

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8月号

《目次》

《DBのガバナンス強化》

第19回社会保障審議会企業年金部会の開催について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏 … 1

《誌上年金カレッジ「退職給付会計とは」その5》

確定拠出年金および総合型企業年金等の会計処理

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳 … 13

《年金ALMの解説 その14》

新財政運営ルール下におけるリスク抑制型運用について

年金コンサルティング部 年金ALMグループ 山内 浩平 … 17

《投資のホライズン その4》

「長期投資家と長期投資」④意志決定の体制

年金運用部 顧問 大輪 秋彦 … 21

《アドリブ経済時評》

活躍を始めたAI(人工知能)

元青山学院大学教授 岩井 千尋 … 25

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>

DBのガバナンス強化

第19回社会保障審議会企業年金部会の開催について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

今年6月30日に、社会保障審議会企業年金部会が、約1年ぶりに再開されました。前回の第18回部会で提示されたDBのガバナンスに関する見直し案について、いくつかの修正が加えられ、新たな見直し案が提示されました。今回提示された修正案の概要について解説します。

また、今年6月6日「DCの運用に関する専門委員会」で提示された「DCの運用に関する専門委員会報告書～DCの運用商品選択への支援～（以下、報告書）」について、部会へ報告され、承認されました。今後、同報告書に記載された内容を基に、DC政省令等の整備が行われる予定です。

1. DBのガバナンスに関する検討経緯

平成26年12月15日に開催された第13回社会保障審議会企業年金部会（以下、部会）において、「企業年金は、長期にわたる仕組みを将来の給付が確実に実行されるよう適切に運営していくためには、制度を健全に運営するための体制の整備等が重要である」とされ、平成26年12月25日の第14回部会では、企業年金のガバナンスについて、①資産運用委員会の設置促進、②公認会計士による監査の実施、③厚生年金基金を参考とした資産運用ルールの見直し、④資産運用に関する加入者等への開示の充実、が課題としてあげられました。

平成27年1月16日に「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」が公表され、「企業年金制度については、企業年金を取り巻く環境と社会経済情勢の変化等を踏まえつつ、公的年金制度を補完する役割を強化するため、企業年金制度の更なる普及・拡大等を図る必要がある。企業年金制度が長期にわたり適切に運営されるため、

①組織・行為準則、②監査、③資産運用ルール、④加入者への情報開示、について制度を健全に運営するための体制整備等（企業年金のガバナンスの確保）が必要であることが示されました。なお、この中で、組織・行為準則について、「利害関係者の意思の反映については、代議員会のない規約型DBにも事業主と加入者が制度運営に関して協議する場を設置すべきではないか」とされました。また、「DBのうち複数事業所で構成されているDBは、事業主から離れて運営されており、単独で実施されているDBに比べてチェック・牽制が働きにくい」ことが指摘され、「一律に強化を図るのではなく、適正な運営が難しい状況を抱えたものに対して重点的に強化する対応とすべきである」とされました。そのため、総合型DB基金に対するガバナンス項目と、全てのDBに対するガバナンス項目に分けて検討が進められました。

これを受け、平成28年4月28日の第17

回部会では、厚生労働省からDBのガバナンス見直しに関する論点が示され、平成28年6月14日の第18回部会では、具体的な見直し案が提示されました（図表1）。

その後、同部会は開催されていませんで

したが、約1年ぶりとなる今年6月30日に第19回部会が再開されました。第18回部会で提示された見直し案に対して、今までの議論を踏まえた、新たな修正案が提示されました。

（図表1）DBのガバナンスに関する見直し項目（第18回社会保障審議会企業年金部会）

制度	見直し項目	見直し概要
総合型DB	(1)代議員選定基準	・代議員定数を基金の規模に見合った一定数以上とし、所属事業所に偏りが生じないよう代議員の選定基準を定める
	(2)会計監査	・一定の資産規模以上の総合型DBに対して費用対効果を考慮し外部専門家による会計監査の導入を検討
	(3)基金名称	・基金名称に関する審査要領の改正 <u>（平成28年8月1日施行済）</u>
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付ける ・運用の基本方針の策定が義務付けられているDB（加入者300人未満かつ資産額3億円未満の規約型DBおよび受託保証型DBを除き、実績連動型CBやリスク分担型DBを含む）は、運用の基本方針の作成、変更の際は加入者の意見を聴くことおよび加入者へ周知させることを義務化 <u>（平成29年1月1日施行済）</u>
	(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DBの資産運用ガイドラインについて一定の見直しを実施
	①資産運用委員会	・一定の資産規模以上のDBについて資産運用委員会の設置を義務付ける
	②分散投資	・分散投資を行わない場合は基本方針への記載と加入者への周知を行う、また特定の運用機関に集中しないための方針を定める
	③オルタナティブ投資	・運用の基本方針にオルタナティブ投資についての項目を追加
	④運用受託機関の選任・評価	・厚生年金基金のガイドラインに記載されている事項を追加
	⑤運用コンサルタント	・運用コンサルタント採用の際に運用受託機関との利益相反について確認
	⑥代議員会・加入者への報告・周知事項	・運用受託機関の選任・評価状況を代議員会に報告するとともに、資産運用委員会の議事概要を加入者に周知
	(3)加入者への説明・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の改善について検討

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」から筆者作成

2. 第19回部会で提示された修正案

第19回部会では、次の4項目についての修正案等が示されました。

総合型DB基金に関するガバナンス強化策のうち、①代議員選任のあり方について

は、「選定代議員の数は事業主の数の 10 分の 1(事業主の数が 500 を超える場合は 50) 以上とする」修正案が提示されました。

②会計の正確性の確保については、会計監査を行う対象基金について、「年金経理の資産総額が 20 億円超の基金」と示され、併せて、総合型 DB 基金において本格的な会計監査を導入することはコストの面から困難であると考えられることから、新しく「公認会計士による合意された手続き（以下、AUP）」を活用する案が示されました。

次に、全ての DB に関するガバナンス強

化策の中で、③資産運用に関するガバナンス強化については、資産運用ガイドラインに運用受託機関の選任・契約締結の際の定性評価項目として「受託業務に係る内部統制の保証報告書」を追加する案が示されました。

また、④加入者等への説明・開示については、「加入者等に当該企業の退職金制度の全体像及びその中での DB の位置付けが分かる資料を開示する等の工夫を講ずることが望ましい旨をガイドラインに盛り込む」ことが新たに示されました（図表 2）。

（図表 2）第 19 回企業年金部会で示された DB のガバナンスに関する修正概要

制度	検討項目	修正内容
総合型 DB	代議員選任のあり方	<ul style="list-style-type: none"> ・選定代議員の数は事業主の数の 10 分の 1（事業主の数が 500 を超える場合は 50）以上とする。 ・なお、基金の設立事業主の 9 割以上が所属する当該 DB と異なる組織体であって以下のいずれにも該当するものが存在する場合には適用しない。 ①当該組織体は事業主に対して総合型 DB 基金への加入を義務付け又は推奨することを決議等しており、その活動実績が確認できる ②総合型 DB 基金における方針決定に先立って、当該組織体は、総合型 DB 基金の方針を組織決定している ③当該組織体は、総合型 DB 基金の運営状況について定期的（四半期に 1 回程度）に報告を受け、今後の対応を必要に応じて検討する体制が内部の委員会規定・定款等に定められ、それに沿った運営の事実が議事録等で確認できる
	会計の正確性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ・年金経理の資産総額 20 億円超の総合型 DB 基金について、会計監査または公認会計士による合意された手続き（AUP）を受ける
全ての DB	資産運用に関するガバナンス強化	<ul style="list-style-type: none"> ・運用受託機関の選任・契約締結の定性評価として、「受託業務に係る内部統制の保証報告書」を追加 ・運用受託機関の選任・契約締結の定量評価として、運用受託機関から提示を受ける収益率やリスクは、GIPS に準拠し検証を受けたものが望ましい旨を追加
	加入者等への説明・開示	<ul style="list-style-type: none"> ・加入者等に当該企業の退職金制度の全体像及びその中での DB の位置付けが分かる資料を開示する等の工夫を講ずることが望ましい旨をガイドラインに盛り込む

出所：厚生労働省「第 19 回社会保障審議会企業年金部会 資料 6」より筆者作成

3. 総合型 DB 基金に関するガバナンス

(1) 代議員の選定基準

総合型厚生年金基金は、業界団体や健保などの指導統制力を有する組織母体等の存

在が設立基準の1つとなっていました。しかし、総合型DBはこのような基準がなく、強力な指導統制力を有する組織母体等が存在せず、単独・連合設立と比較して事業主間の結びつきが弱く加入者等の意思が基金

運営に反映しにくい場合があるため、ガバナンスの強化の観点から、代議員定数が基金の規模に見合った一定数以上とし、代議員の所属事業所に偏りが生じないように、代議員の選定基準を定めることとされました。

