

講 演 録

「アルトフェストのパーソナルファイナンス理論 — 資本ニーズ分析と統合ポートフォリオ管理を中心に」

千葉商科大学人間社会学部 伊藤 宏一

みなさん、こんばんは。ご紹介いただきました千葉商科大学の伊藤です。

昨年、FP学会の駒井先生、岩佐先生、高橋先生、森平先生にお願いいたしまして、アルトフェストの『パーソナルファイナンス』という本を、FP協会の監修で、私も入って取り纏め、翻訳いたしました。大部の本で読むのに骨がおれるので、今日はFPの実務家にとって、どんなポイントがあるか、をお話しさせていただければと思っております。

1 六つの特徴

最初にまず本書の6つの特徴を示したいと思います。

第1はたくさんケーススタディが載っていることです。残念ながら日本のFPのテキストで豊富なケーススタディのあるものは少ないので、このケーススタディから学ぶというのは非常に重要かと思えます。

2番目は企業の財務諸表と同じように家計も財務諸表をつくるという点が述べられています。財務諸表といいますと企業の場合、バランスシート・損益計算書・キャッシュフロー計算書があるわけですが、日本のFPの実践ではキャッシュフロー表は作るが、バランスシートはあまり作らないというようになってはいますが、これからはやはり企業と同様に年1回、キャッシュフロー報告書ないし損益計算書と、バランスシートをつくる、つまり毎年、家計の決算も会社の決算と一緒にやる習慣をつけるのはいいことでもあります。

3番目は顧客の理解という点で、最近、日本でも進んでいるかと思いますが、コンサルティングその他様々な手法で顧客から答を引き出す。そして顧客とのコミュニケーション環境を良好にするという方法です。

4番目はTPMつまり統合ポートフォリオマネジメントで、通常のポートフォリオの概念を拡張して、全資産・負債も含めたポートフォリオ管理を行う議論が展開されています。

5番目は資本ニーズ分析で、特に退職後の生活

について、退職時にどれぐらいの資本が必要かについての基本的な分析手法です。これは日本でも普通にFPが実践すべき点です。

最後が行動ファイナンスですが、アルトフェストがおもしろいのは、行動ファイナンスの上にライフプランニングの視点をのっけて「行動ファイナンスプランニング」というやり方でやりましょう、と言っているところでもあります。

以上を念頭に、アルトフェストの議論のポイントを分析してみたいと思います。

2 家計財務諸表と家計分析の手法

まず最初に、パーソナルファイナンスの基本コンセプトとして注意したいのは、「資本」です。この資本概念は企業の資本概念とは異なり、パーソナルファイナンスの世界では、実物資産・金融資産・人的関連資産、この3つが基本だと言っておまして、個人や組織によって生み出されるか、市場で売買されるものと定義をしています。ですから企業の財務諸表の資本の部とはちょっとわけが違うということです。

それから「投資」ですが、これも、「組織を改善したり、将来の消費のための資金を得るため、キャッシュフローを資産に投入すること」と定義し、この投入する資産には人的資産、実物資産、金融資産の3つあると言っているところが特徴です。

さて、その上で「家計ファイナンス」、HOUSEHOLD FINANCEという言葉を使っているんですが、家計ファイナンスというのは、「家計企業」つまり家計を企業と見立て、その財務面を分析していくものだ、と位置づけています。「家計は世帯の全構成員のファイナンス活動を反映する構造である」という規定もしていますが、これは世帯が単独の場合もあるし、複数である場合もある。複数なら当然、夫も妻も収入がある場合もある。複数の場合には構成員のファイナンス活動全体を分析する必要があるからです。

わが国では、既に共働き世帯が1,000万世帯以

上になっておまして、いわゆる標準世帯で男性だけが働いている世帯が700万世帯以下に減っており、当然ながら、2人とも働いているという前提で家計分析することが基本的な視点となるということだと思います。

