

米国との比較から見た企業年金のガバナンス問題

小 野 正 昭

はじめに

2012年は、日本の企業年金制度にとって時代を画する重大な年となった。周知のとおり、同年2月24日に発覚したAIJ投資顧問による年金詐欺事件に端を発した厚生年金基金制度の在り方に関する議論の結果、2013年4月12日、「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律案」が第183回国会(常会)に提出され、5月10日から衆議院にて審議開始、同23日に一部修正のうえ衆議院通過、6月19日に参議院にて可決、同26日に公布された。

この法律は、厚生年金基金制度の存続を認める一方で厳しい存続要件を課している。また、野党との修正合意を受けて、制度廃止に向けた検討規定を盛り込んだことにより、同制度を実質的に廃止する効果があると考えられる。その一方で、制度廃止後の受け皿制度の在り方については、十分な検討がなされたとは言い難い。

筆者は同制度の廃止には否定的であるが、その理由の一つに総合型厚生年金基金制度が中小企業従業員の退職給付制度の提供に果たしてきた役割の大きさがある¹⁾。実質的廃止の是非については今更議論しないが、相応の受け皿制度が提供できなければ企業年金制度が主に大企業正社員のためだけの制度となりかねず、職域年金制度全体の立法基盤に関わる問題となることを懸念している²⁾。このことは、本特集のテーマの一つである年金制度における公私の役割分担の議論に関わる。ただし、本論文では、こうした制度論には言及しない。

ところで筆者は、企業年金制度における投資政策を中心としたガバナンス問題には法令による財政運営基準が大きく関わっていると考えている。財政運営基準の在り方が、母体企業の許容度を超えるリスクの高い運用を志向させる面があることを踏まえ、まずは企業年金制度の財政運営基準を、米国との比較の観点から検証してみたい。その際、米国においても問題となっている多数事業主制度の財政運営基準も確認する。

次いで、近年特に単独事業主制度の運営において普及しつつあるリスク回避的施策を紹介することによって、米国における制度提供者と制度管理運営者との役割の整理等、ガバナンスを考える上で必要な法的側面を確認する。

最後に、日本の企業年金制度のガバナンス問題について、若干の考察を行いたい。

I 米国企業年金制度の財政運営基準の変遷

1 日本の企業年金制度についての米国³⁾

日本の企業年金問題を議論する際、何故米国を引き合いに出すのか、確認してみたい。日本の企業年金制度の立法過程を見ると、少なくとも3回の節目で米国の企業年金法制が参照されている。

最初は、外部積立型の職域年金制度の導入時点である。1957年には日本経営者団体連盟(日経連)から「企業年金の課税政策に関する要望」が提出されている。また、信託協会は1957年と1961年に、生命保険協会は1961年に、それぞれ要望書を提出している。日経連の要望書にある、掛金に関する「正常原価+制度実施前勤務に対する所要醸出額

の10%」という主旨の税法上の限度額は、米国の1942年歳入法を意識したものと考えられる。また、信託協会の要望書にある「夙に米国に於いては諸奨励策の下に退職年金信託が退職年金制度の主流となって大いに発展しつゝある前例にも鑑み…」といった指摘は、1950年前後から始まった米国の企業年金制度の設立ラッシュ（ペンションドライブ）を強く意識していると思われる。

次は、1980年代後半以降における積立金の運用規制緩和要望を背景とする企業年金制度の管理運営に関する受託者責任の議論である。例えば、「厚生年金基金の資産運用に係る受託者責任ガイドライン研究会報告書」（1997年）には、「米国のエリサ法におけるフィデューシャリーの定義、義務、責任等は、我が国でも参考になる点が多く…」といった記述がある。

さらに、1990年代後半における企業年金2法（確定給付企業年金法と確定拠出年金法）の立法の議論である。自民党行政改革推進会議「規制緩和推進重点事項」（1997年）には、「年金基本法（例、米国のエリサ法）のような年金に関する包括的な法手当てを検討する」といった件がある。また、年金審議会による「国民年金・厚生年金保険制度改正に関する意見書」（1998年）にも、「受給権の保護を中心とした共通の基準の設定を内容とする企業年金に関する包括的な基本法の制定が必要」という、エリサ法を強く意識した指摘がある。

企業年金制度の展開の節目ごとに、日本は米国の企業年金制度を参考にしてきたことが窺われる。筆者は、このうち企業年金制度導入時の議論が、今日の日本の企業年金制度の在り方を決めるうえで最も重要と考えている。まず、1950年にGMが導入した企業年金制度に関して、当時のウィルソン会長が「専門の運用管理者を通してアメリカ経済の成長そのもの、つまり株式中心に投資すること」を提案したことである。このような事業主側の意向を受けて、当時台頭しつつあったコンサルティング会社は投資リスクをとることにとづく高い運用収益率を前提とした財政計画を提示した。このことによって、信託型の制度が主流となり、保険会社が引受け手となる制度は、主

としてコンサルティングアクチュアリーを雇えない中小企業の節税対策としての普及に留まった。一方、エリサ法の成立過程においても、労使双方が、企業年金制度が保険当局の規制監督に服することを嫌った経緯がある。

これらの事実は、米国の企業年金制度が「保険」とは異なる理念で普及したことを示しており、米国の企業年金法制は、昨今欧州でEUのIORP指令の改定に関して議論されているような、保険と年金とを整合的な基準で規制・監督するといった発想には馴染みにくいと考えられる。このことは、米国を追って企業年金制度を導入した日本にも当てはまると言える。

2 2001年までの財政運営基準⁴⁾

米国の企業年金は、当初から事前積立方式で運営されていたわけではない。ペンシルバニア鉄道会社が1900年1月1日した年金制度は、基本的に賦課方式により運営されていた。また、1920年代においても、賦課方式による制度は相当数存在した。事前積立方式による制度運営にも、引当金を利用した制度や、信託を設定するものの信託資産が自社株であったり、信託契約が取り消し可能であったりするケースも多かった。現在の外部積立制度が主流となったのは、内国歳入局が1919年に年金引当金への積増し額の課税控除不可を規定したこと、1926年に年金信託を非課税としたこと等の影響が大きいのと考えられる。1942年歳入法における企業年金の改革にて積立基準が導入されたが、ここでは標準費用の拠出義務と未積立債務の償却のための特別費用の課税控除の上限が定められた。特別費用の下限が定められたわけではないものの、これらの税制改正によって外部積立型の制度が確立したと考えられる。

