

# 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

2014年10月号

## 《目次》

《上場企業の退職給付の状況 その2》 2013年度の退職給付債務関連数値の分布状況	… 1
《確定給付企業年金の現状》 平成26年3月現在のDB制度の状況	… 4
《企業年金に関する論点整理 その3》 退職一時金と企業年金(社内引当と社外積立)	… 9
《老後所得保障の観点から見た企業年金のあり方について その4》 企業年金の実施状況と企業年金の課題	… 13
《多様化する年金債務》 年金の債務構造から考える年金資産運用(2)	… 19
《年金基礎講座(会計・税務編⑧)》 退職給付信託	… 23
《アドリブ経済時評》 「イスラム国への空爆」に思う	… 24

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：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

## 上場企業の退職給付の状況 その2

### 2013年度の退職給付債務関連数値の分布状況

弊社では、毎年上場企業の退職給付の状況を分析していますが、今年も7月末時点で各市場に上場している企業(2,913社)を対象に数値を集計しました。先月から上場企業の退職給付の状況についての分析結果を紹介しておりますが、第2回目の今回は、2013年度の退職給付債務関連数値の分布状況について説明します。

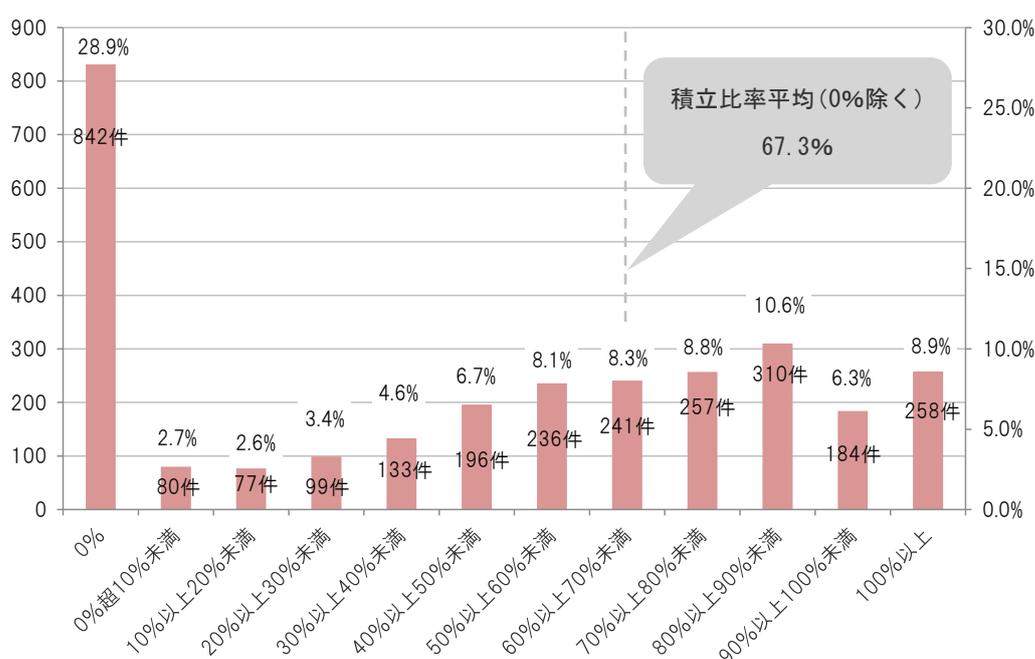
#### 1. 積立比率の分布状況

前月号記載のとおり、上場企業全体の2013年度の積立比率(年金資産÷退職給付債務)は75.5%となり、前年度6.2ポイント上昇しました。

一方、個社毎の積立比率の単純平均について、その分布状況を示したものが(図表1)です。積立比率が0%となっているケースは、確定拠出年金制度や退職一時金制度

など、資産の積立が不要な制度のみを実施しているケースと考えられ、これらのケースを除いて算定すると、積立を行う制度のある会社の積立比率の平均は67.3%となります。なお、単純平均の積立比率が加重平均のそれを下回るのは大規模企業の積立比率が相対的に高いためと考えられます。

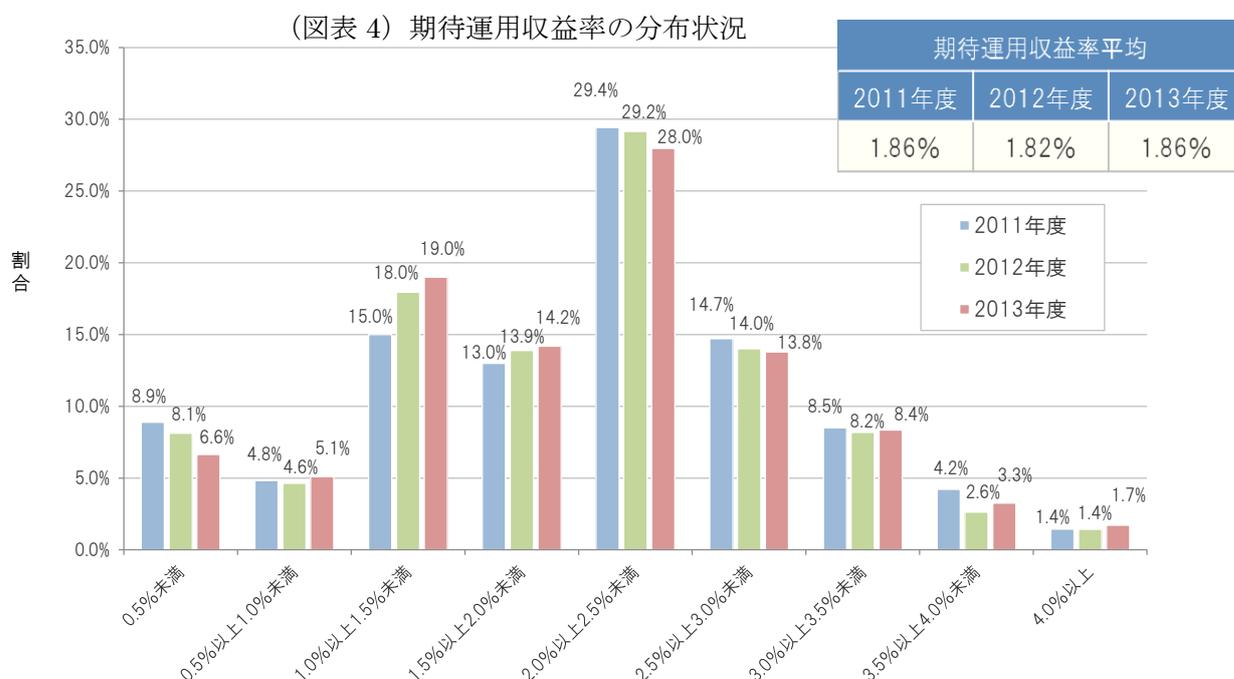
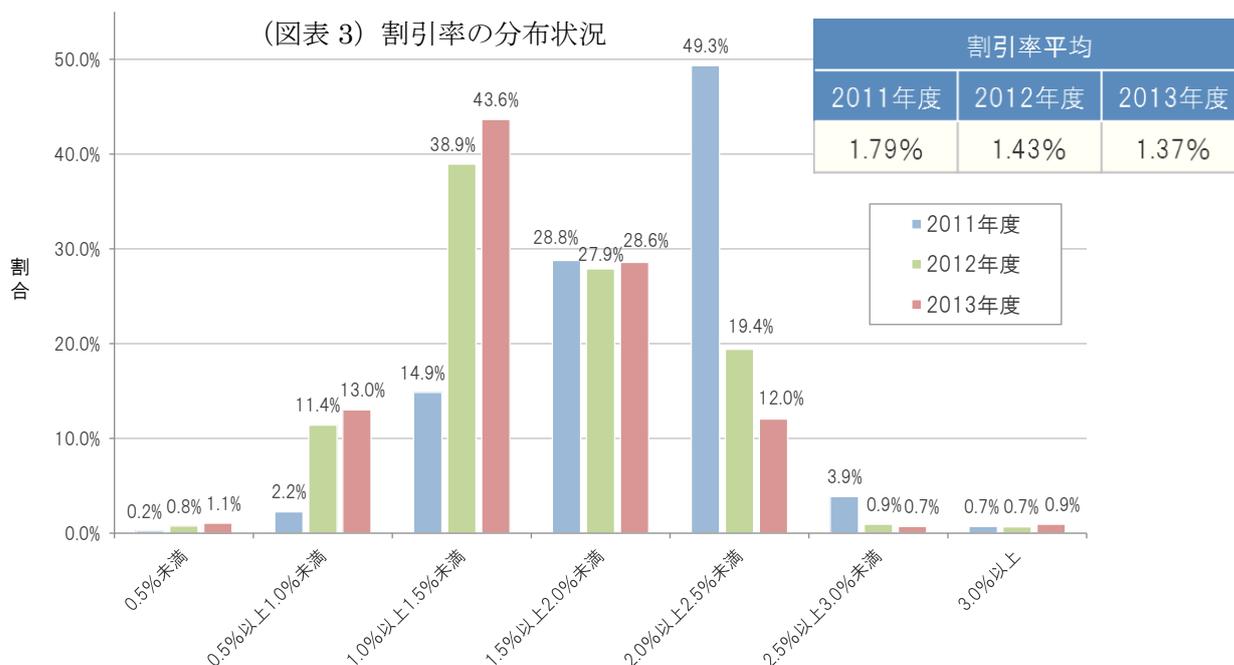
(図表1) 積立比率の分布状況 (退職給付債務比)





