

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

2016年8月号

《目次》

《第 17 回社会保障審議会企業年金部会の議論の動向》 「リスク分担型企業年金」の制度概要	… 1
《DC等改正法の概要について その 2》 7 月 1 日施行のDB法の改正概要について	… 7
《オランダの私的年金改革の変遷と動向 その 4》 オランダの集団型DC(Collective DC)制度	… 12
《企業年金の半世紀を振り返る その 5》 財政運営基準の改正	… 16
《誌上年金カレッジ》 財政再計算② 財政再計算において見直しを検討するもの	… 20
《年金ALMの解説 その 8》 現状分析② 年金負債・積立比率の将来予測	… 24
《資産／リスクの配分 その 1》 「主流型」 VS. 「順応型」 ①	… 27
《アドリブ経済時評》 情けは人の為ならず	… 32

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>

第 17 回社会保障審議会企業年金部会の議論の動向

「リスク分担型企业年金」の制度概要

平成 28 年 4 月 28 日に、「社会保障審議会第 17 回企業年金部会」が開催され、「DB の拠出弾力化（リスク対応掛金）」と「新ハイブリッド型年金（リスク分担型企业年金）」の詳細案が示されました。また、政省令や告示・通知案にかかる意見募集も行われています。

本稿では、今年度中に法整備が整う見込みである「リスク分担型企业年金」の内容について解説します。

1. 制度概要

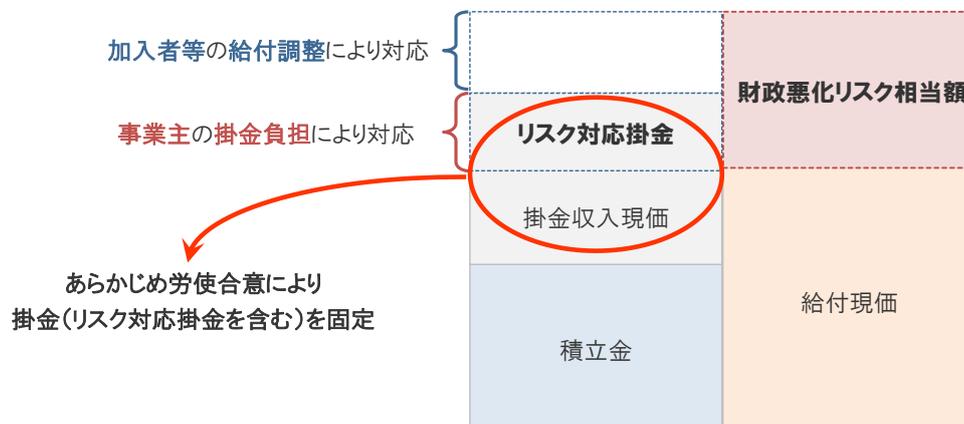
リスク分担型企业年金は、「事業主が事前に拠出する掛金（リスク対応掛金）」と「実際に財政悪化が顕在化した場合の加入者や受給者の給付減額」により、将来発生するリスクを分担する制度です（図表 1）。

事業主が拠出する掛金は、原則「固定」しつつ、積立状況に応じて給付を調整します。給付の調整は、従来の DB 制度における給付算定式に「調整率」を乗じることで行い、この「調整率」は財政決算等で確定し、翌事業年度または翌々事業年度に適用

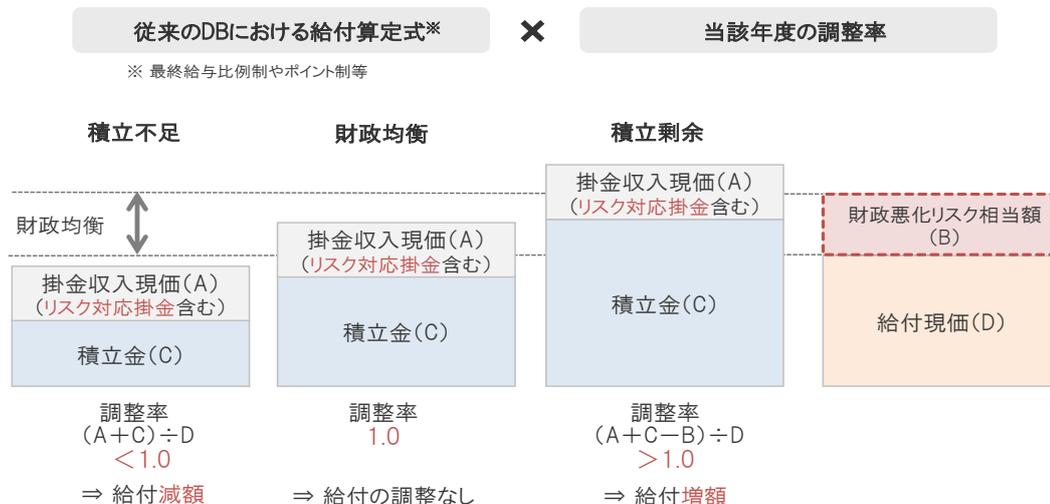
することになります。なお、「調整率」の変化が給付額に及ぼす影響を緩和するため、「調整率」の確定後、5 事業年度において、当該「調整率」を段階的に引き上げまたは引き下げて適用することも可能です。

積立状況に応じた「調整率」の算定式は図表 2 のようになります。これにより、「財政均衡」の状態にある場合は、予め約束した給付が支払われ、「積立剰余」の状態では給付を増額、「積立不足」の状態では給付を減額することになります。

（図表 1）リスク分担型企业年金のイメージ



(図表 2) 給付調整の仕組み



2. 財政悪化リスク相当額の測定

リスク分担型企業年金における財政悪化リスク相当額の算定方法は、基本的には従来型の DB と同様の考え方に基づくものですが、「原則として、将来にわたって掛金を固定した上で積立状況が給付の増減に直結する制度」という特性を持つため、積立状況に影響を及ぼすリスク対応掛金の拠出水準のもととなる財政悪化リスク相当額の算定には、遠い将来の状態を踏まえる（予測する）手法が課せられます。

1 つ目は「定常状態を見込む」という点です。これは退職一時金制度からリスク分担型企業年金に移行する場合は、発足時の年金資産が存在せず、正しくリスクが見込めない事情によるものです。また、制度が未成熟の場合も同様にリスクを見込むための資産が十分に存在しないことが考えられ、将来積立金に変化しない成熟した状態を一旦計算し、その状態での資産額をもとにリスクを計算することが求められます。

2 つ目は「予定利率低下による負債増加リスクを考慮する」という点です。現状、

予定利率はかなり低い水準にあると言えますが、さらに低下する可能性も踏まえ、その時発生する負債の増加リスクも考慮することが求められます。

＜標準的な算定方法＞（図表 3 参照）

資産変動リスクの計算については、従来型の DB では、測定日時点の実際の資産額にリスク係数を乗じますが、リスク分担型企業年金では、前述のとおり一旦定常状態の資産を推計の上、政策的資産構成割合に準じた割合を使って各資産区分の額を算出し、その上でリスク係数を乗じます。その後、「その他資産（リスク係数が定められていない資産）」がある場合は、従来型の DB と同様に補正を行います。負債変動リスクの計算については、これも前述のとおり予定利率が 1% 低下した場合の変動額を測定します。ここでは、計算値の例として 10 億円としていますが、この 10 億円と、先に計算した資産変動リスクの 10.2 億円を合計して財政悪化リスク相当額とします。

(図表 3) 標準的な算定方法

《資産変動リスク:計算方法及び計算例》

- ① 定常状態の推計資産合計額を算出
- ② 推計資産額=①の額×リスク算定用資産構成割合
リスク係数が定められている推計資産額について、「資産区分ごとの推計資産額×リスク係数」の合計額を算出
- ③ 資産変動リスク=②の額×推計資産合計/リスク係数が定められている推計資産合計

資産区分	リスク係数が定められている資産						合計	その他の資産	推計資産合計
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	短期資産			
リスク算定用資産構成割合	50%	20%	10%	10%	5%	3%	98%	2%	100%
推計資産額 (定常状態の資産額× リスク算定用資産構成割合)	25億円	10億円	5億円	5億円	2.5億円	1.5億円	49億円	1億円	50億円 ①
リスク係数	5%	50%	25%	50%	0%	0%			
推計資産額× リスク係数	1.25億円	5億円	1.25億円	2.5億円	—	—	10億円 ②		10.2億円 ③

《負債変動リスク:計算方法及び計算例》

- ④ 定常状態において予定利率が1%低下した場合の積立不足を算出 (例:10億円)

③ 資産変動リスク
= 10億円 × 50億 / 49億

→ 財政悪化リスク相当額 = 資産変動リスク 10.2億円 + 負債変動リスク 10億円 = 20.2億円

＜特別算定方法＞

リスク分担型企業年金でも、通常の DB 制度同様、厚生労働大臣の承認を得ることを前提として特別算定方法を取り得ます。資産が変動するリスクは、具体的な手法が明示されていませんが、バリュエーション・アット・リスク方式による測定は認められる予定です。負債が変動するリスクのうち、予定利率低下リスクは、特別算定方法でも必須です。加えて、特別算定方法では、数理人の判断に応じて予定利率以外の基礎率の影響を勘案する必要もあります。なお、通常の DB 制度と異なり、適用必須となる「その他資産」の水準判定が厳しく、全資産の 10% 以上になると、特別算定方法を適用しなければなりません。

＜掛金設定の流れ＞

これまでリスク対応掛金の設定について触れましたが、リスク分担型企業年金も従来型の DB 制度と同様に導入時には、標準掛金が存在しますし、未償却過去勤務債務があれば特別掛金も存在します。これらの

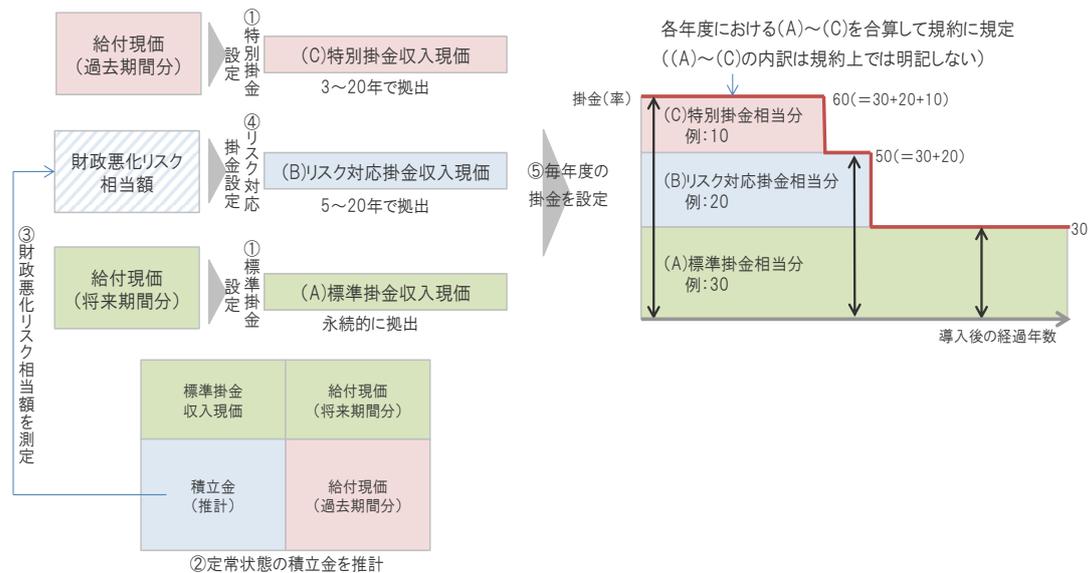
掛金を含めて、リスク分担型企業年金における掛金設定（拠出）の流れを説明します（図表 4）。

