

# 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

2017年4月号

## 《目次》

《確定給付企業年金の財政状況》 財政決算状況(平成 28 年 9 月)	… 1
《DC法等の改正の概要について その6》 第 2・3 回 DCの運用に関する専門委員会の開催について	… 6
《誌上年金カレッジ「退職給付会計とは」 その1》 退職給付会計の目的と基本的な考え方	… 14
《年金ALMの解説 その12》 資産分析に関する最新動向「目的別ポートフォリオ」	… 18
《アドリブ経済時評》 働き方改革に加えるべきこと	… 22

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>

## 確定給付企業年金の財政状況

### 財政決算状況(平成 28 年 9 月)

弊社では、総幹事を受託している確定給付企業年金（以下、DB 年金）について、半期に一度データを集計しています。今回は平成 27 年 10 月から平成 28 年 9 月までの 1 年間に財政決算を迎えた 888 制度を対象に集計した結果についてご案内します。なお、集計対象とした 888 件の DB の内訳は、規約型が 740 件（83%）、基金型が 148 件（17%）となっています。

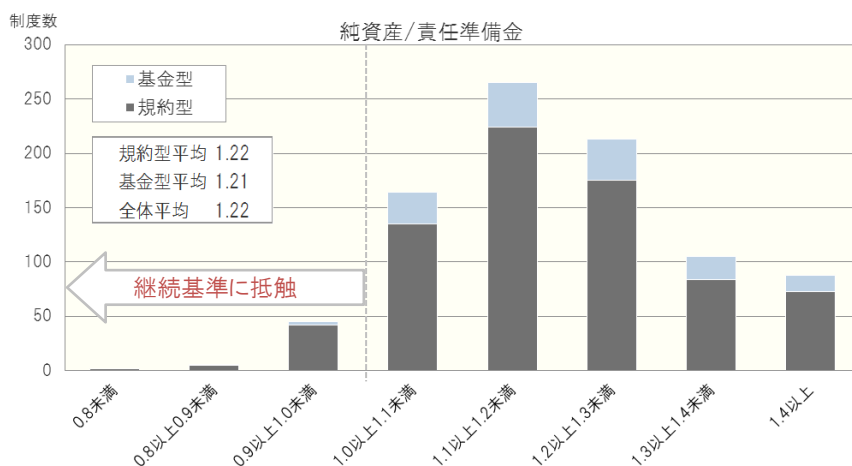
昨年に比べて、積立水準はやや低下しましたが、継続基準・非継続基準ともに充足した制度が多く、概ね安定的な財政運営が行われています。一方、低金利環境が長期化しているため、非継続基準では、今後徐々に影響が出てくる可能性があり、注意が必要と言えます。

#### 1. 継続基準の積立水準

継続基準では、まず責任準備金に対して純資産額（時価）がどれだけ積み立てられているかを検証します。「純資産額÷責任準備金」が 1.0 を下回ると継続基準に抵触することになります。平均を見ると 1.22（規約型平均 1.22、基金型平均 1.21）と、前年平均の 1.25（規約型平均 1.25、基金型平均

1.26）より若干の低下となりましたが、約 94% の制度が継続基準を充足しています（図表 1）。直近の運用環境は決して安定的ではありませんが、ここ 2~3 年の好調な運用パフォーマンスによる剰余金を保有していたことから、比較的高い積立水準が維持できていると言えます。

(図表 1) 「純資産／責任準備金」比率

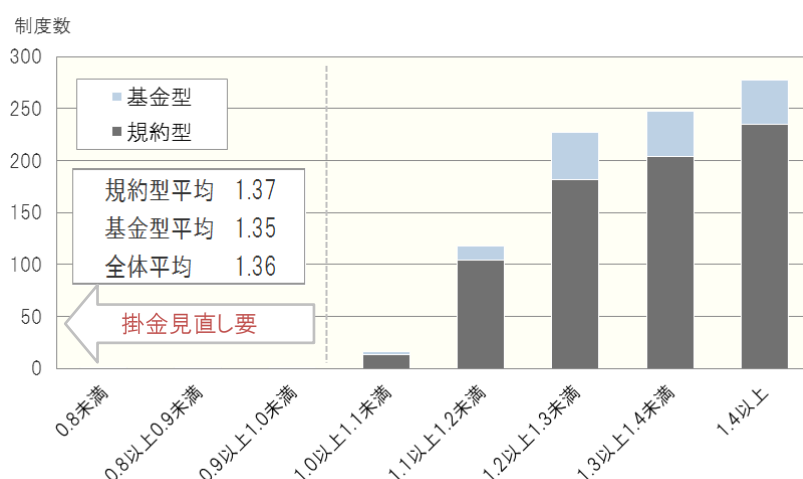


出所：当社データを基に筆者作成

次に、掛金見直しの判定基準となる「(数  
理上資産額+許容繰越不足金)÷責任準備  
金」の水準をみると、平均 1.36 (規約型平  
均 1.37、基金型平均 1.35) となっています。  
この数値が 1.0 を下回った場合には、次回

再計算を待たずに掛金の見直しが必要とな  
りますが、1.0 を下回った制度は1%に満た  
ない水準となり、ほとんどの制度で掛金の  
見直しは不要との結果でした (図表 2)。

(図表 2) 「(数理上資産額+許容繰越不足金) / 責任準備金」比率



出所：当社データを基に筆者作成

## 2. 非継続基準の積立水準

非継続基準では、最低積立基準額 (未認  
識額控除後) に対する純資産額の積立水準  
を検証します。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  
措置が設けられており、平成 27 年 3 月期～  
平成 28 年 2 月期の財政検証では 0.96、平成  
28 年 3 月期～平成 29 年 2 月期の財政検証  
では 0.98 以上であれば非継続基準を充足す  
ることになります。集計の結果、積立水準  
の平均値は 1.51 (規約型平均 1.57、基金型  
平均 1.23) で非継続基準に抵触した制度は  
約 9% でした (図表 3)。

非継続基準の判定では未認識額控除後の  
最低積立基準額を使用します。未認識額と  
は、適格退職年金からの移行承継部分に関

する経過措置 (激変緩和措置) として最低  
積立基準額から控除できる額などのことで、  
年々減少していきます。

さらに、非継続基準に使用する予定利率  
は 30 年国債の直近 5 年の平均利回りを使用  
していますが、低金利環境が続いているこ  
とにより、今後は非継続基準に抵触しやす  
い状況となっており注意が必要です。

なお、非継続基準回避のためには年金財  
政上の積立促進が有効な手段となります。  
具体的な対応策としては、「予定利率の引下  
げ」や「リスク対応掛金の設定」などが挙  
げられます。前者については、継続基準上  
の債務 (数理債務) は増加して拠出する掛  
金が増加しますが、掛金増加に伴い年金資

産が段階的に積み上がります。

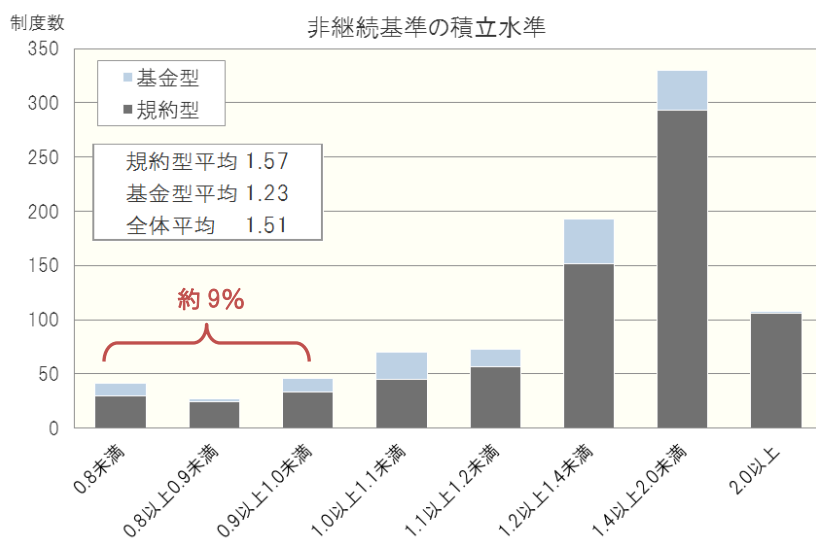
一方、平成29年1月1日より施行された拠出弾力化(リスク対応掛金)についても、予定利率の引下げ同様、年金資産の積立促進という効果があります。リスク対応掛金は将来の潜在的なリスク(積立不足)に備えて掛金を事前に設定するというコンセプトであるため、将来の非継続基準の抵触に備えてリスク対応掛金を設定する場合、母体企業や社内において、設定の理由が理解されやすいと思われます。

