

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12月号

《目次》

《第18回社会保障審議会企業年金部会の議論の動向 その3》 DBのガバナンス強化について③	… 1
《企業年金の半世紀を振り返る その9》 確定拠出年金制度(DC)の創設	… 5
《アメリカの私的年金改革の変遷と動向 その3》 個人退職勘定制度(IRA)の概要とその変遷	… 10
《誌上年金カレッジ》 年金数理と年金掛金③ 企業年金の掛金	… 16
《年金ALMの解説 その10》 資産・総合分析② リスク指標に基づくアセットミックス比較	… 20
《アドリブ経済時評》 トランプ氏当選の意味するもの	… 23

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 18 回社会保障審議会企業年金部会の議論の動向 その 3

DBのガバナンス強化について③

前号に続き、「第 18 回社会保障審議会企業年金部会（以下、部会）」（平成 28 年 6 月 14 日実施）で提示された DB のガバナンスについての概要を解説します。

今回は、全ての DB に関するガバナンス強化策として同部会で議論されている、「運用基本方針・政策的資産構成割合の策定の見直し」について解説します。

1. 全ての DB に関するガバナンス強化策

全ての DB に対するガバナンス強化策として、「組織・行為準則」「資産運用ルール」「加入者への情報開示」に関する見直しが提示されました。

「組織・行為準則」については、資産運用に関して適切な議論が行われるよう、資産運用委員会の設置をより推進するとともに、専門家を含めることや委員会の議事概要の代議員会への報告等について明確にすべきとされました。「資産運用ルール」については、DB では分散投資を基本とするルールが定められていますが、さらに厚生年金基金の資産運用ルールを参考に一定の見直

しを行うべきであるとされました。

ガバナンス強化の具体的施策として、(1)運用基本方針および政策的資産構成割合の策定の義務化（受託保証型 DB を除く）、(2)DB の資産運用ガイドラインについて厚生年金基金の資産運用ガイドラインを参考にした見直し、(3)DB 制度の業務状況について周知項目や周知方法について DB 制度への関心を高めるという観点での改善余地の検討といった案が示されました（図表 1）。

今回は、(1)運用基本方針および政策的資産構成割合の策定を義務化することについて解説します。

（図表 1）DB のガバナンスに関する見直し項目一覧

制度	見直し項目	見直し概要
全ての DB	(1)運用基本方針・政策的資産構成割合の策定	運用基本方針および政策的資産構成割合の策定を義務化（受託保証型 DB を除く）
	(2)資産運用ガイドライン	厚生年金基金の資産運用ガイドラインを参考に見直しを実施
	(3)加入者等への説明・開示、その他	DB 制度の業務概況について周知される項目や周知の方法について DB 制度への関心を高めるという観点から改善の余地がないか検討

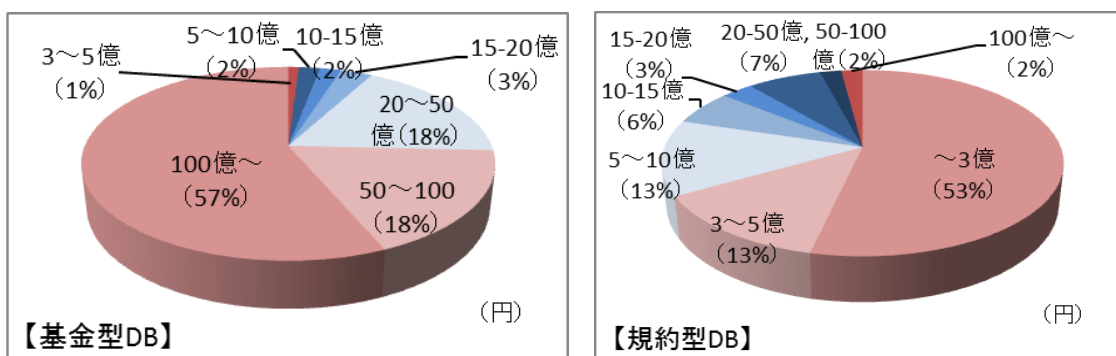
出所：厚生労働省（2016）「第 18 回社会保障審議会企業年金部会 資料 1」（H28.6.14）から筆者作成

2. DB 制度の資産規模と分散投資の実施割合

現状、基金型 DB は資産規模が比較的大きい制度が多く、全ての基金型 DB で資産規模は 3 億円以上あり、100 億円以上の基金型 DB は全体の 57% を占めています。

一方、規約型 DB は比較的資産規模が小さい制度が多く、100 億円以上の規約型 DB は全体の 2% で、3 億円以下の制度が半分以上の 53% を占めています（図表 2）。

（図表 2）DB 制度の資産規模

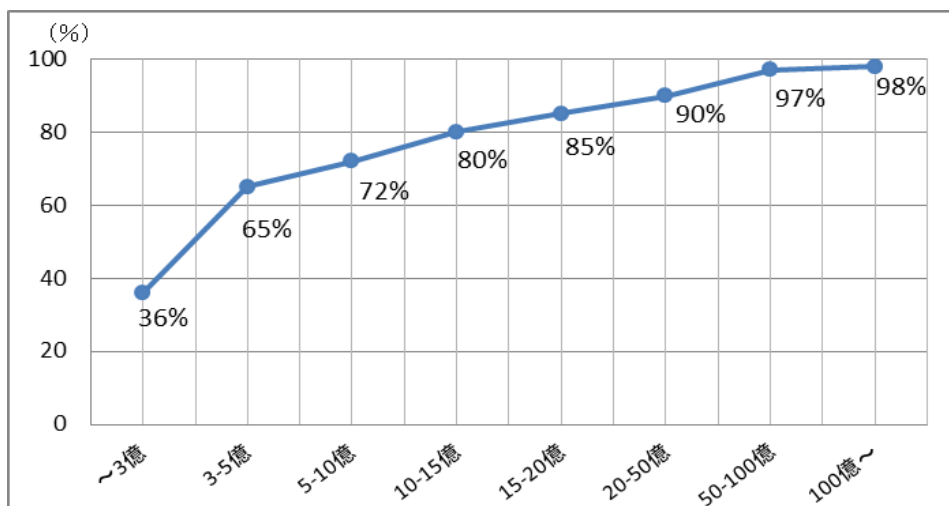


出所：厚生労働省（2016）「第 18 回社会保障審議会 資料 1」（H28.6.14）から筆者作成

2 種類以上の資産に分散投資している状況について見ると、基金型・規約型とも資産規模 3 億円未満の制度では、分散投資の

実施割合は 36% に留まっていますが、3 億円超の DB の大部分は 2 種類以上の資産へ分散投資を行っています（図表 3）。

（図表 3）2 種類以上の資産に分散投資を実施している DB の割合＜資産規模別＞



出所：厚生労働省（2016）「第 18 回社会保障審議会企業年金部会 資料 1」（H28.6.14）から筆者作成

3. 運用基本方針・政策的資産構成割合の策定

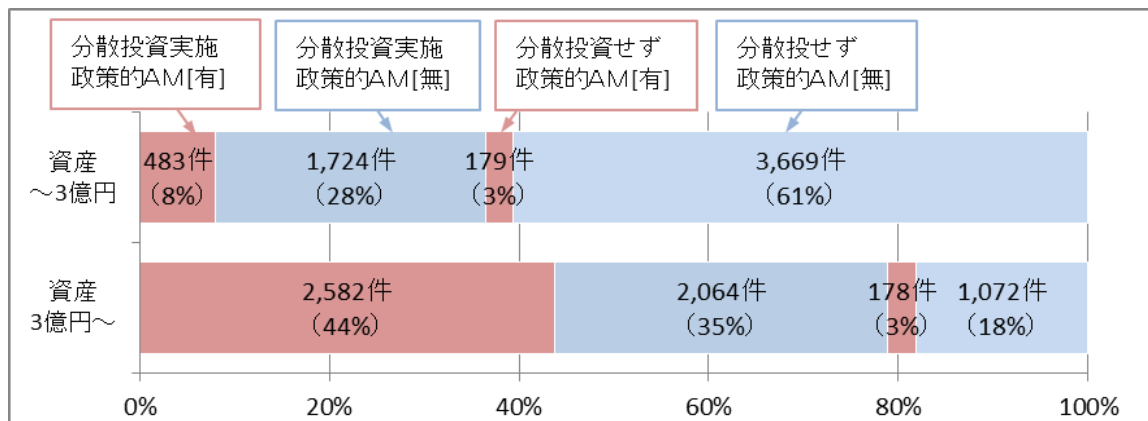
運用基本方針については、現状、確定給付企業年金法施行令第 45 条「運用の基本方針」第 1 項において、「事業主及び基金は、積立金の運用に関して、運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない」と規定されています。

なお、確定給付企業年金法施行規則第 82 条において「基本方針を策定することを要しない規約型企業年金の要件」として、「加入者の数が 300 人未満であり、かつ運用に係る資産の額が 3 億円未満であること、又は受託保証型確定給付企業年金であること」と規定されており、これ以外の全ての DB について運用の基本方針の策定が義務付けられています。

