



No.	Issopm - Press - A0012
発行日	2014年2月20日
編集	年金総合研究所 広報

TOPIC

第5回 年金積立金運用フォーラムを開催

2014年1月21日(火)、第5回年金積立金運用フォーラムを開催致しました。

当フォーラムの講師にお招きしましたのは、みずほ年金研究所 研究理事の小野正昭様です。

講演内容は、“米国の確定給付金の課題－健全性の観点から－”と題して、米国の給付建て企業年金制度の歴史的な背景、およびエリサ法における給付建て制度の積立基準の変遷をご紹介いただき、近年の米国給付建て制度におけるde-riskingの動向、デトロイト市の破綻ならびに公務員の職域年金の財政状況等について、ご解説いただきました。

ご講演のあとは、フォーラム内で示された様々な論点に沿って、ご参加いただいた方々との活発な議論が行われました。



■ 小野 正昭 様
みずほ年金研究所 研究理事

当フォーラムの中で示された主な論点

論点 1 米国における給付建て（DB）企業年金制度の歴史的背景

- 20世紀初頭の草創期には、いくつかの試行錯誤的な動きがあった。ペンシルバニア鉄道では、賦課方式でスタートしたが、結局行き詰まり、1937年に鉄道引退制度という公的年金に移行した。他の企業（Morris Packing社、AT&T社等）では、受給者の保護が不十分であったり、積み立てられた資産が全額事業主証券に運用されたりする、等の問題点が噴出した。
- 並行して、保険会社が年金ビジネスに参入し、コンサルティング・アクチュアリーを雇えない中小企業に普及する、あるいはコンサルティング・アクチュアリーが出現して保険制度によらない積立型を推進する、などの展開があった。
- スポンサー企業（大企業）の側では、GMが「専門の運用管理者を通じ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」を提案するなどの動きがあった。
- スチュードベーカー事件のような、受給権が損なわれる事例があった。主流となった保険監督規制に服さない年金制度は、制度に給付義務を課す一方で提供事業主には拠出義務のみを課すという特徴があった。

論点 2 エリサ法によるDB制度の積立基準の変遷

- 2006年年金保護法以前は、税務の観点から1987年に導入された現在債務の積み立て上限の引き上げの他、現在債務の計算に用いる利率の許容範囲の拡大が行われた。後者については、完全積立限度が導入された1987年のOmnibus Budget Reconciliation Act of 1987で30年債の利回りの90～110%とされ、現在債務を非継続基準としたRetirement Protection Act of 1994で90～105%と一旦縮小したものの、The Job Creation and Worker Assistance Act of 2002で一時的に90～120%に拡大された。これは、ITバブル崩壊後の株価下落（いわゆる「パーフェクトストーム」）への応急対応と位置付けられた。Pension Funding Equity Act of 2004では、2004年からの2年間、長期の優良社債の複合インデックスに基く利率に置き換え、その4年間加重平均の90-100%を適用することとなった。

- 2006年年金保護法により、積立基準は、単独事業主の制度と多数事業主の制度に分けて設定された。単独事業主の制度については、日本でいう継続・非継続基準の二本建てから非継続基準に近い積立目標及び償却計画に一本化されたほか、債務の評価は社債イールドカーブをもとに期間別に設定することとなった。従来から非継続基準が適用されていない多数事業主の制度の積立基準は、引き続き継続基準のみが適用され、若干の厳格化がなされたものの、単独事業主の制度より甘く設定された。
- MAP-21 (Moving Ahead for Progress in the 21st Century Act, 2012年7月成立) では、利率につき、25年間の平均セグメント率の回廊内とすることが認められ、足元の低金利は一時的と見なして給付債務の算出に用いる割引率を高く保つことが可能になった。

論点 3 米国DBにおけるde-riskingの動向

- 従来、LDIが、多くのスポンサーにとってde-riskingの方策であった。
- これに対し、フォード、GMなどが年金清算によってde-riskするため、従業員に対する一時金選択肢の提供や、年金資産・債務のバイアウトによる切り離しを行っている。フォードは、「受給者+待期者」9万人に一時金の選択肢を提供した。GMは、受給者に一時金支払いの選択肢を提供し、選択しなかった受給者の給付債務を保険会社へのバイアウトによって切り離した。
- 一時金の提供が行われるようになったことについては、エリサ法の改正で、社債ベースの利率の適用で一時金の現在価値が減少したことや、当局の見解が明確化したことも背景にある。

論点 4 デトロイト市の破綻と公務員の職域年金制度

- デトロイト市の破綻については、市職員の年金制度は、市に対する債権者として、巻き込まれている。
- 州および地方政府の公務員の職域年金は、エリサ法の適用がなく、会計基準は企業会計のFASB (Financial Accounting Standards Board) ではなく、GASB (Governmental Accounting Standards Board) が定めている。また、多くの州で憲法上の制約等によって給付の削減が困難である一方、予定利率は現在でもほぼ半数は8%ないしそれを超える高い水準にある。
- GASBの基準書第68号 (2014年適用) は、債務の計算に当たっては、積立金及び将来の掛け金で賄われる部分については割引率として期待収益率を用いる一方で、他の資金でカバーされる部分については、より低い優良地方債の利回りを用いるよう求めている。
- 2012年調査時点において、調査対象の126の公務員制度の積立金2.8兆ドルに対して債務は3.8兆ドル。ただし、債務評価は期待収益率を予定利率とする責任準備金であることに留意。これに対して、公務員の年金給付は法的に保証されているのであるから債務の割引率は無リスク金利であるべきとの議論もある。平均8%の割引率を5%にする場合には、債務は5.5兆ドルに拡大する (Center for Retirement Research at Boston College, 2013年7月)。