なお、積立戦略とは別の対応策として、非継続基準の割引率に0.8~1.2を乗じた率

とすることができ、これを利用していない場合には、労働組合等の同意を得て1.2等に乗じた率を使用することによって、最低積立基準額を小さくし、急激な掛金引上げを回避する方法もあります。

いずれにせよ、足元の低金利環境が長期化すれば、最低積立基準額がさらに増加するため、継続基準上の予定利率を達成する運用が出来ていても、予期せぬキャッシュアウトが生じる可能性もあり、今後、市場金利の動向や会社の掛金拠出の余力などを踏まえ、対応の可否を検討することが必要と思われます。

(図表3) 非継続基準の積立水準比率



出所：当社データを基に筆者作成

### 3. CBの再評価率

最低積立基準額と同じように金利低下の影響を受けているのが、キャッシュバランプラン(以下、CB)の再評価率です。CBでは加入中・待期中・受給中それぞれの再評価率について経済指標等に連動させることが可能ですが、本稿では加入中・受給中

の再評価率を取り上げます。

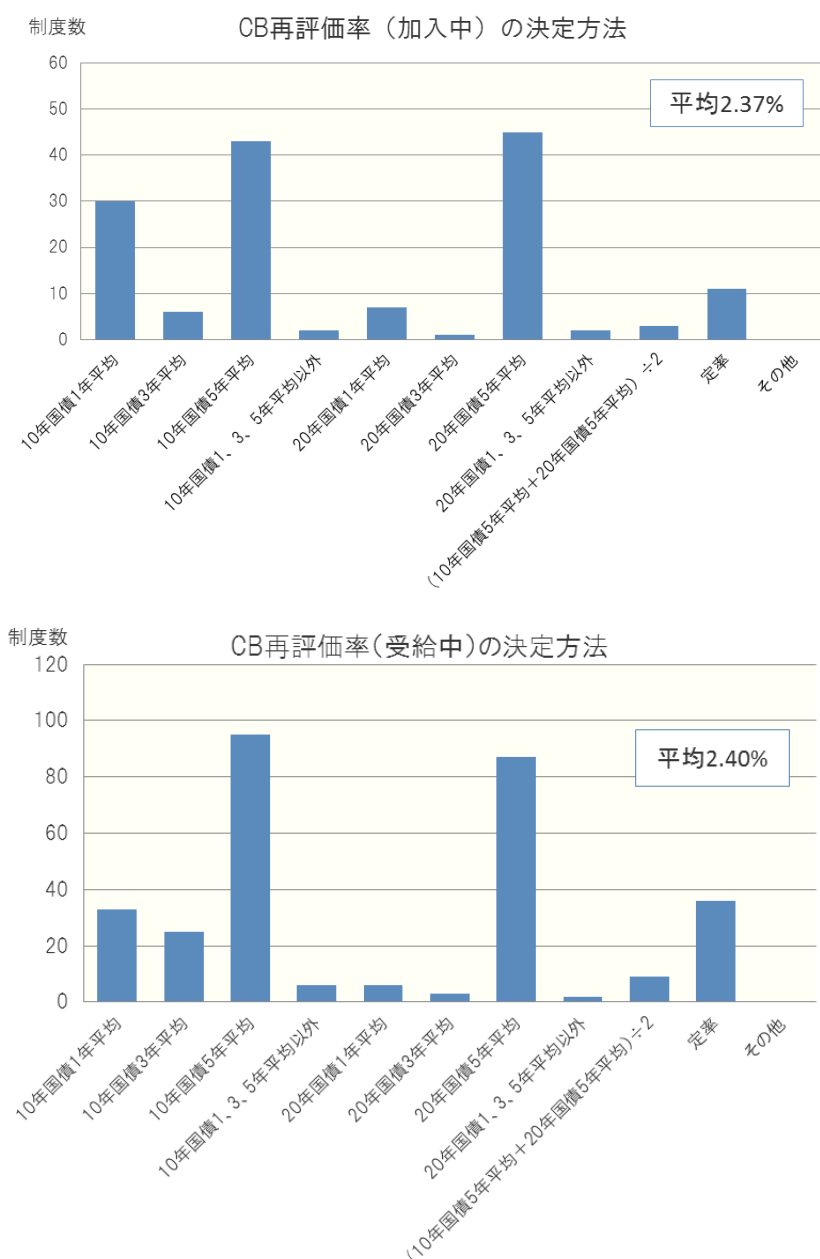
再評価率の選択肢は、「①定率、②国債利回り等客観的な指標であり合理的に予測可能なもの、③積立金の運用利回り、④これらの組み合わせ、⑤これらの組み合わせに上限または下限を設定したもの」です。

今回の集計対象制度においては、加入中・受給中ともに10年国債の5年平均、20年国債の5年平均を採用している制度が多くなっています(図表4)。

実際に適用している率の平均は、加入中は2.37%、受給中は2.40%となっており、

実勢金利より高くなっています。その理由の1つには、下限利率を設定していることが挙げられます。金利低下の影響を受け、加入中は約2割、受給中は約3割の制度が、適用する率が下限利率と同率となっています。

(図表4) 再評価率の決定方法の割合



出所：当社データを基に筆者作成

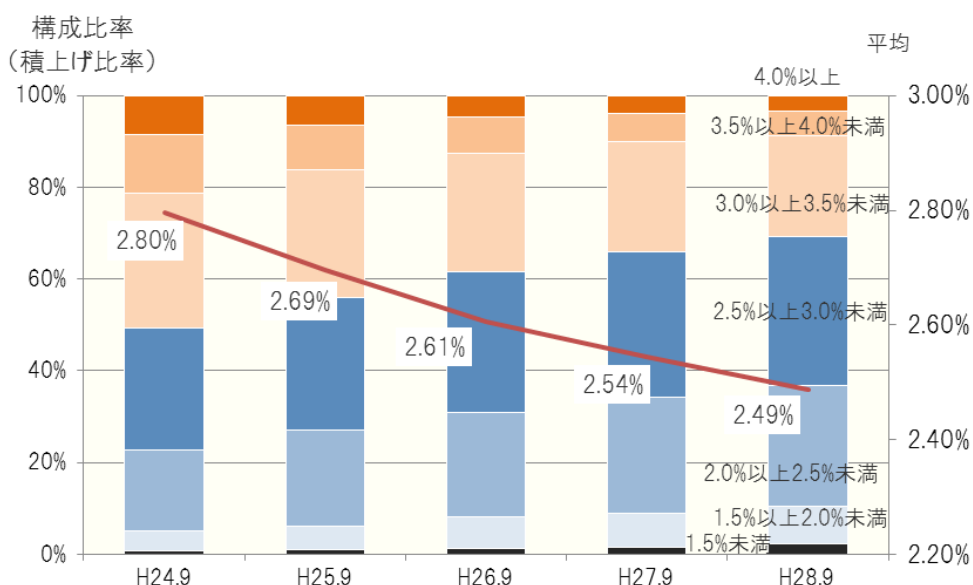
#### 4. 予定利率の推移

予定利率は約7割の制度が3.0%未満に設定しており、平均では2.49%（規約型平均2.51%、基金型2.37%）でした。予定利率の時系列推移を見ると、2.5%未満の比率の増加、3.0%以上の比率の減少が顕著に見られ、予定利率の平均値も低下傾向にあります（図表5）。