さて、その家計ファイナンスの中身の第一を日常財務活動とし、収入と固定支出と自由裁量支出に分けます。更に第二が資本的支出、第三が借入です。

注目したいのは資本的支出という概念です。アルトフェストは公認会計士でもあって会計学にも詳しいので、単に例えば外食すると消費され、その場でなくなってしまうわけですが、家電製品や住宅を購入したり、教育に投資したりすれば、その効果が1年以上及ぶので、資本的支出と言うべきだと区別します。そして単なる消費を減らして資本的支出を多くするという、節約だけではなくて基本的支出を多くするという形の消費の仕方についてのアドバイスをしています。

ところで日本のFPの実践ではキャッシュフロー表を20年、30年と作るわけですが、アルトフェストも含めた米国FPは、1年に1度、キャッシュフロー報告書を作ります。

図表1 [キャッシュフロー報告書]

日常財務活動一家計の日々の財務的機能 (→営業キャッシュフロー)	
収入	
給与・事業	
投資その他	
支出	
固定支出(固定費) 医療費・住宅メンテナンス・保険・支払利息・	
扶養費用・食費・衣服・交通費・税金など	
自由裁量支出(変動費) レクリエーション・娯楽 パッケージ 贈与・寄付・趣味	
資本的支出(支出効果が一年を超えるもの) (→投資キャッシュフロー 設備投資)	
自動車・家具・設備・器具など	
借入活動 (→財務キャッシュフロー)	
借入返済	
貯蓄 (→フリーキャッシュフロー)	
リタイア目的・教育目的などの貯蓄	
ネットキャッシュフロー (→フリーキャッシュフロー)	

それはこの図のように、収入と支出、資本的支出、借入活動、貯蓄、そして最後にネットキャッシュフローという形になっています。バランスシートについては、資産と負債とその差額のnet worthつまり純資産となっています。資産の中では年金資産が入っているのが特徴です。日本の公的年金は裁定請求しないといけないので厳密な意味で所有権があるというわけではなくバランスシートに計上できませんが、401KやIRAは自分で積み立てて自分に所有権がありますから明確に資産の部に乗つけられる。これを増やしていくのは非常に重要だと、そういう位置づけです。

図表2 [家計バランスシート]

資産	負債
流動資産 MMFなど	流動負債 クレジットカードほか
市場性のある投資資産 株式・投資信託	固定負債 住宅ローン 教育ローンほか
年金資産(リタイアメント資産)401K IRAs	負債の合計
実物資産 不動産	純資産
家計資産 自動車 家具	
その他の資産 宝石 切手コレクション	
資産の合計	負債・純資産の合計

また負債ではクレジットカードの残高を計上しなければならない。リーマンショックの前、米国では平均1人5枚・6枚とクレジットカードを持っていたので、この点も意識的に書かれています。

家計財務諸表を作ると家計財務比率の分析ができます。中小企業では税理士が毎期決算時に、財務分析表を作成して経営者に説明しますが、それと同じことを個人の場合もするべきだというわけです。アルトフェストは、緊急時資金比率、貯蓄比率、流動比率、住宅ローン比率などの指標を示しています。

まず緊急時資金比率ですが、アメリカでは個人の金融リテラシーで第1に調査するのが緊急時資金というほど重視されています。ところが日本のFPの実践では住宅・教育・老後の3大資金を重視し、緊急時資金はあまり重視していませんでした。地震・津波・噴火・豪雨・豪雪といった自然災害やその他のリスク発生確率が高くなってくると緊急時資金準備は家計にとって必須です。その比率は、住宅ローンを含む月間生活費に対して現金が6倍以上12倍程度あるかどうか、となっています。

貯蓄比率が10%以上。日本の貯蓄率は減ってきており、金融資産非保有世帯が3割を超えているという状況ですから、この指標も大切です。

それから負債比率が注目されると思います。総資産に対して総負債が半分以下でないといけないということです。日本のFPの実践では、住宅ローンを組むときに年間返済額が手取り年収に対して何%くらいかという数値を一つの基準にしていますが、2割が頭金で8割がローンということになると、バランスシート上は負債が資産の50%を超えているという状態が一般的になっている。若いときはこれでしょうがない面もありますが、40代ぐらいになったらどんどん減らして行って半分未満にしないといけないと言っております。

