安田火災記念財団叢書 No. 5 6

企業年金の理論的構造

保 険 理 論 研 究 会

主査 東京大学教授 神田秀樹

平成１０年７月

財団法人安田火災記念財団

はしがき

本報告書は、企業年金の仕組みについての理論的な整理と検討を行ったものである。

近年わが国においては年金危機が叫ばれ、企業年金の分野においても確定拠出型の年金の導入など抜本的な制度改革にむけた議論がさかんに行われるようになっている。しかし、わが国の企業年金制度は、その誕生以来さまざまな歴史と経験のなかで複雑な進展をとげて今日に至っており、その将来のあり方を議論する際には、これまでの経験を十分に踏まえた議論をする必要がある一方で、現在のわが国の経済状況のもとでは思い切った改革を目指すという姿勢もまた必要と考えられる。ところが、企業年金の仕組みについての理論的な整理や検討はこれまで必ずしも十分に行われてきたとは言えない面があるように思われる。

このような問題意識に立って、本研究会では、近年各所で行われている議論とは一歩距離を置いて、基礎に立ちかえって、企業年金の仕組みの構造を理論的な見地からきちんと整理し、検討することを心がけた。本報告書は、そのような研究の成果である。

本報告書では、まず、第１章「序論」で検討の対象を明らかにし、第２章「年金の基本構造」では、企業年金の仕組みについて、公的年金や私的年金との対比もしたうえでの理論的な整理と分析を行った。第３章「給付建て積立型制度のリスク」では、現状の企業年金制度について、どのようなリスクがどこに存在し、誰がそれを負担することになっているかについて、理論的にきちんとした分析を試みた。以上に基づいて、第４章「改革の方向性」では、近年の改革議論について、理論的な見地からの評価を試みた。以上のほか、補論として「企業年金の税制」と「企業年金の実質価値維持」について、やはり、理論的な整理を試みた。

以上のように、本報告書の特徴は、企業年金について、その仕組みの構造の徹底的な理論分析を行った点にある。そのうえで、とくに、企業年金にかかわるもろもろのリスクについての理論的な整理と検討を行った点も特徴と考えられる。このような理論的検討は、企業年金にかかわるもろもろのリスクを誰がどのように負担すべきか、また、官民の役割分担はどうあるべきかという根本的な問題を改めて浮き彫りにするものであり、今後わが国における企業年金制度の改革議論に際して何らかの貢献ができるものではないかと期待している。

平成１０年６月

東京大学法学部教授
神田秀樹

保険理論研究会とは、保険分野において従来十分な理論的検討がなされていなかった諸問題について、金融他分野における最近の研究動向をも踏まえつつ分析することを目的として設置された自主的研究会である。本報告書は、「企業年金の理論的構造」についての研究成果を取りまとめたものである。

保険理論研究会メンバー

主査	神田秀樹	東京大学法学部教授	
	栗山泰史	安田火災海上保険（株）	社長室　課長 (現広報部　部長)
	竹山洋児	安田火災海上保険（株）	社長室　課長代理 (現長野支店長野第一支社　支社長)
	岡本公夫	安田火災海上保険（株）	法務部　部長
	松平　宏	安田火災海上保険（株）	長期保険業務部　課長 (現福岡支店営業第一課　課長)
	田中　充	厚生年金基金連合会	(現長期保険業務部　副長)
	田林巖樹	（株）安田総合研究所	専務取締役
	茂野純彦	（株）安田総合研究所	主任研究員 (現近畿業務部　課長)
	富沢泰夫	（株）安田総合研究所	主任研究員
	卯辰　昇	（株）安田総合研究所	主任研究員
	岡崎康雄	（株）安田総合研究所	研究員
	原　智朗	（株）安田総合研究所	研究員 (現火災新種業務部再保険課　副長)
	上原弘史	（株）安田総合研究所	研究員 (現経理部　主任)
	佐保和子	（株）安田総合研究所	業務職 (現事務企画部)
	田村香苗 (旧姓倉成)	（株）安田総合研究所	業務職 (現財務管理部　業務主任)

目次

第１章　序論・・・

５．　わが国における対応・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　５５
６．　英国における対応・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　５６
７．　米国における対応・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　６２
８．　わが国の年金制度への含意・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　６４

以上

企業年金の理論的構造

第１章　序論

１．はじめに

近年、各国において年金制度改革の動きが活発化している。改革の具体的内容は様々であるが、基本的な方向性には共通した要素があるように思われる。第一に、人口構成の高齢化、経済成長の鈍化および国家財政の逼迫に対する認識、ならびに「小さな政府」指向による公的制度一般に対する見直しの気運の高まる中で、公的年金制度についてもそのあり方を、特に給付水準の妥当性を中心に見直すべきとの見方が強まりつつある。第二に、こうした見直しに並行して、これまで公的年金制度が担ってきた退職後の所得保障という役割の一部または相当部分を民間の制度に移管し、市場原理に委ねることでより効率的な運営を達成しようとするものが多い。また、このような移管を財政方式の観点からみれば、いわゆる賦課方式から積立方式への転換と表裏一体の関係になっていることが多い。第三に、公的制度の機能の受け皿となる民間の制度として、特に企業（職域）年金制度の果たしうる役割への期待が大きい。一部の国では、企業年金制度がこうした期待に応え得るよう、受給権の保護強化を中心とした制度基盤の整備が実施されている。

一方、一口に企業年金といっても、その内容は国または制度により様々に異なっている。また、わが国においては、そもそも「年金」の語が指す制度の範囲や内容が必ずしも明確になっていない面がある。それは、ある場合には退職給付の特定の支払い方（"annuity"に近い）を指し、他の場合には一時給付を含む退職給付全般（"pension"に近い）を意味することもある[1]。さらに、企業の退職給付制度の位置づけにしても、欧米ではこれを後払い賃金とする見方が判例等を通じてほぼ確立されてきたのに対し、わが国では一種の功労報償とする受取り方も依然有力であるように思われる。わが国においても諸外国と同様の文脈により公的年金または企業年金に対する関心が高まっており、諸外国の改革動向に触発された様々な提案がなされているが、こうしたことの結果として、せっかくの議論に無用の混乱をきたしている面がなくもないように思われる。これには、一つには年金制度に係る数理的な部分がブラックボックス化しているため、制度の全体像を把握することが一般には非常に困難になっていることもあるだろう。

本稿の目的は、こうした問題意識の下で改めて企業年金制度を捉え直し、制度の構造と性質について理論的な整理を行うことにある。その際、検討の切り口として、制度の運営に付随するリスクの所在に着目し、特に年金と保険との理論的な関係を中心に検討を行い、今後の論議において依拠可能な視座および適用可能なインプリケーションを抽出すること

---

[1] 典型的には、後述のとおり税制適格年金が実質的に退職一時金の社外積立手段として利用されている実態を想起されたい。本稿では、特に断りのない限り退職一時金制度を広義の企業年金制度の一部と位置づけて議論している。

を目指している。

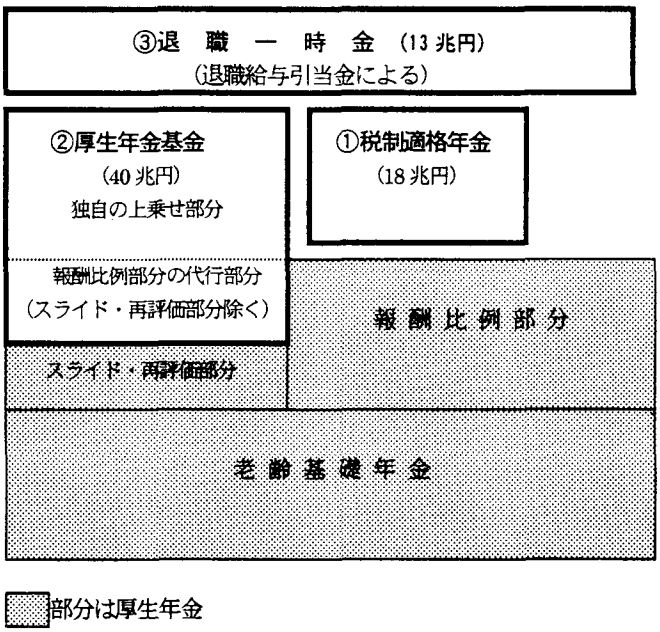
2．わが国の企業年金の現状

（1）代表的な企業年金制度

わが国の企業年金・退職給付金制度の概要を図表１に示す。被用者を対象とした公的年金制度として厚生年金があるが、この制度の給付は２階建ての構成をとっている。すなわち、１階が被用者以外の国民とも共通の制度である定額の基礎年金（国民年金）部分、２階が報酬比例年金部分である。

代表的な企業年金制度としては、①税制適格年金、②厚生年金基金、③退職給与引当金による退職一時金、などがある。

図表１：わが国の企業年金・退職給付金制度の概要



①税制適格年金制度

企業が生命保険会社、信託銀行または生命共済との間に締結する年金契約により実施する社外積立の企業年金であり、税法の適格要件を満たした旨国税庁長官の承認を受けた制度である。受託機関が退職従業員に対し退職年金を支給する。税制適格年金は、被用者を対象とした公的年金である厚生年金に上乗せして、厚生年金とは別に給付される。中小企業により退職一時金の社外積立手段として利用されるケースが多く、終身年金を持つものは少ないのが実態といわれている。現在の加入者数は約 1,000 万人、資産額は約 18 兆円である。

②厚生年金基金制度

企業または同業団体等を母体として、厚生大臣の認可により設立される特別法人、厚生年金基金が実施する社外積立の制度である。基金は生命保険会社または信託銀行と厚

生年金基金契約を締結し、積立金の運用管理を委託する（平成２年より投資顧問への委託や自家運用が部分的に認められている）。厚生年金基金の最大の特徴は、厚生年金の報酬比例部分の一部（スライド・再評価部分を除いた部分）を代行する点にあり、この場合企業および従業員は代行部分に相当する厚生年金保険料の納付を免除される。代行部分に加え、その３割を上回る付加給付を行うことが基金設立の要件となる。代行部分については終身年金である必要があるが、付加給付部分の一部については一時金給付も認められる。厚生年金基金からの中途脱退者および解散基金加入員に対しては、厚生年金基金連合会が年金通算業務を行っている。現在の加入員数は約 1,200 万人、資産額は40兆円強である。

③退職給与引当金による退職一時金

退職給付制度を設けている企業において、従業員の退職金給付に必要な額を、実際には資金の積立を行うことなしに、企業の貸借対照表上の負債項目に勘定を設けて計上する制度である。一定の繰入額まで税法上損金算入が認められる。いわゆる退職一時金の社内準備手段として用いられる場合がほとんどであるが、設計によっては年金払いとすることが可能なこともあって、広義の企業年金制度の一部と分類されることが多い。引当金の累積額は約13兆円である。

④その他

図表には示されていないが、上記①～③の制度以外に、公務員等を対象とした共済年金の職域年金部分、中小企業の退職一時金を外部積立化した中小企業退職金共済制度や特定退職金制度等、および勤労者財産形成促進法に基づく財形貯蓄制度の一つである財形貯蓄年金制度等も、被用者を対象とし、雇用主による拠出が行われ得る点で広義の企業年金に分類されることがある。また、これまで述べたような、適格要件に基づく税制優遇措置等の公的な枠組みを持つ制度以外にも、企業が自由・独自に運営する自社年金が存在している。

なお、企業年金のカテゴリーには含まれないが、被用者は生命保険会社等との契約により企業年金とは別に個人年金に加入することが可能である。

（２）年金危機説の高まり

賦課方式[2]により運営される公的年金制度については、1985 年および 1994 年に大改革が行われ、給付水準の引下げと掛金の引上げが実施された。しかしながら、人口推計予測を超える少子・高齢化の進展のため、1997 年 4 月にはさらなる掛金引上げの必要性が厚生省により明らかにされた[3]。1999 年には改めて将来負担を抑えるための方策が打ち出される予定である。

---

[2] 正確にはこれまでの積立金とその運用収益にも依存する修正積立方式であり、かつ基礎年金の一部については一般会計の支出による国庫負担部分がある。

[3] 新・人口推計に基づく厚生年金の財政見通しにおいて、現行 29.8％とされた最終保険料率が 34.3％まで上昇するとされた。

企業年金制度についても改革の必要性が叫ばれている。外部積立方式による代表的な制度として、前　述の税制適格年金（昭和37年発足）および厚生年金基金（昭和41年発足）があるが、いずれも制度発足以降、わが国の経済発展と歩調を合わせ、規模を拡大させてきた。

しかしながら、バブル崩壊以降、運用環境の低迷や企業業績の悪化により財政困難に陥る制度が続出し、積立不足の償却のため母体企業が予想外の負担を強いられたり、甚だしい場合には制度の解散に至るケースも発生している。こうした企業年金の苦境の主たる背景として、本来なら固有の成熟度やリスク負担能力に応じて企業毎に決められるべきであった年金制度の設計や資産配分が画一的な規制下に置かれてきたこと、また、年金資産が簿価評価であったため、資産価格の下落による含み損を財政に的確に反映させられなかったことなどが指摘されている。こうした事情は無論バブル以前においても同一であったが、当時にあっては運用収益が予定利率を上回り、土地や株式等の資産価値が右肩上がりで上昇し、また一般的に企業業績が良好であったことから母体企業の拠出引上げによる対応が容易であったため、画一的規制や簿価主義による矛盾が表面化しなかったに過ぎない。

企業年金の苦境を背景に、制度の財政運営方式にかかる規制弾力化や時価をベースとした新財政運営基準導入などの対応がなされているが、即時的な改善効果は期待できないため、制度のあり方の抜本的見直しを含む改革が必要と考えられている。

このような企業年金の苦境の中で、様々な改革案が提案されている。例えば、厚生年金基金連合会が1996年11月にまとめた報告書「企業年金の将来像」では、厚生年金基金と税制適格年金を企業年金制度として一本化し、厚生年金基金の代行部分については企業年金の独自給付部分と一体管理する形で民営化し、併せて個人の自助努力を奨励するために個人勘定による拠出建て制度を導入すること等が提案されている。

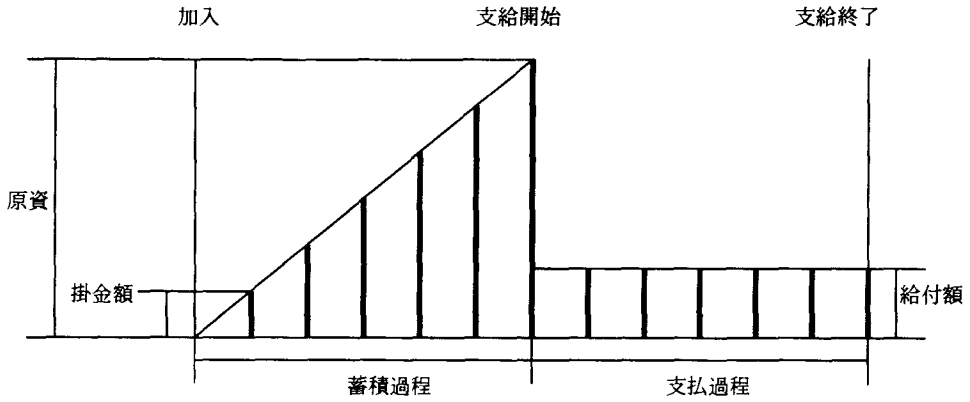
3．本稿の構成と概要

第2章以降の本稿の構成と概要について、以下に概説する。本稿は、第2、第3、第4章および補論1、2から構成されている。

第2章　年金の基本構造

図表2は典型的な積立型年金の基本構造を概観したものである。制度の設計過程は、給付に必要な原資（すなわち給付の現在価格）を計算する支払過程、およびこの原資が在職期間中に蓄積されるよう掛金を計算する蓄積過程に分けられるが、掛金の集め方や給付の払い方には多くのバリエーションがある。たとえば、蓄積過程における掛金の溜り方は死亡率等の基礎率を見込んだ設計とするか否かにより異なるし、徴収方法も必ずしも図のように平準化されなくとも良く、支払開始時に原資を一括して拠出する設計もあり得る。また、支払過程における原資の支給方法は年金払いのみではなく、一時金で支給されることもある。年金払いとした場合でも、受給権者の生存を支給の条件とする終身型とするか、

図表２：年金設計の概念図



または生死に拘わりなく一定期間の支給を行う確定型とするか等の、設計上のバリエーションを設けることが可能である[4]。さらに、財政方式として賦課方式が採用されている場合には、こうした想定とは全く異なった資金フローが発生する。

現実に各国において年金の名で呼ばれている制度には様々なものがあり、その内容は多岐にわたっている。しかしながら、上述の理念型に立脚すると、次のような切り口を用いて各制度を性格づけ、一般的に整理することができそうである。

①給付の決め方：給付建てと拠出建て

年金供給者は加入者および受給権者[5]に対し制度の内容について何を約束しているか。つまり、予め給付内容を定め、そこから必要な原資と掛金を逆算する給付建てか、または蓄積過程においては費用計算を行わず拠出に関する約定のみを行い、結果的に蓄積された原資に基づき改めて給付内容を決める拠出建てのいずれであるかが問題になる。積立方式による制度の場合、この違いは年金供給者または加入者もしくは受給権者のいずれが運用リスクを負担するかという問題に帰着するが、近年、各国の企業年金分野において、伝統的な給付建て制度から、従業員が運用リスクを負担する拠出建て制度への移行の傾向が報告されている。

②財政方式：賦課方式と積立方式

財源の調達方法として賦課方式または積立方式のいずれが採用されているか、また、積立方式の場合、どのような計算方式が用いられているかが検討されるべきである。拠出建て制度の場合は定義上積立方式になるため、この違いが問題になるのは給付建て制

---

[4] 図表２にあるように、支払過程において給付額が破線で表現されている場合、当該の期間は受給権者の生存を条件に給付が行われる非保証期間であることを示す。以下の図表においても同様である。

[5] 以下本稿では、蓄積過程にある制度参加者を加入者、支払過程にある参加者を受給権者としている。実際には、蓄積過程を終えた参加者が裁定により受給権を確認した後、給付開始までに一定の据置期間が設けられることがある。

度の場合である。

賦課方式の場合、新規加入者数の変化が費用負担の増減に直結するため、安定的な加入および制度の永続性が見込める公的年金制度については、同方式による運営が可能と考えられている（尤も近年の先進国では少子化および高齢化の進展による世代間の不公平が指摘されている）。しかしながら企業年金については、市場競争の中で新規加入者数の増減および母体企業自体の消長が無視できないリスクとなるため、加入者・受給権者の受給権保全の観点からも積立方式により運営されることが望ましいとされている。

③計算単位：保険と貯蓄

積立方式で運営される制度の場合、蓄積過程における加入者および支払過程における受給権者の双方について、年金費用の計算収支を個人毎または集団毎のいずれで相当させているか、また集団毎での計算の場合にどのような集団を計算単位としているかが問われねばならない。個人計算による制度は資金が当該個人にのみ帰属する点で貯蓄的な要素が強い一方、団体計算を行う制度では加入者または受給権者の間で資金の共有・移動があり、保険的な要素が働いていることを意味する。伝統的な企業年金制度では、加入者または受給権者を一つの単位集団とみなした団体計算を行うのが一般的であったが、これには、一旦集団のものとされた資金を、中途脱退者や死亡者よりも制度への残留者が有利となるように再分配し、それにより長期勤続者を優遇する意味があったと考えられる。

④資金管理方法：社内準備と社外積立

企業年金の場合、蓄積過程および支払過程の双方において、拠出金が企業の会計から分離され、社外の第三者機関に別勘定として積み立てられているか、それとも社内で企業の資産の枠内で支払準備を行っているかが大きな問題となる。これは、母体企業にとり企業年金が持つファイナンス上の意味や、母体企業の倒産時における加入者および受給権者の権利保全の問題を考える際に重要な観点となる。

なお、財政方式の観点からみた場合、社外積立型は定義上積立型のみであるが、社内準備型の場合には、積立型および非積立型の両ケースが理論的にはあり得る。また、社外積立型制度においては、積立水準の維持に関し第三者機関および母体企業間での責任分担の問題が生じる余地がある。

上述した論点は基本的にはそれぞれ分離可能であり、ある制度は、①～④の各切り口についてそこに示された 2 通り（またはそれ以上）の考え方のいずれかに分類できる。従って、制度の基本構造のバリエーションは、これらの切り口により組み合わせ可能な範囲で存在するものと考えられるが、例外として、理論的にあり得ない組み合わせや、理論的にはあり得ても、いわば相性の問題により実際には運営しにくい組み合わせもある。本稿第 2 章では、これらの切り口について検討し、実在する各制度の性質を考察するうえで依拠すべき基本的な視座の準備を企図している。

第３章　給付建て積立型制度のリスク

今日では掛金建て制度への移行等の議論が盛んであるが、わが国を含めた各国において伝統的かつ現在においても依然として中心的な企業年金の姿は、以下のような特徴を持つ給付建て積立型の制度である。

① 給付の決定方式：最終給与リンク型の給付建て
② 財政方式：事前積立方式
③ 計算単位：現役の加入者または退職した受給権者を集団として行う団体計算
④ 資金管理方式：保険会社等または信託銀行等の外部の第三者機関に資金管理を委託する外部積立方式

