

# 給付建て企業年金における リスク分担手法の再検討

退職給付ビックバン研究会

2006年度 年次総会

2006.8.25

清水 信広

E-mail: [n-shimizu@gpif.go.jp](mailto:n-shimizu@gpif.go.jp)

本稿は筆者の個人的見解である。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を基に作成したものである。この論文は、同会のホームページ(<http://www.jscpa.or.jp/>)からダウンロードできるが、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。

# 発表概要

1. 発表者の基本的なスタンス
2. 企業年金における事業主のリスクと従業員個人  
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DBプラン(Ring-fenced DB)
6. 終価型DBプラン(Retrospective DB)
7. その他のプラン(集団DC、直列型、並列型)と現  
行の制度間移行フレームの問題点
8. まとめ

## 1-1. 発表者の基本的な考え方

- (1) DBプランは、世界的に「存亡の危機」に直面。
- (2) 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。
- (3) 機能に着目すれば、DBプランは、企業と従業員の間が多様なリスク分担を可能にする、DCプランより本質的に優れた制度。
- (4) リスクのすべてを従業員個々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が振り回されるような愚は避けるべき。
- (5) ただし、DBプランの側(ルール面)でも、環境変化に応じ、一定の対応は必要。

## 1-2. 今回発表のポイント

企業年金二法見直しに向け、

1. 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、複数の切り口から検討。
2. 諸外国の事例も参考にしながら、現行DBプランにおけるリスク分担について、制度上の制約や問題点を指摘。
3. リスク分担に係る選択の幅を拡大するため、「**用途限定型DBプラン(RfDB)**」によるリスク対応機能の強化、「**終価型DBプラン(Retrospective DB)**」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ス)を提案。

(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。)

## 2-1. 従来型DBプランにおける 事業主のリスク

### (1) 死亡率改善リスク

- 死亡率が予想を上回って改善し、給付費用が増大するリスク --- 個人が平均より長生きするリスクとは区別して考える

### (2) 賃金上昇リスク

### (3) 資産運用リスク

### (4) 金利リスク

- 企業会計基準および財政運営の非継続基準という制度上のリスク
- ただし、年金化するときの金利リスクは、本当の意味での負担増に関係

### (5) 脱退率その他の基礎率に伴うリスク

## 2-2. 従業員個々人のリスク (追加負担のリスク以外に)

### (1) 長生きのリスク

- 終身年金があればカバーされる。
- 個々人で対応すると、相当程度余分なコストが必要。
- 生命保険会社が終身年金を提供するコストは、企業年金の10倍必要(オランダABPのケース)。
- 終身年金市場を政策的に整備していく必要(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か)。

### (2) 母体企業の倒産リスク

- 制度存続中は、受給者の受給権が加入者・受給待期者の受給権に無条件で優先 --- 世代間の連帯?
- RfDBプラン(後述)は、この問題の解決策を与えるもの。

### (3) インフレリスク

### (4) 転職(解雇)のリスク

- 給付設計上の後加重の問題
- 「受給権の剥奪」の問題

## 3-1. 会計基準のあり方(IMFのスタンス)

1. 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る。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。

2. 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。

3. 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。

4. 市場は少なくとも短期的には不完全であり、時価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可能性がある。



5. 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、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無いよう、十分に検討しなければならない。

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。

6. 会計基準の設定者など政策決定者は、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を十分に考慮しなければならない。

(資料) IMF [2005], "The Global Financial Stability Report 2005".

An experts group chaired by Ignazio Visco[2005], "Ageing and pension system reform: implication to financial markets and economic policies", a report prepared at the request of the Deputies of the G10.

## 3-2. 積立基準のあり方(その1)

### 企業年金の基本的性格

#### (1) リスクの負担者

年金基金自体は実質的なリスク負担者でない --- 米、英、カナダ、ドイツ(共済金庫、年金基金)、日本等

- ・この場合、企業年金は生命保険会社ではない
- ・米国の例: “ongoing funding target” と “at risk funding target”
- ・英国の例: 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

年金基金自体がリスク負担者 --- 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)、オランダ(?) など

- ・生命保険会社と同様の規制(スウェーデンのTraffic Light Model、オランダのFTKなど)

#### (2) 積立の考え方

企業年金は常にすべてが外部積立ではない(DB、DCとも)

- ・ドイツはブック・リザーブ方式(Direktzusage)が支配的
- ・年金基金からの借り入れを認めている国もある(スウェーデン、フィンランド)
- ・米国は、自社株での掛金拠出が可能