一方、政策的資産構成割合の策定につい

ては、確定給付企業年金法施行規則第 84 条において、「長期にわたり維持すべき資産の構成割合を適切な方法に定めること」に努めなければならないという努力義務にとどまっています。そのため、実際に政策的資産構成割合を策定している制度は、資産規模 3 億円未満の DB については、分散投資をしている制度で 8%、分散投資をしていない制度で 3%、合計では 11%程度にとどまっています。また、資産規模 3 億円以上の DB についても、分散投資をしている制度で 44%、分散投資をしていない制度で 3%、合計 47%と半数に満たない割合です。資産規模 3 億円以上の DB については、79%で分散投資を実施しているものの、政策的資産構成割合を策定している制度はその半数にとどまっている状況です（図表 4）。

（図表 4）DB 制度における分散投資実施有無別の政策的資産構成割合策定状況



出所：厚生労働省（2016）「第 18 回社会保障審議会企業年金部会 資料 1」（H28.6.14）から筆者作成

このような状況を鑑み、一定の予定利率を確保する必要がある DB 制度については、運用の基本方針や政策的資産構成割合なしに安定的な運営は困難と考えられるため、

運用の方法が明確に定められている受託保証型 DB を除き、全ての DB において運用の基本方針および政策的資産構成割合の策定を義務付ける案が示されました。

4. 資産運用ガイドラインの見直し

資産運用ガイドラインは、資産運用関係者に課される「善管注意義務」「忠実義務」について業務を行う場面を想定して具体的な行動指針を記述したもので、法令ではなく、資産運用関係者が職務を全うするために留意すべき事項を示したガイドラインとなっています。

DB の資産運用ガイドラインについては、平成 14 年の DB 法施行に伴い、当時の厚生年金基金ガイドラインを参考に制定されました。その後、平成 24 年に AIJ 事件を契機として、厚生年金基金のガイドラインについては、「受託者責任の明確化」「基金の資産運用管理体制の強化」「外部専門家による支援体制の強化」等の観点から見直しが行

われ、分散投資の考え方やオルタナティブ投資を行う場合の留意点や資産運用委員会の議事録の加入者への周知等について改定が行われましたが（図表 5）、DB については見直しが行われませんでした。

そのため、厚生年金基金の資産運用ガイドラインの見直し項目を参考に、DB についても必要なガイドラインの見直しを行うことにより、厚生年金基金と同様の資産運用に関する規制強化を図ることとされました。

今回は、DB のガイドラインの見直し項目の詳細について解説します。

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。

（図表 5）厚生年金基金ガイドラインの見直し項目（厚年基金等有識者会議報告書より）

項目	ガイドラインの内容
(1)受託者責任の明確化	<p>「分散投資の徹底」</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 分散投資の実効性確保 ➤ 政策的資産構成割合策定の義務化 ➤ 集中投資方針の記載 ➤ 資産運用業務報告書の見直し等
(2)基金の資産運用管理体制の強化	<p>「運用受託機関の選任・評価」</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ スキームの透明性などの課題があるオルタナティブ投資を行う場合について先進的事例を参考に具体的な事例等の記載
	<p>「情報開示等」</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 代議員会への報告事項に運用受託機関の選任・評価状況、リスク管理状況等を追加
(3)外部専門家等による支援体制の強化等	<p>「資産運用委員会」</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 専門的知見を有する者を委員として追加 ➤ 会議録の作成・保存・報告 ➤ 加入者への周知
	<p>「運用コンサルタント」</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 金商法上の投資助言・代理業者であることを要件化 ➤ 運用機関との利益相反の無いことの確認

出所：厚生労働省「第 18 回社会保障審議会企業年金部会 資料 1」（H28.6.14）より筆者作成

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9

確定拠出年金制度(DC)の創設

確定拠出年金制度(DC)は、平成13年に創設されました。アメリカの401kプランを参考にした制度と言われていますが、実際には日本のDCは401kプランとは大きな差異がある制度と言えます。制度導入後、15年が経過する中で、拠出限度額の拡大や従業員拠出などが実現しましたが、拠出限度額のさらなる拡大や脱退一時金の取扱いなどは今後の課題と言えます。

1. はじめに

確定拠出年金(以下、DC)は平成13年(2001年)10月に実施されました。確定給付型の制度は、給付額の算定方式が予め定められているのに対し、DCは掛金の算出方法が予め規約によって定められており、これが両者の決定的な差異と言えます。DCでは、払い込まれた掛金を加入者自らが運用し、給付額は給付までの期間の運用実績によって決まります。

DCの導入を強く要望したのは、制度を提供するスポンサーサイドでした。バブル崩壊後の運用環境の悪化で確定給付型の年金制度の積立不足が拡大し、企業は追加負担

を強いられることになりました。同時に確定給付型の制度の積立不足について負債計上を求める退職給付会計が平成12年(2000年)に導入されることとなったため、追加負担が発生せず、会計上も負債計上を求められない制度の導入が望まれました。

今でも時々目にしますが、DCの導入当初は日本版401kとも呼ばれることがありました。アメリカで実施されている401kプランが日本のDCの参考とされたことから、このように呼ばれたものでした。そこで、日本のDCを語る前に、アメリカのDCおよび401kプランについて紹介します。

2. アメリカの401kと日本のDC

401kプランという名称は、アメリカの内国歳入法401条k項の適用を受ける制度の総称です。従業員に対して、現時点で報酬として受け取るか、あるいは将来の給付のための掛金として拠出するかの選択を認める制度(Cash or Deferred Arrangement=Codaプラン)です。つまり、制度への加入は任意であり、掛金として拠出されるのは従業

員がその年に受け取るはずの給与であるため、本質的には個人年金に分類されるべき制度と言えます。この制度が企業年金として認知されているのは、多くの制度で従業員の拠出に対して、事業主がマッチング拠出を行っているからです。もっとも、リーマンショック後には有力企業の中にもマッチング拠出をストップする動きがありまし

た。一時的とはいえ、企業拠出を停止するわけですから、日本の DC とは大きな差異があると言えます。一方、日本の DC は導入当初は事業主拠出のみで従業員拠出は認められていませんでした。今は従業員のマッチング拠出が認められていますが、事業主拠出と従業員拠出の関係は日本とアメリカでは主客が逆転しています。

また、アメリカの確定拠出型の私的年金は全てが 401k プランであると思っている方は少なくないかもしれません。しかし、確定拠出型の企業年金のうち 401k プラン（連邦職員及び州政府職員向け 403b・457 プランも含む、以下同様）が占める割合は、1990 年代半ばには資産残高ベースで 6 割に過ぎませんでした。その後、多くの企業が DB から DC へ移行する中で、401k プランを採用する企業が多く、DC のうち 9 割を 401k プランが占めるようになったのです。

アメリカでは DB から DC へという流れが続いていますが、DC の普及経緯に関して、日本とアメリカでは、似ている部分と異なる部分があります。似ている点は、①産業構造の変化、②受給権保護の強化（アメリカではエリサ法により受給権保護を規定）です。アメリカではもともと DB は製造業などの歴史が古い産業を中心に実施され、DC は労働流動性が高い金融業やサービス業を中心に実施されてきましたが、金融業・サービス業さらには半導体産業や情報産業の比重が高まり DC の普及につながりました。日本でも同様に労働流動性が高まり、DC が持つポータビリティ機能が DC を普及させる要因のひとつになりました。

また、アメリカのエリサ法は受給権保護のために、受託者責任の厳格化や制度終了

保険の導入などを実施し、DB の規制強化と維持コストの上昇を招きました。特に、制度管理コストの上昇は著しく、加入者数 15 人以下の小規模制度では 80 年代を通じて制度管理コストが 3 倍以上になったと言われています。

日本では確定給付企業年金法と確定拠出年金法が同時期に施行され、これに伴い適格退職年金が廃止されました。確定給付企業年金法は直接的に DC の普及に影響を及ぼしたと言えますが、さらに適格退職年金の後継制度を考える際に受給権保護の強化による厳しい規制のある確定給付企業年金を避けたと言う事情があったようです。その意味ではエリサ法の実施が DC 普及のきっかけとなったアメリカと日本の事情には通じるものがあります。

一方、アメリカならではの事情がリバージョンや M&A です。リバージョンとは、制度を終了して積立超過となっている資産を事業主が取り戻すことです。リバージョン実施により会社として収益が計上できるため、積立超過の制度を持つ会社をリバージョン目的で買収（M&A）する事例もあります。逆に買収されぬようリバージョンを行う企業も出てきます。このような場合の後継制度として DC が選択されたということです。日本では、逆に積立不足が DC を促す要因となり、アメリカとは全く逆の状況と言えます。日本では余剰資産の事業主返還を目的とした制度終了は認められず（全受給権者への給付支払完了時に残余財産があれば事業主への返還は可）、仮に積立超過となった場合でも、アメリカほど容易に事業主への資産返還が認められないためこのような事象は起こりません。