従って、今日における企業年金制度の問題を考えるに当たっては、こうした給付建て積立型制度の問題を検討することが有益と思われるので、第３章においてその運営に纏わるリスクについて整理を行う。

こうした制度の場合、予め給付内容を定め、そこから給付を賄うのに必要な原資、およびその原資を蓄積期間中に蓄積する上で必要な掛金を逆算するため、将来の運用利回り等、積立水準を左右する不確定要素については予測をたてて計算に織り込むことになる。基礎率には、予定利率、予定死亡率、予定脱退率、予定昇給率および予定加入率等があり、予定利率および予定死亡率は個人年金においても用いられることがあるが、これら以外は企業年金に特有の基礎率である。予定利率、予定死亡率、予定脱退率および予定加入率については実績の下振れが、予定昇給率については上振れが差損の原因となる。従って、一般論として、まず可能な限り実態との乖離を生じにくい現実的な費用計算方法が採用され、現実的な仮定が置かれる必要がある。しかしながら、基礎率は仮定に過ぎない以上、実績との乖離が生じ、結果として積立水準の過不足が生じる場合は当然に起こり得る。そこで、定期的な財政再計算により使用基礎率の適切性を検証し、また実態との乖離が認められるものについてはこれを見直して掛金の額を適正化し、さらに積立水準に過不足の生じた場合には適切な補正を施す必要がある。制度を取りまく基礎条件が大きく変化する中では、急激な負担増などによる制度運営の不安定化を回避するために、財政再計算は十分な頻度および合理的な方法で実施されねばならない。なお、給付建て積立て制度においてこうした積立不足を穴埋めするための追加的拠出を行う責任は、基本的に母体企業が負っているが、ケースによっては従業員または積立金を管理している外部の第三者機関が一部のリスクを負担することもあり得る。

給付建て積立型制度のこのような一般的性質に着目し、かつわが国の企業年金運営に関する現状および今後予想される環境変化を考慮すると、同タイプの制度の費用計算について次のことが指摘できるであろう。

第一に、わが国においては、画一的な規制その他の理由により、必ずしも現実的な方法

では使用基礎率が設定されてこなかったため、いくつかの基礎率についてはほとんど毎期において差損を生じる、構造的ともいえる差損要因になっていた。しかしながら、これまで予定利率を上回る運用利益が挙がり、こうした差損を吸収することがほとんど常であったために、また、高い経済成長を背景に母体企業の拠出による差損の償却が比較的容易であったために、問題のある基礎率の設定方法が放置されてきた面がある。

第二に、これまでの給付建て積立型制度においては、予定脱退率や予定加入率等の企業年金特有の基礎率を用い、資金を集団としての加入者・受給権者全体に帰属させ、その配分を操作することによって、受給権の開始されるまで在職した従業員に対し個人年金等に比して高い水準の給付を実現することが可能であった。また、基本的にはこうした年金数理に依存した費用計算を行っている点で、全体として「保険」的要素を強く持つ制度であったといえる。なお、企業年金のこうした性格は、典型的には年功序列型賃金と呼ばれるわが国の賃金体系の特殊性をベースに持つものとも考えられる。

第三に、高齢化の進展、経済成長の鈍化、運用環境の低迷、および雇用構造の変質に伴う企業年金に対する社会の見方の変化等、企業年金をめぐる環境変化により、今後給付建て積立型制度は、死差、早期脱退者に対する支給制限、新規加入者をも含めた積立不足償却計画および高い運用収益ならびに母体企業の費用負担能力に依存するこれまでの給付水準を維持することが困難になると考えられる。

第四に、上記の環境変化を背景に、今後わが国の企業年金においては、従来型の給付建て積立型制度の規模は衰退し、その保険的性格を弱めていくか、または既に諸外国においてみられるように、より「貯蓄」的な性格を持ち、典型的には個人勘定による拠出建て積立型制度への移行が加速する可能性が高いと考えられる。

第４章　改革の方向性

近年、いわゆる年金危機説の高まりを背景に、厚生年金基金連合会、経済団体連合会および日本労働組合総連合会など、各方面より様々な企業年金改革案が提案されている。こうした改革案の内容は様々であるが、いわゆる給付建て制度から拠出建て制度への移行が一つの争点となっているようである。第４章においては、これらの改革案を概説した上で、特に拠出建て制度の導入について、これまでの検討を整理する予定である。

第４章には、さらに下記２点の補論を付し、将来的な改革の方向性について検討している。

補論１　企業年金の税制

税制は企業年金の構造と直接の関係はないものの、税コストが制度の形態に及ぼす影響は非常に大きいため、補論１において諸外国およびわが国の現状および将来の方向性について簡単に整理したい。結論としては、退職給与引当金、一時金受給時の所得控除の取扱

い、および特別法人税のあり方を再検討することで、事業主に対しては外部積立化を促進させ、受給権者に対しては年金給付の選択を促進させるような税制への移行が望ましいと考えられる。

補論２　企業年金の実質価値維持

一部の提言では公的年金の縮小および企業年金による代替が検討されているが、この場合、公的年金が担ってきた物価スライド、再評価という実質価値維持機能を企業年金が持つことが可能か否かが議論の一つのポイントとなる。補論２では、企業年金の運営に関わる将来的なリスクとしての実質的価値維持について、海外における事例を中心に検討することにしたい。

第２章　年金の基本構造

本章では、前章で概説した「１．給付建てと拠出建て」、「２．賦課方式と積立方式」、「３．保険と貯蓄」および「４．社内準備と社外積立」の４点の切り口を中心に、企業年金制度の基本構造について整理する。公的年金や個人年金、またはその他の切り口についても必要に応じて触れることにする。

１．給付建てと拠出建て

（１）給付建て制度(Defined Benefit Plan : DBP)

給付建てとは、年金供給者が受給権者に対し支給する年金の給付額について、予め一定の約定を行う方式であると定義される。給付建て制度はまた確定給付型制度とも呼ばれる。

給付額の約定方法には様々なバリエーションが考えられる。年金制度加入時において給付額を額面（名目額）で約定してしまうことも可能であり、例えば各国の公的年金において基礎的給付として設けられることが多い定額給付部分などはこうした考え方に近い給付建て制度といえる[1]。一方、公的制度の二階部分に位置付けられることが多い報酬比例部分および企業年金制度の大部分では、給与や勤続期間に基づき、特に給付額を退職直前の一定期間または生涯平均給与の一定割合と約定する制度がほとんどである。この場合、給付の実額は、退職直前の最終給与の確定を待って初めて確定する。歴史的にこうした方式が好まれてきた理由は、最終給与とのリンクを持たせることにより、退職までに生じた物価水準や賃金水準などの変化を給付額に反映させることができ、退職後の生活水準の実質的な保障という目的により適うと考えられたためであろう[2]。

後述する財政方式の観点からは、給付建て制度には積立方式および賦課方式の双方の場合があり得る。いずれの場合も、約束した給付の実現のため、必要な費用は拠出義務者の責任において準備されなくてはならない。

（２）拠出建て制度(Defined Contribution Plan : DCP)

拠出建ては、掛金拠出の方法について一定の約定を行い、拠出された掛金と運用収益の合計額を原資として、その範囲内で支給を行う方式と定義される。従って、給付額に関する約定は行われず、その水準は給付開始時点までの運用成績によって事後的に決定される。この制度はまた確定拠出型制度とも呼ばれる。

拠出建て制度は米国の企業年金において発達してきた。その典型例がマネー・パーチェス・スキーム(Money Purchase Scheme)と呼ばれる制度であり、母体企業が従業員の給

---

[1] 近年では、各国の基礎年金の給付水準は、毎年の物価水準の変化、または生活や賃金水準の変化に合わせて定期的または不定期的に見直されるようになっている。

[2] 給付開始後に生じる物価水準や賃金水準の変化はこのままでは反映されないので、別途手当が必要である。

与の一定割合を定期的に拠出し、各人の口座に積み立てる仕組みである。また、母体企業が企業の利益の一部と関連づけて掛金を拠出する利益分配制度(Profit Sharing Plan)なども、企業の各期収益等により掛金は変動するものの、拠出の方法について約束している点で拠出建て制度の一種と考えられている[3]。

前述のとおり、財政方式の観点からは、拠出建て制度は常に積立型となる[4]。また、約束された拠出が実行されていれば、定義上 100%funded となり、積立水準に過不足は生じない。従って、給付建て制度のように年金原資の不足分を穴埋めするため事後的な資金拠出等の必要が生じることはない[5]。

（3）拠出建て企業年金へのシフト

米国では 1974 年の被用者退職所得保障法(Employee Retirement Income Security Act : ERISA)制定を契機に給付建てから拠出建てへのシフトが生じた。同法は給付建て制度に対し支払保証保険の付保義務等煩瑣な規制を加えたため、中小企業を中心に企業年金制度を手間のかからない拠出建てに切り換える動きが加速し、現在では拠出建ての資産量が給付建てのそれを上回るに至ったとも報じられる。こうした外国の事例の影響に加え、近年では下記の事情を背景に、企業年金を従来の給付建てから拠出建てに切り換えるべきとの論議がわが国においても高まっている。

①運用リスクの負担

給付建て制度の場合、先に給付額を約定する以上、その実現に必要な費用は約束額に従属して決定される。そのため、給付に必要な費用をいかに準備するかが制度運営上のポイ

---

[3] その他、現代の米国を代表する拠出建て企業年金制度として 401(k)プランがある。これは従業員の拠出を主体とし、母体企業は補助的な見合い拠出を行う貯蓄制度であり、本人拠出分は内国歳入法 401 条(k)項に基づく課税繰り延べを受けられることからこの名がついた。加入者は各種投資対象を毎年選択できる。

[4] 世界銀行の"Averting The Old Age Crisis"(1994)による。なお、イタリアでは 1996 年以降公的年金を段階的に「拠出建て」に移行中とされるが、新たな「拠出建て」制度は、財政方式の点では従来通り賦課方式で運営されている。しかしながら同制度は、各期に拠出される掛金は高齢世代への支給に充当されるため積立金を生じないが、会計上は各個人別に管理され、一定の利率で運用されると仮定して、その累計総額に基づき老後の受給額を決定する仕組みである。従って同制度は、本稿の定義によれば、給付内容の決定方法について定めた給付建て制度に分類されるべきと思われる。

[5] 支給時において本人が任意に取り崩す、または年金原資で生命保険会社等の個人年金を購入することで年金払いとする場合には、事業主は支払過程においても、蓄積過程と同様、掛金の追加拠出義務を負わない。ただし、企業年金から年金を給付する場合には、給付開始時においてそれまでの運用成績により給付内容が決定される訳であるから、支払過程においては一種の給付建てとなるため、事業主が給付リスクを負う形になると考えられる。

ントとなる。

各期の給付に必要な費用をその都度拠出義務者から徴収する賦課方式の制度の場合には、加入員の年齢構成のばらつきによる各期の必要費用の増減が、対応期間における拠出義務者による負担額の増減に直結する。しかしながら、企業年金の主流は積立方式による給付建て制度であるため、企業年金分野において最大の問題とされるのは必要な積立水準を達成・維持するための運用リスクである。

すなわち、積立方式による給付建て制度の場合には給付を賄うための積立金を持つものの、後述するように積立水準には不足または過剰(underfunding or overfunding)が生じる可能性があり、拠出義務者はたとえば積立不足の際に事後的な追加拠出等の負担増を強いられるリスクにさらされる。企業年金の場合には拠出義務者が母体企業であるため、企業が運用リスクを中心とする数理リスクを負う点に本制度の特徴があるとされる[6]。

これに対し、拠出を約定して給付を変動させる拠出建ての場合、拠出義務者は事後的な負担増のリスクを負わず、受給権者すなわち企業年金においては従業員が運用成績による給付額変動のリスクを負う。この意味で、運用リスクは従業員に転嫁されている。米国の拠出建て制度では、運用方法についても企業が提示するいくつかの投資手段の中から従業員が個人の責任で選択するものもある。

企業年金に関し、老後の所得保障としての側面、および退職時給付金としての側面を重視する観点からは、給付額がいくらになるか運用成績が確定するまで分からない拠出建てよりも、運用成績に拘わらず給付額が確定する給付建て制度が優れているとする意見が多い[7]。しかしながら企業にとっては、変化する経営環境の中で、給付建て制度が企業に強い

---

6 従業員も拠出を行ういわゆる拠出制の制度の場合にはやや事情が異なる。この場合でも、企業にとり人件費が通常の賃金および後払い賃金としての年金掛金からなり（実際にはこれに社会保険料や雇用税(payroll tax)等が加わる）、かつ人件費の総額は所与と考えれば、拠出制制度であるか、または企業のみが拠出を行い従業員は拠出を行わない無拠出制制度であるかは、制度設計上何らの違いも生じさせない。すなわち企業が、年金掛金分につき内枠または外枠のいずれの形で通常の賃金を支払うかの差異でしかなく、どちらにせよ企業の負担額は同じであり、企業が拠出義務者であることに違いはない。

しかしながら、掛金の見直しや積立不足の償却に際しては、追加的な負担増のリスクを従業員も一部負う場合が生じ得る。たとえば、代表的な拠出制制度であるわが国の厚生年金基金の場合、予定利率等の見直しによる将来分の負担増については、標準掛金の引き上げにより従業員も拠出割合に応じて負担する。また、過去勤務債務（後述）を償却するための特別掛金については事業主負担の場合が多いが、年金規約の内容によっては従業員も拠出割合に応じた負担を追加的に求められることがあり得る。これらの場合には、通常の賃金部分から拠出割合分が控除されることにより従業員も負担しており、企業の追加的義務はその分だけ従業員に転嫁されている（後述３章４「積立水準の維持と掛金の見直し」参照）。

7 実際には、給付建て制度であっても加入者および受給権者は給付の実質的な減少または喪失を被ることがある。伝統的な給与リンク型の制度の場合、年金給付額の多寡は特に退職直前一定期間の給与に大きく左右されるため、予想したほど給与が上昇しなかった場合には給付額も低下する。また、物価水準の伸びが給与のそれを上回る場合にも、インフレに対する特別な手当を講じない限り実質的な給付水準は低下し

る事後的なコスト変動による予測外の負担増の可能性が、業績に及ぼす影響を無視できなくなっているとされる。そのため、低金利下で運用難に悩むわが国の制度を含め、自社の年金制度における負担の限度を明確にできる拠出建て制度のメリットを強調し、それへの移行を検討すべきとする議論が多くなっている。

②拠出建て制度とポータビリティ

前述した運用リスクの帰属の問題に加え、拠出建てへの移行が支持される第二の根拠として、近年における産業構造や労働者意識の変化といった、制度を巡る基礎条件の変化と拠出建て制度との親和性が指摘されることがある。

すなわち、伝統的な給付建て制度、特に最終給与リンク型の制度は基本的に従業員の長期勤続を奨励する制度であり、母体企業にとり、教育投資を行った従業員の勤続を維持し、能率の落ちた高年者を円滑に退職させるという労務管理上の効果があった。こうした仕組みは、終身雇用制とも称されるわが国大企業の雇用慣行と、特に制度的な補完関係にあったともいえる。

他方、近年では雇用慣行の変化の兆しがみえている。第一に、企業側としては、競争の激化を背景に、雇用政策をより機動的なものに転換させる必要性が高まってきた。第二に、労働側においても、ライフスタイルや職業観の変化等により、長期安定的な雇用に対するニーズはかつてよりも弱まると考えられる。この結果、わが国においても今後は雇用がより流動化していくことが予想されるため、企業年金の制度体系を長期勤続または中途脱退のいずれに対しても特に有利・不利とならないものに改め、また年金を企業間で通算可能な制度とすることが望ましいと考えられるようになっている。そして、そのような見地からは、伝統的な給付建て制度を拠出建て制度に転換させることが望ましいとする見方が強まっている。

しかしながら、こうした見方の背景にあるのは次のような認識であろう。すなわち、給付建てによる従来型の制度では、財政計算の単位を団体としての加入者・受給者全体として資金を団体に帰属させ、さらに資金を長期勤続者に有利になるよう配分することが多い。この種の制度では企業年金の恩恵的な功労報償性が強調されがちであり、中途脱退者には不利な内容となる。これに対し、拠出建て制度は、団体計算を行わずに、資金を個人別に管理・把握するのに適している。個人別勘定による制度は、従業員にとって、転職時に自分に帰属する積立額を明確にしやすい点でポータビリティに優れた制度であるといえる。なお、個人別勘定による制度の下では、企業年金を功労報償ではなく、後払い賃金とする見方が強まるであろう。

こうしてみると、企業年金のポータビリティの問題は、給付建てか拠出建てかという給付決定方式の違いというよりも、団体計算か個人計算かという計算単位の問題と関連させ

てしまう。さらに、企業年金の場合、母体企業の倒産や本人の転職による給付の減少や喪失のリスクがある。なお、公的制度の場合であっても、政権交代その他の政治的状況の変化により、これまでの給付に関する約束が反古にされることがある。

て把握する方がより適切と考えられる。わが国の現在の議論では、個人別勘定を持つことが拠出建て制度の一般的な特徴とされることも多いが、これは米国における拠出建て制度の実態に引きずられたア・プリオーリな定義と考えられる。換言すれば、給付建てかつ個人別勘定または拠出建てかつ団体勘定による制度も理論的には存在し得るし、また、拠出建てであっても団体勘定による制度であれば、給付建てに比して特にポータビリティに優れるとはいえないであろう（ただし、拠出建てなら個人別勘定にし易いとはいえる。しかしながら、これは本章に述べる各切り口間の相性の問題であろう）。

従って本稿では、後述の３「保険と貯蓄」に項を改めて団体勘定と個人別勘定の問題を検討することにしたい。

（４）中間型ないし混合型の制度

これまで述べてきた給付建て、拠出建ては整理のための理念型であり、あらゆるプランが厳密にどちらか一方のみに分類されるということではないと考えられる。たとえば、民間保険会社と個人契約者との間に締結される配当付き個人年金は、配当部分に着目すれば運用成績により給付額が変動する拠出建てといえるが、最低給付を約束した基本年金部分を持つ場合には同部分については給付建ての要素を持つともいえる。

また、近年では給付建てと拠出建ての折衷型(hybrid)の制度が注目されている。たとえば、米国においてターゲットベネフィット型と呼ばれる方式は、従業員が運用リスクを負う拠出建てであるが、目標給付水準を定めて、それに基づいて拠出額を設定する点で給付建て的性格を持つとされている。また、キャッシュバランス型と呼ばれる方式は、予め運用利率と給付を決める給付建てであるが、個人別勘定になっているため中途退職者にとりポータブルな性格を持つ。この点は、本稿の定義によれば計算単位の問題であり給付の約束方法とは必ずしも関係はないと思われるが、一般的には個人別勘定と拠出建て制度が同一視されていることなどから、拠出建て的な性格を併せ持つ制度とされることが多い。

２．賦課方式と積立方式

前述のとおり、拠出建て制度の場合には給付に必要な費用が不足するリスクは原理的に存在しないが、給付建て制度の場合、給付時に必要な費用が十分に確保されないリスクを内在しているため、約束の履行のために必要な費用を調達する計画が重要となる。そこで本節では、給付建て制度における財源調達方法について概観する。

（１）基本概念

給付建て制度の財源調達方法は、大別すると非積立型の賦課方式と積立方式の二つに分類することができる。さらに積立方式は、積立時期の違いにより一括積立方式と事前積立方式とに分けることができる。

図表３：財政方式の分類

- 非積立方式 － ①賦課方式(Pay-as-you-go or Current Disbursement Method)
- 積立方式
  - ②退職時一括積立方式(Terminal Funding Method)
  - ③事前積立方式(Advanced Funding Method)

①賦課方式(Pay-as-you-go or Current Disbursement Method)

将来の年金給付に必要な費用を全く積み立てず、給付が発生する都度、必要な費用を調達して支払いに充てる方法である。本方式は各国の公的制度において広く採用されており、高齢者が受給権者、若年の加入者が負担者となることから世代間扶養制度とも呼ばれる。

賦課方式による制度運営が持つ最大のメリットは、積立方式と異なり、費用拠出と年金給付との間に時間的ギャップがないため、費用計算が容易でありかつインフレの影響を受けないという点にある。しかしながら、仕組上制度加入者数の変化が費用負担の増減に直結し、給付の裏付けとなる原資が全く蓄積されないこと等から、a.将来的に安定した加入が見込め、かつ、b.制度外的な理由により制度の永続性が保証されているような集団でない限り、本方式の採用は不適当と考えられている。

②退職時一括積立方式(Terminal Funding Method)

将来の年金給付に必要な費用を支給開始時に一時に積み立てる方法であり、支払過程においては事前積立方式と同様の設計となる。すなわち、賦課方式と事前積立方式の折衷案的方式であるといえる。

賦課方式同様、従業員の年齢構成のばらつきによる毎年の退職者数の変動が費用負担の変動に直結する。なお、企業年金の場合には、退職者が発生する都度事業主が一括して負担する形が一般的であるが、後述するドイツの社内準備制度、およびわが国の退職給与引当金制度等の引当金を利用した退職給付制度では、財政方式として退職時一括積立方式が用いられている。

