

# 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》

《企業年金連絡協議会の提言》	
企業年金制度における選択肢の拡大について（3）	P1
《積立てを考える その3》	
負債で調達した資金による積立て	P6
《老後の生活費等の動向》	
退職後のライフプランと年金	P10
《海外年金制度の動向》	
イギリスの年金制度見直しの動向（4）	P14
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
金融緩和で動揺する債券市場	P18
《CSRとサステナビリティ》	
地球の定員オーバー問題（1）	P20
《アドリブ経済時評》	
BOP ビジネス	P23

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

**2013年**  
**5月号**



三菱UFJ信託銀行

## 企業年金連絡協議会の提言

### ～企業年金制度における選択肢の拡大について（3）～

#### 《要約》

今回は 5 つの提言案のうち、加入者自らが運用指図をするのではなく労使合意に基づいて単一の運用商品を選定する「協働運用型 DC」、さらに、その協働運用型 DC に元本保証を付ける「元本保証付協働運用型 DC」を取り上げます。

#### 【提言 2：「協働運用型 DC」】

現在の確定拠出年金制度（以下、DC）は、従業員が自ら事業主（運営管理機関）が定めた運用商品群から商品を選定し、運用指図を行う必要があります。この仕組みでは、従業員に資産運用に関する知識・相応の理解が求められるため、的確な運用商品を選定するための教育（投資教育）が制度導入時のみならず、継続的にも必要となります。

しかしながら、従業員が運用商品の運用指図に慣れていないこと、更にもっと大きな問題として DC に対する関心が低かったり（なかったり）するため、指図そのものを実施しないことが課題として指摘されています。

また、制度導入時だけでなく、継続的な投資教育が必要とされることは、事業主の負担を大きくします。このことが理由で DC の導入に躊躇する事業主が存在する、あるいは既に制度導入済みの事業主においても制度継続上の負担となっているとの指摘もあります。ちなみに、投資教育に関しては、日本に限らず他国においても、その有効性に関する疑義が示されており、この点に関する実証研究もあります。

このような現行 DC の課題解決のために、チームでは発想を変え、労使合意（注 1）に基づき事業主が運用する商品を設定する「協働運用型 DC」を導入することを提案しました。

この制度を導入すれば、DC への興味が薄く効率的な運用指図ができないために老後資金が不足するリスクを軽減でき、運用商品選定に関する教育（投資教育）に関して事業主の負担を軽減することが図れ、DC の導入が容易になると考えたわけです。

運用商品は運営管理機関により選定・提示されたものの中から従業員が自ら選択する現在の仕組みから、労使合意に基づいて運営管理機関が単一の運用商品を選定する仕組みに変えます。また、現在 DC の運用商品は、個人向け商品から構成されていますが、労使合意に基づいて、確定給付企業年金制度等で利用される運用商品を選択すること、それらを組合せて活用（注 2）することも可能と考えられ、資産運用に係るコスト低減も併せて図ることが可能となるでしょう。

上記のとおり新制度では、事業主が労使合意に基づき運用する商品を設定することで、協働運用型 DC を実現するわけですが、労使合意を条件とするのは、事業主が設定する運用商品により給付額が事後的に決まるため、従業員の意思を運用商品の選定に反映させ、事

業主の一時的な判断に基づく制度運営を防止する歯止めとするためです。

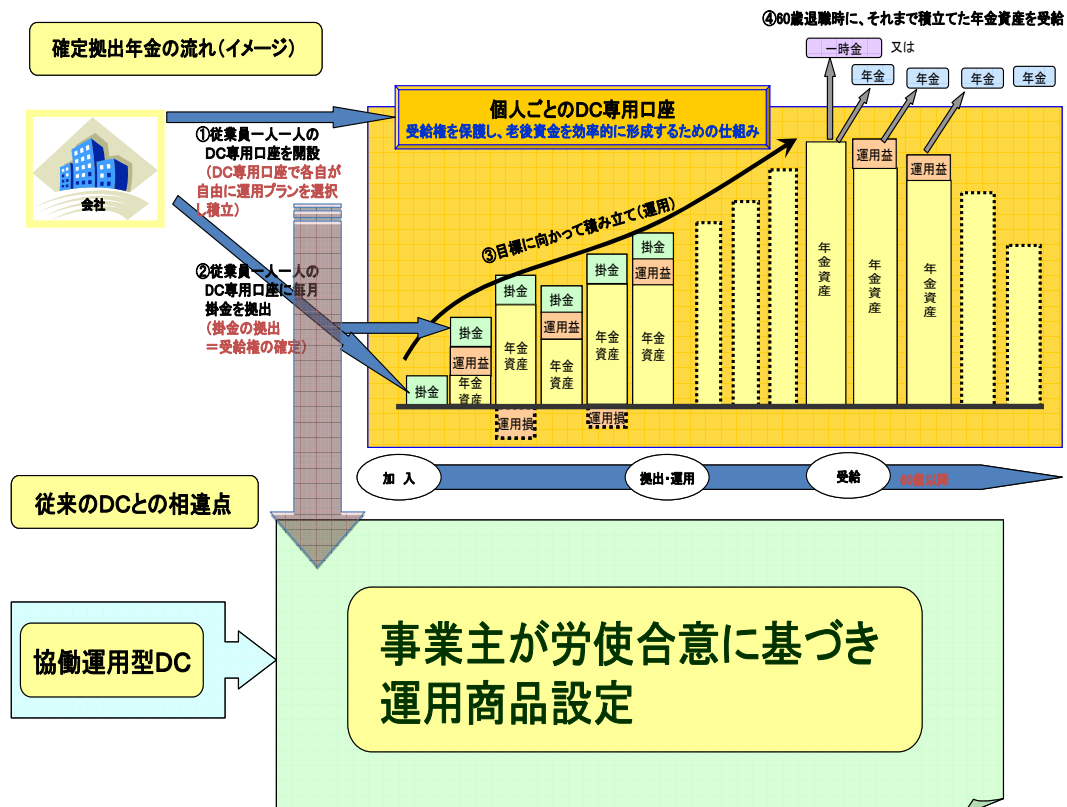
なお、わが国においても、2008年4月1日から一定の条件（注3）を満たした場合には、元本確保型商品以外のデフォルトファンドを設定できるようになりました。英国等の事例では、デフォルトファンドを設定した場合、8割～9割の従業員がデフォルトファンドを選択するという調査結果があり、日本においても実質的に協働運用型DCの導入に道を開いたとの見方もあるようですが、従業員の運用商品選択を前提にしているという点で、協働運用型DCとは異なるものと考えます。

一方、協働運用型DCでは、従業員は個別の運用商品選択は行わず、労使合意に基づいて運用商品を選択することになり、自ら運用商品を選択したいと考える従業員のニーズには応えることができません。この点に対処する手段として、自ら運用を行おうとする従業員のためには、協働運用型DCではなく個人型DCへ加入する、あるいは、協働運用型DCからの中途離脱（個人型DCへ加入）などの選択肢を設けることが考えられます。

この、協働運用型DC加入の是非は従業員が判断することから、公的年金制度・協働運用型DC・個人型DCに関する教育（生活設計教育）などは必須となります。

制度発足後は、制度運営の状況（各個人ごとの勘定残高や運用実績など）に関して労使で見直し・検討を行い、必要に応じて運用商品の再設計等を行うことが重要です。給付段階においては、協働運用型DCの枠内で行う他、年金給付を横断的に行う組織（提言5として次号紹介予定）への移換も選択肢となるでしょう。

さらに最後に述べておきたいのは、各々個別の事業主毎に制度を実施する方法以外に、複数の事業主が合同して新制度を設立・運営することも可能とすべきだということです。



(注1) 労使協議の仕組みは、確定給付企業年金制度（規約型・基金型）の意思決定システムに基づいて行うことで受託者責任の仕組みを構築する。その際、運営状況や将来の見通しなど、制度の現状に関する従業員の理解が深まるような開示を行うとともに、従業員の意思を的確に反映できるガバナンス体制を構築することが重要であると考えられる。なお、労使協議に際して、年金資産運用等に関する知識・経験が乏しいことも考えられが、その際は、(1) GPIF等の採用する指標・組合せを参照する、あるいは、(2) 総幹事やコンサルティング会社、(3) 企業年金の財政状態の把握や年金資産の運用評価やアドバイス等、企業年金制度運営全般に関して事業主・従業員を支援する役割を担う、所謂、「フィデユシャリーマネジャー」の提示する複数の選択肢から選定する方法などが考えられる。