制度導入時は、従来型の DB と同様に標準掛金・特別掛金を設定します。ベースとなっている給付設計や基礎率を変更しない場合は、基本的には従前の標準掛金・特別掛金と同じです。その後、前述の方法で、財政悪化リスク相当額およびその水準を踏まえたリスク対応掛金を設定します。これらの掛金は出自（しゅつじ：事物の出どころ）と性格はそれぞれ異なりますが、図表 4 のような階段状の合算数値を規約に定めることとなります。前述のとおり、リスク分担型企業年金では、掛金は原則固定ですが、従来型の DB 制度と同様、新たに労使合意を経ることで給付改善等の制度変更を行うことは可能です。その場合、掛金を変更する方法としては、①標準掛金相当を増加・減少させる方法、②リスク対応掛金相当として追加する方法、①・②の併用があります。例えば、ベースとなる給付の増額変更

をする場合に標準掛金相当として掛金を増加する、あるいは、給付は増額せずに、財政悪化リスク相当額への対応水準を上げる

べくリスク対応掛金相当を増加するというケースが想定されます。

(図表 4) リスク分担型企業年金導入時の掛金設定の流れ



<再計算時の取扱い>

リスク分担型企業年金も、従来型の DB と同様に基礎率を見直す定例財政再計算を行います。基礎率を見直すと給付現価や掛金収入現価が変化しますし、前回再計算からの時間の経過に伴って財政悪化リスク相当額も変化します。従来型の DB では、昇給率や脱退率等の基礎率が変化すれば標準掛金も変化しますし、積立金や掛金収入現価といった財源が給付現価を下回った場合は追加の特別掛金が必要ですが、リスク分担型企業年金では、財源を調整するのではなく、給付を調整、すなわち、調整率を見直すことになります。

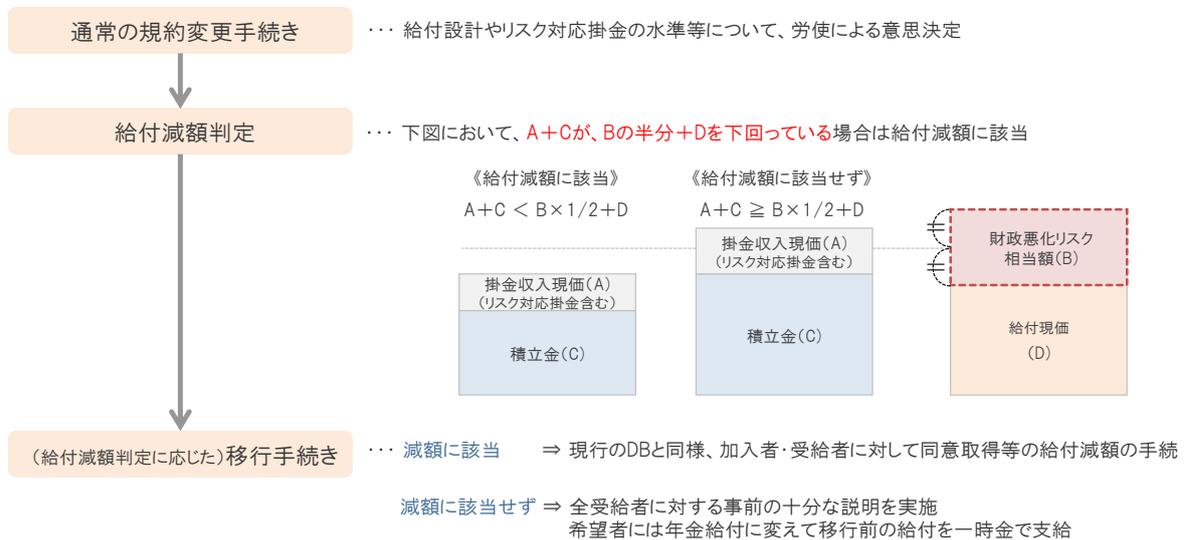
<制度導入時の減額判定>

既存の DB 制度からリスク分担型企業年金に移行する際、移行時点で給付減額となることはありませんが、将来的に給付減額

となる可能性があるため、移行時点で給付減額に該当するか否かを判定する必要があります。具体的には財源（積立金と掛金収入現価）の水準が給付現価に財政悪化リスク相当額の半分を加えた水準を上回っているか否かで給付減額を判定します(図表 5)。下回っていれば、給付の増額調整より減額調整が行われる可能性が高いということで「減額」に該当し、上回っていれば減額に該当しません。なお、減額に該当した場合は、現行の DB と同様、加入者・受給者に対して同意取得等の給付減額手続が必要です。減額に該当しなかった場合は、現行の給付減額手続は不要ですが、全受給者に対する事前の十分な説明をする必要があります。また、希望者には年金給付に代えて一時金給付を行う対応も必要です。もっとも、この制度に移行する時点の受給者は制度の

対象としない、いわゆる閉鎖型DBを別途 設立することも可能です。

(図表5) 給付減額の判定手順



<ガバナンス上の措置>

リスク分担型企业年金は、運用の結果が給付の自動調整に直結する制度です。したがって、従来型のDBに比べて加入者が負担する運用リスクが高い制度ですので、運用の意思決定に加入者が参画する仕組みが必要とされ、ガバナンスが強化される予定です。具体的には、理事会あるいは事業主に対して運用に関する提言等を行う「委員会」を設置し、この委員会に加入者の代表が参画することが必要となる予定です。受給者に対してもガバナンス強化の観点で策が講じられており、年金額が調整される仕組みや、過去5年程度の調整率推移といった情報を加入者同様に受給者にも周知する必要があります。この「委員会」は、必ず新設する必要があるわけではなく、既に資産運用委員会があり加入者代表が参画している場合は、これにより代替することができます。また、基金型の場合は、資産運用方針の決定や結果の評価を代議員会の付議

事項とすること等により「委員会」の設置は免除されます。

<従来型DBとの併用>

今回の改正で、リスク分担型企业年金の導入が可能となるわけですが、従来型のDBを全面的にリスク分担型企业年金に衣替することだけが選択肢ではありません。前述のとおり、既存の受給者は従来型の制度として維持し、加入者のみ本制度を導入することもできます。また、従来型DBの一部の給付区分（例えば、2階建制度のうちの1階部分）のみ本制度を導入することも可能です。従来型DBを維持し、DB移行していない退職金部分を本制度に移行し、結果的に2つのDB制度を持つことも可能です。ただし、併用するにはリスク分担型と従来型それぞれで経理処理するとともに資産を区分管理することが必要です。これは、リスク分担型が「固定掛金に基づく財源が給付額調整につながる」という性質を持つ以上、当該制度に帰属する財源の特定が必

須であるという理由によります。また、同一のガバナンス形態で2つのDBを運営することは認められず、基金型の場合は、前述の代議員会で委員会を代替するという対応はとれず、代議員会の下にリスク分担型の加入者の意思を反映できる委員会を設置することが求められます。

＜企業会計上の取扱い＞

リスク分担型企業年金の会計上の取扱い、もっとも大きなポイントである「DCとみなせるか否か(すなわち債務認識不要か)」、については、平成27年末からASBJ(企業会計基準委員会)で議論が重ねられてきましたが、本年6月に公開草案が公表され、会計上は「DC」と分類し、「債務認識不要」「要拠出額が費用」という方針となりました。公開草案では、会計上の分類に加え、「制度移行時の会計処理」と「情報開示」についての取扱いも示されています。

制度移行時は「制度終了の会計処理」を

行います。DC移行する場合と同様で、移行に伴い減少する債務と資産の差額を費用処理し、移行部分に相当する未認識項目を費用処理します。なお、移行時に特別掛金が存在する場合は、残余償却期間分の特別掛金相当額総額を「未払金」として負債計上し、移行後、特別掛金を拠出する都度、未払金を取り崩します。特別掛金については移行時に損益処理(費用処理)をするので、拠出時には費用とはなりません。

また、情報開示については3点の開示が求められます。1つ目は「制度の概要」です。まだ、リスク分担型企業年金の制度が広く知られていない状況下、投資家に対し制度の概要を確りと伝えることが目的です。2つ目は「リスク分担型企業年金にかかる退職給付費用の額(すなわち掛金額)」、3つ目は「翌期以降拠出予定のリスク対応掛金相当額および残りの拠出年数」です。

3. おわりに

リスク分担型企業年金は、制度の仕組みも、それを踏まえた運営も、従来型のDBやDCに比べ、大変難しい制度です。制度の仕組みの難しさについては、本稿の記載内容からも推し測っていただけるかと思いますが、本当の難しさは導入後の運営にあると思います。制度の仕組みに関する継続的で実効性の高い加入者等への周知、給付調整が発生しにくいような資産運用、給付調整が発生することになった場合の加入者、受給者への説明、M&A等で母体の合併分割があった場合の年金制度の取扱い等、導入

後の留意点は多岐にわたります。本制度案が社会保障審議会企業年金部会で取り上げられたときの議題は「柔軟で弾力的な給付設計」でした。確かに導入時点では、従来型のDBやDCにない特徴を持つ「柔軟で弾力的な給付設計」といえますが、導入後は、様々な変化に対応するハードルが高い制度であることについて、しっかりと認識する必要があります。

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

年金コンサルティング部 リサーチグループ 田尻 一臣

DC等改正法の概要について その2

7月1日施行のDB法の改正概要について

今年6月3日に、「確定拠出年金法等の一部を改正する法律（以下、DC法等の改正法）」が公布されましたが、施行日については改正項目毎に施行が決められています。DB法の改正項目（DB実施事業所の減少にかかる手続きの見直し等の4項目）については、今年7月1日付で施行されました。

今回は、7月1日付で施行されましたDB法の改正項目について解説します。

1. DB法の改正項目（7月1日施行）

DC法等の改正法の中で7月1日付で施行された改正項目は、DBの運営改善等に関する項目です。具体的には、①DBの実施事業所の減少にかかる手続きの見直し、②DBからDCへの資産移換における同意要件の緩和、③DB間での権利義務の移転・承継手続きの緩和、④DBから脱退一時金相当額の移換をできる中途脱退者要件の緩和、の4項目です。なお、④に関しては2つの改正項目が含まれており、移換申出期限を移換元

DBの加入資格喪失から1年を経過する日までとする改正項目については、7月1日付で施行されましたが、老齢給付金の受給資格を有する者および加入者期間20年以上の者について他のDBや企業年金連合会への移換を可能とする改正項目については、改正法公布の日（平成28年6月3日）から2年以内で政令で定める日となっています（図表1）。

（図表1）7月1日施行のDB法の改正項目一覧

No.	項目	DB法	DB施行令	DB施行規則
①	DBの実施事業所の減少にかかる手続きの見直し（実施事業所の減少の特例）	第78条の2	第48条の2	第88条の3の第2項,第3項
②	DBからDCへの資産移換における同意要件の緩和	第82条の2	—	第96条の5
③	DB間での権利義務の移転・承継手続きの緩和	第79条の1	—	—
④	DBから脱退一時金相当額の移換をできる中途脱退者要件の緩和（移換申出期限の緩和）	第81条の2の第1項	第50条の2 第54条の6	—

出所：国立印刷局（2016）「平成28年6月3日官報（号外第123号）」から筆者作成

2. DB の実施事業所の減少にかかる手続きの見直し

1 つ目の改正項目は、総合型 DB や連合型 DB など複数事業所で DB を実施している場合の実施事業所の減少にかかる手続きの緩和です。従来は、経済的要因等で DB の継続が困難となった事業所は、「減少事業所の事業主の同意」と「減少事業所の厚生年金被保険者の過半数で組織する労働組合の同意（労働組合がない場合は過半数を代表する者の同意）」が必要でしたが、次の要件に全て該当する場合は、厚生労働大臣の承認・認可を受けることにより減少事業所の同意等が不要となりました。

具体的要件は、①減少させようとする事業所について DB を継続することが困難であると認められること、②基金型の場合は該当事業所を減少させた後でも基金の加入者数が法第 12 条第 1 項第四号の政令に定める人数（DB 施行令第 6 条において 300 人と規定）以上であるか当該人数となることが見込まれること、③当該事業所の減少に伴い他の事業所の掛金が増加することとなる場合は、規約に減少事業所が一括掛金を拠出する旨を定めていること、となっています（DB 法第 78 条の 2）（図表 2）。

