

平成29年10月16日
第67回中小企業退職金共済部会
資料6

一般の中小企業退職金共済制度の 財政検証

平成29年10月16日
厚生労働省雇用環境・均等局

目次

財政検証について

- 1-1. 中小企業退職金共済制度の財政検証・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 3
- 1-2. 過去の予定運用利回りと付加退職金支給ルール・・・・・・・・・・ 4
- 1-3. 足下の財政状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 5
- 1-4. 現行の付加退職金支給ルール・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6
- 1-5. 付加退職金創設以後の財政状況等の推移・・・・・・・・・・・・・・ 7
- 1-6. 基本的な方向性・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

財政検証にあたって考慮すべき事項について

- 2-1. 中退共のポートフォリオの見直し・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 10
- 2-2. 足下の運用環境・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 11
- 2-3. 情報セキュリティのためのシステム増強の必要性・・・・・・・・・・ 13
- 2-4. 付加退職金の「非対称性」・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14
- 2-5. 剰余金の必要水準・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15
- 2-6. 他制度の状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16

対応案

- 3-1. 予定運用利回り等の検討の具体的方向性・・・・・・・・・・・・・・ 18
- 3-2. 利回り1%維持
 ／単純に毎年の利益金の半額を付加退として支給した場合・・・・・・・・ 19
- 3-3. A案（利回り1%維持／剰余金4,300億円以上で付加退半額支給）・・ 20
- 3-4. B案（利回り1%維持／付加退不支給）・・・・・・・・・・・・・・ 21
- 3-5. C案（利回り0.5%／付加退半額支給）・・・・・・・・・・・・・・ 22

財政検証について

1 - 1. 中小企業退職金共済制度の財政検証

- 中小企業退職金共済制度は長期にわたって実施する制度であることから、中小企業の就労実態や金融情勢の変化に対応した安定的な制度運営を行うために、一定期間ごとに将来の財政見通しを推計し、必要に応じて掛金や退職金の額を変更するか検討することが必要である。この推計及び検討を「財政検証」という。
- 一般の中小企業退職金共済制度の前回の財政検証は、平成24年度の第50回中小企業退職金共済部会で検討を行ったため、5年が経過する平成29年度までに財政検証を行う必要がある。

● 中小企業退職金共済法（昭和34年法律第160号）（抄）

（掛金及び退職金等の額の検討）

第85条 掛金及び退職金等の額は、**少なくとも5年ごとに**、退職金等の支給に要する費用及び運用収入の額の推移及び予想等を基礎として、検討するものとする。

※ 今回の財政検証は、「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」（平成25年12月24日閣議決定）により、機構が実効性あるリスク管理体制の整備等を求められることになってから、初めてのもの。

— 厚生労働大臣任命の資産運用委員会設置（平成27年10月1日）。

1 - 2. 過去の予定運用利回りと付加退職金支給ルール

- 平成に入ってからからの予定運用利回りは、金利の低下等に伴い、6.6%→5.5%→4.5%→3.0%→1.0%と逐次引下げを実施し、現在に至る。
- 付加退職金については、6.6%→5.5%の引下げの際（平成2年法改正、平成3年4月施行）に導入された後、2分の1ルール（平成14年改正）→180億円先充てルール（平成17年度審議）→ゼロルール（平成24年度審議）→600億円先充てルール（平成25年度審議）と推移し、現在に至る。

- 平成2年改正（6.6%→5.5%）** 昭和63年度末累積剰余金:279億円
昭和63年度当期利益金:12億円
- 付加退職金制度の導入。
 - 予定運用利回りは、容易に運用実績が割り込む可能性のない水準。

- 平成7年改正（5.5%→4.5%）** 平成5年度末累積欠損金:▲4百万円
平成5年度当期利益金:▲250億円
- 予定運用利回りは、累積欠損金を増大させることのない水準。
 - 他の類似制度の利回りと同等の水準に設定。

- 平成10年改正（4.5%→3.0%）** 平成8年度末累積欠損金:▲1,139億円
- 予定運用利回りは、少なくとも単年度の損失金が発生しない水準。

- 平成14年改正（3.0%→1.0%）** 平成12年度末累積欠損金:▲2,029億円
- 予定運用利回りは、単年度収支が黒字となり、かつ、累積欠損金の解消に確実に資する水準。
 - 予定運用利回りを上回る運用実績を上げた場合は、剰余金の2分の1を累積欠損金の解消に、残り2分の1を付加退職金の支給に充てることを基本とする。
 - 予定運用利回りを法律事項から政令事項に変更する。

- 平成17年度審議（累積欠損金解消計画）** 平成16年度末累積欠損金:▲2,283億円
- 2分の1ルールは保持しつつ、毎年度の利益のうち180億円は累積欠損金の解消に優先的に充てることとする。

- 平成19年度審議（財政検証の結果1.0%維持）** 平成18年度末累積欠損金:▲151億円
- サブプライム住宅ローン問題を背景として株式市場が低迷し、資産運用の環境が厳しくなっていることから、予定運用利回りの見直しは見送ることとし、累積欠損金が解消される段階で改めて見直しを検討することが適当。

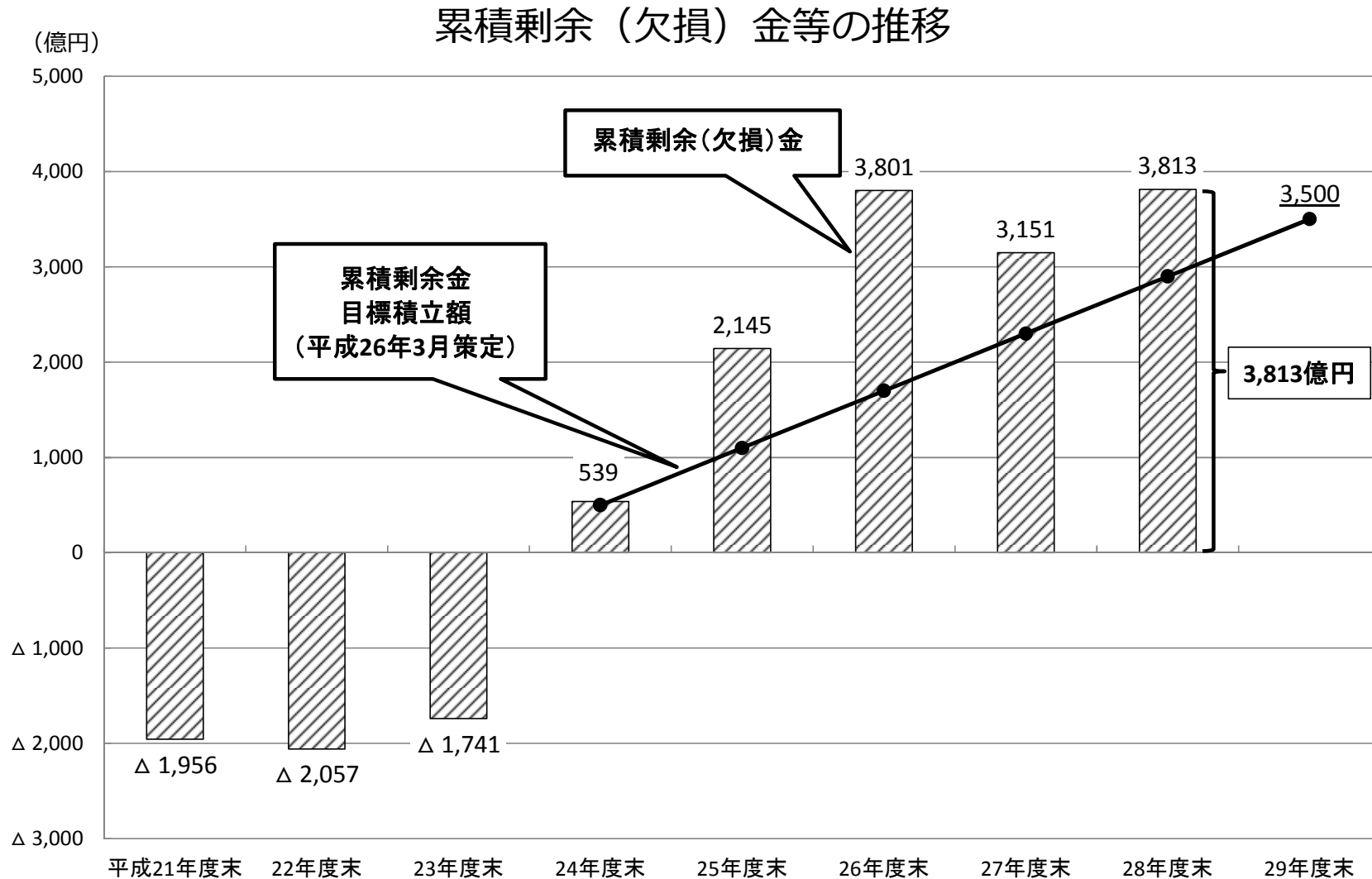
- 平成24年度審議（財政検証の結果1.0%維持）** 平成23年度末累積欠損金:▲1,741億円
- 累積欠損金が解消するまでの間は、利益を付加退職金に充てず、全額累積剰余金の解消に充てること適当。
 - 予定運用利回りは、現下の資産運用状況等を踏まえれば直ちに見直す必要はないが、今後の状況を注視。