それから資本的支出を増やすという点もありまして、こういう比率を家計の分析に使うと非常に有効ではないかというわけです。

これらの指標を使うと、例えばバランスシートで全部総資産が5,000万円、負債が3,000万円だと

すると負債比率は60%ですから、明らかに負債過大となります。緊急時資金が200万円、住宅ローン150万円と生活費360万円を合わせて年間支出が510万円とし、後者を12で割ると42万5,000円となり、200万円はその6倍に達しないので、緊急時資金が不足していると分析ができます。バランスシートと年間キャッシュフロー報告書を作ることで、この分析を行うようにすることが日本のFPに求められると思います。

3 統合ポートフォリオ管理

さて2点目が統合ポートフォリオ管理で、すべての家計資産の相関関係を考慮したものです。ポートフォリオといいますと、普通、金融資産の中でプリミティブには1つの株式、2つの株式、あるいは株式と債券という枠で考えるわけですが、ここは家計資産という場面で、金融資産と不動産と人的資産、その他の非金融資産、これらの家計資産・負債全体のポートフォリオを考えようというものです。

イメージ的にいいますと、家計のバランスシートをつくと左側に金融資産と実物資産が来ます。1番下の人的資産というのは将来、自分のキャリア・スキルで退職時まで稼げる収入の現在価値で、これを計算して、バランスシートに人的資産を設定しようということになります。それに負債も合わせて、いつも頭の中に自分のバランスシートの全体像があって、行動するときどこをどう調整したらいいかを考えていくのが統合ポートフォリオ管理という考え方です。

図表3

家計バランスシート(広義)	
金融 資産	負 債
実物 資産	
人的 資産	

例えば現役時代ですと、まず若い方は人的資産に投資する。教育投資ということですが、それでキャッシュフローを生み出して、それを金融資産と実物資産に換えていく、こういうパターンはあると思います。

リタイア世代は実物資産と金融資産があるわけ

ですが、不動産という実物資産を賃貸して、実物資産からキャッシュフローを生み出す。それをまた金融資産に換えていく。あるいは金融資産そのものも運用していく。あるいはREITのように金融資産の中で不動産投資も考える。また人的資産では、キャッシュフローを生み出しませんが、健康やソーシャルキャピタルを作っていくとか、文化や教養も重視していくのが、おそらくリタイア世代のポートフォリオ管理の広いイメージではないかと思います。

〈セレーナのケース〉

これに関しておもしろいケーススタディがあるのでそれを紹介したいと思います。アルトフェストが書いている、セレーナという女性の方のTPMのケースです。一彼女はMBAを取得するために大学院に行くべきかどうかの決断に迫られていた。大学生のときにパーソナルファイナンスプランニングの講義を履修したので、資金的支出、つまり大学院に行くことは人的資産への、つまり自分自身への投資の選択を迫られているということを理解していた。セレーナは現金残高への影響と資金繰りのための借金の必要性を考えた。彼女にとって重要だったのは、進学により自由時間が削られてクルマや住宅の購入を先延ばしにせざるを得なくなることだった。一方、大学院に進めば将来、就業してからの収入は大幅に増えるはずだった—というわけです。セレーナは結果的には大学院への進学を決めたけれども、入学は2年間延期しました。その間にまずはクルマを買おうというわけです。クルマを買って大学院に入ってキャリアをつけて、収入が上がってから今度は住宅の購入をしようと。そうすると卒業と同時にファイナンス投資を増やすことができる。自分の資産や負債も含めて関連要因をすべて考慮にいたれた自分の決断を振り返り、セレーナは思わずほほえんだというわけです。

教授はこれをTPMというふうに呼んでいた。多数の株主や従業員が必ずしも賛同しない大組織に比べたら個人がこのプロセスを達成するのはけっこうたやすいと。大きな機関投資家や大きな企業だと意思決定に非常に時間がかかるが、自分のことをこのように考えて決めるのは即断即決ができるので、非常にフットワークがいいというのがパーソナルファイナンスの特徴だと思います。

〈ウォルターのケース〉

もう1つ、ウォルターのケースがあります。彼は社債発行会社の債券買付人です。この人が友人と話していたらその友人も自分も、株式50%、債券50%という資産配分をしていた。実は同じアドバイザーにアドバイスされて同じ資産配分を