予定利率を低く設定することは、運用収

益を小さく見積もることになるので、事業主が負担する掛金は増加します。しかし、ボラティリティの大きい不安定な運用環境が継続している最近の状況下、予定利率を引下げる（運用の目標水準を下げる）ことで、予期せぬ事後的な掛金拠出を回避することができ、より安定的な制度運営につながると言えます。

（図表5） 予定利率の時系列推移



出所：当社データを基に筆者作成

年金コンサルティング部 リサーチグループ 奥宮 隆太

## DC法等の改正の概要について その6

### 第2・3回 DCの運用に関する専門委員会の開催について

平成 28 年 6 月 3 日に公布されました DC 等改正法に基づき、今後施行される DC の運用改善等に関して、現在、「確定拠出年金の運用に関する専門委員会（以下、専門委員会）」にて政令等で規定する事項についての議論が進められています。先日 3 月 10 日と 21 日に、第 2 回、第 3 回専門委員会が開催され、関係団体（日本証券業協会、投資信託協会、信託協会、全国銀行協会、生命保険協会、日本損害保険協会、日本労働組合総連合会、日本経済団体連合会等）からヒアリングが行われましたので、その内容等についてお伝えします。

#### 1. 専門委員会で議論されている項目

DC の運用の改善に関する改正項目は、① 継続投資教育の義務化、② 運用商品の提供数の上限設定、③ 運用商品の除外条件の緩和、④ 運用商品規制の変更、⑤ デフォルト商品規定の法定、⑥ デフォルト商品の基準の明確化、の 6 項目で、施行日は公布の日（平成 28 年 6 月 3 日）から 2 年以内で政令で定める日とされています。この中で専門委員会で議論されている項目は、「運用商品の提供数の上限設定」と、「デフォルト商品の基準の明確化」です。「運用商品の提供数

の上限設定」は、今後政令で定められることとされており、政令で定める上限数を何本とするかが議論されています。

一方、「デフォルト商品の基準の明確化」については、デフォルト商品の設定が新たに法律上で明文化され、デフォルト商品の基準について省令で定められることとされており、この基準について議論が行われています。具体的にはデフォルト商品として、どのような商品を認めるかについて議論されています（図表 1）。

（図表 1）専門委員会での議論のポイント

改正項目	従来の規定	改正後	論点
運用商品の提供数の上限設定	少なくとも 3 本以上（商品数の上限はなし）	（DC 法 23 条第 1 項） 上限として政令で定める数以下で、かつ 3 本以上	商品数の上限を何本とするか
デフォルト商品の基準の明確化	法律上の明文化なし	（DC 法 23 条の 2 の第 2 項） 長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るものとして省令で定める基準に適合するものでなければならない	デフォルト商品として認められる商品はどのような商品とするか

出所：官報「確定拠出年金法等の一部を改正する法律（号外第 123 号）」（H28.6.3 公布）から筆者作成

## 2. 運用商品の提供数の上限設定

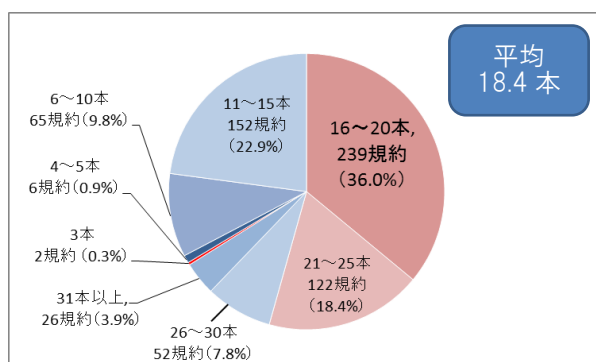
運用商品の提供数について、従来「少なくとも3本以上」の規定のみで上限については定められていませんでした。しかし、商品提供数が多いと加入者が選択に迷い、適切な判断が難しくなるとの理由から、加入者が商品を選択しやすいように、商品提供数の上限を規定することになりました。

平成27年1月26日付の企業年金部会の整理においても「商品提供数について一定の範囲を設定するに際して、現在の提供数や加入者の選好を阻害しない等の観点を踏

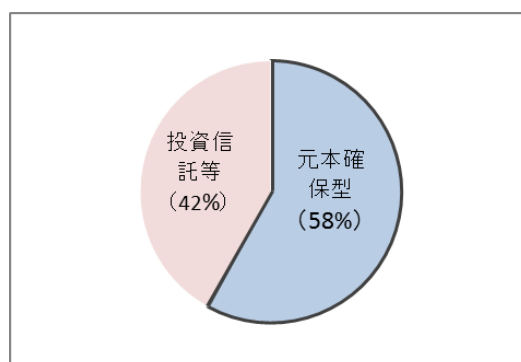
まえつつ、実際に商品が提供されている現場の状況を十分に勘案して設定する必要がある」とされています。過去の企業年金部会では10本とする案が出されましたが、少なすぎるとの意見が出されていました。

なお、企業年金連合会「平成27年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要）」によると、現状の平均採用本数は18.4本となっており、加入者の選択状況をみると、「元本確保型」への投資割合が58%（資産残高ベース）と半分以上を占めています（図表2）。

（図表2）運用商品の採用本数（2015年）



商品の運用状況（資産残高ベース）（2015年）



出所：企業年金連合会「平成27年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」6,10頁より筆者作成

第2回専門委員会では各関係団体から、第3回専門委員会では労使団体等からのヒアリングが行われました。各団体からは、一律に低い上限数を適用すべきではないとの方向性で概ね共通の意見が出されました。

日本証券業協会（以下、日証協）からは「少なくとも30本~40本程度」、投信信託協会（以下、投信協）からは「40本程度が適当」、日本損害保険協会（以下、損保協）からは「新規商品追加のニーズを踏まえ20本~30本程度」との意見が出されました。また、信託協会（以下、信託協）からは「労

使合意を前提に提示商品の上限の特例を認めるべき」との意見も提示されました。特に、日本労働組合総連合会（以下、連合）からは、「労使での決定が尊重されるべき」、「加入者の混乱を招かないような検討が必要」、日本経済団体連合会（以下、経団連）からは「一律による規制は望ましくなく、労使合意により具体的な上限を定める余地を残すべき」「政令で定める数とは別に、十分な情報提供や投資教育など加入者の理解促進に努める場合には労使合意で定める商品数を認めるべき」との意見が出されまし



た。さらに、投信協からは「加入者の多様性に配慮し、その利益を阻害しないようにすべき」、信託協からは「社員の特性や制度を踏まえ運管の専門的知見で決めるべき」といった意見も示されました。これについて出席委員からは、現在の平均本数 18.4 本の実情から見て上限数 40 本は多すぎるのではないかと、との意見もありました。一方で、「中小企業では、投資教育がしっかりできるのであれば問題ないが、商品数が多すぎると加入者は迷うかもしれない」、「個人

型は投資の経験がない人が多いと考えられるため、商品選択に迷わないように少ない方が望ましい」との意見も示されました。

商品本数の数え方については、ほぼ全ての関係団体から「ターゲットイヤー型やバランス型等のパッケージで提示されている運用商品は 1 本として数えるべき」と共通した見解が示されました。また、投信協からは「元本確保型とそれ以外を分けて上限数を設けるべき」との意見も示されました（図表 3）。

(図表 3) 「運用商品の提供数の上限設定」に関する関係団体から提示された主な意見

論点	関係団体から提示された主な意見
商品の 上限数	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 上限数は少なくとも 30 本から 40 本程度までを目安とする（日証協）</li> <li>・ 現状を鑑みると上限数は 40 本程度が適当（投信協）</li> <li>・ 新規商品追加のニーズを踏まえると 20 本～30 本程度（損保協）</li> <li>・ 政令で規定する商品上限数はあくまでも超えてはいけない上限数とし、加入者にとって望ましい商品提供数は法令解釈通知等で示すべき（日証協・投信協）</li> <li>・ 政省令で定める数とは別に、十分な情報提供や投資教育など加入者の理解促進に努める場合には労使合意で定める商品数を認めるべき（経団連）</li> <li>・ 社員の特性や制度を踏まえ、運管の専門的知見で決めるべき（信託協）</li> <li>・ 加入者の多様性に配慮し、利益を阻害しないようにすべき（投信協）</li> <li>・ 労使合意を前提に提示商品の上限の特例を認めるべき（信託協）</li> <li>・ 労使での決定が尊重されるべき（連合、経団連）</li> <li>・ 個人型は企業型とは異なる基準で検討すべき（日証協）</li> <li>・ 個人型は企業型よりも大きな上限数を設けるべき（投信協）</li> </ul>
商品本数の 数え方	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ターゲットイヤー、バランス型等は 1 パッケージで 1 本と数えるべき（全団体）</li> <li>・ 元本確保型とそれ以外を分けて上限数を設けるべき（投信協）</li> </ul>

