

# 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7月号

## 《目次》

### 《データで見る年金》

平成 29 年 3 月期決算短信における退職給付会計数値の集計結果

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 1

### 《DC法等の改正の概要について その9》

第 8 回 DCの運用に関する専門委員会について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 4

### 《誌上年金カレッジ「退職給付会計とは」その4》

貸借対照表への負債計上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 12

### 《投資のホライズン その3》

「長期投資家と長期投資」③リスクへの抵抗力

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 18

### 《アドリブ経済時評》

新技術「環境 DNA」で漁業資源を守れ

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 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>

## データで見る年金

# 平成 29 年 3 月期決算短信における 退職給付会計数値の集計結果

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

3 月決算の上場企業のうち、前年度の退職給付債務残高上位 300 社（IFRS・米国会計基準適用企業を除く）を対象に、平成 29 年 3 月期（2016 年度）の決算短信情報※から退職給付会計数値を集計しました。

積立状況は 1 社当たり平均 344 億円の積立不足で、前年度比約 40 億円減少（10%強減少）し、約 8 割の企業で積立状況が改善しました。2016 年度は、日経平均株価が約 13%上昇する等、良好な運用環境によって年金資産が増加したためと思われます。また、退職給付に係る調整累計額は▲3,596 億円と前年度の▲1 兆 2,494 億円から大幅に減少しました。

※決算短信情報は、上場企業が証券取引所の適時開示ルールに則り、有価証券報告書に先立ち公表する決算速報です。

### 1. はじめに

企業の決算発表は年々早期化が進んでいますが、速報性が重視される一方で簡素化が進められています。決算短信情報では、注記などの詳細開示について重要性等を勘案して省略することが認められており、退職給付に関しては、ほとんどの企業が注記を省略しています。

本稿では、3 月決算の上場企業のうち、前年度の退職給付債務残高上位 300 社（IFRS・米国会計基準適用企業を除く）を

対象に平成 29 年 3 月期（2016 年度）の退職給付の状況の集計結果を解説します（300 社の全上場企業に対するカバレッジは前年度の退職給付債務ベースで 44%、IFRS・米国基準適用企業を除くと 69%です）。

前述の通り、決算短信情報では注記が省略されており収集可能なデータが限定されるため、分析内容も限定されたものとなっています。詳細分析は、平成 29 年 3 月決算の有価証券報告書の公表後となります。

### 2. 平成 29 年 3 月期の積立状況

積立状況は貸借対照表に計上された「退職給付に係る負債」と「退職給付に係る資産」を集計することで分析しました（個別企業で「退職給付に係る負債」と「退職給付に係る資産」が両建てで計上されている場合は両者を相殺しています）。

平成 29 年 3 月期（2016 年度）は、300 社合計で退職給付に係る負債が 14.3 兆円、退

職給付に係る資産が 4 兆円で、差額は 10.3 兆円（1 社当たりの平均は 344 億円）となり、前年度と比較して積立不足は 10.5%減少しました（図表 1）。

積立状況が改善したのは良好な運用環境によって年金資産が増加したためと考えられます。これに対して退職給付債務は、さほど変動していないと考えられます。注記

がないため退職給付債務を算出するための割引率の水準は不明ですが、国債の期末利回りは前期末に対し小幅の変動（若干の上昇）にとどまっております、割引率の変動は退職給付債務を大きく変動させる要因となっているとは思えません。なお、前年度の300社の退職給付債務は41.2兆円、年金資産は29.7兆円でしたので、仮に2016年度の退職給付債務が41.2兆円の同額で、年金資産が

2015年度の29.7兆円から4%増加して30.9兆円であるとする、差額は11.5兆円（41.2兆円－30.9兆円）と上記の積立状況と一致します。

なお、個別企業の積立状況をみると、79%の企業で改善（「退職給付に係る負債」が減少もしくは「退職給付に係る資産」が増加）しており、積立状況が悪化した企業は21%でした（図表2）。

（図表1）貸借対照表計上額の状況

（単位：億円、%）

	合計額		1社当たり		増減率
	2015	2016	2015	2016	
退職給付に係る負債(A)	146,079	143,312	487	478	▲ 1.9
退職給付に係る資産(B)	30,661	40,005	102	133	30.5
(A)－(B)	115,418	103,307	385	344	▲ 10.5

（図表2）積立状態の変化

（単位：社、%）

		社数	構成比
積立超過	拡大	48	16.0
	縮小	7	2.3
	合計	55	18.3
積立不足	縮小	189	63.0
	拡大	56	18.7
	合計	245	81.7
積立状況	改善	237	79.0
	悪化	63	21.0
	合計	300	100.0

### 3. 数理計算上の差異（利益）

好調なパフォーマンスで積立状況が改善したのであれば、数理計算上の差異（利益）も発生することになります。2017年3月までの1年間のパフォーマンスが3～4%程度であり、期待運用収益率が前年度並み（2%弱）であったとすると年金資産に対し

て1～2%程度の利益が発生していると考えられます。

発生した数理計算上の差異は包括利益計算書のその他の包括利益に「退職給付に係る調整額」として計上されますが、平成29年3月期（2016年度）は、8,845億円（1社

当たり 29.5 億円) の利益が計上されています (図表 3)。なお、包括利益計算書に計上された額すべてが当期発生した数理計算上の差異ではありません。なぜなら、包括利益計算書に計上される「退職給付に係る調整額」には、過年度に発生した数理計算上の差異のうち組替処理 (リサイクリング) される分が含まれるからです。なお、当期の包括利益計算書で計上された「退職給付に係る調整額」が利益であった企業は約 85% に達しています (図表 4)。

一方、費用として処理されていない数理計算上の差異の残高 (過去勤務費用を含む) は、「退職給付に係る調整累計額」として純資産の部に計上されます。2016 年度に計上された「退職給付に係る調整累計額」は 3,596 億円の損失と前年度の 1 兆 2,494 億円の損失から大幅に減少しています (図表 3)。

「退職給付に係る調整累計額」は今後、損益計算書に費用として計上されますが、その額は大幅に減少します。企業会計に反映される退職給付の状況は、全般的に改善傾向を示していると言えます。

組替処理は、その他の包括利益として計上されていた未実現損益を損益計算書に実現損益として計上する処理を言います。実現損益として計上された額だけその他の包括利益を消去する処理が必要となります。そのために包括利益計算書には損益計算書に計上された損失 (利益) と同額の利益 (損失) を計上します。割引率低下により 2015 年度は大幅な数理計算上の差異 (損失) が発生し、2016 年度はその費用処理が開始されたと考えられ、組替処理に伴う「退職給付に係る調整」 (利益) も相当額計上されたと考えられます。

(図表 3) 退職給付に係る調整額・同累計額の状況

(単位: 億円)

	2015		2016	
	金額	1社当たり	金額	1社当たり
退職給付に係る調整額	▲ 24,193	▲ 80.6	8,845	29.5
退職給付に係る調整累計額	▲ 12,494	▲ 41.6	▲ 3,596	▲ 12.0

(図表 4) 退職給付に係る調整額・同累計額の分布状況

(単位: 億円、%)

		2015		2016	
		社数	構成比	社数	構成比
退職給付に係る調整額	利益	27	9.1	249	84.7
	損失	269	90.9	45	15.3
	合計	296	100.0	294	100.0
退職給付に係る調整累計額	利益	46	15.5	74	25.0
	損失	250	84.5	222	75.0
	合計	296	100.0	296	100.0

## DC法等の改正の概要について その9

### 第8回 DCの運用に関する専門委員会について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

平成 28 年 6 月 3 日に公布されました DC 等改正法のうち、今後施行される DC の運用改善等に関して、先月 6 日、「第 8 回 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）」が行われ、運用商品の上限数を「35 本」とすることなどが「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書～確定拠出年金の運用商品選択への支援～（以下、報告書）」としてまとめられました。社会保障審議会企業年金部会への報告を経て、報告書の内容を基に政省令等が規定され公布される予定です。今回は本報告書の概要について解説します。

