

基礎研 レポート

DB回帰も退職金制度の選択肢 —リスク性資産頼みの企業型DCを前に—

保険研究部 主任研究員 磯部 広貴
(03)3512-1789 e-mail: h-isobe@nli-research.co.jp

1—はじめに

老後資金の準備策として「確定拠出年金制度」通称DCは導入以来20年を超える歴史を経て、日本に定着したと言えよう。

このレポートでは、退職金制度の一環としてスタートした企業型DCの推移、想定利回りに達しないと退職金が従前の制度に比し減少することを振り返りつつ、現時点における資産運用の状況を確認する。

結果としては想定利回りを達成しているものの、リスク性資産頼みという問題を内包していることから、その課題に退職金制度の関係者が向き合うことを提言したい。

2—退職金制度として企業での普及が進んだDC

2001年10月、日本の企業年金に拠出建ての「確定拠出年金制度」が新しく加わった。従業員への拠出金額(Contribution)が予め定まっている(Defined)ことからDCと呼ばれる。誕生してから暫くの間は米国の401k¹にちなんで日本版401kと言われることが多かったものの、相違点も数多くあることから現在はDCという呼び方が主流となった。

それ以前の日本の企業年金制度は適格退職年金²など³全てDBに属するものであった。従業員が退職後に実際に受け取る(年金)給付額(Benefit)が予め定まっている(Defined)ものである。

DCとDBの相違が当初どのように理解されてDCの導入が進んできたかを知るため、図表1にDC誕生前夜とも言える2001年2月に出版された書籍より簡易な比較表を引用する。

¹ 米国の確定拠出年金制度の一つで、内国歳入法401条(k)項を根拠とするためこのように呼ばれる。従業員の給与からの拠出金がベースであるなど日本で誕生した確定拠出年金制度とは異なる点も多い。

² 1962年に創設された年金制度。一定の要件を満たせば給付時まで課税を繰り延べることが可能。2011年度末で廃止。

³ 企業年金に厚生年金保険の一部を代行させる厚生年金基金制度がある。

【図表 1】 両制度の比較

	確定拠出(DC)	確定給付型(DB)
定義	年金制度への拠出金額・方法が確定している年金制度	年金制度から支払われる給付が確定している年金制度
拠出	拠出と収益は個々の加入者の勘定に割り当て	拠出額は数理計算に基づき事前に決定
給付	雇用終了時の各人の残高により決定	加入者の賃金、勤続年数等により決定
運用リスク	従業員が負担	委託企業が負担
コスト負担	コストは確定 制度の維持管理は容易	数理計算結果により変動 制度の維持管理は複雑
企業会計	債務として認識せず	債務として認識