講演後の講師と参加者による議論について

議論 1

- DB年金は、大きなバランスシートを有して金融仲介を行うという点で銀行と似ている。銀行であれば、その財務状況が一定限度を超えて悪化すると、監督当局によって業務停止が命ぜられ破綻処理に移行する。米国DB年金が破綻する場合、その破綻処理のためにどのような制度的用意があるのか。

銀行と制度の構造は異なる。破綻しないよう積立基準等がある。ただ、説明でおわかりのとおり、積立基準では銀行や保険に要請しているような資本要件を課していない。あくまでも、積立不足が生じた場合の償却基準のみを課している。一方で、米国の場合はDB制度が終了すると年金給付保証公社(PBGC)が制度を接管して給付を保証する仕組みがある。PBGCにとっては、積立不足の制度を放置していると接管した場合の財政負担が拡大するという緊張関係がある。このため、PBGCは懸念される制度を強制的に接管することができる。ただし、このような仕組みが上手くワークしているとは言い難い。

議論 2

- 我が国の確定給付年金の予定利率は、金利の傾向的低下を既に相当程度織り込んで、低くなっている。米国の企業年金や州・地方政府公務員年金は、今後、米国の金利が長期にわたって低位で推移する場合に、どう対応しようとしているのか。

MAP-21は、一時的な「異常な低金利」への対処という位置づけ。私見では、日本のような低金利の経済が常態化している国と異なり、今のところ低金利への方策を見出していないように思う。長期化した場合には、企業年金では給付削減がエリサ法上の制約で除外されるならば、掛け金増額、制度の閉鎖・凍結、LDI、パイアウトによるリスク回避等が考えられる。

議論 3

- 確定給付年金の実施形態が、保険であったり信託であったりするということが、どのような違いがあるのか。

年金制度の財政運営は、保険監督当局の規制を受けなくても、制度を保険会社と見做して基準を設定するということできないわけではないと思う。ただし、米国はそのような選択肢を採用せず、制度提供者である事業主と制度管理運営を担う受託者との間の信託関係による方式を採用し、財政運営は株式等への投資を前提とするものが主流となってしまった。「信託型」とは、このような構造や運営を念頭に置いている。

議論 4

- de-riskingは、今後、どのような方向に向かうのか。

企業会計上、DB年金の影響が、包括的利益を通じて資本の部で即時認識されることとなったことで、パイアウト等のde-riskingの動きが強まった。日本に比べて企業規模に比して年金の規模が大きいこと、昨年の運用パフォーマンスが良好であり積立不足が相当程度減少したこと等により、de-riskingのためのパイアウトは増加するのではないかと考えられる。

議論 5

- 年金制度の給付は物価スライドするのか。

企業年金は法律でスライドを要請されていないし、実態としても物価スライドを提供しない制度がほとんどと認識している。州・地方政府ではスライドする要素が多く含まれる。

議論 6

- なぜ、エリサ法では、単独事業主の制度と多数事業主の制度の積立基準を分けているのか。

米国に限らず、企業年金の積立基準の法定には政治が介入する。単独事業主制度の場合、事業主は企業会計基準によるPBOの評価にもとづき財務諸表を作成するため、2006年年金保護法による新たな積立目標は違和感なく受け入れられたのかもしれない。一方、多数事業主制度は従来から継続基準だけが適用されており、しかも個々の事業所にとって会計上はDC制度と見做して処理されていた。予定利率も7.5%程度と高く設定されている実態がある。このような状況で単独事業主制度と同じ積立基準を適用した場合、収拾がつかなくなってしまうので基準を分けざるを得なかったと推測する。

議論 7

- 我が国では、総合型の基金でAIJ事件の被害が多く見られるなど、運用の専門性不足の問題がより深刻である。同じようなことは、多数事業主の制度で見られるのか。

例えば、多数事業主制度がマドフ事件の被害者であったかどうか、承知していない。また、多数事業主制度に訪問した経験もないので確かなことは言えないが、年金制度を運営する理事が高い運用の専門性を持っているとは考えにくい。これは州・地方公務員年金も同様である。州・地方公務員年金の場合、公務員の処遇となるため、難しい面もあると考えている。ただ、だいぶ昔だが、ロサンゼルス警察消防年金基金を訪問した際、運用コンサルタントの報告書を見せてもらった。運用機関の採用・解約はコンサルタントの助言にもとづくのが通常の見方であるし、それなしにはエリサ法という受託者責任を全うできないとの考えがあるように思う。AIJ問題も、理事会がこのようなプロセスを踏まえていれば、相当程度防ぐことができたのではないかと思う。



当ニュースレターで今後取上げて欲しいテーマやご要望・ご意見などございましたら、年金総合研究所HPのお問い合わせフォームからお知らせください。

お問い合わせ先：<http://www.issopm.or.jp/contact/>

© 一般社団法人年金総合研究所 無断複製転載を禁じます。