1935年には全国労働関係法（通称「ワグナー法」）が成立し、団結権、団体交渉権、団体行動権、不当労働行為の禁止が明記され、その規制監督機関として、全国労働関係委員会が設置された。これに続き、団体交渉型の企業年金の普及という観点から特筆されるのが1948年の第7連邦巡回裁判所の示した判決（インランドスチール対全国労働関

係委員会)であり、年金が労使の団体交渉の主題となった。この判決がCIO加盟労働組合を中心とした年金制度の導入交渉を後押しし、1950年代前半の「ペンションドライブ」につながる。1958年および1964年に相次いで終了したスチュードベーカー・パッカード社の年金制度の影響もあり、団体交渉型の年金制度を中心に未積立債務の償却が強く意識される。しかし、満額積立を目指した積立基準の法定は、エリサ法まで待つことになる。

1974年に成立した従業員引退所得保障法(以下、「エリサ法」)が規定する積立基準は、当初は継続基準のみであった。1980年の多数事業主年金制度改正法によって多数事業主制度の支払保証制度が稼動、未積立債務の償却期間が短縮された。1987年改正によって、単独事業主制度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、とするものである。コントリビューション・ホリデーとは、このような規制等の影響で発生した、制度提供者が掛金を拠出しない制度年度のことである。

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、非継続の積立基準として現在債務の90%は必ずクリアしなければならないという基準が導入された。1997年には、完全積立限度を現在債務の150%から段階的に引上げる、という措置がとられた。

継続基準による積立基準で採用される財政方式は、「年金制度の給付と経費の年間の数理的費用の金額と発生を設定するために用いられる認められた数理的技法」とされ、発生給付費用方式(単位積立方式)、加入年齢標準費用方式、個人平準保険料方式、総合保険料方式、到達年齢方式、および凍結初期債務費用方式がある。退職時積立方式および当座積立方式(賦課方式)は、許容される数理的費用方式ではない⁵⁾。未積立債務の償却期間は、発生要因によって5年から40年までと定められており、概して多数事業主制度の方が単独事業主制度に比べて長い期間が設定されている。これらの費用を計算するための基礎となる数理的

仮定は、アクチュアリーの最良の予測を提供するものでなければならないとされているが、例えば予定利率に関しては、一般的に積立金から期待される運用収益をもとに設定されている。積立金の評価は、公正市場価値を基準としつつも5年を超えない期間で平滑化した額を使用するケースが多かった。

非継続基準による積立基準は、単独事業主制度にのみ適用される。一定の例外規定はあるが、現在債務に対する積立比率が90%を下回る場合には、追加的に設定される債務を含めて不足債務が償却されるような掛金が算出される。この掛金のうち継続基準にもとづく必要掛金を上回る額を追加的掛金というため、本基準を追加的積立要件という。現在債務を計算するための割引率は、30年連邦債の4年加重平均にもとづくものとされている。また、日本と異なり、積立金の評価は継続基準と同様の平滑化が認められている。

これらの基準にもとづき、年金制度は最低積立基準勘定を保持しなければならないとされている。費用勘定には最低積立基準にもとづく必要掛金を計上し、収益勘定には実際に拠出された掛金額を計上する。企業の義務は、この勘定に拠出不足を計上しないことである。拠出不足を計上すると一定のペナルティがあるが、逆に拠出不足にならないければ、過去から累積させてきた拠出の超過分を取り崩すことによって、掛金を拠出しなくても取り崩し相当分が拠出したと見做される。1990年代のコントリビューション・ホリデーは、現在債務の150%を超えたことによるものよりも、この取扱いにより企業が拠出を回避したケースが多いとされる。この取扱いの問題点は、運用環境の悪化によって積立金が棄損した場合でも、その影響が直接には反映されないことである。2000年代の初頭までに相次いで破産した航空会社等の年金制度が巨額の積立不足を抱えていた原因の一つとも指摘されている。

3 パーフェクト・ストームと2006年年金保護法⁶⁾

2000年以降3年間のパーフェクト・ストームといわれる運用パフォーマンスの悪化と金利の低下

により、給付建て制度の財政は著しく悪化した。まずは、財政悪化を受けてプッシュ政権が実施した積立基準の緩和策を概観する。

2002年の改正では、非継続基準による追加掛金の拠出基準が緩和された。現在債務は不足削減掛金の判定および金額の算出に使用する債務であるが、債務計算に用いられる割引率は、評価時点の30年債の利回りの過去4年間の加重平均に割掛率を乗じている。割掛率の上限は、従来105%であったが、これを120%に上げた。そのほかに、年金給付保証公社に支払う保険料算出のもととなる終了債務の算出に用いる割引率も緩和している。

2004年年金積立衡平法では、現在債務の評価基準となる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に置き換え、割掛率を100%としている。これに連動して、終了債務の算出に用いる割引率も優良社債にもとづくものとされた。さらに、航空業界や鉄鋼業界といった特定の業種について、積立基準を緩和した。一方で、旧基準の現在債務に対する不足額を一括償却することも可能としている。これらの暫定的措置を講じている間に検討され、2006年に成立したのが2006年年金保護法である。

