

d. ターゲット・ベネフィット・プラン (Target benefit plan)

ある給付目標額を設定し、それを賄う必要掛金を数理計算で算定する。実際の給付額は必要掛金と運用実績による額が支給され、運用実績に応じて給付目標額が変動する。

e. エイジ・ウェイトド・プラン (Age-weighted plan)

DC では、高齢者になるほど退職時期が近いため、積立期間が短く給付額も少額となる。当制度は、年齢に比例させて掛金を増加する方策を講じている。給付額は所定の掛金と運用実績で決まる DC である。

f. ニュー・コンパラビリティ・プラン (New comparability plan)

従業員を特定のグループ (年齢、勤続期間、給与水準等) に区分し、当該グループに掛金を傾斜配分した上で、グループ内で一定の方法により掛金を個人毎に分配する。給付額は所定の掛金と運用実績で決まる DC である。

(2) アメリカのキャッシュバランスプランの仕組み

さまざまなハイブリッド型年金が誕生したなか、特に、DC の特徴である個人勘定の形態を採り入れ、一定の給付の保証性を維持しつつ、簡明な新しいタイプの DB としてキャッシュバランスプランの出現したことは特筆されよう。ハイブリッド型年金中キャッシュバランスプランの占める比率は9割を超えており、そのなかでは中核的な制度に成長している。

アメリカにおけるキャッシュバランスプランの仕組みについては、すでに紹介されているので、ここでは要点のみ取り上げるにとどめる。

このプランにおいて、拠出額にあたるペイ・クレジットと仮想口座勘定に付与されるインタレスト・クレジットの関係、そしてこれらが具体的にどう付けられていくかは、図表 3-2-2 のとおりである (注2)。

同図表の設例では、勤続第1年目は給与の2万ドルに6%のペイ・クレジット、1,200ドルが付与される。そして、第2年目には前年末の勘定残高1,200ドルに7%の利息84ドルが付き、これに第2年目のペイ・クレジット1,260ドル ($21,000 \times 6\%$) が加算され、同年末の勘定残高が2,544ドルとなる。勤続第9年目までは以上を繰り返す。

勤続第10年目に入ると、ペイ・クレジットは8%へ引き上げられるが、拠出・運用利回り等の計算方法は同じである。こうして退職年金支給額は積み上げられていき、この例では勤続30年で約24万ドル (1ドル120円換算で約2880万円) となる。なお、年収額は年5%の上昇が見込まれている。

内国歳入法は、DBプランにおいて終身年金以外の支払い形態をとる場合には、その金額は通常退職年齢時における年金額の数理的等価額 (現在価値) としなければならないと定めている。キャッシュバランスプランもDBである以上、この規定に従うことになる。その際、同法では、たとえば不当に高い金利 (割引率) を用いることによって一時金が過小とならないよう法定金利 (財務省証券30年債レート) 定め、最小限度の一時金 (minimum lump sum distributions) を確保する形をとっている。

キャッシュバランスプランにおいては、各従業員の給付額が仮想口座残高として示されているが、実際に支給する一時金を算定するには、一端インタレスト・クレジットを付与して将来の通常退職年齢時における仮想口座残高を求め、次にこれを年金額の数理的等価額に換算し、さらにこの年金額を法定金利によって現在価値に直すという手順を踏む。

この計算過程ではインタレスト・クレジットと法定金利の2つの金利が絡むが、内国歳入庁の通知 (IRS Notice 96-8) によって、インタレスト・クレジットを通知が示す指標 (財務省証

図表 3 - 2 - 2 勤続 30 年の Cash Balance Plan の加入者における積立額の例

・年収に占める拠出額の割合 ; 1-9 年 (6%)、10+ (8%)

・保証運用利率 (7%)

(小数点以下切り捨て)

勤続年数	年収額 (\$)	拠出額 (\$)	運用利回り額 (\$)	退職年金支給額 (\$)
1	20,000	1,200	0	1,200
2	21,000	1,260	84	2,544
3	22,100	1,326	178	4,048
4	23,200	1,392	283	5,723
5	24,400	1,464	401	7,588
6	25,600	1,536	531	9,655
7	26,900	1,614	676	11,945
8	28,200	1,692	836	14,473
9	29,600	1,776	1,013	17,262
10	31,100	2,488	1,208	20,959
11	32,700	2,616	1,467	25,042
12	34,300	2,744	1,753	29,539
13	36,000	2,880	2,068	34,487
14	37,800	3,024	2,414	39,925
15	39,700	3,176	2,795	45,895
16	41,700	3,336	3,213	52,444
17	43,800	3,504	3,671	59,619
18	46,000	3,680	4,173	67,472
19	48,300	3,864	4,723	76,059
20	50,700	4,056	5,324	85,440
21	53,200	4,256	5,981	95,676
22	55,900	4,472	6,697	106,846
23	58,700	4,696	7,479	119,021
24	61,600	4,928	8,331	132,280
25	64,700	5,176	9,260	146,716
26	67,900	5,432	10,270	162,418
27	71,300	5,704	11,369	179,491
28	74,900	5,992	12,564	198,048
29	78,600	6,288	13,863	218,199
30	82,500	6,600	15,274	240,073

出典 : 『Fundamentals of Private Pensions – Seventh Edition』 P298

(資料) 武井伸次『米国における Cash Balance Plan の現状と問題点に関する調査研究』2000 年 3 月

券 30 年債レート、同 1 年債レートなど) のどれかに設定すれば、その仮想口座残高が最小限度の一時金とみなされる。したがって、インタレスト・クレジットのレートをそのように設定しているキャッシュバランスプランでは仮想口座残高がそのまま一時金額になる。

(3) 3つのタイプの比較

キャッシュバランスプランの特徴を伝統的 DB、DC との比較でみたものが図表 3 - 2 - 3 である。DC とりわけ 401(k)プランの最も顕著な特質は、実際に個人口座があってそこに資金が入金され、しかも当該口座名義人が自己の責任において運用する(運用実績に対する結果責任を負う)ところにある。つまり、文字通り個人口座があり、従業員がこれをコントロール(支配)することである。

これに対して、キャッシュバランスプランでは、個人口座勘定はあってもあくまで仮想のもので、資産はプランスポンサーと呼ばれる事業主が一括して運用し、運用リスクも事業主が負う。プランは終身年金(もちろん一時金も含む)の提供を目的に、これに加入する集団で運営されるので数理の世界となる。こうした特徴はまさに DB そのものである。これらの点も、本

図表 3 - 2 - 3 Cash Balance Plan、伝統的確定給付型年金制度及び確定拠出型年金制度の特徴比較

	Cash Balance Plan	伝統的確定給付型年金制度	確定拠出型年金制度
制度上の位置付け	DB プラン	DB プラン	DC プラン
拠出者	事業主が拠出	事業主が拠出	加入者及び事業主が拠出 (加入者の拠出に応じた 事業主のマッチング拠出 あり)
資産運用の指図	事業主が運用方針を選択	事業主が運用方針を選択	加入者が運用方針を選択
積み立て方法	事業主は、あらかじめ決め た拠出額と保証利率に基 づく利息を運用実績にか かわらず各加入者の仮想 の個人勘定口座に積み立 てる。	事業主は運用実績を考慮 して、約束した給付額に必 要な金額を拠出する。	加入者は自ら拠出額を決 め、かつ自ら運用して積み 立てる。
投資リスク	事業主がリスクを負う	事業主がリスクを負う	加入者がリスクを負う
運用益の帰属	事業主に帰属 事業主はその運用益によ って拠出額を軽減するこ とができるだけでなく、本 来の事業に流用すること も可能 ²¹ 。	事業主に帰属 事業主はその運用益によ って拠出額を軽減するこ とができるだけでなく、本 来の事業に流用すること も可能。	加入者に帰属
個人別口座勘定	あり (仮想上)	なし	あり
年金の携帯性	あり ○年金の受給権を取得し た加入者が転職した場 合、一時金として給付さ れ、そのまま他の年金制 度へ移管することが可 能。	なし ○年金の受給権を取得し た加入者が転職した場 合、その企業年金が定め る引退年齢になって初 めて、過去に積み立てた 分のみ支給される。	あり ○年金の受給権を取得し た加入者が転職した場 合、一時金として給付さ れ、そのまま他の年金制 度へ移管することが可 能。
IRA への移管	可	不可	可
給付形態	一時金 (年金として受給す ることも可能)	年金	一時金 (年金として受給す ることも可能)
PBGC による給付の 支払保証	あり	あり	なし
加入者の制度の理解	容易	困難	容易
事業主拠出の見通し	容易	困難	容易

