

給付建て企業年金におけるリスク分担手法の再検討

清水信広*

1. 基本的な考え方
2. 企業年金における事業主のリスクと従業員個々人のリスク
3. 金利リスクへの対応（退職給付会計，積立基準）
4. DB プランにおけるリスク分担の現状と構造的問題
5. 使途限定型（Ring-fenced）DB プラン
6. 終価型（Retrospective）DB プラン
7. リスク分担を変更するその他の方法と現行の制度間移行フレームの問題点
8. まとめ

概要

本稿では、退職給付に係るリスク分担のあり方を、企業と従業員、従業員個々人と従業員グループ、現役従業員とOBなど複数の切り口から分析し、これを踏まえてリスク分担の新しい仕組みを複数提案する。なかでも使途限定型（Ring-fenced）DB プランは、掛金と積立金に持分構造を導入し、積立不足時における現役世代から受給世代への資金融通を禁止する一方、積立不足の水準に対応し一定範囲で一時的な給付減額を許容する革新的な仕組みである。現役世代のリスクが軽減されるだけでなく、給付の一部が条件付きとなるため企業の負う金利リスクも軽減される。その分、リスクをとった資産運用が可能となって、長期的にみて労使双方にプラスである。RfDB 制度に対しては、積立基準の大幅緩和も可能であろう。DB 制度に対する会計基準の圧力が強まるなか、次回改正では、企業年金におけるリスク分担の選択肢を大幅に拡大する必要がある。なお、本稿は、(社)日本年金数理人会の第1回(2005年度)企業年金研究賞受賞論文に大幅に加筆修正を加えたものであり、筆者の個人的見解である。また、この受賞論文は同会のホームページ(<http://www.jscca.or.jp/>)からダウンロードできるが、同論文の著作権は同会が保有していることに留意されたい。

キーワード： 使途限定型（Ring-fenced）DB プラン，終価型（Retrospective）DB プラン，直列型プラン，並列型プラン，集団DCプラン，DC移行

1 基本的な考え方

近年、米英など欧米諸国では、企業会計基準の影響もあって、給付建て企業年金制度（以下「DBプラン」）の閉鎖・終了や拠出建て企業年金制度（以下「DCプラン」）への移行が相次いでいる。DBプランは一種の「絶滅危惧種」であり、世界的に「存亡の危機」に直面しているとの見方すらある。

従来、DBプランのリスクは、事業主がすべて負担すべきものと考えられてきた。しかし現在は、401(k)タイプの個人勘定DCプランが導入された環境下にある。このような環境下では、退職給付制度の運営にまつわる様々なリスクは、企業と従業員が、労使合意に基づき適切に分担すべきと考えられる。企業年金の設計に関しても、この認識が基本となる。個人勘定DCプランに比べDBプランの優れている点は、事業主と加入者・受給者の間でリスク分担の多様な形態を可能にすることにある。リスク分担の機能に関する限り、DBプランは、DCプランより本質的に優れた制度である。この点にこそ、DBプランの将来に向けた存在意義があると考えられる。

したがって、DBプランのリスク分担機能を何とか存続・発展させ、リスクのすべてを従業員個人が負う形しか選択できないような不幸な状況や、会計の論理に企業年金という老後の所得保障の重要な柱の1つが振り回されるようなことが生じないように、関係者は皆で知恵を絞らなければならない。ところがわが国では、この重要な問題についてほとんど取り組まれていない現状にある。最近、わが国では、欧州諸国で流行している負債主導型投資（LDI）が熱心に紹介されている。しかし、LDIによってDBプランは生き残れるなどと考えるのは楽観的すぎる。LDIは、制度閉鎖したDBプランに対して最もよく適用される。つまりLDIは、DBプランが絶滅する直前に咲いたあだ花となる可能性もある。そしてDBプランがなくなれば、LDIなど、ほとんど存在意義を失ってしまうことを忘れてはならない。

もっとも、DBプランのリスク分担機能を存続させるためには、会計基準の動向を批判するだけでは

十分でない。DBプランの側（ルール面）も、何らかの形で環境変化に対応し適応していくこと（メタモルフォーシス）が不可欠と考えられる。

本稿では、このような観点からまず第1に、企業年金二法の見直しに向け、諸外国の事例も参考にしつつ、キャッシュバランス・プラン（以下「CBプラン」）を含めた、現行DBプランにおけるリスク分担の状況を、企業と従業員、従業員個人と従業員グループ、現役従業員とOBなど、複数の切り口から改めて分析する。そして、この分析を踏まえて、制度上の制約や問題点を指摘する。第2に、リスク分担に係る選択の幅を拡大するため、「用途限定型（Ring-fenced）DBプラン」によるリスク対応機能の強化、「終価型（Retrospective）DBプラン」によるオーダーメイドのリスク分担などの具体的方策（DBプランのメタモルフォーシス）を提案する。これらの提案は、一見すると奇妙な印象を与えるかもしれないが、筆者は、これらがDBプランのリスク分担機能を存続させる決め手になると確信している。会計の論理も、リスク分担についてこれまで考えられなかったような様々な形態が制度上可能になれば、否応なく再検討を迫られることになるのではないかと想像される。

2 企業年金における事業主のリスクと従業員個人個人のリスク

2.1 従来型DBプランにおける事業主のリスク

DBプランは、将来の給付を約束している。このため、事前積立の原則が確保されるような適切な財政方式の下で、死亡率、賃金上昇率、積立金の運用利回り、脱退率など様々な基礎率を使って、必要な掛金を算定する。そして拠出された掛金を積み立て、運用していく。仮に、掛金算定に用いたこれらの基礎率どおりに現実が推移すれば、給付の支払時点で、支払った掛金は予定の給付額に等しくなる。追加の掛金を支払わなければならないような事態は生じない。したがって、事業主のリスク（つまり追加負担のリスク）とは、基本的には、掛金算定時に

用いた基礎率からその後の現実が乖離する可能性があることによって生じる。これは当たり前のことではあるが、6 節で述べる終価型（Retrospective）DB プランにおいて重要なポイントとなる。

2.1.1 死亡率改善リスク

死亡率改善リスクは、将来の死亡率が予想（予定死亡率）を下回り、将来の毎年の給付額（以下「給付費用¹」）が予想より増大して、追加負担が必要になるリスクである。このリスクは、個々人が平均より長生きするリスク（以下「長生きリスク」）とは区別して考える必要がある。事業主が死亡率改善リスクを免れる方策の1つとして有期年金化が考えられるが、有期年金化では長生きリスクが加入者個々人に移転されてしまう²。長生きリスクは、個々人にとって最も重大なリスクだが、集団の死亡率に変化がなければ集団内でプールすることにより吸収され（世代内の連帯）、事業主の負担にはならない。有期年金化では、長生きリスクの保証という、年金制度の最も重要な機能の1つが失われてしまうのである。

2.1.2 賃金上昇リスク

賃金上昇リスクは、賃金改定に伴い「給付費用」が予想より増大して、追加負担が必要になるリスクである。最終給与と給付割合の場合に、このリスクは最も大きくなる。賃金上昇リスクを軽減する方法としては、CB プランのほか平均給与と給付割合という選択肢もある。ただし、平均給与と給付割合で給与を再評価しない場合や、CB プランで積立段階の「再評価の指標」が物価上昇率を継続的に下回る場合には、賃金上昇リスクが個々人に移転して顕在化することになる³。

2.1.3 資産運用リスク

資産運用リスクは、資産運用の収益率が財政計算

の予定利率を下回り、給付原資が実際に不足したり、予定利率の引き下げにつながり（継続基準上の）債務が増大したりすることとなって、追加負担が必要になるリスクである。従来型 DB プランでは、「給付費用」は、資産運用の実際の収益率とは無関係に定められる。こうした場合に資産運用リスクを軽減するには、予定利率を低く設定し、安全第一で資産運用することが考えられるが、それでは DB プランのコストが必要以上に高くなってしまふ。給付設計面で工夫するならば CB プランや CB 類似プランがある。給付額を市場の長期金利に連動させ、かつ、市場金利と資産運用の収益率をある程度相関させることができれば、資産運用リスクは軽減する。しかしこの方法によった場合も、資産運用の収益率を相当程度犠牲にせざるを得ない。

2.1.4 金利リスク

金利リスクは、通常、金利が低下して、非継続基準上の要積立額や企業会計の退職給付債務が増大し、追加負担等が必要になるリスクとして定義される。しかし、従来型 DB プランの場合、「給付費用」（将来の毎年の給付額の流列）は、予め定められた給付設計と加入者等の状況により決まる。つまり、掛金算定上、金利を明示的に用いているのであれば、金利変動は追加負担リスクの源泉となるのだが、従来型 DB プランでは、掛金算定上、金利を明示的には用いない。したがって金利変動そのものは、将来のキャッシュフローの額に影響しない。金利動向は、「給付費用」を一時点評価（いわゆる時価評価）する際に影響するものであって、「給付費用」の原資が実際に不足するために必要となる追加負担と直接には関係しないのである。