2006年年金保護法では、まず、単独事業主制度と多数事業主制度の積立基準を明確に分けた。単独事業主給付建て制度の積立基準については、日本でいう継続、非継続の2本建てから、非継続基準に近い積立目標および償却計画に一本化された。積立目標を定義する財政方式(=単位積立方式)、および割引率、死亡率等の数理的仮定の設定が特定され、アクチュアリーの裁量の幅が狭まった。積立目標という債務の評価には、社債イールドカーブをもとに期間別に設定される3つのセグメント率を割引率として使用する。セグメント率設定にあたり、2年の平滑化期間を設けているが、最低必要掛金の算出に関しては、平滑化しない社債イールドカーブの使用も認められている。制度資産の評価にあたり、公正価値基準を原則としつつ、数理的評価を認めている。数理的評価は、平滑化期間や乖離幅を縮小させることで、従来以上に公正価値に近づけられた。また、積立

不足の償却期間を7年に設定したことは、総じてこれまでの償却期間を短縮するものとなった。

この財政運営基準の特徴として、積立水準にもとづいた危機的状態を定義し、同状態に陥った場合の財政運営基準を強化したことが挙げられる。積立水準の低い制度には、従来の基準でいう最低積立基準勘定における繰越額をクレジットとして使用することを禁止した。さらに、一定の基準の下に操業停止給付等の給付支払い、特定の給付形態の給付支払い、さらに給付発生を禁止することが規定され、また、加入者への通知義務が強化された。

一方、多数事業主制度に関しては、単独事業主制度の積立基準として新たに導入された積立目標等の非継続基準的な手法によらず、改正前と同様の積立基準勘定によることとされた。ただし、過不足額の償却は、ほぼ15年に統一され、30年を中心であった改正前よりも建前としては厳格になった。しかし、財務長官に申請すれば、償却は一定の要件のもとに5年ないし10年の延長が可能となるし、延長のほかに、15年間で5回までの拠出の猶予が認められているのも改正前と変わらない。

財政方式は単位積立方式に限定されない。数理的仮定および方法は、過去の実績や適切な予測を考慮した個々に適切なもの、かつ、全体としてアクチュアリーの最善の予測でなければならないとされる。従って、予定利率に関しては、単独事業主制度におけるイールドカーブ的な考え方を採用していない。制度資産は公正価値を反映し、財務省規則で認められた適切な数理的評価方式にもとづかなければならない。これらの評価基準は、基本的に変更されていないと考えられる。

ただ、多数事業主制度についても、積立水準にもとづく運営基準を定めた。危機的状態(積立水準が80%未満)の場合は積立改善計画、危篤状態(同65%未満等)の場合は回復計画を採択しなければならない。積立改善計画では積立不足を原則10年間で33%改善させるような、給付発生の減額、掛金引上げ等を含む対応策に合意する必要がある。回復計画では原則10年間で危篤状態から更生することが合理的に見込めるような計画を採択し

なければならない。計画には、早期引退給付などの調整可能給付の削減を含むこともある。これらの基準は、単独事業主制度と比較すると緩いと考えられる。

4 金融経済危機とMAP-21⁷⁾

2006年年金保護法の適用は、2008年からであった。ところが、2007年にはサブプライム問題、2008年にはリーマンショックに端を発する世界的な金融経済危機が発生し、給付建て制度の財政状態は著しく悪化した。

ブッシュ政権は2008年12月、「2008年労働者、引退者、事業主再生法」を成立させ、単独事業主制度の積立目標達成率の移行経過措置の緩和、単独事業主制度の給付発生制限の一時的な猶予、多数事業主制度の積立状況の判定の一時的な猶予、多数事業主制度の積立不足の早期償却のための改善計画期間の延長等の対策を講じた。

オバマ政権も積立基準の緩和施策を避けることができず、2010年6月に成立した「2010年メディケア受給者のための介護利用確保および年金救済法」では、単独事業主制度における積立基準の緩和（積立不足の償却に関する2種類の緩和策、積立水準が低い制度への給付制限の一時的猶予）、多数事業主制度における積立基準の緩和（運用による損失の償却期間を30年に設定、積立金の数理的評価の際の平滑化期間の延長および公正価値との許容乖離幅の拡大）を定めた。

その2年後、2012年7月に成立したのが、「MAP-21」といわれるMoving Ahead for Progress in the 21st Century Actである。多岐にわたる法律であるが、企業年金に関する部分に関しては、以下のとおり規定された。

まず、単独事業主制度のセグメント率設定に関して、利率安定化条項が追加された。これは、セグメント率は過去25年の平均セグメント率の回廊内とする、というものである。ここで回廊とは、2012年には平均セグメント率の $\pm 10\%$ 、その後5%ずつ拡大して2016年以降は $\pm 30\%$ と定められており、回廊が拡大すれば本来のセグメント率が回廊内に納まる可能性が高くなる。米国では量的緩和

以降の金利情勢を「歴史的な低金利」と位置付け、その対策を講じたと考えられる。なお、従来から完全なイールドカーブを使用することが認められていたが、このような制度は法案成立後1年以内に1回限りで、内国歳入庁の承認なしにセグメント率に切替え可能としている。

制度提供者は、利率安定化条項を全面的か内国歳入法第436条に規定する給付制限についてのみのいずれかについて適用する、または利率の回廊を適用しないことを選択できる。選択一時金の算出、年金給付保証公社への保険料、積立不足年金制度の報告、損金算入限度掛金の計算にもセグメント率が適用されているが、利率安定化条項はこれらには適用されない。

さらに、制度の積立目標が利率の回廊を適用しない場合の95%に満たず、積立不足が50万ドルを超え、制度加入者が常時50名以上存在する場合、制度提供者は加入者に対する年次積立通知にて、MAP-21が利率の設定方法を2年平均に加えて利率の25年平均を考慮するように変更したこと、制度提供者は利率が歴史的に低い場合に掛金額を減額できること、および回廊を適用した場合としない場合の積立目標達成率、積立不足、最低必要掛金を説明するように規定された。その他、年金給付保証公社への保険料が、単独事業主制度、多数事業主制度共に増額改定された。年金給付保証公社については、ガバナンスを向上させるべく、所要の整備がなされている。