3. 日本の DC 制度の発展と移行原資

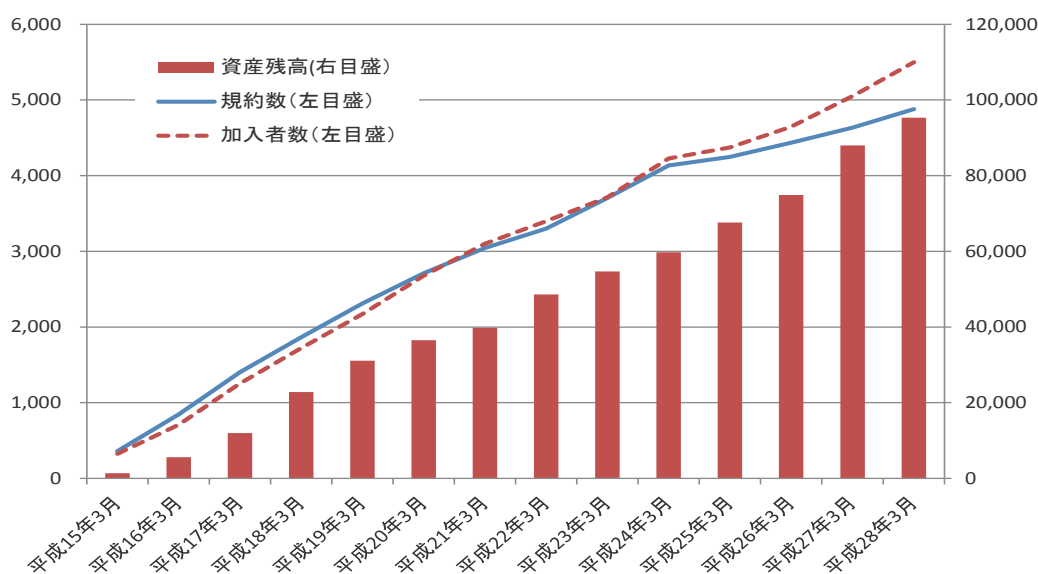
平成 28 年 9 月末現在で企業型 DC の規約数は 5,124 件、加入者数は 581 万 4,000 人となっています。各年度末の規約数、加入者

数、資産残高は図表 1 の通りですが、毎年順調に増加しており、資産残高は 9 兆 5,000 億円に達しています。

(図表 1) DC の規約数、加入者数及び資産残高

(単位：規約、千人)

(単位：億円)



出所：規約数・加入者数は厚生労働省 HP、資産残高は信託協会 HP（平成 22 年度までは厚生労働省調べ）から筆者作成

これに対し、確定給付企業年金は平成 28 年 3 月末で加入者数 795 万人、資産残高 57 兆 9,000 億円、厚生年金基金は加入者数 254 万人、資産残高 24 兆 2,000 億円となっており、DC は加入者数では確定給付企業年金に次ぐ規模となっています。日本では適格退職年金が廃止されたという事情もありますが、退職給付会計の導入に合わせ、確定給付型制度の持つリスクを削減するという観点から、DC 導入が進んだと考えられます。

従って、DC を導入するほとんどのケースで既存の退職給付制度から移行するという方法が取られました。

しかし、最近では、DC 掛金の原資を既存

の退職給付制度ではなく、給与や賞与等の一部に求めるケースも増えています。既存の退職給付制度から移行する場合と給与等の一部を原資とするケースでは、DC 制度に求める目的が異なっていると考えられます。

前者は事業主のリスク軽減を目的としているのに対して、後者は総人件費増加を抑制しつつ従業員の福利厚生を充実させ、併せて従業員満足度を高めることが目的と考えられます。なお、後者のスキームは給与を原資とする点で、冒頭で紹介したアメリカの 401k プランと類似しています。

既存制度から移行する場合、移行パターンとしては全部移行と一部移行、さらに全

部移行と一部移行には各々過去分を移行する場合と将来部分のみを移行するケースがあります。過去分を移行する場合は資産移換を伴い、将来部分のみを移行する場合は資産移換を伴いません。DC 導入の目的の 1 つが DB 年金の持つリスクを削減することだとすると、最も効果的なのは過去分を含

めて全て DC に移行することです。

逆に、将来部分のみを移行する場合は、その効果は徐々にしか発生しません。仮に、将来部分を全て DC に移行しても、退職給付債務がゼロになるには、DC 移行前の新入社員の給付が完了するまでとなるため、60 年以上の期間がかかる計算となります。

4. 日本の DC 制度における課題

日本に DC が導入された平成 13 年 10 月から 15 年が経過しました。図表 2 に示したように、拠出限度額の見直し（拡大）や従業員拠出の実施などが実現されていますが、

まだまだ、検討すべき課題は多いように感じられます。ここでは拠出限度額と脱退一時金について考えてみます。

(図表 2) 確定拠出年金制度（企業型 DC）の主要な改正項目

	改正項目
平成 13 年 6 月	確定拠出年金法成立
平成 13 年 10 月	同法 施行
平成 16 年 10 月	拠出限度額引き上げ（企業年金がない場合 36,000 円→46,000 円） （企業年金がある場合 18,000 円→23,000 円） 確定拠出年金へ移行する際の移換限度額の撤廃
平成 22 年 1 月	拠出限度額引き上げ（企業年金がない場合 46,000 円→51,000 円） （企業年金がある場合 23,000 円→25,500 円）
平成 23 年 8 月	従業員拠出（マッチング拠出）の実施（平成 24 年 1 月実施）
平成 26 年 10 月	拠出限度額引き上げ（企業年金がない場合 51,000 円→55,000 円） （企業年金がある場合 25,500 円→27,500 円）

拠出限度額については、導入当初の月額 3 万 6,000 円（他に企業年金がない場合）から、3 度にわたる増額改正を経て、現在は月額 5 万 5,000 円まで拡大しています。

しかし、この水準は必ずしも十分な水準とは思えません。なぜなら、大学卒の新入社員が入社から定年（60 歳）まで拠出限度額の月額 5 万 5,000 円（年額 66 万円）を拠出して元本ベースでは 2500 万円程度（66

万円×38 年＝2,508 万円）にしかならないからです。しかも、初任給の水準から考えて新入社員に対して月額 5 万 5,000 円を拠出するのは非現実的です。このため、既存制度のすべてを DC に移行しても既存の給付水準を維持できない企業は少なくないと思われます。

同じ企業年金でも確定給付企業年金や厚生年金基金という確定給付型の制度には拠

出限度額はありません。そもそも、拠出水準を決定する最大の要素は給付水準ですし、DC も確定給付型の年金制度も企業の報酬制度のひとつです。拠出限度額を設定することは結果的には企業の報酬水準について国が限度を定めることであり、民間企業の報酬水準の上限を国が法律で規制することに対しては疑問を感じます。

もうひとつの課題は脱退一時金です。ご存知の通り、DC は脱退一時金の支給要件については極めて限定されており、DC 制度を導入するデメリットとして指摘されることもあります。脱退一時金の支給を制限する理由は、「DC 制度は年金制度であり、年金給付は老齢に対して給付されるものであるため、一定年齢以前の給付は制限されるべきである」という考えに基づいています。

この考え方には十分説得力があるとは思いますが、同じ年金制度である確定給付企業年金は脱退一時金の取得が認められていることと明らかに矛盾します。確定給付型の年金制度は、退職一時金の資金準備として利用されてきたため、脱退時の一時金給付が必須であったとも言えますが、退職金制度からの移行という点では、DC も同じであり、確定給付型と同様の取扱いにして欲しいという声があります。

個人的な見解ですが、拠出限度額や脱退一時金の制限は 401 k プランを参考にしたことと無縁ではないと思われます。401 k プランでも拠出限度額が存在し、一定年齢（59.5 歳）以前の途中引出しにはペナルティ課税が課せられます。しかし、401 k プラ

ンは本人拠出がメインで、その拠出に対し税制優遇を与える制度ですから、拠出限度額や途中引出しのペナルティがあるのは当然と言えます。拠出限度額がなければ高所得者ほど税制優遇を受けられるため、不公平が生じるからです。少なくとも日本の DC は事業主拠出からスタートした制度ですので不要な規制と言えるかもしれません。

社会保障審議会企業年金部会では、DB と DC のイコルフットィング（同一条件化）が議論され、拠出限度額や脱退一時金の問題が検討課題となっています。今後の議論で、より良い方向へ進むことを期待していますが、拠出限度額については前述の通り、民間企業の報酬水準を規制するようなことは避けるべきと考えます。

脱退一時金については、DC 法の改正で個人型 DC の適用範囲が拡大し、老齢所得保障についての仕組みが整備されたことで、脱退一時金を受け取れないことによる不利益は、ある程度解消されると思われます。

