

三菱 UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

2024 年 5 月号

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



《調査レポート》		
2023 年度「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ(人的投資編)」の調査結果(詳細版)		
	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
《誌上年金カレッジ》		
確定拠出年金とは～③その他の年金制度との比較～		
	トータルリワード戦略コンサルティング部 リサーチグループ 中原 由紀子	11
《企業合併と人事制度》		
企業合併における人事制度統合の進め方とポイント		
	トータルリワード戦略コンサルティング部 人事戦略室 プリンシパル 豊島 吉宏	15
《サステナブル投資》		
ESG評価・データ提供機関への規制		
	サステナブルインベストメント部 岡本 卓万	21
《時事のつぶやき》		
技術の進歩と経済成長		
	アナリスト 久野 正徳	31

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>

2023 年度「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ (人的投資編)」の調査結果(詳細版)

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

弊社と三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社（以下「MURC」）で実施した、2023 年「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」につきましては、本誌 3 月号で調査結果の概要をご報告しましたが、今般、製造・非製造業別および従業員規模別による詳細分析を行いましたので、その分析結果についてご報告します。

人的資本経営の重要性が増す中、物価上昇を背景に、2023 年は賃上げが高い水準で実施され、2024 年も引き続き、製造業を中心に賃上げ意向が見受けられました。また、従業員 3,000 人以下の企業では、新卒・中途採用が課題となっており、3,001 人以上の企業では 65 歳定年延長の実施率が高まっています。物価上昇が続く中、人的資本価値の向上とともに、従業員処遇の観点からも、退職給付制度の見直し検討が今後の課題になるものと考えられます。

1. 第 5 回調査の目的と概要（再掲）

2023 年は物価上昇を背景に高い水準の賃上げが実施され、2023 年 5 月には新型コロナウイルスが 5 類相当に変更されました。人的資本経営の重要性が認識される中、2023 年 3 月期決算より「有価証券報告書」での「人的資本・多様性に関する情報」の法定開示が義務付けられました（①女性活躍推進法の省令改正（2022 年 7 月 8 日施行）により常用労働者数 300 人超企業の男女間賃金格差の開示義務化^{注1}、②育児・介護休業法改正（2023 年 4 月施行）による常用労働者数 1,000 人超企業の男性の「育児休業等の取得割合又は男性の育児休業等と育児目的の休暇の取得割合」の開示義務化^{注2}）。また、2024 年問題^{注3}をはじめとする労働力不足が見込まれ、採用の確保と離職防止、シニア活用の検討が必要となっています。このような経済・社会状況が変化する中、今回の調査では、以下のようなテーマで実施しました（図表 1）。

（図表 1）「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」の調査項目

調査項目	実施概要
(1) 賃上げの実施状況	✓ 2023 年の賃上げ実施状況(目的・実施方法等)、2024 年の賃上げ意向
(2) 人的資本経営と情報開示	✓ 重視する取組課題、人的資本の情報開示と KPI 設定状況
(3) After コロナへの対応状況	✓ 今後のテレワーク実施スタンス、After コロナで実施したい人事施策
(4) 福利厚生関連制度の動向	✓ 寮・社宅の保有形態、課題、縮減意向等
(5) 65 歳定年延長の実施状況	✓ 定年延長の実施状況と今後の検討状況等
(6) 退職給付制度の見直し動向	✓ 自己都合減額率と CB 再評価率の動向、非正規社員への適用状況等

<2023 年度「人事・退職給付一体サーベイ」実施概要>

【アンケート調査概要】第 5 回人事・退職給付一体サーベイ「人的投資編」

- 実施期間：2023 年 10 月 2 日～11 月 10 日
- 対象企業：弊社の企業年金お取引先
- 回答企業：245 社(昨年 253 社)
- 実施方法：Web アンケートへの回答
- 設問数：40 問(業種・従業員数等の基本属性の設問を含めて)

出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

2. アンケート回答企業の概要

今回、アンケートにご回答頂いた企業は 245 社（前年度 253 社）で、①製造業 100 社 40.8%（前回 37.9%）、非製造業 145 社 59.2%（前回 62.1%）、②従業員数 3,001 人以上が 45 社 18.4%（前回 18.6%）、1,001 人以上 3,000 人以下が 69 社 28.2%（前回 27.7%）、1,000 人以下が 131 社 53.5%（前回 53.8%）で、製造業の割合が約 3%減少、非製造業の割合が約 3%増加し、従業員規模の割合は、ほぼ前回と同程度でした。そのため、経年比較においては特に考慮すべき事項はないものと考えます（図表 2）。

（図表 2）アンケートご回答企業の内訳

(従業員数)	製造業		非製造業		合計	
1,001人以下	57社	23.3%	74社	30.2%	131社	53.5%
1,001人～3,000人	29社	11.8%	40社	16.3%	69社	28.2%
3,001人以上	14社	5.7%	31社	12.7%	45社	18.4%
合計	100社	40.8%	145社	59.2%	245社	100.0%

出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）～調査結果（詳細版）」

3. 2023 年賃上げ動向

2000 年以降（バブル崩壊後）賃金は長い間、横ばいで推移（但し、賃金上昇率は男女で差異あり）してきましたが、2023 年は物価上昇と政府の賃上げ要請を背景に、久しぶりに高い水準で賃上げが実施されました。人的資本経営の観点から「ヒト」への投資が重視される中、労働力不足を背景に処遇改善の見直し機運が高まっているものと見込まれます。

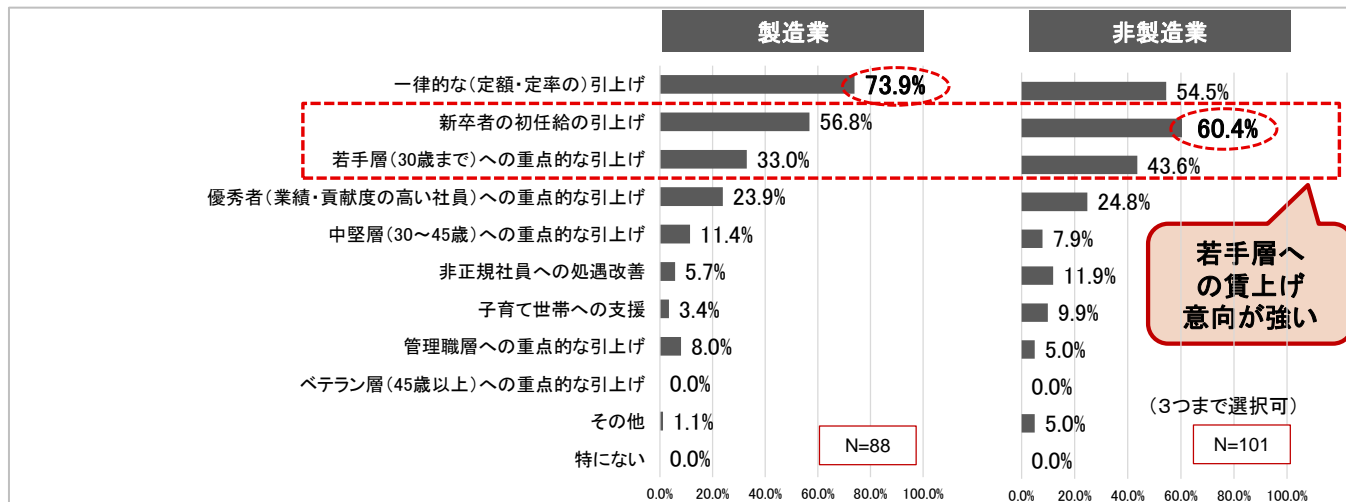
アンケート結果では、2023 年の賃上げ（定期昇給は除く）の実施状況は、「ベースアップを実施」した割合は、従業員規模別では、それぞれ約 7 割と大きな違いはありませんでしたが、製造業では約 8 割での実施に対して、非製造業では約 6 割に留まりました。

賃上げの目的・理由については、製造・非製造業別および従業員規模別において「物価上昇への対応」の割合が最も高く、違いはありませんでした。

しかし、賃上げの優先度について見ると、製造業では「一律的な引上げ」（73.9%）の優先度が最も高い割合であったのに対して、非製造業では「新卒者の初任給の引上げ」（60.4%）が最も高い割合で違いが見られました（図表 3）。これは、製造業では比較的経験と知識が必要となるため、一律の引上げの実施割合が高いのに対して、非製造業では、特に新たな人材の確保が求められており、新卒者の初任給の賃上げの優先度が高くなっているものと推測され

ます。なお、従業員規模別では「一律的な引上げ」がそれぞれ最も高い状況であり、大きな違いはありませんでした。

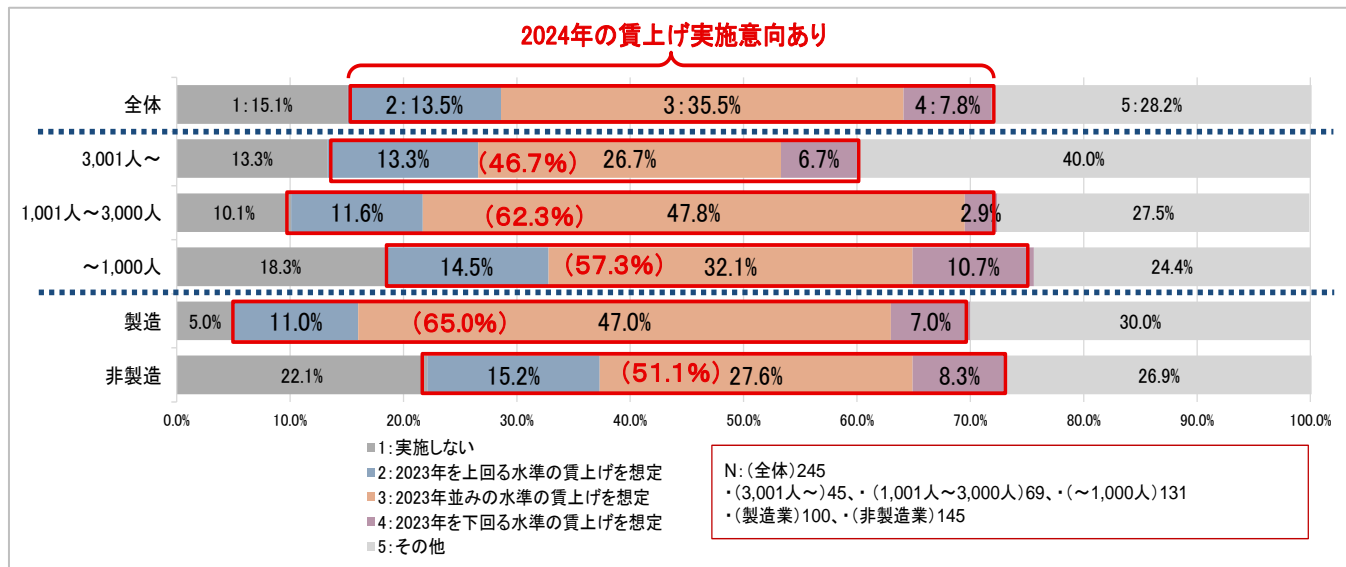
(図表 3) 2023 年の賃上げ（定期昇給は除く）で優先度が高いもの（製造業・非製造業別）



出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）～調査結果（詳細版）」

2024 年度の賃上げ実施意向は、従業員 3,001 人以上の企業では 46.7%に留まる一方、従業員 1,001 人～3,000 人の企業で 62.3%、1,000 人以下の企業でも 57.3%と高い割合が示されました。また、製造業では、65.0%と高い賃上げ意向が示される一方、非製造業では 51.1%に留まりました（図表 4）。企業業績と人手不足の状況が異なるなど、賃上げへの対応意向には、業種によってある程度の相違が存在するものと推測されます。

(図表 4) 2024 年の賃上げ（定期昇給は除く）の実施意向（従業員規模別および製造業・非製造業別）



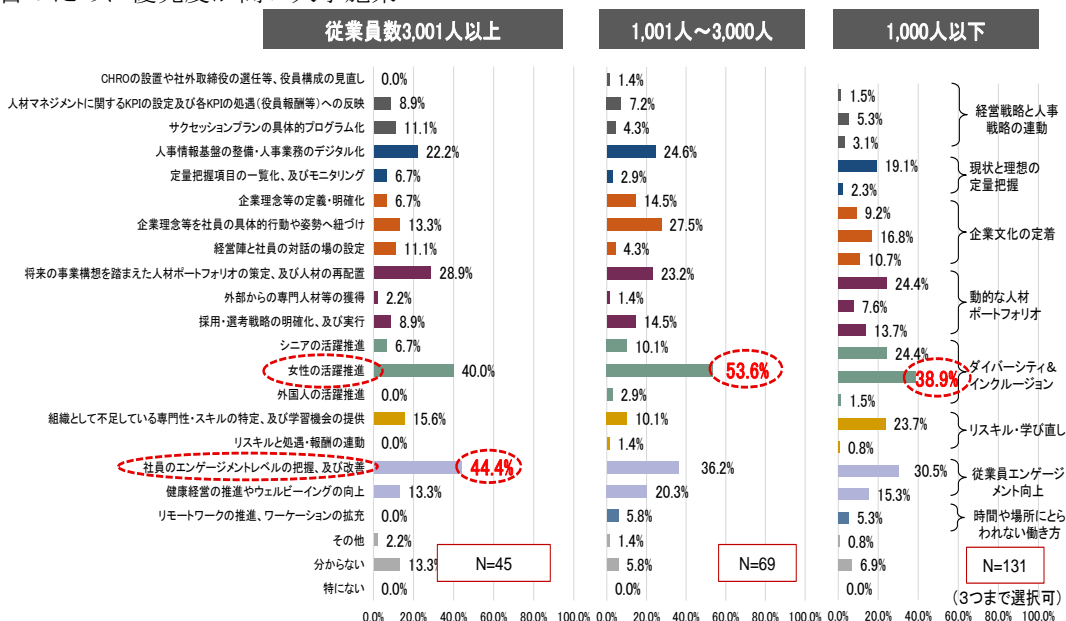
出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）～調査結果（詳細版）」