が、2013年度の期待運用収益率が下げ止まって（上昇に転じた）います。これは、今後の市場環境にかかる見通し、あるいは、年金資産のポートフォリオに関する考え方について、過去10年の流れから若干変化が

生じていることの表れかもしれません。（本統計に関する詳細なデータをお知りになりたい方は弊社営業担当者にお申しつけください）



年金コンサルティング部 リサーチグループ 田尻一臣

## 確定給付企業年金の現状

### 平成26年3月現在のDB制度の状況

平成26年3月末時点の確定給付企業年金制度896制度（うち規約型746、基金型150）の平均の予定利率は2.63%で、前年同年度の調査より低下しています。

継続基準、非継続基準ともに積立水準は改善しており、良好な運営が行われている制度が増加しています。

確定拠出年金の導入割合は年々増加傾向にあり、今後もその傾向は続くと考えられます。

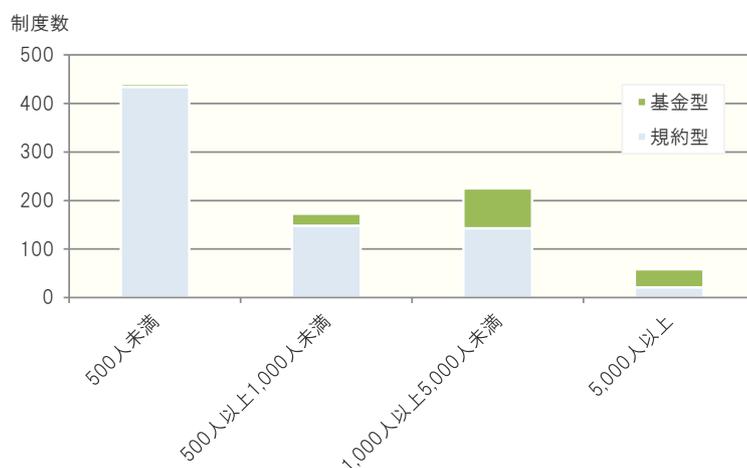
#### 1. はじめに

弊社では、総幹事を務める確定給付企業年金（以下、DB年金）について、定期的にデータを集計しております。

今回は平成26年3月末時点の制度数896件（加入者数は約180万人）を対象に平成26年3月末時点で集計した結果について、その概要をご案内いたします。

なお、集計対象とした896のDB年金の内訳は、規約型が746件（83.3%）、基金型が150件（16.7%）となっています。加入者規模で見ると、代行返上した厚生年金基金からの移行が中心の基金型の方が、相対的に規模が大きい傾向にあります（図表1）。

図表1 加入者規模別の設立形態



## 2. 財政検証の結果

DB年金は継続基準、非継続基準の2つの基準で年金資産の積立状況を検証することが義務付けられています。継続基準では、まず責任準備金に対して数理上資産額（数理上資産額の評価方法が時価の場合、純資産額と同額になります）がどれだけ積み立てられているかを見ます。純資産額÷責任準備金が1を下回る場合は継続基準に抵触します。次に、数理上資産額に許容繰越不足金を足した額と責任準備金を比較します。それでも1を下回る場合、掛金の見直しが必要となります。集計結果は、積立水準の平均が1.17（規約型平均1.16、基金型平均1.17）、継続基準を充足している制度が93%、更に99%の制度は掛金の見直しが不要となりました（図表2）。

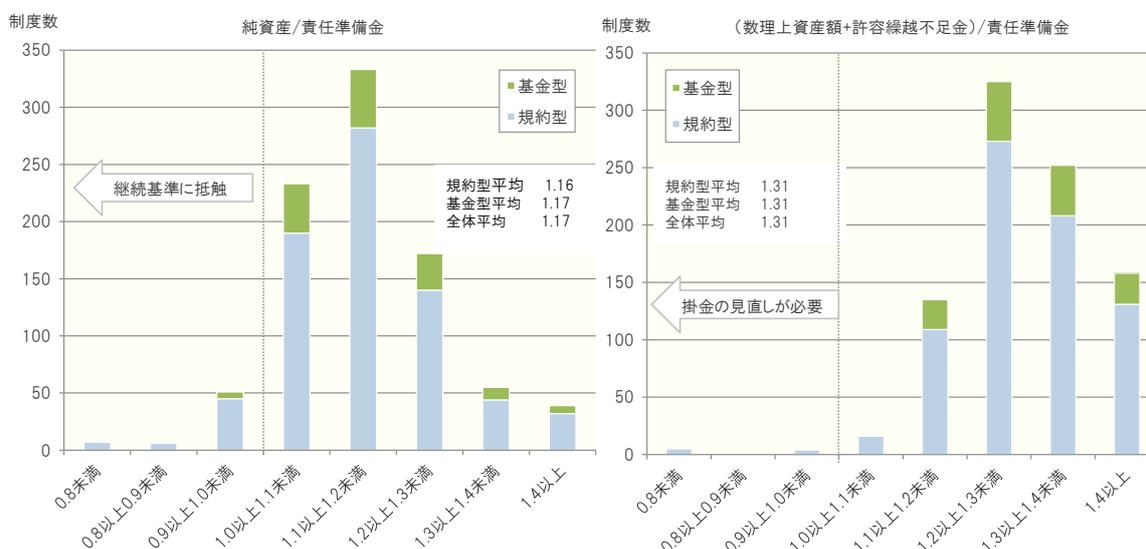
非継続基準は、最低積立基準額に対して純資産がどの程度積み立てられているかを検証します。なお、判定基準となる積立水準は1.0ですが平成29年3月30日までは経過措置があります。平成26年3月30日

までの決算では積立水準が0.92、平成27年3月30日までの決算では0.94以上であることが求められます。集計の結果、積立水準の平均は1.63（規約型平均1.72、基金型平均1.15）、91%の制度が非継続基準を充足しました（図表3）。

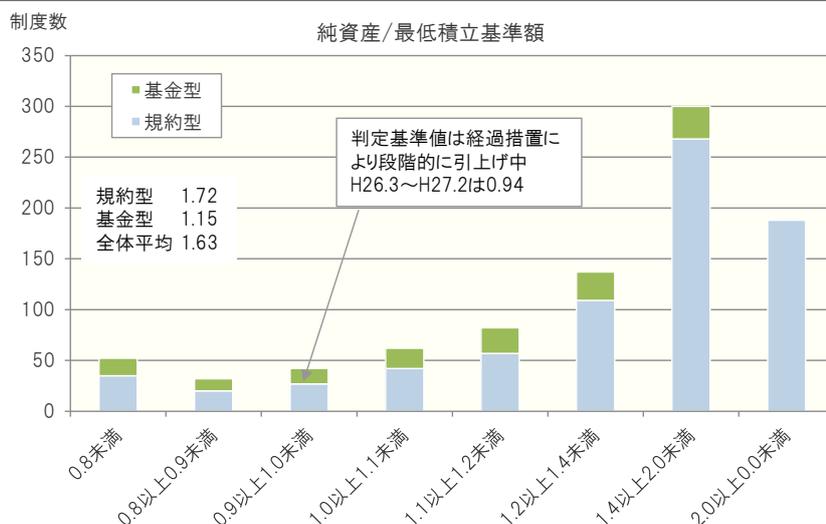
なお、積立水準の検証では最低積立基準額から未認識額を控除した額を用います。未認識額とは、適格年金から権利義務移転した場合等の経過措置です。適格年金からの移行が多い規約型の方が積立水準の平均が高いのは、その影響と思われる。また、未認識額は年を経るごとに減少し、最低積立基準額が増加していくため、時系列では積立水準の平均は低下（前年度の1.64→1.63）しています。ただし、積立水準1.0以上のDB年金の割合は前年より高くなっていきます。

