). インパクト投資の歴史

図表 2 で見たように、ESG 投資とインパクト投資は、リターン最大化を目指す「伝統的な投資」と社会課題解決を目指す「慈善的寄付」の間に位置づけられます。その昔、「投資」「寄付」の間を埋めるものはなかったのですが、20 世紀に入ってからその間を埋めるものが現れ始めました。

まず、「通常の投資」の側からは、SRI (Social Responsible Investment : 社会的責任投資) と呼ばれるものが現れました。宗教的倫理観に基づき、酒・タバコ・ギャンブルに関わる企業を除外する投資商品が販売されました。1960 年代以降は人類の普遍的倫理と投資を結びつける動きが生まれ、反倫理的と考える投資先をポートフォリオから除外することや、非人道的兵器の製造企業に対し製造中止を求める株主提案がなされました。

一方で「慈善的寄付」の側では、1960 年代にフォード財団がプログラム関連投資の試行を始めました。これは、財団が助成対象とする各種プログラム (例えば地域振興、障がい者支援など) に対し、寄付に代わり低利での融資を行うものです。融資とすることでより多くのプログラムへの助成を図ろうとする仕組みです。1970 年代から 1980 年代の間にプログラム関連投資は、手ごろな価格の住宅の開発事業者、マイクロファイナンスの組織など、今日のインパクト投資家の先駆者とも呼べる多くのプレーヤーを生み出しました。こうした組織は長い時間をかけて純粋な寄付から、寄付とプログラム関連融資の組み合わせ、そして金銭的リターンを求める投資へと資金提供の目的を変化させていきました。

2000 年代に入ると、SRI の流れとプログラム投資の流れの両者が加速します。2006 年に PRI (責任投資原則) が制定され、社会や環境の要素を考慮することは投資リターンの獲得にとっても重要なことであると認識されるようになりました。これとほぼ時を同じくして、「インパクト投資」という言葉が生まれます。2007 年、ロックフェラー財団が主導して開催された国際会議の中で使われたとされています。社会的・環境的課題の解決に向け、グローバルな金融資本を積極的に活用していくことや、金融資本が参入する環境をどのように整備するかが議論されました。2009 年にはインパクト投資の拡大と成果向上を目的とするイニシアチブである GIIN (Global Impact Investing Network : グローバルインパクト投資ネットワーク) が設立されました。

この頃からインパクト投資の認識が広がるとともに、投資の枠組みの整理が進むことになりました。2013 年の先進国首脳会議において議長国であった英国のキャメロン首相の呼びかけにより、社会的インパクト投資の世界規模の拡大を目的とした「G8 社会的インパクト投資タスクフォース」が設立されました、同タスクフォースは 2015 年に GSG (Global Social Impact Investment Steering Group) 、2024 年には GSG Impact と名称を変えていますが、世界 50 を超える国・地域が参画する世界的なネットワーク組織となり、インパクト投資の発展に取り組んでいます。

(2). インパクト投資の現況

サステナブル投資全体の投資残高は 30 兆ドル (2022 年 GSIA 調査) と言われます。これと比べるとインパクト投資の残高は約 1.6 兆ドルと 1 桁小さいのですが、最近の成長は目を見張るものがあります。図表 3 (左) は、世界におけるインパクト投資の残高推移を示した

ものですが、2017年との比較で言うと10倍以上になっています。日本（図表3右）でも、2023年度の残高が11兆円を超え、2017年度との比較では実に150倍以上の伸びとなっています。