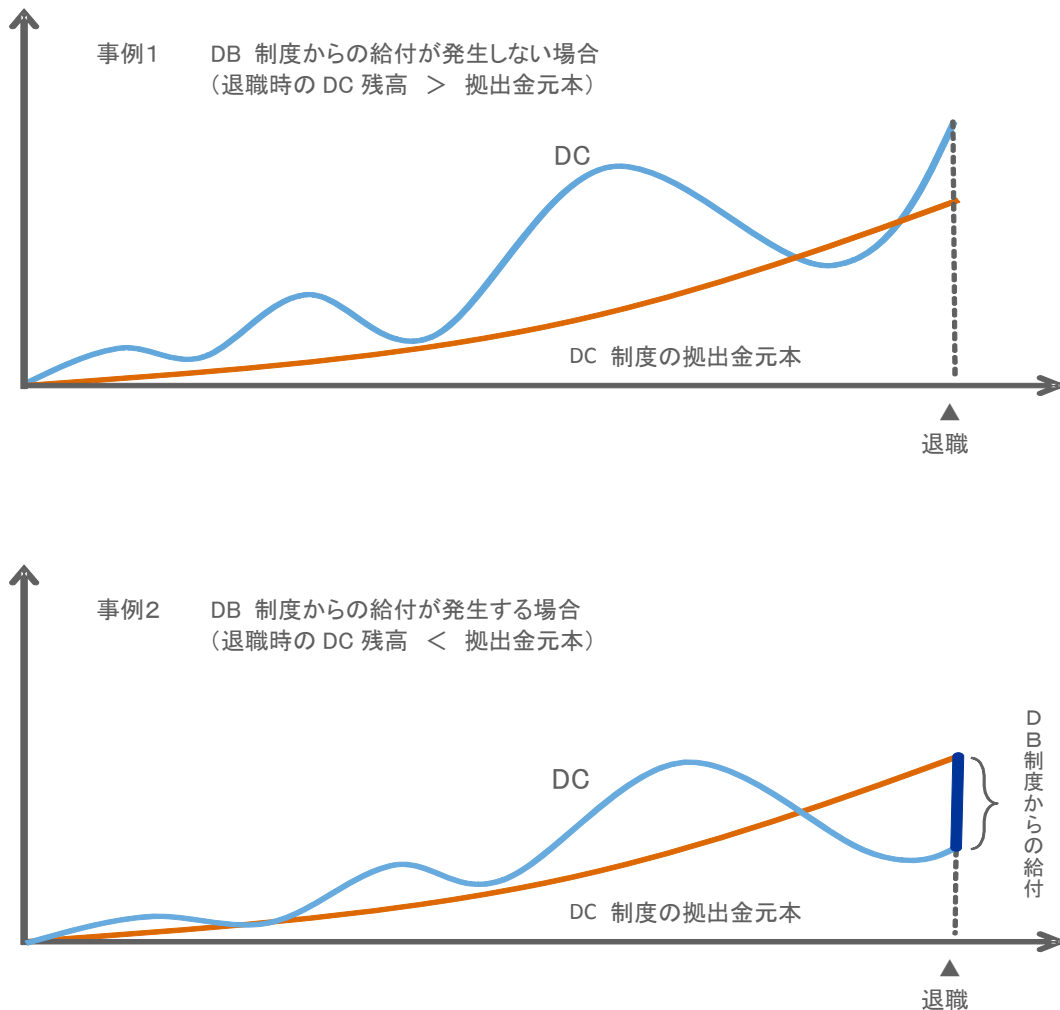
(注2) 債券・株式・短期金融商品を投資対象としたライフサイクルファンドを運用商品とした場合、従業員の年齢に応じて各々の商品構成割合が決定されることが一般的である。そこで例えば、協働運用型DCの実際の投資対象として、確定給付企業年金制度向けの債券・株式・短期金融商品を加入者全員の構成割合と一致するように資産配分することにより、制度全体としてライフサイクルファンドの資産構成割合を再現することができる。この場合、毎年の従業員の年齢構成によって全体の資産構成割合を変更する必要があることに留意する必要がある。

(注3) 一定の条件とは以下のとおり

- ・加入者等から運用指図がない場合、デフォルトファンドで運用が行われることが規約に定められていること。
- ・加入者等にその旨説明、情報提供等を規約に明記すること
- ・事業主または運営管理機関はデフォルトファンドで運用を行っている者に対し、運用指図を行える期日について定期的に説明すること

【提言3：「元本保証付協働運用型DC（フロアオフセットプラン）」】

この制度は、協働運用型DCに元本保証を設けるもので、いわゆるフロアオフセットプランと言われる制度です。チームでは、確定拠出年金制度導入に伴う従業員の不安を払拭することを旨として提言したものです。



当制度でも、給付額はあくまで退職時の個人勘定残高となりますが、図の通り、DC 残高と拠出元本を「丈比べ」して、DC 残高が拠出元本を上回っていれば DC 残高が給付されます。ただ、DC 残高が拠出元本を下回っている場合、DC 残高と拠出元本の差額が確定給付型制度（以下、DB 制度と言います）から給付されます。

様々な理由から DC 制度（現行 DC あるいは本提言にある協働型 DC）の導入に躊躇しつつも現行 DB 制度維持の負担感が大きいような場合に、現実的な選択肢となり得る DB と DC 両制度の「中間的」制度という選択肢を提供するために当提言を行ないました。

ただし、この制度は、基本的に DC 制度であるため、実績配当部分は DC 制度としての会

計処理を行うこととなります。その一方、企業は元本保証（＝拠出元本、フロー）を行う義務を持つため、その部分については退職給付会計上の債務認識に基づく会計処理を行う必要があります。もっとも、債務測定の対象となる部分が限定的であることから、企業会計に与える影響は軽微であると予想されます。

また、この制度は、積立段階では協働運用型 DC ですが、受給段階における給付額変動リスクを軽減するため、退職後は DB 制度として取り扱う、あるいは、保険会社等から提供される年金商品を購入する、年金給付専用基金（5番目の提言制度です）への移換など、いくつかの選択肢が考えられます。

なお上述の、協働運用型 DC から DB 制度への移行時の市場環境により、給付額が大きく変動するリスク（タイミングリスク）を加入者の意思を反映して軽減する工夫として、以下のようなオプションの給付段階での組み込みが考えられます。（個人の判断で、選択肢1～3を組み合わせることも考えられます）。

	待期時（退職→年金開始）	受給時
選択肢1	協働運用型 DC で運用しない DB 制度に移行	DB 制度
選択肢2	協働運用型 DC で継続運用	DB 制度
選択肢3	協働運用型 DC で継続運用	協働運用型 DC 継続運用しつつ、段階的に DB 制度に移行

またこの制度においては、事業主は最低保証を行うリスクが存在する一方で、従業員は事業主が設定した運用商品の給付額変動リスクを負うこととなります。したがって、協働運用型 DC の場合と同様、運用の現状や見通しなど従業員の制度運営に関する理解を深めるための情報開示や十分な労使協議の仕組みの整備など、的確なガバナンス体制構築の重要性については、強調しても強調し過ぎるということはないでしょう。

今回は、残る4番目の「トランジション制度」（確定拠出年金制度から確定給付企業年金制度への段階的移行）と5番目の「年金給付専用基金の創設」をとりあげたいと思います。

顧問 大輪 秋彦

## 積立てを考える その3

### ～負債で調達した資金による積立て～

#### 《要約》

積立不足解消のための資金を借入れで調達する場合、年金資産で借入金利率×(1-法人税率)の運用収益を確保すれば、企業収益は向上します。また、実質調達資金=借入金は減少する積立不足よりも少なく済むため、ROEやROAは向上します。

積立不足は利息を伴う有利子負債であり、それを相殺するためのリターン確保にはある程度リスクを負担しなければならないことを考慮すると、借入金で調達して積立不足を解消することも1つの選択肢であるのかもしれませんが。

前月号では、資金はその用途毎に適切に調達され、運用されるべきとしました。退職給付は費用を計上しても、その段階で給付が行われるわけではありません。その結果、給付のための資金は社内に留保されるわけですから、当該資金は給付のために管理運用していくことが望まれます。ただ、実際は、年金財政あるいは企業会計上の積立不足があるケースは少なくありません。手元資金が十分にあれば、その資金で積立不足を解消していくことが求められますが、必ずしも手元資金は十分でない場合があります。その場合、1つの方法として借入金等で資金調達して積立不足を解消することが考えられます。以下、この効果について検討してみます。

#### 1. 借入による積立不足解消にも一定の経済合理性

積立不足解消のための資金を借入金で賄う場合、借入れコストである“支払い利息”と“年金資産の収益”の差で損得勘定が決まるはずですが、その収支差には借入金の利率及び運用収益率の差が影響を及ぼすわけですが、税制の取扱いも関係してきます。また、外部からの企業評価という観点では、財政状態や損益に与える影響も考える必要があります。