単独事業主制度に関する利率安定化条項に関しては、米国アクチュアリー会が積立状態の透明性、制度の支払能力、必要掛金の安定性と予測可能性といった観点から評価している⁸⁾。分析結果は極めて常識的なものであり、①掛金安定化条項における利率は2012年の利率を上昇させた後に低下していく、②2012年の必要掛金は全体で43%低下するが、その後増加して最終的な負担額を増やす、③掛金の予測可能性は短期的には一定程度向上するが、長期的にはほとんど効果はない、④規定された利率は今後数年間は市場に連動した変化を反映しない、⑤支払能力は掛金の減少によりいったん低下するが、長期的には現行法による水準に収

斂する、といったものである。

米国においても低金利下の年金制度運営に関しては、様々な意見がある。例えば、確定給付制度を提供するS&P500企業を基盤とするAmerican Benefits Councilでは、2012年に適用される利率安定化条項の恒久化とともに、年金制度を扱う企業会計基準においても「年金債務の測定に使用する利率はFRBによる金利引下げのような非市場的影響を回避するように改定すべき」として会計基準にもとづく年金債務の評価の安定を主張している⁹⁾。

私見ながら、単独事業主制度の財政運営基準の経緯を見る限り、日本ではむしろ長期的に安定してしまった低金利経済というべきものを「歴史的な低金利」状態と捉えており、対応策を見出し得ていないように思われる。

5 多数事業主制度の現状と財政運営上の論点

前節までに、①2006年年金保護法における多数事業主制度の積立基準は単独事業主制度のそれと異なり旧法を基準としていること、②それでも一定の基準の下に財政悪化基金に対する積立改善計画・回復計画の策定を義務付けていること、③世界的な金融経済危機を受けて二度にわたり2006年年金保護法の適用の猶予ないし緩和を実施してきたこと等を指摘してきた。

緩和策の中でも特筆されるのは、2010年に制定された「メディケア受給者のための介護利用確保および年金救済法」であろう。この法律は、「ソルベンシーテスト」に適合した制度（アクチュアリーが運営に支障ないことを認証した制度）が加入者・受給者および年金給付保証公社に通知することを条件に、2008年9月1日以降の2制度年度の運用による数理的損失の償却期間を30年に延長し、この間の積立金の数理的評価について平滑化を10年に延長し、また公正市場価値との許容乖離率を拡大させたものである。この措置により、金融経済危機で発生した多額の運用損失は、足元ではその大半を認識する必要がなくなった。実際、多くの多数事業主制度がこの措置を利用する一方で、掛金を引上げ、将来期間に対応する給付発生

を引下げている。

ここで指摘しておきたいのが、2006年年金保護法における多数事業主制度の財政運営に関するサンセット条項である。同法第221条には「本項に規定するものを除き、本法の他の規定にかかわらず、第201条(b)項（最低積立基準勘定に関する規定）、第202条（危機的または危篤状態の多数事業主制度に対する追加的積立規則）、および第212条（エリサ法を改正する第202条と同趣旨の内国歳入法の改正）による規定・改定は、2015年以降に開始する制度年度には適用しない。この場合、失効直前において積立改善計画または回復計画を実施中の制度は、当該期間が終了するまで、本法の規定を適用する。」と定めている。すなわち、欧州で言われる「信号方式」に対応する、財政状態の程度別に適用する現在の基準は、2015年以降は新たに適用することができないと考えられる。このため、新基準を策定すべく、活発な議論が始まったところであり、年金給付保証公社も議会証言などを行っている。

多数事業主制度の財政状態は、通常は継続基準、すなわち予定利率は積立金の期待収益率であり資産評価は数理的評価による。「信号方式」は、この基準にもとづく。一方で、年金給付保証公社に提出する債務評価は予定利率を30年連邦債の利回りの4年平均とされる。このため、年金給付保証公社による2009年の推計¹⁰⁾では、制度ベースで97.4%、加入者ベースで99.6%が積立不足となっている。積立不足の基金の金額加重の平均積立比率は48.3%である。民間機関の調査¹¹⁾によれば、調査対象の1354基金のうち「青信号」、つまり積立改善計画や回復計画の策定が義務付けられない基金の割合は約63%になる。一方、これを年金給付保証公社の基準で評価すると、これをクリアする基金の割合は4.4%に激減する。この差の要因は、予定利率の設定にあると思われる。同調査によれば、多数事業主制度が採用している予定利率の中央値は年7.5%である。この水準は、量的緩和が解除されていない現下の金利情勢を鑑みるに、いかにも高いと思われる。2015年以降に開始する制度年度への適用を目指す新基準の議論は、

以上のような要素を背負ったものとなる。

Ⅱ 給付建て年金制度の運営における リスク回避の動向

1 制度運営におけるリスク回避策の類型

前章では、生い立ちから現在に至るまでの、米国の確定給付年金制度の財政運営の推移を概観した。企業年金制度の積立基準は、多分に政治的要素を含む決定がなされるものであるが、同時に近年の金融資本市場の変動に翻弄された歴史の結果でもある。また、信託型の制度にとって、1980年代後半から制度提供企業に適用された年金会計基準も、制度の在り方に影響を及ぼすこととなった。

1985年に公表された財務会計基準書第87号は、年金債務を特定の方法（予測単位積立方式）で評価するものであるが、債務評価上の割引率は優良社債の市場利回りにもとづくこととされる点で、時価評価に近い概念が導入されたと言ってよい。ただし、年金資産の評価、新基準導入時に発生する不足額、導入後の数理的損益、導入後の過去勤務費用に関しては、一定の基準で遅延認識が認められていた。しかし、2006年に公表された基準書第158号では、公正価値で評価された制度資産と年金債務との差額からなる積立状況を負債または資産としてただちに貸借対照表で認識する、未認識過去勤務債務または未認識数理計算上の差異（および未認識会計基準変更時差異）は「その他包括利益累計額」に加減して処理する（その他包括利益累計額からリサイクルすることにより損益計算書ベースの遅延認識を残す）、制度資産と債務は決算日に測定される等が規定された。これらの事象が、提供企業に確定給付制度の在り方を問い掛ける結果となり、様々な対応が打ち出された。

