

紹介

# 退職給付（企業年金）の現状と課題

柏崎 重人

((株)大和総研企業財務戦略部シニア・アナリスト)

深澤 寛晴

((株)大和総研企業財務戦略部シニア・アナリスト)

## 目次

- I はじめに
- II 退職給付問題の変遷と現状——90年代以降
- III 確定給付型の退職給付制度の問題点
- IV 確定拠出型の退職給付制度の問題点
- V 問題点克服へ向けた動き——欧米の取組み
- VI 問題点克服へ向けた動き——日本における議論
- VII むすび

## I はじめに

2001年度に「確定拠出年金法」「確定給付企業年金法」という企業年金二法が成立するまで、日本企業の退職給付（退職一時金と企業年金の総称）<sup>1)</sup>制度は全て給付水準を企業が保証する確定給付型だった。同二法の成立により積立金の運用リスクを個々の従業員が負う確定拠出型の退職給付制度の設計が可能になっただけでなく、確定給付型の制度設計における柔軟性が高まった。2000年度に退職給付会計基準が導入されて企業における伝統的な退職給付制度のリスクが顕在化したこと、企業経営が深刻なデフレに見舞われたこともあって、多くの企業が同二法制度を利用した退職給付制度見直しを行っている。具体的には、伝統的な確定給付型制度に関する①制度の解散・廃止や厚生年金基金の代行返上、②終身年金の有期化、給付利率の引下げなど実質的な給付水準の切下げ、さらに③前払い退職金、確定拠出年金ないしはキャッ

シュバランス・プランのような新たな退職給付制度への移行が挙げられる。

こうした動きは、法制度の変更や会計基準、デフレという厳しい経営環境などが契機になったものの、日本の社会・経済構造、特に企業の収益力や規模と退職給付に係るリスクとのバランスに変化が生じたことと無縁ではない。一般に退職給付の負担は時間の経過とともに増すが、そのベースが企業収益の成長ペースの範囲内に収まっていれば経営上大きな問題にはならない。しかし、日本では急速な高齢化が進んだために退職給付の負担増が加速する一方で、企業収益の成長は鈍化を余儀なくされ、両者のバランスに大きな狂いが生じた。株式持合い解消や証券市場のグローバル化に伴う外国人株主の増加など、企業経営に対する監視の目は厳しくなる一方だから、「バランスの悪い」退職給付を継続することは、企業経営にとって一層困難になっている事情も見逃せない。従業員のニーズを考へても、経済のサービス化と雇用の流動化が進展する中、伝統的な退職給付制度と雇用実態の乖離も目立つようになってきた。上述のような退職給付制度の見直しは、社会・経済の構造変化における半ば必然の動きとして位置付けられる。

上述の通り、トレンドは確定給付型から確定拠出型へという方向性ではあるが、未だ大企業を中心に主役は前者という状況だ。伝統的な確定給付型に関わる負担を軽減するための緊急避難的な措

置として制度変更を行い、一部を確定拠出型に移行したものの、主役の交代に踏み切るような抜本的な制度変更には手を着けた事例は少ないのが実態だろう。景気回復により余裕が出てきた今日、緊急避難的な措置ではなく、本格的な制度改革を模索する企業は少なくない。その場合には、伝統的な確定給付型の問題点を再考するとともに、確定拠出型が抱える問題点についても慎重に吟味する必要があるだろう。

本稿では、確定給付型と確定拠出型の抱える問題点とそれに対する取組みを中心に、退職給付制度の方向性について考える。まずは次章で90年代以降の動向を概説する。次にⅢ、Ⅳで確定給付型と確定拠出型の構造的な問題点を明らかにした上で、Ⅴで欧米における取組みについて概説し、考察を加える。Ⅵでは日本に関し、確定拠出年金の制度上の問題について言及する。最後に退職給付の方向性について考える。

## Ⅱ 退職給付問題の変遷と現状

### ——90年代以降

右肩上がり経済の終焉などと揶揄されたバブル経済崩壊後の90年代中盤以降、企業にとっては企業年金をはじめとする退職給付制度の負担が急

速に重くなっていった。当初それは、長期低迷を続けた株式市場を背景とする年金資産運用の問題<sup>2)</sup>が中心となっていた。すなわち、制度的に固定されていた年率5.5%という予定利率を資産運用によって継続的に達成することが困難なため、不足穴埋めなど必要な拠出掛金が経営上の大きな負担となっているというものであった。90年代を通じて企業年金分野では、相次ぐ規制緩和、企業年金財政の健全化などが模索され続けたが、結局のところ目覚ましい効果をあげられないまま、企業は2000年度の退職給付会計基準導入を迎えることとなった。

ここに至って、企業では年金資産の問題に加えて、退職給付に関わる債務の問題にも直面することとなる。この債務問題は、企業財務の問題と直結するため企業経営上の重要な関心事のひとつとなったが、①企業における従業員構成の高齢化、②増加する一方の年金受給者、③デフレを反映した金利水準(=割引率)の低下など、企業会計上の退職給付債務(以下、PBO<sup>3)</sup>)を増大させる諸要因が進行したことを背景としていた。実際、表1<sup>4)</sup>の2003年3月期を見ると、積立不足(未積立退職給付債務)は約24兆円に達している。前述したように、日本の退職給付制度は社外積立資産を持たない退職一時金がベースであるため、積立不

