

野村證券  
 フィデューシャリー・マネジメント部  
 高松 博之

## リスク分担型企業年金の概要と可能性

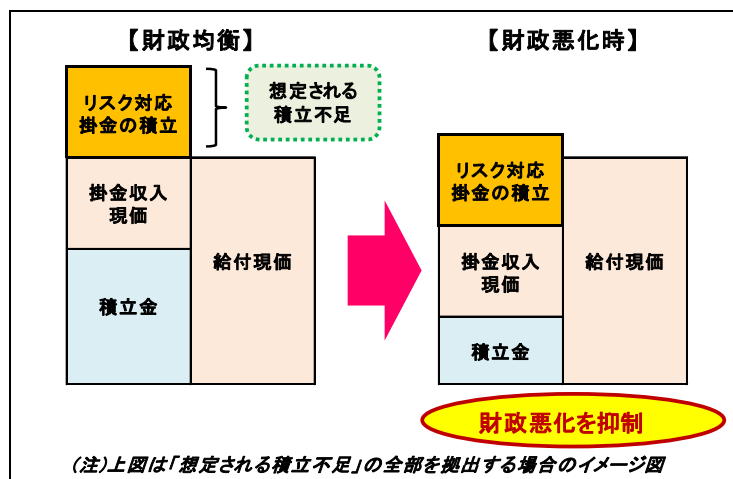
2016年12月14日にDB制度の見直しに関する政省令・告示・通知が公布・発出されました。主な内容は、「弾力的な掛金拠出の導入」と「リスク分担型企業年金の導入」の二つです。なお、施行日は2017年1月1日です。また、リスク分担型企業年金の会計上の取扱い基準が2016年12月16日に企業会計基準委員会より公表されました。本稿では、この二つの仕組みについての概要を解説し、活用の可能性を考えてみます。

### 掛金拠出の弾力化

「掛金拠出の弾力化」が提案された背景には、現在の年金財政の仕組みに関する問題意識があります。今の仕組みでは、資産運用等が悪化したために年金財政上の不足金が膨らむと、財政検証や再計算の仕組みを通じて掛金を引き上げることになります。

しかしながら、一般に「年金財政が悪化する時」というのは、経済環境が悪く企業業績も厳しいことが多いと言えます。つまり、今の仕組みは「企業にとって追加拠出の負担が重い時期に、掛金引上げが必要になる」仕組みであって、企業の掛金負担や年金財政の安定性の観点からは、改善の余地があるのではないかと考えられます。

図表 1: 掛金拠出の弾力的の効果



(出所)野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

この問題点に対応するために、今回導入された仕組みが「掛金拠出の弾力化」です。これは、あらかじめ「財政悪化時に想定される積立不足」を何らかの手段で測定して、それに対応する掛金を積み立てるといふものです(図表1)。このようにしておけば、実際に財政が悪化した場合でも、図表1の右図のように掛金引上げを抑制できることとなります。

この仕組みを具体化するにあたって大きな論点となるのが、「財政悪化時に想定される積立不足(財政悪化リスク相当額)」を、具体的にはどのように測定するかという点です。

当初の厚生労働省の資料では、その点について「20年に一度の損失にも耐えられる基準を、VaRや資産毎にリスク係数を設けるなどの方法で計算する」という方法が例示されており、関係者の間では具体的算定方法がどうなるかが注目されていました。

②係数が定められていない資産(その他の資産<sup>1</sup>)の額を勘案した補正率を求める。すなわち、「(資産合計額<sup>2</sup>) / (係数が定められている資産の合計額)」として補正率を求める。

③「①の額 × ②の補正率」が「財政悪化リスク相当額」の測定値となる。

なお、「その他の資産の割合が20%以上の場合」は、この方式ではなく、実情に合った算定方式を用いることとされています。また、その場合に用いる算定方式は厚生労働大臣の承認または認可を得ることが必要です<sup>3</sup>。

図表2は、確定給付企業年金平均の資産構成割合を用いて計算した「財政悪化リスク相当額」の算定結果です。資産合計に対して18.8%となりました。単純に比較はできませんが、許容繰越不足金の設定基準は責任準備金の15%以内であり、ほぼそれに近い水準となっています。