但し、日本の現状では、退職時にそれまで在籍した会社から退職金を受け取ることができるというのがコンセンサスになっており、それが脱退一時金を要望する声につながっているとも思います。年金制度であるから一定年齢以後の給付しか認めないとするよりも、年金で受け取るのが望ましいというコンセンサスを醸成することが大切であると考えます。

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 久野 正徳

アメリカの私的年金改革の変遷と動向 その3

個人退職勘定制度(IRA)の概要とその変遷

前号では、自己責任を原則としたアメリカの年金制度の歴史と公的年金を補完する企業年金の概要と変遷について解説しました。今回は、公的年金を補完する政策を強く進めるアメリカの私的年金について、1974年のエリサ法により創設され、2007年には401kを含むDCプランの資産規模を上回り、私的年金資産の31%を占めている「個人退職勘定制度(IRA: Individual Retirement Account)」について概観します。

1. IRAの創設とその変遷

アメリカでは公的年金の保障を小さく抑え、私的年金で代替する政策を強く進めてきました。公的年金の給付水準は老後所得保障の必要最低限の水準とし、公的年金と合わせて私的年金や個人貯蓄により補完すべきものとされています。公的年金と私的年金を合わせた所得代替率は現役所得の60~70%の給付水準とされ、公的年金の給付水準は約40%程度となっています。

EBRI(米国福祉研究所)統計資料によると、実際に65歳以上の収入に占める公的年金の割合は41.3%で、私的年金19.1%、資産収入17.8%、その他収入(21.7%)により補われています。

私的年金の推進策として、1974年の「従業員退職所得保障法(エリサ法: Employee Retirement Income Security Act)」により、個人の自助による資産形成を図ることを目的として「個人退職勘定制度」(以下、IRA)が創設されました。IRAは、当初は企業年金がない小規模企業被用者と自営業者に対して税制上の優遇措置として税の恩恵のある退職貯蓄口座の提供と、401k等の口座保

有者の転職などに際して他の退職プランからの資産の受皿の提供を目的とするものでした。しかし、中小企業での企業年金加入が進まないことおよび私的年金による公的年金の補完を進める政策上の観点から、1981年の税制改正により企業年金加入者を含めて全ての被用者(公務員含む)と専業主婦に適用範囲が拡大されました。

また、中小企業での企業年金の導入が進まないことから中小企業に対する私的年金の推進のため、IRAの個人口座に対して事業主拠出を可能とする「SEP IRA (Simplified Employee Pension)」が1978年に創設され、設立手続きと制度運営を簡素化した「SIMPLE IRA (Saving Incentive Match Plan for Employee IRA)」が1996年「中小ビジネス職業保護法(SBJPA)」により創設されました。さらに、ニーズへの対応として課税済所得から拠出を行い、運用益の非課税措置の恩恵を受けられる課税形態が異なる「Roth IRA」が1997年に創設されました。

その後、2016年1月にオバマ大統領は、一般教書演説を行い、中小企業への私的年

金の導入を推進するための施策を予算教書に盛り込み米国連邦議会に提出、同年 7 月に米国労働省に対して、IRA と 401 k の受給権についてエリサ法に抵触することなく各

州で中小企業向け私的年金の推進が行えるように指示しました。このようにアメリカでは公的年金を補完する私的年金の拡充策を強く推進して来ました（図表 1）。

（図表 1）IRA の創設とその変遷

1974 年	従業員退職所得保障法(エリサ法)により個人退職勘定制度「Traditional IRA」を創設
1978 年	IRA 口座に事業主拠出を可能とした「SEP IRA」を導入
1981 年	IRA の適用範囲を企業年金加入者等全被用者（公務員および主婦を含む）へ拡大
1996 年	設立手続きと制度運営を簡素化した「SIMPLE IRA」を導入
1997 年	課税形態の異なる「Roth IRA」を導入
2016 年	オバマ大統領は一般教書演説により、予算教書を米国連邦議会へ提出し、エリサ法に抵触しない範囲での IRA の拡大施策を指示

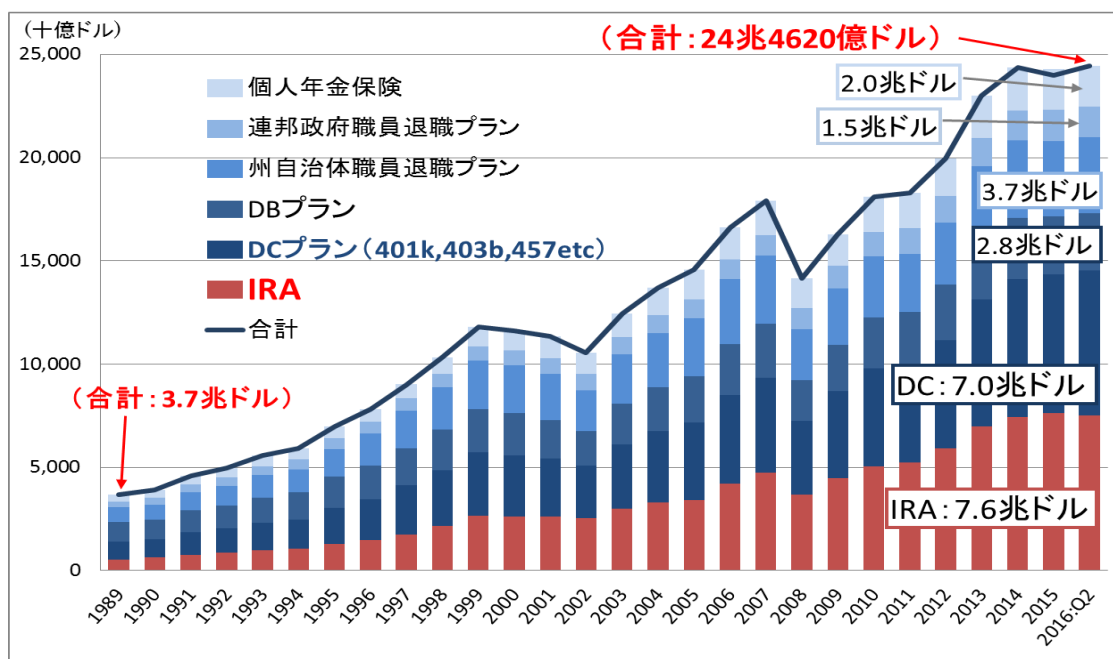
出所：筆者作成

2. IRA の資産規模

米国投信信託協会（ICI）の統計資料「US.Retirement System Market 2016」によると、アメリカの私的年金（職域年金、DB、DC、IRA、個人年金保険等）の資産合計額

は、1989 年の 3.7 兆 US ドルから増加し、2016 年第 2 四半期では、24 兆 4620 億 US ドルに達し、26 年間半で 6.6 倍の資産規模にまで成長しています（図表 2）。

（図表 2）アメリカの私的年金の資産残高推移（1989～2016 第 2 四半期）

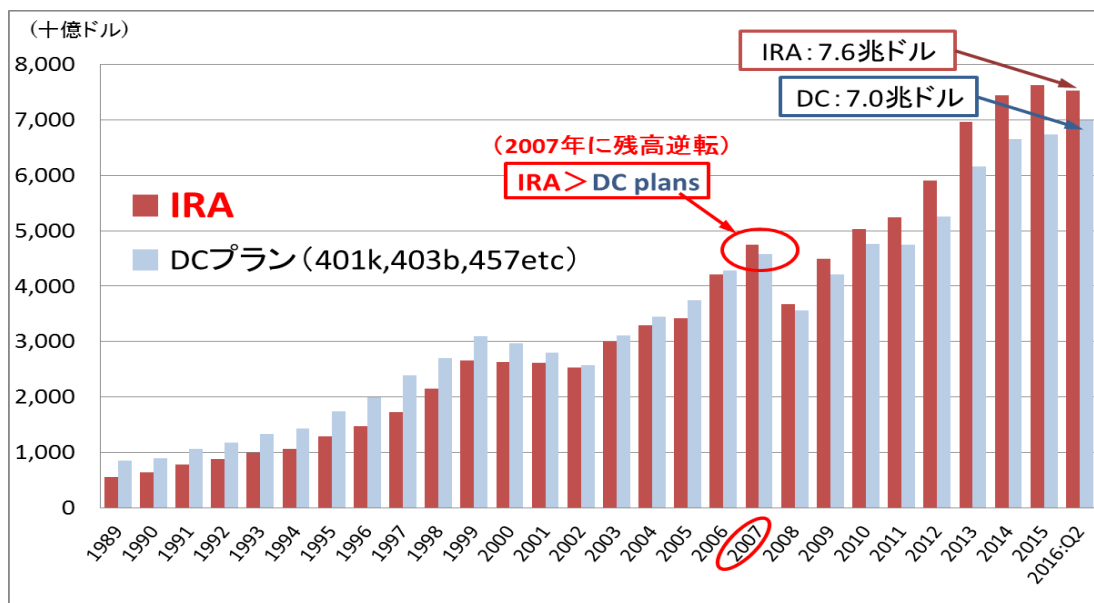


出所：ICI (2016) 「The U.S. Retirement Market, Second Quarter 2016」(Table 1) より筆者作成

その中でも IRA の資産残高は、401k 等からの転職者等の資産の受け皿としての活用が進み、2007 年には DC プラン (401k、403b、457 等を含む、以下同様) の資産残高を上