(図表3) 代議員の選任のあり方について

項目	第18回	第19回(修正案)
代議員の選定方法	<ul style="list-style-type: none"> ・事業主の全てを選定代議員とする。なお、事業主が100人を超える場合は選定基準を設けた上で事業主の一部を選定代議員とすることを許容 ①全事業所の数の1割(上限50人)以上を選定代議員とする ②再任制限を設けるなど選定代議員が特定の事業主に偏らないようにする 	<ul style="list-style-type: none"> ・選定代議員の数は事業主の10分の1(事業主の数が500を超える場合は50)以上 ・選定代議員の選定の都度、すべての事業主により選定 <p><選定方法></p> <ul style="list-style-type: none"> ①事業主が他の事業主と共同で選定代議員候補者を指名 ②事業主が独自の選定代議員候補者を指名 ③事業主が選定行為を現役員・職員以外の第三者(選定人)に委任する、のいずれかとし、各事業主が少なくとも①又は②を選択できるものとする
適用除外規定	<ul style="list-style-type: none"> ・総合型DB基金を共同で設立する企業の大半(一定割合以上、別途検討)が所属する組織体であって、当該基金の運営方針について組織体の統一的な見解を将来にわたって保持することが確実であると認められるものがある場合は、企業間の結びつきが一定程度あると考えられることから、代議員の選任に関する規制を適用しない 	<ul style="list-style-type: none"> ・基金の設立事業主の9割以上が所属する当該DBと異なる所属体であって、次のいずれにも該当するものが存在する場合は代議員規制を適用しない ①当該組織体は、その構成員である事業主に対して総合型DB基金への加入を義務付け又は推奨することを決議しており、その決議等に基づく活動実績が確認できる ②総合型DB基金における方針決定の手続きに先立って、当該組織体は、総合型DB基金の方針(総合型DB基金の実施及び解散、給付設計、掛金及び資産運用に関する方針)を組織決定している ③組織体は、総合型DB基金の運営状況について定期的(四半期に1回程度)に報告を受け、当該報告を踏まえて今後の対応を必要に応じて検討するような体制が内部の委員会規定、定款等に定められ、それに沿った運営の事実が議事録等で確認できる

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」、「第19回社会保障審議会企業年金部会資料6」より筆者作成

代議員選定基準について、第18回部会では、「原則として事業主の全てを代議員とし、事業主が100人を超える場合は選定基準を

設けた上で事業主の一部を選定代議員とすることを許容するが、その場合は全事業所の1割以上(上限50人)が選定代議員とな

ること、再任制限を設けるなど選定代議員が特定の事業所に偏らないよう、選定基準を定めること」とされていました。

偏りをなくすために人数を増やす主旨でしたが、あまりにも大人数になると代議員会の運営等への支障が懸念されたため、第 19 回部会では、「選定代議員の数は事業主の 10 分の 1（事業主の数が 500 を超える場合は 50）以上とする。選定代議員の選定の都度、すべての事業主により選定を行うこととし、選定の方法は、①事業主が他の事業主と共同で選定代議員候補者を指名する、②各事業主が独自の選定代議員候補者を指名する、③事業主が選定行為を現役員・職

員以外の第三者（選定人）に委任する、のいずれかとし、各事業主が少なくとも①又は②を選択できるものとする」ことが示されました。

なお、第 18 回部会では代議員規制を適用しないケースとして、「総合型 DB を共同で設立する企業の大半（一定割合以上、別途検討）が所属する組織体であって、当該基金の運営方針について組織体の統一的な見解を将来にわたって保持することが確実であると認められる場合」と示されましたが、第 19 回部会では、具体的な数値として「9 割以上」とされ、代議員規制を適用しない具体的な条件も示されました（図表 3）。

(2) 会計の正確性の確保

総合型 DB に関する 2 つ目のガバナンス強化として、外部専門家による会計監査の導入案が示されています。これは、資本関係のない複数事業主設立の総合型 DB 基金では、自らの拠出分が他の事業所分と混在するため、各事業所では基金全体の会計の正確性の確認が困難であり、外部専門家による会計監査が必要であるとされたものです。第 18 回部会において、「DB 基金全体での会計の不正を各事業主が把握することは困難であり、外部の専門家による会計監査を実施することによる効果は一定程度ある」とされた一方、「外部専門家による会計監査は相当のコストを要することから、資産規模が一定以上の基金を対象を絞るなどの配慮が必要」。また、「監査の対象範囲について、厳正な確認が必要な分野（例えば資産額、業務経理）とするなどを検討」と示されていました。

これに対して、第 19 回部会では、「総合

型 DB 基金の会計の正確性の確保のためには、公認会計士による本格的な会計監査を導入することが有効と考えられる」とされた一方、総合型 DB 基金において本格的な会計監査を導入することはコストの面から困難であると考えられることから、新しく「公認会計士による合意された手続き（以下、AUP）を活用」とする案が示されました（図表 4）。

AUP とは、公認会計士と依頼者の間で確認する具体的な事項その方法について合意し、その結果得られた事実についてのみ公認会計士が報告を行うもので、本格的な会計監査と比べてコストが比較的安価に実施できるものです。本格的な会計監査費用は、財務諸表（年金経理・業務経理）全体を監査対象とした場合、初年度では基金規模により約 690～2,385 万円、次年度以降では約 460～2,853 万円程度ですが、AUP ではこの数分の 1 程度の費用と想定されています。

なお、規模の小さな総合型DB基金への負担を考慮し、「年金経理の資産総額が20億円超の総合型DB基金について、会計監査又はAUPを受けることとし、それ以外については、将来の会計監査等の導入を見据えて内部統制の向上を図るため、専門家（公認会計士・年金数理人等）による支援を受けることが望ましい」とされました。

また、「AUPの着眼点、基準等の手続の詳細については、公認会計士協会、厚生労働省及び総合型DB基金関係者が連携しながら検討する」とされました。また、AUPに関する実務指針の検討・作成を踏まえ、平成31年度からAUPを実施するスケジュール案が併せて提示されました（図表5）。

（図表4）総合型DB基金における会計の正確性の確保について

項目	第18回	第19回（修正案）
会計監査	<ul style="list-style-type: none"> 財務情報の信頼性向上のため、公認会計士等の外部の専門家による監査を活用 各事業所では基金全体の会計の正確性の確認が困難であり、外部の専門家による会計監査を実施することによる効果は一定程度ある 一方、相当のコストを要することから、資産規模が一定以上の基金を対象を限ることや、監査の対象範囲について、厳正な確認が必要な分野（例えば資産額、業務経理）とするなどの検討が必要 	<ul style="list-style-type: none"> 総合型DB基金の会計の正確性の確保のためには、公認会計士による本格的な会計監査を導入することが有効 しかし、本格的な会計監査はコストの面から困難であるため、AUPを活用 退職対照表（年金経理）の資産総額が20億円超の総合型DB基金について、会計監査又はAUPを受けることを原則とする AUPの着眼点、基準等の手続の詳細については、公認会計士協会、厚生労働省及び総合型DB基金関係者が連携しながら検討

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」、「第19回社会保障審議会企業年金部会 資料6」より筆者作成

（図表5）AUP導入スケジュール案

項目	平成29年度	平成30年度	平成31年度
企業年金部会	議論		
公認会計士協会	AUPのチェック項目の検討・作成	AUPに関する実務指針の検討・作成※	AUP実施
厚生労働省		通知等の整備	
総合型DB基金		導入準備	

※厚生労働省及び総合型DB基金関係者も参画・協力することを想定

出所：厚生労働省「第19回社会保障審議会企業年金部会 資料6」より筆者作成

4. 全てのDBに関するガバナンス強化策

(1) 運用基本方針・政策的資産構成割合の策定について

全てのDBに関するガバナンス強化策について、運用基本方針・政策的資産構成割合の策定については、運用の基本方針は300人未満かつ資産額3億円未満の規約型DB（リスク分担型企業年金及び実績連動型キャッシュバランスを除く）と受託保証型DBを除き、すべてのDBが策定することとされていますが、政策的資産構成割合の策定については努力義務となっており、資産規模3億円以上の場合、概ね8割で分散投資

を実施しているものの、そのうち半数弱は政策的資産構成割合を定めずに分散投資を実施しています。そのため、全てのDBに対して、「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化する」ことが示されました。これについては、第18回部会で示された「受託保証型DBを除く全てのDBに対して運用基本方針・政策的資産構成割合の策定を義務付ける」という案に変更はありませんでした（図表6）。

(2) DBの資産運用ガイドラインの見直しについて

<内部統制の保証報告書>

DBの資産運用ガイドラインについては、厚生年金基金のガイドラインを参考に、資産運用関係者の役割と責任を明確化し、資産運用関係者に課された善管注意義務、忠実義務について業務を行う場面を想定した具体的な行動指針として制定されました。平成24年にAIJ事件を契機として、厚生年金基金ガイドラインに、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、資産運用委員会の議事録の加入者への周知等の改定が行われましたが、DBのガイドラインについては見直しが行われませんでした。そのため、今般、厚生年金基金の資産運用ガイドラインを参考に、DBについても必要な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ろうとするものです。

第18回で示された「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すること」に対して、第19回部会でも大枠での変更はありませんでしたが、新たに運用

受託機関の選任・契約締結の際の定性評価項目として、「受託業務に係る内部統制の保証報告書等の保証業務の提供を受けていることが望ましい」ことが追加されました（図表6）。