#### 1. 専門委員会での議論のポイント

専門委員会では、今後政省令で規定される「運用商品の提供数の上限」と、「デフォルト商品の基準」を中心に検討が行われました（図表 1）。専門委員会では関係団体からのヒアリングや実際の商品の選定状況などを踏まえて議論が重ねられ、第 8 回専門

委員会において報告書がまとめられ、了承されました。報告書では今までの専門委員会での議論を踏まえ、様々な観点から加入者が運用商品を選択しやすくするための支援策が提言されています。

（図表 1）専門委員会での主な議論のポイント

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 <u>政令で定める数以下</u> 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 <u>省令で定める基準</u> に適合するものでなければならない	デフォルトファンド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. 専門委員会における議論の前提

DC 制度は、DC 法第 1 条において「国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と

相まって国民の生活の安定と福祉に寄与することを目的とする」と規定されており、その目的や制度の役割を一層果たすことが

できるように、平成 29 年 1 月 1 日からは原則全ての国民が個人型確定拠出年金 (iDeCo) の加入が可能となる等の制度改正が行われました。

そのため、報告書では「今まで資産運用や投資になじみのない者も含め、誰でもが DC 制度を利用しうることとなり、DC 制度は加入者自身が運用商品を選択して運用を

行う制度であることから、加入者が運用商品を選択しやすいように支援を行う必要がある」とされ、運用商品提供数の上限設定およびデフォルト商品の基準の明確化等について、①加入者による運用商品選択への支援、②運用商品を選択しない者への支援、③運用に関する支援強化の 3 つのフェーズに分けて議論が整理されました。

### 3. 加入者による運用商品選択への支援

報告書では、「DC 制度は、加入者が自己の責任において運用の指図を行い、その運用結果に基づいた給付を受け取る制度であることから、加入者自身が適切に運用商品

を選択できるように支援を行う必要がある」とされ、加入者による運用商品の選択への支援として、次の 5 項目について議論の整理が行われました (図表 2)。

(図表 2) 加入者による運用商品選択への支援

項目	報告書に記載された内容
(1)運用商品提供数の上限について	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業型 DC の上限を「35 本」とすることが適当である</li> <li>・個人型 DC についても上限を「35 本」とすることが適当である</li> </ul>
(2)運用商品の数え方	<ul style="list-style-type: none"> <li>・加入者ごとにその年齢に応じて選択するものが一意に決まるターゲット・イヤertypeに限っては、まとめて 1 本と数えることが適当である</li> </ul>
(3)運用商品の選定の際に留意すべき事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>・法令上、運用商品提供数の上限が設定されても、上限一杯まで設定するというのではなく、加入者が真に必要なものに限って設定し、また見直していくことが求められるものであり、この旨を周知する</li> </ul>
(4)運用商品の提示に当たって併せて講じる措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>・加入者が運用商品の選択をしやすくするためには、運用商品の提示方法が重要であり、運営管理機関は個々の運用商品の選定理由に加え、運用商品の全体構成に関する説明を行うことが適当である</li> <li>・運営管理機関は、例えば以下のような提示の工夫を促すことが適当である <ul style="list-style-type: none"> <li>①投資信託の種類 (伝統的 4 資産)、パッシブ・アクティブの区分を示す、</li> <li>②一般的な指数によるパッシブ運用の投資信託を一括りにして「基本的な運用商品」等、アクティブやオルタナティブを一括りにして「応用的な運用商品」等と示す、</li> <li>③運用商品の一覧表の中において、手数料 (販売手数料率、信託報酬率、信託財産留保率、保険商品の解約控除等) を示す</li> </ul> </li> </ul>
(5)運用商品の除外の際に実務上留意すべき事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用商品提供数の上限を上回っている場合は、法施行後 5 年以内に商品の除外を行わなければ法令違反となる</li> <li>・運用商品の除外の際には除外する商品を決定する考慮要素 (信託報酬の水準、運用成績、運用商品除外後の運用商品の全体構成、手数料、当該商品の指図者数等) に留意し、加入者へ必要な周知を行って行くことが適当である</li> </ul>

出所:「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」より筆者作成

#### (1)運用商品提供数の上限について

実際の企業型 DC における「運用商品提供数と不指図率（指図をしない割合）の関係について、商品提供数が 36 本以上になると不指図率が急上昇する」との調査結果が示され、これを基に「政令で定められる商品提供数の上限を超えている場合には、5 年以内に上限以内にしなければ法令違反となる点を踏まえ、企業型 DC の商品提供数の上限は 35 本とすることが適当である」ことに加え、「個人型 DC についても加入者が提示された商品から選択するという点では同じであるため、上限を 35 本とすることが適当である」、とされました。

なお、「制度が定着していく過程で加入者の行動性向が変化することも考えられ、加入者の商品選択行動や選択商品の状況等のモニタリングを行い、法施行経過措置終了後の一定期間経過後に、運用商品提供数の法令上の上限を再度検討することが適当である」ことが付け加えられました。

#### (2)運用商品の数え方

運用商品の数え方については、「現在、運用の指図を行う対象ごとに 1 本と数えており、運用の指図を行う対象ごとに運用商品提供数を数えるのが適当である。一方、加入者ごとにその年齢に応じて選択するものが一意に決まるターゲット・イヤー型の商品に限っては、まとめて 1 本と数えることが適当である」、とされました。

#### (3)運用商品の選定の際に留意すべき事項

「運用商品の選定に当たっては、法令上、運用商品提供数の上限が設定された場合でも、多過ぎれば運用商品の選択のしにくさ

は緩和されないため、上限一杯まで設定するというのではなく、加入者が真に必要なものに限って運用商品が提供されるよう、運営管理機関等と労使が主体的に提供商品を選定し、また定期的に見直していくことが求められる」とされました。

また、「その際、事業主や運営管理機関等が法に規定する加入者に対する忠実義務（受託者責任）に則り、運用商品を厳選するに当たっては、①運用商品全体のラインナップが加入者の高齢期の所得確保の視点から見てバランスのとれたものであること、②運用商品が加入者の効果的な運用に資するよう、運用商品の質（手数料含む）を十分吟味し、その選定理由を説明すること」、に留意しなければならないとされました。

#### (4)運用商品の提示に当たって併せて講じる措置

「加入者が運用商品の選択をしやすくするためには、運用商品の提示方法が重要であり、運営管理機関は個々の運用商品の選定理由に加え、運用商品の全体構成に関する説明を行うことが適当である」とされました。また、「個別の運用商品の推奨は禁止されていることとの関係に留意しつつ、例えば、①投資信託の種類（伝統的 4 資産）、パッシブ・アクティブの区分を示す、②一般的な指数によるパッシブ運用の投資信託を一括りにして「基本的な運用商品」等、アクティブやオルタナティブを一括りにして「応用的な運用商品」等と示す、③手数料（販売手数料率、信託報酬率、信託財産留保率、保険商品の解約控除等）を示す、などの提示の工夫を促すことが適当である」ことが明示されました。

(5)運用商品の除外の際に実務上留意すべき事項

「運用商品提供数の上限を上回っている場合は、法施行後5年以内に商品の除外を行わなければ法令違反となる」こと、および、「上限の基準に関わらず、運用商品は厳選され、定期的に見直されることが求められる」、ことが明示されました。また、「運

用商品提供数を減らす場合は、運営管理機関は必要に応じて労使と相談し、運用商品の除外の際には除外する商品を決定する考慮要素（信託報酬の水準、運用成績、運用商品除外後の運用商品の全体構成、手数料、当該商品の指図者数等）に留意し、加入者へ必要な周知を行って行くことが適当である」、とされました。

