

保険・年金 フォーカス

オランダの企業年金規制見直し ～企業年金に対する規制の導入・追加は容易でない～

年金総合リサーチセンター 年金研究部長 徳島 勝幸
(03)3512-1845 k-toku@nli-research.co.jp

1——はじめに

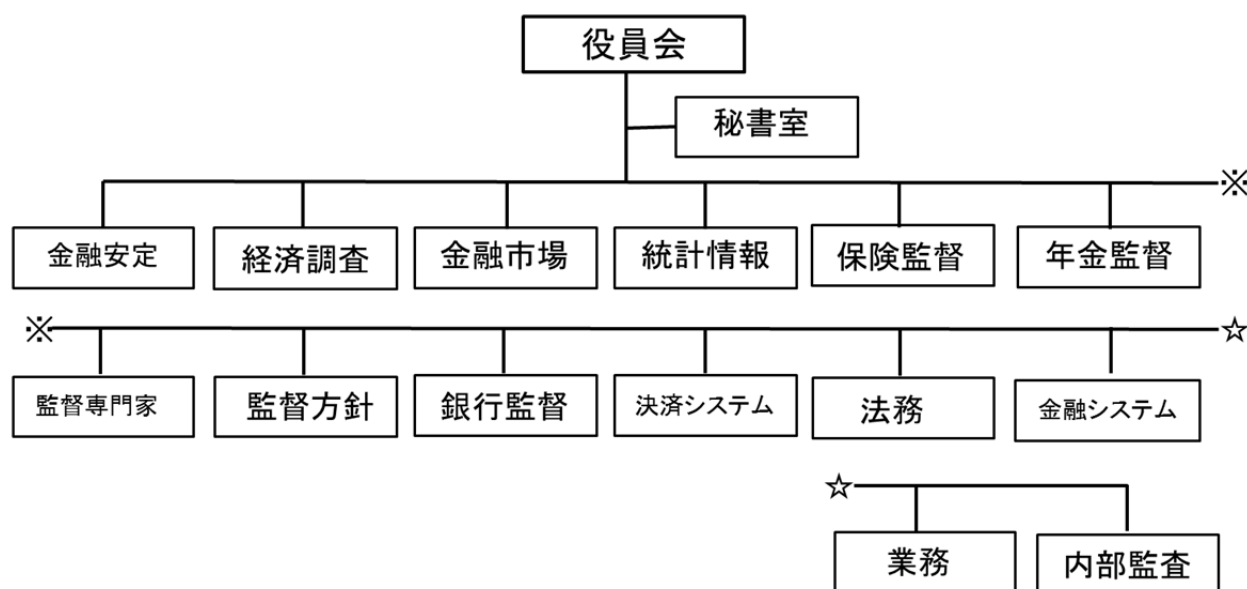
日本の企業年金に対する詳細な運用規制は、1997 年までにいわゆる 5 : 3 : 3 : 2 規制が撤廃されたことを受けて、実質的に存在しなくなっている。中長期的に積立比率を維持し健全性を確保できるのであれば、企業年金の平均的な資産構成より株式や外国有価証券の投資比率が高くても問題とはならないし、オルタナティブ投資の比率を極端に高くすることすら許容される。一方で、ヨーロッパにおいては、企業年金に対して保険会社と同様のソルベンシー規制を課するという方針案が、欧州保険年金監督機構（**European Insurance and Occupational Pension Authority ; E I O P A**）より示され、これまで年金関係者から強い反対を受けて来た。保険会社とは異なって、企業年金においてはスポンサーである母体企業から特別掛金等の形態で資金注入を受けることが可能であり、相対的に大きなリスクを取ることが許容される、と考えられて来たからである。ヨーロッパでこのような監督案が示された背景には、名称にも表れているように保険と年金に対する監督当局が同一の機関であることに加え、オランダ等複数の国で、既に企業年金に対するソルベンシー型の監督・規制を導入している実例が存在することもある。

保険会社に対するソルベンシー II と呼ばれる健全性規制の強制適用開始が先送りされたのと同様に、企業年金に対する同様な規制の適用は、ヨーロッパでも多くの反対を受けて見送られる方向にある¹。このような中、オランダ監督当局は、従来の企業年金規制の枠組み（**Financial Assessment Framework ; F T K**）の見直しに着手しているが、国内の企業年金関係者から強い反対を受けつつ、実施タイミングの先送りを迫られつつある。本稿では、2015 年 1 月実施に向けて準備されて来た見直し案の内容と、それに対する反対状況をまとめることで、企業年金への規制の導入・見直しと運営の難しさについて示してみたい。日本において同様の規制を導入するならば、また、企業年金に対するその他の新しい規制を導入しようとするならば、様々な問題や意見が噴出して容易にまとまるとは考え難い。規制等の導入は環境の良好な時に、将来を見据えて導入しておいた方が良いというのもまた、一つの教訓である。