受託業務に係る内部統制の保証報告書とは、業務の委託を受ける者が、その受託業務に係る内部統制の有効性等を委託者に証明するための報告書で、日本では、日本公認会計士協会（JICPA）の監査・保証実務委員会実務指針第86号「受託業務に係る内部統制の保証報告書」に基づき、受託会社監査人（監査法人又は公認会計士）が当該保証業務を提供しています。なお、当社を含めて主たる信託銀行、大手投資一任業者や主たる生命保険会社の特別勘定は当該保証業務の提供を受けています。すでに大手年金基金では、運用委託先について受託業務に係る内部統制の保証報告書の保証業務の提供を受けているかの確認をしているケースもあります。

(図表 6) 資産運用に関する見直し項目

項目	第 18 回	第 19 回 (修正案)	
運用基本方針・政策的資産構成割合の策定	・受託保証型 DB を除く全ての DB に対して運用基本方針・政策的資産構成割合の策定を義務化	(変更なし)	
資産運用ガイドラインの見直し	①資産運用委員会	・資産規模 100 億円以上の DB に資産運用委員会の設置を義務づける	
	②分散投資	(変更なし)	
	③オルタナティブ投資	(変更なし)	
	④運用受託機関の選任・評価	・厚生年金基金のガイドラインに記載されている事項を追加	・定性評価項目として、受託業務に係る内部統制の保証報告書等の保証業務の提供を受けていることが望ましい ・定量評価項目として、運用受託機関から提示を受ける収益率やリスクは、GIPS に準拠し検証を受けたもの、その他一定の合理的な方法に基づいて計算され管理されたものが望ましい、この2点を例示
	⑤運用コンサルタント	・運用コンサルタント会社の適格性や中立、公正性が重要であり、運用コンサルタント採用の際には運用受託機関との間で利益相反がないか確認	・運用コンサルタント会社の信頼性及び中立・公正性を担保する観点から、運用コンサルタント採用の際に運用受託機関との間で利益相反がないか確認
	⑥代議員会・加入者への報告・周知事項	・運用受託機関の選任・評価状況を代議員会に報告し、資産運用委員会の議事概要を加入員に周知	(変更なし)
	⑦スチュワードシップ責任・ESG	(上記④の中で記載)	(DB ガイドラインに以下を記載) ・運用受託機関の選任・契約締結の定性評価項目として、運用受託機関のスチュワードシップ・コードの受け入れや取組状況、ESG に対する考え方を検討する ・スチュワードシップ・コードを受け入れている運用受託機関に、利益相反についての明確な方針の策定などの取り組みを求めることや、スチュワードシップ活動実績の報告を受けることが望ましい ・運用受託機関からのスチュワードシップ活動報告について、代議員会に報告し、加入者等への業務概況の周知に含めることが望ましい

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」、「第 19 回社会保障審議会企業年金部会 資料 6」より筆者作成

<投資パフォーマンス基準（GIPS）>

運用受託機関の選任・契約締結の際の評価項目として、第18回部会では、「評価を行う際の項目として投資パフォーマンス基準（以下、GIPS）への準拠を例示することも考えられる」とされていましたが、第19回部会ではさらに踏み込んで、「運用受託機関の選任・契約締結において、定量評価を行う際の項目として、運用受託機関から提示を受ける収益率やリスクは、GIPSに準拠し検証を受けたもの、その他一定の合理的な方法に基づいて計算され管理されたものが望ましい」と示されました。また、「GIPSには法的拘束力がないことに留意を要し、一定の合理的な方法で計算され管理されている収益率等であればGIPSに準拠することを要しない」とも示されました（資料6）。

GIPS（Global Investment Performance Standards）とは、資産運用会社が顧客に提示する運用成績について、公正な表示と完

<スチュワードシップ責任・ESG>

また、第18回部会では、「スチュワードシップ責任やESG投資について、運用受託機関の選任・契約締結を行う際の定性評価項目の1つとして例示することも考えられる」とされていましたが、第19回部会では、「運用受託機関の選任・契約締結において、運用受託機関のスチュワードシップ・コードの受け入れや取組状況、ESGに対する考え方を検討することが望ましい」と示され

全な開示を確保するための世界共通基準であり、米国アナリスト協会（CFA協会）が作成したものです。日本では1999年に日本証券アナリスト協会が「日本証券アナリスト協会投資パフォーマンス基準（以下、SAAJ-IPS）」を制定しましたが、世界的なグローバル基準への流れの中で、2002年にSAAJ-IPSは日本版GIPSとして改訂されました。その後、2005年にGIPSに不動産やプライベート・エクイティに関する基準が新たに導入されるとともに内容の整備、改善が行われたため、SAAJ-IPSは2006年にGIPSに切り替えられました。なお、GIPSを採用するかどうかは各資産運用会社の任意とされており、GIPS準拠会社は監査法人等の検証を受けることでその信頼性を担保することが一般的です。当社を含めて主たる信託銀行および大手の投資一任業者は、このGIPSに準拠しています。

ました。さらに、「スチュワードシップ・コードを受け入れている運用受託機関に、利益相反についての明確な方針の策定などの取り組みを求めることや、スチュワードシップ活動実績の報告を受けることが望ましい」「運用受託機関からのスチュワードシップ活動報告について、代議員会に報告し、加入者等への業務概況の周知に含めることが望ましい」とも示されました（図表6）。

5. 加入者等への説明・開示その他

加入者等への情報開示については、第18回部会では、「事業主・加入者ともに、DB制度における財政や資産運用についての理解が不可欠であり、意思決定への参画もこれまで以上に求められ、当事者が制度への関心を持つことが大切」、「業務概況について周知される項目や周知の方法の改善についてDBへの関心を高めるといった観点から改善の余地がないか検討する必要がある」とされました。

第19回部会では、これに加えて「加入者等に当該企業の退職金制度の全体像及びその中のDBの位置付けが分かる資料を開

示すると、加入者等のDBへの関心・理解が深まることが期待できる」、「DBを実施する事業主又は基金に対し呼びかけるため、DBガイドラインに加入者等へ分かりやすく開示するための工夫を講じることが望ましい旨を盛り込んでどうか」とされました（資料7）。

加入者は自分がどのような年金制度に加入しており、いつから年金をいくら受け取ることができるのか、公的年金を含めて知らないケースが多いため、加入者に対して自分が加入している年金制度を分かりやすく伝える工夫が必要とされたものです。

（図表7）加入者への説明・開示、その他について

項目	第18回	第19回（修正案）
加入者への説明・開示、その他	<ul style="list-style-type: none"> ・事業主・加入者ともに、DB制度における財政や資産運用についての理解が不可欠であり、意思決定への参画もこれまで以上に求められ、当事者が制度への関心を持つことが大切。 ・業務概況について周知される項目や周知の方法の改善についてDBへの関心を高めるといった観点から改善の余地がないか検討 	<ul style="list-style-type: none"> ・加入者等に当該企業の退職金制度の全体像及びその中のDBの位置付けが分かる資料を開示すると、加入者等のDBへの関心・理解が深まることを期待できる ・DBを実施する事業主又は基金に対し呼びかけるため、DBガイドラインに加入者等へ分かりやすく開示するための工夫を講じることが望ましい旨を盛り込んでどうか

出所：厚生労働省「第19回社会保障審議会企業年金部会 資料6」より筆者作成

第19回部会では、退職給付制度に関する情報開示の研究事例として、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構（2011）「老後所得保障の観点から見た企業年金の評価に関する研究報告書」（研究代表者：森戸英幸）で提示された、加入者に対する「情報開示シート」が例示されました。本研究では、「企業年金は企業が任意で実施するものではあるが、その労使による「約束」が長期間にわたり、金額も一般的に多額でかつ

実質的に老後所得保障の役割を果たすことが多いという事実を鑑みれば、その「約束」の中身は明確にされ、加入者等の関係者に開示されるべきである」としました。その上で、「この情報開示の規制は、税制優遇の有無とは無関係に、最低基準を定める労働法的規制としてなされるべきであり、企業年金を実施する全ての制度に、共通の一定のフォーマットにより分かり易く開示されるべきものである」と提言しています。

(図表 8) 退職給付制度に関する「情報開示シート」(研究事例)