4. 運用商品を選定しない者への支援

DC制度は、加入者自身が運用商品を選定し、運用することが基本ですが、運用商品を選択しない加入者が常に一定数存在するため、これらの者に対して、あらかじめデ

フォルト商品を決めることが今回の改正法で明文化されました。このデフォルト商品の選定の基準については、次の3項目について議論の整理が行われました（図表3）。

（図表3）運用商品を選定しない者への支援

項目	報告書に記載された内容
(1)デフォルト商品の基本的な考え方や基準について	<ul style="list-style-type: none"> <li>DC制度は、加入者が自己の責任において運用を行い、運用の指図は加入者自身が行うことが想定されている。しかし、現実には加入者による運用指図が行われない場合があり、そうした加入者が一定期間運用の指図を行わないような例外的な場合のために、加入者の指図と見なす効果を有する指定運用方法を法律上位置付けたものである</li> </ul>
(2)デフォルト商品の設定プロセスについて	<ul style="list-style-type: none"> <li>デフォルト商品の選定、提示にあたっては、労使や運営管理機関等において、法の目指す目的を踏まえ、加入者集団のリスク許容度や期待収益等を考慮・検討しながら、ふさわしい商品を決定することが適当である</li> <li>リスク、リターン特性の異なる商品の中から、デフォルト商品の基準や着眼点に基づき、労使、運営管理機関等で十分に協議しデフォルト商品を設定することが適当である</li> </ul>
(3)加入者への情報提供等について	<ul style="list-style-type: none"> <li>デフォルト商品が適用されたとしても、加入者が自身の資産形成状況やライフプラン等に合った投資選択となっているか確認し、自身に適さない商品であれば他の商品を選択することが重要</li> <li>運営管理機関等は、加入者に対して自ら運用商品を選択して運用を行うよう促すことが必要であり、資産額の通知や継続投資教育等あらゆる機会を利用して、デフォルト商品を変更して運用の指図をおこなうことができることなどについて、加入者に継続的な情報提供や働きかけを行っていくことが適当である</li> <li>運営管理機関は、デフォルト商品の選択により運用の損失が生じた場合には、その責任を加入者本人が負う旨に加え、デフォルト商品によっては、収益の機会損失が生じる可能性があることや、インフレ時に実質価値を維持できない可能性がある旨についても加入者へ情報提供することが適当である</li> </ul>

出所：「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」より筆者作成

(1)デフォルト商品の基本的な考え方と基準について

「DC制度は、加入者が自己の責任において運用を行い、その運用結果に基づいた給付を受ける制度であり、運用の指図は加入者自身が行うことが想定されている。しかしながら、現実には、加入者による運用指図が行われない場合があり、そうした加入者が一定期間運用の指図を行わないような例外的な場合のために、加入者の指図と見なす効果を有する指定運用方法を法律上で位置づけたものである」また、「指定運用方法の基準について定めた改正法第23条の2第2項(図表4)は、DC制度の本旨に則った高齢期の所得確保に資する運用として、指図しない加入者に適用しても適切なもの

となるよう、指定運用方法が目指す目的を定めたものである」、と明示されました。

その上で、デフォルト商品の基準として、次のようなものとするのが適当であるとされました。「①長期的な観点から、物価、為替相場、金利その他経済事情の変動(価格変動リスク、信用リスク等)により生ずる損失(名目・実質)に関し、加入者集団にとって必要な考慮がされていること」、「②デフォルト商品により見込まれる収益(名目・実質)が損失リスクとの関係で合理的であることを説明でき、加入者集団にとって必要な収益の確保が見込まれること」、「③デフォルト商品に係る手数料、信託報酬その他これらに類する費用が見込まれる収益に照らして過大でないこと」。

(図表4) DC改正法第23条の2第2項

指定運用方法は、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、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない。

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)デフォルト商品の設定プロセスについて

「デフォルト商品の選定・提示にあたっては、労使や運営管理機関等において、法の目指す目的を踏まえ、加入者集団のリスク許容度や期待収益等を考慮・検討しながら、ふさわしい商品を決定することが適当である」、とされました。なお、加入者集団に対する着眼点としては、「加入者属性、金融商品への理解度、加入者ニーズ、想定利回りや掛金額等退職給付における位置付け

等」とされ、商品に係る着眼点としては、「期待収益率、価格変動の大きさ、累積投資額を上回る可能性、実質価値の維持可能性、分散投資等」、とされました。

また、「リスク・リターン特性の異なる商品の中から、今回の基準や着眼点に基づき、労使、運営管理機関等で十分に協議しデフォルト商品を設定することが適当である」ことが示されました。

(3) 加入者への情報提供について

「デフォルト商品は、加入者が一定期間指図を行わないような例外的な場合のため

に、加入者の運用指図権を保護し、加入者が自ら運用指図を行うことを促す観点から整備するものであり、加入者が自身で選択

した商品により運用を行うことが制度の主旨であることに変わりはなく、デフォルト商品が適用されたとしても、加入者が自身の資産形成状況やライフプラン等に合った投資選択となっているか確認し、自身に適さない商品であれば他の商品を選択することが重要であり、運営管理機関は、加入者に対して自ら運用商品を選択して運用を行うよう促したうえで、デフォルト商品の仕組みの周知とともに、デフォルト商品をどのような基準で選定したかを十分に説明することが必要である」、としました。

また、運用の指図をしない者への継続的な対応として、「デフォルト商品が適用され

た後においても、資産額の通知や継続投資教育等あらゆる機会を利用して、デフォルト商品を変更して運用の指図をおこなうことができることなどについて、加入者に継続的な情報提供や働きかけを行っていくことが適当である」、としました。

なお、「運営管理機関は、デフォルト商品の選択により運用の損失が生じた場合には、その責任を加入者本人が負う旨に加え、デフォルト商品によっては、収益の機会損失が生じる可能性があることや、インフレ時に実質価値を維持できない可能性がある旨についても加入者へ情報提供することが適当である」ことも明示されました。

## 5. その他

DC 制度全体における運用全般の在り方については、「今回の法改正で、継続投資教育を努力義務にしたことを踏まえ、投資教育の実施率の向上や実効性を高めていく取組が必要であり、事業主や運営管理機関等は、加入者の意向やニーズを聞き取るなど教育を行う側と受ける側の間の双方向での意識の共有を図りながら、効果的に実施していくことが求められる」、としました。

また、「加入者が制度を利用しやすくし、

加入者自身による主体的な運用がより促進されるよう、関係者の取組が重要であり、加入者のために労使や運営管理機関等が創意工夫をして取組を行うことが望まれる。国においても、施行後、今回の委員会の議論の趣旨が徹底されているかどうかにつき必要な確認を行い、その結果を踏まえ、今後とも DC 制度が高齢期の所得保障に資する制度となるよう、必要に応じて措置を講じることが必要である」、と明記されました。

## 6. 委員からの主な意見

第8回専門委員会でもまとめられた報告書に対して各委員からの主な意見としては、「今後は商品選定やデフォルト商品等について、労使での話し合いや労使合意が、より大切となる」、「中小企業での企業年金の

実施割合が低く、中小企業への推進と、非正規社員などの企業年金に加入していない人への対応が必要である」、「運営管理機関の忠実義務、受託者責任がより重要となる」などの意見が出されました（図表5）。

(図表5) 第8回 専門委員会での委員からの主な意見

- 今後は、商品選定やデフォルト商品等について、労使での話し合いや労使合意が、より大切となる
- 中小企業での企業年金の実施割合が低く、中小企業への推進と、非正規社員などの企業年金に加入していない人への対応が必要である
- 運営管理機関の忠実義務、受託者責任がより重要となる

