

企業年金をめぐるバイアウト問題

—金融危機後の企業年金制度の国際的動向—

今 福 愛 志

1. 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¹⁾。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²⁾。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

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も、そしてあろうことか現役従業員をふくむ年金受給者にも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かがあるか、この問題は国内外で識別されつつある。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³⁾。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。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⁴⁾。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に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を講ずるために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。年金制度の持続性 (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。

本稿の目的は、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、制度の持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、あるいは年金基金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。

2. 企業年金制度のリスクヘッジをめぐる 制度上の変質

企業年金制度に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、トータルコンペンセーションの構築にかかわる問題である⁵⁾。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年以來、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⁶⁾、理解されている。

第3に、年金基金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、たえず105%の積立基準と最小限、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⁷⁾。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、年金基金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。いま企業年金制度の主管をめぐる問題は、国際的にみて多様化し、相互に連携するかたちでシステムの再構築を図るように思われる。そこにわが国との違いのひとつが認められる。

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、企業年金制度の規制機構が企業年金制度の救済機構としての役割を果たすというよりも、「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⁸⁾。

「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「クライシスマネージャー」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。

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、年金基金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。そのひとつが、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⁹⁾。「異常死亡率損害債券は、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¹⁰⁾。

英国における企業年金制度をめぐる新たな動向は、すでにアンケート調査結果に表れている¹¹⁾。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) については、次節以降を参照)。
- 新従業員への閉鎖は実施されていないが、計画中の企業は 31%、そのうち 1 年以内に実施予定の企業は 8%、2 年以内の企業は 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) については、次節以降を参照)。
- 英国企業にとって確定給付債務制度 (DB) の存続不能がさらに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、ほぼ同様の結果を報告している¹²⁾。それによれば、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回答している。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により、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している。

こうした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再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。

3. 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¹³⁾、英国の企業年金制度のバイアウトはつぎのように定義されている。

「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¹⁴⁾、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—バイアウト・コスト—とPBOの比較した開示を規定している点に、留意されるべきであるとした。そのことが、年金制度の終了時における現在の価格の開示をもとめていると理解すれば、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再構築の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かについて検討された。

金融企業後、そうしたバイアウト市場が一段と狭隘となったこともあり、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）が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¹⁵⁾。GAO報告書は、バイアウト問題が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¹⁶⁾、バイアウトにともなう年金制度のリスクと給付の変質を検討し、その妥当性を検討している。その意味で、GAO報告書の検討は英国のバイアウト問題の検討に比べて、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点で検討に値するであろう。

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）—年金加入者に、今後、新たに給付が発生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。それが、上記で明らかにされた。

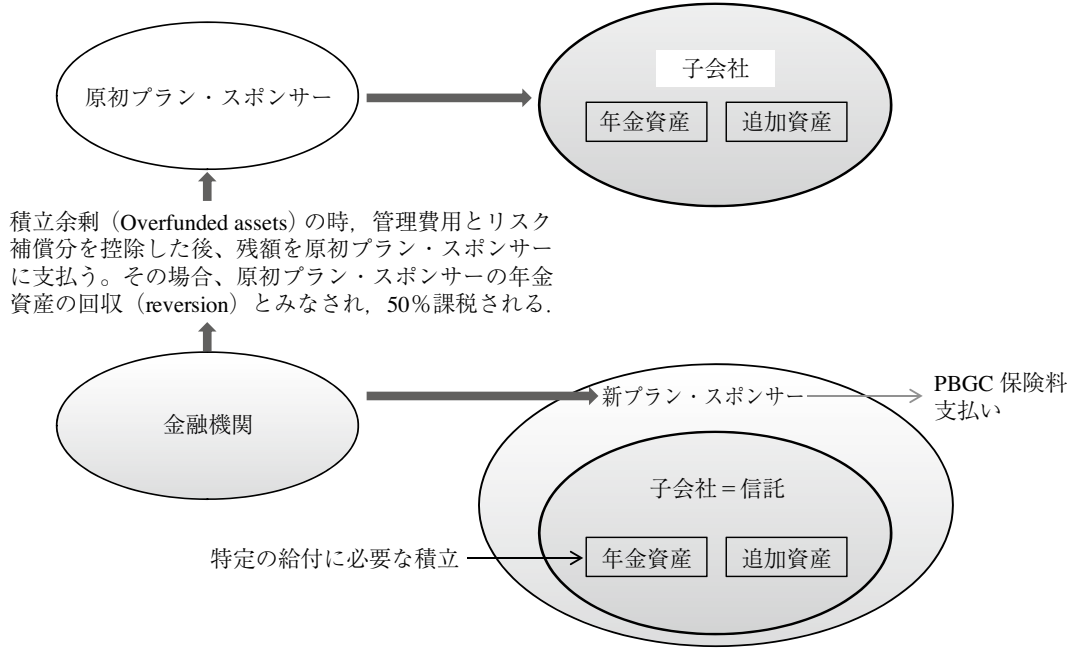
ハード・フリーズ・プランの再編の措置としてバイアウトを想定していることである。GAO報告書が想定しているバイアウトの段階は4つに分かれる。

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

図 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.