〇〇株式会社の退職給付制度について (平成22年4月現在)							
1. 退職給付制度の概要							
(1)当社の退職給付制度は『会社退職金制度』『確定給付企業年金制度(基金型)』『確定拠出年金制度』です。 (2)退職給付制度については、各個人の仕事への成果に報いるため、『確定給付企業年金(基金型)』ポイント制を導入(会社退職金の5割を移行)すると共に、各人の働き方に柔軟に対応できるよう、平成18年4月に会社退職金の2割を『確定拠出年金制度』に移行しました。							
2. 各退職給付制度の詳細							
(注)モデル年金額の記載は任意							
①制度種類	②支給対象者 /加入条件	③給付種類	④受給要件	⑤給付内容 (受給開始・受給期間)	⑥給付額算定方法 (モデル年金額) (給付額算定式)		
会社から支給	会社退職金制度 移行割合30%	正社員全員 (契約社員は除く)	退職一時金	勤続1年以上	退職時に一時金として支給(年金での支給はありません)	勤続37年で約700万円 ※勤続年数等により個人毎に異なります。受取予想額につきましては、個別に人事部へご照会ください。	退職金基準給与に勤続年数に応じた支給率を乗じた金額 ※本人都合及び懲戒解雇による退職時は支給率の減額規程あり
	確定給付企業年金(基金型) 移行割合40%	正社員全員 (契約社員は除く)	老齢年金 遺族一時金 脱退一時金	【老齢年金】 勤続20年以上 【遺族一時金】 【脱退一時金】 勤続3年以上	60歳から年金として支給(60歳～64歳)の5年または10年の確定年金から選択、一時金選択可(50%または100%)	【月額年金額】 (5年確定) 約8万円 (10年確定) 約5万円	年金ポイント累計(職能P)にポイント単価を乗じた金額 ※本人都合退職時は支給率の減額規程あり
	企業型確定拠出年金制度 移行割合30%	正社員全員 (契約社員は除く) (但し、H18.4.1現在で50歳以上の正社員は除く)	老齢給付金 障害給付金 死亡一時金 脱退一時金	勤続1カ月以上	60歳から支給開始 年金または一時金での受取が可能	【月額年金額】 60歳～64歳 ⇒ 約10万円 (一時金換算で約570万円) (予定利率は3.0%で計算) ※個人別管理資産額により受取り金額は変わります。	退職時の個人別管理資産額による
【参考】							
国から支給	厚生年金(老齢厚生年金)	厚生年金保険の被保険者	老齢厚生年金 障害厚生年金 遺族厚生年金	老齢基礎年金の受給要件を満たし厚生年金被保険者期間があること	生年月日に応じて60～65歳から支給	※日本年金機構から各個人に送付されています「ねんきん定期便」を参照ください (注)厚生年金基金からの支払いがある場合は、厚生年金保険の一部(代行部分)は厚生年金基金から支払われます。50歳以上の方は「ねんきん定期便」に記載されている金額が実際に支給される老齢年金の見込額になります。50歳未満の方には『将来の年金見込額をご自分で試算できます』というシートが送付されますが、この試算額には厚生年金基金による代行部分が含まれています。実際に支給される老齢年金は、この試算額から厚生年金基金による代行部分を控除した金額になります。	
	国民年金(老齢基礎年金)	20～60歳で国内に住所を有する者	老齢基礎年金 障害基礎年金 遺族基礎年金	国民年金保険料納付済期間25年以上	生年月日に応じて60～65歳から支給	※日本年金機構から各個人に送付されています「ねんきん定期便」を参照ください	
3. 注記 (補足説明、詳細規程)							
(1)モデル年金額について ①『会社退職金制度』については、本人の勤務状況により異なりますので、詳細については個別に人事部へご照会ください。 ②『確定給付企業年金制度(基金型)』のモデル年金額は大卒で勤続37年、最終課長職で60歳退職時の標準的なモデルで表示しています。本人の勤務状況により異なりますので、詳細については個別に人事部へご照会ください。 ③『確定拠出年金制度』の受取予想額については、個人の運用結果により異なります。 ④記載されている金額はお支払いを約束するものではありません。また、実際の支給金額は個人毎に異なります。 (2)各退職給付制度の詳細規定について ①『会社退職金制度』は「就業規則」をご参照ください。							

出所：公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 (2011)「老後所得保障の観点から見た企業年金の評価に関する研究(平成22年度 総括研究報告書)」p11より抜粋
(http://www.nensoken.or.jp/pastresearch/pdf/h22/H_22_06.pdf)

情報開示すべき項目は、(1)最低記載事項として、「退職制度の概要（支給対象者、加入条件、給付種類、受給要件、給付内容、給付額算定方法）等」、(2)任意記載事項として、「退職給付制度実施の趣旨・経緯」「受取予想額」等をあげています（図表 8）。

6. 委員からの主な意見と今後の予定

第 19 回部会での各委員からの主な意見としては、「選定代議員数について、事業主の数が 500 を超える場合は 50 人以上となるが、現実的な代議員会の運営ができるのか」、「会計監査の対象は資産額 20 億円超とのことだが小さすぎるのではないか、資産額 20 億円程度の DB では会計監査コストの負担が大変と思われる。会計監査の対象 DB については、資産規模 100 億円超位で良いのではないか」、「代議員数を増やすことが本当に総合型 DB のガバナンス強化につながるか疑問がある。また、会計監査を義務付けた場合、基金側での作業負担もあり、通常事務に支障をきたすおそれもあるのではないか。基金側の意見も聞き、総合型 DB を真に推進していくためのガバナンス強化策とすべきである」、などの意見が出されま

共通のフォーマットとして、「簡易版」「中間版」「詳細版」の 3 種類のフォーマットが提示されています。このような情報開示シートについては、従業員等が自分の加入している年金制度を理解するうえで、一定程度の効果はあるのではないのでしょうか。

した（図表 9）。

第 19 回部会で示された DB のガバナンス強化策案については、今後、引き続き同部会で検討が行われたうえで、施行に向けて政省令等の整備が行われる予定です。

また、今年 6 月 6 日「DC の運用に関する専門委員会」で提示された「DC の運用に関する専門委員会報告書～DC の運用商品選択への支援～（以下、報告書）」について、第 19 回部会で報告され、承認されました。今後、同報告書に記載された運用商品の上限を 35 本とするなどの内容を基に、政省令等の整備が行われる予定です。

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 9）第 19 回社会保障企業年金部会での委員からの主な意見

- ▶ 選定代議員数について、事業主の数が 500 を超える場合は 50 人以上となるが、現実的な代議員会の運営ができるのか。また、会計監査の対象は資産額 20 億円超とのことだが小さすぎるのではないか、資産額 20 億円程度の DB では会計監査コストの負担が大変と思われる。会計監査の対象 DB については、資産規模 100 億円超位で良いのではないか。
- ▶ 代議員数を増やすことが本当に総合型 DB のガバナンス強化につながるか疑問である。また、会計監査を義務付けた場合、基金側での作業負担もあり、通常事務に支障をきたすおそれもある。基金側の意見も聞き、総合型 DB を真に推進していくためのガバナンス強化策とすべきである。

出所：厚生労働省「第 19 回社会保障審議会企業年金部会」を傍聴して筆者作成

誌上年金カレッジ「退職給付会計とは」その 5

確定拠出年金および総合型企業年金等の会計処理

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

本誌 4～7 月号の 4 回にわたって、退職給付会計の基本的な考え方から退職給付債務と退職給付費用の算出方法等について解説してきました。今月号では、退職給付会計の中で例外的な取扱いとなる、①確定拠出年金の会計処理、②総合型企業年金の会計処理、③退職給付債務等の算出に関する簡便法の会計処理、について解説します。

1. 確定拠出年金の会計処理

平成 10 年(1998 年)6 月に定められた「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書(当初の退職給付会計基準)」では、「中小企業退職金共済制度を採用している企業や確定拠出型の企業年金制度を採用している在外子会社もある。本基準では、このような、将来の退職給付について拠出以後に追加的な負担が生じない外部拠出型の制度に関する会計処理は示していないが、基本的には、当該制度に基づく要拠出額をもって費用処理することが適当であると考えられる」とされました。

平成 10 年当時は、日本ではまだ確定拠出型の年金制度がなかったため、確定拠出年金の会計処理を定める必要がなかったと言えますが、平成 13 年(2001 年)に確定拠出年金制度が導入された後も、会計基準に特段の定めが示されないまま、要拠出額をもって費用処理するという実務が行われてきました。

確定拠出年金の会計処理は、平成 24 年(2012 年)の「退職給付に関する会計基準」で正式に定められました。しかし、特別な処理方法が定められたわけではなく、①要

拠出額をもって費用処理する、②当該費用は退職給付費用に含めて計上し確定拠出制度に係る退職給付費用として注記する、という処理方法が改めて記載されました。

なお、要拠出額は会計期間中に実際に支払った額ではなく支払うべき額です。確定拠出年金では当月分の掛金は翌月に支払われますので、次のような会計処理となります。3 月決算の場合、3 月の掛金は要拠出額として損益計算書に費用計上されますが、4 月に支払われるため期末時点では未払いですので、3 月(1 カ月)分の掛金は貸借対照表に未払金として負債計上します。

確定拠出年金では企業に掛金の拠出義務が発生しますが、拠出義務が履行された段階で負債は消滅します。上記の通り、拠出義務の発生と支払いにタイムラグがあるため、未払金が常に計上されることとなりますが、確定拠出型制度では計上される負債額は 1 カ月と短期間かつ少額であり、確定給付型制度における退職給付に係る負債(退職給付引当金)が長期間にわたりかつ金額も多額であるのとは大きく異なります。

2. 総合型企業年金の会計処理

退職給付会計は、退職給付債務と年金資産とで積立状況を判定し、退職給付費用を算出します。従って、退職給付債務の算出が可能であることに加え、保有する年金資産の残高が明確に把握できることが前提となります。単独の企業で実施される制度では、年金資産の正確な残高把握が問題になることはありませんが、複数の企業で構成される企業年金の場合には、制度全体の年金資産のうち、自社の年金資産の残高がいくらであるかを特定することが必要となります。

退職給付会計基準では、複数の企業で設立された確定給付型企业年金制度を採用している場合は、合理的な基準により自社の負担に属する年金資産等の計算をしたうえで、通常退職給付に係る会計処理を行うとされています。自社の負担に属する年金資産等の計算を行うときの合理的な基準としては、退職給付債務、責任準備金、数理債務、掛金累計額などがあります。

