

はじめに

・企業年金をめぐる問題

近年の規制緩和、退職給付会計制度の導入により、現在企業年金は大きな転機を迎えている。

企業年金を中心とする機関投資家向けの資産運用が日に日に重要となっているにもかかわらず、日本ではまだ本格的に論議がなされず、企業の動きも遅い。

90年代後半になって大企業を中心に企業年金関係の資産運用についてアメリカ型にキャッチアップしてきたが、全体としてはまだ10年遅れている。

野村総研アセット・マネジメント研究室は企業年金制度やその資産運用のあり方について啓蒙活動を行ったり、提言を行っている。

1. 公的年金

公的年金が抱える最大の問題は財政問題であり、背景に深刻な少子・高齢化の進展がある。

2000年3月、年金改革法が成立した。

厚生年金保険料率の改革 少子・高齢化の影響で保険料が高くなり、社会保険料が所得に占める割合が大幅に高くなることを政府は懸念し、これを抑制する改革がなされた。

この改正で、2025年時点で35%程度になる見込みであったのが、25.2～27.6%に抑制される見通しとなった。具体的には以下のような改革が行われた。

- ・年金額の引き下げ（標準的な年金で1万円程度下げる）
- ・賃金スライドを停止し物価上昇分スライドのみとする
- ・年金（報酬比例部分）開始年齢引き上げ 60歳 65歳へ
- ・基礎年金部分の国庫負担率の引き上げ 1/3 1/2へ

政府はこれで公的年金の改革が一段落した、と考えている模様である。

しかし少子・高齢化のスピードは予想以上に速く、他の先進国との比較でも、人口に占める65歳以上の割合は2000年を境にトップに出ている。更に出生率は国の中位推計を超える勢いで低下し、低位推計に迫っている。上記の年金改革はこの中位推計が前提となっている。そのため今後も引き続き改革が必要であると思われる。

日本ほど高齢化率のスピードが速くない欧米諸国でも、現在軒並み年金改革が盛んに議論されている。

アメリカ Social Security Tax をわずかな水準だけでも引き上げるのに相当の抵抗がある国だが、このままでは年金財政が危なくなるということで激しく議論されている。

ドイツ 現在の政府の最大の課題の一つが年金改革である。

フランス、イタリアでも議論されている。

日本では年金・社会保障改革について関心が余り高くないのと対照的である。

年金改革は2000年3月で終わったと考えるのではなく、これからもいろいろな立場の人々が改革を議論していく必要がある。

2. 企業年金

企業年金は機関投資家としても重要な位置を占め、企業もこれからは経営戦略の一部として位置づけざるを得ない性質のものである。

90年代に入るまでは企業年金制度は変化も少なく、安定的な制度であると思われていた。しかし90年代にはいつか次々に規制緩和が行われ、特に最近2年ぐらいは大きなトピックとなっている。

・最近2年の間に企業年金制度に起きた事柄

1. 退職給付会計の導入で「財務」の課題としても重視される時代が到来した。

企業年金は、厚生年金基金、適格退職年金、退職引当金制度の3つがあり、と は歴史的には新しく、この制度のもとになったのが である。前2者は会社のバランスシートとは別で、バランスシートから切り離されて運営されている。

の退職引当金のみがバランスシート上、引き当てになっている。

この3つの制度の組み合わせは会社によっていろいろであるが、80年代の好景気の中で給与水準が引き上げられることで企業年金の支給額もどんどん引き上げられ、今や手厚い企業年金が支給されることになった。

しかし90年代の不況の中で手厚い年金支給が負担となるところも出てきて、更にこれに追い打ちをかけるように、2000年から退職給付会計制度が導入された。

と は従来オフバランスで運用されてきたのが、企業会計上の年金数理で計算して、必要とされる金額より、会社の実際の積立額が少ない場合は差額が負債として計上される、という制度が国際会計基準、日本の会計基準で採用されたのである。

これを導入すると自己資本を超える積み立て不足がある会社さえ出てくる。

この数字が今後はおもてに出ることになり、財務上厳しい状況に立たされる企業も出てこよう。

アメリカでは1987年からこの制度が導入され、GMなどの巨大企業でも企業年金と健康保険で必要とされる企業会計上の債務額と実際の積立額の差額が大きな負債として計上され、格付けが引き下げられる、などの例があった。

・日本でこれを導入すると起こる変化

企業年金は従来人事・労務の管轄であったが、財務の管轄に移行する。

年金資産運用の規制緩和と共に、受託者責任が高まる。

中・長期の運用を考えた場合、有価証券投資の役割を認めざるをえない。

アメリカでは学者がむしろ中心になって有価証券投資及び資産運用の理論化が積極的に図られている。日本でもこの重要性は高まっており、リスクがあるから有価証券投資はしない、ではなく、データに基づいて現実的・科学的に議論していかなければならない時期にさしかかっている。