したがって従来型 DB プランの場合には、金利リスクは、企業会計基準や DB プランの財政運営上の非継続基準といった制度上のリスクであるということになる。もっとも、たとえば CB プランでは、掛金算定上でも、金利について一定の前提を置いている場合がある。給付時のみ金利連動型のプラン（CB 類似プラン）に関しても同様である。そのほか、掛金支払の都度、年金の給付責任を生命保険会社等に移転させるプランがあるとすれば、金利の低

¹ 本稿では、給付額の流列を「給付費用」と呼ぶ。

² CB プランにおいて、年金換算率の基礎となる予定死亡率に支給開始時点のものを用いれば、現役期間中の死亡率改善リスクを加入者に移転する（すなわち年金額を現役期間中の死亡率改善分だけ減額することができ）るが、現行ではこうしたことは認められていない。

³ 「賃金上昇リスクが個々人に移転する」とは、具体的には、年金の実質価値が目減りしてしまうリスクを個々人が負うことを意味する。同様に、2.1.4 の「年金化の金利リスクが個々人に移転する」とは、具体的には、金利が低下すると年金換算率が低下しその結果年金額が減少するというリスクを個々人が負うことを意味する。

下は年金商品の価格を上昇させるため、同額の年金給付を確保するには追加負担が実際に必要になる（年金化の金利リスク）。金利リスクを軽減するには、金利連動型の CB プランのように給付利率を金利連動型にすればよいが、その場合には、年金化の金利リスクが事業主から個人に移転することになる。

2.1.5 脱退率その他の基礎率に伴うリスク

DB プランの財政計算では、予定利率や予定死亡率以外にも、予定脱退率や一時金選択率などの基礎率を使用する。脱退率その他の基礎率に伴うリスクは、これらの実績が財政計算の前提と乖離し「給付費用」が増大して、追加負担が必要になるリスクである。DB プランでは、これらのリスクも無視できない。

2.2 従業員個々人のリスク（追加負担のリスク以外に）

企業年金には、加入者個々人の視点からみると、追加負担（給付減少）のリスク以外にも、いくつかのリスクが存在する。

2.2.1 長生きのリスク

まず長生きのリスクがある。既述のとおり長生きのリスクとは、集団のなかで平均より長生きするリスクを意味している。集団としての死亡率が改善するかどうかにかかわらず、このリスクは常に存在する。長生きをすることがなぜリスクかといえば、いうまでもなく老後生活の必要原資が増加するからである。個人のレベルでは自分がどれだけ長生きするかわからないから、企業年金に長生きリスクの保証がなく、かつ市場からも調達できない場合には、平均的に必要となる額以上の資金を常に留保しておく必要がある。長生きリスクに個人で対応しようとすると、相当程度余分な（ある意味では無駄な）コストがかかるのである。

退職時点で数理的に公正な価格の終身年金を購入すれば、退職者の効用は 25%～45%高まるとの指摘がある。しかし通常、終身年金保険商品は割高である。生命保険会社が終身年金を提供する場合、事務管理費や販売費に加えて、リスクバッファを積むための資本コストも必要になるからである。加え

て、長生きの可能性の大きい人ほど終身年金を購入する、逆選択の問題があるため、公正価格より 10%～20%高くせざるを得ないことも指摘されている⁴。

こうした事情もあり、民間保険市場では終身年金は普及していない⁵。そのためあってもか、欧米諸国では、DC プランでも積立金の一定部分につき終身年金化を義務づけているのが通例である。DC プランでも、安定的な老後所得の確保という目的は、本来変わりがない（確定拠出年金法第 1 条）。貴重な年金資産を有効利用するためには、終身年金の市場を政策的に整備していくことが必要である。わが国の場合、当面は、国民年金基金連合会および企業年金連合会による年金化機能の充実強化が現実的な対策となる。

2.2.2 母体企業の倒産リスク

母体企業の倒産リスクは、母体企業が倒産し企業年金が終了・解散して、受給権が失われるリスクである。従業員個人にとって脅威なのは、積立不足の状態でも母体企業が倒産するケースである。企業年金が外部積立とされ、DB プランの場合には適正な積立水準の確保が求められるのは、まさにこのリスクに備えるためである。

倒産リスクに関しては、実際に倒産に至るまでの段階が重要である。母体企業の倒産に伴う年金受給権の喪失リスクは、唐突に顕在化するものではないからである。過去の事例をみると、母体企業に必要な掛金の負担能力が失われている状況の下で、規約に定められた給付が全額支給され続け、米国などでは給付改善まで行われた結果、積立不足が拡大していくケースが多い。

現行の DB プランでは、母体企業の経営が悪化し、積立不足を補填する能力がなかったとしても、プラ

⁴ 以上、OECD [2005], "The Impact of Ageing on Demand, Factor Markets and Growth", Economics Working Papers No.420 を参照。オランダ ABP の担当者によれば、生命保険会社が終身年金を提供するコストは、やや誇張もあるが、ABP が提供するのに必要なコストに比べ 10 倍高いという。

⁵ 市場原理のもとで、様々な効用のある終身年金の利用が進まないのはなぜかという疑問が、アニユイティ・パズルと呼ばれる問題である。この問題については、英国 DWP が 2006 年 3 月に公表した "Survey of Annuity Pricing" と題する調査報告などを参照されたい。

ンが終了するまでは給付を一切減額されることなく支払い続ける取扱いとなっている。現行の DB プランでは、加入者等各人の積立金持分は特定されておらず、積立金と各加入者・受給者の受給権（給付の請求権）との間には 1 対 1 の対応関係がないことに加え⁶、制度存続中は、積立不足の有無にかかわらず、受給者の受給権が加入者・受給待期者の（みなし）受給権に優先するからである。

これは、現役加入者・受給権者間の「世代間の連帯」（一時的な積立不足による「原資不足リスク」のプール）という、DB プランの重要な機能の 1 つである。しかし、企業年金における「世代間の連帯」は、積立不足が将来において補填されることを当然の前提として成立する。筆者は、母体企業に積立不足を補填する能力が不足している場合には、約束した給付額を全額支払い続けていること自体にそもそも問題がある。母体企業の掛金負担能力に限界がある状況では、現役加入者と受給者のリスク負担の公平を図るため、「世代間の連帯」機能に一定の制約を設ける仕組みがあつてよいと考える。5 節で詳述する使途限定型（Ring-fenced）DB プランは、この問題の解決策を与えるものである。

2.2.3 インフレリスク

インフレリスクは、インフレによって給付の実質価値が目減りしてしまうリスクである。既述のとおり、平均給与比例で、給与の再評価がない給付設計の場合に、インフレリスクは大きくなる。わが国の企業年金の現状からは、裁定後の物価スライドを導入することは難しいかもしれない。しかし諸外国をみると、条件付きながら物価スライドのある例は多い⁷。

2.2.4 転職（解雇）のリスク

転職リスクとは、転職という事実のみによって、転職しない場合に比べ、退職後の給付が減少してし

まうリスクである。このリスクは、DB プランにおける給付設計上の後加重およびポータビリティに関する問題である。また、現行の DB プランでは、確定給付企業年金法施行令第 34 条第 2 項を根拠とする、欠勤等の事由により給付を制限する規定（いわゆるバッド・ボーイ条項）を設けることが認められている。この問題は、受給権の法的位置づけに関連し重要な問題の 1 つだが、本稿では議論しない。

3 金利リスクへの対応（退職給付会計、積立基準）

3.1 会計基準のあり方（IMF のスタンス）

本稿は、DB プランにおけるリスク分担保手法を再検討するものであるが、ここでは、そのような検討が必要な背景となっている、会計基準における金利リスクへの対応のあり方について考察する。

周知のとおり、会計基準を巡っては、DB プランの財政を基準時点の市場金利に基づいて極めて短期的な観点から評価し、これを即時に貸借対照表等の財務諸表に反映させようとする国際的な潮流がある。たとえば米国 FASB が 2006 年 3 月に公開した草案でも、金利や資産時価の変動が積立不足額に直ちに反映され、貸借対照表の自己資本に影響を与えることになっている。このような会計基準の下では、DB プランが退職給付債務を相当程度上回る資産を保有していない限り、金利変動による退職給付債務評価額の変動と市場（資産価格）の変動により、母体企業の自己資本は、直接的に市場変動の影響を被ることになる。このような環境下では、長期的観点からの資産運用など、望むべくもない。DB プランは極めて短期的な制度に墮してしまい、結果的に制度運営のコストが極めて高くなってしまおう。

一方、公的年金ファンドを含めた年金基金は、既に金融市場のなかに組み込まれ、非常に重要なプレーヤーになっている。仮に、多くの年金基金が LDI に代表されるような市場の短期的な変動に即応する循環的（procyclical）な投資政策をとったとすれば、

⁶ DB プランでは仮想的個人勘定が設けられるが、それは積立金の持分を特定し、使途（支給対象者および支給時点）を限定するものではない。

⁷ 物価スライドがあると、給付債務の金利特性は変化する。物価上昇率が高いときには資産運用も好調で、逆に物価上昇率が低いときは資産運用も低調とすれば、条件付き債務として物価スライドを設けておいた方が、資産運用リスクが低下する可能性がある。