2—オランダにおける年金に対する監督

オランダにおける年金監督の当局は、ネーデルラント銀行（オランダ大使館による訳例。一般的には、オランダ中央銀行と訳されることが多い。（De Nederlandsche Bank ; DNB））であり、イギリスなどに見られるように、中央銀行が金融機関等の監督も含めて担当する形式となっている。2014年2月現在として公表されているDNBの組織図を見ると、日本銀行にも類似した組織の存在する金融安定・経済調査・金融市場・統計情報・決済システム・法務・金融システム・業務・内部監査といった部局がある他に、監督専門家・監督方針・銀行監督・保険監督・年金監督といった金融関連の監督に関する複数の部局が確認できる。その中でも、保険や年金の監督セクションが銀行に対する監督部局と同列に置かれていることに注目したい。しかも、部局の規模は、開示されている常勤換算で見ると、銀行 128 人に対し、保険・年金が各 99 人とほぼ遜色ない要員となっている。歴史的には、2004年10月に旧年金保険庁の監督機能がオランダ中央銀行に統合されており、以前から保険と年金が同一機関によって監督されていたことにも着目しておきたい。監督のあり方は、各国の歴史的経緯を色濃く反映するものであるが、日本においても企業年金の監督について見直す余地はないだろうか。

図表1：ネーデルラント銀行の組織図(2014/2)



出所：同行 HP 掲載の組織図を筆者訳

オランダで2007年に導入されたFTKの下においては、図表2のような内容の規制が盛り込まれており、必然的に負債にマッチングした債券投資と、リターンを高めるための抑制的なリスク性資産への配分といった資産構成を取らざるを得なくなっている。金利が低水準にあるからと言って、リターンを高めるために株式やオルタナティブ投資のようなリスク性資産へ積極的に投資する方針を採ることは難しい。実際に、オランダの企業年金関係者は、日本の一部の企業年金に見られるような、利回り等を求めて大きなリスクを取った運用は採用し得ないと語っている。

図表2: オランダの年金財務評価フレームワーク(FTK)のポイント(2007/1)

1) 年金債務の評価利率に市場実勢を反映

固定利率からスワップ市場の実勢に基づいたイールドカーブに変更

→2012/10より実勢の把握し難い20年超についてUFR (Ultimate Forward Rate) 採用

2) 積立基準の検証

・年金債務の105%を超える積立率が確保できるかの検証

・1年後の積立率が105%を下回る確率が2.5%以下という検証

→リスクシナリオに際しても、十分な積立率があることの検証

想定するリスクシナリオ: 金利の上下変動、株式や不動産・為替の下落、信用スプレッドの拡大、死亡率の改善等

3——監督当局による見直しの提案と反対意見

FTKの見直しについてはこれまでに4年以上をかけて議論されており、当初予定の1年遅れとなる2015年1月からの実施に修正されている。具体的な見直しについては、2013年7月に正式な案が公表されている。その中では、まず、企業年金に対し物価上昇への対応を要求することとし、これまでの名目ベースでの年金契約に加え、実質ベースでの年金契約という形態が新たに提案されている。物価上昇への対応は、結果として、インフレヘッジ性を有する株式や不動産といったリスク高い資産への投資を要求することになるが、その際に、経済変動のリスクを企業と従業員とどちらが負担するかという制度設計を、事前に参加者に知らせなければならないとされている。日本の一般的な確定給付企業年金では、物価上昇リスクはスポンサーである母体企業は負わず、結果として、従業員が負担する形になっている。確定拠出年金においても、同様である。

複雑な取扱いが求められることになるのが、運用による影響の平準化である。企業年金契約の種類を問わず、金融市場変動の影響を平準化しなければならないとされる。具体的には、企業年金の積立比率を維持するだけでなく、金融市場の変動があった場合には3~10年の平滑化期間を設定し、最大過去10年までのプラスマイナス両方の金融市場変動の影響を合計して年金受給権の調整を行う。その結果、給付額の変動に対する市場価値変動の影響を抑えることができる。市場変動調整の精緻化に加え長寿化の影響をも反映することで、給付の安定化を可能にするだけでなく、将来の加入者を含む年金制度全体を安定化させ、世代間の調整に役立つと期待されている。なお、実質ベースでの年金給付を行う新種の企業年金では、オランダ経済政策庁のインフレ予測に基づいた統一的な物価上昇率と、年金基金のリスクプロファイルに応じたリスクプレミアムによって算出される割引率カーブを適用して、負債の時価を算出することになる。また、枠組みの見直しと併せて、統一された年金報告書

(Uniform Pensions Statement ; U P O) を簡潔なものとし、加入者がオンラインもしくは書面でアクセスできるようにすることが求められる。