注：富士総合研究所「確定拠出型年金導入ハンドブック」（2001年2月出版）より転記

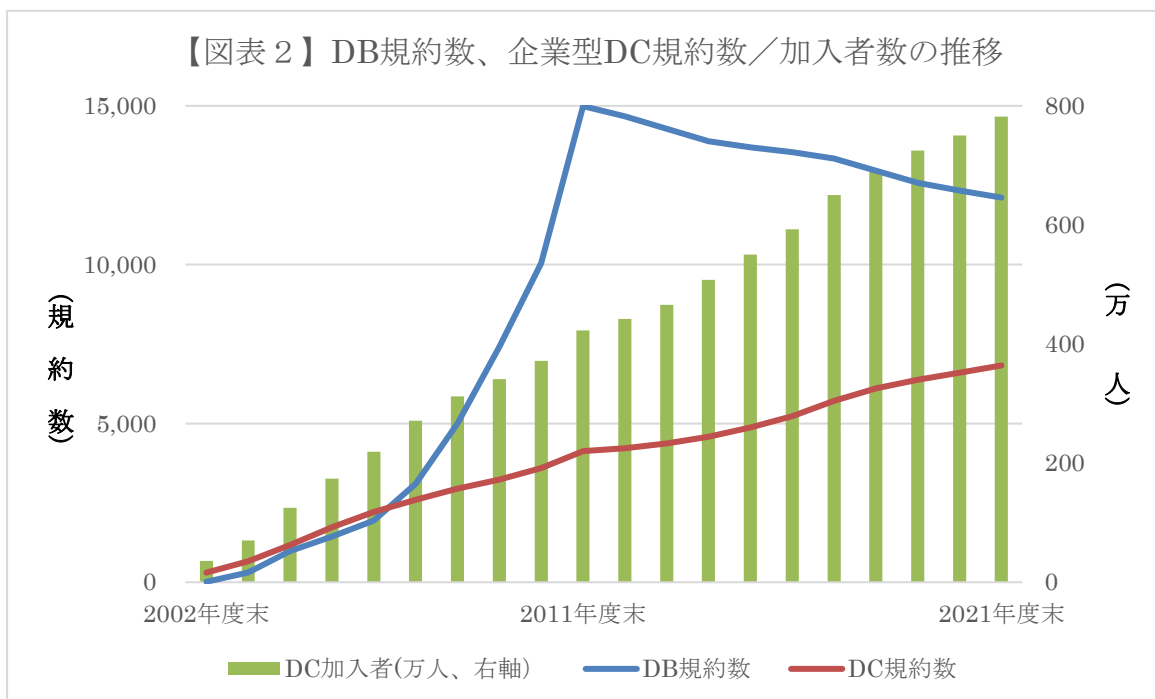
当然ながら従業員にとって重要であるのは、実際にいくらもらえるか、即ち給付額である。DBの場合は年金制度がその給付額を約束通りに支払ってくれるところ、DCでは受け取った拠出額を自分が給付のときまで運用していかねばならない。その巧拙によって給付額が大きくもなれば小さくもなる。図表1で運用リスクがDCにおいて「従業員が負担」とあるのはこれを意味している。

従業員に対し負担を強いる制度であるものの、DC誕生後、多くの企業が退職金制度をDCに移行させてきた。企業が重視したのは図表1の最下段にある企業会計である。DCでは従業員に拠出すれば終わりであるところ、DBでは従業員に約束した将来の給付を企業会計上、債務として計上せねばならない。この特性を踏まえて企業がDC導入を進めたことには二つの背景がある。一つは1990年代以降、金利の低下や株価の下落など運用環境の悪化を受け、企業年金が約束した給付額を実現するための予定利率に実際の運用利率が追いつかず、積立不足が発生するようになったことである。もう一つは、2000年4月に導入された退職給付に係る新会計基準である。以後、企業年金に関する積立不足を企業本体のバランスシートに負債計上することが求められ、その規模如何では企業の財務ひいては経営の根幹に影響を与えることになった。

当レポートでは個人型のiDeCo⁴と区別するため、企業が導入した「確定拠出年金制度」を企業型DCと称し、この後の記述を進めていくこととする。

これまでの推移を知るため図表2を参照いただきたい。

⁴ 加入者本人が拠出する個人型確定拠出年金の愛称。individual-type Defined Contribution pension plan に基づきイデコと呼ばれる。



注：第 19 回 社会保障審議会 企業年金・個人年金部会 資料より。当資料に記載された引用元は生命保険協会・信託協会・JA 共済連「企業年金の受託概況」ならびに運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」。

DB規約⁵とは企業型DCに若干遅れて 2002 年 4 月に創設された「確定給付企業年金制度」のことである。そのDB規約の数が 2011 年度末まで急増しているのは旧来のDB制度であった適格退職年金（同年度末で廃止）などの減少を受けての結果に過ぎない。ピークをつけた後は減少傾向にある。他方、企業型DCは制度誕生以来、着実に増加を続けている。2021 年度末で規約数 6826、加入者は 782 万人である。

