

## アメリカ企業年金の最新動向

—最低積立基準の抜け道—

三石 博之

### ■ 要約

1990年代にコントリビューション・ホリデー(掛金停止)を謳歌していた米国企業の確定給付型年金プラン(以下「DBプラン」と言う)は、2000-2002年の「パーフェクト・ストーム」と呼ばれる株価下落と金利低迷以降、一気にプランの積立不足が顕在化し、大型プランの破綻が相次いだ。しかし、実は、1990年代から早くも、DBプランは、①従業員の高齢化、②企業経営における企業年金の役割の変化、③企業会計上の操作、④最低積立基準の抜け道、等の問題を潜在的に抱えていたことを明らかにし、パーフェクト・ストーム後の株価上昇や議会による一時的な救済策の実施後も、依然根本的な問題が先送りされていることを明らかにする。特に③がFAS132号の改訂で成果が上げられる一方、④が2005年企業年金改革の最大の課題になることを示す。

企業の確定拠出型年金プラン(以下「DCプラン」と言う)は、ブッシュ政権の政策的な後押しもあって今後も拡大の一途を辿る展望を示すとともに、加入率の低迷や自社株集中投資、投資教育の脆弱さ等の問題を指摘する。

### ■ キーワード

DBプラン、DCプラン、最低積立基準、PBGC、マネイジド・アカウント

## I 企業年金の位置付け

### 1. 企業年金が高齢者所得保障に果たす役割

米国高齢者の退職後の所得保障は、しばしば「3本脚の椅子」に例えられるが、それは①連邦政府が管掌する老齢・遺族・障害年金保険(OASDI以下「社会保障年金」と言う)、②企業が提供する職域年金(以下「企業年金<sup>1)</sup>」と言う)、③個人退職貯蓄/資産(賃金含む)であり、そのいずれもが老後保障を支える重要な柱であると言われる。EBRI(企業福祉研究所)の調査によれば、全米65歳以上の平均年間所得21,088ドル(2002年)の内訳は、社会保障年金41.5%、民間部門のDBプラン9.3%、公的部門のDBプラン9.2%、IRA/キオ/401(k)プラン0.6%、資産収入16.8%、賃金19.4%、その他2.7%である。これを民間部門の

DBプランからの収入を有する者だけに限定すれば(すなわち生涯自営業、公務員であった者等を除けば)、平均年間所得28,060ドルのうち、社会保障年金40.55%、民間部門のDBプラン33.2%、公的部門のDBプラン1.4%、IRA/キオ/401(k)プラン0.3%、資産収入13.3%、賃金9.6%、その他1.3%である。このことから、企業年金に全く加入していない高齢者にとっては、社会保障年金が圧倒的なシェアを占めるが、何らかの企業年金に加入していた高齢者は、前者に比べ平均年間所得も相当高く、DBプランが社会保障年金と並んで主要な収入源であることが分かる。なお、DCプランは、歴史が浅いため平均的な高齢者にとってはわずかな収入源である。

## 2. 企業年金の制度的枠組み

### (1) 企業年金法

高齢者所得保障の第二の柱である企業年金の嚆矢は、1875年にニューヨークのアメリカン・エクスプレスが開始した年金プランと言われているが、本格的な法的枠組みは、主として受給者保護の必要性から制定された1974年のERISA法(従業員退職所得保障法)まで待たなければならない。同法は、①プランの報告および情報開示、②プラン加入および受給権付与、③最低積立基準、④制度終了保険(PBGC(年金給付保証公社))の創設、⑤受託者責任などが規定され、DB/DC両プランに適用されるが、事業主が運用リスクを負うDBプランに対する規制が、従業員が運用リスクを負うDCプランよりも圧倒的に多い。

このうち③最低積立基準を要約すれば、単独事業主の場合、①継続基準に基づく積立計画(従来の最低積立基準)の遵守、②非継続基準(追加的積立基準)による年金債務の確保、逆に、③完全積立限度による追加的掛金拋出の制限、の三つからなる。企業は、最低積立基準勘定を設定し、各年の払い込み掛金の過不足を管理することになるが、後述するように、とりわけ②の非継続基準には問題が多い。

ERISA法の特徴として、受給権保護、すなわち、従業員の過去勤務期間に対応して権利として発生した給付は保護する、という観点から、過去に賦与された給付分の削減はいかなる場合でも認められないが、将来新規に発生する給付分の削減は自由にできることを指摘しておきたい。したがってPBGCが破綻したDBプランから承継するのは、受給権付与済みの給付債務が対象となる。この既発生給付の削減禁止は、賃金の後払い、「第二の賃金」として発展してきた米国企業年金の沿革からして、ERISA法の原点とも言える。したがって、米国では、後述するように、財政悪化しているにもかかわらず企業が労働組合の圧力によって給付改善

をしてきた既発生給付分もPBGCが承継する<sup>2)</sup>のはおかしいという意見はあるものの、DBプランの積立不足が顕在化した今でも、既発生給付分の削減を可能にすべきであるという意見はほとんど見られない。一方、一般に企業年金が退職一時金からの移行と言う形で発展してきたわが国では、一定の手続きを必要とするとはいえ、既発生給付分の削減も可能であり<sup>3)</sup>、現に最近の積立不足下で多くの企業年金が給付削減を断行してきた。ここに日米の違い<sup>4)</sup>があり、この点をあらかじめ明確にしておきたい。

企業年金は、プラン・スポンサー(事業主)による自由な制度設計が原則であるが、税制上のメリットを得るため、大部分のプランは、連邦税の一切を規定する内国歳入法(IRC)第401(a)条が定める適格要件を満たす「税制適格年金」として設計される。積立基準を始め、ERISA法とIRCの共通項は多い。

### (2) 企業会計基準

アメリカの企業年金プランは、その財務報告の作成においては、企業会計処理に関する諸基準に従う必要がある。アメリカ企業の会計処理は、GAAP(一般的に公正妥当と認められた会計原則)と呼ばれる数多くの基準に則って行われるが、このGAAPの中で最も権威があり、優先すべきとされているものの一つに、米国財務会計基準審議会(FASB)が作成するFAS(米国財務会計基準)がある。企業年金プランの会計処理に関するFAS87号および88号は、観念上、企業年金プラン全般に適用されるが、その主な対象は、DCプランと比べて特に複雑な費用認識を要するDBプランであると言ってよいであろう。

## 3. 企業経営に対する企業年金の影響

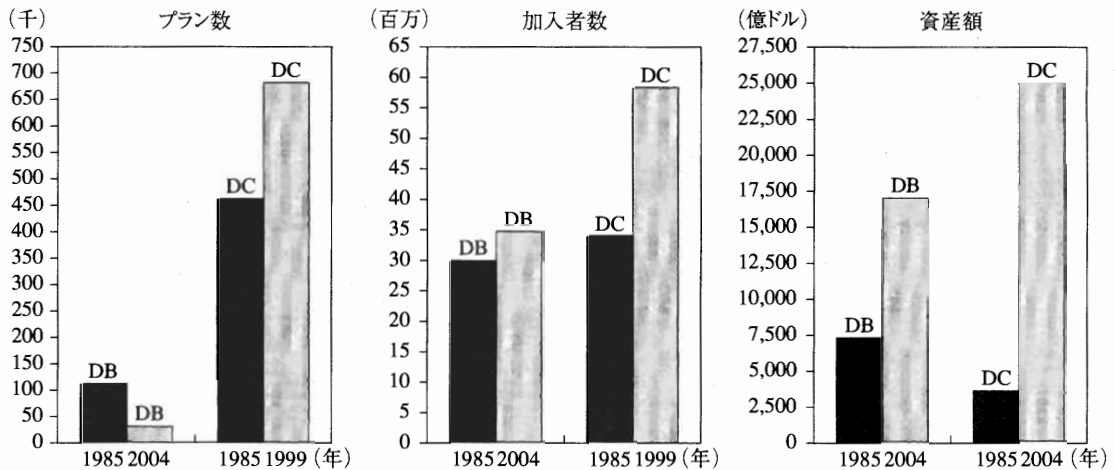
### (1) DBプランにおける従業員の高齢化

かつては、企業年金と言えば、DBプランであ

り(1980年代半ばには全労働者の2/3が同プラン加入者であったが今日では1/5)、組合加入の労働者にとっては、DBプランの充実が労働協約交渉の主要項目の一つであった。図1は、DB/DC両プランの趨勢を比較するため、プラン数、加入者数、資産額ごとに1985年と2004年(一部のDCプランのデータはデータ制約により1999年)を比較したものである。いずれの指標を取ってみてもDCプランがDBプランを上回る飛躍的な伸びを示していることが分かる。この間①DBプランを持つ

