

企業年金の長期的財政運営について

- 資産運用市場の変容とリスク管理の高度化 -

2009年4月
(社)日本年金数理人会
運用環境激変下の財政運営に関する研究会

ver 2009.4.29

まえがき

～一般公開にあたって～

調査研究委員長 松原 良

本報告書は、当会の調査研究委員会が事務局となり、有志を募った研究会による報告書であり、その内容は、研究会各委員の個人的意見をまとめたものである。当会の意見として発表するものではない。しかしながら、その内容には、これまでの年金ALMや財政運営とは異なる内容も少なからず含まれており、今後の制度運営を考えるにあたって、示唆に富むものと考えられることから、広く一般に公開するものである。

2000年から2002年に世界の企業年金制度を襲ったパーフェクトストームと呼ばれる株価下落により、多くの国の給付建て年金制度が巨額の積立不足を抱える結果となった。わが国でも、3年連続のマイナスの運用収益を経験し、代行返上、制度解散、給付減額、確定拠出年金制度への移行、キャッシュバランスプランの導入、財政運営の弾力化など、矢継ぎ早に給付建て年金制度の改革が進んだ。

欧米においても、パーフェクトストームを経て、給付建て年金の凍結、拠出建て年金への移行が進んだ。年金制度の規制に関しても、米国の年金保護法、英国やオランダの新年金法は、過去の財務規制の弱点に対する反省に立った改正と言えるだろう。

また、資産ばかりではなく、負債をも「時価」で評価しようとする、国際的会計基準の変化も給付建て年金制度に大きな影響を与えるものである。

このような動きに対する対応として、各国では、資産運用に関して言えば、LDI(Liability Driven Investment)に代表される新たな投資戦略が生み出され、負債の評価に関して言えば、イールドカーブを用いた負債評価が導入されようとしている。制度設計でも、様々な形態のハイブリッドプランが提案されてきている。

このようなグローバルなトレンドに遅れることなく、わが国の企業年金の財政運営を再検討すべきであると考え、調査研究委員会が事務局となって、会の内外から有志を募り、2007年3月に「運用環境激変下の財政運営に関する研究会」を設置した。研究会の目的は、諸外国の財政運営やリスク管理の動向を調査するとともに、金融経済学の成果を年金数理に取り入れる試みについて調査研究し、運用環境の激変という環境のもとで年金基金がどのように財政運営を改革してゆけばよいかについて、その方向性を探ることである。

研究会のメンバーは、多士済々、様々なバックグラウンドを持つものであり、議論は甲論乙駁し、最終報告がまとまったのは、2009年4月となった。この間に、リーマンショックから始まった金融危機が世界を襲い、パーフェクトストームから立ち直るかに見えた給付建て年金制度が、再び厳しい状況に陥っていた。

本報告書は、老後の所得保障にとって重要な役割を果たすべき企業年金が、長期的に安定して存続するための財政運営を考えるという観点からまとめられた。そのため、一見すると制度提供者にとっては、大変厳しく見える内容も含まれているが、今後のわが国の給付建企業年金制度の財政運営を検討する参考資料に資すると考えられるため、本報告書を広く一般に公開することとしたものである。

要旨

1. 右肩上がりの資産運用環境から乱高下するとともに相関の強まる資産運用環境へ

平成12,13,14年度の3年連続マイナス利回りにより、企業年金は大きな痛手をこうむり、制度設立以来の危機と言われた。今日、サブプライムローン問題、リーマン破綻等の金融危機により、再び企業年金は大きな積立不足を抱えるにいたっている。これは分散投資に頼った資産運用のリスク管理がボラティリティの増大と市場間相関の増大という市場の変容に十分対応し得なかったことを物語っている。現在企業年金の多くから財政運営の緩和要望が出ており、また米国・オランダ等外国ではすでに一部緩和がはじまっている¹。しかしながら、直面する危機へのそのような対症療法は当面はやむを得ないとしても、もう少し長期的な観点から、バブル崩壊で「右肩上がりの株価」「右肩上がりの経済成長」が終了して乱高下するとともに相関の強まる資産運用環境にもっと適した財政運営が必要とされている。

2. 市場統合的な財政運営

その財政運営とは、国債の利回りを考慮して予定利率を決めるという運営である。理想的には期間構造を持つ国債の利回りそのものが望ましく、裁定が盛んな資本市場においてはこれこそが市場統合的な財政運営と考える。期間構造を持った国債の利回りで将来のキャッシュフローを割り引いたものをわれわれは「イールドカーブ評価」とよぶ。株式運用は債券運用よりはリスクプレミアム分だけリターンが高いといわれるが、バブル崩壊後の日本では必ずしも株式のリターンが債券より高くなかったことを考えると、受給権の保全の観点からは国債利回りを考慮して予定利率を決めるのが安全であろう。そして年金資産運用は、市場統合的に評価した債務額の変動をヘッジする債券ポートフォリオ²を基本に考えるべきである。

このような考え方は、これまで行ってきた資産の市場評価に債務の市場評価を加えたものとして日本の従来企業年金の財政運営方法の発達した形態と考えることも出来ようが、従来の方と異質な面があることも事実である。また、新しい方法は結果として債券の組み入れ割合が高くなるので、現在のように金利が低いときに高値で債券を購入することになるだろう。しかしながら、現在の金融危機後にどういう企業年金の姿、財政運営方法をイメージするかは現在の危機を短期的に処理する場合にも頭の隅においておく必要がある。なお、掛金率に与える影響は重要であり、予定利率の引き下げを伴う新しい考え方への移行は時間をかけてゆっくり行うべきであろう。特に総合型厚生年金基金については過去勤務債務の償却完了を待って予定利率を下げていくなど時間をかけるべきであろう。

¹ なお、オランダ当局は長期的には財政基準を強化する意向と報道されている。詳細は本文 2.1.4.1 参照のこと。

² 厚生年金基金の代行部分については、国のポートフォリオと内外株式比率等を一致させたポートフォリオ（一部の会社からは「ミラーファンド」と呼ばれている）が債務をヘッジするものになる。

	従来の考え方	新しい考え方
債務評価	予定利率を決めて、将来の債務を割り引く	債務を割り引く利率は市場によって決める。この利率は国債の利回り曲線を考慮して算定する。
運用の基本的スタンス	予定利率到達のため、必要に応じてリスクを取っていく	債務をヘッジするのが運用。基本的に債務にマッチングする金利感応度を持つ債券運用を実施。
株式投資	予定利率達成のために必要な政策アセットミックスに従い株式に投資する。	株式のリスクを取るためには価格変動のための準備金(リスク・バッファ)が必要。

3. 年金基金と株式投資

ところで、景気の回復・経済成長に伴う株価の上昇を年金基金が享受しなくても良いのだろうか。もちろん享受することによって年金財政を改善することも有意義であろう。本報告書では、株式運用を決して否定していないが、あくまでリスクに備える準備金(以下「リスク・バッファ」と呼ぶ。)を積んだ後に株式のリスクを取るべきという考えに立っている。

4. 海外の市場整合的評価への動き

(1) 債務評価³

債務の市場を意識した評価はすでにオランダ等で実施されている。オランダの場合はユーロのスワップレートであり、銀行の信用リスクプレミアムは上乘せされたレートであるものの市場連動性の高いものとなっている。英国の財政基準上の債務評価額である「技術的準備金」の割引率は国債の利回りである必要はないが、会計上の債務やバイアウト額を財政運営に取り入れることで市場を意識したものになっている。

また、米国では債務評価において債務の評価に用いる割引率は、原則的に優良社債のイールドカーブにもとづくセグメント率(期間別に決定する3種類の割引率)にもとづくこととされており、国債の利回りは使っていないものの、市場を意識した評価となっている。

(2) リスク・バッファ

リスク・バッファはオランダの年金規制に取り入れられており、これは保険会社のソルベンシー・マージンと類似のものである。保険会社は最良の推定に基づき、技術的準備金を資産として保有し、その推定からの現実の誤差の可能性に対してソルベンシー・マージン、いわば自己資本を保有する。企業年金は、多くの加入者の「長生きリスク」をプールするという意味で、保険会社とみなすことが出来る。しかし保険会社は、支払原資が枯渇した状況において保険契約者に追加保険料

の拠出を求めることは出来ないが、企業年金の場合は母体企業による追加拠出が可能であるという点で大きな違いがあり、企業年金には保険会社の規制は不適切と言われてきた。しかしながら、平成 12,13,14 年度の 3 年連続マイナス利回りの運用環境において、企業年金財政が均衡を欠いた場合に、追加拠出が出来ずに給付減額・解散のやむなきに至った基金があったことから、保険会社規制を参考にすることが当てはまる場合もある。財政状況が悪いときは、往々にして母体企業も苦しく掛金引上げが容易でないことも考慮すべきであろう。

5. 財政運営基準について

欧州大陸諸国は、企業年金設立が業界ベースで行われ、業界内の企業は強制的に加入する制度も多く、その基金規模も大きい。日本では、設立が任意で小規模な基金が多い点にも留意する必要がある。

一方で、リスク許容度の高い企業年金、すなわち掛金引き上げをすぐに実施可能なキャッシュフロー潤沢な母体企業を持つ企業年金の場合は、リスクをとってリターンを追及してゆけばよく、受給権保護の観点からは積立不足のない状態にしておくことが望ましいが、従来の年金に対する考え方で現実的な問題はないとも考えられる。

小規模な基金であれ、リスク許容度の高い企業であれ、受給権保護を前面に押し出して規制を強化すれば、確定給付型の企業年金からの離脱、あるいは退職一時金制度に移行してしまう可能性は否定できない。従って本報告書では、新しい財政運用方法の採用の可否は、企業年金関係者の自主的な選択に委ねた。ただし新しい考え方による財政運営の環境整備として、下限予定利率の規制の緩和および、リスク・バッファのための特例掛金の許容を提案する。

³ 本文 4.4.3 に、欧州各国の予定利率が示してある。

目次

はじめに.....	5
第1章 日本の企業年金をめぐる課題.....	8
1.1 確定給付型(給付建て)企業年金の課題.....	9
1.1.1 運用リスク.....	9
1.1.2 運用リスク以外の課題.....	11
1.2 確定拠出型(拠出建て)企業年金の課題.....	12
1.2.1 運用リスク.....	12
1.2.2 中途退職対応等.....	13
第2章 日本の企業年金をめぐる課題への対応.....	14
2.1 確定給付型企业年金の課題.....	14
2.1.1 運用リスクへの対処.....	14
2.1.2 財政基準のあり方.....	17
2.1.3 運用リスク以外の課題について.....	17
2.1.4 その他研究会で議論されたこと.....	18
2.2 確定拠出型企业年金の課題.....	20
2.2.1 運用リスク.....	20
2.2.2 中途退職対応等.....	20
2.2.3 まとめ.....	21
第3章 結論の背景その1 市場統合的な債務評価.....	22
3.1 概要.....	22
3.2 確定給付型企业年金の債務評価.....	22
3.3 市場統合的な評価をした場合のメリット.....	27
第4章 結論の背景その2 海外動向等.....	29
4.1 海外動向と保険規制.....	29
4.2 米国の積立基準.....	29
4.3 英国の積立基準.....	40
4.4 欧州大陸の積立基準.....	47
4.5 固い制度とやわらかい制度.....	55
4.6 受給権確保のための施策.....	58
4.7 年金債務評価の国際比較.....	65
4.8 会計上の評価と別に存在する財政基準の意義.....	66
4.9 企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担の試み.....	69
4.10 より徹底した財政基準案.....	83
参考文献.....	86
用語解説.....	87

はじめに

1. 世界金融危機と企業年金

2008年サブプライムローンの破綻に端を発した金融危機は経済不況となり世界を覆っている。この世界的な金融・経済危機は資産運用収入を大きな収入源とする企業年金制度へも大きな影響を与えている。2008年11月にパリで開かれたOECDセミナーでは、2008年1月から10月の間に世界中で失われた年金資産額は4兆ドルに上り、また、資産運用リターンはOECD平均で20%以上減少したことが報告されている。こうした金融危機の影響はDB、DCともにこうむっているが、特にDB制度では積立率が5 - 15%減少しているとも報告されている。

日本においても、R&Iの年金情報2009年4月6日号によれば、R&Iの運用評価サービスの対象である、厚生年金基金・企業年金基金・税制適格年金の年度通算(2008年4月～2009年3月)の運用実績は平均で17%と報道されており、平成20年度決算では20%を下回る基金も多数に上るものと推測されている。

2. 資産運用市場の変容

日本の企業年金制度の歴史を見ると、年金資産運用方法が緩和・拡大された1980年代後半から90年代が一つの転換点となっている。1990年には、投資顧問業者の厚年基金資産運用への参入が認められたほか、1997年には資産運用がそれまでのいわゆる5:3:3:2規制から年金基金が自由に運用できるように自由化された。当時、言われたのは、国内株式、国内債券、海外証券等への分散投資であり、現代ポートフォリオ理論に基づき、分散投資を行うことによって、リスクを抑えながら収益が期待できるとされた。その後、伝統的資産以外の土地、ヘッジ・ファンドなどのオルタナティブ投資へと運用資産範囲を広げ収益の向上が目指された。しかし、ここでも、範囲拡大の根拠はオルタナティブと伝統資産との相関の低さを基礎とする分散投資であった。

しかしながら、当時の資産運用市場の状況は、今日、大きく変わったといわざるを得ない。それは、株式市場のボラティリティ(変動性)の増大⁴と株式市場、内外市場の相関の高まりに顕著に現れている。こうした市場の変動の元には、経済のグローバル化、資本市場の高度化などがあり、今回の金融・経済危機への対応としての世界レベルでの金融市場・活動の規制が成功し、それらの市場が十分安定的なものとならない限り、現在の市場環境は当分続くと考

⁴ 常にトレンド的に増大しているかは議論のあるところであるが、アジア通貨危機のようなイベントにおけるボラティリティの増大がしばしば観察されてきたことは事実である。

えざるを得ない。

さらに、ここ数十年間にわたってのブラック・マンデー(1987年)、アジア通貨危機(1997年)、そして今回の金融危機(2008年)等の10年に一度以上の金融市場の危機もこれからも視野に入れておく必要がある。

3. 今後の企業年金財政運営方法の方向性

現行の企業年金財政運営上の一番の問題は年金基金の財政状況が企業の掛金支払能力と同じに動くことである。即ち、資産運用利回りが低く大きな拠出(高額掛金)が求められ時には、概して景気が悪く、母体企業に掛金支払能力とばしい。逆に、景気が良く、企業に十分な支払能力があるときには、年金基金の積立レベルは高く、追加掛金は必要とされない。年金基金の財政運営としては、これと反対の状況が望ましい。即ち、景気が悪く母体企業の掛金支払能力が乏しい時には、低い掛金で済ませ、景気が良く企業に十分な支払能力があるときには多くの掛金拠出ができることである。

これからの年金基金の財政運営としては、こうした反景気循環(anti-cyclical または counter-cyclical)な方向か、少なくとも景気循環に中立ないし独立な方向を目指したいところである。

反景気循環的方法は、損害保険の平衡準備金や米国企業年金のクレジット・バランスにその例を見ることができし、また、報道によれば、英国PPF(年金保護基金)でも内部的ではあるが、年金基金の財政状況の悪いときには、低く、良いときには高くする保険料設定が検討されているとの事である。

しかしながら、これらの方法は対処療法であって、金融市場の変容に対する本質的な解決にはなっていない。現行の方法(で掛金拠出の平滑を行わない場合)が年金基金の財政運営軌道から大きく外れない場合には有効であるとしても、突発的な変化や軌道からの大きな逸脱には十分に対応できないと思われるからである。

後者の景気中立・独立な方法としては、近年欧米で普及しつつある資産・債務の市場評価をベースにLDI(債務に基づく投資)でリスク管理を行う方法がある。これは、年金債務、年金資産ともに市場ベースで評価し債券を中心とする資産構成でリスク・ヘッジをしてリスク管理をするというものである。前に述べたように、市場のボラティリティが増大し、市場間の相関が高まっている現状では、年金の資産運用は分散投資に加え、ヘッジを行ってリスク管理を行うことが必要になっているのである。

実際、ワトソン・ワイアット社の試算⁵によれば、2007年12月の年金基金を元にLDI年金基金と伝統的年金基金を作成し、2008年の状況でシミュレーションしてみると前者のLDI年金基金が±0%のパフォーマンスであったのに対し、後者の伝統的年金基金は25%になったとの事である。この理由として、ワトソン・ワイアット社では、米国の大型株、小型株、国際証券、不動産、ヘッジファンドと一緒に下落し、分散効果が働かなかったことを上げている。

本報告書は後者の方法について、その考え方、方法、問題点、さらに日本の企業年金への適用可能性について検討したものである。

この報告書は短期的な緩和策・緊急対策ではなく長期的な方向性を示すものである。本報告書で提示する新しい年金財政運営のスキームは、これまでの資産の時価評価に加え負債も市場整合的フレームワークで評価した上で、その負債を完全にヘッジする資産を保有することから出発し、リスクを取る場合は必要なリスク・バッファーを保有するというものである。こうした積立不足防止を目的とする積立余剰を持つという考え方は、欧米の幾つかの国ではすでに行われているものではあるが、従来の日本の企業年金財政運営とは若干異質なものである。本報告書が企業年金関係者の参考とされ、企業年金の持つリスクが従来よりも一層関係者に理解され、企業年金の透明性が増し、リスクへの備えが厚くなり、日本の企業年金が発展する一助となれば幸いである。

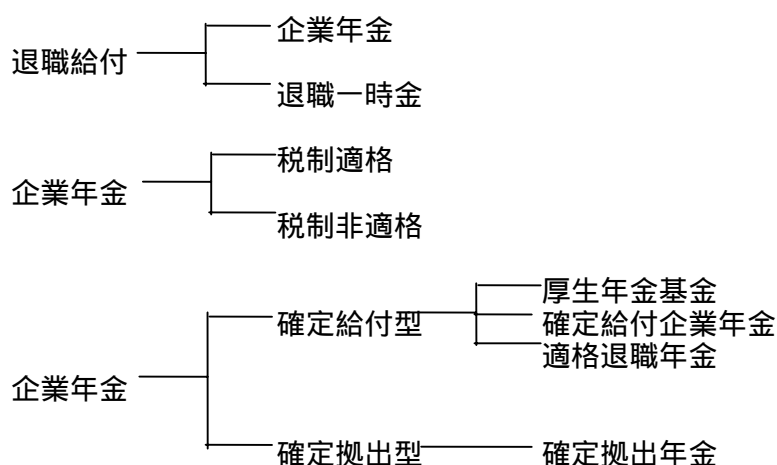
⁵ Watson Wyatt “Funded Status Watch Report As of February 28, 2009”

第1章 日本の企業年金をめぐる課題

日本における企業単位の退職給付制度は企業年金制度と退職一時金制度がある。企業年金制度と退職一時金制度の相違は、前者が外部に資産を積み立てるのに対して、後者は企業の内部で引き当てを行う点にある。母体企業倒産時の受給権の保全については企業年金制度が優れているのであるが、外部に積み立てるということは母体企業にキャッシュフロー負担と、運用リスクの負担を課すことになる。

また、日本の企業年金制度の多くは退職一時金からの移行である点にも留意が必要である。

企業年金制度は税制優遇の無い制度(非適格年金)と税制優遇のある制度に分かれる。企業年金の分類方法はもう一つあり、後者は確定給付型(給付建て)と確定拠出型(拠出建て)に分かれる。確定給付型(給付建て)は、さらに厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金に分かれる。



確定給付型と確定拠出型の最大の相違は、前者は給付が規約に規定されており企業等が一括して運用指図を行うので運用リスクは企業が負担するのに対して、後者は加入者本人が運用指図を行い給付は運用結果次第なので運用リスクは加入者が負う点にある。

その他の相違点を表にまとめると以下のとおりとなる。

	確定給付型	確定拠出型
主な制度	厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金	確定拠出年金
転職時の年金資産の移換	厚生年金基金・確定給付企業年金相互間、企業年金連合会および確定拠出年金への資産移換が可能	加入者が転職した場合に、転職に確定拠出年金制度があれば移換可能、なければ国民年金基金連合会に移換
受給段階	終身年金または確定年金。	一時金または確定年金。一時金を原資に終身保険を購入することも考えられる。
数理計算	規定で定められた給付から掛金を算出する	不要
懲戒無給付	懲戒無給付の規定が存在することが多い。	加入3年以上の懲戒無給付は不可である。
企業会計	退職給付債務の対象。費用は退職給付費用。	退職給付債務の対象外。掛金は費用計上。

以下、確定給付型企业年金、確定拠出型年金の現在抱えている課題を解説する。

1.1 確定給付型(給付建て)企業年金の課題

1.1.1 運用リスク

1.1.1.1 運用環境の悪化について

近年、企業年金の運用環境は不安定であり、分散投資効果も効かなくなりつつある。平成12,13,14年度の3年連続マイナス利回りにより、企業年金は大きな痛手をこうむり、解散や給付減額が相次いだ。今、サブプライムローン問題、リーマン破綻等の金融危機により、再び企業年金は大きな積立不足を抱えるにいたっている。以下に企業年金連合会の資産運用実態調査結果を掲げるが、毎年のリターンが激しく変動していることが分かる。

表1 修正総合利回り推移

	厚生年金基金	確定給付企業年金
平成10年度	2.56%	
平成11年度	13.09%	
平成12年度	9.83%	

平成13年度	4.16%	
平成14年度	12.46%	
平成15年度	16.17%	
平成16年度	4.74%	4.15%
平成17年度	21.08%	16.50%
平成18年度	4.62%	4.36%
平成19年度	12.03%	9.10%

(企業年金連合会「資産運用実態調査」による)

このように年金資産運用が上昇・下降を繰り返す主因は、株式相場の乱高下である。株式のリスクプレミアムが期間ごとに大きく変動する点については関心が高まりつつある(Ambachtsheer(2007))。また、内外資産の連動性も高まっており、分散投資によってはリスクの十分な削減が出来ない状態にある。

1.1.1.2 母体企業の反応

これを受けて母体企業からは、「企業年金は運用リスクが高く負担が重い」という意見が多い。前述の3年連続マイナス利回りの時には、代行返上・給付減額さらにはDC移行、解散が進んできている。こういう事態を顧みるに、従来の制度運営の枠組みが、企業年金の母体企業のニーズに適切に答えて来たとは言い切れないと思えてくる。多くの母体企業は、単年度または複数年にわたるリスクの限定を求めている。「リスクは本業で取るので、年金ではリスクを抱えたくない」という母体企業もある。そもそも確定給付型の企業年金は不足が発生したら、掛金を引き上げるルールになっていたが、現実問題として掛金引き上げが極めて困難な企業年金が多い。それは連合型および総合型の基金である。これは複数企業の集まりであるので、一つの企業で引き上げが可能でも、業況が良くない企業があると引き上げることが困難である。また、掛金引き上げを機会に任意脱退するケースもあれば、さらに任意脱退が困難であれば基金を解散させてしまうケースもある。このような掛金引き上げ困難な基金の場合にも長期的な観点からリスクがとれるように、各種の財政的な緩和策が講じられてきたのであるが、平成12,13,14年の3年連続マイナス利回りの時期においては、掛金引き上げ回避のために、給付減額のやむなきに至った基金が少なくなかった。

1.1.1.3 リスク許容度と資産構成のミスマッチ

問題の所在は、リスク許容度の低い基金が、リスク許容度が大きい基金向けの資産構成であったことにある。年金制度を企業の外部積立とするのは、母体企業の倒産のときに年金受給権を確保しておこうと言う意味があるが、その倒産のときになって不十分な年金資産しかないことは受給権者・加入者を大きく落胆させることになる。このために、継続基準・非継続基準を設けて、基準を下回った場合は早急な掛金の引上げを母体企業に要請するわけである。しかし、実際には基準を下

回ったときは母体企業の業況も悪く掛金引上げが容易でないことが多い。すなわち、結果的に掛金の引上げが容易でないのに、結果的に過大なリスクを取ってしまったことになる。

1.1.1.4 ねじれ現象

さらにリスク許容度の高い基金の資産構成が安全指向で、リスク許容度の低い基金の資産構成が大きなリスクをとっているという「ねじれ現象」も存在する。掛金引き上げ余力のある母体企業の企業年金は予定利率を下げた資産構成もリスクを落とし、余裕のある財政運営を行っているのに対して、掛け金引き上げ余力のない母体企業の企業年金は予定利率を5.5%のまま資産構成のリスクを落とさず、アップダウンの激しい財政運営を行わざるを得ない状況にある。このねじれ現象は、過去の経緯によるものである。すなわち、もともとの予定利率が5.5%であったことを考えると、リスク許容度の低い企業年金は、予定利率を実勢レート(国債の利回りを想定)まで下げることによる掛金上昇に耐えられないために、高リスクの財政運営を続けざるを得なかったものである。

1.1.1.5 会計基準の即時認識への対応

会計基準の観点からも単年度ごとの運用損は母体企業のバランスシートへの影響が大きくなりつつある。現在国際会計基準では、運用損を発生年度で認識しようとする動きがある。既に米国・英国ではバランスシート上で運用損を即時に反映するルールになっており、利差損が発生すると資本が減少する。この結果、米国・英国の母体企業はますます単年度の年金運用損失に目を向けざるを得なくなっている。これは年金にとって、果たして良いことかは大いに議論のあるところである。しかし、会計基準の潮流は止めようも無く、会計基準に関する意見を積極的に表明することが重要である一方で、とりあえずは単年度のリスクへの対処を検討せざるを得ないのが現状である。

1.1.2 運用リスク以外の課題

母体倒産時の受給権確保

母体企業倒産時において、積立が不十分の場合は受給権が保全されない。この場合において、米国・英国・ドイツなどは支払保証制度があるが、日本では厚生年金基金にあるのみで、確定給付企業年金には存在しない。支払保証制度のないオランダは、厳格な積立基準があり、さらにリスク・バッファの確保を要求している。日本の確定給付企業年金および適格退職年金には、支払保証制度も無ければリスク・バッファの積立ルールもない。これは受給権保護の観点から問題であるのみならず、企業年金が老齢保障のために税制優遇を受けていることと厳密に整合的か、疑問が残るところである。また、倒産にいたらなくても、近似M&Aが活発に行われているが、M&Aがあると年金制度に限らず不利益変更に歯止めがかからない傾向が見られる点も留意する必要がある。

継続基準と非継続基準の並立

年金制度の積立は継続基準に基づいて行われているが、非継続基準によっても積立が強制されることは分かりにくく、どちらかに統一したほうが良いのではないかという議論がある。

会計との2重基準の問題

日本の現状では、退職給付に関する会計基準と財政基準とは非常に異なる。これは財政基準が一般に受給権の保護、資金負担の平準化および過度の節税効果の抑制を目的にしているのに比べ、企業会計が企業の財政状態や経営成績の適切な開示、とりわけ、投資家にとっての(投資)判断材料として「企業間の比較可能性」、「透明性」といった要素に重点を置いているためだと考えられる。よって目的の違う評価方法が2通り存在している事は論理的には矛盾は無い。しかし、両基準の間に現在よりも密接な関係性があったとしても良いし、またその方が分かりやすいという意見もある。さらにヘッジ等のオペレーションを含めて金融経済学的な考え方との整合性も求めると三重基準となるが、この複数基準の問題を整理することが必要とされている。

1.2 確定拠出型(拠出建て)企業年金の課題

1.2.1 運用リスク

確定拠出型では、企業は運用リスクから免れるが従業員は免れない。それでは投資教育などによって従業員がうまく運用できているかという点、米国の研究では必ずしもそうはなっていないようである(Mitchell(2004))。すなわち、当初の資産構成をそのまま維持するというバイアス(Status Quo bias)や、事業主がn種類の運用商品を提供した場合にリスク・リターン属性に関係なく $1/n$ ずつ資産配分をする傾向がある「 $1/n$ バイアス」等が報告されている。