出典：『The Basics of Cash Balance Pension Plan』(EBRI, July 27, 1999)

(資料) 武井伸次『米国における Cash Balance Plan の現状と問題点に関する調査研究』2000年3月

質的に個人貯蓄である 401(k)プランとは際立った相違である。

さらに、アメリカでは 401(k)プランへの加入が基本的に従業員の任意による。一方、キャッシュバランスプランでは対象となる従業員はすべて加入する。401(k)プランへの加入率は平均的に 70%程度といわれ、優遇税制や企業のマッチング拠出、あるいは自動加入措置 (従業員自身から加入しないとの明確な意思表示がないかぎり、加入扱いするもの) などをもってしても、30%程度の未加入が避けられない現状がある。退職後の所得保障 (従業員にとって重要な福利厚生) という観点からみれば、両プランにおける従業員カバレッジの格差は無視しえないものではないと思われる。

次に、伝統的 DB との比較でみるキャッシュバランスプランの特徴は、強いていえば 2 つに集約できるのではないかと。第 1 は、仮想個人勘定、一時金指向そして高いポータビリティが事実上一連のものとなっていることである。給付額が目に見え、制度としても一時金支給が通常を選択肢として用意され、しかもこれを選択する者が多く、そして一時金は個人退職勘定 (IRA) へロールオーバーする道も確保されている。

第 2 に、総じていえば、伝統的 DB の多くが最終給与比例方式を採用する一方、キャッシュ

バランスプランでは元利合計型、全勤務期間給与方式をとる、ということである。両者の相違はいわゆる給付カーブに典型的に現れ、伝統的 DB からキャッシュバランスプランへの転換時にさまざまな問題を引き起こすことになる。

2. キャッシュバランスプランへの転換を促した誘因

(1) 転換の背景にあった金融経済の環境

キャッシュバランスプランはそのほとんどが伝統的 DB から転換されたものだが、この転換は 1990 年代半以降において顕著に進んだ。そしてこの時期、アメリカの経済は拡大期の真っ只中にあり株価はうなぎ上りといつてよく、近年のわが国経済が置かれてきた状況とは著しく異なる。そこにおいて伝統的 DB からの転換が行われた理由を探るには、そうした時代背景を考慮に入れておく必要があるだろう。

そこで図表 3-2-4 の 3 つの指標により、わが国の状況と対比しつつアメリカの金融経済環境をみておこう。

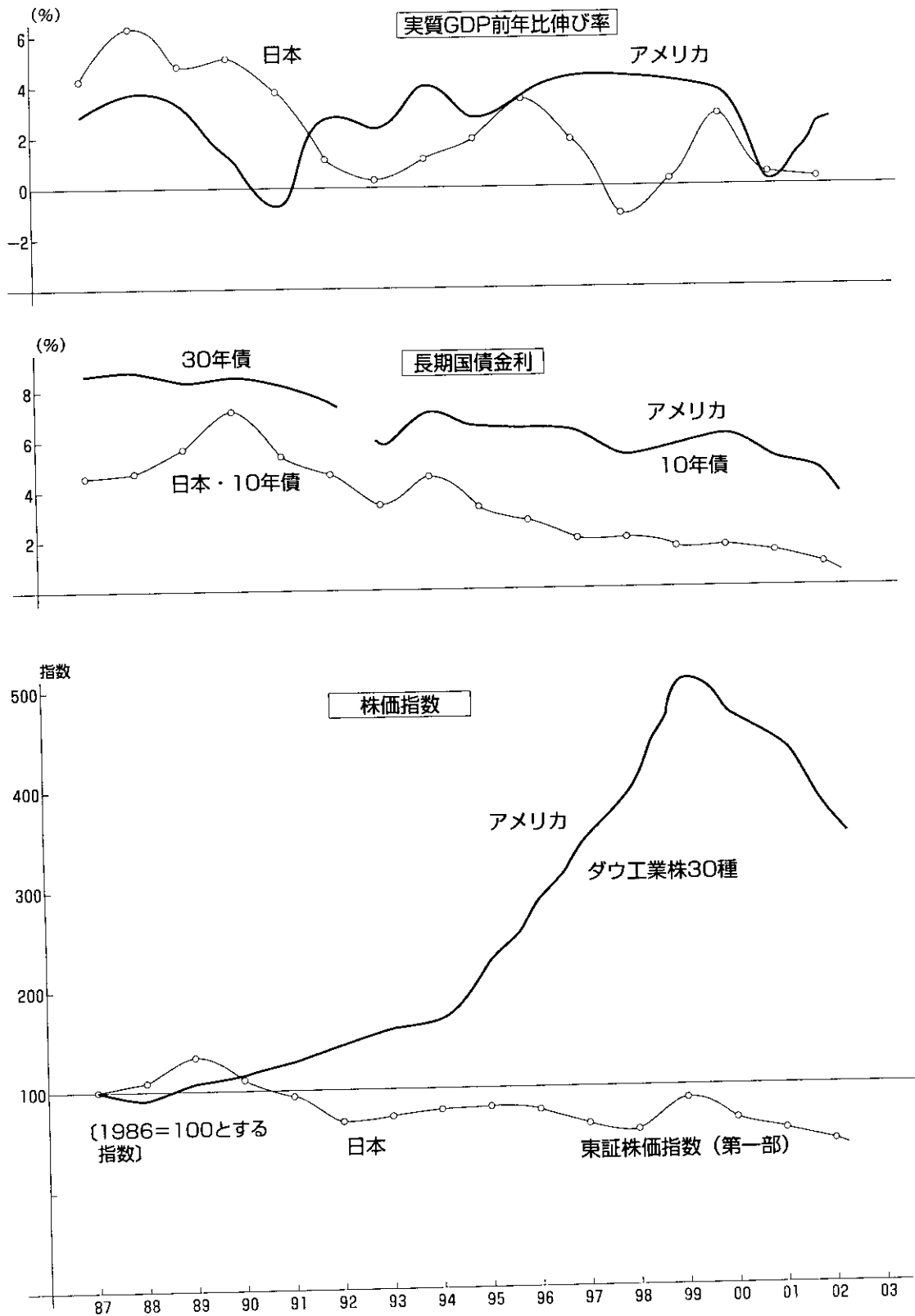
アメリカ経済は、実質 GDP の前年比伸び率でみるかぎり、1991 年を底に 92 年より拡大期に入って 9 年目の 2000 年によくピークアウトした。その間、年を追うごとに専門職、技術職を中心に雇用市場が逼迫に向かい、企業においては経営効率化と並行するかたちで雇用確保が課題となった。良質な社員の新規採用 (recruit) と引き止め (retain) がヒューマン・リソース部門関係者の合言葉であった。

経済の長い拡張期にもかかわらず、物価上昇が加速しなかったため金利水準はむしろ落ち着いていた。ただし、株価が 2000 年春の IT バブル崩壊にいたるまで大幅に上昇した。

長い株価の上昇過程は、401(k)プランの隆盛に拍車をかけたばかりでなく、年金資産の運用のあり方にも大きな影響を与えたとみられる。1990 年代に企業年金、地方公務員年金はともにアセット・アロケーションにおいて株式投資比率を引き上げた。また、本来、キャッシュバランスプランは、仮想口座残高に付与するインタレスト・クレジットのレートを市場金利とし、将来の給付額を現在価値へと引き直す割引率との連動性をもたせることによって、給付債務の金利変動に対する感応度を小さくすることができる。さらに、給付債務のデュレーションについても、一般に伝統的 DB が 12 年～20 年であるのに対し、キャッシュバランスプランのそれは 7 年～8 年との指摘がある。同プランでは、これらの特性を生かした資産運用方法が開発され実行されてしかるべきであったとも考えられるが、実際には株式投資の期待リターンが高くかつこれが実現されてきたため、株式投資に終始することが多かったといわれる。