表1 主要上場企業(80社)における退職給付財務データの推移

	2003年3月期	2004年3月期	2005年3月期	2006年3月期	3年間の変化額	3年間の増減率
(退職給付債務に関する諸数値)						
PBO	418,288	368,141	355,448	348,139	-70,149	-17%
年金資産	181,234	193,600	205,816	246,774	65,540	36%
未積立退職給付債務	237,054	174,541	149,632	101,365	-135,689	-57%
未認識会計基準変更時差異	12,920	9,661	7,608	6,026	-6,894	-53%
未認識数理計算上差異	138,601	84,085	72,748	35,685	-102,915	-74%
未認識過去勤務債務	-11,624	-17,832	-22,942	-23,937	-12,313	106%
その他	0	-29	-61	-31	NA	NA
純認識額	97,158	98,656	92,279	83,622	-13,535	-14%
退職給付引当金(未払年金費用)	171,132	140,196	126,711	107,604	-63,528	-37%
B/S上積立不足	75,238	43,727	33,430	5,884	-69,354	-92%
(財務諸表基礎数値)						
株主資本	683,522	750,020	821,669	948,687	265,165	39%
有利子負債	952,436	888,440	847,161	835,745	-116,692	-12%
経常利益*	97,732	120,078	151,612	167,172	69,440	71%
純利益	36,900	59,390	81,714	97,434	60,534	164%

出所：各社、決算短信および有価証券報告書より大和総研作成

\*SECは税前利益

注1) 前年12月から翌年3月決算までの企業を同じ期の決算として集計している。

注2) 金額の単位は全て億円である。

足があること自体は不思議ではない。しかし、この積立不足はデフレに苦しむ母体企業の経常利益合計の2.4倍に達している。数年後に「団塊の世代」の引退が迫っていたことを考えると、当時の状況の深刻さが分かるだろう。また、PBOは母体企業の簿価上の企業価値である株主資本比で61%の水準に達し、その動向は企業財務上の大きなリスク要因となっていた。つまり、退職給付制度は企業や収益の規模との対比で大きすぎる、「バランスの悪い」制度になっていたと言える。

直近（2006年3月期）では状況は大きく変わっている。冒頭述べた通り、多くの企業が退職給付制度の変更に踏み切ったことに加え、景気回復やそれを背景とする株式市場の回復などが重なったためだ。積立不足は経常利益の61%、PBOは株主資本の37%まで減少し、財務的に見て危機的状況から脱することに成功している。もっとも、退職給付の負担軽減の主たる要因が景気回復にあり、退職給付制度の変更によるPBO減少の寄与だけではない点は見逃せない。今後、景気が反転した場合に負担が再び増加するリスクも考慮しておく必要がある。

企業年金の現状を確認するために制度別の企業年金加入者数及び資産額をまとめた（表2参照）。ある意味で、退職給付制度改定の主役といってよい確定拠出年金（企業型）の加入者は現時点で200万人を超えている。確定給付型の制度の単純合計<sup>3)</sup>1460万人には及ばないものの、民間サラリーマン（厚生年金加入者）の15人に1人が確定拠出年金加入者という計算だから、同制度は存在感を高めつつあると言える。一方で確定拠出年金（企

業型）の資産額は2.63兆円と確定給付型の制度の単純合計91.37兆円に比べると遠く及ばない。

### III 確定給付型の退職給付制度の問題点

確定給付型の退職給付が企業財務に与える影響は、当面の積立不足を埋める又は退職一時金を支払うための資金負担にとどまらない。PBOや年金資産は株式・債券市場の動向に強く影響されるため、これらが企業規模に比べて大きい場合には財務健全性や収益力に対する大きなリスク要因となる。多くの場合、母体企業の業績と株式市場は正の相関を持つから、先の2003年3月期のように景気が低迷して企業の業績が悪い時期に積立不足は大きく、2006年3月期のように企業の業績が良い時期には積立不足は小さくなる。良くも悪くもレバレッジがかかった状態で企業における負担の多寡が決まってくることになる。

こうした積立不足やリスクを従業員立場から見るとどうだろう。確定給付型の退職給付制度は企業が給付額を保証する制度だから、従業員は企業が発行する社債を受取っているに等しい。企業年金の社外積立はその担保と位置付けられる。重要なのは、退職までの期間によって社債の残存年数が異なることだ。極めて単純な例として、全社員が60歳で退職し、退職時に一時金を受取るケースを考えてみよう。59歳の従業員にとっては残存1年、30歳の従業員は残存30年だ。59歳の従業員は1年間企業が倒産しなければ退職給付を受取ることができるが、30歳の従業員にとってその期間は30年になるから、後者の方がより大きなリスクを負っていることは明らかだ。社外積立が担保としての役割を担うとはいえ、積立不足を抱えているケースが多いのが現実だ。また、母体企業の業績が悪い時は株式市場が下落していることが多いから、近年のように好景気の中で社外積立が十分な水準に達するようになった場合でも、将来的に母体企業が倒産する事態に陥った時点で積立不足に陥っている可能性は否めない。すなわち、先行世代に退職給付を支払うために、後続世代は当面の積立不足に加え、将来的に生じる可能性のある積立不足に対して母体企業の倒産リスク