（図表3）インパクト投資の残高推移

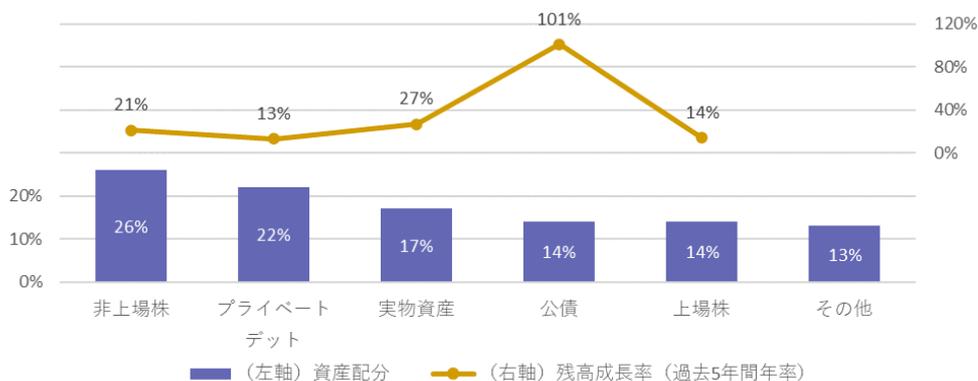


出所：海外はGIIN、日本はGSG Impact Japanのレポートを元に筆者作成

図表4の棒グラフは、インパクト投資の資産配分を示すものです。全体としては多様な資産クラスにおいてインパクト投資が行われています。最も多いのは非上場株やプライベートデットですが、公債や上場株式といった流動性の高い投資対象にも14%ずつ配分されていることがわかります。なお、これは全体としての資産の構成を示すものであり、個々の投資家によって資産構成は異なることに留意が必要です。

また、折れ線グラフの方は、過去5年間の残高成長率を年平均で表したものです。公債が最も伸び率が高く、年率101%（5年間で約32倍以上）にもなっていますが、他の資産も軒並み10%を超える高い成長率になっています。

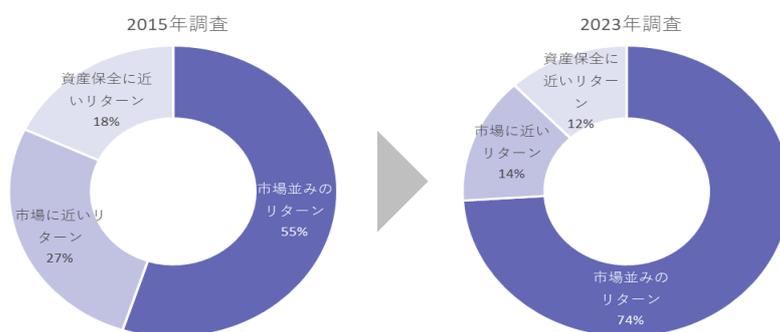
（図表4）インパクト投資の資産配分、過去5年間の残高伸び率



出所：GIIN, "Annual Impact Investor Survey" 2017-2020, および "GIINsight" 2022,2023 を元に筆者作成

図表 5 はインパクト投資に対して投資家が期待するリターンを示すものです（実現リターンではなく期待するリターンです）。2015 年と 2023 年の調査結果を並べています。2015 年時点で半数以上の投資家が市場並みのリターンを期待し、2023 年の調査では約 3/4 のインパクト投資家が市場並みのリターンを期待していることがわかります。インパクト投資というと、寄付とか慈善事業に準ずる特殊な投資というイメージがある方も多いのですが、実際には市場原理にもとづいて投資されている割合が多いと言えます。