このような流れを経て、DBには企業経営の不安定要素になる古い制度との印象が残り、企業型DCは老後準備の新しい仕組みとして日本に定着したと言ってよいだろう。

3——想定利回りに達しないと退職金は従前より減少

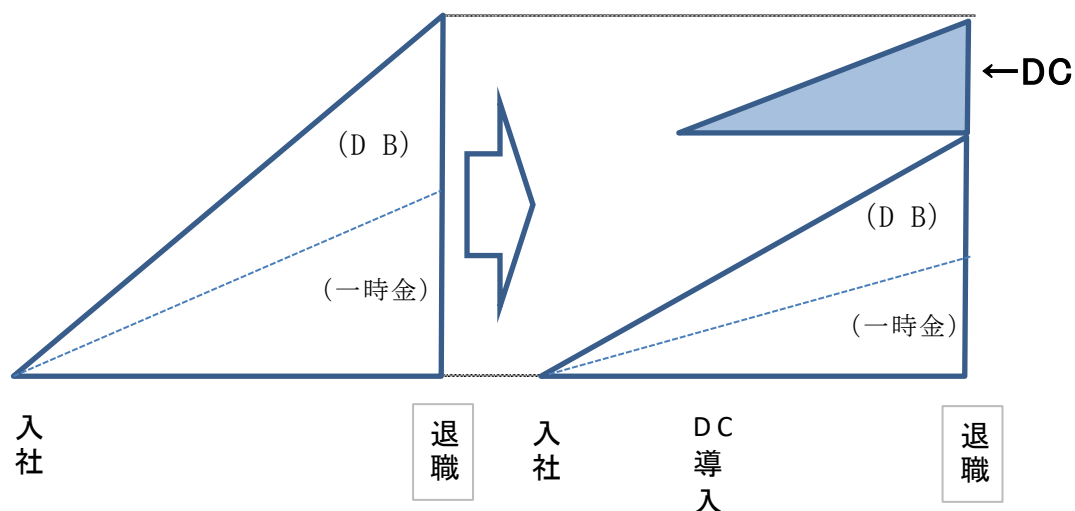
その後、従業員負担で行うマッチング拠出⁶導入など⁷があったものの、企業型DCの多くは従前より存在した退職金制度からの移行部分である。そのイメージは図表 3 の通りとなる。

⁵ 2002 年 4 月に創設された「確定給付企業年金制度」では、労使合意に基づいて規約を作成し厚生労働大臣の認可を受ける必要がある。一般に制度の数は規約数でカウントされる。

⁶ 2012 年 1 月より、規約に定めることで会社拠出の上乗せとして加入者自ら拠出することが認められた。

⁷ 給与等の一部をライブプラン手当などの名称で再定義した上で、従業員が従来通り給与等として受け取るかDCに拠出するか選択することが可能（選択制DC）。

【図表 3】 退職金制度における企業型DC移行のイメージ



注：筆者作成

上図は退職金制度の中に従来から退職一時金とDBがあり、両者を縮減した上で縮減部分を企業型DCに移行した場合である。従業員にとって重要な点は右側の二つの三角形の高さ（右辺の長さ）が従前より低く（短く）ならないことである。低く（短く）なった場合は退職金の総額が減少したことを意味するためだ。

一時金とDBは会社が約束通りに支払うため想定から変わることはない。但し企業型DCについては、まず企業型DCで準備される退職金の額を定めた上で、それを一定の利率で割り引くことによって企業型DC導入後の掛金の水準が設計される。その一定の利率を一般に想定利回りと呼ぶが、結果として運用成果が想定利回り未満に終わった場合、企業型DCで運用された退職金は当初の想定よりも少なくなる。よって全体の三角形の高さが従前より低くなってしまい、企業型DC導入前に比し退職金総額が減少したという不利益を従業員に与える事態となる。

ゆえに想定利回りの水準は非常に重要であり、労使協議事項にもなっている。想定利回りが高ければ高いほど企業型DC導入後の掛金は少額となり、低ければ低いほど多額になる。