①の要件である DB を継続することが困難であると認められる場合とは、「減少させ

ようとする実施事業所の事業主が 1 年分に相当する額を超えて掛金の納付を怠ったこととする（事業主がその責に帰することができない事由により掛金を納付できなかった場合を除く）」と規定されています（DB 施行規則第 88 条の 3）。

また、事業所を減少させようとする場合には、「減少事業所の事業主に対して掛金の納付を怠った理由について弁明の機会を与えなければならない」と規定されました（DB 施行規則第 88 条の 3 の第 2 項）。なお、厚生労働大臣の承認・認可を受けるための手続きについては、①規約型 DB については、減少事業所以外の実施事業所の労働組合等の同意を得ること、②基金型 DB については、代議員会での代議員定数の 4 分の 3 以上の多数による議決を経ること、と規定されています（DB 施行令第 48 条の 2）。

厚生労働大臣への承認・認可申請書への添付書類は、図表 3 に記載のとおりです（DB 施行規則第 88 条の 3 の第 3 項）。

今まで事業業績の悪化等により掛金を拠出できなくなり倒産した場合など、他の事業所に負担が転嫁されるケースがありましたが、このようリスクを事前に排除し、より柔軟な運営が可能となりました。

（図表 2）実施事業所の減少特例の要件（DB 法第 78 条の 2）

No.	要件
①	減少させようとする事業所について DB を継続することが困難であると認められること
②	基金型の場合は該当事業所を減少させた後でも基金の加入者数が 300 人以上であること（または 300 人以上となることが見込まれること）
③	当該事業所の減少に伴い他の事業所の掛金が増加することとなる場合は、規約に減少事業所が一括掛金を拠出する旨を定めていること

出所：国立印刷局（2016）「平成 28 年 6 月 3 日官報（号外第 123 号）」から筆者作成

(図表3) DB実施事業所減少にかかる承認・認可申請書類 (DB施行規則第88条の3)

No.	提出書類
①	減少させようとする実施事業所以外の事業所の労働組合等の同意書
②	減少させようとする事業主の弁明の内容を記載した書類
③	減少させようとする事業主の掛金の納付状況を示した書類
④	その他承認等に必要書類

出所：国立印刷局（2016）「平成28年6月30日官報（第6807号）」から筆者作成

3. DBからDCへの資産移換における同意要件の緩和

2つ目の改正項目は、DBの資産の一部をDCに移換する際の加入者の同意要件の緩和です。従来は、加入者同意についてはDCに移換する事業所の加入者の2分の1以上の同意とともに、DCに移換しない事業所の加入者の2分の1以上の同意も必要でしたが、次の要件に全て該当する場合はDCに移換しない事業所の加入者の同意が不要となり、DBからDCへの資産移換がより容易に行えるようになりました（図表4）。

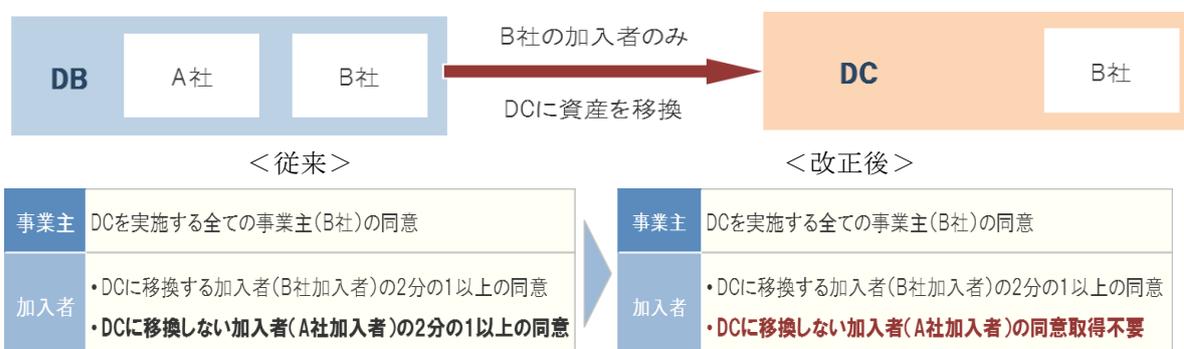
具体的要件は次の3つです。①DCに移換しない加入者からなる事業所（図表4のA社）のDB掛金が増加しない場合またはDC

に移換する事業所（図表4のB社）がDB掛金の一括拠出を行う場合、②積立金の一部をDCに移換することに伴い、数理債務の額^{*1}が、減少する積立金の額^{*2}を下回らない場合、③積立金の一部をDCに移換することに伴い、減少する積立金の額^{*2}から減少する数理債務の額^{*1}を控除した額に相当する額を、過去勤務債務に係る特別掛金額としてDCへ移換する事業所（図表4のB社）の事業主が拠出することを規約に定めている場合です（DB施行規則第96条の5）（図表5）。

*1：減少する数理債務の額から減少する特別掛金収入現価および特例掛金収入現価を控除した額

*2：移換する積立金が移換加入者に係る移換相当額を下回る場合に掛金として一括拠出する額を除く

(図表4) DBからDCへの資産移換における加入者の同意要件緩和



出所：国立印刷局（2016）「平成28年6月3日官報（号外第123号）」から筆者作成

(図表 5) DC に移換しない加入者の同意取得不要の要件 (DB 施行規則第 96 条の 5)

No.	要件
①	DC に移換しない加入者からなる事業所の DB 掛金が増加しない場合または DC に移換する事業所が DB 掛金の一括拠出を行う場合
②	積立金の一部を DC に移換することに伴い、数理債務の額が、減少する積立金の額を下回らない場合
③	積立金の一部を DC に移換することに伴い、減少する積立金の額から減少する数理債務の額を控除した額に相当する額を、過去勤務債務に係る特別掛金額として DC へ移換する事業所の事業主が拠出することを規約に定めている場合

出所：国立印刷局（2016）「平成 28 年 6 月 30 日官報（第 6807 号）」から筆者作成

4. DB 間での権利義務の移転・承継手続きの緩和

3 つ目の改正項目ですが、DB 間の個人単位の権利義務の移転・承継について、対象加入者の同意を得た場合は、厚生労働大臣の承認・認可が不要となりました。

従来は、DB 間の個人単位の権利義務の移転・承継については厚生労働大臣の承認・

認可が必要でしたが、手続きを緩和するため、移換対象加入者の同意を得た場合は、厚生労働大臣の承認・認可が不要となりました。これにより、より移換の簡素化と早期化が図られることとなります。

5. DB から脱退一時金相当額の移換をできる中途脱退者要件の緩和

4 つ目の改正項目ですが、DB から脱退一時金相当額の移換ができる中途脱退者の要件が緩和されます。本改正項目については 2 つの改正項目が含まれています。1 つは DB の脱退一時金相当額の DB・DC への移換期限の緩和です。従来は、「移換元 DB の加入者資格の喪失から 1 年を経過する日」または「移換先 DB・DC の加入者資格の取得から 3 カ月を経過する日」のいずれか早い日までの間に限って移換の申し出が可能でしたが、「移換元 DB の加入者資格の喪失から 1 年を経過する日までの間に限って移換の申し出を行うことが可能」に変更となりました (DB 施行令第 50 条の 2、第 54 条の 6) (図表 6)。移換先の DB・DC の加入者資格の取得から 3 カ月を経過する日までの規定が削除され、従来よりも移換できる

期間が長くなるケースが発生し、今までより移換しやすい環境が整いました。

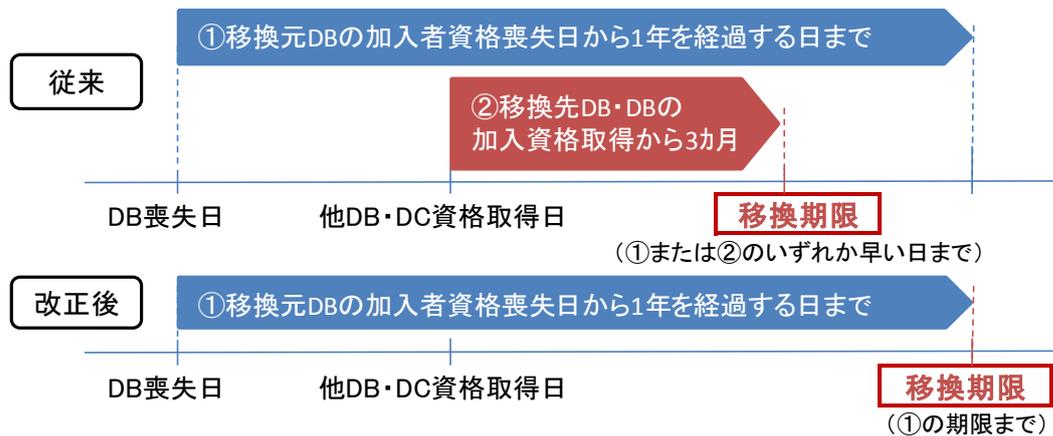
なお、施行日前に既に移換先 DB・DC の加入者資格の取得から 3 カ月を経過している場合でも、移換元の DB の加入者資格の喪失から 1 年を経過していなければ、移換の申し出が可能です。

もう 1 つは、老齢給付金の受給資格を有する者および加入者期間 20 年以上の者についての脱退一時金相当額の移換の申出の緩和です。従来は、老齢給付金の受給資格を有する者および加入者期間 20 年以上の者については、他の DB や企業年金連合会へ脱退一時金相当額の移換の申し出はできませんでしたが、加入資格喪失時に規約で定める脱退一時金の支給要件を満たしていれば、他の DB や企業年金連合会等へ脱退一

時金相当額の移換の申し出ができるようになります。なお、この改正項目の施行については改正法公布の日(平成 28 年 6 月 3 日)

から 2 年以内で政令で定める日となり、詳細は今後示される予定です。

(図表 6) DB の脱退一時金相当額の移換期限の緩和 (DB 施行令第 50 条の 2, 第 54 条の 6)



出所：国立印刷局（2016）「平成 28 年 6 月 24 日官報（号外第 140 号）」から筆者作成

6. 確定拠出年金普及・推進協議会の設置

前回、DC 法等の改正法の基本理念を説明しましたが、今回説明した DB の運用改善に関する項目は、企業年金制度の普及・拡大のため、現行制度の運営改善を図り、事業主の運営負担を軽くすることにより企業年金制度の安定的な運営が可能となる仕組みを整備するものです。今後も様々な運営改善について詳細の検討が行われ、法律に定められた施行日に合わせて順次施行されていきます。

今回は、「DC 法等の一部を改正する法律」の中でも最も大きな改正で平成 29 年 1 月 1 日施行予定の「個人型 DC の加入可能範囲の拡大」等について解説します。今まで個

人型 DC に加入者することが出来なかった人（運用指図者にしかなれなかった人）も新たに加入者となることができます。施行前の動きとして、制度の実施主体である国民年金基金連合会と制度の担い手である金融機関が連携し、DC の普及推進等を図ることを目的に、新たに「確定拠出年金普及・推進協議会」が設置され、第 1 回会議が 7 月 26 日に開催されました。今後のわが国にとって、より使いやすい DC 制度の普及・推進が必要とされています。

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ないことを申し添えます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

オランダの私的年金改革の変遷と動向 その 4

オランダの集団型 DC (Collective DC) 制度

前回、オランダ上場会社の連結財務諸表への国際財務報告基準の適用に伴う、私的年金への「財務評価フレームワーク (FTK)」の制定について説明しました。財務評価フレームワークによる積立基準の厳格化に対して、企業の追加リスクを軽減し、企業と加入者でリスクを分担するため、2004 年に企業と加入者がリスクを分担する「集団型確定拠出年金 (以下、集団型 DC : Collective Defined Contribution)」が設立されました。

集団型 DC は法律上は DB として位置付けられますが、一定期間掛金が固定化されるため会計上は DC として処理が可能で、債務認識が不要となり財務上の安定性が図られます。

日本でも、オランダの「集団型 DC」を参考に、「リスク分担型企業年金」の導入準備が進められています。

1. 集団型 DC の設立経緯

DB の積立基準の規制強化のために財務評価フレームワークを導入しましたが、これにより積立基準が厳格化されることとなり、企業の追加リスクを軽減するため、企業と加入者でリスクを分担するという考え方を採用し、企業年金を維持するための道を模索しました。そして、2004 年の「年金貯蓄基金法 (PSW)」により、企業と加入者がリスクを分担する「集団型確定拠出年金 (CDC : Collective Defined Contribution)」が設立されました。