③事前積立方式(Advanced Funding Method)

将来の年金給付に必要な費用を加入者の加入期間中に積み立てる方法である。企業年金であれば、従業員の在職中に年金原資が蓄積されることを意味する。

制度加入者が費用（の一部）を負担する制度の場合、賦課方式及び退職時一括積立方式では費用負担を後世代に求める形になるのに対し、事前積立方式では自己または自己を含む同世代加入者が費用負担者となる。つまり、費用負担は世代毎に完結し、原則として後世代に先送りされない。ただし後述するように、財政方式によっては、基礎率の見誤りによる積立不足を含む過去勤務債務について後世代に負担させる設計があり得る。

なお、給付額を約束しない拠出建ての制度の場合、定義上財政計画というプロセスを持たないが、前章に述べたとおり、あえていえばここにいう事前積立方式に分類される。

（2）賦課方式と積立方式の比較

公的年金制度の場合は、安定的な加入および制度の永続性が見込める点から、賦課方式による運営が可能と考えられている。ただし、近年では少子化および高齢化の進展が著しい先進諸国において、世代間の費用負担の不公平が問題化している。

企業年金で賦課方式を採用する場合、給付の度に母体企業が費用を拠出することになるが、当初は費用負担も少なく比較的容易に制度を開始することができる。しかしながら、私企業の場合、資本主義経済の中で本来その消長が避けられないことから、受給権者および加入者にとり、制度の永続が受給権保護の前提となる本方式の採用は望ましくないと考えられている。

各国軍隊等の公務員を対象にした職域制度で賦課方式を採用する例がみられるが、こうした職域は経済情勢変化とはある程度独立した長期的採用計画を持ち、安定的な加入および制度の永続性の点で一般に私企業より優れている。またフランスの企業年金制度は賦課方式により運営されているが、これは職種毎に全企業を網羅する法定プール制度が実施され、財政が一元化されているため可能なことであり、企業年金というより社会保険と考えた方が適切である。同国では、こうした仕組によりスライド付きかつ全職域で完全通算可能な企業年金制度を実現している。

一方、積立方式の場合には積立の範囲内において給付は保全される[8]。すなわち、退職時一括積立方式であれば加入者については保証されないものの受給権者について、事前積立方式であれば受給権者に加え加入者についても積立の範囲内で給付が保全される。給付の確実な保証という観点からは、企業の好不況に影響されない形で制度を別枠に準備できる事前積立方式の採用が望ましい。従って、多数の国が税制優遇その他の措置により事前積立方式の企業年金を奨励している。

積立方式にとっての最大の脅威は、インフレの進行による積立金の実質価値減耗であろう。これに対し、賦課方式の最大のメリットは、計画の長期性が前提となる年金財政において、積立金の目減り等のインフレによる影響を受けない点にあるといわれており、これが公的年金制度における賦課方式の優位性を主張する一つの論拠ともなっている。しかしながら、企業年金制度については、インフレの心配よりも、まず受給権の保全を優先する観点から積立方式が採用されるべきであり、実質価値維持のための手当てはこの後に改めて講じられるべき問題と考えられる。

3．保険と貯蓄

積立方式で運営される制度の場合、蓄積過程における加入者および支払過程における受

---

[8]母体企業の消長とは独立に積立金の範囲で受給権を保全するには、後述するように、厳密には母体企業外の第三者機関に積立を行う社外積立方式である必要がある。

給権者の双方について、年金費用の計算を個人毎または団体毎のいずれで相当させているか、また団体計算の場合にはどのような集団を計算単位としているかが問題になる。個人勘定による制度は資金が当該個人のみに帰属する点で貯蓄的な要素を強く持つが、団体計算を行って資金を集団に帰属させる制度では、中途脱退者や死亡者よりも制度への残留者が有利となるような資金の再分配が行われており、この限りにおいて保険的な性格を帯びるといえる。企業年金においてどのような計算単位が採用されるかは、関係者が企業年金の性質をどのように考えているか（すなわち功労報奨か後払い給与か）にも依存している。

（1）個人計算と団体計算

企業年金として最も一般的な積立方式による給付建て制度において、支払過程および蓄積過程のそれぞれにおける費用計算は、個人毎または集団毎に行われる。個人計算と団体計算の違いは、個人毎または集団毎のいずれで収支を相当させるかの違いである。換言すれば、個人計算による制度は資金が個人に帰属するという意味で貯蓄または投資的要素が強い一方、団体計算による制度では加入員または受給者の集団内で相互扶助が発生しており、保険的な要素が働いていることを意味する。

理論的には、蓄積および支払それぞれの過程について個人計算と集団計算のどちらを採用しても構わない。また、このことは個人年金および企業年金のいずれについても当て嵌まる。

①個人計算

個人計算とは、蓄積過程であれば各加入者が個別勘定で掛金を蓄積することを意味し、支払過程であれば各受給権者に個別に原資を帰属させることを意味するため、受給権者間あるいは加入者間での資金移動は存在しない。給付建て制度における原資または掛金の計算は、蓄積期間または支払期間中の運用利息を予測してそれを割り引くのみであり、その他の基礎率は用いられない。加入者または受給者は金融機関等と契約し、予定利率と運用実績が乖離するリスクを転嫁することもできるが、そこには相互扶助的または保険的要素はなく、実質的に預貯金と変わりがないといえる。

②団体計算

団体計算では、蓄積過程であれば集団として掛金が蓄積され、支払過程であれば集団として原資を保有するため、各人毎に原資あるいは掛金を把握することは困難となる。つまり、蓄積期間中には加入者間での、支払期間中には受給権者間での資金移動が生じているのであるが、換言すれば、これは費用計算に予定利率以外の基礎率が用いられていることを意味する。

a.支払過程

支払過程に団体計算を用いることで、終身年金や有期年金など生存を条件に支給する年金設計が可能となる。この場合、早く死亡した受給権者から長生きする受給権者に対して

資金が移動する。原資の計算には、予定利率に加えて、予定死亡率が使用される[9]。

わが国の場合、個人年金保険では保険会社と契約している個人の受給権者を単位集団とみなした団体計算が、団体（企業）年金保険では当該企業を退職した受給権者を単位集団と見なした団体計算が採用されている。

b.蓄積過程

蓄積過程においても支払過程のように団体計算を行うことができる。具体的には、掛金積立中に死亡または脱退した加入者にそれまで積立てた掛金を返戻せず、生存している加入者への支払原資に充当するなどして、相互扶助の仕組みをとるような場合である。原資の計算には、予定利率、予定死亡率に加え、企業年金の場合には予定脱退率や予定加入率などが用いられることがある。

なお、蓄積過程で費用計算を行わない拠出建て制度において、死亡または脱退した加入者には積立金を返還せず、相互扶助を行うことも理論的にはあり得る。ただし、費用計算を行わないのであるから予定死亡率や予定脱退率が基礎率として用いられるわけではなく、死亡または脱退の生じた都度、集団全体のファンドに実績ベースで配当されることになる。

（2）個人年金の計算方式の例

ここで、わが国における個人年金商品を事例として、蓄積過程及び支払過程の双方においてどのような計算が行われているかを確認したい。わが国では、保険会社や銀行など各金融機関が個人年金を販売しているが、計算単位に着目することでそれぞれの商品内容の差異が明らかになるであろう。

①生命保険会社の個人年金（個人年金保険）

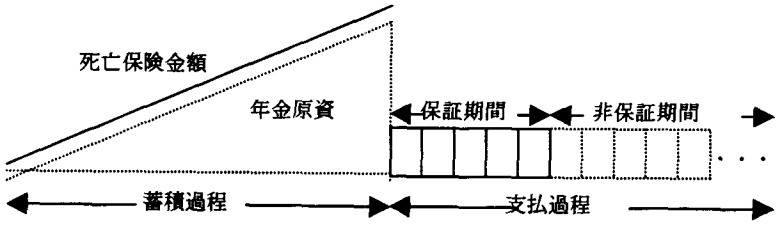
生命保険会社が販売する個人年金は、蓄積過程では常に死亡率を加味した団体計算が行われるが、支払過程では年金の支払い方によって計算単位が異なる。支払い方には、終身型、有期型、確定型の三種類ある。受給権者の生存を条件に年金を支給する終身型と有期型では蓄積過程と同じく死亡率を加味した団体計算が行われ、生死にかかわりなく一定期間年金を支給する確定型では個人計算が行われる。ただし、終身型と有期型の中には、生死にかかわらず一定期間の年金支給を約束する、いわゆる保証期間付のものがある。この場合、非保証期間に限って団体計算が行われる。

なお、蓄積過程では死亡率が織り込まれ、年金開始前に加入者が死亡すれば、すでに払い込まれた掛金は没収され、他加入者の年金費用に充当される。ただし、実際の商品では死亡保険が組み合わされ、年金原資に相当する死亡保険金が遺族に支払われる形になっている。

---

[9] 遺族年金を支給する場合には扶養家族率なども加味する。

図表４：生命保険会社の個人年金の概念図（保証期間付）



※破線部分が団体計算を行っている部分である（以下、同様）。

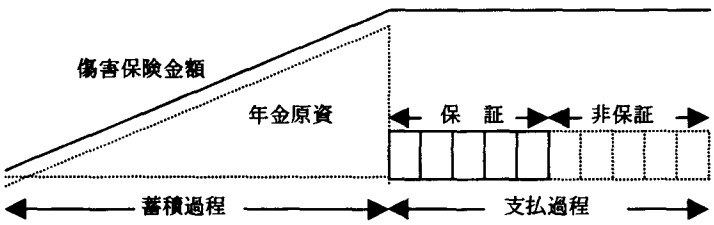
②損害保険会社の個人年金（年金払積立傷害保険）

損害保険会社が販売する年金払積立傷害保険（いわゆる損保個人年金）は、蓄積過程では団体計算が行われ、支払過程の計算単位は年金の支払い方によって異なる。こうした点は生命保険会社の商品と同様であるが、両者の間には次に示すような違いが見られる。

生命保険会社の商品では、蓄積過程につき死亡原因を問わない死亡率が使用されたが、損害保険会社の商品では、傷害を原因とした死亡率[10]が計算基礎として使用される。加入者が払い込んだ掛金が没収され、他加入者の年金費用に充当されるのは、傷害を原因とした死亡であり、その場合には、一般に年金原資を超える傷害保険金が支払われる。なお、この傷害保険は、年金支払が終了するまで継続する。

年金の支払い方は、有期型（保証期間付）と確定型の二種類に限られる。有期型（保証期間付）では非保証期間につき死亡率を加味して集団単位で、確定型では個人単位で年金原資が計算される。保証期間中に死亡すれば、残存保証期間の未払年金現価が支給されるが、傷害による死亡の場合には、傷害保険金が支払われ、未払年金現価は支給されない。

図表５：損害保険会社の個人年金の概念図（保証期間付）



③信託銀行の個人年金（個人年金信託（ﾏｲﾙｰﾄ））

信託銀行が販売する個人年金は、蓄積過程では個人計算が行われ、支払過程では年金の支払い方によって計算単位が異なる。

年金の支払い方には、有期型（保証期間付）と確定型の二種類ある。有期型（保証期間付）の非保証期間に限って死亡率を加味した団体計算が行われるが、現行商品の非保証期間は１年だけである。

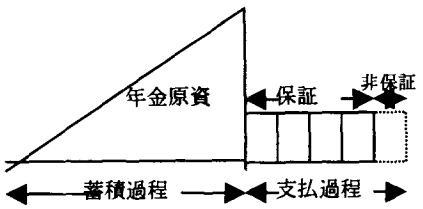
年金原資は、信託銀行が金銭信託として合同運用し、委託金と運用益を定期的に受益者

---

10 後遺障害率も使用される。

に支給する。元本保証がない点が他の個人年金商品と異なる。

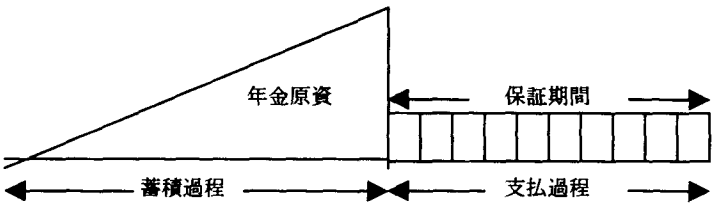
図表６：信託銀行の個人年金の概念図（保証期間付）



④銀行の個人年金

銀行が販売する個人年金は、蓄積過程、支払過程とも個人計算によるものに限定されている。支払過程が個人計算に限られる理由は、年金の支払い方が確定型しか存在しないためである。具体的には、一括または分割で預けられた資金を定期預金で受け入れ、その元利金を一定期間にわたって支給する。したがって、他業界の個人年金に見られるような、加入者または受給権者が死亡または脱退した場合に年金原資が没収され、他の加入者または受給権者の年金費用に充当されるといった、集団内での資金の移動は生じない。

図表７：銀行の個人年金の概念図



（３）企業年金の計算

企業年金における蓄積過程及び支払過程の計算は、理論上はそれぞれに個人計算と団体計算のいずれも採用し得るが、実際には蓄積過程では死亡率を加味した団体計算が一般的であり、加えて脱退率など他の基礎率が織り込まれることが多い。一方、支払過程の計算単位は年金の支払い方次第であり、基本的には生命保険会社の個人年金と同じである。すなわち、終身型、有期型、確定型の三種類の支払い方があり、前二者には保証期間が付けられることがある。確定型と終身・有期型の保証期間部分の計算が個人単位で行われる。

生命保険会社の個人年金に比較して、蓄積過程で用いられる基礎率の種類が多いという違いはあるが、その計算単位は基本的には年齢別集団とされることが多い。しかしながら、企業年金では制度発足前の勤務期間等に起因する過去勤務債務(PSL)を遡及通算して年金を支給するケースが多く、こうした場合、年齢別集団以外の集団を単位とした計算が行われることがある。この詳細については第３章で検討する。

4．社内準備と社外積立

企業年金のもう一つの分類方法として、拠出金が社外に積み立てられることなく社内で支払の準備を行う社内準備制度(Internally Funded Scheme)、および拠出金が企業の会計から分離され、社外の第三者機関に別勘定として積み立てられる社外積立制度(Externally Funded Scheme)、のいずれかに分類することが可能である。

財源調達方法の観点からみた場合、社外積立型は定義上積立方式であるが、社内準備型の場合には、積立方式および賦課方式の双方のケースがあり得る。

（1）社内準備制度(Internally Funded Scheme)

①引当金方式

典型的な社内準備制度は引当金(Book Reserve)方式によるものである。これは、退職給与規定に基づく債務を企業の貸借対照表の負債項目である「退職給与引当金勘定」に引当て、会計上認識する方法であり、蓄積過程においては実際の資金の積立がなされるわけではない。財政方式としては、退職が発生した時点で企業が給付に必要な原資を一括して拠出するのが普通であり、いわゆる退職時一括積立方式が採用されていることになる。支払過程においては、一時金または年金払いのいずれの形態をとることも無論可能である。本方式では、対応する資産は少なくとも蓄積過程においては企業の管理下にあるため、企業はこれを自己の運転資金として自由に利用できるというメリットがある。

計上される引当金の算定方法にはさまざまなものがあるが、ドイツの社内準備方式(Innerbetriebte Rückstellung)では、一律の予定利率および予定死亡率を用いて、加入年齢方式（後述３章参照）と呼ばれる財政方式により平準的な拠出額を求め、これを実際に積立てる代わりに引当金計上する。ドイツの企業年金制度では同方式の採用が普通である。退職給与引当金制度はわが国にもあり、厚生年金基金や適格退職年金を持たない中小企業、またはこれらに上乗せして別建ての退職給付金制度を持つ大企業において、退職一時金の給付を目的に利用されている。わが国では、法人税法上の損金算入限度額が決算末期に全従業員が「自己都合」で退職した場合に必要な支給額の40％となっており[11]、それを超える部分は課税控除の対象とならないことから、多くの企業ではこの税法基準の引当てにとどまっているのが実態と考えられている。また、英国の税制適格企業年金でも、年金債務の５％までは引当金方式による内部留保が認められている。

他方、従業員にとっては、受給権の唯一の根拠は企業との間の約束に過ぎないため、万一の企業の倒産といった際には受給権を喪失する危険がある。従って、米国等では当方式による制度は適格制度としては認められていない。ドイツにおいても支払保証制度に基づく保証が必要になっている。

---

11 これは累積基準と呼ばれる代表的な方法である。実際にはこの他に発生基準および給与基準があり、これらの基準のうち最も少ない金額を引当金勘定に繰り入れた際に、その繰入額は損金算入が認められる。

②社内積立方式

社内準備制度には、引当金計上だけでなく、現実に支払準備金として一定の資産で社内積立てを行う場合もあり得なくはない。この場合、企業の一般資産との分別管理が法律上認められ、倒産時においても積立金が一般債権者による請求から保護される制度的な仕組みがあれば、（2）の社外積立制度と同様に、積立の範囲で受給権は保全されるといえる。また、社外積立型の適格な制度とすることにより与えられる、税制上等のメリットがこうした制度についても適用されるならば、理論的には社外積立制度との違いはほとんどないかもしれない。しかしながらそのような措置がなく、非適格の自社年金として実施される場合には、母体企業側としては引当金方式のようなファイナンス上のメリットがなく、従業員側としても倒産時の受給権はもとより保全されない。従って、実施例はあまりないものと考えられる。

（2）社外積立制度(Externally Funded Scheme)

上述のとおり、社内準備制度には企業倒産の場合に加入者・受給権者の受給権が保全されないという問題がある。従って各国では、給付のための資産を企業の外部に積み立てて管理する社外積立制度を奨励している場合が多い。わが国の厚生年金基金および税制適格年金制度では、蓄積過程・支払過程を通じて生命保険会社または信託銀行に管理運営を委託する（蓄積過程における厚生年金基金の運用法法規制が最近緩和され、自主運用等が一部可能になった）。米国では、方式としては保険型と信託型があるが、銀行や投資顧問を含む様々な機関での運用が認められており、拠出建て制度の場合には運用先も個々の加入者が選択する。英国では、近年公的年金からの適用除外が認められ、企業年金制度に代わり規模を拡大している適格個人年金制度[12]において、蓄積過程では金融サービス法上の適格機関であれば銀行等を選択して運用管理を委託することも可能であるが、支払過程では積立金の元利で生命保険会社または友愛組合(Friendly Society)から一時払いの終身年金を購入する方式のみが認められている。

わが国においては、規制緩和の進展により企業の消長が今後激しくなると考えられることから、退職給付制度の社外積立化の促進（具体的には現行の退職給与引当金制度の見直し）が重要な論点となってきている。

---

[12] 適格個人年金(Appropriate Personal Pension)。英国の公的年金制度はわが国と同様、定額の基礎年金部分(Basic Pension)および報酬比例部分(SERPS)の2階建てになっており、一定の要件を満たした企業年金は厚生年金基金と同様にSERPSの適用除外(Contract-out)を受けることができる。適格個人年金は個人年金によってもSERPSからの適用除外を認める制度で、1986年より実施されている。

第３章　給付建て積立型制度とリスク

前章において、企業年金の基本構造に関しいくつかの切り口を用いて整理した。そこでみたとおり、制度のあり方には様々なバリエーションがみられ、また近年では各国において大がかりな見直しが進んでいる。しかしながら主要国における実態を見れば、わが国の厚生年金基金や税制適格年金を含め、次のタイプの制度が、依然として企業年金制度の主流であると考えられる。

①給付の決定方式は最終給与リンク型の給付建て
②財政方式は事前積立方式
③計算単位は現役の加入者または退職した受給権者を集団として行う団体計算
④保険会社等または信託銀行等の外部の第三者機関に資金管理を委託する外部積立方式

そこで本章では、前章における分析を踏まえ、こうしたタイプの給付建て積立型制度の運営に付随するリスクについて整理する。具体的には、積立不足が発生する要因を整理した後に、その解消方法を見ることにする。

１．過去勤務債務

ある時点において企業年金が抱える積立不足は、同時点までの従業員の勤務に対応する積立が行われていないという意味で、過去勤務債務（Past Service Liability：PSL）として認識され、将来に向けて償却される。

わが国等では、PSL をその発生時期によって、次の二種類に分類している。

（１）先発債務

企業年金では、制度を発足する際、制度発足前から在籍する従業員について、それ以前の勤務期間を通算して年金を支給することがある。これを通算することによって生じる債務が先発債務であり、個人年金には見られない企業年金特有の債務である。実際、制度発足前後の従業員間の公平性確保という観点からは、発足後の加入期間よりも勤続期間をベースとする方が望ましく、またわが国では退職一時金を年金制度に移行させることも多いことから、過去勤務期間の遡及通算が一般的である。給付の約束方法の具体例としては、勤続期間 1 年につき給与の一定割合（例えば 1％）の年金を支給する、または一定期間勤続した者に対し定額の年金を支給するなどの形態がある。すなわち、勤続期間が給付額を決定する要素となっている。

過去勤務期間を遡及通算する場合であっても、それにかかる費用を一括償却することができれば、その時点で先発債務による積立不足は解消される訳であるが、一般にその費用は膨大な額に達するため複数年にわたって償却されることが多い。つまり、それが償却さ