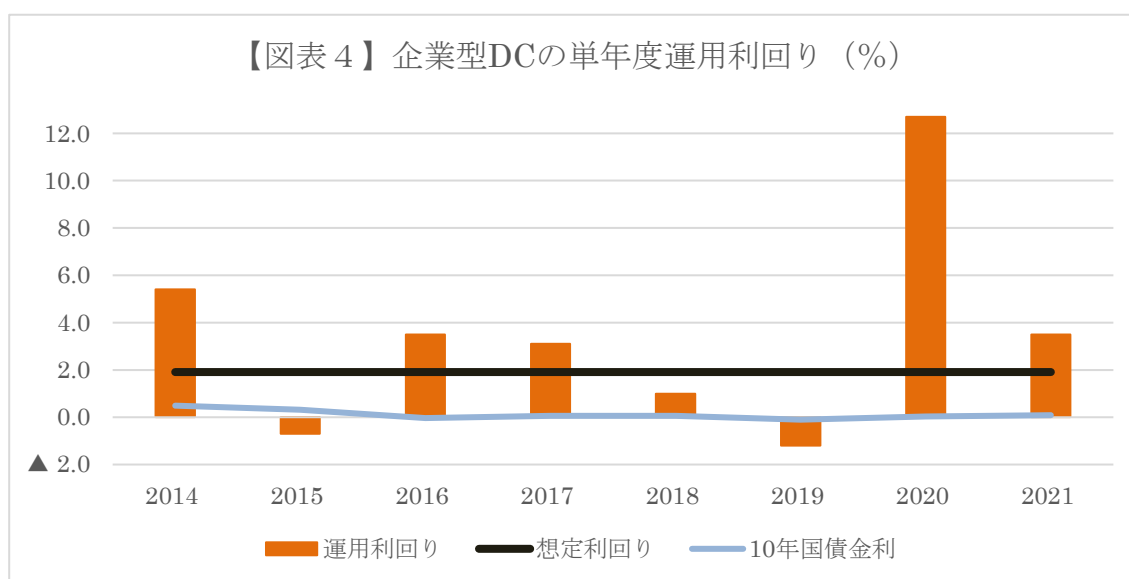
図表1で引用した企業型DC誕生前夜の書籍（富士総合研究所「確定拠出型年金導入ハンドブック」）では「基本的には運用リスクを従業員が被ることから、換算利率（筆者注：想定利回りの意）に関してはリスクフリーレート（国債または格付けの高い事業債の利回り）をベースにして協議を行うべきであろう」と記されている。株式などリスク性資産の組み入れが可能であることを考慮すれば、リスクフリーレートまで低い水準とせねばならないかは議論の分かれるところと思われる。但しリスクフリーレート超の水準を容認したとしても、投資教育⁸を受けた従業員の大多数が長期で達成できないよ

⁸ 確定拠出年金法第22条に基づき、加入者等に対し継続的な投資教育を行うことが企業型DCを実施する事業主の努力義務となっている。

うな想定利回りならば、企業型DC導入は実質的な退職金削減だったと非難される可能性も出るであろう。

4—企業型DCにおける資産運用の状況

それでは企業型DCにおける資産運用はどのようになっているのだろうか。企業年金連合会が公表する確定拠出年金に関する実態調査（概要）を基に見ていきたい。単年度の運用利回りは図表4の通りである。尚、目標となる想定利回りは、直近調査結果である2021（令和3）年度決算分の数値（1.91%）で一律に示している。最近導入された企業型DCの想定利回りや、過去に設定された想定利回りの見直し（引き下げ）が反映され、現時点で目標とすべき水準と思われるためだ。



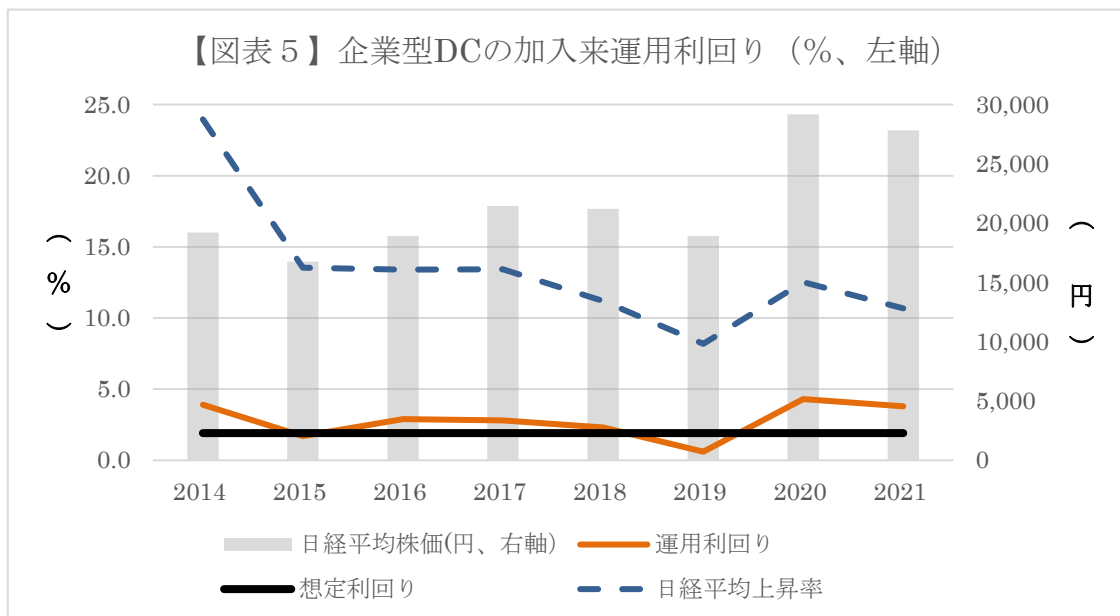
注1：運用利回りは企業年金連合会／確定拠出年金に関する実態調査（概要）の各年度数値