まず、借入れコストと年金資産の運用収益の差を考える場合、単純に負債利率と運用収益率の比較ではないことに留意する必要があります。3月号以来、この項で指摘してきた通り、年金制度への掛金拠出が損金となることを考慮する必要があるからです。つまり、年金制度へ掛金を拠出した場合、拠出金見合いの課税所得が減少し、「拠出額×(1-法人税率)」分だけ税負担が軽減されます。この税負担軽減分を見越して借入金を「拠出金額×法人税率」分だけ少なくしたり、税支払いが軽減される分で借入金を返済することが可能であるからです。

要するに、積立不足の解消のための資金を借入金で調達する場合、実質的に調達すべき資金は、「1-法人税率」、すなわち法人税率を35%とすると拠出額の65%相当で済むこと

になります。この結果、借入金利息の負担を吸収するために必要な年金資産の運用収益率は「運用収益率×(1-法人税率)」でよいことになります。借入金利率を2%、法人税率を35%とすると、損益分岐点となる年金資産の運用収益率は1.3%ということになります。

これを数値で確認したものが第1表です。積立不足が50あるとして、その不足を借入金で資金調達して解消した場合と解消しない場合の比較をしています。借入金の利率、年金資産の収益率、割引率がいずれも2.0%だったとして、税引き前利益及び税引き後利益を比較しています。前述のとおり、50の不足を解消するために借り入れる資金は「1-法人税率」で32.5としています。

(第1表) 借入金で積立不足を解消した場合と解消しなかった場合の比較

	PBO		年金資産		利息費用	期待運用収益	借入金	借入金利息
	期首	期末	期首	期末				
1	50.00	51.00	50.00	51.00	1.00	1.00	32.5	0.65
2	51.00	52.02	51.00	52.02	1.02	1.02	32.5	0.65
3	52.02	53.06	52.02	53.06	1.04	1.04	32.5	0.65
4	53.06	54.12	53.06	54.12	1.06	1.06	32.5	0.65
5	54.12	55.20	54.12	55.20	1.08	1.08	32.5	0.65
累計額					5.20	5.20		3.25
	税引き前当期利益		税負担額		法人税調整額		当期純利益	
	不足あり	不足解消	不足あり	不足解消	不足あり	不足解消	不足あり	不足解消
1	99.00	99.35	35.00	17.27	0.35	17.50	64.35	64.58
2	98.98	99.35	35.00	34.77	0.36	0.00	64.34	64.58
3	98.96	99.35	35.00	34.77	0.36	0.00	64.32	64.58
4	98.94	99.35	35.00	34.77	0.37	0.00	64.31	64.58
5	98.92	99.35	15.68	34.77	-18.94	0.00	64.30	64.58
累計額	494.80	496.75	155.68	156.36	-17.50	17.50	321.62	322.89

(注1) 年金資産は積立てを行った場合の期首・期末残高(運用収益率は2.0%の想定)

(注2) 利息費用・期待運用収益・借入金利息を控除前に利益はいずれの年度も100

(注3) 法人税調整額は不足を解消する場合、初年度に50を拠出、解消しない場合は5年度末にPBO残高分の給付を行ったものとして算出

結果をみると、積立不足を解消した方が、借入金の利息を支払っても税引き前利益及び当期純利益は多くなっています。税引き前利益でみると両者の差額(496.75-494.80=1.95)は期待運用収益5.20と借入金利息3.25の差ということになります。税負担及び法人税調整額を反映した当期純利益は1.27の差となっています。ちなみに、年金資産の期待運用収益率が1.3%(借入金利率2.0%×(1-法人税率))だとすると、積立不足を解消した場合の税引き前当期利益は494.88となり、積み立て不足を解消しなかった場合の494.80と並びます(運用収益率は複利で計算しているため、積立不足を解消した方が若干上回る結果とな





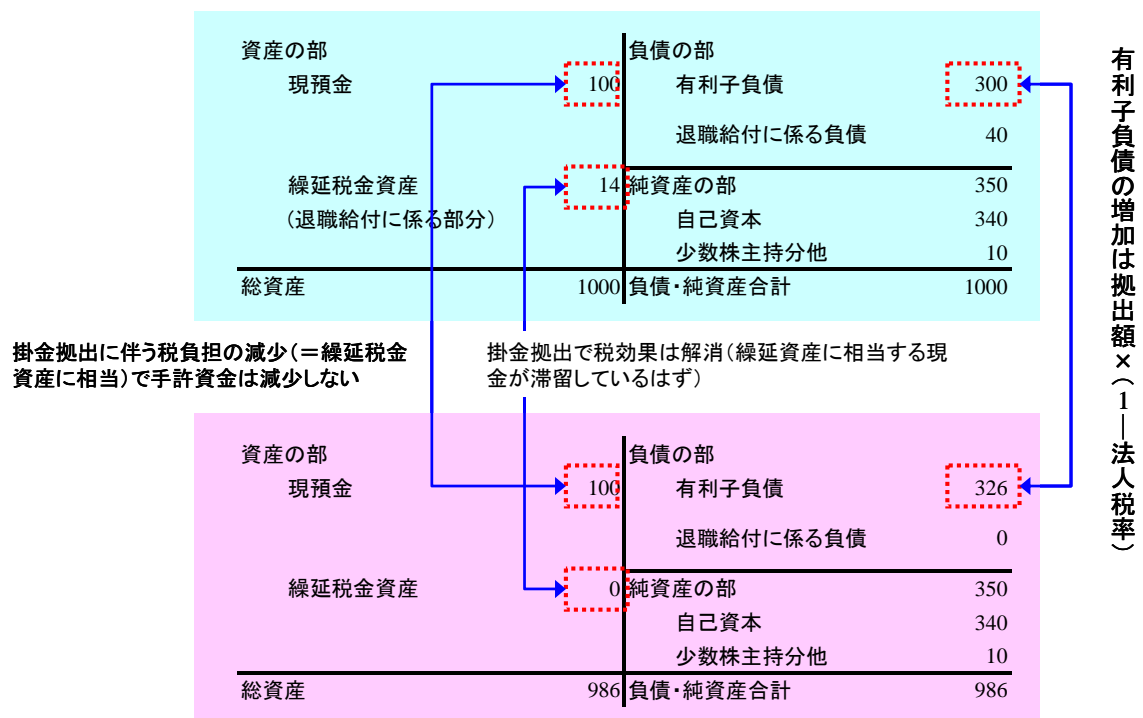
っています)。

企業年金は長期にわたる制度であるため、割引率や年金期待運用収益率は借入金利率よりは高い値になると想定されます。上記のとおり、年金資産の期待運用収益率は借入金利息より低くても有利であるということを考慮すると、借入れ等で資金調達をして積立不足を解消することには一定の経済合理性があるといえます。

## 2. 借入れを行っても負債総額は圧縮

借入金等で資金調達を行なうことで収益状況に一定の効果があるとしても、有利子負債が増加することにより財務内容が悪化することを懸念する向きがあるかもしれません。ただ、退職給付に関する積立不足も割引率相当の利息を負担する“実質的な有利子負債”であると考えるのであれば、一方で負債が増加し、他方で負債が減少するため財務内容は悪化しないと考えることができます。しかも、前述のとおり、負債で調達する資金は減少する積立不足より税負担の減少分だけ少なくて済むため、“借入金の増加”という負債増加要因よりも“積立不足の減少”という負債減少要因は大きくなります。要するに、借入金で資金を調達して積立不足を解消すると、かえって負債の総額は減少するということです。

(第1図) 借入金で積立を行う前後の貸借対照表の変化



(注) 平均的な企業における貸借対照表を基に作成している(表示は改正後の退職給付会計基準による)

(注) 実際には様々な要素が働くため、このイメージ通りの単純な動きにはならない可能性がある

これも具体的な数値例で確認してみます。第1図上段で示したようなバランスシートの子会社がたとえ、有利子負債が300、退職給付に係る負債（旧基準及び新基準の単独の貸借対照表では退職給付引当金）が40、総資産が1,000となっています。課税所得の減少を見越して手許資金14と借入金26で40の拠出をすると有利子負債は326となりますが、退職給付に係る負債は0となり、有利子負債+退職給付に係る負債の合計額は減少します。不足が解消されたため、繰延税金資産も解消されます（時期のズレはあると考えられますが、同額の課税を免れる結果、手許資金14を掛金拠出したとしても現金預金は従前と変化しないと考えられます）。