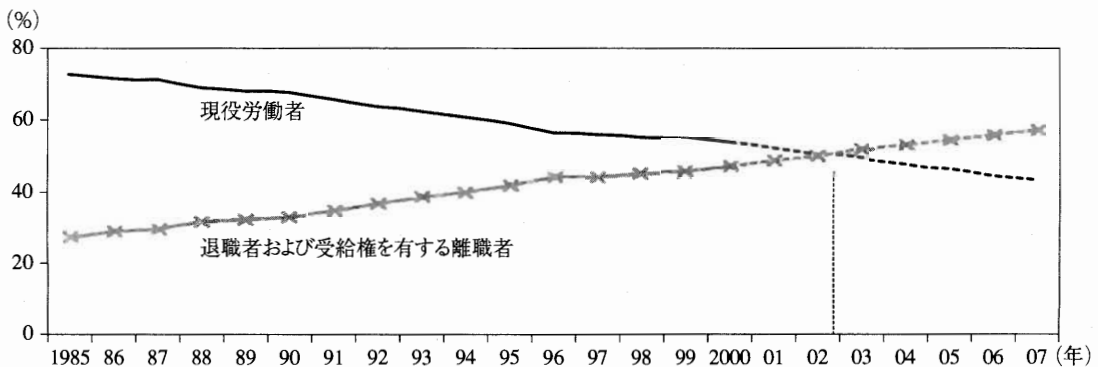
多くの企業がDBプランを廃止または給付凍結したり、②新たに年金プランを導入した企業(ITなど新興企業が多い)では、圧倒的にDBプランよりもDCプランが支持された。

図1では、DBプラン数は劇的に減りながらも加入者数は依然伸び続けているが、加入者とは現役労働者だけではなく、退職者、受給権を有する遺族や離職者を含むからである。実は、DBプラン内では従業員の高齢化が進み、成熟度は劇的に変化し(図2)、2003/04年にかけて、現役労働者



出所：ゴールドマン・サックス (2005) から筆者作成

図1 DBプランからDCプランへのシフト



出所：Department of Labor, Pension and Welfare Benefits Administration  
Abstract of 1998 Form 5500 Annual Reports Spring 2004

図2 DBプラン加入者の構成比の推移(1985-2007年(2000年以降は推計))

と退職者等の数が逆転し、今後は、1人の退職者等を支える現役労働者は1人にも満たないと見込まれている。こうした高齢化の進展は、年金債務に対し十分な積立が達成されていけば問題にならないが、後述するように、鉄鋼、自動車等の積立不足が顕著な産業こそ、従業員の高齢化が進み、積立不足の拡大に拍車をかける結果となっている。

## (2) DB から DC へのシフト要因

企業がDBプランからDCプランにシフトさせていった要因はさまざまな分析がなされているが、ここでは、企業経営における企業年金の役割変化という視点から、大きく三つの要因に分けて整理する。

### ① 人的資源管理戦略の変化

第一は、米国における雇用のシフトが挙げられる。積極的にDBプランを提供してきた企業にとって、かつてDBプランは、優秀な労働力を採用し、彼らを長く企業に引き止めさせてスキルアップを図らせるための効果的な手段であり、非賃金報酬(医療保障からストック・オプションまで)の中でも重要な役割を果たしてきた。しかし、時代が進むにつれ、そうしたニーズの高い産業、特に重厚長大型で組合を有する企業の雇用吸収力が弱まり、組合を持たない非製造業(例えばサービス産業)に雇用がシフトしてきており、当該産業はDCプランを採用する傾向が強い。

第二に、雇用の流動化による影響が挙げられる。米国労働者は、今日、技術進歩と企業間の移転が容易なスキルの発展によって、雇用の流動化がかつてないほど進んできており、特に女性は育児や介護のために職場を頻繁に異動することが多い。そのような傾向を持つ優秀な労働者を企業が惹きつけるためには、相対的にポータビリティに優れたDCプラン<sup>5)</sup>を用意した方が有利である。

第三に、若年労働者にとって、多くのDBプランが退職時給与を基礎に給付額が計算されるのに

対し、ポータビリティに優れ、かつプラン加入時から自分の残高を確認でき、自ら投資方法を選択できるDCプランの方が魅力的に感じられる(特に1990年代の株価の持続的上昇が楽観的な投資見通しに拍車をかけた)ことから、若年労働者の採用を必要とする企業はこぞってDCプランを選択した。

第四に、経済のグローバル化とともに、多くの産業で内外競争が激しくなり、かつ労働市場から必要に応じて柔軟に(スポット的に)労働力を調達することが容易になると、長期雇用のメリットは次第に失われ、DBプランの魅力も色褪せたと言える。

なお、DBプランを有する企業も、上記第二および第三に指摘した労働者のニーズに対応するため、1985年のバンク・オブ・アメリカを嚆矢として、DB/DCの長所を混ぜ合わせたハイブリッド・プランを展開してきた。特に、加入者ごとに仮想の個人勘定口座(バランス)が設定され、退職または転職時にこれまでの積立金が一時金(キャッシュ)として示される「キャッシュ・バランス・プラン」がその代表例であり、PBGCの2004年データによれば、DBプラン加入者の25%が何らかのハイブリッド・プランでカバーされている。しかし、2004年にIBMが高齢従業員と和解した年齢差別訴訟に代表されるように、同プランがERISA法等の年齢差別禁止規定に違反する可能性があるという法的リスクが解決されなければ企業は次の展開に二の足を踏まざるを得ない。そこで連邦議会は、後述するように同プランの法的位置付けを安定化させる措置を検討中である。

### ② コンプライアンス・コストの上昇と不安定性

DBプランとDCプランの総管理費用(運用手数料を含む)を比較すると、規模の利益が働く分、DBの方が安いという分析もあるが、ことERISA法上求められる諸条件に従うための費用(以下「コンプライアンス・コスト」と言う)に焦点を当てれば、その費用は今後飛躍的に上昇する恐れがある。

例えば、PBGCに支払う保険料は、後述するように、PBGCの財政再建のために大幅な引上げが議論されており、もし実行に移されれば、特に積立不足に陥っている企業にとって相当なコスト負担増になる。

また、DBプランは、ERISA法等の要請に従い、最低積立基準を遵守するために積立不足の場合には追加的な掛金拠出が必要であるが、その額やタイミングは、年金資産の運用動向や年金負債に影響を与える金利、死亡率など社会経済環境に大きく影響され、将来予測が難しい。また、現在議会で議論されているようにERISA法の改正という政治的リスクも伴う。

逆にDCプランに課されるコンプライアンス・コストはDBほど高くなく、DBに比べ将来予測もしやすいと言われる。

### ③ 企業年金リスクの転嫁

最後に、しかし本質的な要因として、企業がもはや企業年金のリスクを自ら負うことができなくなり、従業員にリスクを転嫁せざるを得なくなったと言える。この場合の企業が負っていたリスクとは、DBプランを有することによって、a)財務報告書上のバランス・シートの劣化と、b)ERISA法上の積立不足による追加掛金の拠出、そして企業キャッシュ・フローの資金ショートという二面から、企業(株価)評価が不安定化するリスクを指す。

日本では2000年度の会計基準変更に伴う退職給付債務のオン・バランス化が企業年金リスクを顕在化させたが、それ以前から既にオンバランス化していた米国では、前述した従業員の高齢化に加えて、2000-2002年の「パーフェクト・ストーム(株価低迷と金利低下)」がこのリスクを顕在化させ、この種のリスクを負わないDCプランへの移行に拍車をかけた。そういう意味では、②と同様、「遅れてきた要因」と言える。

## II DBプランの動向

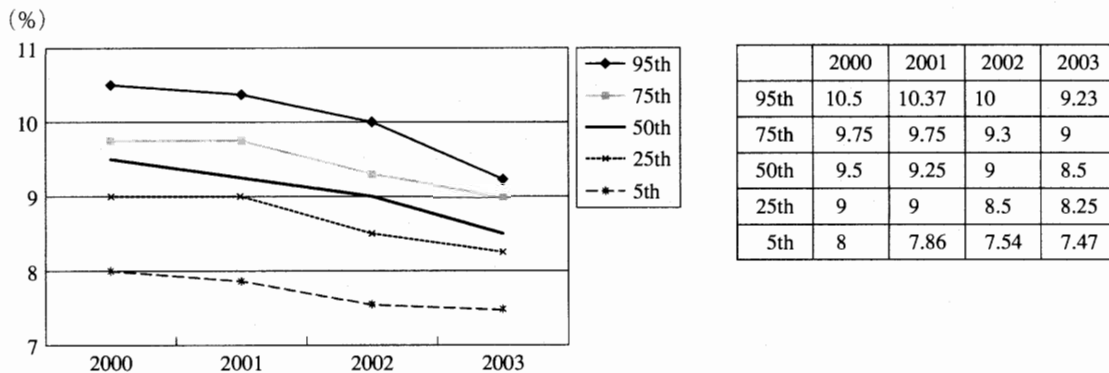
### 1. 企業会計上の問題

#### (1) FAS87号

企業は、ERISA法およびIRC法に基づく最低積立基準(後述)を満たす必要があるとともに、企業会計基準に基づく財務報告の作成が求められる。DBプランの積立不足はいずれの基準でも論じられるが、もともと基準が異なるので、いずれの基準に依拠した積立不足であるのか留意が必要である。ここでは、まず、FAS87号(事業主の年金会計)に焦点を当てる。