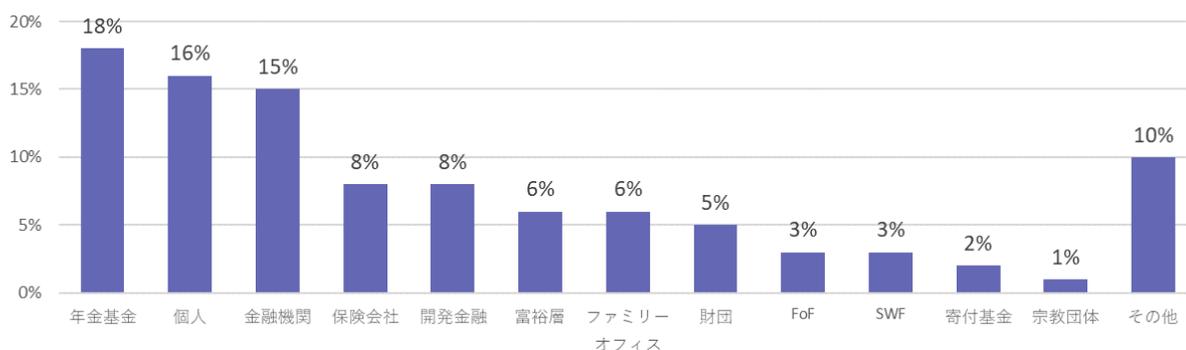
(図表 5) インパクト投資家が期待するリターン



出所：GIIN, "Annual Impact Investor Survey"および "GIINSight" 2023 を元に筆者作成

最後に、どのような投資主体がインパクト投資の最終投資家になっているのか、残高の分布を見ることにします。図表 6 はアセットマネジャーの委託元の構成を見たものです（直接投資は除かれています）。幅広い投資主体がアセットマネジャーを通じてインパクト投資を行っていることがわかりますが、驚くのは年金基金が構成割合で一位になっていることです。図表 5 と併せて考えると、インパクト投資の中でも市場並み（通常の投資商品と遜色ない）リターンが期待できるものがあり、それらに対して年金基金を含むアセットオーナーが投資することが、グローバルには起こっているのではないかと考えられます。なお、財団などの構成割合が 5%程度にとどまっていますが、財団は直接投資でインパクト投資を行うことが多いと思われる。

(図表 6) アセットマネジャーの委託元の構成



出所：GIIN, "Annual Impact Investor Survey 2020" を元に筆者作成

3. 日本の年金基金に広がるか

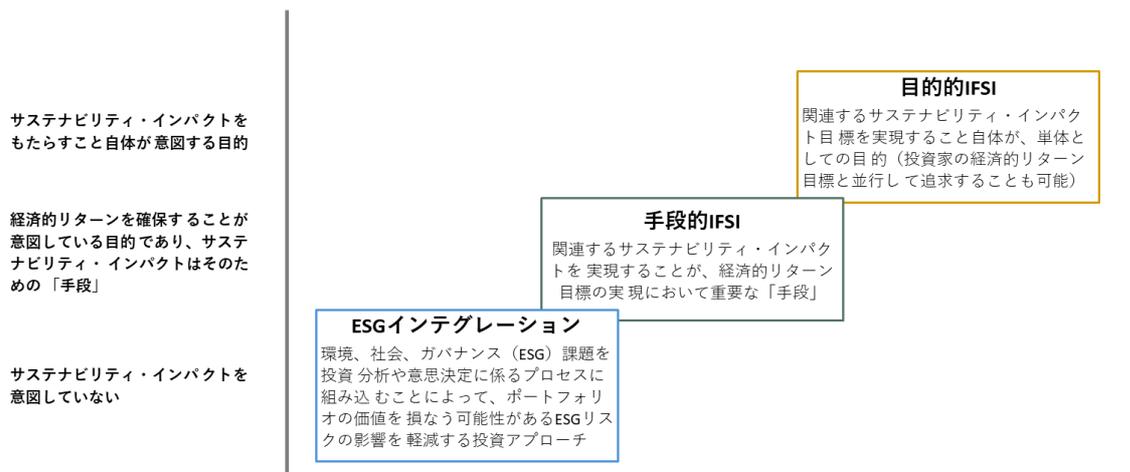
グローバルに見れば年金基金のようなアセットオーナーにも広がりを見せつつあるインパクト投資ですが、この動きが日本にも及ぶ流れになってきました。本稿の冒頭で述べたように、投資における社会的・環境的インパクトの追求は「他事考慮」であるされ、これまでインパクト投資は検討の対象にほとんどならなかった経緯がありますが、最近になってこの見方を改める動きが出てきたのです。