表2 企業年金の現状

	資産残高	加入者数
	(億円)	(万人)
確定給付型		
厚生年金基金	388,608	524
適格退職年金	368,879	430
確定給付企業年金	156,253	506
確定拠出型		
確定拠出年金(企業型)	26,335	217

出所：生命保険協会（2007）、厚生労働省（2007）、格付投資情報センター（2007a）より大和総研作成。

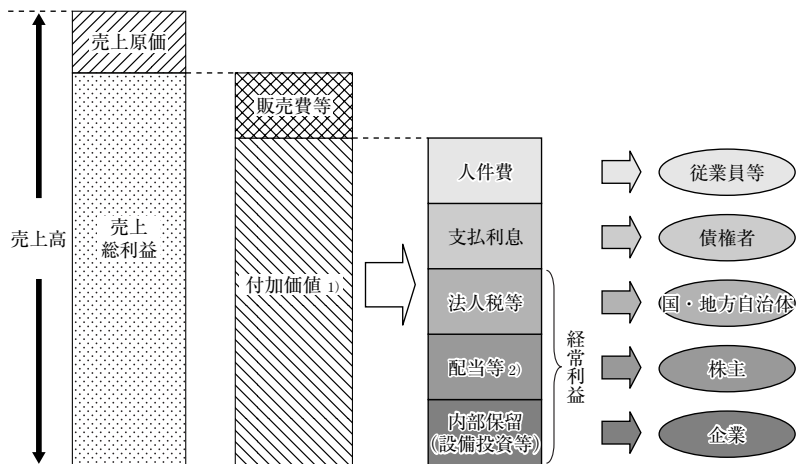
注：確定給付型については2007年3月末（速報値）、確定拠出型の資産残高は2006年12月末、加入者数は2月末（速報値）現在。

を負っている。

後続世代へのリスク移転は母体企業の倒産時に限定されない。退職給付を含む全ての人件費の源は企業が事業等で生み出す付加価値（企業は付加価値を従業員、金融機関、株主等の関係者に分配する：図1参照）である。積立不足を抱える企業の場合、高齢従業員に退職給付の支払いを継続するためにはいずれ積立不足を埋めなくてはならない<sup>6)</sup>が、事業の成長力が鈍化して十分な付加価値を生み出せない<sup>7)</sup>場合には他の支出を削らざるを得ない。通常考えられるのは、①賞与削減、②昇給・昇格や新規採用の抑制<sup>8)</sup>、③退職給付や福利

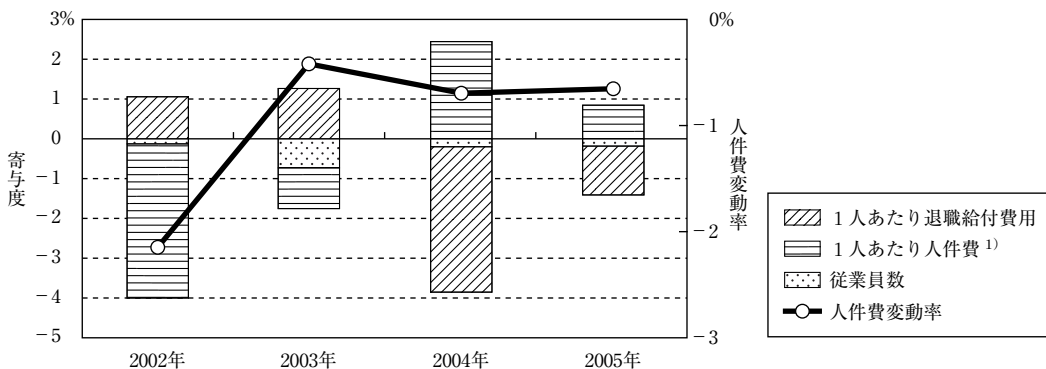
厚生削減、④事業に関わる投資・費用の削減、⑤減配・無配等だ。ここで、①～③<sup>9)</sup>がより若い世代（後続世代）への負担移転なのは明らかだが、④や⑤も彼らへの負担移転につながることに注意が必要だ。④に関しては、企業の潜在成長力の低下を招くから、将来的に①②③が行われるリスク、或いは企業が倒産するリスクを高める。⑤によって株価が下落すれば買収のターゲットとなるリスクが高まる<sup>10)</sup>。また、通常、退職給付は最終給与や平均給与などに連動するから、退職給付制度自体は変わらなくても②が行われれば実際に支払われる退職給付の金額は減少する。

図1 企業における付加価値およびその分配概念図



注：1) 付加価値＝営業利益＋人件費＋減価償却費。  
2) 自己株式の取得を含む。  
出所：大和総研作成。

図2 人件費の変動率と要因分析(2002～2005年)



注：1) 退職給付費用除く。  
出所：「法人企業統計」などより大和総研作成。

これより、企業が(1)積立不足を抱えている場合、或いは(2)将来的に積立不足が発生するリスクを抱えている場合には後続世代への負担移転は避け難いことが分かる(以下、(1)を所得移転、(2)をリスク移転と呼ぶ)。所得移転は掛金拠出によって当面の不足を埋めることで回避することもできるが、リスク移転は確定給付型の構造的な問題点と言える。

