

三菱UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

《目 次》

《厚生年金保険制度の変遷 ③》	
スライド制の変遷	P1
《支払保証による受給権保護を考える その2》	
受給権保護に向けた多くの課題	P4
《海外年金制度の動向》	
英国DB年金とバイアウトの動向	P9
《退職給付会計に関する話題》	
包括利益計算書の表示に関する議論	P13
《やさしい年金数理》	
計算基礎率 その1（全般）	P17
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
ヘッジ付外国債券について	P20
《データでみる年金》	
年金資産とその他有価証券の時価変動リスク	P22
《アドリブ経済時評》	
吾唯だ足るを知る	P25
《Topics》	
1. デフォルトファンドの取扱い、自動移換への対応に係る通知改正 の意見募集開始	P26
2. 確定給付企業年金における財政弾力化の選択状況 【ご参考】	P27
3. 確定拠出年金マッチング拠出の導入等が税制改正大綱 （政府税調）に明記	P28

ホームページアドレス：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

**2010年
1月号**



三菱UFJ信託銀行

厚生年金保険の変遷③

～スライド制の変遷～

《要約》

厚生年金を含む公的年金は、その本質が世代間扶養であるため、経済動向や少子高齢化の進行に応じて見直されてきました。昭和48年以降、年金額は物価水準と現役世代の所得水準で改定される仕組みとなっていました。平成16年改正でマクロ経済スライドによって年金額を決定するものとし、所得代替率を50%に近づけることとされました。

日本の公的年金は世代間扶養、すなわち現役世代の保険料負担で年金受給世代を支えるという考え方で運営されています。したがって、保険料や年金額（給付の水準）は生活水準の変化や経済動向、給付と負担のバランスの変化に応じて見直す必要が生じます。現在はスライド制といって物価や現役世代の所得の変動をもとに年金額が決定される仕組みとなっています。今回はそのスライド制について変遷をまとめました。

1. スライド制の導入以前

昭和30年代以降、高度経済成長期に入り、生活水準も順調に向上していきました。しかし、賃金や物価が上昇したのに対し、年金額は低い水準で抑えられていたため、給付の改善が強く求められるようになりました。

そこで、昭和40年の改正時に平均的な標準報酬月額（当時は25,000円）の人が将来月額1万円の年金が受給できるような給付水準に改善されました。月額の給付額にちなんで「1万円年金」と呼ばれました。その4年後には「2万円年金」が実現しました。

その後昭和48年改正において、年金額の物価スライド制の導入、標準報酬の再評価（賃金スライド制）が導入され、更なる給付改善が行われました。

2. スライド制の導入

スライド制の導入により、これまでとは年金額水準の決定方法が変わり、物価水準と現役世代の所得に応じて年金水準が決定されることとなりました。

物価スライド制とは、全国消費者物価指数の変動率に合わせて年金額を改定する仕組みであり、前年度の物価が5%以上変動した場合、その変動率に応じて年金額を改定する方式でした。それまでは裁定時に決定した年金額は生涯変更されませんでした。物価スライドの導入によって年金額の実質価値が維持されることになりました。

一方、現役世代の所得水準に対する給付額の調整が賃金再評価制（賃金スライド）です。つまり、年金額計算の基準となる過去の標準報酬月額を現役世代の賃金の上昇率に応じて

見直す（再評価する）ことをいいます。再評価が必要な理由は、生産性の向上等によって賃金が上昇し、生活水準が向上しても、それが年金の給付額に反映されなければ退職後の生活水準を落とさなければならないからです。具体的には、過去の標準報酬月額に一定の率を乗じることで年金額を改定します。この率は財政再計算時に見直すこととされました。

3. 少子化社会突入後のスライド制

昭和50年に合計特殊出生率が2.0を下回りました。また、医療の進歩等もあり、平均寿命は伸長し、高齢者の割合も上昇するようになりました。結果としての少子高齢化は公的年金に劇的な変化をもたらすようになります。それまでのような給付水準を引上げる改定ではなく、年金額の増加を抑制するような動きに変化したからです。

平成元年には物価の変動率が5%未満であっても年金額が改定される仕組みに変更されました。これは完全自動物価スライドと呼ばれます。賃金再評価制についても平成6年に見直されました。これまで現役世代の標準報酬の上昇率に再評価を行っていたものを、手取り賃金の上昇率に応じて改定することとしました。これは可処分所得スライドと呼ばれています。現役世代の税や社会保険料が増えることを見込んで、現役世代と年金受給世代との均衡を図るため、改正されたものです。

しかし、当初の予想をはるかに上回るスピードで少子高齢化が進行したため、平成12年の改正においては、現役世代の負担を過重なものとしないうように、既裁定者については賃金再評価を行わず物価スライドのみ行うこととなりました。

4. 平成16年改正以降

1990年代以降は、経済成長は停滞を続け、賃金や物価もそうした経済状況を反映した動きとなっています。しかも少子高齢化は当初の予測以上に進行し、給付と負担のバランスについての見直しは大きな課題となってきました。平成16年の改正では、保険料水準固定方式と呼ばれる、新しい給付と負担の見直し方法が導入されました。これは、概ね100年の間で給付と負担が均衡するよう、まず将来の保険料に上限を定め、その保険料水準の範囲内で給付の水準を調整する方法です。この場合給付水準の調整とは、賃金や物価が伸びていく中で、現役世代の所得水準に対する年金の給付水準（所得代替率）を50%に近づけていくことを言います。

そして、この給付水準の調整にマクロ経済スライドを適用することとなりました。給付と負担の均衡が見込まれればマクロ経済スライドによる調整を終了し、調整期間以外は通常どおり手取り賃金や物価の変動に応じて年金額が改定されることとなります。なお、調整期間の開始は平成17年度と規定されています。

マクロ経済スライドとは、賃金や労働力人口といった社会全体の保険料負担能力の伸びに見合うよう年金改定率（スライド率）を調整する方法です。具体的には、少子化の影響により起こる年金制度を支える現役世代の人数（＝被保険者数）の減少と、高年齢者人口

の増加や平均余命の伸びによる年金の給付に要する費用の増大を、毎年度のスライド率から控除することによって給付水準を調整します。

ただし、本来マクロ経済スライドは年金額の伸びを抑えることにより給付の水準を調整していく方法であるため、賃金や物価の上昇率がマイナスとなる場合には、年金の額はマイナスとなりますが、そこから更にスライド調整を適用することはありません。

改定時期	内容
昭和 40 年	「1 万円年金」の実現
昭和 44 年	「2 万円年金」の実現
昭和 48 年	物価スライド制・賃金再評価制の導入
平成元年	完全自動物価スライド制の導入
平成 6 年	可処分所得スライド制の導入
平成 12 年	既裁定者のみ物価スライド制を採用
平成 16 年	マクロ経済スライド

マクロ経済スライドによる調整は平成 17 年度より適用されると規定されましたが、実際には平成 21 年度現在で適用されたことはありません。その要因は物価スライド特例にあります。物価スライド特例とは、平成 12～14 年度の 3 年間、消費者物価指数が低下したにも関わらず、年金額を引き下げずに据え置いた特例措置のことを言います。特例期間の物価下落率の累積分（1.7%）が今後の物価上昇により解消するまではマクロ経済スライドは適用されず、従来通り賃金や物価の上昇に応じて年金額が改定されます。

マクロ経済スライドでの調整によって所得代替率を平成 16 年の 59.3%から徐々に 50%に近づけていくこととされました。現役世代の半分というのは老後の所得として十分なのかという不安感も生まれます。したがって企業年金の充実など公的年金を補完する機能に加えて自助努力も必要になるかもしれません。

なお、平成 21 年の財政検証では所得代替率が 62.3%とむしろ上昇しているのが実情です。日銀は 2009 年 10 月、今後 3 年間は物価下落が続くとの見通しを表明していますので、制度導入の意図と反して所得代替率は今後もしばらくは上昇する可能性があります。

参考：

『年金制度改正の解説』（社会保険研究所）

『平成 11 年版年金白書』（社会保険研究所）

年金コンサルティング部 リサーチグループ 林

支払保証による受給権保護を考える その2

～受給権保護に向けた多くの課題～

<要約>

米国 PBGC（年金給付保証公社）の財政状態が悪化しています。これは PBGC 自体にリスクをヘッジする機能がないこと、あるいはいったん債務を引き継ぐと長期に継続していく必要があることなどのためと考えられます。もっとも、運営が困難であるからといって、受給権を保護する仕組みを考えなくてよいということではないはずです。仮に、日本で検討するのであれば救済する側のコンセンサスが得られるような運営方法を決めていくことが重要です。また、日本の場合には、年金だけでなく退職一時金も合わせて考えていくことも必要でしょう。

1. 悪化する PBGC の財政状態

先月号で、PBGC の保険料の推移を紹介しましたが、保険料の引き上げは、とりもなおさず PBGC の財政状態が逼迫しているからに他なりません。その財政悪化の主因は積立不足を抱えて破綻する企業が増加したことです。

(第1表) 請求額上位10社

(単位：百万ドル、人、ドル、%)

