

(年金運用)：サープラスは誰のものか？再考

サープラスは企業（株主）のものか？従業員のものか？昔から議論が行われてきたが、今回は法律的、経済学的な側面を復習し、さらにコントリビューション・ホリデー（掛金の休日制度）が、この問題にどのような影響を及ぼすか分析した。もちろん、結果はサープラスを従業員のものか、株主のものか、決めるのは難しいという結論である。

積立余剰（サープラス）は誰のものか、という問題を改めて考えた。法律적으로는、企業（株主）が積立金を給付以外の目的に利用することはできない。一方、サープラスは株主に属すると考えることが経済学では伝統的に主流だった。最近ではコントリビューション・ホリデー（掛金の休日制度）により、実質的にサープラスを株主のものとする制度も始まった。いったいサープラスは誰のものか？まず、米国及わが国の法律的側面を簡単に復習しよう。

米国の ERISA 法では、「制度資産は雇用者の利益のために利用してはならず、制度資産は加入者と受益者への給付のため、あるいは制度管理上の正当な支出のためのみに保有されているものである」（法 403 条）と定められ、一旦制度に拠出した掛金や年金積立金を、原則、雇用者（株主）が戻して利用することはできない。

しかし、ERISA 法では、解散などの制度終了時において、その時点での年金給付に関わる債務を控除した後のサープラスを株主に返還すること（リバージョン）を認めている（法 4044 条）。実際、80 年代半ばまではリバージョン目的での年金解散が多くみられた。しかし、その後、課税が強化されて、それ以降リバージョンは急激に減少した。

しかし、米国における判例では、制度が継続している場合、従業員は原告としてサープラスに対する権利を主張できないという判決がある。雇用者（企業）が、自身の利益のためにサープラスを流用したのでなければ、例えば、サープラスを利用してリスクの高い運用を行い、損失を被っても、その損失について従業員は訴える権利を持たないというのが判決の主旨である。

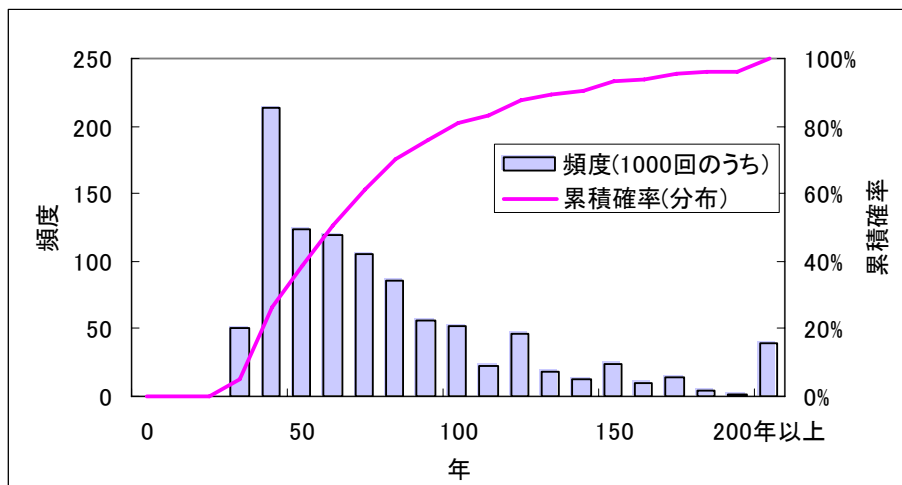
一方、わが国の法律では、一旦、企業が拠出した掛金（資産）は全て加入者及び受給者に属すると規定されている。解散時における残余財産分配でも、制度終了時の加入者等に全額支払うものとし、事業主に引き渡してはならないことが明記されている（厚生年金保険法 147 条、確定給付企業年金法 89 条）。

このように法律や税制の面からみると、サープラスは従業員に帰属するとも考えられるが、経済学の世界ではどうであろうか。W. シャープ（1976）、F. ブラック（1980）、J. ハリソンと W. シャープ（1983）など、ノーベル賞学者など書いた有名な古典的論文では、年金の給付は積立金の多寡に関わりなく行われるため、株主の債務と考えることができる。債務と言うのは支払う義務があるが、全部支払った後は、それ以上の義務はない。そのため、一定の債務以上のサープラスは株主に帰属すべきものと考え、議論を展開している。

これに対して、J.ブローとM.ショールズ(1983)は、算出される年金債務には、将来の給付改善や賃金のS字カーブが十分反映されていないため、サープラスが完全には株主のものとは言い切れず、少なくとも、株主と従業員の両方が保有していると考えべきだとしている。同様に、ピーターソン(1992)は、サープラスは企業の利得にはなり得ないとしている。これは、生産性と比べて年配者の報酬は若年者よりも高く、若年者は年金などにより将来の報酬が上がることを期待している。これは、従業員と株主との目に見えない約束であるため年金債務には反映されておらず、サープラスとなっている。仮に株主がこの約束破り、サープラスを手に入れるなら、その後、報酬を高めない限り従業員は、その企業で働かなくなる。結局、サープラスは株主のものでなく、従業員のものであるとする考え方である。

法律的には、株主は年金積立金に直接手出しすることはできないが、コントリビューション・ホリデー(掛金の休日)で掛金を節約することにより、長い目で見れば、実質的にサープラスを取り戻せると考えることもできる。わが国でも、掛金の休日制度が導入され、積立金が一定の方式で計算された債務の1.5倍以上となった場合、掛金の減額が可能となった。ここで問題は、この減額分を“どのくらい長い目でみれば株主が取り戻せるか”ということである。そこで、期初の年金負債が100、積立金が150(サープラスが50)と仮定して、一体何年でこの50のサープラスを株主が取り戻せるかシミュレーションを行った。

図表1: 拠出の休日によりサープラスを何年で株主のものにできるか?



(注) 期初の積立金を150、負債を100とした場合で、コントリビューション・ホリデー(拠出の休日)により、サープラス50を何年で株主が取り戻せるかについてのシミュレーション結果。積立金が負債の1.5倍を超える場合に、超えた分について掛金を減額した(最小の掛金はゼロ)。年金積立金の期待リターンを3.4%、リスクを8.0%(株式への配分比率を40%、債券を60%)、負債の期待増加率を2.0%、リスクを3.4%、積立金と負債の相関を0.38、税率を50%、掛金率及び給付率を負債の3.63%と仮定した。

シミュレーション結果は、平均72年(標準偏差42年)となった。図表1は非常に歪みを持つ分布であり、50年以内に取り戻せるのは全体の38%であったが、100年以上かかる確率も20%であった。このように、確かに掛金の休日により、期初のサープラスを株主が取り戻せるものの、“取り戻す”と言うには非常に長期間を要する結果となった。拠出の休日でもってサープラスが株主に帰属すると考えるのは、例えば100年以上の長期間を想定する分析を行う場合に限られるだろう。(北村 智紀)