ところで、伝統的 DB からの転換については、DC への切り換えではなく、なぜキャッシュバランスプランへの転換なのか、という視点も大切だろう。年金制度のスポンサーである企業からみれば制度改革の方向が 2 つあるわけで、そのなかからキャッシュバランスプランを選ぶにはそれなりの理由があると考えられるためだ。

図表 3 - 2 - 4 日米の主要経済指標の推移



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」各号

(2) 税制の改正による影響

伝統的 DB からキャッシュバランスプランへの転換は 1994 年前後を境に急増したといわれる (注 3)。企業が積立金に余剰をもつ DB 基金を何らかの形で廃止しその余剰を利益として企業会計に取り込む動き (reversion) を牽制するため、この余剰分に課税する政策が 1986 年に導入された。当初の税率は 10%であったが 1988 年に 15%へ、そして 1990 年には最高税率が 50%へと一気に引き上げられた。

さらに、1996 年には内国歳入庁から、キャッシュバランスプランに顕著な特徴である一時金や仮想口座勘定にかかわる計算方式が優遇税制適用にあたっての条件として示された。このような一連の税制等改正がキャッシュバランスプランへの転換を後押ししたとみられている。

リバージョン・タックスの課せられるもとでは、企業にとって伝統的 DB の廃止 (含む DC への移行) は極めてコストの高い選択肢となる。1990 年代は株式投資の成功により、多くの DB が積立余剰にあった。PBGC (年金給付保証公社) によると保険対象単独企業基金の全体の積立率はこの期間およそ 110%で推移し、2000 年では積立余剰の基金数が全体の 81.4%を占め、たとえば積立率が 130%を超える基金数は 50.1%もあった。株式投資に支えられた積立余剰をもつ多くの企業にとってリバージョン・タックスは現実の問題であり、次に述べる経済諸要因へ対応するため伝統的 DB の改革に迫られたなかでは、キャッシュバランスプランへの転換が実践的な選択肢であったとみられる。

(3) 経済面からの誘因

a. 高まる雇用流動性への対応

1980 年代から 90 年代初頭において企業経営ではリストラクチャリングの時代であり、従業員が押し出される形で雇用の流動性が高まったが、その後の長期にわたる好況で一般的に雇用市場は逼迫へと向かい、転職が容易となるなか今度は従業員の意思による積極的な形での流動性が高まることとなった。

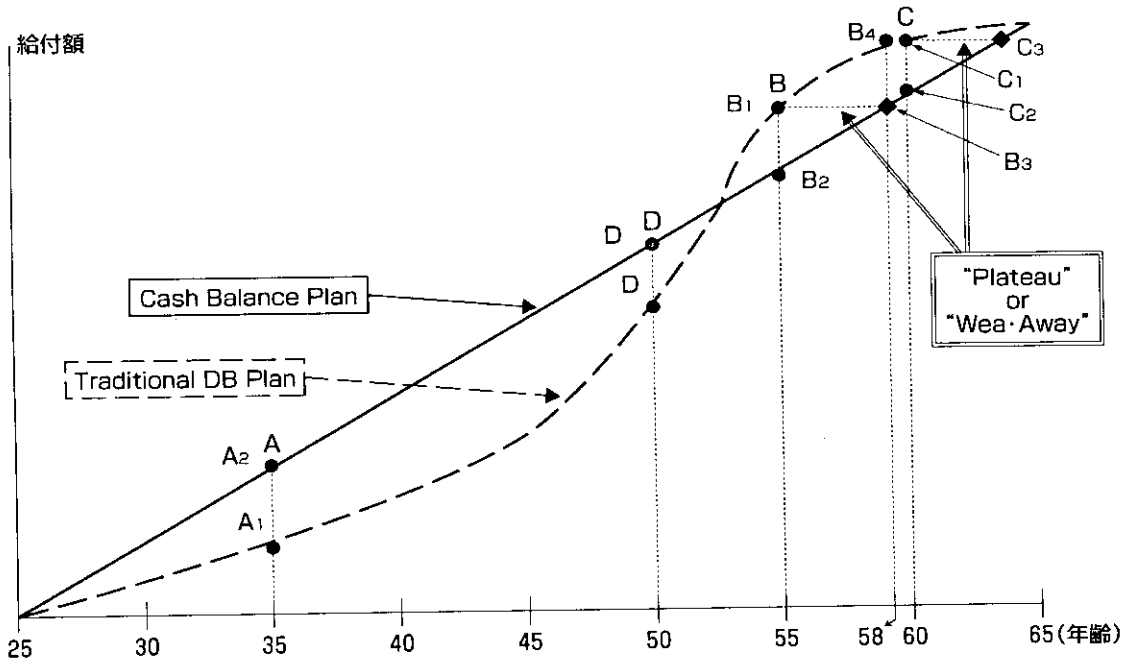
この時期の人事政策は、トータル・コンペンセーションのなかで成果主義を推し進める流れと良質な従業員なканずく専門職、技術職の確保との 2 つが大きなテーマとなった。

このテーマに、重要な従業員処遇制度の 1 つである福利厚生制度としての企業年金も適応させなければならない。従業員の高い流動性を前提とすれば、転職に不利とされない仕組みが求められた。平均的勤続年数が 5 年弱となり、従業員全体のうち、これまでの長期勤続を想定し最終給与比例方式をとる伝統的 DB の対象となる者はおよそ 20%で、残りの 80%程度が対象とはなりにくい時代にあっては、若年層、勤続年数の短い者に不利とされない元利合計型の給付カーブを描くキャッシュバランスプランへの転換は避けがたい流れといえるかもしれない (図表 3-2-5)。

年額や月額で示される終身年金の価値が理解されにくい一方で、給付額が口座勘定残高として目に見えることなども、とりわけ若年層にはアピールするといわれてきた。また、通常、一時金の選択肢が用意され、ポータビリティのあることも転職を念頭に置く者にとっては同様である。

ところで、高い転職率と裏腹の関係として、企業にとっては長期勤続自体を求めることの必要性が低下したこともあるとみられる。長期勤続の有用性そのものが否定されたわけでは決していないが、報酬の成果主義がこれを上回ってより根本的な政策となった。この方針にしたがえば、一般的に勤続年数と最終給与で算定される伝統的 DB は、もはや時代に適合しなくなったといえよう。この脈絡から企業にとっての 1 つの理想型は、目標を達成できる従業員をより多く確保しそのような従業員にはより長く働いてもらいたい、というものとなるだろう。そして、彼らには十分な処遇を行う。

図表 3 - 2 - 5 伝統的確定給付型年金制度と Cash Balance Plan の年齢と積立額の関係について



(資料) 武井伸次『米国における Cash Balance Plan の現状と問題点に関する調査研究』2000年3月

しかし、職種、業種によっては長期勤続などに裏打ちされた熟練従業員を必要とするものがある。そのような分野では依然として伝統的 DB が維持されている。そのよい例が自動車産業のビッグスリーである。伝統的 DB の堅持を掲げる労働組合 UAW の存在があるにしても、UAW 自体はキャッシュバランスプランに対して絶対的反対というよりもほぼ中立の姿勢にある。それは、このプランが DB であり、具体的な制度設計をみなければその良し悪しを判断できないとの立場をとっているためである。

b. 長期的観点からのコスト節減

キャッシュバランスプランといえども、制度の給付設計しだいではさまざまな性格をもたせることができ、このプランそのものにコスト削減をもたらす装置が組み込まれているわけではない。また、転換時の移行措置の方法により短期的にはむしろコスト高となるケースもある。しかし、こうした事情を踏まえたうえでも、キャッシュバランスプランへの転換においては一部で長期的観点からのコスト節減が意識されているといわれる。それには早期退職優遇制度の廃止、総年金コストの長期的節減の可能性が挙げられる。

早期退職優遇制度は、通常退職年齢前で設定されたある年齢（たとえば 50 歳）以後に退職する場合、通常退職年齢時に相当する年金を給付する制度で、ほとんどの伝統的 DB のなかに付設されてきた。そして、キャッシュバランスプランへの転換時にこの制度が廃止されたケースが多いといわれる。このように優遇された給付が廃止されれば、それ以後においてコスト削減要因となることは明らかであろう。