このような世代間の負担移転に関しては、松森(2006)が実証分析を行っている(図2)。これによると、2002～2003年のデフレ期、日本企業における退職給付費用以外の人件費(その他人件費)及び従業員数は減少していたのに対し、退職給付費用は増加していた。当時は多くの企業が人件費の抑制に取り組んでいたが、退職給付費用が増加していたために其他人件費や従業員数の抑制圧力が一層高まったと考えられる。上述の①～③が実践されたことの証左と言えよう。

この他、岩田(2003)は地方銀行を対象に財務データを使った実証分析を行い、現役従業員からOBへの所得移転が発生した可能性を指摘している。

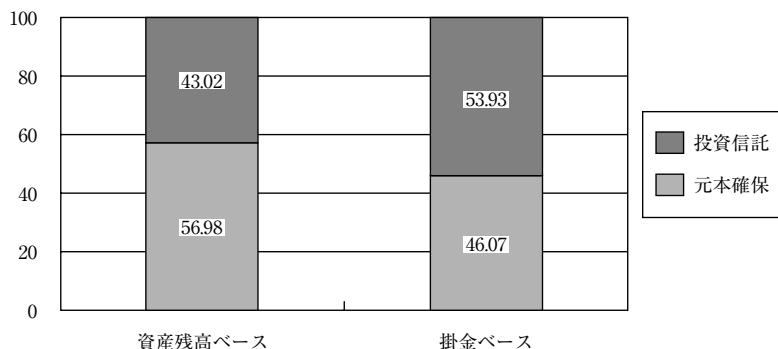
#### IV 確定拠出型の退職給付制度の問題点

確定給付型の制度では積立資産の運用を制度全体でまとめて行い<sup>11)</sup>、給付は母体企業が保証するため、個々の加入者が資産運用スキルを身に付ける必要は無い。一方、確定拠出型の制度では、積立資産が各加入者の個人勘定で管理され、資産運

用が加入者個人の自己責任で行われる。前章で述べた通り、確定給付型の場合には後続世代が先行世代のリスクを負担するが、確定拠出型では各従業員が負うリスクは自身の退職給付に関わるリスクに限定される。公平性は高いが、各従業員がある程度合理的な資産運用を行うことが制度の前提となる。しかし、従業員の中には証券投資に不慣れな人が少なからず含まれており、この加入者自身による投資を巡って制度運営上の問題が発生している。

企業年金連合会(2007)によると、確定給付型から確定拠出型へ移行する際の掛金設定のベースとなる想定利回りは2～2.5%とするケースが多い。投資理論的には、今日の低金利環境と長期にわたる投資期間という特徴を踏まえると、この想定利回りを達成するためには一定のリスクをとった資産運用が必要となる。しかし、実態としては積立資産の約半分が銀行預金や保険商品等の元本確保型商品で占められている(図3参照)。全額を元本確保型商品に投資している従業員も少なくないと考えられ、想定利回りの獲得と統合的な資産運用が行われているとは言い難い<sup>12)</sup>。投資教育の徹底により従業員の関心と知識を高めることで従業員を合理的な投資行動へと導くのが理想だが、同調査では投資教育とリスク資産への配分間に明確な相関がないことも報告されている。政府も投資教育・情報提供に関するガイドラインを提示するなど様々な施策を行っているが、未だ有効な方法論が確立されているとは言い難い。確定拠出年金(企業型)を導入している企業の事例を見て

図3 確定拠出年金の運用状況(%)



出所：企業年金連合会(2007)より大和総研作成

も、様々な努力が払われているものの、十分な成果は得られていないことが多いようだ<sup>13)</sup>。

日本の確定拠出年金よりも遥かに長い歴史を持つ米国 § 401 (k) プランでも、従業員の資産運用は合理的とは言い難いのが実態のようだ。Munnell and Sunden (2006) によると、§ 401 (k) 積立資産の運用は、①不十分な分散投資(株式投資を全く行わない、或いは資産の大半を株式に集中投資する)<sup>14)</sup>、②自社株式への過剰投資、③リバランスを行わないなどの問題が指摘されている。②に関しては企業のマッチング拠出が自社株で行われるケースが多い等、§ 401 (k) プラン特有の事情が影響しているが、①や③は資産運用に対する従業員の関心の低さに起因すると考えられる。米国の § 401 (k) プランは制度スタートから 26 年目<sup>15)</sup>に突入した。この間、投資教育を中心に様々な試みが実施されているが、必ずしも従業員を合理的な投資行動に導くことに成功していないようである。また、欧州においても確定拠出型の年金プランに加入する従業員の投資行動があまり積極的でない、或いは合理的でないことが報告されている。例えば Byrne (2004) によると、ある英国企業の確定拠出型プラン加入者の 78.8%は過去 5 年間一度も投資内容を変更していない。また、金利と債券価格の関係(金利が上がると債券ファンドの時価は下がる)に関する質問を正しく答えられた従業員は 30%に満たない。関心・知識ともに乏しいようだ。

## V 問題点克服へ向けた動き

### ——欧米の取組み

以上のように、確定給付型及び確定拠出型、双方とも避けたい問題点を抱えている。すなわち、確定給付型に関しては、企業及び後発世代の従業員に所得及びリスク負担が発生すること、確定拠出型に関しては加入者を合理的に投資行動に導くことが困難なことである。ただ、これら諸点に関して近年、①確定給付型の積立強化、②確定給付型に確定拠出型の要素を取り入れる、③確定拠出型に確定給付型の要素を取り入れるなど、欧米で問題克服に向けた試みがいくつか見られる。

