

年金バイアウトの実施に向け コンセンサスの醸成が進む米国

確定給付型企业年金の運営はグローバルな課題となっている。年金リスクを母体企業から完全に切り離すことが可能な年金バイアウトは、制度的ハードルの高さを前に日本では検討さえ進んでいないようだ。これに対し米国では、政府レベルで議論されており、実行に向けた論点は明確になりつつある。

企業経営にとっての年金リスクの増加

経済環境の悪化により、確定給付型企业年金（DB）の健全性を示すファンディングレベル¹⁾は世界的に大きく低下した。米国では、2008年末時点のS&P500を対象とした企業の中央値は81%であった。これは、近年では2002年の83%をも下回る水準である²⁾。こうした積立不足の扱いは各国が従う会計制度で異なるが、基本的には年金スポンサー、つまり母体企業のB/SあるいはP/Lに対し予期せぬ影響を与えることとなる。特に景気後退局面では、企業本体の業績悪化に加え、金融市場の変動によるファンディングの悪化が、企業経営には二重の重荷となる。

その結果、DBへの新規の積み立ての停止、つまり年金を凍結するインセンティブを企業に与え、今後は凍結される年金が増加することが見込まれる³⁾。DBを凍結することでリスクの拡大を防ぐ効果が期待できる一方、既存の年金リスクに対する扱いが課題として残る。

凍結した企業年金を金融機関などに移管し、年金リスクを企業のバランスシートから完全に切り離すことができる「年金バイアウト」もその解決方法の一つである。しかしながら、年金リスクの抑制の観点では究極の方法ともいえるこの年金バイアウトの導入に向けては、企業経営者、年金加入者、サービスとしての金融機関、ステークホルダーそれぞれの利害が絡む。また同時に、複数の監督当局への確認や制度法制上からの検討が必要となる⁴⁾。そのため、英国以外での実施の拡大はみられず、日本でもそのハードルの高さを前に、公式な検討は進んでいないのが現状だ。一方、米国も日本同様に実施

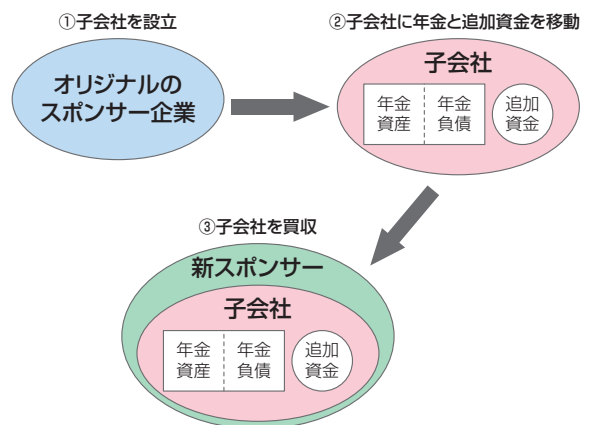
には至っていないが、検討の具体性の観点では、明らかなる差が現れてきている。

米国における年金バイアウトに向けた検討状況

現在、米国で実行性が検討されている代表的な年金バイアウトのモデルケースは図表1のとおりである。①年金スポンサーが事業を持たない子会社を設立し、②その子会社に年金の資産と負債を、ファンドの積立不足の補填と将来のリスクやアドミニストレーション費用をまかなう資金とともに移転する。③新たにスポンサーとなる金融機関がその子会社を買収することで、元のスポンサーが負うべきすべての責務を負う、というものである。

英国で年金バイアウト市場が拡大した2007年頃から、上記の事業モデルを中心に、米国でも、シティグループ、JPモルガンや、その他の新規プレイヤーによる宣伝的な活動がメディアでも取り上げられるようになった⁵⁾。