- 平成25年度審議** 平成24年度末累積剰余金:539億円
- 累積欠損金が直ちに生じることを防止するため、平成29年度を目処に3,500億円の剰余金を積み立てることとする。
 - 2分の1ルールは保持しつつ、毎年度の利益のうち600億円は剰余金の積立に優先的に充てることとする。

- 平成29年度審議（今回の財政検証）** 平成28年度末累積剰余金:3,813億円

1 - 3. 足下の財政状況

□ 平成28年度末時点の累積剰余金の額は3,813億円となり、目標水準として設定した3,500億円を超えた。



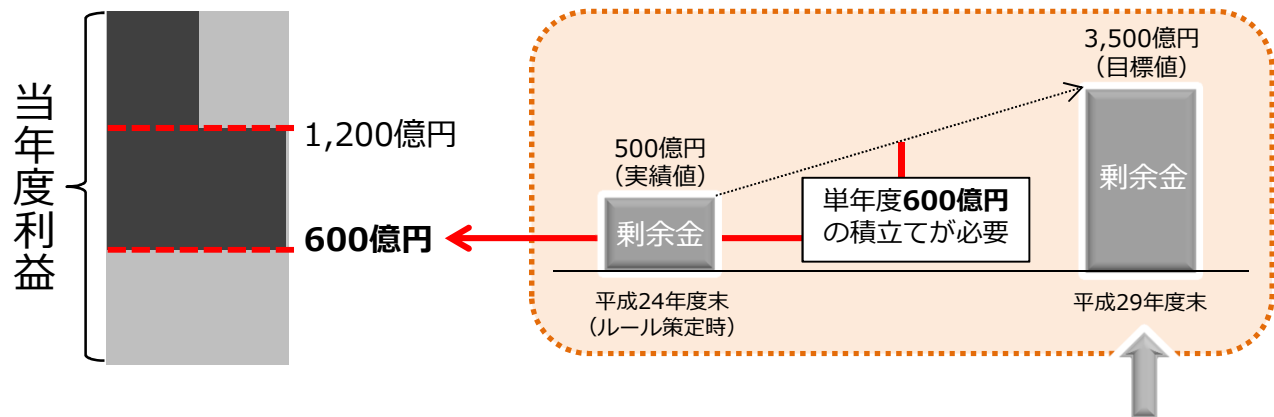
1 - 4. 現行の付加退職金支給ルール

- 現行の付加退職金支給ルール（600億円先充てルール）の前提となる剰余金の必要水準（3,500億円）は、平成19・20年度と同様の金融情勢の悪化（サブプライム問題・リーマンショックの発生）の下でも累積欠損金が発生しない水準として設定。
- 予定運用利回り1%を維持する場合の剰余金の必要水準については、足下の運用環境や現行基本ポートフォリオの特性を踏まえ、改めて考え方を整理する必要がある。

現在の支給ルール

- ◆ 当年度利益見込額の2分の1を付加退職金に充てる
- ◆ ただし、600億円は優先して剰余の積立てに充てる

■ … 付加退職金に充てる部分
■ … 剰余の積立てに充てる部分

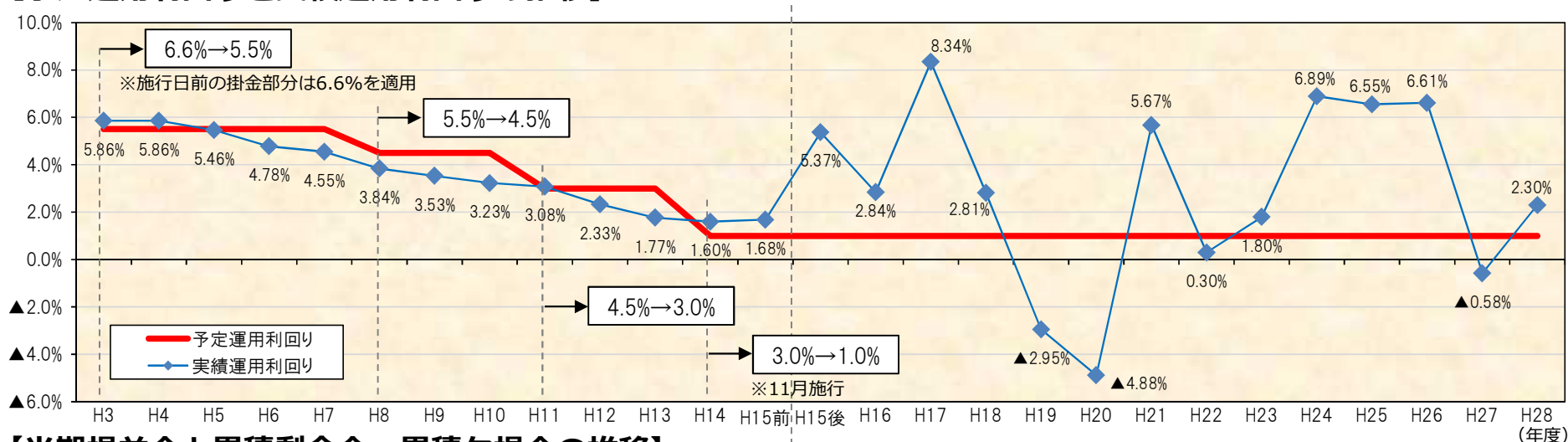


平成19・20年度と同様の金融情勢の悪化（サブプライム問題・リーマンショックの発生）の下でも累積欠損金が発生しない水準として、**責任準備金の9%**に相当する積立目標額を設定。