4. 人的資本経営のための人材戦略と情報開示のスタンス

2022 年 5 月に「人材版伊藤レポート 2.0」が公表され、人的資本経営の重要性が高まる中、企業の人材戦略でも「ヒト」への投資が重視されてきています。アンケート結果では、人的資本経営を推進するために優先度が高い人事施策として、製造業・非製造業ともに「女性の活躍推進」が最も高い割合（それぞれ 48.0%、40.0%）で、従業員規模別においても、従業員 1,001 人～3,000 人および 1,000 人以下の企業では、同じく「女性の活躍推進」が最も高い割合（それぞれ 53.6%、38.9%）でした。一方、従業員 3,001 人以上の企業については、従業員エンゲージメント向上のための「エンゲージメントレベルの把握及び改善」が最も高い割合（44.4%）を示しました（図表 5）。

これは、従業員規模が大きい企業では、女性社員の就業割合も相応に高く、一定程度の女性活躍推進が既に進んでいるため、「従業員エンゲージメント向上」が、現在最も優先度が高い人事施策と認識されているものと推測されます。人事戦略の優先度は、従業員規模や年齢・性別の構成割合によっても異なるものと考えられます。

（図表 5）人的資本経営のために優先度が高い人事施策

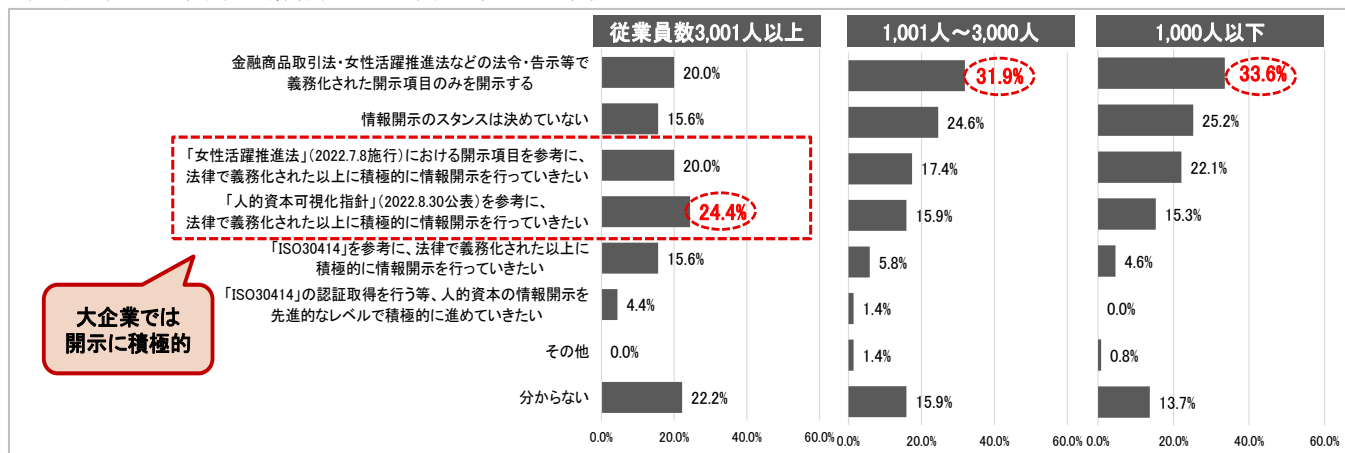


出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的資本編）」

2023 年 3 月期決算より有価証券報告書での「人的資本・多様性に関する情報」の法定開示が義務付けられたことにより、人的資本の情報開示が行われるようになってきています。アンケート結果では、人的資本の情報開示のスタンスについて、製造業・非製造業ともに「金融商品取引法、女性の活躍推進などの法令・告示等で義務化された開示項目のみ開示する」割合が最も高い結果でした。従業員規模別でも、従業員 1,001 人～3,000 人および 1,000 人以下の企業では、同様の結果でした（それぞれ 31.9%、33.6%）が、従業員 3,001 人以上の企業については「人的資本可視化指針（2022.8.30 公表）を参考に法律で義務化された以上に情報開示を行っていきたい」とする回答が最も高い割合（24.4%）でした（図表 6）。

これは、特に従業員規模が大きい企業では、市場やステークホルダーからの評価を意識しており、有価証券報告書等での情報開示に積極的な姿勢であることが推測されます。

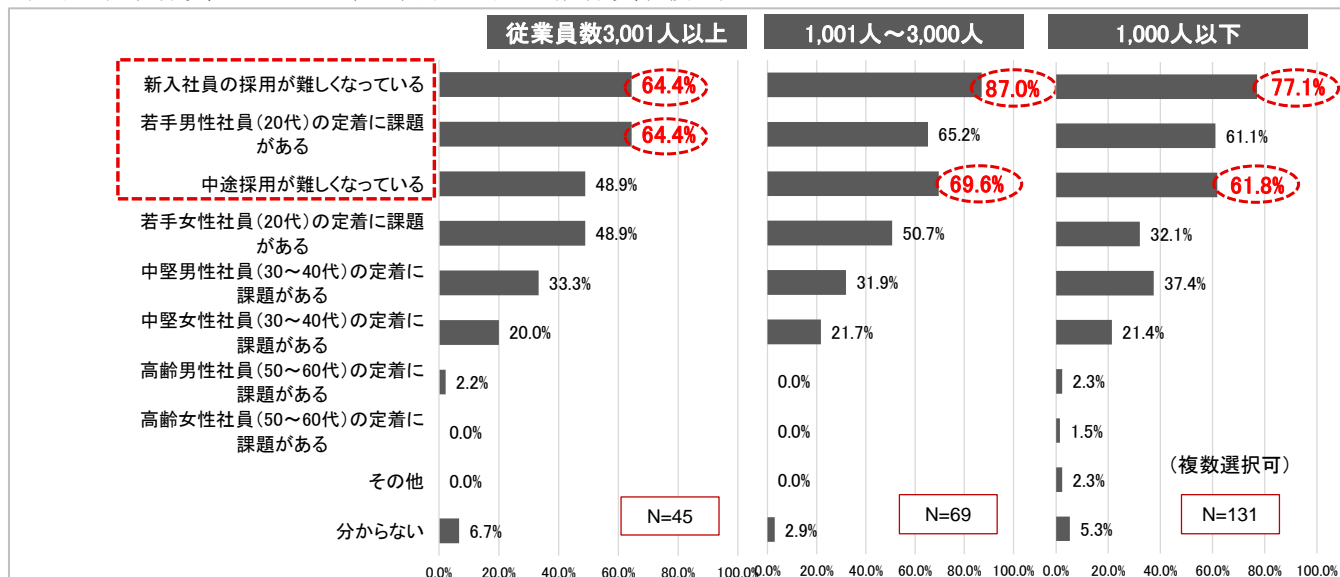
(図表 6) 人的資本の情報開示に対する直近 1 年以内のスタンス



出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

次に、従業員の採用と定着に関する課題について見てみます。アンケート結果では、従業員 1,001 人～3,000 人および 1,000 人以下の企業では、「新入社員の採用が難しくなっている」の割合が最も高く（それぞれ 87.0%、77.1%）、2 番目は「中途採用が難しくなっている」（それぞれ 69.6%、61.8%）でしたが、従業員 3,001 人以上の企業では、「新入社員の採用が難しくなっている」と「若手社員（20 代）の定着に課題がある」が共に 64.4% で最も高い割合でした（図表 7）。労働力不足を背景に、従業員規模に関わらず新入社員の採用が厳しくなっています。なお、従業員 3,000 人以下の企業では、中途採用においても厳しい状況が伺えます。また、従業員規模に関わらず、20 歳代での定着に課題があり、若年齢層へのオンボーディング^{注 4}対策が必要と考えられます。

(図表 7) 従業員の採用と定着に関する課題（従業員規模別）

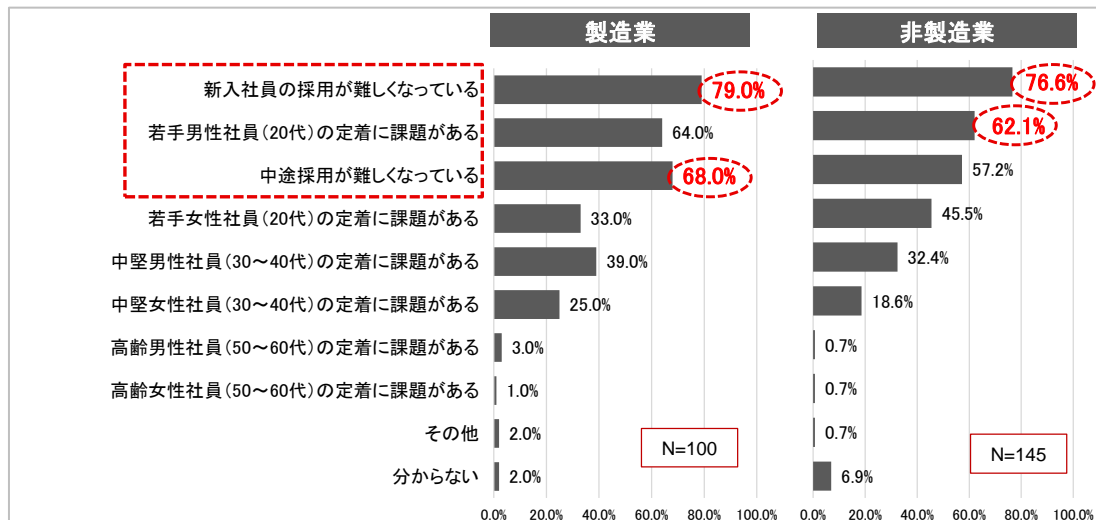


出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

製造業・非製造業別では、共に「新入社員の採用が難しくなっている」割合が最も高い状況（それぞれ 79.0%、76.6%）ですが、2 番目について見ると、製造業では「中途採用が難しく

なっている」(68.0%)に対して、非製造業では「若手男性社員(20代)の定着に課題がある」と異なる結果が示されました(図表8)。

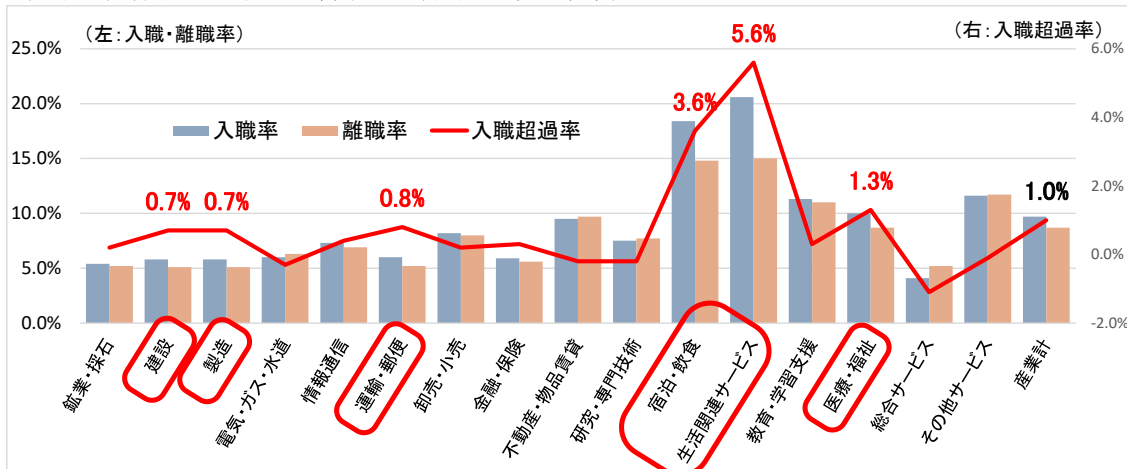
(図表8) 従業員の採用と定着に関する課題(製造業・非製造業別)



出所：弊社と MURC「第5回人事・退職給付一体サーベイ(人的投資編)」

厚生労働省「令和5年上半期雇用動向調査結果の概況」^{注5}によると、入職率が高かった業種は「生活関連サービス」^{注6}5.6%、「宿泊・飲食」3.6%、「医療・福祉」1.3%でした(図表9)。これは、2023年5月に新型コロナウイルスが5類相当に変更され、人々の行動様式の変化(外出等の増加)が理由と考えられます。また、2024年問題^{注7}で人手不足が懸念される「運輸」「建設」でも、それぞれ0.8%、0.7%と入職率が超過となっています。このように、業種により入職率と離職率は異なる状況であり、中途採用の厳しさも業種により異なるものと推測されます。

(図表9) 業種別入職率・離職率(令和5年上半期)