まずは、制度の閉鎖、凍結といった対応が打ち出された。閉鎖とは、既加入者の給付を変更することなく新規に採用される従業員に制度を適用しない対応である。対象となる従業員には、代替的制度として401(k)制度などの確定拠出制度が提供されることが多い。一方、凍結とは、さらに既加入者に対しても今後の給付発生を停止する対応

である。勤務を継続する従業員には、やはり給付発生への代償措置として401(k)制度などの確定拠出制度が提供されることが多い。なお、給付発生への停止は一時的なもので、再開される場合もある。このような対応は、米国の企業年金の法規制上、将来の給付発生は一定の手続きを経て事業主の裁量によって変更することができるが¹²⁾、既に発生した過去期間に対応する給付の削減は禁じられていることによる。

次に挙げられる対応は、キャッシュバランス制度等への給付設計の変更である。キャッシュバランス制度は、給付が将来の金利に連動して定義される仕組みであるため、金利感応度が低く金利変動リスクに強いと言われ、日本においては特に確定給付企業年金法が施行された当時、多くの企業が採用した。米国においては、むしろ長期勤務者を優遇する伝統的な給付設計に対して、給付額が勤務期間に中立的でありポータビリティに優れているという点が評価された。ただし、既存の制度をキャッシュバランス制度に変更する際には、Whipsaw, Wear-away, 年齢差別問題等、法令上の訴訟リスクを抱えた状態が続き、法律に一定の基準が明確化される2006年年金保護法までは、期待されたほど普及しなかった。

近年の対応についてマーサー社は、制度維持のための対応とリスクを移転する対応とに分類している¹³⁾。制度維持のための対応としては、資産運用面でのLDI商品の購入、動的投資政策、通常のLDI、資金の借入等を挙げる。一方の、リスクの移転に関しては、前述のキャッシュバランス制度のような設計変更、受給待期者および年金受給者への一時金選択肢の提供、長寿スワップ、年金保険の購入、制度の一部または全部の終了を挙げている。主に本章で扱うのは、リスクの移転に関連する戦略のうち一時金選択肢の提供と、制度の一部終了に整理される保険会社へのバイアウトである。

2 最近のリスク回避策（バイアウト）の事例

2012年になり、大手の年金基金が「バイアウト」といわれる戦略を採用する事例が目立ってきた。

エーオン・ヒューイット¹⁴⁾によれば、年間30億ドルにも満たなかったバイアウト市場が、2012年には300億ドルに達すると予想されている。また、引受機関はプルデンシャル、メットライフ等の一部の保険会社であるが、全体で年間600～800億ドルを受入可能と推測している。バイアウトとは、年金給付の支給義務を資産とともに第三者に移転する取引のことをいい、2000年代に英国で始まった。英国では、保険会社以外の機関がバイアウトの引受機関となる例もあったが、2007年頃からは、引受機関は専ら保険会社になったようである。米国のバイアウトは一部の保険会社が引き受けるが、一連の取引の中で年金の支給義務を一時金支給によって清算することも含んでいるように思われる。ここでは、いくつかのバイアウト事例を紹介する。

まず、フォード・モーターは2012年4月、資格のある年金受給者および元従業員（いずれもホワイトカラー）に対して、一時金による清算の選択肢を提供することを公表した。対象者は約9万人、個人の選択に依存するが清算額は最大で180億ドル（全年金債務の25%）とされているが、営業利益への影響は限定的であり、キャッシュフローには影響しないとしている。これは、一時金清算に用いる利率は債券利回りであるので、会計上の債務評価と大きく異ならないため、清算による損失が発生しにくいと考えられる。

次にゼネラルモーターズである。同社は同年6月1日、現在の年金受給者のうち11万8千人を対象としたバイアウトを公表した。このうち4万2千人に対して一時金清算を提供し、残った受給者を制度から分離してプルデンシャル社に移転する。総額は260億ドル（全年金債務の20%）とされている。保険会社へのバイアウトでは、価格設定は保険会社との交渉となり、通常は保険会社が負担することとなるリスクを引受価格に含めることとなるため、会計上の債務よりも高くなる。このため、企業会計上はバイアウトによって発生した差額を認識しなければならない。また、年金基金への追加拠出も有り得る。このため同社では、キャッシュフローで35～45億ドル、正味特別費用で25～35

億ドル、積立金の期待リターンの減少による継続的な利益減少額を年2億ドルと見積もっている。

3つ目は、同年10月17日にバイアウトの方針を公表したベライゾンである。同社の場合、4万1千人の元管理者である受給者を対象とするプルデンシャル社への一律のバイアウトを打ち出している。バイアウトの総額は75億ドル（全年金債務の25%）と見積もられ、25億ドル程度の資金拠出を想定している。なお、ベライゾンは、会計上は遅延認識を行わない、時価会計を採用している。

これらのバイアウト戦略の実現にあたっては、いくつかの論点があると考えられる。次節以降で、一時金選択肢の提供と保険会社への移転の2つに分けて整理してみたい。

3 一時金の選択肢の提供

まずは、企業が一時金選択肢の提供に踏み切った、法令等の規制環境の変化を指摘する。米国の企業年金は伝統的には年金払いが主流であり、一時金の選択肢の提供はキャッシュバランス制度等の退職時の原資から規定するアカウント型の制度の普及とともに拡大した。選択肢として提供する一時金の額の計算には、一定の規制がある。この規制が、2006年年金保護法によって改定されている。

従来、一時金額の設定に関してはエリサ法第205条(g)項にて「加入者（および配偶者）の同意がある場合、制度は年金の「現在価値」を即時に支給することができる。年金の現在価値を算出する際に適用する死亡率と利率に関して、「適用死亡表」は財務長官が定め、「適用利率」は支給の前月における30年もの財務省証券の利回りが適用される。選択一時金は、連邦政府の定めた基準により計算される年金の現在価値を下回る額とすることができない。」と規定されていた。2006年年金保護法は、この適用利率に関して改正後のエリサ法第303条(h)項に規定するセグメント率（社債イールドカーブの24カ月平均）を用いることとした。ただし、2008年から2011年までは新旧の適用利率を案分したうえで徐々に新基準に近付け、2012年から本格適用するとしている。