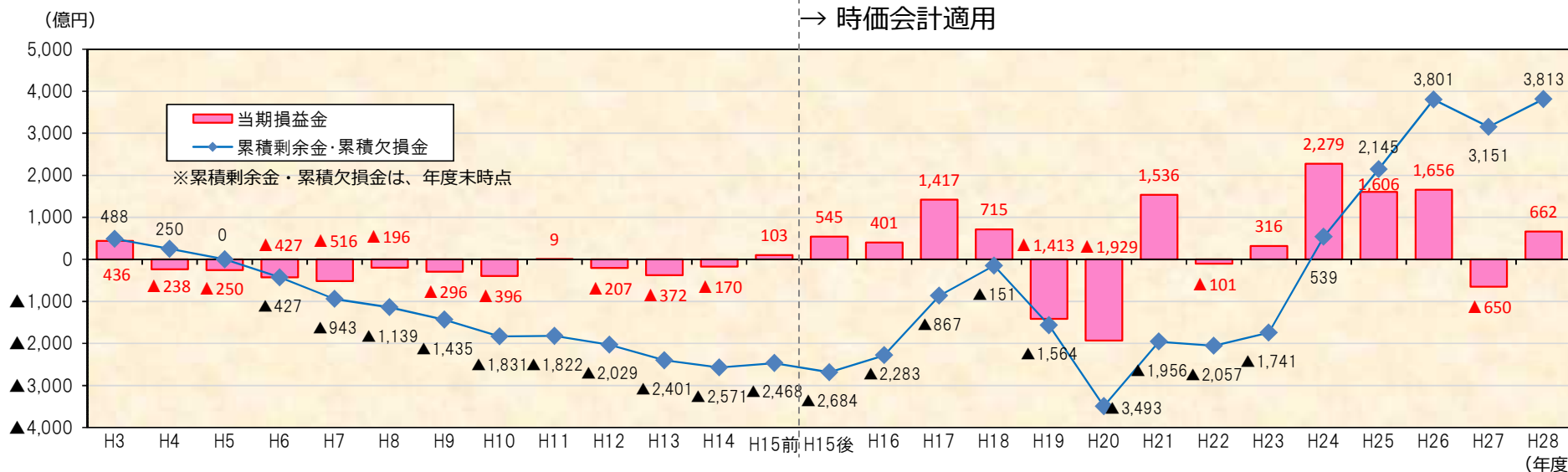
1 - 5. 付加退職金創設以後の財政状況等の推移

□ 目下、累積剰余は過去最高水準にあるが、時価会計導入後、実績運用利回りの変動幅は大きく拡大している。

【予定運用利回りと実績運用利回りの推移】



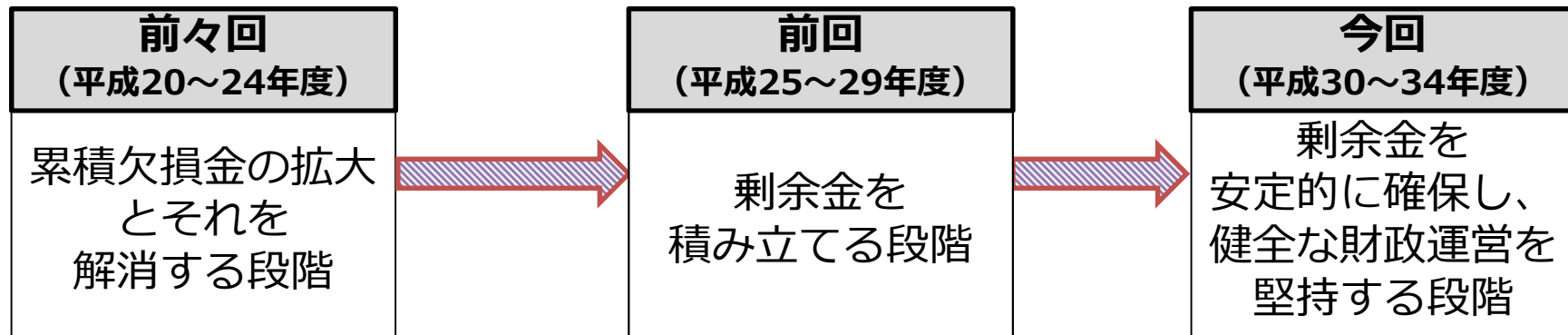
【当期損益金と累積剰余金・累積欠損金の推移】



1 - 6. 基本的な方向性

- 平成29年度末で、現行の付加退職金の支給ルールでの積み立て期限が到来することから、今回の財政検証では、「基本退職金の予定運用利回り」と「付加退職金の支給ルール」について、セットで審議を行ってはどうか。
- 次の5年間は、直近の5年間で積み上げられた剰余金を安定的に確保し、健全な財政運営を堅持していくことを基本的な方向性に据えてはどうか。

<各財政検証期間のイメージ (案) >



▼平成19・20年
金融ショック

長期景気拡大による
△株価上昇・円安
▼金利低下

	19年度末 ⇒ 24年度末
日経平均株価	12,526 ⇒ 12,398
NYダウ	12,609 ⇒ 14,579
円ドル相場	99.90 ⇒ 94.19

	24年度末 ⇒ 28年度末
日経平均株価	12,398 ⇒ 18,909
NYダウ	14,579 ⇒ 20,663
円ドル相場	94.19 ⇒ 111.38

	29年9月末 ⇒ ?????
日経平均株価	20,356 ⇒ ?????
NYダウ	22,405 ⇒ ?????
円ドル相場	112.47 ⇒ ?????

財政検証にあたって考慮すべき事項について

2-1. 中退共のポートフォリオの見直し

- 累積欠損金が解消したこと等を踏まえ、機構は平成29年2月に、中退共の基本ポートフォリオの見直しを実施。
- 期待収益率を採算利回り見合いの水準に引き下げたことにより、平成19・20年度と同様の金融情勢の悪化が起こった場合に想定される損失の水準は、従来よりも低下。
- リスクは低減したが、なお1.88%のリスクが存在する。

基本ポートフォリオの見直し内容

	期待 ^{※1} 収益率	リスク ^{※1} (標準偏差)	国内債券		国内株式	外国債券	外国株式	想定損失額 ^{※3} (積立比率変化) ^{※4}
			自家運用	委託運用				
見直し前 基本ポートフォリオ	1.41%	3.53%	76.9%		7.7%	7.7%	7.7%	▲3,524億円 (▲8.47%)
			60.9%	16.0%				
乖離許容幅	-	-	±5.0%		±3.0%	±2.0%	±3.0%	
見直し後 基本ポートフォリオ (平成29年2月1日改定)	1.10%	1.88%	79.6%		7.2%	9.9% ^{※2}	3.3%	▲2,088億円 (▲5.02%)
			59.6%	20.0%				
乖離許容幅	-	-	±3.0%		±2.0%	±1.0%	±1.0%	