出所：第 2 回、第 3 回「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」資料より筆者作成

また、経過措置に関して、「企業合併（DC 制度の統合）等の際には、一時的な上限超過を許容する」、「新規マネーの受入を停止した場合には商品本数として数えない」、「受給開始時のみに選択できる年金開始後商品については商品本数として数えない」

等の要望も提示されました。これに対して、厚生労働省からは「新規購入対象から除かれた商品については本数に含めない予定である」旨の回答がなされました。

これ以外では、日証協から、商品の提示方法について、運用初心者への提示の工夫

が必要であるとして、多数の選択肢からの  
選択肢が困難な加入者と、多数の選択肢を

望む加入者に分けて商品を提示することな  
どの例示がなされました。

### 3. デフォルト商品の基準の明確化

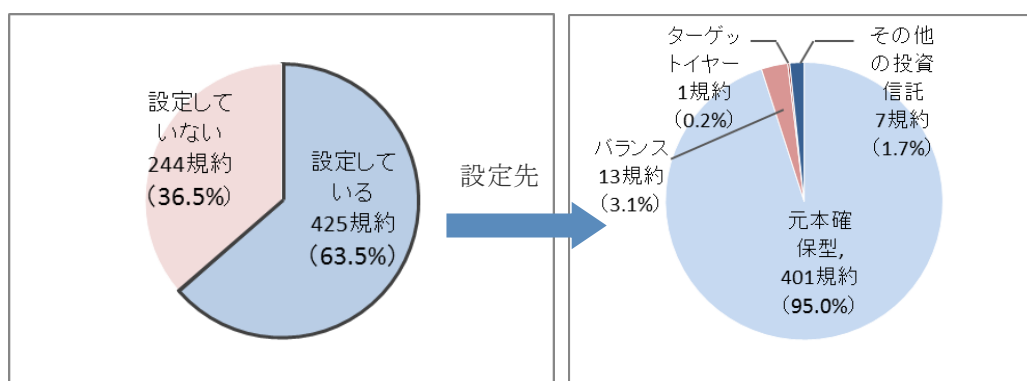
デフォルト商品の設定について、従来は法律上の規定がなく、厚生労働省年金局長通知で「あらかじめ定められた運用方法を企業型年金規約において設定することができる」とされていましたが、デフォルト商品を設定した場合の基準等について法律上に明文化されました。改正法では、DC 法 23 条の 2 が新たに追加され、「長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生じる損失に備え、収益の確保を図るものとして省令で定める基準に適合するものでなければならない」と規定されました。

現状、デフォルト商品の設定は各事業主の任意とされておりますが、改正法においても設定は任意とされました。なお、デフォルト商品を設定した場合には、今後省令等に定められる規定が適用され、加入者への周知等が必要となります。

デフォルト商品が提示されている場合の運用指図の取り扱いについても、DC 法 25 条の 2 に追加され、加入者が商品の選択を行わなかった場合（最初の掛金納付日から起算して 3 ヶ月以上で規約で定める期間（特定期間）を経過しても運用指図がない場合）には、デフォルト商品について加入者に通知し、選択を行わないまま一定期間が経過した場合（特定期間を経過した日から 2 週間以上で規約で定める期間（猶予期間）を経過しても運用指図がない場合）は、自動的にデフォルト商品の運用指図を行ったものとみなすこととなります。

企業年金連合会の「平成 27 年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」によると、デフォルト商品を設定している規約は 63.5%で、そのうち設定商品は元本確保型が 95%を占めています（図表 4）。

（図表 4）デフォルト商品の設定状況とその商品内訳



出所：企業年金連合会「平成 27 年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」12 頁より筆者作成

デフォルト商品基準については、前述の通り改正法では「長期的な観点から、物価

その他の経済事情の変動による損失に備え、収益の確保を図るものとして省令で定める

基準に適合するものでなければならない」と規定されており、これを受けバランス型やターゲットイヤー型投資信託等の検討がなされていますが、元本確保型商品についてもデフォルト商品として妥当かどうかで議論が分かれています。

各関係団体からの意見では、信託協、全国銀行協会（以下、全銀協）、生命保険協会（以下、生保協）、損保協からは「制度毎の目的や位置づけ（DC導入時の想定利回りやその他設計方針）に応じて労使のニーズは異なり、多様な労使ニーズ等があることを考慮し、投資信託商品の適用を検討するとともに、実情に合わせて元本確保型商品もデフォルト商品に入れるべきである（元本確保型商品を排除すべきではない）」、連合、経団連からも「労使の実情と決定を尊重し、元本確保型が選好されている実態を踏まえ、幅広く選択できるようにすべき」とする意見が出されました。

これに対して、日証協からは「長期的資

産分散を期待できる運用商品が相当（元本確保型商品は該当しない）」との意見が示されました（図表5）。

また、「既存のデフォルト商品を採用しているプランは、実務的な対応（規約変更、加入者等への周知期間及びシステム手当）に鑑み、十分な経過措置期間が必要」との意見も出されました（信託協）。また、「既存のデフォルト商品運用者は運用の継続を認め、改めて運用指図を徴求することは回避すべき」との意見も提示されました（全銀協・損保協）。

なお、アメリカのセーフハーバールールのように、「適格であると認められたデフォルト商品を設定している場合について、デフォルト商品の運用成果については、元本欠損時等に事業主や運営管理機関が法的責任を問われない旨の規定を明記すべき」、との意見がほぼ全ての関係団体から出されました。

（図表5）「デフォルト商品の基準」に関する関係団体から提示された意見

論点	関係団体から提示された主な意見
元本確保型も入れるべき	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資信託商品の適用を検討するとともに、多様な労使ニーズの実情に合わせて元本確保型商品もデフォルト商品に入れるべき（元本確保型商品を排除すべきではない）（信託協、全銀協、生保協、損保協）</li> <li>労使での決定が尊重されるべきであり、元本確保型が選好されている実態を踏まえた検討が必要（連合）</li> <li>元本確保型を含め、労使の実情を踏まえて、柔軟な制度設計を阻害しないよう、幅広く選択できるようにすべき（経団連）</li> </ul>
元本確保型はいれるべきではない	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期的資産分散を期待できる運用商品が相当（元本確保型商品は該当しない）（日証協）</li> </ul>
セーフハーバールール の明確化	<ul style="list-style-type: none"> <li>デフォルト商品について、加入者が運用で損失を被ったとしても、事業主や運営管理機関が責任を問われないことの明確化が必要（ほぼ全ての関係団体）</li> </ul>

出所：第2回、第3回「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」資料より筆者作成

#### 4. 米国のセーフハーバールール

「セーフハーバー(安全港)」ルールとは、米国で2006年に制定された年金保護法(Pension Protect Act)により規定された事業主の免責ルールです。

米国の受託者責任を規定しているエリサ法では、401kについて加入者の自己責任の下で投資選択が行われることが原則とされています。一方、国民に対して退職後資産形成を推進する社会的政策から、2006年の年金保護法において401kの自動加入方式と拠出額の自動引上げ方式の仕組みが新たに導入されました。それまでは、事業主は従業員に対して退職プランを提供し、従業員は自主的な判断により加入するという「自己責任原則」が基本とされていましたが、自動加入方式の導入により、自由意思に反する形での加入となり(自動加入後の脱退は可能)、商品選択についても自己責任