れるまでの間、年金制度は積立不足の状態にある。

（2）後発債務

企業年金に積立不足を生じさせる要因は、先発債務だけではない。個人年金であるか企業年金であるかを問わず、給付建て積立型の年金制度では、後発債務と呼ばれる制度発足後における追加負担の発生が不可避である。

後発債務を発生させる要因には2点ある。第一に、基礎率の予測と実績との乖離があり、これは積立金の過不足を生じさせる。特に企業年金の場合には、個人年金では使用されず、かつ予測が困難な、脱退率や昇給率なども使用されるため、企業年金の積立金に過不足が生じるリスクは、個人年金のそれに比べて高いものとなっている。第二に、企業年金では制度発足後に給付水準が改善されることがあり、これも後発債務を発生させる一因となっている。

PSL には別の分類方法もある。ここに紹介した方法では給付改定による PSL を後発債務に分類しているが、米国等では制度発足による PSL と併せて過去勤務費用（Prior Service Cost / Past Service Cost）としており、基礎率と実績の乖離による PSL を保険数理的損益（Actuarial Gains or Losses）に含めている。

2．計算方式

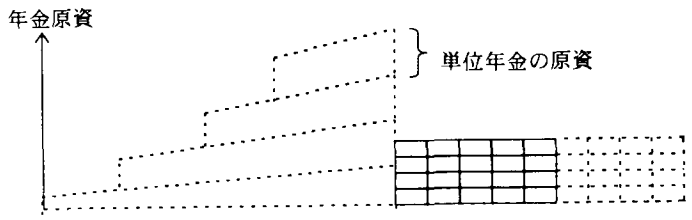
前述の通り、積立不足の発生という問題において、企業年金と個人年金の大きな違いは、先発債務の有無である。

企業年金の費用を計算する方式は、非平準型の単位積増方式、平準積立型の加入年齢方式、到達年齢方式、総合保険料方式など様々であるが、この先発債務の扱いに着目することで、比較的容易に各方式の違いを理解することができる。ただし通常は、先発債務を単独で扱うのではなく、後発債務が発生した場合にはそれも併せて PSL 全体として一括した扱いがなされる。

（1）計算方式による違い

以下では、各計算法式の特徴を理解するために、前述の PSL 及び計算単位に着目しつつ、その概略を説明することとしたい。

①単位積増方式(Unit Credit Method)



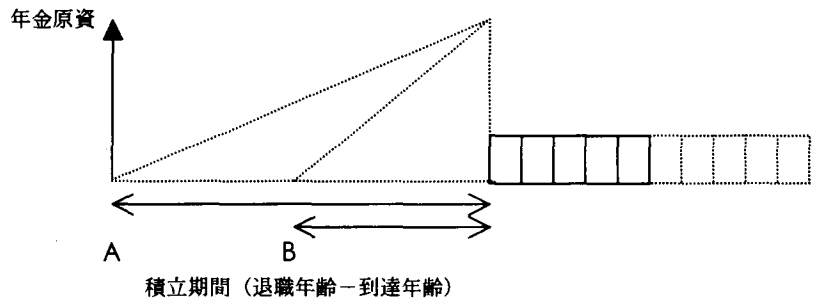
単位積増方式は一時払積増方式とも呼ばれ、加入期間 1 年当たりの年金（単位年金）を予め決め、単位年金に見合う年金現価額を一時払掛金として拠出し、毎年これを積み増していく方式である（図表８）。したがって各加入者の掛金額は、加入期間中一定とはならず、年々高くなっていくことになる。この点が後述の平準積立型と異なる。蓄積過程における掛金計算単位は、同年齢加入者集団である。

本方式は、毎年発生する債務と数理上等価の費用が拠出されるという特徴を持つことから、会計基準の国際的調和を目的とした国際会計基準（International Accounting Standards：IAS）では、年金債務を評価する方法として最も望ましいとしている[1]。反面、先発債務を生じさせない方式であるために、過去勤務期間を通算する制度には不向きな方式でもある。

一般に、加入者数 100 名未満の保険型適格年金制度において使用されている。

②到達年齢方式(Attained Age Normal Method)

図表９：到達年齢方式



年金制度発足時の年齢、また制度発足後においては加入時の年齢を起点として、退職年齢までの間に平準的に掛金を積み立てる方式であり（図表９）、発足時または加入時に到達している年齢を基準にすることから到達年齢方式と呼ばれる。本方式では、過去勤務に対応する費用と将来勤務に対応する費用とを区別せず、制度実施後の加入期間に到達年齢別に費用は平準化される。蓄積過程における掛金計算単位は、同年齢加入者により形成される集団となる。

過去勤務期間を通算する制度では、到達年齢の違いにより、若年従業員(A)と高齢従業員(B)の掛金は大きく異なる。図表に示したとおり、B は短期間に A と同額の年金原資を蓄積しなければならないため、毎期の掛金は A よりも高いものとなる。ただし制度全体としては、制度発足時の在職者が順次退職していくにつれて掛金は低下し、後述する加入年齢方式の標準掛金に近づいていくことになる。

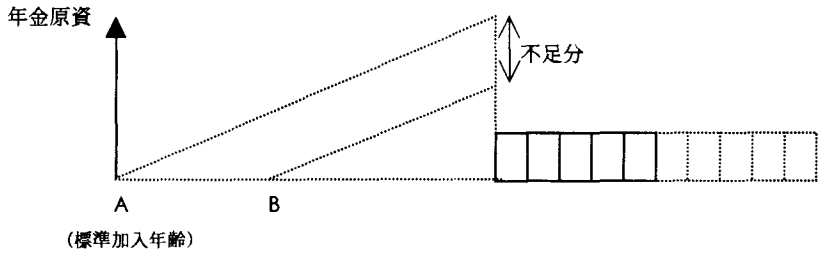
---

[1] また、厚生年金基金加入者の中途脱退や同基金が解散する場合、厚生年金基金連合会に移管される最低責任準備金は、その時点までの従業員に対する発生給付の累積額に対する債務であるが、この際の債務計算は単位積増方式により行う。

本方式は、単位積増方式と同じく、一般に加入者数 100 名未満の保険型適格年金制度に使用されている。

③加入年齢方式(Entry Age Normal Method)

図表 10：加入年齢方式



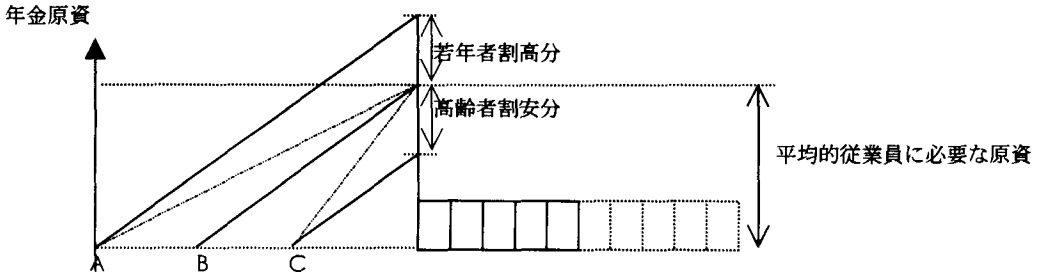
特定の加入年齢（通常は制度に新たに加入してくる標準的な加入年齢）を定め、この年齢で加入する者について収支相等する掛金率（標準掛金率）を算定し、全員一律に適用する方式である（図表 10）。米国及びわが国における企業年金の財政方式として最も一般的なものであり、わが国では加入者数 100 名以上の適格年金の全て、および厚生年金基金制度の加算部分の多くで使用されている。

標準掛金率は標準加入年齢で加入する者(A)について加入期間中に年金原資を積み立てられる掛金率であるため、標準加入年齢より高い年齢で加入する者(B)については年金原資に不足（先発債務）が生じる。特に制度発足時には、大半の従業員の年齢は標準加入年齢よりも高いため、多額の不足額が発生する。この不足分は標準掛金とは別に、特別掛金の形で一定期間内に償却される。

従って、蓄積過程における掛金計算単位をみると、特別掛金では現役加入者集団を単位とした計算が行われている。一方、現役加入者全員を特定の加入年齢で加入したものとみなしているため、標準掛金では形式上同年齢集団が計算単位になっている。

④閉鎖型総合保険料方式(Aggregate Cost Method)

図表 11：閉鎖型総合保険料方式



掛金率計算時点での加入者全体で収支相等する掛金率を算定し、全員一律に適用する方式であり、厚生年金基金の加算部分の一部で使用されている。したがって、個人単位で考えれば、計算上、平均的な年齢の従業員(B)と比べて、若い従業員(A)にとっては割高な負担、高齢な従業員(B)にとっては割安な負担となることを意味する。

先発債務は将来勤務に対応する費用と併せて加入者全体で負担する形になっており、従って、蓄積過程における掛金計算単位は、計算時点における現役加入者集団となる。

⑤開放型総合保険料方式(Open Aggregate Cost Method)

前記の閉鎖型総合保険料方式は現役加入者を単位集団としていたが、開放型総合保険料方式は、さらに計算時以降の新規加入者も含めた単位集団の中で費用を計算する方式である。すなわち、蓄積過程における掛金計算単位は、将来加入者と現役加入者の双方を含む単位集団である。

この方式においては、通常、当該集団の加入者総数を今後とも維持するという前提において、毎年一定数の新規加入者があると見込まれる。すなわち、将来加入者が PSL に相当する部分を負担し続けることになる。わが国の厚生年金の平準保険料は、この考え方に基づいて算出されている。

ただし、企業年金において本方式を採用する場合には、加入者の受給権を保護するため、加入年齢方式と同様に、PSL を別途把握して特別掛金で有限期間内に償却することとされている。この方式は開放基金方式と呼ばれ、厚生年金基金制度の基本部分の全て、および加算部分の一部で使用されている。

（2）ＰＳＬの配賦

給付建て積立型制度の各費用計算方式における大きな差異を、PSL の取扱いに見ることができる。以下では、PSL のうち、特に企業年金に固有の先発債務に焦点を当て、計算上、これにかかる費用が誰に配賦されているのかという観点から、各計算方式を整理することにしたい。

ただし、企業年金制度における実際の費用負担者は、後述するように事業主であることが多く、以下の説明は、必ずしも費用を配賦される従業員が実際に負担を行うことを意味しない点に留意されたい。

①各従業員

まず、個々の従業員に対して、それぞれの先発債務にかかる費用を直接に対応させ、配賦するケースであり、当該費用を個人単位に完結させて計算する場合がこれに該当する。

従業員が実際に掛金を負担する場合を想定すると、過去勤務期間が長く将来勤務期間が短い者ほど、負担すべき掛金が高いものとなる。従ってこの場合、過去勤務期間通算のねらいであった従業員間の公平性という問題の解決には何ら寄与しない。

掛金を事業主が負担することにすれば、従業員間の公平性という目標を達成することは

可能である。しかし、従業員間での資金移動を伴わないため、長期勤続の促進等の労務管理的機能は期待できない。そのため、実際の企業年金ではほとんど見られず、上記計算方式の中にもこれに該当するものはない。

②同年齢従業員集団

次に、同年齢の従業員を単位集団として、同集団内の従業員の先発債務にかかる費用を同集団に対して配賦するケースである。具体的には、同年齢集団を単位とした費用計算を行う到達年齢方式がこれに該当する。

従業員が実際に掛金を負担する場合には、前述①と同様に、過去勤務期間が長く将来勤務期間が短い年齢集団ほど負担すべき掛金が高くなり、従業員間の公平性を確保することにはならない。そこで、過去勤務期間を通算する場合には、事業主の掛金負担が求められることになる。ただし、前記ケースとは異なり、同年齢集団内での資金移動は可能であるから、その限りにおいて労務管理的機能も働くことになる。わが国では、加入者数 100 人未満で定額の年金を給付する適格年金制度の多くが、これに該当する。

③現役従業員集団

企業年金で最も多いのは、同年齢集団という枠を超え、現役従業員を一つの単位集団とし、現役従業員の先発債務にかかる費用を現役従業員集団に対して配賦するケースである。具体的には、加入年齢方式と総合保険料方式がこれに該当する。

両者の違いは、先発債務にかかる費用を、将来勤務期間に対応する費用とは別途計算するのか、あるいは両者を併せて計算するのかという点にある。

加入年齢方式では、現役加入者全員を特定の加入年齢で加入したとみなすため、先発債務については年齢横断的に現役従業員集団の中で処理されるが、将来勤務にかかる計算は、形式上は同年齢従業員集団を単位として行われる。なお、先発債務を一時に償却することも考えられるが、債務額が大きいこと、また税制上の損金算入が認められないことなどから、一般に長期にわたって償却されている[2]。

一方、総合保険料方式では、先発債務にかかる費用は将来勤務部分と併せて現役従業員集団内で処理される。すなわち、全従業員に必要な費用を計算し、それを各従業員の将来勤務期間とは関係なく、全従業員に一律の費用を配賦するものである。この場合、制度発足時の従業員がすべて退職して、世代が完全に入れ替わった時点で過去勤務期間にかかる費用は償却されることになる[3]。

④現役・将来従業員集団

---

[2] 厚生年金基金であれば 7 年から 20 年の間に償却されている。ただし、平成 9 年度からは財政健全性の確保のため後発債務を含む PSL の償却期間はできるだけ早い方が望ましいとの観点から、最短償却期間がこれまでの 7 年から 3 年に短縮されている。

[3] 従って、一般に償却期間が加入年齢方式より長く、40 年程度になることもある。

現役従業員に加えて、将来制度に加入してくるであろう者を含めて一つの単位集団として捉え、現役従業員の先発債務にかかる費用を将来従業員にも配賦するケースである。具体的には、開放型総合保険料方式がこれに該当する[4]。

このケースでは、一般に毎年一定数の新規加入者が永久に加入してくるものと見込まれる。そのため、将来加入者の負担となった先発債務の元本部分は永久に償却されずに、利息相当部分のみ償却されることになる。

先発債務にかかる費用を将来勤務期間に対応する費用と別途計算し、有限期間内に償却するものは特に開放基金方式と呼ばれる。

3．基礎率（リスク要因）

以上で検討した通り、給付建て積立型制度の費用計算方式は様々であるが、いずれの方式にせよ、予め給付内容を定め、そこから給付を賄うのに必要な原資、およびその原資を蓄積期間中に蓄積する上で必要な掛金を逆算するのであるから、将来の運用利回り等、積立水準を左右する不確定要素については何らかの仮定を置いて計算せざるを得ない。わが国の厚生年金基金および適格年金においても、基礎率と呼ばれるこうした仮定を使用して費用計算を行うことが法令により義務づけられている。

給付建て制度の費用を計算する手順は、いずれの計算方式を採用した場合も基本的には同様であり、まず予め決められた給付を支払過程期間中の予定死亡率および予定利率で割り引き、支払開始時に蓄積されているべき年金原資の額を算出する。次いで、この年金原資の額を蓄積過程期間中の予定死亡率、予定脱退率および予定利率で割り引くとともに予定昇給率を加味し、蓄積期間中の各期に拠出すべき掛金額を算出する。

以下、一般的な基礎率について、簡単に検討する。

（1）予定利率

保険数理的にはキャッシュフロー（掛金・給付）を現在価値に引直すための割引利率であるが、拠出された掛金および年金積立金の資産運用における期待収益率でもある。従って、運用環境からみて予定利率が高すぎる場合にはこれを引下げ、低すぎる場合にはこれを引上げる必要がある。給付水準を一定とする場合、予定利率の引下げは掛金の引上げを、予定利率の引上げは掛金の引下げを意味する。掛金は何十年もの長期間にわたり複利で割引かれた数字であるから、予定利率の見直しが掛金水準に与える影響は非常に大きい。制度の内容により異なるが、一般的に予定利率を 1％引下げれば、掛金率は 20％程度上昇するといわれている[5]。

わが国の厚生年金基金においては、予定利率は基金令および基金規則により硬直的に年

---

[4] ただし、厚生年金基金で実際に使用されているのは、PSL を別建てとする開放型総合保険料方式の一種、開放基金方式である。

[5] 積立金の平均滞留期間が 30 年、他の条件は同一とする。

間 5.5%と定められていた[6]。また、適格年金においても予定利率は施行令により 5%以上であることが求められており[7]、慣習的に基金と同一の 5.5%が用いられてきた。従って、これを上回る運用利回りを挙げていたバブル期以前には、予定利率を上方修正しても（すなわち掛金を引下げても）責任準備金を上回る積立金を持つ制度が少なくなかったのに対し、近年の低金利環境下では逆にこの利回りを達成できず、ぼう大な PSL を抱えるに至った制度が続出した。そこで両制度では、1997 年より一定の条件付きで予定利率を独自に設定できるようにしている。

なお、個人年金の計算においても、給付建てであるまたは拠出建てでも最低保証部分を持つ場合には、予定利率を用いた費用計算が行われる。

（2）予定死亡率

予定死亡率とは、在職中の加入者および退職後の受給者が、将来どのような割合で死亡していくかを予想したものであり、年齢別に定められる。

蓄積過程では在職中に死亡した者に対して給付を行わないか、あるいは掛金元利の一部しか給付を行わない制度において使用される。ただし、加入者本人も保険料の一部を負担する拠出型制度の場合には、本人拠出分については元利合計の給付は保証されるのが普通である。

同様にして、支払過程では年金受給中に死亡した場合に給付を打ち切る制度、すなわち終身年金など、年金支給期間に非保証期間が含まれる制度において使用される。

このようにして、実質的には、早くに死亡した者から、残存する同年齢の加入者や受給者に資金が移動することになる。

予定利率と同様、予定死亡率は高く見込むほど当初掛金は低くなる。言い換えれば、予想以上に死亡率が低いと積立不足が生じる。すなわち、年金制度にとっては、急速な医療技術の進歩などによる寿命の伸長はリスクの一つとなる。

なお、予定死亡率の特徴は、集団規模が大きければ大きいほど、正確な予測が可能となる点である。保険会社等が一般個人向けに販売する個人年金は、大数の法則と呼ばれるこの特徴を利用したものであり、様々な属性を持つ個人年金加入者により大規模な集団を形成することで、予想と実際が乖離するリスクを低減させることができる。その上で、積立不足が生じた際の差額については、保険会社がそれを穴埋めするリスクを負っている。

一方、企業年金においては、基礎となる加入者はさほど大きな集団ではなく、個別企業だけでは死亡率のデータが少ない。そこで、国民全体を基準に作成された国民生命表をもとに、これを修正したものが使用されている。国民生命表は、病弱者も含む全国民を対象としているので、勤務が可能な健康な者を対象とする企業年金では、国民生命表の死亡率を若干割り引いたものを使用している。ただし、厚生年金基金の代行部分の算定に用いる死亡率は、厚生年金本体の財政再計算の実績が用いられている。厳密に言えば、こうした

---

[6] 厚生年金規則 32 条。

[7] 法人税法施行令 159 条。

設定の方法は実績とのぶれを生ずる原因になっている。

（3）予定脱退率

予定脱退率とは、自己都合で定年前に退職する者の割合を予想したものであり、企業毎に年齢別に定められる。予定脱退率は、蓄積過程においてのみ使用され得る基礎率であり、蓄積過程において死亡率が使用される場合に似て、中途退職した者に対して給付を行わないか、あるいは支給率を制限して掛金元利の一部しか給付を行わない制度において使用される[8]。ただし、加入者本人も保険料の一部を負担する拠出制制度においては、予定死亡率の場合同様、本人拠出分の元利合計の給付は保証されるのが普通である。

このようにして、事実上、早期に脱退した従業員から資金が没収され、制度に残存する同年齢の従業員の給付改善に充当される訳であり、一般に企業年金は長期勤続が有利な形態を取ることになる。労働移動が多い米国においても、給付建て制度の場合、勤続 5 年～7 年までに脱退する者については資金の一部が没収される設計になっているものが少なくない[9]。

脱退率もまた、利率及び死亡率と同様、高く見込むほど当初掛金は低くなる。従って、予想以上に脱退者が少ないと積立不足が生じる。具体的には、企業の過去 3 年間の実績を基準に算定される。なお、平成 9 年度より、脱退率を設定する際には、過去 3 年以上の実績だけでなく、当該企業の将来見通しも加味することとされた。

上記の通り、脱退率は蓄積過程の死亡率に類似した性格を有しているが、予想と実績が乖離するリスクの大きさはかなり異なる。脱退率は蓄積過程中の死亡率に比べてかなり高い数値を示すし、企業によって大きく異なるのに加えて、社会経済上の変化等の影響によっては、当該企業の実績も参考とはなり得てもこれとは大きく乖離する可能性がある点である。

（4）予定昇給率

予定昇給率とは、制度加入者の給与が将来どのような割合で上昇していくかを予想したものであり、企業毎に年齢別に定められる。将来の給与を基準に給付や掛金を求める場合に使用される。

積立型制度はインフレに弱いとされる一方で、給付建制度が掛金建制度に比べてインフレによる積立金の減価に比較的強いとされる理由は、昇給率を組み込んだ設計となっていることが多いためである。

