

# 第3章 ーその1ー

## 企業年金をめぐるバイアウト問題

### ー金融危機後の企業年金制度の国際的動向ー

#### I. 年金クライシスの誤謬

これまで年金クライシスのスケープゴートのひとつとして会計基準があげられることはあっても、年金クライシスをまねいた真の原因が明らかにされることはなかった<sup>3)</sup>。これはけだし至言である。いま国際財務報告基準（IFRS）がわが国の企業経営の基盤をゆるがすものとして、衝撃をもって受け止められている。その場合であっても、そもそも問題であるのはわが国の企業経営それ自体が直面している課題であるのか、それともIFRSのアドプションに直面している企業経営の課題であるのか、その識別が重要である。にもかかわらず、両者が識別されずに受け止められ、IFRSの退職後給付会計基準の改訂が退職給付制度を変革させ、それが年金クライシスを増幅させている一因になっている、とIFRSの意義に警鐘をならしている。こうした状況はわが国だけでなく、国際的な状況であるといっても過言ではない。それでよいか。

企業年金制度の問題は、まずはIFRSの影響でもなく、なによりも制度それ自体の問題である。その識別から出発しなければならない。現在、日本航空の経営危機をめぐる公的資金の提供に関連して議論をよんでいる日航の年金給付額の減額の承認についても、制度自体の問題を顕在化させることなく、会計基準の適正な適用から大きく乖離したツケの結果ではないか<sup>4)</sup>。その結果、退職給付債務の算定の基礎となる新会計基準の導入時の未認識退職給付債務の認識の繰り延べ、高い割引率の採用にともなう退職給付債務の削減、あるいは繰り延べられた退職給付債務の償却期間の引き延ばしなどによる会計サイドの処理によって、退職給付債務のオフバランスを可能にさせ、それが退職給付制度自体のクライシスの認識を経営者はもちろん株主にも、その他のステークホルダーに対して遅らせる大きな要因となった。

しかし、年金クライシスの根源になにがあるか、この問題は国内外で識別されつつある。

---

3) これは以下による。ただし、正しくはつぎのように述べられている。「いま現にわれわれが知っている年金クライシスに関してこれをまねいた真の原因ではなく、これまで年金クライシスのスケープゴート（すなわち、会計の透明性の欠如、資産リターン、利子率など）をまつりあげ、それによって伝統的な確定年金制度（DB）が生きながらえることができたといえるであろう。そうしなかったら、現実にはそれほど長くは維持されなかったであろう。」Clark, Gordon L., and Ashby H. B. Monk, *The "Crisis" in Defined Benefit Corporate Pension Liabilities: Current Solutions and Future Prospects*, University of Oxford, p. 2.  
[http://www.uni-ulm.de/fileadmin/website\\_uni\\_ulm/mawi.mort/pdf/Application/2007BauerKramer.pdf](http://www.uni-ulm.de/fileadmin/website_uni_ulm/mawi.mort/pdf/Application/2007BauerKramer.pdf)  
<http://ssrn.com/abstract=907291>

4) 以下の記述は、つぎによる。細野祐二『法廷会計学 vs 粉飾決算』日経P社、2008年、第4章。

米国のGM危機の大きな要因も、日航と同じメカニズムから露呈した年金制度それ自体の問題にあった<sup>5)</sup>。将来の年金給付の約定を見返りとして、現在の給与ではなく将来の後払いの給与を支給することは私的年金制度だけでなく、公務員年金制度におけるサンディゴ市の年金制度の同様の道筋をたどって、年金制度の破綻となった<sup>6)</sup>。いったい年金クライシスの原因はなにか。

英国や米国の年金クライシスの真の原因は、年金制度に内在するヘッジがむずかしい3つのリスクを識別して、そのヘッジに対処してこなかった結果である、という興味深い見解が英国から提示されている<sup>7)</sup>。第1に長生きリスク、第2にインフレリスク（年金制度がインフレ連動型の場合）、第3にインフレと規制改革ともなうコストリスク。「これら“ヘッジ不能”（“unhedgeable”）な要因が確定給付制度（DB）内部にある基本変数であり、これら変数によるボラティリティが事業主にとくに打撃をあたえるのだ。」

それでは、こうした年金クライシスを防ぐ手立てはどうすればよいか。上述した論者は、そのためには政府規制の強化による救済措置よりも、労使による私的な交渉の必要性が提案されている。年金制度の存続（sustainability）には、制度をめぐる再交渉（renegotiation）をどのようなかたちで策定するのが、“ヘッジ不能な”リスクの制御にとってソリューションのひとつであるとしている。

本章の目的は、企業年金制度をめぐる英米の動向の是非を検討することにはなく、そうした動向の概要とその意味を明らかにするところにある。いいかえれば、わが国の企業年金制度の将来の方向が、制度の存続のためにどのような法的措置が必要かというマクロレベルの問題として、あるいは年金制度の運用ポリシーのあり方というミクロレベルの問題として受け止められているのに対して、別の角度からの接近方法が英米の企業年金制度をめぐる議論において進められている実態を明らかにして、わが国の企業年金制度の方向をさぐることにある。

## II 企業年金制度のリスクヘッジをめぐる制度上の変質

企業年金制度はいくつかの特性が認められる。第1に、従業員の退職後の保障という目的で、公的年金を補完する社会保障の一環として位置づけられる。第2に、いうまでもなく企業年金制度はわが国の退職金制度とともに、従業員への報酬の後払いという意味で、トータ

---

5) つぎを参照。ロジャーウェンスタイン著、鬼澤忍訳『なぜGMは転落したか：アメリカ年金制度の罫』日本経済新聞社、2009年。

6) 2011年6月に米国の政府会計基準審議会（GASB）から公表された年金会計基準公開草案についてはつぎを参照。拙稿「米国公務員年金会計基準（公開基準）の意味するもの」『経済集志』2012年（近刊）。

7) Clark, Gordon L., and Ashby H. B. Monk, op. cit., pp. 3-6. つぎも参照。Clark, Gordon L., “Regulation of Pension Fund Governance,” ed. by Clark, Gordon L., Ailicia H. Munnell, and J. Michael Orszag, *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, Oxford University Press, 2006.