による投資選択がなされないケースが発生しました。そのため、自ら商品選択ができない加入者のために「デフォルトファンド」を設定する必要が生じ、加入者の投資選択をサポートする仕組みが取り入れられました。しかし、この仕組みはエリサ法による自己責任による投資選択と相反することから、デフォルトファンドについては、一定の投資要件を規定し、これを満たすことで事業主の責任を免除しようとするものが、「セーフハーバールール」です。言い換えれば、「セーフハーバールール」を満たしていれば、加入者自身が投資判断を行ったものとみなして、事業主は運用成果に対する責任を免れることができることとされたものです。「セーフハーバールール」では、エリサ法404条(c)項に定められている投資要件を満たすことが必要です。

##### 【セーフハーバールールの投資要件】

- ① プラン参加者による投資運用先の指定が行われること
- ② 少なくとも3種類のリスク・リターンの異なる運用口座を提供すること
- ③ プラン参加者による四半期に一度以上の運用口座の変更ができること、
- ④ プラン参加者への運用口座に関する十分な情報提供を行うこと

さらに、デフォルト投資については、エリサ624条(a)項において、米労働省に対してデフォルトファンドに対する商品基準「適格デフォルト投資選択肢(QDIA: Qualified Default Investment Alternative)」が求められ、この規則に定める要件に該当する商品を「適格デフォルト商品」とし、規定された商品をデフォルトファンドとした場合には、「加入者による口座資産へのコントロールの行使があった」と見なして、受託者責任は問われないこととされました。

なお、「適格デフォルト商品」以外をデフォルトファンドとして設定することも可能ですが、その場合には「セーフハーバールール」は適用されません。また、デフォルトファンドを指定しないことも可能です。

デフォルトファンドの対象については、2006年9月に米国労働省は「適格デフォルト投資選択肢(QDIA)」に関する規則案として、①ターゲット・イヤー・ファンド、②SMA(マネージドアカウント)、③バランス型ファンドの3つとする案を提示しまし

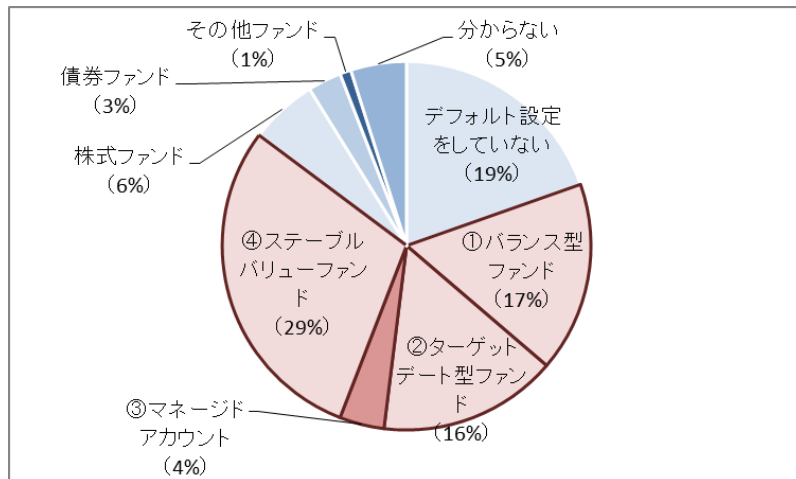
た。これに対して、米国生命保険協会 (ACLI) が反発し、ホワイトハウスに意見書を提出、その後、米国投信会社協会 (ICI) との調整等を経て、2007 年 12 月に「デフォルトファンド」に関する新規則が発効しました。

従来のデフォルトファンドは、MMF (Money Market Fund、財務省短期証券、譲渡性預金等の短期金融商品で投資運用される投資信託) および GIC (Guaranteed Interest Contract、保険会社が元本や一定の利回りを保証する利回り保証契約型保険商品) 等の低リスク・低リターン of ステープルバリューフンドが中心でしたが、①ターゲットデート型ファンド (ライフサイクル型ファンド)、②バランス型ファンド、③マネージドアカウント (個人投資家が金融機関のフ

ィナンシャルアドバイザーと投資一任契約を締結し、ポートフォリオ構築や銘柄選択をしてもらうサービス)、④ステープルバリューフンド (MMF および GIC で当初 120 日以内に限る) が設定されました。

米国の資産運用会社 (Alliance Bernstein L.P) が実施した米国企業 1,000 社調査 (2014 年 12 月) によると、DC プランにおけるデフォルト商品の設定状況は、適格デフォルト商品となる「バランス型ファンド」17%、「ターゲットデート型ファンド」16%、「マネージドアカウント」4%、「ステープルバリューフンド」29%で、これらの合計は 66% となっています。なお、デフォルトファンドを設定していないプランは 19% です (図表 6)。

(図表 6) 米国 DC 適格デフォルト商品 (QDIA) の設定状況 (2014.12)



出所：米国アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー社のアンケート調査結果より筆者作成

## 5. 今後の進め方

第 2 回および第 3 回専門委員会で委員から出された主な意見は、図表 7 のとおりです。今回行われた関係団体のヒアリングを基に、専門委員会で議論が重ねられ、今年の夏頃を目途に、「運用商品提供数の上限」

や「指定運用方法の基準」等が確定される予定です。

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7) 第2回・第3回専門委員会での委員からの意見

- 商品上限数を設定する意味を考えると上限数40本というのは多すぎるのではないか
- 運用方法の提示方法には加入者への見せ方等の工夫が必要であろう
- 商品の上限数に一定の規制を設けることにより、より良い商品の競争に繋がるという考え方もある
- 従来の議論では、個人型については個人が加入を選択するため、商品数の上限は企業型よりもゆるい設定でも良いと思っていたが、ヒアリング状況から、投資の経験がない人がより多いと考えられ、商品選択に迷わないように少ない方が望ましいとも考えられる
- デフォルト商品の意義は、制度の理解が低い人のためのセーフティネット機能であり、プラン毎にその意味や考え方が変わるものではない
- 現状、デフォルト商品に元本確保型が多いのは、企業側のリスク回避という側面が強い、今回の改正法に基づき、DCの自己責任投資原則を考える必要がある。また、元本確保型でのデフォルト商品設定については、加入者の利益機会の損失についても考える必要がある
- 個人型にもデフォルト商品は必要である
- 実情を十分に把握し、経過措置等の措置を行うことが大切である

出所：第2回、第3回「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」を傍聴して筆者作成

<参考文献>

- ・佐川あぐり「DC法改正におけるデフォルト商品の考察」『大和総研金融資本市場』2016.7.7  
([http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160707\\_011051.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160707_011051.pdf))
- ・野村垂希子「米国401kプランのデフォルト商品に関する規則改正」『野村資本市場研究所資本市場クォーターリー』2008, Winter  
(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2008/2008win14.pdf>)

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「退職給付会計とは」その1

### 退職給付会計の目的と基本的な考え方

当社ではお客様向けセミナー「年金カレッジ」において、退職給付会計に関する講座、入門編「退職給付会計とは」、基礎編「年金財政と退職給付会計」、応用編「退職給付会計にかかる会計処理」「IFRS の退職給付会計」を開催しています。今回より新たに「誌上年金カレッジ」として、これらの講座でご説明している内容について、あらためて「退職給付会計とは」と題し、シリーズで解説いたします。

退職給付会計は、退職給付に関する状況を投資家に正確に伝えるために導入されました。企業年金の債務を会社会計上で認識をする必要があり、会社にも大きな影響を与えるものですので、企業年金に携わる方には正確に理解して頂きたいものです。

第1回は、退職給付会計の目的と基本的な考え方について解説します。

#### 1. はじめに

退職給付に関する会計基準は1998年6月に制定され、2000年4月1日以降に開始される事業年度から適用されました。基準の制定から適用まで、約2年の歳月を要しました。退職給付会計は基準自体が複雑なうえ、債務算定を外部機関にアウトソース（あるいは外部からソフトを購入して自社で算出）する必要があるなど、周知徹底ならびに準備の期間が十分に必要であったためと考えられます。

退職給付会計導入以前は、企業年金に関して掛金すなわち現金流出額をそのまま費用としていました。会計処理としては、単純かつわかりやすい処理と言えます。ところが、退職給付会計では一定の前提条件に基づいた見積もりによって費用や負債を計上するため、掛金とは異なる額が費用とな