ば、金融市場の安定にも一定の影響が及ぶ可能性がある。これまで年金基金等は、市場の短期変動にあまり影響されず、長期的な観点から運用を行うことにより、金融市場の安定に貢献してきた事実があるからなおさらである。

このような状況を踏まえて、IMF は、金融市場の安定という観点から懸念を表明している。IMF の指摘は、概略以下のとおりである（IMF[2005]）。

企業会計は、ゴーイング・コンサーンとしての企業の経済的な実態を反映したものとする必要があり。そのため現行の会計基準では、投資期間に応じて、時価と簿価を併用する手法が採用されている。たとえば銀行部門では、投資期間に応じて、貸付金や満期保有債券は簿価で、トレーディング部門の債券は時価で評価されている。また、債務側の評価は、資産側の評価より遙かに多くの困難を伴う。このため、会計基準の設定者は、時価と簿価を様々な形で併用する枠組みを用いてきた。

FASB、IASB の提案する時価会計（Fair value accounting）が、年金基金等の投資行動、リスク管理行動を通じて金融市場の安定に及ぼす影響は、これまでほとんど分析されていない。時価会計は、資産・債務の両者について、流動性のある深い市場の存在することが前提となるが、現実の市場は少なくとも短期的には不完全である。時価主義という原理主義的な会計が導入されれば、市場の短期的な変動が年金基金等の行動にフィードバックされ（資産運用に関する意思決定の視野が短縮し）、金融市場の変動性が高まる、そして変動性の極端な上昇（流動性のブラックホール）は、金融市場の不安定化を招く可能性がある。

したがって、不完全な現実世界では、会計基準の設定者など政策決定者は、闇雲に時価原理主義に走るのではなく、会計基準が年金基金等の機関投資家の投資行動の分散や長期運用への指向を減じることのないよう、十分に検討しなければならない。とりわけ、金融市場の安定という幅広い問題と、リスクの分散（散らばり）や投資家の多様性から生じる便益の問題は、十分に考慮されな

ればならない。

IMF の指摘は、あくまで金融市場の安定という観点から示されたものに過ぎない。しかし、IMF の指摘によるまでもなく、現実世界においては、会計の論理を追求することのみに終始するのではなく、極端な時価主義による「合成の誤謬」の問題が十分に検討されなければならないのは当然であろう。

ところがわが国では、時価変動の平滑化はすべて悪である、数理計算上の差異などは即時認識こそが善であり、遅延認識は時代遅れで「受託者責任」上も問題であるなどといった見当はずれの意見ばかりが流布している。しかし筆者は、エンロンの件で顕在化した米国会計基準の問題は、必ずしも平滑化自体にその根源があるのではなく、たとえば「期待運用収益率」なる要素を導入して、退職給付会計の操作性を不用意に高めてしまったことこそ問題の根源があると考えている。加えて、米国における従来の積立基準には、積立基準勘定の取扱いなどに欠陥があった。こうした欠陥が DB プランの積立不足拡大に寄与したことも否めないであろう⁸。

ところで、市場金利で評価した PBO が年金債務の「時価」であるとする認識は、そもそも正当なものなのであろうか。ボラティリティがあるものの単純な期待値をとっても、それが公正価値にならないことは金融工学の教える重要な知見である。年金受給権の公正価値は、再投資のリスクや死亡率低下のリスク等を考慮すると、優良社債の割引率で評価した会計基準上の評価より遙かに高くなると考えられる。一方、わが国の場合には、制度終了時に、加入者等の希望に応じ、企業年金連合会が残余財産分配金を引き取って年金化する仕組みがある。その年金化の金利が 30 年国債の応募者利回りの 5 年平均を基準とするものであるとすれば、その率で年金受給権を評価した額をもって年金債務の市場価格とするのが自然である。わが国の場合には、DB プランに関する限り、市場金利の短期変動を債務評価に直

⁸ この欠陥は 2006 年 8 月に成立した年金保護法（Pension Protection Act）で是正された。

ちに反映させる必然性など、どこにもないのである。

3.2 積立基準のあり方

3.2.1 企業年金の基本的性格

仮に、DB プランに係る企業会計上の退職給付債務の評価額よりも、継続基準上の積立基準額が相当程度大きく、したがって退職給付債務よりも積立金の方が相当程度大きいとすれば、退職給付会計は企業の貸借対照表（自己資本）に特段の影響を与えないであろう。しかし、積立基準を現行より厳しくすれば、DB プランのコストアップにつながる恐れがある。一方で北欧諸国には、バッファ・ファンド（緩衝資金）の保有を義務づける動きがある。こうした動きをどう理解すればよいのであろうか。

ここで重要なのは、企業年金の基本的な性格を考慮することであり、その際第1にポイントとなるのは、リスクの負担者は誰かということである。わが国のDBプランは、リスクを負担する主体ではない。リスクを負担するのは母体企業である。米国、英国、カナダ、ドイツ（共済金庫、年金基金）なども同様であり、リスクを負担する主体は母体企業である。このような国または制度においてリスク規制を導入するとすれば、それは、母体企業を含めたものにならざるを得ない。たとえば英国では、年金監督官（Pensions Regulator）が2006年5月に公表した“The regulator’s statement”は、積立規制において、事業主の財政的健全性および補足掛金の拠出能力を考慮すると述べている（Pensions Regulator [2006-1]）。これらの国では、企業年金は生命保険会社ではないということである。

これに対しデンマーク、スウェーデン（会社の年金基金を除く）、ドイツ（年金金庫）などでは、年金基金自体がリスク負担者となる。こうした国または制度に対しては、スウェーデンの“Traffic Light Model”のように、生命保険会社と同様のリスク規制が課せられる。最近、スウェーデンの“Traffic Light Model”や、デンマークのリスク管理などが、わが国にも紹介されている。しかし、リスク規制の内容やリスク管理は、国によってリスク負担の主体が異なるという基本的な認識を含めて紹介されるべきものである。筆者は、国によってリスク負担の主体が

異なるという認識を省略して、あるいは意図的に無視して、単に（先進的な）仕組みだけ紹介するのはフェアなやり方とはいえないと考える。

もちろん、個別の年金基金がリスクバッファを積んで、先進的なリスク管理をすることは自由であり、また当然に認められるべきであろう。筆者は、積立基準は、それが可能となるような柔軟なものとすることが望ましいと考える。3.2.3でも述べるが、「積立と給付の保証に関するOECDのガイドライン（公開草案）」（OECD[2006]、以下「OECDガイドライン」）が指摘するとおり、積立基準は反循環的（countercyclical）なものであるべきだからである（OECDガイドライン3.6項および注釈21項）。しかし、そうした規制をかけるとなると、話はまったく違って来る。OECDの「企業年金規制に関するOECDの中核原則」（OECD[2004]、以下「OECD中核原則」）や、その一部の細目として整備されたOECDガイドラインでも、リスク負担者が事業主の場合と年金基金自身の場合で、積立規制の取扱いが明確に区分されている。わが国の場合も、リスクバッファの保有を義務づけるような規制が設けられることは将来にわたりあり得ないと考えられる。ここで基本となるのは、「本来、企業年金は生命保険会社ではない」という基本的な認識である。筆者は、この認識が、企業年金の積立規制を考える上でのポイントの1つになると考えている。

第2にポイントとなるのは、企業年金の実施が、（法定されているかどうかでなく実質的に）企業の任意であるかどうかということである。実質的に強制となっている国としては、フランス、オランダ、スウェーデン、スイスなどがある。これらの国では、企業年金は業界（国）全体での設立が基本となっている。これに対し、米国、英国、カナダ、ドイツ、日本などでは、企業年金の実施は企業の任意である。これらの国では、企業年金は会社単位での設立が一般的である。

企業年金の実施が企業の任意である場合、DBプランに対し受給権保護の観点から厳しい規制をかけると、企業はそれを嫌ってDCプランに逃げてしまう。DBプランは運用リスクや長生きのリスクを

企業が負う仕組みだが、リスクを踏まえてリスク規制を課したことが、従業員にすべてのリスクを移転する結果になっている。この事実は、DB プランの普及と受給権保護は、天秤にかけて適切なバランスをとることが必要であることを示している。