(1). PRI の報告

2021 年に、PRI は「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み（“A Legal Framework for Impact”）」というレポートを公表しました。受益者責任を負う投資家にとってサステナビリティインパクトをもたらす投資（以下 IFSI）を行うことが、法的に認められるのか、あるいは積極的に求められるのかということについて、日本を含む各法域においてどのように解釈されているかを調査したものです。調査自体は英国の大手法律事務所であるフレッシュフィールドズ社（Freshfields Bruckhaus Deringer）に委託して実施されました。ちなみに同社は、2005 年にも UNEP-FI（国連環境計画・金融イニシアティブ）からの委託を受けて ESG 投資が受託者責任上認められるかについての調査を行い、翌年の PRI の発足に繋がったことで知られています。

調査では、インパクト投資をインパクト目標の実現が目標となっている「目的的」なもの、経済的リターンが目標でその実現においてインパクトの実現が重要な手段となっている「手段的」なものに分類しました。その上で、「手段的」なインパクト投資については、各国の法制等を加味しても一般的にアセットオーナーに課される受託者責任の下で可能であるとしたわけです（図表 7）。

（図表 7）IFSI（サステナビリティインパクトをもたらす投資）の区分



IFSI（サステナビリティ・インパクトをもたらす投資）：
投資家がポジティブなサステナビリティ・アウトカムの達成に向けて、意図的に（投資決定、スチュワードシップ、もしくはポリシー・エンゲージメントを通じて）投資先企業、政策立案者、もしくはその他の第三者における評価可能な行動変容をもたらす活動を行う投資。

出所：PRI「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み」（2021年）にもとづき筆者作成

PRIの提言は何ら拘束力を持つものではありませんが、インパクト投資を「手段的」「目的的」と2つに分類して、受託者責任の観点から整理したことで、年金基金のようなアセットオーナーがインパクト投資について検討する契機となるものだったと言えます。この後解説する金融庁が公表した「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」においても参照されるなど、インパクト投資の推進に向けた動きに影響を与えています。

(2) 金融庁の「指針」

日本でも、インパクト投資の拡大に向けた取組みが数年前から加速しています。岸田政権の時、2022年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」では、重点施策である「社会的課題を解決する経済社会システムの構築」の一環として「インパクト投資の推進」が掲げられました。

2022年10月には金融庁のもとで「インパクト投資等に関する検討会」を立上げ、社会・環境的効果と投資収益の実現を図るインパクト投資の基本的意義や考え方、拡大に向けた方策等について、幅広く議論を行いました。ここでの議論を踏まえ、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、「インパクト投資に関する基本的指針」を取りまとめ、公表しています（図表8）。

本基本指針は、「・・・インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を明らかにすることで、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場実務の展開を促進することを目的」としています。

この指針でインパクト投資の基本的要素として示された4つの要素については図表8の通りです。このうち、(1)意図、(2)貢献、(3)特定・測定・管理については、図表1で示した意図、貢献、測定可能な改善に対応するものであり、この3要素はインパクト投資に必要なプロセスを示しているものと言えます。金融庁の指針では、これに加え(4)市場変革等の支援を要素に加えています。

(図表8) インパクト投資に関する基本指針（4つの基本的要素）



出所：金融庁「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」（2024年3月）より

インパクト投資を構成する要素とは必ずしもいえない 4 番目の要素を加えた理由として、「・・社会・環境的効果と事業は、様々な工夫の下で相互に補完・強化し両立する関係（好循環：positive feedback loop）に十分になり得るものである。特に多様な社会・環境課題に直面し、持続的な成長の実現が課題となっている本邦では、投資を通じて好循環を実現することが、事業・経済の成長・持続可能性を高め、また、社会・環境課題の解決に持続的に貢献していく観点からも重要と考えられる」と説明しています。インパクト投資の拡大を通じて社会・環境と事業・経済の両方の成長に繋げていく政策意図が見受けられます。

(3) 公的年金のインパクト投資検討

本章の冒頭でも触れた「他事考慮」問題は、年金基金がインパクト投資を検討する際のハードルとなっていました。しかし昨年になって、この問題について整理がなされたことから、年金基金におけるインパクト投資検討の動きが進むことになりました。