図表 2: 平均的な DB での「財政悪化リスク相当額」算定結果

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	短期資産	小計	その他	合計
資産構成割合 (DB平均)	27.8%	10.2%	14.7%	12.6%	16.9%	5.6%	87.8%	12.2%	100.0%
リスク算出用係数	5%	50%	25%	50%	0%	0%	-	-	-
財政悪化リスク相当額 (年金資産に対する比率)	1.4%	5.1%	3.7%	6.3%	0.0%	0.0%	16.5%	-	18.8%

(注) 資産構成割合は2015年度のDB平均

(出所) 企業年金連合会「資産運用実態調査結果と解説(2015年度)」より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

結論を言えば、最終的に政省令・告示で示された方式は「資産毎にリスク係数を設ける」という方式です。具体的には、「国内債券が5%・内外株式が50%・外国債券が25%・生保一般勘定と短資は0%」というリスク係数が設けられています。

実際の、「財政悪化リスク相当額」の算定方法は以下の通りとなります。

①資産区分毎の資産残高にそれに対応するリスク係数を乗じ、これらの合計額を算出する。

### リスク対応掛金の設定方法

上記した「財政悪化リスク相当額」は一部を除き全てのDBが算定しなければなりません<sup>4</sup>。しか

<sup>1</sup> オルタナティブなどが想定される。

<sup>2</sup> 積立資産の額が給付現価の額を上回る場合は、給付現価の額とする。

<sup>3</sup> 「その他の資産の割合が20%以下の場合」であっても、厚生労働大臣の承認または認可を得て、それぞれのDB制度の実情に合った方式による算定を行うことも可能である。

<sup>4</sup> 受託保証型DBと簡易基準DBは対象外である。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

し、リスク対応掛金の設定は任意で、その方法は以下の通りです。

- ①財政再計算時に、労使合意に基づき、財政悪化リスク相当額の範囲内で拠出水準を定める。
- ②リスク対応掛金の拠出期間は5年以上20年以内とする<sup>5</sup>。
- ③リスク対応掛金の拠出期間は、特別掛金拠出期間よりも長期に設定する。

リスク対応掛金の拠出期間を特別掛金の拠出期間よりも長期に設定しなければならない理由は、「特別掛金は現に発生している積立不足に対応するものであり、リスク対応掛金は将来のリスクに備えるものである。従って、特別掛金の方が緊急度が高い」ということです。

### リスク分担型企業年金の特徴

次に今回創設されたリスク分担型企業年金の概要を見てみます。

まず、この制度の最大の特徴は、事業主と加入者の双方でリスクを負担するという点だと言えます。

具体的には、事業主は通常掛金に加えて、将来の財政悪化に備えてリスク対応掛金を拠出します。これが事業主によるリスク負担になります。一方で、掛金を固定しますので、年金財政が大きく変動した場合には給付を増減させることで財政を均衡させます。給付が増減するリスクを負うのは加入者であることから、この制度は労使でリスクを負担する仕組みであると言えます。

### 掛金の設定

リスク分担型企業年金は、当初設定した掛金を固定する仕組みであり、給付改善等の制度設計に関する新たな労使合意を行わない限り掛金

の変更を行いません。そのため、規約上は標準掛金・特別掛金・リスク対応掛金といった掛金の区分は設けません。

しかし、制度を導入する時点では、掛金の内訳として標準掛金相当分・特別掛金相当分・リスク対応掛金相当分を算定し、それらを合計したものが制度の掛金となります。

この際、標準掛金相当分・特別掛金相当分は通常のDBと同様のルールで設定します。また、リスク対応掛金相当分も「財政悪化リスク相当額」の範囲内で設定する点は、通常のDBのリスク対応掛金と同様です。

しかし、財政悪化リスク相当額の算定の方法は、通常のDBと以下の3点が異なります。すなわち、「価格変動リスクに加えて予定利率低下リスクも計算する」・「算出にあたっての基礎数値(積立金額等)は、計算時点の額ではなく一定期間経過後(定常状態)のものをを用いる」・「資産の構成割合は実績ではなく、政策的資産構成割合を用いる」の3点です。

