

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》

《DC を考える その4》	
DC と DB の比率	P1
《公的年金制度の動向》	
社会保障・税一体改革成案から見る年金改革	P7
《退職給付会計の話題》	
コンバージェンスとアドプション	P12
《やさしい年金数理》	
掛金率の変動要因分析	P18
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
最近関心の高まっている保険リンク商品	P21
《データでみる年金》	
希望退職実施企業の調査より	P23
《数字クイズ その17》	
食料自給率	P27
《アドリブ経済時評》	
小細工はダメ	P29

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

2011年
8月号

DC を考える その4

～DC と DB の比率～

《要約》

DC を実施している事業所のうち、従業員規模の大きい企業では他の企業年金、すなわち確定給付型の年金を実施しているケースが多いようです。両制度を並存させているのは様々な理由があるのでしょうか、企業と加入者とでリスクを応分に負担するという点では意味のあることだと思います。もっとも、両制度を実施するとなると各制度の望ましい比率を考えるかもしれません。企業のリスク負担能力、受取る給付額の下ぶれの可能性などを考えて比率を検討することが考えられます。

DC を実施する場合、退職給付制度のすべてを DC で実施する場合と一時金制度を含めた確定給付タイプ (DB) と DC の両制度を実施するケースがあります。統計をみると従業員規模の大きい会社では、両方のタイプの制度を実施する例が多いようです。両制度を実施する場合、DC と DB の比率をどうするかが制度設計上大きな関心事だと考えられます。

1. DB、DC 両制度を実施する背景

厚生労働省の調べによると、DC を実施している事業所のうち、他に企業年金を実施している事業主の比率は4割弱 (1万4628事業所中、5350事業所) となっています。ちなみに、他に企業年金を実施している企業の比率は従業員規模が大きくなるにつれ高くなる傾向にあり、1000人以上の規模では約7割 (986事業所中、679事業所) が他の企業年金制度を実施しているという結果がでています。

(第1表) 従業員規模別・DC実施企業の他の企業年金制度の有無 (2011年3月末現在)

	従業員数				合計
	100人未満	～300人未満	～1000人未満	1000人以上	
厚生年金基金	1,153	772	317	77	2,319
確定給付企業年金	679	536	581	493	2,289
適年・私学共済	145	118	102	49	414
複数の年金制度	84	80	104	60	328
他年金制度あり合計	2,061	1,506	1,104	679	5,350
なし	6,162	1,943	866	307	9,278
合計	8,223	3,449	1,970	986	14,628

(出所) 厚生労働省資料より作成



日本では多くの企業がすでに DC 以外の退職給付制度を実施しています。そのため企業が DC を導入する場合、既存制度の上乗せで導入するのではなく、既存制度の一部または全部を DC に移行することが多いと考えられます。その場合、複数制度を実施すると手間やコストがかかるため、従業員規模の小さい企業では他の制度を廃止することが多いと推測されます。一方、従業員規模の大きい会社はそうした負担増をある程度吸収可能であり、両制度を実施することによるメリットを考慮して既存制度を並存させていると考えられます。

両制度を並存させるのは様々な理由が考えられます。例えば、拠出限度額のある DC に全部移行すると既存の給付水準を確保できないことや DC は中途退職時に給付が受けられない点を配慮するかもしれません。もっとも、こうした理由以外に両制度を実施することにより、“リスクを応分に負担する”という発想があるのではないかと考えられます。

DB も DC も退職時（後）まで給付が行われない後払いの報酬制度です。したがって、給付時まで給付のための資金を調達し、調達した資金を運用するという財務活動が行われます。DB ではその活動を企業が言い、DC は加入者自身が行なう（ただし、運用のみ）ため、運用を行う者がそのリスクを負担します。このリスクについて、どちらが負担しなければならないという理屈はありません。どちらかが 100%負担してもよいはずですし、応分に負担してもよいはずで、従来 DB では企業が負担していたわけですが、だからといって企業が引き続き負担しなければならないわけではありませし、逆に加入者が企業に代わってすべて負担するという理屈もありません。

リスクを負担するというと負担する側にデメリットがあると考えがちですが、必ずしもそうでなく、リスクを応分に負担することが両者にとってメリットになると言えます。なぜなら、退職給付が極めて長期にわたって運営される制度であるからです。20 歳で入社して 60 歳で退職、その後 20 年間年金が支給されるとすれば、1 人の加入者が 60 年間制度と関わりを持つこととなります。その間に起こる経済社会の変化を考えるとリスクをどちらかに片寄せしないことが 1 つのリスクヘッジ手段になると考えることができるからです。

確定給付型制度は、右肩上がりの経済成長と安定的な市場を前提として給付額を定め、積立てや運用などの制度運営を進めてきたため、軌道修正が必要になったと考えられます。実際、そうした事情で DC の導入を検討するケースは多いと考えられますが、現在の低成長、低金利を前提として確定拠出年金を導入すると、将来、状況が変化した場合に実質的な負担が増大してしまう可能性があります。例えば、1 年間の勤務で 10 年後に 10 万円を支払うとした場合、割引率 2.0% とすると勤務費用は 8 万 2000 円と算出されますが、金利が 3.0% になると 7 万 4400 円になります。DC の掛金は、いったん決定すると金利の変動によって金額が増減することはないため、仮に想定運用収益率を 2.0% として掛金を 8 万 2000 円とすると、その後の金利次第で確定給付型の制度より割高になる可能性があります。

従業員にとってもリスクを負担することは意義があります。従業員にとって最もリスクが高いのは、“積立不足のある確定給付型制度”であるといえます。企業に万が一のことがあった場合に、約束された給付が行われないからです。日本の確定給付型制度では、必ず

しも十分とはいえないものの厚生年金基金には支払い保証制度があります。ただ、他の制度には支払保証がなく、規約で約束した給付が行われないリスクがあります。また、善し悪しは別として、日本では給付見込額（の100%）を目標に積立を行うため、積立不足が常態化しているという事情もあります。このような指摘をすると企業が破綻する確率は決して高くなく、それを前提にすべきでない指摘されるかもしれません。ただ、上場企業でも倒産する会社が毎年少なからずあり（2008年34社、2009年20社、2010年10社）、非現実的だと言い切るわけにはいきません。何より従業員にとっては、現在の収入と（将来受取る）過去分の報酬をともに失うという深刻な事態に陥ることは防ぐ必要があります。

2. 移行比率検討の具体例

リスクを応分に負担し、分散することに意義があるとして、最適な比率が存在するかが問題になります。常識的に考えて、すべての制度、加入者にとって最適な比率というのは存在しないと考えるべきでしょう。したがって、今後、DCを導入しようとする企業は各々の企業にとって最適な比率を考えることが必要です。企業あるいは加入者側各々のニーズを満たすために、どのような視点があるのかについて以下で検討してみます。

（1）企業サイド

企業がDCを指向する最大の理由は、確定給付制度で負担していたリスクを削減することであると考えられます。確定給付制度は将来の給付水準を約束しているため、①金利水準によって給付の現在価値が変動するリスク、②給付時までの給付資金の運用に関するリスクが企業の財政状況に影響を与えます。特に、債務及び資産の変動をすべて期末の財政状態に反映する即時認識の会計基準が導入されると、両者の変動が純資産の変動に直結することになり、その変動をどの程度に抑えるかは大きなポイントになると考えられます。そのため、純資産の変動可能性からDC制度への移行比率を考えるということが想定されます。

上記のとおり、退職給付債務の変動リスクは金利（割引率）です。確かに、脱退率や昇給率など割引率以外の基礎率によっても債務の額は変動しますが、割引率以外の変動は実際の給付額の変動につながるものです。したがって給与や賞与が従業員数や昇給によって変動することと同じであり、退職給付固有のリスクとはいえません。一方、年金資産は株式のリスクの他、金利（債券）や為替のリスクが存在します。このうち（国内）債券の変動リスクは退職給付債務の変動と相殺される部分があります。金利が低下（上昇）すると退職給付債務は増加（減少）しますが、債券の時価も上昇（下落）するからです。要するに、退職給付債務及び年金資産の変動額、さらには金利によって両者の増減が相殺される額を差し引いた変動総額が純資産に対してどの程度影響するかが、企業にとって純資産が毀損するリスクとなります。このリスク水準を基に移行比率を考える方法が想定されます。

第2表はその具体例です。ある企業の退職給付債務（PBO）が300億円、うち企業年金が200億円、退職一時金が100億円、年金資産は170億円だったとします。現状の予想最大損



失、すなわち1%の確率で起こる年間最大損失を計算すると56億円になります。これは、現状の自己資本を5.6%毀損（税効果考慮後）することにつながります。持合株式など他の変動要因も考慮して退職給付による自己資本の変動は最大でも3~4%程度にしたいと考えたとします。

(第2表) 制度移行に伴う予想最大損失の変化

(単位：百万円)

	現状	ケース①	ケース②
自己資本	60,000	60,000	60,000
総資産	200,000	200,000	200,000
年金資産	17,000	7,000	17,000
期待運用収益率	3.9%		
標準偏差	8.0%		
PBO	30,000	20,000	20,000
割引率	2.0%		
標準偏差	6.9%		
予想最大損失	△ 5,623	△ 3,550	△ 4,193
年金資産	△ 2,506	△ 1,031	△ 2,506
退職給付債務	△ 5,423	△ 3,615	△ 3,615
相殺効果	2,306	1,096	1,928
自己資本に与える影響(額)	△ 3,374	△ 2,130	△ 2,516
自己資本に与える影響(率)	-5.6%	-3.6%	-4.2%