1980年代半ばにFAS87号が適用される以前、米国企業は、開示される企業収益にこれらの基準が不利に働くのではないかと反対したが、その懸念とは逆に、1990年代のブル・マーケット時代はもちろん、2000-2002年のパーフェクト・ストーム期にも、同基準は企業収益の計上にとって有利に働いたと言えるであろう。なぜならば、87号上、制度資産の長期期待収益率の設定に当たり企業の自由度が高いため、企業は、実際得られた運用収益とは無関係に常に高い期待収益率を設定し、その傾向は、2000年以降のマーケットの下落時にも続いた。図3のウィルシャー・アソシエイツの調査(FAS87号ベース)によれば、長期期待収益率の50パーセントイル値は、2000年から徐々に下がってきたとは言え、2003年で8.5%であり、調査対象の1/4は9%以上であった。企業経営者による恣意的な高い期待収益率の設定は、会計上同率で運用収益を建てることのできるため、①EPS(一株当たり純益)の押し上げ、②株価の上昇、③企業幹部のストック・オプション価値引き上げ、というように企業経営者にとって“打出の小槌”であったといえる。

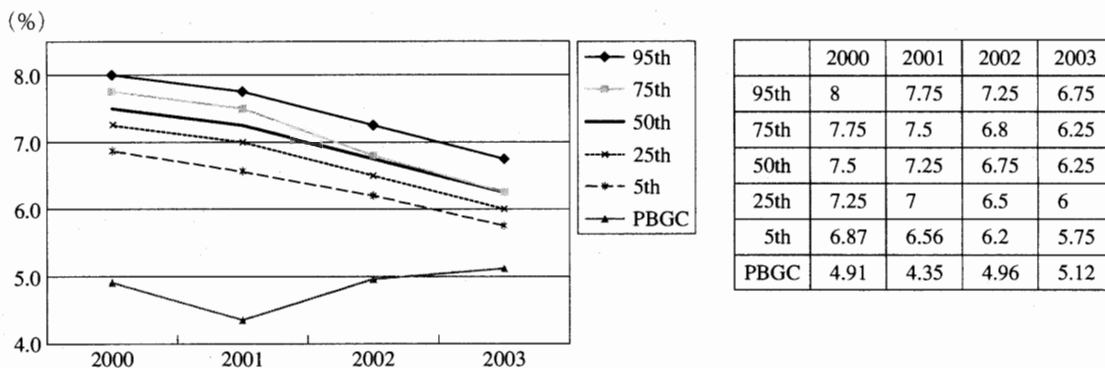
また、期間年金費用や年金債務を算定する際の割引率も、一定の社債利回りという指標があるにせよ、会計基準上、企業の裁量が利くため、金利



注：それぞれのラインは期待収益率のパーセンタイル値を指す。

出所：Wilshire Associates, "2004 Corporate Funding Survey on Pensions (FSB 87)" May 11, 2004. p.7.

図3 期待収益率の推移(2000-2003年、FASB 87ベース)



注：それぞれのラインは期待収益率のパーセンタイル値を指す。

出所：Wilshire Associates, "2004 Corporate Funding Survey on Pensions (FSB 87)" May 11, 2004. p.7.

PBGCのデータ：PBGC Monthly Interest Rate Updates: <http://www.pbgc.gov/services/interest/default.htm> (各年の12月のレートを使用)

図4 割引率の推移(2000-2003年、FASB 87ベース)

低下局面にあっても実勢金利よりも高めに設定することが可能であった。図4のウィルシャー・アンシエッツの調査(FAS87号ベース)によれば、割引率の50パーセンタイル値は、2000年から徐々に下がってきたとは言え、2003年で6.25%であり、図の下方にあるPBGCの参照金利(受給権賦与済み給付債務の評価等で使用する)と比較しても相当高い水準で推移していることが分かる。企業による長期期待収益率と割引率の設定の自由裁量性が、

実際には積立不足であるにもかかわらず、財務報告書上は年金収益を計上するという事態を生じてきた。

本来、高い期待収益率の設定は、(特にベア・マーケット時には)実際の運用収益率との乖離を生み出し、年金会計のバランスシートを毀損する恐れが大きい。しかし、FAS87号においては、制度資産の予想収益と実際収益の差益損(制度資産損益)は、損益計算書上発生年度に全額認識する必要は

なく、一定の要件下で将来期間にわたって償却することも可能、という会計処理を認めている。

その第一のポイントは、制度資産の評価方法(市場関連価額)として、① 公正価値(時価)の使用とは別に、② 制度資産損益を繰り延べる方法(「平準化(smoothing)」と言われる)<sup>6)</sup>が認められていることである。表1の具体例をみてみよう。②の制度資産損益を繰り延べる方法(この例では5年間)を採用した場合には、①の公正価値を使用した場合に比べ、未認識損益の償却対象額が大幅に減少(30→6)することが分かる。

第二のポイントは、上記の制度資産損益と年金債務損益(PBOベース)を合算した未認識損益(数理上損益)に関するものである。FAS87号は、未認識損益が一定の回廊(corridor)<sup>7)</sup>を超えた場合にのみ償却することを要求しており、さらに償却する場合、期首償却対象未認識損益残高を従業員の残存勤務期間で控除した額を最低限の償却額として認識することを要求している。

表1 具体例

X1年	
期首制度資産の公正価値	1,000
長期期待収益率	5%
予想収益	50
実際収益	20
制度資産損益	△30
(便宜上、制度資産への拠出および給付はないものとする)	
X2年	
① 制度資産の評価額として公正価値を使用する場合	
期首評価額	1,020 (= 1,050 - 30)
予想収益(5%)	51
未認識損益の償却対象額	30 (= 1,050 - 1,020)
② 制度資産損益を繰り延べる方法を採用した場合	
期首評価額	1,044 (= 1,050 - 30 ÷ 5年)
予想収益(5%)	52
未認識損益の償却対象額	6 (= 1,050 - 1,044)

注：本例は、中央青山監査法人編(2003)に負う。

こうした企業会計基準を背景に、企業は、恣意的に高い長期期待収益率を設定した上で、実際収益との差を翌期以降に遅延して認識することにより、潜在的な年金の積立不足があっても、財務報告書上は当座の企業収益を確保できる仕組みとなっている<sup>8)</sup>。なお、こうした損益の遅延認識は、2003年以降のマーケット回復時にはそれまでのマーケット下落時とは逆の効果が現れることにも留意が必要である。すなわち、2003年以降DBプランの実際収益は軒並み伸張したが、上記会計処理を採用している大手DBプランの積立不足が一挙に解消するのではなく、2003年度の実際収益は直近5年分の1の効果に矮小化される。会計処理上の時間的ラグのため、市場が回復しても企業は好ましくない数字を報告せざるを得なくなる。

## (2) 会計基準見直しの動き

当然ながら米国国内でも、年金を巡る財務報告と実態の乖離には、投資家や格付け機関を中心に厳しい批判の声があがった。折りしも2001年にはエンロン、ワールドコム等の全米を揺るがす会計不祥事が頻発したばかりであり、投資家の財務報告書を見る目は従前以上に厳しくなっていた。

そこで、高すぎると言われる期待収益率について、SEC(証券取引監視委員会)が監視強化に乗り出すとともに、FASBによる企業会計基準の見直しが行われた。2003年12月のFAS132号(年金および他の退職給付に関する事業主の開示)の改訂では、財務報告における① 制度資産に関する情報開示(資産配分割合、長期期待収益率の決定方法等)、② 給付債務に関する情報開示(累積給付債務(ABO)、予想給付支払額等)、③ 基礎率に関する情報開示、④ 測定日の開示、⑤ 中間財務報告における純期間年金費用の構成項目が開示対象となった。企業は長期期待収益率や割引率の算定根拠について投資家に対する情報開示が求められることから、設定水準の適正化が進むことが期待される<sup>9)</sup>。