会社名	制度数	終了年	請求額	受給権者数	1人当たり請求額	構成比
ユナイテッド・エアライン	4	2005	7,256	122,541	59,217	20.8
バスレーム・スチール	1	2003	3,654	91,312	40,021	10.5
ユース・エアウェイズ	4	03、05	2,700	55,770	48,412	7.7
LTV スチール	6	02,03,04	2,135	83,084	25,694	6.1
デルタ・エアラインズ	1	2006	1,740	13,028	133,533	5.0
ナショナル・スチール	7	2003	1,276	33,737	37,811	3.7
パン・アメリカン航空	3	91,92	841	31,999	26,285	2.4
トランス・ワールド航空	2	2001	668	32,263	20,717	1.9
ウエアトン・スチール	1	2004	640	9,410	68,064	1.8
カイザー・アルミニウム	7	04,07	597	17,727	33,694	1.7
上位10社計	36		21,508	490,881	43,816	61.7
その他合計	3,814		13,344	1,097,767	12,155	38.3
合計	3,850		34,852	1,588,648	21,938	100.0

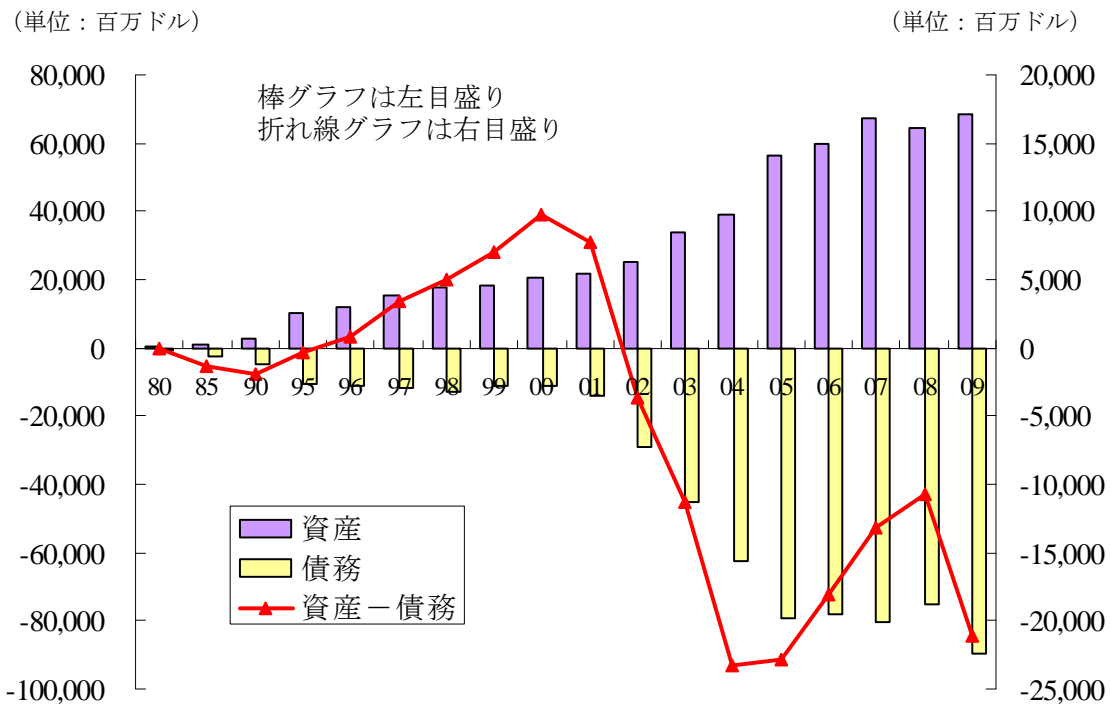
(注) 構成比は各企業の請求額の全体の請求額に対する比率

(出所) PBGC Pension Insurance Data Book 2008 より作成

第1表は、PBGCの保険プログラムが適用された会社のうち、請求規模の大きい10社です。適用された業種が鉄鋼と空運に集中していることがわかります。言うまでもなく、これは米国の産業構造やその変遷など固有事情の結果としてもたらされたもので、支払い保証制度が特定の産業の救済を意図して行われたわけではありません。

上位10社の制度が終了した年をみると、2000年以降、とりわけ2003年以降に多いのがわかります。このように大型の企業破綻が相次いだことが、PBGCの財政状況を大きく悪化させる要因となっています。

(第1図) PBGCの資産及び債務の推移



(出所) PBGC Annual Report を基に作成

第1図はPBGCの財政状態の長期推移ですが、1980年代から90年代中頃にかけては債務が資産を上回る状態が続いてきました。ただ、その差はさほど小さくなく、先月号で紹介したとおり、80年代後半の定額保険料の値上げや変動保険料の導入、さらに90年代後半の米国株式市場の活況を映して、いったんは財政難から脱出しました。しかし、2000年代に入って、航空会社や鉄鋼会社などの大型破綻が相次ぎ、再び財政状態は悪化しています(注)。

しかも、2002年に再度債務が資産を上回る状態に転じてからは、そのマイナス幅が拡大しています。金融不安に揺れた2008年はむしろ財政状態が持ち直していますが、これは年金資産の減少を信用不安に伴う金利上昇(割引率の上昇)による債務の減少で相殺したため、直近年度(2009年9月)では再び200億ドルものマイナスに拡大しています。なお、

かつての債務超過時代は、不足の額は10数億ドル程度に過ぎなかったことと比較すると、現在の不足額は1桁多い金額であり、深刻な状況にあるといえます。

(注)なお、プログラムが適用されている空運会社には、現在も運行している会社がありますが、同時多発テロによる乗客の激減や燃料油価格の急騰などで経営危機に陥り、連邦破産法第11章(Chapter11)が適用され、再建したものです。アメリカでは同法が適用されると制度が清算され、PBGCに年金の債権・債務が引き継がれることになります。

2. 支払い保証財政の構造的な課題

PBGCの財政はこのように悪化を示していますが、支払保証事業の財政がこうした状況となることは想像できないことではありません。例えば、経済が好調であれば企業収益もマーケットも概ね順調であると考えられます。破綻する企業は少なく、仮に破綻した場合でも資産の運用パフォーマンスを原因として積立不足が拡大している状況にはないと考えられます。徴収した保険料を運用するPBGC自身の運用パフォーマンスも順調とみられ、財政は比較的安定的に推移すると考えられます。

ところが、経済環境が悪化すると歯車が逆転します。企業の破綻が増加する一方、マーケット(株式市場)も下落していると予想されるため、破綻した企業年金の積立不足はパフォーマンス悪化で拡大している可能性があります。PBGCはそうした積立不足のある企業年金の資産と債務を引き継ぐわけですから、財政状況は当然のごとく悪化します。さらに、PBGC自身の運用も低調なパフォーマンスを余儀なくされている可能性が少なくありません。しかも、いったん制度を引き継いだら、受給者がいなくなるまで継続的に給付を行う必要があるため、次の景気上昇局面で一気に状況が好転するわけではありません。場合によっては、財政状況が上向かない間に次の景気後退局面を迎えるかもしれません。また、米国に限らず、産業構造の変化は日本でも起こっており、長期間には産業の盛衰によって引き受ける債務が増加するのは避けられないことかもしれません。

要するにリスクを引き受けているPBGCがリスクをヘッジする機能を有していないため、企業年金の財政状態が悪化したときにPBGC自身の財政が悪化してしまうわけです。しかもいったん悪化した財政は短期間では改善しないため、財政状態が回復しないうちに次の景気下降サイクルを迎えてしまうという事態も考えられます。さらに、米国の事情をみると、積立不足を抱えていない有力な企業がDC(確定拠出年金)に移行したり、成長力のある新興企業がDCを選択したことなどで保険が適用されている集団のリスクが高まっている可能性も否定できません。

3. 日本での受給権の保護に向けて

こうした指摘をすると、支払保証制度には構造的な課題があり、結局はうまく機能しないのではないかという印象を与えるかもしれません。しかし、だからといって受給者・加入者の権利保護は考えなくてもよいということにはなりません。そもそも受給者や加入者

に非があるわけではありませんし、企業の破綻や財政悪化にしてもすべて企業が経営努力を怠った結果であるわけではないからです。ただし、支払保証の検討をする場合には、これまで指摘したような課題があることを十分に考慮すべきであると思われます。

受給権の保護に関しては、保護する範囲をどうするかが重要なポイントです。規約で定めた給付額すべてというのが理想ですが、PBGCの例でみたとおり、保証事業の財政負担を考えれば一定の制限を設けるのは必要だと思われます。また、制限を設けなければモラルハザードにつながる可能性も考えなくてはなりません。そのモラルハザードの一例として収益状況が悪くなった企業が将来の破綻を予期して給付水準の引上げを行うことがあげられます。PBGCではその防止策として企業破綻前5年以内の制度改訂については給付制限を設けることで対応しています。もちろん、給付に上限を設ける現実的な対応をしても、規約で定めた水準までの範囲のうちどこまで追加的に給付を行うかは問題となるでしょう。