していたということがわかってきました。どうして同じ資産配分なのかというと、2人とも調査票に回答したときにリスクに対してほぼ同じ全体の許容度を示した。リスク許容度が同じだったから株と債券の比率は同じにしたというわけです。

でもちょっと違うんじゃないか、と思いTPMをやっているFPを尋ねたら、ウォルターは人的資産の源泉である債券買付人としての仕事が本人の金融資産と密接な相関関係にあると言われる。債券の仕事をしていますから、債券価格が下がったら自分の収入も下がるという相関関係が、当然あるわけです。それでどういうアドバイスをしたかというと、債券重視を大幅に見直し、インフレ連動債や個人の不動産等に注ぎ込むことを勧めてポートフォリオの改善をしましょう、と言ったことでもあります。つまり単に質問紙を配ってリスク許容度が同じだから同じ配分にするという単純なことではなく、その人の人的資産の背景等もよく見てアドバイスをするということが書かれています。

4 退職資本ニーズ分析

さて、3点目は、退職資本ニーズ分析です。日本では、退職時にいくらお金が必要か、3,000万か4,000万か、といったことがマネー雑誌に書いてありますが、実際は1人ひとり違うわけです。もらう公的年金の金額も違えば、金融資産の残高も違います。退職時が60歳とは限らない。55歳であったり、70歳であったりします。その退職時以降、収入が年金や運用益中心となり、その先に相続があります。

アルトフェストは、相続年齢を具体的に決めます。そして退職時から相続発生まで、毎年いくらの資金が不足しているか、その総額の退職時における現在価値(退職時必要資本)は、いくらか。それをカバーするために、現在から毎年いくらかキャッシュフローを作っていけばよいか。それをインフレ率・投資収益率を考慮して計算します。

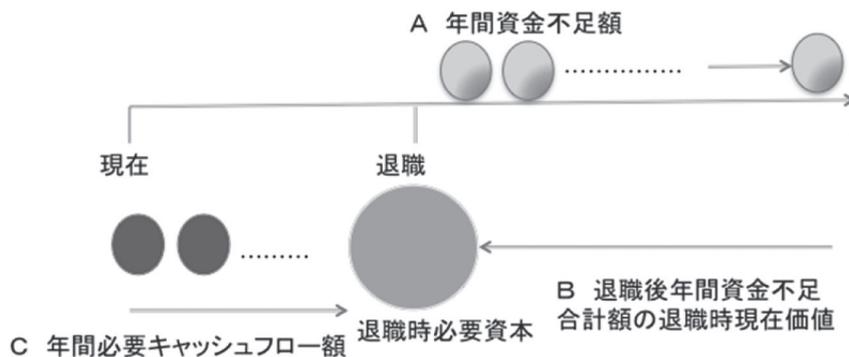
〈フランクとサラのケース〉

そこで、これもケーススタディをご紹介しますと思います。——あるCFPが関わったフランクとサラは40代の後半の夫婦で、フランクは専門的な建築家で有名企業と提携しており、高収入。サラは快活な着こなし上手の女性で、パートタイムで働いていた。人も羨むようなこの夫婦の全貯蓄が、実はたった3万5,000ドルで、しかもそのすべてが最近の相続によるものとはだれも思わなかっただろう。——お金はたくさん入ってくるけれど、ほとんど使って残らないというわけです。CFPが初めて会ったとき、この夫婦はすっかり落ち込んでいた。もう50歳近くで手遅れじゃないか。しかも住宅の修繕に6万ドルが必要だった。CFPは、「65歳で前途洋々な退職後の暮らしを生み出すことは不可能だが、それ以降なら無理ではない。」、つまり65歳でリタイアは無理と、まず断言したわけです。

CFPは一通りのシミュレーションをやり、これまで以上に貯蓄が必要なのは明らかだった。サラはフルタイムの就職は考えていませんでした。で、出費を削らざるを得ない。際立っていたのは、年間数万ドルのサラの洋服の過大な出費と、大学院に通う息子2人の教育費です。翌日その夫妻は、これから話すプランに従うなら、現在とほぼ同等の生活水準のまま67歳での退職が可能になるとCFPに言われたのでした。ただしサラが衣服の出費を減らすという条件付きで。このアドバイスの仕方はちょっと心理学的です。「拝見させていただいた奥さまの服はすべてすてきです。こんなにすてきなのですから1年でなく、少なくとも2年は着れますね」と言って、「そんなに買ってどうするの」とネガティブ・コミュニケーションはしないわけです。また息子2人の学費は教育ローンで賄うことになり、自宅の修繕は後回しに、とりあえずまず貯蓄しよう、というわけです。