表2 運用損益に関する各国企業会計基準の比較

項目	英国FRS17号	米国FAS87号	国際会計基準19号	日本新会計基準
制度資産の評価	公正価値(時価)	公正価値(時価) 期間年金費用算定上は 市場関連価額	公正価値(時価)	公正価値(時価)
数理上損益	全額を即時認識	最大10%回廊方式 範囲外の分は一定期間 で償却	最大10%回廊方式 範囲外の分は一定期間 で償却 系統的早期償却も可能	原則として従業員の平均 残存勤務年数以内で 均等償却(即時認識も 可能) (回廊方式は採用せず)
適用	2003年6月に適用 (2005年1月完全適用)	1986年12月より適用 (米国内)	1999年1月より適用	2000年4月より適用

出所：坪野(2002年)等から筆者作成

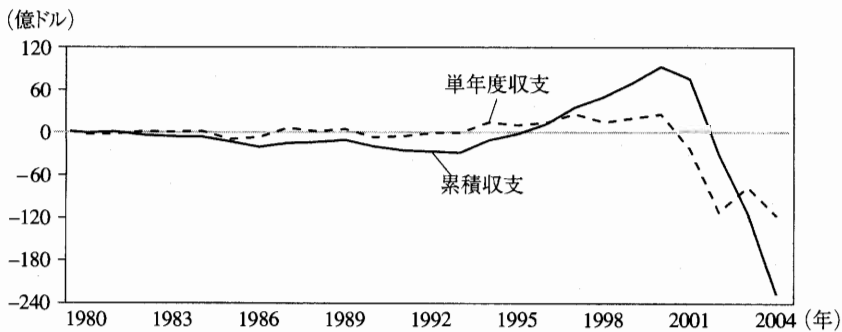
米国企業会計基準見直しのもう一つ大きな動きとしては、国際会計基準との調和がある。表2にあるように、米国企業会計基準は英国のFRS17号はもとより、国際会計基準19号や日本基準と比較しても差異がある。国際的に企業会計基準の調和を図ろうとする動きの中で、特に、前述した①制度資産の評価として市場関連価額を使用、②未認識損益(数理上損益)の遅延認識、の行方に注目が集まる。FASBとIASB(国際会計基準委員会)の合同会議では、制度資産・年金債務の測定を含めた包括的な退職給付見直しプロジェクトが進められており、多くの米国識者は、近い将来、米国基準が英国のFRS17号に近づくと予想する。その場合、数理上の損益は即時認識が原則となること

(すなわち平準化措置は廃止)から、ちょうど英国でFRS17号が適用された2003年前後に起こったように、企業は短期的な運用利回りの変動を回避するために、それまでの株式への資産配分を大幅に減らして債券への資産配分割合を増やすと予測する専門家もいる。

2. PBGCの財政赤字と最低積立基準

(1) PBGCの巨額財政赤字

PBGCの2004年度年次報告<sup>10)</sup>によれば、単独事業主プランの財政収支は、前年度の112億ドルの累積赤字から史上最悪の233億ドルという巨額な累積赤字を記録した(図5)。2002年度まで一貫して黒字が続いた複数事業主プラン<sup>11)</sup>の勘定で



出所：PBGC

図5 PBGC単独事業主プログラムの累積収支および単年度収支



も、多少減額されたものの、前年度の2.6億ドルの累積赤字に引き続き2.4億ドルの累積赤字を計上した。

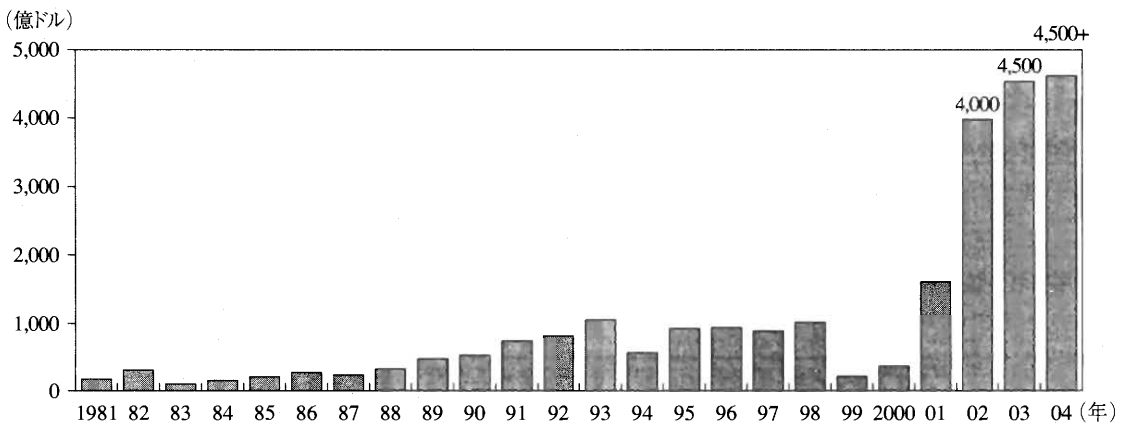
なお、PBGCの財源は、① 加入者たるDBプランから徴収する保険料のほか、② 終了DBプランから引き継いだ年金資産、③ 倒産した企業からの不足分の回収、④ これらによって形成された資産に対する運用収益等であり、政府からの税金を財源とする補助金は一切投入されていない。また、保険料については、単独事業主プログラムの場合、各DBプランは加入者1人当たり19ドル(定額部分)を基本とし、未積立での受給権賦与済み給付債務(終了債務)があった場合には、同金額の0.9%(変動部分)を加算した額を支払う仕組みとなっており、また、複数事業主プログラムの場合、各DBプランは加入者1人当たり2.6ドルを支払う仕組みとなっている。

(2) 財政赤字の要因分析

巨額財政赤字の要因としてはさまざまあるが、最大の要因は、PBGCが保証しているDBプランの

相次ぐ破綻に求められる。DBプランが終了した際、そのプランに積立不足があった場合には、その不足額がPBGCに引き継がれ、損失として認識されることになるが、2002年度以降、鉄鋼業を中心に、大規模かつ積立率の低いDBプランの相次ぐ終了があったことが、PBGCの財政悪化に大きく影響した。2004年末から2005年にかけても、USエアウェイズとユナイテッド航空がDBプランを終了、年金債務をPBGCに承継すると発表したが、PBGCが引き受ける損失は総額100億ドルとも見込まれている。その他航空会社であるデルタ、ノースウエスト、アメリカン、コンチネンタルの積立不足の総合計は実に220億ドルと見込まれ、5月にGMやフォードが投資不適合に格下げされた自動車や自動車部品産業においても、年金積立不足は550-600億ドルに上ると言われている。

図6は、PBGCが給付保証対象企業(単独事業主プランを有する企業のみ)から提出させた報告書を基に推計した積立不足総額の推移であるが、2000-2002年度にかけての株価の暴落や金利低下の影響で、資産が目減りし債務が膨張した結果、



出所：PBGC

注：1) 2004年については推計値

2) ERISA法等により、一般的にPBGC加入企業は年次報告(Form5500)を、さらに積立不足額が5,000万ドルに達する等一定の要件を満たした場合、特別財務報告(4010Filing)の提出を義務付けられており、本図は両報告書からPBGCが作成したもの。

図6 PBGC単独事業主プログラムでカバーされるプランの総積立不足額

2003年度の積立不足総額は4500億ドルに達し、株価回復後の2004年度においても同金額を上回ると予想されている。4500億ドルには、健全な企業の分も含まれているが、同金額のうち投資不適格とされた企業が有するプランで、PBGCが「相当な確率でプランを終了する可能性がある」と分類したものが有する積立不足額は、表3にあるように、2004年度約960億ドルに達している。業種別に見ると、前述したように、自動車等の製造業や航空会社等の運輸・通信・公益業の積立不足額が相当大きいことが分かる。

表3 PBGCが「プラン終了が相当な確率で起こりうる」と判断するプランの業種別積立不足額

(億ドル)

主要業種	2004年度	2003年度
製造業	484	395
運輸・通信・公益事業	305	329
サービス業・その他	79	25
卸売・小売業	58	43
農業・鉱業・建設業	19	18
金融・保険・不動産業	12	11
計	957	821

出所：2005年6月7日上院財政委員会におけるPBGCブラッドリー・ベルト専務理事の証言資料から抜粋

### (3) ユナイテッド航空の事例

職種ごとに4つあるDBプランが、総額約100億ドルの積立不足(積立比率41%)を抱えたまま破綻し、PBGCに対し過去最大規模の66億ドルの費用請求をされると言われているユナイテッドの事例を取り上げる。ここから二つの教訓が得られる。

第一に、現行のERISA法やIRC法による最低積立基準(非継続基準)の欠陥は既に明らかになったということである。表4にあるように、現行の非継続基準では、一定の積立不足が生じる場合には、企業に対し、追加的な掛金拠出(不足削減掛金、DRC)を求める。しかし、同表の最下段を見ると、積立水準が90%を下回った場合であって