複数の企業で運営される年金制度の形態には、資本関係のある複数の企業で設立する連合設立と、同業種や同一地域など資本関係のない複数の企業で設立される総合設立があります。連合設立と総合設立の場合には、制度全体の年金資産のうち、当該企業が保有する年金資産を特定することが必要となります。

特に問題となるのが、総合設立の制度です。総合型の制度ではごく一部の例外を除き、標準掛金はもちろん特別掛金も一律に設定されており、自社の拠出に対する年金資産が合理的に計算できないからです。責任準備金や掛金累計額などを基準に各企業

の資産を算出したとしても、計算の方法毎に計算結果は異なります。こうして求められた年金資産を基に求められる費用等は信頼できる数値であるとは言えません。

そこで、年金資産が特定できない場合には、確定拠出年金と同様に、要拠出額をもって費用計上する会計処理が認められています。退職給付会計基準に関する適用指針では、「自社の拠出に対する年金資産の額を合理的に計算できない場合とは、複数事業主制度において、事業主ごとに未償却過去勤務債務に係る掛金率や掛金負担割合等の定めがなく掛金が一律に決められている場合をいうものとする」と規定されています。通常総合基金は上記の通り、特別掛金率が一律に定められているため、要拠出額をもって費用処理する方法が適用されると考えられます。

なお、複数企業で構成される制度でも連合設立の場合は異なります。資本関係のある会社同士で設立されるため、通常は設立事業所の全てが連結決算の対象企業となるからです。確かに、各々の会社の年金資産額は、例えば退職給付債務を基準とする場合と数理債務を基準とする場合とで異なる結果となります。しかし、連結決算に反映される制度全体の年金資産の額は変わらないため、連結決算ベースでの退職給付費用は、どの基準で年金資産を配分しても一致します。そもそも退職給付費用の総額が重要であり、連結対象子会社の個別企業毎の退職給付費用の重要性は乏しいため、特段の問題が発生するわけではありません。

また、複数事業主制度で、自社の拠出に対する年金資産の額を合理的に計算できな

い場合には、当該年金制度全体の直近の積立状況等について注記することが求められています。具体的には、年金資産の額、年

金財政上の給付債務の額（数理債務）およびその差引額と年金制度全体に占める自社の割合等についてです。

3. 簡便法による会計処理

退職給付債務の算出については、信託銀行や生命保険会社など外部機関へ委託したり、計算ソフトを使用して自社で算出したるなどの対応をしています。当然のことながら手間とコストがかかり、規模の小さい企業にとっては、退職給付会計の算出は負担が大きいものと考えられます。また、数理計算は統計的な処理を伴うため、母集団の規模が小さい場合は、計算結果に高い信頼性が得られません。そこで、規模の小さい企業に対しては、退職給付債務の計算に関して簡便な方法で行うこと（簡便法）

が認められています。簡便法の対象となる企業規模は、従業員300人未満ですが、300人以上であっても従業員が特定の年齢に集中するなど統計的に信頼性が得られない場合には、簡便法により退職給付債務を計算することが認められています。

簡便法による退職給付債務の計算はいくつかの方法があります。具体的には、図表1に示した方法がありますが、自己都合要支給額や年金財政上の数理債務を使うのが容易であると考えられます。

（図表1）簡便法による退職給付債務に関する計算方法

退職一時金	①適用初年度の期首の退職給付債務を原則法によって算出し、自己都合要支給額との比（比較指数）を求め、期末時点の自己都合要支給額に比較指数を乗じた額を退職給付債務とする（翌年度以降、重要な変動がある場合には比較指数を再計算する）
	②期末自己都合要支給額に昇給率を考慮したうえで従業員の平均残存勤務期間で割引計算を行う
	③期末自己都合要支給額を退職給付債務とする
企業年金	④適用初年度の期首の退職給付債務を原則法によって算出し、年金財政上の数理債務との比（比較指数）を求め、直近財政計算における数理債務に比較指数を乗じた額を退職給付債務とする（翌年度以降、重要な変動がある場合には比較指数を再計算する）
	⑤在籍する従業員については、②又は③を退職給付債務とし、年金受給者及び待期者については年金財政上の数理債務を退職給付債務とする
	⑥直近の年金財政計算上の数理債務を退職給付債務とする

簡便法では、簡便法による退職給付債務と年金資産の差額（退職一時金制度の場合は簡便法による退職給付債務の額）を退職給付引当金（連結決算の場合は退職給付に係る負債）として貸借対照表に計上します。

また、会計期間中の退職給付引当金の実

質的な増減額を退職給付費用として損益計算書に計上します。実質的な増減額は、期首と期末の退職給付引当金の増減額に、当期中の掛金の拠出額および給付の支払額を反映した増減額となります（図表2）。

期首と期末の退職給付引当金（退職給付

に係る負債)の差額は、年金制度の場合は期中の掛金額、退職一時金制度の場合は期中の給付額のみだけ少なくなります(年金制度の場合、給付は年金資産の減少額と同額だけ数理債務等も減少するため退職給付引当金に影響を与えません)。

従って、実質的な退職給付引当金の増減額は、拠出された掛金額あるいは給付額を加えた額となります。そのため、簡便法による退職給付費用の計算方法について、年金制度の場合は、「期末退職給付引当金一期首退職給付引当金+当期の掛金拠出額」となり、退職一時金の場合は、「期末退職給付引当金一期首退職給付引当金+当期の給付支払額」となります。

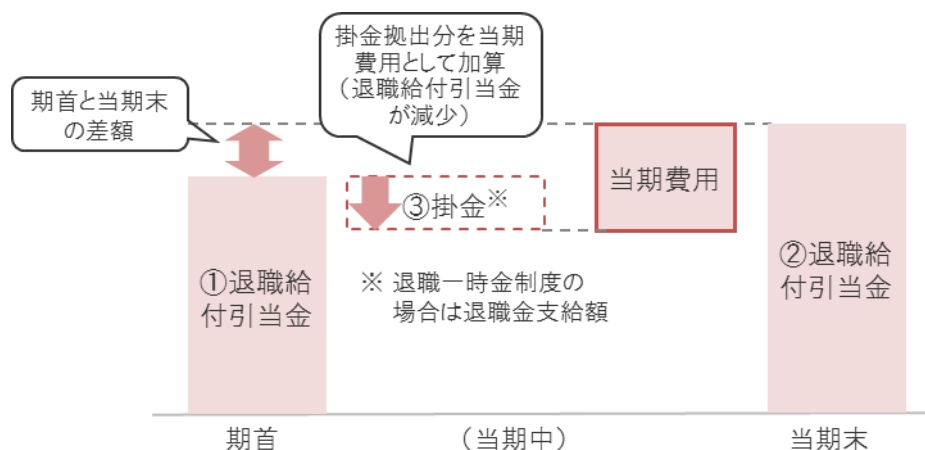
この計算式からも分かるように、簡便法では数理計算上の差異や過去勤務費用という概念はありません。年金資産のパフォー

マンスも、制度変更による退職給付債務の増減も全て当期の退職給付引当金に反映され、その増減額は当期の費用にそのまま反映されることとなります。前回説明したように、数理計算上の差異を遅延認識する場合、費用処理される額が分割され、退職給付費用を安定化させる効果が期待できますが、簡便法を適用する場合には、この効果は期待できないこととなります。

なお、簡便法を適用した企業が、原則法(退職給付債務を数理計算によって算出する方法)に変更することはできますが、一度原則法を適用した会社が簡便法に変更することは認められていません。

このように、退職給付会計には、前回までに解説した原則的な取り扱い以外に、例外的な会計処理が認められています。

(図表2) 簡便法による退職給付費用の算出方法



※当期退職給付費用 = ②当期末退職給付引当金 - ①期首退職給付引当金 + ③当期掛金

年金ALMの解説 その14

新財政運営ルール下におけるリスク抑制型運用について

年金コンサルティング部 年金ALMグループ 山内 浩平

前回（2017年6月号）は、新たな政策アセットミックスの構築方法である「目的別ポートフォリオ」について具体的な事例を紹介しました。今回は、平成29年1月に施行された確定給付企業年金（以下、DB）の新財政運営ルールにおける積立比率の考え方（財政均衡の概念）、および新財政運営ルールの下でのリスク抑制型運用について、具体的な数値例を示しながら効果を検証します。

1. 新たな財政均衡の考え方

平成29年1月1日に施行されたDB法令改正により、平成29年1月1日以降を計算基準日とする財政再計算から順次、原則すべての確定給付企業年金制度に対して、新財政運営ルールが適用されます。（ただし、平成29年12月31日以前を計算基準日とする財政再計算については経過措置があり、従来どおりの計算方法も選択可）

新財政運営ルールの従来からの変更点は、①将来的な財政悪化に備え「リスク対応掛金」の事前拋出が可能となる、②「財政悪化リスク相当額」の算定が義務化される、③継続基準上の積立比率の考え方に、幅を持った「財政均衡」という状態が設定される、の3点です。

①のリスク対応掛金の拋出は任意ですが、②③については全てのDBに対して必須である点に注意が必要です。従前の財政運営の考え方は、現時点で積み上げられた積立金と将来収入が見込まれる掛金額で、将来発生が見込まれる給付額を賄うというものでした。すなわち、積立金と掛金収入現価が給付現価と等しい状態が「財政均衡」の