<予想最大損失の算出方法>

- ・年金資産のリスク・リターンは実際のポートフォリオのリスク・リターン
- ・PBOのリスクは当該企業のデュレーション（平均残存期間）に相当する期間の債券インデックスの標準偏差に基づいて算出
- ・予想最大損失は99%VaRで算出（2.33σ）。自己資本に与える影響は税効果を勘案

そのために、(ア) 企業年金制度の約5割をDCに移行（PBO、年金資産は各々100億円減少＝ケース①）、(イ) 退職一時金のすべてをDCに移行（PBOが100億円減少＝ケース②）するものとして、同様に予想最大損失を算出すると、ケース①は最大損失が35.5億円、自己資本への影響が3.6%、ケース②では42億円、4.2%となり、いずれも目標が達成されることとなります。なお、年金制度から移行は、相殺効果以上に資産変動リスクが減少するため、退職一時金からの移行以上に最大損失は減少することとなります。

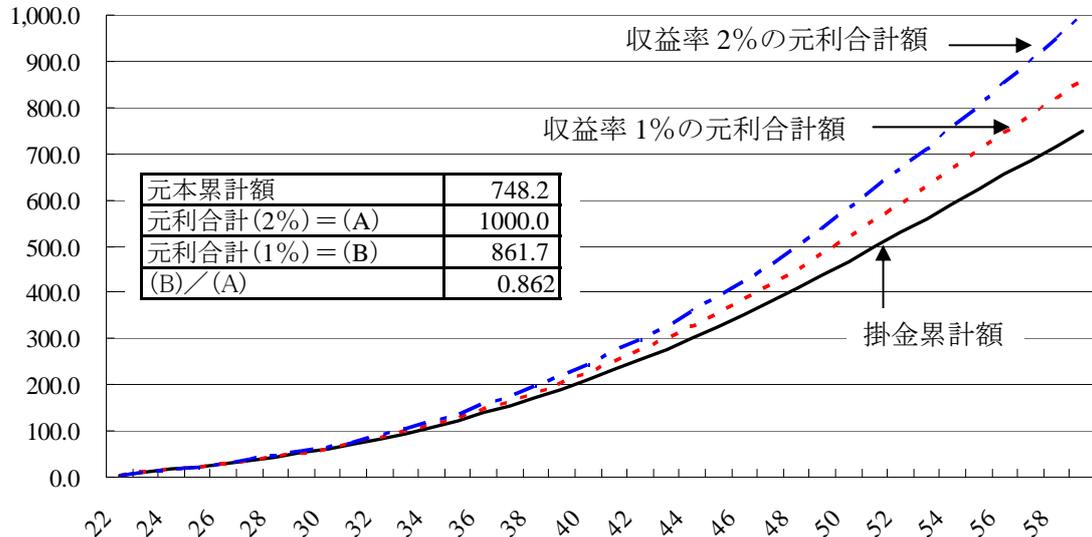
ただし、この方法で前提とする退職給付債務はその時点での人員構成、年金資産もその

時点での資産構成を反映したものです。純資産もその時点の数値ですから、移行時点（あるいは移行後数年間程度）のリスク負担を考慮したものにすぎません。あくまで制度設計時に DC 移行による当面のリスク抑制効果を検証するという目的で有効であると考えられます（なお、実際にこのシミュレーションを行う場合、PBO の計算結果や年金資産のアロケーションが必要になります。また、ここでは減少する PBO と移換額＝年金資産の減少額を同額としています、実際の移行ではそうならないことにご留意ください）。

（2）加入者サイド

言うまでもなく DC では加入者自身が運用指図を行い、その運用結果が給付に直結します。リスク回避的な人もいるでしょうし、リスクを選好する人もいると考えられます。リスクを回避した人は十分なリターンが得られませんし、ある程度リスクを負担しても結果的に良好なリターンを得られない人がいるかもしれません。このように DC では運用成果によって加入者の給付額は変動するわけですが、仮に多少の下ぶれがあっても確定給付型の制度と合わせて一定の水準を確保できるように DB と DC の比率を決めるという発想があつてよいと思います。

（第 1 図）運用収益率 2.0% と 1.0% での元利合計の差異



（注）算定給与に対する拠出率は収益率 2.0% で元利合計 1000 万円に到達するように設定していますが、(B)/(A) の値は拠出率に関わらず一定です

要するに、DC の給付水準が目標とする給付水準を下回ったとしても、DB と DC の給付額合計で予め想定した給付水準の一定水準（下限給付水準）を確保できるような比率を移行比率とするわけです。例えば、両制度の給付目標が 2000 万円であるとして、仮に DC

が想定給付水準を下回っても、目標の95%（1900万円）を確保できるように比率を決定するとします。第1図ではDC制度が算定給与×一定率で拠出金を算定し、その想定運用収益率が2.0%である場合と1.0%である場合の元利合計を比較しています（算定給与は先月号の給与パターン③）。例えば、想定運用収益率の2.0%であるとする、その元利合計に比べ下ぶれした1.0%の元利合計は0.862の水準にとどまります。これを基に上記の条件に合致する比率を求めることとなります。

つまり、DBの給付額を x 、DCの給付水準を y として

$x + y = 2000$ 、 $x + 0.862y = 1900$ という連立方程式を解けばよいわけです。

答えは $x = 1275$ 、 $y = 725$ となるため、DCの移行比率は36%（ $725 \div 2000$ ）となります。仮に、先月号の給与パターン①（定額）の場合であれば、運用収益率1.0%の元利合計は2.0%に対し0.814になるため、同様に移行比率を求めるとDBの給付額1462、DCの給付額538となります。したがって、移行比率は27%となります。

ここで示した考え方はあくまでも参考例であり、必ずしもここで紹介した方法が最良の方法とは考えていません。ただ、純資産の変動に伴う制度のリスク実態を認識するのは、DC移行等を抜きにして企業にとって重要なことですし、DBとDC両制度を実施することになれば両制度の給付水準を考慮して将来の生活設計を考えるのは加入者自身にとって必要なことと考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野

公的年金制度の動向

～社会保障・税一体改革成案から見る年金改革～

《要約》

本年 6 月末に政府・与党社会保障改革検討本部による「社会保障・税一体改革成案」が決定され、7 月 1 日に閣議報告されました。年金分野の検討は 2010 年 3 月の新年金制度に関する検討会・実務者検討チームによる有識者ヒアリング開始から 1 年以上かけ、公約とした期限 2011 年半ばぎりぎりですまりました。

年金に関しては、新しい年金制度の創設と現行制度における当面の改善項目が含まれています。新しい年金制度は、2009 年総選挙時の民主党案に基づいており、現行制度の改善が主体です。新制度については、「議論や環境整備を進める」と具体的な内容は少なく、現行制度の改善項目には、自民党政権時代に提案された「被用者年金の一元化」法案の内容など 9 項目が含まれています。

厚生労働省では、改善項目については 8 月から社会保障審議会の年金部会などでの検討開始を目指しています。2012 年以降に速やかに関係法案を提出したいとしています。

民主党は、2009 年の総選挙マニフェストで、スウェーデンをモデルとした新しい年金制度を提案しました。2010 年 3 月から検討に入り、有識者のヒアリングなどを実施してきました。10 月からは、社会保障改革と裏付けの税を含めた一体改革の検討を始め、公約期限ぎりぎりの 2011 年 6 月 30 日に成案としてまとめました。子ども・子育て、医療・介護、年金等幅広く項目を挙げ、必要財源も例として挙げています。年金では、既存の制度の改善として 9 項目が挙げられています。本号では、これまでの検討経過と年金分野での成案の概要と課題をご紹介します。

1. これまでの検討経過

2009 年の総選挙は年金問題が大きな争点となり、年金記録問題などで公的年金への信頼が低下していた中で新しい年金制度創設を提唱した民主党が政権与党となりました。その後 2010 年から検討を開始し、2010 年 10 月からは所管を国家戦略室から内閣官房に変更し、検討の範囲を社会保障全般に広げました。2011 年 2 月から 6 月にかけて集中検討会議で検討し、7 月 1 日に成案として閣議に報告されました（第 1 表参照）。

成案は 2011 年 5 月に提示された厚生労働省案がベースになっています。与野党協議には至っていませんが、社会保障審議会などでの検討が開始される模様です。



(第1表) 検討推移

時期	概要
2009年7月	衆議院選挙のマニフェストで、スウェーデンをモデルとした公的年金改革案を提示
2010年3月	新年金制度に関する検討会の実務者検討チームが有識者からのヒアリングを開始(～5月)
2010年6月	首相を議長とする「新年金制度に関する検討会」により「新たな年金制度の基本的考え方について(中間まとめ)」 国民的議論や与野党協議のため、7つの原則が示された。①年金一元化、②最低保障、③負担と給付の明確化、④持続可能、⑤消えない年金、⑥未納・未加入ゼロ、⑦国民的議論の各原則
2010年10月	検討範囲を年金だけでなく、社会保障全般に広げる。所管を国家戦略室から内閣官房へ変更。政府・与党社会保障改革検討本部を立ち上げ
2010年12月	社会保障改革に関する有識者検討会報告 政府・与党社会保障改革検討本部が「社会保障改革の推進について」を決定、その後閣議決定、決定後厚生労働省内に社会保障検討本部を立ち上げた。
2011年2月	成案検討のため集中検討会議が発足
2011年5月	厚生労働省案が提示される 集中検討会議で「社会保障・税一体改革成案」を検討
2011年6月	成案決定会合での検討 政府・与党社会保障改革検討本部で成案を決定(30日)
2011年7月	閣議報告される(1日)