オランダでは古くから、政府と企業と労働者が連携し、社会保障制度を維持するた

めの協議を行って来ました。1973 年の第一次石油危機後の経済危機を脱する際には、政府は社会保障給付の抑制と減税を実施し、労働組合は賃金抑制と労働時間の短縮を受け入れ、企業は 1 人当り労働時間を短縮するかわりに、雇用を増やす施策を取り入れました。労働者は自らの就業を維持するためにワークシェアリングを受け入れたものです。そして、これと同様に自分たちが加入する企業年金を維持するために、労働者が企業とリスクを分担することを受け入れ、企業の会計上の債務リスクを一部加入者が負担することとしたものでした。

2. 集団型 DC の仕組み

集団型 DC は、法律上は DB として位置付けられ、通常の DB と同様に財政評価フレームワークによる積立基準が求められ、十分なリスクバッファーを持った積立基準 (105%以上の積立基準) が必要とされます。

集団型 DC は、将来的に財政が悪化した場合を想定して一定の積立余剰を前提とした掛金の設定を可能として、一定期間 (5 年以上) は掛金を固定して年金資産の積立を行います。事前に企業は労働組合との間

で給付減額を可能とする協約を結びます。
一定期間（5年以上）、掛金率を固定して年金資産の積み立てを行った結果、経済環境や運用環境等が変化し、想定した積立水準が確保できない場合には、給付水準の見直しを行い、給付減額が可能です。積立基準に抵触した場合は、掛金はそのままとし給付額の調整を行います。監督当局のオランダ中央銀行（DNB：De Nederlandsche Bank）の事前承認は不要です。積立基準が105%を下回った場合、1年以内に積立水準が回復できなければ、給付額を減額する措

置がとられます。なお、給付減額せずに掛金の増額により積立不足を解消することも認められています。また、運用環境が大きく変化した場合は給付減額と掛金の引き下げを同時に行うことも可能です。

通常の DB では、想定した積立水準が確保できない場合は、積立不足に見合う掛金の増額を行い、この追加負担リスクは企業が負うこととなりますが、集団型 DC では積立不足が発生した場合に、給付減額により対応することが可能で、リスクの一部を加入者が負う仕組みとしたものです。

2. 集団型 DC の給付減額の仕組み

集団型 DC は予め年金額の算出方法が定められています。給付算定式は、通常の DB と同様に「給与（最終給与または全期間平均給与等）×給付乗率×勤続年数」で算出

されますが、さらに「スライド調整率（物価および賃金調整率）」を掛けて算出します（図表 1）。

（図表 1）集団型 DC の給付額算定式

$$\text{年金額} = \text{給与(最終給与または全期間平均給与等)} \times \text{給付乗率} \times \text{勤続期間} \times \text{スライド調整率}$$

スライド調整率とは、積立水準に応じて最終の給付額を調整するための仕組みで、これが集団型 DC の給付調整の基となるものです。調整率については、積立比率が①140%以上の場合は完全スライドが実施（物価スライド+賃金スライド）され、②105%

～140%未満の場合は、部分的にスライドが実施（物価スライドのみで賃金スライドなし）、③105%未満の場合は、スライドが適用されず（物価スライド・賃金スライド共になし）、かつ積立比率に応じて給付減額が実施されます（図表 2）。

（図表 2）オランダの集団型 DC の給付額の算出方法

積立比率	調整率	物価スライド 実施有無	賃金スライド 実施有無	給付減額 の実施
①140%以上	1+物価上昇率+賃金上昇率	○	○	(なし)
②105～140%	$1 + (\text{積立比率} - 105\%) / (140\% - 105\%) \times \text{物価上昇率}$	○	(なし)	(なし)
③105%未満	(積立比率/105%)	(なし)	(なし)	給付減額 実施

出所：杉田健（2015）「三井住友信託ペンションジャーナル」Vol.4（June 2015）より筆者作成

3. 集団型DCの会計処理と資産運用

オランダでは、退職給付制度において企業に追加的な拠出を行う義務が存在する場合は会計上DBとして分類されますが、掛金が5年以上長期に固定されておりこの間に企業の追加負担が発生しないものについては、会計上DCとして取り扱うことが認められます。

集団型DCは、掛金を一定期間(5年以上)固定することにより、一定期間(5年以上)企業の追加負担が発生しないようにする仕組みであるため、会計上はDCとして取り扱うことが認められているものです。そのため、集団型DCは通常のDCと同様に掛金を費用計上するのみで、バランスシート上で債務認識をする必要がない制度です。

企業は会計上の債務認識が不要となり、

一定期間(5年以上)は追加拠出が不要となりますので、通常のDBと比べて財務上の安定性が図られることとなります。集団型DCは、法律上はDBとして取り扱われ、財政評価フレームワークによる積立基準が適用されますが、会計上はDCとして取り扱われ一定期間(5年以上)追加負担のリスクがなくなり、DBとDCの要素を合わせた「ハイブリッド・プラン」と言えましょう。

また、積み立てた年金資産の運用は企業がまとめて行い、通常のDCのように個人別に積立資産は分かれておらず、個人が年金資産を運用する必要はありません。そのため、通常のDCのような加入者に対する加入者教育は必要ありません。

4. オランダの新しい私的年金DA

2004年から2005年にかけて規模の大きい年金基金が集団型DCに移行しましたが、実際に集団型DCに移行した企業は少なく、年金基金のうち約1割程度にしか過ぎませんでした。そもそも、オランダでは企業年金の8割がDBを採用しており、DCの比率

は1割弱に過ぎません(図表3)。集団型DCは通常のDCのように、運用リスクが企業から被用者に移転されるにも関わらず、投資判断や意思決定に被用者が関わらず、基本的には企業がこれを行う仕組みとなっています。

(図表3) オランダ職域年金における集団型DC制度の比率(2015)



出所：DNB (De Nederlandsche Bank Netherland pension summary) HP (2015) より筆者作成

オランダでは、さらに新しい私的年金が検討されています。新しい制度はDA (Defined Ambition) と呼ばれており、これは掛金率の上昇への対応として、掛金率を

固定化する制度です。

集団型DCでは、一定期間後(5年以降)に必要なに応じて掛金率の見直しが可能であるのに対して、DAでは掛金率を完全に固定

化することが考えられており、これにより、企業は掛金の追加負担リスクから完全に離

れることができるようにするものです。

5. オランダ私的年金からの示唆

わが国の公的年金制度が、国民の老後生活に大きな役割を果たしている事は言うまでもありませんが、少子高齢化の進展と財政支出の増大を背景に、公的年金の給付水準の低下と支給開始年齢の段階的引き上げが実施され、その機能は縮小しつつあります。今後も高齢化が進んでいくことが予想され、社会保障費はますます増加していきます。企業のグローバル化が進み、より厳しい競争の中、企業年金を取り巻く経済環境も大きく変化していきます。このような中において、企業が企業年金を運営しやすい制度を考えていく必要があります。

企業年金の安定性を確保するために、企業年金の積立水準を十分に確保する必要があります。わが国でもオランダの財政評価フレームワークを参考に「リスク対応掛金」が新たに導入されます。

また、企業年金の維持継続のために、企業年金のリスクを企業と加入者で分担する

ことにより、維持継続性（サステナビリティ）を持ったものとしていく必要があります。オランダの集団型DCを参考に「リスク負担型企業年金」が新たに導入されます。

平均寿命が延び、定年退職後の生活期間も長期化しており、人々の働く意識や目的もそれぞれ多様化しています。そのため、公的年金の機能を補完する企業年金にはその安定性と維持継続性が求められています。

企業年金を公的年金と相まって老後所得保障を担うものとするならば、企業年金が将来に亘って安定性と維持継続性を持つ仕組み作りが必要です。わが国でも企業年金の安定性と維持継続性を高めるため、十分な積立水準とリスク量に応じた十分なリスクバッファを持つことが必要とされます。

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

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

企業年金の半世紀を振り返る その5

財政運営基準の改正

掛金は運用収益を見込んで算出するため、運用収益の見込みが変われば掛金は変化します。マーケットの変化や、それを契機とした資産運用規制の緩和は、年金資産の運用方法を大きく変え、結果的に財政運営にも大きな変化を与えることになりました。予定利率の弾力化、非継続基準の財政検証等、現在につながる「財政運営基準の改正」が行われました。

今回は、平成9年(1997年)に行われた、「財政運営基準の改正」について解説します。

1. 平成9年に財政運営基準を大幅改正

年金制度は、将来の給付に備えて掛金を拠出し、給付は拠出された掛金とその運用収益で賄われます。そのため、年金制度へ拠出する掛金は、将来の給付見込額から運用収益の見込み額を差し引いて算出します。

したがって、「運用」(収益見込み)が変われば、掛金も必然的に変わることになります。

前月号までにご紹介したとおり、1990年代前半から中盤にかけて、年金資産の運用方法は規制緩和により大きく変化しました。しかも、その変化はマーケットの劇的な変

化、つまり主要資産の期待運用収益率の低下への対応が理由の1つになっていたと言えます。主要資産の期待運用収益率が低下すれば運用成果は全般的に低下せざるを得なくなります。一方で、運用規制が緩和され、各制度が主体的に運用方法を考えるようになれば、制度毎に目標とする運用収益率にばらつきが生じることになります。冒頭に指摘したとおり、「運用」が変われば、掛金を見直す必要があります。したがって、年金財政の運営基準の弾力化は、必然的なものであったということが出来ます。

(図表1) 平成9年(1997年)に実施された財政運営基準の改正内容

改正内容	備考
予定利率の弾力化	97年度は下限4.0%、上限6.5%
非継続基準の財政検証導入	97年度の予定利率は4.75%
資産評価方法の変更	簿価評価から時価評価(または数理的評価)
給付水準の変更の弾力化	一定の要件を満たせば給付水準の引下げが可能に
過去勤務債務の償却弾力化	償却期間短縮(最低3年)、定額償却・定率償却の追加
財政方式の選択肢の追加	予測単位積増方式の追加
指定年金数理人制度の導入	
解散認可基準の明確化	

このような中、平成9年4月に厚生年金基金（以下、厚年基金といいます）の財政運営基準が大幅に改正されました（図表1）。

一連の改正の中でも重要な改正は、①予定利率の弾力化、②非継続基準の財政検証の導入、③資産の評価方法の変更の3つです。

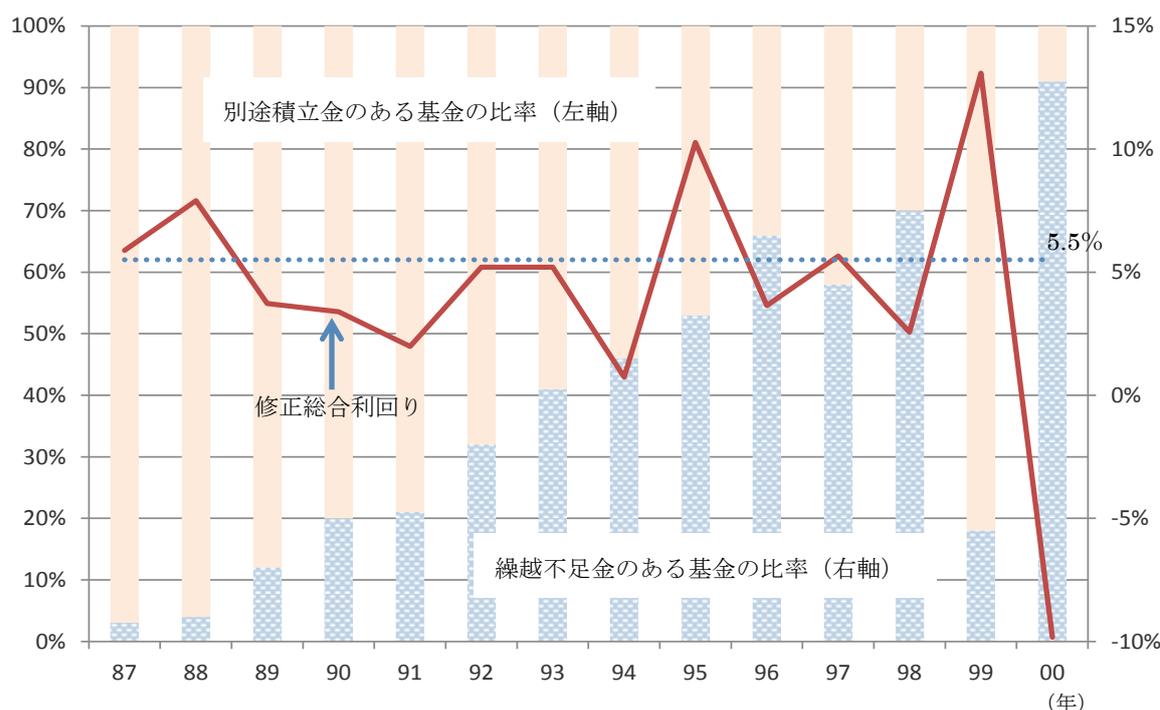
2. 予定利率の弾力化

予定利率は、厚年基金、適格年金（以下、適年といいます）ともに制度発足以来5.5%と決まっていた（適年は法令上5%以上でしたが、実際はごく一部の例外を除き5.5%となっていました）。今でこそ非常に高い水準と感じますが、1990年以前の金利水準であれば、債券や貸付金など元本保証