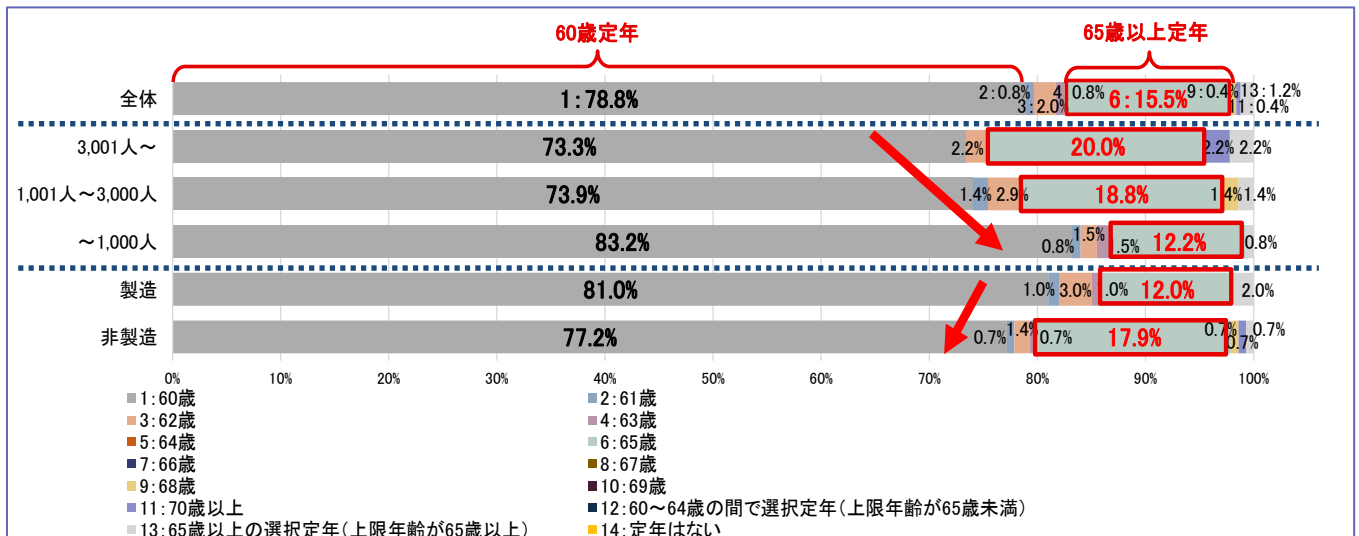
出所：厚生労働省「令和5年上半期雇用動向調査結果の概況」図3-1(2023年12月21日)より弊社作成

5. 定年延長への取組状況

定年年齢の状況については、本誌3月号で「60歳定年」の割合が78.8%まで低下する一方、「65歳定年（65歳以上の選択定年を含む）」が15.5%まで増加していることをお伝えしました。厚生労働省「令和5年高齢者雇用状況等報告」^{注8}では、企業規模が小さいほど、定年延長の実施割合が高い結果が示されていますが、アンケート結果では、65歳定年の割合は従業員3,001人以上の企業が20.0%と最も高く、従業員1,001人～3,000人で18.8%、1,000人以下の企業で12.2%でした。労働力不足を背景に、従業員規模に関わらず高齢者の活用が求められている状況と推測されます。

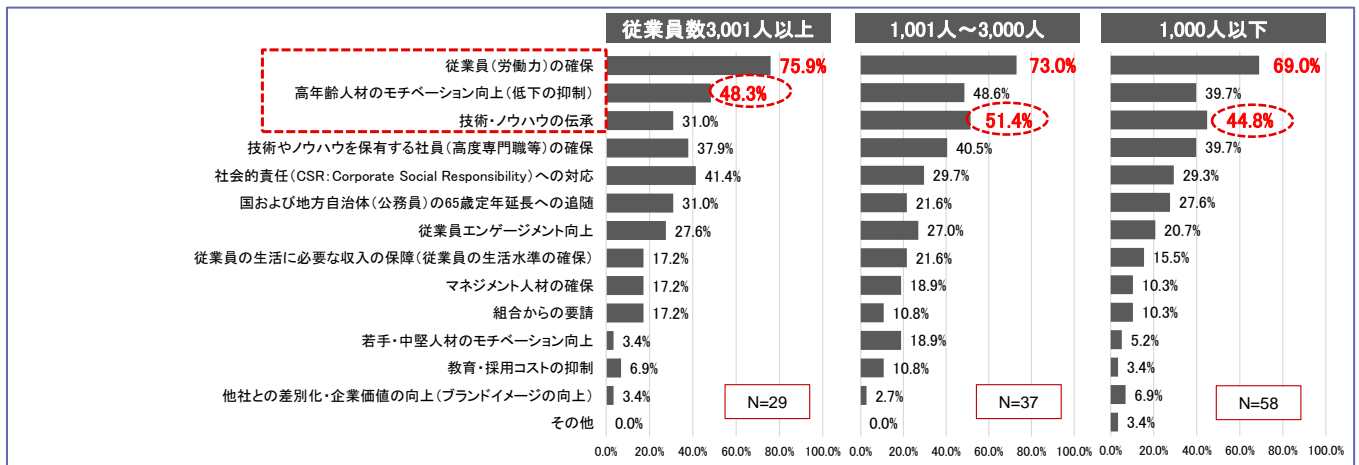
また、65歳定年の割合を製造業と非製造業別に見ると、非製造業では17.9%で、製造業の12.0%と比べて高い割合でした。これは、非製造業では製造業と比べて、高齢者でも比較的働きやすい業務であることが理由と推測されます（図表10）。

（図表10）定年年齢（60歳および65歳以上定年等）の割合の推移（2018～2023年）



出所：弊社と MURC「第5回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

（図表11）定年延長等の実施理由（従業員規模別）



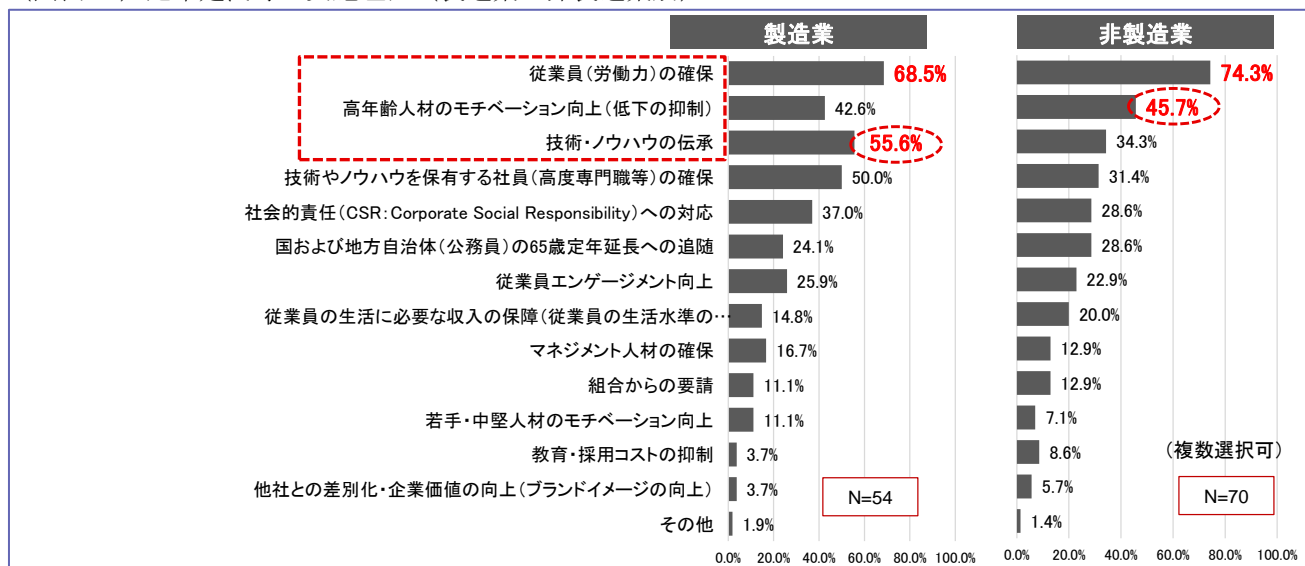
出所：弊社と MURC「第5回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

定年延長等の実施理由については、従業員規模に関わらず「従業員の確保」が最も高い結果でしたが、2 番目は、従業員 3,001 人以上の企業では「高齢人材のモチベーション向上」が 48.3%である一方、従業員 1,001 人～3,000 人および 1,000 人以下の企業では「技術・ノウハウの伝承」がそれぞれ 51.4%、44.8%でした（図表 11）。これは、従業員 3,000 人以下の企業では、従業員数の関係から技術・ノウハウの伝承がまずは必要ということと考えられます。

また、製造業・非製造業ともに「従業員の確保」が最も高い結果でしたが、2 番目は製造業では「技術・ノウハウの伝承」55.6%に対して、非製造業では「高齢人材のモチベーション向上」45.7%と異なる結果が示されています（図表 12）。これは、特に製造業では知識と経験が必要である業務が多く、前述のように新卒採用と中途採用が厳しくなる中、技術・ノウハウの伝承がまずは必要ということと考えられます。一方、非製造業では、高齢者が引き続き働きやすい業務であるために「シニア層の活用」が必要と考えられているものと推察されます。

これまでは、シニア層が持っている技術・ノウハウを若年齢層に移転することが多く行われてきましたが、今後は労働力の減少を背景に、規模や業種に関わらずシニア層の有効活用が人事戦略として求められています。定年延長は、65 歳までの処遇改善を図ることで高齢者層の従業員エンゲージメントを高め、企業業績への貢献を求めるための有効な人事施策と考えられます。

（図表 12）定年延長等の実施理由（製造業・非製造業別）



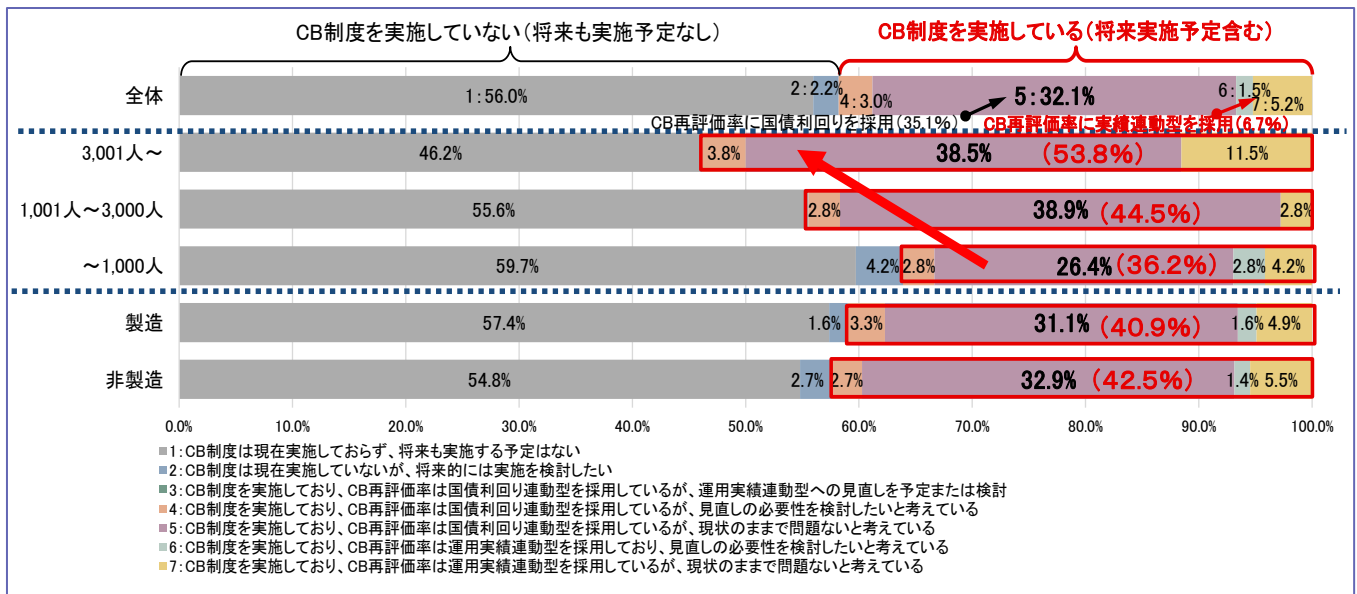
出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

6. DB 制度の見直し動向

これまでは、デフレ環境下での DB 制度運営が求められてきました。低金利による予定利率の引下げ等や、経済指標に合わせて年金債務と給付額を連動させる「キャッシュバランスプラン（以下、CB）」が採用されてきました。CB 再評価率の設定方法は法令で（DB 法施行規則第 29 条）、①定率、②国債の利回りその他客観的な指標で合理的に予測することが可能なもの、③積立金の運用利回りの実績、④これらを組み合わせたもの、⑤これらに上限又は下限を定めたものと規定されています。

アンケート結果では「CB を実施している（将来実施も含む）」割合は全体で約 4 割でしたが、従業員 3,001 人以上の企業が 53.8% と最も高く、従業員 1,001 人～3,000 人で 44.5%、1,000 人以下の企業で 36.2% でした。また、CB 再評価率は、「国債利回り連動型」が全体で 35.1% を占めています。なお、製造業・非製造業での大きな差異は見られませんでした（図表 13）。

（図表 13）CB 制度の実施状況および CB 再評価率の内容



出所：弊社と MURC「第 5 回人事・退職給付一体サーベイ（人的投資編）」

物価上昇に転じた現況下、従業員処遇の観点から物価上昇に合わせて給付改善等の検討も必要になると考えられます。物価上昇分を給付額に反映させる方法のひとつとして、CB 再評価率を「積立金の運用利回りの実績（以下、実績連動型）」へ変更することが考えられます。

「実績連動型」であれば、インフレ率と連動する国内株式等の資産を組み入れることで、中長期的に給付額の実質的価値を維持できる効果が期待できます（インフレヘッジ機能）。さらに、CB 再評価率が運用利回りと連動することで、資産と負債が同方向に動くこととなるため、年金財政および退職給付会計上の過不足額の抑制効果にもつながります。

物価上昇により新たな局面に入った経済環境下と、労働力不足により新卒採用・中途採用の確保が企業課題となる中、人的資本経営の観点から従業員エンゲージメントを高める人事戦略が求められます。2024 年も賃上げが継続することが見込まれていますが、従業員の処遇改善については、「トータルリワード」^{注10}の観点から人事制度のみならず退職給付制度を含めた見直し検討が必要と考えます。従業員が自発的に自らの人的資本価値を向上させ、集積した知識と経験を企業に還元し、企業の持続可能性を高める好循環が求められます。