いずれにせよ継続基準、非継続基準の積立水準を時系列に見てみると、いずれも積立の改善がみられます。

図表2 継続基準の積立水準



図表3 非継続基準の積立水準



改善状況が顕著になってくると、掛金の拠出停止（コントリビューション・ホリデー）が現実味を帯びてくると考える人がいるかもしれません。最低積立基準額、数理債務いずれか大きい方の1.5倍（積立上限額）を超えると掛金額の控除（減額）ある

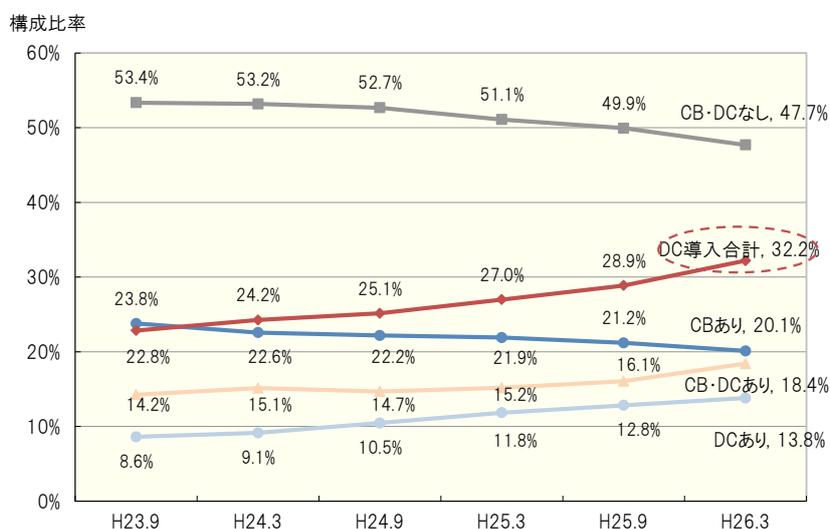
いは停止となるからです。ただ、積立上限額を算出する場合の数理債務は、下限予定利率（平成25年度は0.8%）を使うことになっているため、実際にはまだ拠出停止になる制度はありません。

### 3. DCの実施状況

DB制度に加えて確定拠出年金制度（以下DC）も実施している割合は、全体の32.2%を占めました。前年同時期は27%であり、5.2ポイント上昇しています。しかも加入者

規模が大きくなるにつれて、DC実施割合が高くなっています。DB制度とDC制度を併用するには制度管理やコストを吸収可能な大規模企業に限られるのだと思われます。

図表4 DC、CBの実施割合（時系列推移）



DCを導入するには、様々な狙いがありますが、会計上債務の認識が不要であるため、退職給付債務の圧縮や年金資産の運用のブレを抑制することを目的とするケースは多いと思われます。また、ポータビリティ等転職者の受け入れにも有利に働きます。

厚生労働省が公表しているDCの施行状況等をも、直近1年間で規約数、加入者数ともに大幅に増加しています。今後もこの傾向は続くと思われます。

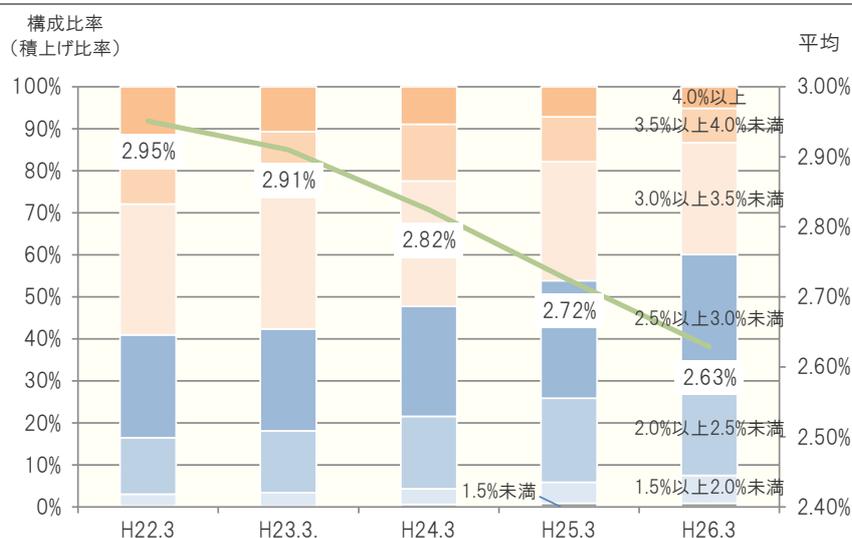
DCと同様に退職給付債務のブレを抑制する効果があるのがキャッシュバランスプラン（以下CBプラン）です。あらかじめ定めた経済指標の実績(指標利率)に連動して給付額が変動する制度で、指標利率を国債とした場合には実勢金利に応じた制度運営が可能です。CBプランの導入状況について時系列でみると、直近1年で37.1%から38.5%とわずからながら増加しています。

#### 4. 予定利率の平均は2.63

予定利率の設定は2.0%から3.0%の間が中心となっており、平均では2.63%（規約型2.64%、基金型2.57%）でした。予定利率の時系列推移は図表5に示していますが、

3.0%以上に設定している企業は減少傾向にあり、直近では約6割の制度が予定利率3.0%未満に設定しています。

図表5 予定利率の構成比率（時系列推移）



また、上場企業300社における年金財政上の予定利率と退職給付会計上の期待運用収益率を比較した表が図表6です。予定利率の平均が2.53%であるのに対し、期待運用収益率の平均は2.01%です。予定利率よりも期待運用収益率を低く設定することが

多いことがわかります。予定利率は掛金算定、期待運用収益率は会計上の費用算定に用いる利率ですが、費用の見積もりに関して保守的に、すなわち数理計算上の差異の発生を抑制するために、期待運用収益率を低めに設定している可能性があります。

同様に、年金財政上の積立水準と会計上の積立水準との比較をまとめたものが図表7です（年金財政上の積立水準は年金資産÷最低積立基準額（未認識控除前））。財政上の積立水準1.17に対し、会計上の積立水準は0.75でした。年金資産は同額であるはずなので、会計上の積立水準の方が低い要因として、DB制度への退職金からの移行割合が考えられます。集計対象300社の移行

割合は平均約6割でした。退職金制度は非積立型の制度であり、積立不足の要因となります（ただし、退職給付信託を設定している場合は、会計上の積立比率を引き上げる要因となります）。

（本統計に関する詳細なデータをお知りになりたい場合は、弊社営業担当者へお申しつけください）

図表6 予定利率と期待運用収益率の関係

予定利率 期待運用収益率	2%未満	2%以上2.5%未満	2.5%以上3%未満	3%以上3.5%未満	3.5%以上4%未満	4%以上4.5%未満	合計
2%未満	15	25	31	14	7	3	95
2%以上2.5%未満	7	38	15	19	3	4	86
2.5%以上3%未満	4	9	27	9	2	4	55
3%以上3.5%未満	1	3	11	15	4		34
3.5%以上4%未満		3	4	5	4		16
4%以上		2	1	1	0		4
合計	27	80	89	63	20	11	290

図表7 年金財政上の積立水準と会計上の積立水準

非経橋基準の積立比率 (未認識額控除前) 会計上の積立比率	0.8未満	0.8以上0.9未満	0.9以上1.0未満	1.0以上1.1未満	1.1以上1.2未満	1.2以上1.3未満	1.3以上1.4未満	1.4以上	合計
0.8未満	34	18		43	17	14	9	31	166
0.8以上0.9未満	2	2	4	6	9	10	8	9	50
0.9以上1.0未満	2	0	4	2	6	7	5	8	34
1.0以上1.1未満	0	0	1	4	3	6	2	5	21
1.1以上1.2未満	1	1	0	3	1	0	3	2	11
1.2以上1.3未満	0	0	1	0	0	2	3	3	9
1.3以上1.4未満	0	0	0	0	1	0	0	5	6
1.4以上	0	1	0	0	0	1	1	0	3
合計	39	22	10	58	37	40	31	63	300

年金コンサルティング部 リサーチグループ 林 千陽

## 企業年金に関する論点整理 その3

### 退職一時金と企業年金(社内引当と社外積立)

日本では、もともと退職一時金制度があり、その給付資金を準備する方法として企業年金制度が利用されたという経緯があるため、退職一時金制度が良いのか年金制度が良いのかがしばしば議論となります。なかでもどちらが経済的に有利であるかは古くから議論されてきた課題であり、今回はこのテーマについて検討します。なお、ここでの年金制度は特段の記載がなければ確定給付型の年金制度を想定することとします。