日本でも金子久(2008)によれば、平均想定利回り(退職金等の移行で退職金と同等な確定拠出年金の掛金を算出するために用いた利率)が 2.34%であるのに対して、運用利回りは以下のとおりである。

2002年	6.0%
2003年	6.5%
2004年	1.4%
2005年	9.8%
2006年	1.8%
2007年	5.9%

最近6年間と実績は少ないが、平均は年 1.3%であり、平均想定利回りに及ばないのみならず、リスクあたりのリターンに関しては厚生年金基金、確定給付企業年金のみならず、公的年金よりも低くなっているとのことである。

そもそも運用の通念は、長期的な期間を取ればリスクの高い資産は高いリターンを達成するものである。しかし、個々人のライフサイクルを考えたときに、平均的な拠出タイミングと給付タイミングの間

において、相場が上昇局面にある保証は無い。

公的年金もあり、確定給付型企業年金があるので、確定拠出年金は限界的な部分として、多少の減価はやむをえないという考え方もあろう。しかし、多くの確定拠出年金は退職金からの移行である。例えば退職金から個人の口座に原資をいれる場合の想定利率が3%であって、個人はこの利率にキャッチアップするために株式投資信託を一部入れたとして、60歳の引出しまでに2割の減少を経験したとした場合に、不満が生じる可能性がある。実態調査の上で運用商品提供者(セルサイド)と個人(バイサイド)の情報の非対称性を踏まえて十分議論する必要がある。

1.2.2 中途退職対応等

中途退職した場合の脱退一時金の受け取り要件が厳しく、制度普及・採用の大きな障壁となっている。また、転職元に確定拠出年金があっても、転職先に確定拠出年金が無い場合は個人型に移行して、少額の年金を管理する必要がある。

第2章 日本の企業年金をめぐる課題への対応

2.1 確定給付型企业年金の課題

2.1.1 運用リスクへの対処

従来の財政基準は運用リスクに十分対処できていない。従来の財政基準における負債評価のための予定利率は資産構成に応じた期待運用収益率である。従って実際の運用がこの予定利率を上回ることもあれば下回ることもある。問題は3年連続マイナス利回りのように下回ることが続いた場合に、母体企業によっては追加拠出が出来ずに給付減額等をせざるを得ない場合があったことである。今回の金融危機でも株価の急落によって掛金上昇となると、母体の業況も悪く追加拠出がままならないケースが出てきている。このように運用リスク、特に下方リスクについて受給権の確保の観点からは母体企業のニーズに合っていないのではないかと考える。

2.1.1.1 新しい考え方

イールドカーブ評価

そこでわれわれの提案は、財政運営の目標として予定利率を国債の利回り(期間構造を持った)とすることである。これによる債務の評価、すなわち将来のキャッシュフローを発生タイミングに対応した国債の金利で割り引いて合算した額を「イールドカーブ評価」と呼び、これを理想的な債務評価方法とする(簡単な数値例は3.2.6に掲げる)。このように考える理由は以下のとおり:

第一に、株式相場を典型として相場がこれだけ乱高下し、しかも最近の資産クラス間の相関の高まりから分散投資効果も少なくなっているのならば、受給権の確保の観点からは一番固い(低い)見積をすべきである。

第二に、国債の利回りを予定利率とすることによって、資産側で国債を保有すれば市場変動リスクはなくなり、金利リスクもスワップ等を使うデュアレーション調整で行えるので財政運営が安定的となる。要するに平均的に到達できるのではなく、確実に到達できる金利に予定利率を設定することにより財政の安定化を目指そうとするものである。

第三に、第3章で解説するように資本市場における裁定を前提にすればリスクプレミアムの現在価値は0であるので、国債の利回りを予定利率とすることは市場と整合的である。

第四に、海外において一部の国では予定利率を国債金利に近づけようとする動きがある。これは第4章で解説する。

第五に、一部企業では予定利率を下限利率近くまで下げると同時に資産運用を債券に特化しているため、あながち非現実的な考え方ともいえない。第六に、総合基金の代議員会でも代議員の間から「5.5%の予定利率は高い」という意見が出ることもあり、基金関係者の感覚からも大きくずれてはいない。むしろ高い予定利率のほうが非現実的と思われる可能性もある。

リスクバッファー

われわれの第二の提案は資産運用でリスクを取る場合はあらかじめリスクに見合う準備金を積むということである。年金基金として株式保有により、世界経済の成長の果実を得て、掛金率の低下を図りたいというニーズもあろう。長期的には株式保有がパフォーマンス的に良かったという歴史を踏まえて株式に資産配分をするニーズもあろう。リスク資産と無リスク資産の配分割合を一定にしてリバランスを定期的に繰り返すことで、高い効用を得るという考え方もあろう。また年金基金が株式保有をすることは、グリーンメーラー⁶の株式投資に比べて、企業の長期的な成長に好ましく、いずれは国民の反映につながるという考え方もあろう。また、オルタナに投資して市場のゆがみによりプラスアルファのリターンを狙うという考え方もあろう。われわれはこのような考え方を否定しないが、当初の狙いが裏目に出て手数料の割には大したリターンが得られず、むしろ損失を被るリスクがあるので、準備金を用意することを期待したい。われわれはこの準備金を「リスク・バッファー」と呼ぶ。積立不足防止を目的とする積立余剰とも言えよう。リスク・バッファーは保険会社のソルベンシー・マージンと類似のものである。保険会社は最良の推定に基づき、技術的準備金を資産として保有し、その推定からの現実の誤差の可能性に対してソルベンシー・マージンを保有する。企業年金は、多くの加入者の「長生きリスク」をプールするという意味で、保険会社とみなすことが出来る。保険会社は、支払原資が不足した状況において保険契約者に追加保険料の拠出を求めることは出来ないという点で大きな相違があるが、企業年金の場合は母体企業による追加拠出が可能であるという点で大きな違いがあり、企業年金には保険会社の規制は不適切と言われてきた。しかしながら、平成 12,13,14 年度の 3 年連続マイナス利回りの運用環境において、企業年金財政が均衡を欠いた場合に、追加拠出が出来ずに給付減額・解散のやむなきに至った基金があったことから、保険会社規制を参考にすることは、むしろ有意義と考える。

従来の考え方との比較

国債金利考慮した予定利率で債務評価し、リスク・バッファーを持つ考えを従来の考え方と対比すると以下ようになる。

	従来の考え方	新しい考え方
債務評価	予定利率を決めて、将来の債務を割り引く	債務を割り引く利率は市場によって決める。この利率は国債の利回り曲線を考慮して算定する。
運用の基本的スタンス	予定利率到達のため、必要に応じてリスクを取っていく	債務をヘッジするのが運用。基本的に債務にマッチングする金利感応度を持つ債券運用を実施。
株式投資	予定利率達成のために必要な政策アセットミックスに従い株式に投資する。	株式のリスクを取るためには価格変動のための準備金(リスク・バッファー)が必要。

⁶標的企業の株式を(通常敵対的に)買い集め、その企業や関係者に高値で買い取りを迫る買収者。英語のブラックメイル(脅迫状)と、ドル紙幣の色がグリーンであるのをかけたのが語源と言われる。

厚生年金基金の代行部分

ここで、厚生年金基金の取扱いについて付言しておく。厚生年金基金は厚生年金保険の代行部分を保有しており、この債務額は最低責任準備金となっている。この部分に関しては国のポートフォリオと同様の資産構成によって1年9ヶ月の期ズレはあるものの、おおむねリスクを抑えることが出来るので、徐々に近づけていくべきであろう。満期保有債券の簿価評価が国では可能だが、基金の場合は財政状況が良くないと出来ないため、完全にリスクを消すことは出来ない。しかし、それよりも内外株の資産構成を合わせておけば、当たらずといえども遠からず、である。さらに債券の金利変動リスクを避けなければ金利スワップによるヘッジをかければよい。急激なポジションの変更、例えば株のウェイトを一気に落とすことは、相場上昇の果実を享受できないため、かえってリスクがあり、時間をかけて行うべきである。

2.1.1.2 新しい考え方の課題と対処

掛金上昇への対応

新しい考え方は、予定利率の低下により掛金上昇を招くので柔軟な移行措置が必要である。このため新しい考え方を当面は努力目標とし、移行には時間を十分かけて行うこととする。例えば過去勤務債務の償却が完了した時点で、償却のための特別掛金を0とすると同時に、コスト増とならない範囲で予定利率を引き下げることが考えられる。市場において支配的な影響力をもつ企業であってキャッシュフローが潤沢な場合はそこまで真剣に積立をしなくても大丈夫という考えもあるが、今回の金融危機において多くの企業が流動性の確保に苦労していることを考えると、受給権の確保の観点からは十分な積立が必要と考える。

メリットもある

一方で新しい考え方は母体企業に収益の安定をもたらすというメリットがある。なぜなら、株価下落があっても影響が限定的であるため、追加拠出が少ないからである。特に今後会計基準が厳しくなる場合も、財務報告への影響は比較的小さい。

毎年予定利率を洗い替え

従来の考え方では予定利率の洗い替えは再計算の時にを行うのが原則であり、5年サイクルになってしまう可能性があるが、国債の金利の変動性を反映する観点から予定利率だけは毎年洗い替えることが望ましい。

簡便法も可

金利の期間構造を数理計算に織り込むのは従来よりも手間がかかるので、簡便法として従来どおりの固定利率も認められるべきである。特に小規模の基金の場合はあえて期間構造を織り込む必要もなからう。この場合に、債務評価額が期間構造を織り込んだ値と大きく乖離しないことが重要である。期間構造を織り込んだほうが良いのは、財政上の債務の金利変動リスクを厳密にヘッジし

たい場合である。(なお、多くの企業は財政上よりも会計上の債務をヘッジを優先するので、財政上厳密な計算は必ずしも必要とならない)。

2.1.2 財政基準のあり方

財政基準のあり方として、新しい考え方は当面の間目標であり、現行基準への変更は行わない。あくまでも母体企業、個別基金の事情に合わせて無理なく移行すべきと考える。最終的のほとんどの基金が新しい考え方の財政運営になった場合には継続基準・非継続基準を統一して、国債利回りによる債務評価と時価資産の差を積立不足とする基準に一本化することも考えても良いかも知れない。それまでは現在のように基金の決めた予定利率による債務評価を元にした継続基準と、国債利回りを反映させた非継続基準との並立が現実的であろう。

移行が円滑に進むように、現行基準の若干の手直しが望ましい。第一に継続基準における下限予定利率の規制を緩和する必要がある。これは直近5年間に発行された10年国債の応募者利回りの平均または直近1年間に発行された10年国債の応募者利回りの平均のいずれか低いほうで決定されるが、期間構造を持った国債金利を適用する場合には高すぎる。国債の全期間のスポットレートの下限とするか、できれば下限予定利率を撤廃してもらいたいところである。あるいは期間構造を持った国債金利を適用する場合は下限予定利率を適用しないとしても良からう。第二にリスク・バッファを積むための掛金の許容である。特に、現状では厚生年金基金と異なりDB制度においては予算措置と連動した単年度の特例掛金が無いので設けるべきである。企業の業況がよいときにリスク・バッファを積むことは年金財政運営の景気循環に対する反循環的(anti-cyclical または counter-cyclical)、すなわち業況が良いときに積み、業況が悪いときに取り崩すことになるので、是非実現したいところである。

なお、研究会の中で財政基準を総合型厚生年金基金と単連の厚生年金基金・DBを別物にしたほうが良いのではないかと意見があった。これは、総合型厚生年金基金の掛金引上げ余地が極めて少ない(掛金を引き上げ場合に、任意脱退や解散が生じることがある)のに対して、単連・DBの場合は母体の収益の安定性を重視するというように、リスク許容度が異なるからである。米国では単独事業主と多数事業主とで財政基準が分かれていることも参考にすべきである。

2.1.3 運用リスク以外の課題について

母体倒産時の受給権確保

年金資産を積み立てる目的のうち重要なものは、母体企業倒産のときに従業員に退職給付を確保することである。このためには資産が受給権に見合うだけ常に積み上げられていなくてはならない。母体倒産時の受給権確保のためにリスクをプールする支払保証事業があるが、米国のPBGCの現状を見てもなかなか難しいので、個別の基金のみでの受給権確保を強固にすることを考える。このために勤続に見合って資産をあらかじめ積み立てること、すなわち事前積立、言い換えればフル・ファンディングを目指すべきである。

また、M&A において既存の退職給付の権利が保証されないことが観察される点に関しては、欧米の例を参考に検討していくべきであろう。少なくとも過去の勤務に対応した債務については権利性が高いのではないかと考える。

会計との二重基準の問題

会計と財政の二重基準、さらには経済学的に意味のある市場整合的評価も加わった三重基準の問題がある。母体企業にしてみれば統合されたほうが作業負担も少なくなるし、わかりやすいが、われわれの年金財政基準は市場整合的な評価に基づく受給権保護の観点から、会計に擦り寄りまたは会計基準を財政基準の一部として採用することはしないこととした。会計も市場整合的な評価を一部指向しているののでいずれは、われわれの財政基準と似たようなものになるかもしれないが、現行の会計の考え方とわれわれの考え方は以下の三点で異なる。さらに会計は企業の投資家へのディスクロージャー目的であるのに対して、年金財政は受給権の保護が目的であり、目的が異なるので将来的にも財政基準になじまない可能性がある。

第一にわれわれは国債の利回りをベースに考えているが、国内会計基準も国際会計基準も米国会計基準もAA格以上の社債利回りで可としている。資本市場の裁定を前提に考えれば、信用リスクに伴うスプレッドの現在価値は0であるので理論的にはおかしい。昨年10月のリーマン破綻に伴い会社の信用スプレッドが上昇し、会計上の割引率が増加した。これは当該企業にとっては債務評価額が小さくなって良かったかもしれないが、受給権の確保の観点から信用リスクが高くなって債務評価額が小さくなると考えて果たして良いのか大いに疑問である。会計基準に関してPAAinA(2008)は割引率をリスクフリーレート⁷としており、われわれの考え方と同一である。各国の会計基準がPAAinA(2008)の考え方を採用すれば、われわれの債務評価と会計の債務評価は近づく。

第二に米国会計基準も国際会計基準も債務の時価評価を推進する立場から、信用リスクの増加した企業の債務評価額の割引率に信用リスクスプレッドを上乗せしようとしている。この影響として国際会計基準の年金会計基準IAS19改訂の討議資料では確定拠出約定の債務評価の割引率に企業の信用度を反映させようとしている。受給権保護の観点からは100万円の年金債務は企業の信用度が低くなくても100万円が変わらない。すなわちオプションにおける行使価格のようなもので市場環境が変わろうが変化しようの無いものである。従って信用リスクを考慮して債務額を小さくしようという考え方は受け入れられない。

第三に米国会計基準に見られるように、政治的圧力により時価評価を緩和する動きがあり、このような動きは必ずしも受給権保護の観点と整合的でない。

2.1.4 その他研究会で議論されたこと

2.1.4.1 短期対応の議論

⁷ 信用リスクによるスプレッドが上乗せされていない金利。具体的には割引国債の金利。以下同様。

今回の金融危機を受けた短期対応についても議論された。短期対応をどうするかは難しい問題である。本来一旦決めた財政基準を状況が厳しくなったからといって緩和するのは、いわゆる「100年に一度」の金融危機が一過性のものであり、すぐに元に戻るという期待感を暗黙の前提にしている。この前提が正しいかは事前には分からない。インターバンク市場の機能不全は收拾されつつあるようであるが、相場が元に戻るかは判断の難しいところである。詳細は4.4.2.3.3で述べるが、オランダの企業年金を監督するオランダ中央銀行(DNB)は、短期的には若干の緩和(それでも日本の現行基準よりもはるかに厳しい)をしたが、長期的には財政基準を強化する意向である。このように短期対応を考える場合も長期的な展望が必要である。すでに各界から短期対応のアイデアが出されていこともあり、われわれは主に長期的な方向性を中心に議論した。しかし、短期対応として、次の二点も議論した。しかし提言ベースの結論には至らなかった。

厚生年金基金の代行部分の債務(最低責任準備金)の元利合計計算用利率の、基準期間と適用期間の1年9ヶ月のズレの補正について

財政基準の緩和ではなく、財政中立化の一層の厳密化の観点から、継続基準に該当して変更計算をする場合に、元利合計用利率の告示(例年12月)を待って、国の利回りのズレの影響を把握してそれを変更計算に反映させることが検討された。これが可能であれば財政中立化を一層厳密に適用することになり、基金にとって財政のわかりやすさが増進する。国の利回りが低下すれば掛金上昇幅が圧縮され、国の利回りが上昇すれば掛金上昇幅が増大することになる。影響額の設定は一定の割り切りを必要とするが最終的結論には至らなかった。

英国の Contingent Assets に対応する非常用資産の導入

非常用資産とは偶発資産とも訳され、年金資産外の資産等で、積立不足の場合に活用できるものである。英国では、事業主の関連会社による直接保証、関連会社の預金・土地・有価証券担保、信用状・銀行保証があり、カナダのケベック州・オンタリオ州・アルバータ州では信用状が活用されている。非常用資産を年金サイドで管理する手間はかかるが、うまく活用すると受給権の保護にプラスになるとして検討された。当初退職給付信託が候補に上がったが、持ち合い株が多く分散化されていないポートフォリオは信用リスクが高いとして不採用とした。

2.1.4.2 給付減額要件の緩和

積立不足の場合に、欧米では新規の給付発生の停止(勤続が1年伸びても年金額を増やさない)またはインデクセーションの停止の措置が取られることがある。日本の場合は、運用損のために勤続に応じた給付増を停止することは抵抗が多いだろうし、インデクセーションも見られないので次のように考えてはどうかという議論があった。

「給付を物価下落に合わせて削減することをあらかじめ規約に定めておくことにより認可申請無しでの給付減額を可能にする」

2.2 確定拠出型企業年金の課題

2.2.1 運用リスク

確定拠出型の年金(日本の法制上は確定拠出年金なので、以下企業型確定拠出年金を念頭に論じる)の運用リスクは個人にとって深刻なものであり、いやしくも老齢保障のために税制優遇を受けるにはこの運用リスクについて、個人の自助努力の結果・実態を調査し対応を考えるべきである。特に、運用商品提供者である金融機関と、個人との間に情報の著しい非対称性がある現状では、対応策については慎重の上にも慎重を期すべきである。特に現在の投資教育を見るとかつての企業年金が標榜していた「高リスク高リターン」のスキームそのままに、「若いうちは長期的観点から分散してリスクの高い投資信託をもっと買っておきましょう」というものが多いが、企業年金が株価下落と円高で散々な目にあった教訓を一層生かすべきであろう。研究会では以下の意見があった。

デフォルトファンドの下方リスク管理について検討する必要がある。

退職金原資からの移行の際に使われる想定利率も市場整合的なものであるべきである。金融経済学的には国債の金利となる。

個人が厳密なリスク管理をすることが難しいのであれば、いくつかの欧州の確定拠出年金に見られるように拠出元本累計から手数料を控除した額の最低保証することも検討の価値がある。確定拠出年金法の体系で難しければ、このような最低保証付きの確定拠出型年金を確定給付企業年金法の体系の中で具体化するということも考えられよう。もっとも最低保証をつけたとたんに企業の会計上の債務として計上されるので、企業が積極的にそのような制度を採用するかは不透明である。

2.2.2 中途退職対応等

中途退職時に使い勝手が悪い点については、

企業型確定拠出年金から直接受け取れる金額(現行1.5万円)の引き上げ、

移換後脱退一時金として受け取れる額(現行50万円以下)の引き上げ

脱退一時金受け取り要件そのものの緩和

が要望されている。

また、限定的な範囲での年金資産の引出しとして

病気その他の理由による経済的困窮者

外国籍の加入者の帰国

の際の受け取りについても可能となるよう要望が出されている。

2.2.3 まとめ

当研究会の主な議論をまとめると以下のとおりである。

- ・年金債務の予定利率は、リスクフリーレート(信用リスクを除外した金利で期間構造を持つ)を本来の姿と考え、現行がそれと異なる場合はなるべく近づけるように努力していく。
- ・年金資産は債務に対応する債券ポートフォリオのフル・ファンディングを基本とするが、株式運用等によりリスクを取って高いリターンを狙う場合は、事前にリスクに対応した準備金(リスク・バッファ)を用意する。
- ・新しい考え方による財政運営は掛金上昇を伴うので、母体企業の事情に応じて時間をかけて実施する。
- ・新しい考え方を可能にするための環境整備として、継続基準の下限予定利率の緩和、リスク・バッファ積立のための特例掛金の許容を提案する。
- ・最終的にリスクフリーレートによる債務評価に到達するまでは、継続基準と非継続基準の並存を継続する。なお、米国の財政基準が単独事業主と多数事業主で異なるように、日本でも単独連合基金と総合基金は基準を分けることを考えても良いのではないかという議論があった。
- ・財政基準と会計基準の二重基準の課題に関しては、会計基準が必ずしも市場整合的な方向性で無いので、財政基準の一部として採用することは難しい。
- ・給付を物価下落に合わせて削減することをあらかじめ規約に定めておくことにより認可申請無しでの給付減額を可能にすることを提案する。
- ・M & Aにおいて既存の退職給付の権利が保証されていないことは問題であり、少なくとも過去勤務に対応する部分の債務については権利性が高いとの認識の下に環境整備を行うべきである。
- ・確定拠出年金は、個人と商品提供者の情報の非対称性が課題である。投資教育で対応する外、確定給付企業年金の枠組みの中で、欧州の一部の国に見られる最低保証つき確定拠出年金を日本版ハイブリッド型企业年金として検討すべきとの意見があった。

第3章 結論の背景その1 市場統合的な債務評価

3.1 概要

われわれの考えは、年金債務を市場統合的に評価してその変動をヘッジするために資産運用を行うというものである。以下この考えの背景となることを述べる。

1980年代以降、ブラック ショールズのオプション理論やMM(Modigliani-Miller)理論に代表される、金融経済学をベースとした金融商品の評価が定着してきた。

年金制度についても、2000-02年のパーフェクト・ストーム後で資産価格が下がり金利が下がって債務が上昇するという資産・債務の共倒れの状況を背景として、投資家や格付け機関の要請などから、年金債務を企業の債務ととらえる立場が少しずつ評価されはじめ、アクチュアリーからもBader-Gold論文など、年金債務の市場統合的な評価を目指す動きが活発化した。また、投資家など市場の要請としても積立状況、リスクの透明化、市場統合的な評価が要請された。

今後、年金制度のリスク管理において、金融経済学の影響が大きい公正価値評価に基づいたキャッシュフローベースの管理(LDI)の採用が増える可能性がある。これは現在の年金資産運用が未だにマルコピッツ流の平均・分散アプローチから脱却していないのに対して、マートン・ブラックらの理論を活用したヘッジの世界を積極的に取り入れる動きと見ることが出来よう。

3.2 確定給付型企业年金の債務評価

債務評価の重要な要素は予定利率である。われわれは、予定利率は顧客によってでもなく、年金数理人によってでもなく、市場によって決められると考える。なぜなら資本市場における裁定行為の存在を前提にすると、債務を割り引く予定利率に、リスクプレミアム⁸を入れるべきではないからである。端的に言えば、企業年金でよく用いられている予定利率5.5%というのは国債の利回りが1%台である現状を考えるととんでもないことだというのである。年金債務を売買する市場は日本には無いが、これをマーケットと統合的に評価するためには似たようなキャッシュフローを持った金融商品のポートフォリオ(これは債券を集めたポートフォリオであり、レファレンス・ポートフォリオと呼ばれる。)を持ってきて、その評価額を債務の市場統合的な評価とすれば良いのである。

3.2.1 先渡(さきわたし)契約

この主張を簡単な例で説明する。現在株価10,000円の株式があったとする。この株式の期待リターンは年間6%見込むことが出来るとする。現在の1年の金利は1%とする。リスクプレミアムは6%から1%を控除した5%となるわけである。私がAさんに1年後にこの株式を売る約束をしようとする。この場合、私はAさんに何円で売却すればよいだろうか。

⁸株は預金よりリスクが高いため平均リターンは高くないと誰も買う人がいなくなる。その平均リターンの差をリスクプレミアムという

ケース1: 6%リターンを見込んで売却

まず、直観的には年間6%のリターンが見込めるのだから 10,600 円で売却すると約束することが考えられる。ところがこうすると、私はリスク無しで儲けることができるのだ。まず、年 1%の金利で 10,000 円 1 年間借金をする。この金で 1 株を購入する。私は 1 年後にこの株を約束どおり 10,600 円で売却する。そこで手元に 10,600 円が入る。私は借入金に利子をつけて 10,100 円返済する。10,600 円から 10,100 円を控除すると 500 円の儲けとなるのだ。これはリスクなしの儲けである。これではAさんは納得しないだろう。

経済活動	キャッシュフロー
先渡し契約締結	-
市場で金を借りる	10,000 円
市場で株を買う	10,000 円
現在のキャッシュフロー	0 円
1 年後に先渡し契約に基づき株を売却	10,600 円
市場で借りた金を返済	10,100 円
1 年後のキャッシュフロー	500 円

ケース2: 3%リターンを見込んで売却

そこで、少し売却価格を下げて 10,300 円にする。ところがこれでも、私はリスク無しで儲けることができるのだ。まず、年 1%の金利で 10,000 円 1 年間借金をする。この金で 1 株を購入する。私は 1 年後にこの株を約束どおり 10,300 円で売却する。そこで手元に 10,300 円が入る。私は借入金に利子をつけて 10,100 円返済する。10,300 円から 10,100 円を控除すると 200 円の儲けとなるのだ。

経済活動	キャッシュフロー
先渡し契約締結	-
市場で金を借りる	10,000 円
市場で株を買う	10,000 円
現在のキャッシュフロー	0 円
1 年後に先渡し契約に基づき株を売却	10,300 円
市場で借りた金を返済	10,100 円
1 年後のキャッシュフロー	200 円

ケース3: 1%リターンを見込んで売却

最後に 10000 円に金利だけをつけて 10,100 円で売却するとする。株式でリスクをとっているのにリスクフリーレートのみつけるのは安すぎるような気がするが、こうしてはじめてリスク無しで儲ける機会はなくなるのだ。まず、年 1%の金利で 10,000 円 1 年間借金をする。この金で 1 株を購入する。私は 1 年後にこの株を約束どおり 10,100 円で売却する。そこで手元に 10,100 円が入る。私は借入

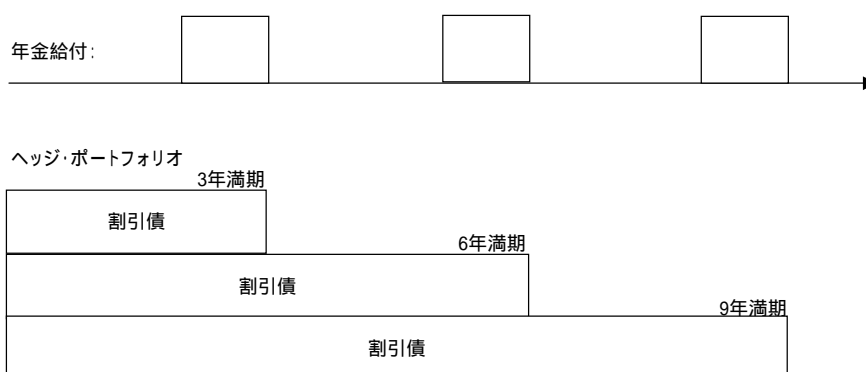
金に利子をつけて 10,100 円返済する。10,100 円から 10,100 円を控除すると 0 円となり、儲けはなくなるのだ。

経済活動	キャッシュフロー
先渡し契約締結	-
市場で金を借りる	10,000 円
市場で株を買う	10,000 円
現在のキャッシュフロー	0 円
1 年後に先渡し契約に基づき株を売却	10,100 円
市場で借りた金を返済	10,100 円
1 年後のキャッシュフロー	0 円