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

- 注1：「女性活躍推進法」の改正により、男女の賃金差異について、全労働者・正規雇用労働者・非正規雇用労働者の3区分に分けて、男性の賃金に対する女性の賃金の割合を企業単位ごとに開示することが必要となった
- 注2：「男性育児休業取得率」の公表は次の①又は②。①男性の育児休業等の取得率、又は②育児休業等と育児目的休暇の取得率。取得率とは、雇用する男性労働者であって配偶者が出産した者の数に対する、育児休業等を取得した男性労働者の割合。公表時期は2023年4月1日からであるが、公表するのは「公表を行う日の属する事業年度の直前の事業年度」の取得率である。事業年度が4月1日～3月31日の企業の場合、2023年度に公表するのは2022年4月1日～2023年3月31日の取得状況であるため、事前の準備が必要である
- 注3：「労働基準法」の改正により、残業規制は大企業では既に2019年4月に施行（中小企業は2020年4月施行）されていましたが、一部業種で施行が猶予されていました。2024年4月1日から、「建設業、運送業、医師等」についても、時間外労働の上限規制の適用が開始され、これら業種では2024年4月以降、残業規制による人手不足等が懸念されます
- 注4：オンボーディングとは、乗船・搭乗を意味する“on-boarding”を語源とし、組織に新しく加わった人材を組織に順応させ、早期に戦力化するまでの育成プロセスを指す。近年の離職率の増加やそれに伴う採用コストの増加等を背景に、早期離職防止と早期戦力化のためのオンボーディングの重要性が認識されてきている
- 注5：厚生労働省「令和5年高年齢者雇用状況等報告」（2023年12月22日）
(<https://www.mhlw.go.jp/content/11703000/001191169.pdf>)
- 注6：生活関連サービス業とは、クリーニングショップ、理髪店、美容室、エステティックサロン、旅行代理店等を指す
- 注7：労働基準法改正の残業規制では、大企業は2019年4月施行、中小企業は2020年4月施行されたが、一部業種「建設業、運送業、医師等」では施行が猶予されていた。これら業種についても2024年4月1日から時間外労働の上限規制の適用が開始され、人手不足等が懸念されることを2024年問題と言う
- 注8：厚生労働省「令和5年上半期雇用動向調査結果の概況」（2023年12月21日）
(<https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/doukou/24-1/dl/gaikyou.pdf>)
- 注9：弊社総幹事先DB制度886件（2023年3月末）のうち、CB採用先は44.6%
- 注10：トータル・リワード（Total Reward）とは、「金銭的報酬」（給与・賞与・手当・退職金等）のみならず「非金銭的報酬」（能力開発、自己実現、社会的認知、やりがい、労働環境、心身の健康等）を含めた「総合的な報酬」により社員の報酬体系を考えること

確定拠出年金とは ～③その他の年金制度との比較～

トータルリワード戦略コンサルティング部 リサーチグループ 中原 由紀子

「確定拠出年金とは」シリーズでは、これまで2回に亘り確定拠出年金（以下、DC）の概要と仕組みについて解説してきましたが、今月が最終回となります。今月は、企業型 DC とその他の制度との違いについて解説します。

1. その他の年金制度との比較

企業型 DC とその他の年金制度との違いについて解説いたします。

(1). 確定給付企業年金との比較

企業型 DC と確定給付企業年金（以下、DB）には図表 1 の通り、共通点・相違点があり、主な相違点は次の通りです。

企業型 DC には一定の拠出限度額があり、DB に加入しているか否かで上限額も異なります。一方、DB には拠出限度額はありません。なお 2024 年 12 月以降の DC の拠出限度額は、DB の拠出額を踏まえた金額となります（詳細は「ご参考」参照）。

企業型 DC では加入者が自ら運用商品を選択し、運用リスクを負うため、給付額は運用実績により変動します。そして企業には、「加入者に対し、運用指図のために必要な情報等を提供する努力義務」が課せられています。一方、DB では企業・基金が一括して運用指図を行った上で、運用リスクも負担し、あらかじめ規約に定められた金額を給付します。これらの違いから、企業型 DC には財政運営基準が適用されません。また給付時期について、企業型 DC が一時金であっても原則 60 歳まで中途引出しできないのに対し、DB は「年金の支給開始は 50 歳未満であってはならない」という制約はあるものの、脱退一時金は 60 歳前でも給付が可能です。

企業型 DC と DB の大きな違いに「⑫企業会計上の取扱い」があります。企業型 DC では、退職給付債務を BS に計上する必要はありませんが、DB では、退職給付債務額から年金資産を差し引いた金額を負債計上する必要があります。

(2). 個人型 DC との比較

企業型 DC と個人型 DC（以下、iDeCo）の共通点・相違点も図表 1 にまとめています。

企業型 DC ・ iDeCo の相違点としては、まず「①運営主体」が挙げられます。企業型 DC の運営主体が事業主であるのに対し、iDeCo の運営主体は国民年金基金連合会です。年金制度に加入するか否かについても違いがあります。企業型 DC の多くが全員加入であるのに対し、iDeCo は個人の任意となっています。また、「③掛金（月額）」の拠出についても、企業型 DC では企業が掛金を拠出するのに対し、iDeCo では個人が拠出します。そして、掛金の上限額にも図表 1 の通り、違いがあります。

企業型 DC と iDeCo の大きな違いは、「⑮管理手数料」です。企業型 DC では、企業が管理手数料を負担することが一般的ですが、iDeCo では個人が負担します。

一方、企業型 DC と iDeCo には共通点も多くあります。具体的には、加入者が自ら運用商品を選択することで運用リスクを負うため、将来の給付額が運用実績によって変動し、個人ごとに残高を管理する必要があること、財政運営基準が適用されないこと等が挙げられます。

(図表 1) 企業型 DC とその他の年金制度との比較

	企業型 DC	DB	個人型 DC (iDeCo)		
①運営主体	事業主	基金型…企業年金基金 規約型…事業主	国民年金基金連合会		
②加入	原則全員加入 (なお、規約で一定の加入資格を 規定することも可能)	原則全員加入 (なお、規約で一定の加入資格を 規定することも可能)	任意加入		
③掛金 (月額)	企業が拠出	企業が拠出	個人が拠出		
2024 年 11 月 までの額を記載	掛金の限度額あり 【DB 等加入者】2.75 万円 【DB 等未加入者】5.5 万円	特段の制限なし	第 2 号被保険者 (65 歳未満)	第 1 号 被保険 者	第 3 号 被保険 者
			【DB・DC 共未加入】2.3 万円 【DB 未加入・DC 加入】2 万円 ^{*1} 【DB 加入・DC 未加入】1.2 万円 【DB・DC 共加入】1.2 万円 ^{*2}	2.3 万円	6.8 万円
④年金資産 の保全	社外積立	社外積立	—		
⑤年金資産の 運用主体	企業が選定した運営管理機関が 提示した商品から 加入者が自ら運用商品を選択	企業・基金が一括して運用指図	個人が選定した運営管理機関が 提示した商品から 加入者が自ら運用商品を選択		
⑥年金資産 運用リスク	運用リスクは加入者が負う 企業の追加負担なし (資金負担の固定化)	運用リスクは企業が負う 企業の追加負担の可能性あり	運用リスクは加入者が負う		
⑦加入者への 投資教育の実 施	企業は加入者に対して 運用指図のために 必要な情報等を提供する 努力義務あり	不要	国民年金基金連合会は加入者に対して 運用指図のために 必要な情報等を提供する努力義務あり		
⑧将来の 給付額	運用実績により変動	あらかじめ規約に 定められた金額	運用実績により変動		
⑨財政運営 基準	なし	あり (継続基準・非継続基準での 確認要)	なし		
⑩給付設計の 弾力性	「掛金+運用収益」の給付 (退職事由別乗率は設定不可)	承認・認可基準の範囲内で 自由な設計が可能	—		
⑪給付時期	原則 60 歳以降 (原則 60 歳まで中途引出し不可)	原則退職時に発生 (60 歳前でも給付可能)	原則 60 歳以降 (原則 60 歳まで中途引出し不可)		
⑫企業会計上 の取扱い	退職給付債務の計上が必要 (掛金の費用計上のみ)	退職給付債務の計上が必要 (資産の積立あり)	—		

	企業型 DC	DB	個人型 DC (iDeCo)
⑬ 積立にかか る課税等	掛金は全額損金算入 積立金は特別法人税課税 (特別法人税は凍結中)	掛金は全額損金算入 積立金は特別法人税課税 (特別法人税は凍結中)	積立金は特別法人税課税 (特別法人税は凍結中)
⑭ 給付にか か る課税等	年金は雑所得 (公的年金等控除) 一時金は退職所得 (退職所得控除)	年金は雑所得 (公的年金等控除) 一時金は退職所得 (退職所得控除)	年金は雑所得(公的年金等控除) 一時金は退職所得(退職所得控除)
⑮ 管理 手数料	企業が負担することが一般的	企業が負担	個人が負担

※1 ただし、「5.5万円—企業型 DC 事業主掛金」が上限

※2 ただし、「2.75万円—企業型 DC 事業主掛金」が上限

出所：筆者作成

2. まとめ

これまで3回にわたり、DCについて説明してきました。

DCとは、掛金額があらかじめ定められ、給付額は、加入者の運用実績により変動する制度です。運用商品は、提示された商品の中から、加入者が自ら選択します。

事業主にとってのDCのメリットは、企業会計上の負債認識が不要で、資金負担の安定化・平準化が図れること、掛金の全額損金算入が可能であることです。対して、加入者にとってのメリットは、資産運用、ライフプランニングの知識が習得できることです。

DCには拠出限度額がありますが、事業主掛金に加えて加入者が拠出する、いわゆる「マッチング拠出」を組み合わせることで更なる資産形成が可能です。

DCの支給開始時期は、60歳から75歳までの間で、加入者が自ら選択します。

事業主には、加入者に対して投資教育を行う努力義務が課せられています。加入者がDCのメリットを十分享受するためにも、金融リテラシーの引き上げ、運用商品の選択方法など、事業主による主体的な関与が何より重要と考えます。

(図表2) 2023年10・12月、2024年5月号掲載の「DCとは」のまとめ

DCとは	<ul style="list-style-type: none"> 掛金額が予め定められ、給付額は加入者の運用実績により変動する 年金資産の運用については、加入者が自ら運用商品を選択する
メリット・デメリット	<p><メリット> 企業会計上の負債認識が不要、資金負担の安定化・平準化が図れる 掛金は全額損金算入が可能 加入者にとって資産運用・ライフプランニングの知識習得につながる</p> <p><デメリット> 想定利率が低いと、掛金・費用を高水準で固定化することになる 加入者投資教育等についての事業主負担あり</p>
拠出限度額あり	<p><企業型 DC> 他に企業年金(DB等)がない場合 ⇒ 月額5.5万円 他に企業年金(DB等)がある場合 ⇒ 月額2.75万円 ただし、2024年12月より改正される。詳細は「ご参考」参照</p>
マッチング拠出が可能	<ul style="list-style-type: none"> 事業主の掛金に加えて、加入者がマッチング拠出を行うことが可能(規約に規定要) 加入者掛金は拠出限度額以内で拠出が可能、老後の資産形成につながる
支給開始は60歳から75歳	<ul style="list-style-type: none"> 支給開始は60歳～75歳までの間に加入者が選択 公的年金の支給開始(原則65歳開始)までのつなぎ年金などに活用が可能
事業主に投資教育の努力義務	<ul style="list-style-type: none"> 事業主は、加入者の知識水準やニーズ等も踏まえ、加入者が十分理解できるように「継続的に」必要かつ適切な投資教育を行わなければならない

出所：筆者作成

(ご参考) 2024 年 12 月以降の DC 拠出限度額

2024 年 12 月から企業型 DC、iDeCo の拠出限度額計算に、図表 3・4 の通り、DB の掛金相当である他制度掛金相当額を反映します。

また、企業型 DC には経過措置が設けられており、2024 年 12 月 1 日時点における既存の企業型 DC は、既存規約に基づく従前の掛金拠出が可能になります。ただし、それ以降、既存制度の設計を見直した場合、経過措置は終了します(図表 5)。

(図表 3) 2024 年 12 月以降の企業型 DC の拠出限度額 (月額)

企業年金の実施状況	現行	2024年12月～
①企業型DCのみ実施先	5.5万円	5.5万円 - 他制度掛金相当額*
②DBと企業型DCを併用先	2.75万円	

※ 制度 (DB、厚生年金基金、私立学校教職員共済制度、石炭鉱業年金基金) の給付水準を一定の計算により、企業型 DC の事業主掛金相当額へ換算した金額

出所：筆者作成

(図表 4) 2024 年 12 月以降の iDeCo の拠出限度額 (月額)

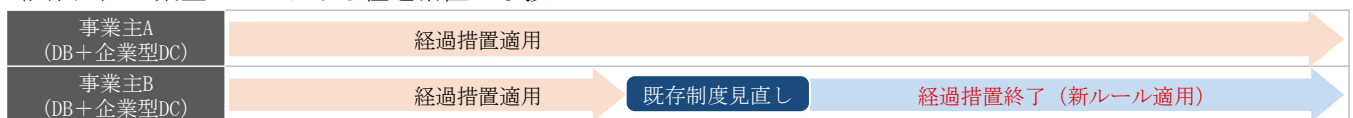
国民年金種別・DB等加入有無	現行(2022年10月1日以降)	2024年12月～
第1号被保険者	6.8万円	同左(変更なし)**2
第2号被保険者	①企業型DCのみ加入者	2万円が上限 (ただし、5.5万円-(企業型DCの事業主掛金額+他制度掛金相当額**1))
	②DBと企業型DCの加入者	
	③DBのみ加入者(公務員を含む)	
	④DB・企業型DC共に未加入者	
第3号被保険者	2.3万円	同左(変更なし)**2