3.2.2 OECD の企業年金規制に関する中核原則 3

積立基準の今後のあり方を検討する上では、OECD の中核原則（中核原則 3）が参考になると考えられる。3.2.1 との関係では、中核原則 3 は、「企業年金自体はリスクを負担する主体ではない」ということを前提に構成されている。中核原則 3 はまず、「DB プランには、年金債務の十分な積立を確保するため、最低積立のルール（または他のメカニズム）を課さなければならない」とし、その上で「制度終了ベースの積立ルールは、継続基準を補完する最低水準として奨励される」と述べている。OECD 中核原則では、制度終了ベースの積立ルールは、あくまで継続基準（ongoing basis）を補完するものと位置づけられているのである。制度終了ベースという場合、本来なら生命保険会社等から同等の年金保険商品を購入する費用が基準となるはずだが（full buy out basis）、諸外国をみても、母体企業が実質的なリスク負担者である制度において、そこまでの積立を求めている例はない。「債務の時価評価」を標榜している企業会計基準での評価も、“full buy out basis”よりはかなり低くなっている。この点について筆者は、“full buy out basis”と通常の（最低）積立基準との差は、「企業年金の母体企業に対する投資」または「母体企業の企業年金からの借り入れ」と理解すべきと考えている。Pugh[2004]が指摘するように、現行の積立基準は、市場金利を直接反映して変動するなど、日本は別として、いつのまにか厳しくなりすぎてしまった面がある。

次に、中核原則 3 は、「限定的な状況の下で、一時的でかつ一定範囲の積立不足を許容する柔軟性は、認められてよい」と述べている。この点に関しては、アイルランドの年金監督官が「生保版の Basel II を企業年金に適用するのは、DB プランの死亡宣告に等しい」と発言していることに留意する必要がある。今後とも DB 制度を存続させようと思うな

ら、直ちに積立不足を全額補填すべきといったルールは、絶対に設けるべきでないのである。

以上を踏まえ、中核原則 3 は、「年金債務の長期的性格を勘案した、最低資産 / 保証に関する十分かつ柔軟な要件を開発する必要がある」、「透明で比較可能な基準に基づき、数理的手法や償却ルールを含め、資産評価および債務積立のための適切な算定方法が整備されなければならない」と述べている。ここでは、積立基準を「年金債務の長期的性格を勘案」したものとすることが重要と考えられる。この点に関し Pugh[2004]は、資産評価は何らかの平滑化が望まれるとし、カナダの一般ルールが奨励されると述べている。カナダの一般ルールにおける積立金（going concern assets）の評価方法は、日本における積立金の数理的時価の評価方法と内容的にはほぼ同様である。これらの基準は、債務と資産の（厳密な）マッチングは必ずしも望ましくない、という考え方に立っていると理解される。また、中核原則 3 は、積立不足の償却について、「積立不足の要因別に、積立不足の補填のための柔軟な手法を設ける必要がある」と述べている。ここでは、一時的でかつ一定範囲の積立不足を許容するとの考え方に立脚しつつ、「積立不足の要因別に償却方法を定める」としている点がポイントと考えられる。

3.2.3 積立と給付の確保に関する OECD ガイドライン

3.2.1 で触れた OECD ガイドライン（積立と給付の安全性に関するガイドライン（公開草案））は、OECD 中核原則のうち積立基準等に係る部分の細目として作成・公表されたものである。3.2.2 で述べたこととの関係では、OECD ガイドラインもまた、年金基金自身がリスク負担の主体である場合とそうでない場合を明確に区別して取り扱っている。この点は、OECD ガイドラインが、「（給付支給に関する）事業主等の確約がないなかで、別法人である年金基金自身が給付責任（の全部または一部）を直接引き受けている場合には、当該年金基金は、終了時債務に見合う積立金に加え、適切なソルベンシー・マージンを保有することが必要である。」（3.7 項）と述べていることから明らかであろう。

OECD ガイドラインのポイントの1つは、掛金の短期的変動を防止する積立方式を禁止してはならないとしている点である。OECD ガイドラインは、「掛金の短期的変動を防止する積立方式を禁止してはならない。継続基準では、積立不足の(慎重な)割賦償却は、円滑な掛金拠出および安定的な積立水準の確保の助けとなる。ただし、非継続基準では、積立不足の割賦償却は一般に推奨されない。」(3.4項)とし、「一定の限定的な環境下で、掛金拠出義務を一定範囲内で猶予することは許容される。監督当局の管理する明確な手続きの下で、掛金拠出の一次的減額を検討することは許容される。」(3.5項)と述べている。掛金拠出についてこのような柔軟な対応をするためには、指導監督当局の力量が重要なポイントになると考えられる。逆にいえば、DB プランの受給権保護に関しては、指導監督当局の果たすべき役割が非常に重要になるということである。

OECD ガイドラインのいま1つ重要なポイントは、積立基準は反循環的(counter-cyclical)なものであるべきとの考え方である。OECD ガイドラインは、「積立基準は、反循環的(counter-cyclical)なものであるべきである。積立上限を設ける場合には、割引率および資産価格の変動性を勘案することが不可欠である。」(3.6項および注釈21項)と述べている。なお、「反循環的(counter-cyclical)」という表現から、OECD ガイドラインが3.1で述べたIMFの見解を明確に意識して作成されていることが窺える。

また、OECD ガイドラインは、制度終了時の積立不足に関する取扱いについても言及しており、「制度の給付が事業主によって確約されている場合には、事業主が倒産したとき、加入者および受給者の請求権が(直接に、若しくは年金基金または支払保証制度を通して)認識されなければならない。少なくとも未払いの掛金債権に係る請求権は、他の請求権に優先するものでなければならない。」(4.2項)と述べている。日本の場合には、制度終了時の積立不足はすべて事業主が一括拠出すべき掛金、つまり掛金債権との位置づけであるが、残念ながら優先的な債権としての位置づけはされていない。なお、5節で説明する使途限定型(Ring-fenced)DBプラン

における積立不足の取扱いは、結果的に、このOECDガイドラインの考え方を踏まえたものになっている。

3.2.4 EUのIORP指令(2003/41/EC)

積立基準の今後のあり方に関しては、国際標準に配慮する観点から、EUの企業年金指令(2003/41/EC、以下「IORP指令」)の内容も参考にする必要がある。3.2.2との関係では、EUのIORP指令も、年金基金自身がリスク負担者である場合と、そうでない場合を明確に分けて規定していることに留意したい。パフファ資産の保有に関しては、IORP指令は、「IORP自身が長寿等のリスクに係る保険債務を負うか、利回りや給付水準を保証している場合には、技術的準備金に加え、追加資産を恒常的に保有すべきである。追加資産は将来の損益の予想と実績の乖離を吸収するパフファであり、その額は、IORPのすべての運営領域におけるリスクの種類や資産の基本的性格を反映したものでなければならない。」(第17条)と述べている。先に触れたスウェーデンの「Traffic Light System」は、この規定に対応して導入されたものである。

母体企業がリスクを負う一般のDBプランに関しては、IORP指令は次のとおり規定している。

- (1) 企業年金(IORP)は、長寿等のリスクの保証、利回りの保証または給付水準の保証を提供しているときは、十分な水準の技術的準備金(technical provision)を設定しなければならない(15条2項)。
- (2) 技術的準備金の最低額(最低積立基準額のようなもの)は、支給中の給付が保全され、かつ、現役加入者の発生給付へのコミットメントが反映されるものであり、かつ、十分に慎重な数理的評価によって算定されなければならない(15条4(a)項)。
- (3) 予定利率の上限は、IORPの保有する資産の利回りと将来の投資収益率および/または安全性の高い債券の市場利回りを考慮に入れて決定しなければならない(15条4(b)項)。
- (4) すべての技術的準備金は、ホーム加盟国の数理基準に基づき、アクチュアリー(年金数理人)

によって計算・認証される必要がある（前文 26 項，15 条 4(d)項）。

上記のとおり IORP 指令第 15 条では、技術的準備金（technical provision）を計算する際の予定利率について規定している。ここでは、安全性の高い債券の市場利回りだけがベンチマークとされていない点に留意する必要がある。たとえば英国の年金監督官（Pensions Regulator）は、2006 年 2 月に実務基準第 3 号（Code of practice 03, Pensions Regulator [2006-2]）を公表したが、この基準は、「慎重（prudent）な前提の設定に当たり、プランを取り巻く個々の環境に応じ、積立金の運用利回りが債券の収益率を一定程度上回ると仮定することは許容される」と述べており、IORP 指令第 15 条の規定を踏まえた内容となっている。

いずれにせよ、積立基準をあまり厳しいものにするには問題がある。この認識を踏まえるとき、会計基準との関係では、積立基準をあまり厳しくしないで積立水準を高くするにはどうしたらよいか、ということが課題になることがわかるであろう。その回答を与えるものが、5 節で提案する用途限定型（Ring-fenced）DB プランなのである。

4 DB プランにおけるリスク分担の現状と構造的な問題

諸外国には、実に様々な設計の企業年金がある。4 節では、リスク分担の新しい方法を検討する観点から、わが国でも導入すべきものを含め、現に存在する主な制度におけるリスク分担の状況を確認し、現行 DB プランの構造的な問題点を指摘する。

4.1 従来分析

図表 1 は、2005 年秋に英国労働年金局（DWP）が公表した調査報告書からの抜粋である。この表は、給付設計のタイプ別にリスク分担手法の概要を把握する上で一貫性があり、優れている。しかし、このような表からは、後述する用途限定型（Ring-fenced）DB プランや終価型（Retrospective）