予定昇給率は、前述の予定利率、予定脱退率及び予定死亡率とは逆に、高く見込むほど当初掛金は高くなる。したがって、予想以上に昇給率が高い場合には、給付額が予定を上

---

[8] 100 名未満の適格年金においては各企業の経験脱退率ではなく、モデル脱退率が使用される。

[9] ただし、発生給付額の各年度での増加割合には限度があり、長期勤続優遇の給付設計に一定の制限が設けられている（エリサ法 203 条）。

回り、積立不足が生じる。

わが国では、昇給率は、企業の実績に基づきベースアップを見込まない静態的な昇給率が基礎率として使用されており、ベースアップの要素も見込む動態的昇給率は使用されていない。したがって、ベースアップがあれば、当然として積立不足が生じることになる。

この点については、厚生省の厚生年金基金財政運営基本問題研究会においても、今後はベースアップをあらかじめ考慮に入れた予定昇給率の使用を検討していく必要があるとしている。これを受けて平成 9 年度より、ベースアップ分について、必要に応じて合理的に見込むこととされた。

（5）予定加入率

予定加入率とは、将来どのような割合で新規加入者が入ってくるかを予想したものであり、企業毎に定められる。厚生年金基金の代行部分のすべて、および加算部分の一部において使用される基礎率である。

これは、基金発足後、将来新たに加入してくるであろう人も含めて、年金費用を計算する方式である。具体的には、制度発足時の当初 PSL の償却を将来加入者にも負担させるものである。

新規加入者が予想よりも減少した場合、または新規加入者の年齢が予想を上回る場合には、積立金が不足することになる。

4．積立水準の維持と掛金の見直し

前述のとおり、基礎率はあくまで仮定に過ぎない以上、実績との間に乖離が生じ、その結果として積立水準に過不足が生じるのは、ある程度は避け難いことである。これまでわが国の企業年金では、寿命の伸長や給与のベースアップ等により死亡率や昇給率の部分では差損を生じ、その差損を、予定利率を超える運用収益によってカバーしてきたのが一般的な実態であったと思われる。しかしながら後述するとおり、近年の運用環境の悪化により、このような基礎率内におけるリスクの分散が困難になっている。

従って、積立型給付建て制度においては、本来はまず可能な限り実態との乖離を生じにくい現実的な費用計算方法が採用され、現実的な仮定が置かれる必要があるが、同時に、定期的な財政再計算により使用基礎率の適切性を検証し、実態との乖離が認められるものについてはこれを見直して掛金の額を適正化し、また積立水準に過不足の生じた場合には適切な補正を施す必要がある。実際には、財政再計算の結果積立不足が明らかになった場合、過去の積立不足である過去勤務債務は過去勤務債務掛金（第二掛金または特別掛金）として償却し、将来分については基礎率などを見直し、正常掛金（第一掛金または標準掛金）を引上げて対応することになる。制度を取りまく基礎条件が大きく変化する中では、急激な負担増などによる制度運営の不安定化を回避するために、財政再計算は十分な頻度および合理的な方法で実施されねばならない。

（1）財政再計算

財政再計算が適切な頻度で実施され、過去の実績に基づいて基礎率を見直し、掛金の額を適正化しなければならない。固定的な基礎率と流動的な現実との乖離は不可避であるから、こうした乖離を原因とする積立水準の過不足による急激な費用負担の変化を避けるためには、再計算は、理論的には毎秒実施されるべきともいえるが、実際には数年に 1 度の頻度で実施されるのが一般的である。

わが国の厚生年金基金では財政再計算を少なくとも 5 年に 1 度実施することとされており、新たに設立された基金は設立の 3 年後に最初の再計算を行う。また、毎年度行われる決算で繰越不足金が掛金収入現価の 5%以上となった基金は、5 年を待たずに財政再計算を行う。また、税制適格年金においても財政再計算は 5 年以内の一定期間毎に行うこととされている。米国および英国では 3 年に 1 回の頻度で実施されることとなっており、いずれも毎年の決算により積立水準が責任準備金の一定割合を下回ることが判明した制度については直ちに財政再計算を行うこととされている。

（2）適正水準

将来の給付に備えて企業が積み立てるべき額を責任準備金という。すなわち、将来の給付総額の現在価値（給付現価）から将来払い込まれる掛金の収入総額の現在価値（収入現価）を差し引いた額である。

責任準備金が現時点で保有されている年金資産を上回っている場合、その差額が積立不足額であり、逆に下回っている場合にはその差額が剰余金となる。

わが国の適格退職年金および厚生年金基金の場合、こうして求められた責任準備金を保有しているとしても、制度が継続する限りにおいては問題ないにせよ、制度が解散した場合には、それまでの加入期間に対応する給付に見合った年金資産が確保されていない可能性がある。何故なら、責任準備金には将来的に償却される予定の PSL が含まれておらず、また、年金資産の評価が簿価で行われているためである。簿価評価はまた、資産運用面においても、単年度の実現益を求める傾向を生み、長期的視点に立った効率的な運用を阻害する要因ともなった。

そこで厚生年金基金では、財政の健全化や資産運用の効率化の観点から、平成 9 年度より PSL を責任準備金に含め、年金資産を時価基準で評価することとなった。

（3）過不足分の調整

財政再計算の結果仮定と実績の乖離が明らかとなり、掛金の引上げもしくは積立不足の償却が必要となった場合の追加的な拠出責任、または積立過剰の場合の剰余金が誰に帰属するかが問題となる。公的制度の場合、過不足は基本的には制度加入者の中で調整されるが、甚だしい不足の際には一般納税者にも負担を求める形で政策的な解決が図られることがある。

企業年金において掛金の引上げや積立不足の穴埋めが必要となった場合、年金規約で約

束された給付を確保するために追加的な拠出を行う義務は、基本的には母体企業にあるといえる。ただし、やや例外的または検討を要するケースがあると考えられるので、以下、母体企業、従業員、および受託金融機関（外部積立型制度の場合）が果たす役割と性質について、簡単に整理したい。

いずれにせよ、積立不足の際の追徴などは、制度にとり予想外のコスト負担をもたらすものであり、望ましくないことである。従って、そもそも過大な積立不足の発生を招かないような制度設計を行うことが重要であることはいうまでもない。

①母体企業

拠出は母体企業のみが行い従業員は行わない無拠出制の制度では、積立水準または掛金水準に不足があった場合、過去の積立不足である過去勤務債務の償却および将来分に関する拠出引き上げ部分の双方について、外部へのリスクヘッジを特に実施していない以上は、母体企業が追加的に負担して穴埋めせざるを得ない。なお、この場合には、積立水準に剰余が生じた際には一定の手続きの下で母体企業への返還が可能な仕組みを取っていることが少なくない[10]。

これに対し、従業員も拠出を行う拠出制の制度の場合には、後述するとおり、従業員の追加的負担が求められる場合があり得なくない。

わが国の適格退職年金制度および厚生年金基金加算部分については、法的には拠出制を採用することが可能であり、掛金の 50%までは従業員の負担とすることができる[11]。ただし、いずれも退職金をその原資とする制度が大部分であったため、平成元年度の労働省調査によれば、適格退職年金と基金加算部分の合計で 90%以上が非拠出制なのが実態である。

②従業員

従業員も一定の費用を負担する拠出制の制度の場合には、積立水準の過不足についても

---

[10] 米国では、判例上労使関係法上の賃金には企業年金が含まれるとされ、後払い賃金説が広く支持されており、未積立の年金債務については母体企業の財務諸表上に負債計上することが財務会計基準により義務付けられている。剰余金の母体企業への返還も認められるが、その際には制度の終了が必要である。制度は母体企業が任意に終了させることができ、1980 年代には剰余金の取得を目的に多数の終了事例がみられたが、現在では税制上の理由で減少している。

英国では、資産が最低積立要件を割り込んだ企業年金については、母体企業が資金を拠出するなどして回復させるべきことが 1995 年年金法により定められた。剰余金の扱いについてはこれまで議論が続けられてきたが、105%を超える過剰積立は次の 3 方式のいずれかにより 5 年以内に解消されるべきことが 1986 年財政法により定められた：(a)母体企業および従業員による掛金拠出の停止(contribution holiday)または減額；(b) 6 カ月以内における内国歳入庁の認める限度内での給付の増額；(c) 6 カ月以内における母体企業への返却。母体企業への返還は一律 40%の特別税が課されるためほとんどみられなくなった。

[11] 厚生年金基金法 139 条、厚生年金基金令 34 条。適格退職年金自主審査要領 21。

従業員への帰属が問題となる場合があり得る。前述のとおりわが国においては拠出制を採用している適格企業年金および厚生年金基金は少数であるが、それらの制度では過去勤務債務掛金については全額事業主負担とし、正常掛金については50%を限度として加入者負担としている場合が多いようである。

積立不足が明らかになった場合、過去の積立不足である過去勤務債務は特別掛金として償却し、将来分については基礎率などを見直し、標準掛金を引上げて対応する。従って、少なくとも標準掛金引上げについては、拠出割合分は従業員が負担せねばならないのが普通である。これに加えて、過去勤務部分についても、拠出割合分に関していえば、基礎率に関する予想が正確であったとすれば本来は従業員が負担すべき部分であったとも考えられる[12]。

過去勤務債務部分に関する償却事例をみると、拠出制の制度であっても母体企業が全額負担しているケースが多い。しかしながら、上記の考え方に基づき、過去勤務部分についても従業員に対し遡及的に負担を求めるよう規約することが法的には可能であり、実際、母体企業だけでは負担しきれず、従業員が追加的に拠出して制度を維持しているケースも存在している。この場合、従業員は償却期間中において可処分所得を削減される訳であるから、生活に受ける影響は少なくないといえる。

また、厚生年金基金の場合、通常の財政再計算により判明した積立不足部分については母体企業が償却めのための納付義務を負う場合でも、積立不足のまま企業年金が解散した場合には、不足分に対する穴埋め義務について法的な規定がない状態になっている[13]。

---

[12] 適格退職年金では、給付増額のための従業員拠出について労使間で協約することは可能であるが、従業員負担割合は通常掛金等の 50%相当額を超えることはできない。財政再計算により剰余が生じれば、掛金に充当する以外に母体企業に返還することも可能であるが、制度終了時の残余財産については加入員に帰属するとされる。

厚生年金基金では、従業員は代行部分については相当する掛金の半額を拠出することが定められており、加算部分についても半額までは従業員の拠出とすることが可能である。剰余金が発生した場合には加入者（基金）に属し、母体企業に返還することはできないとされている。予定利率を上回る運用実績をあげた基金は、代行部分相当の 2.7 倍を超えた積立金に対してかかる特別法人税課税の回避のため、保養所その他の付属施設を建設するなどして剰余金を処分してきた。また、解散する場合には、残余財産は加入員に分配せねばならないことになっている。

ただし、拠出制の適格年金および厚生年金基金のいずれにおいても、従業員が追加的な拠出を求められる可能性があるのは蓄積過程においてのみであり、給付開始後においては受給権者は追加拠出の義務を負わず、企業または現役従業員により負担される。

[13] 厚生年金基金の例をみると、責任準備金が不足した状態で制度を解散して清算する場合、母体企業による基金への差額の拠出義務については現状では法的な規定がない。実際問題として基金は母体企業に資金拠出を仰いで償却せざるを得ないが、仮に母体企業が拠出を拒否した場合には、不足額については欠損したままの状態となり、受給権者および加入者は約定された給付を受けることはできない。基金は厚生年金を代行しているため、解散に際しては同部分に相当する責任準備金を政府に納付せねばならないが（厚

③受託金融機関

年金資産を会社資産から分離し、外部の金融機関に積立てる外部積立型の制度では、積立水準の維持に関し、受託金融機関の責任が生じる余地がある。しかしながら、実態をみると、外部機関は単に資産の運用管理を受託するにとどまり、その際には運用利回り、すなわち予定利率部分のリスクについて一定の保証をする場合があるのみで、企業年金の運営に纏わるその他のリスク、すなわち予定死亡率、予定脱退率、予定昇給率、予定加入率が実績と食い違い、差損を生ずるリスクについて外部にヘッジするケースはないようである。

わが国の適格年金および厚生年金基金では、企業年金の受託金融機関は生命保険会社または信託銀行によらねばならない（基金については平成 2 年より投資顧問への委託が一部解禁された)。両者の違いは、生命保険会社が一部の基礎率について保証を行うことがあるのに対し、信託銀行はそうした保証を行わない点にある。

個人年金の場合、生命保険会社は、拠出建ての商品ではあるが利率について最低保証部分に関してこれを賄う利回りを保証しているといえ、死亡率についても国民生命表に基づき予定死亡率と実績死亡率の乖離に関し保証を行っている。一方、企業年金においては生命保険会社の保証は一般勘定預託部分の利率に限定され、かつそれは個人年金のように当該受給権者が死亡するまでというような長期間のものではなく、毎年見直される。ただし、一般勘定の予定利率は個人年金における最低保証部分の利回りに比してかなり高いと考えられるため、バランスはとれているともいえる。これまで生命保険会社の一般勘定は、適格年金および厚生年金基金の予定利率に等しい 5.5％を保証利回りとしていたが、近年の運用環境悪化の中で、平成 6 年 4 月には 4.5％へ、さらに平成 8 年 4 月には 2.5％へとこれを引下げている。

これに対し、企業年金の予定死亡率については、個人年金の場合とは異なり、保険会社による保証は行われていない。前述のとおり、大規模な集団からなる個人年金加入者の場合には国民生命表のデータが適用可能と考えられるのに対し、企業年金加入者の集団はかなり小規模であるため、正確な予想が困難なためであろう。

このように、受託金融機関は企業年金資産を管理するのみで、制度の運営に纏わるリスクは母体企業または従業員により負担されてきたのがこれまでの実態である。しかしながら、こうしたあり方が企業年金のリスク負担における唯一無二の姿か否かは疑問であり、企業年金と受託機関の間でどのようなリスク分担が可能であり、また望ましいのかについて、今後の検討の余地があるように思われる。これらのリスクの性質が十分に検討されれ

生年金基金法 85 条の 2、厚生年金基金例 55 条)、1994 年 11 月に解散した日本紡績業厚生年金基金のケースでは、残余資産が代行支給部分を賄うのに必要な水準をも割り込んでいたため、返還すべき代行支給部分現価の確保が問題になった。現行制度では、母体企業が代行給付現価との差額の補てんをあくまで拒否した場合、基金は解散することさえできないケースが発生し得るため、法制面での対応が必要と考えられている。

ば、外部機関による分担も将来的には可能となる場合があると思われる。

5．わが国企業年金をめぐる環境変化と数理

これまでの積立型給付建て制度に関する議論を踏まえて、わが国の代表的な企業年金制度である厚生年金基金および適格年金をめぐる数理的リスクについて整理し、併せて近年の環境変化がそれに及ぼす影響につき概観する。

（1）現状

厚生年金基金の場合、代行部分については国による厚生年金本体と同様の開放基金方式が用いられており、将来の加入者を見込んだ PSL 償却の計画が立てられている。また、加算部分については加入年齢方式が用いられることが多いが、代行部分と同様の開放基金方式が一部用いられることもある。

適格年金の場合、加入者数 100 名未満かつ保険契約により制度を運営する団体においては単位積増方式および到達年齢方式が、それ以外の団体、すなわち 100 名以上かつ保険型の団体および信託契約により制度を運営するすべての団体においては加入年齢方式が採用されている。

これらの計算方式においては、一般に基礎率として、予定利率、予定死亡率、予定脱退率および予定昇給率が、また厚生年金基金の場合にはこれらに加え予定加入率が用いられている。このうち、予定利率、予定死亡率、予定脱退率および予定加入率については実績の上振れが積立過剰の、下振れが積立不足の要因となる。また、予定昇給率についてはこの関係が逆になり、上振れは積立不足の、下振れは積立過剰の要因になる。

こうした基礎率については、これまで、必ずしも実態に合わない画一的なものが使用されてきたとされている。たとえば、厚生年金基金の予定利率は法令により 5.5％とするよう定められてきた。また、予定昇給率はベースアップを見込まない静態的なものが使用されたため、事実上毎年必ず実績の上振れが生じた。さらに、厚生年金基金では新規加入者数を一定と見込んだ予定加入率が用いられてきた。

しかしながら、これまでは予定利率をかなり上回る運用実績が恒常的に確保されてきたため、実績昇給率の上昇や実績死亡率の低下といった積立不足につながる要因はこの中で吸収され、予想と実績を乖離させるこれらの構造適要因が放置されてきたのが実態であった。

（2）環境変化と数理的な影響

近年における社会経済情勢の変化により、企業年金の運営および数理計算をめぐる環境も大きく変化している。こうした環境変化は、上述した各基礎率に対し次のような影響を与え、全体として積立不足を生じさせる方向に働いていると考えられる。その結果、給付建て積立型制度が従来のような給付水準を維持することは難しくなっていると考えられる。

①予定死亡率

日本人の平均寿命は伸長を続けており、厚生省の「96年簡易生命表」によれば、1996年において男女の平均寿命ともに過去最高を更新し、世界最高の水準を維持している。こうした寿命の伸びの主たる要因は、近年の医療技術進歩その他を背景とした乳幼児および病弱者死亡率の改善にあると考えられることから、もとより勤務可能であるまたは勤務可能であった健康者によりなる企業年金構成員については、寿命の伸び率自体は国民生命表におけるそれほど著しいものではないと考えられる。しかしながら、方向としては企業年金にとり実績死亡率の一層の低下を意味し、積立不足を生じさせる要因となる。

②予定脱退率

わが国では、特に大企業の男性職員を中心にこれまで終身雇用制ともいわれる長期的雇用が慣行化されており、世界的にみても脱退率は非常に低い。こうした雇用慣行は将来的に変化することが予想されているが、たとえば海外企業にみられるような早急かつ大規模な人員整理の実現可能性等は現状ではなお疑問であり、実績脱退率の大幅な上昇は少なくとも当面は考えにくい。

一方、女性職員については、典型的には結婚を契機とした比較的早期における脱退がこれまで一般的であったともいえるが、こうした傾向は、企業年金の費用計算上、一種のバッファーとして機能してきたと考えられる。しかしながら、近年では一般的な晩婚化の進展等を背景に、従来のような女性社員の早期脱退は減少する傾向にある。これは、短期的には企業年金にとって実績脱退率の一層の低下を意味し、積立不足を生じさせる要因となる。このようなことから、厚生年金基金においては、これまで過去実績を基礎としてきた予定脱退率の設定に、平成9年度より将来の見通しをも反映させることとしている。

なお、将来的には終身雇用的な労働慣行は変化し、企業間の労働移動が全般的に活発化することが見込まれるため、その限りでは、実績脱退率は一方的な下降傾向を辿るのではなく、より流動的な変数になるとも考えられる。しかしながら、より根本的な問題として、諸外国の事例を勘案すれば、労働移動の活発化は企業年金の性質に対する社会の意識を変化させる可能性がある。すなわち、伝統的な功労報奨説的見方から、労働の流動化を妨げない後払賃金説的な見方への変化であり、これは計算単位としては資金を集団としての従業員全体に帰属させる団体計算から、従業員各個人に帰属させる個人別勘定へのシフトに結びつくと考えられる。脱退率を見込むことは、つまり従業員全体を単位とする集団計算を行い、早期脱退者への支給率の制限という犠牲のうえで制度への残留者を優遇することを意味している。しかしながら、上述の環境変化の中で、労働の流動化を妨げないよう、早期脱退者に対する支給率の制限は改善されると考えられ、このようにみると、脱退率の変化が給付建制度の積立水準に及ぼす影響は長期的には小さくなっていくであろう。

③予定昇給率

わが国の企業年金では、定期昇給のみでベースアップを見込まない静態的な昇給率が基礎率として用いられてきた経緯があり、経済発展に伴い賃金水準が着実に上昇してきたこれまでの実態に鑑みれば、事実上必ず実績昇給率が予定昇給率を上回る構造になっていた。特に、わが国の賃金が世界最高水準にまで上昇したバブル期においては、実績昇給率と予定昇給率の間には相当の乖離が生じたものと考えられる。しかしながら、前述のとおり、厚生年金基金においては平成 9 年度よりベースアップ分についても適切な方法で昇給率に反映させることとされており、また経済の成熟に伴い、今後は実績昇給率の伸びも安定化すると見込まれることから、この乖離は解消される方向にあると考えられる。

④予定加入率

厚生年金基金の費用計算においては、代行部分のすべておよび付加部分の一部について、将来の加入者を見込み、PSL 償却に際し計算上これにも償却額を配賦する、いわゆる開放基金方式が採用されている。これは、基金が厚生年金の代行給付を行う関係上、本体と同一の計算方式を採用したものであるが、現役加入者に配賦される PSL 償却額が低く押さえられるため、当初の掛金負担も低額にできるメリットを持っている。しかしながら、その予定加入率は慣習的に一律一定と見込まれ、毎年同数の新規加入者があると仮定されていた。この仮定の下では、実際には毎年の新規加入者が減少しているような成熟または衰退業種の企業においては、当初の PSL 償却計画が実現しないどころか、経年につれ計画外の費用負担が増大することを意味する。

1994 年に解散した日本紡績業厚生年金基金の事例では、ピーク時には 2 万 9,000 人いた加入者が、繊維産業の衰退により解散時には 2,200 人にまで減少していた。一方、受給権者は加入者の 3 倍を超す 7,200 人であったとされる。こうした事例に鑑みれば、毎年の採用計画により流動的であり、さらに業種の盛衰によっては明確な増減トレンドを示す新規加入者数を一定と置くことは、非現実的な仮定であるといわざるを得ない。