これからわかることは、リスクを取るにより将来的にリスクプレミアムが生ずることが想定されても、それを現在評価すると 0 にしかならないということだ。そこで市場整合的に考えると、年金制度の債務の評価は各キャッシュフロー（の発生するまでの期間）ごとに対応する（満期までの期間を持つ）割引債券の利率で割り引いたものの合計であるべきということになる。

3.2.2 ヘッジ・ポートフォリオの構築からの立論

年金債務をヘッジするポートフォリオを市場にあるものを使用して構築してそのヘッジ・ポートフォリオの価値を年金債務の価値とするという作業をすることになる。そうすると、年金債務の完璧なヘッジ、すなわち年金債務の変動を完全に相殺するためには年金債務と同じキャッシュフローを持つポートフォリオを構築すればよい。確定給付型の企業年金制度の場合、給付は規約によって決まっているので、それは債券の組み合わせによって構築できる。刻々と変動する株式では決して構築できない。



もっとも、市場に適当な割引債が無いことが多いので、国債の現物と金利スワップ等の金利派生商品を使って合成することになる。

そこでこのヘッジ・ポートフォリオの価値であるが、これは割引国債のキャッシュフロー（満期日における償還元本額）を割引国債の利率で割り引いた額である。厳密には、年金債務の評価額は、運用する資産が何であるかにかかわらず、予定利率にリスクフリー⁹・レートのイールドカーブ（イメージ的には国債の利回り曲線に近い）にもとづく割引率で将来のキャッシュフローを割り引いた額の総和である。これを今後債務のイールドカーブ時価と呼ぶ。

3.2.3 社債の信用リスクはどうとらえるか

社債のリスクプレミアム、すなわち会社が倒産して社債の価値が0となるリスクに対応して、国債よりも高い利回りがついている部分についても、債務の割引率には反映すべきでない。この点は株式のリスクプレミアムを排除したのと同様な議論が可能である。

会計基準上、割引率に社債のリスクプレミアムの反映を可としている例が多い。現在の国際会計基準も、米国の会計基準も、日本の会計基準もそうしているが、これは裁定を前提にすると市場整合的ではない。このため、今回の金融危機で社債のスプレッド（国債との利回りの差）が拡大して、割引率が上昇し、債務が減少するという奇妙な現象が発生している。なお、会計士がすべてこういう立場というわけではなく、2008年1月に英国の会計基準委員会等が欧州の他の国と共同で出した国際会計基準の改訂に関する提案書（Pro active Accounting Activities in Europe (PAAinE) initiative(2008)）では、リスクフリーのものを割引率として使用することを提案しており市場との整合性を意識した内容になっている。

3.2.4 経済成長の影響

前記 3.2.1 の株式の先渡し契約のところでも述べた議論は短期の均衡理論であって長期的な経済成長は見込んでいないのだが、実質金利は、その期間の実質経済成長率にほぼ等しくなると理解されているので問題ない。

3.2.5 リスク資産とリスクフリー資産の組み合わせの効果

リスク資産とリスクフリー資産を持ち、リスク資産の価格が下がれば買い増し、リスク資産の価格が上昇すれば売却するという戦略を使うことによって、リスク資産のみ保有したり、リスクフリー資産のみ保有したりするよりも良いパフォーマンスを稼ぎ出すことが出来るという主張がある（Luenberger（1997）の第15章「最適ポートフォリオ成長」）。しかし、この戦略をとってもリスク資産が著しく減価したときは、たとえ短期的であっても大きな損失をこうむることがあり、リスク許容度の低い基金にとっては耐えられない（厳密な議論は効用関数の形状によるわけだが）ので、一般化は不適切である。ただし、われわれは債務の評価のための割引率について株式のリスクプレミアムを排除すべきであ

⁹ リスクフリーと言った場合に、信用リスク・株式のリスクは含まず、金利変動リスクは含む。従ってわれわれは投資銀行の信用リスクプレミアムを含むスワップレートを採用しない。

ることを主張しているのであって、リスク資産に投資することを排除しているものではない。

3.2.6 数値例

簡単な例でイールドカーブ評価を計算してみた。

計算の前提

人員に関する前提

加入者 22歳～64歳 1名ずつ(計43名)

年金受給者 65歳～84歳 1名ずつ(計20名)

22歳～64歳まで脱退率0だが、65歳で受給者に切り替わる。

22歳～84歳まで死亡率0 85歳で死亡

年金制度に関する前提

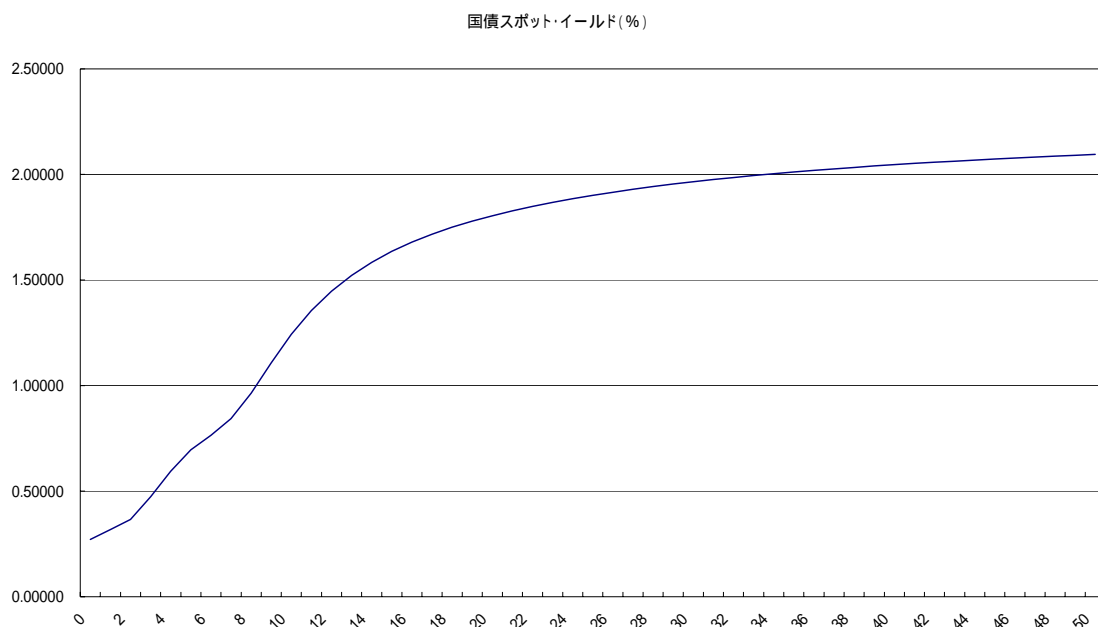
年金の受給期間20年

年金年額は勤続1年につき1万円権利が発生する。従って65歳の支給開始時は年金年額43万円となる。

イールドカーブ

2008年12月30日時点の国債のスポット・イールド・カーブを使用する。実績の無い30年超のスポット・イールド・カーブの計算に当たっては29年以上フォワード一定と仮定する。

計算に使用したイールドカーブをグラフに描くと以下のとおり:



イールドカーブ評価

20,159 万円となる。

割引率 2.27%の最低積立基準額は 18,515 万円であるので、これより大きい数値となっている。

イールドカーブ評価にすると、今後 10 年程度に発生する年金給付について低い利回りで割引かれている点が大きな数値となる一因である。

3.3 市場統合的な評価をした場合のメリット

資産を時価評価し、負債をイールドカーブ評価することによって、市場で取引される様々なリスク管理ツールを活用することが容易になる。ただし、このような管理ツールを活用し、ツール自体のリスクを管理するためには高度な専門性を要する。

3.3.1 金利スワップ

短期金利と長期金利のリスクを交換する商品。さまざまなキャッシュフローに合わせたオーダーメイドの商品化が可能であり、資産と債務の評価が同一の尺度で行われていることを仮定すると、予測される将来キャッシュフローの金利リスクを、究極的には 3 か月や 6 か月の短期金利(通常は LIBOR)に集約することも可能なオフバランス商品。LDI の考え方の普及とともに、欧州では活発化しており、投資銀行では年金向けにインデックスも作られている。想定元本に対する金利の交換のみ行う取引のため、想定元本に対するクレジットリスク(取引の相手方投資銀行等の倒産による被害)が生じず、年金のようなキャッシュフローの集合体に対する金利リスク・ヘッジには非常に効力を発揮する特性を持つ。

3.3.2 トータルリターンスワップ

異なるアセットクラスのリターンを交換する契約。カナダのオンタリオ教職員年金とオランダの Stichting Pensioenfonds が 1998 年に行ったスワップは、デリバティブによるリスク管理として注目を浴びた。これは株のインデックス間のスワップだが、株のインデックスと固定金利や変動金利の交換など、トータルリターンスワップのバリエーションは豊富である。

3.3.3 債券発行によって積立不足を解消

General Motors (GM) の実施したことである。新しいツールというわけではないが、2003 年 6 月に行われた GM の年金積み立て不足に対する施策は、予定収益率の問題や効果的な財政運営の例として興味深い。さまざまな環境に変化が生じる中で、資本市場からの圧力と、市場環境、将来的な人口動態の変化やキャッシュフローの見積もりなども考慮した上でファンディングが行われたと想像される。¹⁰ 今後はこういった積立戦略に対するアクチュアリーの間与も重要になるだろう。

¹⁰ 委員の一人から、次のような米国会計特有の事情によるとの指摘があった：社債発行は

3.3.4 長寿債券(Longevity Bond)および超長期債券、Longevity derivatives(長寿リスクのための派生的証券)

まずフランス国債庁が 2005 年 2 月に 60 億ユーロの 50 年の超長期債券発行し、その後、英国でも 50 年固定、50 年インフレ連動債、米国の 30 年債発行再開、日本における 40 年債発行などと超長期債の発行は活発化し、国債市場より高い流動性を持つスワップ市場とともに、年金や生命保険にとって難しいとされてきた長期の金利リスクヘッジツールは充実してきた。イールドカーブにおけるコンベクシティリスクをヘッジできる商品として、超長期債は強いニーズがある。長寿リスクについても、2004 年 11 月に、欧州開発銀行(EIB)は、長寿リスクヘッジツールとなる債券、Longevity Bond を発行した。これは、英国統計局による 2003 年に 65 歳である英国人男性の平均生存率インデックスに応じたクーポンが支払われるものである。長寿スワップ(Longevity swap)の応用の先駆的な取り組みである。最近になりバイアウトなど英国で活発化した年金リスクのアウトソース化により、Longevity derivatives 市場は、投資銀行の参入もあり、少しずつ注目を浴びつつある。

3.3.5 インフレスワップ

特に英国市場で活発化しているが、インフレリスクも内包している年金の将来的なリスクヘッジツールとして、オンバランスのインフレ連動債に対し、オフバランスでのインフレリスクヘッジ商品がインフレスワップである。想定元本がインフレ指標に連動する金利スワップの形態をとる。市場は昨年以降、LDI 対応のヘッジツールとして急速に拡大している。

3.3.6 バイアウトおよびバイイン

市場化された年金リスクのアウトソース化商品。英国で活発化しているが、規制当局やトラスティとの関係で様々な形式がある様子である。バイアウトは、基本的に年金制度自体を一時金の授受によって、第三者に譲渡する契約で、締結後は対象になる年金債務をバランスシートから外すことができる。バイインは、バランスシートから外すことはせずに、対象とする年金受給者のキャッシュフローと同じキャッシュフローを持つ債券を売買するような契約である。

発行レートによる費用を認識すれば良いが、調達した資金を年金ファンドに投入すれば、年金会計上はとりあえず資産の期待収益が認識できる、いわば鞘抜きができた。

第4章 結論の背景その2 海外動向等

4.1 海外動向と保険規制

企業年金は、保険会社と類似のフレームワークで監督されている国と、そうでない国がある。前者は欧州大陸の国等であり、後者は米国、英国および日本である。保険会社を中心の国の企業年金に対しては、保険会社に対する規制の一環として財政基準が作られている。一方米国、英国、日本は保険会社規制とは全く別の規制となっている。

保険会社は金融機関としてどの国も厳格な監督を受け、銀行の自己資本規制(BIS規制、バーゼル)同様、資産と負債のマッチングのみならず、リスクに備えた準備金(ソルベンシー・マージン)の積立を要請されている(Sandstrom(2006))。保険会社の負債の評価額は技術的準備金(technical provisions)と呼ばれている。技術的準備金の計算手法は国によって様々である。この言葉は年金の債務評価額にも登場する。保険負債の技術的準備金の評価方法は国によって様々である。標準モデルはどの保険会社にも当てはめることの出来るモデルである。保険会社によっては自社内部でもっと洗練されたモデルを使用することも可能であり、このモデルは「内部モデル」と呼ばれている。

4.2 米国の積立基準

4.2.1. 米国の給付建て制度の特徴

米国の給付建て制度を論じる際、日本とは異なる特徴に留意すべきである。税制適格な給付建て制度は、事業主(または労働組合等)が制度を設定し、信託という仕組みを通して、制度管理運営を担う指名受認者に委託する。この制度は、企業の外部に積立金(信託資産)を形成することを前提としており、その積立基準はエリサ法第1章B節第3款に、最低積立基準として詳細に規定されている。積立基準とともに、同節第2款に規定される制度設計要件は、同様の規定が内国歳入法にもあり、税制適格要件にもなっている。例えば、既発生給付の遡及削減禁止ルールも同様に規定されている。これらの要件を満たさなければ、制度は税制上の適格性を失う。

注意すべきことは、事業主は給付建て制度における給付の支給義務を直接的に負っているわけではない、ということである。給付に関する加入者の権利は、年金制度に対する請求権であり、事業主の義務は、最低積立基準を満たす掛金を拠出することである。これが、企業年金制度の基本的構造である。単独事業主制度の掛金に関しては、最低積立基準にもとづく掛金に比べて拠出不足がある場合、企業倒産などにおける先取特権がその事業主に対して設定される。また、事業主は一定の要件のもとに掛金拠出の猶予を申請できるが、拠出猶予の認可の要件として、財務長官は事業主に対して担保の提供を求めることができる、とされている。

従って、企業年金の給付原資の確保は法律上の積立基準に依存しており、その意味では法律を制定する連邦議会および政権による政策事項となる。事実、エリサ法の施行以来、積立基準は情

勢に応じて変更されており、最近成立した 2006 年年金保護法も、大幅な変更となったが、エリサ法が想定する前記の企業年金制度の基本的構造を変更するものではない。

以上は、米国の企業年金法制の現実が、国際会計基準が目指す、企業年金について企業に直接的な給付義務があるかのごとき議論とは異なることを示していると考えられる。

4.2.2. 積立基準を中心とした過去の経緯

図表は、エリサ法に関連した米国企業年金の財政運営基準に関する過去の改正経緯を示している。エリサ法は、自動車メーカーのスチュードベーカー社が 1963 年に破産した際に、同社の給付建て制度が破綻したことをきっかけに、ケネディ大統領の指令で検討が始まったとされる。施行は 1974 年だが、当時の積立基準は、基本的に継続基準のみであった。1987 年改正は、増税政策といえる。この時期に現在債務という概念が入り、非継続基準の元になった。増税策の一環である完全積立限度とは、現在債務の 150% を積立水準の上限に設定し、積立金がこれを上回った場合には追加拠出ができない、とした。これによって、いわゆるコントリビューション・ホリデーが出現した。その後 1994 年に、現在債務の基準の変更等々があった。この時点で、現在債務の 90% は必ずクリアしなければならないという非継続基準が導入された。1997 年には、完全積立限度を現在債務の 150% から段階的に引き上げる、という措置がとられた。

【図表】 エリサ法施行以降の財政運営基準の変遷

年	法 律	内 容
1974	ERISA	制定。
1980	Multiemployer Pension Plans Amendment Act of 1980	多数事業主制度の積立基準の強化(未積立債務の償却期間の短縮)。
1987	Pension Protection Act of 1987 (OBRA 87)	現在債務の計算の基準として 30 年債の利回りに対する許容範囲 90-110% の設定、最低積立基準の増額、現在債務の 150% という完全積立限度の導入。
1994	Retirement Protection Act of 1994	現在債務の計算における利率の許容範囲の縮小(30 年債の加重平均の 90 ~ 105%)、および死亡率の標準化による積立要件の強化。積立基準に現在債務の 90% という下限を設定。
1997	Taxpayer Relief Act of 1997	現在債務を基準とした積立上限を、1999 年に開始の制度年度は 155%、以降 2005 年に 170% へ段階的に引き上げる。
2001	The Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001	160% の完全積立限度の引上げ計画を加速させ、2004 年以降にはじまる制度年度から廃止。
2002	The Job Creation and Worker Assistance Act of 2002	2002 年からの 2 年間に始まる年度について、現在債務の計算における利率の許容範囲を 30 年債利回りの加重平均の 90-120% に一時的に拡大。
2004	Pension Funding Equity Act of 2004	2004 年から 2 年間、現在債務の利率を長期の優良社債の複合インデックスにもとづく利率に置き換え、その 4 年加重平均の 90% から 100% を適用。当初 2 年間は鉄鋼・航空会社等は、不足削減掛金の条件が緩和。

出所: GAO-04-90, Appendix II を参考に作成。

図表を見ると、最近の制度改正がかなり頻繁だということが分かる。ブッシュ政権発足後、初の減税政策の一環として、完全積立限度の引上げを加速させ、2003 年に 170%、2004 年以降は現在債務を基準とした上限が撤廃された。その後、いわゆるパーフェクト・ストーム(日本では 2000 年～2002 年に当たる、運用不振時期)が始まり、その影響で、2002 年、2004 年と、積立基準は緩和され

た。

4.2.3. 従来基準に関する論点

エリサ法の最低積立基準は、改正前の第302条に規定されている。ここでは、まず、2002年の改正以前の基準を概観する。

4.2.3.1 2002年改正以前の積立基準

最低積立基準は、制度が保持する積立基準勘定(実際の拠出と最低積立基準にもとづく拠出を対比するため設けられる特別勘定)をベースに、同勘定における費用勘定(最低掛金)に対して収益勘定(実際に拠出した掛金)が不足する状態である「累積拠出不足」にならないことを求める。積立基準勘定が求める最低掛金は、凡そ、標準費用(継続基準で採用した財政方式による標準掛金)に各種の償却費用(運用利回りの乖離等で発生した不足を償却に充てる費用)を加えたものとなる。償却期間は、制度のタイプと発生要因により、5年から40年まで定められている(非継続基準に抵触する場合には、追加掛金が必要)。最低掛金とは別に、税法にもとづく損金の限度額が定められており、事業主はこの範囲で掛金を拠出する。最低掛金を上回る掛金や運用収益の実績が予定利息を上回った場合の差益は、積立基準勘定における収益勘定にクレジットされる(クレジット勘定)。このクレジット額は、翌年度以降に取崩して必要掛金に充当することが可能であり、事業主は取崩額に相当する額の掛金拠出があったと見做される独特の取扱いがある。取崩しは、現在の財政状態に関わらず可能とされていたため、パーフェクト・ストーム以降の財政悪化の一因として批判された。さらに、事業主が掛金拠出困難で、最低積立基準を守るために企業が倒産し、加入者が失業するなど、加入者に逆効果となる時、財務長官は15年間に3回を限度に掛金拠出を猶予できる。ただし、猶予額は次年度以降に償却しなければならない。

非継続基準の元となる現在債務は、拠出の上限の基準として1987年に導入され、1994年から、いわゆる非継続基準として現在債務の90%以上を確保する要件が加わった。現在債務の評価に用いる割引率は、30年もの連邦債の過去4年の利回りの加重平均を基準とする。一方、積立金の評価は、公正価値ではなく、いわゆる数理的評価を用いることも可能な点が、日本と異なる。

4.2.3.2 2006年年金保護法までの暫定的な対応

2002年改正では、30年もの連邦債の過去4年の利回りの加重平均に割掛率を乗じる現在債務の計算に用いられる割引率について、割掛率を従来の90~105%から、上限を120%に引き上げている。さらに、年金給付保証会社に対する積立不足額比例の保険料(変動保険料)を計算する基準となる終了債務の計算に用いる割引率を、直前の年度の末月における30年もの連邦債の利回りの85%から100%に変更するという、緩和策を実施している。

2004年改正も同様の緩和策を打ち出している。まず、現在債務を評価するために使用されていた割引率を、長期の優良社債の複合インデックスにもとづく利率の4年加重平均の90%から100%とした。合わせて、終了債務の評価に用いる割引率は、優良長期社債利回りの85%とされた。その上で、

航空会社や鉄鋼会社等の事業主には、追加掛金の減額を手当てする政治的な取扱いが規定された。一方で、現在債務に対する積立不足額は、一括拋出が可能となった。

4.2.4 2006 年年金保護法による制度運営基準

4.2.4.1 共通事項

まずは、単独事業主制度と多数事業主制度に共通の基準を定めるエリサ法第 302 条を解説する。年金制度は最低積立基準を充足しなければならない。最低積立基準とは、単独事業主給付建て制度の場合は最低必要掛金を下回らない掛金を拋出すること、多数事業主制度の場合は制度年度終了時点において累積拋出不足を保有しないこと、である。

財務長官は、最低積立基準の一部または全部を猶予することができる¹¹。条件としては、事業主が一時的で重大な事業困窮でなく最低積立基準を充足できない、基準の適用が全体として加入者の利益に反する、である。

猶予を認める条件として、財務長官は、単独事業主制度の提供事業主に担保の提供を要請することが可能とされる。提供された担保は、PBGC によって行使可能である。

4.2.4.2 単独事業主給付建て年金制度

4.2.4.2.1 財政運営

エリサ法第 303 条は、「単独事業主給付建て年金制度の最低積立基準」を規定する。

最低必要掛金

最低必要掛金は、目標標準費用と不足償却費用との合計である。ただし、制度資産の価値が当年度の積立目標を上回る場合には、目標標準費用から超過額を控除した額となる。

目標標準費用とは、当該制度年度に発生または獲得したと考えられる全ての給付の現在価値である。これは、年金数理でいう単位積立方式の下での標準費用である。

積立不足額は、原則7年間で均等償却することになるが、積立不足の発生年度毎に個別的に管理される。不足償却費用とは、これを考慮した各発生年度の償却分割費用の合計額である。

また、数理債務を積立目標といい¹²、制度資産の積立目標に対する割合を積立割合ということにする。

PPA による改正前の非継続基準が債務の 90%の積立を求めていたことから、新基準移行の経過措置として、2008 年から 2010 年までに始まる制度年度の積立目標は、数理債務に以下の適用率を乗じたものとなる。

制度年度の開始	適用率
2008 年	92%
2009 年	94%
2010 年	96%

¹¹ ただし、連続する 15 年で 3 回(多数事業主の場合は 5 回)を上回る猶予は認められない。また、猶予額は、翌制度年度から単独事業主制度は 5 年で、多数事業主制度は 15 年で償却するように、最低必要掛金に含められる。

¹² 危機状態における積立目標には、特別の規定が適用されるが、本稿では省略する。

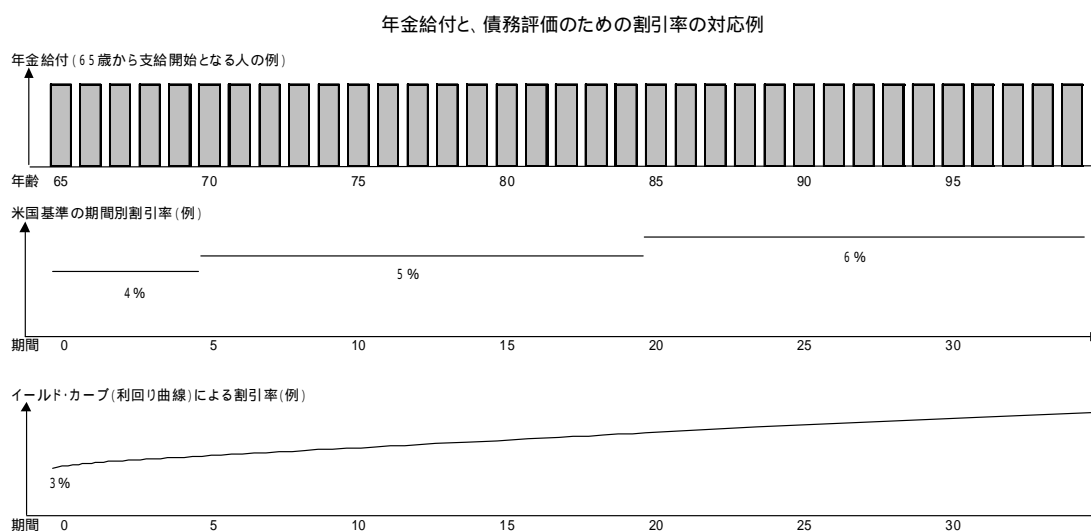
ただし、この経過措置は 2008 年以降の各制度年度において、前年に制度資産が上記を上回っていない場合は適用しない。つまり、各制度年度で上記の額を達成していなければ、積立目標は直ちに 100%になる。

制度資産の評価

制度資産の評価は公正市場価値にもとづき決定されるのが原則である。ただし、財務長官が規定する規則にもとづき、平滑化期間を 24 ヶ月以内とし、公正市場価値の 90% ~ 110%の範囲であれば、適正な平滑化手法により決定することもできる。

数理的仮定

債務評価(積立目標)のための利率は、当初5年間、6年から 20 年、それ以降の3つの期間区分につき、24 ヶ月間の優良社債のイールドカーブをもとに財務長官が決定するセグメント率を使用する。なお、最低必要掛金の算出に限り、セグメント率の代わりに平滑化を施さない社債イールドカーブを選択することができる。



死亡率は、財務長官が規定する死亡率表による。その他の仮定については、適正かつ全体としてアクチュアリー之最善の予測となっていることが求められる。

4.2.4.2.2 クレジット勘定

クレジット勘定は、PPA により改正前基準に比べて、制度提供者の選択により保有する、積立状態によって費用に充当できる場合が制限される、の2点が変更された。取崩して最低必要掛金に充当することにより、現金の拠出を伴わずに拠出義務を果たすために利用される。

勘定取崩しによる最低必要掛金への充当は、前制度年度の積立割合が 80%を下回る場合には認められない。クレジット勘定は、事業主掛金の合計額から最低必要掛金を控除した額を加算、最低必要掛金を減少させるために取崩した額を減算することで推移する¹³。

¹³ 加減には、利息が考慮される。

4.2.4.2.3 危機状態(At-risk)の制度

前年度における積立割合が 80%(2008～10年の比率は、それぞれ 65%、70%、75%)に満たない等の場合、当年度は危機状態とされる。危機状態の制度の積立目標は、保守的な仮定を用いるなどにより、増加する¹⁴。

4.2.4.2.4 単独事業主制度における給付制限

PPA は、積立不足の制度に関して制度設計や開示・報告の観点から義務を課している。

まず、積立割合¹⁵が 60%未満等の場合、予測不能偶発給付¹⁶は提供できない。積立割合が 80%未満¹⁷の場合、給付増額、新給付の創設、給付発生率の変更、不可没収率の変更等、債務を増加させる制度改定は無効となる。

積立割合が 60%未満の場合、禁止給付は認められない。禁止給付とは、単生命年金による給付支出を上回る給付で、選択一時金が含まれる。なお、積立割合が 60%以上で 80%未満の場合には、一部が禁止される。同じく 60%未満の場合には、以降の給付発生が停止される旨を規定しなければならない。

4.2.4.2.5 キャッシュ・バランス制度の合法化

キャッシュ・バランス制度等を合法化するために、次のとおり規定した。まず一般論として給付建て制度は、既発生給付を 65歳支給開始の年金、仮想勘定、または最終平均給与に対する累積比率により制度規約に定義している、制度規約に定義された加入者の既発生給付が若い加入者のそれを下回っていない、の要件を満たせば年齢差別的でないとした。次にキャッシュ・バランス制度等を意識した「適格 DB 制度」の要件を、勤務期間 3 年以内に 100%受給権を付与している、