ところが2年後夫婦が再びやってきて、貯蓄は少ししたが出費はコントロールできなかったと

図表4



言った。その年の暮れになるともっとひどくなっていました。CFPは決意して、「具体的に貯蓄を始めないのなら、フランクの退職と共に始まる新しい暮らしは、貧困生活とほとんど変わらない。貯蓄をしなくても出費に気をつければ、週に1度ぐらいマクドナルドでなら食事ができるかもしれない。もし、この貯蓄プログラムを守らないのなら、私は辞めさせていただく」と啖呵を切ったのです。

そこで夫婦は、はっとした。退職後の極めて厳しい生活をずばり指摘されたことで、初めて別の将来の予想図、つまりなんとなくうまくいきそうだとすることはありえず、このままだと本当にまざくなることに気がついたわけです。つまり人間は、行動ファイナンスが教えるように、常に合理的に行動するわけではなく、ギリギリになって辛い指摘をされて初めて行動するようになることが、示されているのです。

もう50歳になっているので、ここからプランニングが再び始まります。まず目標を再検討し、退職後に快適な中流クラスの暮らしを送ること、希望退職年齢は67歳とします。そして退職リスクに直面して貯蓄が不足し、健康や長生きのリスクなどに直面した場合には非常に厳しいと分析しています。夫妻は92歳までの生活費を資金繰りし、それにより長生きリスクを10%下げることとする。その上でインフレ率3%、投資率は税引後で5%に設定します。

ちなみにインフレ率3%、投資利益率税引後5%というのは普通の表現ですが、これがいいよ日

本でも必要になってきたと感じます。

例えば5%運用とか、3%運用というふうなことをやるため、投資信託で運用する場合にはトラックレコードが必要になります。投資した月の基準価格がいくらで毎月どう変化し、一定期間でのリターンはいくらかというデータがないと、目標リターンとの乖離や運用の評価はできませんが、このトラックレコードが不十分なのが日本の現実です。

運用開始時期や投資信託の種類は人によって異なるわけですから、こうしたこと確認できるシステムを投信運用会社や評価会社あるいは投資信託協会がデータ提供する必要があるのではないかと、そうでないと目標運用率を立て長期的に運用していくことは定着しないのではないかと思います。

さて、以上の設定の下で、まず退職後の収入をみます。社会保障からの年金収入が年3万ドル、フランクの企業年金1万ドルを併せて年4万ドルです。現在の会社に転職してきたのはわずか9年前で、転職した会社には401Kがなく、サラもIRAに預けず、結局、非課税優遇措置がない口座にずっと預けていたわけです。

夫妻の退職後の出費は現在年15万ドルです。退職すれば収入は減って税率は下がり、住宅ローンも退職時の67歳で完済になります。ただし休暇に使う高額の出費は今後も変わらない。こうして出費を抑えて退職後の出費を15万ドルから9万5,000ドルまで削りました。当然、洋服代も削ることになります。しかし4万ドルの収入と9万5,000ドルの出費だと5万5,000ドルも毎年赤字に

図表5 [67歳リタイア・シミュレーション]

単位:ドル

項目	説明
投資収益率	5%
インフレ率	3%
実質収益率	$1.9417475 \div 1.9417 \quad (1.05 \div 1.03 - 1) \times 100$
支払年数	25年(67歳から92歳)
支払開始までの年数	17年(50歳から67歳)
将来の時点から現在までの年数	17年(50歳から67歳)
キャッシュ・インフロー	40000ドル
キャッシュ・アウトフロー	95000ドル
キャッシュ不足額	55000ドル
将来のキャッシュ不足額(BEGIN)	17N 3I 55000PV → 90906.6198 ≈ 90907FV
将来の不足総額(BEGIN)	25N 90907PMT 1.9417I → 1,821,708PV
現在の総資産	35000ドル
将来の総資産	17N 5I 35000PV → 80220.6411 ≈ 80221FV
将来必要となる追加資産	1,741,487 = 1,821,708 - 80,221
必要な年間貯蓄額	17N 5I 1,741,487FV → <u>67,394PMT</u>