2. 成案での年金の取り組み項目

成案での各事項に対して厚生労働省案を踏まえて補足しています。

(1) 新しい年金制度の創設

- ・ 国民的な合意に向けた議論や環境整備を進め、実現に取り組む
- ・ 所得比例年金(社会保険方式)と最低保障年金(税財源)の組み合わせ、すべての人が加入。所得比例年金は、所得が同じなら同じ保険料、同じ給付。保険料は老齢年金部分として15%程度、保険料を記録上積み上げ、仮想の利回りを付し、合計額を年金支給開始時の平均余命などで割って、年金額を算出。
- ・ 最低保障年金は、満額は7万円(現在価額)で、所得保障年金と合わせて最低限の額とする。一定収入まで全額を給付し、それを超えると徐々に減額(成案より抜粋)

内容は2009年総選挙時のマニフェストに基づいています。年金を個人単位として、1～3号の別なく加入します。最低保障年金を減額するときや不支給とするときの一定収入の金額は明示されませんでした。移行は過去分を凍結し40年かかると考えられます。支給決定

方法は仮想口座を持つキャッシュバランス制度をイメージさせます。仮想の利回りは、運用結果に基づき随時設定するか、スウェーデンのように平均賃上げ率のような客観的指標が使われるか不明です。自営業者の所得捕捉、マクロ経済スライドのような給付調整方法の適用や支給開始年齢の設定方法などが課題となるでしょう。

(2) 現行制度の改善項目

① 最低保障機能の強化・高所得者の年金給付の見直し

- ・最低保障機能の強化

低所得者への加算、障害基礎年金への加算、受給資格期間の短縮

必要費用の計算前提として一定年収（単身で年収 65 万円未満）以下に定額月 1.6 万円（7 万円と老齢基礎年金の平均額 5.4 万円との差）を加算

- ・高所得者の年金給付見直し

低所得者への加算と併せて検討、公的年金等控除の見直しも検討。例として、年収 1000 万円から減額、1500 万円以上は公費負担分を全額減額（成案より抜粋）

老齢基礎年金は満額で月額約 6.6 万円ですが、実際の平均受給額は約 5.4 万円であり、低年金者支援のため、基礎年金額を定額あるいは定率で加算する制度を検討するとしています。障害基礎年金は老齢基礎年金の満額が基準となるため連動して加算されることとなります。また、諸外国と比べても長い現行の受給資格期間 25 年を 10 年程度へ短縮することを検討するとしています。ただし、それに伴い低年金額になった場合にどこまで加算が必要か、最低基準を設定する場合に掛金納付者と未納者との不公平をどう考えるかが課題となるでしょう。これらの施策に 0.6 兆円程度の支出増が必要と見込んでいます。

高所得者の老齢基礎年金について、その一部を減額する制度を検討するとしています。減額の方法として、一定所得超過額に 15%の税を掛けて払い戻させるカナダのクローバック制度と呼ばれる払い戻し税制度を紹介しています。年金は定額で支給されますが税で間接的に徴収する制度です。他にスウェーデンのような一定年収まで最低保障年金を減額、不支給とすることやオーストラリアのように年収だけでなく資産も含めた基準として、一定額を超えると老齢年金を減額する仕組みなどがあります。

② 短時間労働者に対する厚生年金の適用拡大

例として、雇用保険並みの条件に拡大すると、約 400 万人が増加

厚生労働省の試算では、雇用保険の適用の要件（1 週間の所定労働時間が 20 時間以上かつ 31 日以上雇用見込みがあること）と現行の厚生年金の適用要件（所定労働時間のおおむね 4 分の 3 以上）から、その差である週の所定労働時間が 20 時間から 30 時間に該当する者が約 400 万人と見込んでいます。非正規労働者 1750 万人の約 22%にあたり、現状で適用外になっている短時間労働者の半分程度（約 400 万人）が新たに加入すると見込まれます。業種によっては、企業負担がかなり上昇することが課題です。

③ 第3号被保険者制度の見直し

新しい年金制度の方向性（二分二乗）を踏まえて、不公平感の解消方策を検討

新しい年金制度では、すべての人を加入させることから、1から3号の区別がなくなると想定されます。夫が納付する保険料も夫婦で分ける（二分二乗）ことが想定されます。

④ 在職老齢年金の見直し

60歳代前半の者に係る調整限度額を、60歳代後半の者と同じにすることを検討

就労意欲を抑制しているとして、60歳以上65歳未満の在職老齢年金を65歳以上と同じ仕組みとすることが検討されています。つまり、年金と勤労収入の合算額が支給停止調整開始額(28万円)を超えると、給付調整されていたものが、支給停止調整額(46万円)を超えたときに2分の1を減額する調整をすることになります。仕組みはわかりやすくなりますが、今後、厚生年金・報酬比例部分の年齢引き上げが予定されており、効果は疑問です。

⑤ 産休期間中の保険料負担免除

次世代育成の一環として子育て支援の拡充が検討されています。現在、育児休業期間中は、申し出により保険料免除がありますが、産前産後期間中は免除されていません。

⑥ 被用者年金の一元化

自民党政権時にも提案された共済年金（公務員と教職員）を厚生年金に統一することで。平成19年に国会に提出された案では、財政を一本化し、制度・積立金・運用の管理組織はそのままで、積立金の半分程度を厚生年金部分の給付水準として拠出、職域部分を廃止し、新3階年金を検討するとしていました。

⑦ マクロ経済スライド

- ・世代間の公平等の観点から見直しを検討
- ・仮定として、特例水準の解消のため年金額を3年で▲2.5%、その後マクロスライドにより毎年▲0.9%とする。（成案より抜粋）

平成16年の改正で、給付を平均寿命の延びや現役加入者の人数に変動があると、一定割合を給付減額する仕組みを導入しました。しかし、デフレの中で、未だ発動されていません。過去の物価下落時に引き上げていなかった分を含め本来の水準に戻すとともに、デフレ時でもマクロ経済スライドを発動できるようにすることが考えられます。

⑧ 支給開始年齢の引き上げ

- ・先進諸国（欧米）の平均寿命・受給開始年齢を十分参考にし、高齢者雇用の確保を図りつつ、68～70歳へのさらなる引き上げを視野に検討
- ・厚生年金の支給開始年齢引き上げスケジュールの前倒しを検討



支給開始年齢の引き上げは、雇用との接続が問題となります。今年の秋から、労働政策審議会で65歳までの希望者全員の雇用を義務付ける改正高年齢者雇用安定法の検討が始まる予定です。現行支給開始年齢が前提となると思われますが、議論への影響が考えられます。(海外の年金支給開始年齢の動向は、三菱UFJ年金情報2011年7月号を参照下さい)

⑨ 標準報酬上限の引き上げ

健康保険制度を参考に見直しを検討

厚生年金は給付を抑制するために現在30等級(62万円)としており、47等級(121万円)までである健康保険より低く設定されています。逆に高所得者の負担も抑制されることから増収を図るのが目的です。給付の上昇を抑制するかどうかが課題です。

(3) 公的年金制度を支える業務運営・システムの改善

諸課題への対応の前提としての業務体制の見直しやシステム対応が提案されています。

3. 今後のスケジュールと課題

厚生労働省が7月11日の集中検討会議に提示した「社会保障・税一体改革成案における改革項目の着実な推進について」によると、当面の検討対象は、現行制度の改善項目としています。検討の場は、社会保障審議会・年金部会が主で、非正規・高齢者雇用の確保のような雇用政策との連携、一元化は、共済制度関係各省との協議・調整を行うとしています。

8月までの出来る限り早い時期に議論を開始し、2012年以降速やかに法案を提出するとしています。新しい制度は、「検討を進める」という表現に留まっています。

高齢化に伴う年金給付総額の増大、国民年金未納率の低下、デフレの進行に対し相対的に年金額の水準が高まり、所得代替率が意に反して上昇しているという問題が発生しています。マクロ経済スライドの発動や年金額を本来水準に戻すなど速やかに手を打っていく必要があるでしょう。

厚生年金の適用拡大、在職老齢年金の見直し、公的年金給付水準の変化などは企業年金の設計にも影響を与える可能性があります。今後の議論が注目されます。

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>

- ・ 内閣官房 ホームページ <http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/syakaihosyou/index.html>



退職給付会計の話題

～コンバージェンスとアドプション～

《要約》

IFRS への対応に関して、日、米、EU では各々独自の進め方をしています。日本では、この 6 月からアドプションの議論が再開されましたが、これまでの積極姿勢から消極姿勢に転じたと解釈される動きがあり、海外からは驚きの声も上がっているようです。