受給者には給付を受ける権利があり、事業主には給付を行う義務があります。したがって、企業に支払余力があれば受給権者の請求に対して支払わざるを得ません。結局、受給権の保護というのは、掛金負担能力がなく、必要な掛金の拠出が行われなまま破綻してしまった場合ということになります。直接的な言い方をすれば、受給権を保護するための支払い保証は掛金負担の乏しい企業の年金を救済する仕組みであるということになります。

したがって、日本でこうした仕組みを導入するとすれば、可能性に差はあるにせよ、すべての企業年金が破綻する可能性があるという認識を共有することが必要かもしれません。また、保護する水準については受給権を保護するという立場を尊重しつつも、救済する側のコンセンサスが得られるような水準で決定することが必要であると思われます。もちろん、言うのは簡単ですが、具体的な方法論としてこの点が最も難しい課題であることは確かです。

日本の個別事情で問題をより複雑にする可能性があるのは、社内引当てで実施される退職一時金の存在であると思います。企業が破綻した場合、社外積立ての年金制度は少なくとも積立てられた資産は保全されますが、給付原資が分別管理されていない社内引当てでは必ずしも支払われる保証がありません。この点に関して「賃金の支払の確保等に関する法律」で退職金の支払いについて保全措置を講じることとされていますが、努力義務であることなどから保全措置が講じられていないケースが多いようです。

言うまでもなく日本の企業年金は退職金の内枠として実施されることが多く、しかも退職金規程のすべてを年金制度へ移行しているケースのほうがむしろ少ないことを考えると、年金制度の受給権だけを論じても十分とはいえません。年金制度に支払保証があり、退職一時金の受給権保護の仕組みが不十分であれば、会社が選択した制度によって受給権者に有利不利が発生することになるからです。しかも、会社が制度を選択する理由が、年金制度には支払保証があり維持コストが高いことだったとすると、受給権を保護しようとする仕組みが結果的に受給権を保護しない制度の導入を促してしまうことになりかねません。

また、退職金の移行であることから、退職時には年金に替わる選択一時金を選べる制度



が一般的ですが、一時金を選択した人と年金を選択した人との公平性をどのように担保するかも考える必要があります。給付に上限を設定するのは現実的だと指摘しましたが、破綻前に退職し一時金を規約通り受取った人と、年金を選択し破綻後に規約通りの給付を受けられない人との公平性をどう考えるかなども課題といえます。色々指摘しましたが、ここで指摘した様々な課題に対して、適切な回答があるわけではありません。その回答を皆で探っていくのが重要であると考えられます。

現状の環境をみると、2年連続の運用不振と母体企業の業績悪化で企業年金を巡る環境は厳しさを増しています。確かに、確定給付タイプの制度は事業主がリスクを負担するものではありませんが、事業主がリスク負担に耐えられなくなれば、給付の減額などを通じて加入者や受給者にも影響は及びます。したがって、加入者や受給者はリスクと全く無縁であるというわけにはいきません。仮に、そうしたリスクを軽減するのであれば、ここで検討した支払保証は1つの選択肢であるはずですが、その他にも事業主と加入者とがリスクを共有できるような確定給付タイプの制度の模索、さらには確定給付と確定拠出年金の併用などでリスク分散することが考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野

- ・先月、今月と2回にわたって掲載した本記事は、「MUTB年金メールマガジン」で紹介した記事を加筆・修正したものです。

<MUTB年金メールマガジン掲載日等>

第162号(2009年10月30日発行)

第166号(〃 11月4日発行)

第170号(〃 11月16日発行)

第174号(〃 11月26日発行)

海外年金制度の動向

～英国DB年金とバイアウトの動向～

《要約》

英国では、確定給付型（DB）制度から確定拠出型（DC）制度への移行が進んでいます。その要因は、①物価スライド付の終身年金が通常であること、②財政運営上の規制の強化、③数理上の差異の即時認識を求める会計基準、④2004年年金法に伴うトラスティ（制度受託者）、監督機関の権限強化などと考えられます。

制度移行に伴い、新規加入がなく将来債務の積み上げがなくなった制度では、年金受給者及び待期者の債務を保険会社などに売却する年金バイアウトが行われることがあります。このバイアウト取引は、金融危機の影響で2009年に入り縮小しましたが、取引の形態も多様化しており、保険会社・専業会社間の競争も激化し、コストの引き下げが起きています。今後の市場の回復と同時に業界再編や淘汰も予想されます。

日本では、英国とは事情が異なり、すぐにバイアウトが可能になるとは思えません。ただ、国際会計基準の適用などDB制度をどのように運営するかが大きな課題となる中で、メリット・デメリットを検討することが必要かもしれません。

英国では、DB制度からDC制度へ移行する場合、新入社員からDC制度を導入し、既存の従業員は従来の制度を継続していくのが一般的ですが、新規加入を認めないだけでなく既存社員の将来の債務を発生させない制度とする例も少なくありません。そうした制度を対象に、債務を金融機関が買い取って給付を肩代わりする年金バイアウト・ビジネスが活発になってきました。

本号では、英国におけるDB制度移行の状況とその背景、移行後の受け皿の1つになっている年金バイアウトの状況をご紹介します。

1. 職域年金の状況

① DB制度移行の状況

英国コンサルティング・アクチュアリー協会(ACA)の2009年調査によると、新規・既存加入者を含めて制度を閉鎖した企業は18%、既存加入者の制度は継続し新規加入者を入れない企業は69%を占めています。つまり、新規加入を受け入れるDB制度はわずか13%ということになります。この調査の対象は309社、1000人以上の大企業が51%、250人未満の中小企業が25%と様々な規模の企業が含まれているのが特徴です。

前回（2007年）調査では、81%が新規加入をクローズしていましたが、今回は87%と拡大しています。既存社員の将来分の給付を凍結した企業も、2005年が10%、2007年が14%、

2009年が18%と徐々に増加しています。

他にも、大手基金を中心とする英国年金基金協会（NAPF）が2009年に行った調査があります。この調査によると、新規加入を受け入れている制度は、第1表のとおり、23%となっており、2002年当時と比較すると激減しています。

（第1表）DB制度の動向（2008・2009年NAPF調査結果より）

調査年	2002年	2006年	2007年	2008年	2009年
新規加入のある制度	70%	33%	31%	28%	23%

NAPFの同調査では、「将来の制度変更見込み」を聞いていますが、現状、新規加入を受け入れている制度の中で、今後5年間に現状維持を予定しているのは38%で、また、新規加入者をクローズした制度の中で、31%は、既存加入者の将来債務を発生させないでDC制度に移行したいとしています。数値でみる限り、DB制度を閉鎖する動きは継続していると言えます。

② 制度移行の背景

英国で、DB制度離れが進む要因には様々な理由が考えられます。

大きく、(1) 制度そのものの問題、(2) 財政運営規制の問題、(3) 会計上の問題、(4) 規制の強化の4つの要因が考えられます。

(1) 英国の伝統的なDB制度は、最終給与（退職時の平均）比例制で、65歳を通常退職年齢として、年金は終身年金でかつ配偶者との連生年金になっています。また、上限はありますが物価スライドを付けるのが通常です。つまり、高齢化による平均寿命の伸長に合わせて、年金債務が急増します。日本と比較すると連生年金や物価スライドといった点でリスクが大きいといえます。

(2) 財政運営については、事業主が備えるべき債務（日本で言う非継続基準の一種）はバイアウト基準となっています。市場で年金を購入する価格は通常、安全率や手数料を見込みますから、それを基準とする債務額は大きくなってしまいます。

(3) 企業会計上は2003年にFRS17という会計基準が全面導入され、数理計算上の差異の即時認識が求められています。即時認識のさきがけとなった基準ですが、この基準導入もDB制度離れの一因と言われています。

(4) 2004年年金法によって、支払保証制度である年金保護基金（PPF）のための掛金徴収、トラスティや監督機関への権限が強化されました。これにより、事業主の負担が増大する一方で裁量権が縮小していることも制度維持の意欲を削いでいるようです。

2. 年金バイアウトの動向

新規加入や将来債務の積み上げを行わなくても、資産や負債の変動リスクからは解放されません。完全に資産・負債を企業から切り離すには当該資産及び負債を第三者に売却す

ることが必要になります。これが年金バイアウトです。年金バイアウト取引は、主に保険会社に、年金受給者や待期者の債務を売却するのが主流ですが、新しい專業会社の進出や新しいスキームも登場してきました。

① バイアウトの背景

バイアウトの対象となる制度は以下のとおりです。

- ・ 新規加入に加え勤務や昇給に伴う将来分の債務発生がなく、制度は存続しているが、全員受給待期者となる制度（受給者・待期者だけの制度）
- ・ 制度を廃止・清算する制度

これらに該当する制度は、ACA の調査でいうと新規加入及び将来分の債務発生のない18%の制度が主な対象であり、太宗を占める新規加入なしで将来債務を積み増す制度は、バイアウト予備軍と言えます。

イギリスでは、DC 制度で終身支給の個人年金の購入が義務付けられるなどで個人年金市場が発達していることや、売却にあたって受給者の同意を必要としないことがバイアウトを可能にしていると言えます。