なってしまいます。

これでシミュレーションすると、退職時に182万1,708ドルもお金が必要になってしまいます。現在の貯蓄は3万5,000ドルで、これを税引後5%で17年間運用しても67歳の退職時には、8万221ドルにしかありません。これでは不足なので、差額174万1,487ドルを得るために、現在から運用に廻すべき資金は、年間6万7,394ドル（1ドル120円とすると約808万円）にもなりました。そこで、まずは退職年齢を67歳から70歳に遅らす。職があれば3年間収入が入り、貯蓄も企業年金もある程度増えます。また同時に退職後の生活費を9万5,000ドルから8万ドルに下げる。最後に資金

繰り期間を1年間短縮し、必要なら91歳時に自宅を売却し、キャッシュを作ると設定しました。

これで計算すると必要な年間貯蓄額が3万540ドル。サラは一瞬考えてから、「フルタイムの仕事をする」と決断しました。すると税込年収1万ドルから4万5,000ドルとなり、手取り3万ドルも増え、また退職後の資金繰りは年間2万3,000ドル増加します。

プランを完成させて70歳まで働いて、それで8万ドルで暮らして出費を年間31,000ドル節約するという基本的なプランができた。あとは実行あるのみです

アルトフェストの本にはこういうシミュレー

図表6 [70歳リタイア・シミュレーション]

単位:ドル

項目	説明
投資収益率	5%
インフレ率	3%
実質収益率	$1.9417475 \approx 1.9417 \quad (1.05 \div 1.03 - 1) \times 100$
支払年数	21年(70歳から91歳)
支払開始までの年数	20年(50歳から70歳)
将来の時点から現在までの年数	20年(50歳から70歳)
キャッシュ・インフロー	45,000ドル
キャッシュ・アウトフロー	80,000ドル
キャッシュ不足額	35,000ドル
将来のキャッシュ不足額(BEGIN)	$20N \ 3I \ 35,000PV \rightarrow 63,213.8932 \approx 63,214FV$
将来の不足総額(BEGIN)	$21N \ 63,214PMT \ 1.9417I \rightarrow 1,102,686PV$
現在の総資産	35000ドル
将来の総資産	$20N \ 5I \ 35000PV \rightarrow 92,865.4197 \approx 92,865FV$
将来必要となる追加資産	$1,009,820 = 1,102,686 - 92,865$
必要な年間貯蓄額	$20N \ 5I \ 1,009,820FV \rightarrow 30,540PMT$

図表7 [シミュレーション結果]

単位:ドル

	予定額	修正額
退職前	50歳～67歳	50歳～70歳
収入		
世帯収入	150,000ドル	185,000ドル
支出		
世帯支出	130,000	134,000
雑費	20,000	20,000
支出総額	150,000	154,000
キャッシュフロー	0	31,000
退職後	67歳～92歳	71歳～91歳
収入		
社会保障収入	30,000	33,000
フランクの年金	10,000	12,000
収入総額	40,000	45,000
支出	95,000	80,000
キャッシュ不足額	-55,000	-35,000
退職時必要総額	1,821,708	1,102,080
必要な貯蓄額	67,394	30,540

ションがたくさん載っていますが、基本的には金融電卓でだれでも計算できます。金融電卓は今もアプリがあり、私が使っているヒューレットパッカーの12Cでも数百円の価格で手に入り、パソコンやスマホでいつでも計算できます。本当は、「CFPならだれでも金融電卓を使いこなすのは常識」だと思っただけですが、日本ではそういう状態になっておりません。FVやPMTなどのエクセルの金融関数も十分使いこなされていません。この点のレベル引き上げは必要かと思えます。