結果的に、負債が圧縮された分だけ総資産は減少することになります。積立不足を拠出しても自己資本への影響はありませんから、自己資本比率は向上することになります。一方で、この項で指摘した通り、年金資産の期待運用収益>借入利息負担であれば、企業収益は向上します。結果的に、ROE（自己資本当期利益率）やROA（総資産利益率）は上昇することになります。また、期待運用収益が増加することによる収益の底上げ効果は、営業利益段階で反映されることになり、本業の業績が向上するという効果を与えることになり、企業評価の観点からは有利と言えるかもしれません。もちろん、年金資産の期待運用収益の増加が本業の収益向上であるか否かは議論の分かれるところではあるでしょうが、客観的に統計データを比較するようなケースではプラスに評価されると考えられます。

年金資産の増加は運用リスクの増加につながるため、借入れなどによって資金を調達してまでリスク資産を増加させることに、否定的な考えの方は多いかもしれません。ただ、先月号でも指摘したとおり、資金はその資金用途に応じて適切に運用されるべきと考えられます。退職給付に関する給付原資は給付のために効率的に運用されるべきですが、給付債務が時間経過とともに利息相当額だけ増加していくという構造である以上、その増加分を吸収することが必要ですし、そのためにはある程度のリスクを負担することも必要です。したがって、手許資金がないのであれば借入れによって調達することも1つの選択肢ですし、調達する方法が借入金であるからといって、リスクを負担しない理由になると思えません。また、リスクを負担するといっても、それほど高いリターンを要求するようなリスクレベルではないことも確かです。

積立不足の存在は、非積立型の制度であることや急激な時価変動など様々な事情があると考えられます。ただ、約束した給付を行うことは企業としては当然のことですから、短期的な不足であればともかく、長期的に積立不足を放置しておく明確な理由が存在するとは思えません。もちろん、借入金に依存しないことが望ましいことは言うまでもありませんが、借入金による資金調達で積立不足を解消するのも想定される行動であるとはいえるでしょう。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳



## 老後の生活費等の動向

### ～退職後のライフプランと年金～

#### 《要約》

今年、退職後のライフプランを考えるにあたり、重要な年になりそうです。厚生年金（報酬比例部分）の支給開始年齢の引き上げ、10月から始まる特例水準の解消などの公的年金の改定があります。また、4月から改正高齢者雇用安定法による原則65歳までの希望者全員の雇用が義務付けられました。公的年金の特例水準の解消後は、さらに給付を抑制するためのマクロ経済スライドも発動される予定です。

雇用延長、公的年金の実質的な給付水準低下により、企業年金の役割はますます重要になるでしょう。

退職後の生活をめぐる環境を見ると、公的年金のスリム化により、老後の必要生活費と公的年金の給付の差は開く方向に向かいそうです。平成16年の法改正により、夫婦モデルの所得代替率を59.3%から50%ほどに徐々に下げることが決まっていますが、実際には、賃金の低下により平成21年の検証時点で62.3%に上がり、予定とは異なっていました。しかし、今後の公的年金・特例水準の解消やマクロ経済スライドの発動で、給付水準の抑制がスタートしそうです。企業年金は、公的年金の補完として、重要性は高まると考えられます。

本号では、年金制度に影響を与える少子高齢化の状況、今後の公的年金の給付水準の動向、老後の生活費の水準をご紹介します、合わせて企業年金の役割を考えたいと思います。

#### 1. 少子高齢化の状況

老後の生活を支える公的年金制度に大きな影響を与えるのは、少子高齢化の動向です。少子高齢化が進めば、公的年金は実質的に賦課方式になり、給付水準の抑制や支給開始年齢の引上げを検討する必要があります。実際、厚生年金の報酬比例部分の支給開始年齢が段階的に65歳に引き上げられることになっています。

まず少子高齢化の状況を見てみましょう。平均寿命は、女性85.9歳、男性79.4歳（平成23年）で、世界でもトップクラスの長寿です。65歳の女性の平均余命は、約24年あります。これに対し、1人の女性が一生涯に産む子どもの数である出生率は1.39と低水準のままです。1人の高齢者を何人で支えるのかという扶養率では、8.56（1970年）⇒2.63（2010年）⇒1.24（2050年）と予想され、この状態に関して社会保障・税の一体改革の大綱では、胴上げ型から騎馬戦型そして肩車型へと移行すると表現しています。人口の減少も相俟って、65歳以上人口の割合は、2010年の23%から2035年には33.4%、2060年には40%ぐら

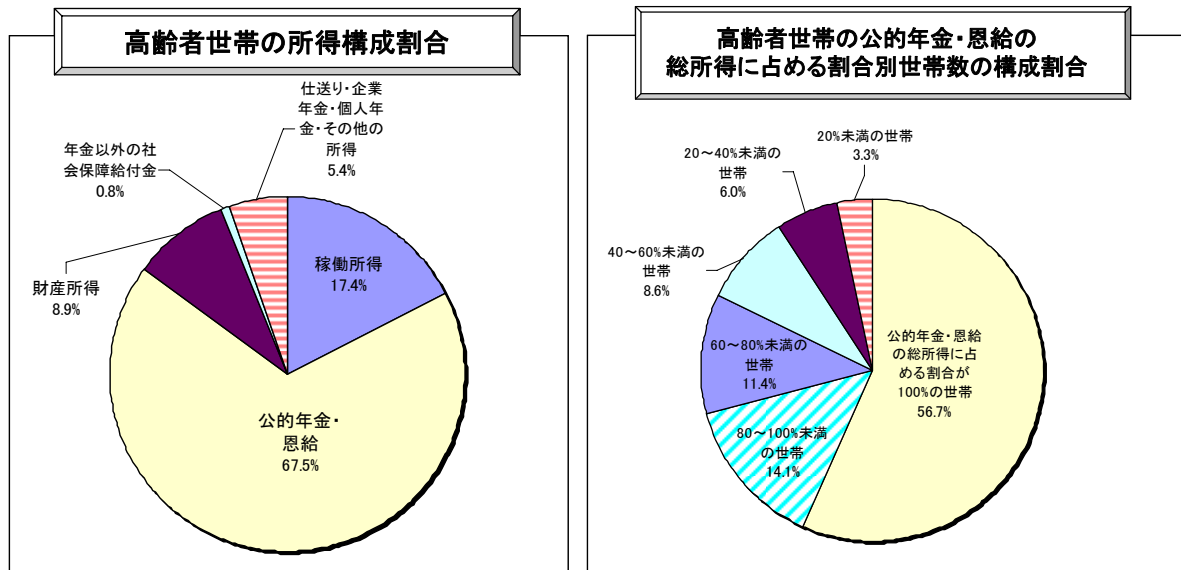
いになりそうです。将来的に75歳以上の高齢者の比率は27%ほどになり、高齢者の定義を75歳以上に変更する必要があるかもしれません。

## 2. 公的年金の位置づけと今後の給付水準

図表1のとおり、公的年金は、老後生活の財源として、重要な位置を占めているのがわかります。ところが、公的年金は実質的な減額の方が明確になっています。つまり、平成24年11月に成立した国民年金法改正で、年金額は、25年10月に1%、26年4月に1%、27年4月に0.5%引き下げることが決まっています。この引き下げや今後の物価上昇によって、法律で決まっていた本来の水準と実際に給付されている特例水準が一致し、マクロ経済スライドがいよいよ発動されます。給付の調整に使われる率は、平成16年法改正で、被保険者数の減少率や平均余命の伸びに基づき試算され、毎年0.9%の給付下げを見込んでいました。これは、金額を下げるというよりは、物価が上がった時に、年金額の引き上げを抑制することにより行われます。

平成25年度（4月～9月）の公的年金（2人分の老齢基礎年金額を含む）の水準は、夫婦のモデルで、230,940円（老齢基礎年金の1人分は、65,541円）となっています。平成21年の財政検証では、所得代替率が62.3%でしたが、試算では、平成50年に50.1%になるとしています。

（図表1）公的年金の依存度



出所：「平成23年 国民生活基礎調査の概況」厚生労働省

今後の公的年金の水準は、多少の物価上昇では上がらないかもしれません。今後の改革方向でも、支給開始年齢のさらなる引き上げや物価が下がっている時でもマクロ経済スライドが発動する仕組みに変わるかもしれません。この結果、所得代替率が約50%まで低下することが早まるかもしれません。

改正高年齢者雇用安定法で、雇用延長が求められています。60歳定年が主流であるこ

とに変わりはありません。個々人の価値観も多様化しているため、60歳以降をどのように生き、そのための収入をどのようにして確保するかは様々なパターンが考えられます。例えば、退職してボランティアや起業をしたり、継続雇用でも短時間勤務や短日勤務を選択するなどです。それによって、収入確保の方法も多様化する可能性があります。