#### 1. 社内留保した資金の運用リスク

退職一時金制度は給付のための特定の資産を保有せず、給付資金は給付を行う時点で賄います。これに対し、年金制度では将来の給付に備えて資金を準備し、給付までの期間中は年金資産として運用します。このように退職一時金は給付のための資産を保有しないため資産運用リスクが存在しないと考える人がいるかもしれませんが、これは正しくありません。

退職金の費用(退職給付費用)を計上しても、その費用に見合う支出、すなわち給付はその時点で行われるわけではありません。このため費用計上した額に見合う資金は社内に滞留します。その資金は何らかの形で企業が利用するわけですから、資金使途に応じた運用リスクが存在することになります。事業資金として利用されれば、事

業のリスクを負担するわけです。キャッシュで保有していればリスクフリーですが、リターンも得られないこととなります。

つまり、社内留保された資金は運用リスクがないのではなく、資金使途が特定されないため、リスクが判定できないということです。当然ですが、当該資金が生み出すリターンも測定できません。

退職給付制度の資金準備の方法のうち、社内留保と社外積立のどちらを選択するかが検討課題となるかもしれません。その際には、運用リスクが論点になる可能性が高いと思われませんが、忘れてはならない点は、年金資産運用に運用リスクが存在するのと同様に社内留保でも留保した資金に運用リスクが存在するという点です。

#### 2. 最も効率的な方法とは

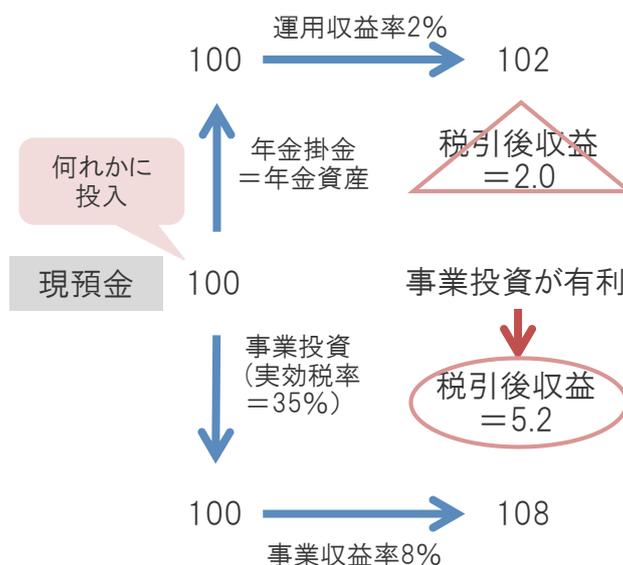
社内留保でも運用リスクが(もちろん運用収益も)存在することを十分理解していれば、両者のどちらが効率的かという議論

が行われることとなります。単純に考えれば、より高い収益を確保できる方を選択すればよいという結論が簡単に導き出せます。

問題は事業資金での運用と年金資産とどちらが高い収益を確保できるかですが、常識的には、事業資金として利用する方が高い収益を確保できるはずですが。事業会社は株式や債券の発行を通じて事業資金を調達しており、投資家にはそうして獲得した収益の一部を還元するわけです。したがって、企業は株式や債券などの有価証券で運用する年金資産より高い収益を確保しなければならないはずだからです。

改めて確認するまでもないとは思いますが、図表1に資金100を事業資金と年金資産に投入した場合の税引き後の収益を比較しています。年金資産は運用収益率2.0%であり、収益が非課税（特別法人税の課税凍結を前提としています）であっても税引き後の収益は2.0にとどまります。事業資金として投入すると運用収益率8.0%であり、税金を支払っても収益は5.2と倍以上になります。

(図表1) 資金を年金資産、事業資金何れかに投入する場合



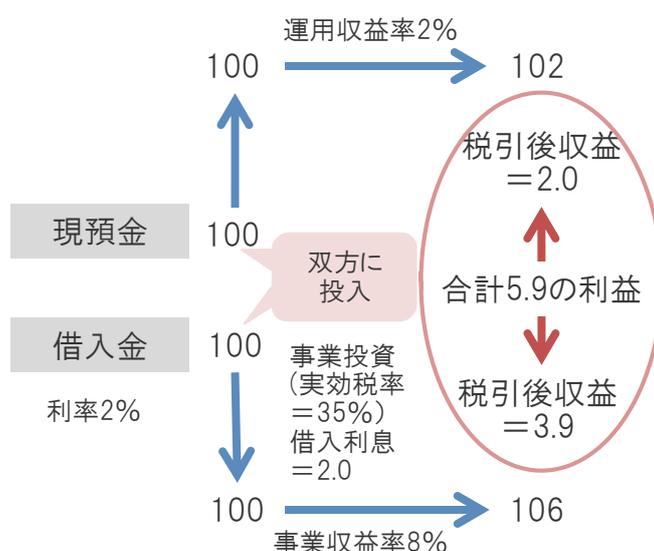
この結果をみると、社内留保のほうが有利ということになりますが、これが実現するためには退職金のために留保された資金がいつでも投入できるような投資対象があり、また、給付時に当該資金を取り崩せる状況にある（あるいは給付時点で別途資金を調達できる）ということも必要となります。そうでない場合、一部をキャッシュ（あるいは預金等）で滞留させる必要があり、そうすると資金効率は年金資産と逆転することも考えられます。

そこで、二者択一で「どちらが効率的か」という観点ではなく、「どの方法が最も効率的か」を考えてみることにします。それには、二者択一で考えなくてもよいという条件が必要となります。具体的には、資金調達面での制約がないという条件です。有利な投資対象がある場合に、その時点で確実に資金調達ができることが必要となります。図表2では、給付のために留保された資金100は年金資産として積み立てられ、収益率2.0%で運用されます（運用収益は非課

税であり、税引き後の収益は 2.0)。一方、収益率 8.0%と高い収益が見込まれるプロジェクトに対しては、借入金（金利 2.0%）により 100 の資金を調達して投資を行います。8.0 の収益を確保し、金利 2.0、法人税 2.1 を差し引くと税引き後の収益は 3.9 とな

ります。図表 1 での収益は 5.2 であり、プロジェクト自体の収益は金利負担分だけ少なくなります（ただし、利息は損金となるため、法人税分だけ金利負担は軽減されます）、年金部分の収益を合わせるとトータルの収益は拡大します。

(図表 2) 投資資金を借入金で賄う場合



これは、各々の資金が資金用途に応じて適正な収益を上げているからです。資金の調達コストを超える収益を確保するのであれば、投下資本が大きいほど収益は拡大することを示しています。上記のとおり、二者択一で選択する場合、有利な投資対象があり、必要な時期に取り崩せる（あるいは

別途資金調達ができる）ことが必要としました。逆に言えば、有利な投資対象があれば、その時点で資金を調達すればよく、給付のために必要な資金は給付資金として適切に運用されることがベストであるといえるのではないのでしょうか。

### 3. 過去の日本の状況と今後

コーポレートファイナンス的な観点から考えると上記のような結論となるはずですが、しかし、多くの会社が社内引当での制度を残していますし、理屈のみで割り切れるわけではなさそうです。その理由の1つはマーケットの不振があるのですが、かつ

ての日本では社内引当が有利な状況であったことも理由の1つとして考えられます。

ここでの議論では二者択一の状況であれば高収益のプロジェクトに投資したほうがよいとしましたが、かつての日本では資金需給が逼迫しており、まさに資金調達面で

制約があったという事実があります。また高度成長時代は投資案件も豊富にあったと言えます。資金が調達できれば投資を行い、成長を遂げることができたわけです。しかも、従業員の平均年齢は若く、退職者も相対的に少なかったため、引き当てた資金は当面給付されず、長期的に利用できる資金であったわけです。

一方で税制面での優遇もありました。退職給付引当金制度によって自己都合要支給額の 40% までの引当てに対しては損金算入が認められていたことです。また、今と違い退職給付会計が導入されておらず、会計上の負債（退職給与引当金）には“利息”という概念がありませんでした。つまり無税で無利息の資金が利用できたということになります。こうした状況下では、社内引当ての方が有利であるという状況が明らかに存在したと言えます。

もっとも現状は金融が緩和され、社債や時価発行など直接金融での調達もかつてとは比較にならないくらい容易になりました。有利な投資対象もかつてほど多くあるわけではないでしょうし、キャッシュで滞留させるのであれば年金資産として運用した方が効率的な運用が可能です。何よりも、税