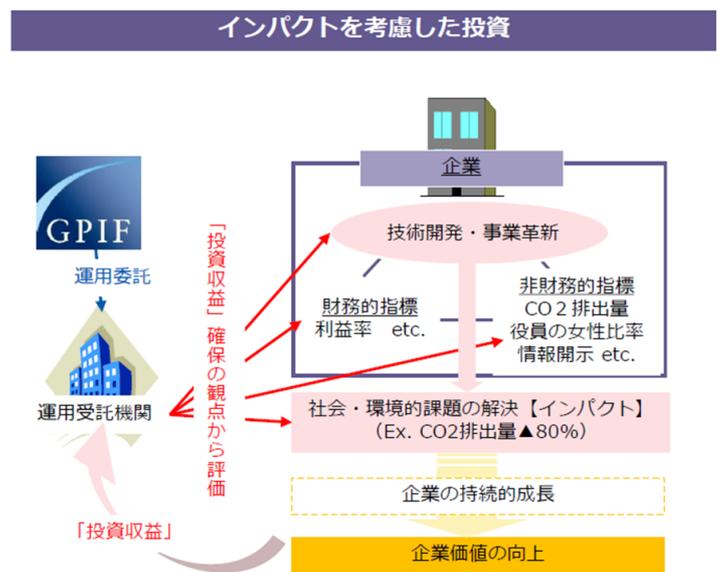
まず、2024 年 6 月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」において、「サステナビリティ投資は、持続可能な社会の実現とともに中長期的な投資収益の向上を図るものであり、GPIF・共済組合連合会等が、投資に当たり収益の向上につながるとの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESG の考慮と同様、「他事考慮」に当たらない。」と整理され、GPIF・共済組合連合会等において検討を進めることが明記されました。

その後、社会保障審議会資産運用部会でも議論され、インパクト投資についての整理が行われました。議論の詳細は図表 9 の通りですが、基本的にインパクト投資は中長期的な投資収益の向上を確保する観点から重要な考慮要素の一つになり得るとし、他事考慮には当たらないと整理したわけです。

(図表 9) 公的年金におけるインパクト投資に関する整理 (社会保障審議会資産運用部会資料)

<インパクトを考慮した投資の基本的考え方>
社会・環境的課題の解決を企図した技術開発や事業革新等の事業は、その実現が急速な市場拡大・成長をもたらす、当該事業に取り組む企業の持続的成長につながる可能性があることを踏まえれば、投資先企業の事業内容がもたらす「社会的・環境的効果（インパクト）」については、長期的な投資収益を確保する観点から投資先企業の持続的な成長可能性等を評価する上で、ESG要素と同様、重要な考慮要素の一つになり得るものと考えられる。
このような前提の下で、GPIFにおいて、投資に当たり、中長期的な投資収益の向上につながるとの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、「他事考慮」に当たらない。

<インパクトを考慮した投資の検討の視点>
ESGを考慮した投資の手法（ESG指数に基づく株式運用等）では、個別の事業による「社会的・環境的効果（インパクト）」を通じた企業の成長可能性等を必ずしも十分には捉えられないという課題があることを踏まえ、GPIFにおいて、ESGを考慮した投資との類似点や相違点にも留意しつつ、**被保険者の利益のために中長期的な投資収益の向上を図る観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮した投資について検討した上で、必要な取組を行う**



出所：第 23 回社会保障審議会資産運用部会 資料 1 より筆者作成

ただし図表右の絵からは、インパクトの考慮は、それ以外の財務要素、非財務要素等も併せた上で「投資収益」確保の観点から評価するものであると読み取れます。インパクト投資の目的は中長期のリターン・リスク改善のためであるというスタンスであり、インパクトだけを考慮して投資することを認めるものではないと考えられます。

社会保障審議会での議論を受けて、この1月に GPIF の次期中期計画の骨子案が提出されています。インパクト投資についても、「市場平均収益率を確保しながら、被保険者の利益最大化のために長期的な収益確保を図る観点から、投資先企業の事業内容がもたらす社会的・環境的効果（インパクト）を考慮して投資を行うことについて検討し、必要な取組を実施」と記載されました。今後、GPIF をはじめとして共済組合連合会等でもインパクト投資への取り組みが検討されることと考えられます。