### 3. 老後の生活費

各種調査による老後に必要な生活費は、図表2のとおりです。このうち定期的に発表されているのは、金融広報中央委員会（毎年）、生命保険文化センター（3年おき）の統計です。金額には、約22万円から約28万円と幅があります。老後をハッピーリタイアメントとするには、旅行、外食や趣味の活動費用などを確保できるゆとりある生活費が必要となります。そのためには、金額は、約37万円ないしは39万円必要とされています。

総務省の家計調査（平成23年度）の結果では、高齢無職世帯の実支出は、226,373円でした。全国平均ですから、都区部では、少し高めに考える必要があるでしょう。

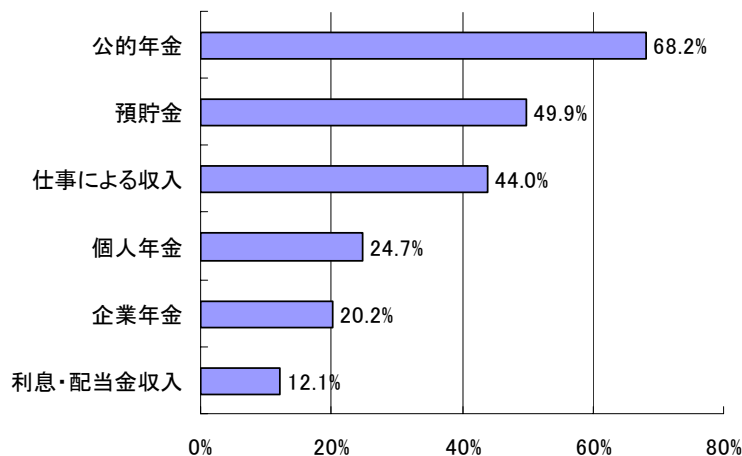
（図表2）老後の必要生活費（※）とゆとりある生活費

※老後を夫婦2人で暮らしていく上で必要と考える費用(月額)

(単位:万円)

調査機関	調査名	①必要生活費	②ゆとりある生活費	②-①
総務省	「平成14年 個人年金に関する市場調査」	27.4	39.0	11.6
金融広報中央委員会	「家計の金融行動に関する世論調査」(平成24年)	26.0		
生命保険文化センター	「平成22年度 生活保障に関する調査」	22.3	36.6	14.3
旧日本郵政公社 郵政総合研究所	「金融資産選択調査(平成18年度)」	27.5		

（図表3）65歳以降、あなたはどのように生計を立てようとお考えですか。（複数回答）



出所：年金シニアプラン総合研究機構「老後保障の観点から見た企業年金の評価に関する研究」  
報告書より抜粋、平成23年3月

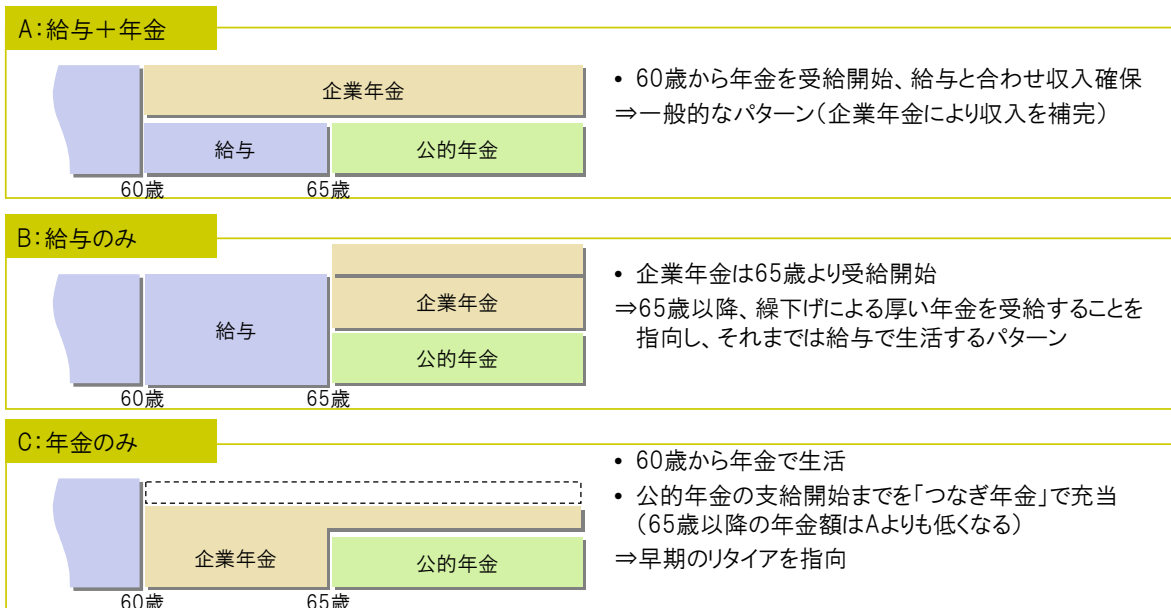
#### 4. 企業年金の役割

年金シニアプラン総合研究機構の研究会報告書によると、20歳～59歳の現役世代を対象に、「65歳以降、どのようにして生計をたてるか」との質問に、図表3のように、企業年金は、公的年金、勤労収入、預貯金や個人年金に次ぐものになっています。

60歳以降は、企業年金や預貯金、勤労収入で賄う必要があります。企業年金の役割としては、図表4のとおり、①定年以降の収入減や公的年金を補完する、②公的年金の支給開始年齢（65歳）までは勤労収入で賄い、65歳以降に支給を受ける、③60歳から65歳の無収入・低収入を補完することに重点をおく、というパターンが考えられます。

必要生活費を25万円として老後の必要資金を考えると次の通りとなります。公的年金で不足する部分で2万円、ゆとりある生活費にさらに13万円必要ですから、そのための年金原資は予定利率3%とすると前者が約360万円、後者が約2,340万円と合計約2,700万円となります。60歳以降は給与所得が得られないとすると、これに60歳から65歳までの生活での不足資金が加わります。今後、さらなる支給開始年齢の引き上げがあると、企業年金では、つなぎ年金としての役割がますます重要になるでしょう。

(図表4) 60歳以降の企業年金の役割 (イメージ)



以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

<主な参考資料>

- ・金融広報中央委員会 「家計の金融行動に関する世論調査」(平成24年)
- ・生命保険文化センター 「平成22年度 生活保障に関する調査」

## 海外年金制度の動向

### ～イギリスの年金制度見直しの動向 (4)～

#### 〈要約〉

英国政府は、2013年1月14日に年金制度改正に関する White Paper を公表しました。三菱UFJ年金情報2013年3月号では「公的年金の定額年金化」について、4月号では「職域年金制度の適用除外の廃止」について White Paper の提案内容をご紹介しました。

White Paper では「年金支給開始年齢の5年ごとの見直し」も提案されており、今月はその概要をご紹介します。

イギリスの公的年金制度の年金支給開始年齢は65歳（女子は60歳から65歳へ引き上げ中。2018年に65歳へ）です。

2007年年金法では年金支給開始年齢を、2024年～2026年に66歳へ、2034年～2036年に67歳へ、2044年～2046年に68歳へと引き上げることとされています。2011年年金法ではこのスケジュールを前倒しして、2020年までに66歳に、2026年～2028年に67歳にそれぞれ引き上げることとしていますが、White Paper では5年ごとに年金支給開始年齢の引上げを検討することが提案されています（初回の検討は2017年までに実施）。

#### 1. イギリスにおける長寿化の状況

国民保険の一環として老齢年金制度が設けられた1925年頃は、イギリス国民で65歳まで生存する男子は出生時の凡そ半数で、65歳に到達した男子の平均余命は11.3年でした。一方、現在65歳に到達した男子の平均余命は21.4年と約10年伸びています。

また、イギリスにおける65歳時点の平均余命の伸長は加速しており、1920年から1970年の70年間で65歳時点における平均余命は5年間伸長しているのに対し、1990年から2010年までの20年間で5年伸びており、長寿化が加速しているそうです。

さらに、2013年に出生した男子のうちで15歳まで生存した者が65歳に到達する確率は93%で、32%が100歳まで生存する見込みとなっており、将来はさらに長寿化が進行すると見込まれています。

このような長寿化の進行により、人口構成も変化することが見込まれており、2013年時点における65歳以上の人口12.4百万人に対して、2035年には26%増の15.6百万人に達すると推測されており、2060年には18百万人に達すると見込まれています。