型の金融商品でも十分に確保できる収益水準であり、むしろ余裕を持って確保できる水準として定められていたと言えます。

もっとも、バブル崩壊後は予定利率を下回る運用収益となる年度も多く、それに伴い繰越不足金のある基金が増加するなど、財政状態が悪化していきました（図表2）。

（図表2）厚年基金の財政状況及び修正総合利回りの推移



（出所）企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料（平成14年9月）」より作成

平成9年の改正において、予定利率は「当該基金が年金給付金等積立金の運用収益の予測に基づき合理的に定めた率」とされ、その下限は10年国債の過去5年間の平均利回りとされました。平成9年については、

下限は4.0%、さらに、上限も設定され、6.5%とされましたが、上限については同じ平成9年の12月に撤廃されています。なお、現在も下限利率の設定方法は、10年国債の直近1年平均と過去5年平均のいずれか低い

方となっています。

適年においても、同じく平成9年度から、予定利率はそれまでの5.5%以上から、基準利率以上（基準利率は10年国債利回りの1年平均が下限）となりました。

平成9年時点では、退職給付会計は導入されていませんでした。したがって、当時は企業年金の財政状態が母体企業のバランスシートに反映されるわけではありませんでしたし、当期に拠出した掛金が費用とし

て計上されるため、予定利率を引下げると企業収益にとってはマイナス要因となります。そのため、財政再計算を待たずに、掛金の見直しを早めるという動きは、さほど活発ではありませんでした。予定利率の引下げは、退職給付会計の内容が明らかになり、導入時期（平成12年4月1日以降に開始される事業年度）が近付いてきてから、徐々に活発化することになります。

3. 非継続基準の財政検証の導入

厚年基金では、「非継続基準」の財政検証が導入されました。それ以前は、制度の継続を前提とする、いわゆる「継続基準」の財政運営のみでしたが、解散を視野に入れて給付に必要な資産を確保できているかを検証する非継続基準が導入されたものです。「継続」・「非継続」という2つの基準による財政検証は、厚年基金だけでなく、確定給付企業年金においても実施されています。

非継続基準の導入は、受給権の保護を念頭に置いたものですが、平成9年の財政運営基準の見直しでは、解散基準の明確化も行われました。企業年金は企業がスポンサーとなって運営されるものであり、産業構造の変化などで企業の存立基盤が脆弱化することが予想されます。そこにバブル崩壊等による経済環境と資産運用環境の悪化が重なれば、企業年金の存続が危ぶまれる事態も想定されます。受給権の保護を目指す非継続基準の導入と解散基準の明確化を同時に行うことは一見すると矛盾するよう思えます。ただし、将来の不測の事態に対して準備を怠らないことと、実際にそうした事態に直面した時の手続きを準備してお

くことは、必要なことといえるでしょう。

さらに、平成9年の財政運営基準の見直しでは、財政方式での選択肢の追加として「予測単位積増方式」が追加されました。この方式は、退職給付会計で利用されることになる退職給付債務と同様の考え方に基づく債務の評価方法です。当時、退職給付会計の導入がすでに具体化しつつある段階であったことから、この方法の利用が認められることになりました。しかし、当時から現在に至るまで年金財政上の債務の評価方法として、この方式はまったくといっていい程利用されていません。

なお、米国では退職給付会計(SFAS87号)が導入された後、継続基準と非継続基準の財政検証は非継続基準に一本化され、財政方式は予測単位積増方式になったといわれています。つまり、企業会計に寄せる方向で年金財政と企業会計の一本化が図られたわけです。日本でこのような統一化が図られなかった理由は定かではありませんが、結果的に企業会計と年金財政とで異なった債務が存在し（さらに言えば、年金財政でも2つの債務が存在する）、2つの積立状態

が混在するという状況が形成されたわけ

です。

4. 資産の評価方法を時価基準に

資産の評価に関しては、前月号でも一部紹介しましたが、簿価による評価から時価による評価に変更になりました。簿価による評価は、「時価>簿価」という状態であれば、保守的に見積もる結果となり、健全といえます。しかし、含み損がある「時価<簿価」の状態、かつ「資産<年金財政上の債務（責任準備金）」である場合は、実態の積立不足は財政上の不足以上となり、極めて不健全な状態になってしまいます。運用不振等で年金財政が悪化する局面では、まさにこのような状況になっていました。

現金で支給される年金給付のための資産は、現時点での「処分価格＝時価」であるべきというのは当然の考え方ですが、それとともに年金財政の健全化を図る意味でも時価による資産評価に切り替えることが必須であったといえます。

なお、期末時価で評価する以外に、数理的評価という方法も認められ、現在でも、厚年基金、確定給付企業年金の継続基準の資産評価では数理的資産額を利用することが可能です。この方法は簿価と時価との乖離を一定期間で徐々に反映させていく方法であり、一時的な時価変動で掛金が上昇してしまうことを回避できます。時価変動が循環的であるというような局面では、合理的な方法と言えます。ただし、当時の状況

を振り返ると、時価で評価すると評価方法の変更時点で掛金が急上昇してしまう事態が想定されたため、激変緩和措置として導入されたという側面があったと思われます。

財政運営基準については、その後も小規模な改正は行われていますが、根本的な考え方は平成9年改正で確立したといえます。そして、現在も確定給付企業年金にその考え方が引き継がれています。

平成9年以降には、厚年基金に関しては、国の代行給付を行うことによって被る不利を解消する、いわゆる厚生年金本体との財政中立化などが実施されることとなりますが、単独型および連合型の厚年基金の多くは、代行返上を実施し確定給付企業年金に移行したため、その後の財政運営の見直しは、主に総合型厚年基金の財政難の救済のために行われたといえます。

今回説明した財政運営基準の改正にも、来るべき退職給付会計導入を織込む動きがあったわけですが、平成12年4月以降に始まる年度（平成13年3月期決算）から導入されることとなる退職給付会計は、その後の企業年金制度の運営を大きく変化させることとなります。

今回は、退職給付会計の導入と企業年金制度に与えた影響等について解説します。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

誌上年金カレッジ

財政再計算② 財政再計算において見直しを検討するもの

前回は「財政再計算」の仕組みと前提条件となる計算基礎率について説明しました。財政再計算に際して、計算基礎率や財政再計算の結果を踏まえて事業主が自ら決めなければならないことがあります。今回はその中から4つの項目（①予定利率の設定、②別途積立金の取崩し、③特別掛金の設定、④政策アセットミックスの見直し）について解説します。

1. 予定利率の設定

予定利率は、保有する年金資産の期待運用収益率であり、この水準を決定する際の基本的な考え方は2通りあります。

まず1つは、年金資産の長期期待収益率を予定利率とする方法です。具体的には、運用ポートフォリオの各資産の長期期待収益率を加重平均し、資産全体の長期期待収益率を算出し、この数値を予定利率とします。この方法では、例えば運用環境の変化によって各資産の長期期待収益率が変わった場合や運用方針を変更した場合には、再度水準の見直しが必要となります。

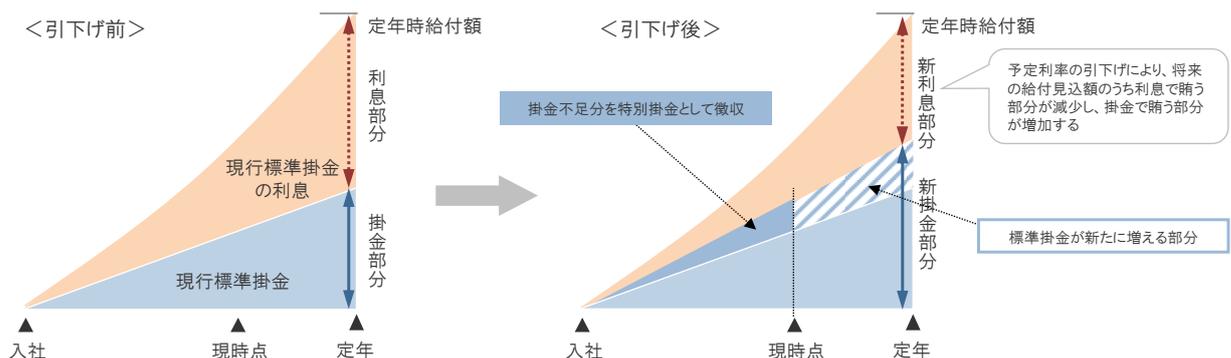
2つ目の考え方は、保守的に見積もった数値を設定する方法です。これは、実際の期待運用収益率とは別に低めの水準を予定利率とするもので、財政の安定性・継続性

を重視した設定方法といえるでしょう。

どちらの考え方を採るにしても長期的な目線で予定利率を設定することが大切です。この「長期」とは5～10年程度の期間を指しますが、年金制度の運営は長期にわたって継続していくものですから、目先で判断するのではなく長期的な視点で考えていく必要があります。

なお、近年では国債の応募者利回りが低下傾向にあることから「財政再計算」時に予定利率を引下げるケースが見受けられます。予定利率を引下げた場合のイメージ図は、図表1の通りですが、予定利率の引下げ前後で定年時給付額は変わらないのに対して、引下げ後は運用収益が減少するため掛金が増加することになります。

図表1 予定利率を引下げた場合のイメージ



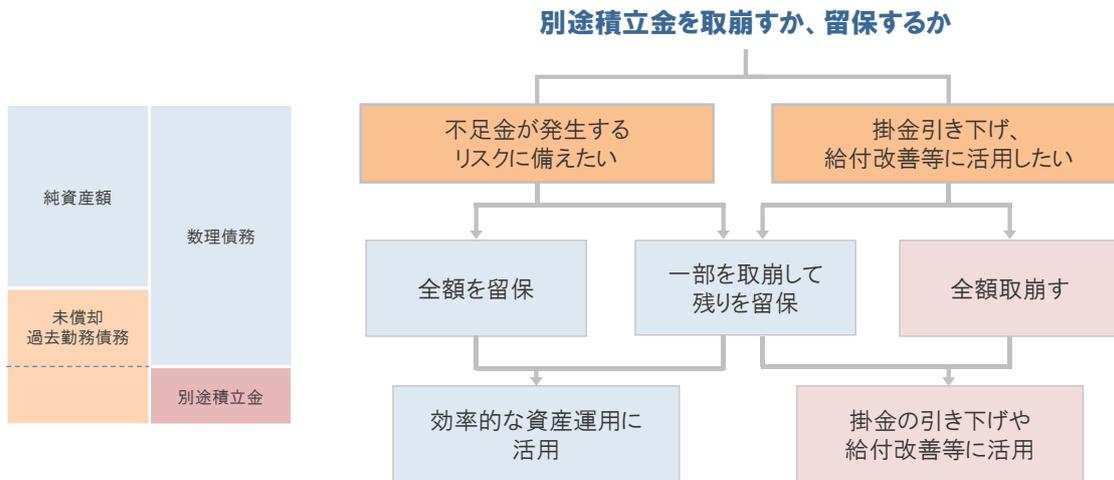
2. 別途積立金

財政再計算時に別途積立金が発生した場合には、その取扱いを検討する必要があります。1 つは別途積立金を全部または一部を「取崩す方法」、もう 1 つは全部または一部を「留保する方法」です。取崩しを選択した場合、特別掛金の上昇を抑制したり、