一般論として、財務省証券から社債イールドカーブに変更することは、換算する利回りが上昇し、現在価値として算出される一時金額が低下することを意味する。さらに、イールドカーブ作成のもととなる社債は「優良社債」とされており、企業会計上の年金債務の評価と親和性がある。このことは、会計上の債務よりも一時金額が高いことにより一時金清算の際に損失が発生する従来基準に対して、新基準は一時金清算を実施しても会計上の損失が発生しにくい効果を持っていると考えられる。加えて、社債イールドカーブは単独事業主制度の積立基準にも組み込まれており、一時金の清算によって掛金(企業のキャッシュフロー)が変動しにくくなっている。筆者は、一時金選択肢の提供は、このような規制環境の変化が影響していると推測している。

もう一つの論点は、従来一時金の選択肢を提供していなかった制度が既に年金の受給が始まっている受給者を含めて一時金の選択肢を提供することの是非である。従来、年金関係者の間では、このような制度変更は不可能だと考えられていたようである¹⁵⁾。この点に関しては、フォードとGMと思われる企業が内国歳入庁に対して照会を行い、同庁から2012年4月に私信規則(Private Letter Ruling)を得ている¹⁶⁾。私信規則は請求した納税者のみに対するものであり前例として使えないという扱いであるが、大企業の照会には一定の重みがあると考えられているようである。筆者にとって私信規則の内容は必ずしも納得できるものではないが、ともかくも「制度改正に関連した限定された期間内に支給中の年金給付を一時金として支給することは認められること」を確認する内容となっている¹⁷⁾。前記の規制環境の変化にこの私信規則が相俟って、選択一時金の提供はますます普及するのではないかと考えられる。

4 年金バイアウトとガバナンス構造

年金の給付義務を資産とともに保険会社に移転する取引は、制度上は制度の一部終了と考えられるが、このような変更に関してもいくつかの論点がある。

制度の一部終了と考えた場合、バイアウトは制度提供者の行為であり、管理運営の分野になる受認者義務の履行の適否といった問題にはなりにくいと考えられる。この点を中心に、バイアウトが法廷で争われた例がある。前述のとおりベライゾンのバイアウトは例外のない一律のバイアウトであるが、受給者より本件バイアウトの差し止めを求める訴訟が提起された。この差し止め訴訟に関して、テキサス州北部連邦地方裁判所は2012年12月7日、原告の請求を却下する判断を行っている¹⁸⁾。判決文の要点は、以下のとおりである。

まず、当事者適格性に関するものと思われるが、年金受給者はバイアウトによる損失を説明していないことを指摘している。次に、要約制度説明書にバイアウトの可能性を書かなかったからと言って受認者義務違反にはならないこと、および制度は制度提供者であるベライゾンが制度変更、停止、終了、または一部終了に関して、常時無制限の裁量(事前通知が必要な場合もある)を保有する旨を規定していることを指摘している。受認者義務に関しては、保険会社の選択には受認者義務が適用されるが、制度の変更や終了は受認者の行為ではないこと、および保険購入は分散投資義務違反との判断を権威づける判例はないことを指摘している。

これらは至極当然の判断と考えられるが、本件のように制度設定機能を有するものとしての制度提供者と、制度管理運営機能を担う制度管理者、受認者との機能の峻別につき、留意が必要である。この点は、米国の企業年金のガバナンスを考えるうえで、踏まえておくべき重要な論点であろう。

また、米国の確定給付型の企業年金には、セーフティネットとして年金給付保証公社が提供する制度終了保険が適用されるが、バイアウトによって保険会社に権利を移転された年金受給者は、制度終了保険の対象から外れ、保険分野におけるセーフティネットによることになる。この点に関して、民間機関のレポート¹⁹⁾では、次のとおり指摘している。

まず、保険会社にバイアウトされた年金受給者の保護は、年金給付保証公社から州の保険保証基

金に移る。このため、受認者たる年金基金は、バイアウトによって給付保証の枠組みが変わるので、移転先の保険会社の財務の健全性、年金保険契約の構造、支払不能の際の保護に関する精査が求められることを指摘している。一般論として、保険会社の分離勘定を使用する場合、保険会社破綻の際、分離勘定資産は一般勘定の債権者から保護され、分離勘定の加入者に優先分配される。ただし、米国における保険監督行政は州単位であるため、詳細は州毎に異なる。また、保険会社自身の評価として、適格な年金保険提供者は通常AからAAの格付けを取得しており、ソルベンシー基準も満たしているし州法にもとづき運営される州保証協会にも裏付けられていることを指摘しつつ、現実問題として過去の実績では保証基金と保険会社の残余資産で90%から95%の給付が保証されていることを報告している。

最後に、保険会社へのバイアウト価格であるが、民間のコンサルティング会社が「年金バイアウト・インデックス」を公表している²⁰⁾。それによると、仮想的な凍結された伝統的制度(年金受給者のみ)の会計上の債務とバイアウト価格との最近の関係は、企業会計上の年金債務の概ね110%がバイアウト価格ということのようである。

5 この章のまとめ

確定給付型の企業年金制度に関しては、いわゆる「脱リスク」の観点から、冒頭に紹介した様々な手法が考案されている。ここでは、そのいくつかについて、特徴と留意点を指摘したい²¹⁾。

LDIといわれる債務主導型投資は、長らく多くのスポンサーにとって脱リスクの有力な選択肢であったし、今後もあり続けると考えられる。この戦略を採用するにあたっては、将来の給付のキャッシュフローが確実であることが望ましい。そのため、加入者にキャッシュフローを選択させる一時金の選択肢の提供は、かえって馴染まないのかもしれない。また、企業会計上は、清算による損益の認識が必要ない半面、債券運用の比率が高まるため、現在の米国基準で年金費用の一要素を構成する資産の期待収益が低下し、短期的には