また、ベビーブーマー世代の従業員に着目すれば、彼らが伝統的 DB で給付額が急増していく年齢（図表 3 - 2 - 5 でいえば、50 歳前後）の前に転換すれば、コスト削減につながることもなる。さらに、従業員の転職率が以前より高くなり通常退職年齢まで勤める人がより減っていけば、たとえ若年世代への給付額が転換前より割高なものになっても通常退職年齢時の大きな給付を受け取る人が減少するため、長期的に総給付コストは節減される可能性もある。

プライスウォーターハウス・クーパーの調査（2000年7月。対象は転換を実施した100社）によると、転換によって総コストの削減を期待する企業は全体の56%であったとされる。

c. 仕組みとしての柔軟性

前項にも深く関連する誘因として挙げられるものに、主として企業の拠出コスト、基金の資産運用にかかわる柔軟性がある。401(k)プランでは、企業は決められた資金の100%拠出を常に求められる。これに対し、DBとしてのキャッシュバランスプランは法規制が要求する最低積立ルールさえ遵守すれば、積み立てる期間に幅をもたせることができる。

また、インタレスト・クレジットのレートと基金資産の運用利回りは直接リンクしているわけではない。このため、運用環境が良好で資産の期待リターンが高くそれがインタレスト・クレジットのレートを上回るとすれば、積立金に余剰が生まれその後の拠出コストを圧縮しうるかもしれない。事実、1990年代には多くの企業が拠出をせずにすまずコントリビューション・ホリデーを経験しており、拠出に関する柔軟性がない401(k)プランとの対比においてキャッシュバランスプランの利点が意識されたといえるだろう。

d. その他の誘因

以上の誘因とは別の観点であるが、実際問題として意外に有力な理由と考えられるのが、多くの大手企業ではすでに401(k)プランを導入済みであったから、との指摘である。企業が拠出するDBと企業のマッチング拠出があるとはいえ従業員拠出が原則であるDCとは同じ土俵に乗らないとはいえ、確かに伝統的DBを廃止してさらに既存の401(k)プランに上乘せすることは考えにくく、キャッシュバランスプランへの転換に対しては消極的な理由ではあるものの、この指摘は的を射たものとみられよう。

また、企業の合併・買収・部門分離がごく日常的な世界にあっては、その機動的な実行に障害となりかねない企業年金制度を、従業員ごとの給付額の把握がより容易な仕組みへ変えておく必要があったともいわれる。

(4) 伝統的DBの改革

アメリカにおいて伝統的DBをキャッシュバランスプランへと転換させた諸要因は以上のおりであるが、繰り返しになるものの要約的にまとめると次のように理解することもできるだろう。

年金制度においても常に費用効率が追求されることは当然のことながら、かなりの年金基金で積立率が100%を上回っていたことを考慮すると、必ずしもコスト削減が第一の目的ではなかったとみることができよう。この点でいえば、企業年金制度も含む報酬体系全体において成果主義が一層強調されてきたことがより根本的な方向として重要である。そして、どちらかといえば成果より勤続年数が（しかも最終給与比例として勤続期間の最終段階で）効果を発揮する伝統的DBが、この根本的な方向と相容れないものになったとみられる。したがって、そうした伝統的DBを新しい時代に適した制度へ改革する必要性があり、これこそが実質的な原動力となったのではないだろうか。

さきにみた早期退職優遇制度の廃止では、雇用市場タイト化で長期勤続者にも企業にとどまってもらう必要があり、これを継続する必然性が失われたと説明されることが多い。しかし、キャッシュバランスプランは若年層、より短期の勤続者に有利といわれ、この説明に反するとの見解もある。早期退職優遇制度が廃止されたのは、コスト削減の誘因もさることながら、おそらくこれのもつどちらかといえば勤続年数に片寄った性質が問題だったとみることができよう。

キャッシュバランスプランでは、給与にペイ・クレジット率が掛け合わされて拠出額が算出されるが、その基礎となる給与がすでに成果主義となっており、これをそのまま生かすことができるのである。成果や業務遂行能力（コンピタンス）を反映した給与にペイ・クレジット率が掛け合わされる。この仕組みは勤続年数の長さとは直接的関係をもたないのである。

そして、伝統的DBの改革を目指し、しかしすでに401(k)プランを有していた企業にとって、こうした仕組みをとるキャッシュバランスプランが格好のものであったと思われる。しかも従業員からは401(k)プランにみえるといわれるほどこれに類似したいくつもの特徴が雇用政策としても時代にマッチした。

キャッシュバランスプランへの転換を実施した企業では多くのケースで、年金制度がキャッシュバランスプランと401(k)プランとの2本建てとなった。その意義を考えれば、1つの制度ですべての従業員を満足させることはできない、との表現も可能であろうし、逆にいえば、こうした2本建て構造であれば、さまざまなニーズをもつ多様な従業員を引き付けるのに適しているということでもあろう。これを突き詰めれば、DBとDCを組み合わせた福利厚生（年金）制度を用意することが、目下のところ採用や従業員への働く動機づけとして有力な方策になるということではないか。

第3章 転換にかかわる幾つかの問題点

1. 制度転換時の移行措置

伝統的 DB からキャッシュバランスプランへの転換においては、そこで何らの措置もとられなければ、図表 3-2-5 のとおり長期勤続者あるいはより中高年齢従業員が不利となる。そこで転換した企業では、そうした人が不利とならないよう、また激変緩和措置としてさまざまな施策が講じられた。さきの GAO によるフォーチュン 1000 社調査ではその 84%が、またプライスウォーターハウス・クーパーの 1999 年調査では約 75%の企業が移行措置をとったとされる。その具体的内容は次のようなものである。

- ・不利となりうる年齢層の従業員には旧制度にとどまることを認める。ただし、この場合でも対象とする年齢層、職種等で多様な方法がありうる。
- ・新旧両制度による計算を行い給付額のどちらか大きい方を支給する。
- ・早期退職優遇制度のもとで認められていたメリットに見合う額を転換時の口座勘定残高に上乘せする。
- ・新制度の口座勘定残高が旧制度の給付額より小さい場合、その差額分を上乘せする。これに関連した措置には、ある年齢ごとに段階的な追加的残高を上乘せするケースがある。
- ・不利となりうる年齢層の従業員に、追加的なペイ・クレジット等を付与する。例としては、対象となる者、たとえば転換時 40 歳以上の従業員に 5%~10%のペイ・クレジットを追加付与する、などである。
- ・他の何らかの制度に、不利となる分を埋め合わせる形で付加する。

以上のような移行措置を採用すると総コストがむしろ増大する場合もあり、このため転換を実施しなかった企業もある。しかし、それでも、転換全体のなかでは移行措置の方法によって必ずしも総コストが増加するとは限らない。また、一部にはまったくこうした措置をとらなかった企業もあるといわれる。移行措置をとるかどうか、その内容をどのようなものとするか、などは各企業の置かれた状況いかんである。

2. “wear-away” について

wear-away (ウェアラウェイ) は剥ぎ取りと称され、給付の追加的獲得が停止する状態 (いわば給付額が据え置かれる期間) を指し、キャッシュバランスプランへの転換における最大といっても過言でない問題である。ただし、前項でみたとおり多くの企業ではこのような問題を解消あるいは緩和すべく、何らかの移行措置を採用していることには注意を要する。

ウェアラウェイとは次のとおりである。図表 3-2-5 のように、年齢が 55 歳の従業員のケースで、伝統的 DB での給付額が B のとき、キャッシュバランスプランへの転換で将来の給付額を何らかの仮定で現在価値に引きなおした個人勘定残高が B2 であったとする。現行法においては過去に獲得された給付額を減額することはできないので、この従業員が退職する場合の給付額は B である。しかしキャッシュバランスプラン上の個人勘定残高は B2 であり、これが B3 に到達して B の額に追いつくまで、この人の給付額は B のまま据え置かれることになる。この例では 58 歳までの 3 年間、引き続き勤務しているにもかかわらず追加的給付が得られない、という問題である。なお、B3 に到達後は勤続が継続するにしたがい給付額は C3 の方向に向かって増えていく。

このようなウェアラウェイ現象は、これに該当する人が比較的中高齢の従業員であり、彼らにとっては、伝統的 DB のメリットをやっと得られる時期に来てのことで、また勤務しているのに追加的給付がないということもあって心情的には納得いかないであろうし、また各方面からの注目を浴びることにもなった。