※1 他制度掛金相当額又は共済掛金相当額 (国家公務員共済組合及び地方公務員等共済組合)

※2 ①②は 2022 年 10 月から、③の者は 2024 年 12 月から、「月単位拠出」の場合のみ iDeCo への拠出が可能となるため、2024 年 12 月以降「年単位拠出」が可能となる者は第 1・3 号被保険者および DB と企業型 DC 共に未加入者である第 2 号被保険者となる

出所：筆者作成

(図表 5) 企業型 DC における経過措置の取扱い



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。

企業合併における人事制度統合の進め方とポイント

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

昨今、企業が戦略の集中と効率化等を踏まえ、企業再編を検討・実施するケースが見られ、その際に人事戦略ならびに人事制度の検討に時間を要することがあります。本稿では企業再編のうち、国内の会社を統合する「合併」を対象として、人事制度統合の論点についてご紹介します。

1. 制度統合の必要性

制度統合の前提となる企業の合併は大きく以下の2つがあります。

垂直統合	製品やサービスを供給するためのバリューチェーンに沿って、異なる機能の企業が合併するケース
水平統合	同一または類似の製品やサービスを提供する企業が合併するケース

垂直統合の場合において、旧会社（事業所）の人事制度が各社の機能に沿ったもので、合併後もこれを維持する方針であれば、それぞれ制度を継続することも可能です。ただし、1社で複数の制度・規程を運用することは人材配置の硬直性や人事管理上の負荷が懸念されるため、極力制度の共通化を検討すべきです。例えば報酬制度は職種別水準とするものの、等級、評価制度は共通化するなどの方法があります。なお経営統合の事前検討の段階で、これらの制度統合の困難さやデメリットを理由に合併ではない形態（子会社化、持ち株会社傘下での組織再編等）が選択されるケースも多くあります。

水平統合の場合は、合併後の採用や人材配置、処遇の不公平解消・統一のために諸制度の統合が行われることが一般的です。部署内で同じ業務に従事している従業員が出身会社によって処遇水準が異なる、という状況を早期に解消するためです。

2. 制度統合の3つのパターン

制度統合は大きく以下の3つのパターンがあります。統合方針や対象会社の制度状況によって決定します。

パターン	① 新会社の方針に合わせ新たな制度を構築する	② 対象会社の制度を組み合わせて再構成する	③ 1社の制度に片寄せする
統合方針	✓ 合併で実現したいことを最重要視し、新会社のあるべき人事を検討の起点とする	✓ 制度検討のスピードおよび激変緩和を考慮し、制度・施策の良いものを取り入れる	✓ 対象会社の中で最も相応しい制度を新会社に適用する
採用される例	✓ 対等合併の場合 ✓ 人材マネジメントの大きな変更が必要となる合併の場合	✓ 対等合併の場合 ✓ 制度検討の時間が限られている場合	✓ 吸収合併の場合 ✓ 対象会社にモデルとすべき人事制度がすでにある場合

パターン①の場合は、対象会社の既存制度・水準に配慮しながらも、新会社の事業・経営方針から人事制度を設計します。

パターン②の場合は、制度比較・組み合わせが検討の中心となりますが、統一感のある制度を速やかに検討するため最初に「軸となる方針」を決める点では①と同様です。

パターン③の議論のメインは円滑な移行措置となります。

3. 制度統合の視点

制度統合の検討にあたっては、「合併の目的達成」「リスク抑制」の2つの視点から進めます。

(1). 合併の目的達成の視点

合併の目的として、「合併シナジーの創出」、「経営資源の集約・活用」、「新たなサービス展開・価値提供」などがあります。そのために組織や機能、システムの統合・高度化などが行なわれますが、「人」についても同様です。これらの目的を早期に生み出すためには人材マネジメントの再構築が重要です。

例えば、営業エリア、顧客基盤の拡大を目的とした合併の場合、これを達成するための人材の再配置（重点的に配置するエリアや人材要件等）・交流を積極的に進める必要があります。加えて新会社で共通の価値観や行動規範を醸成することが求められます。また事業方針や経営方針が大きく変わる場合は、期待人材像が変わるため、人材ポートフォリオや人材定義の見直しが必要です。

このように合併の目的や戦略に基づいて、実現手段である人材マネジメントの打ち手を検討します。

(2). リスク抑制の視点

異なる企業が統合する際には、人材流出や人件費増加といったリスクが懸念されます。従業員、会社観点でそれぞれ以下のリスクに対応することが肝要です。

① 従業員の観点

合併時には「自分の処遇がどう変わるのか?」「合併後の会社での役割・キャリアは?」など従業員が不安に感じる 경우가多くあります。それらの不安感の解消、納得感やモチベーションへ配慮することが重要です。

そのためには、不利益変更の回避や新制度へ移行時の経過措置などを十分に検討する必要があります。

② 会社の観点

処遇の統合にあたっては、水準調整、移行措置などから総額人件費が上がる傾向があります。各種試算を行い新会社の経営計画に照らして報酬水準の妥当性や移行措置の現実性を検討します。

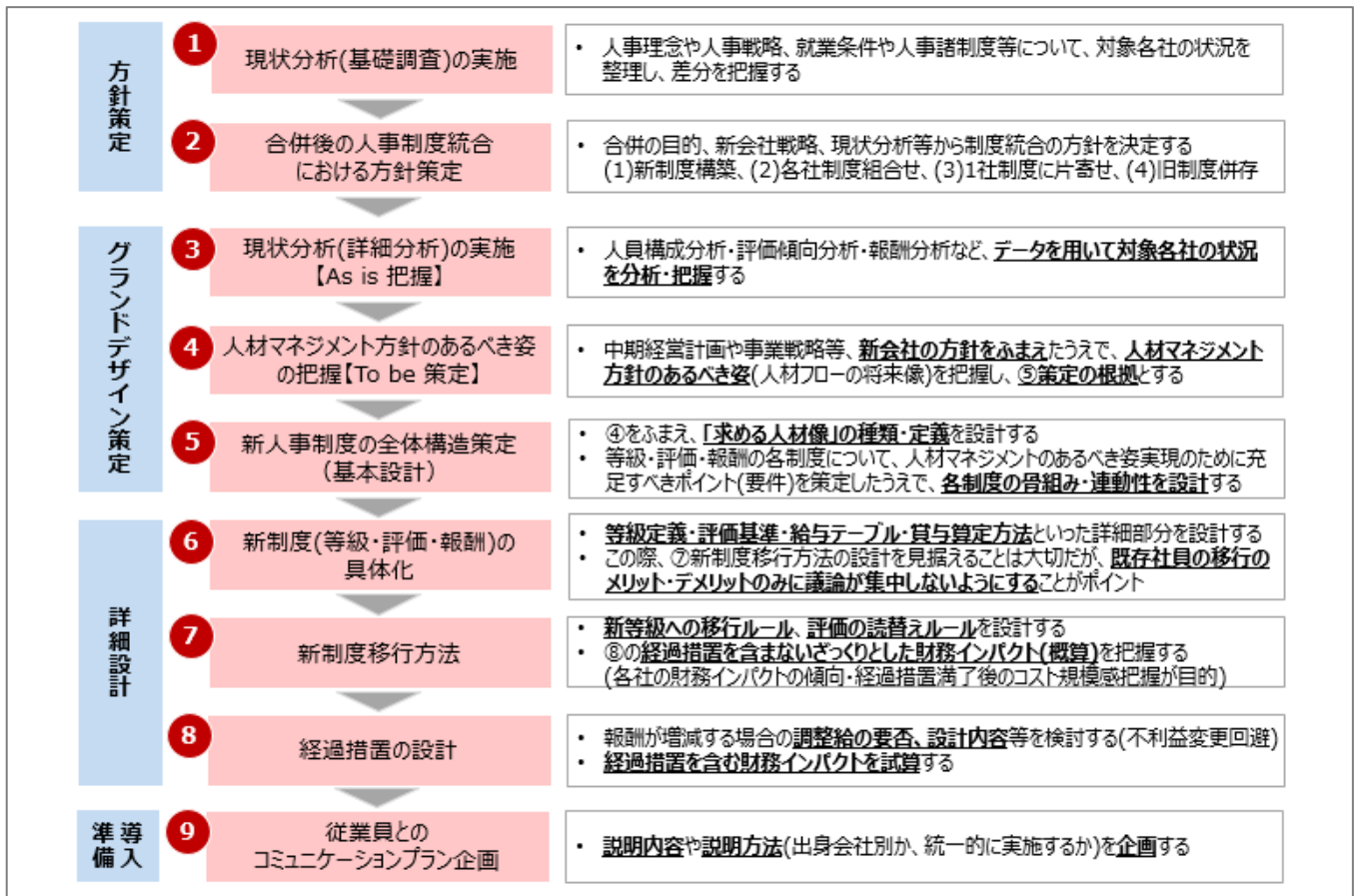
また様々な過去制度・施策に配慮した結果、複数のルールが混在しオペレーションが複雑になるケースがみられます。予め制度・施策の運用状況や体制を考慮しておくこともポイントです。

これらの視点すべてを満たすことは難しいと思われませんが、検討の抜け漏れを防ぐためにも、いずれも不可欠な項目です。

4. 制度統合の進め方

本章では制度統合の進め方について取り上げます。以下の図表では現状分析から導入準備までの検討ステップを整理しています。

(図表) 制度統合のステップ



出所：筆者作成

上記ステップは前述の2章、3章で記載した視点に基づき検討します。

実際の検討場面では、特に報酬制度の統合についてご相談を受けるケースが多くあります。上記ステップのうち、報酬制度検討の3つのポイントをご説明します。

(1) 報酬水準の統合

多くのケースでは、報酬水準、報酬カーブは対象会社ごとに異なります。統合の際は以下の2点をもとに検討を進めます

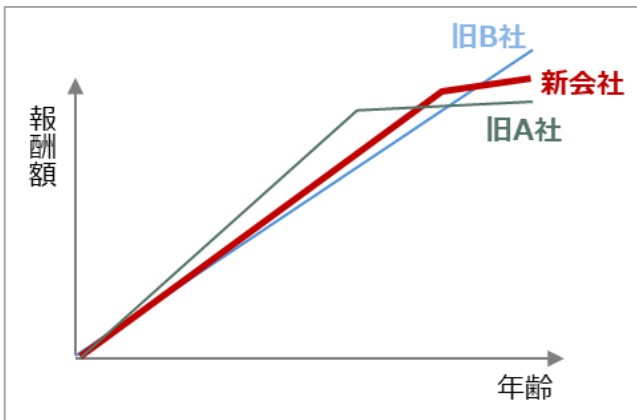
① 新会社の報酬ポリシー

- ✓ 対外競争力、人件費の観点からの適切な報酬水準
- ✓ 貢献度を適切に反映するための報酬カーブ

② 対象会社の水準実態

- ✓ 新会社の報酬水準と対象会社の乖離度合いの把握 (移行措置の実現可能性)

報酬水準統合の一例（イメージ）



出所：筆者作成

(2) 給与メリハリの是正

合併前の給与制度は、対象会社によって評価の反映方法や減給の有無、昇給の仕組みが異なる場合は多くみられます。会社全体、事業別、職種別、等級別等でそれぞれ以下の検討を行います。

① 新会社の処遇ポリシー

- ✓ 報酬水準、カーブを実現するために標準昇給額をどの程度で設定するか？
- ✓ 優秀者にどの程度厚く報いるか？
- ✓ 減給があり得る仕組みにするか？

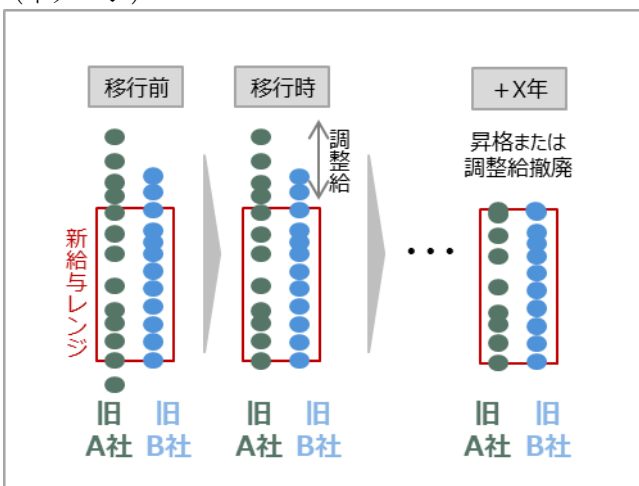
② 対象会社の昇給テーブル

- ✓ 昇給額、テーブルの差分確認（標準評価額を中心として）

(3) 経過措置

前述のとおりリスク抑制の観点から経過措置を検討します。具体的には、変更の必要性、不利益の程度の観点から移行差額を検証します。そのうえで、激変緩和（方法・期間）、代償措置などを決定します。