り、このことに違和感を持たれる方は多かったようです。現金流出を伴う掛金は事実であり、見積もりによって算出された費用はフィクションであると感じられたのかもしれない（もっとも、掛金も一定の前提条件に基づく計算結果であり、前提条件が変われば結果は異なります）。また、掛金と退職給付費用の違いについて曖昧な方も大勢おられたようで、この掛金と退職給付費用の違いについては、今でも混同されている方が少なくないようです。

今回からの誌上年金カレッジでは、退職給付会計の概要や年金財政との違い、さらにはIFRSにおける退職給付会計などを解説していきます。難解と言われる退職給付会計について、分かりやすく説明していければと思います。

## 2. 退職給付会計の目的

退職給付会計は、退職を事由として給付される退職一時金および年金について会計上の取扱いを定めたものです。退職給付会計の目的は、退職給付に関する企業の負担（費用）を算出し、退職給付に関する資金準備の状況を財政状態に反映することです。すなわち、損益計算書への費用および貸借対照表への積立状況（不足あるいは超過）の計上です。

企業会計は企業自身が経営成績を把握すると言う目的がありますが、同時に外部のステークホルダーに財政状態や経営状況を知らしめることも大きな目的です。特に、上場企業では第三者（投資家）に対して投資情報を開示することが主たる目的と言っても過言ではありません。投資情報は客観性や比較可能性が求められるため、退職給付会計においても、そうした点が重視されます。

## 3. 退職給付会計の対象

退職給付会計は退職を事由として支払われる退職一時金および年金を対象としています。逆に言えば、厚生年金保険などの公的年金あるいは中小企業退職金共済などの公的機関の運営する制度は含みません。さらに、役員退職慰労金も労働の対価との関連が必ずしも明確でないという理由で対象となりません。一方で、実施例は多くありませんが、社内年金については対象となります。

退職給付会計は基本的には確定給付型制度の会計処理を定めたものです。事実、1998

これに対し、年金財政は将来の給付に向けた資金の準備計画を立案し、計画通りに遂行していくことが目的であり、そのために掛金を算出します。資金計画の策定および計画の達成状況は、制度に関わる当事者以外に知らせる必要はありません。したがって、年金財政の状況が報告されるのはスポンサー（事業主）と加入者等、さらには監督官庁に限定されています。

また、資金計画では事業主の意向が反映されることとなります。例えば、特別掛金の償却期間は事業主の掛金負担能力に応じて設定することが可能です。標準掛金の水準を大きく左右する予定利率の設定も同様です。財政運営基準というルール範囲であれば、事業主の裁量で掛金水準をコントロールすることが可能となっています。掛金を会計上の費用としない理由は、こうした点にあります。

年に企業会計審議会から公表された「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書（当初の基準）」では、「本基準では確定給付型の企業年金制度を前提とした会計処理を示した」とあり、退職給付会計は確定給付型の会計処理を示すものと理解されてきました。しかし、2012年に改正された「退職給付に係る会計基準」（企業会計基準委員会が公表）では、確定拠出型の会計処理及び開示が規定されたため、現在は確定給付型、確定拠出型を包含する会計基準ということになります。



(図表1) 退職給付会計の対象となる制度

退職給付会計の対象	退職給付会計の対象外
<ul style="list-style-type: none"> <li>○企業年金制度                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・厚生年金基金制度</li> <li>・確定給付企業年金制度</li> <li>・確定拠出年金制度</li> </ul> </li> <li>○退職一時金制度</li> <li>○社内年金制度                    等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× 中小企業退職金共済制度(中退共)</li> <li>× 特定退職金共済制度(特退共)</li> <li>× 役員の退職慰労金</li> <li>× 公的年金(例:厚生年金保険)</li> </ul>

#### 4. 退職給付会計の基本的な考え方

退職給付会計では、退職給付は勤務期間を通じた労働の提供により発生すると考えられます。定年退職すると多額の退職金が支給されますが、その退職金は入社からの労働の対価として発生しているものです。したがって、支払い時に支払額を費用とするのではなく、勤務期間中に勤務の提供に応じて費用を計上していくこととなります。このように退職一時金を想定すると理解しやすいと思いますが、退職給付会計は支払額(=現金の減少)と費用とが一致しません。現金の支払という事実ではなく、支払の発生要因となった事実を基に費用を計上するという考えであり、このような会計を「発生主義」の会計と言います。

この考え方は合理的ではありますが、問題は各期の勤務に対応した費用をどのように算出するかです。退職金規程や年金規約で給付の算定方法は定められていますが、給付額は退職時点で確定するものであり、将来いくら支払われるかを事前に算出することは簡単ではありません。全ての人が定年まで勤務するわけでもありませんし、人によって昇進・昇格が異なり、給付額に差が発生します。年金制度であれば、一時金

を選択する場合と年金を選択する場合では給付総額が異なりますし、終身年金であれば長生きすることで給付総額が増加することもあります。

そこで、確率や統計といった手法を用いて将来の給付見込額を予想します。給付額の算定式は規約で定められているため、退職時の勤続年数や職能級等に応じた給付額の算定が可能です。さらに、退職確率や昇給・昇格等の状況を織り込めば、給付見込額、すなわち債務の算定が可能となります。

なお、退職一時金の場合には給付額自体が企業の負担総額であり、企業年金の場合は給付額から運用収益を差し引いた額が企業の負担総額となります。この負担総額を各期に割り振れば、費用が算出できるはずです。

また、企業負担の各期への割当ては、次のように考えると分かりやすいと思います。負担の総額は、「給付額－運用収益」ですから、当期の純増分は「当期の給付増加分－当期の運用収益」ということとなります(図表2)。なお、当期の運用収益は、「期首の年金資産×運用収益率」と言い替えることができます。

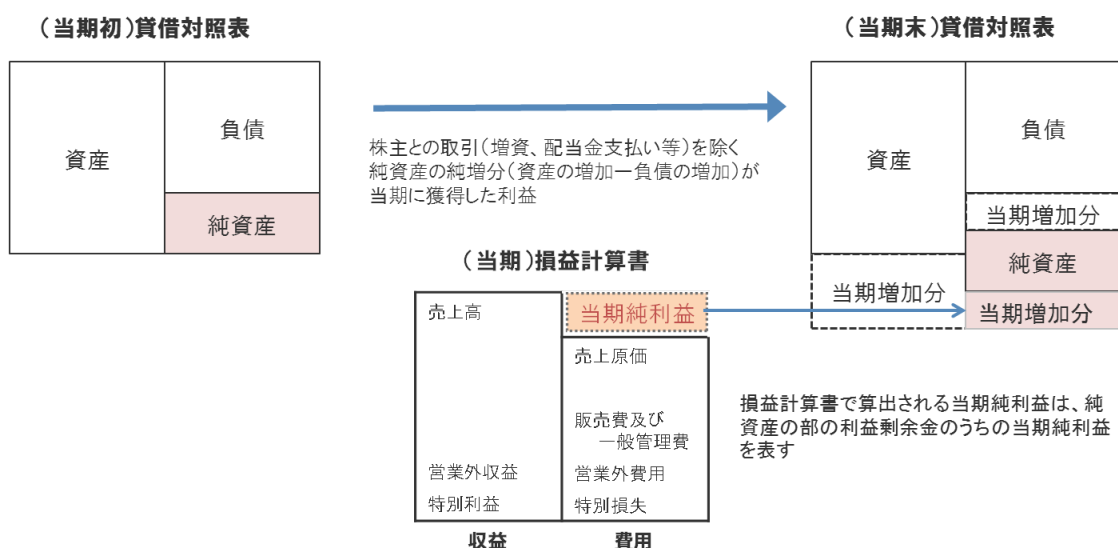
(図表2) 退職給付費用の構造

給付額	企業負担 (掛金総額＝費用総額)	→ 各期に割当て			
		給付額	－	運用収益	＝ 企業負担(総額)
	運用収益				↓
		当期の給付増加額－当期の運用収益＝当期の負担(退職給付費用)			