も、80%以上であれば、直近2年の積立水準が90%以上であることを条件に、不足削減掛金の拠出を免れることができるという特例措置をもとと認めている<sup>12)</sup>。

ユナイテッドの場合にはどうか。表5は、ユナイテッド航空の地上勤務員用DBプランの財政推移(1998-2003年)であるが、ここから以下のことが読み取れる(他の3つのプランでも似た問題を抱える)。

- a) 同社は、實際上、プランに対しごく小額の拠出をただけである(表5の⑤参照。以下同じ)。
- b) 同社は、DRC(不足削減掛金)の拠出を求められることはほとんどなかった(②参照)。
- c) 同社は、加入者に対し積立不足であることを告知したことがない<sup>13)</sup>(③参照)。
- d) 同社は、PBGCに対し変動保険料を支払ったことがない<sup>14)</sup>(④参照)。
- e) 同社は、「現在債務から見た積立比率<sup>15)</sup>」で見ると、2002年度まではほぼフル・ファンディング(完全積立)状態にあった(①参照)<sup>16)</sup>。

しかし、恣意的に過小評価できる現在債務ではなく、終了債務(脚注15参照)ベースで見れば、今年3月時点で、積立比率は、実に32%、積立不足額は280億ドルと全く異なる数字が現れる。これを、ユナイテッドの4つのプラン全体で見れば、前述のとおり、平均積立比率41%、積立不足総額は100億ドルに迫るとというのが実相であった。

積立比率に関する両者の数字の乖離の原因は、最低積立基準に幾つもの「抜け道」があるからであるが、前述したもののほかに、ユナイテッドの例に則して、さらに二つの例を挙げる。

#### ① クレジット・バランス

現行制度では、過去のブル・マーケット時(1990年代の米国が典型)に、企業が最低拠出額以上の拠出をした場合<sup>17)</sup>、最低拠出額を超過する部分は「クレジット・バランス(CB)」と称され、市場時価と

表4 日米における最低積立基準(非継続基準)の比較

	米 国(2004年年金積立均衡法施行前)	日 本
対象となる 給付	評価日までに獲得した給付	最低保全給付(評価日までに獲得した退職給付のうち据置利率を除いた部分)
割引率	30年物財務省証券の利回りの過去4年間加重平均の90-105%(2002-2003年は90-120%)	20年国債の利回りの過去5年平均
積立不足の 判定と対応	積立水準90%を下回った場合(80%以上の場合、直近2年の積立水準が90%以上なら免除) ○積立水準に応じて定められている積立不足額の一定割合(30%から18%)を拠出	積立水準100%を下回った場合(90%以上かつ直近3年のうち2年以上100%以上であれば免除) ○80%未満の部分を5年、80-90%の部分を10年で回復、90-100%の部分を15年で償却 (注)2006年度まで経過措置あり

出所：坪野(2002年)等から筆者作成

表5 ユナイテッド航空地上勤務員用DBプランの財政推移

	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
現在債務からみた積立比率①	101%	95%	100%	99%	104%	58%
会社はDRCの拠出を求められたか②	No	No	No	No	No	Yes 3億350万ドル
会社は加入者に対する告知義務を負ったか③	No	No	No	No	No	No
会社は変動保険料を支払ったか④	No	No	No	No	No	No
実際の拠出額⑤	5,000万ドル	5,000万ドル	0	0	0	5,240万ドル
これまでのクレジットバランス⑥	3億3,320万ドル	3億1,650万ドル	3億2,340万ドル	3億1,810万ドル	3億2,480万ドル	3億3,337万ドル

出所：2005年6月7日上院財政委員会におけるPBGCブラッドリー・ベルト専務理事の証言資料から抜粋

は無関係に簿価のまま(仮に資産が目減りしていても所定の予定利回りが上乘せされた形で)、拠出時以降の年度に持ち越すことができる(表5の⑥を参照)。したがって、仮に経済が下降し、企業に最低拠出をする余裕がない場合であっても、溜まったCBをその年度に義務付けられている最低拠出と相殺することにより、実際のキャッシュ・アウトをゼロないしは軽減させることができる。実際、ユナイテッドのパイロット用プランは、CBを利用することによって、2000-2004年度まで全くプランへの拠出をしていなかったが、2004年末時点の終了債務で計算し、CBを時価評価することにより、突如29億ドルの積立不足(積立比率50%)を抱えていたことが判明した。

CBは、企業に対し、好況期(フル・ファンディング期)でも将来に備えてプランに拠出をさせるインセンティブを与える役割があったことは否定できないが、a)簿価+所定の運用利回りで評価される、b)実際の積立状況に関係なくクレジットを使ってしまうといった問題があり、当該役割は別の方法で考えるべきであろう。

#### ② 資産と債務の平準化措置

企業が年金資産や年金債務を評価する際、株価などの市場変動や金利変動を抑制するために、現行制度では「平準化措置」を採用できる。資産では、5年間の市場価格の平均値をベースに計算できるし、債務では、表4に記述されるように、4年間の加重平均利回りをベースに計算できる。しか

し、表5のユナイテッド航空の例でも明らかなように、この平準化措置の結果として、同社は、実態と離れた積立比率（現在債務から見た積立比率）をPBGCに報告しただけではなく、不足削減掛金や変動保険料の支払いそして加入者への告知義務までも免れたことになる。

ユナイテッド航空のプラン破綻から得られる第二の教訓は、その被害はPBGCだけではなくDBプラン関係者全体に及んだということである。まず同社の現役労働者と退職者について言えば、彼らは、単に将来の給付改善が期待できなくなるだけではなく、既に約束された給付（受給権賦与済み給付）もPBGCの給付上限によってカットされる。実際に、同航空会社の場合には、受給権賦与済み給付の約80%しかPBGCから給付されず、削減額は30億ドル以上に上る。特に給与水準が高く、したがって給付水準も高いパイロットの削減率は大きい。

また、同社関係者だけではなく、ライバル関係にある同業他社も影響を受ける。なぜなら健全企業は、不健全企業のプラン破綻を、PBGCに彼らが支払う保険料で救済しなければならない。さらに健全企業は、DBプランの積立不足と言う「負の遺産」をPBGCに譲渡することによって、労働コストを連邦に転嫁した不健全企業と、DBプランを維持しながら、同一市場で競争しなければならないからである（まさにここに企業のモラル・ハザードの問題が発生する）。実際、今回のPBGCによるユナイテッド救済の場合でも、他社の経営陣からは、ユ社に不当な便宜を与えるものだという批判が出ており、同業他社に対し、ユナイテッド同様、DBプランを終了させる誘引にもなりかねない。

### 3. DBプランとPBGCの財政健全化に向けた試み

#### (1) 低割引率に対する救済措置

上述したように、DBプランが最低積立基準を満

たさない場合には、企業は不足削減掛金の追加拠出が必要になるが、もともと本体財務上のキャッシュフローが潤沢ではない企業にとって同拠出は死活問題である。特に、最低積立基準上の割引率は30年物財務省証券利回り平均の「90-105%」の範囲内で設定できることになっていた（表4）が、近年の低金利および同証券発行中止によりその利回りは歴史的に低い水準で低迷し、年金債務の膨張を通じて、企業に深刻な積立不足、追加拠出を強いる様相を呈した。産業界の要請を受けたブッシュ政権は、2002年の「雇用創出および労働者支援に関する法律（JCWAA）」に署名し、2002・2003両プラン年度のみ暫定的に「90-105%」を「90-120%」に引き上げた。しかし、同措置の適用最終期限の2003年12月時点でさえも、105%の上限が5.52%（120%の上限で6.32%）であり、図4のウィルシャー・アソシエーツ調査でもFAS87号における割引率（中間値）は、2002年に6.75%であったことを考えれば、割引率暫定措置の適用期限が切れ、不利な方向（90-105%）に復帰するのを、産業界がみすみす見逃すわけにはいかなかった。

最低積立基準を所管する財務省は、2003年7月、DBプラン制度の包括的な改革の第一歩として、次の提案を行った。提案の主な柱は三つある。①2004/05両プラン年度の間、割引率の計算基礎として、30年物財務省証券利回りの代わりに、利回りの高い長期社債インデックスの利回りを使用する、②その代わりに、年金資産・債務の情報開示<sup>18)</sup>をさせ、さらに、深刻な財政難に直面しているDBプランには退職者への新たな発生給付や一時金支給を制限する、③2年間の暫定措置以降、割引率は、労働者に対する給付支払いまでの期間に応じて、高格付け社債のイールド・カーブを基に計算する。すなわち、高齢業者が多い等成熟度の高い企業は、年金債務のデュレーション（短い）に合わせて、短期社債の利回りを使用し、逆に成熟度の低い企業は、デュレーションが長いと、長期社債