※1 見直し時点の数値を掲載。前回改定時(平成23年4月1日)の期待収益率は2.60%、リスクは3.02%。

また、今回の財政検証にあたってポートフォリオの検証を行った際の期待収益率は1.15%、リスクは1.87%。

この場合の想定損失額(平成28年度末の責任準備金に対する積立比率変化)は▲2,090億円(▲4.95%)で、見直し時とほぼ同水準。

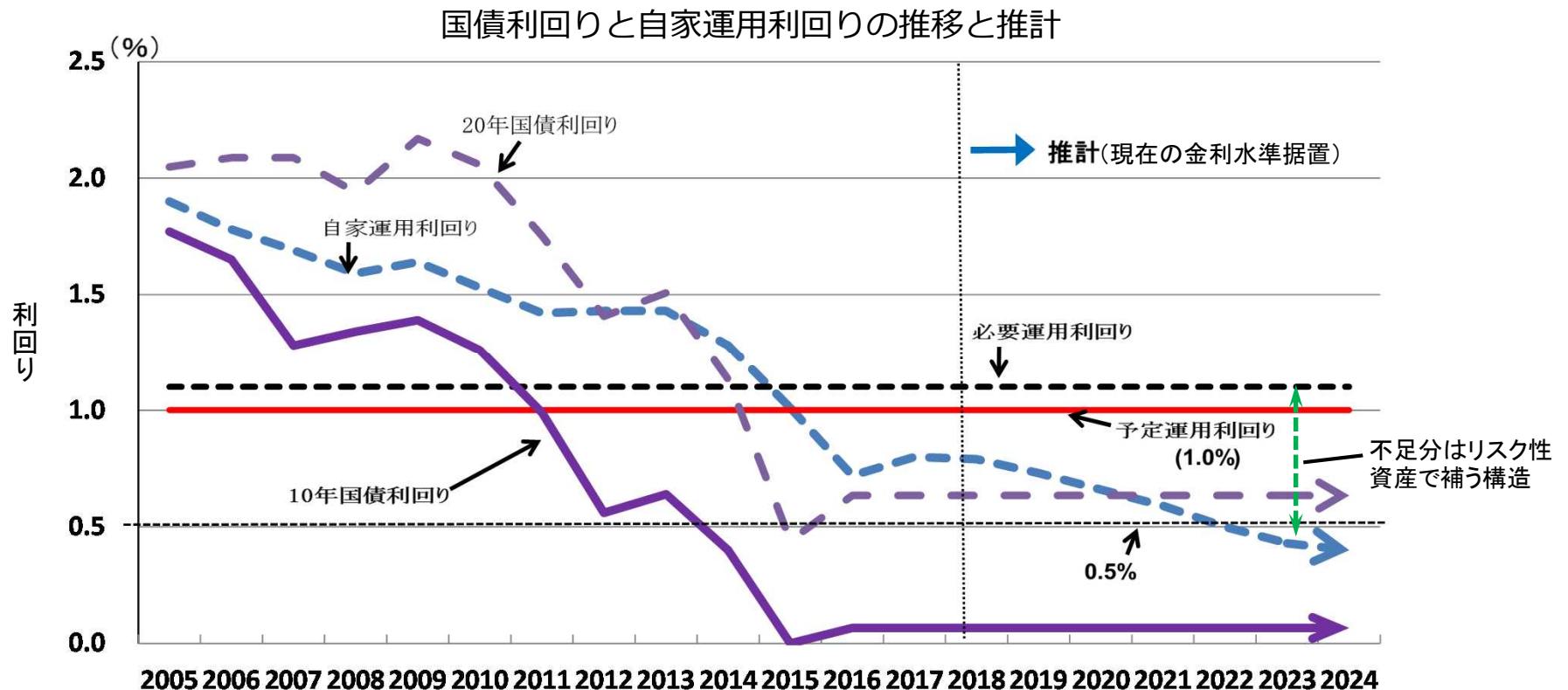
※2 見直し後のポートフォリオにおいては、外国債券の為替ヘッジを行っている。

※3 「想定損失額」は、平成19・20年度と同様の金融情勢の悪化が起こった場合に発生すると見込まれる運用損失額。

※4 「積立比率変化」は、平成27年度末時点の責任準備金に対する想定損失額の割合。

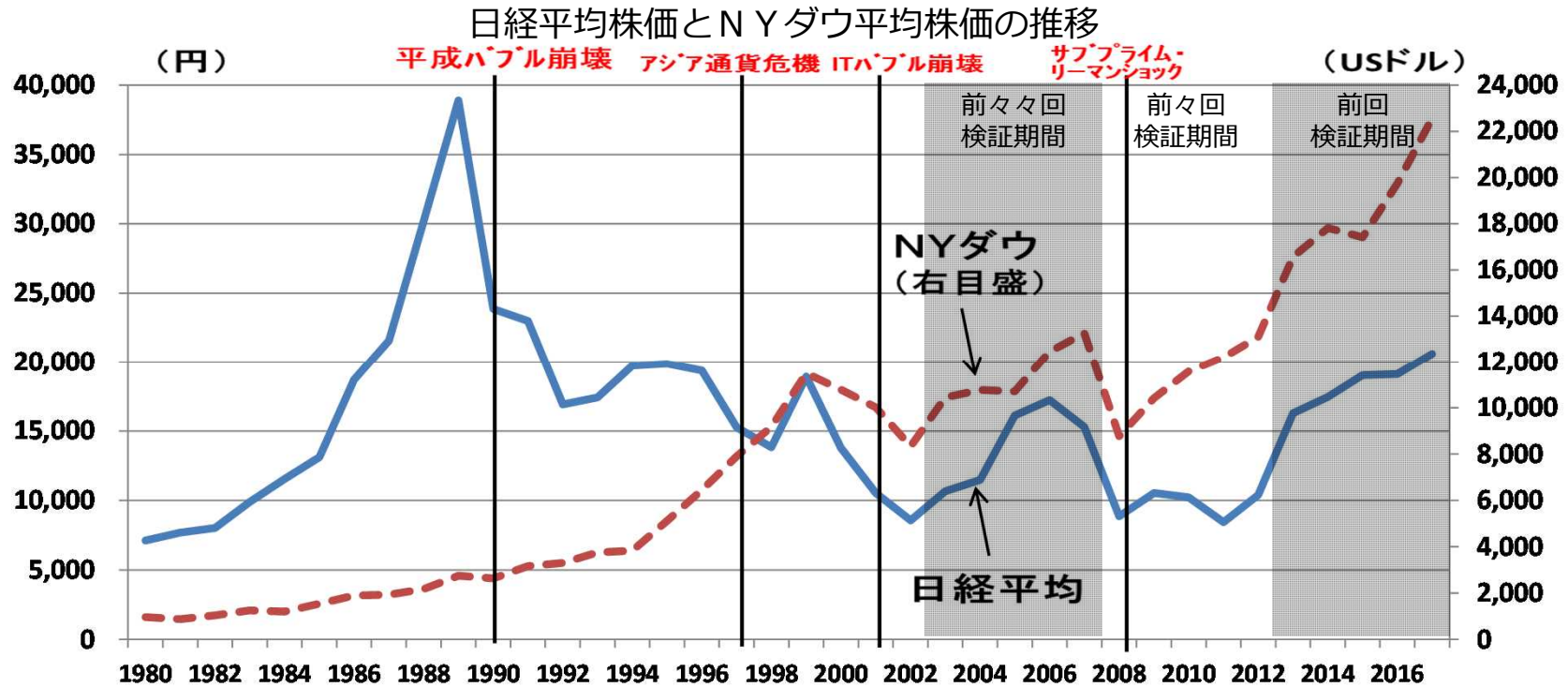
2-2. 足下の運用環境①

- 運用の中心となる国債の利回りは、足下の新発10年国債利回りでみるとゼロ近辺で推移。新発20年国債利回りでみても、0.5%近辺で推移。
 ※平成29年2月の基本ポートフォリオ変更時に、債務の期間構造の見直しを行い、自家運用の期間構成比を10年ラダー型（保有銘柄の年限構成が均等になるような債券投資方法。償還額による安定したインカム収入が期待できる。）から20年ラダー型へ変更している。
- 過去の高利回り債券の償還が進むため、当時の金利水準に戻らない限り、自家運用利回りはさらに低下。
- 国債の利回りだけでは必要運用利回りに足りない分は、リスク性資産（株式等）で補う構造。