ルコンペーションの構築にかかわる問題である<sup>8)</sup>。前章で述べたGMをめぐる企業年金制度では、この問題が株主への配当と給付をめぐる配分の誤りとして、「1950年以来、年金は15倍にアップしていた……従業員の社会保障給付が株主のポケットから支払われていた」と<sup>9)</sup>、理解されている。

第3に、年金制度の運用のあり方をめぐる財務の側面である。この側面は、資産と負債のマッチングにもとづく資産運用から負債重視の投資 (Liability-driven Investment) というかたちで、たえず投資ポリシーのあり方が議論をよんでいる。第4が、企業年金—そして退職後給付—をめぐる会計基準問題である。母体企業の財務報告に企業年金制度の実態を映すべき役割をになっている会計基準—国際財務報告基準 (IFRS) —が、逆に企業年金制度の実態を誤ったかたちで映し、それが企業年金制度の母体企業の業績へのボラティリティを増幅させて、年金制度を疲弊させる制度上の問題だというのが、前節の冒頭でしめした国内外の会計基準批判である。

もうひとつ忘れてならない第5の側面が、企業年金制度をめぐる保険の側面である。この側面から企業年金制度をみる場合、企業年金制度に新たに3つの動向が認められる。

その第1は、オランダの企業年金制度の規制のあり方にみることができる。オランダの企業年金制度に対して、105%の積立基準および最小限定められた給付額を支給するに足る資本の維持が、年金規制機構 (PVK) —ただし、これはオランダ国立銀行に統合された—から求められているが、これは同機構が保険業を規定しているという影響であるという<sup>10)</sup>。いいかえれば、企業年金制度を主管とする規制機関は、どのような規制機関であるのが適切であるのかという問題である。米国においても、たとえば、年金制度を受託するミューチュアルファンドの議決権行使の開示、あるいは企業年金からの報酬開示 (fee disclosure) が問題となっているが、そこでは証券取引委員会 (SEC) が規制機関となっている。

第2に、英国の年金規制機構の役割の変化にみられるとおり、企業年金制度の救済機構としての役割というよりも、「クライシス管理機構」 (“crisis manager”) として活動する方向にむかっていることである。それはつぎのようにいうことができる<sup>11)</sup>。

「英国における年金規制機構は、「仲介者」 (“honest broker”) の役割を引き受けてきたし、母体企業と受給者双方の解決にむけて大変にかかわってきている。この役割には、デフォルトと支払不能に直面している母体企業の「クライシス管理者」の役割もふくまれている。しかしながら、もっとも重要なのは、年金負債が大きな懸案事項となるような場合、年金規制機構は金融市場取引の「まとめ役」 (“facilitator”) としても、行動することである。

---

8) トータルコンペーションの概念については、つぎを参照。拙著『労働債務の会計』白桃書房、2001年、序章。

9) ロジャー・ウェンスタイン著、鬼澤忍訳『なぜGMは転落したか：アメリカ年金制度の罫』77頁。

10) Clark, Gordon L., and Ashby H. B. Monk, *op. cit.*, p. 22.

11) *Ibid.*, pp. 20-21.

かくして、規制機関はただ年金にかかわる取引決定を制約するものとしてというよりも、市場における第三者の当事者とみなされている。したがって、規制機関は、米国の年金規制機関である PBGC にくらべて、既発生給付のほんの一部を保障するだけである。それが意味することは、年金制度にかかわるすべての関係者がいままで以上に積極的に譲歩に応じていることだ。」

この新たな動向がつぎの第3の動きとなって表れている。すなわち、すでに述べた“ヘッジ不能な”リスクを企業年金制度というマイクロレベルでは到底ヘッジできないとすれば、このリスク分散をどのようにするかが問題となり、リスクを引き受ける主体のひとつとして保険会社の役割が認識されつつあることである。つまり、年金制度と革新的な金融商品の開発と連携した動きである。

たとえば、そのひとつとして、とくに英国では前述した死亡率、インフレ、インフレにともなう賃金上昇を組み込んだ商品—金融商品—の開発が考案されている。その1つが、異常死亡率損失債券 (mortality catastrophe bond) の発行である。この債券投資家は、死亡率が正常の範囲内であれば高いリターンが獲得される<sup>12)</sup>。「異常死亡率損失債券は、異常死亡率リスクをオフバランスして当該リスクを資本市場に譲渡する意図で、保険会社や再保険会社に提供された、最近の資本市場改革である」といわれている<sup>13)</sup>。

英国における企業年金制度をめぐる新たな動向 (2009年) は、すでにつぎのようなアンケート調査結果に表れている<sup>14)</sup>。それによれば、注目すべき状況はつぎのとおりである。

- ・新従業員への年金制度の閉鎖企業は81% (年金の閉鎖 (closing) の意味については、次節を参照)。
- ・新従業員への閉鎖は実施していないが、計画中の企業は31%、そのうち1年内実施予定のものは8%、2年以内のもの8%、5年以内の企業は15%。
- ・現従業員の確定給付債務の制度の凍結は16%、凍結は実施していないが凍結の予定している企業は42%、(年金の凍結 (freezing) の意味については、次節を参照)。
- ・英国企業にとって確定給付債務制度 (DB) の存続不能が一段と上昇すると予想する企業は96%。

一方、米国の別の調査結果も、もほぼ同様の結果を報告している (2009年)<sup>15)</sup>。それによ

---

12) *Ibid.*, p. 25.