制や会計面での変更は大きく状況を変えています。退職給与引当金制度がなくなり社内引当てには税制の恩典がなくなっていますし、退職給付債務には利息費用が計上されるからです。見合いの年金資産を保有していれば、利息費用を相殺ないし吸収することが可能ですが、積立てた資産がなければそれできません（留保された資金が運用されるため、企業全体の収益が必ずしもマイナスになるわけではありませんが）。かつては、社内引当てを有利にしていたすべての状況が完全に逆転していると言えます。

そもそも、将来、給付を行うことを約束しているのですから、経済合理性の議論以前に原資を確保しておくべきであると言えます。原資の確保に関しては、「賃金の支払の確保等に関する法律」で退職金の保全措置を講じることを求めています。ただ、努力規定であるため実施されていないケースが少なからずあるようです。効率性という視点を離れ、従業員の受給権確保という観点から考えても社外積立てが望まれることに変わりありません。なお、給付の資金を事前に社外に積立てる方法としては DC という選択肢もあります。今回は、DB と DC について検討したいと思います。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

## 老後所得保障の観点から見た企業年金のあり方について(その4)

### 企業年金の実施状況と企業年金の課題

人事院が発表した「民間の企業年金及び退職金の調査結果並びに当該調査結果に係る本院の見解の概要(平成 24 年 3 月)」によると、平成 23 年 8 月時点で従業員 50 人以上の民間企業において退職給付制度を有する企業は 93.5%、そのうち退職一時金制度を有する先は 86.9%、企業年金を有する先は 59.9%でした。1,000 人以上の大企業では 98.8%の企業で退職給付制度を有し、企業年金制度も 88.1%の先で有しています。一方、100 人未満の中小企業では退職給付制度を有する先は 91.4%、企業年金制度を有する先は 42.8%で、約 6 割の企業では企業年金制度がありません。今年 8 月 20 日の「第 23 回社会保障審議会年金部会」では、企業年金制度等に関する 3 つの視点と企業年金の普及・拡大のための施策が挙げられました。企業年金の普及・拡大のための現状の課題について考えてみたいと思います。

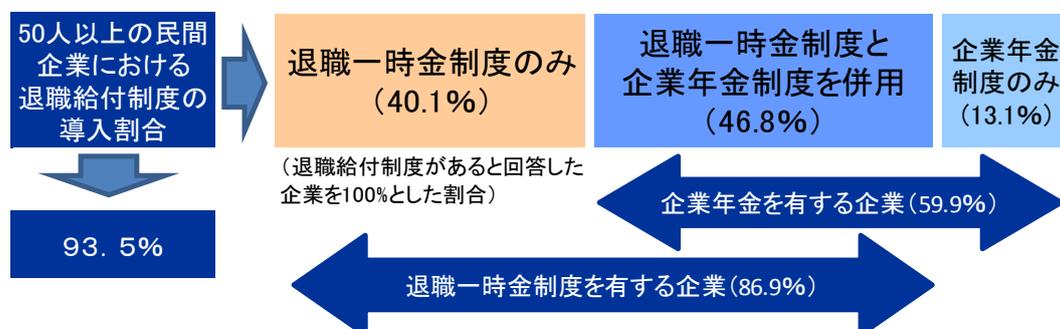
なお、本稿における意見等については、筆者の個人的見解であり所属する組織のものではありません。

#### 1. 企業年金の実施状況

人事院が発表した「民間の企業年金及び退職金の調査結果並びに当該調査結果に係る本院の見解の概要(平成 24 年 3 月)」(企業規模 50 人以上の 35,700 社から層化無作為抽出法により抽出した 6,314 社に対して調査を実施、3,614 社からの回答結果)によると、平成 23 年 8 月時点で 50 人以上の民間

企業のうち、退職給付制度を有する企業は 93.5%、そのうち退職一時金制度のみを有する企業は 40.1%、企業年金のみを有する企業は 13.1%、退職一時金制度と企業年金を併用している企業は 46.8%で、企業年金を有する企業は 59.9%、退職一時金制度を有する企業は 86.9%でした(図表 1)。

(図表 1) 退職給付制度の実施状況 (50 人以上の民間企業)

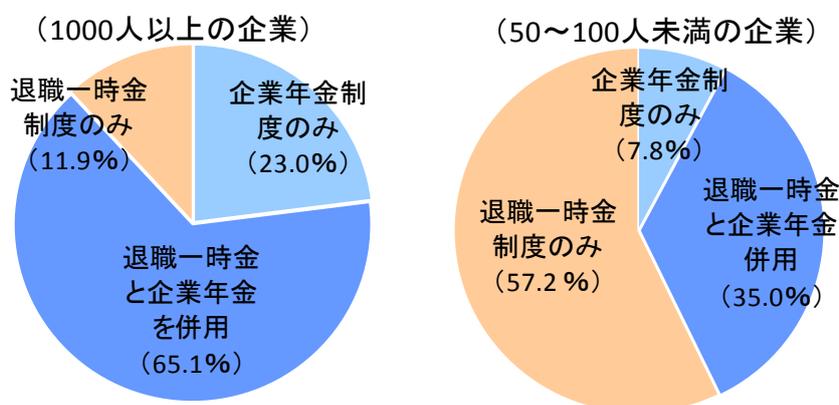


出所：人事院(2012)「民間の企業年金及び退職金の調査結果並びに当該調査結果に係る本院の見解の概要」より筆者作成

企業規模別に見ると、1,000 人以上の大企業では退職給付制度を有する企業は 98.8%で、そのうち退職一時金制度のみを有する企業は 11.9%、企業年金のみを有する企業は 23.0%、退職一時金制度と企業年金を併用している企業は 65.1%で、退職一時金制度を有する企業は 77.0%、企業年金を有する企業は 88.1%で、ほとんどの企業に退職給付制度があり、企業年金も約 9 割の企業が有しています。一方、100 人未満の中小

企業では退職給付制度を有する企業は 91.4%ですが、そのうち退職一時金制度のみを有する企業は 57.2%、企業年金のみを有する企業は 7.8%、退職一時金制度と企業年金を併用している企業は 35.0%、退職一時金制度を有する企業は 92.2%、企業年金を有する企業は 42.8%で、退職一時金制度のみが約 6 割を占め、約 4 割の企業では企業年金がないことが分かります（図表 2）。

（図表 2）企業規模別の退職給付制度の実施状況



出所：人事院(2012)「民間の企業年金及び退職金の調査結果並びに当該調査結果に係る本院の見解の概要」より筆者作成（退職給付制度がある企業を 100%とした場合の割合）

## 2. 企業年金の課題

本誌 8 月号で記載したように、高齢化の進展によりわが国の財政状況は、一般会計の 3 分の 1 を社会保障費が占め、社会保障費の半分を年金給付費が占めています。今後の高齢化の進展に伴い、年金給付費を中心に社会保障費はさらに増加していきます。

今年 6 月 3 日の厚生労働省「社会保障審議会年金部会」が発表した公的年金の財政検証で示された見通しでは、2050 年には公的年金の所得代替率が 50%程度まで低下することが示されました。高齢化の進展に伴い公的年金の機能が縮小していく中、本誌

9 月号で公的年金を補完する企業年金の件数が減少している状況を述べました。退職前所得の 6 割を公的年金と企業年金で確保することが目標給付水準とされていますが、企業年金の減少傾向とともに、中小企業等を中心に企業年金がない人が増えています。したがって、中小企業が企業年金を導入しやすい環境作り、大企業と中小企業、正規雇用と非正規雇用者間で老後所得保障の格差が生じないような仕組み作りが必要です。

今年 8 月 20 日に開催された厚生労働省「第 23 回社会保障審議会年金部会」では、今後の

企業年金に関する視点として、(1) 働き方の多様化が進む中で個々人のライフスタイルに合わせた老後の生活設計を支える仕組みが必要であること、(2) 諸外国でも、公的年金制度の財政的課題や働き方の多様化に対応し、公的年金と私的年金とを組み合わせることで老後の所得確保を図る方向で制度改革を行

う流れであること、(3) わが国でも、企業年金2法成立時からの状況変化、厚生年金基金制度の見直しを踏まえ、社会情勢の変化に対応すべく、全体的な見直しを行う時期であることの3点が挙げられました。そして、企業年金に関する検討課題としては、次のような項目が挙げられています(図表3)。