2-2. 足下の運用環境②

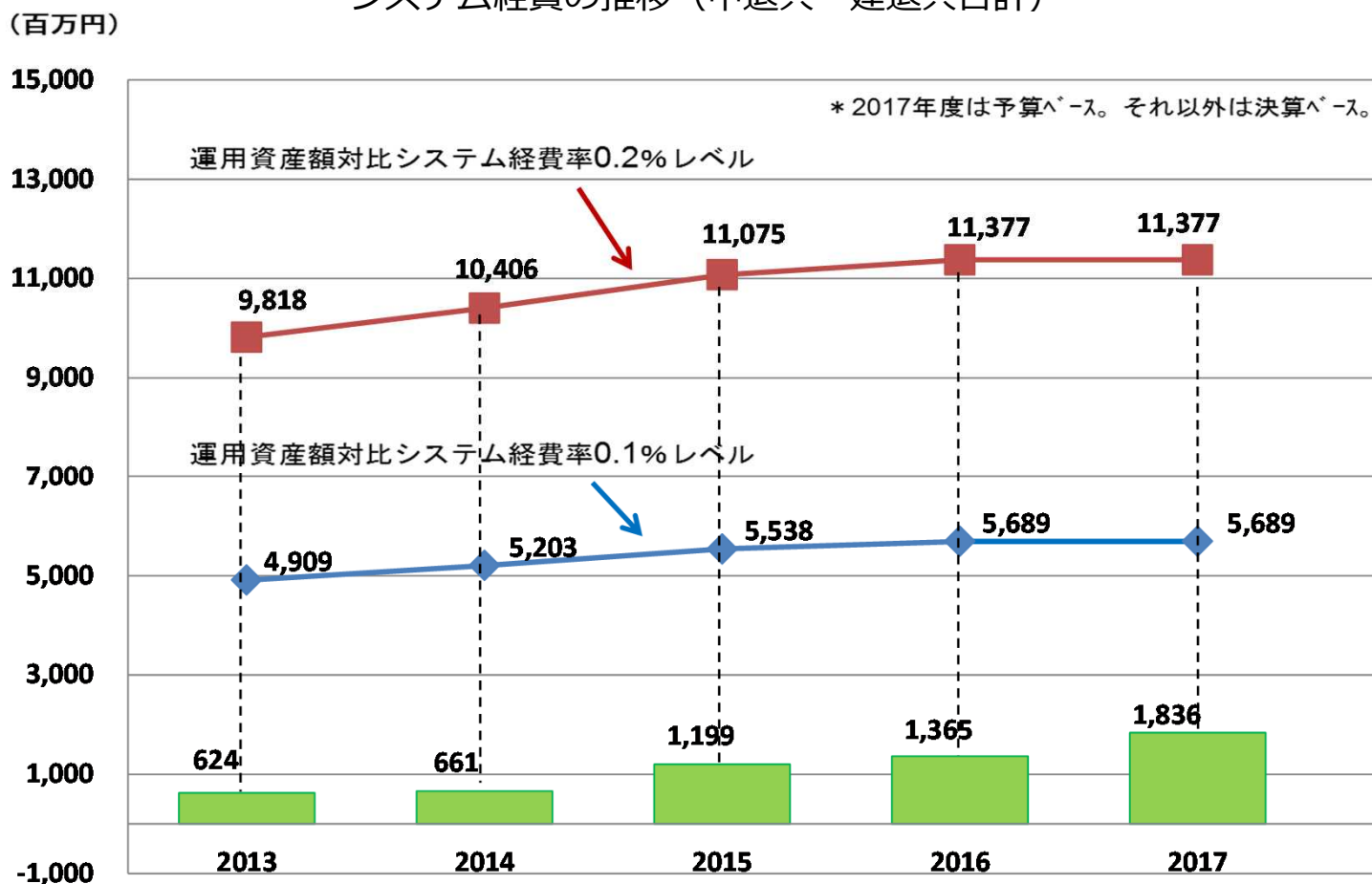
- 国内株式と外国株式の動きが似通ってきており、以前に比べて分散投資効果が弱まり、リスクが高まっている状況。



2-3. 情報セキュリティのためのシステム増強の必要性

- システム経費の対資産運用額比率をみると、機構の従来水準は、本邦金融機関平均の15分の1～8分の1。決済サービスや支店網がないことを勘案しても、基幹システム改修や情報セキュリティ対策に遅れ。サイバー攻撃の脅威が急速に高まる中、今後は増加させる必要。