② マーケットの状況

バイアウトのコンサルティングを行っている Lane Clark & Peacock 社の調査によると、バイアウトの市場規模は、2007 年 29 億ポンド、2008 年 79 億ポンド、2009 年 40 億ポンド（予想値）としています。2009 年に落ちこんだ原因は、2008 年 9 月の金融危機により保険会社の自己資本が減少し、新規契約を引き受ける余力が減少したことです。この反動で 2010 年は 80 億ポンドに回復すると予想されています。

以前は、Prudential、Legal & General など伝統的保険会社が市場を独占していましたが、新規参入も増加しています。2008 年のマーケットシェア（総額は 79 億ポンド）は、第 2 表のとおりですが、引き受けた制度の規模などでシェアは毎年大きく変動するようです。

（第 2 表）引受会社のマーケットシェア（2008 年）

会社名	マーケットシェア
Legal & General	24.4%
Pension Insurance Corporation	21.4%
Prudential	14.3%
Paternoster	13.5%
Aviva(前の Norwich Union)	10.5%
Rothesay Life(Goldman Sachs)	8.9%
MetLife	2.9%
Lucida	2.1%
AEGON	1.5%
AIG Life	0.5%

（出所）Lane Clark & Peacock, “Pension Buyouts 2009”（May 2009）



③ 取引形態

最も基本的な取引形態は、受給者のみが加入する閉鎖されたDB制度を、保険会社に一時払い保険料を支払うことで売却する方法です。売却後は給付などの年金運営の一切の責任を保険会社が負うこととなります。受給待期者の引き受けは、実際の支払いが数十年後となり保険会社のリスクが大きくなるため、市場はあまり大きくないようです。取引の形態には、制度の全体を対象とするケースの他、部分的あるいは段階的に行うケースがあります。前者はフルバイアウト、後者はパーシャル・バイアウトと呼びます。

また、間接的なバイアウトの1つとして、基金を買収する金融機関が子会社を設立し、そこで同様の制度を実施し、売却会社の受給者を転籍させ、最終的には、その子会社の制度をバイアウト契約で、自分の保険会社に売却するという取引も行われています。

保険契約を使わずに、実質的に売却する仕組みとして、シティ・グループがトムソン・リージョナル・ニューズペーパーズ (TRN) 社の年金基金を買収したケースがあります。年金基金を保有する特別会社を作り、その会社をシティが買収し、実質的に運営するというものです。

最近「バイ・イン(Buy-In)」という言葉も聞きます。これは、大手の基金が主な対象ですが、給付に必要なキャッシュフローを保険会社が保証するもので、資産の一部を保険契約で運用することになります。

バイアウト取引は、保険会社から見積もりを取り、価格交渉し、オンラインでオークションをします。その結果、価格は10%ぐらい下がると言われています。このような競争の激化もあり、以前は会計上の債務の130~140%だったバイアウトのコストが、110%ぐらいまで低下しています。取引の対象となる制度が限られる中で、会社間の競争が激しく、収益性も減少していることから、今後、業界の再編・淘汰が起きると予想されています。

3. おわりに

日本には閉鎖型の年金はありますが、英国とはDB制度に対する規制や個人年金市場など環境も異なるため、同様の状況がすぐに起こると思えません。コストもネックとなると考えられます。確かに、国際会計基準の適用などでDB制度をどう運営していくかは大きな課題です。バイアウトについては資産や負債を切り離すメリットやコストを十分に比較・検討することが必要と考えられます。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤

<主な参考資料>

- Association of Consulting Actuaries, “Twilight or a new dawn for Defined Benefit Schemes” (September, 2009.)
- 「英国での年金バイアウト」(三菱UFJ年金情報2007年12月号)
- Lane Clark & Peacock, “Pension Buyouts 2009” (May, 2009)



退職給付会計に関する話題

～包括利益計算書の表示に関する議論～

〈要約〉

国際会計基準審議会 (IASB) では、退職給付債務と年金資産の変動を **other comprehensive income (その他の包括利益)** に計上 (リサイクルなし) する方向で暫定的に合意しました (2009年11月17日に開催されたIASB理事会)。

これを受けて、2009年12月18日に開催されたIASB理事会では包括利益計算書における表示に関して以下の内容が暫定的に合意されました。

- ① 勤務費用は営業費用として profit or loss (当期純利益に表示) ⇔11月理事会の合意
- ② 計算の前提の変更に伴う勤務費用の変動は全てその他の包括利益に表示
- ③ 「利息費用 一年金資産×割引率」を財務費用として当期純利益に表示
- ④ その他の年金資産・退職給付債務の変動は再測定としてその他の包括利益に表示

上記③は「退職給付債務に対する積立状態を当期純利益に反映させるべき」との意見を反映させたものです。2010年1月の理事会では公開草案作成に向けた議論が進められます。

1. 2009年11月理事会までの経緯

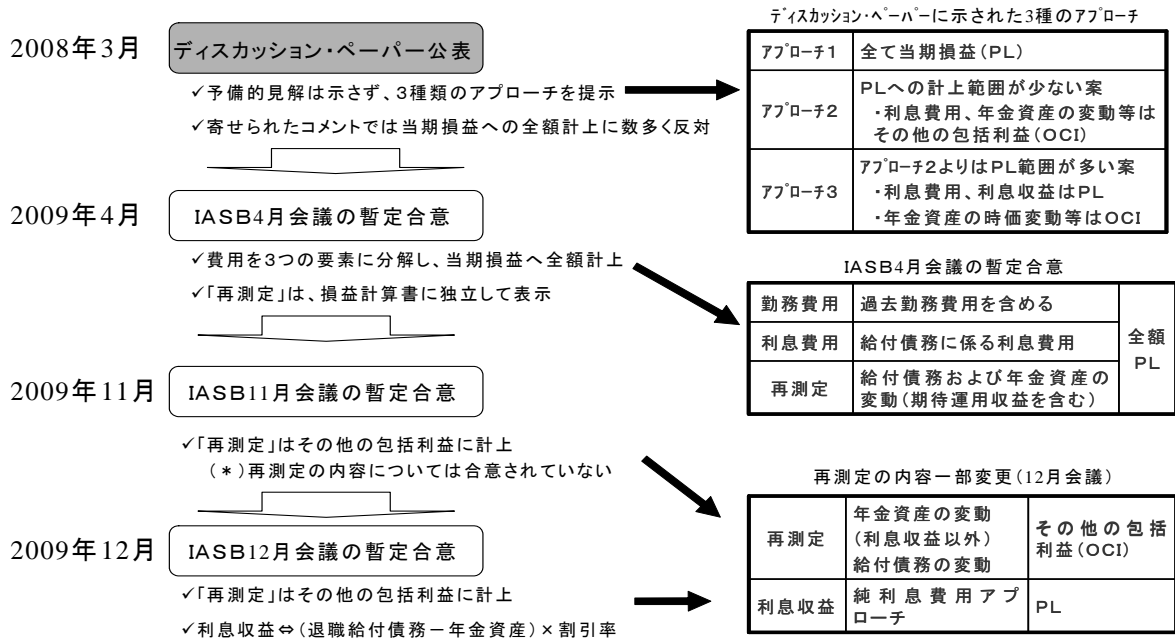
IASBは2008年3月にIAS19号の見直しに関するディスカッション・ペーパーを公表し、意見を募集していました。退職給付に関する費用の表示に関しては、数理上差異を含む全ての変動を profit or loss (当期損益) に計上するアプローチ、other comprehensive income (その他の包括利益) と当期損益に区分して計上するアプローチ (区分の相違により二通りのアプローチあり) を提示しました。2009年4月の理事会では、退職給付債務と年金資産の変動を、勤務費用・利息費用・再測定費用 (勤務費用や利息費用以外の年金資産と退職給付債務の変動) の三つの要素に分解して包括利益計算書の当期損益に計上することが暫定的に合意されていました。

一方、IASBと米国会計基準審議会 (FASB) は共同で「財務諸表表示プロジェクト」を推進しています。その中では、「企業の将来のパフォーマンスを適切に評価するためには当期利益・その他の包括利益への計上基準・その他の包括利益のリサイクル (特に退職給付会計・公正価値の変動) を検討することが重要である」とされ、各国際会計基準に共通して適用される表示方法が検討されています。2009年10月の「財務諸表表示プロジェクト」に関する合同会議では、退職給付に係る費用は、勤務費用と利息費用は当期純利益の中の営業費用と財務費用にそれぞれ分解表示し、「年金資産・債務の再測定費用は当期利益ではなくその他の包括利益へ計上し、かつ事後的に当期利益に振り替える (リサイクル) は行わない」取扱いとされました。



これを受けて、2009年11月のIASB理事会では、「年金資産・債務の再測定費用は当期利益ではなくその他の包括利益へ計上し、かつ事後的に当期利益に振り替える（リサイクル）は行なわない」（財務諸表表示プロジェクトの内容と一致）ことが暫定合意されました。また、この決定に併せて「数理上差異の財務諸表への表示に関する提案は包括利益計算書の表示に関する公開草案の公表のタイミング（2010年4月の予定）と併せて行なうこと」が暫定的に合意されています。