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。

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 1 のようになる。図 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¹⁷⁾、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。

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る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、あるいは総合的にみてベネフィットはコストをこえているかどうか¹⁸⁾。

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にもとづく資本の水

準が維持されなければならない。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が継続しているので、米国の PBGC (年金給付保証公社) への保険料の支払い、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1つの年金制度だけでな

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、当該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することになる¹⁹⁾。

「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がリスクな場にかか

図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する	新スポンサーの財務上の強みが瞬時に悪化する可能性がある
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、すなわち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。その理由として規制金融機関の追加資本規定がある	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、すなわち余剰年金制度と不足年金制度とが混在する可能性がある
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、すなわち 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もないからである
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全性を高める	給付にかかわるあいまいさ、すなわち年金規制機関と金融規制機関の目標の対立が生じる
DB スポンサーへの影響	コストの削減、および負債をまぬがれる上で柔軟性の増大、すなわち年金制度の“遺物”部分から逃れることが可能となる	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.

わることを防止するために介入する権限がPBGCには限定さ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。」

このように、バイアウトは年金給付にとってプラスの作用をもたらす場合もあるが、事業主と従業員との直接的な雇用関係を分断し、マイナスの作用をもたらす可能性があるときに年金規制機関であるPBGCの監督と介入の権限を限定するリスクが生ずるであろう。バイアウトにともなう潜在的なプラスとマイナスを図示したものが、図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にかかわる。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」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。

これらの問題があるにもかかわらず、バイアウト問題は、英国と同様に米国においても現実の問題となった。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²⁰⁾。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。

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・フロズン(half-frozen)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を超えている状態にあること、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、年金基金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、また最終的に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こと、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プラン・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、当該プラン・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、課税当局など規制機構はどのように対応したのであろうか。

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点に調整の難しさがある。

- プラン・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、プラン・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)にとって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²¹⁾。

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米国の Pension 社による英国の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²²⁾。このケースは、そもそも Pension 社の 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。[バイアウトにより一引用者] 加入者に押しつけられた潜在的なリスクがあることを、PR に通報しなければならないのは受託者である。」(pp.29-30)

もうひとつの問題は、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。これに関して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²³⁾。

「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がないにもかかわらず、“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はないので、当歳入規則をみたまものではない。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入規則である“排他的利益”に違反する、
- 当該規則は、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の年金制度が享受するのと同じの税法上の優遇—たとえば、スポンサーの拠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性がい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 (ただし、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こと、
- 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バ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 当該プランを再びバイアウト取引を実施するような場合、最初のバ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、バ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²⁴⁾。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²⁵⁾。

そうしたなかで、GAO 報告書は、バイアウトの是非を問うことにあるのではなく、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ミ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持続する可能性について検討したものといえる。

しかし、そうした途の模索は、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捉え、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、あるいはやむを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。

4. 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²⁶⁾。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かという問題である²⁷⁾。山本論文が述べているように²⁸⁾、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譲渡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。

(日本大学経済学部教授)

【付記】

本稿は、平成 21 年度日本大学経済学部産業経営研究所研究プロジェクト「集団投資スキーム会計の国際比較」の研究成果の一部である。

注

- 1) 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://ssrn.com/abstract=907291>
- 2) 以下の記述は、つぎによる。細野祐二（2008）『法廷会計学 vs 粉飾決算』日経 P 社、第 4 章。
- 3) つぎを参照。ロジャーウェンスタイン著、鬼澤忍訳（2009）『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。
- 4) 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.
- 5) トータルコンペンセーションの概念については、つぎを参照。拙著（2001）『労働債務の会計』白桃書房、序章。
- 6) ロジャーウェンスタイン著、鬼澤忍訳（2009）『なぜ GM は転落したか：アメリカ年金制度の罫』77 頁。

- 7) Clark, Gordon L., and Ashby H. B. Monk, *op. cit.*, p.22.
- 8) *Ibid.*, pp.20-21.
- 9) *Ibid.*, p.25.
- 10) 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
- 11) 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
- 12) 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.hewittassociates.com/_MetaBasicCMAssetCache/_Assets/Articles/2009/2009_Global_Pension_Risk_Survey_US.pdf
- 13) 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.
- 14) ASB, *Reporting Statement: Retirement Benefits-Disclosure*, January 2007.
- 15) 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、頁数のみ記す。
- 16) 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』2007・11/12 No.76.
- 17) これはリバージョンといい、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（1996）『企業年金会計の国際比較』中央経済社、第 2 章。
- 18) 以下を参照。GAO Report, *op. cit.*, pp.17-22.
- 19) GAO Report, p.17.
- 20) 以下はつぎを参照。GAO Report, Appendix I, II.
- 21) 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.
- 22) *Ibid.*, p.29.
- 23) *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. http://www.jpmorgan.com/cm/cs?pagename=JPM_redesign/JPM
- 24) 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.
- 25) 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).
- 26) この点はつぎを参照。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.
- 27) 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。
- 28) 前掲稿、76 頁。