多くのケースでは基本給が変動しますが、調整給の支給方法や期間をルール化します。（イメージ）

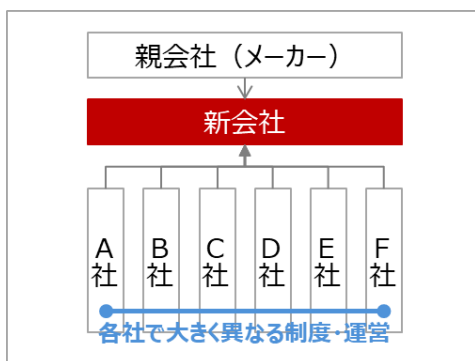


出所：筆者作成

5. 制度統合事例

本章では、合併に伴う制度統合の事例をご紹介します。

本事例は、長期的な需要の減少に加え、オンライン販売への移行が見込まれる環境下で、経営資源の集約・再活用を目的として販売会社数社が合併したケースです。合併は、各社に一部資本を入れていた親会社が主導して検討が進められました。



出所：筆者作成

現状分析の結果、対象会社は会社規模、人事の考え方が大きく異なっており、規程、処遇水準の差が大きいことが明らかになりました。そのため合併にかかる人事分科会では、各社の変更を最小限とするために各社の制度・水準の中間をとる案が検討されましたが、意思決定機関である合併準備委員会で否決されました。その理由は、本合併は各社の生き残りが問われており、新会社はグループの中で販売機能を担う重要会社であるため、新会社の事業・経営から必要な「あるべき人材マネジメント」を実現すべきであることでした。

この結論を受けて、人事分科会では「あるべき姿の実現」「スピードをもった組織・人材融合」を方針として制度統合の再設計を行いました。

その結果、新人事制度は以下のとおり決定されました。

制度・施策	概要
等級制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 新会社の組織体制・業務を基準に役割グレード・職位を設定 → 移行の合理性確保のために「役割・仕事基準」の体系へ ✓ 各業務の期待行動を明示した職種別人材要件作成
評価制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 業績評価と行動評価の二本立て ✓ 行動評価に親会社の行動規範をもとに作成した新会社「行動規範」を組み込み
給与制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 基本給、役職手当 + α のシンプルな体系に変更 ✓ 基本給レンジは各社の給与差を考慮しつつも、「接合型レンジ」を採用 → 早期の給与水準統合を実現する
賞与制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社業績反映 + 個人業績反映 + 基本賞与の 3 要素から支給 ✓ 会社業績は、新会社の事業計画をもとに配分指標を設定
従業員への説明	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 不利益に関する不安の解消、新会社の方針等以下の点にかかる理解浸透を目的に十分なコミュニケーションを実施 <p>①新会社の方針、②組織体制、③新人事制度、④現制度からの移行</p>

出所：筆者作成

6. その他の検討ポイント

人事面での合併準備では、これまで述べてきた人事諸制度の統合が主要テーマとなります。一方で新会社の経営を人材面から下支えし、人的資本経営を進めていくためにはトータルリワードの観点からの総合的な検討も重要となります。

(図表) トータルリワードのキーファクター

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～			
R	etirement benefit	退職給付	金銭報酬
E	Stock (Employee Stock Ownership Plan)	株式報酬	金銭報酬
W	elfare	福利厚生	金銭報酬
A	ssert 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：三菱 UFJ 年金情報 4 月号「Z 世代の価値観とトータルリワード戦略」図表 10

まとめ

本稿では制度統合の進め方とポイントを解説しました。実際は合併の経緯や状況、新会社で目指すこと・方針、コストおよび時間的制約など個別事情をふまえた検討が必要となりますが、本稿が検討の参考になれば幸いです。

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。

ESG評価・データ提供機関への規制

サステナブルインベストメント部 岡本 卓万

ESG 評価・データ提供機関は、企業の ESG 情報を収集・分析し ESG に関する評価を行い投資家に提供するビジネスで、サステナブル投資において重要な役割を担っています。しかしながらその評価の方法論には不透明な部分があると、投資家側からも評価される企業側からも指摘されていました。最近、ESG 評価・データ提供機関への規制を導入する動きが世界的に進んでいます。

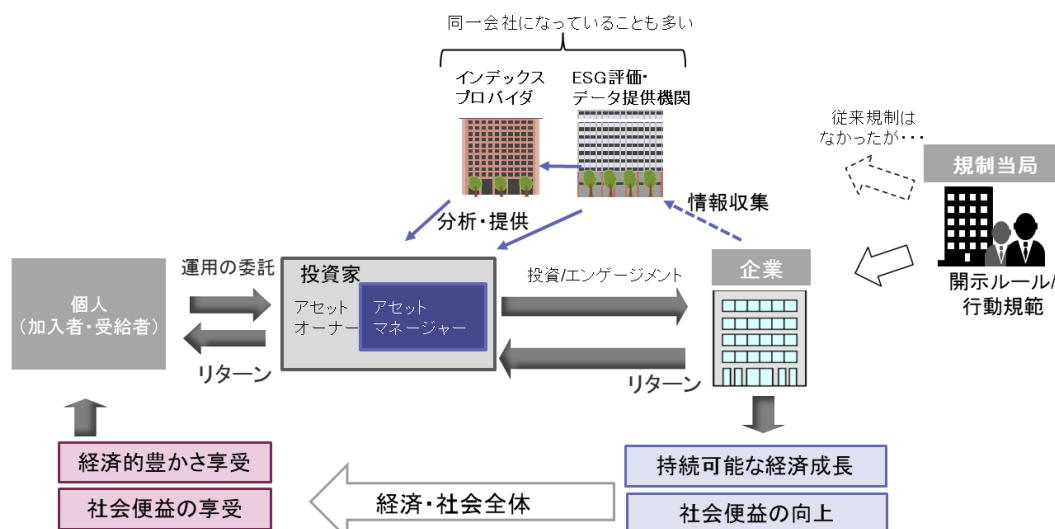
1. ESG 評価機関の役割と課題

ESG 評価・データ提供機関は、企業などから ESG 要素を中心とする非財務情報を収集・分析・評価を行い、投資家であるアセットマネジャーやアセットオーナーに情報提供するビジネスを展開しています。また、グリーンボンドなどの ESG 債券について、その資金使途、評価プロセス、資金管理に関する認証業務を行う ESG 評価機関もあります。ここでは ESG 評価・データ提供機関が果たしている役割と課題を解説します。

(1) 存在感増す ESG 評価機関

図表 1 はインベストメントチェーンにおける、ESG 評価・データ提供機関の役割を图示したものです。アセットオーナーやアセットマネジャーは、投資先の評価においてますます ESG 要素を考慮するようになってきています。エンゲージメントにおいて、その対象の選定やテーマ、アプローチを決定する材料としても ESG 評価が使われています。

(図表 1) インベストメントチェーンにおける ESG 評価・データ提供機関の役割



出所：筆者作成

また、ESG インデックスに連動する運用商品が増えていますが、ESG インデックスの組成にも ESG 評価やデータが用いられます。そのため多くのインデックスプロバイダが、ESG 評価部門を内部に持ち（ESG 評価機関を買収したケースが多い）独自の ESG 評価に基づく ESG インデックスを組成・提供しています。

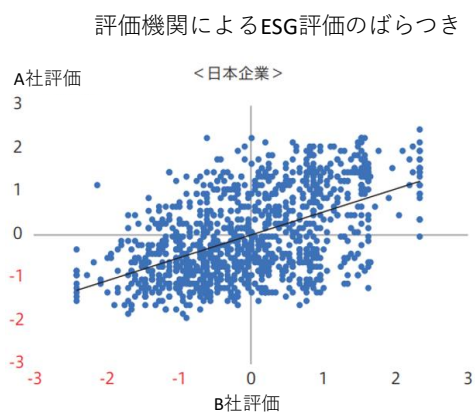
このように ESG 評価・データ提供機関は、投資家と投資先企業の上に立ち、ESG に関する情報を仲介する存在として、ESG 要素に関する情報の透明性や比較可能性を確保するという役割をインベストメントチェーンの中で果たしています。サステナブル投資が盛んになるにつれて、ESG 評価・データ提供の存在感は非常に大きなものになっています。

ところが、ESG 評価・データ提供機関としてサービスを提供するにあたっては、何ら規制はありません。評価を行う担当者についての資格要件もありません。ESG 評価機関の評価が適正な品質を保っているのか、評価に当たって利益相反はないのか、評価方法の透明性は確保されているかといったことについて、基準や確認する手段が整備されていなかったのです。

(2) ESG 評価機関の課題

ESG 評価機関の行う評価について、その基準が不透明だとか、評価機関によってばらつきが大きいというような意見が、投資家側からも評価対象となる企業側からも聞かれます。図表 2 左側のグラフは 2 つの評価機関による個別企業の ESG 評価のばらつきを示すもので、青い点は一つ一つの企業を表します。両機関の ESG 評価が完全に一致すれば、これらの点は右肩上がりの直線上に並ぶはずですが、実際にはばらつきが大きく両者の相関係数は 0.5 程度しかありません（なお、この結果は比較する 2 社の選択によっても異なると考えられます）。企業の信用リスクを評価する信用格付けにおいては、異なる機関による格付けのばらつきははるかに小さい（相関は 0.9 以上と言われます）ことを考えると、ESG 評価のばらつきは非常に大きいものです。投資家としては両社の ESG 評価の特性の違いを把握した上で、自らの投資目的に照らしてどちらが適切か、あるいはどのように使い分けるべきか検討する必要があるでしょう。

(図表 2) ESG 評価・データ提供機関の課題



出所：GPIF 「ESG活動報告書 2023」より筆者作成

評価対象企業からの不満（抜粋）

データ収集段階	<ul style="list-style-type: none"> アンケートやデータ提供要請への対応の手間 向けられた質問内容についての説明が少ない
データ評価段階	<ul style="list-style-type: none"> ESG 評価やデータ処理の方法論が不透明 評価や順位付けの解釈 最終評価についての説明が少ない 事前説明なしに評価手法などが変更されてしまう
発行直前段階	<ul style="list-style-type: none"> 誤った情報を修正する機会が限られる レビューする期間が短すぎる。 不正確な情報にもとづいた投資によるリスク

出所：IOSCO(2021) 「ESG 評価・データ提供機関報告書」より筆者作成

右側の表は、企業から見た不満です。これは IOSCO（証券監督者国際機構）が行った調査に基づくものですが、評価される側から見ても評価方法の不透明性や誤った情報に基づく評価がされたときの不満が寄せられていることがわかります。

2. ESG 評価機関への規制

インベストメントチェーンにおける ESG 評価・データ提供機関の存在感が高まる一方で、その評価の不透明性や品質に疑問が投げかけられるようになりました。こうした背景から ESG 評価・データ提供機関に対する監督や規制が設けられる流れになっています。

(1) 規制議論の高まり

ESG 評価・データ提供機関は投資家と投資先企業の間立つ資本市場における情報仲介者であると言えます。情報仲介を行う業態としては、他にも信用格付会社、議決権行使助言会社、インデックスベンダーなど様々なサービスがあります。こうした情報仲介者は直接金融商品を扱っているわけではないため、従来当局の規制はほとんどかけられていませんでした。

こうした業態に規制が導入されるようになったのは比較的最近で、2008 年頃の金融危機をきっかけに米国で信用格付機関への利益相反防止措置などの規制が導入されたのが始まりだといえるでしょう。以来、情報仲介者の市場での存在感が高まるにつれ規制の対象が拡大されてきています。日本版スチュワードシップ・コードでは、2017 年に議決権行使助言会社に言及されたのち、2020 年の改正では原則 8 にサービス提供者に対して利益相反管理や透明性確保、情報の正確性確保を要請する指針が定められました。ここで言うサービス提供者は、主に議決権行使助言会社、年金運用コンサルタントを念頭に置いています。機関投資家が実効的なスチュワードシップ活動を行うのに資するサービスをおこなう機関は広く該当するとされていることから、この頃から ESG に関する情報仲介を行う業態について広く問題意識が高まっていたといえるでしょう（図表 3）。

(図表 3) 規制導入に向けた動き

年月	動き
2017 年 5 月	日本版スチュワードシップ・コード改訂、指針 5-5 で議決権行使助言会社の活動に言及
2019 年 10 月	英国、スチュワードシップ・コード改訂、サービスプロバイダに対する 6 原則制定
2020 年 3 月	日本版スチュワードシップ・コード再改訂、原則 8 にサービス提供者向け原則制定
2021 年 11 月	IOSCO(証券監督者国際機構)、「ESG 評価・データ提供機関」最終報告書で各国規制当局に対し監督の検討を要請
2022 年 1 月	米、SEC が NRSRO(公認格付機関)に関する年次報告書で ESG 評価に関する規制の検討
2022 年 2 月	欧州、ESMA(欧州証券市場監督局)、ESG 評価機関の情報収集を呼びかけ
2022 年 12 月	日本、金融庁が「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」を公表
2024 年 2 月	EU 理事会、「ESG 評価活動の透明性・誠実性規制(案)」で合意

出所：筆者作成

2021 年には、IOSCO（証券監督者国際機構）が各国規制当局に対して監督の必要性を訴える報告が行われ、これを受け、各国で規制の検討が進んでいます。最も早く規制を導入したのは日本で、2022 年 12 月に金融庁が 6 つの原則からなる「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」を公表し、本邦金融市場に参加しあるいは参加者に対し事業を展開する ESG 評価・データ提供機関を対象に行動規範の受け入れを呼びかけました。2023 年 12 月末現在で 21 機関が受け入れを表明しています。

(2) 金融庁「行動規範」の概要

金融庁の「ESG 評価・データ提供機関にかかる行動規範」について解説します。行動規範は 6 つの原則とその下にある 31 の指針で構成されます。また原則とは別に、投資家および企業に対する提言が追加されています。これは、ESG 評価・データが信頼性をもって利用されていくためには、その利用者である投資家や評価される側である企業の対応も重要であるという認識から、これら主体が ESG 評価機関と相互に対話を行うことを促すために設けられたものです。