DB プランの発想は生まれてこないだろう。それは、この表では、メンバーつまり加入者と受給者の間の「世代間の連帯」（リスクプール）の機能の有無が表現されないからである。

図表 1 制度別リスク寄与

Table 1: Risk Attribution in Pension Plans

Risk Feature	Investment	Annuity Conversion	Salary Inflation
Final Salary Pension	Sponsor	Sponsor	Sponsor
Final Salary Lump Sum	Sponsor	Member	Sponsor
Career Average/CARE	Sponsor	Sponsor	Member
Sequential Hybrid	Both	Both	Both
Combination Hybrid	Both	Both	Both
Final Salary Underpin	Sponsor	Sponsor	Sponsor
DC Underpin	Member	Member	Member
Cash Balance	Sponsor	Member	Member
Self annuitising DC	Member	Sponsor	Member
Defined Contribution	Member	Member	Member

資料： Department for Work and Pensions (UK) [2005], "Risk sharing and hybrid pension plans", Research Report 270

4.2 今回の分析

本稿では、DB プランにおけるリスク分担の構造を把握するためには従来から行われている分析では十分でないとの認識から、死亡率改善リスクなど 2.1 に挙げた各々のリスクに関して、リスク負担の主体が誰なのか、現役期間と受給期間に分けて考察する。リスク負担者が加入者等の場合には、リスクプール機能の有無（「世代内の連帯」および「世代間の連帯」の有無）もポイントになる。「世代間の連帯」とは、追加負担リスクが顕在化したときに生じる、現役加入者の持分から受給者の持分への一時的な資金融通の有無およびその程度を評価したものである。

4.2.1 最終給与比例の従来型 DB プラン

現行の個人勘定 DC プランと最終給与比例の従来型 DB プランは、リスク分担に関し、まさに両極端の制度である。個人勘定 DC プランでは、死亡率改善リスク、賃金上昇リスク、資産運用リスクは、すべて加入者等が負う。したがって 会計上の金利リスクも存在しない。長生きリスクのプール機

能もなく、必要なら個人が市場から調達するほかない。その結果、年金化の金利リスクも個人が負うことになる。ただし、積立金は各人別に区分され、用途（支給対象者）は限定されている。受給者の持分（個人別管理資産）が予定年金額の支給に不足したとしても、現役加入者の持分が融通されることはない。

一方、最終給与比例の従来型 DB プランでは、上記 ~ のリスクをすべて事業主が負担する。長生きリスクはプールされ、加入者個人が負うことはない。ただし既述のとおり、現行 DB プランでは積立金の用途は限定されておらず、プランが存続する限り、約束した給付を支払い続けなければならない。積立不足の状態では約束どおりの給付を支払うということは、現役加入者の持分（その時点で制度終了していたとしたならば現役加入者に分配されるはずの額）から受給者の持分へと、原資の一部が融通されることを意味する。世代間で一時的に資金が融通され、現役加入者の持分が積立不足に陥った場合、将来的に事業主または資産運用により積立不足が補填されなければ、積立不足のリスクは、給付減額や制度終了時の残余財産分配金の減少となって顕在化する。

4.2.2 金利連動型 CB プラン

CB プランは、元々は、退職した後も指標に応じて給付額が改訂される、転職の多い銀行員に魅力ある仕組みとして導入されたものである。しかし CB プランは、積立段階と給付段階とともに金利連動型にすることにより、追加負担リスクを大幅に軽減できる。ただし CB プランでも、上で述べた「世代間の連帯」に制限がない点は、従来型 DB プランと変わりが無い点には注意する必要がある。

図表 2 は、積立段階と給付段階がともに金利連動型の終身年金 CB プランのリスク分担の状況をまとめたものである。追加負担に係る 3 つのリスク（死亡率改善リスク、賃金上昇リスク、資産運用リスク）を挙げ、現役期間、受給期間の各段階におけるリスクの負担者を示している。右端の列（「世代間の連帯」）は、追加負担リスクが顕在化したときに生じる、「現役加入者の持分」から「受給者の持分」へ

の一時的な資金融通の有無および程度を評価したものである。また、下の 2 行のうち「年金化の金利リスク」は、通常の場合は企業会計上のリスクであるが、金利連動型の CB プランでは、年金換算率の基礎となる割引率が市場金利に連動するため、実際のキャッシュフローに影響を与えるものとなる。金利連動型の CB プランでは、このリスクの負担者は加入者・受給者となる。最後の行の「長生きリスク」のプール機能は、特別法人税を非課税とするなど、企業年金に対し税制優遇を行う重要な根拠になり得るものである。加入者間、年金制度間でリスクプールの要素がまったくない制度に対する税制優遇には自ずと限界があると考えられる。なお、図表 2 に示すとおり、金利連動型の CB プランでも、死亡率改善リスクや資産運用のリスクに関しては、世代間で無制限の連帯をしていることに留意されたい。

図表 2 を 4.1 の図表 1 と比較すると、その違いが明確に理解されよう。分析自体は決して新しいものではないかもしれないが、筆者は、表の形式を工夫することで、これまで意識されていなかった新しいフロンティアが見えてくる可能性もあるのではないかと考えている次第である。

図表 2 金利連動型 CB プランにおけるリスク分担

CB プラン	現役期間	受給期間	世代間の連帯
死亡率改善リスク	事業主	事業主	無制限の連帯
賃金上昇リスク	概ね加入者	受給者	なし
資産運用リスク	事業主	事業主	無制限の連帯
年金化の金利リスク	加入者・受給者		なし
長生きリスク	同一世代でプール		基本的にはない

4.3 現行 DB プランの構造的課題

既述のとおり、DB プランには CB プランを含めて「世代間の連帯」機能がある。DB プランにおける「世代間の連帯」とは、制度存続中、積立不足の程度にかかわらず、受給者の受給権が加入者・受給待期者の（みなし）受給権に優先し、制度終了するまで、給付が一切減額されないという取扱いである。

この機能は DB プランの柔軟性を与えるものであるが、企業年金における世代間連帯は、「積立不足は将来において補填される」という世代間連帯の当然の前提は、常に満たされるとは限らない。このため、事業主が財政困難な状況では、一転して加入者のリスクになる。DB プランの「構造問題」とも考えられる。米国 PBGC が多額の積立不足を抱えることとなった背景の 1 つにも、「無制限の世代間連帯」の問題があるとされる。

現役加入者と受給者のリスク負担の公平を図るため、「世代間の連帯」機能に一定の制約を設ける仕組みがあってもよい。以下に述べる使途限定型 (Ring-fenced) DB プランは、このような観点から筆者が考案したものである。

5 使途限定型 (Ring-fenced) DB プラン

5.1 RfDB プランの仕組み (基本型)

使途限定型 (Ring-fenced) DB プラン (以下「RfDB プラン」) は、4.2.1 および 4.3 で説明した現行 DB プランの構造問題に対する解消手段として提案するものである。RfDB プランのポイントは、掛金および積立金に持分構造を導入し、給付設計にかかわらず、積立不足に係る「世代間の連帯」機能を停止させる点にある。

5.1.1 積立金に係る「持分」の特定⁹

RfDB プランの給付設計は通常の DB プランと同じであり、特段変更する必要はない。財政面では、毎年の掛金 (通常掛金 + 特別掛金) を各人別に仕分けし、以後の実績利回りとは各人別の実績給付額を用いて、積立金に係る各人の持分を特定し、トレースしていく (過去法による転がし計算)。ただし持分とはいってもあくまで管理上のものであり、各人に帰属する資産というわけではない。

5.1.2 死亡や中途脱退が生じたときの処理

死亡者の持分に残余があるときは、年金規約に定めるリスクプールの方法に基づき、他の (同世代の) 各人に分配する。中途脱退者への一時金はその者の持分より少ないときも、同様である。RfDB プランの基本的なポイントの 1 つは、個人勘定 DC プランと異なり、長生きのリスク等をプールする構造が組み込まれていることである。

5.1.3 給付支給時の財源調達

ある受給者の持分が給付現価を上回っているとき (積立水準が 100% 以上のとき) は、持分から予定年金額に等しい額だけを取り崩してその年度の給付に充てる (積立剰余分による給付増額はしない)。積立水準が 100% 未満の Y% のときは、持分のうちその年度の給付に充てられるのは、予定年金額の Y% 相当額のみ制限される。給付原資の不足は、年金規約に定めるリスクプールの方法に基づき、他の受給者 (加入者) の持分に係る積立剰余を融通して補填する。具体的なリスクプールの方法 (世代内および世代間の連帯の方法) を年金規約で定める点がポイントである。基本的には、受給者間でのリスクプールが優先しよう。受給者は皆積立不足だが現役加入者の持分に積立剰余があるときは、年金規約に基づいて、その全部または一部を融通して補填する。融通可能な範囲ですべての者の持分が積立不足のときは、事業主が特別掛金を拠出し、給付財源の不足を補填する。