企業の収益に対する低下要因になる可能性がある。

年金基金自身が年金保険契約を購入するバイインは、年金債務に変化はなく年金保険契約が年金資産となる。このため、清算による損失の認識もない半面、年金保険の期待収益率が低いために全体の資産の期待収益が低下する可能性がある。

一時金の選択肢の提供は、年金債務は減少するが積立不足の場合には積立比率も低下する。一時金に関する規制が改定されたとはいえ、清算に関連した損益が発生すれば、企業の損益計算書で即時認識することになる。また、選択肢は加入者や受給者に裁量の余地を提供することを意味するため、逆選択のリスクが発生する懸念がある。

最後に、全部または一部の終了である保険会社へのバイアウトであるが、年金債務を減少させリスクを第三者に移転させるため、一部の制度提供企業には魅力的であろう。しかし、保険会社にはリスク引受けの補償が必要であり、費用は嵩む。従って、清算の会計が適用されると一時金による清算よりも多額の損失が発生し、また、積立比率が低下する可能性がある。年金受給者にとって、バイアウトは制度提供企業および年金給付保証公社と移転先の保険会社および保証基金との信頼性の比較考量が論点であろう。一方、制度提供企業にとっては、一時金清算や保険会社へのバイアウトは追加資金が必要となる反面、高騰してきた年金給付保証公社への保険料の節約にもなる。保険料のうちの定額保険料は、年金受給者・受給期待者を含む加入者に賦課されるからである。

各制度提供企業は、上記のような戦略の特徴を踏まえて判断することになるであろう。

Ⅲ 日本の年金ガバナンス問題への示唆

本稿の最後に、AIJ問題を踏まえて多少脈絡のないことを書き、日本の年金ガバナンス問題への示唆としたい。

AIJ事件は、「詐欺」という犯罪ではあるが、年金基金ガバナンスにとってはいわゆるエージェンシー・リスクの問題と整理されると思われる。こ

の点に関しては、年金規制当局や金融当局から様々な対策が打ち出され、また日本公認会計士協会から年金基金に対する監査の提案がなされている。各年金基金は、これを教訓として内部統制を強化すると考えられる。しかしながら、不幸にしてこの問題が厚生年金保険へのリスク要因としての代行制度という、厚生年金基金が抱える構造問題へと発展してしまい、結果として厚生年金基金制度の実質的廃止につながった。

代行制度は日本特有の制度であり、その点では米国の企業年金制度に関する知見から得られるものは、そう多くないように思われる。冒頭に述べたように、筆者は制度廃止に否定的ではあるが、例えば本会議で反対票を投じたのは日本共産党のみという現実を踏まえると、これは政局によって結論が変化する問題ではないと思われる。企業年金に携わる者としては、公的年金がスリム化する中で、私的年金の一つである職域年金制度の重要性を訴えていくことが重要と考えている。

今回、AIJ事件に端を発する諸問題を、受認者義務の観点からガバナンス問題として取り上げることをしなかったのは、筆者の専門分野の違いもさることながら、如何にして確定給付型の制度を維持していくかという視点が重要と考えるからである。日本の制度との比較という観点から米国の企業年金制度を見た場合、次の2点は大きく異なるし、筆者は日本の制度の方が優れているとさえ考えている。

第一点は、日本の確定給付型の制度の多くが、長期化したデフレ・低金利の経済を踏まえ、予定利率の引下げなどの財政的対応を実施していることである。この点は、日本の確定給付年金制度は低金利に関しては経験が豊富であり、現在の量的緩和による金利情勢を「歴史的に低い」と評価して単独事業主制度に対しても基準を緩和している米国の企業年金に対して、一日の長がある。ただし、これは日本の企業年金の規模が米国よりも小さいため、母体の財務諸表に与える影響も小さくなるという要素も背景にあると考えられる。また、総合型厚生年金基金に関しては、多くの基金で上乗せ部分の予定利率が高止まりしたままである。

仮に代行返上して総合型の確定給付企業年金制度になったとしても、今後の追加債務による掛金の上昇リスクを回避したいのなら予定利率を引下げる必要があるが、反面、引下げによって債務が増加するため、総合基金にとっては大きな課題となろう。米国の多数事業主制度とともに、目下のところ有効な解決策は見当たらない。

第二点は、給付削減の基準である。周知のとおり、日本の企業年金は、一定の要件を満たせば年金受給者を含む給付削減が認められている。この点は、過去期間に発生した給付の削減を認めない米国とは著しく異なる。どちらの規制が好ましいかは議論のあるところであるが、結果として現在の日本では確定給付型の企業年金制度が主流であるし、米国や英国の年金制度は閉鎖、凍結、およびパイアウトを含む終了によって急速に確定拠出制度にシフトしつつある。日本にとっての課題は、エージェンシー・リスクを排除しつつ、事後的な給付変更（削減）に関する関係者間の事前合意を構築しておくことと思われる。給付削減に事後的な合意形成を強いられる現状では企業年金に対する信頼感も揺らぐが、制度維持のための対処法を事前に合意しておけば、加入者や受給者の納得感、信頼感といったものもだいぶ変わってくると思われる。この点に関しては、集団的確定拠出制度（Collective Defined Contribution Plan）といわれる給付合意を発展させて導入されつつあるオランダの年金規制が参考になるかもしれない。

年金ガバナンスにとって決定的に重要な問題がある。それは、規制当局が作成する基準が熟慮されていることである。企業年金制度は、人口のリスクと経済的リスク以外の人為的なリスクを負うべきでない。厚生年金基金問題でも、「期ずれ」や「0.875」といった基金を混乱させるだけの基準が放置されたことは、今回の問題を表面化させてしまった原因の一つである²²⁾。また、現在でも不合理な規制は多いが、残念ながら、深くは議論されていない。「神は細部に宿る」を肝に銘じ、専門家と協力しつつ熟慮された基準を作ること、年金基金がガバナンスに取り組みやすくなるを考える。