米国についても一部で消極的とみられる動きが紹介されていますが、「単一の高品質な会計基準」を追求する姿勢は一貫しており、そのための主導権を確保する戦略を採っていると考えられます。

EU は IFRS を全面的に採用していると我が国では考えられていますが、IFRS を即座に採用するのではなく、一定の手続きに従い、基準毎に財務報告としての適正性を審査して適合したものを使用する、いわゆる endorsement (エンドースメント) を行なっています。

日本の対応としては、我が国企業や資本市場の国際的な地位をいかに保持していくかという観点から検討を進めていく必要があると考えられます。

最近、「コンバージェンス (convergence)」や「アドプション (adoption)」という言葉が会計基準関連の話題として注目が集まっています。一般的には、「コンバージェンス」とは『漸次 (一点に) 集合すること ; 集中、収斂 (研究社の新英和中辞典)』で「アドプション」とは『採用 ; 採択 ; 選定 (研究社の新英和中辞典)』といった意味があります。

会計基準の世界では、「コンバージェンス」とは『基準を統合してゆくこと』で「アドプション」とは『新たに別の基準を採用すること』を意味します。

わが国においては、日本基準と国際基準 (IFRS) の間でコンバージェンスが進められており、一方、IFRS のアドプションも議論されています。

今月は、わが国のコンバージェンスとアドプションの状況、米国におけるコンバージェンスとアドプションの状況をご紹介します。なお、本稿に記載されている意見に関する部分は、筆者個人の見解であり、三菱UFJ信託銀行の見解ではないことを予めお断りしておきます。

1. 日本における最近のアドプションに関する報道

2011年6月21日に金融担当大臣のコメント「IFRS適用に関する検討について」が公表され、①IFRSの適用に関する検討を6月中に開始すること、②検討にあたってはわが国の歴史・経済文化・企業風土・会社法等の幅広い立場から検討すること、③従来2015年3月期からと想定されていた適用を延期すること、④米国基準の採用期限(2016年3月期まで)



を撤廃すること、が示されました。

また、2011年6月30日に開催された企業会計審議会総会・企画調整部会の冒頭挨拶で、上記①～④に加えて、2009年6月に公表された「我が国における国際会計基準の取扱いについて（中間報告）」で示されていた「2012年にIFRSの適用の可否を判断する」点についても「…中間報告で“とりあえずの目標”とされている2012年にとらわれず、総合的に成熟された議論を早急に開始することが正しい国民理解を得る上で金融庁がなすべきことと考へ、…」と「IFRS適用の可否の判断時期を延期する」とも解釈できることを述べています。

この一連の金融担当大臣の発言は、米国のIFRSアドプシヨンの対する姿勢の変化、東日本大震災の影響、などを理由として挙げています。従来、IFRSのアドプシヨンのについて積極的であると見られていた日本が、適用する場合にIFRSに習熟するまでに十分な準備期間が必要な点についてはともかく、判断時期の先送りと解釈できるような消極姿勢に転じたことと解釈できるような発言は海外で驚きをもって迎えられたようです。

2. わが国におけるコンバージェンスとアドプシヨンの現状

わが国では、報道されているようなIFRSのアドプシヨンの議論とは別に、IFRSと日本基準のコンバージェンスも行なわれています。コンバージェンスとアドプシヨンの関係を示したものが（図表1）です。

（図表1）わが国におけるコンバージェンスとアドプシヨンの関係

	コンバージェンス	アドプシヨン
検討主体	企業会計基準委員会(ASBJ) (公益財団法人「財務会計基準機構」)	企業会計審議会 (金融庁)
内容	国内基準とIFRSとの差異を解消 (個別会計基準毎に審議) 退職給付会計はステップ1、2の二段階で実施	IFRSを上場企業の連結決算に強制適用 2012年中に適用可否の決定を計画
特記事項	6月10日: ASBJとIASB(国際会計基準委員会)が東京合意の達成状況とより緊密な協力のための計画を発表	6月21日: 金融担当大臣談話発表「国内外での状況変化を踏まえIFRS適用の議論を6月中に開始。2015年3月からの適用は考慮しておらず、強制適用する場合にも5～7年の準備期間を設定する」

まず、「コンバージェンス」は企業会計基準委員会（ASBJ）が検討主体となって、国際会計基準委員会（IASB）との東京合意を受けて進められています。東京合意（2007年8月にASBJとIASBが日本基準とIFRSとの差異を解消することに合意）には「短期プロジェクト」と「その他のプロジェクト」があり、短期プロジェクトは2008年末に完了しています。その他のプロジェクトは、①短期プロジェクトに含まれない差異を2011年6月までに解消、②IFRSが開発中で2011年6月以降に適用される新しいプロジェクトから発生する差異のコンバージェンス、を行なうものとされています。

一方、アドプションは企業会計審議会（金融庁）が進めているプロジェクトで、IFRS を日本企業に適用するか否かを検討しています。2009 年の中間報告では、ア) 日本企業に 2010 年 3 月期から IFRS の任意適用を認める、イ) IFRS の適用可否を 2012 年中に判断する、ウ) 強制適用する場合は 2015 年 3 月期を目途とする、などが提案されていました。なお、2011 年 6 月に金融担当大臣の「IFRS の適用は中間報告の内容にとらわれなくて検討」との発言から、IFRS 適用の判断時期・適用時期が不透明になりつつあるのは第 1 節で述べたとおりです。

米国においても、IFRS とのコンバージェンスと米国企業への IFRS のアドプションが検討されており、その状況は次節のとおりです。

3. 米国の状況

米国会計基準委員会 (FASB) と IASB は、2006 年 2 月に覚書 (Memorandum of Understanding : MoU) を締結し、「単一の高品質な会計基準の開発を共同で行なうこと (両者が 2002 年に締結したノーワーク合意の原則)」を再確認しました。具体的には、米国基準と IFRS の差異を解消して両基準の共通化と品質の向上を図る作業を行うことを目標にしています。

米国では、「FASB と IASB が共同で単一の高品質な会計基準を作成してゆく」一連の作業を「コンバージェンス」といっています。したがって、「IFRS の基準に適合するように日本基準の品質を改善する」というわが国における「コンバージェンス」とはその意味合いはかなり異なることに留意する必要があります。

(図表 2) 米国におけるコンバージェンスとアドプション

	コンバージェンス	アドプション
検討主体	米国会計基準委員会 (FASB)	米国証券取引委員会 (SEC)
内容	単一の高品質な会計基準の開発 (米国基準とIFRSの差異の解消)	IFRSを大企業から順次適用 2011年中に適用可否の決定(当初の目標) FASBとIASBのMoUの進捗状況を注視
特記事項	2006年2月にFASBとIASBが覚書(MoU)を締結	2010年以降にIFRSの単純なアドプション以外の 選択肢も検討

米国におけるアドプションは米国証券取引委員会 (SEC) が検討しており、2007 年 2 月に米国外企業が米国において IFRS に基づいた財務諸表によって上場することを認めることが提案され、2007 年 11 月 15 日以降に終了する期から認められました。米国企業に対しては、2010 年 12 月期から任意適用を開始し、2014 年 12 月期から大企業に強制適用し、以後は順次適用対象を拡大することも同時に提案されましたが、「任意適用はダブルスタンダードになり市場の混乱を招く」といった意見や「IFRS の品質について十分に検討すべきであ

る」という意見が多く、米国企業への適用はさらに検討を重ねることになりました。その後、SECはFASBとIASBのMoUに関するプロジェクトの進行状況をモニタリングし、IFRSのアドプシヨンの可否について検討をしています。

2010年5月にはSECのSchapiro委員長が米国証券アナリスト協会の講演会で、「SECはIFRSのアドプシヨンに関して消極的であるかのような風評があるが、それは誤解である」という趣旨の発言をしています。その一方で、2010年8月にはIFRSアドプシヨンに向けての行動計画策定に向けての意見募集を行なうための資料には、投資家がIFRSの理解を深めるための時間が必要であることや配当・課税などの法的側面の検討を充分に行うことの重要性など、IFRSアドプシヨンに向けて「消極的」と受け取られるような内容が記載されていました。

最近では、2010年12月にSECの副主任会計士であるBeswick氏が米国公認会計士協会にてIFRSのアドプシヨンについて「米国におけるIFRSの取扱いは'endorsement'(IFRSをそのまま採用する)のではなく'condorsement'(convergenceとendorsementを組み合わせた造語、IFRSを米国基準に組み合わせる形で取り込むという趣旨)を行なうのが適切である」と発言をしました。さらに、2011年5月にはSECのスタッフが、米国におけるIFRSの導入方法として「'condorsement-approach'を推奨する」という趣旨の文書を公表しました。

このような状況を見ると、金融担当大臣の発言の趣旨「米国はIFRSのアドプシヨンに消極的な姿勢に転じた。したがって、わが国のIFRSアドプシヨンについても米国の対応を見極めた上で判断するのが適切」という意見も説得力を持つ可能性があります。