一方、規制緩和で自由度が増すなかで、退職金・企業年金の運用受託を受ける運用会社と運用会社の選別を行う企業に裁量の幅が広がるため、運用会社の責任、従業員の退職金・年金を保証する制度をどうするか等々、契約のあり方や関係者の責任とビヘイビアのあり方などが重要となってくる。

アメリカでは1974年に企業年金の運用に関する法律「従業員退職所得保障法」(Employee Retirement Income Securities Act. ERISA)が制定され、受託者の義務の強化、加入者の年金受給権の明確化、企業の拠出義務の強化、給付保証制度の導入などが行われ、米国の資産運用業界に多大な影響を与えた。

日本では90年代にはいるまでほとんど議論がなかったが、最近になって厚生年金基金連合会が中心になって受託者責任についてガイドラインを出している。まもなく日本でもこの問題に関する法律が通常国会に提出される見込みである。

企業財務と関わってこの企業年金に関する問題が、企業経営に直接関係するものとして急速にクローズアップされるようになったが、まだ文献はほとんどない。アメリカでは労働省

の管轄であり、労働法の専門家が研究をしている。

アメリカでは ERISA に規定されている公社 PBGC(Pension Benefit Gurantee Corp.)があり、企業が倒産したり企業年金の運営が破綻した場合に一定の上限で従業員に企業年金を保証することになっている。不況などを背景とする 60 ~ 70 年代の米国における企業倒産などによる年金未払いに対する対策としてこの保証会社が出来たと言われているが、80 年代には大企業が倒産して、その企業年金の支払保証については原資が足りないなどの困難にぶつかって、債務超過となった。

この PBGC の原資は以下の二つから成っている。

1. 確定給付型年金を運営している企業は強制的に加入し、企業年金を支払うべき従業員（現役・退職）の数 × 1 ドルの保険料を毎年公社に支払う。

2. 企業が倒産した場合、一般の債権者よりも高い順位で債権を主張できる。アメリカでは企業年金は退職時の報償ではなく明確に労働報酬の後払いであると位置づけられているため、高い順位の債権となるわけである。

・ 80 年代、原資の枯渇によりこの保険料を大幅に引き上げたほか、積み立て不足の企業からは積立不足の度合いに応じて高い保険料を取るようになった。

・ 専門家を使って各企業の財務状況等を詳細に分析し、大きな積み立て不足がおきそうな企業には早期予防のために警告を発するなどを行うようになった。

この結果 90 年代半ばからこの公社 PBGC の財政状況は好転した。

日本でも企業年金の運用の規制緩和が進むにつれ、この年金の保証をどうするかが最大の課題の 1 つとなっている。

企業年金法を作って年金の保証を確実にすることが主張されているが、経団連はこれに真向から反対している。

この年金の保証問題についても重要であるにもかかわらずまだほとんど議論がでていない。

アメリカは受託者責任について ERISA で非常に重い規定を定めたために、確定給付型年金の普及率がどんどん下がった。日本で年金の保証を考える際に参考にすべき点である。

### 3. インハウス運用、運用子会社などの新しい試み

以上のような企業年金をめぐる動きに対応して、従来からの資産運用会社、信託銀行、生命保険会社、などに運用を任せるのに加えて、企業が自ら運用する、あるいは自ら運用子会社を作ることも解禁された。後者は一部の大企業（日立、トヨタなど）ですでに始められている。

アメリカではインハウス運用を採用している企業が少なくなく、多様化が進んでいる。企業が自ら運用子会社を設立しているケースも少なくなく、これらは自企業の資産を運用するのみならず他の企業の資産運用まで視野に入れている。

### 4. マスタートラスト

企業年金における情報・資産管理の「迅速」「正確」のニーズにこたえるため、マスタートラストの設立が目立つようになった。

日本生命と三菱信託、大和と住友信託、みずほグループなど、それぞれ共同で新たな信託銀行を立ち上げている。このなかで生命保険会社と信託銀行の事実上の再編が起こっている。

アメリカではマスタートラストのサービスを使って企業年金の運営をしていくことが当たり前になっている。

日本では従来企業年金の運用は一つ（ないしごく少数）の信託銀行に任せることがほとんどであった。しかし規制緩和後 10 社を越す運用会社に分散して委託する企業も増えている。

積み立て額等財務上の情報、投資した株式・債権などの価格の動きについての情報などに対するニーズも高まっている。多数の運用会社からの情報を統合することは至難であり、情報の統一管理が大きなニーズになってくる。マスタートラストで資産に関する情報の一元管理が可能になる。