給付の改善に充当することができます。

一方、留保を選択した場合には、将来の運用不振などの不足の事態に備えることができ、資産運用に活用することが可能となります（図表 2）。

図表 2 別途積立金活用の考え方



3. 特別掛金の設定

未償却過去勤務債務は、特別掛金により償却しますが、その償却方法には、①元利均等償却、②弾力償却、③定率償却、④段階引上げ償却の 4 通りあり、それぞれの償却方法をまとめたものが、図表 3 です。

元利均等償却、②弾力償却、③定率償却、④段階引上げ償却の 4 通りあり、それぞれの償却方法をまとめたものが、図表 3 です。

図表 3 特別掛金の設定方法

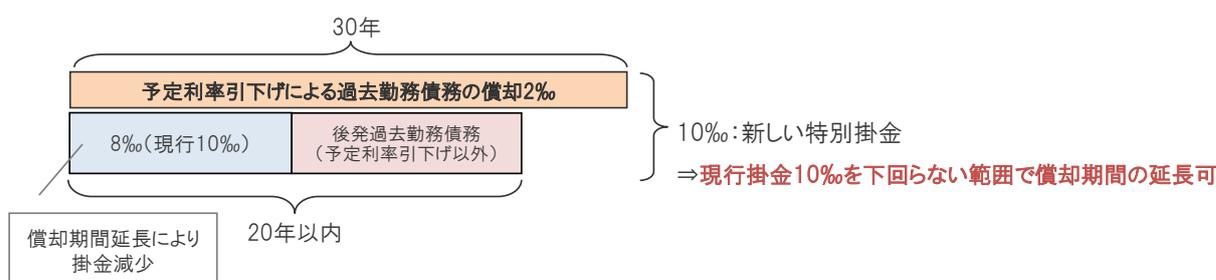
元利均等償却	未償却過去勤務債務の額を 3 年以上 20 年以内で予定償却期間を定め、その予定償却期間に基づく特別掛金を設定する方法。																		
弾力償却	<p>元利均等償却で計算される特別掛金を「下限特別掛金」とし、その予定償却期間に応じた最短償却期間に基づく特別掛金を「上限特別掛金」として、「下限特別掛金」～「上限特別掛金」の範囲内で、毎事業年度の特別掛金を設定する方法。</p> <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th>予定償却期間</th> <th>最短償却期間</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5 年未満</td> <td>3 年</td> </tr> <tr> <td>5 年以上 7 年未満</td> <td>4 年</td> </tr> <tr> <td>7 年以上 9 年未満</td> <td>5 年</td> </tr> <tr> <td>9 年以上 11 年未満</td> <td>6 年</td> </tr> <tr> <td>11 年以上 13 年未満</td> <td>7 年</td> </tr> <tr> <td>13 年以上 14 年未満</td> <td>8 年</td> </tr> <tr> <td>14 年以上 15 年未満</td> <td>9 年</td> </tr> <tr> <td>15 年以上</td> <td>10 年</td> </tr> </tbody> </table>	予定償却期間	最短償却期間	5 年未満	3 年	5 年以上 7 年未満	4 年	7 年以上 9 年未満	5 年	9 年以上 11 年未満	6 年	11 年以上 13 年未満	7 年	13 年以上 14 年未満	8 年	14 年以上 15 年未満	9 年	15 年以上	10 年
予定償却期間	最短償却期間																		
5 年未満	3 年																		
5 年以上 7 年未満	4 年																		
7 年以上 9 年未満	5 年																		
9 年以上 11 年未満	6 年																		
11 年以上 13 年未満	7 年																		
13 年以上 14 年未満	8 年																		
14 年以上 15 年未満	9 年																		
15 年以上	10 年																		
定率償却	未償却過去勤務債務の額に 15% 以上 50% 以下で償却割合を定め、その償却割合に基づく特別掛金を設定する方法。（特別掛金の額が標準掛金の額以下となる場合は、未償却過去勤務債務の残額を特別掛金として一括して償却することができる。）																		
段階引上げ償却	未償却過去勤務債務の額の償却開始後 5 年を経過するまでの間に、定期的かつ引上げ額が経年的に大きくなる方法で、段階的に特別掛金額を引き上げる方法。																		

未償却過去勤務債務は、財政再計算の実施前から存在する未償却過去勤務債務（先発過去勤務債務）と、今回の財政再計算により新たに発生した未償却過去勤務債務（後発過去勤務債務）を合算した額となります。また、未償却過去勤務債務の償却期間は、原則として3年以上20年以内で設定しますが、再計算後の特別掛金が現行の特別掛金を下回ることができません。特別掛金が上昇する場合には、現行の特別掛金を下回らない範囲で最長20年まで償却期間

を延長することで上昇幅を抑えることが可能ですが、償却期間を延長すると利息分だけ掛金拠出総額が増加することに留意が必要です。

なお、財政再計算時に予定利率を下げた場合には特例があり、下げにより発生した未償却過去勤務債務については、償却期間を最長30年まで延長することができます。しかし、これ以外の未償却過去勤務債務については、原則通りとなっています（図表4）。

図表4 予定利率引下げの特例



4. 政策アセットミックスの見直し

政策アセットミックスとは、中長期ベースで策定される制度全体の資産配分のことをいいます。年金制度は従業員・退職者の老後の資金を確実に手当する必要があるため、運用環境の変化や母体企業のリスク許容度の変化等に応じて定期的に見直す必要があります。予定利率の設定とも密接に関連するため、財政再計算時は政策アセットミックスの見直しを行う良い機会といえるでしょう。

見直しに際しては、リスク許容度を勘案したうえで財政運営の方針を検討する必要があります。例えば、リスクを低く抑えたい場合、運用リスクを引下げると、期待収

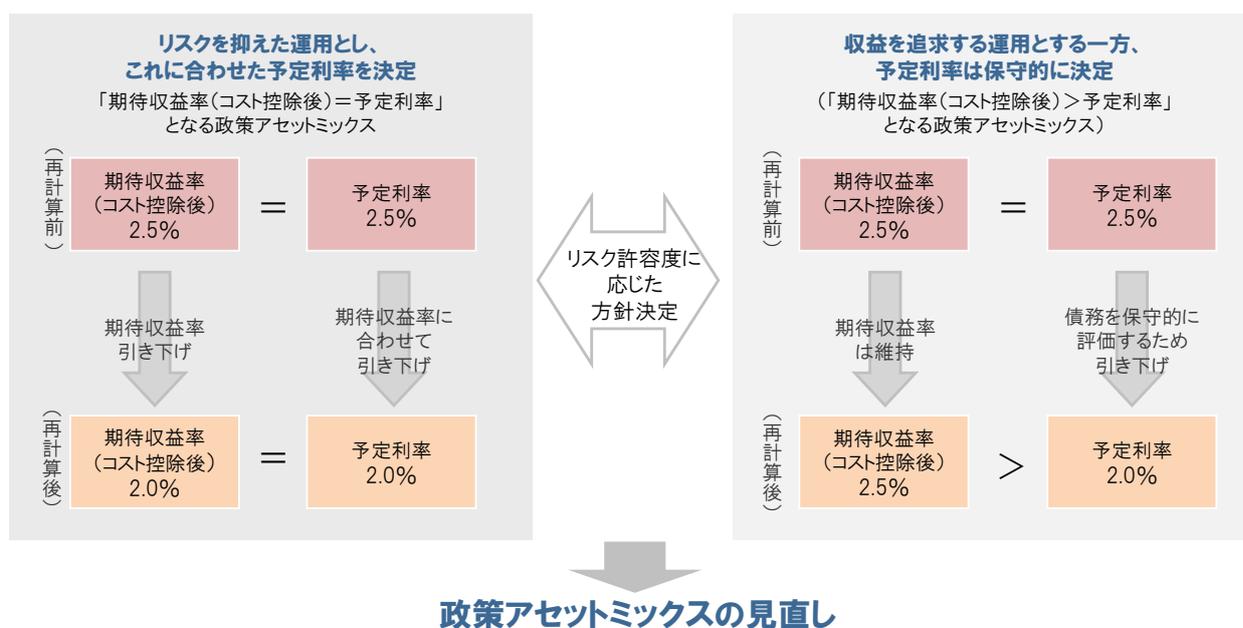
益率も下がります。予定利率とコスト（業務委託費や報酬等）の合計が期待収益率となるような政策アセットミックスの場合、期待収益率の引下げに合わせて予定利率も引下げることになり、ローリスク・ローリターンの政策アセットミックスに見直すこととなります。

一方、リスク許容度が変わらない場合に予定利率のみ引下げることも可能です（冒頭に紹介した予定利率設定方法のうち、保守的に設定する方法です）。この場合、年金債務は増加しますが特別掛金により年金資産を積み上げておくことで、財政の健全性が高まることとなります（図表5）。

このようにリスク許容度に応じて財政運営方針を決定するわけですが、予定利率と期待収益率、資産と負債の両面から政策ア

セットミックスの見直しを考えていくことがポイントとなります。

図表5 財政運営見直しの考え方の例



年金コンサルティング部 リサーチグループ 菊池 由梨奈

年金ALMの解説 その8

現状分析② 年金負債・積立比率の将来予測

前回（6月号掲載）は、現行の政策アセットミックスによる運用を継続した場合に生じる課題を確認する「現状分析」の作業の中から、「年金資産の将来予測」について説明しました。今回は、「現状分析」の2回目として、「年金負債および積立比率の将来予測」について解説します。

1. 年金負債

年金制度における負債には、年金財政上の継続基準の判定に用いる責任準備金、非継続基準の判定に用いる最低積立基準額、また、会計上の債務である退職給付債務など複数の負債が存在します。

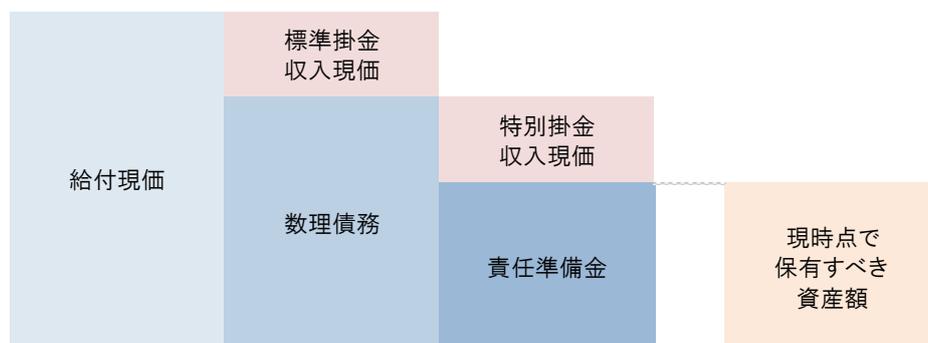
年金ALM分析においては、主に責任準備金に対する年金資産の積立比率が適正か、という観点で分析を行い、必要に応じて最低積立基準額や退職給付債務に対する積立比率についても併せて検討します。

責任準備金とは、将来の給付を賄うために、分析基準日において留保しておかなければならない金額であり、理論上保有すべ

き資産額ともいうことができます。責任準備金は、将来発生が見込まれる給付額を現在価値に割り引いた給付現価から、将来発生が見込まれる掛金（標準掛金+特別掛金）の現在価値である掛金収入現価を控除したものであり、すなわち、分析基準日時点で保有しておかなければならない理論上の年金資産です。なお、給付現価から標準掛金のみの収入現価を控除したものを数理債務といいます。