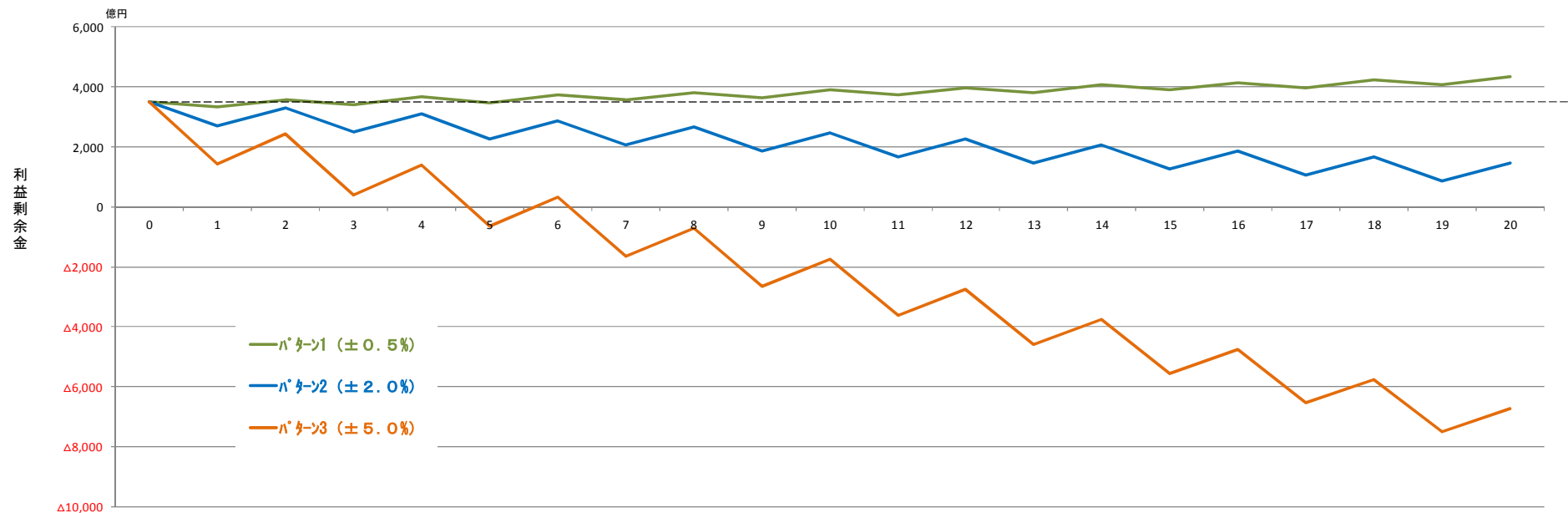
システム経費の推移（中退共・建退共合計）



2-4. 付加退職金の「非対称性」

- 平均的に予定運用利回り程度の運用を行ったとしても、利益が出たときには付加退職金が支給され、損失が出たときに補填されないという仕組みのもとでは、「非対称性」により資産が減っていくという性質がある。各年の変動幅が大きければ、資産額は大きく減少する。
- 平成2年の付加退職金制度導入時と比べ、現在は、各年の損益の変動幅は大きく拡大しており、「非対称性」の影響が顕在化している。
- 付加退職金の新たな支給ルールを構築する上では、この点についても留意が必要。

運用利回りの変動幅を3ケース設定し、それぞれについて、現行の付加退職金支給ルールに基づく剰余金の推移をみたもの



※ 平成28年度第7回資産運用委員会（平成28年12月）資料より抜粋

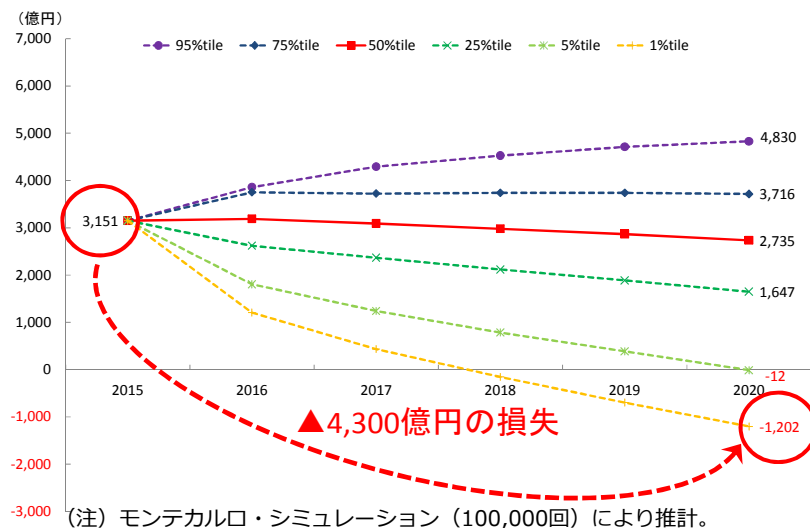
2-5. 剰余金の必要水準

□ 現行の考え方を踏襲する場合、剰余金の必要水準は2,100億円程度（※）。

※平成19・20年度にサブプライム問題・リーマンショックが発生した時の相場変動を、現在の資産構成に適用した場合に想定される運用損失額。ただし、金融ショックの間2年間の利回り支払い分+業務費用の約1,000億円は試算に含まれていない。

□ 現在の運用環境、財政状況を踏まえ、資産運用委員会において望ましい剰余金の水準について議論が行われ、金融ショックに耐えうるために必要な累積剰余金として、シミュレーションで求められる100回に1回発生しうる損失額である4,300億円程度という水準が示された。

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
パーセンタイル推移(億円)						
95%tile	3,151	3,859	4,293	4,527	4,712	4,830
75%tile	3,151	3,751	3,722	3,738	3,740	3,716
50%tile	3,151	3,188	3,092	2,978	2,867	2,735
25%tile	3,151	2,619	2,366	2,118	1,887	1,647
5%tile	3,151	1,805	1,241	783	386	-12
1%tile	3,151	1,206	432	-156	-698	-1,202



- ◆ 現行の付加退職金支給ルールに基づくシミュレーションの結果、1パーセンタイル（100回に1回発生する頻度の水準）の水準で、2015年度末時点で3,151億円の累積剰余金が、5年後には▲1,202億円の欠損金まで減少する可能性があることが示された。
- ◆ 両者の差分である約4,300億円まで付加退職金の支払いを留保すれば、累積欠損金の発生を回避し、制度の安定性を維持することが可能になるため、この水準を目標水準とすることが望ましいとされた。
（平成29年3月9日 資産運用委員会の議論より）

2-6. 他制度の状況

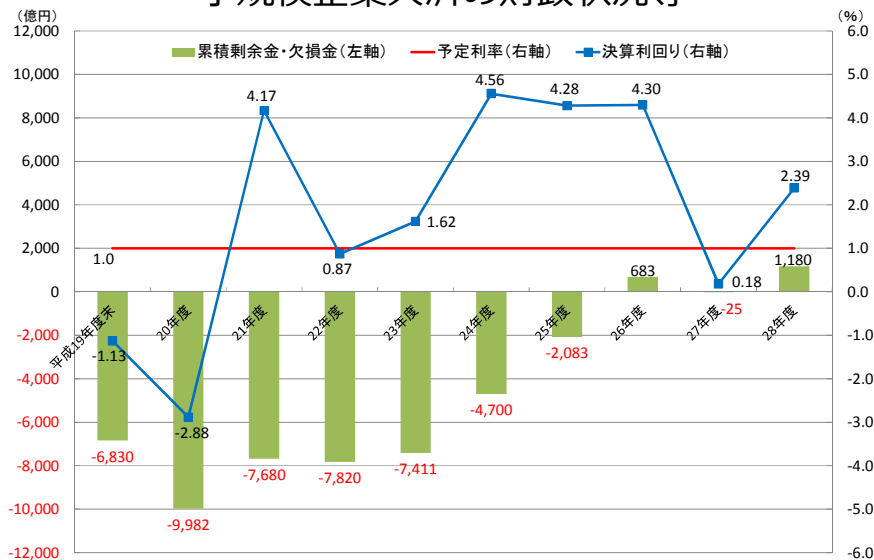
- 他の類似制度（積立型）の利回りをみると、1%のものも多く見られるほか、1%未満のものもある。
- 中退共と小規模企業共済の財政状況を比較すると、両者とも利回り1%を維持しつつ、近年累積欠損を解消し、累積剰余金を保有している状況。