しかし、この問題については心情的な観点に片寄らない慎重な検討が望まれるであろう。企業年金にかかわる基本法といってよい従業員退職所得保障法（ERISA）等により、企業は既に獲得された給付額を減額することは禁止されている。しかしながら、企業は将来に向けて給付を削減すること、将来の給付を停止することは認められているのである。あるいは、制度そのものの廃止も認められる。もちろん、制度を廃止するには従業員が既に獲得した給付額をすべて支払うことが条件となる。

また、生命表の改定時、合併・買収にともなう企業年金間の調整などによっても、追加的給付が停止されるケースがあるとの指摘もなされている。

以上のように、現行法ではウェアラウェイを明示的に禁じてはいないとされ、1999 年秋までは内国歳入庁が税制の観点からキャッシュバランスプランへの転換を認可していたが、そのなかでは追加的給付が停止される転換例がいくつも含まれていたといわれる。

しかし、1999 年に IBM の転換が、ウェアラウェイは長期勤続の中高齢従業員に集中して現れることから、年齢差別に当たるとの批判を呼んだ。さらに転換した各社従業員による雇用機会均等委員会への申し立てが 800 件を超える状況下、内国歳入庁は同年 9 月以後認可を差し止め、この問題は関係当局（財務省、内国歳入庁、労働省、雇用機会均等委員会）で検討されることになった。

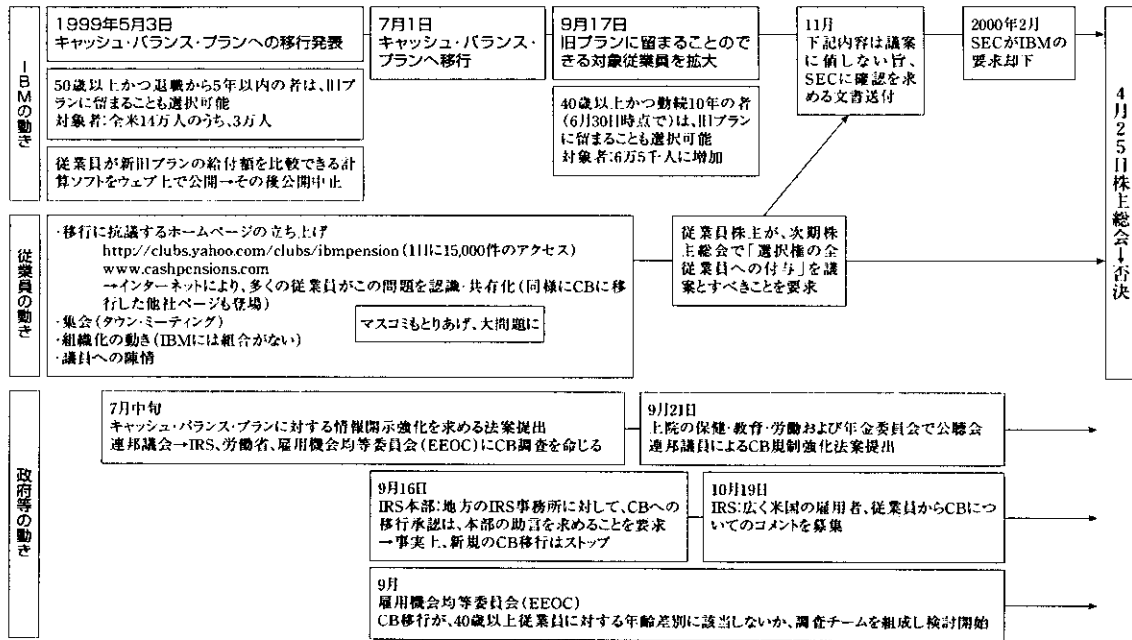
3. 年齢差別禁止への抵触懸念

(1) IBM の転換と年齢差別禁止への抵触懸念

IBM の転換が注目を浴びたのは、転換によって給付額に大きな影響を受ける中高齢従業員が協同して各方面にこの問題を訴えたことによる。連邦議会への陳情や雇用機会均等委員会（EEOC）への申し立てが、マスコミの目を引き広く報道されることになった。これが、既に転換された企業の従業員で、こうした転換にともなう事情に気付かなかった人にも問題を再認識させることになったのである。IBM はこれに対して、図表 3-3-1 にみるとおり、1999 年中に移行措置を拡大するなどの対応を実施し今日にいたっている。

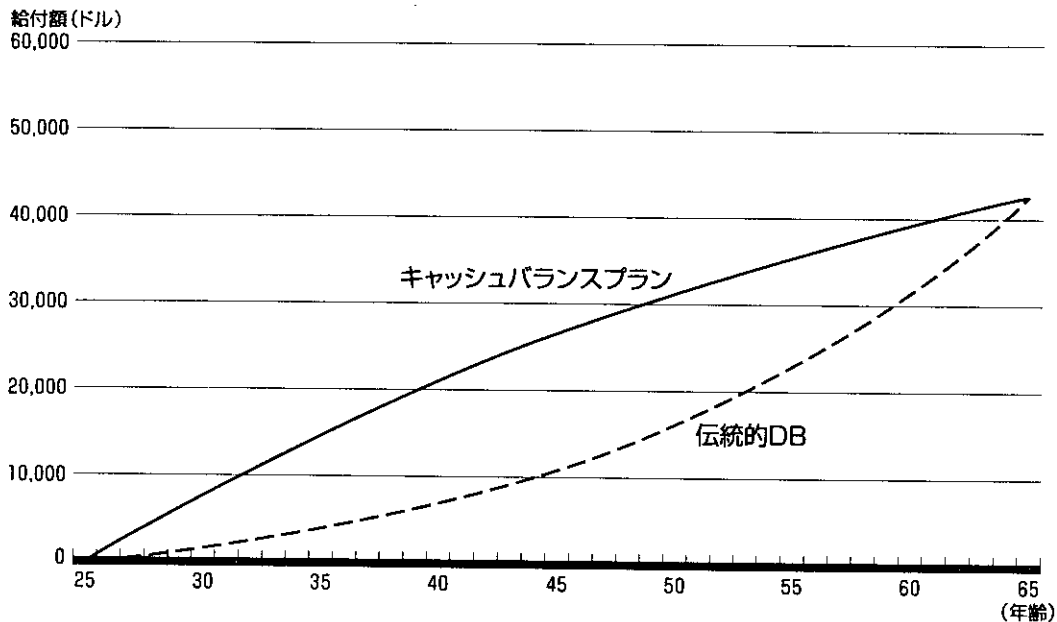
年齢差別への懸念については、ウェアラウェイ現象の他にも幾つかの観点がある。まず、キャッシュバランスプランの仕組みそのものがそうした性格をもつのではないかとの指摘である。GAO の分析において図表 3-3-2 は伝統的 DB と本来的な（転換ではない）キャッシュバランスプランを想定し、65 歳時点の給付額をそろえたうえで年間給付額の給付カーブを描いたものである。両制度で給付が獲得されていく形の違いが明示されているが、これを基に年ごとに獲得される追加的給付額のグラフを描くと図表 3-3-3 のようになる。伝統的 DB とは対照的に、キャッシュバランスプランの追加的給付額は年を追って次第に小さくなるが、一部ではこれをもって年齢差別にあたるとの主張を行っている。これに対して、キャッシュバランスプランの給付額はあくまで口座勘定残高で示されており、これは年齢が上がるにしたがい増加するので何ら年齢差別には抵触しないとの見解もある。

図表 3 - 3 - 1 IBM キャッシュバランス・プランをめぐる動き (1999 年度)