これらの違いにより、リスク分担型企業年金の財政悪化リスク相当額は、通常DBよりも大きく算定されると思われます。

### 給付調整の仕組み

リスク分担型企業年金は、「年金財政が大きく変動した場合は、給付を増減させることにより財政均衡を図る」仕組みです。ただし、財政均衡の考え方が従来とは変更になります(図表3)。

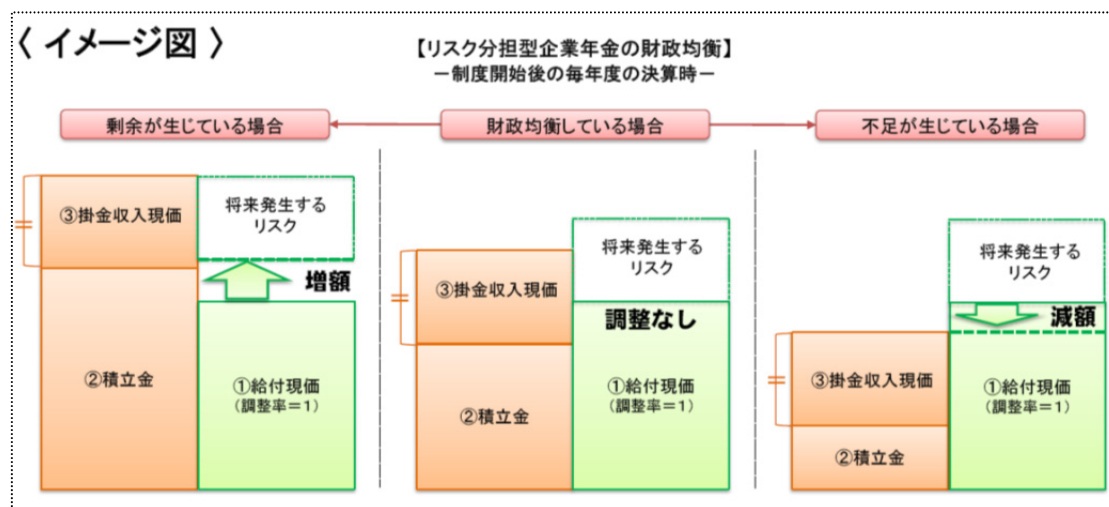
新しい考え方での財政不足とは「リスク対応掛金を含めても、(掛金収入現価+積立金)が給付現価を下回る」状態のことです。この場合、リスク分担型企業年金では給付の減額調整が行われます。また、財政剰余とは「リスク対応掛金を含めた(掛金収入現価+積立金)が、(給付現価+財政悪化リスク相当額)を上回る」状態のことで、この場合は、給付の増額調整が行われます。

<sup>5</sup> 均等拠出の他に、弾力拠出や定率拠出を選択することも可能である。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表 3: リスク分担型企業年金の財政均衡(制度開始後の毎年の決算時)



(出所) 厚生労働省資料

その中間の状態、つまり「リスク対応掛金を含めた(掛金収入現価+積立金)が、給付現価を上回るが、(給付現価+財政悪化リスク相当額)は下回る」状態は財政均衡状態と判定されます。

従来の仕組みでは、財政均衡とは「(掛金収入現価+積立金)が給付現価」と一致する状態であり、言わば一点しか存在しませんでした。新しい仕組みでは「財政均衡状態に幅が出来る」ことになったと言えます<sup>6</sup>。

### ガバナンス

リスク分担型企業年金では、資産運用の結果が加入者等の給付に反映される可能性があります。そのため、加入者が資産運用の意思決定に参画するための仕組みを設けなければなりません。具体的には、加入者の代表が参画する委員会を設置することを基本とし、その委員会が理事会又は事業主に対して提言等を行うこととなります。また、情報開示も強化され、加入者だけでなく受給者に対しても業務概況の周知を行わな

ければなりません。

### 会計面の取扱い

リスク分担型企業年金の退職給付会計上の取扱いのポイントは図表4の通りです。

まず、退職給付制度の分類については、基本的には「確定拠出制度」とされました。日本の会計基準では「確定拠出制度」の定義を「一定の掛金を外部に積み立て、事業主である企業が、当該掛金以外に退職給付に係る追加的な拠出義務を負わない退職給付制度」としています。この定義に照らして考えた場合、リスク分担型企業年金は基本的には確定拠出制度とみなせることになります。