利息クレジット率が市場利回りを超えない、元本が保証されている、移行による制度の場合、給付は変更日時点の旧制度による既発生給付と変更後の期間における新制度による既発生給付との合計を下回らない、等と規定し、これを満たせば年齢差別的でないとした。これにより、上記要件を満たすキャッシュ・バランス制度は合法的とされたが、法律の効果は 2005 年 6 月 29 日以降に開始する年度から発効する。すなわち、既に移行してしまった制度の合法性は、依然として裁判所が判断する状況は変わっていないことに注意が必要である。何よりも、IBM のキャッシュ・バランス制度の合法性が政治問題化したこと等により、議会および政府がこの問題に正面から取り組むのが遅れてしまったことが、給付建て制度の維持にとって痛手であったと思われる。

4.2.4.3 多数事業主制度

4.2.4.3.1 財政運営

¹⁴ ただし、5 年間で段階的に適用される。

¹⁵ 厳密には、制度提供者から提供のあった担保としての証券を制度資産に加える等の加工を施した調整後積立目標達成比率で判定するが、簡単のために省略する。

¹⁶ 工場閉鎖、または年齢到達、勤務の提供、報酬の受領、死亡または障害の発生等の事象を理由としない給付。

¹⁷ 制度改定によって 80%を下回る場合を含む。

エリサ法第 304 条は多数事業主制度に関する積立基準を規定している。多数事業主制度の積立要件は、「制度年度終了時点において累積拠出不足額を保有しないこと」であるが、累積拠出不足額とは、積立基準勘定の貸方¹⁸から借方¹⁹を差し引いた額である。この積立基準勘定は、PPA による改正前の旧第 302 条の積立基準勘定と同じ考え方で管理されるが、旧規定との主な違いは、償却期間が原則 15 年に統一(短縮)されたことである²⁰。積立基準勘定には、制度における費用の決定のために使用された利率と整合的な利率により、利息が付加される。

標準費用、数理債務、過去勤務債務、および実績損益は、制度が費用決定に用いた財政方式の下で算出されねばならない。制度資産の評価額は、公正価値を反映し、適切な数理的評価方式にもとづいて決定しなければならない。数理的仮定は、個々に適切かつ全体としてアクチュアリー²¹の最善の予測でなければならない。

このように、多数事業主制度の財政運営は、単独事業主制度のように財政方式や予定利率が特定されているわけではない。

4.2.4.3.2 現在債務

現在債務とは、制度の下での従業員および受給権者に対する全ての債務をいう。現在債務を算出するための利率は、30 年もの連邦債(直前の制度年度終了日前 4 年間)の 90% ~ 105% の許容範囲から決められる。ただし現在債務は、非継続基準のように積立基準に直接的に影響するのではなく、現在債務の 140% から制度資産の数理的評価額を差し引いた額を課税控除の限度とする内国歳入法第 404 条で用いられるのが、主な役割である。

4.2.4.3.3 償却期間の延長

一定要件を満たすと制度アクチュアリー²¹の認証を条件に、財務長官に償却の延長(上限 5 年)を申請することができる(2014 年まで)。

さらに財務長官は、上記延長との合計で 10 年までの延長を認めることができる。要件としては、延長が法律の目的に適い、加入者・受給者に適切な保護を提供すること、延長を認めないと制度の継続に対して重大な危機となる、等である。

4.2.4.3.4 危機的および危篤状態

危機的状态(endangered status)の場合

制度は、積立割合²¹が 80% 未満、累積拠出不足がある、または償却期間の延長を考慮しても今後 6 制度年度の間⁶に累積拠出不足の発生が予想される場合(後記、危篤状態を除く)、危機的状态であるといい、制度提供者は改善計画を採択、実行しなければならない。

¹⁸ 標準費用や各種償却費用等

¹⁹ 実際に拠出した掛金額等

²⁰ PPA による改正前については、拙稿「米国給付建て制度の積立基準の現状と課題(その)」(みずほ年金レポート No.67、2006 年 5/6 月号)を参照されたい。

²¹ 積立割合の改善に関連するアクチュアリー²¹の判定は、単位積立方式にもとづく。

改善計画とは、改善期間(原則 10 年)で積立割合が 33%改善すること、および累積拠出不足が発生しないことが、合理的な仮定の下で達成できる計画をいう。この計画には、給付発生引下げ等が含まれる場合がある。

期間中は、掛金水準の削減、掛金拠出の中断、または新規採用従業員の制度加入の排除を規定できない。また、制度の債務を増加させる給付の増額、給付発生の変更、または不可没収率の増加は認められない。

危篤状態(critical status)の場合

制度は、積立割合が 65%未満かつ今後7年間で見込まれる給付が賅えない、償却期間を延長しない場合に今後3年間で累積拠出不足が発生する、または今後5年間で見込まれる給付が賅えない等の場合、危篤状態であるといい、制度提供者は回復計画を採択、実行しなければならない。

回復計画とは、回復期間(原則 10 年)で危篤状態から更生することが合理的に考慮された計画で、制度の合併による費用支出の削減、将来の給付発生引下げ等を含む場合がある。

期間中は、掛金水準の削減、掛金拠出の中断、または新規採用従業員の制度加入の排除を規定できない。なお、危篤状態においては、一時金を含む単生命年金の月額給付を上回る給付や保険会社の保険契約の購入は禁止される。

4.2.4.4 まとめ

以上が積立基準の概略であるが、今回の経済危機に伴う年金財政の悪化との関係では、以下のポイントが重要であろう。

共通事項

- 制度資産が減少すると償却費用が嵩む
- 積立割合が 80%を下回るとクレジット勘定が使えない

単独事業主制度

- 数理債務に対して 2008 年で 92%、2009 年で 94%を確保しないと翌年の積立目標が 100%に引き上げられる
- 2008 年で 65%、2009 年で 70%の積立割合を確保しないと積立目標が追加的に引き上げられる
- 積立割合 60%を確保しないと選択一時金の支給や将来分の給付発生に支障が出る

多数事業主制度

- 積立割合 80%を確保しないと改善計画を求められる
- 積立割合 65%を確保しないと回復計画を求められる他、選択一時金の支給や将来期間の給付発生に支障が出る場合がある

2007 年 11 月に年金給付保証公社が公表した資料(Pension Insurance Data Book 2006)によれば、同公社が推定する 2006 年における制度終了保険の対象となる税制適格な単独事業主給付建て制度の数は 28,784 であり、1985 年当時の 112,208 から激減している。この背景には、運用パ

フォーモンスの不振、金利の低下、企業会計基準における企業年金の評価に関する諸問題の他に、IBM のキャッシュ・バランス問題に見られるように、変革する社会のニーズに企業年金法制がついてこられなかった現実が指摘できると考える。積立基準の厳格化が正しい方向であるか否かは難しい問題であるが、我が国における制度設計や各種基準の設定にあたり、米国の歴史と試みが教訓となる点も多いだろう。

4.2.5 2008 年労働者、引退者、事業主再生法

4.2.5.1 概要

世界的な金融危機が実体経済にも波及し、経済は混迷の度を深めている。その震源である米国では、財政危機に陥った給付建て年金制度の一時的救済措置とも位置づけられる「2008 年 労働者、引退者、事業主再生法(H.R.7327)」が、上下両院で可決され、2008 年 12 月 23 日にブッシュ大統領が署名、成立している。この法律は、2 章、27 条、29 ページからなる法律で、400 ページ近かった PPA と比較すると極めて限られた規定である。第 1 章は、「2006 年年金保護法に関連した技術的修正」というタイトルで、主に PPA の条文修正や内容明確化が主旨である。また、第 2 章は「経済危機に関連した年金条項」であり、マスコミで報道されている一連の救済措置の多くが規定されている。マスコミの報道は、最低給付要件(RMD) の一時的猶予を第一に挙げることが多いが、給付建て制度の救済措置も、いくつか盛り込まれている。

4.2.5.2 立法の経緯

企業にとっての問題は、現下の市場環境で 2006 年年金保護法がそのまま適用されると、給付建て制度の提供企業は巨額な追加拠出が求められ、また積立状態如何では給付の支給方法の制限や給付発生の凍結を強いられる懸念があるからである。財務諸表上の問題もさることながら、経済危機下では、企業の資金繰りの問題も重要となる。

悪化した積立状況は、「積立規定の緩和を求める米国企業 298 社、労組、業界団体の一致団結した嘆願」²²につながり、議会も対応を急ぐこととなった。そもそも、前述の RMD の緩和については、大統領選における両候補も支持を表明しており²³、現状の年金法制に対する何らかの対応の必要性は、政治レベルでも合意が形成されつつあったと考えられる。

4.2.5.3 PPA に関連した技術的修正

法律第一章の主旨は PPA の条文修正と明確化であるが、法律全体の約 8 割を占める。個別の訂正事項を説明しても意味がないので、いくつかの注意すべき事項を指摘する。なお、この変更は、原則として PPA に当初から規定されていたかのごとく施行される。

目標標準費用の明確化(第 101 条)

目標標準費用について、「当該制度年度に発生または獲得したと考えられる全ての給付の現在

²² Pensions & Investments 2008 年 11 月 24 日号

²³ “McCain, Obama Back Loosening RMD Rules”, October 10, 2008, Plansponsor(電子版)

価値である」との規定に、見込まれる 制度関係費用を加算すること、 加入者掛金を控除すること、の2点が明確化されるように条文を修正している。

ここでいう制度関係費用とは、制度資産から支払われる経費のことと考えられるが、管理経費の他に投資経費が含まれるかは、条文上は不明である。

この変更は2009年から適用されるが、近々発出予定の財務長官規則により、2008制度年度にも適用可能とされている。

5,000ドル以下の一時金の支給(第101条)

エリサ法第203条(e)に規定する現在価値5,000ドル以下の給付は、加入者の同意なしで一時金による清算が可能であるが、これが積立不足の場合に課される給付の制限の対象とならないことを明確化している。

損金算入限度額(第108条)

給付建て制度と拠出建て制度の両方を提供している事業主に関する事業主掛金の課税控除の限度額は、それぞれの制度への掛金を合算した額に適用される。しかし6%以下の拠出建て制度への事業主拠出は、算入しなくてよい。また、6%を超える場合も、超える部分のみを算入すればよい。

積立金の数理的評価(第121条)

積立金の数理的評価は、平均化手法を財務長官が規定することとしているが、「掛金と給付」を調整することと規定を、「掛金、給付および(第3セグメント率を超えない範囲で制度アクチュアリーが決定する)期待収益」を調整すること、に変更している。

しかし、平滑化期間が24ヶ月以内であること、公正市場価値の90%から110%の範囲であること、の制約は残っている²⁴。

4.2.5.4 経済危機に関連した年金条項

法律第二章は、第201条からの5条で構成され、この法律の眼目の多くが含まれている。

最低支給要件の一時的猶予(第201条)

現行法の下でDC制度(401(k)等)においては、70.5歳または引退のいずれか遅い日後始めて到来する4月1日以降、「必要最低引出し額」(RMDs: Required Minimum Distributions)を引出さなければならない、このRMDを取り崩さないと、取り崩し不足分の50%相当額の懲罰的課税が行われる。また、個人引退勘定(IRA)についても、個人が70.5歳に到達した後始めて到来する4月1日以降、RMDを取り崩さなくてはならない。RMDは前年の12月31日の残高を、年齢に応じて定められた数値で除して得た額である。結果として2008年のRMDは2007年12月31日の価値に基づかなくてはならない。それは現在の価値からするとかなり大きい。そこで2008年改正法で、当該懲罰的課税を2009年は適用しないこととした。この対象はIRA、401(k)、403(b)、457制度である。この結果、2009年に引退年齢に達した人は、引出しを猶予することができることになった。

²⁴ この条項は、公正市場価値の90%~110%の回廊条項を残す限り、2008年の市場の損失を前提とすれば、この変更がなくても市場価値の110%となるため、2009年における大きな支援とはならないであろう、との指摘もある。

なお、本規定は 2008 年には適用されない。2008 年については、財務省規則により対応可能であるとして、複数の議員がブッシュ政権に実現を迫る書簡を送っている、とされる²⁵。

移行措置の明確化(第 202 条)

現行法では、積立不足の判定と不足償却額の決定における 2008 年から 2010 年までの経過措置は、前年に積立不足がない場合でなければ適用しない、とされている。つまり、例えば 2008 年に数理債務の 92%が積み立てられていない場合、積立目標は直ちに数理債務の 100%になる。本条では、この制限を削除している²⁶。

給付発生の制限の一時的変更(第 203 条)

現行法では単独事業主制度の積立割合が 60%未満の場合、以降の給付発生が停止される旨を規定しなければならないと規定している。本条は、2008 年 10 月 1 日からの 1 年間に開始する制度年度に関してのみ、その適用の判断に使用する当該制度年度の積立割合を、前制度年度の方が高い場合、前制度年度の積立割合に置き換えて適用する、と規定している。

なお、本規定は、他の 3 つの制限(予測不能偶発給付、債務を増加させる制度改定、選択一時金などの禁止給付)には言及していないので、これについては現行法が適用される。

多数事業主制度の危機的または危篤状態の指定の一時的延期(第 204 条)

本条は、多数事業主制度の危機的または危篤状態の判定にあたり、制度提供者が選択した場合、2008 年 10 月 1 日からの 1 年間に開始する制度年度の状態は、前制度年度の状態と同じであり、既に危機的または危篤状態の制度は前年の改善計画または回復計画を更新しなくてよい、と規定する。

危機的または危篤状態の多数事業主制度に対する改善期間または回復期間の一時的延長(第 205 条)

本条は、2008 年または 2009 年に開始する制度年度に危機的または危篤状態とされた多数事業主制度の制度提供者が選択した場合、現状の改善期間または回復期間を 10 年から 13 年に、3 年間延長することを規定している。

4.2.5.5 おわりに

以上、一連の金融危機により財政的危機に陥った米国企業年金につき、立法の経緯、および給付建て制度を中心とした立法の内容を概観した。その対応の早さに驚く一方で、内容については、いかにも緊急措置であるとの印象は拭いきれない。

それは、11月19日付の上院教育労働委員長E.ケネディによる「この超党派の一括法案は、金融危機から発生した年金に関する緊急の要望に対処している。これは重要な第一歩であるが、家族の引退保障を守るために成すべきことはもっとある。この経済的困難の時期に、米国民は多くの懸念を持っているが、苦勞して得た年金が存続するか心配して夜も眠れないということがあってはなら

²⁵ “U.S. House Members Demand 2008 RMD Relief from Bush”, December 24, 2008, Plansponsor(電子版)

²⁶ ただし、本規定による追加掛金は、積立目標の約 1%に過ぎない(2009 年については 100%と 94%との差の 6%を 7 年で償却)ため、の軽減効果は限定的との指摘もある。

ない。私は、従業員の年金が安全かつ健全であり続けるために、同僚とともにできる限り働く。」とのコメントにも現れており、更なる立法措置を予想させる。実際、この法律の時限的な規定は、それが終了した時点で再度検討が必要となることは必定であろう。

米国の動きを教訓として、我々としては、今回の経済危機への対応方法を整理しなければならない。百年に一度といわれる経済危機にあって、緊急避難的な対処はやむを得ないと考えられるが、どのような措置が好ましいかは、十分な検討が必要である。

積立基準の本来あるべき姿は明示的に確保した上で緩和措置は時期を区切るなどして明確に分けること、米国の単独事業主制度と多数事業主制度のように制度の特性に応じて積立基準を分けること、等が検討の余地があるように思う。

4.3 英国の積立基準

4.3.1 年金法の改正

英国では、2004年年金法の成立によって、非常に大きな改革が行われ、順次施行に移されている。2004年年金法はその前の1995年年金法を改正するものである。1995年年金法では、最低積立要件(Minimum Funding Requirement: MFR)が導入され、1997年から施行された²⁷。年金資産がMFRに満たないときは一定期間内に回復させる必要があるとするものである。しかし、MFRは導入当初から批判が大きく、規制やコストが増えるばかりで、最低限の積立さえすれば充分であるとの姿勢が目立ち、期待されたような積立水準の向上は達せられないとして、失敗であるとの見方が一般的のようである。

MFRの施行日である1997年4月6日のわずか4週間後、総選挙の結果、保守党から労働党へ政権交代があった。政権交代のせいかどうかは別にして、年金法改正の検討がさっそくはじまった。検討の最中に後にパーフェクト・ストームとも呼ばれる世界同時株安にみまわれ、英国の企業年金は大きな打撃を受けた²⁸。やがて、2001年3月には政府案が示され、2004年11月に新年金法が成立。これによって、大幅な方向転換が行われることとなった。新年金法のポイントは次のような項目にまとめることができる。

- 年金規制機構(The Pensions Regulator)の創設
- 年金保護基金(The Pension Protection Fund)の創設
- 制度固有積立基準(Scheme Specific Funding Standard)の導入とMFRの廃止
- アクチュアリーを含め、年金関係者の役割の明確化

改正後はMFRを廃止し、制度ごとの固有の事情に応じる財政運営を認めることとなった。その上で、年金保護基金と年金規制機構を創設し、年金規制機構には必要に応じて年金制度に直接介入できる権限を与え、指導監督にあたらせる形とした。加えて、アクチュアリーをはじめとする年金関係者の役割を明確化し、必要な場合には年金規制機構への通報を義務付ける警笛(ホイッス

²⁷ わが国の最低積立基準はMFRを参考にして考案されたといわれている。

²⁸ わが国でも3年連続マイナス運用にみまわれ、企業年金制度に大きな影響を与えた。

ル・ブロウイング)等の責任を負うこととされた。

4.3.2 年金規制機構(The Pensions Regulator)

年金規制機構は、2004年年金法によって、従来の職域年金規制庁(The Occupational Pensions Regulatory Authority)を衣替えしたものである。非省庁公的機関(Non-Departmental Public Body)²⁹とされ、政府から独立した存在であるが、企業年金の監督権限を持つ。機構の運営のための財源は、年金制度に課される徴収金である。

年金規制機構は、企業年金の加入者³⁰の給付保護、年金保護基金のリスク軽減を目的としている。企業年金の受託者の義務違反や機構の目的に対してリスクをもたらす場合には、年金制度に直接介入する権限を与えられている。

4.3.3 年金保護基金(The Pension Protection Fund)

年金保護基金は、2004年年金法によって非省庁公的機関として設立された。給付建て制度(defined benefit scheme)の加入者に対し、雇用主(=実施企業)が破産かつ年金基金保護基金の補償水準を満たすに足りない制度資産の場合に補償を行う。

非省庁公的機関として独立採算制をとり、一応、政府の財政から切り離されている。年金保護基金の財源は、年金制度からの引継ぎ資産と年金制度に課される徴収金である。その他に、年金保護基金は補償対象となる倒産企業への未積立額に関する請求権を持つので、これも財源とされる。しかしながら、その請求権の位置付けは一般債権と同等であるので、実際には回収できるとは考え難いようである。

徴収金の計算には、保護債務評価額とそれに対する積立不足、実施企業の倒産リスクが使用される。保護債務評価額とは、評価時点において市中で年金を購入することを基準として年金保護基金の委員会が発表する計算方法にもとづいて計算される額のこと、179条債務とも呼ばれる。一種の非継続基準の考え方における債務評価額である。また、民間企業が策定した実施企業の個別の倒産確率を徴収金の計算に使用する点は斬新であり注目される。

4.3.4 制度固有積立基準(Scheme Specific Funding Standard)

1995年年金法によって施行されたばかりの最低積立要件(MFR)は新法によって廃止され、代わりに制度固有積立基準(Scheme Specific Funding Standard)が導入された。これによって、画一的な基準から、個々の制度の事情に適した積立戦略を立てられるよう、柔軟性に富む基準へと大きく方向転換が行われた。

制度固有積立基準は、後述するように受託者と実施企業の個別の事情にもとづく同意を重視するものである。それと同時に、同意が得られない場合や同意した内容が履行されない場合、あるいは

²⁹ わが国の独立行政法人の仕組みは、英国の非省庁公的機関をモデルにしたといわれている。

³⁰ 英国では加入者(member)という語は、現役の従業員(わが国ではこれを加入者と呼ぶ。)の他に、年金受給を待期している者、年金を受給中の者を全て含む。

は、同意した内容に問題がある場合に等には、年金規制機構が実態調査や指導を行う。最終的には年金制度に直接介入できる権限が年金規制機構に与えられている。

4.3.5 受託者 (Trustee)

英国の企業年金の理解には受託者に関する理解が欠かせない。英国では、企業年金は一般に信託によって設置される。これによって、年金資産が実施企業から法的に分離されるのである。信託 (trust) における受託者 (trustee) は、信託 (trust) 法上の責任 [受託者責任 (fiduciary (=trustee) responsibility)] を負う³¹。企業年金では、受託者はその他に年金法上の責任も負う。

受託者は、実施企業が制定した制度規約と信託規約にしたがう。受託者は複数指名されるが、年金制度の実施企業の役員が指名されることも多い (2004年年金法では受託者の1/3は加入者としなければならないとされた)³²。受託者が実施企業の役員であっても実施企業とは別の立場として区別され、受託者としての意思決定にあたっては受託者としての立場以外の利害を持ち込んではないとされる。とはいうものの実際には年金制度と実施企業との距離は近く、他国のシステムと比べて相当実施企業寄りである。

2004年年金法では、受託者は、次の4点について一定の知識を持つ義務があることが明記された： 信託に関する法律、年金に関する法律、年金制度の積立の仕組み、年金資産の運用。受託者は企業年金の中心的な役割を担うものであり、後述するような様々な義務を負う。まるでスーパーマンのような任務を助けるために、年金規制機構は受託者に教育情報を提供している。

4.3.6 技術的準備金 (technical provision)

受託者は、技術的準備金 (わが国の数理債務に相当) の計算に使用する財政方式 (英国では現在4種類の財政方式がある) を選ばなければならない。ただし、選ぶ前にアクチュアリーの見解を得、実施企業の同意を得なければならない。技術的準備金の計算にはアクチュアリーの見解が必要である。

さらに受託者は、技術的準備金の計算の前提 (基礎率のこと) も選ばなければならない。これも選ぶ前にアクチュアリーの見解を得、実施企業の同意を得なければならない。

技術的準備金は、慎重な基準で計算されるべきであるが、将来のあらゆるリスクを除去する必要はないとされている。その意味は、技術的準備金は、既発生給付を保険会社が引受けるのに必要

³¹ 企業年金の基礎を信託 (trust) に置くのは、英米をはじめとするアングロ・サクソン系の国の特徴であり、受託者 (trustee) が重要な役割を担う。信託法はイングランドにおける財産権に関する不文法として15世紀ごろから発達したものであり、委託者 (設定者)・受託者・受益者の3者と信託財産の法的関係を定めるものである。日本や大陸欧州諸国をはじめとする非アングロ・サクソン系の国々では企業年金に信託とは異なる形がとられるのが普通である。わが国の企業年金では、基金型は法人の形であり、規約型は大臣に承認された規約に基づいて実施企業が直接運営する形である (ただし、資産の管理・運用には信託を活用)。

³² 受託者を業務として引き受ける会社もある。

とされる水準にすることを法的に要請されてはいないということで、実際には主に予定利率の設定にあたって年金資産の期待リターンを使うことを容認することを指している³³。

しかし、実施企業が倒産していない状態で給付建て制度を終了させようとする場合には、これらの給付を保証する年金商品を購入(Buy out)するのに必要なコストを用いて加入者の給付を評価しなければならないとされ、制度資産がそれに不足する場合には、不足額は実施企業の受託者に対する債務として扱われることとされた。

4.3.7 積立方針書(Statement of funding principles)

受託者は、積立方針書を作成しなければならない。掛金のスケジュールはアクチュアリーの実証が必要であり、年金規制機構へ提出しなければならない。

技術的準備金に対して積立不足の場合には、合理的に可能な範囲で早期に積立不足をなくす回復計画(recovery plan)を積立方針書に記載し、年金規制機構へ提出しなければならない。合理的に可能な範囲は、実施企業の状況によって異なるとされる。このような考え方はわが国でも巷間言われるところではあるが、英国で公式に取り入れられたことは非常に斬新なことである。具体的な実施企業の状況としては、次のようなものが挙げられている。いずれも興味深いものなので詳しく紹介する。

- 実施企業の事業計画
- 加入者の構成(勤務残余年が長い制度の方が、加入者の大半が年金受給者である制度より回復期間を長くできる)。
- 受託者が、制度終了の場合に積立不足を実施企業に追求できる可能性(例えば、実施企業またはその親会社が海外に拠点がある場合は、追求することが困難な可能性がある一方で、一般的には短い回復期間とするべきである)。
- 実施企業の支払約束(例えば、近々借入金の返済が終了する場合とか、翌年に臨時的に重要な新規設備の投資が予定されているような場合には、後倒しの回復計画が受け入れられる可能性がある)。
- 実施企業が用意する偶発保証(contingent security) の評価(偶発保証が適正に提供されている場合には、長期の回復計画や後倒しの回復計画が受け入れられる可能性がある)。
- 大量退職や大量転籍が見込まれるかどうか。
- 実施企業関連の投資の水準と性質。
- 年金保護基金の徴収金に関する将来見通し。

偶発保証(contingent security)は様々な形をとり得るとされていて、左記はその例示である。

- ✓ 第三者(銀行または保険会社)が発行する信用状または倒産保険
- ✓ 企業グループの他社による保証

³³ 保険会社が引き受ける場合には、予定利率は保証利率の性格を持つのでもっと厳しい利率となるし、長寿化リスクや手数料等のコストも計算に入れることになる。

- ✓ 担保資産
- ✓ 第3者預託

偶発保証は年金資産そのものではないが、積立不足を補うものとして取扱われる。年金保護基金の徴収金の計算においても積立金として評価される。

例えば、市場が急落した場合に、直ちに掛金の引上げで対応するのではなく一旦偶発保証を設定して相場の変動を吸収することで、年金財政を安定的に運営するといった活用方法が考えられよう。

4.3.8 アクチュアリー（数理人）の役割

私的な利害への係わり合い方と、公共の利益に関する義務について、明快な考え方が示された。

まず、私的な利害について明確化された。法に基づいてアクチュアリーから助言や報告を受けるのは受託者である。実施企業も、別のアクチュアリーと契約することのコストを避けるために、受託者と契約しているアクチュアリーから助言や報告を受けることが考えられる。しかし、その場合には、アクチュアリーの義務の相反（conflict of duty）の可能性が問題になる。義務の相反を避けるために、当該アクチュアリーが受託者と実施企業の双方のための仕事を続けることができない場合には実施企業のための仕事を停止することになる旨を、受託者が予め実施企業に対して強調しておくことが重要とされる。また、同一のアクチュアリー（または同じ事務所に属するアクチュアリー）が受託者と実施企業の双方のための仕事をする場合には、両者の調整役をアクチュアリーに期待してはならないとされている。すなわち、アクチュアリーは契約の相手方のために仕事をするものであり、利害が対立しうる者の間に中立性をもって立つことは排除されるのである。

また、公共の利益に関する義務が厳格に要請されることになった。すなわち、技術的準備金の計算に関する証明や掛金のスケジュールの妥当性に関する証明ができない場合は、アクチュアリーはそのことを年金規制機構あてに書面で報告しなければならないとされた。これは、ホイッスル・ブローイングと呼ばれる。ホイッスル・ブローイングは権利ではなく義務である点が重要である。

さらに、受託者から任命をうけたアクチュアリーが行う書面による助言について、別のアクチュアリーの再吟味（レビュー）を受ける必要があるとされた。これをコンプライアンス・レビューと呼ぶ。レビューは独立した同等者によるもの（ピア・レビュー）とするべきとの意見もあったが、結論的には、レビューをするアクチュアリーは助言したアクチュアリーとの完全な独立性は必要なく、同じ会社の同じオフィスで当該助言の作成を手伝ったアクチュアリーでも構わないとされた。

4.3.9 将来期間分の給付減額

受託者は、実施企業の同意を得て、将来期間分の減額をすることができることとされた。ただし、それをしないと、年金制度の積立に関して、実施企業と何らかの点で同意が得られない場合に限られる。この権限は、制度規約に関係なく、法によって与えられる。制度規約によっては、さらに広い権限が受託者に与えられる場合があり、その場合その権限は法によって制約されないとされる。