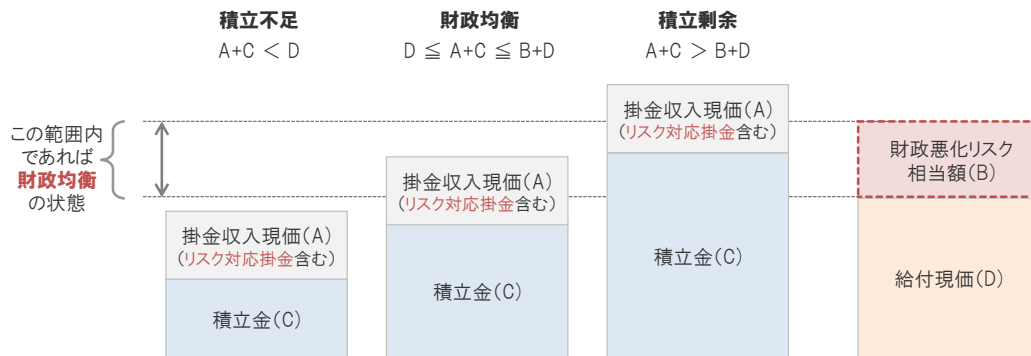
状態でした。

これに対して、新財政運営ルールでは、将来発生が見込まれる給付額に加えて、通常の予測を超えて財政が損なわれる危険（＝財政悪化リスク相当額）を算定することが求められます。そして、財政悪化リスク相当額に対応する掛金として、新たにリスク対応掛金を事前に拋出することが可能になりました。

これに伴い、財政運営の考え方は、給付現価と財政悪化リスク相当額を合計したものが積立ターゲットとなり、収支のバランスについてこれまでと異なる考え方が導入されることになりました。

具体的には、積立金と掛金収入現価（リスク対応掛金を含む）の合計が給付現価に満たない場合は「積立不足」、給付現価と財政悪化リスク相当額を超える場合は「積立剰余」、その間の状態を「財政均衡」と定義することになります（図表1）。「財政均衡」の状態に「幅」ができることになり、従前に比べて積立剰余や積立不足が発生しにくい安定的な運営が可能となります。

(図表1) 新たな財政均衡の考え方



2. リスク対応掛金の拠出効果

ここでは、リスク対応掛金を拠出することで、新財政運営ルールの下での積立比率がどのように変化するか、サンプルケース(図表2)を用いて将来シミュレーションを行い検証してみます。

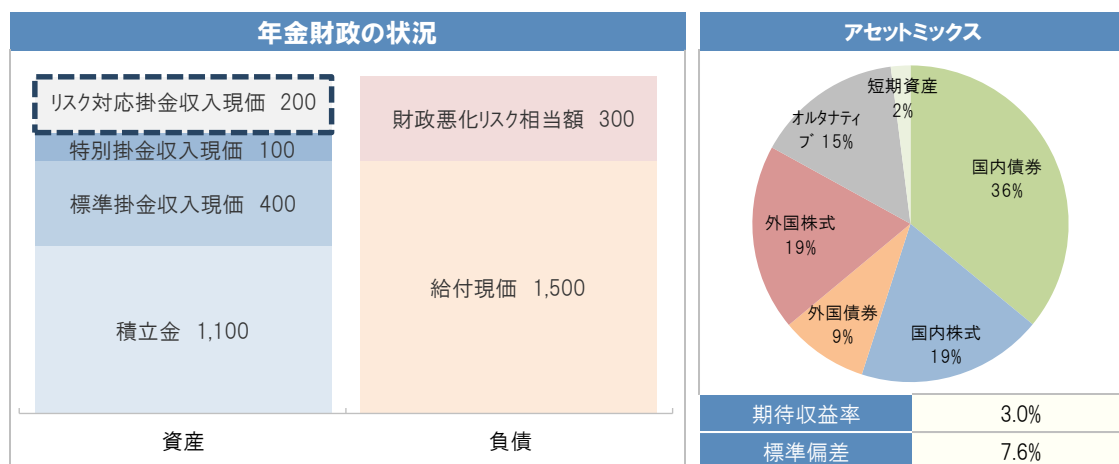
リスク対応掛金を拠出する前(=現状)の積立状況については、積立金と掛金収入現価の合計額は給付現価を上回っていますが、給付現価と財政悪化リスク相当額の合計額には満たない状態です。つまり、財政均衡の状態にあります。

アセットミックスは原則通り「予定利率(2.5%) + 運用コスト(0.5%)」の3.0%が

期待収益率となるものとして、将来シミュレーションを行ったものが図表3です。運用環境が平均的な場合(グラフの50%点)は、積立比率がほぼ横ばいで推移し財政均衡の状態を維持できていますが、運用環境の悪化を想定した場合(グラフの5%点)では、2年後に積立不足に転じています。

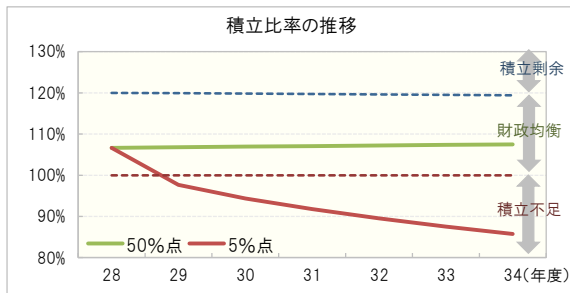
次に、リスク対応掛金を拠出した場合のシミュレーションが図表4です。リスク対応掛金を拠出すると、運用環境が平均的な場合(グラフの50%点)は、積立比率がほぼ横ばいで推移し積立剰余の水準に到達します。

(図表2) リスク対応掛金を拠出した場合のサンプルケース



※弊社金融変数を使用

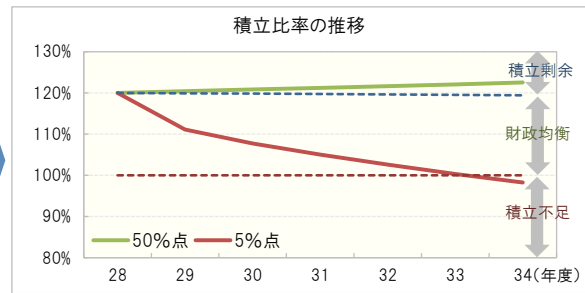
(図表3) シミュレーション (現状)



※積立比率は(積立金+掛金収入現価)÷給付現価で計算

一方、運用環境の悪化を想定した場合(グラフの5%点)でも、積立比率は財政均衡の水準に留まることが可能です。このように、事前にリスク対応掛金の拠出を行うこ

(図表4) シミュレーション (リスク対応掛金拠出)



とで積立比率の改善が可能であり、運用悪化時を想定しても「積立不足」に陥る可能性を抑えることが可能になります。

3. 余裕資産を活用した運用

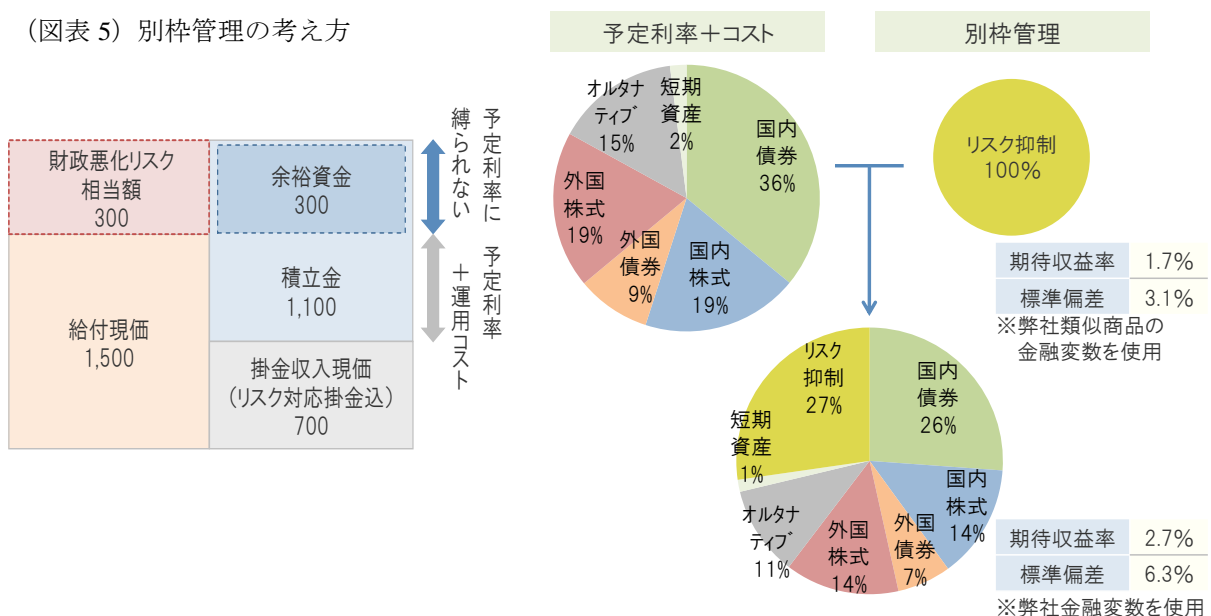
それでは、新財政運営ルールに構造に応じた、リスク抑制型運用の手法をご紹介します。