しかし、2011年6月にSEC理事のCasey氏が企業統治専門家の年次大会で「既に米国企業はIFRS適用企業への投資を行っており、IFRS適用国の企業も米国で資金調達・投資活動などを行っており、実質的に米国内でIFRSが浸透しつつある。したがって、海外との取引等のない小規模企業は別として、IFRSのアドプシヨンは米国企業にとって不要なコスト負担を回避するという便益がある。」とIFRSのアドプシヨンに積極的な見解を示しています。また、2011年7月にSECが主催したIFRSのアドプシヨンに関する円卓会議では、S&Pなどの格付機関やCalPERSは、IASBのスタッフの充実度合いなどに一定の懸念は示しつつも、「単一の高品質な会計基準の適用=IFRSのアドプシヨン」を支持する発言をしています。

さらに、2011年7月にIASBの議長に就任したHans Hoogervorst氏は、IASBの取り組むべき最優先課題として「FASBとのMoUに基づく基準作成作業」を挙げ、併せて、米国のIFRSアドプシヨンに関して楽観的な見通しを述べています。その根拠として、①主要国首脳会議(G20)で米国は単一の高品質な会計基準の設定を支持し続けている、②米国としても主要経済圏を含む世界100カ国以上で採用されているIFRSの基準策定作業に一定の発言力を確保することが国益に適う、という点を挙げています。

米国におけるIFRSのアドプシヨンの最終的な姿はどのようなものになるのか見通すのは困難ですが、どのような形であれ、米国は「単一の高品質な会計基準の作成」という旗印を下すことは考えにくく、米国のIFRSに対する発言力を確保するような戦略を今後も採用

し続けると考えるのが自然であると思います。

4. EUにおけるIFRSの適用状況

ご存知のように、EUではIFRSが適用されており、EU域内の市場に上場する場合、原則としてIFRSによる財務諸表の作成が義務付けられます(IFRSと同水準と認められた会計基準に基づく財務諸表も使用可能。現在のところ、日本基準は同水準と見なされています)。

このため、我が国には「全てのEU諸国ではすべての財務諸表でIFRSが使用されている」と解釈している方もいるのではないかと思います。ただ、IFRSの主目的は「投資家への情報提供」であるため、課税所得や配当可能利益の計算に適合しているとはいえない部分もあります(例えば「評価損益は課税対象利益としてよいか?」など)。したがって、EU加盟国であっても、各国の法制度等にあわせ、使用目的に合わせて単独決算などは独自の基準を持っている場合もあります。

また、IASBが作成したIFRSが即座にEU域内で適用される訳ではなく、一定の手続に従って、EU域内における財務報告として適切であるか否かが審査され、その審査に適合して初めてEU域内で使用可能になります。この審査手続が‘endorsement process’で、滞りなく進んだとしても、IASBが新基準を決定してから7ヶ月～8ヶ月程度の審査機関が必要になります。審査の観点は、EUの法令に適合しているか、EU各国の公共の利益に適うか、十分に理解可能で比較可能性等に問題ないか、などの観点で審査され、金融商品に関する会計基準(IFRS9号)のように、2009年11月に基準が公表されたにも関わらず審査が未だに継続中といった案件もあります。

このように、EU域内でもIFRSが全ての分野で無条件に適用されるわけではなく、各国の国内法制当との関連、EUによる審査‘endorsement process’といった一定の手続は必要です。ただし、EU域内で上場するために必須の会計基準であることには変わりありません。

5. わが国におけるIFRSの今後

第2節で述べたとおり、わが国では「コンバージェンス」と「アドプション」の二つの作業が並行して進んでいます。

2007年8月にIASBとASBJの東京合意に基づいて進められている日本基準とIFRSのコンバージェンスは、今後も継続して進められると思われるため(細部には一部相違が残る可能性はあるものの)IFRSと同質化していくことが予想されます。

仮に、コンバージェンス作業を中止したとすると、現在とはまったく将来は、日本基準が「IFRSと同水準ではない」と見なされ、EU域内での上場や資金調達を行う場合に日本基準が使用できない(=IFRSを使用する)ことになる可能性もあります。また、そうなった場合、海外の投資家の日本企業への投資意欲に悪影響を与える可能性も考えられます。

したがって、そのような悪影響を回避するためには「IFRSと日本基準のコンバージェンス」を継続し、日本基準をIFRSと同水準に保つ必要があるでしょう。



一方、第1節で述べたとおり、IFRSのアドプシヨンの方向性は不透明が増していると思われま

す。従来、わが国は（2009年の中間報告の存在もあり）IFRS導入に積極的であると見られていました。そのため、金融商品会計においてわが国の企業慣行を踏まえ、「持ち合い株式の価格変動はその他の包括利益に表示する選択肢を設ける」ことを主張して受け入れられる（ビジネスモデルに応じて純利益 or その他の包括利益を選択）など、IFRS設定について一定の影響力を発揮できていました。また、事務所が東京に設置され、わが国がIFRSに関するアジア・オセアニア地区のオピニオン・リーダーとしての地位を堅固なものとしつつあるといっても過言ではないでしょう。

IFRSをアドプシヨンする場合、対応できる人材を養成する時間が必要になるなど一定の準備期間は必要であり、それが中間報告で示された期間で充分か否かは議論の余地があると思います。場合によっては、①国際的に活動する企業、②大企業、③中小企業、と順次IFRSに移行することを検討（米国で検討されていた方法）することも必要かもしれません。

しかし、「2012年にアドプシヨンの判断を行なう」という時期を延期することは非常に大きな問題を生じさせると思われます。

IFRSを作成する場合、IFRSを採用している国（or採用を計画している国）の意見は取り入れても、IFRSを採用していない国（or採用する可能性が低い国）の意見は取り入れないのが普通であると思われま

す。加えてIFRSを採用していない国の企業がIFRSを採用している国で資金調達を行なう場合、当然、IFRSによる財務諸表の作成が必要になるでしょう。また、そのような国の企業に対しては、IFRS採用国の企業は事業提携などビジネスでの関係を持つことをためらうことも十分に考えられます。

わが国がIFRSのアドプシヨンについて判断時期を先送りした場合には、このようなマイナスが考えられ、現在確保しているIASBの理事ポストもいずれ失う可能性（＝影響力の喪失）もあり、IFRSにおけるわが国の存在感が大きく低下することが懸念されます。

わが国でIFRSのアドプシヨンが不透明になった理由の一つに「米国の状況」が挙げられています。第3節で述べたとおり、「コンバージェンス」と「アドプシヨン」という同じ言葉であっても目指すものが異なりますし、世界最大の経済力を持つ米国とわが国では自ずとその意味が異なります。「米国がIFRSのアドプシヨンに消極的なようだから・・・」と判断を先送りした場合、わが国の失うものは大きいと思います。

今月は、わが国と米国におけるIFRSの「コンバージェンス」と「アドプシヨン」の状況をご紹介します。「わが国においてIFRSにどのように対応すべきか」という点に関しては様々な意見があり、筆者と反対のご意見をお持ちの方も多くいらっしゃいます。

いろいろな意見を踏まえ、読者の方がそれぞれ「IFRSにどのように対応すべきか？」という点についてお考えいただければ幸いです。

年金コンサルティング部 佐野邦明



やさしい年金数理

～掛金率の変動要因分析～

《要約》

財政再計算等において掛金率の見直しを行うと、①計算基礎率の変化、②繰越不足金の解消、③その他（人員構成の変化など）を要因として掛金率変動します。この変動要因の内訳を調べることを「掛金率の変動要因分析」と呼んでいます。どのような変動要因があるかみていきましょう。

1. 掛金率の変動について

財政再計算・変更計算は掛金率を見直すために行なわれますが、再計算時等の掛金率は、「計算基礎率の変化」、「繰越不足金の解消」、「その他（人員構成の変化など）」という3つの要因で変動します。

財政再計算における掛金率の変動要因のうち、「計算基礎率の変化」は、標準掛金率と数理債務の変動に影響します。数理債務の変動は、そのまま後発過去勤務債務の増減となるため、特別掛金率の変動に影響することになります。また、「繰越不足金の解消」は、特別掛金を設定することにより繰越不足金に相当する積立不足の償却を開始するものであるため、特別掛金率のみに影響します。

2. 「計算基礎率の変化」による影響

計算基礎率の変化について、一般的に以下のような傾向が見られます（計算基礎率については、2010年1月号～4月号をご参照ください）。

項目	掛金率への影響
予定利率	<p>予定利率を引下げる（引上げる）と、年金資産から期待される利息収入が小さく（大きく）なるので、<u>標準掛金率は上昇</u>（低下）し、同様に<u>数理債務も増加</u>（減少）します。</p> <p>予定利率が1%低下（上昇）すると、一般的に給付現価が20%程度増加（減少）するといわれています（標準掛金率に換算すると20%以上の上昇（低下）が見込まれます）。</p>
予定死亡率	<p>予定死亡率が低下（上昇）すると、平均余命が長く（短く）なるので、終身にわたり年金給付を支給する制度設計の場合、将来支払うべき年金給付の見込みが増加（減少）するので<u>標準掛金率は上昇</u>（低下）し、同様に<u>数理債務も増加</u>（減少）します。</p>