これに対して、20歳～65歳までの現役（原文ではこの年齢層の人口を「現役＝労働人口」としている）は2013年の39.5百万人から2035年では44.7百万人へと13%の増加に留まると推定されています。

この結果、年金受給者1人に対する現役の人数は2013年の3.4人から2050年には2.3人に減少すると推測されており、公的年金制度の持続可能性に懸念が生じています。

## 2. 公的年金支給開始年齢の引き上げの状況

現在のイギリスにおける公的年金の支給開始年齢は男子が65歳で、女子は2010年から2020年までの間に60歳から65歳へと引き上げ中です。

公的年金制度の支給開始年齢は、2005年に発行された年金委員会のレポートを受けて議論が行われた結果、2007年年金法では、男女とも2024年～2026年に66歳へ、2034年～2036年に67歳へ、2044年～2046年に68歳へと引き上げられることとされました。

しかし第1節で述べたとおり、その後の調査結果からは2007年年金法の基礎となったデータよりさらに長寿化が進行しており、世代間の保険料負担の公平性や公的年金制度の維持可能性から、更なる年金支給開始年齢の引き上げが必要であることが判明しました。

新たな調査結果を反映し、イギリス政府は、男女の年金支給開始年齢の65歳への統一を2018年までに、66歳への引き上げを2020年までにし、67歳への引き上げは当初の予定を8年早めて2028年までにそれぞれ完了させることとしました（2011年年金法）。

この結果、2030年代の初頭までは年金受給者1人に対する現役の割合は、現在同様、約3人程度を維持できる見通しとなり、公的年金制度の持続可能性が高まったと考えられています。

(図表1) 公的年金支給開始年齢と平均寿命

国名	支給開始年齢（男女が異なる場合は男子を記載）					平均寿命 (男子)
	2010	2020	2030	2040	2050	
オーストリア	65	66	67	67	67	78.11
チェコ	61	62.2	63.5	66.7	68.2	74.69
デンマーク	65	65	67	67.9	68.8	77.30
ドイツ	65	66.1	67	67	67	77.51
アイスランド	67	67	67	67	67	79.9
イタリア	59	61	67.3	68	68.7	79.4
オランダ	65	66	67	67	67	79.0
ノルウェイ	67	67	67	67	67	79.00
ポーランド	65	67	67	67	67	72.4
スペイン	65	66	67	67	67	78.94
イギリス	65	66	67	67	68	78.20
アメリカ	66	66	67	67	67	76.2
日本(基礎年金)	65	65	65	65	65	79.44

(注) White Paper の第 6.1 表と平均寿命の国際比較（厚生労働省平成 23 年簡易生命表）から作成。簡易生命表から転載した平均寿命の調査年は国によって異なる。



公的年金の支給開始年齢の引上げはイギリス以外の国々でも検討・実施されており、White Paper では欧州・北米を中心とした OECD による調査の一覧表を示しています。日本の状況も含めて、年金支給開始年齢と平均寿命の関係を比較したのが図表 1 です。

日本の場合、他国に比べて平均寿命が長いにも関わらず、現在の年金支給開始年齢は 65 歳とチェコ・イタリアに次いで低くなっています。一方、将来の年金支給開始年齢を見ると、日本では現在のところ引上げの予定がないため、2040 年時点では最も低くなる見込みであることが判ります。

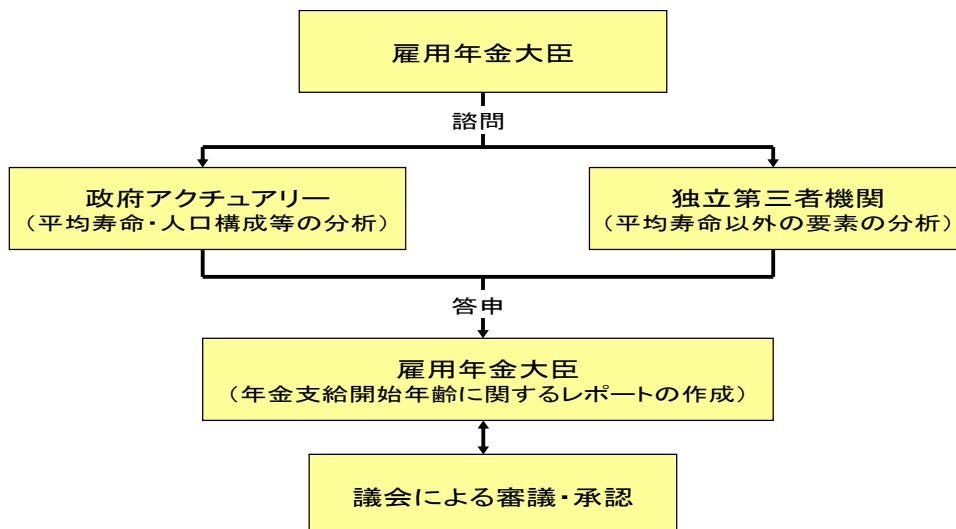
日本では、公的年金の保険料に上限(基礎年金 16,900 円:2004 年度価格、厚生年金 18.30%)が設けられており、現在は「年金支給開始年齢の引上げは将来的な検討課題」とされているものの、いずれ緊急の課題として取り組む必要が出てくるものと思われます。仮に、年金支給開始年齢の引き上げが困難であれば、「公的年金の給付水準の引き下げ」または「保険料の上限の引き上げ」のいずれかの対応を行なわざるを得ないと思われます。

### 3. White Paper の年金支給開始年齢見直し提案

年金支給開始年齢は高齢者の生活設計に大きな影響を及ぼします。そのため、2011 年に公表された公的年金の見直しに関する Green Paper でも、一定の指標に基づいた年金支給開始年齢の引上げメカニズムの必要性が強調されていました。

White Paper では「政府アクチュアリー分析と独立した第三者機関の検討に基づいた 5 年ごとの年金支給開始年齢の見直し」の仕組みを提案しています(図表 2)。また、この仕組みに基づいた初回の年金支給開始年齢見直しに関するレポートを 2017 年 5 月 7 日以前に公表することも併せて提案しています。

(図表 2) 年金支給開始年齢見直しのメカニズム



このメカニズムでは、5 年ごとに年金雇用大臣が政府アクチュアリーと第三者機関に公的年金の支給開始年齢の見直しの要否について諮問します。

検討諮問を受けて、政府アクチュアリーは、平均寿命や人口構成の予測に基づいて、年金支給開始年齢への到達割合や年金支給期間の分析等を行ない答申します。

一方、独立した第三者機関は、年金支給開始年齢の設定に関して考慮すべき平均寿命以外の要素も含めて雇用年金大臣に対して答申します。White Paper では2011年の年金支給開始年齢見直しに関する検討の過程で考慮された要素として、ア)職業や社会階層による平均寿命の変化、イ)健康寿命の考慮（平均寿命だけでは就業可能な健康状態か否かを判定できないため）、ウ)平均以外の統計的要素（最長・最短など「平均」以外の要素を考慮することによって適切な支給開始年齢を検討）、エ)労働市場への影響（高齢者の労働市場への参加に伴うマクロ経済への影響を考慮）、四つのファクターを挙げています。

White Paper では、年金支給開始年齢の定期的見直しの目的として、①賦課方式（世代間扶養）で運営される公的年金の世代間の公平性を確保すること、②突発的な年金支給開始年齢の変更に伴う社会的な混乱を回避すること、③年金支給開始年齢に関する情報の早期開示によって老後生活に関する事前準備を容易にすること、④公的年金制度の長期的な持続可能性を確保すること、を挙げています。

なお、年金支給開始年齢を変更する場合には、国民が年金支給開始年齢の変更に十分な対応を取ることが可能なように「10年間の周知期間を置く」こととしています。

今月は、White Paper で提案されている「年金支給開始年齢の調整」に関してその概要をご紹介します。

イギリスでも長寿化に伴う公的年金財政の持続可能性が課題として認識されており、既に2011年年金法で年金支給開始年齢の引上げが決定されていますが、予想を上回る長寿化リスクに備えて「年金支給開始年齢を平均寿命の伸長に見合って調整すること」が提案されています。

一方、日本においてはイギリス以上の長寿化（併せて、急速な少子化も進行中）の状態にも関わらず、公的年金に関する議論は「将来の課題」として先送りされています。このような課題は先送りすればするほど、短期間に大きな負担を伴う措置を講ずる必要性が生ずる可能性があり、社会的に大きな抵抗を受ける虞があります。公的年金の持続可能性を確保するためには、早期に対応することが求められます。

日本においても、将来を見据えた冷静な議論が必要ではないかと思えます。

(参考資料)