「①確定給付型の積立強化」は、積立基準の厳格化という方法で対応する例が世界各国で見られるが、代表的なのはオランダの例であろう。同国が 2003 年に導入した財政運営規制では、企業年金は積立比率(給付債務<sup>16)</sup>に対する積立資産の比率)を常に 105%以上に保たなくてはならず、これを割り込んだ場合には 3 カ月以内に改善計画を策定した上で 1 年(後に 3 年に変更)以内に積立比率を回復しなくてはならない。更に同国の新たな年金規制の枠組みである財務評価フレームワークは、企業年金に対して保険会社同様のソルベンシー水準の検証を求めている。これは、母体企業による支援を前提とせず、企業年金単独で年金給付の責務を果たせるだけの財務健全性を要求するものと理解できる。

このスキームでは、積立水準を高めるために早期に掛金を拠出して積立を行う必要があるから、先行世代の負担は増大する計算になる。一方でどんなに厳格な監督を行っても長期にわたる確定給付型制度のリスクをゼロにすることはできないから、後続世代は一定のリスク負担を回避できない。母体企業及び先行世代の掛金(所得)負担と母体企業及び後続世代のリスク負担をバランスさせることで世代間の公平性を保つことを目指す取組みと位置付けられよう。

次に「②確定給付型に確定拠出型の要素を取り入れる」動きの代表例もやはりオランダで見られる。CDC(集団型確定拠出制度)と呼ばれる制度の活用で、法的には確定給付型であるが確定拠出型の要素を併せ持つハイブリッド・プランである。オランダの平均給与比例の退職給付制度では勤続期間中の給与をインフレ率又は賃金上昇率に合わせて調整して年金給付額を算出するが、積立比率が一定水準を下回った場合には調整率を引き下げて給付水準の増加を抑制し、積立状況の改善を図ることが多い。CDCはこのような積立比率と給付水準の連動性を高めることで積立比率を安定させ、母体企業を追加的な掛金負担リスクから解放する仕組みだ。既に引退したOBや従業員の間で世代を超えて負担し合うスキームと言える。もっとも、実際のCDCでは、労使合意により母体企業が追加的な掛金リスクから解放されるのは 5 年

程度で、それ以降の期間に関しては明確な合意はなされていないことが多いようだ。そのため、オランダ企業会計上は確定拠出型として扱われて年金に関わる債務を計上する必要がないが、国際財務報告基準 (IFRS) における取り扱いはまだ固まっていない。例えば、同国 DSM 社は CDC 移行後も年金プランを確定給付型として取り扱っている (Swikels (2006))。

CDC は母体企業や後続世代への一方的なリスク転移を防ぐとともに、資産運用に関心の薄い従業員に投資判断を強いることも無いから、確定給付型と確定拠出型の問題点を解決した、「良いところ取り」のスキームに見える。しかし、課題が無いわけではない。重要なのは資産運用に関わる意思決定プロセスだ。投資リスクが母体企業から従業員に移転される以上、投資の意思決定に従業員の意思を反映させるのが道理だ。日本や米国に比べると、オランダでは企業年金の運営において労働組合の発言力が強く、従業員の意見が反映されやすいと考えられるが、全従業員が納得するようなコンセンサスを形成するのは実務的に不可能だろう。従業員の年齢等によって望ましい投資が異なる点にも注意が必要だ<sup>17)</sup>。フォルダー (2006) は「将来像は同年齢の集団毎の運用かもしれない」と述べているが、個々の従業員の選好を尊重する程、通常の (個人勘定による) 確定拠出型に近づく。オランダ国民は通常の確定拠出型よりも CDC を好むようだが、その背景には企業年金の積立比率が非常に高く (2005 年は平均 125%<sup>18)</sup>)、年金給付額が削減される可能性は低いことも影響していると考えられる。CDC は未だ歴史が浅く、試行錯誤の最中のようなことから、今後の動向が注目される。

「③確定拠出型に確定給付型の要素を取り入れる」に関しては、米国 § 401 (k) プランにおいてデフォルト投資を活用しようとする動きが指摘できる。§ 401 (k) プランは自己責任による資産蓄積を目指すものの、資産運用への関心の低さから自ら投資判断を下さない加入者が少なくない。デフォルト投資は、このような加入者の 401 (k) プラン資産の運用に関して自動的に行われる投資だ。従前、デフォルト投資では元本確保型の生保商品

(GIC) や MMF 等の低リスクの投資対象への偏在が見られ、長期的な資産蓄積が不十分にとどまる可能性が指摘されていた<sup>19)</sup>。

そこで、米国政府は昨年成立した年金保護法において、デフォルト投資に関する企業の責任を大きく緩和した。企業は一定の要件さえ満たせばデフォルト投資の運用成果に対する責任を免れることになったため、デフォルト投資において一定のリスクを取った資産運用を行い易くなった。同法は同国労働省に対して「一定の要件」に関する実務的なルールの作成を求めているが、これを受けて同省は 2006 年 9 月に提案<sup>20)</sup>を公開している。これによると、「一定の要件を満たす」投資商品 (サービス) には①ライフ・サイクル・ファンド (ターゲット・イヤー型)<sup>21)</sup>、②バランス・ファンド<sup>22)</sup>、③投資管理サービス<sup>23)</sup>が挙げられている。「一定の要件」として分散投資が挙げられていることから、GIC や MMF 等は単独では適格な投資商品とは認められない可能性が高い。