回り、2016 年第 2 四半期では、DC プランの資産残高 7.0 兆 US ドルに対して、IRA は 7.6 兆 US ドルまで増加しています (図表 3)。

(図表 3) IRA と 401k の資産残高推移 (1989 年～2016 年第 2 四半期)

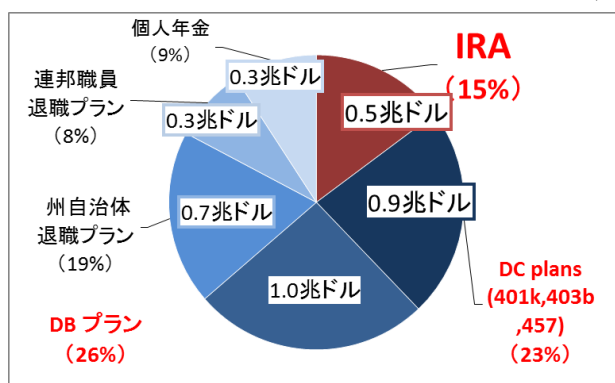


出所：ICI (2016) 「The U.S. Retirement Market, Second Quarter 2016」 (Table 1) より筆者作成

私的年金の資産割合を見てみると、1989 年では DB プランが私的年金の 26%、DC プランが 23%を占めており、IRA は 15%しかありませんでした (図表 4)。しかし、2016

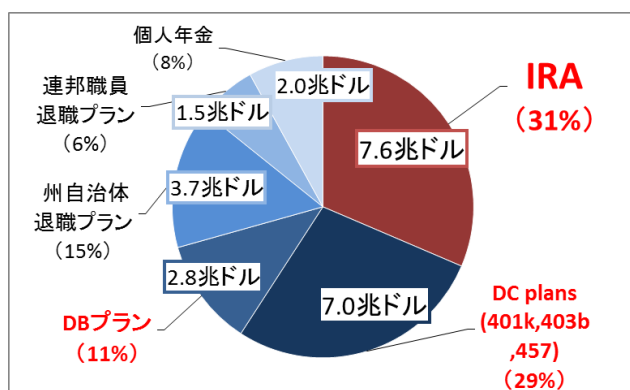
年第 2 四半期では、DB プランの割合が 11%に減少、逆に DC プランの割合は 29%まで増加し、IRA については私的年金の 31%を占めるまで増加しています (図表 5)。

(図表 4) IRA の類型別の資産残高割合 (1989 年)



出所：ICI (2016) 「The U.S. Retirement Market, Second Quarter 2016」 (Table 1) より筆者作成

(図表 5) IRA の類型別の資産残高割合 (2016 年第 2 四半期)



出所：ICI (2016) 「The U.S. Retirement Market, Second Quarter 2016」 (Table 1) より筆者作成

3. IRA の類型

IRA は課税形態の違いにより大きく 2 種類に分けられます。拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税の「Traditional IRA」が主流ですが、課税済の所得から拠出を行い、運用時に非課税の恩恵を受け、給付時は非課税となる (最初の拠出から 5 年経過必要) の「Roth IRA」があります。

Traditional IRA は、IRA 口座に拠出した限度額まで個人の所得控除の対象となります。年金資産の運用益も非課税となり、給付時に課税がなされます。

一方、「Roth IRA」は、課税済所得から IRA 口座に拠出を行い、年金資産の運用益に対して非課税措置の恩恵を受ける制度で、課税済所得であるために引き出し時には課税がされません。

IRA の仕組みを利用した企業年金制度として、IRA の個人口座に事業主が拠出する「SEP IRA (Simplified Employee Pension)」(1978 年設立) と、事業主の設立時の手続きと制度運営を簡素化した「SIMPLE IRA (Saving Incentive Match Plan for Employee

IRA)」(1996 年設立) があります。これは、内国歳入法の 401 条 a 項、415 条、416 条の要件を受けない代わりに、408 条に記載された要件を受けるため「Section 408k Plan」または「Employer-supponsored Plan」とも呼ばれています。設立申請については事業主が簡単にできるように必要書類が簡素化され、内国歳入庁 (IRS) から無料で提供される書類を用いて HP から設立申請を行うことができます。また、制度運営の簡素化から従来の制度では毎年の提出が義務付けられている年次報告書 (内国歳入庁 IRS、Form5500) の提出が不要となります。

なお、従業員 25 名以下の小規模事業主向けに「SARSEP IRA (Sakaly Reducyion Simplified Employee Pension IRA)」が 1986 年に設立されましたが、1996 年に「SIMPLE IRA」が導入されたことにより、新規設立は認められず、それまでに設立された制度のみ継続的に制度運営が可能となっています (図表 6)。

(図表 6) IRA の類型

項目	Traditional IRA	Roth IRA	SEP IRA	SARSEP IRA	SIMPLE IRA
設立	1974年	1997年	1978年	1986年 (1996年以降は新規設立できず、ただし継続運営は可)	1996年
実施主体	個人	個人	企業 (会社規模や形態に制限なく全ての企業で可)	企業 (従業員25名以下で50%以上従業員がプラン参加要)	企業 (従業員100名未満かつ他の企業年金がない企業)
加入対象	従業員、 自営業者	従業員、 自営業者	従業員、自営業者 中小企業事業主	従業員、自営業者 中小企業事業主	従業員、 自営業者
拠出主体	本人拠出	本人拠出	事業主拠出 (年ごとに積立有無、積立金額の変更が可能)	本人拠出、 事業主拠出 (年ごとに積立有無、積立金額の変更が可能)	本人拠出及び 事業主拠出
拠出限度 (非課税枠)	・年間5,500ドルまで(Roth IRAとの合計額) ・50歳以上はプラス6,500ドルまで (1,000ドルキャッチアップ拠出)	・年間5,500ドルまで(Traditional IRAとの合計額) ・50歳以上はプラス6,500ドルまで (1,000ドルキャッチアップ拠出)	・給与総額25%までかつ年間51,000ドルまで	・本人は年間18,000ドルまで、50歳以上は24,000ドルまで(6,000ドルキャッチアップ拠出) ・企業は給与総額25%までかつ年間53,000ドルまで	・本人は年間12,000ドルまで、50歳以上は14,500ドルまで、(プラス2,500ドルキャッチアップ拠出) ・企業はマッチング拠出可能(給与の3%または5,000ドルまで、本人拠出がない場合は給与の2%まで)
課税	拠出	非課税	課税	非課税	同左
	運用益	非課税	同左	同左	同左
	給付	課税	非課税	課税	同左
支給年齢	59.5歳～70.5歳 (59.5歳未満は10%のペナルティ課税)	口座開設後5年以上であればいつでも引き出し可、引き出し制限年齢なし(5年未満は10%のペナルティ課税)	59.5歳～70.5歳 (59.5歳未満は10%のペナルティ課税)	同左	同左

出所：筆者作成

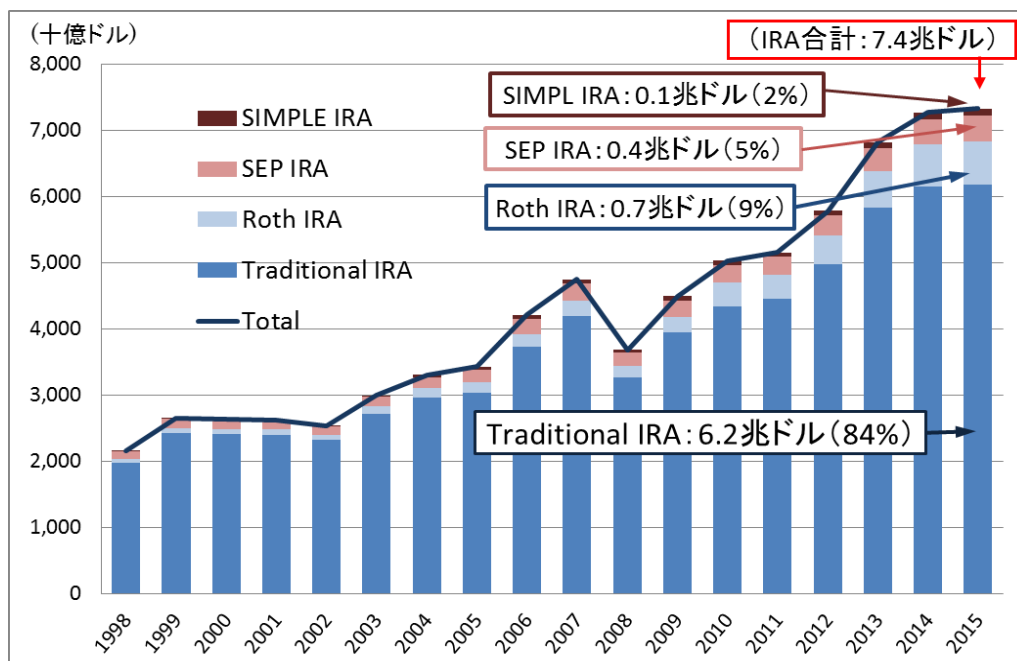
4. IRA の類型別資産額と比率

IRA の類型別の資産残高を見ると、2015 年で「Traditional IRA」が 6.2 兆 US ドルで IRA 資産全体の 84% を占めており主流となっています。課税形態の異なる「Roth IRA」は 0.7 兆 US ドルで 9%、企業が実施する「SEP IRA」は 0.4 兆 US ドルで 5%、「SIMPLE IRA」0.1 兆 US ドルで 1% の割合となっています。