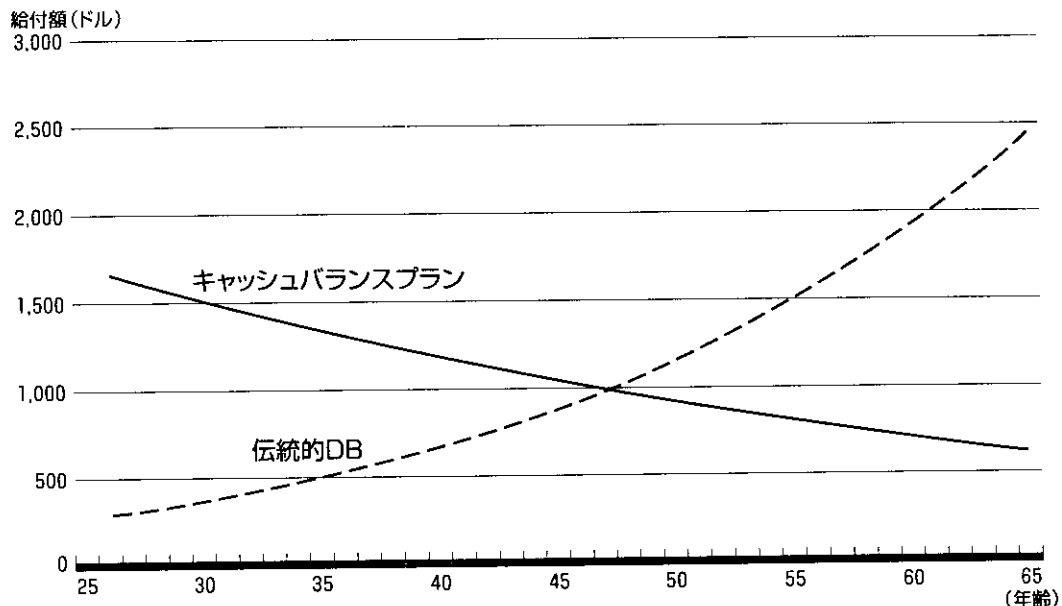
(資料) 浦田春河「米国におけるキャッシュ・バランス・プランについて」2002年2月

図表 3 - 3 - 2 キャッシュバランスプランと DB の給付カーブ



(資料) GAO 'PRIVATE PENSIONS' September 2000

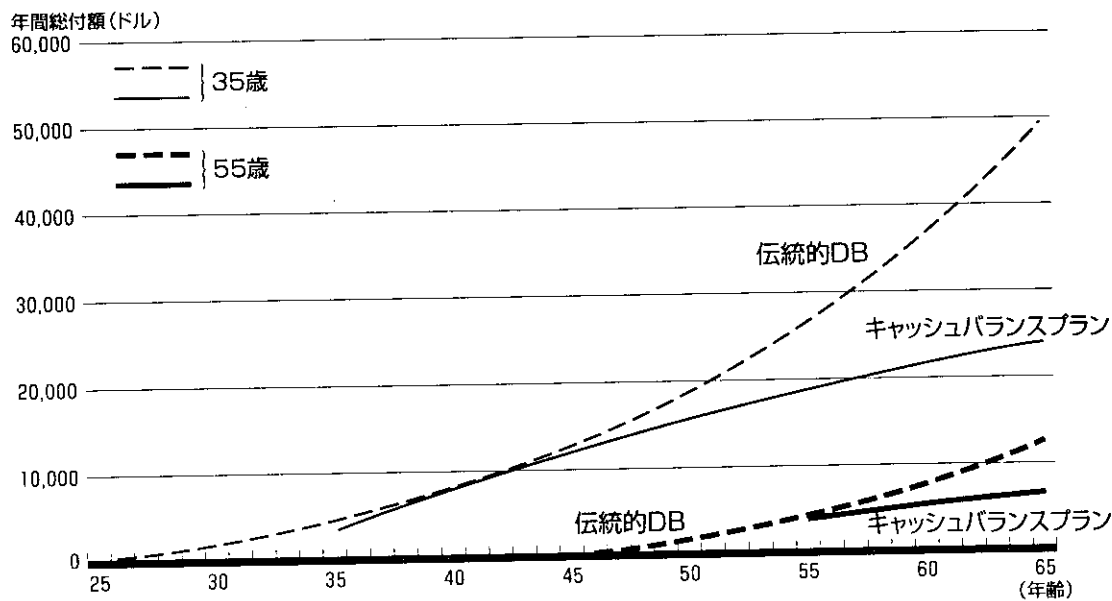
図表 3 - 3 - 3 キャッシュバランプランと DB の限界 (追加的) 給付額



(注) 25歳、年収31,000ドルで始まる従業員が生涯1企業に勤務すると想定した場合の試算。

(資料) GAO 'PRIVATE PENSIONS' September 2000

図表 3 - 3 - 4 キャッシュバランプランへの転換に伴う給付減額の例



(注) 転換時、勤続10年、年収4万ドルで年齢がそれぞれ35歳と55歳を想定した場合の試算。

(資料) GAO 'PRIVATE PENSIONS' September 2000

また、転換時において、当初口座勘定残高が伝統的 DB の給付額を基礎に算定されると、図表 3-3-4 のように、その後ペイ・クレジットとインタレスト・クレジットとによって口座勘定残高が増加していても、旧制度で見込まれた金額には届かないことになる。同図でいえば、従業員が 25 歳のときからキャッシュバランスプランであれば、転換時の口座勘定残高は伝統的 DB の給付額よりもっと高いところにあるはずである（図表 3-2-5 参照）。

現行の法規制は将来の給付額付与に関してまで縛ることはなく、極端な場合、伝統的 DB を廃止し、すべての加入者に給付額の現在価値を分配した上で確定拠出制度を導入するといったことが問題なく認められている。関係当局は、こうした点と差別への懸念の双方をにらみながらの難しい検討に迫られたものとみられる。

(2) 従業員に対する不十分な情報提供

年齢差別の問題と並んで焦点の当てられた問題が、従業員に対する情報提供で、これがはたして十分行われたのだろうか、ということであった。

現行の情報提供にかかわる規制は企業にかなりの裁量の余地を与えている。ERISA によれば、加入員の将来にわたる給付獲得額が相当減少するような制度変更について、企業は加入員に知らせなければならない。企業は、そうした変更が実施される 15 日以上前に、書面によって通知することが求められる。

しかしながら、ERISA は企業が変更事項の特徴をわかりやすく説明し、あるいは誰が、どのような加入者グループがその影響を受けるのか等の内容まで知らせるべきことを求めてはいない。この結果、実際の転換に際して、企業が行った情報提供の内容は相当の幅があったといわれる。

1999 年 9 月に行われた従業員福利厚生・年金諮問委員会（ERISA に基づき設立されている委員会）の作業部会が開催した会議において意見陳述した IBM 従業員も、情報提供不足を大きな問題として取りあげた。提供された情報が不十分で、かつその周知期間は極めて短かった。また最近、連邦議会、下院教育・雇用委員会の民主党スタッフに提出された各社の従業員による意見書においても、彼らは転換の影響を知らなかった、知らされていなかったと主張している例がある。

このような事情を背景としてこれまでに、加入者への情報公開を強化すべく周知期間を 45 日間へ延長する、制度変更の内容を平易な文章で説明しなければならない、転換前後の給付額の比較を明示するなどを求める法案が提出されてきた。

(3) 財務省・内国歳入庁から出された規則案

内国歳入庁が 1999 年 9 月に転換の認可を差し止めて以降も、企業の転換はとまらず現状でも約 300 件の認可待ちがあると伝えられる。しかしながら、たとえばワトソン・ワイアット・ワールドワイドの調査によると（図表 3-3-5）、年金制度に占めるハイブリッド・プラン構成比の上昇は、それまでに比べ 2000 年から 2002 年にかけて大きく鈍化した。その後長らく当局からの対応策が示されず、年齢差別への懸念もあって、企業の転換に対する熱意が冷めてきたともいわれてきたからである。

しかし、2002 年 12 月に至って財務省・内国歳入庁からキャッシュバランスプランにかかわる規則案が公表された。この案は技術的側面も含む大部なものであるが、その骨子をあえて要約すると、給付設計において加齢を理由とする条件格差は認められない、ということ为原则とするものである。たとえば、年齢の上昇を理由に給付の付与率が引き下げられるケースは年齢差別に該当する。しかし、転換の際、当初口座勘定残高を合理的な数理的仮定に基づいて算出している限り年齢差別にはあたらない。

図表 3-3-5 フォーチュン 100 社における企業年金制度の状況

	(構成比、%)			
	1985	1998	2000	2002
伝統的 DB プラン	89	68	52	50
ハイブリッド・プラン	1	22	32	33
DC/401(k)のみ	10	10	16	17