図表1 年金バイアウトの概念図



(出所) 米国会計監査院資料より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) ファンディングレベルは、将来の年金支給額の現在の評価額に対する、積み立て額の割合を表す。100%を越えて十分大きければ、積み立てに比較的余裕があり、逆に100%未満であれば不足していることを示す。
- 2) Wilshire Consulting社調査レポート「2009 Wilshire Report on Corporate Pension Funding Levels」。2009年前半の株価上昇や長期金利の上昇により、ファンディングレベルは上昇しているが、経済成長の鈍化は金利上昇を抑え、ファンディングレベルの改善の長期化につながる可能性がある。
- 3) 米国では、ITバブル崩壊後、2003年以降、再び株価は回復したが、その間も依然として凍結された年金は増え続けた。このことから、今回の景気後退局面でも凍結年金の数は来年以降も数年にわたり増え続け、2007年に2割程度だった凍結年金の割合は、2012年には半数程度にまで増加するとの予測もある (McKinsey&Co. レポート)。
- 4) 米国では、保険会社は州ごとに規制が異なることも、制度の複雑さの原因と考えられる。
- 5) 未確認の情報ではあるが、2007年以前から既に米系投資銀行等でのビジネス化に向けた検討は進んでいた。
- 6) Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC)
- 7) 企業年金連合会「企業年金における資産運用の状況、2007年度報告書」より。

導入に積極的なこれらの金融機関の動向に対し、2008年8月、米国財務省とIRS（内国歳入庁）は、現行の税制の下での実施は認められないとの解釈を示した。しかし、同時に公表したプレスリリースにおいて、実施の際の原則（図表2）を示し、将来導入すべき規制の検討につながるポイントを明らかにした。

また2009年3月に米国会計監査院（GAO）は、財務省とIRSの解釈を踏まえ、米国議会への調査レポートとして事業モデルに関する評価レポートを公開している。このレポートでは、同院としては年金バイアウトの導入について肯定も否定もしていないが、メリットとデメリットが整理され、検討すべき課題がより明確になった。

まず、GAOが指摘する年金バイアウトの主なメリットは以下のとおりである。リスクを抱えるスポンサー企業に対し、年金負債を切り離すための方法に多様性を与える可能性があること。また、サービサーとなる金融機関への資本規制などを適切に行うことで、より経済的な安全性の高いスポンサーの下で、より低コストで良質な年金運営を実現する可能性があることなどである。

一方、デメリット、つまり、規制面での検討が必要となる具体的な課題として、新たなスポンサーと年金加入者との利害の不一致によるサービス低下や、特定金融機関への過度のリスク集中が起こる可能性、バイアウトという新たな選択肢がスポンサー企業による年金の凍結を逆に促進させてしまう可能性、などを指摘している。

これら米国政府の公式な見解により、現行税制の改正に加え、受益者保護や受託者責任の明確化、バイアウトサービスを提供する金融機関の健全性の確保に向けた新たな規制の導入の必要性など、年金バイアウトの実施に向けた論点はかなり具体化したと言える。

図表2 米国財務省、IRSが示す年金バイアウトの原則

1. 企業から加入者や当局への事前通知の必要性(透明性の確保)
2. 規制監督下にある経済的にも強固な機関のみが実行可能(規制当局による金融機関の監視)
3. バイアウトによる受益者およびPBGCにとってのリスク軽減と、受益者にとっての利益の最大化(受益者保護、受益者利益の最大化)
4. 過度のリスク集中を防ぐための取引の制限(特定金融機関へのリスク集中の防止)
5. 移転後の受託者はその年金プランの全ての責務を負い、受託者義務を果さなければならない(受託者責任の継承義務)
6. さらに別の取引を行う場合は、最初の取引時の条件を満たさなければならない(転売時の制約)

(出所) 米国財務省、IRS資料より野村総合研究所作成

日本の年金の効率的運営に向けて

現在の経済環境は、年金問題の解決を急務としている。米国の過去の調査は、小規模年金の凍結が今後増加する可能性を示唆している⁶⁾。小規模年金では、規模の経済による効率化に向けたソリューションが特に必要となる。確定拠出型年金（DC）への移行が進んでいない日本では、DBの残高は依然70兆円にのぼり⁷⁾、そのうち資産規模が100億円未満の中小基金が全体の3割を占める。こうしたソリューションの早期実現に向けた議論の進展が求められよう。

Writer's Profile



金子 泰敏 Yasutoshi Kaneko

NRIアメリカ
上級研究員
専門は金融機関ビジネス調査・企画
focus@nri.co.jp