これらの経緯を纏めると次のとおりです。



なお、11月理事会で暫定合意された包括利益計算書の表示例は次のとおりです。

<包括利益計算書での表示例>

収益(売上高)	XXX
営業費用(勤務費用を含む)	XXX
財務費用(利息費用を含む)	XXX
税引き前利益	XXX
税金費用	XXX
継続事業からの利益	XXX
廃止事業からの利益	XXX
当期純利益(Profit or loss)	XXX
リサイクルしないその他の包括利益の構成要素 (Components of other comprehensive income not recyclable)	
年金の再測定(税効果後の純額)	XXX
リサイクルするその他の包括利益の構成要素	XXX
包括利益合計(Total comprehensive income)	XXX

他の項目と区別して独立して表示

2. IASB12 月理事会の状況

2009年12月の理事会では、計算の前提の変更（ベース・アップなど）による差異の処理（当期純利益かその他の包括利益か）、退職給付制度の積立状態の当期純利益への反映（年金資産から発生する収益を財務費用に計上するか否か）、の二つの課題が検討されました。

2008年3月に公表されたディスカッション・ペーパーでは「計算の前提の変動に伴って発生する差異は勤務費用として扱う」とされていました。一方、割引率の変動に伴う差異はその他の包括利益に計上することが2009年11月に暫定合意されています。このままですと、割引率の変動に伴う差異はその他の包括利益、それ以外の計算の前提の変動に伴う差異は当期純利益に計上されることとなります。割引率の変更もそれ以外の計算の前提の変更もどちらも年金数理上の前提の変更であることに変わりはありません。また、割引率の変動とそれ以外の計算の前提の変動を区別して把握することが経済的に意味のある行為とも思われません。これらの点を考慮して、割引率の変動に伴い発生する差異もそれ以外の計算の前提の変動に伴って発生する差異も「再測定費用」と整理し、その他の包括利益に表示する処理が採択されました。

次に年金資産から発生する収益の取扱に関する問題です。2009年11月の暫定合意の内容がそのまま適用された場合、**積立水準が0%の企業も100%の企業も当期純利益に計上される退職給付に関する費用は同額**になります。もちろん、実際に発生する収益はその他の包括利益に計上されるため、包括利益全体では積立水準が反映されますが、企業の将来のキャッシュ・フローを推測するための当期純利益に反映されない取扱が妥当といえるでしょうか？積立水準が高ければ企業が将来退職給付のために拠出すべき現金（掛金・給付金）は少額になるはずですが、IASBの中にも「積立水準を反映させるべきである」という意見が多くあり、2009年12月理事会で積立状態を反映させることが検討されました。

ディスカッション・ペーパーで「期待収益率を廃止する」という結論を出したために「積立状態が反映されない」状態となりましたが、廃止の理由は「事業主の恣意性（都合の良い前提に基づく期待収益率の設定）の排除」でした。2009年12月理事会の事前資料には、①期待収益率の概念の導入、②利息・配当収入のみを当期純利益に反映させる（時価変動はその他の包括利益）、③退職給付債務と年金資産の差額に優良社債の利回りを乗じた額を財務費用とする（Net interest approach：純利息費用アプローチ）、の三つの方法が例示されています。

これらの三つの方法にはそれぞれ次のような問題点が存在します。

① 期待収益率の概念の導入

年金資産のアセットアロケーションから合理的に導き出される期待収益率を設定するのが本来の趣旨ですが、個別資産の期待収益率・各資産の相関を設定する差異に、有利な情報のみを利用し、不利な情報を棄却するような恣意的な設定がされる可能性があること。（結果として会計数値の操作につながる可能性あり）



② 利息・配当収入のみを当期純利益に反映

一見、合理的のようですが、運用対象として利息・配当収入が得られる資産のみを重視することも考えられ、本来の合理的な投資行動を歪めてしまう可能性があること（ゼロクーポン債や低配当の株式への投資を嫌うなど）。

③ 純利息費用アプローチ

この方法は、財政状態計算書（Statements of Financial Position：わが国の貸借対照表に相当）において、退職給付債務と年金資産が相殺されて資産（退職給付債務＜年金資産）または負債（退職給付債務＞年金資産）が計上されることを考慮したものとされます。

この方法では「財務費用＝（退職給付債務－年金資産）×割引率」となりますが、この算式は「財務費用＝退職給付債務×割引率－年金資産×割引率」と変形できます。即ち、年金資産のアセットアロケーションを反映しない収益（割引率＝優良社債の金利水準）を純利益に反映させることとなり、合理的な方法といえるかどうか問題があること。

IASB のスタッフは「期待運用収益率の算出根拠に関する開示を充実させ、恣意性の介入する可能性を排除した上で、期待運用収益の概念を導入する」ことを推奨していましたが、理事会では「期待運用収益の設定に際しての恣意性の問題」を重視し、「③純費用アプローチ」を導入することで暫定合意しました。

3. 今後の見通し

2009年12月会議では、勤務費用を営業費用、純費用アプローチに基づく費用（利息費用－年金資産×割引率）を財務費用、それ以外の費用をその他の包括利益に表示する方法が暫定合意されました。これは、財務諸表表示プロジェクトの「当期純利益は企業が本来の事業を継続することによって生み出される将来のキャッシュ・フローの推定を行うための指標」という考え方を退職給付会計でも採用したものです。また、2009年11月時点の暫定合意内容と比較して、「積立水準が当期純利益に反映される」という点は企業の将来のキャッシュ・フロー（＝企業の将来的な収益力）推計の精度が向上したと考えることができるでしょう。

なお、今回の暫定合意はIAS19号の見直しに関する公開草案の検討過程におけるものです。2010年第1四半期（財務諸表の表示プロジェクトの進行状況によっては遅延の可能性あり）に公表が予定されている公開草案の議論は2010年1月から開始される予定です。公開草案と最終案が大きく異なることもあるため、今後の議論の進行状況を引き続き見てゆく必要があります。

年金コンサルティング部 佐野邦明



やさしい年金数理 第5回

～ 計算基礎率 その1 (全般) ～

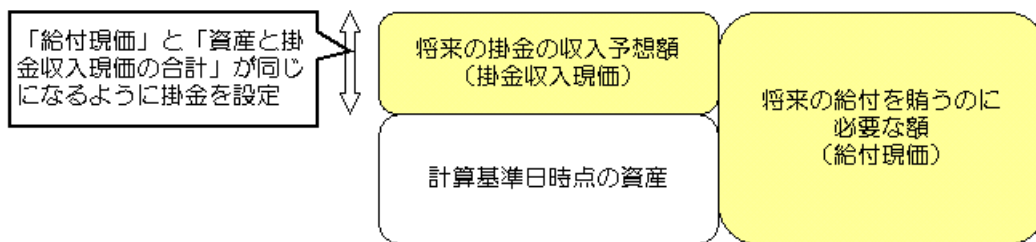
《要約》

年金財政の数理計算のあらゆる場面で登場するのが「計算基礎率」です。この「計算基礎率」は将来の給付や収入を見込むための計算の前提であり、重要な役割をもっています。

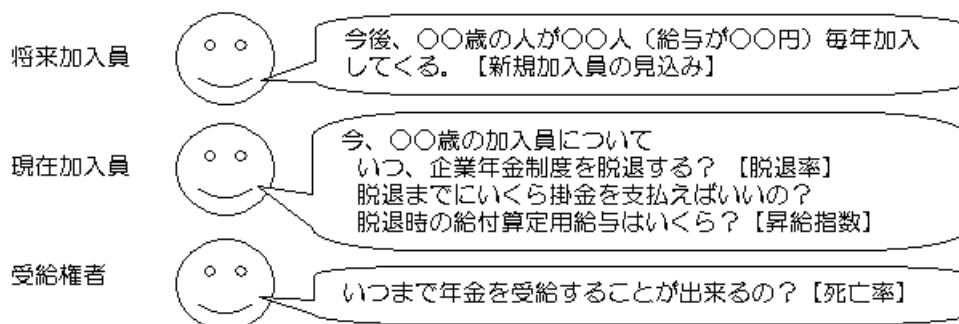
1. 計算基礎率の意義

従業員の老後の所得を保障する企業年金制度は、長期にわたり安定的な財政運営が求められます。そのためには、将来にわたり、退職者に支払う給付（年金及び一時金）と、掛金収入と運用収入を均衡させることが必要となります。