以上のとおり RfDB 制度では、次年度以降の給付原資を取り崩してその年度の給付に充てることはできないと想定している。これには次のような意味がある。すなわち、加入者・受給者各人別に仕分けされた毎年の掛金は、その加入者・受給者各人に支払うべき将来の各年の給付の原資の合計となっている。別の表現でいえば、掛金には期間構造があるということである。積立金に係る各人の持分は、毎年の掛金を 5.1.1 で述べたとおりトレースしていったものであるから、持分額にも自然に期間構造が導入される。つまり、持分額のなかに、将来のある年の給付に充てるべき額 (原資) がいくらかあるのかが特定できるということである。つまりここでは、こ

⁹ 債務 (給付現価) が各人別に計算できることはいうまでもない。なお RfDB プランでは、給付現価算定上の割引率は、掛金算定上の予定利率に一致させるものとする。

のようにして導入される持分額の期間構造をいったん白紙に戻し、各年の給付現価ベースでこれを再分配する（つまり均す）形で期間構造を修正し、その上で支給年度に関して持分額の用途を限定（Ring-fence）するという操作を行っているのである。

5.1.4 積立不足がある場合の対応（基本型）

年度末に積立不足が生じているときは、次年度の給付原資の不足は即時償却とし、次々年度以降の給付原資の不足分は一定期間で償却する。特段の事情があり、事業主が即時償却分に見合う特別掛金を拠出できないときは、その分だけ減額された年金が支給されることになる。このとき受給者は、事業主に対し減額分に係る債権を取得するものとする。

そもそも制度終了時の積立不足は、未払いの掛金債権であり、加入者各人に対し母体企業に対する優先的請求権が与えられるべきである。ここでは、制度存続時において、支給年度に関する積立金の用途限定（Ring-fencing）を前提として、その年度の給付のうち事業主が穴埋めできなかった部分に関しては、受給者に優先的請求権を与えるとしている点がポイントである。

5.2 Ring-fencing とは

積立金の Ring-fencing は、EU の IORP 指令で導入された考え方である。IORP 指令には、「国境を跨いで事業運営する IORP は、常に積立不足があってはならない」（IORP 指令 16 条 3 項前段）、「積立不足が生じたときは、IORP は、資産・債務を国別に囲い込む（Ring-fencing）必要がある」（同指令 16 条 3 項後段）などの規定がある。Ring-fencing とは、一般に、資産・債務、活動、運営などを他と区別し隔離する手法であり、ある主体に帰属する資産・債務を他と区別しトレースしていく方法や、倒産時の優先権など、ある主体に帰属する資産の一部を他の主体の経済的命運から守る技術を含むとされる（Arnot [2004]）。

筆者は、国境を跨いで事業運営するプランに限らず、積立不足に陥っているプラン一般において、母体企業の信用リスクが高まったときなどには、リスクを見越して、新規給付の発生の凍結に加え、積立

金の用途の限定、すなわち各人別持分の特定と支給年度に係る用途限定の措置を講じることが必要であると考えられる。

5.3 RfDB プランの仕組み（応用型）

5.1.4 で、事業主が即時償却分に見合う特別掛金を拠出できなかったとしても、積立不足の期間中、ある者の持分が他の者に融通されることはない。また、加入者の持分には、その加入者に係る掛金が全額加算されていく。したがって目標とする積立額の確保に関し、RfDB プランは DC プランに劣ることはない。劣るところか、将来、事業主によって積立不足が補填される可能性のある分だけ、DC プランよりも優れている。別のいい方をすれば、積立不足という環境下で、積立不足の水準に対応し一定範囲で一時的な給付減額を許容したとしても、RfDB プランは DC プランより優れた積立方法になるということである。

具体的にはたとえば、予定給付額の 90%までは受給権として保証する（5.1.4 の基本形を適用する）が、残りの 10%（90%～100%の部分）は権利とせず積立水準に応じて支給することが考えられる。すなわち、積立不足が 10%以上のときは、次年度の年金額を 10%減額するが、事業主は、90%までの部分に係る 5.1.4 の特別掛金に、今後 10 年で積立水準を 90%から 100%まで引き上げるのに必要な額を加えた額を拠出するものとする。積立不足が 10%未満の X%のときは、次年度の年金額を[X]%減額するが、事業主は、今後[X]年で積立水準を 100%まで引き上げるのに必要な額を拠出するものとする¹⁰。いずれにせよ、予めこのような痛み分けの仕組みを労使間で合意しておくことがポイントである¹¹。

5.4 応用型 RfDB プランのメリット

以上からわかるように、RfDB プランとは、給付

¹⁰ [X]は、Xの小数点以下を切り捨てた数値（整数）を表す。なお、通常掛金は予定給付額の全額に対して算定することに注意いただきたい。

¹¹ 予定給付額の 90%までは受給権として保証しつつ、予定給付額を中心として上下に 10%の部分各人の持分に係る積立水準に応じて支給する方式も考えられる。ただしこの場合には、事業主の追加の負担は、90%までの部分に係る 5.1.4 の特別掛金に限定されよう。

設計そのものではなく、給付に充てる財源の調達方法に関して一定の制約を与えるものである。一時的な給付減額の仕組みを組み込むことはあっても、DBプランの給付設計自体に特段の変更を加える必要はない。どのような給付設計にも適用できる。CBプランをRfDB化することもできるのである。掛金および積立金に持分構造を導入し、積立不足に係る「世代間の連帯」機能を停止していることを考慮すれば、RfDBプランに対しては積立基準の大幅緩和が可能であろう。

また、5.3で例示した応用型RfDBプランでは、予定給付額の10%が条件付きとなるから、企業会計上の債務評価額は減少すると考えられる。その分、リスクをとった資産運用が可能になり、総合的にみて労使双方にプラスの影響をもたらす可能性がある。仮に、退職給付債務の認識が予定給付額の90%までの部分に限られるとすれば、金利変動に伴う退職給付債務の「時価評価額」のボラティリティが企業のバランスシート（自己資本）に及ぼす影響が緩和される。RfDBプランでは、変動給付部分（5.3の例では予定給付額の90%～100%までの部分）に係る積立金が、固定給付部分（予定給付額の90%までの部分）の実質的なリスクバッファとして機能するからである。この点に関しては、RfDBプランは、通常のDBプラン（予定給付額の90%までの部分）にDCプラン（予定給付額の90%～100%までの部分）を単純に上乘せしたものと違うことに注意いただきたい。

加えて、このような実質的なリスクバッファ部分を「変動給付部分」として給付することで、リスクバッファを積むことによるコストアップを回避することができる。既述のとおり、退職給付会計が母体企業の自己資本に影響を与えるのを防ぐためには、相当のバッファ・ファンドを積むことが必要となる。しかし、そのバッファ・ファンドが給付に充てられなければ、DBプランのコストは必要以上に高くなってしまう。RfDBプランによれば、この問題を回避することができるのである。

そのほか、RfDBプランの考え方は幅広い応用が可能である。たとえば複数事業主プランでは、積立

不足の状況下では加入企業単位で積立金の用途を限定しておくことができるとすれば、事業所脱退が生じたとしても、他の加入企業への影響を遮断することができる。現行ではこのような取扱いは認められていない。しかし筆者は、IORP指令第16条第3項後段の規定を参考にすれば、多数事業主プランについてこのような取扱いを選択肢として認めることは何ら差し支えないと考える。単独事業主制度でも、RfDBプランの考え方は、制度終了直前の駆込み的な一時金選択への有効な対策となる。

6 終価型(Retrospective)DBプラン

6.1 終価型(Retrospective)DBプランのアイデア

以下に提案する終価型(Retrospective)DBプランは、実際の通常掛金の終価(の関数)として年金額を算定しつつ、かつ、一定の給付算定式に基づく年金額の約束というDBプランの基本的な性格を維持するものである。終価型DBプランを導入すれば、資産運用リスクを事業主と加入者・受給者の間で分担する選択肢が大幅に拡大する。

2.1で述べたとおり、過去の通常掛金を各人別、支給年度別に区分し、これらを掛金計算の基礎とした基礎率を用いて「転がして」いけば、給付年度には、約束した年金額に等しい額になる¹²。終価型DBプランでは、この基礎率を別の率に置き換えて、転がし計算する。そうして得られた額を各年度の給付額とするというものである¹³。どの基礎率をどのように置き換えるかにより、無数のバリエーションが考えられる。

置き換える率は、実績を一部または全部反映したものにする。どれだけ実績を反映させたものにするかにより、事業主と加入者の間で、その基礎率に係るリスクを、そのプランが望むとおりの形で分担す

¹² 以下では、簡単のため通常掛金は(予測)単位積立方式により算定するものとしている。

¹³ 具体的には、まず上記のとおり通常掛金を各人別・各給付年度別に区分しておく。そして第n年度の年金額は、過去の各年度の通常掛金のうち第n年度の給付原資として区分されていたものの終価(の合計額)を基準とし、これに死亡率等も勘案して定める。