出所：第8回「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」(H29.6.6)を傍聴して筆者作成

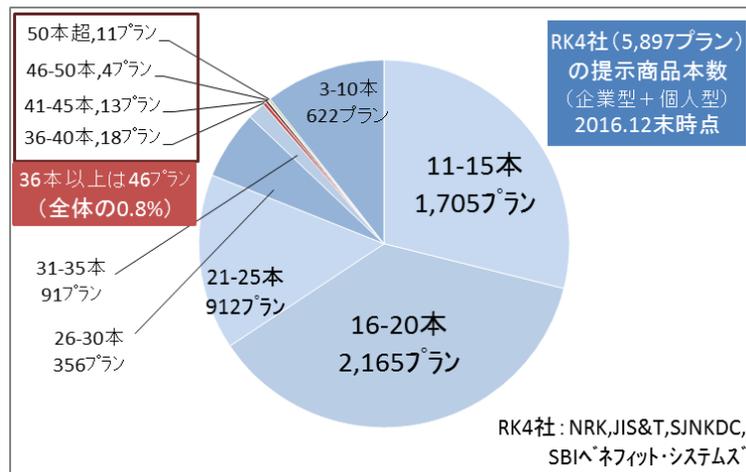
## 7. 今後の予定

今年2月14日の第1回から8回にわたって行われた専門委員会は報告書のとりまとめをもって閉会となりました。今後、親委員会である社会保障審議会企業年金部会に報告書が提示された後、報告書を基に政省令等が規定され公布される予定です。

施行日は「DC改正法等の公布日(平成28年6月3日)から2年以内で政令で定める日」とされており、今後、政省令により施行日が示されることとなります。

なお、実際の運用商品提供数について、専門委員会に提示された資料によると、平成28年12月時点で運用商品数が36本以上のプランは全5,897プランのうち、0.8%の46プランあります(図表6)。これらのプランでは施行後5年以内に上限以内に本数を減らすことが求められます。また、上限以内のプランでも、今後は商品の選定状況についてはきちんと精査していくことが求められることとなります。

(図表6) 企業型・個人型5,897プランの提示商品数別プラン数(2016年12月末)



## 8. さいごに

DC法改正により、平成29年1月1日以降は原則として誰でもが個人型DC(iDeCo)

に加入できる仕組みとなり、個人型DCの加入者数は1月以降順調に増加しています。

DC制度導入後の平成14年度末時点では、個人型DCは、わずか1.4万人に過ぎませんでした。企業型DC加入者が順調に増加して行く中、個人型DC加入者数は永らく低迷していましたが、今回のDC法改正により平成29年3月末の個人型DC加入者は43.1万人まで増加しています(図表7)。さらに、平成29年4月末では48.9万人まで増加しており、平成28年12月末の30.6万人からわずか4カ月間で18.3万人が新たに加入者となりました。

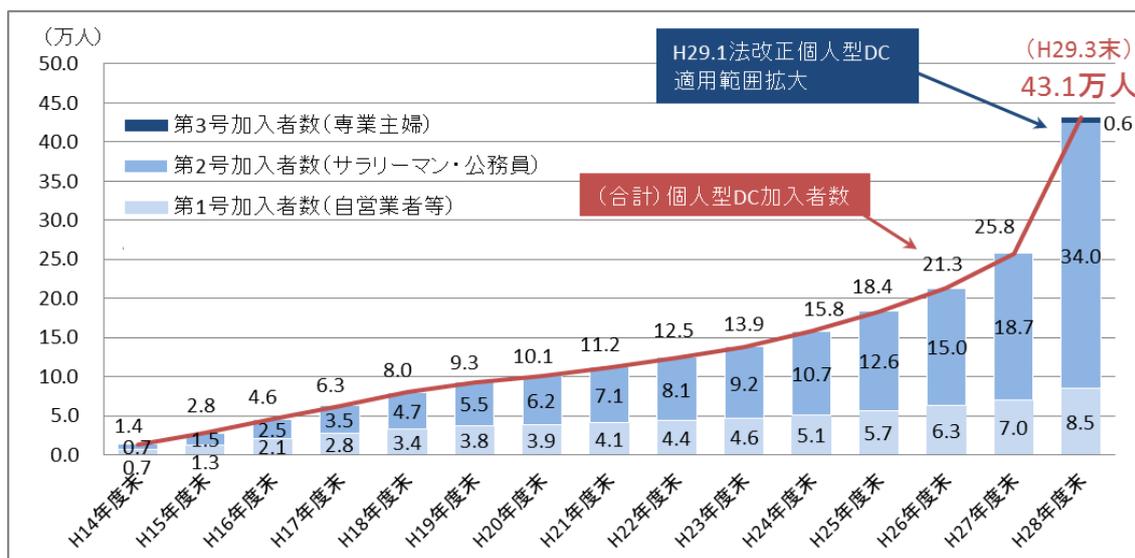
個人型DCは、平成25年度末に18万人を超えるまで約10年の歳月を要しましたが、今回のDC法改正後のわずか4カ月で、

この10年間分に当たる18万人の加入者が新たに増えたこととなります。

確定拠出年金制度は加入者が自ら運用商品を選択し、自らの退職後資産形成を行う制度であり、確定拠出年金に関わる全ての関係者は、加入者にとって適正な商品の提供と、加入者が商品を選択しやすい仕組みとしていくことが求められます。加入者が商品を選択しやすい環境を作ることが確定拠出年金の更なる発展にも繋がっていくものと考えます。

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。

(図表7) 個人型DCの加入者数の推移 (H14~28年度末)



出所：企業年金連合会「企業年金基礎数値」(H24年12月及びH28年12月)、H28およびH29年度末数値は企業年金連合会HP「確定拠出年金統計」より筆者作成

<参考文献>

- ・厚生労働省(2017)「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」(<http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000166816.html>,2017.6.20).
- ・企業年金連合会(2016)「企業年金に関する基礎資料」(平成24年12月、平成28年12月).
- ・企業年金連合会HP「統計資料 確定拠出年金(個人型)加入者数、登録事業所数の推移」([https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/zaisei/kihon/kakutei\\_kojin/index.html](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/zaisei/kihon/kakutei_kojin/index.html),2017.6.20).

## 誌上年金カレッジ「退職給付会計とは」その4

### 貸借対照表への負債計上

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「退職給付会計とは」の4回目では、貸借対照表への負債の計上方法について解説します。退職給付会計の目的の1つは、後払い報酬である退職給付の資金準備状況を第三者に開示することであり、貸借対照表上に退職給付債務と年金資産の差額を計上します。

なお、年金資産の表示方法について、「連結決算」では期末の退職給付債務と年金資産の差額をそのまま表示するのに対して、「単独決算」では退職給付債務と年金資産の差額から、未認識項目残高（費用処理されていない数理計算上の差異および過去勤務費用の残高）を差し引いた額を退職給付引当金として負債計上します。

#### 1. 貸借対照表への表示方法

企業会計の目的の1つは、外部の第三者に対して企業の財政状況に関する情報を提供することです。

退職給付に関して言えば、労働の対価として支払われる「費用（コスト）」に関する情報、また、後払いである確定給付型の企業年金制度であれば給付資金の準備状況（積立状況）に関する情報を提供することと言えます。前者に関する会計処理は、前月号で解説しましたので、今月号では後者に関する処理方法を解説します。

退職給付会計で計上する退職給付債務は、現在までの勤務で獲得した給付見込額（現在価値）です。一方、年金資産は給付のために積み立てられた資産であり、すでに「支払済み」であると認識できます。

年金資産が退職給付債務に対して不足する部分は資金手当てが行われていないため、貸借対照表では、不足額として負債計上します。この負債は、企業から同額の資金が

流出することを意味しています。なお、積立超過の場合は超過額が資産として計上されます。当然のことですが、給付のための資産を事前に積み立てていない退職一時金制度では、退職給付債務の全額が負債として計上されます。

退職給付債務と年金資産の差額ではなく、退職給付債務と年金資産を共に負債および資産に計上する方法も考えられますが、年金資産を事業主の資産として貸借対照表に計上することは好ましいこととは言えません。なぜなら、年金資産は用途が加入者の年金給付に限定されており、他の用途に使用することはできない資産であるためです。このような資産を他の会社の事業用資産と同様に資産計上することは、第三者に対して誤った情報を提供する懸念がありますので、貸借対照表に計上する額は、退職給付債務と年金資産の差額を計上することとなります。