の利回りを使用する。

しかし、財務省提案は、経済界、労働界の双方からの批判にさらされた。その多くが指摘するのは、財務省提案では、2年間の経過措置以降、高齢就労者を多く抱え、より深刻な積立不足に直面している企業の方が、成熟度の低い企業よりも低い割引率が適用され(年金債務が大きくなり)、多額の拠出を求められ、さらに窮迫しかねないからである。

## (2) 政治的な妥協の産物である年金積立均衡法

2003年秋以降、DBプラン積立不足の救済を巡る議論は、財務省提案から議会に移された。しかし、結果的には、なかなか上下院で合意に達することはできず、結局、最終リミットの2004年4月15日の直前に大統領の法案署名・発効が終了し、ようやく幕が閉じられた。ここまで議会の議論が錯綜した一番の理由は、2004年11月の大統領選や議員選挙を控え、特定企業の救済策を押す政治グループおよびそれを後押しするロビー団体が入り混じっての利害衝突にあると言わざるを得ない。以下、成立した2004年年金積立均衡法の内容を紹介する。法律の内容は三つに分かれる。

### ① 割引率の見直し

最も影響力が大きく、企業が待ち望んでいた割引率の見直しは、上下院でもほぼ異論はなく、現行の30年物財務省証券平均利回りの90-105%(暫定措置失効後)から、2プラン年度の間(2004・2005年)のみ、長期投資適格社債インデックスの平均利回りの90-100%に変更することになった。しかし、当初財務省が提案した、年金負債のデュレーションに応じて社債のイールド・カーブを基準とする方法は、全く取り上げられなかった。

当該利率変更は、a)積立不足であるかどうかを判定する年金債務の計算だけではなく、b)不足削減掛金の算出、c)積立不足による四半期掛金が必要かどうかの判定、d)PBGCに対する変動保険料

の算出というように多方面に影響を与えるものである。企業に有利な割引率の変更により、暫定期間中、a)~d)全体で、企業は総額800億ドル(当時の積立不足額の約1/5)を節減できると見込まれた。

### ② 不足削減掛金の軽減措置

特定の事業主の不足削減掛金を軽減するため、2003年から2005年の2プラン年度間のみ、不足削減掛金を最大80%まで削減できることとした。特定事業主とは、①商業用航空輸送業、②鉄鋼・製鉄業等、③交通・通信組合のDBプラン(鉄道従事者のプランが代表的)である。特定事業主の範囲を巡っては、議会・政府間で大きな論争があり、もともとブッシュ政権は、特定産業の不足削減掛金の軽減措置に反対であったが、最終的には本案に賛成に回った<sup>19)</sup>。本措置により、鉄鋼・製鉄業や航空輸送業は16億ドルの追加拠出を次期2年間は無免れと見込まれている。

### ③ 多数事業主プランの救済策

2003年から2006年までの間で積立不足が見込まれる等一定の要件を満たす多数事業主プランについては、2002プラン年度に生じた「制度運営上の損失」<sup>20)</sup>のうち最大80%まで、2プラン年度まで償却期間を遅延できるようにし、当該プランの拠出を2プラン年度相当分軽減できるようにした。多数事業主プランの救済措置は、本法を巡る議会の混乱の中でも最たるもので、民主党は救済されるプランの対象数および救済措置の内容について、成立した法律よりも広範囲を主張していたが、元々救済措置に消極的なホワイトハウスの後押しを受けた共和党との調整の結果、対象範囲および内容もかなり絞り込まれた<sup>21)</sup>。

### (3) 2005年企業年金改革

2004年年金積立均衡法は、2004年秋の大統領選や上下両院の選挙を控えた共和・民主両党の政治的な思惑に引きずられ、暫定措置が失効するギリギリのタイミングで政治決着がなされた産物で

あり、また2年間の暫定措置でもある。本法は、もとの財務省提案から大きく乖離していることから見ても、DBプランの積立不足や、それと密接につながるPBGCの財政再建にとって根本的な解決策になっていないと断言せざるを得ない。前述したように、本法の「徳政令」によって救われたはずの航空産業のDBプランが最近巨額な積立不足を抱えたままPBGCに承継されるとともに、2004年度PBGCの財政はさらに悪化し、このままでは好転の兆しも見えない状況である。

このような切迫したPBGCの財政状況を受けて、2005年1月10日および2月7日、政府はDBプラン(単独事業主プログラム)の改善策を発表した。その主な目的は以下の三つである。

- ① 現行の最低積立基準は不必要に複雑で、かつ、企業が将来の年金給付を保証するために必要な積立水準を達成するのに多くの抜け道があるので、それらを是正する。
- ② 現行のPBGCの保険料システムは加入企業にモラル・ハザードを引き起こすものであり、保険料水準がPBGCの実際リスクや必要な費用をより良く反映するよう同システムを改める。
- ③ 加入者や規制当局等に対するDBプランの情報公開を改善することによりプランの透明性や企業の説明責任を向上させる。

提案の主な内容は次のとおりである。

#### ① 積立ルールの強化

- 社債のイールドカーブを用いて年金債務のデュレーションに対応した割引率を使用すること。
- 企業の財務の健全性を基礎とした積立基準とすること(財務の健全性が低下した場合(投資不適格と格付けされた場合)には、積立基準を厳格化する)。
- 企業は積立不足を解消するための合理的な期間(例えば7年間)を設定し、その期

間内に必要な積み立てを行うこと。

- 企業の財務状況が悪化した場合または年金プランが著しい積立不足に陥った場合には、新規の給付発生を凍結すること。
  - 経済状況が好調な間、企業が非課税で超過積立を行うことを認めること。
- ② デイスクロージャーの強化
    - 積立基準に即した積立状況を毎年開示すること。
    - 加入者に積立状況を開示すること。
    - 積立不足のプランは、PBGCに財務情報を提出すること。
    - 積立状況に関する報告書の提出期限を早めること。
    - 加入者に対する情報開示を早めること。

#### ③ PBGC保険料の合理化

- 定額保険料については、加入者1人当たり30ドル<sup>22)</sup>(現行19ドル)に引き上げ、その後は賃金の伸び率でスライドさせること。
- 変動保険料<sup>23)</sup>については、リスクの大きさを反映させるため、PBGCの理事会が、積立不足の状況に応じて適切に保険料を設定するリスク保険料とすること。また、保険料率は、PBGCの損失を補填し、財政状況を改善するように一定期間ごとに見直されること。

#### ④ その他

- 企業が破産状態であっても、PBGCはその企業のプランへの未拠出金に対して完全な権限を行使できること。
- 企業が破産申請をした場合には、その申請の事実とDBプランへ与える影響を加入者に通知すること。
- キャッシュ・バランス・プランの法的位置付けの明確化を図ること。

この政府提案は、年金債務のデュレーションに対応した社債イールド・カーブの使用や年金資

産・債務の情報開示等、2003年財務省提案と共通する部分が多い。しかし、早くも産業界からは批判的な意見が出されており、政府提案がそのまま法案化される保証はない。今後議会において本格的な法制化の議論が始まるものと思われるが、PBGCの定額保険料の引上げは、財政健全企業のPBGCからの離反を加速させ、逆に変動保険料の強化は、積立基準の厳格化と相俟って財政困窮企業のプラン終了を早めるだけであるという意見もある。ブッシュ政権の目下の最大関心事は、社会保障年金の改革であるが、大統領案(個人勘定創設案)が不人気であるために、共和党は、民主党の賛成も得やすい上記のDB年金改革案や後述のDCプラン/IRA改革案を包括したパッケージ法案で事態の打開を図ろうとしている。

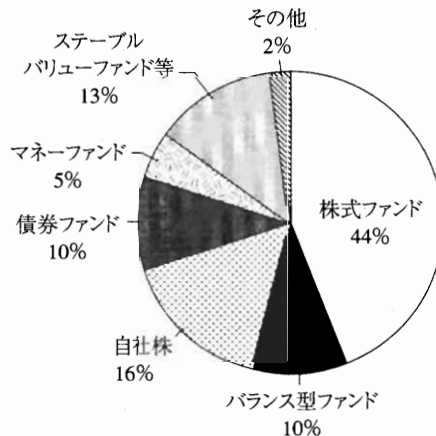
### III DCプランの動向

#### 1. 401(k)プランの現状

DCプラン、中でも代表的な401(k)プラン(IRC法401条(k)項の規定の適用を受け、従業員が拠出した分は、退職後、給付を受け取るまでは課税が繰り延べられるDCプラン<sup>24)</sup>)を中心に上げる。