また、この割引計算に用いる利率が予定利率であり、年金資産の運用における期待収益率の目安となります。

図表1 責任準備金



2. 責任準備金・積立比率の将来推計

現状分析では、「年金資産の将来推計」と共に、企業年金における負債である「責任準備金の将来推計」を行います。

推計の方法は複数あり、①分析基準日時点の人員データを基に計算基礎率等によって将来時点の人員データを推計し、その人員データに基づき責任準備金を算出する方法と、②分析基準日時点の責任準備金を基に、将来想定されるキャッシュフロー（掛金・給付）や後発債務（詳細は平成28年4月号参照）の見込みに基づき将来の責任準備金を直接推計する方法等があります。

年金資産と責任準備金の将来推移を把握することができたら、その積立比率の推移を把握することが可能となります。

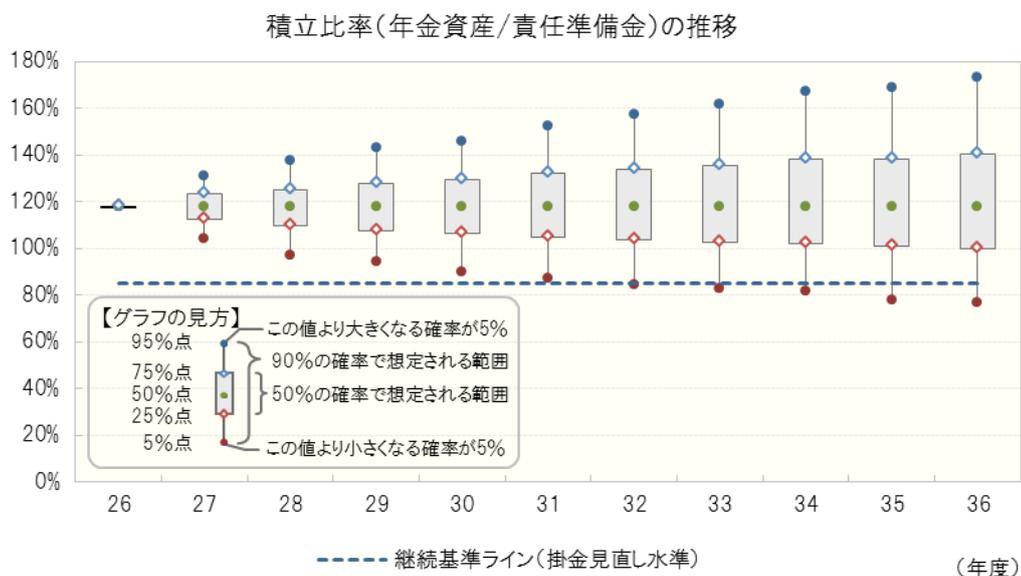
図表2で積立比率の将来推計の例を見てみましょう。分析基準日時点では120%程度の積立比率があり、「運用成果が概ね想定通りだった場合（50%点）」には、ほぼ現行の積立水準が将来にわたって維持できることがわかります。

一方、「運用成果が著しく悪かった場合（5%点）」を想定すると、2年後には積立比率が100%を下回り、積立不足の状態に転じます。また、6年後の時点では積立比率は更に悪化し、継続基準に抵触する水準となり、掛金の見直しが必要となります。

このように、積立比率の分析においては、「現状の積立比率を維持する水準」、「積立剰余となる水準」、「継続基準に抵触する水準」等の水準を分析の基準とし、現状の政策アセットミックスを評価します。

現状の政策アセットミックスでの運用に課題がある場合は、政策アセットミックスの見直しを検討する必要があります。その際には、候補となる政策アセットミックスの選定や、政策アセットミックスを変更した場合の積立比率や運用悪化時のリスク等を総合的に分析・比較し、制度運営の方針に沿った、より適切なアセットミックスを選択することが求められます。

図表2 積立比率の推移



3. 成熟度と積立比率の関係

最後に、平成28年1月号で解説した「成熟度」と積立比率の関係について説明します。

一般に、企業年金制度の設立時には受給者が存在せず、加入者のみの状態からスタートします。そのため、設立当初は給付があまり発生せず、キャッシュフローベースで見た成熟度「給付額／（掛金額＋運用収益）」は低い状態です。そこから、受給者が増加するにつれて給付額が増加し、成熟度が高まります。そして、キャッシュフローの収支（「掛金額＋運用収益」－「給付額」）が均衡する段階を迎え、年金資産の水準が安定します。その後、特別掛金の償却完了や人員構成の変化等により、給付額が「掛金収入＋運用収益」を上回るようになると、年金資産は減少する局面を迎えます。

現在、日本の企業年金制度では、この資産が減少する局面を迎えている企業年金が増えています。このとき積立比率（＝年金資産／責任準備金）はどのように変化していくのでしょうか。積立比率の変化を確認するために、キャッシュフローとストックである責任準備金・年金資産の関係を見てみましょう。責任準備金・年金資産はいずれも掛金収入および運用収益で増加し、給付額で減少することに着目します（図表3）。そうすると、給付額が「掛金収入＋運用収益」を上回っている状態では、キャッシュフローがマイナスとなるため、責任準備金および年金資産は減少することがわかります。

このことから、責任準備金と年金資産は、キャッシュフローと連動して増減することがわかりました。マイナスのキャッシュフローにより年金資産が減少する局面では、責任準備金も減少するため、積立比率には大きな変化はないと考えられます。

つまり、年金資産が減少する局面だからといって、年金制度の運営上はそれ自体が問題ということではありません。ただし、年金資産を取崩して給付を賄う段階であるため、流動性の配慮やリスク抑制を念頭に置いた資産運用が求められる点には留意が必要です。

次回は「資産・総合分析」として、政策アセットミックス見直し候補の選定方法やアセットミックスの分析方法について解説します。

図表3 キャッシュフローと責任準備金・年金資産の関係

$$1\text{年後の責任準備金} = \text{基準日の責任準備金} + \text{掛金収入(予定)} + \text{運用収益(予定)} - \text{給付額(予定)}$$

$$1\text{年後の年金資産} = \text{基準日の年金資産} + \text{掛金収入(実績)} + \text{運用収益(実績)} - \text{給付額(実績)}$$

年金コンサルティング部 年金ALMグループ 山内 浩平

資産／リスクの配分 その 1

「主流型」VS.「順応型」①

確定給付企業年金の資産の運用・管理に責任を持つ担当者（以下、「担当者」）は、運用・リスク管理の要との認識で「資産の配分」に取り組んでいます。

しかしながら、現在主流の伝統的な資産の配分アプローチは、その枠組み上、投資環境の変化や時間の経過に対する「感応度」は低いように思えます。このことは、年金給付の長期性を意識した時、改善が必要と言えそうです。

そこで、現在の主流アプローチの特徴を復習した後、求められる改善の1つの試みである、W. F. Sharpe の提唱する「順応型」アプローチの利用可能性について検討します。

本号ではその準備として、どのようなアプローチを採用するにせよ「共通する出発点」を、2つの「なぜ？」を通して確認します。

なお、当小論中の意見にかかわる部分および有り得べき誤りは、筆者個人に帰属するものであり所属する組織のものではないことを予めお断りします。

1. はじめに

1986年にプリンソンら3名の実務家が、米国における資産規模の大きな91の年金ファンドの、1974年から1983年までの運用データを調査し、6ページの論文を発表しました^{注1}。

この小論が現在までの30年にわたり、多数の引用と大きな議論を呼ぶとは、著者達の想像を超えていたことでしょう。それ程の注目を浴びたのは、何と云っても次に要約する「発見」のためです。

「**投資政策** (investment policy: 長期にわたり保有する資産クラスの選択と、選択された資産クラスへの長期的な資金配分割合) は、**投資戦略** (investment strategy: 市場タイミングと証券選択) をはるかに凌駕する影響を、投資ポートフォリオのリターン変動 (variation) に与える^{注2}。」

今では、当たり前過ぎて大して関心を引

きそうにもない内容ですが、発表当時は、正にセンセーショナルな「発見」で、特に実務界からは、「当惑する」、「受け入れ難い」、という反応が多かったと記憶しています。

発表以降、様々な意(異)見・反(異)論・解釈等との論戦を経て、今では基本的に世界中で学界・実務界に広く受け入れられていると言って良いでしょう^{注3}。

我が国でも、「投資政策」・「投資哲学」を具現化した「資産の配分」である「政策アセット・ミックス (政策的資産構成割合)」の構築は、運用およびリスク管理の中核的役割を担うとの認識から、担当者にとっては当然の仕事となっています^{注4}。

そこで、今回は広く上述のように捉えられている「政策的な資産の配分」を、その前工程である「いかにアセットをミックスするか」、即ち、「資産の配分」の考え方・

手続きを中心に考えてみようと思います。

しかし、この問題に入る前に検討しておきたい、2つの「なぜ？」があります。

注1：Brinson, Gary P., L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower, "Determinants of Portfolio Performance," *Financial Analysts Journal*, 42(4) 1986, pp. 39-44.

注2：平均的にリターン変動の93.6%が、投資政策で説明されるとしています。
さらに、投資政策リターン平均の10.11%に対し、ファンドの実績リターンの平均は9.01%であり、投資戦略はマイナスのリターン寄与（タイミングで-0.66%、証券選択で-0.36%、その他で-0.07%）とされています。
この両者を合わせ、「投資政策がリターンの大方を決定する」との、必ずしも論文では強調されていない、「解釈」につながったのではないかと推測されます。
もっと広く一般的な「解釈」となっているのは、「アセットの配分が、運用リターンを主に決する」というものでしょう。

注3：米国イェール大学基金のCIOであるデイビット・スウェンセンは、投資政策の「配分効果」が、「市場タイミング効果」や「銘柄選択効果」を上回るというのは、ファイナンスの理論で主張できるものではなく、投資家の行動結果だと言います。政策資産配分を重視し、十分に分散されたポートフォリオを保有し、市場タイミングや銘柄選択を副次的なものにすることで、結果としてそうなるというわけです。スウェンセンは、このことの是非を論じているわけではありません。ただ、この3つの重要度、優先順序、を決めるのは、投資家の投資マネジメント次第だ、と指摘しているのです。
(Swensen, David F., "Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment", The Free Press, 2000 PP 53-54
大輪秋彦監訳・次世代年金実務家ネットワーク訳、「勝者のポートフォリオ運用-投資政策からオルタナティブ投資まで」、金融財政事情研究会、2003年、PP 79-82)

注4：2001年（平成13年）制定の「確定給付企業年金法」等においても、長期にわたり維持すべき資産の構成割合として、「政策的資産構成割合」の策定が要請されていることは、ご承知のとおりです。

2. 2つのなぜ？ - その(1)

「なぜ？」の1つ目(Why-1)は、「なぜ投資をするのか？」です。

Why-1は、Howである「どう投資をするのか？」（「投資政策」・「投資戦略」）の方向を規定する重要な事ですが、余りにも当然＝必然的につまらないこと(?)なので、

我々の興味・関心は、よりエキサイティングなHow（特に、誰に任せるかを含む「投資戦略」）に、一足飛びになりがちです。

しかしながら、敢えて当小論では、「なぜ投資を行うのか？」（投資の目的）から、確認していこうと思います。

さて、普通、人が投資を行うのには、千差万別の目的があることでしょう。

「お金を増やしたい」、「面白いから」、「知的に興味を引かれる」、「暇つぶしに」、「社会への関心を持ち続けるため」、「当面使う予定のないお金があるから」、「遺産で相続したので」、「将来に備えるため」、「別に....」等です。

この点では幸いなことに、DB企業年金制度の資産運用の場合、この「なぜ？」はスッキリしていると言えるでしょう。

「制度が規約で約束(commit)した給付を、定まった期日・金額で行うための原資を確実に用意する」。これが、最優先で達成すべき目的です。

ただし、忘れてならないのは、もう一つの目的がある、ということです。

「給付原資の確保を適正なコストで果たす」。これが、最優先目的に付帯します。事前積立制であるにしても、「なぜ、運用をせず、現金のまま置いておかないのか？」を考えることでもあります。