注2：想定利回りは企業年金連合会／確定拠出年金に関する実態調査（概要）の2021（令和3）年度決算分

注3：10年国債金利は財務省HPより各年度の10年国債応募者利回りを単純平均

過去8年度のうち5年度で想定利回りを達成している。特に2020年度は12.7%と非常に高い伸びであった。一方、円金利資産の代表例である10年国債応募者利回りは0%近傍で推移し、全期間における平均値は0.1%強に止まる。円金利資産の利回りと想定利回りの乖離が1.8%もあるにも関わらず、想定利回り達成年度が多いのはリスク性資産によるところ大であることは容易に想像できる。

次に加入来の運用利回りについて、図表5に基づきリスク性資産の代表である国内株式（日経平均株価）と比較しつつ見ていきたい。当然ながら加入時点は加入者によって異なるが、ここでは図表2を参考に、2021年度末加入者（782万人）の半数超が加入した2011年度末（423万人）を日経平均株価の起点とする。



注1：運用利回りは企業年金連合会／確定拠出年金に関する実態調査（概要）の各年度数値

注2：想定利回りは企業年金連合会／確定拠出年金に関する実態調査（概要）の2021（令和3）年度決算分

注3：日経平均株価は日経平均プロフィールより。上昇率は2012年3月末を起点に計算。

加入来の運用利回りは2015年度と2019年度に想定利回りを下回ったものの、基本的には想定利回りを上回って推移してきた。特に2020年度の株高は加入来の運用利回りを前年度から大きく押し上げた。

日経平均上昇率の折れ線と運用利回りの折れ線が、振れ幅は違えども同じ方向性で動いているように、企業型DCの運用利回りは株式などリスク性資産頼みになっていると言えよう。

5—課題および提言

企業型DCは従業員の退職金ひいては老後の生活資金を準備するための制度である。これまで価格変動幅の大きいリスク性資産の運用成果が比較的高かったことで従来の退職金水準が維持できていたとすると、今後の従業員の老後資産は不安定な基盤の上に置かれていると考えられる。

利回り0.1%強の円金利資産では想定利回り実現が到底期待できない状況が続きながらも、今のところはリスク性資産の貢献によって想定利回り達成という好ましい結果が出ている。しかし上述の不安定さを考慮すれば、現状に満足することなく、先回りでこの課題に向き合うことを期待したい。経営陣にとっても、また、何よりも先に従業員の生活を守るべきと思われる労働組合にとっても重要課題であるはずだ。

まず対策として、従業員への投資教育のさらなる充実、労使協議事項でもある想定利回りの引き下

げ、これを受けての企業からの企業型DC掛金増加が挙げられる。次策としてはDBへの回帰も選択肢となろう。

DBの運営には多大な労力を要することから新設は現実的ではないだろう。しかしDBと企業型DCを既に併用している企業の場合、企業型DCからDBへの掛金シフトを検討するのはどうだろうか。必ずしも掛金全てを移す必要はない。労使等、退職金制度の関係者で稠密な議論を重ねる中で妥協点を探ればよいだろう。

DBにも企業型DCにも各々長所と短所があり、どの立場から見のかによって強調される点は異なる。第2章で述べた通り、DBには企業経営の不安定要素になる古い制度との印象が残っているものの、従業員の生活を守る立場⁹からDB回帰を議論することは決して荒唐無稽な対策ではない。

以上

⁹ 連合（日本労働組合総連合会）のホームページでは「確定給付企業年金（DB）制度の普及、受給権保護の強化を！」と明記されている。