企業が実施する「SEP IRA」と「SIMPLE IRA」については、合計でも IRA 全体資産の 6% に留まっています (図表 7)。

「Traditional IRA」の資産残高が増加している背景には、401k 等の他の退職プランからの資産移換 (ロールオーバー) が可能であることが大きな要因となっています。

(図表 7) IRA の類型別の資産残高推移 (1998～2015 年)



出所：ICI (2016) 「The U.S. Retirement Market, Second Quarter 2016」 (Table 8) より筆者作成

5. IRA を参考とした日本の DC 法改正

IRA は日本の個人型 DC 導入時に参考とされた制度です。今年 6 月 3 日に公布された DC 等改正法において、今まで企業年金がない被用者と自営業者等を対象としていた個人型 DC の適用範囲について、企業年金加入者を含む全ての被用者（公務員含む）と専業主婦への拡大が平成 29 年 1 月 1 日から施行されます。これは、IRA も当初、企業年金がない小規模企業被用者と自営業者を対象としていたものを、私的年金の拡充策として企業年金加入者を含めて全ての被用者（公務員含む）と専業主婦に適用範囲を拡大した事と同じ施策を行うものです。

また、アメリカで中小企業に対する私的年金の推進策として導入された「SEP IRA」

を参考に、日本でも「個人型 DC への中小事業主掛金納付制度」が創設される予定です。さらに、事業主の設立手続きと制度運営を簡素化した「SIMPLE IRA」を参考に、日本では設立時の申請書類（運営管理機関委託契約書、資産管理契約書等）の添付を一部省略できる「簡易型 DC 制度」の創設が予定されています。

アメリカの IRA が歩んできた道を、日本の DC も歩もうとしています。今回は、IRA のそれぞれの種類の詳細な仕組みについて解説します。

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

誌上年金カレッジ

年金数理と年金掛金③ 企業年金の掛金

前回は、年金数理に必要な「現価」の考え方と掛金率の算定プロセスについて解説しました。今回は、企業年金における掛金および数理債務と過去勤務債務の関係について解説します。

1. 2本建ての掛金（標準掛金・特別掛金）

企業年金制度においては、将来支払う給付を賄うために2種類の掛金（標準掛金・

特別掛金）と運用収益により年金資産を積み立てていきます。

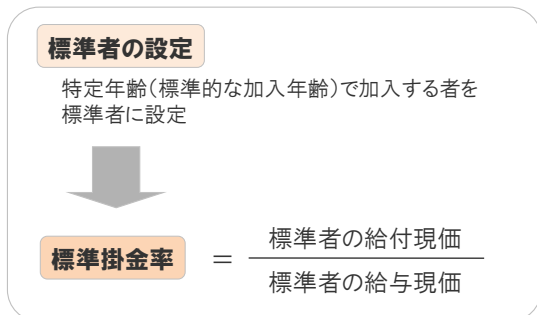
(1) 標準掛金

標準掛金とは、「加入者の将来期間に対応する給付額を賄うために必要な掛金」です。標準掛金は、予定利率による利息を見込んで、将来にわたって平準的に拠出する前提で計算されます。

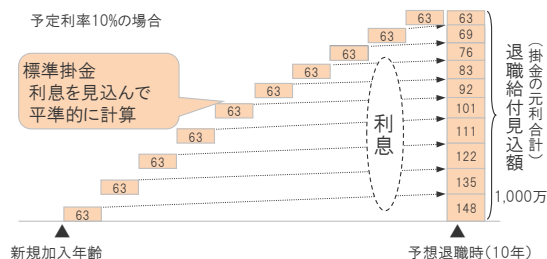
前号にて、加入年齢方式における掛金率算定プロセスを解説しました。加入年齢方式における標準掛金率については、標準者（特定年齢での新規加入者）を設定し、標

準者について、収入（掛金）と支出（給付）がバランスするように掛金率を設定します。つまり、「掛金収入現価＝給付現価」となるように掛金率を設定します。ここで掛金収入現価は、「掛金率×給与現価」で算出されるため、「掛金率×給与現価＝給付現価」となり、掛金率は、給付現価と給与現価の比率で算定することができます（図表1）。

（図表1）標準掛金率算出イメージ



（図表2）収支均衡イメージ*



(※)上図は定額給付の場合の定額掛金のイメージ

図表2は、予定利率を10%、新規加入年齢から予想退職時までの期間を10年、退職

給付見込額を1,000万円とした場合の、収入（掛金）と支出（給付）の収支均衡にか

かるイメージ図です。加入 1 年目で拠出する 63 万円は、予想退職時までの残り 9 年間の利息を見込むと 148 万円となります。同様に 2 年目以降も一定の掛金額を拠出し、予想退職時までの期間に応じて利息が見込まれ、それらの合計金額（収入）が退職給付見込額（支出）と均衡する構造となっています。

なお、標準掛金算定の基礎となる特定年

齢（新規加入年齢）は、「年金制度に加入できる最低年齢」、「新規加入者の平均年齢」、「新規加入者数が最も多い年齢」といった基準で決定しますが、全ての人が特定年齢で加入するわけではありません。特定年齢とは異なる年齢で加入した人について生じる収支のズレ（積立不足）は、過去勤務債務として認識し、特別掛金により償却していくこととなります。

(2) 特別掛金と過去勤務債務

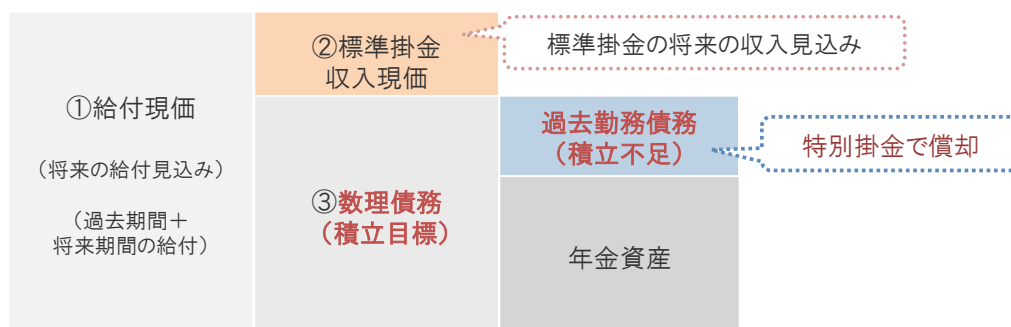
特別掛金とは、標準掛金の拠出のみでは賄えない積立不足分を償却するための掛金です。まずは積立不足（過去勤務債務）の算出方法を確認します（図表 3）。

将来の給付見込額を予定利率で現在価値に割り引いた「①給付現価」から、将来の掛金収入の見込みである「②標準掛金収入現価」を控除した額が、「③数理債務」となります（①－②＝③）。これは、将来の給付額を標準掛金と運用収益で賄うとした場合、

現時点で積立しておくべき金額（積立目標）と言えます。

積立目標である数理債務に見合った資産がなければ、年金資産と数理債務との差額を積立不足（過去勤務債務）として認識し、特別掛金により償却していくこととなります。特別掛金の償却方法については、規約に定められた有限期間で、元利均等償却、弾力償却、定率償却、段階引上げ償却のいずれかで計算することとなります。