また、日本社会全体として少子化による若年人口の減少が加速化しているが、このことは企業全体にとり、新卒社員の絶対数が減少することも意味している。さらに、日本経済自体が安定成長の時代に入り、これまでのような高成長が見込みにくくなっており、大量の新卒社員を採用することは一般的に難しくなるとみられる点も考慮せねばならない。このような背景の変化に鑑みれば、成長業種に属する企業が適切な新規加入率を見込んで償却計画を立てる分には問題ないであろうが、予定加入率を基礎率として採用し得る企業の数自体が減少することは確実であろう。

⑤予定利率

上述のとおり、わが国において各基礎率は必ずしも現実的とはいえない画一的な規制または慣習に基づき設定されることが多く、主として積立不足を生じさせるような方向での実績との乖離が恒常的に生じていたと考えられるが、これまで予定利率を上回る運

用実績の挙がることがほとんど常であり、こうした積立不足の要因は、運用部分の余裕により相殺されてきたのが実態であった。しかしながら、近年の超低金利に象徴される運用環境の悪化の中で、企業年金の運用実績が低下しており、従来のような運用利回りによる吸収は不可能になっており、さらに、近年ではこれまで設定されてきた予定利率の達成さえ困難になっている。

平成 8 年度には日経平均株価が 3,400 円下落し、長期金利も年度末にかけて過去最低を更新した。このため生命保険会社各社は、一般勘定の保証利率を平成 6 年 4 月の引下げ（5.5%から 4.5%へ）に引続き、平成 8 年 4 月には 4.5%から 2.5%に引下げた。こうしたことの結果、平成 8 年度における厚生年金基金の平均運用利回りは 2.7%と初めて 3%を下回り、適格退職年金では 3.2%（積立金に特別法人税が課税されるため、実質収益率は 2.0%）にまで低下している。

これらを受けて、年金資産の運用にかかる規制について順次緩和が進められている。すなわち厚生年金基金について、平成 2 年 4 月には一定の要件に適合する基金には一部資金の投資顧問への委託および自家運用が認められ、平成 8 年 4 月には信託銀行毎の 5·3·3·2 規制[14]が廃止され、基金の資産全体に対する 5·3·3·2 規制に緩和された。また、予定利率に関する規制も弾力化され、平成 9 年度より厚生年金基金については下限が直近 5 年間の 10 年物国債の平均利率、上限 6.5%の範囲で[15]、適格年金については直近 1 年間の 10 年物国債の平均利率を下限に自由に設定できるようになった。さらに、適格年金については、労使の合意があれば給付水準の引下げも認められるようになった。

---

[14] 資産構成割合に関し、元本保証資産 5 割以上、国内株式 3 割以下、外貨建資産 3 割以下、不動産 2 割以下とする規制。大蔵省銀行局長通達（蔵銀 906 号）および保険業法施行規則による。

[15] ただし、厚生省に運用能力を認められた適用除外基金については上限の規制を受けない。

第４章　企業年金制度改革の方向

高齢化の進展や経済成長の鈍化による公的年金における財政問題の顕在化、運用の低迷による企業年金財政の悪化や、それに伴って起こった積立金不足による一部厚生年金基金の解散等を背景に、公的年金・私的年金の改革について様々な提案がなされている。それらの改革案の内容は多用であるが、企業年金のあり方に関していえば、諸外国における議論も睨みつつ、いわゆる給付建て制度から拠出建て制度への移行が一つの争点となっている。

本稿の目的は企業年金制度運営のリスク構造について理論的整理を試みることであり、制度改革のあり方について具体的な提言をすることではない。しかしながら、前章までの議論に依拠することで、こうした提案にみられる制度改革の方向性について指摘することが可能な点もあると思われる。

そこで、代表的な改革案の内容を概観したうえで、特に拠出建て制度への移行の問題について、将来的な改革の方向性につき簡単に検討したい。

１．わが国における議論

厚生省に設置された厚生年金基金制度研究会は、平成８年６月に、予定利率の弾力化のほか、受給権保護のための最低積立基準や指定年金数理人制度の導入等を柱とする、給付建て制度の存続を前提に、その運営方式の近代化を念頭に置いた基金制度改革案をまとめ、これらの一部は平成９年度より順次実施されている。一方、拠出建て制度の導入や代行部分の考え方等については明確な方向性は出されていない。

平成８年11月には厚生年金基金連合会の21世紀企業年金研究会が前述の報告書「企業年金の将来像」をまとめた。同報告では、厚生年金基金と税制適格年金を企業年金制度として一本化し、厚生年金基金の代行部分については企業年金の独自給付部分と一体管理する形で民営化し、併せて個人の自助努力を奨励するために個人勘定による拠出建て制度を導入することが提案されている。

平成８年12月には経済団体連合会が「透明で持続可能な年金制度の再構築を求める」と題し、高齢社会を迎えても維持できる年金制度の構築を提言している。公的年金については制度改革全体の姿を見据えつつ基礎年金の給付水準を見直す一方、報酬比例部分についてスライド・再評価を排除し、将来的には民営化の可能性について検討すべきとしている。企業年金については拠出建て制度導入等の改革を求める一方、連合会の提案同様、受給権保護の観点から、厚生年金基金と適格年金をともに包括的に規定する企業年金法の制定を検討すべきとしている。

さらに、平成９年６月には日本労働組合総連合会が、「1997～1998年度政策・制度要求と提言」において、公的年金については現行制度の枠組みおよび給付水準を維持し、長期的に安定した制度とすることを求めている。また、企業年金については基金から適格年金への移行の自由化を求める一方、退職後の生活設計が不安定化するとして拠出建て年金

の導入に反対している。

2．世界銀行の改革案

図表１２：世界銀行の年金改革案

	目的	形態	財政方式
３階 私的年金（任意）	貯蓄・保険	個人または職域年金	積立方式
２階 私的年金（強制）	貯蓄・保険	個人または職域年金	積立方式 （運用規制あり）
１階 公的年金（強制）	再分配・保険	ミーンズ・テスト方式、 最低額保証、 または定額給付	税方式

（出典）"Averting the old Age Crisis", World Bank and Oxford University Press, 1994.

国際的には、最近の世界的な高齢化の進展を踏まえて、1994 年に世界銀行が公的年金制度の民営化を柱とした年金制度改革モデル案を"Averting the old Age Crisis"の中で展開し、これに対する ILO 等の反論がなされている。世銀案は、同行の融資対象である開発途上国のみならず先進国をも念頭に置いたもので、1980 年代初め、給付建てかつ賦課方式による公的制度が破綻に瀕していたチリにおいて、世銀の指導の下で積立型拠出建てかつ個人勘定を設けた民営制度に切り替え、一定の成功を収めたという経験に基づいている。なお、チリの経験に倣い、アルゼンチン、コロンビア、ペルー等の南米諸国も同様の制度改革に着手しており、一部の東欧諸国もこうした改革法式の採用を検討中と報じられる。

世銀案では、年金制度の目指す再分配機能と貯蓄機能を分離し、異なる財政・運営体制を持つ２本の強制年金制度を設立し、任意の私的年金と合せて図表 12 のような３階建ての制度とすることが提案されている。1 階部分は一般税収を財源に賦課方式で運営される給付建て制度であり、最低限の所得再分配を目的としている。2 階部分は積立方式による報酬比例部分であるが、民間の複数の基金に競争させることで効率的な運用が企図されている。強制加入とされるのは、個人の自由に委ねた場合に老後の準備がなされなくなる危険を避けるためであり、また拠出建てかつ個人勘定の制度とすることで負担と給付の関係を明確化し、チリの旧制度破綻の原因となった保険料未納者の発生を防ぐことが企図されている。3 階部分はより高い老後収入を望む者が自発的な貯蓄を行うための私的年金であり、退職までの引出し制限等を条件とした税制上優遇措置の併設が想定されている。

3．わが国の議論の比較

①企業年金の位置づけ

わが国の制度に関する各提案においては、公的基礎年金（国民年金）の位置づけについては必要最低限の生活保障を目的に、賦課方式によるスライド付き年金制度を維持することについて概ねコンセンサスが得られている。一方、スライドの内容について物価スライドのみとすべきかまたは標準報酬の再評価も行うべきか、財源について社会保険方式または税方式のいずれとすべきかについて議論がある。

これに対し、報酬比例年金の位置づけについては、財源のあり方、スライド措置の必要性、厚生年金基金における代行の是非等の論点において、かなり見方が分かれている。報酬比例年金のあり方は企業年金の位置づけにも深い影響を与えるため、このことは、企業年金の位置づけに関する議論が一致しないことの一因にもなっている。

企業年金の内容に関する主たる論点としては、拠出建て制度の導入、基金の財政運営、財政運営関係者の責任、厚生年金との関係、適格年金と厚生年金基金の一本化、退職一時金の年金化、特別法人税の扱い、支払保証制度のあり方、企業年金法の制定等がある。これらのうち、厚生年金との関係によっては、企業年金による実質価値維持の問題が生じる可能性がある。伝統的には積立方式による企業年金はスライド制に馴染まないとされてきたが、英国等においては報酬比例年金からの適用除外(contract-out)制度については一定限度の物価スライドが義務づけられている。こうした事例については補論２「企業年金の実質価値維持」で解説している。

②拠出建て制度の導入について

いくつかの案において拠出建て制度の創設が提案されているが、具体的な方法についてはバリエーションがある。

第一に、計算の単位として個人別勘定を導入するか否かの問題がある。拠出建て制度を創設すべきとする意見の中でも、年金のポータビリティ改善の観点に立つ個人別勘定導入論以外に、現行の団体勘定を維持した上で拠出建てとし、単に運用リスクを受給権者側に転嫁することを意図した主張もあり、思惑の違いがある。厚生年金基金連合会案等では個人勘定による拠出建て制度の新設が提言されているが、一方、現在団体年金を受託している受託金融機関および母体企業の一部等では、後者の創設が意図されているようである。

第二に、現行の給付建て制度を全面的に拠出建て制度に移行させるのか、または一部のみを移行させる、もしくは現行制度を維持した上で全く新たな制度を新設するのかという問題がある。平成９年４月における三菱総合研究所「日本版確定拠出型年金の導入に向けて」および11月における労働省の勤労者拠出型年金制度研究会報告では、年金数理計算を前提に構成される厚生年金基金または適格退職年金を拠出建てに移行させることの困難性を検討したうえで、税制改正による財形年金制度の活用が現実的との提言を行っている。

４．企業年金の変質

前章までにおける検討に鑑みると、わが国において従来型の団体勘定による給付建て制

度の規模が縮小し、これに代り個人別勘定による拠出建て制度が導入され、その規模が拡大するであろうことは、将来的に不可避と考えられる。従って、結果的には、上述した諸提案の多くに共通する方向に沿った形の制度改正が実現されると考えられる。

その背景となるわが国企業年金制度を取り巻く環境変化は、企業年金に固有の問題にとどまらず、これまでの日本的な経営システムの再編成を含む広範なものである。これらは、下記のように整理できるであろう。

（1）運営環境の変化～拠出建てへのシフト

前述のとおり、これまでわが国の給付建て制度の運営においては、画一的な規制その他の理由により、将来に関する予測である様々な基礎率が必ずしも現実的な方法で設定されてこなかった。そのため、いくつかの基礎率についてはほとんど毎期において差損を生ずる、構造的ともいえる差損要因となっていた。しかしながら、これまで予定利率を上回る運用利益が挙がり、こうした差損を吸収することがほとんど常であったために、また、高い経済成長率を背景に母体企業の追加的拠出による差損の償却が比較的容易であったために、こうした制度運営のあり方が放置されてきた面がある。

しかしながら、社会経済環境の変化の中で企業年金の数理計算をめぐる環境も変化している。これらの変化は、各基礎率に対し３章５に述べたような影響を与え、全体として積立不足を生じさせるような方向に働いていると考えられる。基礎率にこうした変化を反映させ、収支を均等させた場合、給付建て制度がこれまでのような給付水準を維持することは困難になるであろう。

また、時価主義会計の導入に代表される会計制度のグローバル・スタンダード化に伴い、企業の年金債務の開示が重要な投資情報とみなされるようになっている。わが国の場合、こうした年金債務は、これまで企業年金の資産が企業のバランスシートに組み込まれていたため明確にされてこなかった面があるものの、外部積立化の進展により、経営への影響が一層明確に認識されるようになるであろう。

こうした企業経営サイドの環境変化からは、従来の給付建て制度を拠出建て制度に移行させることが要請されるであろう。

（2）年金・退職金観の変化～個人別勘定へのシフト

これまで、退職事由による支給率の制限、退職時の年金権移動に関する制限の設けられることが一般的であったが、今後は雇用の流動性を阻害しないような制度への移行に対する社会的な要請が高まり、企業年金の通算を可能とする観点から、団体計算から個人計算への計算単位の移行が要請されるであろう。また、保険から貯蓄へという企業年金の性質変化の中で、制度の性格についても功労報奨説的見方が弱まり、後払い賃金説が有力化するであろう。

なお、前述した企業経営サイドの観点からの環境変化は、制度を給付建てから拠出建てにシフトさせる圧力を強める一方、これのみでは計算単位における団体勘定から個人別勘定へのシフトを必ずしも促進しないであろう。むしろ、従業員毎の個人別勘定を多数管理

することは、運営コストの増加に結びつく可能性が高く、企業経営サイドからは団体計算を維持したままの状態で、運用リスクのみを受給権者側に転嫁できる形が望ましいかもしれない。

（3）賃金構造の変化

上述の論点をより掘り下げると、わが国の場合には、そもそも賃金構造自体の特殊性の問題があると思われる。すなわち、典型的には年功序列型と呼ばれるこれまでの賃金体系の下では、従業員にとり最も生産性の高い時期の賃金は実際の貢献度より低く設定され、この差額に当たる部分は中高年期の高い賃金および退職給与で補償される。このようにすることで、貢献度と報酬の収支を長期で均衡させる点に制度の特徴があったとされる。これに対し、毎期の支払時に従業員の貢献度に見合った給与をその都度支払い、短期で収支を均衡させる方式があり得る。現在ではいわゆる日本型経営の見直し論の下で、長期均衡型から短期均衡型への賃金体系の移行が進行しつつあると考えられる。その典型例が年俸制であり、また一部企業で実験的に導入が進められている退職金の廃止（および給付現価の現在給与への上乗せ）であろう。

理論的には、長期均衡型であれ短期均衡型であれ、一従業員の生涯所得が一定なのであれば、給与の支払い方による損得は生じないはずである。しかしながらこれまでの賃金体系では、実際には貢献度と報酬の収支が従業員毎に自己完結しておらず、長期勤続者については生涯収支において実際の貢献より高い報酬を得られるシステムになっていたと考えられる。そして、このような制度運営を可能としてきたものが、ピラミッド型の年齢構成や自己退職都合への退職金支給制限措置、および事業主による差額補填を可能とする高い成長率や高い利回り等の要素であったと考えられる。

このようにみると、功労報奨性の強いわが国の企業年金観は、根本的にはこうした賃金構造をベースに、その一環として形成されてきたものとも思われる。上述した社会の企業年金観の変質は、長期均衡型から短期均衡型への賃金構造の変化に伴い加速すると考えられる。

補論１．企業年金と税制

税については様々な立場からの意見があり得、また年金制度の構造と必ずしも直接の関係はないが、税コストが制度形態に結果的に与える影響は非常に大きいため、簡単に検討したい。本補論では、まず拠出段階、運用益および受給段階の３時点における各国の課税制度について整理し、次いでわが国の制度について確認したうえで、退職給与引当金制度、一時金支給、および特別法人税の各論点について、将来的なあり方を検討したい。

１．各国の現状

図表１３：事前積立型企業年金に対する諸外国の課税方式

国 名	課税形態	備 考
米国	EET	事業主拠出は非課税。被用者拠出については課税対象だが、401(k)プランでは限度付きで所得控除。
英国	EET	事業主拠出は全額損金算入可能。被用者拠出については限度付き所得控除。
フランス	E(E)T	事業主・被用者拠出について所得控除。賦課方式のため課税すべき運用収益がない。一時金給付を禁止。
カナダ	EET	一時金給付を禁止。
オランダ	EET	事業主拠出は全額損金算入可能。被用者拠出については限度付き所得控除。
デンマーク	EET	事業主・被用者拠出について所得控除。
スイス	EET	
イタリア	EET	事業主拠出は全額損金算入可能。被用者拠出については限度付き所得控除。
ドイツ	TET	退職給与引当金による制度が大部分のため、実質的には EET 型（渡部、1997）。
ニュージーランド	TTE	財政改革のため EET 型が改められた。
スウェーデン	ETT	
日本	ETT	運用収益には原則として特別法人税が課税される。
オーストラリア	TTT	

（出典）E. Philip Davis"Pension Funds – Retirement-Income Security and Capital Markets – An International Perspective"(1995)、および渡部記安「職域年金税制の比較検討」(1997)から作成。

年金課税の方式としては、課税の段階として、①掛金の拠出段階、②運用収益の受入れ段階、③受給段階、の３時点が考えられる。拠出段階または受給段階のいずれかに課税する支出税型、および通常の所得税課税方式を適用して運用収益にも課税する総合所得税型に大別される。支出税型の場合、拠出に課税して給付を控除する方式（TEE 型）と、拠出を控除して給付に課税する方式（EET 型）では、所得の低下する引退後時点までの課税繰り延べにより、一般に実質的負担は後者の方が軽くなるとされる。総合所得税型の場合、拠出および運用収益課税（TTE 型）または運用収益および受給課税（ETT 型）の二重課税方式となり、企業年金の設立には不利になる。

先進諸国の年金課税の概要は図表 13 のとおりであり、受給段階に課税する EET 型が多

い。元来所得税主義の米英等が支出税型を採用している理由の一つとして、特に団体計算型の企業年金の場合に資金を特定の個人の所得として補足することが困難であるという、多様な貯蓄形態に対する公平な所得課税実現の技術的問題が挙げられるかもしれない。

一方、ニュージーランド、スウエーデン、日本およびオーストラリアでは運用収益にも課税する総合所得税型をとっており、特に財政再建の最中にあるオーストラリアでは拠出、運用および給付全ての段階に課税する方式をとっている。

2．わが国の税制

図表１４：わが国企業年金の税制

	厚生年金基金		適格退職年金		非適格退職年金		財形年金貯蓄	
	事業者	従業員	事業者	従業員	事業者	従業員	事業者	従業員
拠出段階								
事業者拠出分	損金扱	非課税（非給与扱）	損金扱	非課税（非給与扱）	損金扱	課　税（生命保険料控除）	損金扱	課　税（所得控除なし）
従業員拠出分	－	非課税（社会保険料控除）	－	課　税（生命保険料控除）	－		－	
運用段階	課　税[1]（特別法人税１％）		課　税（特別法人税１％）		非課税		非課税	
給付段階		課　税		課　税（自己負担分は非課税）		課　税[4]（自己負担分は非課税）		非課税
退職年金	－	雑所得（公的年金等控除の対象）[2]	－	雑所得（公的年金等控除の対象）[2]	－	雑所得（公的年金等控除の対象外）	－	非課税[6]（元利合計550万円限度）
退職一時金	－	退職所得[3]	－	退職所得[3]	－	一時所得[5]	－	－

[1] 厚生年金の代行部分の2．7倍を超える部分について課税。

[2] 公的年金等控除額は公的年金等収入額に応じて算出される。例えば、公的年金等収入額が260万円以下であれば140万円（65歳以上）である。

[3] 退職所得の所得金額＝（収入金額－退職所得控除）／2、退職所得控除額は勤続年数20年まで1年につき40万円（20年超は70万円）。

[4] 信託銀行と締結した非適格年金契約で、毎年発生する運用益に所得税が課税されている場合、給付時は非課税。

[5] 一時所得の所得金額＝（総収入金額－必要経費－特別控除50万円）／2

[6] 限度額は財形住宅との合計額。

図表１５：類似制度の税制（参考）

	退職給与引当金制度		社内預金制度		従業員持株制度		個人年金	
	事業者	従業員	事業者	従業員	事業者	従業員	（保険型）	（貯蓄型）
拠出段階								
事業者拠出分	損金扱[1]	非課税（非給与扱）	損金扱	課　税	損金扱	課　税	－	－
従業員拠出分	－	－	－		－		課　税（生命保険料控除の対象）	課　税（生命保険料控除の対象外）
運用段階	事業収益と合わせた法人税		事業収益と合わせた法人税		課　税（配当所得）[2]		非課税	非課税
給付段階	－	課　税	－	課　税（利子部分について）	－	課　税（キャピタルゲインについて）	課　税（利子部分について）	課　税（利子部分について）
年金（分割）	－	雑所得（公的年金等控除の対象）	－	<引出時>利子所得（源泉分離課税）	－	<売却時>キャピタルゲイン課税（申告分離課税か、源泉分離課税の選択）	雑所得（公的年金等控除の対象外）	利子所得（源泉分離課税）
一時金	－	退職所得	－		－		一時所得	