- The single-tier pension: a simple foundation for saving (Department for Work and Pensions)

年金コンサルティング部 佐野邦明



年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～金融緩和で動揺する債券市場～

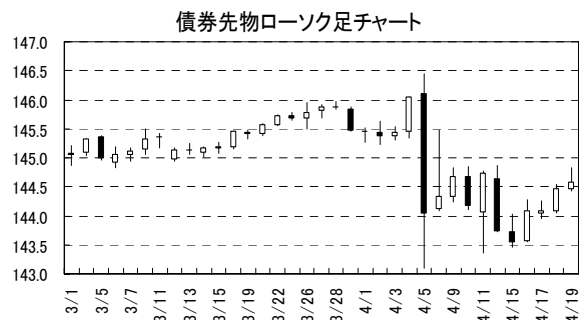
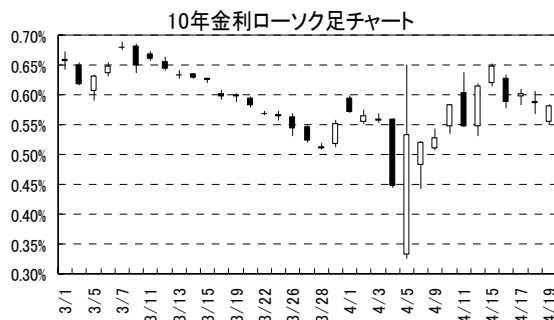
《要約》

日銀の「量的・質的緩和」を受け、追い風の株式・為替市場に対して、債券市場では動揺が広がった。この背景には流通市場の需給逼迫化懸念があったものと推測される。また、今後のポートフォリオ戦略を考えるにあたり、その価格変動特性の変化の可能性に留意する必要がある。

去る4月4日、日銀の金融政策決定会合で大規模な金融緩和策が決定されました。大方の事前予想を大きく上回る「量的・質的緩和」は、黒田新総裁のデビューとして鮮烈な印象を残しましたが、その主な内容は以下のとおりです。

- ① 政策目標を従来の「金利」から「マネーの量」に切替え、2年間で倍増させる
- ② 国債買入れの拡大（年間約50兆円へ）と年限の長期化（3年弱→7年程度）
- ③ ETF、J-REITの買入れ拡大

これらが発表された4日以降、為替市場では円安が進展、株式市場では日経平均が1万3千円台に上昇するなど強い追い風が吹いていますが、多くの年金基金のコア資産となっている国債市場では発表直後から動揺が見られました。当初、10年国債利回りは低下で反応し、翌5日午前には史上最低金利を更新して0.315%をつけましたが、その日午後には0.62%台まで急上昇するなど激しい動きとなり、その後も乱高下を繰り返しました。債券先物市場においても4年半ぶりにサーキットブレーカーが発動され、その回数はその後1週間で5回に及びました。



出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成

緩和の内容を一見すると、（少なくとも短期的には）国債が買われる材料がほとんどであり、「金利低下」の反応で市場が安定しても良かったはずですが、このように市場が動揺した要因は何だったのでしょうか。その1つは、流通市場の需給逼迫懸念だったと推測されます。今後は毎月発行される国債の約7割が日銀に買い入れられることになり、投資家の需給環境想定に対して大きな影響を与えたのです。

国債への投資は、低リスク＝安定的投資とされてきました。国債は「価格変動性が小さい（＝安定している）」ことと、「売却したい時にいつでも売却できる（＝流通市場で常に十分な需要と供給が存在する）」ことが、多くの投資家の共通認識とされてきたことが背景にありました。

しかし、緩和発表直後からその前提に変化が起きました。多くの国債を買い入れるオペが当初月6回に限定されていたため、このタイミングに需要が集中し「売却したい時にいつでも売却できる」という前提が崩れる懸念が広がりました。国債を保有し続けることのリスクが拡大したとも考えられることから、市場の動揺が拡大したのです。

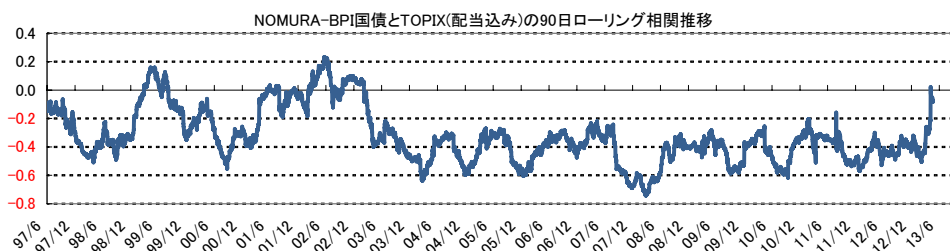
このような状況を受け、市場との対話を重視する黒田日銀は、4月中旬には買入れオペの回数を月6回から月8回に増やすなど柔軟な対応をとっていることから、国債市場は落ち着きを取り戻しつつあります。今後もこのような対話を続けることで、早晚債券市場の動揺は納まると想定されます。

では、今後の年金資産運用において国債を中心とする国内債券への投資の役割は従来と変わることはないのでしょうか。おそらく市場の落ち着きとともに、当面の間はその特性を取り戻し、年金資産運用のコア資産としての役割を果たす可能性は高いものと考えられます。しかし、ポートフォリオ運用における他資産との関係、特に国内株式との関係には注意する必要があります。

従来は金利と株価は順相関（＝債券価格と株価は逆相関）の関係であることが広く認識されてきましたが、今回の緩和拡大とインフレ目標導入を機に、金利と株価の関係が逆相関へと変化する可能性があります。

例えば、今後も日銀に対する信任が継続し国債買入れが十分に行われると投資家が予想する場合には金利は低位安定し、かつインフレ期待が継続される中で株式市場も上昇するという状況が考えられます。一方、日銀への信任が剥落した場合には、同時に2%のインフレ目標への期待が剥落することになり、日本経済再生のシナリオが描けなくなることから株式市場が下落し、同時に財政再建への懸念から債券市場でも金利が上昇（債券価格が下落）するという状況も考えられるシナリオです。

このような事態が、いつ、どのように示現するかは、所謂「アベノミクス」の今後の進展によるところが大きく、現時点でその判断はできませんが、ポートフォリオの分散効果については、これからも不断の検証が必要です。



出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成

## CSRとサステナビリティ

### ～地球の定員オーバー問題（1）～

#### 1. はじめに

CSRとは、Corporate Social Responsibility（企業の社会的責任）の略称であり、「社会面および環境面の考慮を自主的に業務に統合すること」とされる。

経団連などもこの活動には力をいれていて、いま、大きな流れになりつつある。

CSRの発祥地である欧州の潮流をみるなら、CSRが生まれた背景には、経済活動のグローバル化に伴って地球規模の環境問題や資源問題、社会問題が顕著になってきて、現在の我々の生活は、今後、「持続可能」ではないという懸念が出てきたことがある。

この背景を正確に表現するためには、サステナビリティという言葉が広く使用されている。サステナビリティ（sustainability）は直訳すれば「持続可能性」であるが、「将来の世代の人々が自らのニーズを満たす能力を損なうことなく、今日の世代のニーズを満たすような」発展と定義されている。

2010年、長期間の国際的な議論を経て、CSRはISO（国際標準化機構(注1)）により、サステナビリティこそがその目的であると正式に規定され、企業活動の行動規範となるべきことが定められた。

(注1) ISO (International Organization for Standardization イソ、アイソ、国際標準化委員会)のこと。企業に対して工業製品の品質保証を国際的に与えることからスタートし、その後、環境マネジメントや食品の安全性マネジメントに対してもそれを拡張、ISO26000ではCSRに対して目的、品質などの「標準」を定めた。ただしこれについては「認証」を与えることまではできてない。ISO/SR 国内委員会：<http://iso26000.jsa.or.jp/contents/> 参照

#### 2. サステナビリティとは

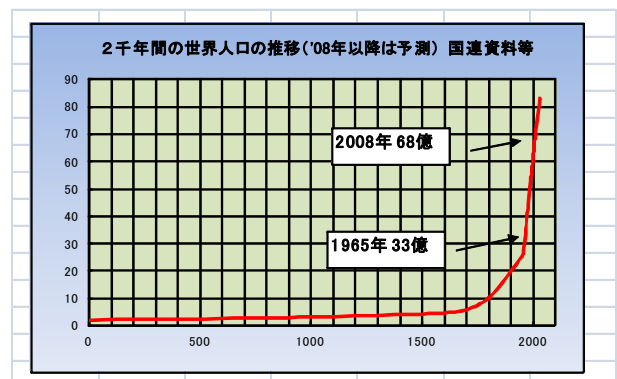
まずは右の、ここ2千年間の、人口グラフをご覧ください。

地球人口は2011年10月に70億人を越えた。人口減少中の日本では実感しにくいですが、図の中にあるように、1965年には33億人であったものが50年弱で倍以上に増えたのである。