英国では過去期間分の給付減額は不可であり、将来期間分の減額は可能である。この意味で、過去期間分に対する権利意識は非常に強い。年金財政の悪化傾向に際して年金保護基金が創設されたこともその現れと見ることができよう。一方で将来期間分に関する権利性は乏しい。年金規約の制定者は実施企業であるから、将来期間分の給付減額をする権限は本来実施企業にある。しかし、実施企業が掛金を払うことについて何らかの点で同意が得られない場合には、将来期間分の給付減額を行う法的な権限が受託者に与えられたのである。加入者が実施企業に対して年金を直接請求する権利をもたないことから、虎の子の年金資産が年金債務(加入者から見れば権利)に対して希薄化することを避けようとするものである。そうすることが過去期間分の権利を守ることになるとの発想であろう。

この辺りの発想には、わが国と相当な違いが感じられる。

4.3.10 年金規制機構の対応

年金規制機構の長期的な目標は、年金制度の積立水準の改善である。これによって、加入者への給付と年金保護基金のリスクが減少し、年金保護基金へ支払う徴収金が減少する。

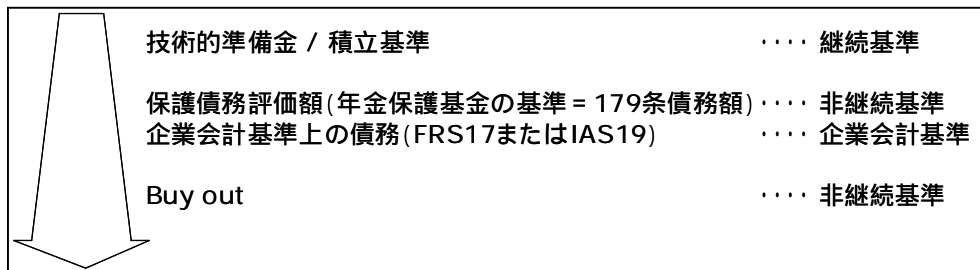
年金規制機構は制度に介入する権限を持つが、介入なしに受託者と実施企業が効果的にワークすることを目指すとしている。受託者は、実施企業が実際に可能なことを充分考慮に入れて同意をするべきであり、長期的には、実施企業の事業が健全に継続することが、年金給付を確実にする最善の状況であるとの考え方をとる。

例えば次のような場合には、年金規制機構は注視の程度を高め、詳しい調査を開始するとしている。

- 技術的準備金を年金保護基金の保護債務評価額と国際会計基準第19号(IA S19)(または英国会計基準第17号(FRS17))の債務額と比較した場合に大きな乖離がある。
- 回復計画の期間が10年を超える。
- 回復計画が著しく後ろ倒しである。
- 回復計画の計算の前提、特に運用に関する前提、が不適切である。

ここで年金財政の規制当局が企業会計における債務額を参考にしている点が画期的である。従来は会計基準と財政基準は別物であるという考え方が基本であった。年金財政の監督に企業会計の債務額を取り入れたことは、財政運営の自由度を高めたことから別の尺度が必要であったことであろうが、会計基準における年金給付債務の概念の進化や信頼性が高まってきたことの反映ともいえよう。また、回復計画は10年を超えるものについては疑問視するとしている点については、年金財政運営に個別の事情を考慮するとしていながらも、結構画一的な基準で介入する姿勢をとっている様子がうかがえる。今後、実際のさじ加減が注目されるところである。

ここでいくつか登場した債務評価額の大小関係をまとめると次のようである。ただし、技術的準備金の設定には幅があり、例えば企業会計基準上の債務額や Buy out と同水準とすることも可能である。聞くところでは、企業会計上の債務額と同水準とすることも結構多いようである。



4.3.11 年金規制機構の権限

受託者と実施企業が同意を得られず法の要件を満たさない場合は、受託者は年金規制機構にそのことを報告しなければならない。これもホイッスル・ブローイングと呼ばれる。

掛金のスケジュールは、受託者と実施企業が同意してアクチュアリーが証明すると、強制力を持つ。掛金の未納が重大な場合は、受託者は年金規制機構と制度の加入者に対してそのことを報告しなければならない。これもホイッスル・ブローイングと呼ばれる。

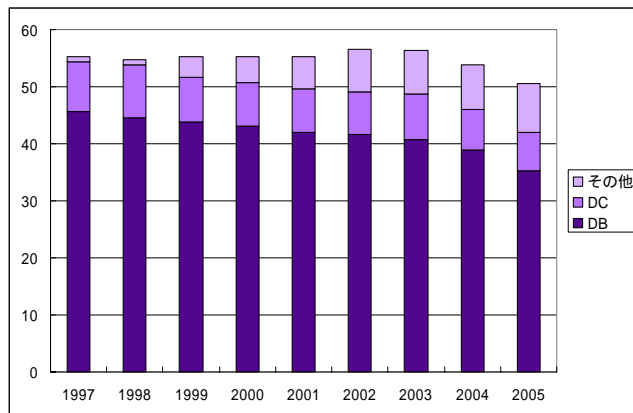
新しい仕組みは、受託者と実施企業のパートナーシップを期待するもので、年金規制機構はどうしても絶対に必要な場合でなければ介入しない。しかし、十分な協議期間を経ても関係者の同意が得られないことが明らかな場合や、掛金の未納が重大な場合は、年金規制機構は将来期間に関する給付減額や制度終了の命令を含む介入を行う。

ここでも将来期間分を減額してでも過去期間分を保護することが介入手段の一つとされている点が注目される。

4.3.12 終わりに

今回の改革の各要素はそれぞれ斬新なところがあり注目されるが、それらは互いに関係しあっているということも見逃せない。すなわち、個々の実施企業の事情に即した積立計画を認めることとしたが、一方で支払保証制度を設け画一的な基準で計算した保護債務評価額に対する積立て不足を徴収金の計算に使用することとしたり、企業会計基準の債務評価額を監督の尺度として採用した。また、支払保証制度を背景に規制当局に直接介入の権限を与え、その権限を有効に作用させるためにホイッスル・ブローイングの義務を関係者に課した。支払保証制度や規制当局を独立採算制にして、これらの仕組みに必要な徴収金を課した。さらには、規制当局の権限が実際には発動することなく、受託者と実施企業の間で円満に企業年金制度が運営されることを期待するという形である。今後、これらの仕組みが実際にうまく機能するかどうか注目される。

英国では近年、給付建て制度は閉鎖(新規加入停止)や凍結(新規加入停止、勤続期間停止)のケースが増加する傾向にある。しかしそれでも被用者の雇用主提供の年金制度加入率はグラフのように全体として相当高い割合であり、なかでも給付建て制度の占める割合は大きい。法改正の影響がどのように現れるであろうか、気になるところである。



データ出所 National Statistics

わが国と英国では、企業年金と公的年金との歴史的関係、信託法の伝統の有無、退職金制度の歴史の有無、将来期間分と過去期間分の権利関係の違い等、本稿では割愛した点も含めて基本的な面での違いも大きい。今回の改正も当然ながら英国の文脈の中で行われたものである。常にそのことを頭において眺める必要があるが、これまで見てきたように注目すべき点は多い。さらに、近時わが国でもコンバージェンスの関係で関心が高まっている国際会計基準の策定組織が英国ロンドンに置かれていることから、会計基準の検討が知らずしらずのうちに英国の事情に影響されやすい環境となっている。このことから、英国の事情や動向は大いに気になるところである。

4.4 欧州大陸の積立基準

4.4.1 EU 年金指令

2003年6月にEUから加盟国に対して、「EU年金指令」が発令された(EC(2003))。同指令は、企業年金制度における受給権の保護や財政運営基準、資産運用方針に関する基本的な考え方を示すものであり、特に財政運営基準に関しては、

- ・ 企業年金制度が持つ財政リスクを十分に反映した責任準備金の設定
 - ・ 責任準備金に加え、今後発生しうる運用損失をカバーできる水準の追加資産を保有すること
- 等が義務付けられ、加盟国は2005年5月9日までに同指令に沿う内容の国内法を制定しなければならないとされた。

これを受けてスウェーデン、オランダ等では新しい財政運営基準が導入されたのであるが、両国に共通し、また我が国の財政運営基準と比較して大きく異なる特徴として以下の点があげられる。

- ・ 年金債務のイールドカーブ評価³⁴

³⁴ ここでは、「現実的価値(Realistic Value)」を「将来の予測給付額を、各年限の金利で割引くことによって算出される額」として用いる。

- ・ 市場環境の変化による資産・負債の変動に備えた準備金の要請

前者は、年金債務の評価を行う際に、日本における継続基準のように、中長期的な保有資産の期待運用利回りを基礎とした一定の固定利率を用いるのではなく、その時々市場金利を用いて債務評価を行うというものである。これにより、個々の企業年金の保有資産や資産運用の事情を考慮せず、足下の金利で一律に評価することで財政状態の透明性を高めるようという狙いがある。また、後者は、市場環境の変化による資産、負債の変動額を一定の仮定のもとで推計し、この変動額を「リスク準備金」として年金債務に上乘せし、双方を合わせた額以上の年金資産を保有することを要請するものである。これは、今後、市場環境が悪化した場合でも、約束どおり給付支払を行えるだけの資産額の保有を要請するものであり、上記の EU 年金指令を受けた厳しい基準であるといえることができる。

以下では、主に、我が国の基準と比較して、特徴的なこの 2 つ基準に焦点を当てながら、スウェーデンおよびオランダにおける財政運営基準を紹介する。³⁵

4.4.2 スウェーデンの財政運営基準

4.4.2.1 新財政運営基準の導入

スウェーデンの公的年金制度については、我が国の 2004 年の公的年金改正で参考とされたこともあり日本でも広く知られているが、スウェーデンの企業年金分野における財政運営基準に関しても注目すべきところが多い。

EU 加盟国であるスウェーデンでは、EU 年金指令を受けて、監督機関である金融監督庁 (Finansinspektionen、略して FI) を中心に新しい財政運営基準の整備が進められ (FI(2005))、2006 年から適用されている。

新しい財政運営基準の柱として次の 2 つがあげられる。

- ・ ブルーデント・パーソン・プリンシパル (Prudent Person Principle) の導入
- ・ 信号システム (Traffic Light System) の導入

一つ目のブルーデント・パーソン・プリンシパルは、財政運営に関する遵守すべき以下の 8 項目を定めたものである。

- 一般原則
- 割引率: 国債とスワップ金利³⁶の平均値を用いて債務のイールドカーブ評価を行うこと
- 死亡率
- 罹病率 (傷害保険)
- 管理コスト
- 不測の事態への備え
- 税申告
- 契約の変更

³⁵ デンマークでも同様の財政運営基準が 2003 年から導入されている。

³⁶ スワップ金利は、変動金利 (EURIBOR) と交換可能な固定金利のことを意味する。

二つ目の信号システムについては、後述するように、市場環境の変化による保有資産、負債の変動額を「リスク準備金」という形で計測し、現在の剰余金(年金資産 - 年金債務)がそれを超えるかどうかをチェックするものである。この基準に照らして問題がある場合は、赤信号(red light)と見なされ、金融監督庁による監督が強化される。なお、この信号システムは、企業年金制度だけでなく、保険会社および損害保険会社(2007年から)にも適用されている。

4.4.2.2 年金債務の評価方法

上記のプルーデント・パーソン・プリンシパルにおいて、年金債務はイールドカーブ評価による評価をすべきとされている。具体的には、国債の金利とスワップ金利の平均値を用いて、イールドカーブ評価(将来の予測給付額を、上記の各年限の金利で割り引いて評価する方法)を行うことにより年金債務を評価することと定められている。従来基準では、一定の固定利率で債務評価を行っていたが、新基準では、このようなイールドカーブ評価を行うことにより、足下の金利で一律に評価することで、債務評価の透明性が高まったといえる。

4.4.2.3 積立基準(信号システム)

財政運営の要である財政検証について、スウェーデンでは、新しい財政運営基準が導入される前は、一定の固定利率で年金債務を評価し、それを超える年金資産を保有しているかどうかの検証のみであったが、新しい財政運営基準のもとでは、信号システムという名の新しい積立水準管理方法が導入された。具体的には、積立水準をチェックする方法として、以下の2段階の検証を行うこととされている。

年金資産が年金債務の104%を超えているかの検証

1年後の積立比率が104%以下になる確率が0.5%以下³⁷かどうかの検証(信号システムと呼ばれる)

の基準は、年金債務(ただし、イールドカーブ評価されたもの)の一定割合以上の年金資産を保有しているかどうかを検証するものである。これは、日本の厚生年金基金や確定給付企業年金における積立基準と同様に、基準日時点で年金資産と年金債務を比較する、いわば、静的な視点にもとづく積立基準である。この信号システムは、抽象的な内容であるが、実際には、以下のような具体的な形で検証が行われる。

剰余金(年金資産 - 年金債務)が「リスク準備金」を超えているかの検証

「リスク準備金」は、市場環境の変化による資産、負債の変動額を一定の仮定のもとで推計したものであり、金利上昇による債券価格の下落や保有株式価格の下落、不動産価格の下落、為替変動による外国通貨建て資産の下落等を反映したものである。具体的には、図表のようなリスクシナリオを考え、それによって生じる資産、負債の変動額を合計したものが³⁸「リスク準備金」である。

³⁷ この0.5%以下という水準は、将来的に導入が予定されているEUソレベンシーで検討されている要求水準に由来する。

³⁸ 厳密には、各資産の相関関係を考慮して計算される。

この基準は、とは違い、将来に起こりうる変動を考慮に入れており、動的な視点にもとづく積立基準であるといえることができる。

ここで、「リスク準備金」の計算例をあげる。今、年金資産 100 億円が債券 50 億円(デュレーション 6 年³⁹)、株式 40 億円、不動産 10 億円から構成されており、一方、年金債務も 100 億円(デュレーション 20 年)であるような企業年金制度を考える。この時、1.0%の金利低下、30%の株価下落、15%の不動産価格下落というリスクシナリオを仮定すると、資産側においては、金利低下により債券価格が+3 億円、株価の下落により-12 億円、不動産価格の下落により-1.5 億円、合計で 10.5 億円が資産側から生じる「リスク準備金」となる。一方、負債側については、金利の低下により、年金債務が 20 億円増加することとなり、資産側、負債側の「リスク準備金」の合計 30.5 億円がこの企業年金制度の「リスク準備金」となる。すなわち、上記の基準をクリアするためには、年金債務 100 億円と、この「リスク準備金」30.5 億円の合計である 130.5 億円以上の年金資産が必要となる。

図表 欧州大陸国における財政検証のためのリスクシナリオ

	リスクシナリオ	
	スウェーデン(信号システム) ⁴⁰	オランダ(FTK) ⁴¹
S1: 金利リスク	SEK 建10年もの名目金利30%変動 SEK 建最長金利30%変動 EUR 建10年もの名目金利25%変動 その他の国の金利10年物30%	19%～35%の金利低下 24%～53%の金利上昇
S2: 株式リスク	自国株式:40%下落 外国株式:35%下落 (為替リスクこみ)	成熟市場:25%下落 新興市場:30%下落
S3: 不動産リスク	35%下落	15%下落
S4: 為替リスク	10%変動	20%下落
S5: 信用リスク	信用スプレッドが100%以上または絶対値で0.25 ベーシスポイント以上上昇	信用スプレッド40%上昇
S6: 保険引受リスク	-	死亡率の改善等
S7: 商品リスク	-	30%下落

³⁹ デュレーションは、債券の償還期間にあたるものである。また、別の側面として、金利の変化に対する感応度を表すことが知られており、金利変動(+a%)×デュレーション(b年)×債券価格(c億円)=変動額という算式で、金利の変化にともなう債券価格の変動額を概算することができる。

もう一つ、極端な例として、年金資産を年金債務と同じデュレーションを持つ債券(上の例でいえば、年金債務と同じデュレーション 20 年の超長期債)のみで運用している場合を考えると、このとき、「リスク準備金」は資産側と負債側で相殺され、0 となる。このように、年金債務の金利変動に照準をあわせて、超長期債のみに投資するという運用手法は、非常に簡単な形ではあるが、LDI (Liability Driven Investment: 負債にもとづく投資)の一種といえることができる。⁴²

これらの例からもわかるように、「リスク準備金」は、すべての企業年金制度に共通して決まるものではなく、各企業年金制度の資産構成や負債構造(デュレーションの長短等)によって個別に決まってくるという特徴を持つ。

上記の積立基準に抵触した場合の取り扱いについては、以下のように定められている。

に抵触した場合： リスク削減や拠出金等による積立比率回復計画の準備命令

に抵触した場合： 「赤信号」と認定されると以下の早期監督措置を受ける

- ・金融監督庁への高頻度の報告
- ・金融監督庁による査察
- ・査察により運営が適切でないと判断された場合は、
 - 財務再建策の準備
 - 企業の経営管理に係わる特別な代表者を任命することもある

これを見てもわかるとおり、金融監督庁が の信号システムを導入した目的が、罰則や赤信号となった企業年金制度の公表にあるのではなく、あくまでリスクを抱える企業年金制度を早期に発見し監督の強化を行うというものであることがわかる。なお、直近の 2007 年第 4 四半期では、ほとんどすべての企業年金制度が赤信号の対象とならなかったと発表されている。

信号システムについて補足すると、当初、信号システムに関する公開草案(Draft 2)の段階では赤信号だけでなく、黄色信号(yellow light) (赤信号ほど重度ではないが将来の支払に問題がある場合)もあったが、

- 運用機関等が株式投資等に慎重になり、期待収益率が落ちるのではないかという批判
 - 不必要に過大な積立水準の要請により企業の国際競争力が低下するとの批判
- 等がよせられたために最終的に削除されたという経緯がある。

⁴⁰ FINANSINSPEKTIONEN "The Traffic light - final version 2005-11-08"

⁴¹ PVK " Financial Assessment Framework Consultation Document"
21 October 2004

Ronald Lukassen(PVK) "The Dutch proposal for solvency regulation" Vilnius, April 16th, 2004

⁴² 欧州等で超長期債の市場規模が拡大している背景には、このような積立基準の導入が背景にあるといわれている。

4.4.2.3. オランダの財政運営基準

4.4.2.3.1 財務評価フレームワーク(FTK)の導入

オランダでは2007年1月から財務評価フレームワーク(FTK)と呼ばれる新しい財政運営基準が導入されている。これまで、オランダの企業年金制度の財政運営は年金・貯蓄基本法(PSW)による規制を受け、年金保険監督庁(PVK)の監督下に置かれていた。しかし、1980年代になりこれまでの年金・貯蓄基本法が時代遅れであるという認識が広まり長い間の議論と協議の結果、新しい年金法が50年ぶりに制定され、これに伴い新しい財政運営基準が導入されることとなった。なお、当初新年金法の導入は2006年を予定していたが準備期間の不足から2007年に延期されたという経緯がある。また、監督機構については、これまでの監督機構であった年金保険監督庁が2004年にオランダ中央銀行(DNB)に吸収され、オランダ中央銀行が銀行・保険・年金の3分野の監督を行うようになった。この結果、新しく導入された財政運営基準である財務評価フレームワーク(FTK: Financieel toetsingskader)は年金と保険分野で共通のものとなっており、これは日本の監督制度とは大きく異なっている点といえる。

以下では、新しい財政運営基準である財務評価フレームワーク(以下、FTK)についての紹介を行う。

4.4.2.3.2 年金債務の評価方法

年金債務の評価方法については、FTKが導入されるまでは、オランダでは、年金債務の評価にあたって一律4.0%の予定利率による割引計算が行われていたが、FTKではスウェーデンの基準と同様にイールドカーブ評価によって年金債務を評価することとされている。オランダ中央銀行は、イールドカーブを算出するために、金利商品市場から得られる情報を利用して、短期国債との比較で銀行預金の信用リスクの市場認識を反映する形でスワップ金利を修正する。そして、この方法により頻繁にイールドカーブの推計を行い、結果の公表を行っている。

債務の対象として評価すべき給付の範囲については、「無条件に支給が約束されている給付」とされている。オランダの企業年金制度の多くは給付にインフレスライドを行うことを約束しているが、そのインフレスライドが条件付(例えば高い運用実績を達成した場合のみ)の場合は債務の評価対象とする必要はなく、無条件に行われる部分のみを評価すべき給付と見なす。なお、これまで企業年金制度がどの程度インフレスライドを約束するかをはっきりと定める義務がなく、あいまいな点が多かったが、FTKではインフレスライドの条件を明確に定めることにより、加入者への明示および財源調達方法の明確化を行うことが義務付けられた。

4.4.2.3.3 積立基準

FTKでは積立水準をチェックする方法として、以下の検証を行うこととされている。これは、細かい点を除いてほぼスウェーデンと同様の基準である。

年金資産が年金債務の105%を超えているかの検証

1年後の積立比率が105%になる確率が2.5%以下⁴³かどうかの検証

は、年金資産が年金債務の一定割合以上の水準になっているかどうかを検証するものである。は、抽象的な内容であるが、実際には、以下の「」のような具体的な形で検証が行われる。

「 剰余金(年金資産 - 年金債務)が「リスク準備金」を超えているかの検証

「リスク準備金」は、スウェーデンの場合と同様、市場環境の変化による資産、負債の変動額を一定の仮定のもとで推計したものである。FTK において想定されるリスクシナリオはスウェーデンの解説のところで示した図表のとおりである。なお、オランダ中央銀行の試算によると、この新しい基準を満たすためには130%近い積立水準が必要になるとされている。

オランダは、資産の時価が負債の時価の105%を切った場合(の基準)、2ヶ月以内に3年間の回復計画を提出することになっていた。また、資産の時価が負債の時価の130%(の基準。前述のように基金の持っているリスクによって異なる。)を切った場合、3ヶ月以内に15年間の回復計画を提出することになっていた。それが、金融危機を受けて回復計画の提出期限は2009年4月1日まで延期され、さらに の基準の回復計画を3年から5年に延長した。

しかし、DNBのJoanne Kellermanは将来的にリスク・バッファの水準を引き上げることを言明している⁴⁴。これは2007年に平均積立率が150%だったのが、2009年第1四半期には90%まで下落したことを踏まえてと思われる。例えば、LDIの採用をしていたHoogovensも株価下落を主因として積立不足となり、回復計画を出す状況に至っている⁴⁵。

4.4.2.3.4 終わりに

このように、スウェーデンやオランダにおいては厳格な積立基準が導入されたことにより、各企業年金制度は望ましい積立水準を維持するよう対応を迫られている。これに対する、資産運用面からの対応例として、先ほど例を挙げたように、年金債務に近いデュレーションの超長期債券による運用を行う等、年金債務に照準を合わせた運用手法(LDI)を導入する企業年金制度が増えてきている。また、オランダにおいては、「集団的確定拠出年金制度(Collective DC)」という新しい形のハイブリッド型年金制度を導入する企業年金制度が増えてきているが、これは、制度設計面における一つの対応例といえる。この「集団的確定拠出年金制度」は、その名のとおり確定拠出年金制度の運営を集団で行うことにより、スポンサー側は追加掛金のリスクをなくことができる一方で、従業員側は個人型の確定拠出年金制度と違い規模のメリット等享受できるというものである。

欧州における企業年金制度は、事実上は企業を強制加入させるものであり、退職一時金制度からの移行が多い我が国の企業年金制度とは大きく異なる。⁴⁶したがって、上で述べたようなオランダにおける運用面、制度面における新しい試みを、すぐに我が国に導入する上では検討すべき点多い。しかし、今後の運用手法や財政運営基準を考えていく上で、示唆に富む点多いと思われる

⁴³ オランダでは、保険会社に対して、スウェーデンと同様に0.5%以下であることが要求されているが、企業年金制度に対しては、2.5%以下であればよいとされている。

⁴⁴ Preesman, Leen "DNB says larger pension reserves needed" 24 April 2009 IPE.com

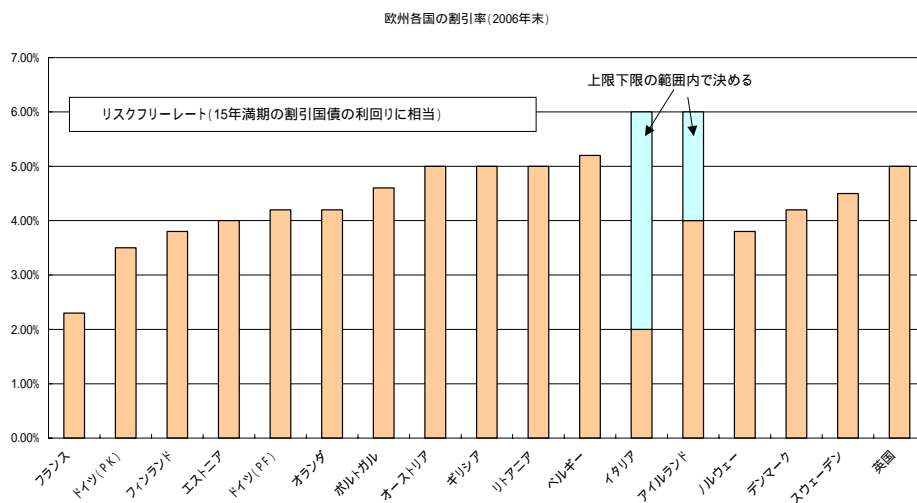
⁴⁵ Pressman, Leen "Hoogovens' recovery enacted despite hedge" 22 April 2009 IPE.com

⁴⁶ 欧州に限らず、英国や米国等との比較で日本の企業年金制度を論じる際には、各国における企業年金制度の

る。

4.4.3 参考資料: 欧州各国の予定利率比較

CEIOPS (欧州保険・職域年金監督者機構) の "Survey on fully funded, technical provisions and security mechanisms in the European occupational pension sector" (2008年3月31日) の21頁には各国の財政基準上の予定利率の比較が掲載されているので転載する。デンマーク、オランダ、ポルトガル、スウェーデンは国債金利またはスワップレートを使用している。フランス・デンマーク、ノルウェーは生命保険規制により、既発債金利の60%を超えないレートになっているのでリスクフリーレートよりも低い。なお、グラフ中「ドイツ(PK)」はドイツ年金年金基金(Pensionskasse)、「ドイツ(PF)」はドイツのペンション・ファンド(Pensionsfonds)である。



位置付けや経緯の違いに留意することが極めて重要である。

4.5 固い制度とやわらかい制度

4.5.1 はじめに

オランダ等は債務を時価評価して、そのヘッジをする資産構成を考えるとところから年金運用を始め、リスクに対してはバッファの積立を強制している。これは保険会社のソルベンシー・マージン規制と同様の考え方によるものである。しかし、われわれはそのような「強制」は日本には適していないと考える。以下その理由を述べる。

企業年金制度のあり方を検討する場合、加入者と雇用主、その他の関係者の法的あるいは制度上の権利と義務のあり方がその基礎となる。

権利と義務のあり方は法領域によって異なる。海外事情を参考に日本の財政運営基準を考える場合に留意すべき点は、同じ「企業年金制度」という言葉を使っている、国によって考え方も歴史的経緯も異なることである。このような違いの検討を抜きにして、表面的に他国の運営基準を参考にすることはできない。

日本で企業年金というと退職一時金制度を除外して考える場合がある。しかし、企業年金の大部分は退職一時金制度の移行である。退職一時金制度の持つ歴史と、それがほとんど全ての企業に普及していることと比べれば、企業年金の歴史と普及度はそのうちの限られた範囲に留まる。企業年金の給付に関する権利と義務のあり方は、基本的に退職一時金制度のそれに由来するものである。支払方法が一時金か年金かの違いを除けば、両者を別物として取扱う意味は乏しい。例えば、他国との比較においては、退職一時金制度を抜きにして考えることはできない。

日本における普及範囲は非常に限定的ではあるが、企業年金関係の法令に基づかないいわゆる自社年金を採用している企業があることも忘れてはならない。自社年金には、年金資産を積み立てているものとそうでないものがありうる。外国では、ドイツのブックリザーブのように、企業年金であって年金資産を社外に持たない制度が相当程度普及している例もある。