数理計算の目的の一つとして、この年金財政の収支を均衡させるため必要となる掛金を算定することが挙げられます。



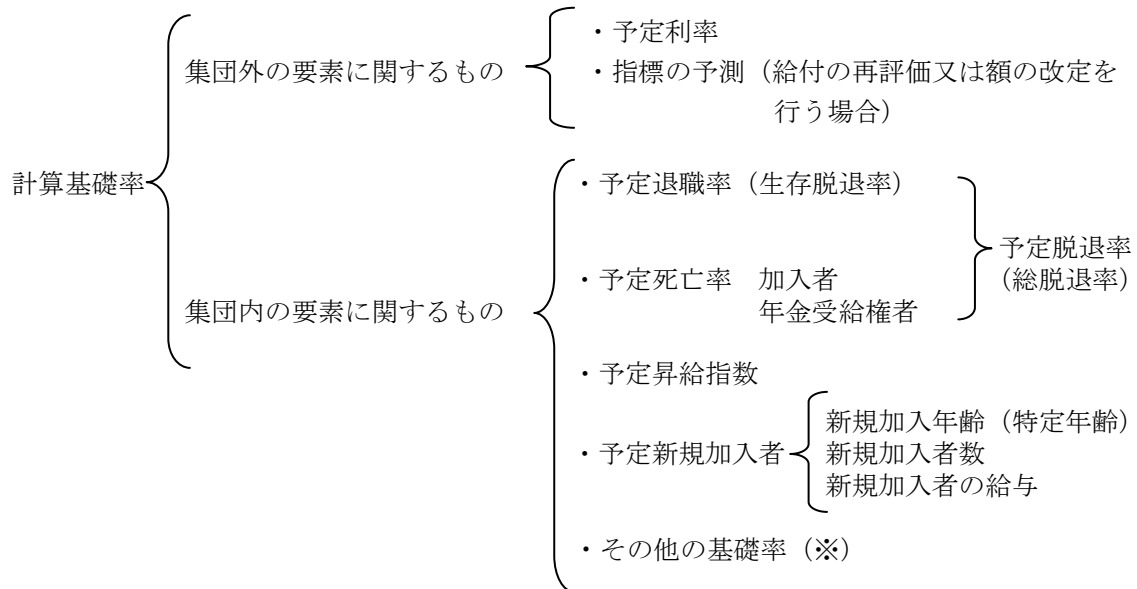
この掛金の算定においては、将来の給付や収入を見込むため、当該年金制度に加入している者の将来の脱退や昇給、あるいは将来の運用収益等の諸要素（計算の前提）を予測することになります。これら諸要素（計算の前提）のことを「計算基礎率」と呼んでいます。



この「計算基礎率」は、将来の給付や収入を見込むための計算の前提で、年金財政の数理計算のあらゆる場面に登場するものであり、重要な役割を担っています。

2. 計算基礎率の種類

一般的な計算基礎率としては、以下のものが挙げられます。



※その他の基礎率には、最終年齢・予定選択一時金割合 などがあります。

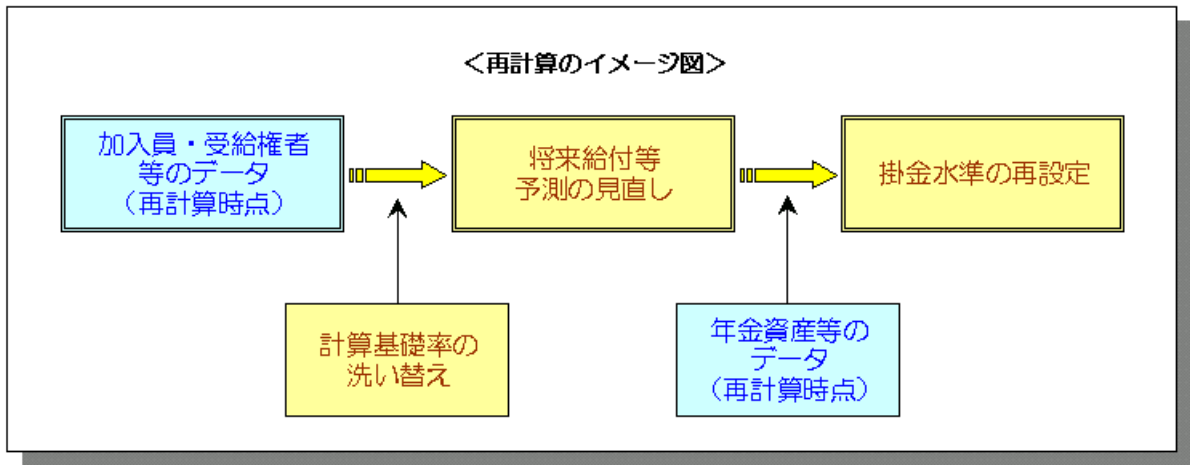
なお、各計算基礎率の詳細については、次回以降でご紹介します。

3. 計算基礎率の設定

計算基礎率は、過去の実績を踏まえ合理的に決めることが必要です。多くの計算基礎率は、過去の実績など統計数値に基づいて設定します。ところが、統計数値をもとに設定していても、統計数値そのものが誤差を伴う場合があります（例えば、リストラなどによる特殊な脱退者が発生している場合は、脱退者数の統計数値が本来の脱退者数よりも多くなります）。集団が大きい場合には、誤差による影響は比較的小さくすみませんが、集団が小さい場合には数理計算の結果に大きな影響を与えます。従って実際に基礎率を作成する場合には、この誤差を取り除くため、各種の方法によってさまざまな調整を行い、加入者集団及び年金制度の実態に合わせて設定することになります。

計算基礎率はこのように合理的に設定されるものですが、計算基礎率と実績が乖離することは珍しいことではありません。例えば運用収益は予想通りにはならないため、年間の運用実績が予定した利回りより高ければ当該年度の財政決算（財政検証）で剰余が発生しますし、予定を下回れば不足金が発生します。

また、時間の経過と共に当該集団の傾向も変化し、実態とは乖離してくることも考えられます。したがって、計算基礎率は一度設定すれば未来永劫使えるというものではありません。そのために年金財政再計算が行われます。財政再計算は一定期間経過ごとに行われるもので、直近実績に基づいて計算基礎率を見直し、見直した計算基礎率に基づいて掛金率を見直します。



この年金財政再計算は、厚生年金基金制度では発足後の初回の再計算は3年目に行い、以後5年毎、確定給付企業年金制度では5年以内の一定期間経過ごとに実施することとされています。

年金信託部

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～ヘッジ付外国債券について～

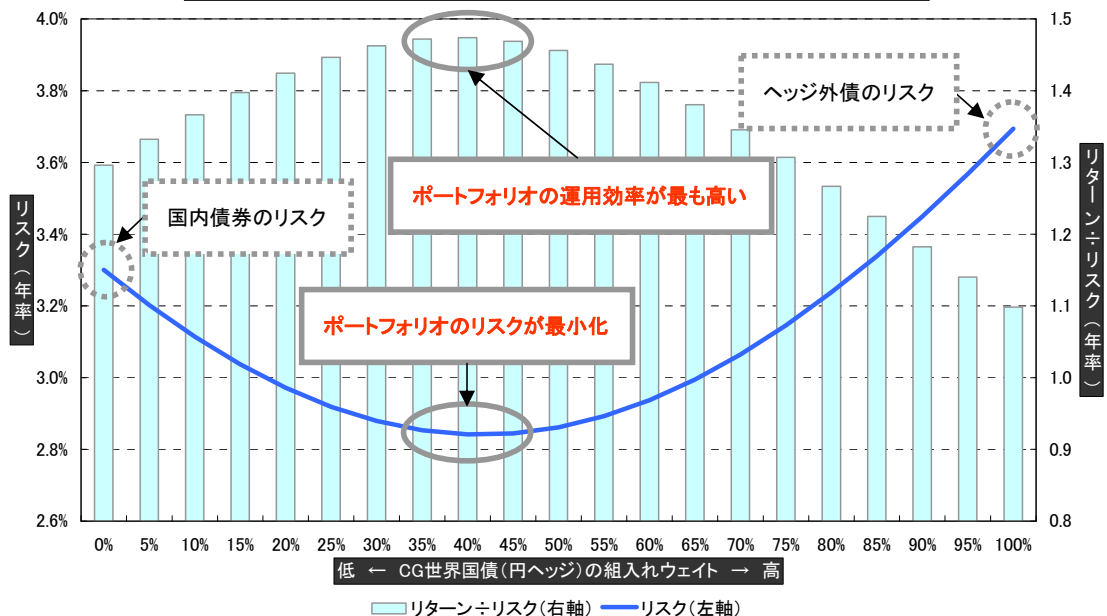
<要約>

ヘッジ付外国債券は中長期的にリスクを下げる分散効果が働くこと、足元の金利動向がヘッジ付外国債券にとって優位な状況が想定されることなどから国内債券の代替ツールとして活用の余地は大きいと考えられます。

金融危機発生以降、多くの年金基金が「政策アセットミックスの策定」や「実践ポートフォリオの構築及び運営」といった、年金運用のプロセス全般について再検討しています。特に、政策アセットミックスの見直しにあたっては、期待リターンを引下げ、内外株式から国内債券へのシフトを図るケースが多く見受けられます。今回は国内債券の代替ツールとして活用されることが多い「ヘッジ付外国債券（以下、ヘッジ外債）」の①分散投資効果と②価格変動要因について考えてみます。

まず、中長期的な観点から、国内債券にヘッジ外債を組入れた場合の分散投資効果について検討します。

【図1】NOMURA-BPI・総合にCG世界国債(円ヘッジ)を組入れた場合のリスク及びリターン/リスク比率(1990年4月～2009年9月)