(注) 表上段 2 つのプランでは、そのほとんどで 401(k) が並立されている。

(資料) Watson Wyatt Worldwide Press Releases May 3, 2002

規則案は概略このような内容であり、総じて一定の条件のもとでウェアラウェイ、そしてキャッシュバランスプランは容認されると受け止められた。

財務省・内国歳入庁は規則案に関してパブリック・コメントを求め、2003 年 4 月 9 日・10 日の両日にわたっては公聴会が開催された。

この規則案には、当然のことながら、賛否を含むさまざまな反応がある。ここでは 3 つの見解を紹介しておきたい。

第 1 は、従業員サイドに立つ連邦議会議員のものである。たとえば、ジョージ・ミラー下院議員が 4 月 9 日の公聴会で述べた要旨は次のようであった。規則案は極めて時期の悪いときに出された。すでにアメリカの働く人は職を失い、失業期間が長引き、医療保険料は高騰し、貯蓄と 401(k) プランの資産は大幅に減少した。これらに加えて伝統的年金制度が掘り崩されることは最も避けるべきことだ。規則案は、給付額の削減を明示的に禁じていない。これを企業の任意に任せておくわけにはいかない。これとウェアラウェイが最大の問題である。したがって、規則案は次のように修正されるべきだ。まず、転換に際してはより高齢の従業員、長期勤続者には旧制度の給付を保証することを求める。あるいは、40 歳以上または 10 年以上勤続の者に新旧両制度の選択権を付与する場合には、キャッシュバランスプランへの転換を認める。もう 1 つは、ウェアラウェイの禁止である。

また、200 名を超える上下両院議員によるブッシュ大統領へのレターでは、規則案は転換を加速させかねず、したがってこれを撤回し中高齢従業員の年金給付を保護する新たな規則案を提示するよう要請している。

これに対して第 2 の見解は企業グループからのものである。エトナ、ブルークロス・ブルーシールド、ダウ・ケミカル、IBM 等 57 社の企業がワトソン・ワイアット・ワールドワイドの支援を得て組成した「確定給付制度を維持するための連合」が同様に 4 月 9 日の公聴会で証言した。

この連合は、規則案がキャッシュバランスプランそのものに年齢差別の要素が組み込まれているわけではないとの認識を示した点は評価する。しかし、伝統的 DB と DC・キャッシュバランスプランとを区分し、両者に年齢差別の有無について異なる検証方法を適用していることが大きな問題を孕むとする。DC・キャッシュバランスプランに対しては、拠出額を基準に判断される。たとえば 65 歳の従業員への拠出額と 25 歳の従業員への拠出額を比較する。しかし、伝統的 DB においては、通常退職年齢時の終身年金額に対する年間付与額を、各年齢で比較することが原則とされた。年齢が若い（たとえば 25 歳の従業員）ほど付与額が通常退職年齢時までに利子を稼ぐことになる。それも複利効果という時間価値が働くため、通常退職年齢時点の付与額が大きくなる。この原則を適用すると、より高齢の従業員（たとえば 65 歳）には若

年者と同等以上の金額を付与しなければならず、時間価値がない分それだけ給付額を高くする必要に迫られる。このような原則はむしろ伝統的 DB への大きな制約となり、制度そのものの廃止を促しかねないとする。ワトソン・ワイアットの分析によれば、フォーチュン 100 社中 50 社がこの原則を達成できない。したがって、伝統的 DB の年齢差別の検証方法は DC・キャッシュバランスプランと同じ方法へ統一するべきである。

さらに、キャッシュバランスプランへの転換に関しては、移行措置の取り扱いに新たな規制がかけられることになる。制度の柔軟性を保ち、移行措置を容易とすべきである。

第 3 は、主として中小企業へのサービスに力を入れているアメリカ年金数理士協会による見解である。DC に頼るしか道のない中小企業従業員にとって、株式をはじめとする投資の現状は退職後の所得保障からみると深刻なものがある。近年、中小企業が 401(k)プラン運営の難しさを痛感し DB への関心を高めているが、その対象は積立水準の維持に不透明感があってしかも従業員の理解しにくい伝統的 DB ではなくキャッシュバランスプランである。規則案には反対意見もいろいろとあるが、DB にカバーされない 80 百万人のことも考慮すべきだ。こうした人々にも DB を提供しやすくなる規則案には賛成であり、この方向が変わらないことを願う。この規則案が成案となれば、とりわけ中小企業のキャッシュバランスプランが相当増えるものとみている。

さらに、以上とは別に、2003 年 3 月には第 1 巡回控訴裁判所からキャッシュバランスプランへの転換にかかわる判決が出されている。本件は、バンクボストンが 1989 年に転換した際長期勤続者には新旧制度どちらか大きい方の給付額を認めたものの、1997 年旧制度の給付額を凍結したため、この給付額の凍結はそれ以降の給付を削減したことになり年齢差別にあたるとして訴えられたものである。旧制度の給付額が新制度の口座勘定残高を上回っていたためウエアラウエイが生じた。

その判決では、同行の転換とその後の措置は ERISA が定める既獲得の給付額を削減してはいいないとした。すでに獲得された給付額は削減されておらず、期待される給付額 (expected benefits) のみが減らされたが、これは同法のもとでも変更しうるものであるとの判断であった。

財務省・内国歳入庁は 4 月の公聴会后、さらに検討を加えているとみられるが、一部には規則案の修正 (4 月早々既に技術的な修正が行われている)、再度のハブリック・コメント徴収があるのではないかとの推測もなされている。しかし、規則案が転換に対して相当制約的なものとならない限りにおいては、キャッシュバランスプランへの転換がさらに増加するとの見方が圧倒的といってよい。いずれにしても、成案としての規則がどのような内容となり、いつ公表されるかは注意深く見守っていく必要があるだろう。

(4) DB 廃止を防ぐことができるか

アメリカにおける企業年金の世界では、企業でも政策当局者でも年金制度の提供は企業の任意であり、決して強制されるものではないことがしばしば強調される。この事情は、革新的なエネルギー会社として一世を風靡し劇的に倒産したエンロン社事件でも垣間見ることができるだろう。同社従業員の多くはその 401(k)プランにおいて自社株投資を行っており、それがほぼ灰燼に帰してしまった。その後、分散投資の観点からも、401(k)プランにおける自社株投資には何らかの歯止めをかけるべきとしてその法制化が叫ばれたものの、いまのところ具体化には至っていない。その理由には、マイクロソフト、ゼネラル・エレクトリック等では自社株投資が大きな成果をもたらしてきたこと、また従業員に自社株投資を希望する人が少なからず存在することなどがあるが、さらには安定株主としての従業員自社株投資に意義をみだす経営者が制約を嫌って、制度そのものを廃止する可能性があるためといわれる。

公聴会においても指摘されているが、企業経営の環境が厳しいなかで、また高い雇用の流動性も前提にすると、今後年齢差別にかかわる問題にどう決着をつけていくかは、年金制度の提供が企業の意思に任されているだけに、キャッシュバランスプランも含むDBの行方、存立に大きくかかわることになるだろう。

第4章 市場下落後の動向

1. 株価下落と割引率の低下

(1) 株価下落と積立不足の発生

アメリカにおけるITバブル崩壊がDB、DCに与えた影響は周知のとおりである。

PBGCによれば2000年における保険対象単独企業基金の全体の積立率は145%で、積立余剰の基金数が全体の81.4%を占めていたが、その後の株価下落等により積立率は大幅に下落している。

最近のDBに関するいくつかのサーベイ調査をみると、ワトソン・ワイアット・ワールドワイドによれば積立率が100%を超える比率は1998年の84%から2002年には37%へと低下した(372の大手基金。2003年3月26日発表)。ミリマンUSAでは、年金資産の積立余剰が2001年に1680億ドル減少したのに続き2002年も1720億ドルの減少となった。調査対象企業全体の積立率は2000年末で124%あったものの、2001年末に102%へ2002年末では82%へと低下し、積立不足のある基金の割合は2000年が20%にすぎなかったが2002年は87%と、そのほとんどが積立不足の状態に陥った(100の大手企業。2003年3月発表)。