デフォルト投資は、従業員の意思で退出可能な CDC と位置付けられる。投資に積極的な従業員は自ら投資判断を下すことが可能なため、CDC よりもフレキシビリティは高いと言える。しかし、デフォルト投資に対する安易な依存を助長し、自己責任による老後生活資金の蓄積という確定拠出型の本来の使命が有名無実化しかねない点も指摘される。Sunden (2004) によると、スウェーデンの確定拠出型の公的年金<sup>24)</sup>では自ら投資判断を行っている加入者は 1 割に満たず、国が運営するデフォルト投資商品への集中が問題視されている。

## VI 問題点克服へ向けた動き

### —日本における議論

日本の確定拠出年金 (企業型) に関しては、制度設計における法制度上の制約が多く、前節で述べたような構造的な議論の前に解決すべき点が少なくない。特に重要なのが (1) 拠出限度額の引き上げ、(2) マッチング拠出の解禁の 2 点である。

現在、確定拠出年金 (企業型) での拠出掛金は、加入者 1 人当たりの金額で上限が設けられている。この拠出限度額は年齢を問わず一律に定められて

いるが、企業の拠出額は給与の定率と決められるのが一般的なため、加入者が企業に拠出してもらう金額は若年時代に不十分な一方で、年齢を重ねて退職間際の時期には上限に達してしまう不都合が生じることが少なくない。結局のところ、従来の確定給付型の制度からの移行割合が低く抑えられ、確定拠出年金(企業型)をフル活用したい企業の退職給付制度設計に大きな制約となっている。単純に拠出限度額を上げるか、または加入者生涯の拠出総額をベースに拠出限度の管理を行うなどの措置を導入し、企業の実情にあった柔軟な設計が可能となるような制度改正が望まれている。

一方、マッチング拠出の解禁に関しては、企業型年金で従業員拠出を認めることを意味するが、そもそも日本のDC制度が範を採ったといわれる米国 § 401(k) プランでは、主たる拠出掛金が従業員拠出となっている。これは選択拠出と呼ばれ、従業員自身がプランへの拠出を行うか、その時点の所得として受け取るかを選択する「プランへの拠出=加入の選択」という形をとる。§ 401(k) プランへの加入自体が、あくまで自分自身の意思をベースに年金資産を積み立てる、自助努力、自立意識が醸成され易い設計になっている(マッチング拠出は、加入を選択した者に拠出の一定割合を企業が付加するもので、いわば奨励金として利用されるわけである)。翻って日本のDC制度は、拠出するのはあくまで企業であって、従業員が自ら考え行動する自助努力型の制度となっていないという批判が少なくない。資産運用に関しても、加入者が自ら考え投資対象を選択する意味合いが薄く、受動的な行動を招きがちになり、結果的に安全だがリターンがほとんどないような預貯金などの元本確保商品への資金滞留につながっていると指摘される。

ここで確定拠出年金(企業型)にマッチング拠出が認められると、自身が給与の中から一部を税制優遇付き金融商品へ投資することを真剣に考える効果が期待されている。例えば、一般に従業員が若年の時代に企業が拠出する掛金水準は低いが、そこに自らの意思で追加拠出が可能になると、その効果を考えた合理的な資産運用行動を起こす可能性が指摘できる。

## Ⅶ むすび

本稿では、確定給付型及び確定拠出型の退職給付制度の問題点とそれに対する取組みについて述べた。企業や後続世代が負担移転に耐えられない確定給付型は持続可能とは言い難いし、従業員の資産形成が充分になされない確定拠出型は存在意義が乏しい。欧米でこうした構造的な問題点の解決への挑戦が進んでいるのに対し、日本ではⅥ章で述べたようなテクニカルな議論は注目を集めやすいが、構造的な問題に関わる議論になると注目され難いのが実状だ。

Vで紹介した欧米の3つの取組みが成功するか否かは未知数だし、日本が採るべき選択肢がこの3つしかないわけではない。しかし、日本の退職給付の現状を考えると、この中で最も導入が容易なのは米国のデフォルト投資であろう。オランダの2つの取組みは法制度面の整備に加えて高い積立比率が求められるのに対し、デフォルト投資は既存の確定拠出年金の枠組みを大きく変えなくとも導入可能なためだ。既に日本でもデフォルト投資を検討する動きが出始めている<sup>25)</sup>。無論、デフォルト投資にもクリアすべき課題がある。例えば、投資対象の要件やその選定に関わる責任の明確化などだ。また、確定拠出型の理念は自己責任投資であって、デフォルト投資に対する過度な依存は本来の主旨に反する。将来的に、日本国民の大半が老後を確定拠出年金に依存する時代に入った場合、確定拠出年金の運用に成功する者と失敗する者が現れれば、成功した者の資金が日本経済で消費されることで経済が活性化するから、失敗した者を救済することも可能だ。しかし、全員が同じ投資を行って失敗した場合には救済は困難になる。日本人の横並び意識を考慮すると、各プランで採用されるデフォルト投資の内容は似通ったものになる可能性は否定できない<sup>26)</sup>。