(図表 3) 年金財政の B/S



過去勤務債務には、「制度発足時に発生する先発債務」と「制度発足後に計算基礎率と実績値が乖離することにより発生する後発債務」とがあります。

例えば、前者は、退職一時金制度から DB

制度へ移行する場合のように、制度発足時の加入者について、過去勤務期間（DB 制度発足以前の勤務期間）を給付に通算することにより発生する積立不足となります。

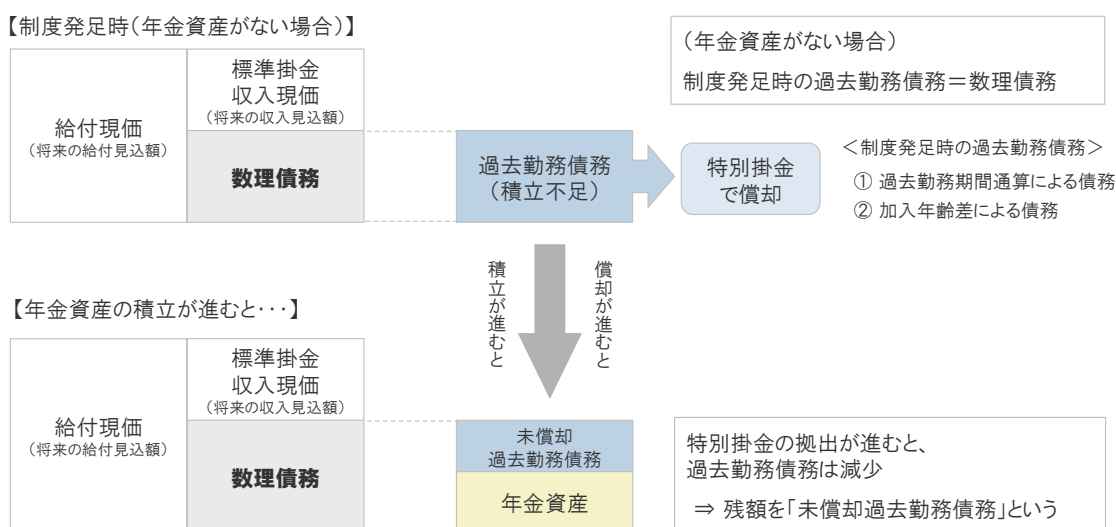
後者は、主に運用実績と予定運用利回り

(予定利率) との差により生じます。その他にも、特定年齢(新規加入年齢)とは異なる年齢で加入した人について生じる収支のズレ(積立不足)などが挙げられます。

過去勤務債務の償却が進み、年金資産が積み上がると、数理債務と年金資産の差額

が縮小し、積立不足が徐々に解消されることとなります。償却が完了していない過去勤務債務の残額については、「未償却過去勤務債務」と呼び、みなし資産として計上していきます(図表4)。

(図表4) 制度発足後の過去勤務債務の変化



2. リスク対応掛金(抛弾力化)

本稿では、新たな掛金として平成28年度中の導入が予定されている「リスク対応掛金」(抛弾力化)について触れます。

現行における掛金設定では、掛金が損金に算入できるという性格上、事業主の恣意的な利益操作を排除するため、掛金額は抛ルールが明確に定められています。現状のルールでは、好況期は企業業績が良く企業のキャッシュ余力もあるのに、有事に備えた事前抛は認められていません。一方、不況期は企業業績が悪化しキャッシュ余力が乏しくなるのに、継続基準や非継続基準に抵触し、掛金の追加抛を余儀なくされることがあります。

そのため、企業年金制度の安定的運営のため、諸外国で既に実施されている制度を参考に、将来の有事に備えて事前に財政悪化に備えた掛金の抛を行える「抛弾力化」スキームが考えられました。

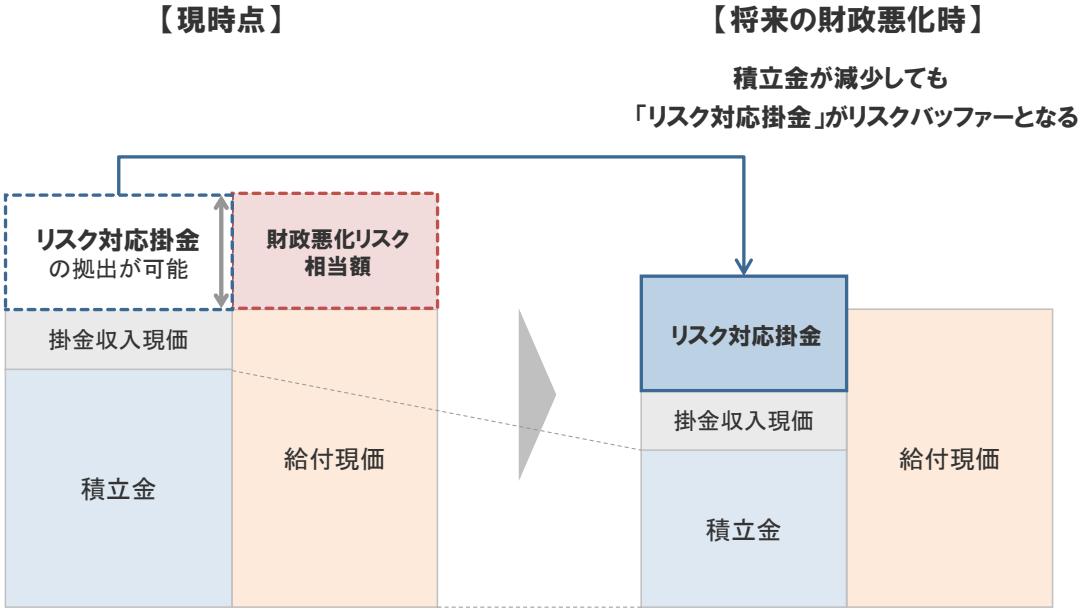
抛弾力化の基本コンセプトは、将来の財政悪化に備えたリスクバッファーとしての事前積立を可能とすることです。具体的には、将来発生するリスクを「財政悪化リスク相当額」として測定し、その範囲内で新しい掛金である「リスク対応掛金」の抛が出来るようになります(図表5)。

リスク対応掛金を抛することで、将来の財政悪化時に積立金が減少しても、リス

ク対応掛金がリスクバッファーとなり、給付現価を上回る財源の確保が可能となります。新しいスキームは、積立不足解消のた

めの追加掛金の事後拠出を回避することにより、企業年金制度の安定的な財政運営を目指すためのものです。

(図表5) リスク対応掛金（掛金拠出弾力化）の概要



年金コンサルティング部 リサーチグループ 奥宮 隆太

年金ALMの解説 その10

資産・総合分析② リスク指標に基づくアセットミックス比較

前回（10月号掲載）では、負債分析や現状分析の結果を踏まえて行う「資産・総合分析」のうち、政策アセットミックス候補の選定方法と積立比率およびコスト（追加掛金）の観点からの比較方法について解説しました。今回は、「ショートフォールリスク」や「バリュアットリスク」などの指標に基づくアセットミックスの評価について解説します。

1. ショートフォールリスク

アセットミックスの変更が年金財政に与える影響を計測する指標の1つとして、「ショートフォールリスク」があります。

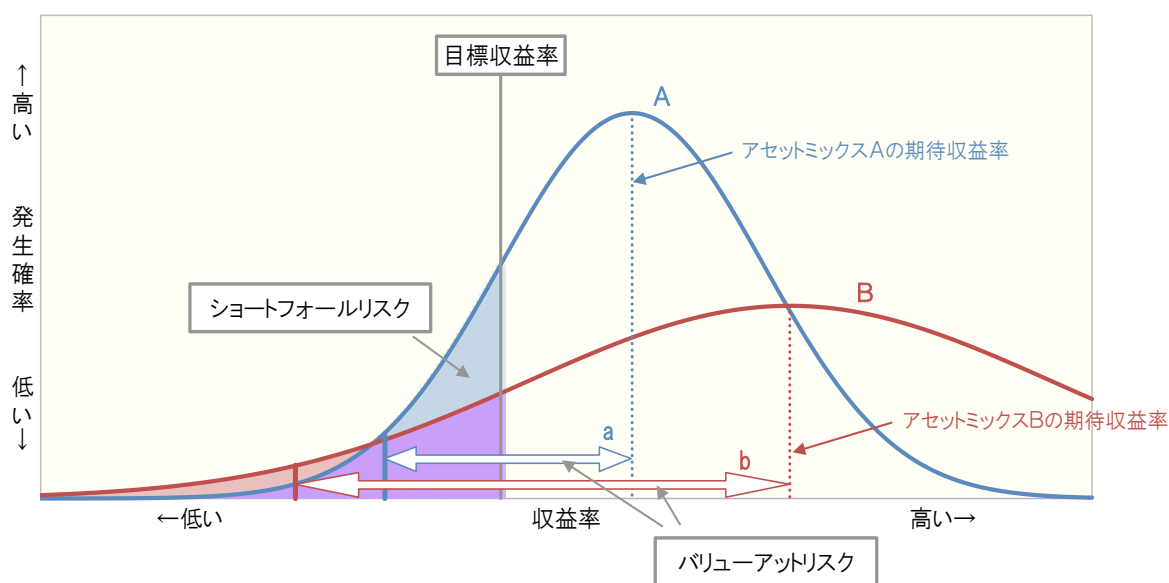
ショートフォールリスクとは、アセットミックスの収益率が目標収益率を下回り、不足金が発生する確率という意味で、図表1の収益率分布のうち目標収益率未満（網掛け部分）となる確率のことです。

ここで用いる目標収益率とは年金財政上

において積立不足が発生しないための運用目標、すなわち「予定利率」あるいは「予定利率+コスト」とすることが一般的です。

収益率の分布は、期待収益率の高いアセットミックスほどより右側に位置するため、ショートフォールリスクは小さくなります。すなわち、リスクをとるほど不足金が発生する確率は小さくなります。