今回の提案に対しては、ロビー団体であるオランダ年金連合会 (Dutch Pensions Federation) 等多くの実務者から様々な問題点が提示されている。例えば、企業年金に対する拠出必要額が増加する可能性 (コンサル会社の試算では 10%以上) に加えて、拠出必要額の毎年の変動が大きくなる可能性がある点や、実質ベースでの年金給付の考え方および割引率の設定手法が不明確である点などである。また、新規に導入される実質ベースでの年金契約と、従来型の名目ベースでの年金契約とを統合する際の法的枠組みの整備を求める指摘も見られる。実質ベースと名目ベースの二種類の年金契約に異なる規制の枠組みを設けるのではなく、一つの F T K がすべての企業年金に適用されるべきという主張も見られる。その他に、名目ベースでの年金契約を維持するとしても、消費者物価の上昇に負けない運用リターンが要求されるために、投資対象の選択に際し安全性と物価連動性の追及という、時に背反する可能性のある目標を抱えることになる点も指摘されている。これらの結果、提案されている体系では企業年金の安定性や継続性を損ないかねないという批判や、企業年金が規模の経済を有しない小規模な保険会社的な存在になることが強制されるだけである、といった指摘すら見られる事態になった。

これらの批判を受けて、まず、当局からは実質ベースの年金と名目ベースの年金とのハイブリッド案という第三の形態を加えることも提案されたが、より企業年金制度を複雑化させるものとして関係者からは受入れられなかった。監督当局には、2015 年初めからの適用に向けて準備するため、早期に見直し案を確定したいという意向がある。しかし、半数以上の企業年金が新しい F T K に対応するのは間に合わないのではないかという見通しも示され、昨年 10 月になってから、実質ベースと名目ベースとのハイブリッド案を、唯一の形態に位置づける形で収拾が図られようとしている。名目ベースの年金契約において金融市場変動への対応が必ずしも十分でない点と、実質ベースの年金契約という新しい形態が受け入れられないことのために、監督当局は当初案を放棄することになったのである。詳細案の提示が遅れているものの、基本的な構図としては、従来通りの名目ベースでの年金契約を基にし、金融市場変動による影響を平滑化するとともに、危機的な局面での受給権の削減を明確化するというである。

このような大規模な方針変更に対しては、準備や対応に必要な期間の不足を指摘する声が依然として根強く、オランダ年金連合会は新しい F T K の適用をもう 1 年程度先送りすべきであると主張している。特に、ハイブリッド型の企業年金を対象にする規制の具体的な枠組み案が、未だに公表されておらず、この 3 月頃まで要すると見られる状況になっている。当局サイドは、今夏までに見直し案が議会を通れば予定通り 2015 年 1 月から適用する姿勢を崩していないが、民間の年金関係者は懐疑的である。法案が議会に提出されてから 1 年は必要だ、とする声も聞かれている。

4—まとめ

企業年金の規制に関して既に包括的な枠組みを有しているオランダの場合でも、規制の見直しに際しては、数年にわたる議論と幾多の紆余曲折を経て、なお難航が続いている。背景には、低金利に代表される運用環境の悪化や、長寿化の影響などによる中長期的な年金財政に対する懸念の高まりがある。これらを考慮しつつ、より安定的な企業年金制度を構築するためには、どのような枠組みを設けるのが望ましいかという点で、年金先進国の一つであるオランダの事例は、日本でも参考に値するだろう。

年金の価値を名目ベースで考えるか、実質ベースで考えるか。日本の経済環境がデフレからインフレへと変化することが期待される中で、スポンサー企業が実際の年金制度をどのように設計しておくべきかを考えはじめるには良いタイミングかもしれない。年金給付の意味が安定的な老後生活の確保にあるのであれば、物価変動に対応した給付が求められるだろう。しかし、この20年にわたるデフレの中で、企業年金の給付は物価変動をほとんど意識しなくて良かった。公的年金もマクロ経済スライドの完全適用を見送っていた。それが、果たしてインフレ環境下でどうあるべきなのか。アベノミクスが成功するのであれば、インフレ対応という新たな基軸が、日本の年金運用における課題として意識される日も近い。私たちが、改めて考えなければならない視点である。

※本稿における最近の動きについては、主に Investment & Pensions Europe によって随時報道された内容をまとめたものである。

ⁱ ヨーロッパ全体での EIOPA による企業年金に対する健全性規制の動向に関しては、安井義浩「[年金基金の健全性規制の動向—欧州で行われている定量的調査の概要](#)」（保険・年金フォーカス 2012 年 11 月 26 日）及び同「[欧州年金基金の健全性規制—定量的影響度調査の結果速報](#)」（保険・年金フォーカス 2013 年 5 月 28 日）等を参照されたい。