ることができる。たとえば実績死亡率（国民生命表の死亡率）が掛金算定の基礎とした予定死亡率より改善した場合において、予定死亡率を、予定死亡率と各時点の実績死亡率の平均で置き換えることとしておけば、死亡率の改善リスクに関して、事業主と加入員が均等にリスクを負担することができる。もちろん、どの基礎率をどのように置き換えるかは、年金規約に予め規定しておかなければならない。

6.2 各時点の予定利率による終価型

このプランは、掛金算定の基礎とした予定利率を、その後の毎年の財政運営上の予定利率で置き換えるものである¹⁴。この方式によれば、予定利率を引き下げても積立不足は生じない（ただし、その後の通常掛金は増加することになる）。逆に、予定利率を引き上げても積立剰余は生じない（ただし、その後の通常掛金は減少することになる）。事業主は、各年度の実績利回りと同年度の予定利率の差に係る分だけ資産運用リスクを負担する。逆にいえば、各時点の予定利率による終価型 DB プランとは、事業主の負担する資産運用リスクを、各年度の実績利回りと当該年度の予定利率の差に係る分だけに制限しつつ、DB プランとしての基本的性格を維持するものである。ここで、死亡率の改善が生じた場合は、その分だけ年金額が自動的に減額されるようにすれば¹⁵、事業主は死亡率改善リスクを負わなくても済むことになる¹⁶。

各時点の予定利率による終価型 DB プランを CB プランと比較すると、拠出クレジットの額と再評価の指標に、それぞれ財政計算上の通常掛金と財政計算上の予定利率を用いる点が異なっている。そのため、CB プランにおける「再評価の指標」に相当す

る通常掛金に付利する利率に関し、事業主の裁量範囲が CB プランよりも広がる。ただし事業主は、予定利率の設定につき、以後の通常掛金額への影響を考慮する必要がある。

図表 3 終価型 DB プラン のリスク分担（例）

終価型プラン	現役期間	受給期間	世代間の連帯
死亡率改善リスク	加入者	受給者	なし
賃金上昇リスク	加入者	受給者	なし
資産運用リスク	一部事業主	一部事業主	無制限に連帯
年金化の金利リスク	加入者・受給者		なし
長生きリスク	同一世代でプール		なし

6.3 各時点の実績利回りによる終価型

このプランは、予定利率を各時点の実績利回りで置き換えるものである。ただし、DB プランとしての基本的な性格を維持するため、年金額に上限と下限（たとえば予定年金額の(100+X)% と(100-X)%）を設けるものとする。年金額の算定式は

$$\text{年金額} = \text{Min}\{\text{予定年金額の}(100+X)\%, \text{Max}\{\text{予定年金額の}(100-X)\%, \text{実績利回りによる終価の合計}\}$$
となる。この場合、事業主は予定年金額の(100-X)%までは資産運用リスクを負担するが、それを超える部分については資産運用リスクの負担を免れる¹⁷。年金額の算定式は、ピンポイントの額ではなく一定のレンジを与えるものとなるが、かといってまったくの成り行き任せではないから、「給付建て」の範疇には入る。

このプランは、CB プランの拠出クレジットとして財政計算上の通常掛金を、再評価の指標として財政計算上の実績利回りをを用いるのと実質的に同じであり、利回り保証付き集団 DC（CDC）プランとほぼ同じ内容のものになる。

なお、このようなプランでは、過去の実績利回り

¹⁴ 具体的には、まず通常掛金を各人別・各給付年度別に区分しておく。そして第 n 年度の年金額は、過去の各年度の通常掛金のうち第 n 年度の給付原資として区分されていたものの終価（の合計額）を基準とし、これに死亡率等も勘案して定める。終価の計算に用いる利回りは、各年度の財政計算上の予定利率とする。

¹⁵ 保証期間付き終身年金で保証期間中の年金額が変えられない場合は、保証期間終了後の年金額を減額する。

¹⁶ 6.1 で述べたとおり、実績死亡率が予定より改善した場合に、予定死亡率を各時点の実績死亡率（国民生命表の死亡率）で置き換えるということであり、そのプランの加入者・受給者が全体として国民の平均より長生きするリスクは、引き続き事業主が負担することになる。

¹⁷ たとえば予定利率と実績利回りの平均で置き換えるものとするれば、資産運用リスクに関して、事業主と加入者が均等にリスク・リターンを分担することになる。

から（通常掛金の算定基礎となる）予定利率を設定する方法（算式）を、労使合意に基づき予め定めておくことが望ましいと考えられる。

6.4 その他のバリエーション

事業主の負担能力を考慮すれば、実績利回りが予定利率から一定以上乖離した場合にのみ、実績利回りを反映させる等のデリバティブ的な性質を持つ置き換え（リスク分担）も考えられる。たとえば実績利回りと予定利率との乖離が一定の範囲内にあるときは予定利率を用いるが、乖離が一定範囲を超えた場合には実績利回りで置き換えるといった形である。そうすることで、事業主のリスクを一定範囲に押さえることができる。

なお、資産運用のリスクを多少とも加入者が負う形にした場合には、資産運用の意思決定に加入者・受給者が関与することが不可欠となる。そのほか、ファンドのオーナーは誰か、積立剰余は誰のものかといった問題にも影響が及ぶものと考えられる。

7 リスク分担を変更するその他の方法 と現行の制度間移行フレームの問題点

7.1 集団 DC (CDC) プラン

CB プランで、「再評価の指標」、給付利率および「給付改訂の指標」に実績運用利回りをを用いると、コレクティブ（集団）DC (CDC) プランと呼ばれるもの1つになる。この場合のリスク分担は図表4のとおりである。CDC プランでは、スウェーデンのNDC プランと同様、事業主の追加負担や「世代間の連帯」機能を仮定しなくても、変額の終身年金を提供することは可能である。ただし、各人別に積立金の用途を限定する個人別管理資産の「垣根」は、受給段階では取り払う必要がある。

CDC プランは、オランダなど欧州で導入されている。同じ DC プランでも、401(k)タイプの個人勘定 DC プランと CDC プランでは天と地ほども違う。CDC プランでは、高齢者に投資判断を求める必要がなく、個々人で長生きリスクを負う必要もない。

個人勘定 DC プランを導入しながら、CDC プラン

を認めない合理的な理由は見当たらない。また、筆者は、CDC プランを認めるか否かは、わが国の社会の有り様に関する議論とも関係する問題であると考えられる。企業という集団内で給付水準（掛金）にある程度の格差が生じることはやむを得ない。加入者各人が投資判断を行えるようにする一方で、集団内でのリスクプール機能を設けない個人勘定 DC プランには、一定の利用価値はあろう。しかし、集団内でのリスクプールを一切拒絶する個人勘定 DC プランしか利用できないような制度体系を、本当にわが国の国民は望んでいるのであろうか。

図表 4 CDC プランにおけるリスク分担

CDC プラン	現役期間	受給期間	世代間の連帯
死亡率改善リスク	加入者	受給者	なし
賃金上昇リスク	加入者	受給者	なし
資産運用リスク	加入者	受給者	なし
年金化の金利リスク	加入者・受給者		なし
長生きリスク	同一世代でプール可		なし

7.2 直列型プラン

CB プランは「混成プラン」に位置づけられるものであるが、いわゆるハイブリッド・プランには、他に「混合プラン」と呼ばれるものもある¹⁸。その1つは、DB と DC を直列につなぎ合わせる直列型プランである。ここでは、支給開始年齢や 35 歳といった特定の年齢で、DC プランから DB プランに移行できる制度を取り上げる。DB プランへの移行とは、たとえば支給開始年齢に達したときに、DC プランの個人別管理資産で DB プランの給付および加入期間を「購入」することである。

¹⁸ OECD は、DB プランを伝統的 DB、混成（ハイブリッド）DB、混合（ミックスド）DB の3つのプランに分類している。混合（ミックスド）プランとは、DB プランと DC プランを両方設け、有機的に連携させる制度をいう。CB プランのような制度は、混成（ハイブリッド）プランに分類されている。

支給開始年齢で DB プランに移行すれば、積立段階の資産運用リスクは加入者が負うが、給付段階では事業主が負うことになる。給付利率に移行時点の市場金利を使って、年金化の金利リスクを加入者・受給者が負うようにすることも可能である。この仕組みによれば、受給段階の運用コストは事業主の負担となるほか、長生きリスクを集団でプールできる。高年齢期に運用指図で頭を悩ます必要もない。図表 5 に示すとおり、この仕組みのポイントは、DB プランにおける現役加入者と受給者の「世代間の連帯」が完全に遮断される点である。現役加入者にとっては、4.3 で指摘したような問題のない、「安心」な仕組みといえよう。

図表 5 直列型プランにおけるリスク分担（例）

直列型プラン	現役期間	受給期間	世代間の連帯
死亡率改善リスク	加入者	事業主	受給世代内のみ
賃金上昇リスク	加入者	受給者	なし
資産運用リスク	加入者	事業主	受給世代内のみ
年金化の金利リスク	加入者・受給者		なし
長生きリスク	同一世代でプール		受給世代内のみ