(図表3) 企業年金制度等に関する主な課題設定の視点

(1)企業年金等の普及・拡大	①一般企業向けの取組 (DB・DC 制度間のイコールフットリングの確保等) ②中小企業向けの取組 (中小企業の負担を軽減した新たな仕組み)
(2)ニーズ多様化への対応	①柔軟で弾力的な制度設計 (DB・DC 両制度の特徴を併用する制度設計等) ②ライフコースの多様化への対応 (ポータビリティの拡充、個人型 DC の適用範囲等)
(3)その他	①現行制度の改善 (個人のニーズを踏まえ適切な DC 運用資産選択に資する措置等) ②公的年金制度や税制等との関係

出所：厚生労働省(2014)「第23回社会保障審議会年金部会」資料より筆者作成

### 3. 企業年金の検討課題のポイント

わが国は、戦後の高度経済成長から安定成長期へと経済環境が大きく変化し、都市部への人口集中と核家族化の進展により、人々の暮らし方や働き方も大きく変化しました。終身雇用と年功序列型雇用形態が崩れ、雇用の流動化が進む中、衛生・医療の改善により平均寿命が大きく延び、働く目的や生きがいも人それぞれに変化、多様化してきています。

このような状況下、多様化する人々のライフコースに対応できるような老後所得保障の枠組みが必要となってきています。企業年金を普及・拡大させるため、多様化する人々のニーズにマッチするような仕組みと企業の負担を軽減させる仕組み作りが必要です。そのためには、次のような検討課題が挙げられると思います(図表4)。

(図表4) 企業年金制度普及・拡大のための施策

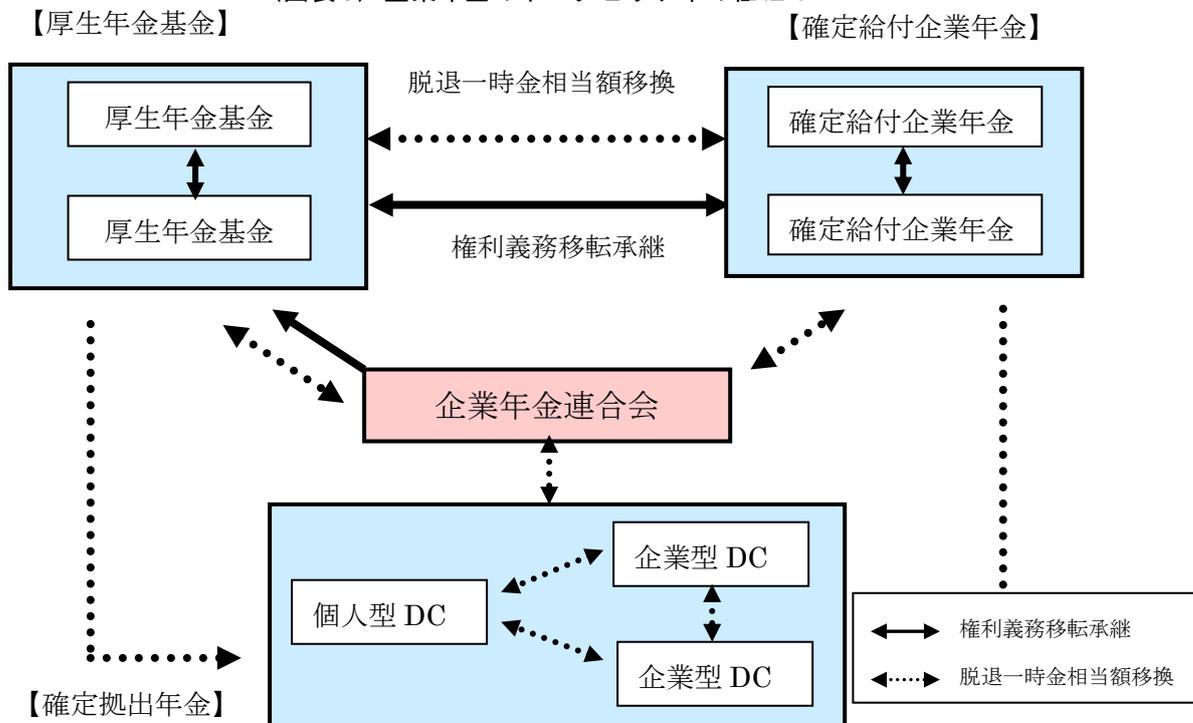
- (1) 雇用流動化に対応するポータビリティ機能の拡充
- (2) 確定拠出年金の脱退一時金支給要件の緩和
- (3) 確定拠出年金の加入者掛金の上限拡大または拠出限度額の繰り越し
- (4) 転職時等の会社退職一時金を老後所得保障として活用する仕組み作り

(1) ポータビリティに関する課題

平成 16 年の年金法改正により、平成 17 年 10 月から企業年金等の通算措置（ポータビリティ）の拡充が行われ、厚生年金基金、確定給付企業年金間での年金資産の移換ができるようになりました（図表 5）。厚生年金基金や確定給付企業年金から確定拠出年金への移換も可能です。しかし、移換が可能なのは、移換元と移換先双方の年金規約において規定が定められている場合に限り、現状、確定給付型の企業年金においては、ほとんどの年金規約で移換規定はあるものの、受換規定がある企業年金はごく少数となっており、真の意味でのポータビリティが確保されている状況とは言えません。転職先の企業年金規約に受け入れ規定がない場合は、脱退一時金相当額を企

業年金連合会に移換して「通算企業年金」として受け取ることができます。平成 25 年 6 月 26 日に「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための 厚生年金保険法等の一部を改正する法律」が公布（平成 26 年 4 月 1 日施行）され、平成 26 年 4 月以降の厚生年金基金の中途脱退者の基本年金額の支給義務移転ができなくなりました。平成 26 年 3 月以前に企業年金連合会に移転された基本年金または代行年金の支給義務については、基金規約に受換規定があれば基金への移転が可能です。平成 26 年 4 月以降に解散した基金加入員は、残余財産分配金を企業年金連合会へ移換が可能であり、代行部分については国に引き継がれ、国から給付が行われます。

(図表 5) 企業年金のポータビリティの仕組み



出所：筆者作成

また、確定拠出年金からの移換は、企業型・個人型を問わず確定拠出年金間での移換が可能です。厚生年金基金や確定給付企業年金への移換は出来ません。転職先企業で確定給付型企業年金を実施している場合や公務員に転職した場合、結婚して第 3 号被保険者になった場合には、資産を個人

型年金に移換できますが、加入者にはなれないため新たな拠出はできず、運用の指図しかできません。そのため、管理手数料や運用報酬が資産から引かれ、資産が減少していくことも考えられます。運用指図者にしかなれない人をなくして、幅広く加入適用者を拡大することが必要と思われます。

### (2) 確定拠出年金の脱退一時金支給要件に関する課題

確定拠出年金は老後の所得保障であるという観点から中途引き出しには制限が設けられています(図表 6)。確かに老後所得保障という観点からは、ある程度の中途引き

出しの制限は必要でしょうが、中途引き出しの制約により加入を躊躇する人もいると思われ、要件の一部緩和が必要かもしれません。

(図表 6) 確定拠出年金の脱退一時金支給要件

(1) 企業型年金の加入者であった者	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 企業型、個人型の加入者および運用指図者でないこと</li> <li>② 個人別管理資産額が 1 万 5 千円以下であること</li> <li>③ 企業型年金の加入者資格の喪失から 6 ヶ月経過していないこと</li> </ul>
(2) 個人型年金の加入者になる資格がない者	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 60 歳未満であること</li> <li>② 企業型年金加入者でないこと</li> <li>③ 個人型年金への加入者資格に該当しないこと</li> <li>④ 障害給付金の受給権者でないこと</li> <li>⑤ 通算拠出期間が 3 年以下または資産額が 50 万円以下であること</li> <li>⑥ 加入者資格を喪失してから 2 年を経過していないこと</li> </ul>
(3) 個人型年金の加入資格がある者	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 継続個人型年金運用指図者であること</li> <li>② 障害給付金の受給権者でないこと</li> <li>③ 通算拠出期間が 3 年以下または資産額が 25 万円以下であること</li> <li>④ 継続個人型年金運用指図者となってから 2 年を経過していないこと</li> </ul>

出所：厚生労働省 HP「確定拠出年金の概要」より筆者作成

### (3) 確定拠出年金の加入者掛金上限に関する課題

確定拠出年金は、税制優遇の観点から拠出限度額が法令で定められており、この拠出限度額は、本誌 9 月号で述べたように公的年金と併せて退職前所得の 6 割を確保するという厚生年金基金の望ましい給付水準

を基に、確定給付型企業年金の加入有無などを考慮して定められています。企業拠出は全額損金となり、本人拠出は全額「小規模企業共済等掛金控除」となります。確定拠出年金の掛金は、拠出限度額の範囲内で