13) Bauer, Daniel, and Florian W. Kramer, *Risk and Valuation of Mortality Contingent Catastrophe Bonds*, p. 1. [http://www.uni-ulm.de/fileadmin/website\\_uni\\_ulm/mawi.mort/pdf/Application/2007BauerKramer.pdf](http://www.uni-ulm.de/fileadmin/website_uni_ulm/mawi.mort/pdf/Application/2007BauerKramer.pdf)

14) 以下はつぎによる。PriceWaterhouseCoopers, *Pensions shake-up? PwC survey of 157 companies following Budget 2009*, June 2009. この調査対象は、従業員5,000人以上の英国企業65社 (うち、従業員10,000人以上の企業39社)、およびFTSE100社にはいる33社とFTSE200社の14社である。 [http://www.hewittassociates.com/\\_MetaBasicCMAssetCache\\_/Assets/Articles/2009/2009\\_Global\\_Pension\\_Risk\\_Survey\\_US.pdf](http://www.hewittassociates.com/_MetaBasicCMAssetCache_/Assets/Articles/2009/2009_Global_Pension_Risk_Survey_US.pdf)

15) Hewitt Associates LLC, *Survey Highlights: Global Pension Risk Survey U. S. Results*, 2009. これは世界の退職専門家に対するアンケートで、そのうち米国の回答数153の分析結果である。 <http://www.>

れば、18ヶ月前（金融危機前）にくらべて回答者の31%が一段と年金閉鎖を考慮していると答え、50%が年金の凍結の可能性が高まっていると答えている。また、調査母体企業の43%が年金制度の閉鎖、凍結以外のその他の制度修正を既発生債務の割合の引き下げ、または任意に決定できる給付により実施する可能性が高くなっていると述べている。

この英米両国の年金制度の動向調査の意味については、別に慎重な分析を要するが、これまで述べてきた本稿の文脈にてらせば、いくつかの留意すべき点が認められるであろう。すなわち、本節の冒頭で述べた企業年金制度のいくつかの特性のうち、社会保障、賃金の後払い、財務の側面の比重が後退し、新たな企業年金制度設計を閉鎖、凍結をふくめてどのように構築するかという課題の解決が、母体企業にとってはもちろん従業員にとっても、また行政の政策という点からみても、喫緊の問題として要請されているという点である。

次節では、この点に関連する最近の動向の意味する点について、米国のケースをもとに検討してみよう。

### Ⅲ 米国における企業年金のバイアウト問題の検討

拙稿において<sup>16)</sup>、英国の企業年金制度のバイアウトをつぎのように定義している。

「バイアウトとは、職域年金制度の受託者が、制度から受給する権利に代えて、加入者あるいはその他の受託者の名において保険証券を購入することである。」

いいかえれば、英国企業の年金債務を保険会社が、母体企業から譲り受け—バイアウト（買収）—、母体企業に代わって年金を給付すること、それをバイアウトの意味であるとした。拙稿では、英国の新会計基準の公表により<sup>17)</sup>、母体企業の保険会社へのバイアウトの見積価額—バイアウト・コスト—が、母体企業の財務報告に開示される意義について検討された。すなわち、それまでの退職給付債務が会計上の債務概念である予測給付債務（PBO）にもとづいていたのに対して、母体企業の財務報告に限定されているとはいえ、年金債務の市場価格のひとつといてもよい債務の譲渡価額とPBOの比較を規定している点に、留意されるべきであるとした。そのことは、年金制度の終了時における現在の価格をもとめると理解すれば、財務報告の開示という問題をとおして年金制度の新たな方向を見すえた措置のひとつでもあると理解された。

また、こうした年金債務の売買を行う市場—バイアウト市場—が、狭い限られたものであるとはいえ存在していることが英国の企業年金制度の再編にどのようなかたちで作用するの

---

[hewittassociates.com/\\_MetaBasicCMAssetCache\\_/Assets/Articles/2009/2009\\_Global\\_Pension\\_Risk\\_Survey\\_US.pdf](http://hewittassociates.com/_MetaBasicCMAssetCache_/Assets/Articles/2009/2009_Global_Pension_Risk_Survey_US.pdf)

16) 拙稿「イギリスの年金制度のバイアウト・コストと会計基準問題—会計基準と年金制度の連携—」『みずほ年金レポート』2008・1/2 No. 77.

17) ASB, *Reporting Statement: Retirement Benefits-Disclosure*, January 2007.

かについて検討された。

金融危機後、そうしたバイアウト市場が一段と狭隘となり、年金債務のバイアウト問題は、英国の年金制度の新たなスキームとしてほとんど議論になっていない。

一方、年金制度のバイアウト問題が英国に限定された問題であったのに対して、2009年3月、米国会計検査院（U. S. Government Accountability Office: GAO）はバイアウトに関する報告書（以下、AO報告書と略記する）を公表した<sup>18)</sup>。GAO報告書は、2006年の米国の年金保護法の制定にともなって可能となった年金制度の設計変更のひとつとしてバイアウトを位置づけ<sup>19)</sup>、バイアウトにともなう年金制度のリスクと給付の変質とその妥当性について検討している。その意味で、AO報告書の検討は英国のバイアウト問題の検討にくらべて、年金制度の将来という広い文脈からとらえようとしている。