ウイルシャー・アソシエイツの調査では、年金資産は2002年に1060億ドル減少して8920億ドルとなった。給付債務の方は1050億ドルの増加によって1兆70億ドルとなった。給付債務の算定で使用された割引率の中位数は前年の7.25%から6.75%へと低下。調査対象企業全体でみると、2002年末は1770億ドルの積立不足となった。2001年末が340億ドルの余剰にあったことから2002年中に2110億ドル悪化したことになる。積立率が100%を超える比率は2000年には71%であったが2002年には11%にすぎない(S&P500に含まれる320社。2003年5月14日発表)。

以上のように、株価の下落と金利低下に直撃され、企業年金の積立状況はここ2年間で劇的に悪化した。今後、積立不足に陥った企業は追加拠出を余儀なくされようが、予定利率の引下げが遅れ気味であるともいわれている。『ペンション・アンド・インベストメント』誌の大手企業100社に対する調査では、2001年における予定利率の中位数は9.5%である。予定利率は長期的な期待リターンをもとに決定されるため、この利率が一概に高すぎると断定することはできないものの、3年連続の投資リターンのマイナスでその引下げを迫られ、企業はそこからの拠出負担拡大から免れるわけにはいかないとみられる。このような事情から、各基金とも資産運用面では、投資成果の向上を狙ってさまざまな代替投資へ資産配分を拡大する動きがみられている。

(2) 年金計算上の割引率低下

ERISA、内国歳入法は、企業が年金にかかわる各種の計算をする際、財務省証券30年債レート(あるいはこれに相当するレート)を使用するよう義務づけている。同レートの4年加重平均値に一定の許容幅をもたせたものを使用する。

このレートによって給付債務の計算、年金基金への最低積立金額の計算を行い、また積立度合いの計算でも使用しその状況に応じてPBGCへの保険料が決定される。そして従業員の退職にあたって一時金を支給する場合、その一時金算定においてはこのレート以上の金利を使用しなければならない。

このような規定の下、アメリカ経済が後退するにつれ金利水準も下がってきたが、特に財務省証券30年債が当時の連邦財政黒字化を背景に2001年には発行が停止されたため(その後はイールド・カーブからこれに相当するレートが算出され使用されている)、このレートが一般の

金利水準よりも大きく低下してしまった。国債流通市場での指標銘柄だっただけに金利低下が増幅されたのである。そして、一般に、割引率が低下すれば給付債務は増大し、積立水準は低下して PBGC への保険料が増加する。従業員への一時金支給額も増加することになる。

割引率としての財務省証券 30 年債（相当）レートが一般の金利水準を上回って低下しこれが過度な負担を招いているとして、企業は連邦議会に対し財務省証券 30 年債レートの使用を取りやめその代替金利を設定するよう要請してきた。これを受け連邦議会は 2002 年 3 月に、2001 年末から 2004 年 1 月 1 日までの暫定措置として許容幅を拡大したが、現状その本格的な対応策は明らかとなっていない。

企業や年金コンサルタントからは、たとえば上位格付けの社債金利が代替金利として提唱されているものの、GAO によると、法定される割引率はその元来の性質上、団体終身年金の購入価格を反映したレートである、割引率が特定のグループによる市場操作に脆弱でない、ことが求められる。代替金利の候補としては、政府関係機関の 30 年債レート、PBGC ファクター（PBGC が保険業界の協力を得て算定している団体終身年金の購入価格を反映したレート）、金利スワップ 30 年レート、Aa 格長期社債レートなどが挙げられている。ただし、どれも一長一短で決め手に欠くようだ。たとえば、最もふさわしいとみられる PBGC ファクターは、基礎計数が公表されず公示がかなり遅れる一方、社債金利は売買高が小さく価格操作の可能性を避けにくいという問題を抱える。

適切な代替割引率を見出すことは難しい面をもつといわれるが、一般金利水準を上回って低下している法定割引率をもたらす企業負担はある意味で過度なものであり、ただでさえ拠出拡大に迫られている企業にとっては重大な関心事となっており、企業は引き続き連邦議会にその善処を強く求めている。

2. 新しいプランの提案

近年、401(k)プラン、キャッシュバランスプランに続き、これらを改良するような新しいプランの提案が散見されるようになった。以下では、1 例としてアメリカン・アカデミー・オブ・アクチュアリーの提案をみておきたい。

同案は“DB - K Plus”と称され、DB（キャッシュバランスプラン）に 401(k)プランの特長を可能な限り組み込もうとするもので、次のような性格をもたせる（なお、詳細が不明のため断片的な内容となっていることに注意願いたい）。

- ・ DB 資産と 401(k)部分資産は分離して管理されるか、合同管理のどちらか。
- ・ 拠出、資産運用、制度設計の柔軟性
- ・ プラン運営費用の節減
- ・ PBGC の保険適用
- ・ 従業員の課税前拠出とそれへの企業のマッチング拠出を認める（401(k)部分）
- ・ 低所得層には政府からのマッチング拠出を検討
- ・ 小企業の新規設立費用は税負担において控除を認める
- ・ 給付の DB、401(k)プラン間での移管を認める

こうした制度が可能となるにはさまざまなルールの整備が必要となる。また、401(k)部分への PBGC 保険の適用ができるのかなど、根本的な問題はさらに研究を要すると指摘される。しかし、一方で連邦下院ではこうした試みの一部を法案に取り入れる動きがあり、新しいプランの動向には注目を要するだろう。

3. 一時金割合の拡大と老後所得保障への懸念

401(k)プランの拡大、仮想口座勘定をベースとするキャッシュバランスプランへの転換増加によって、企業年金全体における終身年金部分の縮減、反面での一時金割合の増大傾向が明瞭となってきた。

従来、伝統的 DB のもとで終身年金がごく普通の形態であったものが、個人口座ベースによる年金制度の拡大によりそれだけ企業年金の終身性が失われつつある。そしてここ数年間の投資環境の劇的な悪化にしたがって、この問題がクローズアップされ、多くの専門家からさまざまな場で老後所得保障への懸念が表明されるようになってきている。

雇用の流動性が上昇したという大きな変化等によって、伝統的 DB のキャッシュバランスプランへの転換が進行してきたが、このプランを含め DB 全体を見なおし再度その維持、拡大を目指そうとする動きが今後強まっていくかもしれない。

4. わが国へのインプリケーション

(1) 報酬・年金制度体系の抜本的再構築

伝統的 DB がキャッシュバランスプランへ転換されてきた誘因をみると、その根底には産業の国際競争激化や雇用における流動性の高まりなどによって、企業の雇用政策も大きく変化してきたとみられる。企業サイドからみると長期勤続そのものの有用性が低下したとみることができようし、転職を意識する従業員は必然的に長期勤続よりも成果主義の報酬体系を重んずることになり、つまり両サイドから成果主義の要請が強まってきたことになる。これは賃金、ボーナスにとどまらず企業年金にも及ぶものである。

そうしたなかで、最終給与比例方式の多いそれだけ長期勤続ということが評価される形となっている伝統的 DB は、時代にそぐわないものとなってしまった。これを DB の特長を生かしつつ、雇用環境の変化に適合しうるよう DC の性格を取り込んで改善された制度がキャッシュバランスプランということになるだろうが、その背景にある長期勤続自体に高い評価を置く仕組みから、長期勤続を決して否定するものではないものより成果を重視する仕組みへの抜本改革ではないか、との認識が求められるように思われる。

(2) 年金制度の 2 本建て構造

アメリカの企業年金制度における現況は、大手企業ではその多くが伝統的 DB ないしはキャッシュバランスプランと DC (その過半が 401(k)プラン) の 2 本建て構造になっている。キャッシュバランスプランへの転換済み企業についてはより正確にいうと、転換時の移行措置のため維持ないし凍結された伝統的 DB が残置されており、これを含む DC との 3 本建てになっていることが多い。このようになっている理由を繰り返せば、転職志向が強く雇用流動性の高い従業員層と長期勤続が望ましい職種の従業員層を、1 つのプランで同時に満足させることはできないためである。

また、401(k)プランにおける株式投資部分が大きく下落して、加入者にこれを再考する機会をもたらした。ここ数年で退職を迎える人々ほど直接的な影響を受け、老後所得の減少を招いている。またエンロン社の従業員は 401(k)プランの自社株投資で悲惨な目に遭ってしまった。こうして、企業が運用し従業員自ら投資成果を気にせずすむ DB が見直されることにもなっている。

新しい雇用環境、年金資産の運用のあり方、終身年金と一時金にかかわる老後所得保障とい