後述するが、将来にわたって、人々がまともな暮らしを続けていくための地球の「定員」は50億人ほどであり、今はもう40%ほどそれをオーバーしているということがわかっている。

この、増え過ぎた人口と悪化する地球環境、有限の資源を中心とする問題がサステナビリティといわれているのである(注2)。

図1 2,000年間の世界人口の推移



我々人間にとっての「水」の存在を考えればすぐ分かるように、地球上では、太陽エネルギー以外のものは全て「循環」させて使用するしかないのであるが、その場合、人口問題はもとより、インプットとアウトプット、つまり食物を含む資源および廃棄物を含む環境のあちこちで、我々は行き詰まりつつあるということである。

サステナビリティの定義（注3）は、「将来世代のニーズを損なうことなく現在の世代のニーズを満たすこと」であるが、残念ながら「成長」を金科玉条とする経済は、反対方向へのエンジンをふかし続けているようにも見える。

劇的に増え続ける化石燃料の使用とCO<sub>2</sub>の増加は地球に温暖化や気候変動をもたらし、台風・モンスーンなどの強大化や大洪水をもたらすようになって、我々の日常生活にも直接影響を及ぼすようになってきた。

また、自然はタダとみなしながらの開発は増え続け、生物多様性を大きく損なっていて、種の絶滅のスピードは自然に起きる絶滅と比べて100倍～1,000倍に達している（注4）。後述するミツバチの大量死滅問題などは植物の受粉機能が損なわれるということで、直接的な人間の食の問題としても直接的に我々に脅威を与えている。

こうした問題は1972年にDennis L. Meadows博士を中心とするMITの学者グループが、ローマ・クラブから委嘱され、『成長の限界』として発表されていたのだが、残念ながら本格的な対策は講じられずに、現在にいたっていると言わざるをえない。Meadows博士は、その後も続編を出し、「人間の各種不満に対する万能薬としての（経済）成長は今や良いものとは言えなくなった」とし、さらに「市場や技術の力だけでは充分とは言えず、我々は『引き返す』ことを考えなくては行けない」とすら結論づけている。

（注2）後述するように、この言葉は日本では、恐ろしくなるほど普及していない。筆者は、それがサステナビリティという聞き慣れない単語のせいもあるのではないかと思ひ、本稿では表題を「地球の定員オーバー問題」とした。

（注3）サステナビリティという言葉は「ブルントラント(Gro Harlem Brundtland)報告」(国連環境と開発に関する世界委員会、1987年)で提起された。開発に限らずこの条件は、「持続可能性」の条件となっている。United Nations, General Assembly ;

<http://www.un.org/documents/ga/res/42/ares42-187.htm>

（注4）環境省 <http://www.env.go.jp/policy/hakusyo/h19/html/hj07010202.html>

### 3. 画期的なアイデア

しかし、近年、画期的なアイデアも出されている。

経済学でいう外部不経済の内部化（例えば、工場が出す公害があって外部の被害者が費用を負担する場合、この損失を経済的に計算して工場自身に払わせるということ）を可能にする目的で書かれた次の2つ報告書で提案されたことである。

地球温暖化の分野では、2006年に公表されたスターン・レビュー、「気候変動の経済学(The Economics of Climate Change)」という報告書である。CO<sub>2</sub>による温暖化は気温そのものもさることながら、風水害などを誘発する気候変化が恐ろしいのだが、報告書は、「仮に何も対応策をとらずに、今世紀末に気温が5～6℃上昇（注5）したとしたら、世界はGDPの5～

10%に相当する損失を被るリスクがある」とし、気候変動問題に対して対応策をとることによるメリットが、それにかかるコストを大きく上回るという結論を導き出して、世界の温暖化対策に大きな影響を与えている。日本でも昨年、環境対策税が実施された。

もうひとつは「生物多様性の経済学 (TEEB、the economics of ecosystems & biodiversity)」報告書であり、2010年10月に行われた第10回締約国会議 (COP10) において統合報告書が公表された。こちらは例えば、「スイスにおいて平均的なミツバチは、受粉を行うことで蜂蜜製品の価値のおよそ5倍に当たる、約2億1300万米ドル相当の年間農業生産物に寄与した」といった、生物の価値をひろく金額換算して、それを毀損するものに将来をも含めたペナルティーを課そうと目論む、壮大なものである。

「地球の定員オーバー問題」は、人類が初めて直面する喫緊の大問題と認識されつつある。メガトレンドになるべきものであり、企業戦略にとっての重要性は論を待たない。

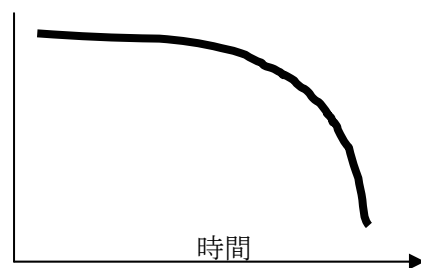
(注5) 前回の氷河期と現在との平均温度の差が5度である。

#### 4. 急を要する対策

まだ時間があるとか、早すぎるというのは大間違いである。既述の人口増加のカーブが急激であることが示したことは、それを原因とする問題も急激に悪化するということである。また、両方の報告書が共通して主張していることは「皆が気がついたときにはもう遅い」ということである。

気候変動、自然が与えてくれる便益、資源の枯渇などは、次のグラフが描くような人口増加と反対の、急激な悪化を辿ると考えられる。日本で知られていないサスティナビリティという言葉もあつという間に広がる時が遠からず来ると信じてこの連載を続けたい。

図2 気候、生物多様性、資源の悪化の様相



青山学院大学教授 岩井千尋

<参考文献>

Meadows, D 他[1972]、D.H.メドウズ他著、大来佐武郎監訳(1972)『人類の危機レポート 成長の限界 *The Limits to Growth*』ローマクラブ、ダイヤモンド社

## <コラム> アドリブ経済時評

### BOP ビジネス

まだ聞き慣れない言葉かもしれないが、BOP ビジネスというのが世界で注目されている。

BOPとは「Bottom Of Pyramid」の略で、経済的なピラミッドの底辺にいる人達、貧困層を意味する言葉である。BOPの定義は様々だが、国連で「絶対的貧困」に分類している人々（推計40億人以上）を定義としている。

70億を超えた地球人口の6割ほどであるが、アフリカ諸国・インド・カンボジア・バングラディシュなどに住む彼らの収入は、一日2ドル～年間1000ドル未満であり、今まではビジネスの対象とはならなかった。

しかし、企業の社会的責任意味するCSRが推進されだしたこと（本誌、別稿をご参照）、多くの場合地球環境の改善にもつながること、さらに、一企業の利益も期待できることから、注目されだしたのである。

オランダの大手電機メーカー、フィリップス社がBOPの人々のために開発し、インドで展開している料理用の薪ストーブは、伝統的なもの比べて薪の使用量が半分であり、しかも排出する煙の量は9割も少なく、安価でメンテナンスも容易とのことで、売れ始めているという。

利幅は少なくとも、世界ではまだ30億人が伝統的なバイオマス燃料（薪や家畜の糞など）で煮炊きをしているというからすごいことだ。もちろん木を切る量も減る。また、前近代的な竈（かまど）には煤煙対策が施されていなく、屋内に充満する有害な煙を吸い込んで肺の病気を患い、毎年200万人もの女性や子供が命を落とすそうだから、早く普及することを願わずにいられない。

日本で最も有名なのは、ヒンドスタン・ユニリーバ（ユニリーバのインド法人）という企業である。同社はインドの農村部で、日用品などを販売するビジネスで成功を収めているが、例えば購買力に乏しいBOP層に対して、一回使いきりの小さな袋入り石鹼をわずか2ルピー（約4円）で販売、現地の学校とも提携して、手洗いの習慣を普及させて、下痢などの感染を防いで健康管理に貢献したという。

単価はとてつもなく小さいが、利益率は悪くないというし、彼らがやがて経済的に豊かになった際に、同社の高価な日用品を購入してくれることを期待して、ブランドを認知させておく「先行投資」の意味合いももちろんある。

このようにBOPビジネスは、地元の人々の厚生、環境保護、CSRの推進、利益と一石二鳥、三鳥も可能なものになりうる。ただし、日本はこの分野への参入が遅れているという。世界に誇る技術や習慣もっているだけに、もったいないはなしだと思う。

【2013/4/26】

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、充分ご留意ください。
- 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、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。