項目	掛金率への影響
予定脱退率	一般的に、 <u>予定脱退率が低下（上昇）</u> すると、加入者期間（勤続期間）が長く見込まれることから、将来支払うべき年金給付が増加（減少）するため、 <u>標準掛金率は上昇（低下）</u> し、同様に <u>数理債務も増加（減少）</u> します。 ただし、制度設計によっては（例えば、給付額に頭打ちがある場合等）、異なる動きをする場合があることに留意が必要です。
予定昇給率	一般的に、 <u>予定昇給率が上昇（低下）</u> すると、将来の掛金収入の見込み以上に将来支払うべき年金給付が増加（減少）するので、 <u>標準掛金率は上昇（低下）</u> し、同様に <u>数理債務も増加（減少）</u> します。
予定新規加入年齢	一般的に、 <u>予定新規加入年齢が上昇（低下）</u> すると、掛金拠出期間が短く（長く）なるため、掛金拠出期間に期待される利息収入が小さく（大きく）なることから、 <u>標準掛金率が上昇（低下）</u> します。一方、標準掛金率が上昇（低下）に伴い標準掛金収入現価が増加（減少）することにより、 <u>数理債務は減少（増加）</u> します。
予定再評価率	一般的に、 <u>予定再評価率が上昇（低下）</u> すると、将来支払うべき年金給付が増加（減少）するため、 <u>標準掛金率が上昇（低下）</u> します。同様に <u>数理債務も増加（減少）</u> します。
予定指標利率	一般的に、 <u>予定指標利率が上昇（低下）</u> すると、将来支払うべき年金給付が増加（減少）するため、 <u>標準掛金率が上昇（低下）</u> します。同様に <u>数理債務も増加（減少）</u> します。

（注）予定再評価率、予定指標利率はキャッシュバランスプランの場合の計算基礎率

3. 「繰越不足金の解消」による影響

厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度において、責任準備金と純資産額との差額が不足金（純資産額－責任準備金<0）となっている場合（これを繰越不足金といいます）、財政再計算等の掛金計算の際にはこれを解消することが義務付けられています。

繰越不足金を解消すると、繰越不足金相当の積立不足額を未償却過去勤務債務残高（特別掛金収入現価）に組み込み、特別掛金を設定して償却を開始することになります。このため、通常は新たに特別掛金率を追加設定することになるため、繰越不足金の解消は特別掛金率の上昇要因となります。

4. 「その他」による影響

その他の要因として、「人員構成の変化」、「未償却過去勤務債務残高の償却年数の延長・短縮」、「別途積立金の取崩し」、「制度変更の実施」などがあります。

人員構成の変化

財政方式が開放基金方式の場合、現在加入者の給付現価、給与現価が標準掛金率に影響しますので、人員構成の変化に伴い標準掛金率の変動することになります。同様に数理債務も変動します。

未償却過去勤務債務残高の償却年数の延長・短縮

元利均等償却方式の場合には、一定のルールのもとに未償却過去勤務債務残高の償却年数の延長や短縮を行うことが可能です。当該償却年数を延長（短縮）すると特別掛金率が低下（上昇）します。

別途積立金の取崩し

厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度において、繰越不足金とは逆に、責任準備金と純資産額との差額が剰余金（純資産額－責任準備金 >0 ）となっている場合（これを別途積立金といいます）、その取崩しは任意で行うことができます。別途積立金の取崩しを行うと、特別掛金率を引下げることができます。

制度変更の実施

制度変更（給付の変更、定年延長など）に伴う変更計算を実施した場合、給付の見込みや拠出期間が変わることにより加入者の給付現価や給与現価に影響があるため、標準掛金率および数理債務が変動します。給付減額を実施した場合には、将来の給付見込みが減少するため、標準掛金率が低下し、数理債務も減少します。

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

～最近関心の高まっている保険リンク商品～

《要約》

保険リンク商品は、保険料収入をベースに安定したリターン特性に加えて伝統的資産と相関が非常に低いことから、ポートフォリオの分散ツールとして効果が期待されます。また、伝統的資産と異なる収益源泉を持つことから「True Alternative (真のオルタナティブ)」との見方もあり、新たな投資対象として注目度が高まっていくと考えられます。

近年、マネーのボールドレス化、企業のグローバル化等を背景として、金融資産間、地域間での相関の高まりがみられ、収益源泉の異なる資産クラスとして保険リンク商品への関心が高まっています。保険リンク商品は再保険市場と資本市場にまたがる商品であり、保険契約と保険リスクに関する金融商品ということが出来ます。今回は保険リンク商品について採り上げてみたいと思います。

1. 生命保険リスクか？損害保険リスクか？

保険リンク商品は、生命保険リスクを対象とするもの、損害保険リスクを対象とするものに大別することができます。生命保険（人の生死に対するリスク・ヘッジ）、損害保険（モノの損害に対するリスク・ヘッジ）は、お互いに関連性がなく、両保険リンク商品に投資することで分散効果が期待されます。しかし、両保険リンク商品ではベースとする保険契約が異なることから、商品の特性にも大きな違いがみられます。

損害保険リンク商品については、CAT 債^{※1}の満期が概ね 2～3 年、保険スワップ契約^{※2}も 6 ヶ月から 12 ヶ月と短期であるのに対して、生命保険リンク商品は、長期に及ぶ保険契約をベースとしていることから、通常、投資期間は数年から 10 年超と長期となります。生命保険リンク商品へ投資する場合、保険料の払い手に対するカウンター・パーティー・リスクを長期に負うこととなります。リーマン破綻以降、カウンター・パーティー・リスクへの関心が高まっており、同リスクには留意が必要といえます。さらに、生命保険リンク商品は、「Death Bond (死亡債)」と呼ばれることがあるように、「人間の生き死に」に関わる問題を投資対象とすることから、倫理的観点からの整理も必要といえそうです。

2. 損害保険リンク商品の特性

今回は、保険リンク商品のなかでも一定の流動性が確保できる、損害保険リンク商品の特性をみていきたいと思います。

損害保険リンク商品は、①災害発生時に損失が生じるリスクには留意する必要があるものの、中長期的な観点からは、保険料をベースに安定したリターンが期待できること、②

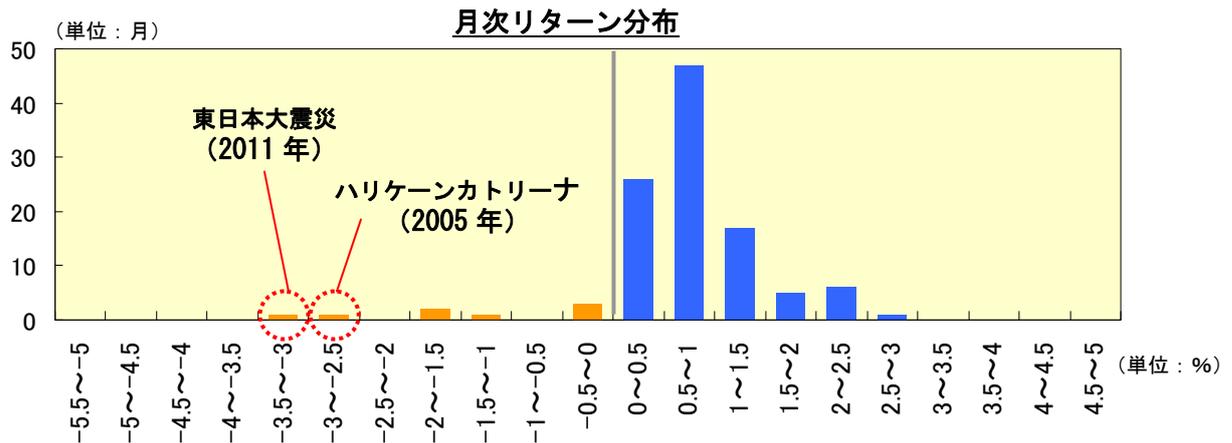
※1：Catastrophe bond:クーポン収入を受取る代わりに、自然災害等の発生に関連する条件を満たした場合に元本を上限に負担が発生する債券。

※2：再保険料を受取る代わりに、自然災害等の発生に関連する支払条件を満たした場合に保険金支払い義務が生じる相対契約。



伝統的資産中心のポートフォリオへの組入れによる高い分散効果も見込めることが大きな特徴といえます。

下図は、損害保険リンク商品の代表的なインデックスであるスイス再保険 CAT 債指数を使って、月次リターンの分布をみたものです。大災害があった月は一定の損失を計上するものの、大災害のない月は1%前後のリターンを安定的に積み上げているリターン特性が確認できます。



※スイス再保険キャット債トータルリターン指数（ドルベース）。データ期間：2002年2月～2011年3月。データ出所：Bloomberg。

二つ目の特性として、他の資産クラスとの相関が低いことがあげられます。保険リンク商品（CAT 債）の収益の源泉は、災害発生時に保険金を支払うリスクを負うことの対価として得る保険料収入です。株式・債券・通貨・商品など今までの資産クラスとは収益の源泉が異なるため、これらの資産が大きく買われたり、売られたりする局面でも影響は軽微であると考えられます。下図は、損害保険リンク商品（CAT 債指数）と伝統的資産との相関係数を示しています。損害保険リンク商品は非常に低い相関を示しており、ポートフォリオに損害保険リンク商品を組入れることによって、高い分散効果が期待されます。