図表 4 に原則の全文および指針の概要を示します。原則 1 では「品質の確保」が謳われています。企業の非財務情報を継続的に収集する際に必要な手続きを定め一貫して適用することや、収集したデータの継続的管理を要請するものです。原則 2 は「人材の育成」です。品質を確保するための重要な要素として、あえて独立した原則としてまとめられています。原則 3 は「独立性の確保・利益相反の管理」です。ビジネスの特性上、評価対象企業とかわる場面において利益相反のリスクが生じます。また ESG 評価機関が企業に対し ESG に関するコンサルティングを行うケースでは、特に利益相反の管理が求められます。原則 4 は「透明性の確保」です。評価の目的、基本的方法論、評価のプロセスなど投資家や企業といったサービスの当事者などに開示することで、評価やデータに対する信頼性・納得感につながるもので、極めて重要なものです。原則 5 は「守秘義務」。原則 6 は「企業とのコミュニケーション」です。評価方法論の不透明性や誤ったデータに基づく評価がされているのではという企業側からの疑問や不満に対して適切な対応ができる体制が求められているのです。

金融庁「行動規範」は原則主義（プリンシプルベース）で構成されています。基本的な考え方が示され、各主体はその趣旨・精神を鑑み適切と考える行動を決定するものです。これは急速に発展・変化する ESG 評価・データ提供サービスの状況に対し柔軟性を確保するためとされています。また、原則や指針が全て一律に適用されるのではなく、各原則・指針について実施するかあるいは実施しない場合にはその理由を説明する、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」のルールが適用されます。「原則主義」、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の扱いは日本版スチュワードシップ・コードでも採用されています。

(図表 4) 金融庁「ESG 評価・データ提供機関にかかる行動規範」の概要

原則	指針 (概要)
<p>原則 1 【品質の確保】 ESG 評価・データ提供機関は、提供する ESG 評価・データの品質確保を図るべきであり、このために必要な<u>基本的手続き等</u>を定めるべきである。</p>	<p>1-1 入手可能な情報の詳細な分析を行うための手続等の定め 1-2 適用する手法の定めと開示 1-3 組織内での手法の浸透と適切な体制での横断的な検証 1-4 評価結果との乖離の確認と改善 (評価に係る PDCA) 1-5 評価手法・データの継続的管理とデータ更新時期の開示 1-6 外部委託先の品質確保のための措置</p>
<p>原則 2 【人材の育成】 ESG 評価・データ提供機関は、自らが提供する評価・データ提供サービスの品質を確保するために必要な<u>専門人材等</u>を確保し、また、自社において、<u>専門的能力の育成等</u>を図るべきである。</p>	<p>2-1 専門的人材・技術の保持 2-2 専門性や誠実性確保のための措置 2-3 人事評価のあり方検討 2-4 経営者の人材確保・育成への認識と対応</p>
<p>原則 3 【独立性の確保・利益相反の管理】 ESG 評価・データ提供機関は、独立して意思決定を行い、自らの組織・オーナーシップ、事業、投資や資金調達、その他役職員の報酬等から生じ得る利益相反に<u>適切に対処できる</u>よう、<u>実効的な方針</u>を定めるべきである。<u>利益相反については、自ら、業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減する</u>べきである。</p>	<p>3-1 利益相反可能性の特定・回避・管理・低減のための方針 3-2 対象企業とのビジネス関係による影響の排除 3-3 調査先の過度な負担を生じないよう調査内容・構成を留意 3-4 職員の証券取引等による利益相反の排除 3-5 業務・報酬体系、営業との組織分離等による利益相反回避 3-6 評価対象先とのビジネス関係による影響排除 3-7 発行体負担モデルにおける利益相反回避のための手続き 3-8 発行者負担、購買者負担者が混在する場合の措置</p>
<p>原則 4 【透明性の確保】 ESG 評価・データ提供機関は、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、<u>評価等の目的・基本的方法論等</u>、サービス提供に当たっての基本的考え方を一般に明らかにするべきである。 また、提供する<u>サービスの策定方法・プロセス等</u>について、十分な開示を行うべきである。</p>	<p>4-1 サービスにかかる透明性確保 4-2 評価の目的・基本的方法論など基本的考え方の開示 4-3 評価の策定方法・プロセスの開示と問合わせ窓口設置 4-4 情報源の開示、推計データを用いる場合は推計方法の開示 4-5 評価の目的・基本的方法論の具体的開示項目</p>
<p>原則 5 【守秘義務】 ESG 評価・データ提供機関は、業務に際して<u>非公開情報</u>を取得する場合には、これを<u>適切に保護するための方針・手続き</u>を定めるべきである。</p>	<p>5-1 情報保護の方針・手続きの制定・開示・実施 5-2 守秘情報の目的外使用禁止</p>
<p>原則 6 【企業とのコミュニケーション】 ESG 評価・データ提供機関は、企業からの<u>情報収集が評価機関・企業双方にとって効率的</u>となり、また必要な情報が十分に得られるよう、工夫・改善すべきである。 評価等の対象企業から開示される評価等の情報源に重要又は合理的な<u>問題提起があった場合</u>には、ESG 評価・データ提供機関は、これに<u>適切に対処</u>すべきである。</p>	<p>6-1 調査時期の事前告知、既取得情報の確認機会設定 6-2 問合わせ窓口の整備 6-3 情報源周知による確認機会確保 6-4 情報源の正確性確認の許容と誤認への対処 6-5 「対話の手順」の開示 6-6 利益相反に配慮した建設的な対話</p>
<p>【投資家への提言】 投資家は、自らが投資判断等に用いている ESG 評価・データについて、評価の目的、手法、制約を精査・理解し、評価結果に課題があると考え得る場合等には、<u>ESG 評価・データ提供機関や企業と対話</u>を行うべきである。 また、投資家自身が投資判断においてどのように <u>ESG 評価・データ</u>を利用するかについての<u>基本的考え方を</u>、一般に明らかにすべきである。</p>	<p>1 評価の目的・方針・手法・制約の理解 2 評価の投資判断への利用方法開示 3 評価の質改善にむけた建設的対話</p>
<p>【企業への提言】 企業においては、規制動向等も踏まえつつ、<u>ESG 関連の情報</u>をわかり易く開示すべきである。</p>	<p>1 自らの ESG 情報のわかりやすい開示と品質の確保 2 開示内容の更新時期明示 3 評価機関向け問合わせ窓口開示</p>

出所：金融庁より筆者作成 (下線は筆者)

(3) 欧州における規制の議論

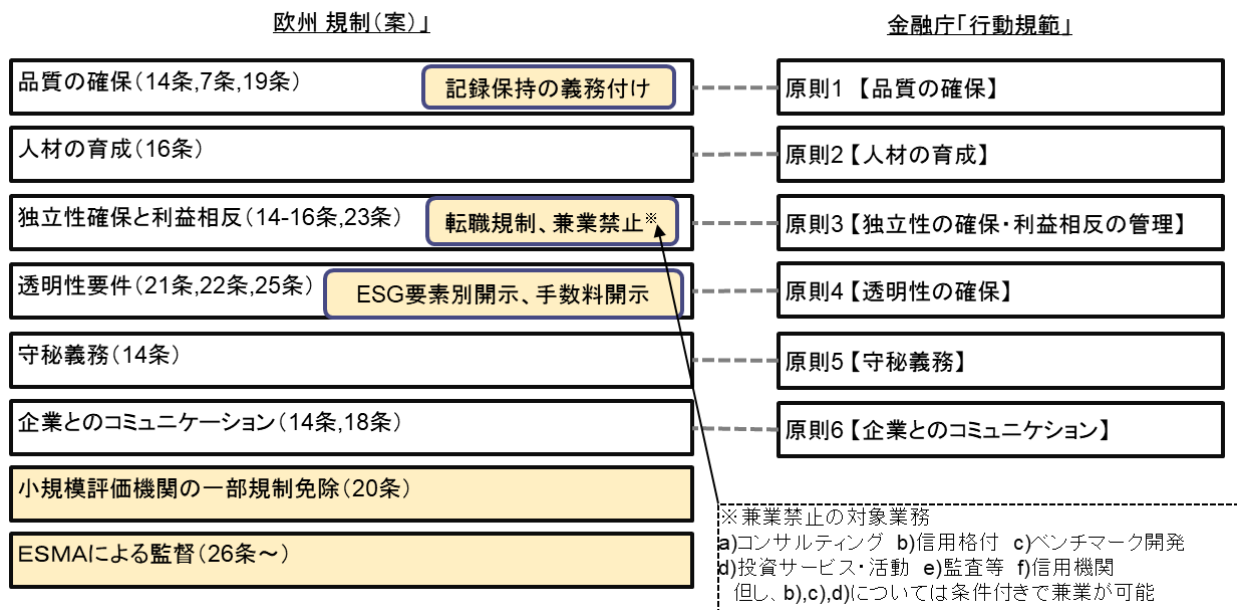
ESG 評価機関に対する規制の議論は欧州でも進んでいます。欧州では行動規範からさらに踏み込んで、当局による監督を含めた規制の法制化が検討され、2024 年 2 月には EU 理事会でその内容が合意されています（今後欧州議会での採決を経て成立する見込み）。

図表 5 に欧州で検討が進んでいる「ESG 評価活動の透明性・誠実性規制（案）」の全体構成を金融庁「行動規範」と対比しながら掲載しています。欧州規制（案）は全体で 50 の条文からなります。内容別に整理しますと金融庁「行動規範」にある 6 原則をカバーする内容になっています。さらに欧州規制では、監督当局（ESMA：欧州証券市場監督局）の業務内容に関する規定があること、小規模の評価機関に対しては一定の義務が免除される条項が整備されていることが、金融庁「行動規範」にはない部分です。

また、法案の条文を細かく見ると、記録保持の義務付け（評価に利用した全てのデータについて最低 5 年間の記録保持が義務付けられています）、評価に従事する職員の評価対象先への一定期間の転職禁止、兼業禁止、ESG 評価の E,S,G 各要素別開示、手数料開示など、「行動規範」では規定されていない細かな項目が定められています。

注目されるのは兼業禁止の範囲です。コンサルティングをはじめとして信用格付、ベンチマーク開発、投資サービス・活動など、多くの業態について兼業が禁止されています。現在、インデックスプロバイダ（ベンチマーク開発の業態に分類されます）が自社あるいは子会社として ESG 評価機関を抱えていますし、信用格付け機関も軒並み ESG 債の認証ビジネスに進出していますが、それらは認められなくなるのでしょうか。法案を検討する段階で相当議論があったようですが、最終案では条件付きながら兼業が認められることになりました。

(図表 5) 欧州「ESG 評価活動の透明性・誠実性規制（案）」（金融庁「行動規範」との対比）



出所：各種資料から筆者作成

欧州規制（案）と金融庁「行動規範」との開示要請項目の違いについても比較してみます（図表 6）。法規制である欧州規制（案）の方がより詳細かつ具体的に開示項目を規定しています。総合的な ESG 評価だけでなく ESG を細目にブレークダウンした評価の開示などより詳細な開示が要求される他、評価における AI の利用なども開示項目になっています。ダブルマテリアリティかどうか、E 評価がパリ協定の目標を考慮したものかなどはいかにも欧州らしい開示項目と言えます。また、料金設定の基準についても開示しなければなりません。

欧州規制（案）では、一般に公開すべき開示項目とは別に、サービスの利用者である投資家や評価対象先企業に対する追加開示項目としてより詳細な開示を行うよう定められているのも、金融庁「行動規範」との違いです。サービスの利用者などに対しては、評価が依拠する科学的エビデンスなどの開示、方法論の短所（課題）とこれへの対応、方法論を変更した際にはその影響の分析、使用したデータ元に関する説明、推計値を利用する場合どのように利用しているかなど、一部を列挙しただけでもずいぶん詳細なレベルでの開示が求められることがわかります。

（図表 6）欧州「ESG 評価活動の透明性・誠実性規制（案）」（金融庁「行動規範」との対比）

欧州規制(案)(付録Ⅲ-1)最低限公開すべき開示項目		欧州規制(案)(付録Ⅲ-2)評価先、利用先への開示項目	
項目	開示の内容	項目	開示の内容
a	評価の方法論概要(実績か将来推計なのかを含む)	a	評価方法論について以下のより詳細な説明 ・評価が依拠する科学的エビデンスと仮説
aa	使用した業種分類		・E.S.G各要素のKPIと加重方法
b	使用データ(公開か非公開か)、データプロセスの概要		・総合評価の場合、ESG各要素のアセスメント結果
ba	評価機関のオーナーシップ構造		・方法論の短所とこれへの対応
c	方法論が科学的根拠に基づくものかどうか		・方法論の見直し方針
d	ダブルマテリアリティかどうか		・評価方法論の変更等による評価の変動の際、その理由
e	評価の範囲(総合評価なのかE.S.G個別の評価かなど)		・直近の評価方法論見直し日
f	総合評価におけるESG要素の加重方法の解説		・E評価がEUタクソノミーとどの程度連関しているか
g	ESG評価がカバーするESG要素の説明	b	データ処理に関する以下のより詳細な説明 ・使用データ元に関する説明(公開/非公開かその他)
h	評価は絶対基準か相対基準か		・方法論における推計値あるいは業界平均値の利用
i	データ収集や評価プロセスにおけるAIの使用について		・データ品質管理の頻度と修正プロセスについて
j	料金設定の基準やビジネスモデルに関する一般情報		・データソースに制約がある場合の対処方法
k	データソース、評価手法における制約について	c	評価先とのエンゲージメントについて(対面/非対面、頻度他)
ka	主要な利益相反リスクと軽減措置	cb	いわゆる勝手格付けの場合の補足情報
kb	E評価の場合、パリ協定や他の国際協定を考慮したかどうか	d	データ収集や評価プロセスでAIを利用した場合その内容
kc	S.G評価の場合、関連する国際協定をカバーしたかどうか	e	評価に影響する可能性のある情報を受けた場合の対応
ke	評価機関が利用可能な情報の制約	f	必要であれば上記の説明は個別ESG評価毎に行う