## 2. 単独決算における表示方法

退職給付会計では、退職給付債務と年金資産の差額を貸借対照表に計上しますが、その差額を算出する方法は「単独決算」と「連結決算」とで異なります。

単独決算では、退職給付債務と年金資産の差額から、未認識項目の残高（費用処理が行われていない数理計算上の差異および過去勤務費用の残高）を差し引いた額を退職給付引当金として負債計上します（積立

超過の場合は前払い年金費用を資産計上）。

これに対して、連結決算の場合は、期末の退職給付債務と年金資産の差額をそのまま、退職給付に係る負債として負債計上します（積立超過の場合は退職給付に係る資産を資産計上）。要するに、貸借対照表に計上される額は、以下の式で算出される額となります。

- ・ 単独決算：期末退職給付債務残高 - 期末年金資産残高 - 期末の未認識項目残高
- ・ 連結決算：期末退職給付債務残高 - 期末年金資産残高

単独決算における表示方法は、前月紹介した「遅延認識」と深く関わります。遅延認識は、発生した数理計算上の差異等を計画的に損益として計上していく手法であり、年金資産の時価が下落するなど数理計算上の差異等が発生すると、当該数理計算上の差異等を当年度もしくは翌年度から一定

期間で損益計算書に損失（費用の増加）や利益（費用の減少）として計上します。また、損益計算書で損失や利益が計上されると、その額が年金資産および退職給付債務の貸借対照表上の価格（帳簿価格）に反映されます。

（図表 1）遅延認識による積立状況の表示



（注）当年度以降は退職給付債務100と年金資産90は変動しない前提

例えば、図表 1 のように年金資産が期末予定額 100 から期末時点で時価 90 に下落した場合、10 の数理計算上の差異（損失）が発生します。この数理計算上の差異（損失）

を翌年度から 5 年間で費用処理するケースを想定します（当年度以前に数理計算上の差異は発生していないものとします）。発生した年度の数理計算上の差異の残高は 10

ですが、この損失は翌年度から処理されるため、当年度末時点における年金資産の貸借対照表上の価格（帳簿価格）は、100 のままです。仮に、この時点の退職給付債務が 100 であるとする積立不足は 0 となります（前述の単独決算の式に当てはめると、 $100 - 90 - 10 = 0$ ）。このように、当年度末時点（図表 1-①）では、数理計算上の差異（損失）の費用処理は未処理であり、年金資産の期末時価が貸借対照表には反映されないため、調整が必要となります。もちろん、この調整は割引率等の変動に基づく退職給付債務でも行われます。

翌年度末（図表 1-②）では 2 の損失が計上され、年金資産の帳簿価格は 98 となる

ため、積立不足は 2 増加します。つまり、 $100 - 90 - 8 = 2$  となり、退職給付引当金 2 を計上します（なお、この年度に退職給付債務、年金資産で数理計算上の差異が発生したとしても、費用処理が繰り延べられる＝未認識項目の残高として調整されるため、退職給付引当金の額は変わりません）。

さらに、翌々年度末（図表 1-③）では 4 の損失が計上され、年金資産の帳簿価格は 96 となり、積立不足は 4 増加（ $100 - 90 - 6 = 4$ ）、退職給付引当金 4 を計上します。

このように単独決算では、貸借対照表に表示される積立状況は、実際の積立状況に未認識項目の残高を調整した額となります。

### 3. 連結決算における表示方法

積立状況の表示方法が単独決算と連結決算で異なる方法となったのは、平成 24 年 5 月に行われた会計基準の改正によるものです。それまでは、連結決算でも単独決算と同様の方法で処理されていました。連結決算において表示方法が変更になったのは、国際的な会計基準に合わせる動きの一環であったと言えます。

海外でも、従来は損益計算書に反映された額を基に積立状態を表示する方法が採用されていましたが、米国でエンロン社やワールドコム社などオフバランス取引を利用した不正会計事件が相次いで発生したため、オフバランス取引を見直す動きが広がり、結果的に退職給付会計が見直されることになったものです。

（図表 2）積立状況が実態を反映しない例

#### 【積立不足で資産計上されるケース】

未認識項目 20	前払い年金費用 10
年金資産 (期末時価) 90	退職給付債務 100

未認識項目(損失): 20  
 $100 - 90 - 20 = \blacktriangle 10$   
 時価下落(損失発生)で積立不足となったが、損失が未処理となっている場合等

#### 【積立超過で負債計上されるケース】

退職給付引当金 10	未認識項目 20
年金資産 (期末時価) 100	退職給付債務 90

未認識項目(利益):  $\blacktriangle 20$   
 $100 - 90 - (\blacktriangle 20) = 10$   
 時価上昇(利益発生)で積立超過となったが、利益が未処理となっている場合等

単独決算で表示される積立状況は、未認識項目があるため期末の実際の積立状況とは一致しません。結果的に、積立不足の場合でも貸借対照表上では積立超過となったり、その逆の場合が発生します（図表2）。

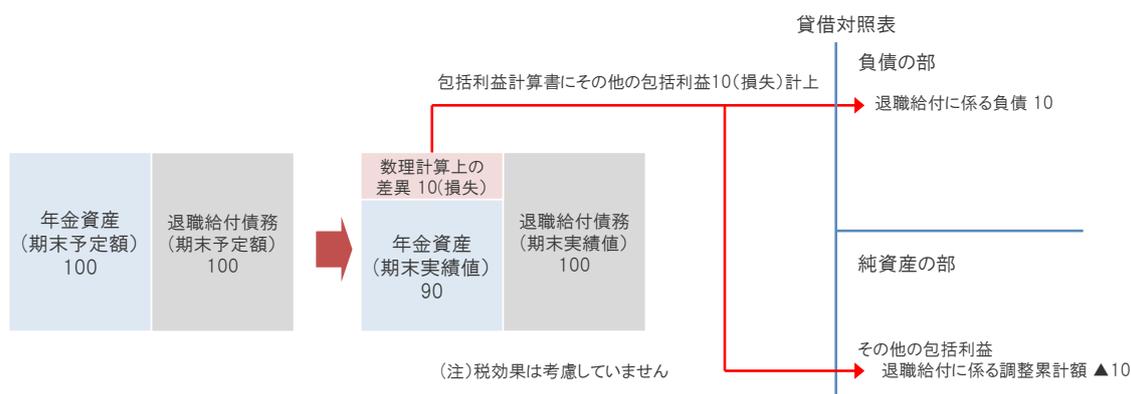
退職給付会計の注記では、期末の退職給付債務および年金資産の額が開示されるため、実態を把握することが可能ですが、注記表示のみでは正しく理解することが困難な場合もあり、誤解を招きかねません。期末の実際の積立状況、すなわち「退職給付債務 - 年金資産」の額を、そのまま貸借対照表に表示すれば、そのような誤解は解消され、連結決算では実際にそうした処理が行われています。

もっとも、貸借対照表において退職給付債務および年金資産を期末の価格で評価するためには、発生した数理計算上の差異を損益として処理する必要があります。評価額を引き上げるにせよ、引き下げるにせよ、損益を認識しなければ、貸借対照表の計上

額を変えることはできません。連結決算では、その損益の計上について損益計算書で行うのではなく、包括利益計算書の「その他の包括利益」で行います。

包括利益は、株主との直接取引（配当の支払や増資・自社株買い等）を除いた会計期間中の純資産の増減額であり、実現損益である「当期純利益」と未実現損益である「その他の包括利益」で構成されます。「その他の包括利益」には退職給付の数理計算上の差異および過去勤務費用だけでなく、持合株式の時価変動（有価証券評価差額）等も含まれます。数理計算上の差異等は「退職給付に係る調整」として「その他の包括利益」に計上され、結果的に貸借対照表計上額を算定する退職給付債務および年金資産の額は期末の価格となります。なお、包括利益計算書に関して、日本では平成23年3月31日以降に終了する事業年度から連結決算について作成が義務付けられています。