7.3 MES 式並列型プラン

混合プランには、直列型だけでなく並列型もある。並列型プランとは、DB プランと DC プランが並列し有機的に連携して、全体で 1 つの制度として機能するものをいう。ここでは、DB プランで生じた剰余を DC プランの掛金として加入者等に分配することにより、DB プランの持つ「世代間の連帯」機能に一定の制限を加える仕組みを取り上げる。これは、英国の多数事業主制度（MES）で実際に用いられているものである¹⁹。

MES 式並列型プランでは、平均給与比例の DB プランを、予定利率を低く設定するなど追加負担リスクができるだけ小さくなるよう保守的に運営する。予定利率を低く設定すると、追加負担リスクは小さくなるが、コスト（通常掛金）は高くなる。勢い、給付水準は低く設定せざるを得ない。しかし資産運用に関しては、多少のリスクをとって、予定利率より高い収益率を目指す。発生した剰余金は、一部を除き DB プラン内には留保せず、DC プランの掛金として各人別に分配する（剰余金の使途の限定）。

そうすることの意味は 3 つある。第 1 に、剰余金が DB プラン内に蓄積すると給付改善圧力が高まるが、給付改善すると、事業主はより大きなリスクを負うことになる。しかし、剰余金を DC プランの掛金として分配すれば、そうした圧力は生じない。一方、加入者側は、全体としてより高い給付を期待できるから、DB プランからの低い給付水準について合意しやすい。第 2 に、剰余金を DC プランの掛金として各人別に分配することにより、DB プランにおいて将来発生する（かもしれない）積立不足に充当できないようにしている。第 3 に、剰余金の一部は各人に分配され、同一世代内でも融通できないようにしている。

以上のとおり MES 式並列型プランでは、剰余金を DB プランから切り離すことによって、DB プランにおける「世代間の連帯」および「世代内の連帯」の機能に制約を加えている。この点において MES 式並列型プランは、CB プランとは異なる。CB プランでは、「世代間の連帯」機能に制約がないからである。もちろん個人勘定 DC プランとも異なる。個人勘定 DC プランでは積立金が全額各人別に区分され、リスクプールされる部分がまったくない。これに対し MES 式並列型プランでは、給付の基本的な部分は DB プランとして集団でリスクプールされている。

¹⁹ ここで取り上げたのは、International Pension & Europe 誌 2005 年 2 月号で紹介された仕組みである。執筆者の Richard Stroud は、追加負担の発生しにくい仕組みという観点からこのプランを紹介しており、リスク分担の観点から紹介しているわけではない。しかし本稿では、この仕組みが従来型 DB プランの「世代間の連帯」および「世代内の連帯」の機能に一定の制約を加えている点

に着目し、リスク分担の観点からこのプランを紹介する。

図表 6 並列型プランにおけるリスク分担（例）

並列型プラン	現役期間	受給期間	世代間の連帯
死亡率改善リスク	事業主	事業主	制限付き連帯
賃金上昇リスク	加入者	受給者	なし
資産運用リスク	事業主	事業主	制限付き連帯
年金化の金利リスク	事業主		制限付き連帯
長生きリスク	同一世代でプール		基本的にはない

7.4 現行の制度間移行の問題点

7.4.1 制度単位の DB 移行は不可

制度間移行に係る現行の制度体系では、DC プランが一種のブラックホール状態になっており、いったん DC 移行すると、(過去分については)未来永劫抜け出せない仕組みになっている。しかし、2004 年年金改正では、ポータビリティ確保策の一環として、DB プランの脱退一時金を転職先の DB プランに移換し年金化する途が開かれている。これは脱退一時金で DB プランの加入期間を「購入」するものであり、7.2 で述べた直列型プランによる DB 移行と原理的にまったく同じである。DC プランと DB プランを選択肢として同列に置く考え方に立脚する以上、直列型プランによる DB 移行であれ、制度変更による DB 移行であれ、当然に認められて然るべきである。移行分に限り支給開始年齢に 60 歳の下限を設けておけば、税制上も整合性が確保されることになる。

7.4.2 DC 移行に伴う一時金清算

現行では、DC 移行の際、DC プランに移れない 60 歳以上の者には、DB プランから分配金が支給される。つまり、DC 移行という企業側の都合によって、DB プランによる給付の約束を反故にし、年金受給権を一時金で清算してしまうことが認められているわけである。しかし、年金受給権を受給権保全には十分といえない一時金で清算可能とすることは、極めて問題が多いと考えられる。

2005 年 10 月以降、企業年金連合会による年金化の予定利率は 0.5%とされていた。2006 年 10 月に

は、企業年金連合会による年金化の予定利率は、30 年国債の応募者利回りの直近 5 年平均を基準としたものとし、2005 年 10 月に遡って適用することとされた。しかし、一時金清算において、連合会の事務費用分を加算した額が支払われない限り、DC 移行により、約束した年金額が支払われない(減額される)結果となってしまう。筆者は、米英のように閉鎖型 DB プランによる年金受給権の保全を義務づける、一時金清算に際しては連合会の事務費用分を加算した額を支給するよう義務づけるなどの方策により、現行の取扱いを早急に改善する必要があると考える。

8 まとめ

以上述べてきたように、事業主と従業員の間で多様なリスク分担を可能にする点で、DB プランは DC プランより本質的に優れた制度である。ただし、通常の DB プランには「世代間の連帯」機能がある。この機能は DB プランの財政運営に柔軟性を与えるが、事業主が財政困難な状況では、加入者にとって一転してリスクとなる。このような観点から、本稿では、使途限定型(Ring-fenced)DB プランと終価型(Retrospective)DB プランという、リスク分担手法を革新する 2 つの仕組みを提案した。

RfDB プランは、掛金と積立金に持分構造を導入し、給付設計にかかわらず、積立不足時における「世代間の連帯」機能を停止させる革新的な仕組みである。RfDB プランでは、DB プランの給付設計自体に変更を加える必要はない。RfDB プランでは、積立不足の水準に対応し、一定範囲で一時的な給付減額を許容してもよい。給付の一部が条件付きとなり、企業会計上の債務評価額は減少するとともに、評価額の変動が企業のバランスシート(自己資本)に及ぼす影響も緩和される可能性がある。その分、リスクをとった資産運用が可能になり、労使双方にプラスとなり得る。RfDB プランに対しては、積立基準の大幅緩和が可能であろう。RfDB の考え方は、複数事業主プランにおいて事業所が脱退したときに、残った事業所に事業所脱退の悪影響が及ばないよ

うにする場合など幅広い応用が可能である。

一方、終価型 DB プランは、年金額を実際の通常掛金の終価をベースに定めながらも、一定の給付算定式に基づく年金額の約束という DB プランの基本的性格を維持するものである。終価型 DB プランによれば、資産運用リスクを事業主と加入者・受給者間で分担する選択肢が大幅に拡大する。

そのほか、一定年齢まで DC、その後 DB とする直列型プランや、DB プランの剰余金を DC プランの掛金として分配する並列型プランは、長生きリスクをプールしながら DB プランの「世代間の連帯」機能に一定の制約を加える仕組みとして有益である。集団 DC (CDC) プランは、高齢者に投資判断を求める必要がなく、個々人が長生きリスクを負う必要もないというメリットがある。

DB プランに対する会計基準の圧力が強まるなか、次回改正では、これらのプランを可能とすることにより、リスク分担の手法に係る選択肢を大幅に拡大する必要がある。また、個人勘定 DC プランの普及が進むなかでは、終身年金の市場を政策的に整備していくことが急務である。当面の対策としては、企業年金連合会および国民年金基金連合会の年金化機能の充実強化を図る必要がある。このほか、現行制度で DC 移行により受給者の年金受給権までが一時金清算されてしまうのは問題であり、早急に改善する必要がある。併せて、DC プランから DB プランへの制度移行を可能とすべきである。

参考文献

- 坪野剛司編[2005], 『総会説新企業年金』第2版, 日本経済新聞社
- Colin Pugh [2004], *“Report on Funding Rules and Actuarial Methods”*, OECD home page
- Department for Work and Pensions (UK) [2005], *“Risk sharing and hybrid pension plans”*, Research Report 270
- IMF [2005], *“The Global Financial Stability Report 2005”*
- International Organisation of Pension Supervisors

- (IOPS) [2005], *“IOPS Principles of Private Pension Supervision”*, Exposure Draft
- OECD [2005], *“Private Pensions --OECD Classification and Glossary--”*, OECD
- OECD [2004], *“OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation”*, OECD home page
- OECD [2006], *“OECD Guidelines on Funding and Benefit Security”*, public consultation paper
- Pensions Regulator (UK) [2006-1], *“The regulator’s statement --- How the Pensions Regulator will regulate the funding of defined benefits”*, The Pensions Regulator homepage
- Pensions Regulator (UK) [2006-2], *“Regulatory Code of Practice 03 --- Funding Defined Benefits”*, Pensions Regulator homepage
- Simon Arnot [2004], *“Directive 2003/41/EC on the Activities of Institutions for Occupational Retirement Provision”*, European Federation for Retirement Provision