#### (3) 企業年金の実施

実質的に強制 --- 業界(国)全体での設立が基本(フランス、オランダ、スウェーデン、スイスなど)

任意 --- 会社単位での設立が一般的(米国、英国、カナダ、ドイツ、日本など)

(資料) OECD[2005], “Private Pensions – OECD Classification and Glossary--”

# 3-3. 積立基準のあり方(その2)

## OECDの「中核原則」

### <OECDの企業年金規制に関する中核原則3(抄)>

- (1) 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。
- (2) 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。  
(積立基準は、いつのまにか厳しくなりすぎてしまった)
- (3) 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。  
(直ちに積立不足を全額補填すべきというルールは、絶対に設けるべきでない)
- (4) 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。  
(資産評価は、何らかの平滑化が望まれる---カナダの一般ルールが奨励される)  
(債務と資産のマッチングは、かならずしも望ましくない)
- (5) 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。  
3.2 既発生給付に係る給付約束に見合う給付債務の算定方法を規定する必要がある。  
3.5 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。

(資料)OECD [2004], "OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation".  
Colin Pugh [2004], "Report on Funding Rules and Actuarial Methods", OECD home page.

## 3-4. 積立基準のあり方(その3)

### OECD Guidelines on Funding and Benefit Security

#### <抄訳>

- (1) 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)。
- (2) 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、掛金拠出の一時的減額を検討することは許容される(3.5項)。
- (3) 積立基準は、“countercyclical”なものであるべき。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(3.6項および注釈21項)。
- (4) (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(3.7項)。
- (5) 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。

(資料) OECD [2006], “OECD Guidelines on Funding and Benefit Security”, published for public consultation.

## 3-5. 積立基準の問題(その4)

### EUのIORP指令(2003/41/EC)

- (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(前文26項、15条4(d)項)。
- (5) 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バッファーであり、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)。

## 4-1. リスク分担の現状(その1) 従来の分析

下図のような従来型の分析からは、RfDBプランの発想は生まれない。

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. リスク分担の現状(その2)

### 今回の分析

従来型DBプランにおける事業主のリスク(1)～(4)のリスクを、現役期間と受給期間に区分して分析

各リスクが顕在化した場合に生じる積立不足に係る「世代間の連帯」の機能の有無にも着目。

図表 1 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	無し
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		無し
長生きリスク	同一世代でプール		基本的には無い

注： 現行のCBプランでは、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ることは認められていない。

## 4-3. 現行DBプランの構造的問題

### 無制限の世代間連帯

- 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。
- 制度終了するまで、給付は一切減額されない。
- 「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。

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よい。

## 5-1. RfDBプランの仕組み(その1)

### 積立金に係る「持分」の特定

- 毎年の掛金(通常掛金 + 特別掛金)を各人別に仕分けし、実績利回りと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(過去法による転がし計算)。

### 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、年金規約に基づき他の各人に分配。中途脱退者の持分についても同様。

### 給付支給時の財源調達

- 持分 給付現価 × 100%      持分からその年度の予定年金額に等しい額を取り崩し、給付に充当。
- 持分 = 給付現価 × Y% (Y < 100)      持分からその年度の予定年金額のY%を取り崩し、給付に充当。給付財源の不足は、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。足りない分は、事業主が特別掛金を拠出して補填。

### 積立不足がある場合の対応(基本型)

- 次年度の給付財源の不足は即時償却。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、その分だけ年金額が減額されるが、受給者は、事業主に対し減額分に係る優先債権を取得。

## 5-2. 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。  
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。

(資料) Simon Arnot [2004], "Directive 2003/41/EC on the Activities of Institutions for Occupational Retirement Provision", European Federation for Retirement Provision.