（図表3）連結決算における積立状況の表示（即時認識）



包括利益計算書では、発生した数理計算上の差異および過去勤務費用について、包括利益計算書で「その他の包括利益」に「退職給付に係る調整」として計上します。さ

らに、「その他の包括利益」として計上された「退職給付に係る調整」は、純資産の部に過年度に処理された額と合算して「退職給付に係る調整累計額」として表示されま

す。この損益を計上することにより、退職給付債務および年金資産の価格は期末時点の価格で評価され、貸借対照表にはその差額が表示されます。また、積立不足の場合は「退職給付に係る負債」を負債に、積立超過の場合は「退職給付に係る資産」を資

産に計上します。このように連結決算では、当期に発生した数理計算上の差異等を即時に反映して、負債もしくは資産計上します。一定期間にわたって計画的に反映していく単独決算の「遅延認識」に対して、このような処理を「即時認識」と呼んでいます。

#### 4. 組替処理（リサイクリング）

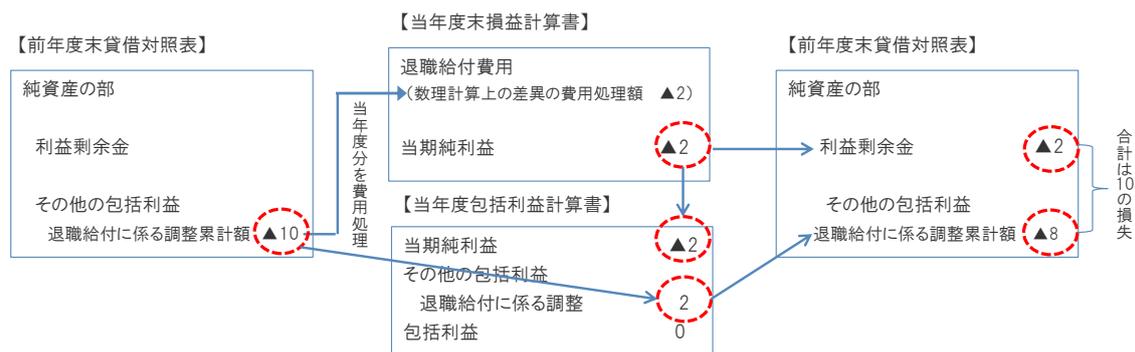
連結決算では、「その他の包括利益」という未実現損益を計上して即時認識を行います。一方で、退職給付費用の算出に関しては、単独決算と同様に数理計算上の差異等を一定期間で費用として処理していきます。

数理計算上の差異等を損益計算書へ計上していくことは、未実現損益を実現損益として処理していく作業であると言えます。なお、発生した数理計算上の差異等は、すでに未実現損益として「退職給付に係る調整」に計上されるため、この未実現損益を消去することが必要となります。この処理を組替処理（リサイクリング）と呼びます。組替処理は、損益の二重計上を避けると同時に、未実現損益（その他の包括利益）を、実現損益（利益剰余金）に振り替える作業であると言えます。組替処理について、前述の数値例を基に説明します。

前述の例では、年金資産の時価が90に下落し、10の数理計算上の差異（損失）が発生し、この10を純資産の部に「退職給付に

係る調整累計額」10として表示しました。この10は翌年度から5年間で費用処理するため、翌年度の損益計算書には2の費用を計上し、当期利益の減少を通じて利益剰余金は2減少することになります。同時に包括利益計算書では、損益計算書で費用計上された額と同額の2の「その他の包括利益」を計上し、未実現損失である「退職給付に係る調整累計額」を2減少させます。当期利益の減少額と同額の「その他の包括利益」が計上されるため、組替処理に関しては純資産の増減額は0であり、当期の包括利益の増減に影響を与えません。この処理を行った結果、発生した数理計算上の差異のうち2は実現損益として利益剰余金に計上され、未実現損失である「退職給付に係る調整累計額」として残る額は8となります。このように組替処理では、損益計算書に計上する損失（利益）と同額のその他の包括利益（損失）を計上することによって、未実現損益を実現損益に振り替えます。

（図表4）組替処理（リサイクリング）の考え方



（注）当期には数理計算上の差異等は発生しないものとしている。また、税効果は考慮していない

## 5. 単独と連結の処理方法の違いについて

以上のように、単独決算と連結決算では貸借対照表への負債の計上方法が異なり、それに付随して連結決算では組替処理（リサイクリング）が行われる点は大きな差異と言えます。また、単独決算では計上される負債が「退職給付引当金」（資産計上の場合は「前払い年金費用」）であるのに対し、連結決算では「退職給付に係る負債」（資産計上の場合は「退職給付に係る資産」という名称であることも両者の差異です。

次に連結決算では「引当金」という名称を使わない理由について解説します。企業会計上、「引当金」とは「損益計算書で費用または損失として処理され、その支払いが行われていないもの」と定義されています。連結決算では数理計算上の差異等は包括利益計算書上に「その他の包括利益」として計上され、その後、損益計算書に費用または損失として計上されるため、連結決算で計上される負債は「引当金」の定義を満たしておらず、「引当金」の名称が使えないという明確な理由があります。

これに対して、連結決算において即時認識を行なう一方で、単独決算において即時認識が行われない理由は必ずしも明確ではありません。退職給付に関する会計基準の「結論の背景」では、単独決算で即時認識を行わない理由として、年金法制の規制や分配可能額に影響する可能性等を指摘して

いますが<sup>注1</sup>、これらが決定的な理由であるとは思われません。

また、即時認識は包括利益計算書を通じて行われますが、単独決算ではその包括利益計算書が作成されません。しかし、このことが単独決算での即時認識を技術的に不可能としているわけではありません。なぜなら、有価証券の評価差額について、単独決算では時価変動を直接純資産の部に計上する方法で処理しており、退職給付でもこの手法を利用すれば、対応が可能であるからです。

東証1、2部上場企業のうち9割以上の企業は連結決算を行っています。逆に言えば、残り1割弱の企業は単独決算でしか財務諸表を作成していません。単独決算と連結決算の会計処理が異なると、単独決算しか実施していない企業については、同一の尺度での評価が困難になります。そのため、できるだけ単独決算と連結決算の処理方法は統一されることが望ましいと考えます。

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。

注1：事業再編等のケースでは、受給者分の未認識項目は事実上親会社が引き取ることが多く、事業再編の実態を正確に表わしていないこと、また、配当は単独決算を基準に行うため、即時認識すると配当可能利益の算出に影響を及ぼす可能性があることなどを指摘しています。

## 投資のホライズン その3

### 「長期投資家と長期投資」 ③リスクへの抵抗力

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

今月号では、投資家の特性を決める要素の3番目として「リスクへの抵抗力」を取り上げて考えます。その際の基本的立場は、確定給付企業年金（以下、「DB」）を含む投資家・運用者（以下、「投資家」）のリスクへの「抵抗力」は、「耐えることのできる体力」と「耐える意志」の産物であるというものです。

当然のことながら、前者と後者のバランスが取れていることが望ましく、「DB」の運用・管理に責任を持つ担当者（以下、「担当者」）は、実践において双方のブリッジに重要な役割を果たす、リスクを「受容する能力」を担います。

#### 1. リスクへの抵抗力

我々は、日常生活においてリスクという言葉、「何かを行うことにより、好ましくない（不利な、危険な、等々）結果が起きる」と思うような時、「リスクがある」というように使います。

ただし、周りにも確認してみたのですが、このリスクという言葉は、誰もが日常会話で頻繁に使う一般的用語なのかというと、どうもそうではないようです。このことは、我々が日常生活において、大小様々なリスクに取り囲まれていることを思うと、少し不思議な感じがします。しかしながら、その一方で、もしもこのことに心配ばかりしていたら、きっと我々の日常生活は、とても煩わしいものになってしまうと思えます。

ここで気づかされるのは、普段は意識すらしていないこのジレンマから我々を解放し、リスクの存在など気にもせず大過なく日常を過ごすことができる、従って日常の会話でリスクという用語の出番がないようにしてくれているのが、知識・経験の蓄積

