

(年金運用)：変質する英米の確定給付年金（上）

長い歴史を持つ英国の確定給付企業年金も、2000年以降大きな転機を迎えている。資産運用の不振、金利低下が年金制度のリスクと費用を改めてクローズ・アップした結果、確定給付制度の新規加入・給付発生を凍結する例が多くなっている。

英米の確定給付年金では、運用利回りの低下と、金利（割引率）低下による年金債務評価額の増大という二つの要因で積立不足が拡大した。加えて、会計基準の改定など、制度面でも逆風が吹いた。難しい状況が続いた。以下、今回は英国の年金基金の対応を照会する（次回は米国）。

英国の企業年金には、二つの特徴がある。第1に資産配分において、内外の株式の割合がおおよそ70%と、諸外国の企業年金の中でも特に高い。第2に年金資産あるいは年金債務が企業本体のバランス・シートに対する割合が、わが国の企業年金と比べても、大企業において特に高い（図表1参照）。例えば、プリティッシュ・テレコムでは年金資産が株主資本の8倍、英国航空では4倍となっている。その理由の一つは、いわゆる適用除外制度によって、公的年金の報酬比例部分が、全額企業年金から支給されていることにある。

一方、わが国の主要企業の2003年3月期決算では、厚生年金基金を保有している電機業で年金資産の株主資本に対する割合が1倍を越えているものの、その他の業種では過半が1倍を割っている。しかも、代行返上が決算に反映されたなら、電機業でも1倍を割る。それに比べても、英国では年金資産運用の成否が、企業財務に大きな影響を与えうるのがわかる。

実際、この二つの特徴のために、2000年～2002年の株価下落による企業財務への影響が、各国の年金の中でも、特に深刻となった。まず、この3年間で英国内外の株式のマーケット・インデクスはそれぞれ44%、50%下落した。この間、英国でも長期金利が低下したことにより保有債券の価格が上昇した。しかし、配分が高い株式の損失を補えず、年金資産は平均で30%減少した。

図表1 英国主要企業年金の積立状況

(単位:100万ポンド、%)

	業種	年金債務	積立資産	株主資本	年金債務 株主資本	積立資産 株主資本
ロイヤル・ダッチ・シェル	エネルギー	24,443	20,647	37,540	65.1%	55.0%
プリティッシュ・ペトロリアム	エネルギー	15,486	12,090	43,381	35.7%	27.9%
プリティッシュ・テレコム	通信	30,500	21,500	2,642	1154.4%	813.8%
ユニリーバ	食品	16,980	12,725	5,867	289.4%	216.9%
BAE システムズ	サービス	11,252	8,127	5,676	198.2%	143.2%
英国航空	運輸	10,119	8,858	2,058	491.7%	430.4%
ICI	化学	7,866	7,052	499	1576.4%	1413.2%
グラクソ・スミス・クライン	薬品	6,513	4,652	6,581	99.0%	70.7%
BBC	公益	5,973	4,903	1,160	514.9%	422.7%
ロールス・ロイス	自動車	5,290	4,710	2,035	260.0%	231.4%
10社計		134,422	105,264	107,439	125.1%	98.0%

(注) AP Information Services, *Larger UK Pension Funds* の内、年金債務上位10社について

各社年報より作成(原則は2003年3月期、一部2002年12月期)、国外分を含む。

年金債務・資産はFRS17適用後、株主資本はFRS17適用前(ロイヤル・ダッチ・シェルのみ米国基準)。

しかも、金利低下は年金債務の評価額を引き上げた。この結果、2000 年末まで積立余剰にあった確定給付年金の積立割合は大きく悪化した。FTSE100 社でみると、2002 年末には年金債務 2,800 億ポンド（約 56 兆円）に対して、年金資産 2,100 億ポンドで 700 億ポンドの積立不足（積立割合は 75%）となった。

株主資本に対する年金資産や債務の割合が高いため、金融市場の変動による積立状況の変動が企業の財務に及ぼす影響が増幅された。例えばこの間の積立不足（余剰）をみると、ブリティッシュ・テレコムは 18 億ポンドから 90 億ポンド、英国航空では 7 億ポンドの余剰から 13 億ポンドの不足など、積立不足（余剰）額の増加（減少）幅が株主資本を上回る額になっている。2003 年になると年金の積立不足を理由に格付けを引き下げられる例が現れるなど、確定給付年金が企業財務に与えるリスクが改めてクローズ・アップされた。加えて、2005 年に導入予定の財務報告基準書 17 号（FRS17）では、こうした積立不足を発生した年に財務諸表に認識することとなった（従来は数年かけて認識）。資産価格の変動が資本勘定にすぐに反映されてしまうのである。

2003 年は年末にかけて株価が回復し、年金基金のリターンは 15%を越えた。しかし、物価スライドによる給付増を計算する際に用いる期待インフレ率が上昇したこと、終身年金を支給する際の余命の伸びが続いていたこと、が年金債務を増大させた。結局、前年末に約 700 億ポンドであった FTSE100 社でみた積立不足額は 600 億ポンドへと、100 億ポンド減少したに止まった。

こうした財務上のリスクに対し、企業は資産運用においては、国内株式への配分を低下させて、内外の債券や外国株式への配分を増やしてリスクの分散を図っている。ただ、2001 年から債券 100%の資産配分をしていたブーツ社が、2004 年になって再び株式運用に乗り出したように、リスクを抑えようとする、リターンの低下とコスト増に直面する。そこで、多くの企業では、給付設計の見直しに乗り出し、確定給付年金への新規加入や新たな給付の発生を停止し、同時に確定拠出年金を導入している。すなわち、確定給付年金では過去の勤務による債務分だけを管理・運用し、確定拠出年金を導入して新規分を移すことで、財務上のリスクを抑えようというのである。こうした手段を試みる企業がすでに確定給付年金を持つ企業の四分の三に達しているという。しかも、企業規模の大小を問わずにみられ、ブリティッシュ・テレコム、英国航空の両社とも新規加入を停止している。

確定拠出年金の掛け金は通常、賃金の 10% 足らずであり、賃金の 10% ~ 20% に達しつつある確定給付年金の拠出よりもはるかに少ない。しかも、企業がマッチング拠出する場合には、もしも従業員が加入・拠出しなければ、企業の掛け金負担が全く生じない。財務リスクのみならず、労務コストを抑えられることが、企業の関心を呼んでいるのである。

英国における伝統的な確定給付年金の見直しという動きはわが国とも共通している。しかし、公的年金の水準も決して十分とは言えない英国では、老後の所得保障に与える悪影響がわが国以上に大きい。そのため例えば、確定拠出年金を導入する際は、制度への加入を任意とはせず、従業員に強制すべきであるという意見も根強い。 （臼杵 政治）