本稿では、公的年金などで議論が盛んになっているインパクト投資を取り上げ、その定義や考え方、世界におけるインパクト投資の動向、受託者責任の観点からの最近の議論を取り上げました。実践フェーズに進むインパクト投資の動向は今後も注視が必要だと考えます。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

【参考文献】

須藤奈応（2021年）、「インパクト投資入門」、日本経済新聞出版本部

GIIN、「Annual Impact Investor Survey」、「GIINsight」、（各年度）

GSG Impact Japan（2023年）、「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2023年度調査」

PRI（2021年）、「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み」、

新年度にロケットスタートするには

3月には多くの企業にとって年度末にあたる。

年度末は年間の経営数値を最終的なものとする時期であるとともに、新年度の経営数値を積み上げる重要な時期でもある。特に営業に携わる人にとっては、売上高をさらに積み上げたい一方、新年度の売上高を確保することも重要であり、知力・体力を今年度分と新年度分のどちらにどう配分するかについて悩ましく感じることもある。

そういった時期に顧客を訪問すると、事業会社の経営者や社員から「社員個人が各年度にいわゆるロケットスタートをするにはどうしたらよいか」という質問をされることがある。

質問をいただく事業会社の所属する業界・業種、仕事の進め方等は様々なので、例として、人事コンサルタントで顧客個別案件のリーダー級を担当し、営業・コンサルティング・商品開発等、多くの機能を高レベルでこなす人の1年間の取り組み例を紹介することとしている。

そこで、有能な人事コンサルタントが年度末・年度初等に何を考えどんな活動をしているか、その特徴を取り上げてみたい。人事コンサルティングの顧客個別案件の期間は6か月から1年が多いため、工程的には「①現状分析・課題整理（3か月）」「②改善・改革のグランドデザイン（2か月）」「③制度等の詳細設計（7か月）」のフェーズに分かれることとする。

1. 営業面

【前年度中に新年度の予算を達成】個人が受注すべき金額である「受注高（売上高）」の新年度目標値（個人別予算：例 60 百万円）を、前年度末までに達成する。すなわち、新年度が始まる前に個人別予算を達成し、新年度に入ったら新年度の受注をさらに積み上げる

【計画的翌年度受注】新年度後半に翌年度受注の月別累積目標値を設定し受注高を積み上げる（新年度の11月に翌年度受注目標の60%、12月に70%、1月80%、2月90%、3月100%）

【リピート受注】計画的翌年度受注の1つとして、新年度にコンサルティング中の複数の顧客に対し翌年度向けリピート案件を営業し翌年度受注目標の70%を受注する。そのため上記②の終了段階の8月には、顧客経営陣にリピートテーマを投げかけ説明しておく

【メンバー構成】複数の顧客個別案件の営業時に、リーダーとして自組織と組織員の特徴を考慮しそれぞれの能力が発揮しやすいように工程設計等を行い、提案し受注をする

【開発テーマ】自組織・自身が抱える開発すべきテーマについて、開発しやすい既存顧客を選定し、丁寧かつ詳細に説明しコンサルティングへの協力を得て有料で提案し受注する

2. コンサルティング遂行面

【初回ミーティング】顧客との個別案件の初回ミーティング（4月が多い）では、①の多くを済ませ、②の仮説を提示し、顧客を牽引して自社のペースで進められるようにする

【進捗管理】経営陣への①②③報告会の期限1月前には完了させ万全なものとし、実際の報告会で経営陣に対し質の高さで「驚き」を与え、次のフェーズの論点等を説明しておく

【開発テーマ】以前のコンサルティングで既存顧客の多くの情報を得ているので開発テーマの現状分析で工数を削減し、実際の開発に重点を置き成果を上げて大きな信頼を得る

このようにロケットスタートに着実に取り組むと、計画性と効率性が上がり難しい課題の解決に重点を置き、成果を早めに上げ顧客の信頼を高めることにつながるというだろう。

2025年2月21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