このように退職給付会計では、「債務」(退職給付債務は次号で解説)と「年金資産」で「費用」を算出します。債務と資産の差額である積立て状況を貸借対照表に表示します。債務と資産とで費用を算出するというと何か特殊な処理をしているような印象を与えるかもしれませんが、企業会計の考え方と同じことをしているに過ぎません。貸借対照表上では、「資産」と「負債」があり、その差額が「純資産(自己資本)」となります。資産は経済的資源であり、負債は経済的資源を引き渡す義務ですから、差額である純資産(自己資本)は「企業価値＝株主持分」ということとなります。

したがって、純資産(自己資本)の増加分は当期の利益となります。実際、純粋な取得原価の会計では増資や配当金など株主との取引を除けば、当期の純資産(自己資本)の増加額は当期の利益ということになります。そして当期の利益(＝利益剰余金の当期増加分)を表示するのが損益計算書です。もっとも、退職給付は基本的にコストですから、債務の増加と資産の増加を差し引くと費用になります。一方、企業経営では通常、資産の増加が負債の増加を上回り利益が計上されます(図表3)。次回は、退職給付会計で最も重要な概念である「退職給付債務」について具体的に解説します。

(図表3) 貸借対照表と損益計算書の関係



年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

## 年金ALMの解説 その12

### 資産分析に関する最新動向「目的別ポートフォリオ」

前回（本誌、2017年2月号）は、年金ALM分析における負債分析の最新トピックスとして、その他負債（最低積立基準額および退職給付債務）とリスク対応掛金について解説しました。今回は資産分析の最新トピックスとして、最近の環境変化を踏まえた年金運用の課題と対応策（目標収益率の考え方や新たな資産クラスの設定）について解説します。

また、新たな政策アセットミックスの構築方法として、近年、導入を検討する制度が増えている「目的別ポートフォリオ」について解説します。

#### 1. 最近の環境変化と年金運用の課題

企業年金を取り巻く環境は大きく変化しており、現状の政策アセットミックスでは解決できない様々な課題が出てきています。

##### (1) 最近の環境変化

最近の財政面の変化としては、①運用好調による積立超過の進展、②人員構成の変化に伴う給付超過進行、③継続基準上の予定利率の引き下げ等による掛金増加の動きの拡大、④非継続基準上の予定利率（30年国債利回りの5年平均）低下に伴う積立比率の低下などが挙げられます。

一方、運用面の変化としては、①マイナス金利導入に伴う国内債券の安定収益獲得機能の低下、②株式や為替に加えて金利が短期的に大きく変動することによる資産全体のボラティリティ上昇（不確実性の高まり）が挙げられます。

##### (2) 環境変化に伴う年金運用の課題

このような環境変化のうち、運用面の変

化①を受け、政策アセットミックスの期待収益率は、アセットミックス策定時に想定した「予定利率+コスト」を下回るケースが増加しています。しかし、期待収益率を「予定利率+コスト」相当まで引き上げると、株式比率が高まりリスクが増大してまいります。

財政上、剰余金が積み上がり、財政安定化の流れができてきている状況下、目標収益率をどの水準に設定するのか、また、期待収益率の低下要因となっている国内債券に代わる新たな安定収益源泉をどのように確保するのか、ボラティリティの高まりに対してどのように市場変動リスクを分散するのかが、ここ数年の課題となっています。

このような課題への対応策として、商品の見直しだけではなく、これまで再計算時に定期的に見直していた政策アセットミックスを再検討（＝資産クラスの構成や比率を再検討）することも有効です。

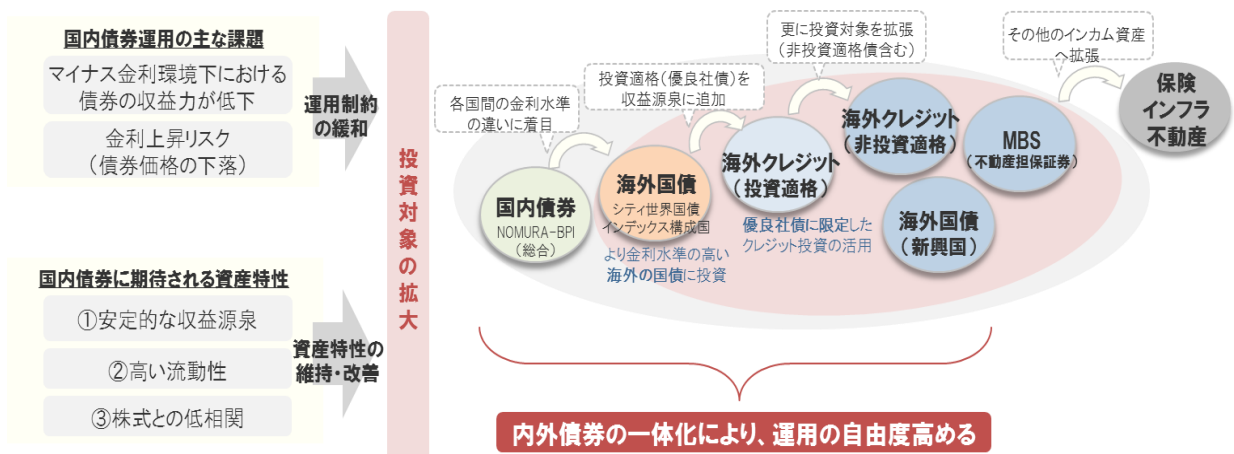
## 2. 課題への対応策

### (1) 目標収益率の再検討

年金運用における目標収益率は、一般的に継続基準上の「予定利率＋コスト」を設定しますが、過去に積み上げた剰余金を活用すれば運用目標を「予定利率＋コスト」以下に引き下げることが可能です。運用目標の引き下げにより、継続基準では安定運用が可能になる反面、引き下げ過ぎると非継続基準の抵触や企業会計上の積立比率の悪化に繋がる危険性もあるため、注意が必要です。

このため、運用目標自体を非継続基準や企業会計上の積立比率を意識して設定するという考え方があります。特に、非継続基準の積立比率は、金利低下に伴う負債増大の影響で今後低下が見込まれるため、現状の積立比率の維持・向上には資産の更なる積み立てが必要となります。資産の積み立てには、運用収益の拡大と掛金の増加という2つの方法がありますが、前者には運用リスクの増大、後者には掛金負担の増加というデメリットが生じるため、関係者間での認識共有が必要です。

(図表1) 内外債券一体運営の考え方



### (2) 新たな資産クラスの設定

＜内外債券一体運営＞

マイナス金利導入に伴う、債券運用の利回り低下や金利急騰リスクへの対応は、年金運用の中核をなす債券運用のあり方を考える上でも引き続き大きな課題といえます。これまでも運用状況や国内外の金利動向に応じて、様々な債券運用商品が開発されてきましたが、債券という資産クラスの見直しも対応策の一つと考えられます。

債券が担う「安定的な収益源泉」という役割を維持するためには、資産クラスの効率性向上が不可欠です。そこで、新たな資産クラスとして、債券・インカム資産のカテゴリー内で投資対象を拡大して、柔軟な運営を可能とする目的で、「内外債券一体運営」（図表1）を検討する制度が増加しています。具体的には、内外債券を一体として「（ヘッジ）グローバル債券」という新たな資産クラス概念を取り入れ、国内外の動向に応じて機動的にその比率を調整できるようにします。運用の自由度が高まるため、国内債券と比較し安定的な収益獲得が見込め、株式比率の抑制が期待できます。