4.5.2 制度の固さ

受給に関する権利と義務の特徴は、次のような事態において端的に現れる。権利と義務の強さをここでは固い制度とやわらかい制度という言葉、すなわち制度の固さという言葉で表現した。その固さを判断する基準としては、まず給付減額については、給付減額は可能か、可能な範囲はどこか、決定権限者は誰かということが基準となる。次に制度終了については、決定権限者、加入者は誰に対して、どのような金額について、どのような強さの請求権を持つか、支払保証制度はあるか、支払保証制度の財源は何かの関係してくる。制度の固さによって、年金資産の意味は変わってくるし、財政運営の目標やルールも変わって来よう。会計上の債務評価にも影響があると考えられる。

4.5.3 日本における状況

日本では、給付減額が、理由と手続きについて一定の要件を満たす場合に、将来分過去分とも

に可能である。ただし、退職者(受給権者)の給付減額については、全く不可能というわけではないが、厳しく制限されている。すなわち、制度終了時は、基金型であれば、代議員会における定数の3/4以上の議決と大臣認可、または事業継続不能と大臣認可が要件となる。規約型であれば、事業主の死亡、法人の解散、組合同意と大臣承認が要件となる。

解散時年金資産は加入者等に分配するが、最低責任準備金に対して積立不足は事業主に一括拋出義務がある(一般債務)。規約型の場合、請求者の明記はない。退職金の内枠規定であれば残額について加入者が事業主に対して請求権あり(優先債権)。退職金については賃確法の支払保証あり(ただし少額)。

4.5.4 米国・英国における状況

日本と同様に、個別の企業が任意に実施するものである。加入者からの請求権は年金資産に限定されている。すなわち、担保資産は年金資産のみ(その他に、担保資産が特に特定される場合もある)。このため、年金資産の積立ての意味は非常に重要である。

これを補うものとして支払保証制度があり。積立不足で経営困難となった制度終了は支払保証の対象である。米国の PBGC、英国の PPF は支払保証給付に対する積立不足について事業主に対して請求権がある。ただし、優先順位は一般債権並である。入社してから現在までの勤務に係る部分、すなわち過去分について制度継続中は権利性が強い。将来分の権利は比較的弱く、団体協約制度の場合は労使合意により減額可能である。将来分と過去分を区別する意識が強く、支払保証や会計上の債務は過去分を対象とする意識が大である。

制度の仕組みの根幹に信託法理を置き、受託者に受託者責任を課す。しかし、(指名)受託者は事業主の役職員が通例である。年金制度の企業からの独立性は弱い。米国では、年金資産の運用方針は事実上実施企業の意向を反映するものとの意識が強いようである。

4.5.5 欧州大陸

欧州大陸の企業年金制度は一般に公共性が強く、大企業の単独制度と業界設立制度(業界内企業の強制加入)の混合であり、現象面では日本の厚生年金制度を切り分けて民間ベースで運営しているとみることできる。ただし、歴史的経緯はその逆であって、民間ベースの年金制度が発展して、全企業をカバーするに至り、現在では強い公共性を帯びる存在となったというべきである。フィンランドにいたっては、企業年金制度は画一の設計にもとづく複数事業主制度である。

従って、年金制度は個別企業の労使関係から距離を置く存在となっている。大陸欧州では、年金保険という言葉が使われるケースが多いように、年金を一種の保険と観念しているようである。

オランダのように、リスク資産で運用する場合に、リスク・バッファーをカバーする水準の準備金を積むべきかという問題を考えるにあたっては、年金制度と企業の独立性との関係が非常に重要である。公的年金の代替的性格を有する点も重要であり、日本のように個別企業の退職金に由来する企業年金とは異なる原理にもとづくものである。

日本でも運用リスクに見合ったバッファーを積むことが任意で許容されることは問題ないし、むしろ

望ましいと考えられるが、それを強制すると、企業年金を忌避する傾向が強くなる。

日本の企業年金を他国と比較した場合その基本的な特徴としては、個別企業が任意で実施するものであること、給付について柔軟い仕組みであることがあげられる。退職一時金制度には一般的に担保資産は存在しない。退職一時金制度を企業年金制度へ移行するということは、担保資産を社外に積み立てることを意味する。これを税制が後押しする形となっている。

給付が柔軟いので、積立てを十分に行うことで、給付の確実性を高める方策が考えられる。十分な積立てを行うためのルール作りとしては、積立て基準を厳格にして積立てを強制する方法も考えられるが、日本の場合にはそうすると却って年金制度を忌避する傾向が強くなると考えられる。むしろ、事業主にとって積立て易い仕組みを用意することで積立を促進し、以って給付の柔軟さを補う方法が、我が国の歴史と民意に沿うと推測する。規制の強さは、税制上のメリットとのバランスも重要である。

4.5.6 時代の波にさらされる日本の「やわらかい」制度

日本の退職給付の柔軟さは退職一時金制度の柔軟性に大きく影響されている。退職一時金は、適格退職年金制度、厚生年金基金制度が誕生する前に多くの企業に普及している退職給付制度であり、税制優遇としての退職給与引当金制度がなくなった後も企業に活用されている。適年廃止後の受け皿としても DB、中退共と並び活用されている。特に運用リスクを嫌う事業主からは外部積立のない点が評価されている。

この制度の課題は母体企業倒産時の保全である。退職一時金は実務上賃金類似の優先債権とはなっているようであるが、母体企業倒産時に全額保護されるわけではない。ドイツの場合には引当金制度にも支払保証制度があるが、日本ではそのような制度はない。

また、企業合併時は往々にして従来の退職給付が廃止・削減される。せめて既存の勤務に関しては何らかの保証が望ましいところである。企業の合併・分割が当たり前になった環境下では退職一時金制度も含めた受給権の「やわらかさ」を再考する必要がある。退職金を固い制度にすることができれば、年金の意義も一層出てくることは確かだが、現実問題として引当金は税制優遇が無いので、規制を強化することは難しいだろう。しかし、M&A において、買収側に退職金制度の水準維持を義務づけると言うような考え方は意義深いかもしれない。従業員のためにもなるし、買収される企業にとっては買収防衛策にもなる。

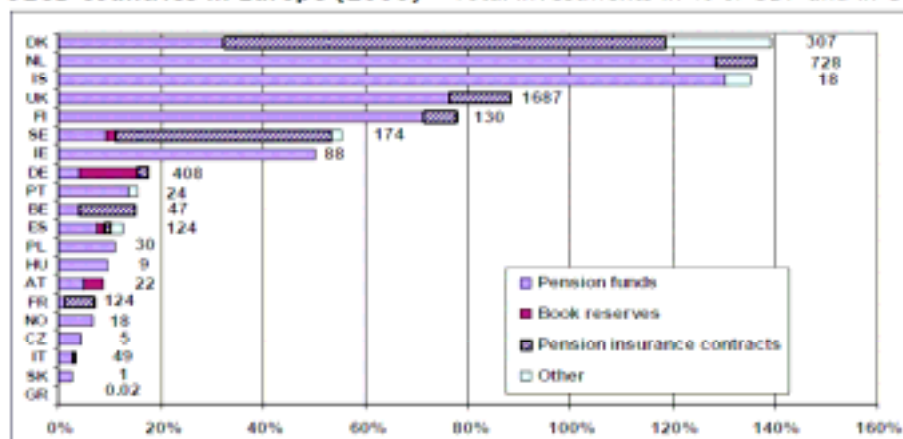
4.6 受給権確保のための施策

4.6.1 背景

年金制度における加入者の権利の位置付けは、通常、その依って立つ法律に依存する。法律の施行は、これを所管する行政の規制監督に委ねられる。まずは、年金制度の設立形態のあり方、規制監督のあり方が、各国各様であることを示したい。

年金制度の設立形態は、以下に示されるとおり、「年金基金」という形態が多くを占める一方で、国によっては「保険契約」や「引当金」が主流となるケースもある。ここで、留意すべきは、同じ「年金基金」といっても、米英に代表される、信託法理にもとづく年金基金と、大陸欧州に代表される保険型年金基金が混在していることである。これは、監督行政のあり方にも反映してくる。

Graph 1 Financing vehicles used in funded pension arrangements across OECD countries in Europe (2006) - Total investments in % of GDP and in € bn



Source: OECD, Pension Market in Focus 2007, Issue 4

職域年金について、国際会計基準審議会のみならず、年金監督者国際機構といった監督機関の国際的連携の動きがある。OECDは2004年7月、「職域年金に関する規制勧告(中核原則)」を公表している。また、これを受けて、年金監督者国際機構(IOPS)は2006年12月、前記の7番目の中核原則を受けて「私的年金の監督原則」を公表、さらに2008年7月「年金基金の監督の評価指針草案」を公表し意見募集するなど、連携の動きが強まりつつある。

銀行、証券、さらに保険といった事業分野について、国際的な監督基準、および会計基準が確立し、または確立しつつある中、職域年金の監督のあり方も、設立のあり方を反映し、また、年金基金の中の前記2つのタイプを反映し、規制監督行政のあり方に、違いがある。

年金監督の構造の分類(OECD+IOPS加盟国)

年金専門機関	一部統合の監督機関 (最低限 年金 + 保険)	統合監督機関 (年金、保険、証券、銀行)	
(12/46=26%)	(9/46=20%)	(25/46=54%)	
チリ コスタリカ 香港 インド アイルランド イタリア 日本 ケニア メキシコ ナイジェリア 英国 米国	ベルギー フィンランド フランス ヨルダン ルクセンブルグ ポルトガル スペイン トルコ ザンビア	オーストラリア オーストリア ブルガリア カナダ クロアチア チェコ デンマーク ドイツ ハンガリー アイスランド イスラエル ジャマイカ カザフスタン	コソボ 韓国 モーリシャス ナミビア オランダ ノルウェー パキスタン ポーランド スロバキア 南アフリカ タイ トリニダードトバゴ

出所: IOPS Working Paper No.1 (1. August, 2007)

特に欧州で総合的監督への明確な潮流がある(例: 2009年からフィンランド)
- 中央銀行での総合的監督(2004年にオランダ、2006年にチェコ)

米国では、団体協約制度を中心に、職域年金制度は、保険監督当局の規制監督を避けつつ発展してきた、という歴史がある⁴⁷。これは、労働契約は連邦法、保険契約は州法で規制されるという米国特有の問題や、税制の違い等によるものであるが、これらの米国における職域年金制度の運営が、伝統的に保険制度とは一線を画していた背景があるのではないかと考える。英国は、TPR、PPFのような専門機関による監督を採用し、オランダはDNBのような総合的金融監督機関を採用しているが、これらのアプローチの優劣は、決着していない。

もともと保険型契約であった国々、更には年金基金型でも金融系の総合監督機関による監督が実現している国々は、本研究会のテーマのひとつでもある、金融経済学の知見を反映した金融監督と親和性の高い規制監督を実施しつつあり、さらにこのタイプの規制監督への明確な潮流が、欧州で見られるとされている。また、欧州保険・職域年金監督者委員会(CEIOPS)等の議論では、保険と年金とを同列に扱う考え方が提示され、話題となっている。

4.6.2 年金基金における権利・義務関係と議論の方向性

信託型ないし団体協約型の職域年金は、米国の歴史的経緯が示すとおり、一般的に、企業には直接の給付義務は存在せず、設立された基金ないし私的保険会社(制度)が給付義務を負う、と規定する。従って、企業の責務は、通常は法令による拠出義務の弁済である⁴⁸。一方で、制度終了

⁴⁷ 米国ではエリサ法制定当時、エリサ法の対象となる年金や医療保険制度について保険監督機関による介入の是非が議論され、結果として保険監督当局(ひいては州政府)の監督外となった経緯がある。

⁴⁸ 米国では、エリサ法における既発生給付の遡及削減禁止ルールは税制適格要件でもあり、これに違反した場合は税制優遇の資格を失うことになる。この場合でも、報告・開示要件など、エリサ法の一部の要件は適用される。従って、これをもって遡及削減が禁止されているとか、企業に既発生債務の弁済義務があると言うのは不適當。ただし、税制適格制度が適格性を失うことは、相当に重大なことと受け止められて

にあたっては、通常は既発生債務の弁済を意識した終了要件としての債務(拋出義務)が課される。企業破産に伴う制度終了にあたり、例えば年金受給者は債権者会議に参加できない(米国の場合(=判例から))。これらから考えると、企業年金の「権利」には、一般の債権債務関係とは異なる整理が必要と考えられる。

日本における企業年金は、退職金の移行であり、退職金には賃金とともに「一般の優先債権」の位置付けが与えられる。しかし、退職が確定するまで債権とはならない(=在職中の債権性はない)という特殊性がある。また、よく言われるように、懲戒解雇や諭旨解雇における減額、不支給の扱いも、退職金制度のみならず、これを移行した年金制度にも浸透している。この取扱いも、在職中の不正行為に対する牽制機能という側面があり、必ずしも不合理とは言えないとの指摘もある⁴⁹。これも、一般の債権債務関係とは異なる要素である。

職域年金には、いくつかの登場人物が存在する。会計基準等を中心に、これを従業員と企業との平板な関係と捉えてしまう向きがあるが、実態はそれほど単純ではない。登場人物としては、年金制度(OECD的に言うと「独立した法主体」)、加入者(受給者・遺族)、制度提供企業、(もしあれば)支払保証制度、および「権利」を制御する主体としての国、が考えられる。

制度終了、企業の倒産など、局面により企業の実質的な義務が異なる可能性がある。特に、制度終了保険や破産裁判所の裁定は、企業の義務を平常時とは異なるものとする可能性がある。例えば、提供企業の経営が悪化した場合、「権利」は制度提供企業から支払保証制度に移転する、または消失する可能性が高まる。退職給付債権の法的位置付けや、税制適格な制度に対する法的要件(給付減額やM&Aにおける制約)等を通じて、国が「権利」の質を制御することが、義務の負担に影響することも考えられる。

このように、年金制度は「独立した法主体」といいつつ、特に信託型の制度では、リスク負担者(あるいは関係者)が必ずしも年金基金(制度)のみではない状況が、問題を複雑にする。

一方で、事業再編、更には最近英国で広まりつつある年金制度のバイアウトなどでは、年金制度の売買が行われており、そのための公正な評価が求められている。さらに、このような年金債務の市場が導入されれば、これをヘッジする金融商品が開発され、加入者・年金受給者の権利保護に資する、との指摘もある。

本研究会では、こうした法的背景や年金制度運営の現状も踏まえつつ、活発化する企業活動に対応した年金債務評価、積立要件のあり方を検討することを、その方向性と位置付ける。そのこと

いるため、実質的には強い要件として機能していると考えられる。一方、米国の非適格繰延報酬制度(トップハット制度等)は、制度設計の要件や積立要件が課されない(つまり、エリサ法上は給付減額が可能)。このように、制度は多様であり、「権利」の質も国の関与によって変わり得る。なお、質の違うものを一律に評価する企業会計の評価基準を疑問とする意見は、米国にも存在する。

⁴⁹懲戒事由に該当すると無給付にするというのが日本の退職金・年金の慣行である。懲戒事由に該当と言うのはよくよくのことではあるが、転職者と定期採用者とのあいだのバランスは失っており、今後人材の流動化が進む中で問題となろう。なぜなら、転職してきたものも、当初から勤続してきたものも、懲戒の場合に退職給付0とすれば、当該会社での勤続年数の短い転職してきた者のほうが有利であるからである。例えば、勤続30年で懲戒事由に該当し、退職給付0となった場合と、他の会社で25年勤めて、満額退職金をもらい、その後転職先で5年目に懲戒事由に該当した場合は、5年分の勤続に対する退職金のみ0となる。

が、ひいては加入者・受給者の保護に資することを認識する一方で、任意設立の年金制度にとつての普及・拡大のディスインセンティブとならないための配慮にも、留意する。

4.6.3 積立基準

まず、企業年金は、ドイツの引当金制度のように企業が直接的な給付義務を負う制度もあるが、基本的に保険スキームや信託スキームによって外部に請求権や積立金を持つ制度であることが多い。外部拠出を行う制度は、それだけで給付の保全機能が高い、といえる。

OECD の「職域年金規制に関する中核原則の勧告」の第3(年金制度の債務、積立規則、終了、および保険)によれば、制度の積立は、以下のように規定されている。

「民間の職域年金制度は、積立制度でなければならない。拠出建て制度は原理的に完全積立が実現されるが、それ以外の形態の制度は、年金債務を適切に積み立てることを確実にするために最低積立規則やその他の仕組に従わなければならない。継続基準を補完するために、制度終了基準の規則は、最低基準として奨励されることもある。制約された状況の下では、一時的、限定的な積立不足は柔軟に許容されるべきである。債務の長期性を考慮しつつ、年金基金における最低資本 / 保証に関する適切であるが柔軟な要件の策定にあたり、配慮が必要である。税法および慎重規則は、慎重な積立水準を促進させるべきである。個別企業における民間の非積立、賦課方式制度は、一般的には禁止すべきである。

数理的手法や償却規則を含む、資産の評価や債務の積立に関する適切な計算方法は、透明性と比較可能性基準にもとづいて設定すべきである。」

上記を見る限り、法規制のあり方については、かなり柔軟に規定されていることがわかる。EU 各国の技術的準備金の設定においては、予定利率ひとつとっても、多様であることがわかる。ただし、以下で説明するような潮流があることが、指摘できる。

米国の2006年年金保護法では、非継続基準が積立基準の中心に据えられた。新しい最低積立基準(単独事業主制度の場合)では、イールドカーブを用いて債務評価する、資産・債務とも平滑化が認められるが以前よりもかなり限定的になった、積立不足の償却は原則7年とする、積立水準によっては制度運営に制約を課す、債務を上回る積立を許容する、といった特徴のある財政運営が提示された。

英国においては、2004年年金法で従前の最低積立要件(MFR)が制度固有の積立要件(SSFR)に置き換わった。原則ベースの基準であるが、これを監督する年金監督機構が監督方針を明らかにするにつれ、英国の会計基準であるFRS17や国際会計基準であるIAS19基準の債務を意識すること、回復期間は10年を念頭においていること等の実態が明らかになってきた。注目すべきは、積立基準が会計基準に合わせる方向で改革が進められている、ということであろう。また、いわゆるバイアウトに関連して、トラスティがこれを意識した運営を求められることは、結果として制度運営に資本要件が課されるとも考えられる。

大陸欧州の各国(オランダ、スウェーデン等)は、職域年金に関する EU 指令により、企業年金制度が持つ財政リスクを十分に反映した責任準備金の設定、責任準備金に加え、今後発生しうる運用損失をカバーできる水準の追加資産を保有すること、が求められている。これにもとづき、年金債務のイールドカーブ評価(Realistic Value)評価、市場環境の変化による資産・債務の変動に備えた準備金、が要請されている。職域年金の運営は、保険会社ないしは保険監督機関に監督を受ける年金基金が主流と考えられ、国際保険監督者機構や国際会計基準審議会の保険会計の動向と整合すると思われる。

これらの動きは、強弱の差はあるものの、総じて年金制度の運営を金融資本市場と親和性の高いものにしつつある、と評価できるかもしれない。

日本の積立基準は、OECD の中核原則には準拠していると考えられるが、前記の海外の動向を踏まえると、検討の余地があると考えられる。そこで、今回の提案では非継続基準にイールドカーブ評価を導入し、金融資本市場を意識した基準とした。継続基準は従来のものであるが、財政方式は、加入年齢方式や総合保険料方式のような費用配分型の方式ではなく、単位積立方式のような給付配分型のものが、納得感を得られやすいかもしれない。もっとも、顧客の一部には、単位積立方式は費用逦増型なので、強い抵抗感がある。

4.6.4 支払保証

EU の職域年金指令では、「IORP が債務を保証するのであれば、資産と債務とのミスマッチを緩和する追加的資金を保有すべき」とされる。ここでは、いわゆるソルベンシーを初めとした給付保障機能を整理し、その中で支払保証制度を位置付けることとしたい。

一般に、保障機能は、

制度的に義務付けられた積立金、および追加的ソルベンシー・バッファ

劣後ローン

母体企業のコミットメント、端的には追加拠出

既発生の年金権を削減するメカニズム

将来のインフレ連動の削減

等があるとされる。

このうち、支払保証制度は米国とともに、ドイツ、フランス、スウェーデン、フィンランド等存在し、2004 年年金法にもとづき、英国でも導入された。このうち、積立型の制度に保険制度を適用する国は、米国と英国である。OECD の中核原則によると、「破産保険やその他の保証スキームの必要性は、正当に評価すべきである。このような機能は、適切な枠組みにおける、いくつかの場合において推奨されることがある。保険の仕組(団体および再保険)に依存することは、奨励されることもある。」とされている。また、ドイツの引当金制度のような非積立制度の場合は支払保証制度が必要としているが、前述のとおり積立制度の場合は、必ずしも義務と規定していない。

米国の支払保証制度は、経済界や多くの労働組合、更には年金業界等の反対に合い、成立が

難しかったが、1970年代初頭のメディア戦略が功を奏して、また鉄鋼労連、自動車労連等の強力な推進によって実現を見た、とされる。支払保証制度導入時の議論としては、民間機関か公的機関か、単一制度か多数事業主制度を分離するか、保険料の設定方法等の議論があり、最終的には公的機関、単独事業主と多数事業主制度の分離、加入者一人あたり定額保険料で決着した。ただし、周知のとおり、その後の保険料改定で、保険料は債務基準の要素が導入され、現在に至っている。これらの議論は、英国の年金保護基金のあり方にも影響している。

支払保証制度に関しては、「保険事象の発生が互いに独立であること」という保険制度の理想が確保されておらず、経済の状況が悪いときほどリスクが拡大するという構造上の問題もあり、運営には困難な面が多いとされる。さらに、導入時はリスクとの関係で制度間の不公平が前面に出やすく⁵⁰、関係者間の合意が形成しにくい。なお、エリサ法定定当時は、支払保証制度導入には、受給権付与と積立義務が必須である旨が強調されたことも指摘される。

日本における支払保証制度としては、企業年金連合会が厚生年金基金制度に対して実施している支払保証制度、および労働基準監督署および独立行政法人労働者健康福祉機構が実施する未払い賃金の立替払い制度がある。

また、給付の保障という意味では、劣後ローンや母体企業のコミットメントが挙げられる。最近、米・英において母体企業(またはその親会社)の「偶発資産」(contingent assets:非常用資産とも訳される)の提供という行為が規定され、制度の積立計画、支払保証制度への保険料算出、制度からの給付制限の適否等の判断に使用される場合が想定されている。日本における退職給付信託も、年金制度の枠の外における保障機能と位置付けることができる。

さて、給付の保障機能とは、若干主旨が異なるが、年金制度継続に資する施策として、(発生)給付の調整がある。周知のとおり、日本の制度の場合、一定の要件のもとに遡及的減額が可能である一方、将来期間に対応する給付についても引下げは必ずしも自由でない。「権利」の保護を考える場合、「給付」を過去分と将来分に分けて整理する方法が世界的にみて標準的と考えられるが、それ以外の方法も存在することに留意が必要である。

このような例は、日本以外の国にも存在する。例えば、ドイツの年金基金は、法令と保険監督局の認可により、保険料の引上げもしくは給付の引き下げができる、とされる。同様の例として、オランダのように積立水準によって給付額(スライド部分)が変動する条件付スライドに変更、CDCのように現役加入者と受給者との間で、投資リスクをプールする例もある。

給付の保障に関しては、単に支払保証の是非を論じるのではなく、これらの施策を総合的に評価することが重要であろう。

4.6.5 請求権の順位確保

前述のとおり、積立型の職域年金制度では、一般的に、企業には直接の給付義務は存在せず、

⁵⁰ 例えば、多数事業主制度を運営する労働組合は、多数事業主制度は設立する産業全体の制度であり、いわゆる倒産リスクは限りなくゼロに近いと主張し、保険制度の導入に反対した。一方、被服産業等、当時から斜陽化した産業に同じ議論が当てはまるか、またそのような産業と(当時の)GMとでは、どちらがリスクが大きいか、といった議論もなされた。

設立された基金ないし私的保険会社(制度)が給付義務を負う、と規定する。従って、企業の責務は、通常は法令による拠出義務の弁済である。そのため、給付の保障措置としては、年金制度にとっての制度提供事業主に対する掛金債権の位置付けが重要となる。

OECDの中核原則でも、「適切な制度終了機能が実施されねばならない。(必要な場合は年金基金の優先債権者の権利等を含む)協定が、基金が事業主に対して保有している掛金債権が企業破産の際に支払われることを確実にするために、当該国の法律に従って、整備されねばならない。」とされている。

米国では、最低積立基準にもとづく拠出不足に関して先取特権(lien)が設定される。拠出の繰延(waiver)の認可の要件として、担保(security)の提供を求められることがあり、PBGC がこれを行行使うことができると規定されている。

厚生年金基金については、厚生年金保険法第141条で準用する第88条の規定により、「保険料その他この法律の規定による徴収金の先取特権の順位は、国税および地方税に次ぐものとする。」とされるが、DB制度には明確な規定がないため、単なる一般債権と考えられ、極めて脆弱である。また、規約型DBには、「掛金債権」という考え方自体馴染まないため、複数事業主制度における事業者脱退等の場合、未払い掛金の請求などに苦慮することが懸念される。

一方、給付の権利については、米国の場合、通常は加入者が制度に対して不服申し立てを行う。必要であれば、裁判にもとづいて救済される。ただし、制度の困窮終了の場合、終了は破産裁判所の判断に委ねられ、加入者・受給者がこれに関与するのは困難と考えられる。結果として、制度終了保険で保証されない給付は、たとえ受給者であっても保全されない。

日本の場合は、制度終了にあたり最低積立基準額相当の積立が要件とされているが、これも掛金債権の一部であり、上記の取扱いに準じる。従って、破産などによって資金が確保できない場合、積立不足のまま終了せざるを得ない。この場合を含めて、制度終了時には年金資産が分配されるが、複数の選択肢から選択して、規約に定めることとなっている。ある意味では、国が加入者(受給者・遺族を含む)間の優先順位の設定に一定の柔軟性を与えているとも考えられる。

なお、厚生年金基金に関しては、支払保証制度が存在し、一定の範囲で給付が保証されるが、事情に応じて保証額が減額されることもある。また、日本の年金制度は退職金の移行であるという実態を踏まえると、退職金の債権の位置付けが問題となる。これも周知のとおり、通常は未払い賃金と同様に、一般の先取特権があるとされ、企業年金を実施していない場合には、事業主に一定の保全措置を講じる努力義務が課される。また、一定の限度はあるが、一種の支払保証制度である未払い賃金の立替払い制度がある。

4.7 年金債務評価の国際比較

4.7.1 年金債務の3種類の価値評価

年金債務の価値をどうするかに関しては、次の3つの考え方がある。

・第1はわれわれがイールドカーブ評価と呼び、オランダで現実的価値(Realistic Value)と呼ばれるもので、必ずしも市場があるとは限らないが、市場に存在する類似の金融商品を参考に価格付けしようとするものである。年金債務ではキャッシュフローをその発生時点に対応するリスクフリーのイールドカーブ上の金利で割り引くものに相当する。

・第2は公正価値(Fair Value)と呼ばれるもので、必ずしも効率的な市場を前提としないが、何とか取引の成立する価格である。上記のイールドカーブ評価に何らかの保守的な前提をおいたものである。例えば、基礎率の設定をより保守的にすることによって計算できる。企業の M&A におけるデュー・デリジェンス(買収価格査定)における年金債務の価格が相当する。

・第3は市場価値(Market Value)であり、効率的な市場で取引される洗練された価格による評価額である。年金債務ではバイアウト(年金を保険会社などが買い上げる際の価格)が相当する。市場価値は公正価値以下であると想定される。イールドカーブ評価にバイアウトにおけるプレミアム(金利変動・死亡率リスクのマーヅン、利益のマーヅン)を織り込んだものである。