GAO報告書のバイアウトの定義は前述した英国のそれと変わらない。すなわち、「プラン・スポンサーが年金資産を別の事業体、とくに金融機関に譲渡し、今度は当該事業体が新しいプラン・スポンサーとなる。プラン・バイアウトは典型的には完全に凍結されたプラン（hard-frozen plan：ハード・フリーズ・プランという）一年金加入者に、今後、新たに給付が発生せずしないようなプランをターゲットにするから、その結果、積立目標を達成するうえで相対的に限定されたリスクが生ずるであろう。」（p. 4）

しかし、GAO報告書ではバイアウトが、たんなる年金資産の譲渡としてでなく、企業年金制度の再編成につながる問題としてとらえられている。それは、上記で明らかにされたハード・フリーズ・プランの再編の措置としてバイアウトを想定しているからである。GAO報告書が想定しているバイアウトの段階は4つに分かれる。

第1段階：原初プラン・スポンサーによる子会社の設立。

第2段階：

- ・当該子会社に年金不足分を補填するに足る資産およびその他の資産を譲渡する。
- ・譲渡資産は新スポンサーの管理費および新スポンサーが負うリスクに見合う報酬をまかなう額である。
- ・リスクには、年金資産と負債の将来価値に影響をおよぼすような要因もふくまれる。例：投資収益、利子率、死亡率など。
- ・子会社の管理要員として、原初プラン・スポンサーの若干の従業員が異動する。

第3段階：子会社が別の子会社たる信託を指定する。

---

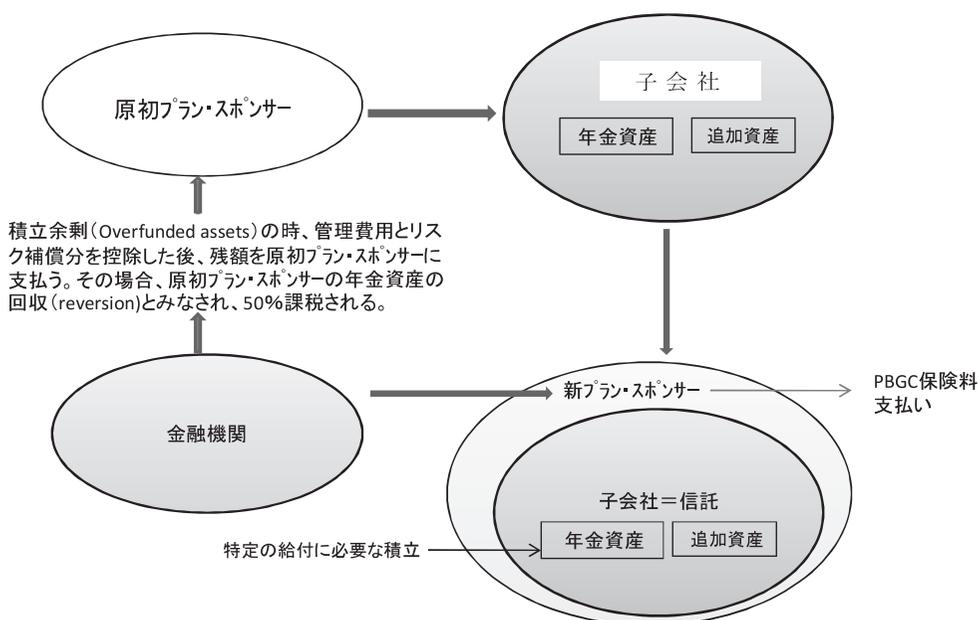
18) U. S. Government Accountability Office, *Defined Benefit Plans: Proposed Plan Buyouts by Financial Firms Pose Potential Risks and Benefits*, March 2009. 以下の引用においては、頁のみ記す。

19) 米国の2006年年金保護法については、つぎを参照。小野正昭「米国の確定給付制度の動向—PPA (Pension Protection Act) 成立の背景—」『みずほ年金レポート』No. 27 (2001・8)。

第4段階：

- ・特定の金融機関が当該子会社＝信託の所有権を承継し、新プラン・スポンサーとなる。
- ・原初プラン・スポンサーの目的は、スポンサーが負うすべての責任と負債をまぬがれることにある。

これを図解すれば、[図表1] のようになる。[図表1] で表されている追加資産は、譲渡資産がERISA法の最低積立基準を超過する額であり、かりに超過額が原初プラン・スポンサーに回収されれば50%課税され<sup>20)</sup>、新プラン・スポンサーのものとなれば、それは年金制度外のマネーとして所有される。



図表1 DB制度のバイアウト・モデル

[出所] つぎの図を修正している。GAO Report, p. 10.

このモデルにもとづく新プラン・スポンサーによる給付は、はたして年金給付といえるのかどうか、いえるとするればどのような意味においてか、それがGAO報告書の主題となる。

このバイアウトによって加入者のベネフィットはなにか、また新たなリスクはなにか、総合的にみてベネフィットはコストをこえているか<sup>21)</sup>。

バイアウトは一般に保険会社が承継する、そうすると米国では州法の規制をうける。保険

20) これはリバージョン (reversion) といい、1980年代から企業年金をめぐる主要な問題—すなわち、「余剰資産はだれのものか」のひとつとなっている。詳細はつぎを参照。拙著『企業年金会計の国際比較』中央経済社、1996年、第2章。本章の30頁も参照。

21) 以下を参照。GAO Report, op. cit., pp. 17-22.