401(k)プランは、スタートして間もない1984年、プラン数はDCプラン全体のわずかに4.0%、加入者数および資産量は全体の約4分の1に過ぎなかったが、その後、急激に増加し、1999年にはDCプラン全体の約半数を占めるまでになっている。また、加入者数および資産量については、1999年にはいずれもDCプラン全体の4分の3以上を占めるに至っている。したがって1980年代以降のDCプランの急激な増加は401(k)プランの拡大に拠るところが大きかったことを示しており、現在においては、401(k)プランはまさにDCプランを代表する存在である。

401(k)プランを採用する事業主の多くは5から15の投資先をオプションとして提供している。米国利益分配制度・401(k)委員会の報告書によれば、2003年において、投資先となるオプションが10以上あるプランは、全体の87.3%を占めており、これは2001年の69.8%、2002年の80.8%と比較して大幅に増加していることが分かる。なお、401(k)プランにおける資産の投資先を見てみると、株式ファンドへの投資の占める割合が44%と一番高く、そのほか、自社株やステーブル・バリューフンド<sup>25)</sup>等への投資が比較的多くなっている(図7参照)。



出所：PSCA (Profit Sharing/401(k) Council of America), 47<sup>th</sup> Annual Survey of Profit Sharing and 401(k) Plans

図7 401(k)プランにおける資産の投資先(2003年)

2. 401(k)プランに対する懸念

図1で見たように、DBプランを凌駕して伸びるDCプランであるが、その資金規模は現政権による401(k)プラン拡大の後押しにより、さらに増えるものと見込まれている。ブッシュ大統領は、自立した個人による選択と資金管理に委ねることができる社会(「オーナーシップ・ソサイティ(所有者社会)」と呼ばれている。)を米国に築こうという考え方から、2005年初めの第二期政権発足直後、社会保障年金にあっては、社会保障税の一部を個人退職勘定に移管させる提案をし、議会と折衝中である。一方、DCプランの分野では、既に2001年6月に成立した経済成長減税調整法(いわゆる「大型減税法」)により、加入者拠出限度額の引上げ、50歳以上加入者による「キャッチ・アップ拠出」の創設、事業主拠出も含めたプラン全体の拠出限度額の引上げなど、401(k)プランの拠出限度額拡大を進めた(表6参照)。さらに下記に述べる加入率の拡大が成功すれば、それらが相乗効果となって、401(k)プランの資金規模は、将来に向かって飛躍的に伸びるものと見込まれる。

しかし、401(k)プランを始めとするDCプランが、果たして加入者にとって真に意味ある退職所得保障として機能するかどうかという観点から、次のような懸念が依然付きまとっている。

- (1) 若年層や低所得従業員の加入率があまり上がらないし、加入しても限度額に対して拠出額が少ない。

- (2) 2002年のエンロンなどの企業スキャンダル時に自社株への集中投資が問題視されたが、依然集中投資の傾向は改善されておらず<sup>26)</sup>、投資教育の中で分散投資の重要性が理解されていない。また、商品選択等の投資アドバイスを求める加入者のニーズは高いが、それを許容する法案<sup>27)</sup>は未だ議会で審議中である。

- (3) 転職や退職時に一時金として費消されるケースが多く、特に退職時に一時金として費消された場合は、潜在的な「長生きリスク」をヘッジできない恐れがある。

3. 401(k)プランの新たな展開

DBプランを有する企業がDCプランの特長(ポータビリティや個人勘定)を取り入れてハイブリッド・プランを開発したように、DCプランのスポンサーはDBプランのさまざまな特長(原則加入、個人における投資業務負担の軽減、年金化)を生かしたいというニーズがあり、プロバイダー(受託機関)もそのニーズに答えようとさまざまな商品・サービスを開発している。また、それらスポンサー企業の取組みは2で指摘した懸念に対する彼らなりの回答と言えるかもしれない。以下具体的に紹介しよう。

- (1) 加入率および加入限度額の引上げ

従業員が特に拒否の意思表示をしない限り自動的にDCプランに加入させる「自動加入」や、DB加

表6 401(k)プランにおける拠出限度額の引上げスケジュールおよび実績

(ドル)

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年-
401(k)加入者拠出限度額	10,500	11,000	12,000	13,000	14,000	15,000	500ドル単位でインフレ調整	
キャッチアップ拠出限度額(50歳以上)	—	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000	500ドル単位でインフレ調整	
プラン拠出限度額	35,000	40,000	40,000	41,000	42,000	1,000ドル単位でインフレ調整		
加入資格者の報酬上限	170,000	200,000	200,000	205,000	210,000	500ドル単位でインフレ調整		



入者の給付額が給与改訂に応じて自動的に引き上がるのと同じように、DCプランへの加入者拠出額を毎年自動的に引き上げる「繰延べ額の自動引上げ」を実施または検討中の企業は多い。そうした企業の懸念は、加入者の同意なしで勝手にプランへの拠出額を引き上げることが幾つかの州法に違反するかもしれないと言う法的リスクであり、現在連邦議会で、一定条件下で企業を免責にする法案を審議中である。

### (2) 新しいタイプの運用商品

プロバイダーによる投資アドバイスが法的に認められていない中、自ら投資商品を選択する時間や知識がない加入者のニーズに答えるために、ライフサイクル・ファンド(加入者の年齢やリスク許容度に応じて資産構成を自動的に調整するファンド)のようなデフォルト・オプション(加入者が投資対象を選ばなかった場合に適用される運用商品)が普及し始めている。また、最近では、マネジド・アカウント(プロバイダーやプラン企業から独立した専門家が運用商品や資産配分を加入者ごとにアドバイスする)と呼ばれる投資アドバイス付き運用サービスも開発されている。

### (3) 投資オプションとしての年金(アニュイティ)

最近、DBプランの特長である給付額保証をDCプランの世界に持ち込むために、定期または終身の年金(アニュイティ)を、投信商品と同様に、投資オプションとして商品化する動きもある。

## IV 米国企業年金の将来展望

### —結びに代えて—

DBプランの積立不足を巡る各方面の動向が、企業の投資行動にどのような影響を及ぼすのであろうか。Morgan Stanley Researchが、DBプランを有する有力企業の集まりであるCIEBA (Committee

on Investment of Employee Benefit Assets)を対象に行ったアンケート調査(Berner 2004)によれば、企業はDBプランが有する内外株式について、次の要因により、将来的には配分比率を引き下げ、主として債券に代替するという結果が出た。第一位は、①FASBの平準化措置の廃止で▲9.0%、続いて②社債のイールド・カーブ基準(2003年財務省提案)の採用で▲8.1%、③PBGCによるリスク保険料の導入と④格付け会社によるPBO=債務とした企業評価が同じ▲7.0%、⑤S&Pの新概念Core Earnings(企業収益算出に年金費用を織り込み、逆に年金収益は排除)を使った企業評価が▲5.0%、等となり、これら一連の要因全体により▲12.7%の株式比率の低下という回答結果であった。

企業によるアンケートの回答結果であるから個々の数字そのものに意味があるわけではないが、年金積立不足を巡る各界の動向が、財務報告に現れにくい年金費用・債務に投資家や格付け機関の注目を向けさせ、企業のDBプランの設計、投資行動にも影響を与える可能性が窺い知れる。

しかし、一方、本来あるべき積立水準が確保されていれば、資産運用面におけるリスク管理(ここでは資産価値-負債価値である余剰(サープラス)の管理)はオペレーションとして十分可能であり、会計基準/積立基準の制度変更や一時的なパーフェクト・ストームが再来したとしても、慌てる必要はないとして自信を見せるDBプラン関係者も多い。彼らは、DBプランが有する運用リスクを想定外のリスクと考えるのではなく、人間が管理できるリスクと見なしている。

問題は、90年代の好調な運用利回りと長い掛金停止期間を謳歌する中で、一部の業界を中心に、水面下ではプランの成熟化(従業員の高齢化)が進んでいたにもかかわらず、プランの財政規律が緩んでいたことである。これまで見てきた企業会計基準およびERISA法等の不備も手伝って、年金債務に見合った本来あるべき積立政策を実現してこな

かった企業が、パーフェクト・ストーム以降、積立不足という厳しい現実を直視せざるを得なくなった。別の言い方をすれば、90年代の米国のDBプランは、企業にとって「プロフィット・センター」であったが、パーフェクト・ストーム以降は、「コスト・センター」として認識せざるを得なくなったと言える。

こうした企業には、一部産業界向けの「徳政令」を発布したり、積立基準の「抜け道」を放置すべきではない。まず企業はDBプランを今後も維持する必要性を再確認した上で、本来あるべき積立水準の回復に向けて、計画に沿った追加拠出の確保等、正攻法の対応が望まれるところである。政策当局にとっては、DCプランに関して指摘した法的整備と合わせて企業年金全体の法整備が喫緊の課題である。