[1] 基本的には退職給与の要支給額の増加分。ただし当期末要支給額の40/100が累積繰入限度額。

[2] 源泉分離課税制度、確定申告不要制度、総合課税制度の３つの方法がある。総合課税制度には配当控除がある。

わが国の厚生年金基金および適格退職年金に対する課税方式は図表 14 のようであり、国際的には ETT 型に分類される。すなわち、厚生年金基金においては、拠出段階では事業主負担分は損金算入、本人負担分は全額社会保険料控除の対象となり、課税されない。積立金については代行部分の 2.7 倍を超える部分について特別法人税（および特別法人住民税）が課税される。給付段階については、一時金は雑所得、年金は退職所得として課税されるが、それぞれ公的年金等控除、退職所得控除の適用がある。

適格退職年においては、拠出段階では本人負担分が生命保険料控除となっている他は厚生年金基金と同様である。積立金については特別法人税（および特別法人住民税）が原則として課税される。給付段階については厚生年金基金と同様に雑所得または退職所得となるが、従業員の自己負担分については非課税である。

3．改革の考え方

結論から述べると、現行の税体系は、事業主に対しては退職給与引当金制度および特別法人税の存在により外部積立型制度へのディスインセンティブまたは社内準備型へのインセンティブを与え、受給権者に対しては現行の保険料控除の体系により年金給付よりも一時金給付を選択するインセンティブを与えている。事業主に対しては外部積立化を促進し、受給権者に対しては年金給付の選択を促進させるような税制への移行が望ましいと考えられる。

（1）退職給与引当金

わが国では退職給付方法の一環として退職給与引当金制度が広く利用されている実態がある。本方式を利用して退職金の引当てを行う企業は、一定限度までの引当金の損金算入が認められ、また引当金を企業の資産と区別する必要がない点でファイナンス上の価値があるため、企業は外部の第三者機関への積立を抑制し、損金算入限度までは本方式による引当を行うインセンティブを持つ。しかしながら本方式においては、約束された給付が実際に資産として保全される訳ではないので、加入者および受給権者にとって安全面での問題があるとされる（前述 2 章 4 参照）。今後わが国においては、規制緩和の進展の中で、倒産を含む企業の消長が激しくなると考えられるため、原資保全の観点からは退職給与引当金制度を縮小する方向で再検討し、外部積立を促進する税体系とすることが適当であると考えられる。

（2）一時金の取扱い

前述のとおり退職年金の受給に際しては雑所得として課税されるが、公的年金等控除額が公的年金等収入額に応じて算出される。控除額は 65 歳未満で所得に応じ年間 70 万円から収入金額×5％＋155.5 万円、65 歳以上で年間 140 万円から収入金額×5％＋203 万円である。これに対し、退職一時金の給付を受けた場合、勤続年数 20 年まで 1 年につき 40 万円、これに加え 20 年超はその超える各 1 年につき 70 万円の退職所得控除があり、

その控除後所得の 2 分の 1 に課税される。この結果、受給権者にとっては、年金と一時金の選択が可能な制度の場合、一時金を選択するほうが一般に有利となっている。

こうしたあり方は、一時金形式による退職時給付が一般的であったという、これまでのわが国における経緯・実態を反映したものであり、またそれは、退職時における住宅ローンの一括返済や、退職後の開業資金の需要といった、退職者の実情に適応した給付形態であったともいえる。

しかしながら、老後の生活保障という観点からは毎年確実に収入の見込みがたつ年金の方が好ましいのはいうまでもない。米国においては受給権者による一時金引出しおよび短視眼的な消費が問題視されており、またこうした理由からフランス、カナダ等では一時金受給に対する税制優遇措置が禁止されている。わが国においても、将来の方向性としては年金払いを促進・奨励するような税体系が採用されるべきであろう。

また、今後個人勘定による貯蓄的性格の強い制度の発達が見込まれる中で、こうした制度を通常の貯蓄と区別して税制上有利に取り扱うべき理由は、一にその目的の老後保障性にある。このようにみると、老齢期に至るまで原資の引出しを行わず、年金で受給することを有利とするような税制の有無こそが、むしろ年金の新しい定義の一部となるかもしれない。

（3）特別法人税について

厚生年金基金および適格退職年金の積立金について特別法人税が課される点が、わが国の特色となっている。積立金または運用収益への課税制度は（1）に前述したとおり世界的にも少数であるため、その是非について様々な議論がなされているが、事業主および従業員の双方について企業年金を通じた貯蓄インセンティブを減退させているのは少なくとも事実であると考えられる。これは（1）に述べた退職給付引当金制度の存在と相俟って、外部積立方式に対するディスインセンティブとしても機能している可能性がある。

一般論として、支出課税部分も含めた実際の負担が世界標準からみて重過ぎるなら、調整が必要とはいえる。また、財政事情で急激な変更が困難なら、少なくとも厚生年金基金と適格年金で扱いを揃えることが望ましい。

さらに、積立型制度にとって最大の問題点はインフレによる積立金の目減りであり（前述２章２参照）、年金資産運用の主要目的の一つは積立金をインフレによる減価から守ることにあるといえる。わが国の制度では、厚生年金基金の代行部分について国によるスライド・再評価が実施されているのみで、基金および適格年金制度による実質価値維持の措置は行われていないのが普通である。例えば、基金の予定利率 5.5％は名目的な約定給付額実現のための割引率であり、性質上インフレ部分を吸収する余地を持たない。

今後わが国において、公的年金の役割を私的年金に代替させる形での制度改革が行われる可能性が高いと考えられる。その際、私的年金に対する実質価値維持の社会的要請は高まると考えられ、特に、これまで国により実施されてきたスライド・再評価部分を企業年金に代替させるような制度改革を前提とする場合には、インフレ対応の観点からは、積立金課税を縮小する方向で再検討することも必要と考えられる。

補論　企業年金の実質価値維持

1．総説

一般に積立型年金制度は、インフレによって実質的価値が目減りしてしまうリスク（インフレリスク）にさらされている。わが国では史上かつてない低金利が続いているが、年金の積立および給付期間は合わせて数十年に及ぶため、その実質受給水準に対するインフレリスクの影響を軽視することはできない。確定給付型年金においては、運用利回りが予定利率として固定されているため、運用期間通算のインフレ率が予定利率以下であった場合は、その度合いに比例して、受給額合計が払込んだ掛け金の合計を実質価値で上回ることになるが、反対にインフレ率の方が高い場合には、払い込んだ分以下の実質給付しか受けられない。確定拠出型年金についても、同様に、加入した年金制度の運用利回りがインフレ率を上回って払い込んだ分以上の実質給付を受ける場合と、逆に運用がうまくいかずにそれ以下の実質給付しか受けられない場合がある。

官民の役割分担の議論において、私的年金は原則的に積立方式の下で収支を均衡させなければならないため、インフレリスクに対応できないということが、年金への政府の介入を正当化する理由の一つとして挙げられている。しかしながら、近年、民間によるインフレリスク対応の可能性についても議論されるようになってきている。

本章では、このインフレリスクの理論的整理を試み、次いで英米における本リスクへの対応を紹介したうえで、わが国の年金制度への含意について考察を加える。

2．年金が有するインフレリスクの理論的整理

（1） 財政方式について

事前積立方式が、インフレの上昇およびボラティリティーに対して脆弱であるということが、財政方式の議論において、賦課方式の方が望ましいとする根拠の一つとされている。

（2）絶対的購買力(absolute real value)の維持

利率が一定であるとき、インフレ率が予測以上に上昇すると、資産の貸し手から借り手への富の移転が生じる。この貸し手には、過去に払い続けた掛け金の対価としての年金給付を受け取っているという意味で年金受給者も含まれる。通常年金以外の収入の途を持たない年金受給者は、インフレにより最も大きなダメージを受ける。一方、現役世代については、人的資産（勤労収入その他）がタイムラグはあってもインフレに従って上昇することが多いため、退職世代ほどのダメージは被らない。

これへの対応として、受給額を小売物価指数などのインフレ指標に連動させることによって、年金の絶対的購買力を維持するという方法がある。

（3）相対的購買力(relative real value)の維持

人々の収入が実質的に上昇し、社会全体が豊かになる時期には、インフレ連動によって年金の絶対的購買力が維持されたとしても、年金受給者の社会における相対的購買力は低下してしまう。そのため、年金支給額を賃金指標に連動させ、年金の相対的購買力を維持すべきであるとする考え方もある。

英国は 1975 年に、物価または所得のいずれか高い方の上昇率に連動して年金支給額を引上げるという自動的指数スライド方式を導入した。この時期には高率のインフレが続く一方で所得増加率が伸び悩んだため、年金生活者の社会における相対的購買力の上昇がもたらされた。しかし 1980 年には、基礎年金は物価のみに連動するように変更され、その後現役世代の実質所得増加が続いたために、年金生活者の相対的購買力の低下が進行した[1]。

3．インフレリスクの負担可能性について

わが国の公的年金制度においては、賦課方式による、年金受給者から現役世代へのインフレリスクの移転が行われている。対照的に、わが国の私的年金は、一部の企業年金を除いてインフレスライドを行っておらず、年金加入者がインフレリスクを負担している。

しかし、英国では、私的年金にインフレリスク負担能力を認め、1988 年制度改革では、上限付ではあるがインフレスライド責任を負わせるようになった。以下に、インフレリスクの負担可能性に関する当時の議論を紹介し、またその一般化の可能性を考察する。

英国では、後に紹介するとおり民間に先立って公務員の職域年金にインフレ補償が導入されたが、政府は 1980 年に、民間の職域年金における物価スライド導入の可能性を検討するための調査委員会を発足させた（スコット委員会）。翌 1981 年、同委員会は次のような結論を出した。「一般に職域年金の保険料は賃金の一定割合と定められているため、賃金が毎年例えば２％増加すれば、保険料も同様に増加する。また、ファンドマネージャーによれば長期的には２％程度の運用利回りの実現は可能であるとされる。これらを考え併せれば、適切な保険料拠出さえあれば、完全物価スライドの導入は民間においても可能である。」

さらに、同調査委員会は、民間職域年金による物価スライド導入を支援するためとして、政府に対しインフレ抑制政策の採用や運用環境の改善を勧告している。

これを受けて政府は、インフレという不確定要素に対する民間基金の懸念を解消すべく、1981 年３月、物価にスライドするインデックス連動型の国債の発行を開始した。

---

[1] ポール・ジョンソン、「イギリスにおける年金改革」証券研究 Vol.106、p.155

4．インデックス連動債について

一般に、年金基金などの年金運用者がインフレリスクをヘッジするためには、以下のような運用先の確保が望ましい。

① 信用リスクがないか、非常に小さい
② 運用期間が年金債務に適合している
③ 利回りがインフレを常に上回るか、またはインフレに連動する。

この第三点について、かつては株式投資によるインフレヘッジが可能と考えられていた。実際に、ある国、ある時期をとってみれば株式投資利回りがインフレ率を上回ることも多いが、中・低インフレ経済下での各国の長期的実績を見れば、株式の実質利回りはインフレに対しマイナスとなっていることが多い。また、長期債はインフレ予測の困難ゆえにインフレヘッジの手段とはなりえないし、短期債や金融市場商品もヘッジ手段としては有効ではない[2]。

もちろん、株式インデックスを活用した低リスク・分散型投資ポートフォリオなどの金融技術革新により、かなりの程度のインフレヘッジが実現される可能性はある。しかし、年金基金は非常に長期に渡って安定的な運用を行う必要があることから、政府の主導により、上記の３条件を満たすことができる運用環境を形成すべきであるとする主張もなされている。

インデックス連動債とは、債券購入者に対して債券発行者が支払う金利を、消費者物価指数などのインフレ・インデックスに連動させるものである。従来型の名目利率国債の場合は、発行時点で名目利率を決定しており、償還までのインフレ率によって実質利率が変化するのに対して、インデックス連動債の場合は、発行時点で実質利率が決められており、名目利率（実質利率＋インフレ率）は事後的に確定する。

理論上、インフレの指標としては賃金、商品価格など複数が考えられるが、これまでにインデックス連動債を発行した国のほとんどは、消費者物価指数を指標として用いてきた。

最も発行規模が大きいのは英国(1981 発行開始)であり、最近の発行国としては、ほかに米国(1997～)、カナダ(1991～)、ニュー・ジーランド(1977～1984,1995～)、スウェーデン(1994～)などがある。また、イスラエル(1950 年代中頃～)、アルゼンチン(1970 年代初頭～)、ブラジル(1964～)、チリ(1956～)などのように、高インフレ下で名目利率債が市場に受け入れられず、連動債を発行せざるを得なかったケースもある。インデックス連動債の発行国は、依然として少数派であるが、米国が 1997 年 1 月に発行を開始したため、その

---

[2] Price, Robert, 1997, IMF Working Paper "The Rationale and Design of Inflation-Indexed Bonds", p7

結果次第では他国への波及的影響も予想される。

他方、金融仲介機関を含む民間企業によるインデックス連動型社債や金融商品の発行例はあまり見られない。

（1） インデックス連動債のメリット

一般に、中・低インフレ下では、インデックス連動債には次のようなメリットがあるとされる[3]。

【投資家のメリット】

- インフレリスクを回避することができる。[4]
- インフレに連動する債務を多く抱える年金基金などは、資産を負債にマッチさせることができる。（ただし、必ずしも年金債務に適合するほどの長期インデックス連動債が発行されているわけではない）

【発行者のメリット】

- 発行時に将来の実質金利コストが確定される。
- 資金調達コストを低減できる可能性がある。投資家が発行者よりもインフレリスクに対して慎重であれば、名目利率債に比べ実質利率がかなり低いと予想される場合でも、投資家はインデックス連動債を選好する可能性があるからである。（言い替えれば、名目利率債の利率には、投資家が負うインフレリスクに相当するプレミアム（インフレリスク・プレミアム）が上乗せされ、その分だけ高くなっている可能性がある。）
- 高インフレがすなわち発行者の支払い負担増につながるため、政府が発行者となった場合、インフレ抑制政策に対する信頼感が高まる。

【政策当事者のメリット】

- 市場のインフレ期待の「ものさし」を得られる。インデックス連動債と同等の条件の名目利率債との金利差の変動により、市場のインフレ期待の変化をリアルタイムで知ることができる。

---

[3] Shen, Pu, 1995, Economic Review , Federal Reserve Bank of Kansas Ciry"Benefits and Limitations of Inflation Indexed Treasury Bonds"(Third Quarter), p.44-48

[4] ニュー ジーランドは1994年にインデックス連動債を導入したが、ニュー ジーランド準備銀行のブラッシュ総裁は、同債が持つ分配面の公正を守る機能について、次のようなスピーチを行っている。「インデックス連動債の導入は、一般の貯蓄保有者に多大な利益をもたらすものと確信する。換言するならば、インフレとは、政府と中央銀行が容認する、負債者が貯蓄者に対して窃盗を働くことを可能にするプロセスであると認識すべきである。インデックス連動債の発行は、将来の政府がインフレを通じた窃盗を容認しようとしても、現在の政府はそれに同意を与えず、貯蓄者がそのような行為から身を守る手段を提供するものである。」(Brash, Donald, 1995, "Adress by the Governor of the Reserve Bank of New Zealand to the New Zealand Society of Actuaries", Wellington, Dec. 4)

（2） 政府のインフレリスク負担能力

政府がインフレリスクを負担できる理由としては、その規模が大きく、また計画立案の時間軸が長いことに加え、インフレと実質税収との間に正の相関関係があるということなどが挙げられている。つまり、インフレ率が高まると、累進税制のために、税収が名目ベースだけでなく実質ベースでも増加する（例えば、1000万円以下の所得に対する適用税率が10%で、1000万円以上の場合は15%であるとする。所得が1000万円であれば税額は100万円であるが、5%のインフレによって所得が1050万円となった場合、税額は105万円ではなく157.5万円となる）のである。[5]

また、政府財政がインフレの影響を受けるとしても、民間投資家の方が政府よりもインフレリスクに対してより慎重であろう。従って、インフレ率がある程度の水準でかつその変動が予想される状況下では、前記の発行者のメリットで挙げた通り、政府はインフレリスクを負担することにより、名目利率債を発行する場合よりも利払いを節約できる可能性が高い[6]。

（3） 民間企業のインフレリスク負担能力

民間企業にも、その収益と物価全般との間に正の相関関係があれば、理論的にはインフレリスクを負担することができる[7]。しかし、そのためには、次のような実際上の問題点があるとされる。第一に、インフレに連動する債務を負った企業は、インフレが進行すると、法人税が累進的に課されることから、支払い利子（名目的負担）の増大だけでなく、法人税（実質的負担）の増大にも苦しむことになる。第二に、インフレの指標としては、消費者物価指数、卸売物価指数以外にも、発行者と購入者が合意をすれば特定の商品の価格（例えば、業者間の銀地金取引価格などが考えられる）を用いることもできるが、この指標の選択について、発行者側と潜在的購入者側のニーズが一致しにくい。リスク負担者である債務者側では、自己の販売する商品・サービス価格との相関が高い指標の採用を望む一方で、例えば小口投資家であれば、小売り価格全般を反映した指標の使用を望むであろう。ある特定の商品価格や特定の業界の業績に連動する債券を発行したとしても、広い範囲の投資家にアピールすることはできず、さらに二次市場が形成されにくく流動性に欠けるため、発行者は、発行利率に流動性の低さを補うプレミアムを上乗せしなければならないであろう。

これらの問題点は、金融仲介機関に対しても同様にあてはまる。もちろん、インフレ率がある程度の水準でかつその変動が予想される状況下において、分散型投資やオプション

---

[5] Price, Robert, 1997, ibid, p.14

[6] Price, Robert, 1997, ibid, p.13

[7] Fischer, Stanley, 1979, "Corporate Supply of Indexed Bonds", NBER Working Paper No.331, p16

取引などを通じて、その全体の価値がインフレ率に追随する可能性の高いポートフォリオを構築することも可能であろう。しかし、私的年金による、期間が数十年に渡る年金債務のインフレヘッジを容易にするために、政府がインフレに連動する国債などを発行することにより、そのような債券の流通市場を育成する役割を果たすべきであるとの主張もなされている。

5．わが国における対応

（1） 公的年金

わが国での公的年金制度は、現役世代が高齢者を支える「世代間扶養の仕組み」と位置付られており、社会保障の観点から、国民全体の賃金水準や生活水準の向上に応じて高齢者の老後保障の充実が図られてきた。1973年以前は、法改正により政策的に年金水準が設定され、次の改正まで年金額の改定は行わないという給付設計がとられていた。しかし、高度成長期に老人が相対的貧困の中に取り残され、つづく石油ショックによりる物価の急騰を経験して、後追いによる給付額改定に対する批判が高まったことから、1973年の法改正により「物価スライド制」および「標準報酬の再評価制」が導入され、現役世代の賃金水準との均衡に配慮しつつ物価上昇率および国民の生活水準の向上を反映させた年金額の引上げを行うという考え方が確立された。

具体的には、財政再計算時には賃金の上昇（報酬比例部分）や基礎的消費支出（基礎年金）の上昇に基づき年金水準の見直しが行われ、中間年度には消費者物価の上昇率に基づいて年金額が改定される。これにより、年金額はほぼ完全に名目賃金に連動することとなったが、現役世代にとっては名目賃金の上昇につれて、租税・社会保険料の負担も増大するため、1994年の改正により、租税・社会保険料を差し引いた実質賃金に連動させ、現役世代と年金受給者のバランスをとるようになった。

この背景には「人間社会において高齢者を扶養することは普遍的なものであるといえるが…（公的年金制度とは）、高度に発達した文明社会において、後世代全体で高齢者を支えることを社会全体で合意」し、「受給者にとって個人の責任で対応できない物価の上昇や国民の生活水準の向上に対応した給付の改善や、平均余命の伸びによる受給期間の長期化などに必要な財源を後世代に求めるという『世代間扶養』の仕組み」を働かせるものであるという考え方がある。[8]

（2） 私的年金

公的年金を擁護する立場からは、私的年金は、貯蓄同様、あくまでも自助努力により老後生活を個性豊かに生きるための補完的役割を果たすものと位置づけられている。従って、

---

[8] 厚生省年金局数理課、1990、「年金と財政」(1990) p.76

平均余命の伸張はもちろん、インフレに対する調整機能も期待されていない。実際に、インフレ補償を行う個人年金商品は現在のところ見あたらず、また、厚生年金基金の場合は、代行部分については、報酬比例部分の再評価および物価スライド部分は国が支給し、それ以外の部分を基金が支給するという分担になっている。

ただし、企業年金のなかにはインフレスライド制度を持つものもある。労働省による1990年の調査によれば、常用労働者数1000人以上規模の企業の退職年金におけるスライド制の採用割合は、適格年金では7.1%、厚生年金基金では15.7%、企業独自年金では12.9%となっている。主なスライド要素としては、賃金の変動（適格年金の45.2%で採用）や、物価の変動（厚生年金基金の72.8%が採用）がある[9]。

さらに、厚生年金基金連合会は、1996年に発表した研究会報告において、今後の高齢化、低成長に対応するために企業年金制度を再構築する一環として、厚生年金の報酬比例部分についての公の役割を縮小し、民の役割を重視する方向へ転換を図っていくべきであるとし、報酬比例部分についても「イギリスのように企業年金がスライド、再評価を行うことも考えられるが、その経験も参考にして慎重に検討する必要がある」[10]としている。