としての「生活の知恵」という、優れたもののリスク対処法（マネジメント）ではないか、ということです。そして、このリスクマネジメントとしての「生活の知恵」は、二重の陣構えとなっていると考えられます。

#### (1)「生活の知恵」：慣例・習慣・しきたり・経験等々に従う

我々は、これを遵守することで（しかも無意識に！）、周りを取り囲むリスクに頭を悩まされることなく、というよりも、ほとんどその存在すら意識せず行動することが可能になっています。ただし、日常生活においても個人としては経験したことが無い、前例が思い浮かばない、というような何らかの理由で、このルールを適用できないケースに直面することがあるのも確かです。そこで、そのような時のために「生活の知恵」には、究極的なバックアップ・ルール（離れ業？）が用意されています。

#### (2)「生活の知恵」：分からないことはしない 「リスクがある」と感じる、「何か嫌な気

がする」のであれば、その何かを敢えてやらないで済ますということです。しかしながら、この「リスクがある」、「嫌な気がする」は、「(2)生活の知恵」が使えないことにより独自の判断が必要になることから生じるストレス（「判断することが面倒でしたくない」、「判断が付かない、どうしよう」等々）の反映、という面が否めないと思えます。従って、このバックアップ・ルールを持つ最大の効用は、納得感のある理由を用意することにより、日常生活を前に進める「心

## 2. 運用担当者におけるリスク

以上のリスクマネジメントのルールは、個人の日常生活では概ね上手く働いていると思います。また、そうであるからこそ、「知恵」として存続しているのだと言えるのでしょうか。しかしながら、「知恵」が効果的に機能し、使い続けられている大きな理由は、日常生活では行動の「起因者・原因者」と、その結果を享受・負担する「結果負担者」が同一人であることが多いことにあるのではないのでしょうか？

翻って、「担当者」が運用業務で使うリスクという言葉には、少し異なった意味合いがあるように思います<sup>注1</sup>。それは、日常生活では「面倒な奴」として「仲間外れ」になること請け合いの使い方の類と言えるかもしれません。その最大の理由は、「DB」資産の運用においては「担当者」は、年金資産の運用を業務・仕事として行っている（委任されている）のであり、この点で個人の日常生活とは異なり、「起因者・原因者」≠「結果負担者」となることにあると考えられます。

すなわち、「担当者」は粗々には、

理的効果」の発揮でしょう。

理由： 分からないのだから、仕方がない。

- ・ 「スッキリと割り切る」ことを楽にする。
- ・ 後悔するのではないかとの懸念にも手を打つ。

理由： 分からなかったのだから、仕方がなかった。

- ・ それでも、後悔を実際にした場合（「やっぱりやっとけば良かった」）には、長引かせないように自分自身を説得する。

・ 「起因者・原因者」＝「担当者」  
 ・ 直接的「結果負担者」＝「制度提供会社」  
 ・ 間接的「結果負担者」＝「制度受益者」  
 という基本的構図の下で資産運用を行っているということです。この構図は、「担当者」が2人の「結果負担者」＝「ステークホルダー（利害関係者）」に対する責任を考えつつ行動する必要があることを示唆します。

もちろん、「担当者」は、「受益者」の利益に反することのない限りにおいてのみ、「制度提供会社」への責任追求が許されるのは言うまでもありません。

そのために「担当者」は、

- ・ 「好ましくない結果」を、「運用の目的達成を阻むことが起きること」と定義し、
- ・ その原因を、「何かを行うことで損失を被る」、あるいは、「何かを行わないことで利益を得るチャンスを逃す」、というように複眼的に捉え、
- ・ また、「結果が起きる」ではなく、起きる「恐れ」（確率）と合わせ、起きた時の「影響度合い」を勘案する、

ことにより、「生活の知恵」の単純な適用以

上の成果を獲得するように努めている訳です。このことのイメージを掴むため、お叱りを覚悟で卑近な例を挙げるならば、行事の予定や雨具の用意を、天気予報の「降水確率」で判断するということでしょうか<sup>注2</sup>。

さて、「担当者」の意識する、事前積立方式を財政方式とする「DB」の運用目的をザックリと言ってしまうと、「運用をすることにより将来の資産（＝給付の原資）を今日よりも増やす、少し厳密には、積立比率を高める」ことです。このことは、基本的にどのような運用（資産クラス、運用戦略・商品、運用者など）を選択するにしても同じです<sup>注3</sup>。このことへの理解に、「担当者」が資産全てをどこかに現金で積んでおくという、「運用をしない」極端で単純なケースを考えてみます。

この場合に「保証される」のは、「お金は投じた額以上には増えない（し、減らない）」ことです（盗難や保管コストが無いとの前提です）。しかし、これではいつまで経っても「資産＝掛金（過去からの拠出額合計）」であり、資産（＝掛金）は運用収益を生み出さない元手に止まり、事前積立方式の所期の機能の大きな一つを活かすことができません。つまり、このことは「制度提供会社」に、給付額の全てを拠出金で賄うこと、

### 3. どうリスクに対処するか

以上から再確認されることは、事前積立方式を取る「DB」においては、「運用により収益を獲得し、資産を増やすことが求められる」という大原則です。しかしながら「言うは易く、行うは難し」です。

「担当者」は、運用をしても収益を獲得できないばかりか、損失を被るという「好

すなわち、運用収益を全く期待しないことを、いわば「保証を得る交換条件」として求めることに等しく、制度維持のためのキャッシュや費用の負担増が確定することになります<sup>注4</sup>。

このように、投じた額以上にお金を増やすことをしない「DB」では、「制度提供会社」は制度の意義如何に関わらず、経済的に採算性が低く、過大なキャッシュや費用負担を要する、しかも改善工夫の余地がある、プロジェクトを抱えるに等しいこととなります。この状態継続の賛同を「ステークホルダー」、特にこの場合は現役加入者や株主・社債権者（「投資家」）等、から得ることが難しくなる恐れは想像に難くない、と言えるでしょう。

注1：ここでは、主に「運用リスク」中心に考えます。また、ナイト的にリスクと不確実性を峻別する議論は、考慮していません。

注2：「降水確率」は「降水量」を予報するものではないということです。従って実際には、行事を行うか否か、どのような雨具を用意する必要があるか、は他の情報と合わせて判断しなければなりません。

注3：もちろん、自らに適したリスク分量で運用目的の達成を狙いますので、その「運用」を行うことによる、ポートフォリオ価値変動への影響も考慮します。

注4：退職給付会計上は、日本基準とIFRSでは経緯・名称は異なるにせよ、結果は同じく費用負担の増加です。

ましくない結果」が起きることがままあることを痛感しています。しかし、そうであっても、「好ましくない結果」が起きることを嫌い、運用をしないことで「保証」を得ることも高がつき、やはり問題となるでしょう。つまり、DBの資産運用に当たり、真に問われるべきは、「どうリスクを避けるか」

ではなく、運用目的達成のために「どうリスクに対処するか」、ということだと理解したいと思います。

そして、「どうリスクに対処するか」の検討に必須となるのは、①どのようなリスクは、資産を増やす（守る）ために受け入れる（避ける）か、②どれ位のリスクに耐えることができる体力があり（必要条件）、かつその意志がある（十分条件）か、③受け入れるリスクのマネージは可能か、に関する組織的合意であると考えます。

①の観点は、「投資の信念」（前月号）で言及しましたので、ここでは②と③の観点について考えます。

まず、②で考えるべきポイントには、互いに関連している次の6つがあります。

#### 1) 「制度提供会社」の財務体力

言うまでもなく財務体力が強いほどそうでない場合に比べ、いざという時にキャッシュや費用を負担できる能力は高いはずで、リスクに耐える力は強いと想定できます。

#### 2) 制度の積立状態

債務の額見合いで資産の額が多ければ多い（積立比率が高い）ほど、そうでない場合に比べ、給付にとらわれる必要が少なく、リスクに耐える力は強いと想定できます。

#### 3) 給付支払のタイミングと額

給付発生の現時点からの時間的距離（時期）と、給付額の対資産額比での大きさの組合せが、問題になります。リスクへの抵抗力のイメージを簡単に表せば、次のような順になります。