また、従来日本では資産の運用と資産の管理は一緒に行われるサービスと考えられてきたが、これが二つのサービスに分化するということが起こった。資産運用は多数の会社に委託し、資産管理は一つの会社で、と考える企業が増え、運用会社・信託銀行もこれに対応すべく業務の再編をはかっている。

#### \* 確定拠出年金

これはいわば退職金・年金の前払い制度である。給料やボーナスに上積みされるがその際にこの部分については所得税がかからないという税制優遇制度と考えるべきである。そのかわり老後の生活の原資であるということで60歳まで引き出せないことになっている。個人別に勘定が設けられることが原則で、任意の時点での自分の取り分が明確である。ポータビリティもある。

この制度が国会に提出されることになっており、近々実現する見込みである。

確定拠出型は第三次産業など従業員が若く転職率の高い企業に適している。

#### \* 確定給付年金

この制度は、自分の個人勘定が基金等の中に設けられておりそれを退職金・年金として受けとる、という運営にはなっていない。したがって、任意時点での自分の取り分は明確にはならない。終身雇用を前提としており、労働市場の流動化に絡んで問題となった。しかし終身雇用を前提としている会社もまだまだ多い。確定給付型は熟練工が必要な重厚長大型の会社、経営が安定していて従業員の定着率が高く勤続年数が多い会社に適している。

二つの制度は併用も可能で、アメリカは大企業では併用の方が多い。中小企業は確定拠出だけというところが多い。

### 討論

質問 確定給付でも退職金について自己都合でやめる場合にもらえる額というのは決まっており、それが自分の持ち分である、ということに実際上はなっている。

井潟 しかしある会社が倒産した場合に従業員が退職金を分け合うことになっても、その額は自己都合退職する際の個々人の手にする額の合計値にはなっていない。保険数理で大数であるので。

質問 その場合労使関係的には解雇であるので退職金は倍になる。労働債権をどう計算するかにもよるが。

井潟 それはますます支払えないということになる。  
確定拠出の方は個人の持ち分が明確且つ保全されている。

質問 日本では企業は従業員の退職金を投資し、利潤を得れば高い退職金・企業年金を従業員に支払う。企業自体が保険・運用会社の役割をしていることになる。企業が投資に使

うので高い退職金を払っているが、企業の外に退職金に充てる資産を作ることになるとそれほど高い退職金は払わない、ということになるだろう。

井潟        どのくらいの額を払うかは外か中かよりも経営の方針と労使交渉による方が大きいのではないか。

退職引当金については、どの企業も経営の将来・資産について安定した将来見通しを前提としてきたし、従来それは妥当性があった。しかし現在ここに大きな問題が起きている。資産として計上されているものが、現金・預貯金ではなくほとんどが売れない土地などである、株式も子会社と持ち合いになっていて倒産する場合は一蓮托生、などのことがあると、任意の時点での個人がもらえるはずの退職金計算は全くあてにならない。倒産して支払われず、労働債権も長期の裁判でやっと取れるかどうか、ということになる。厚生年金基金を中心とした従来のあり方も、前提としている基礎率の見込みからあまり外れずに現実が推移すれば、制度的にもシンプルで合理性がある。しかし現在基礎率のボラティリティが高く、正しい見通しを立てにくい状況になっている。基礎率については経営者はこれをコントロールできない。

質問        積み立て不足を隠蔽させないためにオフバランスであったものをオンバランスにするということと思われる。

質問        会計学者の中には、それは帳簿上の問題だけであって、実際の負債があるわけではないので企業経営上はそれほどの大問題ではない、という意見もある。今この時点で発生しているわけではなく、従業員が退職する際に発生するものであるもので、経営を圧迫するわけではない。一斉に発生するのは非常に少ない確率である。

井潟        会社を買収したり合併する際に、キャッシュ・フロー・ヴァリエーション（当該の会社にこの後どのくらいのお金が入ったり出たりするか）を見てその会社を買収する価値があるかどうかを計算する。今発生していない負債であっても将来必ず出ていくキャッシュフローである。

質問        人的資源とセットで買収するのであれば今すぐ出ていくお金ではない。

井潟        将来必ず出ていくものであるから計算上差し引く。

質問        人的資源はやめるまでの間に価値を生む。

質問        質問者の言う意味は次のようなことか。

貸借対照表の片一方に退職金が負債として計上される、しかしこれだけをオンバランスにするのは適当でない、将来退職金を受け取る現役の人の生み出す現在の価値をもう一方にたてておかないと片手落ちである、ということか。

質問        そういう議論である。

井潟        この退職金引き当ての部分を、顧客が自分の会社の従業員だけである金融子会社で、そこと年金・保険契約を結んでいる、というように考えると、バランスシートに載せるのが当然ということになる。