5 行動ファイナンシャルプランニング

最後に行動ファイナンシャルプランニングです。この本では、行動ファイナンスの指摘するさまざまな逸脱、アンカーリング、フレーミング、顕現性などが、資産運用の分野だけではなく、リタイアメントプランニング、タックスプランニング、教育資金設計といったパーソナルファイナンスの各分野で現れていると指摘しています。

日本で、例えば子ども保険、学資保険があります。この保険でもらえる学資金について、通常、払込保険料総額に対する受取学資金総額の割合を返戻率として保険会社が説明します。例えば月払1万円で18年払うと払込保険料総額は218万円で、受取学資金総額が300万円だとすると、 $300 \div 218 \approx 1.38$ 倍という計算をしますが、このように単純に「単に増えていけばいい」という説明をし、それに納得してしまうのは、合理性からの逸脱です。これは年率に換算するという計算もしておらず、また将来価値を現在価値に割引く計算もしていないので、極めて非科学的と言わざるをえません。

日本でも資産運用以外の分野でこうしたことがあるわけですが、アルトフェストは、米国の事例を下に行動ファイナンス的な判断のゆがみがパーソナルファイナンスの様々な分野にあることを指摘しています。そして、こうした誤謬を直した上で合理的な意思決定をするのが、通常の行動ファイナンスの世界です。彼は更にその上に、それぞれの人の価値判断に基づくライフプランニングという、ポジティブな「行動ファイナンシャルプランニング」の世界があるとの論を展開しており、この点が、類書にない本書の独自で優れた点ではないかと、思っております。

〈アレックスのケース〉

例えばリタイアメントプランニングの分野で満足化と最適化に関する誤謬の例が取り上げられています。「最適でなくとも満足すればいい」という誤謬です。

アレックスは大学ではビジネスを専攻して、ベ

ストを尽くすことを土台に意思決定を学んだが、彼の家族の価値観を維持し続けた。大して税金がかからない仕事につき社会活動と趣味に多くの時間を割いて最大限の満足を自分の価値基準におき、リタイアメントプランニングのような人生全体の最適化を考えなかった。

彼は大学に来て初めて、非課税の年金プランで早くから貯蓄して、老後をより楽しめるようにすることを理解した。また、今日楽しんだほうがいいという自分のような人間は、サティスファイサーであってオプティマイザーではないということを行動ファイナンスの本で読んで、ほほえんだ。
〈ライフプランニング〉

これは、誤謬を正した上で、その上にライフプランニングというものはあるという点です。アルトフェストは、行動ファイナンスは弱点に焦点を当ててそれを克服してより効果的なファイナンスオペレーションをもたらすのに対し、ライフプランニングは反対にマネープランニングを越えて、個人的ゴールを実現するステップの分析と計画化を考慮する、と主張します。ライフプランニングにおける個人的ゴールは、その人の価値観に基づくもので、それはマネー最大化から逸脱した活動になるかもしれない。

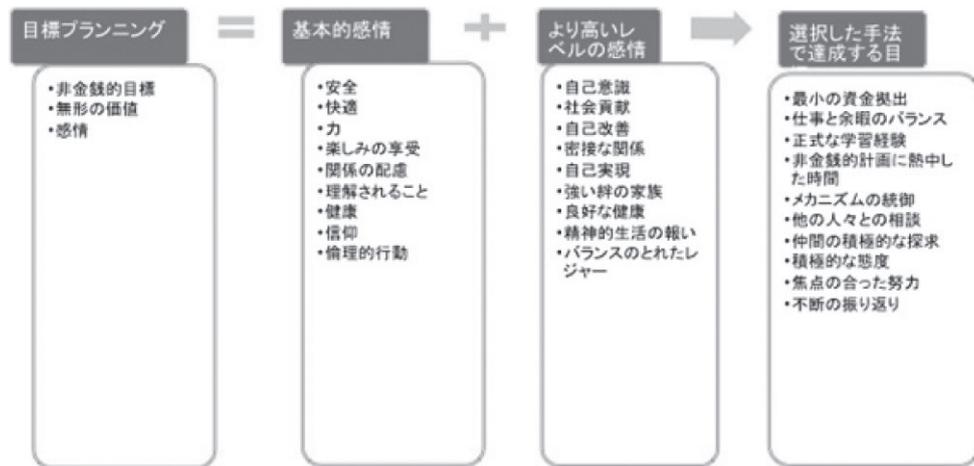
例えば人のため寄付するというのは、自分のお金を増やすことと逆のことになるわけですが、しかし一定の寄付をするというのはその人の価値観であり目的の一つであれば、それは尊重すべきだというのが、ライフプランニングだということです。それで、このことは人間の弱点ではなくて長期的な選好であるのかもしれないと言っています。