- ・ 時期が遠く、対資産額比で少ない、
- ・ 時期が遠く、対資産額比で大きい、
- ・ 時期が近く、対資産額比で少ない、
- ・ 時期が近く、対資産額比で大きい

#### 4) 資産規模

単純に考えても、資産規模が大きくなるにつれ運用（資産クラス、運用戦略・商品、運用者など）の分散化を図ることができるといなり、リスク抵抗力が向上すると考えられます。

#### 5) 「制度提供会社」のコミットメント

これは前4つの必要条件とは異なり、十分条件に該当するものです。どのように前4つの条件が整っていても、「リスクに耐えようとの意志」がなければ活かすことはできません。いわばこの条件は、「DB制度を保有する目的にどれ位の思い入れがあるか」、を問うものです。

「制度提供会社」がその必要性を強く感じているならば、そうでない場合に比べ、普段から制度を維持運営するためのキャッシュや費用負担について、社外の「ステークホルダー」に説明する意志には強いものがあることでしょう。まさにプランのスポンサーです。

さらに、制度運営のためのリソース（特に、人材）の割当にも希望が持てるかもしれません。ただし銘記すべきなのは、コミットメントの強い「制度提供会社」は、その「思い入れ」の分、運用に関する「担当者」への「要求品質」も、当然高くなるということです。

#### 6) 外圧

「DB」は仕組み上、「ステークホルダー」の多い制度であるため、関係者間の思惑が一致するとは限りません。むしろ、一致していないと考える方が自然でしょう。そして、時にそれは、「制度提供会社」や「担当者」が応じざるを得ない外圧となり、リスクへの抵抗力を抑制する方向に作用するこ

とがあり得ます。例えば、積立比率の常時維持、積み不足の即時あるいは短期での穴埋め、のルールなどは、理屈上は「DB」にリスク抑制を促す効果を持つと考えられるでしょう<sup>注5</sup>。

#### 4. 担当者の熟達度

次に、③の「マネージ力」で考えるべき重要ポイントは、「担当者」の熟達度です。

なぜならば、「DB」が実践でリスクを受容する能力を突き詰めれば、学ばれ、蓄積された「担当者」のスキルセットに他ならないと考えるからです。

今日のように運用ポートフォリオの高度化が要請され、それにより複雑化が進まざるを得なくなると、そのことを「委託運用」で具現化するためには、どのような資産クラス、運用戦略・商品を選択し、それをどの外部運用者に任すのかについて、起案し、承認を得て、実行に移し、かつその成果をモニターする「担当者」が持つリスクのマネージ力量(熟達度)が、ますます重要となります。

そして、そのような熟達した「担当者」が、「制度提供会社」や受益者等々の「ステークホルダー」とのコミュニケーションを通して信頼関係を築くことに成功すれば、②の「リスクに耐えることができる体力」に見合うように、「リスクに耐える意志」を向上させる、ないしは維持させることに効果を発揮する「安心感」の醸成に資することになります。

以上で述べてきた観点から、自組織の「リスクへの抵抗力」を推し量る目安として、次の事項の自問自答は役に立つと考えます。

- ・ 適度のリスク<sup>注6</sup>を受け入れるか？
- ・ 短期の価格変動 (volatility)を容認できるか？ (主に評価損の観点)

注5: このようなルールが厳しすぎると「DB」が萎縮しすぎて、「制度提供会社」に「DB」制度維持のためのキャッシュ負担を高くつくものとし、制度変更・移行・廃止に繋がり、受益者の思惑とも一致しなくなるという、意図せざる帰結となることも想定し得ます。(また企業会計のルールも費用の観点から同様と考えられます。)

- ・ 評価損だけではなく、実損 (permanent capital loss) の可能性も甘受できるか？
- ・ 市場緊張時に「リスクへの抵抗力」とは無関係に、現在の運用戦略 / 商品からの撤退 (divest)を強いられるか？

自らのDBが実際に「長期投資」を行う「長期投資家」となるためには、投資家の特性 =  $f[(1) + \lambda_2(2) + \lambda_3(3) + \lambda_4(4)]$ <sup>注7</sup>、において、「リスクへの抵抗力」に当たる上記②の「リスクに耐えることができる体力」の強弱と、 $\lambda_3$ に当たる「耐える意志」が、「リスクへの抵抗力」をサポートする方向か、抑制する方向か、が大切になります。困るのは、「体力が弱く、意志が強い」、「気合と根性」、または「妙な自信」のケースであり、残念なのは、「体力が強く、意志が弱い」、「その訳は？」というような気弱なケースでしょう。

今回は、「意思の決定」について解説します。なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、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申し添えます。

注6: ここでの適度とは、当号で述べてきた観点から判断して、自らの「DB」の「身の丈」に合った程のという意味です。

注7:  $\lambda_n$  は、ペアとなる要素の活用度を示す数値で、活用できているほど大きく、その逆であれば小さく、なりません。 ( $-1 \leq \lambda_n \leq +1$ )

<コラム> アドリブ経済時評

新技術「環境DNA」で漁業資源を守れ

今年に入って、2月と5月に三女と次女が我が家で相次いで出産した。筆者は、長い時間たっぷりと新生児の子守を楽しむという至福の経験ができた。

「良い授乳」のために、娘たちが実践している食事法は30年ほど前と違って、カフェインを完全にシャットアウトするとか、乳製品もほとんどとらない。それは、まあ分かるが、肉をやめて「魚を食べる」ことが強く推奨されているのに驚いた。

あらためて、日本人は魚に頼って暮らしてきたのだと思った。

しかし、世界的に、漁業資源は危機に面している。

1950年に2,000万トンだった漁獲量は、1980年までに3倍に増加。そして1980年代後半からは、天然の漁獲量は頭打ちになっている。漁法をいくら工夫しても漁獲量を増やせないのである。

それどころか、2050年頃には乱獲と気候変動などのために、カツオ以上の大型魚は全滅するという国連環境計画UNEP（ユネップ）の観測も出されている。

なんとか保護しなければいけないのは明らかなのだが、海は広すぎるし、海中は見えない。

そんな中、つい最近、Eテレという番組で「環境DNA」という日本発の凄い技術が実用に入ったということを知った。

川や海などの水を採取してDNAを調べれば、そこに、どのような魚類（生き物）がどれくらいいるかが、分かるようになったというものである。

そもそも、生物の調査というのは個体を見つけて捕獲しない限り、何も分からないと思っていたのだが、採取した水を特殊フィルターで濾過（ろか）し、残留物に含まれる生物のDNAを切断して、プライマーをいうものを加えて培養（？）し、増やして観測すれば、いっぺんに多くの魚類などについて、DNAの種類と量が分かるという。

そして、1リットルの水から半径150～250mの生息状況が分かるという。

魚類のDNAデータは、既に7,000種くらいは揃っているようで、採取した水は半永久的に保存することが可能とのことだから、水さえ採取しておけば、過去にさかのぼった調査までもできる。

すでに京都舞鶴湾で、マサバの環境DNA調査を行い、魚群探知機のデータと照合を行ったようであるし、ニホンウナギの産卵地と言われるマリワナ海溝近くでは、そのDNAを含む水域も発見したようである。

世界自然保護基金（World Wide Fund for Nature）の資料（2010年頃）によれば、世界の漁業資源は、開発の余地があるものが約15%、ほどほど～限界まで獲っているものが約55%、枯渇あるいは過剰に獲っているものが35%とある。

なんとか早くこの環境DNAのデータを充実させて、色々な魚類が絶滅する前に、禁漁区や禁漁深度、時期などを定めて協定をつくり、漁業資源を保護して欲しい。そして、間違っても、この手法が魚を獲る側に渡らないようにしなければならないと思う。

2017年6月27日

元青山学院大学教授 岩井 千尋

# MEMO

---

# MEMO

---

- 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。