このことの得心には、DB企業年金制度をとりまく様々な「ステークホルダー」の存在^{注5}、を想起することが役立ちそうです。

そこで、オランダの公務員年金であるABPを例にして考えてみます。

ABPのホームページ^{注6}の"Investments"の冒頭には、"A good pension^{注7} at the lowest possible contribution - that is our aim. This is

why we invest,.....”（「可能な限り低い拠出金で良い年金を、が我々 ABP の目指すところ。これこそ、我々が投資を行う理由です。」訳筆者）とあります。

この年金制度の拠出者は、国と加入者である公務員の双方のようですが、国の拠出金が加入者の拠出金の倍以上の額となっています^{注8}。究極的に国の拠出分は、当該年金制度の受給者とはならない国民からの税金でも賄われる、即ち、受益者ではない国民も負担する、ことになるはず。従って、ABP の投資が目指すところは当然、と言えるでしょう。

さて、この理屈の骨子は我が国の DB 企業年金にも当てはまるように思います。即ち、制度提供企業の拠出金は、企業の生み出したお金の使途（事業・設備投資、研究開発費、給料・賞与等々）の一つです。

当然のこと、制度への払込がされる前は、

- ① 株主(株式に投資する DB 企業年金も含まれる)
- ② 債券保有者(債券に投資する DB 企業年金も含まれる) 等々の債権者

等の、受給者・待期者・現役加入者以外のステークホルダーの直接的利害・権利（配当金、債券の元本・利子、の受取等々）に関わる関心事であるはず。従って、「年金の恒等式」(給付 ≡ 掛金 + 運用収益) が雄弁に物語るように、DB 企業年金の制度目的である給付の原資を確保するためには、「掛金の積立政策」と「積立金の運用政策」を、コーポレートガバナンス・年金ガバナンスの適切な運営によりバランス良く統合し、様々なステークホルダーを納得させることが必須になるのです。運用を行い、道理に適ったリターン (= コ

ストの適正化) が要請される所以です。

これが、Why-1 の答えとなります。

さらに担当者が考慮しておきたいことに、「企業が一度制度を設定すると、法律や会計基準等の様々な『しがらみ』が生じることになる年金制度を、法的に強制されている訳ではないのに、なぜ自主的に提供するのか？」があります。

この確認が求められるのは、制度を提供する企業にとって「制度目的の達成がどれ程重要」なのか、そのためには「どれ位のリスクを取る」、あるいは、「コストを受け入れる」決意があるのかという、制度へのコミットの判断材料となるからです。

制度を提供する企業には目的があり、年金制度を設定するわけです。その目的達成の手段が年金の給付であるならば、それを実現する手段が、掛金とその掛金を運用することによる収益となるわけです。

担当者による、このような、制度の「上位目的」との結びつきの確認は、「上位目的」と齟齬のない運用政策策定の必須条件です。

注5：DB 企業年金制度を、企業の「品質改善活動」に例えるならば、制度の「お客様」には、年金受給者・待期者・現役加入者のみではなく、制度提供企業の経営者・株主・債券保有者・その他債権者、制度の監督者、等々が考えられます。

注6：<https://www.abp.nl/english/D>

注7：“Annual Report 2015” 12 ページの記述から、良い年金とは加入者の退職時の生活水準を維持できるもの、と解釈できます。

注8：“Annual Report 2015” 115 ページ

3. 2つのなぜ? - その(2)

2つ目の「なぜ?」(Why-2) は、「なぜ投資の際、資産の配分を行うのか?」です。

投資をごく単純化すると、次のように考えることができるでしょう。

- ① 現時点でお金を使うことを我慢し、

- ② 何らかの金融・実物資産などに投入し、
- ③ その我慢の報酬として、投入中の利金・配当金等の受取り、将来のある時点での、収益（増加したお金）と投入金の回収、を目指す・期待する行為。

つまり、投資とは「将来に賭けること」
となるわけです。

次に、このような投資を実践する投資家に A と B の 2 タイプを想定してみましょう。

投資家 A: 将来を完全に予測することができる（ないしは、そのような水晶玉を持っている）。

この場合、投資家 A の合理的行動は大変シンプルです。最も高いリターンを上げる、とわかっている、資産や銘柄に全てのお金を投入する、です。（なにしろ、リスク・フリーです!!）

当然のことながら、投資家 A にとっては、投資理論などは「無用の長物」でしょう。

投資家 B: 将来を完全に予測することはできない（また、水晶玉も持っていない）。

この場合、投資家 B が少しでも元手を増やす可能性を高めたいと願うのであれば、努力すべきは、次の 2 つです（効果は後述）

注 9。

- (i) 予測精度を高める工夫をする
- (ii) 必ずや起きる予測の誤りに備える

ここで、投資理論に出番が回ってきます。

そこで当小論では、何も言うべきことがない投資家 A ではなく、ほぼ全ての投資家のタイプと想定できる、投資家 B に対象を絞ります。

では、古今東西、投資家 B はどのような投資を実際に行ってきたのでしょうか？

例 1: 「タルムード」

諸説あるようですが、紀元 4、5 世紀末頃

に成立したとされるユダヤ教の聖典です。

ご存知の方も多いものと思われませんが、この聖典には、「財産は土地・商品・現金の 3 つに分け、1/3 ずつ持つべし」、と書かれているそうです（申し訳ありません、間接伝聞です）。どうやら、人は昔から資産の配分を行って来たようです。

ただし、この資産の配分は、現在の担当者が行っているそれとは、少し異なる類と解釈の方が妥当のようです。

当時は、「予測」をするなどということは、「神の領域」に踏み入ることであり、「神々への反逆」であったのかもしれませんが。

従って、現在のように将来を予測して「リターン、リスクと相関係数」を算出し、最適な資産の分け方をするなどとはなかったでしょう。そのような概念が現代的な意味ではなかった時代、疑うことなく教えに従い分けていた、だけなのかもしれません。しかし、「土地」・「商品」・「現金」が当時の代表的、かつ、取引可能な「資産クラス」であったのなら、これは立派な知恵、第一世代の「等ウェイト・ポートフォリオ」であった、と言えるのかもしれません。

例 2: 「ポートフォリオ選択理論」

驚くべきことは、上のような状態に本質的な変化が起きるのには、1952 年のハリー・マーコウィッツの論文の登場まで、約 1,400~1,500 年以上も待たなければならなかったことです。

論文の発表当時、「全ての卵を一つの籠に入れるな」と「危険を冒さなければ、何も得ることはできない」という、昔から良く知られている「知恵」は、直観的に道理にかなっているものとされ、多くの投資家が受入れていたようです。

しかしながら、この「知恵」を、有機的に結びつける「理論的裏付け」や、ポートフォリオに落とし込む際の「実務手続ガイドダンス」などは、存在していませんでした。実際に、当時のポートフォリオの優劣の判断基準は単に「どれ位たくさんのお金を得たか・失ったか」であり、畢竟（ひっきょう：最終的な結論としては）リターン獲得面での有望銘柄選択中心主義となり、リスクは無関係であったようです。

かのピーター・バーンスタインは、この辺りの事情を次のよう説明します。

「1952年のハリー・マーコウィッツの『ポートフォリオ選択理論』以前には、正真正銘のポートフォリオ構築理論は存在せず、あったのは、ただ大雑把なやり方の経験則と昔からの習慣でした。投資とは何かにフォーカスすることで、マーコウィッツが初めて、リスク^{注10}をポートフォリオ・マネジメントの中核に据えたのです。即ち、投資とは、今まだ知られていない将来に賭すること、なのです^{注11}。」

この論文が投資家に教えていることは、次のように「意識」できるでしょう。

「投資家 B タイプと、当節冒頭の単純化した投資の性格を、合わせて考えるならば、投資家 B の予測能力が多少優れていたとしても、所詮、投資家 A と比べれば高が知れています。（正確な、ピンポイントでの）投資対象の将来価格は、わからないわけです。従って、投資家が注目すべきなのは、投資対象の価格（リターン）のみではなく、価格変動（幅）（リスク）も同様なのです。なぜなら、変動（幅）が大きければ大きいほど、価格の予想値（平均値）が示唆する、

価格の期待値が現出する可能性が少なくなる（＝期待するリターンが獲得できそうにない）リスクが大きくなるからです」。

そこでマーコウィッツは、一般的に投資家は、「より多くのお金」「より低い不確実性」を好む、別の言葉で表現すれば、「より高いリターン」「より低いリスク^{注12}」を好む、のが自然と考えたのです。そして、このような「虫のいい、いいとこ取り」の願いを叶える仕組みを「発明」したのです。

すなわち、投資家はある1つの証券・資産クラスではなく、複数の証券・資産クラスを組み合わせたポートフォリオ（＝資産の配分）を構築し、

- a) 「最も高いリターンを同じリスクで」
 - b) 「最も低いリスクで同じリターンを」
- が期待できる候補ポートフォリオ群の中から、好みに合うものを選ぶ、という現在の常識 / 当時のミラクル (?) の理論的裏付けを、そのポートフォリオ構築の実務的手続きとともに示したのです。

これが、Why-2 の答えです。

注 9: 「A を探し、運用を委託する」は、① A を探し出すことができる、② 探し出すことができても A が受託する、この双方の可能性が低いため、3 番目としてあげませんでした。

注 10: マーコウィッツは所謂「リスク」という用語ではなく価格変動 (Variance) という用語を使用していますが、意味的には同義と考えてよいでしょう。Markowitz, Harry. "Portfolio Selection" *The Journal of Finance*, 7(1), March 1952, PP 77-91

注 11: Bernstein, Peter L. "Capital Ideas Evolving", John Willey & Sons, 2007, PP xii. "Before Harry Markowitz's 1952 essay on portfolio selection, there was no genuine theory of portfolio construction – there were just rules of thumb and folklore. It was Markowitz who first made risk the centerpiece of portfolio management by focusing on what investing is all about: investing is a bet on an unknown future" (本文中の訳は筆者)

注 12: ここでは、不確実性とリスクを同義として使っています。(ナイト的峻別は考慮していません。)

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

<コラム> アドリブ経済時評

情けは人の為ならず

ほぼひと月前、イギリスのEU離脱が国民投票で決定されて、そのショックで一時は1万5千円割れした日経平均は、なんとか直前の値を上回り、為替も106円あたりから一時は99円台の円高となったものの、もとに戻して夏休みの時期となった。

やれやれ一安心している投資家も多いと思う。

その間、いやその前からであるが、為替に関しては財務大臣が何度か「急激な円高は看過できない」と介入をほのめかしてきた。マーケットを牽制するためであり、その財務大臣自身が発言しているように「急激な為替変動（円高）を抑え」て、輸出企業を助けるためである。例えばトヨタの場合、1円円高になると利益が500億円減るというから、これはずいぶん助かるはずである。

さて、少し長い目で過去の為替を見てみよう。1万ドルのクルマの輸出でいえば、1971年までの1ドル360円の時代には1台の輸出で360万円の収入になっていたものが、2011年の円の最高値である75円なら、75万円しか入らなくなったのである。この間、為替が原因で、同じ商品でも売値はほぼ5分の1になったのである。

そんな中、自動車会社は、遠い国から鉄鉱石を輸入して、さらに海を越えて輸出するという逆境をも跳ね返しながら首尾一貫、輸出を増やしてクルマを製造・販売してきた。

必死でコストを削減し、一生懸命に研究開発を行って売れるクルマを開発してきた。

他の要素があるにしても、そういう苦しい努力を行ってきたから、日本の自動車メーカーは世界一強くなれたのである。

これは、糖度の高い美味しいトマトの育て方に似ている。ギリギリまで水を与えずに育てるのだそうである。

学生に甘くばかり接していると、学力が伸びないのとも似ている。

こう考えてくると、苦しいからといって国がすぐに出てきて円高を阻止したり、不況だからといって財政出動して補助金を配ったり税金を下げたりすると、企業は努力を怠るかもしれないということになる。

ことに、日銀が札を印刷してできる金融政策は、行う方もついつい乱発しがちとなるだろう。

「情けは人の為ならず」ということも考えなければならないと思う。

2016年7月12日

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。