4.7.2 どれを選択するか

受給権保護の観点から理想的な年金債務は上記3のバイアウト価格である。しかし、実際には年金債務の売買市場は流動性が高いとは言えず、市場としては不完全であり、効率的になっていないと言いは難い。そこで、次善の案として第1のイールドカーブ評価を使用するのが合理的であり、スウェーデン・オランダはこの方式を採用している。

4.7.3 イールドカーブ評価が良い理由

企業会計の債務評価に近くなり、制度運営上意識すべき債務が統一に向かう。現在の会計基準はイールドカーブ評価とは若干異なる(単一の割引率、社債のリスクプレミアムを含む、将来の昇給を見込む)ので、完全な統一ではない。しかし、いずれ会計もこの方向に向かうだろう。

資産運用の面からリスク管理が容易になる。金利変動をスワップでヘッジする場合に整合的になる。

4.8 会計上の評価と別に存在する財政基準の意義

4.8.1 問題意識

現在の退職給付年金制度を取り巻く環境は、エンロン事件等に端を発する会計不祥事の表面化により、企業の内部統制のあり方のみならず、会計士のモラル、監査のあり方が問われるに至った。このような背景もあり、企業会計は、より透明性を求められ、時価会計の徹底に向かう大きな流れに直面している。本節では退職給付に関する会計基準と財政(積立)基準という2種類の数理評価基準について考察し、上記のように会計基準が大きく変更され、世間の衆目を集めるなかで、会計基準とは別に存在する財政基準の意義について論ずる。

4.8.2 財政基準と会計基準の関連性

日本では退職給付に関する会計基準と財政基準は非常に異なる基準となっている。これは財政基準が一般に受給権の保護、資金負担の平準化並びに過度の税効果の抑制を目的にしているのに比べ、企業会計が企業の財政状態や経営成績の適切な開示、とりわけ、投資家にとっての(投資)判断材料としてなる「企業間の比較可能性」、「透明性」といった要素に重点を置いているためだと考えられる。よって目的の違う評価方法が2通り存在している事は論理的には矛盾は無い。しかし、欧米では会計基準と近い方法を積立基準として採用する場合もあれば、極端な例では、会計基準自体を積立のターゲットとして採用している場合もある。これは金融経済理論の理解の浸透と共に、「レファレンス・ポートフォリオによるイールドカーブ評価は一意に定まる(第3章参照)」ことが一般的に認識され、これを出発点と捉える事で、年金債務評価に於ける財政基準と会計基準を関連付けた結果と考えられる。

4.8.3 保守的な見積もり

イールドカーブ評価に恣意性を含むことは望ましくない。例えば、想定する諸計算基礎率は、将来の見通しとして、楽観的にも悲観的にもならない、中立的なものと考えられる水準である必要がある。言い換えれば、半々の確率で、実際の費用が予測を上回ると解釈できるので、受給権の保護の観点からすると十分とはいえない。不足が出る可能性を半々以下に押さえる、保守的な見積もりを行う事が財政基準に求められる要件と考えられる。具体的には：

- リスクフリーの割引率から「リスク・マージン」を引く (パイアウト基準など)
- 現実の評価債務に追加リザーブを積む (スウェーデンなど)
- 個々の基礎率を保守的に設定する (英国・米国などの死亡率、日本の年金選択率など)
- 積立の下限を設定する (日本の最低積立基準など)

などが挙げられる。この関連性により、積立基準と会計基準は別に存在しながらも、完全に独立した基準というよりは、一つの基準を基に調整を加えた使い方というのが望ましいのではないかという議論もある。その「調整」の額をいくらにするというのが問題ではあるが、OECD のワーキング・ペーパー Yermo(2007)では：

- ABO ベースと PBO ベースの違い
- 保守性 (Conservatism)
- 企業の信用リスク

と、三点挙げている。本稿もおおむねその「違い」についての認識を踏襲し、議論する。

因みに、財政基準について受給権保護の枠組みとして考える際、最低積立金を制度終了時の分配金とすることの是非自体に議論の余地は大いにある。しかし本稿ではその是非については深く触れない。

4.8.4 会計基準の目的

4.8.4.1 目的

前述のとおり、会計基準の主要目的は投資家や債権者などの財務諸表のユーザーに判断の材料となる財務状況の開示情報を提供する事である。したがって現在の国際会計基準の流れとして「比較可能性」と「透明性」に重点を置いた基準作りを目指しているものと考えられる。時価会計の妥当性においても、この両者を適切に反映できるから、例えば、資産価値を時価で計測するのは「真実性」に於ける「公正価値」である(と一般に認識されている)から、だと思われる。さらに、上記に挙げたような、イールドカーブ評価での債務評価の採用により一意性を得る事は、比較可能性の観点から考えても望ましい。

4.8.4.2 「真実且つ公正」な評価

ここでポイントとなるのが、恣意性である。比較可能性を重視する結果、数理評価に恣意的な作用が加わる事は望ましくない。その反面、計算基礎率や財政方式が決まれば、数理評価は一意に定まるはずだが、割引率以外の計算前提、例えば退職率や昇給率、死亡率といった前提についても一意的且つ完全に主観を排除して決定する事は不可能である。よって、計算基礎率が「真実且つ公正」である事を担保する仕組みが必要になるが、会計計算においては、計算基礎率の監査がこれに当たるのではないだろうか。実績と大きく離れた退職率や昇給率を採用する、或いは通常用いられない債券の利回りを採用するなど、一般の慣習と大きく離れる基礎率を用いる事が、監査の存在により困難な仕組みになっていると考えられる。

もう一つ、会計基準での債務評価の特徴として、PBOを採用している事が挙げられる。会計上の債務は企業の継続を前提しており、非継続を前提としていないが、債務評価としてABOとPBOのどちらが適当であるか、議論のあるところである。

4.8.5 財政基準の目的

財政基準の主目的である受給権の保護の対象は、規約に沿った給付であるが、この給付が行われないリスクは、母体企業の破綻に伴う給付制度の破綻のリスクと言える。この「企業の破綻」と

「給付制度の破綻」の2つの事象は、日本においては、支払保証制度のある厚生年金基金を除いてストレートな因果関係にあるが、諸外国においては、例えば米国の PBGC や英国の PPF などの支払保証制度があったり、Buy-out 市場があったりするので、若干ニュアンスが異なる。つまり、企業の破綻があっても、規約に即した給付を行う余地が支払保証制度によって少しは残されているというケースがある。

不幸にしてこのような事象が発生した際には、受給権を全うするだけの資産を保有するかどうか鍵となるのだが、「4.5 固い制度とやわらかい制度」や「4.6 受給権保護のための施策」などで考慮したように、継続基準での受給(期待)権と非継続基準での受給権の意味合いが違ってくる。つまり、上記のような事業の破綻に対するリスクと捉えた時、受給権の保護とは、最低積立基準額に相当する資産を常に保有することを指す。この財政に於ける基準が2通りある事と、本来「下限」であるべき最低積立基準が、財政基準を上回る事もある、いわば「ねじれ構造」が、DB運営の足かせにならないようにする必要がある。

われわれは、継続基準は安定性をベースに考えているのに対して、非継続基準は非常時の受給権の確保を考えており、両方を満たすことで受給権の確保をしようと考えるものである。

4.8.6 海外の事例

4.8.6.1 英国に於ける財政基準と会計基準の位置付け

英国では2004年の年金法の改正により、会計基準と積立基準の垣根が小さくなった。これは、年金監督庁(The Pensions Regulator)が積立基準の妥当性を図る尺度として、英国会計基準(FRS17)または国際会計基準(IAS19)にもとづく債務評価額を下限として採用する事を決めた為である。年金監督庁は「積立のターゲットとして奨励しているわけではない」とコメントしたものの現実の企業年金サイドでは、下限一杯をターゲットにする動きも多い。

その尺度としての FRS17 または IAS19 だが、細かい解釈の違いはあるものの、高格付けの債券イールドに基づいた割引額であり、債務の「公正価値」だと考えられおり、恣意性を排除した債務評価である。前提とした基礎率どおりに事が運ばないこともあり、積立不足に陥る可能性が十分にあるわけで、追加に準備金を積み立てることが望ましいし、それが当局の思惑であるとも考えられる。下限となっている会計基準は継続基準である点にも注意が必要である。さらに、英国でも制度の終了が増えたために、閉鎖型の制度では、予測単位積立方式を採用していない基金が多い点も、予測単位積立方式で計算している会計基準とは異なる。これは、会計基準の目的として挙げていない、資金負担の平準化を実現した結果とも言える。

もう一点、会計上の債務と異なるのは、The Pensions Regulator は母体企業の強さに応じる積立基

準の強弱を認めている点である⁵¹。母体企業が強ければ甘めでもよいということである。日本では、英国と異なり基金が企業から完全に独立しているともいえないので、企業の信用リスクを誰が判断するのか、という問題は残る。しかし、例えば最低積立基準額の回復年数などに於いて、信用リスクを加味した回復計画を策定するという事は一つの考え方ではある。

英国で会計基準を積立の下限とする事に対し、資産運用サイドでは歓迎の声も高い。資産運用は基金側(トラスティ)の裁量で行われるため、従来は企業が会計上の債務のボラティリティを抑えるような資産運用を望んでも、基金側は積立基準をターゲットに運用を行ってきた。しかし2004年の年金法の副産物で、例えばLDIのターゲットに会計基準を持って来る事で、基金と企業の利害が一致した資産運用が可能になった。日本においても、ALMなどを行う際に、債務側の財政と会計のミスマッチが問題になったりするが、会計と財政の基準が同じであればミスマッチは解消する。

4.8.6.2 米国に於ける財政基準と会計基準の位置付け

米国では会計基準と財政基準は相変わらず乖離している。例えば会計上の債務のPBOの割引率は単一であるが、財政上は社債利回りをもとにしたセグメント化された割引率である。

4.8.7 われわれの立場

以上見てきたように、財政基準を会計基準に合せてしまうと、企業にとっては便利であるが、われわれの考える財政のありかたは、あくまでも市場整合的な、債務評価である。しかし、現在の国際会計基準は債務評価に信用リスクのある社債の利回りを許容するなど、必ずしも市場整合的な評価を指向していない。いずれ会計基準が市場整合的な評価を目指せば⁵²、自然と財政基準に近くなると考える。

4.9 企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担の試み

4.9.1 はじめに

2000 - 2002 年に世界を襲ったパーフェクト・ストームの後、ボラティリティを増す金融市場への企業年金側の対応として資産・債務の市場評価を基礎とするALM(資産・債務の管理)、LDI(債務に基づく投資)の導入などの資産運用面からの対応に加え、確定拠出制度への移行や混合制度(ハイブリッド制度)の導入などの制度面からの対応が普及してきている。

確定拠出制度へ移行すれば、確かに企業側の資産運用リスクはなくなるが、そのリスクは従業員に移されるだけであり、公的年金とあまって従業員の退職後の所得を保証し、安心できる豊かな老後を提供するという企業年金の本来の趣旨をまっとうするかどうかについて問題が残る。

⁵¹ The Pensions Regulator Consultation Report " How the Pensions Regulator will regulate the funding of defined benefits "May 2006

⁵² 文献〔11〕は、国際会計基準の討議資料に比べてはるかに市場整合的である。

この点で、企業と従業員が互いにリスクを分担し、確定給付制度よりは企業に負担・リスクを小さく、確定拠出制度よりは従業員のリスクを小さくして、従業員の将来不安を小さくする混合制度(ハイブリッド・プラン)が世界的に注目・普及されてきた。

ここでは、まず Ponds(2007a,2007b)によって、オランダの企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担について説明する。ついでイギリス政府が2008年6月に発出した企業年金のリスク分担に関するコンサルテーション・ペーパー(Department for Work and Pensions(2008a))によりながら、英政府が企業年金のリスク分担に関し、どのような問題意識を持っているか紹介する。最後にOECDのDB、DC等の年金制度分類(OECD(2005))、およびOECDスタッフによる事業主・従業員のリスク分担についての考え方(Colin Pugh and Juan Yermo(2008))を紹介する。

4.9.2 オランダ企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担

4.9.2.1 オランダの年金制度体系

オランダの年金制度は3階建てである。1階は公的年金制度であって、これは賦課方式による期間比例年金であり、すべての退職者に提供される。2階は所得比例の企業年金制度であり、労働者の90%をカバーしている。そして、3階が個人貯蓄である。

オランダの企業年金制度の主流は確定給付制度であり、給付は勤務期間と最終または平均の給与によって決定される。第2次大戦後、オランダの多くの企業年金制度は最終給与比例であり、公的年金とあわせ最終給与の70%を目標としていた。典型例で言うと、1年当たり最終給与の1.75%の給付、40年加入で70%であった。しかしながら、近年、最終給与比例から平均給与比例へ変更する年金制度が多くなっている。平均給与制度の場合、給与はインフレや賃金上昇に応じて再評価されている。給付率は年2%以上である。というのは、平均給与の80%が最終給与の70%に相当すると考えられているからである。退職後は物価が賃金でスライドする制度が普通である。2002年には、DB制度の3分の2が最終給与比例制度、3分の1が平均給与比例制度であったが、2005年には、企業年金制度の(現役)加入者の4分の3が平均給与比例制度加入者になり、最終給与比例制度加入者は10%程度になっている。オランダでは、法律によって従業員向けの年金制度には積立が強制されている。さらに、DB制度の資産は独立した信託財産として(一般的には、年金基金として)管理されなければならないとされている。オランダの年金基金は業界別設立、企業設立、職業別設立の3種類である。業種別設立の年金基金は建設業界、医療業界といった業界別に設立され、一端設立されるとその業界に属するすべての企業に強制適用となる。企業は、業界設立年金制度よりよい制度を従業員に提供する場合にのみ業界設立制度から脱退することができる。業界別設立制度、企業設立制度とも従業員は強制加入であり、労使協約に基づいて運営される。職業別設立は医師などの専門職業人に対し設立される。業界別設立の年金基金は企業年金資産の67%、加入員の85%を占めている。企業設立は資産の31%、加入員の15%である。職業別設立は非常に少ない。

今世紀の初め、他国と同様にオランダの年金基金は金融市場における資産の下落と金利の低下に伴う債務の増加というパーフェクト・ストームに見舞われた。その結果、積立率が急激に低下した。加えて、「公正価格 (fair-value)」にもとづく新しい会計規則が導入され積立不足が顕在化した。積立不足の急激な下落に対し、オランダ政府は 2002 年に厳格な新しい積立基準を導入した。2001 年以降のオランダ企業年金制度の特徴は最終給与比例 DB 制度から平均給与比例 DB 制度への移行である。実際、1998 年から 2005 年にかけて、平均給与比例制度の加入者は 4 分の 1 から 4 分の 3 に急激に増加している。DC 制度も増加しているが 2005 年で加入者の 6% にとどまっている。こうした傾向はパーフェクト・ストームの後 DB から DC への移行が加速された米国、英国と対照をなしている。

4.9.2.2 オランダの企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担

オランダでは平均給与比例制度は混合制度と考えられている。この制度は年金受給権が賃金と加入期間で決まり、積立不足や積立過剰が起きれば掛け金の引き上げ、引き下げが行われるという意味では確定給付制度であるが、毎年のスライドが制度の財政状態、すなわち、資産運用成績によって決定しうようになったという意味では確定拠出制度といえるからである⁵³。

パーフェクト・ストームの後、米国、英国では、確定拠出年金制度への移行が進んだが、オランダでは、最終給与比例制度から平均給与比例制度への変更は行われているものの、基本的に確定給付制度が維持されている。

CDC を導入する企業も出始めているがまだ多くはない。

4.9.2.3 伝統的 DB 制度、CDC(集団確定拠出)制度、オランダの現行混合制度

伝統的 DB 制度では、発生した給付債務は常に賃金上昇に伴ってスライドされ、積立の剰余・不足を解消するために掛け金が調整される。

一方、CDC(集団確定拠出)制度では、掛け金率は一定期間固定されており、スライド率が調整される。

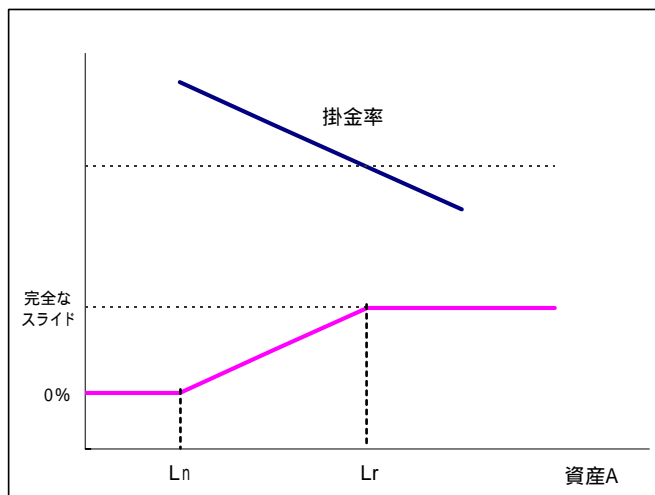
多くのオランダの企業年金制度はこれらの間に位置する。すなわち、ルールに従って、積立の剰余・不足を解消するためにスライド率と掛け金率の双方を調整することができる。このことは、部分的にはあるが、最終的には給付が資産運用結果に依存することを示している。すなわち、オランダに現在広く普及する平均給与比例 DB 制度は DB、DC 双方の性格を併せ持つ混合制度といえる。

オランダ平均給与比例制度では、給付の実質価値を維持しうる(消費または賃金スライド)レベル(L_r)を超えて積立(A)がなされれば($L_r > A$)、完全なスライドがなされ、名目額しか維持できないレベル(消費または賃金スライドなし)以下の場合($L_n < A$)スライドが見送られる。その間の積立レベルの場合($L_n < A < L_r$)は、積立レベルに応じてスライドがなされる。(図 1 参照)。

⁵³ このことは、最近の制度改正で可能となった(要確認)。

ここで利回りに関係なく給付を固定したのが DB 制度、掛金率を固定したのが CDC (集団確定拠出) 制度である。

図 1 オランダ平均給与比例制度のリスク分担



4.9.2.4 オランダの現行混合制度への制度変更の背景

第2次世界大戦後のオランダの企業年金制度は、伝統的 DB 制度が主流であり、そこでのリスク管理は主に掛け金率を調整することで行われた。

現在主流となっている混合制度では、リスク管理は掛け金率とスライド率を調整することで行われている。

問題は、このような制度の変化がどのようにして行われたのか、また、オランダはなぜ米国、英国と違う道をとることになったのかということである。

掛け金引き上げの制約

オランダでは、2000 年以降、掛け金のみ reliant リスク管理はもはや適切な方法ではないとの認識が広まった。オランダの年金基金の多くは加入員に対する受給者の比率がすでに高いか、高くなることを見込まれており、その結果、総賃金に対する債務の割合は今日の 2.5 から 2030 年には 4.5 まで増加する。この急激な増加が運営手段としての掛け金率の効果を弱くしている。積立率を 1% 高くするために必要な掛け金率は現在 2.5% であるが、これは将来 4.5% まで上昇するとされる。

こうしたことから、掛け金の比重を小さくし、リスクを従業員と企業により等しくかぶせることは事業主にとって重要なこととなった。

このことは労働組合にとっても重要であった。というのは、オランダの労働組合は若い労働者、年をとった労働者、さらには年金受給者（組合員にとどまることも多い）の間での利害調整に頭を悩ましていたからである。さらに、年金委員会の組合代表は賃金交渉にも加わることも多かった。このことが、組合が加入員と受給者の間でのリスク分担に熱心であった理由である。リスクの受け皿として掛け金にのみ頼ると若い労働者の離反を招き、また、事業主は年金費用を労働者に負担させようとするので、賃金交渉が非常に重い負担となるからである。

低い給付スライドへの制約

多くの最終給与比例年金制度では、少なくとも契約条項上は年金給付のスライドは年金給付の財政状態に依存させることが可能であった。すなわち積立状況が悪ければスライドを削減できた。したがって、原理的には年金基金は資産運用リスクを年金受給者に移すことができたのである。成熟化の進んだ制度では、そのようなリスク移転は給付の支払能力を維持する効果的な手段のはずであった。しかしながら、この条件付きスライドという方法が年金制度の受給者に十分理解されなければ実行の難しい方法であった。さらに、多くの年金基金では財政状態が実際に良好であるか、年金債務を評価するという伝統的な財政評価方式の下では良好であると判断される状態であったので、条件付スライドが発動されることは殆んどなかった。そのため、この方法を実際に発動すると、年金受給者の強い抵抗が予想された。年金受給者は自分たちが 1990 年代のコントリビューション・ホルデーの犠牲者だと感じ、年金基金がリスクを自分たちだけに押し付けるのなら裁判も辞さない構えとなるであろう。

この問題の解決は、積立状況に応じたスライドを現役加入員の受給権を含むすべての債務に広

げることであった。このことは技術的には、最終給与制度から条件付スライドを持つ平均給与制度への変更を意味していた。

4.9.2.5 米国、英国との相違

オランダの年金基金は独立した金融組織であって、事業主とは別の管理・運営機構を持っている。それゆえ、年金基金はリスク分担をより広い範囲にしようと考えたりするし、また、積立不足を解消するのは事業主でなく、自分たちの責任だと考えている。

独立した受任者としての状況がアングロ・サクソン国家には見られない運営上の高い自治を与えている。

オランダの年金基金では、事業主と労働組合が運営理事会に同数の代表を出している。したがって、アングロ・サクソン国家におけるDB制度と違い、オランダの事業主は年金基金の運営、政策決定への口の出し方が少ないし、労働組合との妥協もしなければならない。しかしながら、反面、積立不足の解消やリスク分担についての責任意識は乏しい。アングロ・サクソン国家には殆んどない業界別設立の場合、この傾向は一層強いものとなっている。個人が責任を負うDCの要素は業界別設立基金では考えられないものであり、リスク分担は依然として集団で行われている。

政府の考え方や年金基金の規制の相違のため、米国、英国でDC制度への変更が起き、一方、オランダでは、リスク分担が集団的かつ様々な関係者間に平等に課されることになったと考えられる。加えて、オランダでは社会統合に労働組合の役割が残されていることが重要である。このことは米国においてDB制度の消滅が労働組合運動の凋落と期を一にしているのと対照をなしている。

オランダ社会では、労働組合が社会統合に関心を示すことは当然のこととして人々に広く受け入れられている。

米国、英国のような個人年金への移行はオランダの政治課題にはなっていない。

多くのオランダ人は個人のDC制度より集団的なリスク分担を好み、現行年金制度に強い信頼を置いている。

集団でリスクを分担し、その結果を受け入れるということは社会的な信頼を基礎としている。実際、研究結果によれば、オランダ人は社会への信頼を示し、保守的な政治風土である米国、英国では社会への信頼は低いものとなっている。

4.9.2.6 まとめ

オランダにおける混合制度は事業主、現役従業員、退職者の間のリスクをバランスさせる方法である。この方向を推し進めることによって、CDC(集団的確定拠出制度)に進んだと言われている。すなわち集団的にリスクを共有することによって、結果的に若い人が将来のより高いリターンと引き換えにより高いリスクをとり、高年齢者が給付スライドの確実性と引き換えにリスクを少なくすることを個別に実施したことと同等のことを実現している。この文献の著者は、アングロ-サクソンの国と異なり、集団的なリスク分担はオランダの年金基金に生き続けることであろうとしている。

補論 オランダの平均給与比例制度の複製

ハイブリッド制度は DB 制度と DC 制度の混合形態であり、事業主と従業員でリスクを分担する。

ハイブリッド制度の一例として、オランダの平均給与比例制度を取り上げる。

事業主と従業員のリスク分担は制度が積立不足に陥ったとき、その不足をどう解消するかという局面で明確に現れる。DB 制度では、不足は掛け金の引き上げで解消され、その掛金は通常事業主が負担する。即ち、事業主がリスクを担っている。DC 制度では、不足は給付(原資)の引き下げとして扱われる。即ち、従業員がリスクを担っている。これらに対し、オランダの平均給与比例制度では、積立不足に陥ったとき、その不足分は、掛け金の引き上げと給付の引き下げ(実際はスライド率の減少)によって解消される。即ち、事業主、従業員双方がリスクを負っており、その意味で、オランダの平均給与比例制度は、ハイブリッド制度とされる(図 1 参照)。

こうした制度は日本の現行制度でも設計可能であるが、同じ事をしようとすると毎年、代議員会において掛け金の引き上げと給付の削減を決定し、厚生労働大臣の認可(承認)を得なければならない。

ここで、平均給与比例制度であって、あらかじめ積立不足(過剰)の半分を掛け金の引き上げ(引き下げ)で、残りの半分を給付の引き下げ(引き上げ)によって解消する制度があるでしょう。あらかじめ、積立不足(過剰)の解消を掛け金の引き上げ(引き下げ)と給付の引き下げ(引き上げ)で解消する制度運営は日本の現行制度では認められていない。

しかしながら、50%の DB 制度と 50%の DC 制度を組み合わせれば、上記の制度と同じリスク分担を行う制度が複製できる。即ち、制度全体の不足のうち 50%は DB 制度によって、掛け金の増減で賄われ、残りの 50%は DC 制度によって給付の増減で賄われる。そして、DB と DC の割合を変更することによって、DB 制度に近いハイブリッド制度から DC 制度に近いハイブリッド制度まで様々なハイブリッド制度が設計可能となる。

4.9.3 イギリス企業年金制度における事業主・従業員のリスク分担制度の検討

2008 年 6 月、イギリス政府は企業年金のリスク分担に関するコンサルテーション・ペーパー (Department for Work and Pensions(2008a))を発売した。ここでは、これによりながら、英政府が企業年金のリスク分担に関し、どのような問題意識を持っているか紹介する。

4.9.3.1 はじめに

英国労働党政府は退職後の生活を安全にし、また安定させるために様々な政策を行ってきた。まず、年金受給者の貧困問題に挑戦した。また、年金保証基金(PPF)や年金監督官(PR)を設置するなどして企業年金加入者の信頼と安全を確保することも行った。

加えて、高齢社会に伴う年金制度の長期課題にも挑戦し、白書「退職後生活の保障:新年金制度に向けて」で、政府は年金制度の長期課題に挑戦する改革パッケージを示した。

また、政府はよい私的年金を推奨し、事業主が制度規制に信頼を置けるようにしている。これら

の制度には、DB 制度、DC 制度、混合制度があり、企業年金、個人年金があるが重要なのはこれらの制度が加入員に十分な退職所得を提供することである。

私的年金がより簡素でより負担の少ない形で運営しうるかにも気を配っている。こうしたことが事業主に好い年金制度を続けさせる原動力になる。

事業主と従業員のリスク分担の問題は複雑であり、事業主や加入員の合意を得るにいたっていないが、事業主と従業員が一緒になっていかにしてリスクを分担しうるかについて議論し合意するのも可能だと政府は考えている。

4.9.3.2 確定給付制度の減少

英国では、民間部門の年金制度は長い間 DB 制度が主流であった。1960 年代後半のピーク時には 800 万人近い人々が DB 制度に加入していた。しかしながら 1970 年代から、事業主が DB 制度を閉鎖し、DC 制度に移行する動きが出てきている。

この動きにはいくつかの理由がある。伝統的に英国の DB 年金制度は株式への投資割合が高く、年金制度の運用成績は金融市場の運用成績に強く依存していた。このため 2000 - 2002 年の市場の下落にうまく対応できなかった。余命の伸びや 1980 年代、90 年代のインフレ率の低下、さらには加入者保護規制の増加、会計基準の変更等のため、DB 制度の費用が増加した。

1979 年から 2006 年の間に、DB 制度の(現役)加入員数は 600 万人弱から 340 万人に減少した。1990 年代から DB 制度は閉鎖が目立ち、変わって DC 制度の加入者が増加した。1997 年には職場の個人年金加入率は僅か 1%であったが、2007 年には 13%に増加した。

4.9.3.3 年金制度のリスク

年金制度では給付が行われるまでの間に何かが起こり給付額が変わる可能性がある。つまり、不確実性というのは年金制度では避けることのできないことなのである。年金制度の主要なリスクは資産運用リスクと長生きリスクである。このほか、インフレリスクやデフォルトリスクがある。

