

## (年金運用)：欧州における年金に対するソルベンシー規制の動向

日本の年金運用に対しては、5：3：3：2規制の廃止以降、基本的な資産配分等に対する規制は存在しない。オランダ等ソルベンシー型の年金運用規制を導入している国は存在するものの、欧州全体での年金に対するソルベンシー型規制の導入論議は、容易に進んでいない。本稿では、オランダ及び欧州の最近の検討状況を紹介します。日本における同種の議論の参考としたい。

最初に、ソルベンシー型年金規制の先進国であるオランダの状況である。約半年前にオランダにおける規制見直しの動きについて別稿<sup>i</sup>で紹介した。要約すると、今春までに監督官庁は、企業年金規制の枠組み（Financial Assessment Framework; FTK）の見直しを企図し、具体的には、企業年金に対し物価上昇への対応を求め、金融危機等の影響を平準化することが大きな特徴であった。そのため、従来の名目ベースでの年金に加え、実質ベースでの年金という形態が新たに提案され、更には、折衷型年金の導入も検討された。当局と関係者の間の議論は容易に折り合わず、2015年1月予定の新規制導入が危ぶまれる事態となっていたのである。

その後、折衷型年金の導入によって従来の年金受給権と新しい実質ベースの受給権が混在することで問題が生じるといった懸念が示されたこともあり、4月に入って改訂された案では、実質ベースや折衷型の年金案は取下げられ、従来通りの名目ベースの年金契約が前提となった。また、積立不足の平準化を10年間で行うことが認められたものの、積立比率が110%以上と十分に高く、年齢構成に余裕のある年金基金にだけ認められるという案になった。従来提示されていた抜本的な見直し内容は、大きく後退することになったのである。

また、新しいFTK規制案では、必要なバッファを従来の資産に対する21.7%から引上げて26.6%を持つこととしており、年金基金の負担が大きくなることは確実である。同時に、金利水準の低下を反映して、2015年1月から主要な資産クラスの期待利回りを引下げること（例えば、AAA格の国債で最大4.5%を2.5%等）が求められている。これにより105%程度であった従来基準での積立率平均が、100%程度にまで押し下げられる影響が見込まれている。

金融危機や長寿化の影響は年金受給権の削減をもたらすことになるが、新しいFTKにおいては10年間での平準化が行われることで、それらの影響を薄めることが可能となる。ただし、大幅な積立不足が生じた場合の対応方法については、予め明確化しておくことが求められる。母体であるスポンサー企業は、10年平均の金利もしくは期待運用利回りに基づいて加入者の購買力を維持するのに必要な拠出が要請されることになる。

これらの議論を踏まえて、6月25日にオランダ議会は新しいFTKの枠組み案（nFTK）を公表している。新しい規制案が議会を通ると2015年1月に有効となるものの、2015年の運営は従来の規制に基づくことが認められる。ただし、年金基金は2015年7月1日までに金融危機等による影響の平準化方針を策定するといった要件を満たさなければならないし、積立不足の基金は3ヶ月以内に回復計画を提出しなければならない。nFTKに対しては、マクロレベルでの世代間不均衡を是正するものの、個別のファンドでは不均衡が残ること等様々な批判が噴出しており、当局の意図通りに立法化されるかはまだ不透明である。

次に、欧州全体での企業年金に対するソルベンシー型規制の導入に関する検討状況について紹介したい。これまで欧州委員会は、保険会社と同様のソルベンシー型の運用規制を企業年金に科すことを検討して来た。当初提示された案は、欧州諸国の年金関係者から到底受入れ難いものとされ、改定を余儀なくされている。この3月27日に公表されたIORP (Institutions for Occupational Retirement Provision) と呼ばれる指令の改定案 (IORP II) では、他の業態と平仄を合わせて長期投資を強化する方向が示されている。その他に、改定案では、他の金融業界に対する諸基準との整合性を維持しつつ、国ごとでの年金に対する取扱いの差異を減らすこと、ガバナンスとリスク管理の強化、定期的に統一様式の年金給付説明書を用いた加入者への通知の向上、監督官庁による効果的な監督手法の提供といった取組みが明示されている。リスク管理に関しては、気候・資源や環境に与えるリスクを定性的に評価することも求めている。

IORP II に対しては、他の金融関連の基準との整合性を取ったために、デリバティブに関する中央清算機関の利用が強制されるため、証拠金残高の増加が強制されることなどに対して様々な批判が見られる。その他にも、詳細な新しい規制に対して適合するためにかかるコストや負担感を指摘する声は少なくない。欧州においては、年金は監督上商業銀行・保険等と同等の運用・金融主体として認識されており、企業年金の実務関係者との間では認識にやや乖離が生じているように見える。

各国での企業年金のあり方の違いに目を瞑り共通の規制を科すことに対しても、反対意見は根強い。年金制度の成立ちをはじめ、労使関係等各国独自の要素は少なくなく、それらを無視して共通のルールを科すことに賛同する年金関係者は少ないだろう。一方で、欧州委員会は、これまでも様々な領域において、反対意見を踏まえつつ規制の一元化を図ってきたことから、巷間見られる反対論に関しては、過去の遺物として退けられる可能性も少なくない。

年金の抱えているリスク評価の枠組みが提示されたことを好意的に見る意見があるものの、ステレステストの導入等を契機として、その先に待っていることが容易に想像されるソルベンシー型規制に対する懸念は根強い。システム上重要な金融機関 (SIFI) の概念を援用して、金融バッファの保有を強制されるというアプローチも懸念される。今回の改定案では、ガバナンスと透明性の向上が優先され、ソルベンシー型規制についてはより詳細な数量的影響調査を経てからなるものと考えられている。ソルベンシー型の規制導入は、既存の年金業界にとって破滅的な影響があると強い批判が続いており、将来の方向性としてソルベンシー型の規制導入に向けた検討を諦めない当局の姿勢に対して、多くの懸念が提示されている。

IORP II は、9カ国以上から反対意見が公式に示された場合見直されなければならないが、そうでなければ2015年後半にも制定されるスケジュール感となっている。なお、実施されてから4年後に再改定することが織り込まれており、必ずしも恒久的な規制とは考えられていない。

(徳島 勝幸)

<sup>i</sup> 保険・年金フォーカス「オランダの企業年金規制見直し」(2014年2月18日)

<http://www.nli-research.co.jp/report/focus/2013/focus140218.pdf>