ライフプランニングは、CFPボードがvalues-drivenつまり価値探求プランニング、あるいはholisticプランニングと呼ぶものと関係している。ライフプランニングは、ファイナンス面と同様に非ファイナンス面の目標を強調するのでphilanthropyや利他主義を考慮すると書かれており、日本のFPが重視している「ライフデザインに基づくライフプラン」のコンセプトに一致します。

さてアルトフェストは、「ライフプランニングは行動ファイナンスの特別の分野である」と述べています。ライフプランニングではファイナンス面と非ファイナンス面の両方の目的が考慮される。つまり何を人生のゴールにするかということで、ファイナンス的なゴールと非ファイナンス的なゴールがある。

このゴールプランニングは、貧しい場合は食料、住居、衣服などに関する基本的な感情の満足に関心を集中させるけれども、日米のような豊かな社会では、それらを越えて何か意義ある高い感情の

図表8



満足をもたらす、お金に関わらない目標、社会貢献とか、自然と調和して生きるとか、自己実現といったこともまたあり、この両方の感情に合うようなマネー量を、ファイナンシャルプランニングで設定すべきだと考えているわけです。

6 終わりに

最後がこの本の全編を貫くケーススタディ、ダンとローラという夫婦のお話の結論部分が出てきます。まだ時間が多少ありますので、少し説明したいと思います。ダンは貧しい家で育ったので、お金については非常に心配症、ローラはいい家庭で育ったのでお金については楽観主義的で、お金の価値観が対照的です。

1つひとつの個別プランニングをし、プランを最終的に調整するという場面がこのケーススタディです。ダンからCFPに不安を感じていると電話がありました。作業が終りを迎えようとしているが、あなたは、私たちそれぞれの目標の範囲の違いや言い争いをしている点を理解していないのではないかと。CFPはこう言います。「最初からお二人の目標について徹底的に掘り下げようと提案したのに、お金のこと以外は口出ししないでほしいと言ったのはあなたじゃないですか」と切り返しています。それで最後の案をまとめる前に意見の調整をしたほうがいいというので、会いましょうということになった。

まずライフプランニング的な視点で、夫婦の価値観についてもっと知ろうと考え、「お金はあなたにとってどんな意味を持っていますか」と聞いた。すると夫は「恐怖だ」と言うわけです。自分の両親のように貧乏になってしまうことが心配

で、いつも恐怖感にかられてお金と接していると言います。ローラは逆に、「チャンスだ」と言います。お金を持っていれば物質的な面でも、それ以外の面でも幸せがもたらされると言います。

そうすると突然、ダンがムカッときて、感情的な言葉を口走った。貧しい家庭で育つということがどういうものか、ローラにはまったくわかっていないと言います。ローラはいつでも未来を楽観的に考え、物事は自然によくなっていくと言うけれど、人生はそんな甘いものじゃない、という話になるんですね。そして、家計支出の削減も完全には守ってこなかったじゃないか、とも言います。

アルトフェストは、夫婦であっても、性格も出自も育ちもみんな違うので、それぞれを1個の人間として考え、ちゃんと調整できるようなアドバイスをするのがFPのスキルの重要なポイントだと言っております。そこで、この真ん中にCFPが割って入って、どうやって解決するか、興味津々というところなのですが、ちょうど時間も参りましたので、あとは読んでのお楽しみということにさせていただきます（笑）。

本日は、いくつものケーススタディをご紹介させていただきましたが、本書は事例が満載されております。これらをまず読んで、その背景となる理論を本文から理解していく、というのも一つの読み方ではないかと思えます。実際にFPを実践されている方が、非常に参考になる点が多々あるかと思えますので、ぜひお読みいただければと思います。

それでは私のお話を終わらせていただきます。どうぞご清聴ありがとうございました。