(参考)

- ・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)。

## 5-3. RfDBプランの仕組み(その2)

### 積立不足がある場合の対応(応用型)

(例) たとえば予定給付額の90%までは受給権として保証。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。

- 積立不足 10% (例) 次年度の年金額を10%減額。事業主は、90%までの部分に係る特別掛金と、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拠出。
- 積立不足 = X%,  $X < 10\%$  (例) 次年度の年金額を[X]%減額。事業主は、[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。

## 5-4. 応用型RfDBプランのメリット

- (1) 「減額可能部分」が実質的なリスクバッファとして機能し、退職給付会計の自己資本への影響を大幅に縮小 (オランダのnFTKなどを参照)。
- (2) 実質的リスクバッファ部分を「減額可能部分」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。
- (3) 積立基準の大幅緩和も可能。総合基金では、事業所脱退の影響を遮断。
- (4) 給付設計自体の変更は必要なし。  
--- RfDBプランは、給付財源の調達につき一定の制約を設けるもの

## 6-1. 終価型DBプラン(その1)

### 終価型DBプラン(Retrospective DB)とは

- 過去の通常掛金等を各人別・支給年度別に区分し、これらを掛金算定の基礎とした基礎率を用いて「転がし」ていけば、給付年度には予定の年金額に等しい額となる。
- この計算において、掛金算定の基礎とした基礎率を、その後の実績等(の全部または一部)を勘案した率で置き換える。そうして得られた額を給付額とする。

### 各時点の予定利率による終価型

- 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予定利率を用いるのと実質的に同じ。
- 予定利率を引き下げても、追加負担は生じない(逆に、予定利率を引き上げても積立剰余は生じない)。
- 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。
- 予定死亡率を各時点の実績死亡率で置き換えれば、事業主は死亡率改善リスクを負わない(集団が平均より長生きする場合を除く)。

## 6-2. 終価型DBプラン(その2)

図表 5 終価型 DB プラン①のリスク分担（例）

終価型プラン①	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	無し
賃金上昇リスク	加入者	受給者	無し
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		無し
長生きリスク	同一世代でプール		無し

## 6-3. 終価型DBプラン(その3)

### 各時点の実績利回りによる終価型

- 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。
- 過去の実績利回りから予定利率を設定する方法を**予め**規定する。
- 年金額を、予定年金額の(上)下一定割合の範囲内に制限し、DBプランとしての基本的性格を維持。
- 実質的には、利回り保証付きCDCプランとほぼ同じ。
- 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リスク分担も考えられる。

# 7-1. リスク分担を変更するその他の方法 < 集団DC(CDC)プラン >

図表 2 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	無し
賃金上昇リスク	加入者	受給者	無し
資産運用リスク	加入者	受給者	無し
年金化の金利リスク	加入者・受給者		無し
長生きリスク	同一世代でプール可		無し

## 7-2. リスク分担を変更するその他の方法 <直列型プラン>

・一定の年齢で、DCプランからDBプランに個人単位で移行。  
 (従業員側の「メリット」)

長生きリスクを集団でプール。

受給段階の運用コストは事業主の負担となる。

現役加入者と受給者の「世代間の連帯」を完全に遮断。

図表 3 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	無し
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		無し
長生きリスク	同一世代でプール		受給世代内のみ

## 7-3. 現行の制度間移行の問題点

### 制度単位のDB移行は不可

- 現行DCは一種のブラックホール状態。一旦DC移行すると、(過去分については)未来永劫抜け出せない。
- 制度単位のDB移行は、DBとDCを選択肢として同列に置く考え方に立脚する以上、当然に認められて然るべき。

### DC移行に伴う一時金清算

- DBプランの受給権者は、DC移行によって約束が反故にされ、年金受給権が一時金精算されてしまう。
- 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%。受給権保全には十分と言えない一時金で清算可能とすることは問題。

## 7-4. リスク分担を変更するその他の方法 <MES式並列型プラン>

- ・リスクバッファを超える剰余金を、その都度各人にDCプランの掛金として分配。  
(従業員側の「メリット」)

剰余金について、DBプランのリスクプール機能を制限  
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。

図表 4 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	無し
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		基本的には無い

資料: Richard Stroud, "A Multiple Choice Question", Investment & Pensions Europe, February 2005

## 8. まとめ

- (1) DBプランはDCプランより本質的に優れた制度。次回改正では、リスク分担の手法につき選択肢を大幅に拡大すべき。
- (2) 終身年金市場を政策的に整備していくことが急務(当面は、両連合会の年金化機能を充実強化)。
- (3) CDCプランを導入すべき。
- (4) DC移行で受給者の年金受給権まで一時金清算されるのは問題で、早急に見直すべき。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。
- (5) 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も可能とすべき。
- (6) 年金額を実際の通常掛金の終価をベースに定めながら、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「終価型DBプラン」を導入すべき。
- (7) 掛金と積立金に持分構造を導入し、給付設計に拘わらず、積立不足時における「世代間の連帯」機能を停止させる「使途限定型DBプラン(RfDB)」を導入すべき。