会社への州法の規制によれば、ソルベンシーを維持する目的で、一定のリスクベースの資本の水準が保たなければならない。いうまでもなく、バイアウトは年金の終了（pension termination）とは異なり年金制度は継続しているので、米国のPBGC（年金給付保証公社）への保険料の支払は行なわれる。また存続不能の場合は年金資産はPBGCに移管され、そこから一定限度内で給付が支払われる。このように、年金制度が年金自体の規制と保険会社に対する厳格な資本維持規制の双方の規制をうけることになり、その限りでは年金制度の加入者にとって給付の安全性が維持される場合もあるかもしれない。

一方、新スポンサーが年金制度だけでなくいくつかの年金制度を承継—バイアウト—すれば、それは単一のスポンサーによる「負債の集中化」をもたらし、スポンサーが危機に瀕すればただちに、承継されたいくつかの年金制度の危機をまねき、場合によればPBGCの年金支給の責任が増大するであろう。

その結果、バイアウトをめぐる規制問題はつぎのように複雑な様相を呈している<sup>22)</sup>。

「バイアウトはその取引の構成により、米国の年金規制機関であるPBGCのリスクを高めることになるであろう。なぜなら、いくつかの年金制度を承継する金融スポンサーはリスクを防止するために介入する権限が限られているからである。そのうえ、最近の金融危機が金融機関にとってそれまで予期しえなかったような重大なリスクに見舞われたことが明らかになった。それには、それまで強力と思われていた金融機関もふくまれている。かくして、金融スポンサーによるバイアウトは規制のあいまいさと金融スポンサーを規制する規制機関と年金を規制する機関とのあいだの目標をめぐるコンフリクトを生ずるであろう。」

それを図示したのが、[図表2]である。

他方、バイアウトは、連邦法上にてらして、「賃金、労働時間、および雇用にかかわるその他の条件が労使交渉の主題である。また、判例法は、従業員年金給付が一般的には法的な労使交渉の主題となるのはまぬがれない」のであるが、報告書は「裁判所は、雇用条件には従業員の利益に間接的な影響をおよぼす、事業主のあらゆる意思決定、またはあらゆる管理職能が包含されるわけではない、とこれまでも認めてきた」（p. 21）という。

ところが、米国のバイアウトの問題は、英国と同様に現実の問題となっている。以下においては、米国におけるバイアウトの具体的な事例を述べ、バイアウト問題を詳細に検討してみよう<sup>23)</sup>。米国のこの事例は2つとも保険会社によるバイアウトでなく、金融機関によるバイアウトであった。第1のケースは、2007年、Citigroupが英国のThompson Regional Newspaperの年金制度をバイアウトしたものである。Citigroupの指摘するところによれば、原初スポンサーは比較的弱体なスポンサーであり、一方、Citigroupが提案した投資戦略は本来、保守的なものであったという。

22) GAO Report, p. 17.

23) 以下はつぎを参照。GAO Report, Appendix I, II.

図表2 バイアウトにかかわる潜在的プラスと潜在的リスク

問 題	潜在的プラス要因	潜在的リスク
給付の安全性	リスクな年金制度が財務上弱体のスポンサーから強力なスポンサーに移行	新スポンサーの財務上の強みが瞬時に悪化してしまう
プラン・スポンサーと加入者との関係	新スポンサーは質の高い年金運営と管理サービスを提供する	新スポンサーのインセンティブをめぐるミスマッチ：加入者は知らない別の企業による年金運営を好まない
年金制度の運営	原初スポンサーにくらべて年金運営がすぐれている；規制金融機関の追加資本規定	加入者の利益のために年金制度の運営をめぐるインセンティブのズレ；余剰年金制度と不足年金制度とが混在する可能性
PBGC	PBGCが継続して保険料を受け取る	ひとつのスポンサーが負う年金負債の集中化；PBGCにはリスクな場を防止する権限が限定されている。
将来の終了への効果	大規模かつ十分な資本力によって支配されたグループは、年金負債の請求権を保護する	支配されたグループの年金の他に資本がほとんどないような場合、年金制度の財務上の安全性がほとんどない。なぜなら、親会社はなんの法的責任がないからである。
規制問題	金融スポンサーに対する財務上の規制は、バイアウト前のスポンサーにくらべて給付の安性を高める	給付にかかわるあいまいさ；年金規制機関と金融規制機関の目標の対立
DBスポンサーへの影響	コストの削減、および負債からまぬがれる上で柔軟性の増大；年金制度の“遺物”部分から逃れることが可能。	スポンサーに対して年金の凍結を促す要因となる。

[出所] GAO, *op. cit.*, p. 18.

この場合、Citigroupは、バイアウト企業が英国企業でもあったため英米両国の規制機関、すなわち米国の連邦準備理事会（FRB）と英国の年金規制機構（PR）の承認を必要とした。すなわち、CitigroupはFRBに対して、このバイアウトが非金融の子会社によるもの、ハードフローズンのバイアウトであること、当該プランの年金資産が債務と同額が超過している状態であることを、したがってこの取引が子会社グループ、とくにCitibankになんのリスクも生じないことを明らかにした。それに対してFRBは、当該年金制度が支払不能におちいった時、Citigroupの資産の追徴が求められないという確約書の提出をもとめた。

一方、英国の年金規制機構（PR）は、米国のFRBとは反対に、年金制度になにか失敗があった時、Citibankに対する米国の保険預金機構から救済を求めることができることをもめた。最終的にCitibankは、当該年金制度が支払不能におちいった時であっても、Citibankの資産を追徴しない、しかし5年間の例外措置であること、という承認を英国のPRから得て、このバイアウトは成立した。

しかし、このバイアウトには重要な2つの問題の調整が残された。第1に、年金運営をめ

ぐる両国の制度上の相違をどのように調整するかという問題であった。第2に、米国の内国歳入法でフランスポンサーの年金制度への拠出が損金とみなされるためには、当該フランスポンサーが現実に従業員として雇用して初めて認められることであった。この場合、課税当局はどのように対応したのか。