団塊の世代の引退、業績回復にも関わらず労働分配率が低下していることへの批判、少子化の進展により先細りが見込まれる労働供給、長期的な新規採用抑制による従業員の年齢構成の歪み等、企業が人事政策を見直す理由には事欠かない。そ



の中で、持続可能性及び存在意義の高い退職給付制度は不可欠な要素となろう。日本の社会・経済の構造変化や欧米各国の取組みを踏まえ、退職給付の構造的な問題点の解決に向けた取組みについて、早期に議論を活発化させる必要があるだろう。

- 1) 戦後の日本では退職一時金が先行して普及した。1960年代に適格退職年金や厚生年金基金制度といった企業年金制度が相次いで整備されたのを受け、既存の退職一時金の一部又は全部をこれら企業年金制度に移行する「内枠方式」により退職給付制度の普及が進んだ。退職一時金の上乗せとして企業年金を導入する「外枠方式」を採る企業もあったが、一部にとどまった。
- 2) 投資顧問会社の参入や資産配分に対する規制など。
- 3) PBOは、退職給付に関して会計上のルールにしたがって測定される債務。正確には予測給付債務と訳されるが、日本では一般に「退職給付債務」が用いられる。確定給付型制度の場合、企業は給付額を保証するため、PBO算定の対象となるが、確定拠出型では企業は給付額を保証しないため、PBO算定の対象外となる。
- 4) 2006年6月末時点の大和日株インデックス(DSI1:流動性考慮後の株価指数)時価ウェイト上位100社以下を満たす80社。  
——決算期は2005年12月~2006年3月(表記上は全て2006年3月に統一)。  
——金融関連銘柄は除く。  
——合併、統合、会計基準の変更、他で大幅に企業の規模等に変動があった銘柄を除く。
- 5) 複数の制度に加入するケースがあるため、個々の制度の加入者数や資産額は合算するべきでない。本稿中では参考のため、単純平均値を記載。
- 6) 運用収益により不足を埋めることも可能だが、90年代の経験を踏まえれば、運用収益に過度な期待は禁物であることが分かる。
- 7) 付加価値の成長が続いている企業であっても、成長分の分配は付加価値創出の担い手である現役従業員が既に引退している年金受給者より優先的に受けるのが道理であることを考慮すれば、同様の議論が展開できる。
- 8) この場合、負担の移転先は(退職給付の支払いが無ければ)後続世代の従業員として採用されるはずだった世代と言うことになる。
- 9) 退職給付が削減される場合、高齢従業員が既に獲得している給付に関しては削減対象から外れることが多い。
- 10) 買収が被買収企業の従業員に与える影響は明らかでない。経営者が変わることによって企業が成長軌道に乗れば、従業員にもメリットはあるが、短期的な視点を重んじるグリーンメーラーやハゲタカファンド的な買収者の場合には大規模リストラが行われる可能性もある。「何が起るかわからない」という意味で従業員がリスクを負うことは事実だろう。
- 11) 確定給付型でも退職一時金制度では有価証券に投資する資産運用は行われないが、財務上の引当て処理が行われることもあり、母体企業の事業に投資していると解することができる。
- 12) その他の調査でもほぼ同様の結果が出ている。例えば、確定拠出年金教育協会/フィデリティ投信(2004)、深山(2007)。
- 13) 厚生労働省(2005)などに詳しい。

- 14) Holden and VanDerhei(2006)によると、15%の加入者が株式投資を行わない一方、39.6%の加入者が資産の80%以上を株式ファンドに投資している。
- 15) 内国歳入法(IRC)に§401(k)が加わったのは1978年で、適用開始は翌79年12月31日以降に始まるプラン年度とされていた。その後、81年11月10日に内国歳入庁(IRS)が§401(k)に関わる解釈を発表したことで正式に§401(k)プランが認知され、これをきっかけに普及が進んだ。通常はこの日を以って§401(k)プランがスタートした日、とされている。
- 16) 年金給付に関わる債務。PBOは会計上の給付債務と言える。
- 17) 理論的には、若手従業員にはある程度リスクを取った運用が適しているが、高齢従業員にはリスクを抑えた安定運用が適している。
- 18) 出所はオランダ中銀(De Nederlandsche Bank)。
- 19) デフォルト投資の運用先が低リスク商品に偏りがちなのは、デフォルト投資の運用成果に関して企業が受託者責任を問われる可能性があるためだ。§401(k)プランのように加入者自身が投資判断を行う場合、企業は運用成果に関わる責任を免れるが、デフォルト投資においては加入者自身が明確な投資判断を行わないことから企業が運用成果に関わる責任を免れず、損失が出た場合に訴訟を起こされる懸念があった。
- 20) U. S. Department of Labor(2006)参照。
- 21) リスク/リターンを調整して株式と債券の比率を変えることにより行われる投資商品。若い間はある程度リスクを取ってリターンを追求するが、年齢を重ねるにつれてリスク水準を下げる運用が想定される。
- 22) 加入者全体の年齢分布等を勘案し、適切と考えられるリスク/リターンになるよう設計されるファンド。全ての加入者に同じファンドが適用される点、年齢分布等の変化に合わせて株式と債券の比率を変えることは想定されていない。
- 23) 専門の投資マネジャーが加入者の年齢等に合わせてリスク/リターンを調整して運用するサービス。
- 24) 1998年に導入された強制加入のプラン。“Premium Pension”と呼ばれる。デフォルト投資商品は国が運用しているものの、国の保証は付与されていない。
- 25) 例えば、格付投資情報センター(2007b)。
- 26) 実際、日本で販売されているライフ・サイクル・ファンドやバランス・ファンドの多くで日本株式への資産配分が外国株式への資産配分を上回る。日本株式の時価総額が世界全体の1割程度に過ぎないことを考えると、日本株式への偏重とってよい。無論、ここで問題視しているのは日本株式への偏重ではなく、類似したファンドがデフォルト投資の投資対象となることである。