損害保険リンク商品（CAT 債）と他の資産クラスとの相関係数

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
0. 07	0. 14	0. 08	0. 21

※保険リンク商品：スイス再保険キャット債トータルリターン指数（為替ヘッジ）国内債券：NOMURA-BPI、国内株式：TOPIX（配当込）、外国債券：シティ・グローバル債券指数、外国株式：MSCIコクサイ（税引前）を使用。すべて円ベース。データ期間：2002年2月～2011年3月。データ出所：Bloomberg。

保険リスク商品は、伝統的資産とは異なり保険リスクの引受けを収益の源泉とするため「True Alternative（真のオルタナティブ）」という見方があります。2008年の金融危機時に、多くの金融資産の相関が高まり十分な分散投資効果を得られなかったという経験が契機となり、収益源泉の異なる資産クラスとして、グローバルで損害保険リンク商品へ投資が進んでいます。今後も新たな投資対象としてますます注目度が高まっていくと考えられます。

データでみる年金

～希望退職実施企業の調査より～

《要約》

総務省が国家公務員の退職手当制度の見直しのためにを行っている民間企業の退職給付制度の調査で希望退職についての調査結果があります。それによると、①募集から実際に退職するまで3ヶ月以内、②退職に際してほとんどの企業が退職金の特別加算を実施する、③再就職支援についても9割近くの会社を実施する、などの実態がわかります。

企業の経営合理化のために、しばしば希望退職を募ることがあります。総務省の調査を基に、そうした希望退職制度の運営実態についてみてみたいと思います。

1. 募集開始から退職日までは3ヶ月以内

本誌でも過去に紹介しましたが、総務省では国家公務員退職手当制度の中長期的な見直しを行うために民間企業の退職給付制度の実態を調査しています。ここ数年は毎年行なわれており、平成22年の調査では希望退職制度及び早期退職優遇制度についての調査が行なわれています。

希望退職制度に関する調査は、平成22年6月22日に閣議決定された「退職管理基本方針」で国家公務員に対する希望退職制度の検討が求められていることに対応して、民間企業における希望退職の実態を把握するために行われたものです。調査は2005～2010年にかけて希望退職者を募った上場・非上場企業を対象とし、326社中71社から回答（回収率21.8%）を得ています。

希望退職は募集期間中に退職を希望する従業員が応募する形式で実施されます。まず、その募集受付がどの程度の期間であるかを調査しています（第1表）。最も多いのは、1～2週間で26.8%、次いで2～3週間の19.7%となっています。1週間未満（11.3%）と3週間～1ヶ月未満（14.1%）も加えれば、募集期間が1ヶ月未満である比率は72%となっています。3～4ヶ月未満が1社あるものの4ヶ月以上の企業はなく、比較的短期間で募集が終了してしまうという印象を受けます。雇用調整が緊急を要することの裏返しであるのかもしれませんが。

一方、希望を募った後の退職までの期間は2ヶ月未満までで全体の73.3%を占めています。したがって、希望退職の募集開始から実際に退職するまで3ヶ月以内というのが一般的なケースと考えられます。

募集人員を設定した企業（募集人員未設定の企業と調査段階で募集中だった会社を除く66社）で応募率が100%以上であった企業は28社（42.4%）となっています（第4表参

照)、募集人員と応募人員に差があった場合に、特に対応策を設けないという会社は73.2%となっています。これに対し、対応策を設けた企業では、応募人員が募集人数に達しなかった場合に「面談を実施した(7.0%)」、「募集受付期間を延長した(8.5%)」、逆に応募人数が募集人数を上回った場合に、「面談を実施した(4.2%)」、「募集受付期間を短縮した(4.2%)」というケースがあります。

さらに、会社にとって辞めてほしくない人材が募集してきた場合にも、「他の社員と同じ扱いをする」は84.5%と多く、仮に必要な人材でも特段取扱いを変えないケースが多いようです。ただし、「希望退職制度を適用しない」という回答も15.5%あります。

(第1表) 募集受付から退職までの期間 (単位:社、%)

	募集受付期間		募集締切から退職日までの期間	
	社数	構成比	社数	構成比
～1週間	8	11.3	2	2.8
1週間～2週間未満	19	26.8	1	1.4
2週間～3週間未満	14	19.7	6	8.5
3週間～1ヶ月未満	10	14.1	9	12.7
1ヶ月～2ヶ月未満	15	21.1	34	47.9
2ヶ月～3ヶ月未満	4	5.6	11	15.5
3ヶ月～4ヶ月未満	1	1.4	5	7.0
4ヶ月以上	0	0.0	2	2.8
無回答	0	—	1	1.4
合計	71	100.0	71	100.0

2. ほとんどの企業で退職金の特別加算を実施

希望退職者を募集するにあたっては、応募条件を設定する場合としない場合、あるいは適用除外条件を設定するケースがあります。まず、応募条件を設定したとする会社は71.8%、残りの28.2%が応募条件を設定せず全社員を対象にしています(第2表)。応募条件を設定する場合、年齢を条件とした企業が57.7%と最も多く、次いで勤続年数(15.5%)や役職・資格(8.5%)、職種・部門等(5.6%)、その他(14.1%)となっています。適用条件は複数の条件を組み合わせる例があり、具体的には、「30歳以上かつ勤続3年以上のもの」、「満30歳以上満58歳以下、かつ勤続5年以上」などです。役職・資格等では、管理職や一般職、あるいは非管理職、理事を除く全社員などの例があるようです。

適用除外条件を設定していた企業は約6割で、その条件は「退職日までに懲戒解雇理由が明らかになった場合(適用除外要件設定企業44社中33社)」、「自己都合による退職が確定している場合(同29社)」、「希望退職による退職日までの期間に定年退職の予定がある(8社)」などで、適用除外とする場合の理由はリーズナブルなものと考えられます。

(第2表) 希望退職者の応募条件。適用開始年齢 (単位: 社、%)

応募条件	社数	構成比	適用開始年齢	社数	構成比
年齢	41	57.7	30～34歳以上	10	24.4
勤続年数	11	15.5	35～39歳以上	6	14.6
役職・資格等	6	8.5	40～44歳以上	4	9.8
職種・部門等	4	5.6	45～49歳以上	7	17.1
その他	10	14.1	50～54歳以上	12	29.3
全社員対象	20	28.2	55～59歳以上	1	2.4
回答企業数	71	100.0	60歳以上	1	2.4
合計	92	—	合計	41	100.0

最も注目される点は、希望退職に伴い支給される退職金の算定基礎や特別加算についてです。退職事由については定年・会社都合とした会社が30社で41.2%、会社都合と定年が異なる場合で定年もしくは会社都合とした企業が合計で19社、26.8%となっており、定年もしくは会社都合とするケースを合計すると68%となります。さらにもともと事由別に支給率に差がない(11.3%)を加えると約8割になります。これに対して、自己都合としたのは5社、7.0%に過ぎません。適用する勤続年数は退職時点での勤続年数とするのが87.3%と圧倒的に多く、定年まで在籍した年数とするという優遇措置を講じる企業は3社(4.2%)とわずかしかありません。

希望退職者への特別加算については、行わないとする企業はわずか4社(5.6%)で、ほとんどの企業で何らかの加算が行われています(第3表)。特別加算の内容として、基本月給×月数で決定するという企業が43社(60.6%)と最も多くなっています。その他の特別加算の方法としては、「基本給だけでなく役職手当や家族手当などを含めて特別加算する」、「定年退職までの残余月数から特別加算を設定する」などの方法もあるようです。

(第3表) 特別加算の内容 (単位: 社、%)

	社数	構成比
基本月給×月数で定める	43	60.6
退職金に対する割増率を定める	3	4.2
定額	1	1.4
その他	20	28.2
特別加算は行なわない	4	5.6
合計	71	100.0

3. 再就職支援も9割近くの企業で実施

希望退職者に対し、再就職支援策を実施するかという問いに対し、実施するとした企業

は88.7%となっており、実施しないとする企業は11.3%となっています（第3表）。再就職支援施策として「再就職支援会社と契約し、再就職先のあっせん・情報提供を行なう」が圧倒的に多く、支援策を行う場合の9割近くの会社で行っています。この他では、「自社による再就職先のあっせん・情報提供」や「再就職活動のための特別休暇（休職）の付与」がありますが、いずれも1割強程度です。

なお、前述のとおり、募集人数を設定した企業のうち100%を超過したのは4割程度とありますが、再就職支援策を実施した会社と実施していない会社とでは、応募率に顕著な差異は認められません。

（第4表）再就職支援策の有無と応募率 （単位：社）

	社数	実施	未実施		社数	実施	未実施
50～99人	3	2	1	50%未満	5	4	1
100～299人	26	22	4	50～80%未満	15	13	2
300～499人	9	8	1	80～90%未満	8	7	1
500～999人	10	8	2	90～100%未満	10	10	0
1000人以上	23	23	0	100～110%未満	17	16	1
合計	71	63	8	110%以上	11	8	3
				合計	66	58	8

退職金の特別加算や再就職支援以外の優遇措置に関しては、過半数（56.9%）の企業が特に設けていないとしています。なお、実施している企業については、「未消化有給休暇の買上げ」が38%の会社で実施されています。

希望退職を実施するということは、当該企業の経営が厳しい状況に追い込まれていることを意味します。望ましいのは、希望退職に応じ企業を去った人がよりよい生活を確保し、同時に希望退職を実施することによって企業が再生し、企業に残った人の生活が保障されることであると思います。