第1の点については、英国の確定給付制度（DB）は、米国とつぎの点で大きな違いがある。

- ・フランスポンサーとは別個の理事により運営されること、
- ・受託者（trustees）は、フランスポンサーに対して加入者または英国の年金保護基金（PPF）に過度なリスクとなるような投資戦略の実施を制限する権限をもっていること、
- ・米国年金制度はそうした理事会の設置が規定されていないこと、
- ・UKにおいては、年金資産の回収（reversions）に対する課税が、米国にくらべてかなり低率であること<sup>24）</sup>。

こうした両国の制度上の相違もあって、英国の年金規制機構（PR）は「非保険取引がプラン加入者や年金保護基金を危険にさらすと認めて、本来の権限を行使して、バイアウトに介入した事例がPension社によるテレコミュニケーション企業であるTelent社の年金制度のバイアウトにおいてであった<sup>25）</sup>。このケースは、そもそもPension社によるTelent社の買収（M&A取引）の形態をとっているため、本来、年金制度の問題ではない。

ところが、Telent社の年金制度の受託者は「Pension社の利益はTelent社の年金制度の受託者と年金加入者の利益と一致しない」と主張した。また、「Pension社がTelent社取得から獲得する唯一の利益は、加入者よりも会社の利益の手段として基金から非常に高い収益を追求することにある。」（p. 29）かくして、年金規制機構（PR）の最終的な措置はつぎのようなものであった。

「PRは理事と合意に達して、理事として独立メンバー3人を増員し、Pension社が年金制度理事会を支配できないように措置した。これによりPRの権限を明らかにすることに加えて、英国の受託者の相対的重要性を示している。[バイアウト—引用者]により加入者に押しつけられた潜在的なリスクがあることが、PRに通報しなければならないのは受託者である。」（pp. 29-30）

もう一つの問題は、上述したとおり、バイアウトによって直接的な雇用関係を有しないスポンサーに対して米国の税法上、年金に提供されてきた減免措置は認められるのか、という問題である。2008年8月6日、米国財務省と内国歳入局（IRS）は歳入規則2008-45を公表し、つぎのように言明した<sup>26）</sup>。

24) 余剰資産の回収の課税率が米国では高率であるから、Citigroupは、このバイアウト後に年金制度のすべての約定額を支給するか、終了後に余剰額を維持する意図を明らかにした。GAO Report, p. 29.

25) Ibid., p. 29.

26) Ibid., p. 31. IRS Rev. Rul. 2008-45, Aug. 6, 2008. つぎも参照。IRS rules on frozen plan buyouts, sep 05, 2008.

「合併または買収取引のように重要な営業資産、事業、従業員を同時に譲渡するようなことなしに、“無関係な納税者”に年金制度を譲渡することは、年金制度としての資格要件を喪失するであろう。IRSは、1つの年金制度の譲渡と営業資産または事業の取得にともなう年金制度の譲渡とを対比させて、[バイアウトの場合の一引用者]年金制度はまずもって新たな事業主が従業員と加入者の退職給付を提供するために維持されているのでない、当歳入規則をみたすものではない。さらに、かりに原初スポンサーが新スポンサーに従業員の一部、あるいは一部の営業資産または事業を譲渡した場合であっても、ビジネスリスクと機会の大半が年金制度のバイアウトにのみ付随しているような時には、同様に税法上の年金制度としての資格を喪失する。」(p. 31)

以上述べた規則の意味することをあらためて整理すれば、つぎようになる。

- ・年金資産を“関係のない納税者”に対して、当該年金資産の譲渡とともにM&Aのような重要な事業資産、事業、または従業員を譲渡しない場合、当該年金制度には内国歳規程である“排他的利益”に違反する、
- ・当該規則によれば、いかなる年金制度もスポンサーの従業員とその受益者の排他的利益のために運営されなければならない、
- ・この結果、非事業主に譲渡された年金制度は一般的にすべて、事業主が年金制度に関して享受するのと同じ税法上の優遇—たとえば、スポンサーの抛出や年金資産利回りに対する課税の猶予など—をうけられない、
- ・制度のスポンサーと加入者との間にある基本的な雇用関係が、適格年金制度の税法上の優遇措置を認める根拠の基本である。

それでは、この歳入規則の公表によってバイアウトはすべて税法上、年金制度として不適格であるとみなされるのであろうか。この規則の公表後においても、特定のバイアウトが年金加入者またはPBGCにとってプラスとなるかどうか、というケースバイケースの評価の必要が言われている点にてらしても(p. 31)、バイアウトがすべて税法上の年金制度として否定されているということにもならない。

事実、米国財務省は、上述した規則とともに、議会に対してバイアウトを認める法律を作るよう決定すべきであるとしている。(現在のところ、そうした法律化の動きはない。)

それには、つぎのような規定をふくめるべきであるとしている(p. 32)。

- ①当該企業は、加入者と規制機関に対してプランのバイアウトを事前に通知しなければならない。
- ②当該取引の当事者は、加入者への給付と年金保険システムがバイアウトの結果としてリスクにさらされることがないこと、ならびに当該バイアウトが加入者と受給者の双方の最善の利益になること、

- ③リスクの過度な集中になるような場合にパイアウトを制限すること、
- ④譲受会社と支配下のグループの会社は、譲渡されたプランの負債に対してすべての責任を負っていること、また取引後の報告とフィデューシャリー規定を順守すること、
- ⑤当該プランを再びパイアウト取引するような場合、最初のパイアウトと同じ手続きに従わねばならないこと。