（図表1）アセットミックスの違いによる収益率分布の違い



2. バリュアットリスク

政策アセットミックス検討の際には、運用環境が大幅に悪化するシナリオについても事前に検証しておく必要があります。その検証に用いる指標を「バリュアットリスク」と言います。

このバリュアットリスクは、非常に低い確率（5%、1%）ではあるものの、大幅に運用環境が悪化した場合に当初想定していた期待収益率からどの程度収益率が低下するかを示したもので、図表 1 における a、b の矢印の幅に相当します。なお、実際の年金 ALM 分析においては、この収益率の幅を不足金の金額に換算し、運用環境悪化時の損失額として用います。

一般にリスクの高いアセットミックスの方がバリュアットリスクは大きくなり、運用環境悪化時の損失額が拡大することから、アセットミックスの期待収益率を引き

上げることで、不足金発生確率「ショートフォールリスク」は低下するものの、運用環境悪化時の損失額「バリュアットリスク」は拡大します。

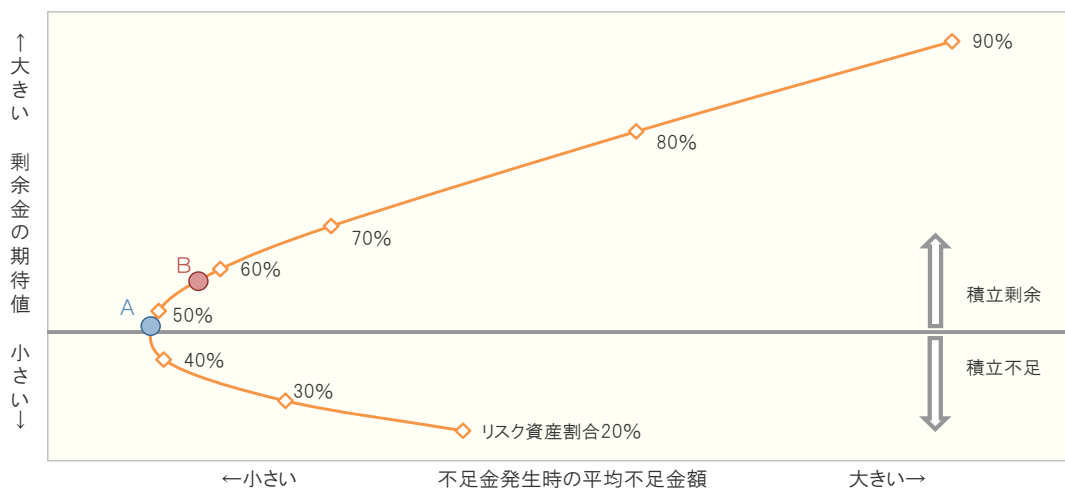
不足金の発生する頻度が低くても 1 回当たりの損失額が大きければリスクが小さいとは言えず、毎年のように不足金が発生する見込みであっても 1 回当たりの損失額が小さければトータルでの不足金額は大きくないという可能性もあります。すなわち、不足金の発生する確率と 1 回当たりの損失額の両面からリスクを把握することが重要となります。弊社ではショートフォールリスクとバリュアットリスクを掛け合わせて考える「年金財政フロンティア」という指標を用いて検証し、運用効率の観点から分析を行っています。

3. 年金財政フロンティア

図表 2 は、縦軸を年金財政上の負債である責任準備金に対する剰余金の期待値、横軸を不足金発生時の平均不足金額とし、分

析対象とするアセットミックスで一定期間（5 年程度）運用した場合の結果をプロットしたものです。

（図表 2）年金財政フロンティア



比較検討のため、リスク資産割合を 20% から 10% 刻みで組み入れて組成したアセットミックスで運用した結果についてグラフ上にプロットし、その結果として得られた曲線を年金財政フロンティアと呼びます。リスク資産割合とは、株式・為替によるリスクを内包する資産クラス（国内株式、外国債券、外国株式）比率の合計を指します。

この年金財政フロンティアでは、縦軸の剰余金の期待値はゼロより大きく、横軸の平均不足金額が最も小さいアセットミックスが最も効率の高いアセットミックス（図表 2 のアセットミックス A）となります。

リスク資産割合が 20% のようなリスクが小さい一方、期待収益率の低いアセットミックスでは、「期待収益率 < 負債の伸び率（≒ 予定利率）」となるため、縦軸の剰余金の期待値は低い水準となります。一方で、横軸の平均不足金額は高い水準となります。これは、リスクが小さいため運用環境悪化

時における不足金額は小さいものの、期待収益率の水準が低いため、利差損による不足金発生可能性が高くなることが要因です。

また、リスク資産割合を 30%、40%・・・と高めると、期待収益率が上昇するため剰余金の期待値は増加し、平均不足金額は減少します。しかし、ある割合を境に不足金発生時の平均不足金額は増加に転じます。これは、リスク資産割合の高いアセットミックスほど運用環境悪化時における損失額が大きくなることが要因です。

以上のように、アセットミックスのリスク資産割合を高めていくと、剰余金の期待値が増加する効果よりも不足金発生時の平均不足金額が増加する影響の方が大きくなります。年金財政上、剰余金を確保することも必要ですが、そのために過度な運用リスクをとっていないか、年金財政フロンティアに基づき、運用効率の観点から検証することが重要です。

4. 政策アセットミックス選定のまとめ

前回より、「資産・総合分析」として様々な観点から政策アセットミックスを検討する方法について解説してきました。

実際の年金 ALM 分析では、足下の財政状況、成熟度や負債から生じる後発債務を考慮した上で、目標収益率の設定と政策アセットミックス候補の選定を行い、積立比率やコスト（掛金見直し可否）についての将来予測およびリスク指標・運用効率を踏まえた上で、資産運用に際しての考え方（剰余金維持、下振れリスク抑制など何を重視するのか）を考慮し、最適な政策アセットミックスを考えます。

今回までの年金 ALM 分析の紹介は年金制度における負債を責任準備金（継続基準）とした場合の分析手法に関して解説してきましたが、企業年金における負債には、責任準備金の他に最低積立基準額（非継続基準）、退職給付債務（退職給付会計）があります。これらの負債はそれぞれ概念や算定方法が異なり、金額の大きさも異なるため、今後の資産運用の方針を検討する際にこれらの負債に対する積立状況を把握しておくことが必要です。次回はこれらの負債に対する分析を中心に、足下のマイナス金利環境を踏まえた分析手法について解説します。

年金コンサルティング部 年金ALMグループ 林 辰幸

<コラム> アドリブ経済時評

トランプ氏当選の意味するもの

まさかと思っていたトランプ大統領が現実のものとなった。

3億人の国の選挙結果ということであり、現実には起こったことは受け止めなければいけないということで、考え込んでしまった。

やはり基本的には、以下に述べるような、大多数の「非金持ち層」の現状への不満、将来への不安と、既存の政治家に対する失望を、今までになかった“反エスタブリッシュメント”キャラクターのトランプ氏がスポンジのように吸収して、票を伸ばしたということだろうと思う。

まず、格差の拡大ということが圧倒的である。

2012年のデータであるが、アメリカでは上位10パーセントの人が、wealth（資産）では全体の74%、income（所得）では48%を占めている。ちなみに、日本では同年、34%と41%だった。対照的に、下位50%のアメリカ人が持つ総資産はたったの2.5%なのである。

しかも、この傾向は拡大しており、2014年にFRBのイエレン議長は講演で、「アメリカでは過去数十年にわたって富裕層の所得・富が著しく増大する一方で、大半の所得層では生活水準が低迷していることを憂慮している」と述べている。

世界の金持ち国であるアメリカで、一部の金持ちだけがますます富み、貧乏人は逆に苦しくなって希望が持てないという構図が酷くなっている。不満も溜まる。

さらに米国は、歴史的にみて、次のような「大儲けのフロンティア」がなくなって、金持ちがいつそう貧乏人から奪うような構図とならざるを得ないのではないかと思われる。

- ① 奴隷制度による安価な労働力：～1865年の南北戦争でなくなった
- ② 開拓による安価な土地：1890年西部フロンティアの消滅によりなくなった
- ③ 自国で採れる安価な原油：ほぼ、なくなった（シェールガスはコストが大き過ぎる）
- ④ 金融立国の夢は破れ、IT革命による成長も難しいことがわかった。

もっといえば、長期的に50億人しか住めないといわれる地球にすでに70億人以上存在していて、フロンティアどころではなくなってしまっている。無理に成長しようとしてもCO2排出→温暖化→気候変動激化ということで、また弱者が苦しい目にあう。

筆者が、ただ悲観的に過ぎるのであればいいが、民衆に、出口がなくなった不満が溜まるときには、歴史的にみてもファシズムが台頭する、戦争が起こる、などろくなことがない。

すぐに怖いのは、他の国も追随しないかということである。

イギリスのEU離脱もそうだったが、もっと必死で、皆、考えなければいけないことだと思う。

2016年11月28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。