(項目がアルファベット順でないのは、検討過程で追加項目が設定されたため)

金融庁「行動規範」

金融庁「行動規範」(開示内容に関する指針)

指針	開示の内容	指針	開示の内容
4-2	評価の目的・基本方法論など基本的考え方の開示	4-5	評価の元となる情報源、推計データ利用の方針と状況
4-5	評価の目的、考え方、計測の趣旨	4-5	評価全体の実施時期、データ作成・利用・更新時期
4-5	評価手法の具体的内容	4-5	評価手法変更時の説明
4-5	評価プロセス(牽制、監視含む)	4-4	推計データを用いる場合、その基本的方法の開示
4-5	評価結果の説明窓口		

出所：各種資料から筆者作成

以上、欧州規制（案）について、金融庁「行動規範」との対比で説明させていただきました。金融庁は3年後をめどに「行動規範」の見直しを行うとしており、その際には欧州の規制の動向なども踏まえて開示の細目がより具体的になってくるのではと思われます。

3. 日本における行動規範対応状況

最後に、金融庁「行動規範」を受けて本邦の ESG 評価・データ提供機関がどのような対応をとっているかを解説すると共に、ESG 評価・データ提供機関の課題と今後への期待について筆者なりの考えを述べたいと思います。

(1) 「行動規範」の受け入れ表明状況

2022 年 12 月の「行動規範」公表に併せて、金融庁は「行動規範」の受入れとその旨の各機関のウェブサイトでの公表を呼びかけました。受入れを表明した機関は 2023 年 12 月時点で 21 機関を数えます。図表 7 に受け入れを表明した機関のリストを示します。

これを見ますと受入れを表明した機関の大半が外資系で、日系のサービス提供者は 5 社にとどまります。また、いわゆる信用格付会社（外資系 3 社、日系 2 社）も受入れ表明をしています。これらは ESG 債の発行などに当たって認証やセカンドパーティーオピニオンを行う立場として受入れ表明を行っているものと考えられます。

(図表 7) 金融庁「行動規範」の受け入れ表明を行った機関 (21 機関)

アスエネ株式会社	Intercontinental Exchange, Inc.	リフィニティブ
Bloomberg LP	ISS ESG, the sustainable investment arm of ISS.	RepRisk
CDP Worldwide	株式会社 日本格付研究所	S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社
Clarity AI	みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社	S&P Global Sustainable I
DNVビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社	ムーディーズ・ジャパン株式会社	サステナブル・フィッチ
イーエスジーブック ジーエムビーエイチ	MSCI ESG Research LLC	サステナブル・ラボ株式会社
FTSE Russell	株式会社格付投資情報センター	サステイナリティクス・ジャパン株式会社

出所：金融庁より筆者作成

(2) 「行動規範」対応状況のばらつき

各機関の行動規範の受け入れ表明へのリンク先は金融庁のウェブサイト上で公表されています。これから各機関の行動規範への対応状況を分析比較することができます。2024 年 4 月段階で筆者が調査した状況を説明します。なお、各機関の対応状況は今後変化する可能性があることをお断りしておきます。

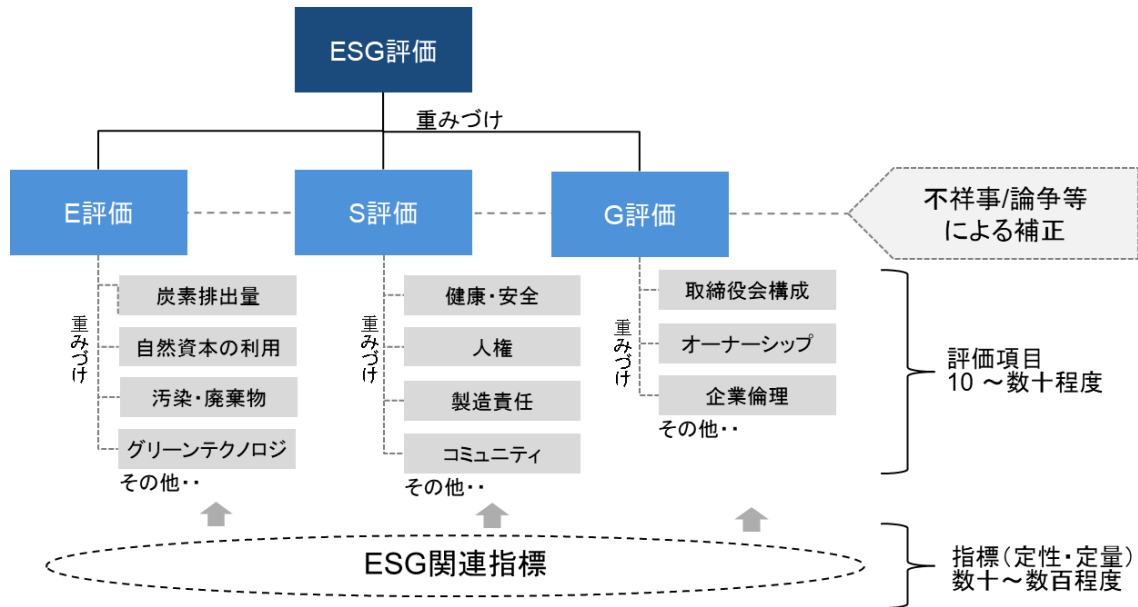
まず、行動規範の原則と指針に対する遵守状況を説明する文書があるのですが、これらを比較すると機関によってずいぶん差があることがわかります。行動規範の文書をオウム返ししたような文書もあるかと思えば、独自の対応とその理由を記述した上でより詳しく解説したサイトの URL を掲示しているものもあります。

また、評価される側である企業からの相談窓口については、遵守状況文書内に相談窓口となるサイトの URL や問い合わせメールのアドレスを掲示しているケースが多いのですが、中には専用窓口が用意されておらず、またはわかりやすいところに掲示されていないケースも見られました。企業との丁寧な対話が要請されているところですし、企業に限らず投資家側からも問い合わせの可能性はあるわけですから、対話窓口の強化は図っていただきたいところです。

評価の方法論についての説明は、ウェブサイト上や PDF での解説文書を用意して説明を行っている機関が多いようです。やはり大手の外資系機関では解説が充実している印象があります。とはいえ中には当該機関のサービスを契約しないと解説を見ることができないようなケースもあるようです（無料でアクセスできる範囲では方法論の解説を見ることができませんでした）。

グローバル規模の ESG 評価機関は方法論の開示についても充実しています（かなり詳しく解説しているのが大変なほどです）。各社の開示する方法論を概観すると ESG の典型的な評価モデルは図表 8 に示したようなものになります。

(図表 8) ESG 評価モデルの典型



出所：金融庁より筆者作成

これを見ると、総合的な ESG 評価は E,S,G の各柱で構成され、各柱は関連する ESG 評価項目の各スコアを重みづけしたもので算出されます。ESG 評価項目の各スコアはさらに細かい定性・定量指標に分解されます。ESG 評価項目の数は十～数十程度、指標レベルになると数百程度の指標を収集しているところもあるようです。各項目を ESG 評価に集約する際の重みづけについて公表しているケースもあります。また、モデルによりますが不祥事が発生した企業や ESG 関連で論争のある企業について ESG 評価を減点する仕組みを備えているものもあります。

(3) 開示の改善への期待

上記のように、一部の大手の ESG 評価機関では方法論の開示は比較的詳細なレベルで行っているといっているのではないのでしょうか。ただし、筆者としては以下の点でもう少し改善していただくと ESG 評価の理解が進み、適切に利用されるようになるのではと思われます。

一つはその ESG 評価の目的が何かということです。各機関の評価方法論の解説書を見ると、どのようにして評価結果を算出するかについては詳しく解説があるのですが、ESG 評価の目的についてしっかり記述しているものが見当たらない、あるいは書いているもののややわかりにくい場合があるということです。

ある評価機関の場合、自社の ESG 評価の目的について『財務的に関連のある ESG リスクおよび機会に対する企業のマネジメントについての意見を提供するものである』と記載しています。別の評価機関では『企業が報告するデータに基づき、企業の相対的な ESG パフ

パフォーマンス、コミットメント、効率性を測定するよう設計されている・・・』と記載しています。『重大な ESG リスクを管理し、環境・社会への負の影響を緩和するとともに正の影響をもたらす、持続的な発展に向けたトランジションがもたらす機会を活用する、発行体企業の実証された能力（=ESG パフォーマンス）を評価するものである』としている機関もあります。

ESG 評価の目的として正確な記述を心掛けているのかもしれませんが、多くの投資家から見ると ESG 評価の高い企業に投資した場合、投資のリスク・リターンにどのような影響があるか。例えばリターンの向上（あるいはリスクの低減）が見込めるのか、あるいは ESG イベントに対するポートフォリオの耐性が高まるのかといったところが気になるところです。ESG 評価を投資判断に組み入れるのはそのための手段です。

その意味では評価機関が掲げる ESG 評価の目的の記述は、投資家側から見てどれも判然としないというのが正直なところです。もう少し ESG 評価と投資のリスク・リターンの関係について評価機関が説明する必要があるのではないのでしょうか。その際、総合的な ESG 評価よりも各評価項目の方がパフォーマンスへの影響を説明しやすいかもしれません。

もう一点、課題としてあげたいことは、ESG 評価の事後検証を実施し開示してほしいということです。信用格付けにおいては、格付けが高いものは相対的にデフォルトの可能性が低いことが期待されます。多くの格付機関が事後的にその関係を検証し、開示しています。検証結果は格付け手法の改善にフィードバックされます。こうした実務が定着する中で格付手法の改善と格付け機関の競争が促され、今では格付け機関が異なっても、格付け結果はほぼ変わらない状態になりました。債券のプライシングが信用格付けと高い整合性を見せることから、信用格付けへの投資家の信頼が極めて高いことを示しています。

ESG 要素は中長期的な企業価値に影響すると考えられることから、分析するとしても長い期間をかけて根気よく取り組む必要があるかもしれません。それでも何らかの方法で事後検証の開示とそれに基づいた方法論の改善を実施していただくと、投資家の ESG 評価への理解や信頼度が高まっていくものと思います。

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

【参考文献】

- ・ GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)、「2022 年度 ESG 活動報告」、2023 年 8 月
- ・ IOSCO (証券監督者国際機構)、「Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report」、2021 年 11 月
- ・ 金融庁、「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」、2022 年 12 月
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/01.pdf>
- ・ Council of European Union, “Proposal for a Regulation of the European Regulation and the Council on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance(ESG) rating activities, and amending Regulation (EU) 2019/2088 -Confirmation of the final compromise text with a view to agreement: legal text”, 9 Feb 2024

技術の進歩と経済成長

3月まで放送されていた「不適切にもほどがある」というドラマを興味深く見ていた。タイムマシンで昭和から令和に移動した主人公が、社会の変化等に根ざした様々な騒動に巻き込まれるというコメディである。主人公は、昭和 61 年（1986 年）時点で 40 歳代後半という設定であり、筆者より一回りほど上の世代であるため、当時の上司を見るようで納得する場面が数多くあった。もっとも、いきなり変わってしまっただけでは順応できないのは無理ないだろうし、だからこそコメディとして笑えるのだろう。実際、私のような世代だけでなく若年世代での視聴率も比較的良かったようだ。時代のギャップというのは若年世代にも新鮮に映るのだろう。

社会の変化以外にも当時と今とでは技術面で相当の進歩がある。ドラマではその象徴として、スマホが使われていた。昭和 61 年当時は携帯電話がなく、あるのは数字だけが表示されるポケットベル（通称ポケベル）と重役用車両の一部に搭載されていた自動車電話だけだった（ちなみに 1986 年当時には 3kg もの重さがあり、肩にかけて持ち運ぶショルダーホンというものが存在していたようだが、使っている人を町で見かけることはほとんどなかった）。現在のスマホが凄いのは、電話だけでなく、カメラ、ビデオカメラ、さらには携帯音楽端末、テレビ、さらにはパソコン機能までついていることだ。当時は、カメラはデジタルではなくフィルムカメラ、パソコンに至ってはほとんど普及していなかったのだが、現在のスマホはそれらすべてがポケットに入る程度にコンパクトにまとめられているのは驚くべきことである。

スマホやパソコンの普及で昭和から平成、令和にかけて生活のスタイルは大きく変化した。今ではネットで様々な情報を閲覧し、ショッピングをし、また、音楽や放送・映画なども配信で鑑賞し、スマホで色々な撮影をする。ただ、利便性が増す過程で必ずしも日本経済が順調に成長してきたわけではないことに留意する必要がある。この点はテレビや車、白物家電で生活が様変わりとなった昭和 30~40 年代とは大きく異なっている。

個人的なことを言うと、昭和 61 年はアナリストとしての担当業種が鉄鋼と電力・ガス等に変更となった年で、主要産業である鉄鋼担当となったことに緊張を覚えたものだ。その直後、任天堂の時価総額が大手鉄鋼企業を上回ったことを知った。同社はファミコンで急成長し始めたとはいえ、鉄は国家なりという言葉信じていた筆者にとっては、時価総額で鉄鋼の大手企業を上回することは想定外だった。しかし、今思うとこの状況はハードからソフトへという時代の変化を示していたのかもしれない。やはり株式市場は時代を映す鏡であり、しかも先見性も少なからずあるのだろう。現在の相場からも読み取れる何かがあるかもしれない。

2024 年 4 月 12 日
アナリスト 久野 正徳

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


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

本資料は、弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。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