【図1】の横軸はヘッジ外債の組入れウェイトを示しており、過去実績（1990年4月～2009年9月）によれば、国内債券にヘッジ外債を4割前後組入れることで、ポートフォリオのリスクが最小化し、運用効率が高まる傾向がありました。

これは、当該分析期間において、国内債券とヘッジ外債のリスク及びリターンはほぼ同水準であったにもかかわらず、相関係数が0.3程度と低めであったため、分散投資効果が働いたことによるものです。

次に、ヘッジ外債の価格変動要因について検討します。ヘッジ外債の価格は、主に「海外長期金利の動向」及び「ヘッジコスト（海外と国内の短期金利差）の動向」によって変動します。したがって、国内債券対比での魅力度は、金利動向に応じて変化します(*)。

① 海外と国内の長期金利差 > ヘッジコスト の場合 ⇒ 相対的に魅力度が 高い

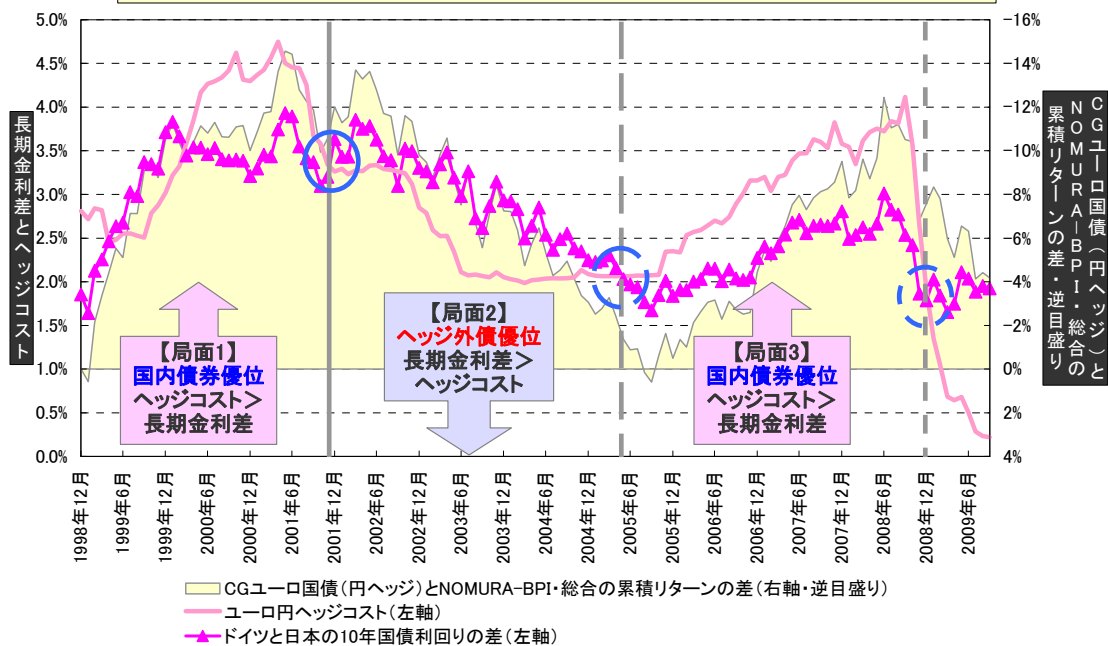
② ヘッジコスト > 海外と国内の長期金利差 の場合 ⇒ 相対的に魅力度が 低い

(*) ヘッジ外債のリターン - 国内債券のリターン

$$\begin{aligned} &= (\text{海外長期金利} - \text{ヘッジコスト}) - \text{国内長期金利} \\ &= (\text{海外長期金利} - \text{国内長期金利}) - \text{ヘッジコスト} \\ &= \text{海外と国内の長期金利差} - \text{ヘッジコスト} \end{aligned}$$

以上の関係が成立していることを、外国債券において最大のエクスポージャー（50%強）を持つユーロ国債について確認します【図2】。

【図2】ユーロと日本の長期金利差及びヘッジコストの推移(1999年1月～2009年9月)



【図2】の縦軸（右軸）は、1998年12月末を基準としたヘッジ外債と国内債券の累積リターンの差（逆目盛り）を示しており、上向きのトレンドでは国内債券優位、下向きのトレンドではヘッジ外債優位であることを示しています。

ヘッジコスト > 長期金利差の局面(局面1、3)では国内債券が優位、長期金利差 > ヘッジコストの局面(局面2)ではヘッジ外債が優位となる傾向が見られます(米国も同様です)。

以上

データでみる年金

～年金資産とその他有価証券の時価変動リスク～

<要約>

年金資産の運用リスクよりも大きいと考えられるのが持合株式の時価変動リスクです。事実、過去2年の相場下落で発生した評価損失は年金資産のそれを大きく上回っています。ところが、経営者は持合株式の時価変動リスクを年金資産ほど神経質に考えていないようで、これは保有目的や会計上の取扱いが影響しているように思われます。ただ、その他の包括利益の報告など会計基準が変われば、意識が変化する可能性があると思われます。

運用不振に加え、年金資産及び負債の変動を即時に認識する会計基準の見直しで年金資産の運用リスクが改めてクローズアップされていますが、年金資産以外で企業が大きな価格変動リスクを負っているのがその他有価証券、いわゆる“持合株式”です。この持合株式の保有リスクを年金資産のリスクと比較してみます。

1. 持合株式の時価変動リスクは年金資産を上回る

取引先企業同士がお互いの株式を保有する“持合い”に関しては、様々な功罪が指摘されます。良好な取引関係が維持できると支持する考えがある半面、ガバナンスに悪影響をもたらすという否定的な意見もあります。

いずれにせよ持合株として保有する株式には、年金資産同様、時価変動リスクがあります。ただ、経営者は持合株式の価格変動リスクについて、年金資産の運用リスクほど神経質に考えていないように感じられます。その理由に関しては以前検討しましたが（三菱UFJ年金情報2008年8～9月号）、保有目的や会計上の取扱いの差である可能性があるという結論付けました。つまり、年金資産は給付原資の確保やリターンの追及が目的であるのに対し、持合株式は保有することが目的であるというものです。年金資産の場合、予定通りに運用されなければ費用が増加し、積立不足が生じれば追加資金が必要になりますが、持合株式は売却しない限り損失は発生しないという違いです。

こうした差異は情緒的、感覚的な違いということができます。なぜなら、年金資産として保有している株式も持合株式として保有する株式も同じ有価証券であり、価格変動が与える経済的な影響に違いはないからです。また、時価変動リスクのボリュームについて言えば、年金資産よりむしろ持合株式のほうが大きいことも事実です。これも以前に指摘しましたが（三菱UFJ年金情報2008年8月号）、東京証券取引所の株式分布状況調査を基に推測すると持合株式として保有する株式は、年金資産で保有する株式の3～4倍はあると考えられるからです。



実際にその影響を客観的数値で示すと第1表のようになります。上場企業3,232社ベースで2006～2008年にかけて年金資産の残高は、61.4兆円から45.3兆円へと16兆円減少しています。ちなみに、この下落額とほぼ同額の未認識数理計算上の差異が増加しています。一方、同じ3,232社ベースで持合株（その他の有価証券）の評価差額は、2006年度の30.5兆円から2007年度は14.5兆円、さらに2008年度はわずか1.2兆円へと実に29兆円も減少しています（年金資産には掛金、給付があり、その他有価証券も新規の取得や売却があるため、この差がそのまま時価の増減を示すわけではありません）。

なお、保有株式数の差と比較して、2008年度の年金資産の下落幅は相対的に大きくなっていますが、これは2008年度が主要4資産（国内外の株式及び債券）のうち国内債券を除いた3資産でマイナスパフォーマンスになったことが影響していると思われます。

ちなみに、現行の会計基準ではその他の有価証券の時価変動は、資本直入と呼ばれる方法で純資産の部にその評価差額（損益）を計上します（注）。2006年度の純資産305兆円が2008年度は268兆円と37兆円減少していますが、有価証券評価差額の減少額が最大の要因であったことがわかります。一方、年金資産の時価下落分は遅延認識が採用され、純資産の部（自己資本）へは即時には反映されない会計処理となっていますが、未認識債務の増加額はこの2年間で17兆円弱であり、仮に即時に自己資本の減少として反映されたとしても、その影響額は有価証券評価差額と比べると小さいこととなります。

（注）評価損失が発生しているものを営業外損失に計上し、評価益は純資産の部（評価差額）へ計上する純資産直入方法もあります。ただ、この方法を採用した場合とすべてを純資産に直入する方法とで純資産の額は変わりません。

（第1表）上場3,232社の有価証券評価差額、数理計算上の差異等の推移（単位：兆円）

	2006年度	2007年度	前年比増減	2008年度	前年比増減
その他有価証券評価差額	30.5	14.5	-16.0	1.2	-13.3
当期利益	24.9	25.9	1.0	-2.5	-28.4
純資産	305.0	304.5	-0.5	267.8	-36.7
PBO	79.0	77.4	-1.6	76.5	-0.9
年金資産	61.4	55.4	-6.0	45.3	-10.1
未認識数理計算上の差異	3.4	10.2	6.8	20.4	10.2