DB 制度と DC 制度の主な相違はこれらのリスクの配分方法にある。DB 制度では主に事業主がリスクを負い、DC 制度では主に加入員がリスクを負う。

DB 制度の減少は通常事業主のリスクが顕在化したためと考えられている。これらのリスクが依然として残されているとすれば、そうしたリスクを効果的に配分する方法を検討するのも有益であろう。

4.9.3.4 国際比較

多くの国の企業年金制度で企業年金制度にリスク分担の方法を導入している。そうした方法が英国においてどのように機能するかについて理解を深めるには様々な方法について検討することが有益である。

英国同様、オランダも最終給与比例の DB 制度の伝統を持っていた。しかし、過去 10 年の間に条件付スライド方式に移行している。少数の年金制度は CDC(集団確定拠出)制度で運営されている。

デンマーク、スイス、アイルランド、米国でもリスク分担手法が取り入れられている。

4.9.3.5 現行制度内でのリスク分担

純粋の DC 制度に移行した事業主も多いのであるが、DB 制度をもっと維持可能なものとし、リスク分担の方法も変えて DB 制度を提供し続けようという事業主もいる。こうした事業主は DB 制度を採用や雇用維持のための報酬パッケージのひとつとして考えていたり、年金提供を事業主の温情として考えていたりする。

事業主が採用している方法は次の 2 つである。

運営費用の管理

事業主は様々な方法で DB 制度の費用を削減することができる。それらは通常は加入員の給付の削減となるが、DB 制度提供に伴うリスクは事業主に残ることも多い。たとえば、事業主は

- ・ 将来勤務について 1 年あたりの給付を削減したり、
- ・ 最終給与比例から平均給与比例に制度変更する。

リスク分担

事業主は従業員とリスク分担を行って DB 制度を維持することも考える。その方法には、以下のようになっている。

- ・ 余命の伸長に応じて将来の支給開始年齢を引き上げる。
- ・ DB 制度と DC 制度を混ぜた混合制度とする。
- ・ キャッシュ・バランス制度を導入する。

4.9.3.6 リスク分担のほかの方法

条件付スライドの方法

事業主に条件付スライドの実施を認めることで DB 制度にリスク分担を導入することができる。

ここでは 2 つの方法を取り上げる。

1 番目の方法は平均給与比例制度に条件付スライドを導入する方法である。この方法の特徴は以下のとおりである。

- ・ 給付は平均給与に基づいて算出される。
- ・ 給与の再評価、年金給付のスライドは制度の財政状況に応じて行われる。
- ・ 余命の伸長を考慮して支給開始年齢は変動可能なものとする。
- ・ 積立不足の時期が過ぎたら、再評価、スライドの回復を最優先事項とする。

2 番目の方法は、最終給与比例制度を含むすべての DB 制度に 1 番目の方法と同様に条件付スライドを導入する方法である。ただし、支給開始年齢は不変のものとする。

これらの条件付スライド導入についてのポイントは、以下のとおりである。

- ・ 事業主の行動のモラル・ハザード
- ・ 運営費用

- ・ 加入員の理解の困難さ
- ・ 加入員の公正
- ・ 事業主にそうした必要があるか

CDC(集団的確定拠出)制度の方法

この方法のポイントは、

掛金率が固定されるので事業主は費用について完全に知ることができる。

- ・ この掛け金に基づいて給付 DB 制度として算出される。
- ・ 制度が積立不足の場合、再評価・スライドは保留される。
- ・ さらに、積立レベルが基礎的給付を支払うにも低すぎる場合、支給開始年齢の引き上げや基礎的給付の削減が行われる。
- ・ リスクは加入員の間で分担される。
- ・ 純粋な DC 制度とは異なり、個人勘定は設けない。

4.9.3.7 イギリス政府の対応

前述したように、2008 年 6 月、イギリス政府は企業年金のリスク分担に関するコンサルテーション・ペーパー (Department for Work and Pensions(2008a)) を発出した。これに対し、87 通の意見が寄せられとの事であり、これらの意見を整理した政府の考え方も合わせて、2008 年 12 月イギリス政府は、コンサルテーション・ペーパーへの意見に対する回答を公表した (Department for Work and Pensions(2008b))。

イギリス政府は、当初、条件付スライドと CDC を年頭においていたと思われるが、コンサルテーションの結果、前者について今回は見送ることとし、後者についてイギリスに導入する前に検討すべき点が多々あるとして、どのように導入できるか今後より詳細に検討していくこととした。

ここでは、本稿に直接関係する CDC についてイギリス政府の回答を紹介したい。

イギリス政府は先のコンサルテーション・ペーパーにおいて、全部で 31 ある質問のうち CDC に関し、次の 7 つの質問を投げかけていた。

質問 24. CDC 制度を導入すれば現行 DB 制度で認められているリスク分担方法を大きく改善することになるでしょうか？

質問 25. スライドや再評価を通じて加入者間で資産運用リスクを分担すれば、DB 制度提供企業が直面しているコストとリスク問題の適切な対応となるでしょうか？

質問 26. DB 制度提供企業のうち、どのくらいの企業が DB 制度を提供し続けるためにこの選択肢 (つまり CDC) を選択するでしょうか？ 選択する場合、どのような状況で選択するのでしょうか？ 選択しない場合、代わりになにを選択するのでしょうか？

質問 27. DC 制度提供企業のうち、DC 制度に付き物のリスクから従業員を守るために CDC 制度を採用すると思われる企業はどのくらいあるでしょうか？

質問 28. 加入員はリスク分担の方法を受け入れると思われますか？

質問 29. CDC の規制原則⁵⁴は適切ですか？そうでないとすれば、どのような原則が適切ですか？これらの規制原則の下で CDC 制度は実行可能だと思いますか？

質問 30. 新しい規制を作成してでも CDC 制度の導入を図るべきだと思いますか？CDC 導入を図る他の方法がありますか？

「事業主は CDC 制度導入に賛成」、「従業員もリスク分担を受け入れるであろう」等、全般的に CDC 制度導入に賛成の意見が多く寄せられているようであるが、「従業員にはリスク分担の理解が難しい」、「従業員が CDC 制度変更を受け入れたとしても、それは、リスク分担を理解したからとはいえない」等の慎重な意見もあるようである。英国年金基金協会 (NAPF) は従業員の理解が重要だという点を強調している。

イギリス政府は、様々な疑問はあるものの、CDC の導入については広範囲の賛同があるとして、イギリスでどの様に導入しうるかについて今後詳細な検討を行っていくとした。

同時に、CDC 規制に関して以下の質問を投げている。

- ・ 現行の制度規制の中でどの程度 CDC ができるのか？
 - ・ モデル制度作成の必要性はあるか、また制度規制の詳細はどのようなものか
 - ・ CDC 制度はEU規制(特に職域年金EU指令)に関するイギリスの解釈とどの様に関係するか
- また、制度導入前に必要とされる詳細な検討ということで、以下の質問を投げかけている。
- ・ CDC 制度を実行するにはどの程度の規模が必要なのか(イギリスの現状に照らしてその範囲はどこまでか)
 - ・ CDC 制度の導入結果について従来の DC 制度と比較した分析が必要
 - ・ 資産と債務のマッチングに関し CDC 制度は実際にどの程度適応できるのか(どの程度自動的に対応し、どの程度トラスティの裁量に委ねられることになるのか)
 - ・ どのようにして共通資産のうちの個々の加入員の持分が決定されるのか - 個々の加入員は常に調整後の共通資産のうちの自分の持分を所有することになる - 加入員の制度移行に伴う資産移管や制度解散時にどの様になるのか

⁵⁴ 2008 年 5 月のコンサルテーション・ペーパーで英国政府は CDC 制度の規制原則として次の 8 つを提案していた。

- ・ 債務評価に用いる仮定が慎重に選択され、かつ選択された投資戦略のリスク/リターン特性と整合的であること
- ・ リスク配分の過程、投資の管理、給付・拠出の事務が効率的であること
- ・ 性・年齢・アクセス・早期退職などについて差別のない公正な給付設計であること
- ・ 給付・拠出の組み合わせが選択されたリスク分担の方式に適切なものとして明確に説明されること
- ・ 年金資産が事業主から切り離されて管理され、トラスティや適切な規制によって監督されること
- ・ 制度設計やリスク分担方法について透明であること
- ・ 給付および給付に与えるリスクが加入員に情報公開されること

4.9.4 OECD の年金制度分類および事業主・従業員のリスク分担についての考え方

4.9.4.1 OECD の年金制度分類

OECD では、職域年金制度を DC 制度、DB 制度として国際会計基準 (IAS19) と同様に、
DC 制度: 制度提供者が決められた保険料を払い、制度運営に関しそれ以上の拠出を求められない制度、DB 制度: DC 制度以外の制度に分類している。

OECD はさらに、DB 制度を通常、伝統型、ハイブリッド型(hybrid)、ミックス型(mix)に分けられるとし、それぞれを以下のとおり規定している。

- ・伝統型: 給付が加入員の賃金・給与、勤務期間等に関連して決められる制度
- ・ハイブリッド型(hybrid): 給付が拠出に付随する利回りに依存し、資産の実際の利回りによらない制度、資産の実際の利回りを参照して決められる制度、または最低保証利回りをつけた制度
- ・ミックス型(mix): 分離された DB, DC の部分を持つが、同一制度の一部として扱われる制度

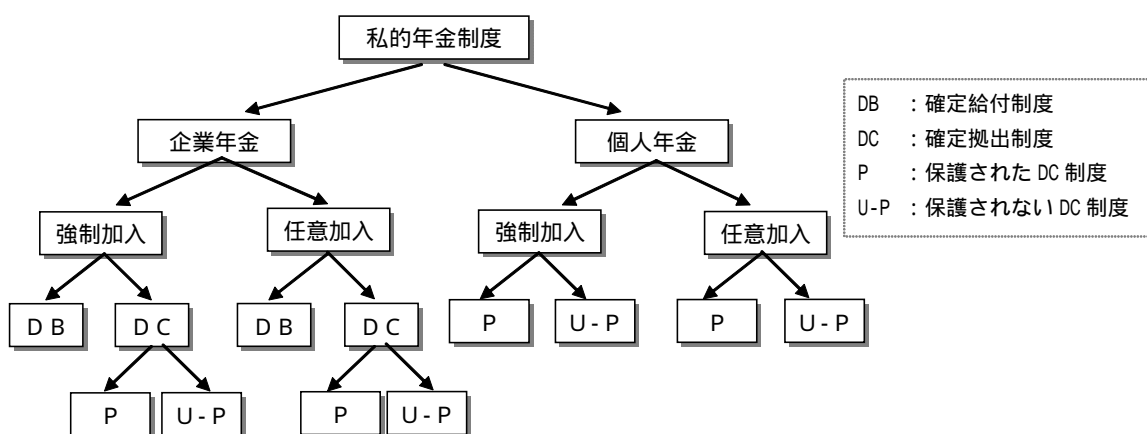
また、保護された制度と保護されていない制度という観点から、保護制度(非保護制度以外の制度)と非保護制度(制度や事業主が資産の実際の利回りや給付を保証しない制度)に分類できるとしている。

以上を併せると OECD の分類は、

- ・ 伝統的 DB 制度、
- ・ ハイブリッド制度
- ・ 保護された DC 制度 (CDC を含む)
- ・ 保護されない DC 制度 (純粋 DC 制度)

となる。

図2 私的年金制度の分類



4.9.4.2 リスク分担

Pugh(2008)は、伝統的 DB 制度では、リスクは主に制度を提供する事業主が負っているが、オランダは例外であって、必要な場合には従業員の保険料も変更しうる制度があり、このリスク分担機能がオランダにおける DB 制度維持に貢献していることも考えられるとしている。

Pugh(2008)は、リスク分担の程度は、ハイブリッド制度の形態によって様々であるとし、4つのハイブリッド制度についてリスク分担を検討している。

- ・ 条件付給付制度: この制度では、給付は伝統的 DB 制度と同様に算出されるが、資産運用成績、加入員の死亡率(生存率)見込み等にリンクする要素を含んでいる制度。
- ・ キャッシュ・バランス制度: 給付は仮想個人勘定を基に算定される。仮想個人勘定では拠出金は固定利率や特定指標の利回りに基づいて増額される。給付時には一時金給付や年金への変換が行われる。
- ・ ナースリー制度⁵⁵: ある年齢までは DC 制度、その後 DB 制度として扱われる。
- ・ フロア(アンダーピン)制度: DC 制度と DB 制度のいずれか高いほうの給付が支払われる。

Pugh(2008)によると、上記の4つのハイブリッド制度のうち、制度の財政状態によって給付が調整されるので、条件付給付制度が事業主にとって最もリスクの低い制度となる。

キャッシュ・バランス制度も伝統的 DB 制度に比べ、事業主にとってリスクの低い制度となる。というのは、利息クレジットが通常ささやかなものであり、はじめの給付額が死亡率の低下や退職時の利率を見込んで調整されているからである。条件付給付制度はオランダで、キャッシュ・バランス制度はアメリカ、日本で普及している。

キャッシュ・バランス制度では、長生きリスクは退職時までは従業員が負っており、退職前の資産運用リスクは事業主が負っている。退職時には従業員は年金への変換リスク(変換利率)を負っている。制度が一定の利率で年金への変換を保証したり、制度自体が年金を提供する場合は、退職後の資産運用リスクや長生きリスクは事業主が負うことになり、退職時に従業員が年金を購入すれば、それらのリスクは保険会社に移管される。従業員が変額年金を選択した場合は、リスクは従業員が負うことになる。

ナースリー制度では、伝統的 DB 制度が始まる年齢以降資産運用リスクや長生きリスクを事業主が負う。制度を変更する年齢がある程度高くないと、事業主はキャッシュ・バランス制度以上にリスクを負うことになる。

フロア(アンダーピン)制度では、事業主が資産運用リスクや長生きリスクを負うことになり、従業員は DC が DB より好調である場合により高い給付を受けることができるというリスクを負うだけである。

Pugh(2008)は DC 制度のリスク分担についても検討している。それによると、保護された DC 制度は、制度提供者が一定の利回りや給付水準を保証するが、積立不足になったからといって事業主に自動的に申し立てが来るというものではない。保護された DC 制度には、CDC 制度や保険付 DC

⁵⁵ ナースリー(nursely)とは、保育所、苗床のことである。

制度が含まれる。CDC 制度や保険付 DC 制度は同じのものであって、前者が年金基金によって運営されるのに対し、後者は生命保険会社が運営する違いがあるに過ぎない。OECD 加盟国の中では、デンマークとアイスランドの CDC が有名である。

これら二国では、保証の仕方に違いがある。デンマークでは、年金基金や保険会社は、利回りと年金変換率を保証し、利回りは資産運用が好調なときにはボーナスとして増額する。保証利回りの低下は新規加入者には適用しない。アイスランドでは、年金基金は賃金の 56%を保証する。最低保証レベルは低下させることができる。運用悪化により積立不足となった場合、年金基金は、既発生給付や年金給付の削減はしても将来給付は変更しない。死亡、障害率の改善によって積立不足が見込まれる場合には、将来給付を変更する。

オランダでも最近 CDC の導入が始まったが、これは、デンマーク、アイスランドと直接に対比しうるものではない。オランダの CDC は、条件付スライド付で一定期間(通常は 5 年間)保守的に定めた拠出率を固定する平均給与比例の制度である。資産運用が好調なら、スライドが実施される。不調なら、給付(既発生、将来ともに)が削減される。オランダの制度は始まったばかりであり、様々な疑問が残っている。特に、深刻な積立不足になったときには事業主は制度を終了させるのではないかと見られている。

補論 デンマークの CDC 制度

デンマークの CDC 制度では、利回りと制度加入時にきめた年金化率に基づいて給付が決定される。名目給付額が保証される。スライドは無い。最低保証を超える利回りはボーナス基金として蓄積され、毎年の給付増額原資として加入員・受給者に配分される。拠出に対する保証利回りを下げ場合は新規加入者にのみ適用する。

年金基金が運営する制度では、加入者拠出は直ちに権利付与となる。事業主拠出は、最大で 5 年間の後権利付与とすることができるが、実際には直ちに権利付与とするのが普通である。保険付 DC 制度の場合、従業員が 30 歳未満で 5 年間の加入期間を満たさずに退社した場合、事業主は保険契約を解除する。

CDC は業界ベースの労働協約交渉で決まるので、終了することは無い。企業の DB 制度が終了する場合は資産は加入員・受給者の間で分配される。

CDC の保険料率は固定されており、両立変更には使用者と労働組合の間の労働協約変更が必要である。保険料率は従業員、事業主で 1:2 の割合になることが多い。DB 制度の場合は、企業の拠出率が変化し、従業員は一定である場合が多い。

積立不足の場合は、CDC の保証利回りは下げられる可能性があるが、それは新規加入者に適用される。DB 制度で不足が生じた場合、それ埋めるのは事業主の責任である。

4.10 より徹底した財政基準案

参考までに不採用になった案の一つを掲載しておく。本報告書では現状の金融危機下の基金の状況を勘案して第2章のような大部分の基金にとっては現状維持をベースにした歯切れの悪い提案となったが、金融危機が一段落した段階で再度議論されることとなろう。(なお、以下に掲げる案の外、非継続基準の最低積立基準額の代わりに債務のイールドカーブ評価を採用して、目標となる積立水準を明らかにする⁵⁶案もあったが、反対意見もあり不採用となった。)

この案は以下の3つの方式のいずれかを基金が選択し実施するというものである。

4.10.1 第1方式

第1に、金融資本市場の変動幅が拡大していることによる資産額の変動に対応でき、国際会計基準における即時認識の導入にも対応可能で、しかも、掛金が安定した財政制度の仕組みを考える。先ず、年金債務の評価としては、国債などの高格付債によるイールドカーブと最低保全給付(現行から修正したもの)に基づき、イールドカーブ評価(オランダの現実的価値(Realistic Value))を用いる。

このイールドカーブ評価はPBOではなくABOとした方が適切。これは、IASBの論点整理の予備的見解では、将来の名目的掛金を考慮しない、即ち、評価基準日までの累積分に関する将来のキャッシュフローを評価対象とするとしていることも整合的である。

積立目標については、オランダやスウェーデンで展開されているようなリスク・バッファーを、個別モデルもしくは標準的モデルについて日本年金数理人会で算定し、イールドカーブ評価+リスク・バッファーを積立目標として、予定利率に基づき原則として平準的な掛金を設定する。この予定利率は、年金債務の加重平均デュレーションを考慮した国債などの高格付債の利回り(一定値)により設定する。

この掛金は積立上限額を超えない間は、事業主負担分は損金算入、本人負担分は社会保険料控除(ただし、給付水準については現行規制と同じ)の税制優遇措置を行う。

積立上限額は、イールドカーブ評価+リスク・バッファーの1.5倍とする。イールドカーブ評価で評価しようとする、順イールドの場合は短期金利が、逆イールドの場合は長期金利が下限予定利率に抵触する可能性があるため、税制の変更が必要となる。

この方式を採用する厚生年金基金は、企業年金連合会で現在行われている支払保証事業の対象から除外するのが論理的には妥当である。

この仕組みは、グローバル化した企業がDB型企業年金を運営していくのに適している。第1方式は、負担能力の高い企業にとっては、金融経済学的に合理的なリスク管理が行え、過去の勤務期間に対応した給付の減額リスクを抑制でき、退職給付債務が企業会計に及ぼす変動を小さくすることから、企業経営の安定性からも望ましいものであるといえる。さらに、近年、確定拠出年金の

⁵⁶ 回復計画があるので基金の掛金上昇にはつながりにくい。

投資教育コストの想定外の高さや、運用効率が DB 型企業年金の方が高いこと、リターンが元本割れするケースが生ずることなどから、DB 型企業年金が見直されてきている状況を考えると、DB 型企業年金を日本で引き続き維持・発展させていくためには、第1方式を可能とするよう規制緩和が必要である。しかも、この方式は金融のリスク管理という視点からも、推進していくべきものでもある。しかしながら、それほど負担能力の高くない企業にとっては、現在の財政運営方式から、第1方式へ短期間で移行することは重いものがあるかもしれない。そこで、標準的な方式として次の方式を考える。

4.10.2 第2方式

第2方式は、柔軟い企業年金制度を前提とした標準的な方式である。

年金債務の評価としては、国債などの高格付債によるイールドカーブに基づき、イールドカーブ評価を用いる点、積立上限額、下限予定利率、掛金の税制優遇措置は同じ。

積立目標として、リスク・バッファーを設けないことと、掛金算定における予定利率については予定収益率を織り込むことも基金の判断により可能とする。ただし、日本の異常な低金利を考慮して、4%もしくは15年債利回りのいずれか大きい方を上限とする。

資産額が最低責任準備金の105%を下回り、かつイールドカーブ評価の90%を下回れば、積立水準回復計画を作成し原則7年後に回復させる。(現行と類似の規制)

この仕組みでは、掛金は第1方式による掛金までは拠出しても税制優遇措置が保持発動されることとする。この仕組みでは、リスク・バッファーが設定されていないことや予定利率に予定収益率を織り込むことも可能としていることから、運用のアンダーパフォーム如何によっては、積立水準回復計画によるだけでは対応しきれず、給付減額に追い込まれる可能性が全くないわけではないことに留意する必要がある。

なお、この場合においては、全ての厚生年金基金を対象に企業年金連合会で現在行われている支払保証事業は、そのまま存続されることになる。

4.10.3 第3方式

第3方式は、現行の方式をそのまま踏襲するものである。これは、柔軟い企業年金制度が日本の特質であることと、日本の異常な低金利を考慮して、現行の財政運営方式を採用することも認めようというものである。

この仕組みでは、掛金は第1方式による掛金までは拠出しても税制優遇措置が発動されることとする。また、積立上限額および下限予定利率は、第1方式と同じとする。

この方式では、運用のアンダーパフォーム如何によっては、積立水準回復計画によるだけでは対応しきれず、給付減額に追い込まれる可能性が、第2方式よりも高くなることに留意する必要がある。

4.10.4 税制措置

上記3つの方式が実施される期間に積立水準を引き上げようとするDB型企業年金に対して、あらかじめ、上記の第1方式に基づき算定した掛金水準までは事業主負担分は損金算入、本人負担分は社会保険料控除の税制優遇措置を講ずる。

参考文献

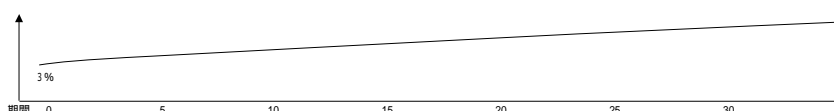
- [1]金子久「確定拠出年金の資産運用を検証する 平均実績、他制度に比べ低収益で非効率」年金情報 2008.10.6
- [2]末吉英範(2005)「年金負債を意識した投資戦略の進展」証券アナリストジャーナル 2005.12
- [3] Ambachtsheer, Keith P (2007) “Pension Revolution: A Solution to the Pensions Crisis” John Wiley & Sons Inc 邦訳: キース・P アムバクシア (著), 野村総合研究所・野村アセットマネジメント・野村證券 (翻訳)「年金大革命 年金問題を解決する第三の道」金融財政事情研究会 2008
- [4]Department for Work and Pensions (2008a) “ Executive Summary, Risk Sharing Consultation “ , Deregulatory Review of Private Pensions, 5 June 2008
- [5]Department for Work and Pensions (2008b) “Risk Sharing Consultation: Government response”, Deregulatory Review of Private Pensions, 11 December 2008
- [6] EC(2003)“Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision” (EUR-Lex よ り 取 得 可 能 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0041:EN:HTML>)
- [7] FI(2005)“Traffic-light, - Final version” November 8
- [8]Luenberger, David G.(1997) “Investment Science” Oxford Univ Pr 1997
邦訳: デービッド・G. ルーエンバーガー (著)今野 浩 (翻訳), 枇々木 規雄 (翻訳), 鈴木 賢一 (翻訳)「金融工学入門」日本経済新聞社
- [9]Mitchell, Olivia S (Editor) and Stephen P Utkus (Editor)(2004)“Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance” Oxford Univ Pr 2004
- [10]OECD(2005)“ Private Pensions OECD CLASSIFICATION AND GLOSSARY”, OECD, 2005
- [11]Plugh, Colin and Juan Yermo(2008) “Funding Regulations and Risk Sharing”, OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions No.17, OECD Publishing , 2008
- [12]Ponds, Eduard H.M and Bart van Riel (2007a)“ SHARING RISK: THE NETHERLANDS’ NEW APPROACH TO PENSIONS” Issue in Brief, APRIL 2007, Number 7-5, Center for Retirement Research at Boston College
- [13]Ponds, Eduard H.M and Bart van Riel(2007b) “ THE RECENT EVOLUTION OF PENSION FUNDS IN NETHERLANDS: THE TREND TO HYBRID DB-DC PLANS AND BEYOND” CRR WP 7-9, APRIL 2007, Center for Retirement Research at Boston College
- [14]Pro active Accounting Activities in Europe (PAAinE) initiative(2008)“The financial reporting of pensions”
- [15]PVK(2004)“Financial Assessment Framework consultation document” October 21,
- [16] Sandstrom, Arne(2006) “Solvency” Chapman & Hall
- [17]Yermo, Juan(2007)“Reforming the Valuation and Funding of Pension Promises: are Occupational pension Plans Safer?” OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No.13, September

用語解説

イールドカーブ(利回り曲線: yield curve)

債券などの利回りと満期の相関を表すグラフである。

(例)



オプションのロールオーバー

特定の期日に、特定の売買を行う権利。なにかを「買う」権利をコールオプション(call option)、「売る」権利をプットオプション(put option)と言う。この期日は複数存在するが、現時点に近い期日が近くなったときに、次の期日のオプションに乗り換えることをロールオーバーという。例えばプットオプションの買いポジションを持っている場合は、期近のプットオプションを売却して、期先のプットオプションを購入するという行為となる。

技術的準備金(technical provisions)

年金・保険のように現在は確定していないが将来発生する給付に対する準備金のことである。日本ではイメージ的には数理債務が対応すると言える。欧州では年金についても保険についても財政上の債務を「技術的準備金」と呼ぶことが多い。キャッシュフローを予想して現在価値に割引くことによって計算される。最良の推定に加えて、予想が外れてもある程度はカバーできるようにリスク・マージン(安全のための余裕金)も含む。

スポット・レート(spot rate)

現在と将来の一時点の間に適用される金利

ソルベンシー・バッファー(solvency buffer)

ソルベンシーとは支払能力のことである。年金・保険の債務評価において、最良推定における基礎率を前提とした債務評価をしていても、推定から思わぬ乖離によって支払不能に陥らないように設けるバッファーのことである。生命保険で典型的に考えられるのは、インフルエンザの発生によって死亡率が上がり保険金支払が急増し、保険金支払が追いつかなくなることに対応するため積むバッファーが考えられる。年金の場合は思いがけない運用損への積立金が想定される。

レファレンス・ポートフォリオ(reference portfolio)

直訳すると参照ポートフォリオとなるが、年金・保険の債務評価において、債務の将来キャッシュフローと同じキャッシュフローを持つ債券のポートフォリオのこと。

トータル・リターン・スワップ

トータル・レート・オブ・リターン・スワップ (Total Rate of Return Swap) と呼ばれ、一方は設定レート (固定又は変動) にもとづく金額を受け取り、他方は原資産のリターン (インカム・ゲインのみならず、キャピタル・ゲインも含む) にもとづく金額を受け取るというものである。例えば、下の図で A の年金基金がサープラスを B (金融機関) に渡して、A は Libor+ (= 0 もありうる) を受け取る。または、A の年金基金が資産リターンを B (金融機関) に渡して、A は Libor+ (= 0 もありうる) を受け取り、さらに A は金利スワップで負債のデュアレーションと一致させるというスキームが考えられる。



フォワードレート(forward rate)

現在において予約可能な、将来スタートの金利