ただし、リスク分担型企業年金であっても「追加的な拠出義務を実質的に負っている」とみなされる制度の場合は確定給付制度に分類されます。例えば、制度導入時に「将来的に調整率が1を下回りそうな時には、掛金の見直しを行う」と労使で約束しているような場合は、確定給付制度に分類されることになるでしょう。なお、「実質的に」という表現を用いているのは、仮に文書ではなく口

<sup>6</sup> 財政均衡の考え方の変更は、リスク分担型企業年金だけでなく通常のDBについても行われる。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。



頭での約束であっても「追加的な拠出義務を負っている」とみなす」という意味です。また、退職金制度の内枠としてリスク分担型企業年金を導入するような場合には、リスク分担型企業年金の給付の減額調整に応じて他の退職給付制度の給付額を増額させるような仕組みも考えられます。このような場合も、企業は追加的な拠出義務を負っている」とみなすことになるかと想定されます。

次に、通常のDBからリスク分担型企業年金に移行する際は、DBから通常のDCに移行する際と同様に、「退職給付制度の終了」として会計処理を行います。ただし、移行する際に特別掛金相当額を設定する際は、その総額を未払金等として負債計上しなければなりません。これは、特別掛金は制度導入時に既に生じていた積立不足に対応するものだからです。

「PBOの認識が不要で、DBが抱える会計面のリスクから解放される」点が、企業側から見た最大のメリットだと思います。「投資教育の負担が大きいなどの理由でDC導入は困難だが、PBOの負担は軽減したい」という企業にとっては、リスク分担型企業年金の導入は検討に値するでしょう。

一方で最大の課題は、「労使が納得するような制度設計をどう行うか」と言えます。この制度は、給付減額の仕組みがビルトインされており、制度設計次第では従業員の退職後収入にも影響が出る可能性があります。将来の増額調整・減額調整の可能性をシミュレーション等で十分に確認しながら、労使が納得できる制度設計を工夫することが大事だと言えます。

また、「ガバナンスの仕組みをどのように整えるか」も大きな課題です。「通常のDB以上に、加

図表 4: リスク分担型企業年金: 会計上の取扱い(ポイント)

会計上の退職給付制度の分類	(1) リスク分担型企業年金のうち、企業の拠出義務が規約に定められた標準掛金相当額・特別掛金相当額およびリスク対応掛金相当額の拠出に限定され、 <b>他に拠出義務を実質的に負っていないものは、確定拠出制度に分類する。</b> (2) 上記(1)以外のリスク分担型企業年金は、確定給付制度に分類する。 確定拠出制度に分類されるリスク分担型企業年金について、 <b>分類に影響を及ぼす事象が新たに生じた場合、分類を再判定する。</b>
会計処理	確定拠出制度に分類されるリスク分担型企業年金については、 <b>各期の掛金の金額(特別掛金相当額を除く)を各期の費用として処理する。</b>
退職給付制度間の移行に関する取扱い	確定給付制度に分類される退職給付制度から確定拠出制度に分類されるリスク分担型企業年金に移行する場合、 <b>退職給付制度の終了に該当する。</b> リスク分担型企業年金への移行の時点で、規約に定める各期の掛金に特別掛金相当額が含まれる場合、 <b>当該特別掛金相当額の総額を未払金等として負債計上する。</b>

(出所) 企業会計基準委員会資料より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

### 新制度活用の可能性と留意点

まず、掛金拠出の弾力化については、年金財政の安定化や健全性にはプラスになりますし、リスク対応掛金も損金算入可能であるため節税面の効果も見込まれます。多くの点でメリットが大きく、積極的な活用が望ましいと考えます。

次に、リスク分担型企業年金については、

入者等が意思決定に参画できるための仕組み」を、いかにして、実効性のある形で作るかが極めて重要と考えます<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> リスク分担型企業年金のより詳細な解説については、フィデューシャリー・リサーチNo.48「リスク分担型企業年金～制度概要と活用の可能性」(2017年1月)を参照のこと。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

## — 次号のお知らせ —

次号は

**3月21日(火)**

発行予定です。

## 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合)、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

## 野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

**野村年金マネジメント研究会**

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。