#### 参考文献

- 岩田豊一郎(2003)「年金財務 2002年度決算を読む② ゆがむ人件費構造、退職給付費用の負担目立つ」『年金情報』2003年10月6日号、格付投資情報センター。
- 格付投資情報センター(2007a)「信託の2006年12月末確定拠出年金受託残高 運用商品、預金・貯金の割合が微減」『年金情報』2007年3月5日号、格付投資情報センター。
- 格付投資情報センター(2007b)「預金から投信へ、カゴメが変更を検討」『年金情報』2007年4月16日号、格付投資情報センター。
- 確定拠出年金教育協会/フィデリティ投信(2004)「2004年企業型確定拠出年金の加入者実態調査」。

- 企業年金連合会 (2007) 「2006 年度 確定拠出年金に関する実態調査 (第 1 回) 報告書」.
- 厚生労働省 (2005) 「確定拠出年金制度における投資教育について (確定拠出年金連絡会議 (第 13 回) 資料)」 ([http://www.mhlw.go.jp/shingi/2005/03/s\\_0324-19.html](http://www.mhlw.go.jp/shingi/2005/03/s_0324-19.html)).
- 厚生労働省 (2007) 「平成 19 年 5 月 1 日現在の企業年金の現状」 (<http://www.pfa.or.jp/top/toukei/pdf/genkyo.pdf>).
- 生命保険協会 (2007) 「企業年金の受託概況 (平成 19 年 3 月末現在)」 ([http://www.seiho.or.jp/data/news/h\\_19/190524.html](http://www.seiho.or.jp/data/news/h_19/190524.html)).
- 田中周二 (2005) 「オランダの新保険年金財務規制～EU 財務評価フレームワーク実現の先駆的試み～」 『ニッセイ基礎研究所報』 Vol. 38.
- フォルダー, オスカー (2006) 「集団型確定拠出 (CDC) 年金制度に関するオランダの事情」 退職給付ビッグバン研究会 2006 年度年次総会資料.
- 深山政幸 (2007) 「確定拠出年金の運用の現状と課題」 『年金と経済』 Vol. 26, No. 1, 財団法人 年金シニアプラン総合研究機構.
- 松森宏文 (2006) 「徹底解剖 年金決算を読み解く 最終回 利回りと人件費, 歪む業績連動型報酬」 『年金情報』 2006 年 12 月 4 日号, 格付投資情報センター.
- Byrne, Alistair (2004) "Employee Saving and Investment Decisions in Defined Contribution Pension Plans: Survey Evidence from the UK," *The Pensions Institute Cass Business School City University, DISCUSSION PAPER PI-0412*.
- U. S. Department of Labor (2006) "EBSA Proposed Rule: Default Investment Alternatives under Participant Directed Individual Account Plans" (<http://www.dol.gov/ebsa/regs/fedreg/proposed/2006008282.htm>).
- Holden, Sarah and VanDerhei, Jack (2006) "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2005", *EBRI Issue in Brief No 296*.
- Munnell, Alicia H. and Annika Sunden (2006), "401(k) Plans Are still Coming up Short", *Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College*, Number 43.
- De Nederlandsche Bank (2006) "The Sustainability of Dutch Pension System," *Occasional Studies* Vol 4, No 6.
- Ponds, Eduard H. M and Bart van Riel (2007) "The Recent Evolution of Pension Funds in the Netherlands: The Trend to Hybrid DB-DC Plans and beyond" *Working Paper, Center for Retirement Research at Boston College*, WP2007-9.
- Ponds, Eduard H. M and Bart van Riel (2007) "Sharing Risk: The Netherlands' New Approach to Pensions", *Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College*, Number 7-5.
- Sunden, Annika (2004) "How Do Individual Accounts Work in the Swedish Pension System?" *Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College*, Number 22.
- Swikels, Laurens (2006) "Have Pension Plans Changed after the Introduction Of IFRS?", ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=917795](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=917795)).

かしわざき・しげと 株式会社大和総研コンサルティング  
本部企業財務戦略部長。シニア・アナリスト。主な著作に財務省財務総合政策研究所『「団塊の世代」と日本経済』(共著, 日本評論社, 2004 年)。  
ふかさわ・ひろはる 株式会社大和総研コンサルティング  
本部企業財務戦略部。シニア・アナリスト。主な論文に「退職給付債務問題と企業価値」(共著)『証券アナリストジャーナル』2004 年 5 月号。