他の退職金制度等との比較

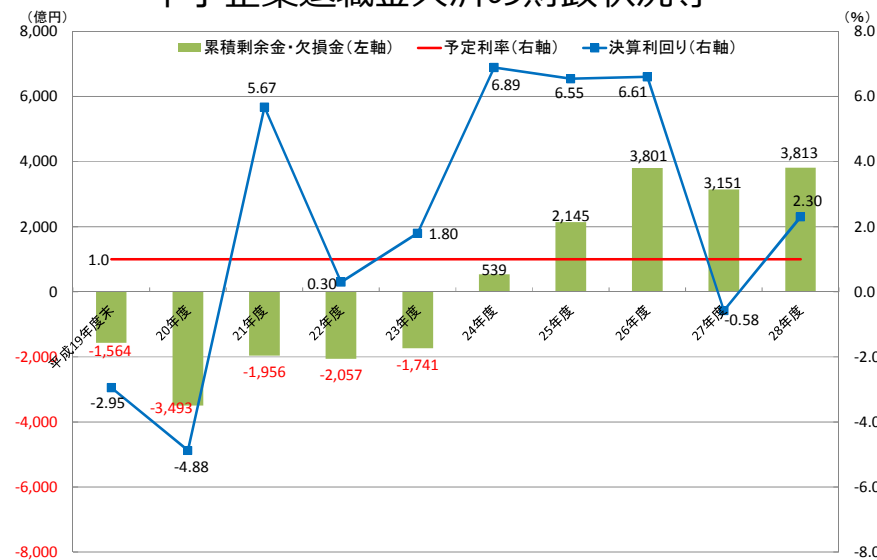
	一般の中小企業退職金共済	小規模企業共済	A商工会議所退職金共済	B退職金共済	C市退職金共済	D退職金共済	E商工会議所退職金共済	F退職金共済	G市退職金共済
現行の予定利率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.75%	0.65%	0.6%	0.5%
直近の予定利率の改正	平成14年11月 3.0%→1.0%	平成16年4月 2.5%→1.0%	平成15年4月 1.6%→1.0%	平成22年4月 1.25%→1.0%	平成15年8月 3.0%→1.0%	平成16年3月 1.5%→0.75%	平成25年8月 0.77%→0.65%	平成17年11月 1.3%→0.6%	平成16年4月 2.0%→0.5%

注. 予定利率は、一般の中小企業退職金共済については、基本退職金の額を定める基となる予定運用利回り、小規模企業共済については、独立行政法人中小企業基盤整備機構が運営する小規模企業共済制度の基本共済金の額を計算する基となる予定利率、A～Gの退職金共済については、所得税法施行令第73条に基づく特定退職金共済制度実施団体による退職金共済の予定利率である。

小規模企業共済の財政状況等



中小企業退職金共済の財政状況等



対応案

3-1. 予定運用利回り等の検討の具体的方向性

□ 3,500億円の目標を達成したことから、単純に毎年の利益金の半額を支給することも考えられるが、その場合、剰余金は「非対称性」により減少し、平均的には3,000億円程度まで減少することが見込まれる。

□ 現行の予定運用利回りを確保するためには、リスクに応じた剰余金を積み立てておく必要がある。その場合、概ね以下のA案、B案のいずれかとすることが適当ではないか。

A案・B案：足下の剰余金が比較的高水準にあることを踏まえ、制度の魅力を維持する観点から、予定運用利回りを現行の1%で維持する。付加退職金の支給ルールを以下の通りとする。

⇒ A案：各年度の利益金の半額を、望ましい剰余金の水準（4,300億円）を下回らない範囲内で、付加退職金として支給する。

B案：利益金が生じて、付加退職金を支給しない。

□ 予定運用利回りを引き下げ、リスク性資産をほぼなくすことも考えられる。

C案：予定運用利回りを足下の新発20年国債利回りと同程度の水準である0.5%まで引き下げる。付加退職金は、単純に毎年の利益金の半額を支給する。

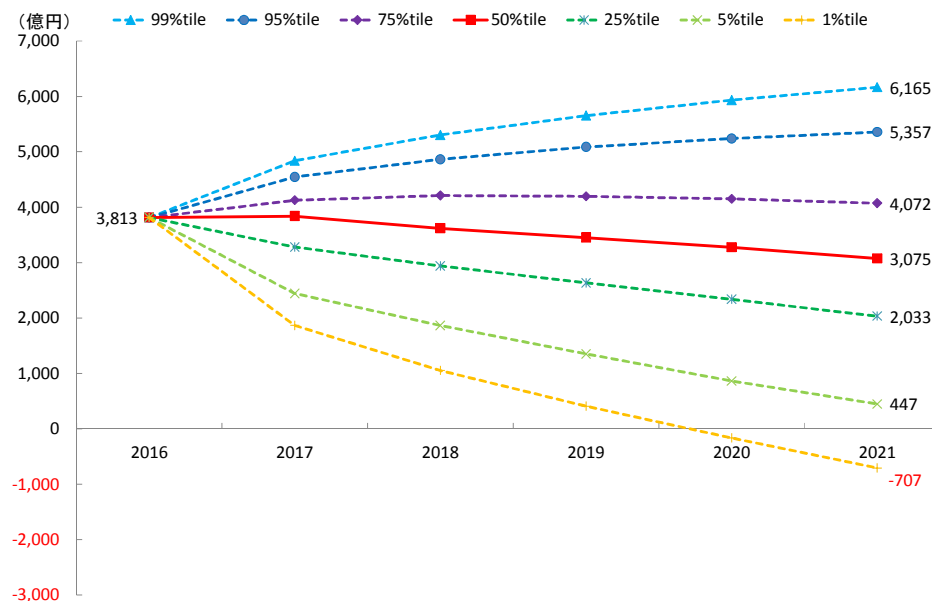
3-2. 利回り1%維持／単純に毎年の利益金の半額を付加退として支給した場合

- 中位点 (50%tile) の剰余金は、2021年度末で3,075億円。
- 剰余金が4,300億円以上となる確率は、2021年度末で20.0%。
- 剰余金が枯渇する確率は、2021年度末で2.8%。

シミュレーション結果

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
パーセンタイル推移(億円)						
99%tile	3,813	4,838	5,304	5,653	5,932	6,165
95%tile	3,813	4,545	4,863	5,086	5,239	5,357
75%tile	3,813	4,126	4,211	4,195	4,149	4,072
50%tile	3,813	3,838	3,619	3,452	3,275	3,075
25%tile	3,813	3,280	2,938	2,634	2,337	2,033
5%tile	3,813	2,442	1,863	1,352	862	447
1%tile	3,813	1,864	1,052	408	-166	-707
剰余金が一定金額を下回る確率						
4,300億円	100.0%	86.0%	78.7%	78.1%	78.8%	80.0%
3,800億円	0.0%	47.1%	57.4%	62.0%	65.5%	68.6%
2,100億円	0.0%	2.0%	7.6%	13.8%	20.1%	26.4%
0円	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	1.3%	2.8%

利益剰余金の将来推計 (パーセンタイル)



(注) モンテカルロ・シミュレーション (100,000回) により推計。

3-3. A案 (利回り1%維持/剰余金4,300億円以上で付加退半額支給)

- 中位点 (50%tile) の剰余金は、2021年度末で3,529億円。
- 剰余金が4,300億円以上となる確率は、2021年度末で31.0%。
- 剰余金が枯渇する確率は、2021年度末で2.3%。

[メリット]

- ・ 付加退職金支給ルールが従来と整合的。
- ・ 基本退職金の水準が維持される。

[デメリット]

- ・ 付加退職金の非対称性により中位点の剰余金水準は現在より若干低下。

シミュレーション結果

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
パーセンタイル推移(億円)						
99%tile	3,813	4,838	5,335	5,699	6,010	6,253
95%tile	3,813	4,545	4,924	5,172	5,347	5,494
75%tile	3,813	4,300	4,304	4,347	4,369	4,362
50%tile	3,813	3,864	3,784	3,716	3,636	3,529
25%tile	3,813	3,280	3,021	2,810	2,610	2,395
5%tile	3,813	2,442	1,881	1,420	1,025	660
1%tile	3,813	1,864	1,057	442	-92	-589
剰余金が一定金額を下回る確率						
4,300億円	100.0%	69.5%	68.1%	67.8%	68.0%	69.0%
3,800億円	0.0%	47.1%	50.6%	52.6%	54.5%	56.7%
2,100億円	0.0%	2.0%	7.2%	12.0%	16.1%	19.9%
0円	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	1.2%	2.3%