GAO 報告書は、以上述べたとおりさまざまな角度から検討を加え、問題点を示してはいるが、パイアウトの是非について結論をだしていない。近年、米国において年金制度の凍結が増加している。最大年金制度の50%以上が2005年から2008年まで年金制度の凍結を実施したというデータも提供されている<sup>27)</sup>。にもかかわらず、年金制度の凍結は、企業業績にも株価上昇にもプラスの要因として働いていない、という実証研究もある<sup>28)</sup>。

そうしたなかで、GAO 報告書は、パイアウトの是非を問うことにあるのではなく、また年金制度の凍結のあり方を個々の企業の問題として解決するのではなく、保険会社などの金融機関へのリスクの譲渡によって解決する途を検討したといえるであろう。そのことは、企業年金制度の将来はもはやマイクロレベルのみでは解決できず、金融システムとの連携のなかで存続する可能性について検討したものと見える。

しかし、そうした方策の模索は、企業年金制度本来の目的から離れることを意味している。事業資産や事業分離と同じように、年金制度をひとつの事業部であるかのようにとらえ、それを売買する、それが企業年金制度に許された方向であるのか、あるいは止む得ないひとつの手段であるのか、それとも年金制度の向かうべき方向を指し示しているのかは、現在のところ定かではない。

#### IV わが国の企業年金制度のあり方への示唆

冒頭で述べたように、日本航空の企業年金給付の減額をめぐるわが国の給付の減額のあり方が、議論を呼んでいる。わが国の給付減額のために必要な措置として2つがある<sup>29)</sup>。第1は、規約型の場合には労働組合もしくは過半数代表者の同意、基金型の場合には代議員会の議決である。第2は、法令の定める要件を満たし、かつ厚生労働大臣の承認または認可を得る時である。

第2の法令上の要件のなかで問題となるひとつが、「経営状況の悪化により給付の額を減

---

27) 米国の年金制度の凍結の最近の状況については、つぎを参照。General Accountability Office, *Defined Benefit Pensions: Plan Freezes Affect Millions of Participants and May Pose Retirement Income Challenges*, July 2008.

28) つぎを参照。McFarland, Brendan, Gaobo Pang and Mark Warshawsky, "Does Freezing a Defined-Benefit Pension Plan Increase Company Value? Empirical Evidence," *Financial Analysts Journal*, Vol 65 No. 4 (2009).

29) この点をつぎを参照。山本直道「年金債務の削減の進め方と法務上の留意点」『旬刊経理情報』2010・1/10/20.

額することがやむを得ない場合」における「経営状況の悪化」をどのように解釈するのが問題となっている<sup>30)</sup>。山本論文が述べているように<sup>31)</sup>、国際財務報告基準（IFRS）の導入により、わが国のオフバランスされている数理計算上の差異がオンバランスされれば、現行上の純資産が毀損する事例が少なくないと予想される。その場合、これは「経営上の悪化」に該当し、給付減額の条件となるかどうかの問題となるであろう。

本稿の冒頭で述べたように、この事態を会計基準の改訂による年金制度改革とみるか、あるいは年金クライシスが会計基準の改訂にもなって顕現したとみるか、本稿は後者の観点からこの問題に接近した。その意味はこうである。

バイアウト問題は、年金給付の削減、年金制度の凍結—ハードまたはソフトフローズン—、終了、そしてキャッシュバランス・プランへのDB制度の変更など、多くの制度変更のなかで検討されたひとつといえるであろう。

バイアウトの是非は別として、バイアウトは従来の企業年金制度と異なる特徴をもっている。そのひとつが、本稿でもすでに触れたとおり、企業年金制度を個々の企業の問題としてでなく、金融機関をふくめた金融システム全体のなかでリスクの移転問題として位置づけていることであろう。それにより、企業年金制度をプランスポンサー、従業員、規制機関とのあいだで制度の再構築の是非を決定する仕組みから、リスクを負担する保険会社という当事者が関与することになり、制度の柔軟な再構築をめざしたものであるということもできる。

しかし、そのことが、逆にリスクの過度の集中化をもたらし、個別の年金制度だけでなくシステム全体の危機を増幅させる可能性があることは、GAO報告書でもすでに指摘されている。また、米国の歳入規則に規定されているとおり、バイアウトによる新規の年金制度が、税法上の特別の優遇措置に不可欠な雇用関係を欠いていることから、その適格要件を欠くという米国内国歳入局の指摘も、バイアウトに対する否定的な根拠になるであろう。

バイアウトにはこうした正と負の要素がみとめられるが、企業年金制度の将来の方向を考える時、一概に否定するだけでなく新たなシステムを再構築するために考慮すべき側面を有していると思われ、そこに本研究の意味がある。

---

30) NTT年金訴訟における高裁判決については、山本直道前掲稿を参照。

31) 前掲稿、76頁。

## [補足資料] イギリス企業年金制度における脱リスク方策の諸形態

本章であつかわれた英米の企業年金の動向は、その後、英国では「脱リスク (de-risking)」というコトバのもとに一段と進行している。2011年に公表された英国優良企業100社に関する報告書によれば、「脱リスクの加速」ととらえられている<sup>32)</sup>。それによれば、脱リスクの方法にはつぎのようなものがある。

年金資産ポートフォリオを株式から債券の割合を高めること。報告書によれば、2009年の100社の割合は株式45.3%、債券38.8%であったのに対して、2010年にはそれぞれ42.5%、40.8%に変更されている。しかし、年金資産ポートフォリオの変更だけでなく、その他のリスクのうち長生きリスクを回避するために、「長生きスワップ」を実行する。さらにそれ以外のリスク—投資とインフレリスクなどすべてのリスクから開放するために、バイアウト—保険会社からの保険証券の購入—がなされている。