年金コンサルティング部 リサーチグループ

数字クイズ No. 17

～食料自給率～

最近、食料価格の再度の世界的高騰が問題になっている。主要穀物類は2007～08年の歴史的な高騰ののち、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を契機とした世界的な金融危機と景気後退の影響で大きく値が下がっていたが、その後、異常気象、新興国需要増大、投機資金の流入などで、再度、食料価格が高騰している。日本では円高の恩恵であまり目立たないが、大豆やトウモロコシはここ1年で価格が2倍にもなっている。

さて、そうなるといつも取りざたされるのが、食料自給率である。

<問1> 日本の食料自給率(カロリーベース)は2009年度概算値で何%か。

<問2> 同自給率は、昭和40年度(1965年度)は何%だったか。

<問3> 価格ベースにした場合の自給率は、2009年度と1965年度はそれぞれ何%か？

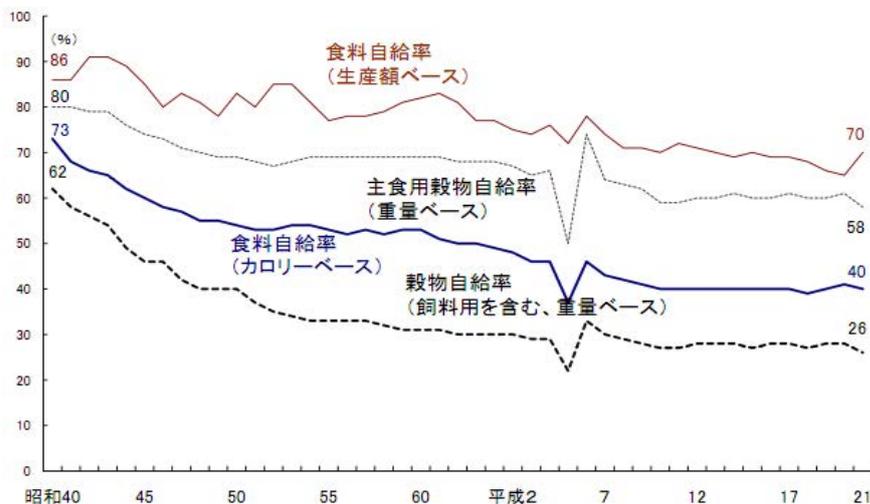
食料自給率とは、国内で消費される食品の全体量のうち、国内で生産される量の割合をいう。その「量」は、①重さ、②カロリー、③金額で計算されるが、自給率が問題になるときは、「飢える」心配が背景となっていて、②カロリーをベースとすることが多い。

以下は農林水産省 http://www.maff.go.jp/j/zyukyu/zikyu_ritu/011.html を参照した。

<問1解答> 下図のとおり、食料自給率は、2009年度概算値で40%となっており、

<問2解答> 1965年度ではこれが73%であった。

日本の食料自給率の推移



出典：農林水産省「食料需給表」

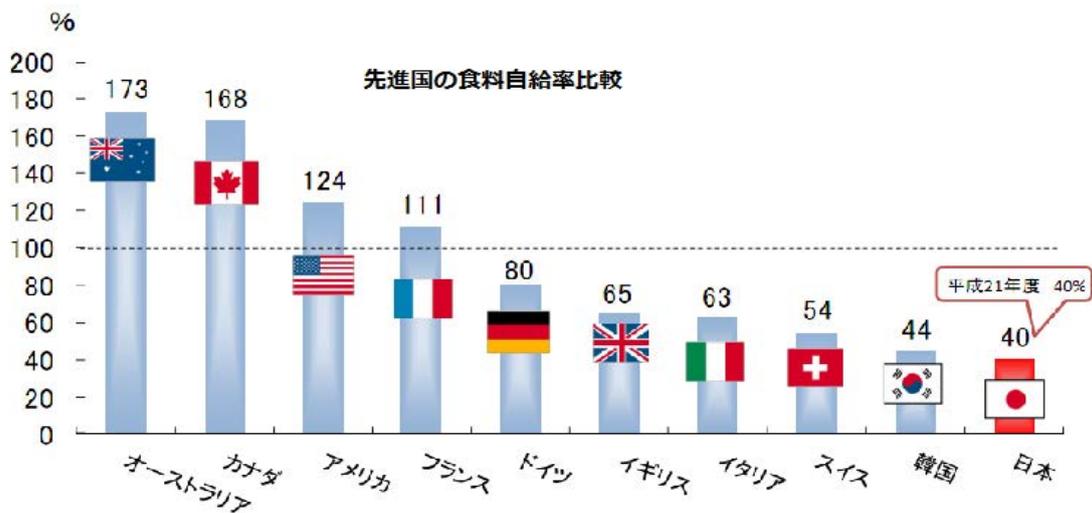
<問3解答> 金額ベースにすると、2009年、1965年でそれぞれ70%と86%である。カロリーベースに比べ大きく数値があがるのは、経済法則が働いて、高価格商品は生産が増えるからであろう。

自給率変化の要因

日本では戦後、食生活の洋風化が急速に進んだということが、食料自給率を引き下げてきた大きな要因となっている。昔からの主食(ごはん)を中心とした食生活が、戦後、副食(おかず)の割合が増え、中でも特に畜産物や油脂の消費が増えた。つまり、自給率の高い米の消費が減り、反対に自給率の低い畜産物や油脂の消費が増えてきたことにより、食料全体の自給率が低下したということである。

消費カロリーの割合の推移

	1965 年度	1980 年度	2009 年度
炭水化物	71.6%	61.5%	58.6%
タンパク質	12.2%	13.0%	13.0%
脂質	16.2%	25.5%	28.4%



(資料) 農林水産省「食料需給表」、FAO「Food Balance Sheets」等を基に農林水産省で試算した。(アルコール類は含まない。)
ただし、スイスについてはスイス農産庁「農業年次報告書」、韓国については韓国農林経済研究院「食品需給表」による。
(注) 1. 数値は、平成19年(ただし、日本は平成21年度)
2. カロリーベースの食料自給率は、総供給熱量に占める国産供給熱量の割合である。畜産物については、輸入飼料を考慮している。

自給率の改善策等

自給率改善については、ずーっと言われつづけていて、消費効率を改善することと、国内生産を増やすことに分かれる。

前者は要するに「食べ残し」の問題であり、農水省の「食品ロス調査」というWEBに調査結果がある。<http://www3.ocn.ne.jp/~eiyou-km/newpage133.htm> 平成21年の食品の食べ残し量の割合は食堂・レストラン(昼食)が3.2%、結婚披露宴が13.7%、宴会が10.7%、宿泊施設(夕食)が14.8%などである。後者は、既述の米の消費が減ったことに加えて、戦後の農業技術の目覚ましい発展により同じ面積の土地から米が2倍も生産できるようになったこと、それによる政府の減反政策が続いたこと、などの経緯がある。また、我々から見ると現在、休耕地が少なくないように見える。しかし要は、そうした休耕地がまとまっていないこと、頑張っても、とても外国の大規模農業にたっちうちできる価格の農産物ができそうにないことから行き詰まっているのが現実である。

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋

<コラム> アドリブ経済時評

小細工はダメ

夏、本番となりよいよ8月であるが、今年は熱いニュースが飛び込んでくる。

なでしこジャパンの金メダルは、日本人にとって久々の嬉しいニュースだった。続いてノルウェーで起きた警官服男の銃乱射事件、中国の高速鉄道事件は生々しく目をそむけたくなる。

そんな中で少し解りにくいのが、ギリシャがとうとう事実上の債務不履行（デフォルト）を認定されそうになっている。

7月27日に欧州連合がまとめたギリシャ支援策の一部である「民間負担」が実施されれば、債務不履行とみなす可能性が高いと、格付け会社であるS&P社が発表し、同時にギリシャの長期格付けをトリプルCからダブルCに引き下げた。この民間負担というのは、債権者が保有するギリシャ国債を期限の長い新発国債と引き換えたり、償還を迎えた場合にその償還金を新発国債に再投資したりする仕組みのことである。

借金が払えなくなったギリシャは小細工してもダメだよと、他の主要格付け会社2社も揃って同様の見解を出した。

デフォルトが現実になれば、今でも金利が18%ほどになっているギリシャ国債はさらに2割は下がると言われていて、同国は文字通り悲惨な借金地獄に陥る。

さて、耳にタコができるほど言われていることであるが、日本の借金の状況は、外国から借りていないなどの違いがあるものの、経済規模（GDP）の2倍と、ギリシャ（1.2倍）よりよほど悪い。

しかも、東日本大震災の復興のために20兆円以上が必要とみられていて、財政事情はどんどん悪化している。

菅政権は、こうした状況を意識したのか、復興財源確保に際していきなり「増税」を言い出した。ドサクサもいいところだと思う。事故隠しに列車を土に埋めるのと変わらない。

台所がいかにかしくても、財政立て直しは長期の基本方針であり、しっかりした方針のもとに建てなければならない。

現在、ギリシャを抱えるEUと同様に、米国も債務上限引き上げが決められずにドタバタしていて、日本の問題は隠されていて円高にまでなっているが、我々に時間は残されていないと知るべきであろう。

【2011/7/28】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



- 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。