図表5は、図表2のバランスシートの項目の位置を入れ替えたものです。給付現価と掛金収入現価は継続基準上の予定利率に基づき算出されるものですから、その差額分の積立金も予定利率で運用できれば年金財政上の収支が釣り合うことになります。

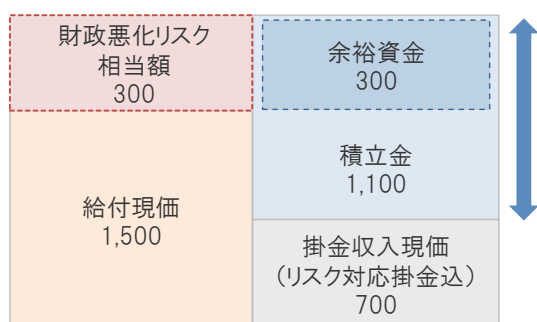
一方、財政悪化リスク相当額は予定利率による割引計算は行われなことから、財政悪化リスク相当額に対応する積立金は、予定利率に縛られない運用が可能な余裕資金であると捉えることができます。

余裕資金の活用方法としては、①余裕資金を別枠管理する方法と、②余裕資産も含めた資産全体を一体で運用する方法という2つの考え方があります。

(図表5) 別枠管理の考え方

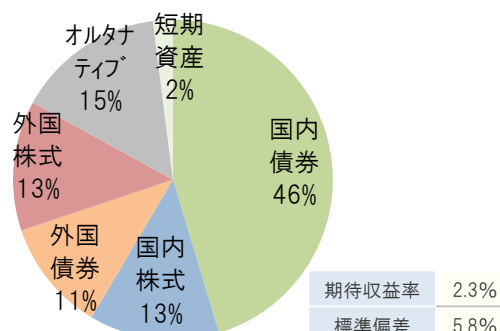


(図表6) 一体管理の考え方



一体管理

運用リスク引き下げ



※弊社金融変数を使用

まず、①余裕資金を別枠管理する方法では、給付現価に対応する部分は、従前の企業年金における運用の考え方と同様に、予定利率を意識した運用を継続します。一方でこの余裕資金は、予定利率に縛られない部分であり、従前とは異なる運用が可能となります(図表5)。

具体例としては、目標リターンを抑えた低リスクの運用戦略(図表5では「リスク抑制」と記載)を導入することにより、運用悪化時の備えとして安定的な運用に特化させることが可能です。

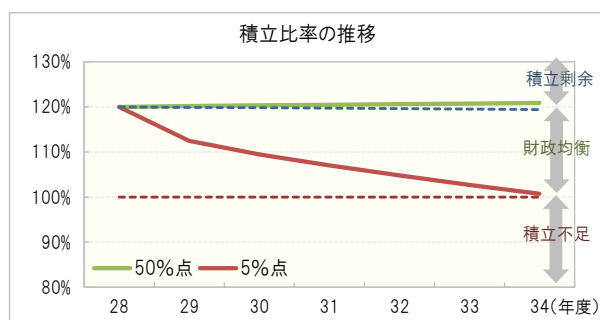
一方、②余裕資金も含めた資産全体を一体で運用する方法では、給付現価の伸びを賄うために運用する資産が増えるため、その分目標とする収益率を予定利率よりも引下げることが可能になり、結果として資産

全体の運用リスクも下がることとなります(図表6)。

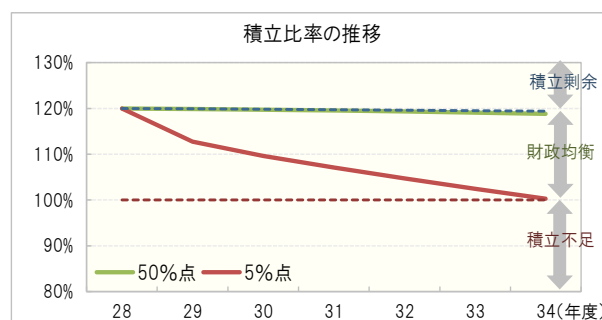
①②それぞれで運用した場合のシミュレーション結果が図表7、図表8です。図表4と比較すると、①②いずれの場合も、運用環境が平均的な場合(グラフの50%点)は、積立比率がやや低下しますが、財政均衡の上限水準を維持することが可能です。一方、運用環境の悪化を想定した場合(グラフの5%点)は、図表4よりも積立比率が改善しており、積立不足に陥るリスクが更に抑制されているのがわかります。

このように、リスク対応掛金を拠出した上で、財政悪化リスク相当額に対応する積立金をリスク抑制に活用することで、運用環境の悪化に強い運用を行うことが可能になります。

(図表7) シミュレーション (別枠管理)



(図表8) シミュレーション (一体管理)



投資のホライズン その4

「長期投資家と長期投資」 ④意志決定の体制

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最後として「意思決定の体制」について考えます。考慮すべき2つのポイントは、「人が時間をかけて獲得した気質（人の習性）」と、個人投資家とは異なり、「確定給付企業年金（以下、DB）を含む機関投資家に特徴的な専門的な役割が期待される様々な主体的関与（多様な意思決定者）」です。

これらは、「長期投資」に抑制的な影響を与えると考えられます。従って、これらの影響を緩和する方策こそが、「長期投資」の実行に当たって必要となるのです。

1. 人の習性

意思決定のプロセスの中で、押えておきたいポイントは、「人の習性」と「多様な意思決定者」の2つです。

どうやら我々は、訓練された「投資家」（アセット・オーナーやアセット・マネージャー）でさえも、「早く（速く？）結果を得たい、出したい」、という根強い習性を持っているように思います。このことの説明としてよく言われるのは、これは人類という（になる？）「種」が生き残るための、「太古の昔から時間をかけて獲得した気質だ」、ということです。すなわち、「捕食者（獣）から身を守るため」、「自らが捕食者として他の動物を捕えるため」、限られた情報で素早く判断し（逃げる、追いかける等）、即時に結果を出せるように（逃げることができた、できなかった場合は残念ながらゲーム・オーバーです、捕まえることができた、逃した等）、このような行動・思考回路が備わったとの解説です。

このような行動・思考回路は、大昔のジャングルや大平原等での暮らしにはすこぶる有効であったことは、人類が生き残ってきたことで実証されていると言えるのかもしれませんが、しかしながら、我々が「投資家」として「長期投資」を考える際には、この習性は有益とは言い難く、「妨げ」にすらなります。スピーディ、スマート、本能調和的で、結果がすぐに出る「短期投資」は、素直に心地よく、エキサイティングで、「投資の醍醐味」とさえ感じることもあるでしょう。

一方、のろま、野暮、本能調和的とは言い難く（従って、人間にはもともと向いていないとさえ言える）、結果が出るまでに時間を要する「長期投資」については、とかく退屈で、持ち堪えるには、重力に逆らうかのごとく、格段の忍耐と我慢が必要になることは、不思議ではないわけです。

2. 多様な意思決定者

「債務の状況」、「投資の信念」、「リスクへの抵抗力」等の一連の検討を通して「投資戦

略」を固めるといよいよその「投資戦略」に基づく具体的な投資の意思決定となります。

このプロセスは、次のようなサブ・プロセスから成ります。①投資目的、②投資方針、③投資対象資産・運用戦略、④政策的資産・リスク配分、⑤個別マンドートの設計（投資目標・リスク・投資戦略等々）、⑥運用者・商品の選定、⑦証券選択、等々です。

つまり、このプロセスは一度の意思決定で

完了となるわけではなく、①のサブ・プロセスから順次、次のサブ・プロセスへと意思決定を連鎖させていくこととなります。ここで注目したいのは、各々のサブ・プロセスの「実質的な意思決定者は誰か？」ということです。

そこで、次にタイプⅠ～Ⅴの5つの類型化を試み、この点について考えてみます。

<タイプⅠ：個人が直接に運用をする場合>

一般的には「DB」の資産運用ほど厳密ではないにしろ、上記①から⑦の全サブ・プロ

セスを、「結果負担者」である個人が行います。

<タイプⅡ：個人が投資信託等を購入することにより運用をする場合>

タイプⅠと同様に⑥までを行なった後（運用者としては自分ではなく、投信運用者を選んだと考えるわけです）、⑦の実際の取引執行は、選ばれた投信運用者が行うこととなります。

続いて「DB」を含む機関投資家の場合を

考えてみますと、「結果負担者」がどこの時点まで意思決定に関わるかで、類型化ができません。なお、我が国での実態を承知しておりませんので、以下のタイプⅢとタイプⅣは、本誌6月号で言及した欧米の例を取っています。

<タイプⅢ：イン・ハウス運用の場合>

「ファミリー・オフィス」の場合、イン・ハウス運用（内部運用チームによる運用）を行うのが一般的で、「結果負担者」である「制度受益者」自身・一族＝「制度設立者」（あ

るいは自身を含む一族がメンバーである「理事会」が①から④までを決定し、内部の運用チームが残りの⑤から⑦までを行うと言われています。

<タイプⅣ：タイプⅢの体制で委託運用（外部運用会社）をも使う場合>

「大学基金」、「財団基金」、「ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)」に典型的な場合では、一般的に、「結果負担者」である大学・財団・政府が①・②を、「理事会」・「委員会」