最後に本稿の作成に当たり、みずほ年金研究所年金研究部部長・主席研究員の小野正昭氏および早稲田大学大学院客員教授の久保知行氏から貴重なコメントをいただいた。またEBRIリサーチ・フェロー(当時)の江口満氏およびジェトロ・ニューヨーク年金福祉部リサーチャーのキンバリー・ダフィ氏にはデータ収集などご協力いただいた。関係者にこの場をお借りして感謝を申し上げます。

#### 注

- 1) これは、企業がプラン・スポンサーであっても、年金原資を負担することを意味しない。日本の企業年金はDB/DCいずれであっても基本的に企業が年金原資を負担するケースが多いが、例えば米国の401(k)プランの場合は、従業員の拠出金(給与からの積立金)を主たる原資とする。
- 2) PBGCは保証限度額を有するが、2005年度に終了した単独事業主プランの場合、65歳支給開始で最高年額45,614ドルと比較的高い水準にある。
- 3) PBGCのような受給権保証制度のない日本では、「角を矯めて牛を殺す」ことを避ける、すなわち、DBプランを存続させるために、既発生給付分の削減によって年金破綻やプランの解散を回避しているという面もある。
- 4) 米国の場合、ERISA法上、医療保障部分に関する給付調整は許容されていることから、年金の既発生給付分の削減ができなくても企業の福利厚生負担を柔軟に調整できるという意見もある。
- 5) DCプランがポータビリティに優れ、DBプランは劣るというのは、いささか先入観過ぎるという意見がある。ポータビリティを「転職者にとって不利にならないこと」と定義すれば、DBプランであっても、ポータビリティに優れた制度を設計することは可能である(坪野(2002年))。しかし、米国の実際のDBプランを見ると、プラン設計上繰り延べた額は、在職中は基準給与の上昇に応じて再評価されるが、いったん退職すると基準給与が固定されてしまうため、転職が不利になるケースがほとんどである。
- 6) 制度資産損益を一度に全額市場関連価額に含めるのではなく、発生してから5年以内に規則的かつ合理的方法によって市場関連価額に含めていく方法である。この方法を採用する場合、市場関連価額に含まれていない制度資産損益(具体例の30-6=24の分)は、償却対象の未認識損益としては扱われず、損益が繰り延べられることになる。
- 7) 回廊は、期首時点でのPBOと制度資産の市場関連価額のいずれか大きい方の10%と定義されている。
- 8) 2003年3月、FRB(連邦準備理事会)は、「企業会計ルールが企業の中核となる活動により生み出された収入と、年金プランから生み出された利潤を投資家が区別することは困難であることから、年金プランから巨額の収入を報告する企業の株式は過大評価されたものである」と結論付けた。
- 9) 有力企業であってもその多くは、例えば「年金資産を構成する多様な資産からの過去および将来期待される長期の収益率を考慮して長期期待収益率を決定」等、形式的な説明が多いという批判も根強い。
- 10) PBGCの財政年度は、政府の財政年度と同様、前年10月1日から始まり当年9月30日に終了する。以下、本章において「年度」と表記したものは、すべてPBGCの財政年度を指す。
- 11) 複数事業主プランとは、複数の事業主と1つ以上の労働組合との間で締結された団体交渉協定に基づいて運営され、複数の事業主がその制度に拠出することが要求される年金プランで、熟練工や多数の小規模事業主を抱える産業等(建設業、陸上運送業、織物業等)で見られる。
- 12) それどころか、自動車業界のように、積立不足下であっても給付改善が認められてきた例もある。
- 13) 積立比率が90%以下でPBGCに変動保険料を支払う義務があるプランは、加入者に対し積立状況やPBGCによる給付上限(脚注2参照)を告知する義務がある。しかし、脚注14に述べる理由から、実際にはPBGCへの変動保険料支払いを免除されているプランは多い。

- 14) 企業がPBGCに支払う変動保険料は、積立比率が90%以下の場合に支払い義務が生ずる(同義務を「完全積立制限」と言う)。しかし、変動保険料は、① 現在債務をベースにしていること(脚注15を参照)、② 完全積立制限があることから、免除されるケースが多い。
- 15) プランの継続を前提に計算される現在債務は、プラン終了時に支払い義務が発生する給付をベースにして計算される債務(終了債務)と比較してさまざまな特例が認められている。例えば、現在債務は、30年物財務省証券利回りの過去4年間加重平均の一定の乖離幅の中から企業が選んだ割引率で計算され(表4参照)、プラン終了時に多発する一時金選択も考慮しないからである。また、年金資産の評価も5年間の市場平均を使って平準化することが可能であり、これらの資産・債務をベースに「現在債務から見た積立比率」は計算される。
- 16) 積立比率情報を含め企業からPBGCへの財務報告は、プラン年度終了後最大2年半ほどのタイム・ラグがあるので、2003年度の積立不足は2005年度に明らかになった。
- 17) 非課税扱いされるためには最大拠出額以下である必要がある。
- 18) ① 加入者に対し、プランの資産および債務を非継続基準で開示、② 一般向けに、年金資産、債務および積立比率を開示、③ 一般向けに、社債のイールド・カーブを割引率の計算基礎とする年金債務を開示。
- 19) 製鉄業や航空会社を地場産業に抱えるペンシルベニア、ウェスト・ヴァージニアは2004年の大統領選で鍵を握る両州であることから、ブッシュ政権は政治的決断をしたと言われる。
- 20) 年金数理上予期しなかった金利低下、運用損失、退職者増等によって生じた損失(net experience loss)で、15年間の償却が認められている。
- 21) ホワイトハウスが多数事業主プランの救済に消極的な理由として、同プランの多くが民主党を支持する労働組合との関係が強いからであるという見方が強い。
- 22) 現行の19ドルに、1991年以降の賃金の伸び率を反映させた額。
- 23) 積立不足のすべてのDBプランは、変動部分の保険料を支払うこととなる。
- 24) 事業主が従業員拠出分の一定割合を上乗せで拠出(マッチング拠出)する場合も多く、この場合の事業主拠出分も従業員にとって課税繰延べされるほか、事業主にとっても損金算入できる。
- 25) ステープル・バリユー・ファンドとは、保険会社や銀行に投資されるファンドで、株式や国債よりもリスクが低いとされている。
- 26) エンロン事件以降も企業によるマッチング拠出が自社株で行われ、401(k)プランの投資先が自社株に偏

る加入者が後を絶たないからである。

- 27) ERISA法上、投資アドバイスを行う者は、受託者とされることから、プロバイダーが、加入者に対して投資関連のアドバイスを行うことは、利害相反行為となりERISA法の禁止取引に抵触するため、現在は禁止されている。プランスポンサーである企業は、当該企業やプロバイダー以外の第三者であるアドバイス提供機関やフィナンシャルプランナーと契約して、加入者に対する投資アドバイスを行うことは可能であるが、企業には投資アドバイザーを注意深く選任し、定期的に監視する義務を負っているため、運用結果に不満を持つ加入者による訴訟リスクを敬遠する傾向がある。

#### 参考文献

- Stephanie Aaronson and Julia Coronado, 2004, "Are Firm or Workers Behind the Shift Away from DB Pension Plans", a preliminary working paper prepared for the Federal Reserve Board, July 2004
- Richard Berner, Trevor Harris, 2004, "Pension Missiles: Is the Cure Worse than the Disease", *Morgan Stanley Accounting & Economics*, March 25, 2004
- EBRI, 2004, "ERISA At 30: The Decline of Private-Sector Defined Benefit Promises and Annuity Payment? What Will It Mean?", *Issue Brief No.269*, May 2004
- Global Policy Group, 2004, "The Pension Equity Funding Act of 2004", *Report*, April 2004
- Simon Kwan, 2003, "Underfunding of Private Pension Plans", *FRBSF Economic Letter*, November 2003
- Michael A. Moran, 2005, "Pension reform: Implications for plan sponsors and the capital markets", *Goldman Sacks Portfolio Strategy United States*, April 6, 2005
- Pensions & Investments, April 18, 2005
- Mark J. Warshawsky, 2005, "A Modern Approach to Single Employer Defined Benefit Pension Regulation: Motivations for the Administration's Pension Reform Proposal", a paper prepared for presentation at the 2005 Pension Research Council Symposium, April 26, 2005
- 中央青山監査法人編 2003「アメリカの会計原則・2004年版」東洋経済新報社
- 坪野剛司編 2002「新企業年金～制度選択と移行の実際～」日本経済新聞社
- 三石博之 2004「米国確定給付型企業年金における積立不足の実相」証券アナリストジャーナル(5月号)
- 三石博之 2004「アメリカにおける確定給付型企業年金の積立不足の現状とその対応に関する調査研究報告書」(財)年金総合研究センター

(みついし・ひろゆき

JETRO ニューヨークセンター年金福祉部長)