2008年末のリーマン・ブラザーズ倒産後、バイアウト市場の急激な縮小があり、2009年もそれは継続したが、2010年のバイアウトの事例はつぎのとおりであった<sup>33)</sup>。British Airways, GlaxoSmithkingKline, Next, IMI。

なかでも、Invensysにおいては、年金プランの負債の全額を保険会社へバイアウトする計画中であり、これにともなう売却額プレミアムは50億ポンドに達するという。

とくに注目される脱リスクの方策は [図表3] のようになる。

図表3 年金制度の脱リスクの方策

脱リスクの方策	説 明	実施会社名
相互保証	いくつかの確定給付制度の仕組みを的確に組成することにより、会社相互の保証の仕組みを構成することで、年金保護基金の年金制度の課金を減殺できる。	British American Tobacco; Experian; Reckitt Benckiser; Rio Tinto; Scottish & Southern Energy; Smith & Nephew; Standard Life
破産時に備えて別個の給付機関の設立	破産時などの事象発生時に年金制度に支払われるエスクロー勘定 (escrow account) または別個の信託を設立し、それに付加拠出を行う	AstraZeneca, BAE systmes, Man, Somiths, TUI Travel
担保物件に見合う支払確認書の発行	たとえば、航空機を担保として、請求権を有する確認書の発行し、制度への拠出不能または事業主の制限条項の強度が著しく低下した場合に発効する	British Airways : 航空機の担保と引き替えに総額2億9,400万ポンドの確認書の発効 Centica : 発電所の担保 Rexam 製缶設備機械の担保

32) 以下はつぎの報告書による。LCP, *LCP Accounting for Pensions 2011*, LCP, 2011.

33) Ibid., pp. 25-26.

<p>企業業績に応じた付加拠出の制限条項</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別分配前の諮問権の付与、および小売物価指数を超過した普通配当の際の参加権の付与</li> <li>・売上利益100万ポンドを超える額の少なくとも8%は年金制度に拠出する</li> <li>・グループの目標利益の増加分に応じた付加拠出、およびホテル処分益の7.5%を拠出</li> <li>・事業処分・取得のうち10億ポンド超過するものの利益の1/3が年金制度に付加拠出、および2011年12月31日までの3年間、少なくとも株主への分配額同額の拠出</li> </ul>	<p>Whitbread</p> <p>Invensys :</p> <p>Inter Continental Hotels</p> <p>BT</p>
<p>母体企業と年金制度受託者による新パートナーシップの設立</p>	<p>パートナーシップの諸形態：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・母体企業の特定の資産を新パートナーシップへ譲渡する形態</li> <li>・年金制度への母体企業の一時拠出額をパートナーシップに投資し、パートナーシップ資産の利益に対する権利の取得。この場合、利益の取得権はその他の事象（たとえば母体企業の配当水準に依存）に依存するケースもある。</li> <li>・譲渡資産は母体企業の支払不能時に限り年金制度に譲渡される。</li> <li>・一定期間後に、パートナーシップ資産が母体企業に返戻される。たとえば、パートナーシップから年金制度への一時的な臨時拠出によりフルファンディングになった場合。</li> <li>・ほとんどの場合、母体企業がパートナーシップに譲渡した後、リースバックし、リース料を年金制度に支払う。</li> </ul>	<p>Lloyds Banking Group</p> <p>Tesco</p> <p>Sainsbury's</p> <p>Whitbread</p> <p>GKN</p> <p>IMI</p> <p>Kingfisher</p> <p>TUI Travel</p> <p>Diago</p> <p>母体企業のウイスキーを年金制度に譲渡、熟成後に母体企業に売却して、収入を獲得</p> <p>GKN</p> <p>無形資産、すなわち商標権のライセンスをパートナーシップに譲渡</p> <p>TUI Travel</p> <p>母体企業は子会社2社に対する商標権を譲渡し、この使用権料として毎年の売上高の1.65%をパートナーシップに支払う<sup>34)</sup></p>

[出所] LCP, *LCP Accounting for Pensions 2011*, pp. 21-23.

上記の年金制度の脱リスクの方策のなかでも、注目されるのは「企業業績に応じた付加拠出の制限条項」にかかわるものである。詳細は別に検討する予定であるが、母体企業の拠出額が売上利益、事業売却・取得の利益などの企業業績と連動して決定されること、また株主分配に対応させるような制限条項(covenants)が年金制度と母体企業で取り決められている。

34) 同報告書は、このケースについてつぎのように述べている。「無形資産は財産譲渡の場合と同じように収入を年金制度にもたすが、同じレベルの収入の保証しない。母体企業が支払不能におちいつている時、年金制度がこの資産から保証をえようとしても、母体企業の商標権とロイヤルティ権はほとんど価値をうしなっている。Ibid., p. 23.

こうした方策についてまだ推察の域をでないが、年金制度の加入者と株主が業績をシェアするスキームが生まれつつあるとみるのか、あるいは加入者と株主は業績の分配をめぐって利益を調整されるべき主要なステークホルダーとみて構築されたスキームとみるのか、いずれにしても興味ある制度改革である。

このようにみれば、年金制度を他の形態のCISとは質的に異なるものであるととらえるよりも、加入者に給付されるべき将来のキャッシュ・フローをどのようなかたちで保証するのか、というスキームとしてみるべきであろう。上記の事例はそうした新たな段階における年金制度の対応とみるべきであろう。そのことはまた、新たなフレームワークで企業年金制度のあり方をとらえる動きが国際的に高まっている一つの証であろう。