＜オルタナティブ資産枠の導入・拡大＞

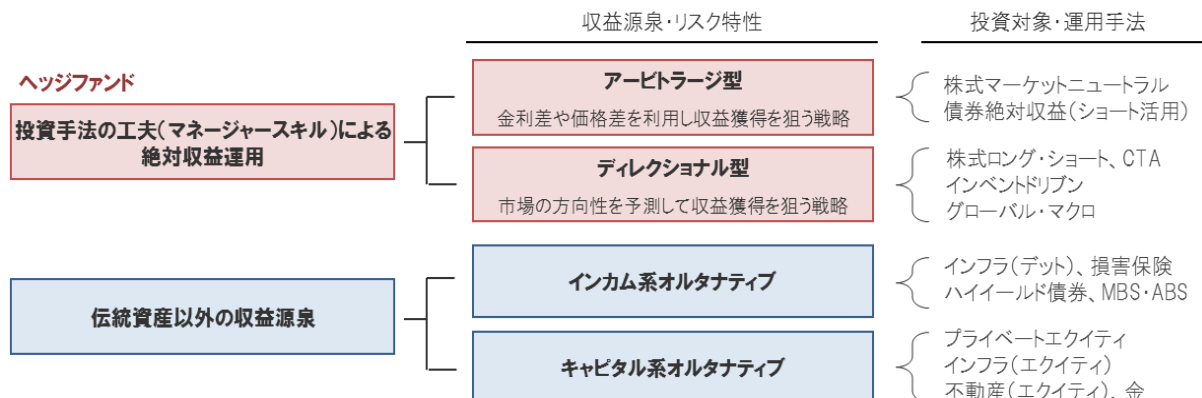
伝統的資産の利回り低下やボラティリティ上昇を背景に、新たな収益源泉としてオルタナティブを本格的に導入する制度が増えています。

オルタナティブを組み入れる場合、政策アセットミックス管理上、「代替資産として他資産に内包させる方法」と「独立した資産としてオルタナティブ資産枠を設定する方法」があります。これまでは、国内債券の代替資産としてオルタナティブを組み入れる等、前者のケースが一般的でしたが、オルタナティブの組入比率の拡大に伴い、アセットミックス全体のリスク抑制・効率

性向上策等の効果を政策アセットミックス上で見込めるオルタナティブ資産枠を別途設定する、後者のケースが増えています。

また、組み入れるオルタナティブは多様化しており、投資対象は伝統的資産としつつ、投資手法の工夫により絶対収益を狙う戦略（ヘッジファンド）だけではなく、投資対象自体を伝統的資産以外の収益源泉に拡大した戦略への分散が進んでいます（図表2）。なお、複数の戦略に分散投資する場合は、戦略によってリターン・リスク特性が大きく異なるため、ALMを実施する際、組み入れる戦略に応じた前提値（金融変数）の設定が必要です。

（図表2）オルタナティブの多様化



3. 新たなアセットミックス構築方法

伝統的資産で構築する従来の政策アセットミックスの枠組みは、1970年代に米国で確立し、1990年代に日本に導入されました。資産構成の構築方法は、資産クラスを証券種別で決定し、目標収益率となる「予定利率+コスト」をより低リスクで達成できるよう最適化分析で決定しました。しかし、2000年代以降、財政・会計双方のリスク管理が求められるようになると目標の考え方

が複合的となり、また運用技術の進展や新たな投資手法への対応に伴い資産分類も複雑化したため、前項で説明した対応策を施しても従来型でのアセットミックスの枠組みでは課題解消が困難なケースもでてきました。そこで、新たなアセットミックス構築手法として考案されたのが「目的別ポートフォリオ」です。

定義は様々ですが、当社では運用目的に

応じて資産クラスを設定するアセットミックス構築手法を「目的別ポートフォリオ」と呼んでいます。「目的別ポートフォリオ」の特徴としては、①資産クラス別に運用目的やリターン目標が設定されること、②商品選定段階で目的・目標をより強く意識すること、が挙げられます。資産クラスの形態は、どのような運用目的を重視するかにより異なるため、様々な形が存在します。

その中で比較的導入しやすい形としては、資産を「安定収益」と「収益追求」の2つに分類する方法があります。具体的には、2つに分類した中に、さらに細分化した運用目的やリターン目標・商品特性の違いに応じてサブ資産クラスを設定します(図表3)。

これは、安定収益部分で最低限の収益と流動性を確保するため、収益追求部分に新たな収益源泉としてインカム系オルタナティブのような低流動性資産を位置づけるこ

とができ、資産分散が図りやすくなります。

このように、「目的別ポートフォリオ」では、資産クラス毎に運用目的が明確となるため、運用目的の範囲内であれば、従来のアセットミックス構築で行っていたような資産クラスの変更を行わずに新たな投資領域・戦略を導入することができ、環境変化にも柔軟に対応できます。ただし、柔軟に対応できる分、リスク管理の重要性は高まります。

メリットも多い「目的別ポートフォリオ」ですが、採用に際しては資産構成の決定プロセスが複雑となる点や目的や目標等を適切に設定するには一定程度の経験が必要となる点を考慮して判断する必要があります。

今回は、年金ALM分析における資産分析の最新トピックスについて解説しました。次回は、具体的な事例に基づくケーススタディについて説明します。

(図表3) 目的別ポートフォリオのイメージ

資産クラス		運用目的	リターン目標	流動性	投資対象	商品例
安定収益	給付保全資産	給付への対応	1%	△	一般勘定、債券絶対収益型	内外債券 安定収益志向型
	グローバル債券	低リスク運用 インカム獲得		○	内外債券一体 商品	債券アンコンストレインド 運用
収益追求	マルチアセット	株式と低相関 の運用	2%	○	マルチアセット 戦略	下方リスク抑制型
	インカム系 オルタナ	インカム獲得	4%	▲	保険商品、 インフラファンド	損害保険ファンド インフラデッドファンド
	絶対収益系 オルタナ	マネージャー スキルの収益化	4%	△	FoFs等	マルチ戦略FoFs マネージドフューチャー
	株式	企業成長からの 収益獲得	6%	○	内外株式	スマートβ

安定性と流動性を重視した運用を実施

内債の限界、外債の為替リスク懸念→一体化し柔軟に運営

特性の異なるオルタナ組  
入れで収益源泉を分散

年金コンサルティング部 年金ALMグループ 鎌(くろがね) 祐美

## <コラム> アドリブ経済時評

### 働き方改革に加えるべきこと

筆者は、この3月で退職し、4月からは、ちょっと古いが「毎日が日曜日」の身分となった。淋しくないとか、急に仕事をやめたらボケるぞとか、忠告してくれる友人がいるが、実は、50年も執心しているジャズトランペットという趣味があるので、その心配はない。

ジャズというのは、アメリカで100年ほど前から盛んになった器楽を中心とした、スイングするということ、アドリブをするということ、が中心の音楽である。

アドリブというのは、曲特有のコード（和音）進行に従って即興で演奏するというものであるから、それに慣れればではあるが、知らない者どうしてもすぐに演奏できて、楽しくてしょうがない。それだけでも幸福だと思う。

仲間もどんどんできて、レパトリーも広がってゆき、ジャズクラブに出演したり、飛び入りしたりもできる。子供の頃から音楽が好きで、睡眠時間を削ってでも入れ込んできた。

ところで、近年盛んになっている幸福学の研究の中で、年代と幸福の関係について、日米を比較しているグラフがある。

これは、日米ともに10代、20代の高い幸福度が40代、50代と下がっていく同じ傾向があるのだが、その後リタイアしてから、米国人の幸福度が上がっていくのに反して、日本人のそれは下がっていくという悲惨な様子を表している。

その原因として、筆者は、日本人は転勤とか働き過ぎのせいで、私生活で近所の人などとのコミュニティーを作ることができないからだと最近気づいた。

幸福は、収入が一定（7万ドルくらい）を超えるとカネとはリンクせず、ほとんどがコミュニティーや家族にあるということだから、これは深刻なのである。

自分とて同じであり。地域の人との交流は残念ながらほとんどない。ただし、多くのジャズ仲間がいる。

だから、もし、前述の楽しい趣味と交流がなかったら、定年退職でガクッと歳をとり、途方に暮れることになったかもしれないと思う。

政府主導でいま、働き方改革をやっている。残業時間の上限を決めるという。

ただし、これはあくまでも「生産性を上げる」という目的だという。

政府は、それだけではなく、こうした国民の幸福度をアップさせるということをも目的として意識すべきだと思う。

そして個人も、残業というのは、その時点の損失だけでなく、老後の幸福をも得られなくするという、大変な結果をもたらすということも考える必要があるだろう。

2017年3月27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ものです。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。
- 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。