各企業の退職金制度や人事制度における処遇を基に個々に決められており、掛金額の水準は様々です。しかし、個々の従業員にとって、老後所得保障は老後生活のために重要なものであり、公的年金の機能が縮小する中、国が考える望ましい給付水準までを個人の自助努力により補完できる仕組みが必要です。現状の拠出限度額は税の公平性の観点から決められているものですが、社会政策上の観点からは個人の任意で加入者拠出ができるような仕組みも必要かもしれません。また、確定拠出年金の拠出限度額については翌月以降への繰り越しができず、現状の税制優遇を十分に享受できている状

況ではありません。一般的に若い頃は給与所得が少なく、年齢とともに給与が増加するため、税制優遇枠の未使用分を個人の自助努力のインセンティブとして使えるような仕組み作りも必要かもしれません。カナダの「登録退職貯蓄制度」(RRSP: Registered Retirement Savings Plan)では、拠出限度額の未使用枠を期限なく翌年以降に繰り越すことができる仕組みがあります。なお、拠出限度額の繰り越しについては、税額を個人がコントロールできることとなり、税の公平性の観点からは問題があるため、個人の恣意的な判断で担税力を変えられるようにすべきではないことへの考慮が必要です。

#### (4) 転職時等の会社退職一時金に関する課題

退職一時金については「賃金後払い説」、「功劳報償説」の他に「生活保障説」があり、退職後の生活保障機能を併せ持つものです(図表7)。しかし、現状では退職一時金に老後所得保障の機能を持たせるためには、個人年金を購入するか自分で資金を運用するしか手段がありません。転職を複数重ねた場合は、少額の退職金をその都度受け取ることとなりますが、少額の金額では十分な水準の個人年金を購入することはで

きません。少額の退職金を都度受け取った際に、これらの退職金を有効に老後所得保障機能として使う仕組み作りが必要です。企業年金の実施状況を見ても、特に中小企業では退職一時金制度のみとする企業が約6割を占めており、退職一時金の選択肢しかない人々に対しても、何らかの年金給付の選択肢を提供する仕組みも必要です。

次回は企業年金税制の課題について考えてみたいと思います。

(図表7) 退職一時金の性格

(1)賃金後払い説	労働対価として支払われるべき部分の一部が留保され、退職時に支払われるもの。労働力の価値以下に支払われた賃金未払分としての性格
(2)功劳報償説	在職中の長期勤続または功績・功劳に対して支払う恩恵的贈与としての性格
(3)生活保障説	退職後における生活を保障するために支払われる性格

出所：筆者作成

年金カスタマーサービス部 主任調査役 菅谷和宏

## 多様化する年金債務

### 年金の債務構造から考える年金資産運用(2)

年金債務は、前号で述べた特徴に加え、「ショート資産としての性格」と「アルファとベータ的性格」、という特徴も合わせ持ちます。債務の有するこの二つの性格と、債務の現在価値である「経済的価値」に着目すると、「年金給付の原資の確保」という本来の目的達成に適った、年金資産の運用・管理の考え方として、次の3項目にフォーカスしたフレームワークに至ります。

- (1) 債務と資産を統合した「年金ポートフォリオ」
- (2) その運用・管理の手続きとして「債務と資産の Net エクスポージャー」管理
- (3) 枠組みの成果を測る管理指標として「サープラス」

そして、この新しいフレームワークを効果的に機能させるための重要な役割を果たすのが、Net エクスポージャー管理を可能とさせるポートフォリオ構築です。

なお、紙幅の都合により、前号でお約束した具体的なポートフォリオの構築法は、今号ではなく、次号で扱うこととしましたのでご了承ください。また、本稿の意見にかかわる部分、及び有り得べき誤りは、筆者個人に帰属するものであることを予めお断りします。

#### 1. 問題意識

前号では、年金債務を構成要素（受給者等部分、現加入者の過去部分・現在部分、将来加入者部分）毎に区分し、各々の特徴を概観しました。

これらの「債務情報」を、年金資産の運用・管理に積極的に活用できないかと考えたからです。そもそも、年金資産の運用・管理は「年金給付を行うための原資を確保することが使命」であるならば、素直に債務を中心に据える（少なくとも、ベースラインとする）運用・管理が自然ではないの

か、との発想からです。

また、区分により、その区分毎の「権利者」を意識した運用・管理ができれば、本誌本年6月号でお話した「コミュニケーション」に資するのではないかと、という副次的な効果への期待もあります。

本号も新しいポートフォリオの構築法のための準備作業として、前号で触れていない債務の特徴について、異なる視点で考えてみたいと思います。

#### 2. 債務の特徴(1)：ショート資産

DB 制度の年金債務は「将来のキャッシュ・フロー」、より具体的に言うと、「将来にわたる給付＝現金流出の束（キャッシュ

・アウトフロー）」、と見なすことができます。

債務を将来のキャッシュ・フローと見な

せるということは、債務を「金融資産」として捉えることができる、ということの意味しており、馴染みのある一般的な金融資産と同様に、価値や市場関連リスクを見積もることが可能、ということになります。加えて、キャッシュのアウトフローと見なせるのであれば、債務を「ショート資産ク

ラス」と考えることができます。

このことは大変重要な意義を持ちます。なぜならば、債務と資産をバラバラにではなく、一つに統合した器（以下、「年金ポートフォリオ」）での取扱いが可能になるからです。

### 3. 債務の特徴(2)：アルファとベータ

さらに、債務を金融資産として認識できる以上、債務にも所謂「アルファ」と「ベータ」的性格があると考えることができる、ということになります。

タイプ運用のアルファ・リターンとも連動しないと考えるべきです。

**3-1. 債務のアルファ：**金融資産からのリターン（キャッシュ・インフロー）を考える際と同じ要領で、「対象となる年金制度債務に固有なリターン流れ（キャッシュ・アウトフロー）をもたらすもの」を考えればよいことになります。

**3-2. 債務のベータ：**これも金融資産からのリターン（キャッシュ・インフロー）を考える際と同じ要領で、「対象となる年金制度債務で、市場から獲得できるリターンと連動するリターン流れ（キャッシュ・アウトフロー）をもたらすもの」を考えればよいことになります。

具体例として、「昇給率」・「退職率」・「死亡率」・「一時金（年金）選択率」・「新規加入員数」・「ポイント制度でのポイント付与方法・単価」・「キャッシュ・バランス制度での『再評価率+ $\alpha$ （固定値）』の『+ $\alpha$ （固定値）』」等を挙げることができます。

具体例として、「キャッシュ・バランス制度での再評価率」などを挙げることができますが、やはり最も注目すべきは、「債務の持つ金利変化への感応度」（給付額が物価に連動しない年金制度を想定すると）です。また、本来は債務のアルファと考えるべき性質のものであっても、市場で得ることのできるリターンと相関のある部分を含む場合、その部分については債務のベータに含めることになります。この例としては、昇給に物価連動する部分がある場合、などが考えられます。

これらの多くは個々の年金制度に特有なものであり、市場から得ることのできるリターンとは基本的に連動しない、という特徴を持ちます。

さらに付け加えると、資産側の所謂アク

### 4. 債務の割引計算と「経済価値」

上の3-2. で債務の持つ金利変化への感応度を挙げました。

特に、会計上の債務測定に関しては、評

価時点＝会計期間末時点で債務額を每期算定する必要があり、金利変化によって債務額が変動するからです。

言うまでもなく、債務の算出にあたっては、将来のキャッシュ・フローである債務の流列の束（「将来価値」）の各々を、そのまま足し上げて事足りるわけではなく、必ず評価時点での価値（「現在価値」）へ転換（「割引計算」）する必要がある、この転換に用いる係数（「割引率」）に「市場金利」（それを自体が変動します）を用いなければならないからなのです。

## 5. 資産と債務の統合指標

以上から、DB年金制度資産の運用・管理担当者各位（以下、「担当者」）は、年金原資を確保するという使命達成の蓋然性を向上するためのヒントを、次のように得ることができます。

- (1) 「年金ポートフォリオにおいて、債務は経済価値を持つショート資産」であり、債務と資産を同時に扱う年金ポートフォリオの運用・管理は、正に、「年金資産・債務の正味 (Net) エクスポージャー管理」に他ならない。
- (2) 「債務はアルファとベータ的な性格を持つ」が、アルファ要素は市場での資産運用では得ることのできない、債務固有のリターン・リスクである。
- (3) ベータ要素は、資産のリターン流列との相関を想定できる（ただし、そうなるように投資資産を選び、組合せる工夫が必須）ため、年金ポートフォリオの Net エクスポージャー量の調整利用を期待できる。