6．英国における対応

（1） 指数スライドの導入

英国における年金のインフレ補償は、1920年、インフレの昂進に対応するため公務員の職域年金を増額したことを嚆矢とする。その後、公務員の職域年金では不定期的な年金増額によるインフレ対応が実施されたが、民間の職域年金では対応が遅れ、また、アド・ホックな増額ではなくより頻繁かつ定期的な年金水準の見直しが必要と考えられていた。

1975年社会保障年金法により、英国の公的年金制度は全国民を対象とする定額年金と被用者を対象とする所得比例年金(State Earnings-Related Pension Scheme：SERPS)で構成されることになり、さらに既存の職域年金による2階のSERPS部分の代替（Contract Out：適用除外）が認められた。これらの点は、わが国における国民年金と報酬比例部分の2階建ておよび厚生年金基金による国の報酬比例部分代行のモデルとなっている。

この制度改変を契機として、定額年金およびSERPSからなる公的年金に、前年の物価上昇率に合わせて年金額を増額させる自動物価スライド制が導入された。当初、定額年金については物価上昇率または賃金上昇率のいずれか高い方に連動することとされたが、1980年以降には物価上昇率のみに連動するよう変更された。その結果、英国の公的年金は、年金の絶対的購買力のみを保証し、受給世代の現役世代に対する相対的購買力についてはこれを保証しない制度となった。

---

[9] 労働省政策調査部、1991、「退職金の制度と支給実態」p.30-31

[10] 厚生年金基金連合会、1996、「企業年金の将来像―２１世紀企業年金研究会報告―」p.17

SERPSから適用除外を受ける職域年金の加入者は、国からSERPSの支給を受けない代わりに、それに対応する最低保証年金(Guaranteed Minimum Pension : GMP）を職域年金から支給される。従って、適用除外を受ける職域年金にはGMPに対する物価スライドの実施が義務づけられることになったが、その負担は政府が負うこととされた。一方、GMPを超える職域独自の上乗せ年金については物価スライドが義務づけられなかったが、同時に公務員の制度が年金額すべてにつき物価スライドを行うよう改正されたため、民間企業と公務員の職域年金の間に給付内容のギャップが生じた。このようなことから、前述のスコット委員会が民間職域年金のために運用環境を改善することを勧告し、1981年にはこれを受けてインデックス連動型国債が発行されるに至った。

（2） スライド責任の民間への移行

①1988年制度改革

1985年のサッチャー政権下、SERPSを全廃し、二階部分をすべて私的年金に移行させる提案が出された。この提案は、強い反対を受けて実現しなかったものの、1986年社会保障法には、SERPSの縮小および職域年金・個人年金の促進策が盛り込まれ、1988年より施行されている。

同法により、SERPSから適用除外を受ける場合、従来全て国の責任とされていたGMPに対する物価スライドの一部、つまり３％までの部分が民間に移管され、国は３％を超える部分についてのみ補償することとされた。また、新たに拠出建ての職域年金および個人年金による適用除外が認められ、スライド責任についてもこれに準じた扱いがなされた。

②企業年金基金への影響

スライド責任の移行は、職域年金基金に対しては実際にはさほどのインパクトをもたらさなかったといわれる。その背景には、英国の職域年金基金には税法上の優遇が厚いことから大量の資金が集まっており、その積立水準は一般に過大な状態にあったことから、多くの民間職域年金が物価上昇率と同程度以上の毎年の年金増額をすでに実施していたことがあった（図表16参照）。

《図表１６》職域年金制度（民間）の実際の増額率(1986年)

引上げ率	件数
8%超	110,000
6%超8%未満	160,000
4%超6%未満	980,000
2%超4%未満	810,000
2%未満	280,000
な　し	560,000

合　計	2,900,000
（参考）物価上昇率	3.4%

（資料）GASOPS, Table 9.2.

（出所）David Blake,"Pension Schemes and Pension Funds in the UK",p.154(1995).

③適格個人年金の導入

1988年改革では、SERPSからの適用除外が認めらる適格個人年金制度が導入された。適格個人年金の導入を受け、企業の年金マネージャーは、新入社員に対しSERPS、職域年金および個人年金の3制度を説明し、本人に選択させなければならなくなった。適格個人年金を選択した場合に適用される免除料率は、一律に給与の一定比率と定められたため、積立期間の長い若年層ほど適格個人年金への切り換えが有利になった。適用除外の促進をもくろむ政府はさらに奨励金を支給したので、保険業界の猛烈な販促活動とも相俟って、適格個人年金への切り換えが当初の政府予想50万人をはるかに超え、発売開始後1年で加入者は若年層を中心に400万人に達した。このため、相対的に高齢な者のみが国の制度に残るという逆選択的な状況が生じ、政府がかえって巨額の財政赤字を背負い込む結果を招いた。

《図表１７》適格個人年金加入者数の推移（万人）

	1990/91	1991/92	1992/93	1993/94	1994/95
免除保険料のみ	275	305	305	290	305
免除保険料+従業員上乗せ	140	145	155	150	165
免除保険料+従業員・事業主上乗せ	50	65	100	115	130
合　計	465	515	560	555	600

（資料）HMSO, Inland Revenue Statistics, 1995.

（出所）Frank Field, How to Pay for the Future : Building a Stakeholders' Welfare, Institute of Community Studies, p.44(1996).

④個人年金における法定物価スライドへの対応

適用除外による免除保険料を原資として購入される年金について、支給開始後3%を限度として物価スライドを実施することが法律で義務付けられた。こうした要請に対して、各保険会社は、定額年金のほか、毎年一定割合（例えば５％等）で年金額を増額する逓増型年金、小売物価指数に応じて年金額を増額するインデックス型年金などを用意している。

1992年当時、10万ポンド（約1,900万円）の原資で購入できる年金の当初年金月額を種類別に示したのが図表18である。インデックス型年金の当初年金月額は、５％逓増年金よりも低く設定されている。

《図表１８》１０万ポンド（約 1,900 万円）で購入できる年金の当初年金月額

	男性（６５歳）
定額年金	1,098 ポンド（約 208,600 円）
年３％逓増年金	900 ポンド（約 171,000 円）
年５％逓増年金	780 ポンド（約 148,200 円）
年 10％逓増年金	513 ポンド（約　97,500 円）
インデックス型年金（Index-linked annuity）	732 ポンド（約 139,100 円）

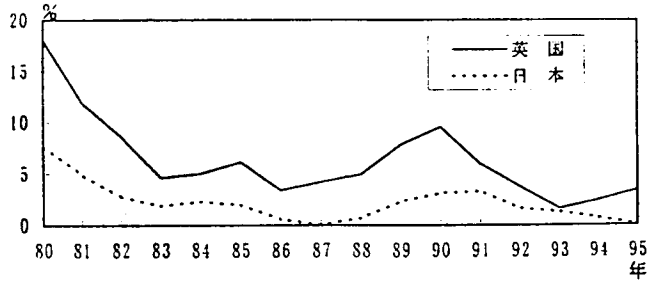
（資料）エクイタブル生命保険社

（出所）Financial Times, July 17,1992.

図表 19 は、ここ 15 年間における物価上昇率の推移を示したものであるが、これによれば 1989 年から 1990 年にかけて物価上昇率は高かったものの、近年は落ち着いた水準で推移している。そのため購入者には、インデックス型年金の保険料が逓増年金のそれに比べて割高と感じられるかもしれない。実際、適格個人年金に課される物価スライドの法定要件は、現在のところ増額率３％以上の逓増年金にすることでクリアされるため、インデックス型商品の販売実績は非常に少ない[11]。

なお、物価スライドが義務づけられていない一般の個人年金については、当初年金月額が最も高い定額年金の利用が多い。例えば、年５％逓増年金であれば、受給開始後 14 年以上経過すれば、定額年金よりも多い年金を受給できることになるが、65 歳英国男性の平均余命は約 13 年であるため、定額年金の受給が一般に好まれている[12]。

《図表１９》物価上昇率の推移



⑤1995 年制度改革

1995 年年金改革法（1997 年 4 月実施）によって、適用除外の要件が次のように改定された。給付建て職域年金については、適用除外要件としての GMP という概念が廃され、その代わりに、終身年金であること、通常の支給開始年齢が 65 歳であること等の質的要件を充足すれば、職域年金は適用除外を受けられることになった。

---

[11] Watford, Janet, 1996, "FT Personal Pensions 1997", FT Financial Publishing, p.23

[12] Financial Times, Sep. 12, 1992

GMP につき３％を超える物価上昇分に対して行われてきた国の補償も廃止されるが、その代わり、年金の実質価値を維持する方策として、職域年金に対し５％を上限とする物価スライドの義務が課されることになった。

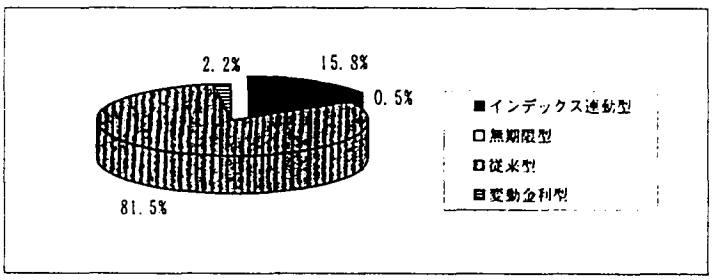
なお、拠出建て職域年金および適格個人年金の免除保険料対応部分に対する物価スライドの上限も、３％から５％に改められた。

（３） インデックス連動国債

年金基金および保険会社は、1981 年３月に導入されたインデックス連動国債をインフレヘッジ手段として積極的に資産に繰り入れてきた。同債は、当初年金基金が賃金水準に連動する債務をヘッジしやすいように、平均賃金に連動させることが検討されたが、最終的には額面額が小売物価指数（ＲＰＩ：Retail Price Index）に連動するという設計になった。クーポン・レートは現在 2.5%である。

インデックス連動国債の発行残高は順調に拡大し、1996 年３月末現在、全国債残高の１５.８％（市場価格ベース）を占めるに至っている（図表 20 参照）。

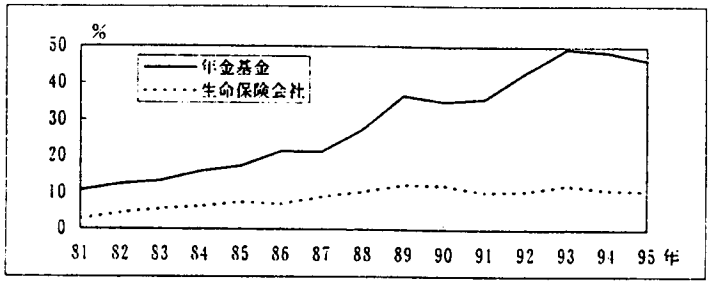
《図表２０》英国国債発行残高に占める種類別シェア(市場価格ベース：1996 年３月末)



（出所）Bank of England, Gilts and the Gilt Market, Review 1995-6.

インデックス連動国債は主に、年金基金、保険会社などの長期投資機関が保有している。年金基金および保険会社が保有する英国国債に占めるインデックス連動国債の割合は発行当初に比較してかなり増加しており、特に年金基金における伸びが著しい（図表 21 参照）。

《図表２１》英国年金基金・生命保険会社が保有するインデックス連動国債の推移
－保有英国国債に占める割合－



*生命保険会社は、長期ファンドベース

（出所）Office for National Statistics, "Financial Statistics"

年金基金は国債残高合計の約２割を保有し（1995 年末時点、市場価格ベース）、ここ数年、主に中期（7～15 年）国債への投資比率を高めてきている。成熟段階に入る基金が次第に増えるに従って、年金基金は支払い債務とのマッチングを向上させるために、国債の保有を更に増やす可能性がある。従来型とインデックス連動型の選択について、従来型国債の優位には変化はないというのが市場における一般的な見解であるが、一部のアナリストは、長期的にはインデックス連動国債への投資比重が相対的に高まると予想している[13]。

また、1997 年４月より、SERPS からの適用除外を受ける私的年金制度に課される物価スライド責任が強化されることになった。従来から、上限付物価スライド（LPI : Limited Price Indexation）年金を扱う年金基金および生命保険会社は、この LPI 年金債務にマッチさせることができるような上限付インデックス連動国債の発行（または民間による同様の金融商品発売のための環境整備）を要望していたが、この責任強化により、一層そのニーズが強まることとなった。さらに、このような金融商品には高リターンを期待できる。何故なら、現行のインデックス連動国債はフル連動であるが、これに上限を設定すればより高いクーポン・レートが見込まれるからである[14]。

民間部門では、複数の銀行が LPI ボンドの発行を検討しており、投資環境整備のための法人税優遇措置の要望が出されている。ミッドランド銀行は先陣を切って、1995 年３月に 20 年物の LPI(5%)ユーロ・ボンドを発行した。しかしながら、30～40 年もの長期

---

[13] Bank of England, 1996, "Gilts and the Gilt Market : Review 1995-6", p.68

[14] Reily, Barry , 1995, Financial Times, "Gilt strips might brighten up your pension", (May 31)

に亘るという年金債務の性質上、信用リスクに対して極めて慎重である年金基金は、LPI国債の発行を依然として望んでいる。これについての政府の意向は明らかにされていないが、今後の展開が注目される[15]。

7．米国における対応

米国の公的年金制度には、連邦社会保障年金制度(Old Age, Survivorship, Disability and Health Insurance：OASDHI)、鉄道職員退職制度などがあり、低拠出・低給付が特徴である。1950年以降、上昇を続ける物価・賃金水準に対し、数次にわたって給付水準の引上げを行ってきたが、1972年改正法により、物価スライド制が導入された。

企業年金はこの公的年金の上乗せと位置づけられている。そこではインフレリスクは、当然に加入者側が負担するものとされる。そこで、民間年金基金のインフレリスクに対する取組みの歴史と、1997年1月に初めて発行されたインデックス連動国債への反応について以下に紹介する。

（1） 年金基金の従来のインフレ対策事例

TIAA(Teacher Insurance Annuity Association：大学･研究機関の退職者180万人が参加する保険、年金基金その他の金融ｻｰﾋﾞｽ組織)では、変額年金を1952年に導入し、株式投資によりインフレ率を上回る運用利回りを目指してきた。しかし、1970年代から80年代初頭の実績がインフレを下回ったため、1980年代にはいると、モーゲージ・ローン・パーティシペーションおよび不動産投資をポートフォリオに組み入れるなどして、物価上昇に対するヘッジを行った。

1982年には、給付サイドの改革を行い、インフレ防衛機能を組込んだ逓増給付特約ファンド（Graded Payment Method）を発売した。これは、年金基金の配当支出割合(給付)を4%に抑え、実際の利回りとの差を元本に繰入れることにより、次年度以降の給付額が逓増するように設計したものである。同特約ファンド導入以前の複数時点におけるシミュレーション及び、導入後の実績から、過去25年の範囲であれば、この利率設定により、インフレ率にほぼ見合った給付額の増加を実現できることが確認されているという。

高金利の時期には、受給額が通常の年金商品に比べ見劣りするため、逓増給付特約ファンドを選択する退職者は1982年には2%であったが、現在は通常のファンドの利回りが7～8%の水準で落ち着いていることもあって、同特約ファンドを選択する退職者は1994年には14%(年金積立金2万ﾄﾞﾙ以上に限れば20%)に達しているという。

---

[15] Sharpe, Antonia, 1995, "RPI-linked bonds from HSBC" ,Financial Times (May 17)

（2） インデックス連動国債の発行

米国財務省は 1997 年 1 月、インデックス連動国債(Treasury Inflation-Indexed Securities : TIIS)の発行を開始した。ルービン財務長官は、発行決定を発表する記者会見において、同債が個人貯蓄者や保険会社、年金基金などの投資家にインフレ防衛手段を提供すること、国民貯蓄率を高めるポテンシャルを持っていること、その発行により政府は資金調達コストを節約できることを発行理由として挙げていた。さらに、同債の発行によって、投資家は投資収益率を実質価値単位で考えるようになり、インデックス連動型年金などのインフレ補償商品が発売されるなどの金融市場の変革をもたらす可能性があるとしている。[16]

1997 年 1 月に行われた第一回の入札では、年金基金、保険会社に加え、同債で運用するファンドを設定した米投資信託会社がまとまった入札をするなどして、入札総額３７２億ﾄﾞﾙ強に対して応募倍率が約５.３という高い人気を集め、実質利率は３.４４９%に決定した。

サマーズ財務次官の 1997 年 6 月のスピーチによれば、１月および５月にそれぞれ７０億ﾄﾞﾙ、８０億ﾄﾞﾙの 10 年物インデックス連動債の入札を行い、すでに国債周辺銘柄に比べて遜色のない呼び値スプレッドの、流動性のある市場が形成されている。また連邦政府に追随した政府省庁や企業、地方自治体によるインデックス連動債の発行高もすでに 20 億ﾄﾞﾙ規模に達しているという。こうした良好な市場の反応を受けて、７月には５年物、翌 1998 年には 30 年物のインデックス連動債の発行を開始する予定である。[17]

（3） 米国におけるインフレ対応型年金の登場

年金基金や保険会社は、従来から、スタンダード＆プアーズ 500 やラッセル 3000 株式インデックスを用いた分散型投資によって、インフレと同等またはそれを上回る運用利回りを目指す金融商品を販売してきた。

インデックス連動国債は、信用リスク、インフレリスクのいずれも回避することのできる投資手段として市場に歓迎されており、少なくとも５つのミューチュアル・ファンドがインデックス連動債をベースにした金融商品をすでに発売し、また保険会社や年金基金も関心を示しているという。[18]

前述の TIAA(Teacher Insurance Annuity Association)は、退職者向けファンドの一環として、1997 年 5 月にインフレ連動債口座をスタートさせた。これは主に財務省および政府省庁のインデックス連動債に投資するものであり、インフレ上昇期の資産価値減少の影響を緩和するための、分散投資の機会を提供するものと位置づけられている。発足当初の

---

[16] Robert E. Rubin, Press Conference on May 16, 1996, January 21, 1997

[17] Summers, Lawrence, 1997, "Remarks on Inflation Indexed Securities"(June 9)

[18] ibid.

ポートフォリオは、インデックス連動国債(70%)、短期の金融商品・固定金利債券(25%)、企業のインデックス連動債(5%)で構成される。ただし、債券売買を継続的に行うことから、同口座の運用成績は、必ずしもインフレ率に連動するわけではないとされる。実際に6月30日時点の同口座のポートフォリオは、長期国債(93%)、短期金融商品・固定金利債券(7%)に変更されている。また、投資総額も、株式インデックス口座の14億ドルなどに比べ、7,２３０万ドルにとどまる。

8．わが国の年金制度への含意

分配面の公正の観点からは、インフレに対して実質価値を維持すること（絶対的実質価値の維持）のみで足りるとも考えられ、政府が現役世代の賃金上昇に見合った年金給付の引上げ（相対的実質価値の維持）を行う義務を負うべきか否かについては検討の余地がある。

かつては公的年金制度の成熟度も低く、順調な経済成長下で好景気の余録を公的年金受給者に分配することも可能であった。しかし、先進諸国では社会が成熟化するに伴い、このような寛大な給付は政府財政、即ち勤労者世代の保険料・税負担の限界を越えるものと認識されつつある。

わが国でも低成長が続くとはいえ、賃金水準は今後も小幅な上昇を続けると思われる。しかし、少子化傾向には依然歯止めがかからず、扶養比率の大幅上昇を通じて国民負担率が急速に上昇することが確実視されている。1994年の法改正では、年金額の改定にあたって租税・社会保険料を差し引いた実質賃金に連動させ、現役世代と年金受給者のバランスをとるようになっているため、出生率が一層低下した場合には、逆に実質賃金の下降に比例して年金給付額が削減され、後の世代に対しては絶対的価値の維持も困難になる可能性がある。

従って将来は、公的年金の役割を、インフレ補償を含む最低生活保障に限定し、上乗せとしての私的年金の役割を拡大する方向で検討を進めるべきとの見方が有力である。

そのような公的年金の役割の縮小は、従来公的年金制度の下で現役世代（保険料負担者および納税者）に移転されてきた年金のインフレリスクを、部分的に各個人の自己責任による管理に委ねようとするものと言い換えることができる。従来私的年金は、豊かで個性的な生活のための上乗せと位置づけられてきたが、これによってその果たすべき役割はより広範かつ重要になる。従って保険会社、年金基金などの年金運営者には、金融技術革新の成果を積極的に取り入れ、年金の実質購買力の維持についてこれまで以上に積極的に取り組むことが求められる。

また、政府においては、国民に安全なインフレリスク防衛手段を提供し、また私的年金を運用環境面で支援するために、英米におけるインデックス連動債の実績を参考にしつつ、インデックス連動債の発行の検討も行っていくべきであると思われる。

[安田火災記念財団叢書　No.５６]

企業年金の理論的構造

保険理論研究会　主査 東京大学教授 神田秀樹

（事務局　株式会社安田総合研究所）

発行者　財団法人安田火災記念財団

〒160-8338　東京都新宿区西新宿 1-26-1

電話：03-3349-~~0127~~ 3130　ファックス：03-3349-3133