以上

注

- 1) 厚生年金基金の事業所あたりの被保険者数は、約40人である。「中小企業の賃金・退職金事情（平成24年度版）」（東京都労働相談情報センター）によれば、従業員規模10人以上50人未満の事業所における退職金制度の実施率は70.2%である。このうち退職年金制度を利用している割合は19.1%で、80.9%は退職一時金制度のみとなっており、これらの事業所は主に社内準備ないしは中小企業退職金共済制度を利用している。退職年金制度を利用している事業所は、24.4%が確定拠出年金制度、14.1%が確定給付企業年金制度を利用しているが、厚生年金基金制度を利用しているのは55.1%であり、中小企業従業員の職域年金制度における同制度の役割の大きさを示している。
- 2) 確定拠出年金法や確定給付企業年金法の立法の根拠となり得るのは税制措置であるというのが定説になりつつあり（例えば「アクチュアリージャーナル第81号」、2012年8月、日本アクチュアリー会における「新企業年金法の10年とこれから」では同主旨の内容が立法時の法制局との合意であったことが指摘されている）、筆者は、税制措置が説得力を失えば外部拠出型の職域年金制度の根幹を揺るがす問題になり得ると考えている。
- 3) 参考文献5も参照
- 4) 参考文献2、5および6の「…（その①）」も参照
- 5) 財務省規則§1.412(c)(1)-1は、エリサ法第3条(31)に定義される数理的費用方式が適用されることを規定している。
- 6) 参考文献6の「…（その①）」、「…（その③）」および「…（その④）」も参照
- 7) 参考文献6の「…（その⑤）」も参照
- 8) 参考文献9①
- 9) 参考文献9②
- 10) 参考文献9③
- 11) 参考文献9④
- 12) 団体協約制度の場合には、労働組合と協約を締結することが必要となる。
- 13) 参考文献9⑤
- 14) 参考文献9⑥
- 15) 参考文献9⑦
- 16) 参考文献9⑧ なお、内国歳入庁は私信規則は公表するが、照会者名は匿名の扱いにしている。
- 17) 参考文献9⑨も参照
- 18) 参考文献9⑩
- 19) 参考文献9⑥
- 20) マーサー社が提供している年金バイアウト・インデックスは、以下を参照<http://www.mercer.com/articles/US-pension-buyout-index>
- 21) 以下のコメントは、PLANSponsor.comの記

事“*Weighing the Pros and Cons of De-Risking Strategies*”, August 28, 2012を参考にしている。

- 22) 平成24年11月2日第1回厚生年金基金制度に関する専門委員会 資料2「代行制度について」p20, 22参照<http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/2r9852000002njif-att/2r9852000002nkg6.pdf>（アクセス平成25年7月12日）

参考文献

1. James A. Wooten, “Employee Retirement Income Security Act of 1974 -A Political History-”, University of California Press, January 24, 2005
日本語訳：みずほ年金研究所監訳、「エリサ法の政治史－米国企業年金法の黎明期－」，中央経済社，2009年2月
2. Steven A. SASS, “Promise of Private Pensions -The First Hundred Years-”, Harvard University Press, July 31, 1997
3. 石垣修一著、小櫻純監修、「年金資産運営のためのエリサ法ガイド」，東洋経済新報社，2003年7月
4. 石垣修一，「企業年金運営のためのエリサ法ガイド」，中央経済社，2008年9月
5. 拙稿「エリサ法の成立と展開」，退職給付ビッグバン研究会2009年度年次総会提出論文，2009年8月
6. 拙稿「米国給付建て制度の積立基準の現状と課題（その①）」，みずほ年金レポートNo.67, 2006年5/6月号
「同（その②）」，みずほ年金レポートNo.68, 2006年7/8月号
「同（その③）」，みずほ年金レポートNo.72, 2007年3/4月号
「同（その④）」，みずほ年金レポートNo.74, 2007年7/8月号
「同（その⑤）」，みずほ年金レポートNo.83, 2009年1/2月号
7. 拙稿「キャッシュバランス制度をめぐる諸問題（前編）」，みずほ年金レポートNo.39, 2002年8月号
「同（後編）」，みずほ年金レポートNo.41, 2002年10月号
8. 拙稿「米国キャッシュバランス制度と年齢差別問題」，リスクと保険 第1号, 2005年3月，日本保険・年金リスク学会
9. 海外の調査レポート等
 - ① Society of Actuaries; “Proposed Pension Funding Stabilization : How Does It Affect the Single-Employer Defined Benefit System?”, 2012/06
 - ② American Benefits Council: “Defined Benefit Pension Plans: A Six-Point Plan to address the Accelerated Exodus”, November 28, 2012
 - ③ Pension Benefits Guarantee Corporation; “Pension Insurance Data Tables 2010”

- ④Credit Suisse; “Crawling Out of the Shadows”, 26 March 2012
 - ⑤Mercer; “Verizon’s \$7.5B Pension Annuity Transaction: Mercer’s Analysis”, October 2012
 - ⑥Aon Hewitt; “Pension Settlement Trend Accelerates with Verizon Annuity Purchase”, October 2012
 - ⑦Towers Watson; “Insider,” Volume 22, Number 7, July 2012
 - ⑧Internal Revenue Service; Private Letter Ruling 201228045および201228051, April 19, 2012
 - ⑨Buck Consultants; “FYI” Volume 35 | Issue 67, August 27, 2012
 - ⑩WILLIAM LEE et al. v VERIZON COMMUNICATIONS INC., et al., December 7, 2012
8. エリサ法関連条文
- ・ Employees’ Retirement Income Security Act of 1974, as amended
 - ・ The Job Creation and Worker Assistance Act of 2002
 - ・ Pension Funding Equity Act of 2004
 - ・ Pension Protection Act of 2006
 - ・ Worker, Retiree, and Employer Recovery Act of 2008
 - ・ Preservation of Access to Care for Medicare Beneficiaries and Pension Relief Act of 2010
 - ・ Moving Ahead for Progress in the 21st Century Act of 2012
- （おの・まさあき みずほ年金研究所研究理事）