債務と資産を統合した「年金ポートフォリオ」に用いる債務の割引には、評価時点での資産額とのフェアな比較の必要性から、各々の現金流出が発生する時点の、所謂、安全性の高い債券の利回りを使う、ことになっています。

そして、このようにして求めた債務の現在価値を、本稿では、債務の「経済価値」と呼ぶことにします。

そこで担当者には、「資産」マイナス「債務」（ショート資産）として定義する、資産と債務の統合指標である、「サープラス」（語感としては若干の違和感を覚えますが、本稿では値がマイナスであってもこう呼びます）を用いて、使命の達成具合を確認しつつ運用・管理を行うことを提案したいと思います。

この「サープラス概念」では、サープラスの増減をもたらすのが、「サープラス・リターン」です。サープラス・リターンは資産と債務各々の単なるリターン差ではなく、「資産額 / 債務額 (= 積立比率) × 資産リターン - 債務のリターン」であり、担当者の実感に合うものと言えるでしょう。例えば、資産額 < 債務額であれば、サープラス・リターン = 0 とするためには、その積立比率の逆数倍だけ「資産リターン」 > 「負債リターン」とする必要があり、少しでも債務に「迫り着く」ためには、それ以上のリターンがいるという具合です。

また、資産のリターン/リスクと同じで、サープラスの増減の変動具合が「サープラス・リスク」となるわけですが、積立比率

が悪くて資産リターンにストレスをかけるような場合には、それに伴う資産リターンのリスク上昇により、通常はサープラス・リスクが高まることとなります。この点についても担当者の実感に合ったものでしょう。

このように、債務と資産を常にカップルとするサープラスという管理指標は、長年にわたり担当者を悩ませている債務と資産のデ・カップリング（乖離）に真正面から取り組むツールとなり得ます。年金ポートフォリオの動きをサープラス・リターン/リスクで制御しつつ、その目標値からの乖離状態を確認しながら運用・管理を調整することで、制度運営のコストや拠出金が過重な負担になる、というような制度維持の危機に陥る、ことを未然に防ぐ蓋然性を高めるためのものです。

しかし、このサープラス指標を効果的に機能させるためには、債務と資産のベクトルを十分に認識しておくことが重要です。両者を意識しなかったり、あるいは認識が不十分であるなどという状態は避ける必要があります。例えば、資産リターンが資産ベンチマークを上回り安堵していたところ、債務額の伸びが資産額の伸びを上回っていたことが事後的に分かり、結果的に、年金の

健全性は悪化していた、というようなことが起こらないようにすべきです。本稿において資産のベンチマークは債務であると主張する所以です。

多くの年金が剰余状態にあると言われていた今こそ、従来以上に、債務と資産の調和を意識して図る必要があると考えます。調和の第一歩として、まずは、年金ポートフォリオの Net エクスポージャーを小さくする必要があります。即ち、資産の持ち方に債務と打ち消し合う (off-setting) 要素を、最大限大きく・多くするよう一手間かける必要があります。

それが次回ご照会させていただく、新しいポートフォリオ（ベースライン・ポートフォリオ）構築法です。このベースライン・ポートフォリオから、離れることを選ぶか否か、どれ位離れることを良しとするか、はベースライン・ポートフォリオ設定後に決めるべきことです。

少なくとも、担当者は年金ポートフォリオの Net エクスポージャーの確認、即ち、対債務で、どの要素でどれ位の Net エクスポージャーがあるのか、それを想定していないところで取っていないか、過大でないか、等々を確認する必要があるのではないのでしょうか。

年金運用部 顧問 大輪秋彦

## 年金基礎講座（会計・税務編⑧）

### 【今月のテーマ】

## 退職給付信託

退職給付信託とは、企業が保有する有価証券や金銭を退職給付の支払いや年金掛金の支払いに充てるために信託し、信託銀行が管理・運用するスキームです。以下の4要件を満たすことにより、信託財産は退職給付会計上の年金資産として認められます。なお、退職給付信託に拠出しても、年金制度への掛金拠出ではないため損金とはなりません。また、信託財産の収益には課税されます。

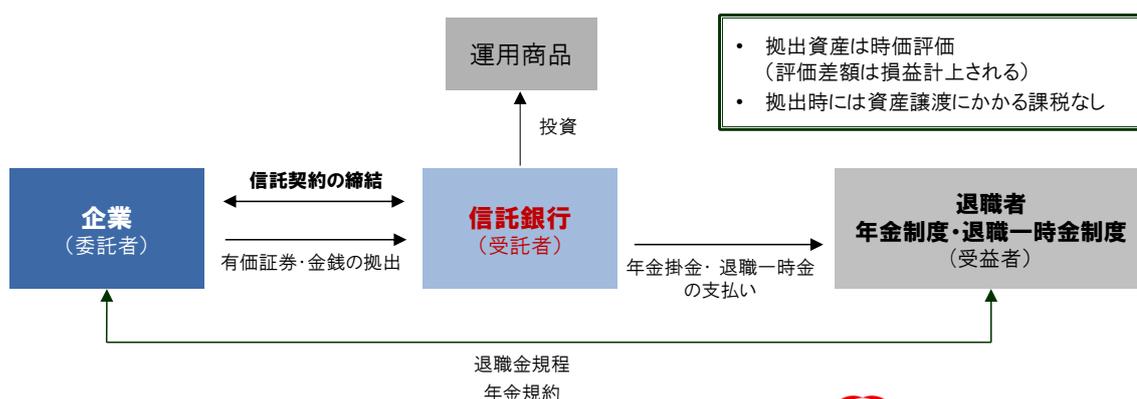
- (1) 当該信託が退職給付に充てられることが退職金規程等により確認できること
- (2) 当該信託は信託財産を退職給付に充てることに限定した他益信託であること
- (3) 当該信託が事業主から法的に分離されており、事業主への返還及び受益者に対する詐害行為が禁止されていること
- (4) 信託財産の管理・運用・処分については、受託者が信託契約に基づいて行うこと

退職給付信託を設定することにより、企業は以下のような効果を得ることができます。

- ① 会計上の積立不足（退職給付に係る負債）圧縮によるBSのスリム化
- ② 期待運用収益の増加による退職給付費用の削減
- ③ 外部積立による退職給付資金の保全

なお株式を退職給付信託に拠出する場合、企業はその議決権を引き続き行使することができます。また企業は、一度退職給付信託とした有価証券や金銭を任意で返還することはできません。しかし、退職給付信託と年金資産の合計額が退職給付債務を超過した場合には、当該超過額を企業に返還することができます。

図表 1 退職給付信託のしくみ



## <コラム> アドリブ経済時評

「イスラム国への空爆」に思う

アメリカを中心としたイスラム国への爆撃が始まった。

「正義」の議論がかまびすしいが、テレビに映る誤爆による小さい子供の流血シーンなどは、孫のいる身であるせいか本当に心が痛む。

筆者も戦後生まれであるから、空爆は、東京空襲など映像やドキュメンタリーでしか知らないが、現代の電子機器によるピンポイントの、高性能な爆撃は、狙われる側のみならず、巻き込まれるかもしれない人々はどれだけ怖いだろう。

なんとかできないものかと思う。

ひょっとして憎しみを増加させて悪循環を増幅させるだけではないかとも思う。

ところで、よく知られている寓話に、「お日さまと北風」がある。(かたくなな心の象徴である)旅人のマントを脱がせるには、お日さまの温かい光りのほうが有効だという話である。

されば、ミサイルの代わりに、医薬品や毛布、食料品を詰めて、落下傘で困難を極めている民衆に配布してはどうだろうか。

ピンポイント爆撃する技術と情報があるのだから、逃げ惑う群衆に届けるくらい、なんでもないだろう。

さらに、艦上から発射されるトマホークミサイルは、1機1億5千万円ほどもするというから、経済的には何の苦も無くできる作戦ではないのだろうか。

赤ん坊連れで逃げ惑う母親は、ミルクや紙オムツをどれだけ有難がることだろう。

沙漠や荒野をさまよう人々は、毛布があればなんとか眠れるのかもしれない。

食うや食わずで痩せ衰えた老人、子供にとって、乾パンや水は命を救うことにもなるだろう。

チョコレートなんかは、戦後すぐの日本にインパクトを与えたように、先進国の善意のメッセージにもなるかもしれない。

間違っ、敵の兵士に渡ってしまったコーヒーは、戦闘忌避への誘いになるかもしれない。

憎しみを解決するものは論理よりも、本来、人間が持っている優しさだけでいいのではないかと思う。

【2014/9/25】

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。