質問 それは自分の傘下にいる人間に自分の提供する保険を売っている企業と、切り離して別の会社から保険を買っている企業とで、損金扱いをめぐって税法上損得が出てしまう、という問題である。

井瀧 60歳から年金を支払う、という保険子会社があって、その営業力がなく親会社の従業員に保険を徹底的に売った、親会社は年金は払わない、というのと、同じことになる。

質問 退職金・企業年金は、もともと人件費を削減して同時にヒューマンキャピタルのリターンを最大にする、という機能を果たすもの。そういうプラスがなければやらないことである。雇用関係との対応という点から見る必要がある。

質問 退職金・年金が賦課方式で支払われていたか、積み立て方式で支払われていたかが問題である。賦課方式で支払われていたとして、退職金を近々貰うことになっている、人的資源として生み出す価値がピークから下がりはじめている人々について、その人的資源としての価値を、支払う退職金と対照してオンバランスにのせては不適當という問題はないか？

質問 現実に起こったのは、日本経済がうまくいかなくなり企業の収益が落ちて資産の価値は下がり、退職金が支払えなくなった、ということである。また、資産の損がすでに発生してしまっているの、移行期にお金のかかる新しいシステム 確定拠出年金がビジネスとしてなかなか立ち上がらない、という問題がある。もともとつぶれそうもない、新しいシステムを導入しなくてもすむ会社が逆に導入している。

井瀧 移行に関して。積み立て不足を消すために確定拠出にするのではなく、積立不足は現に負債であって消せない。むしろ労働力の流動化とか、適切な基礎率が読めなくなっている時代に対応するものとして確定拠出型年金への移行が意味があると思う。移行できるかどうかは財務の問題で企業によって格差が相当大きい。

質問 一部の私立大学などでは積立不足が深刻で、厚生年金への移行が話題に出ている大学もある。

井瀧 アメリカでは受給権は相当重いもので、企業等は、勤続ベースで計算して、いつやめても支払うという姿勢が定着している。日本では60歳になって年金が開始されてはじめて受給権という言葉が使われ、現役時代に任意の時点での受取額は確かなものではない。

質問 労働法では退職した段階で受給権が生じる。財政学では決めた段階で生じる。商法も違う。これから詰めなければならない問題である。

質問 退職金そのものが制度的に非常に曖昧な存在である。仮に懲戒解雇だとゼロになってしまう。これはおかしい。

井瀧 それが一番の問題である。確定拠出年金法案では、3年で前払いで渡されたものは事業者はどんな場合もに取り上げてはならない、となっている。ここだけは ERISA に近

い。受給権という発想が出ている。

質問 自己都合退職だと退職金の割引があるのはおかしい、ということになる。

質問 判例では労働債権は上位に位置すべきであるということになっている。

質問 積立不足という概念を持ち込むならばきちんと積み立てられているはずだ、という前提がある。

井潟 オンバランスする事を要求されることになる企業会計上の「積立不足」と、オフバランスでやっていた頃の「積立不足」とは概念が違う。厚生年金基金については厚生省が、これだけ積んでいれば積立不足とはみなさない、という線を従前から制度的に決めているので、それ以上であれば積立不足とは言わない。

質問 積立不足という概念がきちんと確立すれば、受給権もそこから生じるのではないか。

質問 退職一時金、つまり賃金の後払いで長期勤続ならば高くなり、自己都合退職なら割り引かれるという、ある時期に長期勤続を促進させるためにできたこの一時金がもともとの形で、それを高齢社会化したから現役時代の給与の一部を積み立てるとか、一時に支払わずに年金として分割して支払う、などの形になった。年金として受け取ることもできる、という程度のもので受給権とはなっていない。オリジナルは退職一時金であるためにいろいろ難しい問題が生じているのではないか。

会計的に年金数理のほうから言えば全く違うものを無理に一つにしようとしている。簡単には解けない問題である。

井潟 適格年金は全くの私的企業年金だが、厚生年金基金の構成は、公的年金である厚生年金の報酬比例部分の代行給付と、企業本来の、退職一時金の変形した退職給付との2階建てになっている。これに公的年金の基礎部分があって3階建ての年金を受け取るわけである。

3階部分にあたる企業本来の退職給付部分は労使交渉で決まるが、2階の部分は公的年金制度が動くたびに影響を受けるので、この部分をやめようという議論が出ている。

企業本来の加算部分は一時金で貰う人が依然として多い。

質問 3階部分は基本的に積立方式で2階部分は賦課方式。発生史的にもコンセプトも作り方も違う。

質問 会計学的に年金数理でやるとなるとそれら違うものを全部一つのルールでやるといことになり、齟齬を来すのではないか。

井潟 日本の年金制度は非常に複雑になっていて、確かに無理がある部分もある。

(記録 土田とも子)