等が③・④の決定を行い、内部の運用チームが⑤・⑥（外部を含む）を、そして内部運用チームと外部運用会社各々が、任されたマンドート部分の⑦を行います。

<タイプⅤ：委託運用のみの場合>

委託運用が一般的なわが国の「DB」においては、タイプⅣの構図からイン・ハウス運用が無くなり、コンサルティング会社や主幹事会社等が加わることで、⑤・⑥に占めるコ

ンサルティング会社や主幹事会社等の役割が、他の類型に比べ大きくなっています。また、当然のことながら、外部運用会社のみが⑦を行います。

以上から確認できたことを整理しますと、次のようになります。

・タイプの番号が大きくなるほど、すなわち、個人の運用から機関投資家の運用になると、次第に意思決定権限が、「結果負担者」から「内部者」（内部の運用チーム等）に、「内部者」から「外部者」（外部運用会社・コンサルティング会社等）に移るサブ・プロセスの数が増える傾向がある。

・機関投資家の中でも、「DB」が最も早く（サブ・プロセスの番号が少ない内に）、「外部者」が意思決定権限を持つ。

そして、これらのことから次のような懸念が生じることとなります。

・「内部者」・「外部者」が意思決定に参加するようになるようにつれ、「結果負担者」の声は届き難くなっていくのではないかと。

・機関投資家の中でも、最終の意思決定が「結果負担者」から一番遠いところで行われる「DB」の運用システムで、その傾向は一層強まるのではないかと。

上記のことが、本誌6月号でも言及した、いわゆる「利益相反」、「利害の不一致」、さらに「エイジェンシー問題」を惹起する可能性を否めなくします。このことは重要な点と考えますので、しつこいようですが、敢えて繰り返します。投資主体が個人から投資機関になりますと、役割・機能分担、または、制度運営統制の必要性から、具体的な投資の意

思決定のプロセス（サブ・プロセス）に、必然的に「結果負担者」以外の主体が関与することが増えます。「DB」の運用では、理事会 / 運用委員会・内部運用チーム = 「担当者」・コンサルティング会社・制度主幹事を含む外部運用会社等です。こうなると、「結果負担者」（リスクを負う）とその他の「利害関係者」（リスクを負わない）との間で利害が一致する難度はかなり高くなると考えることの方が自然と言えるでしょう。面倒なことを付け加えるならば、同じくリスクを負う「結果負担者」である「制度受益者」と、「制度提供会社」の間にも、利害の不一致は考えられます。そして、あまり言及されることはありませんが、同じ「制度受益者」である、「現役加入者」、「待期者」、「年金受給者」の間でさえ、利害の一致が保証されているというわけでは決してないことには注意が必要です。

さらに、「制度提供会社」内部においても、取締役会と経営者・執行役員、経営者・執行役員と運営担当主体、さらに運営担当主体の内部、での利害不一致の可能性は否めません。この「多様な意思決定者」のシステムにおいて、利害が一致しないこと、またはその可能性に言及したのは、このことが当該プロセスの目的達成、ひいては「DB」の目的達成のハードルを上げてしまうことや、ハードルをクリアするのに余分なコストがかかってしまうことの原因となるからです。

3. 意思決定への影響力の排除

本稿では、全ての投資家を「長期投資家」と考えることは、当然のことながら適切ではないが、一体「DB」はどうか、その回答を探るために、投資家を「長期投資家」とする、しかも実際に「長期投資」を行う「長

期投資家」とする条件として、投資家の特性 $= f[(1) + \lambda_2(2) + \lambda_3(3) + \lambda_4(4)]$ を使って検討してきました。この投資家の特性を決める4つの要素として、(1)「債務の状況」、(2)「投資の信念」、(3)「リスクへの抵抗力」、(4)

「意思決定の体制」をあげました。

今回の(4)「意思決定の体制」で言及した、「人の習性」と「多様な意思決定者」の2つのポイントは、明らかに投資家の特性として、「長期投資」を行う「長期投資家」となるには障害になると考えられます。少なくとも後押しする方向のものとは言えないでしょう。従って、(4)「意思決定の体制」が「長期投資」の実践をサポートするためには、「λ₄」がこの2つの影響に対して、最低でもブレーキをかける、願わくは逆回転させる働きをする必要があります。では、そのためには、どうすればよいのか？本稿では基本的に、

- ・ 先ず、「人の習性」は、人間が時間をかけて獲得した気質である
- ・ 次に、「多様な意思決定者」の登場は、具体的な投資の意思決定に関する全てのことを自らが行うよりも、時間・直接的知識、専門能力等を考慮して、その分野で専門性のある「他者」に任せた方が良いという「結果負担者」の判断結果
- ・ 特に、我が国の「DB」での「他者」の活用は、「リソース」の制約への緩和手段としての積極的な意味を見出せる、

と仮定したいと思います。従って、「他者」の関与 = 「他者」への業務行為の委任 = アウトソースに伴って生じる「副作用」は、「DB」をより良く運営するための必要コストであるとみなして、それをいかにより良くマネージするか工夫をすることが、重要かつ生産的であると考えます。

<参考文献>

- ・ 田川勝久 (2013) 「企業年金制度におけるガバナンスのあり方 - 主に確定給付企業年金について」証券アナリストジャーナル (2013年7月号)
- ・ 坂口雄作、浅岡泰史、角間和男、浦壁厚郎 監訳、Andrew Ang 著 (2016) 「資産運用の本質、ファクター投資への体系的アプローチ」 第15章「投資運用委託」p600-636. 金融財政事情研究会 (2016年4月12日)

そこでの視点として必要になるのが、

① 組織の意思決定・合意形成のシステムであるとする「ガバナンス」です。

ここで、銘記しておきたいのは、「DB」のガバナンスを考える際に重要なことは、単体としての「年金ガバナンス」ではなく、「コーポレート・ガバナンス」と一体になった「ガバナンス」に目を向けることです(常々、前者は後者に内包されると考えるべきだと思っています)。「NOコーポレート・ガバナンス、NO年金ガバナンス」なのです。

② また、「結果負担者」が「他者」への業務行為の委任をすとしたが、これはそこで止まるものではなく、受任した「他者」がさらに他の「他者」に委任するという連鎖をも実態に即して考える必要があります。これは典型的な「プリンシパルとエージェント関係」、それに必然的に伴う「情報の非対称性」、を想起させます。

③ これらと、「他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いる動きが広がっている^注」とされる「フィデューシャリー・デューティー」とをどう組合せるのか。

今回は、これらの視点について考えます。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：金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」H29.3.30.p1

<コラム> アドリブ経済時評

活躍を始めたAI（人工知能）

わずか14歳の中学生棋士が、そのデビュー戦で29連勝を果たしたという最近のニュースは、自分のことでもないのに、なんとも爽快で、負けた人のことも考えずに、久しぶりに拍手喝采しながら楽しんだ。

ところがその裏で、その将棋では人間がコンピューターに勝てなくなってしまったということを知って愕然とした。

WEBで、将棋棋士とコンピューターの対局一覧という欄を見たが、2013年3月に初めてコンピューターがプロ棋士を破って以来2年後の、2015年4月の対局を最後に、人間の勝ちも対局もなくなってしまっているのである。

最新の「Ponanza（ポナンザ）」と名付けられたロボット棋士（日本で開発された将棋ソフト）は、過去5万回のプロ棋士同士の対戦を解析、学習していて、開発者もどういふ風に強くなったのか分からないと言っている。囲碁やチェスでも同様だという。

さて、そうしたロボットの頭脳をAI（Artificial Intelligence）というが、その定義は明確になされているわけではない。人間のように判断、学習などがなされるプログラムということで、大進化の最中のようなものである。既に無限ともいえる記憶容量や、超高速の計算・検索速度などを備えて、会計士や弁護士業務などの補助業務にも使われだした。医学の診断でも大々的に使われるようになるであろう。

さて、このAIがすでに大活躍している分野が、金融の投資部門である。

為替や債券取引などでは、1秒間に数千回もの売買が行われていて、人間のトレーダーはいなくなってしまうという。また、機関投資家のAI同士の戦いになっているともいう。あるシステムでは、過去一年間のマーケットデータを参考にするプログラムだというから、「儲ける」という明確な目的とともに、将棋に近いのかもしれない。

投資信託の商品としてもAI運用が盛んになり、投資顧問でも、ロボアドバイザーが群雄割拠する時代になったと言われだした。元々、システム運用などという分野は少なくなかったから、それほど抵抗はないのかもしれない。ただ、人間がいらなくなる。

英オックスフォード大学の准教授マイケル・A・オズボーン氏とNRI社の発表（2015年）によると、今後10～20年の間に仕事の機械化が進み、米国では現在の総雇用の約47%が機械に代替され、日本では労働人口の約49%がAIやロボット等で代替可能になるとされている。

ただし、一方では、日本が直面している「労働力不足」問題があり、こちらでは2030年までにGDP比で約1,100万人分の労働力が不足すると試算されているのだが・・・。

これから職業に就く学生は、よく考える必要があろう。

2017年7月27日

元青山学院大学教授 岩井 千尋

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。