利益剰余金の将来推計 (パーセンタイル)



(注) モンテカルロ・シミュレーション (100,000回) により推計。

3-4. B案 (利回り1%維持/付加退不支給)

- 中位点 (50%tile) の剰余金は、2021年度末で3,874億円。
- 剰余金が4,300億円以上となる確率は、2021年度末で41.6%。
- 剰余金が枯渇する確率は、2021年度末で2.2%。

[メリット]

- ・ 中位点の剰余金水準は現在の水準を維持可能。
- ・ 基本退職金の水準が維持される。

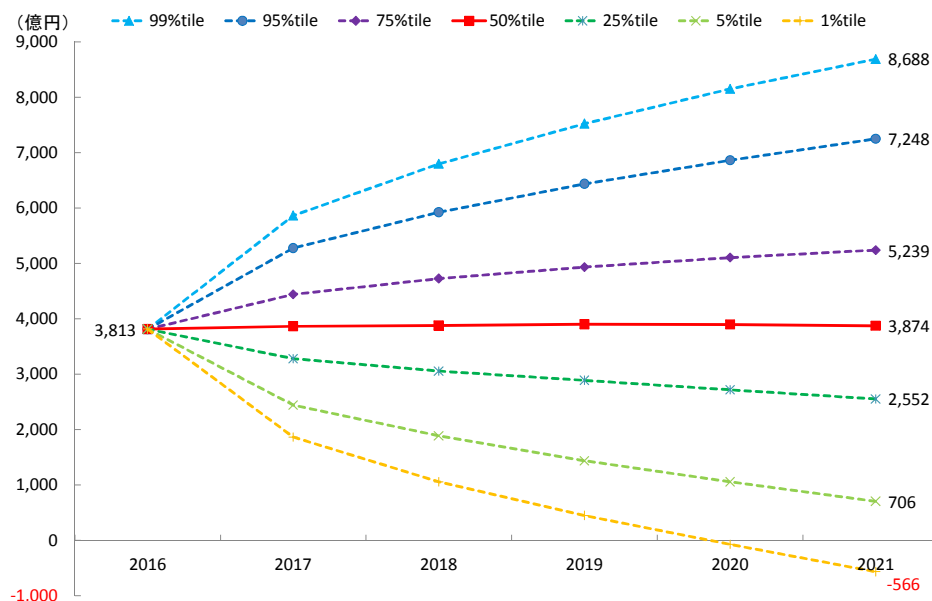
[デメリット]

- ・ 現在の剰余金水準で付加退職金を支給しないことの是非。
- ・ 望ましい剰余金水準を大きく上回るケースが生じる可能性。

シミュレーション結果

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
パーセンタイル推移(億円)						
99%tile	3,813	5,864	6,796	7,522	8,150	8,688
95%tile	3,813	5,277	5,924	6,436	6,862	7,248
75%tile	3,813	4,440	4,726	4,933	5,104	5,239
50%tile	3,813	3,864	3,878	3,900	3,898	3,874
25%tile	3,813	3,280	3,056	2,889	2,719	2,552
5%tile	3,813	2,442	1,887	1,437	1,056	706
1%tile	3,813	1,864	1,057	449	-72	-566
剰余金が一定金額を下回る確率						
4,300億円	100.0%	69.5%	63.3%	60.4%	59.0%	58.4%
3,800億円	0.0%	47.1%	47.5%	47.4%	47.8%	48.4%
2,100億円	0.0%	2.0%	7.1%	11.5%	14.9%	18.0%
0円	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	1.1%	2.2%

利益剰余金の将来推計 (パーセンタイル)



(注) モンテカルロ・シミュレーション (100,000回) により推計。

3-5. C案 (利回り0.5%/付加退半額支給)

- 中位点 (50%tile) の剰余金は、2021年度末で3,443億円。
- 2018年度以降はほぼ横這い。
- 剰余金が枯渇する確率は、2021年度末で0.0%。

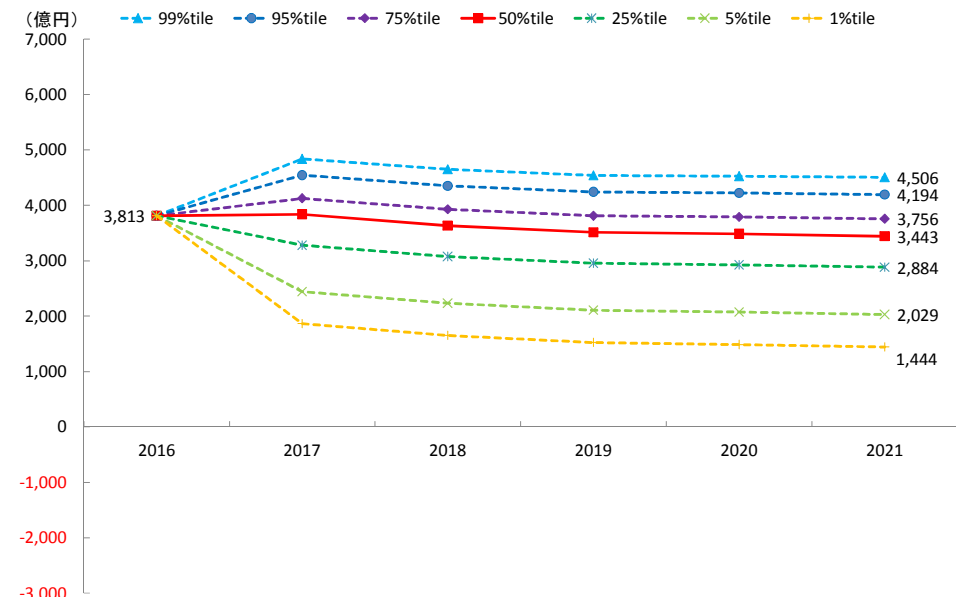
[メリット]
 ・リスクが大きく低下
 (±1.87%→±0.07%：正規分布の中心からみて約68%の確率で収まる範囲)

[デメリット]
 ・剰余金が十分にある中で基本退職金の水準を引き下げることの是非。
 ・リスクがほぼなくなる中で剰余金が過大になる可能性。

シミュレーション結果

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
パーセンタイル推移(億円)						
99%tile	3,813	4,838	4,650	4,540	4,526	4,506
95%tile	3,813	4,545	4,351	4,242	4,224	4,194
75%tile	3,813	4,126	3,928	3,811	3,791	3,756
50%tile	3,813	3,838	3,633	3,512	3,485	3,443
25%tile	3,813	3,280	3,076	2,955	2,926	2,884
5%tile	3,813	2,442	2,233	2,106	2,073	2,029
1%tile	3,813	1,864	1,651	1,523	1,487	1,444
剰余金が一定金額を下回る確率						
4,300億円	100.0%	86.0%	93.6%	96.2%	96.5%	96.9%
3,800億円	0.0%	47.1%	64.8%	74.1%	75.7%	78.1%
2,100億円	0.0%	2.0%	3.6%	4.9%	5.3%	5.9%
0円	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

利益剰余金の将来推計 (パーセンタイル)



(注) モンテカルロ・シミュレーション (100,000回) により推計。