（注）2009年7月現在の上場企業で退職給付データを公表している3,232社

2. 会計基準の見直しで捉え方が変わる可能性も

このように時価変動が企業の株主持分に与える影響は、持合株式のほうが大きいことは明白です。にもかかわらず持合株式の時価変動リスクについてさほど神経質にならない理由について、冒頭では情緒的、感覚的という表現を使いましたが、こうした考え方は今後も継続していくのかどうか考えてみます。



確かに、長らく慣れ親しんだ感覚が急速に変化することはないかもしれませんが、ただ、会計基準のコンバージェンスの流れの中で、日本においても「その他包括利益」や「包括利益」の報告が義務付けられることになりました。この包括利益の導入によって、考え方が変化していく可能性は十分あると思われます。特に、国際会計基準において、退職給付に関する再測定損益はその他の包括利益で処理されることが有力となってきたようですが、仮にその他の包括利益での処理となった場合、その傾向は一段と強くなる可能性があると考えられます。なぜなら、同じその他の包括利益として、その他の有価証券の評価差額と年金の再測定損益が並んで表示されることになるからです。年金の再測定損益には負債サイドで発生する部分もあるものの、多くの部分が有価証券の時価変動であることは広く知られています。有価証券の時価変動の結果と並んで表示されることになれば、両者のリスクは同列に見られる可能性が高くなると思われます。もともと年金資産で保有される株式も持合株式も時価変動リスクに変わりはないのですから、こうした見方はある意味で自然なことであるといえます。

また、年金資産の場合、株式を組み入れて運用を行うことは当たり前のこととして捉えられており、保有していること自体に対して特別な説明は必要ありません。パフォーマンスに関しても、トラッキングエラーなどのリスク指標を基に管理されているため、基本的には市場実績と大きく乖離することは多くないと思われます。また、市場実勢に対して大きく劣後していないのであれば、投資家への追加的な説明も不要であると考えられます。逆に、持合株式の場合は、市場実勢と大きく乖離して変動する可能性があり、その場合は説明が必要かもしれません。また、保有すること自体の説明、例えばリスクに見合った効果などの説明を求められることになるかもしれません。結果的に年金資産の運用リスクのみを特別視する傾向は薄れるかもしれません。もちろん、そうなった場合でも、引き続き年金資産の運用リスク管理が重要であることに変わりはないと考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ

<コラム> アドリブ経済時評

吾唯だ足るを知る

この年末年始は、温暖化や異常気象などの全地球的な環境問題がテレビや新聞でもたくさん採り上げられていたのが印象的である。

昨年从这个欄に、「成長の限界」について何度か書いたこともあり、新年にあたって、「身の回りのモノを減らす」という個人的な誓いを立てることにした。

ヒントは、京都の龍安寺に水戸光圀が寄進したという『知足の蹲（つくばい）』と呼ばれている石の手水鉢（ちょうずばち）から頂戴した。

吾、唯、足、知、の四文字を上から時計周りに丸く書いて、それぞれの字に付いている「口」を共有化し、古銭の形にして、その口に水を貯めて手水鉢にしたものである。

その意味は、満足することを知っているということで、無限の欲望の否定に他ならない。

「この不況の折にそんなことを言って、消費を減らすつもりか」といわれそうだが、経済はもはや経済だけで考えることはできなくなっている。前回までに書いたように、68億人を扶養する地球を、食料、燃料を与え不用物を回収するシステムとして考えると、現在でも許容量を35%ほども超えているのである。

それでも人口はまだ増えるし、途上国はまだまだ良い生活を望んでいる。また、先進国は現在、アクセルを踏み込んで成長を取り戻そうとしている。

エコの技術進歩ではとうてい間に合わないということであり、識者も「価値観を変えなければいけない」とやっと言い出した。

具体策としても、政策目標をGDP（国内総生産）に替えてGNH（Gross National Happiness、国民総幸福度）にしようという提案などがなされている。ちなみに、日本のGNHは、ある試算によれば、分析の対象となった178カ国中でなんと90位だそうだ。

日本はGDPでは世界第2位なのだが、この尺度には、心身の健康、家族の親密度、友人との親交、町並みの美しさ、犯罪の少なさ、などは入っていないのである。

個人もGDHを指標にすると、行動が変わってくるはずである。目標が「節約」だけでは人生が味気なさ過ぎる。

例えば、WEBで見事な「植物園」を作り上げた人がいる。「デジカメで花を撮るのは、人の庭先でもまず文句を言われることがない。また、WEBだから印刷費もなにかからないし、WEBの費用もたいしたものではない。花を相手にすると心が和らいで友人までできると言っている。見事に「エコな」趣味である。

筆者も「足るを知る」ということで、モノに対する確執を減らして、その分幸せを増やそうと思う。

【2009/12/27】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



TOPICS1

～デフォルトファンドの取扱い、 自動移換への対応に係る通知改正の意見募集開始～

ポイント

以下の改定について、今般意見募集^{※1}が開始されましたので、ご案内致します。

<改正内容^{※2}>

1. デフォルトファンド^{※3}の設定に関する取扱いの明確化
2. 個人情報の取扱いの明確化
3. 事業主の資格喪失者に対する資産の移換に関する説明義務の明確化

※1 <http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=Pcm1010&BID=495090240&OBJCD=100495&GROUP=>

※2 改正対象通知「確定拠出年金制度について」（法令解釈）

※3 加入者等から運用の指図が行われるまでの間において運用を行うために、あらかじめ定められた運用方法

概 要

<改正の趣旨>

事業主、確定拠出年金運営管理機関等からの制度改善要望を踏まえたもの。

<改正内容>

1. デフォルトファンドの設定に関する取扱いの明確化
 - ・運用指図のない状態を回避する方法として、デフォルトファンドを設定する場合の規約記載事項を明確化するもの。
2. 個人情報の取扱いの明確化
 - ・事業主および運営管理機関が加入者等の個人情報を使用する場合として認められる「業務の遂行に必要な範囲内」、「その他正当な理由がある場合」の事例を具体的に示し、明確化するもの。
3. 事業主の資格喪失者に対する資産の移換に関する説明義務の明確化
 - ・事業主が資格喪失者に対して説明すべき内容及び方法を具体的に示し、明確化するもの。



TOPICS2

～確定給付企業年金における財政弾力化の選択状況【ご参考】～

ポイント

財政運営弾力化措置の選択状況（判明分 56 件）についての集計^{※1}を行いました。財政運営弾力化措置採用のご参考にご案内致します。

1. 掛金引上げ猶予の採用状況	2%	(1 ^{※2} /56 件)
2. 下方回廊方式の採用状況	7%	(4 ^{※3} /56 件)

※1 平成 21 年 3 月決算先（247 件）のうち財政検証に抵触または財政再計算に該当した弊社総幹事 DB 年金 196 件が対象母数。

※2 掛金引上げ猶予を採用し特別掛金水準は不変とした。

※3 特別掛金を上げた先 1 件、償却期間を延長し掛金水準を不変とした先 3 件。

ご参考

ご参考に不足金の償却方法についてもご案内します。

①特別掛金引上げ	41%	(23/56 件)
②特例掛金の設定	5%	(3/56 件)
③償却期間の延長等（掛金水準不変）	54%	(30/56 件)
	100%	(56/56 件)

※ なお、今回ご案内した集計値は最終的な選択状況とは傾向が異なる場合がある点についてご留意下さい。

TOPICS3

～確定拠出年金マッチング拠出の導入等が税制改正大綱（政府税調）に明記～

ポイント

確定拠出年金マッチング拠出の導入（※¹）が平成22年度の税制改正大綱（※²）に盛り込まれました。

併せて、中途引出要件の緩和等（※³）の他の確定拠出年金関連の措置も盛り込まれました。

（※¹）平成21年度税制改正大綱に盛り込まれ、その後法案提出されたものの、政権交代に伴い、廃案となったもの

（※²）政府税制調査会より12月22日付で公表されたもの

（※³）同じく廃案となった被用者年金一元化法案に盛り込まれていた確定拠出年金関連の措置

平成22年度税制改正大綱の概要（DC関連）

- 企業型DCに導入される個人拠出掛金（マッチング拠出掛金）について、その全額を所得控除の対象とする。
 - ⇒ 個人拠出掛金は全額所得税が設定されていません。また、個人拠出掛金の上限額については言及がありませんが、厚生労働省の税制改正要望を鑑みると「事業主掛金額+個人拠出額 \leq 拠出限度額、かつ個人拠出額 \leq 事業主掛金額」と考えられます。
- 併せて、中途引き出し要件の緩和、資格喪失年齢の引上げ後も現行のDC制度の税制優遇措置を適用する。
 - ⇒ これらの措置は、いずれも廃案となった被用者年金一元化法案に盛り込まれていたものです。

いずれも施行には国会決議が必要となりますので、現時点では施行日等の詳細が不明です。



- 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、経済環境の変化や相場変動、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、当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・完全性の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、貴社顧問会計士・税理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、当社は一切責任を負いません。
- 当レポートの著作権は三菱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。