

運用時非課税、給付時課税の形（EET）まで優遇度を高める、2段階の優遇税制とすることが適当である。

まず、後記 6.2 で述べるとおり、EET という優遇税制の根拠は、「人的役務の対価に対する課税の中立性の要請」からは導かれない。税制優遇（という名の国からの補助金支給）を行うには、その政策目的を明確化するとともに、当該政策目的が妥当なものであり、かつ、当該政策目的に照らし当該税制優遇をすることの効果が高い（と見込まれる）ことが不可欠である。

そこで、企業年金に対する税制優遇の目的として考えられるものを列挙すれば、

- (a) 受給権保護に優れた補完的年金の設立、補完的年金への加入および追加的な掛金拠出を奨励すること
- (b) 補完的年金を通じた老後の定期収入（年金資産）の増加に資すること
- (c) 老後の安定的な所得確保の観点から、望ましい給付形態（長生きリスクのプール、市場リスクの緩和等）を奨励すること

などが考えられる。

しかし、EET のコストは高い。実際、仮に運用益課税の水準を 1 年当たり積立金の 0.3%（長期金利の 2 割程度）と想定すると、企業年金の積立金がたとえば GDP の 3 割（150 兆円）に達した段階で、ETT に比較した税制優遇の規模は、毎年 GDP の 1%（0.5 兆円）程度の規模となる。

一方、わが国では、特別法人税の課税が凍結されている状況にもかかわらず、企業年金二法の制定前に比べ企業年金の普及は進んでいない。任意設立を基本としながら EET という税制優遇を講じている諸外国も同様であり、企業年金の普及は被用者の 5 割程度までに留まっている。さらに、EET によっても、高額所得者に関しては追加の掛金拠出が生じない（つまり、高額所得者は、掛金拠出に見合う分だけ他の貯蓄を減らしてしまう）のではないかと、という批判もある。つまり、(a) の「企業年金の普及」や「追加的な掛金拠出の奨励」という政策目的に対しては、EET の費用対効果は必ずしも高くないか、あるいは効果が明確でないということである。加えて、EET や ETT は高額所得者にとりわけ有利な仕組みであり、格差を助長する（つまり、公的年金による所得再分配効果を帳消しにしてしまう）のではないかと、という批判もある<sup>31</sup>。

企業年金の普及が目的ならば、企業年金の設立と加入を強制化（またはデフォルト化）することの方が遙かに効率的である。任意加入原則の下で中・低所得者に対し掛金拠出を促進する方向で考えても、たとえば拠出時の非課税枠を所得水準によらない定額（または定率）とし、各人に対し直接的な保険料補助を行うタックス・クレジット方式の方が EET より効果的であるとされている<sup>32</sup>。実際、ドイツのリースター年金では、国から（子供の数に応じた）定額の保険料補助が行われることで中・低所得者にも普及が進んでいる。チェコでは、国によるマッチング拠出が行われており、国からのマッチング拠出の限界拠出率は、本人負

<sup>31</sup> 以上、Antolin, Serres and Maisonneuve (2004) および Social Protection Committee of the European Commission (2008) 参照。

<sup>32</sup> 上記注に同じ。

担の保険料額に応じて遡減する形になっている。

こうした諸外国の事例や最近の知見も踏まえれば、わが国において、企業年金の普及を目的として EET という第 2 段階の税制優遇措置を講じるのは、必ずしも適当とは言えない。特に、EET を青天井で適用することなど到底考えられないであろう。少なくとも、EET の適用が一定範囲に限られることは疑いない。ところが一方、給付建て企業年金に対する優遇枠の設定は（掛金水準ではなく）給付水準によるほかない。しかし確定給付企業年金は、本来、「労使合意により給付設計が自由な年金」である。確定給付企業年金がその立場を貫徹するのであれば、優遇枠の設定に際して、厚生年金基金のようにその給付水準を公的年金と比較すること自体が矛盾をはらむ。

また、個別企業の人事労務管理の仕組みでもある、全額一時金選択も可能な「労使合意により給付設計が自由な年金」が、老後所得保障の観点からすべて望ましいものであるとは限らない。個別企業の人事労務管理の役割もある仕組みに関して、EET という形で国から補助金を支給するには、その仕組みが、「企業の退職金」というだけではない、老後の安定的な所得確保などの観点から求められる、プラスアルファの機能を具備していることが要請されるのは当然であろう。

以上を考慮すると、EET という（第 2 段階の）税制優遇措置の目的は、(c) の長生きリスクのプール、市場リスクの緩和などの機能を持った、老後の安定的な所得確保の観点から「望ましい」給付設計を奨励することを中心としたものにならざるを得ない。特に近年は、企業会計基準が時価主義に傾斜するなか、退職給付制度のリスクに関する企業負担が重くなっており、そのため老後所得の確保に関する様々なリスクがすべて従業員個人に移転する傾向がある。そうしたなか、長生きリスクのプール、市場リスクの緩和などの機能を有する企業（職域）年金を奨励していく必要性は極めて高いと考えられる。

一方、確定給付企業年金は「労使合意により給付設計が自由な年金」であり、このことに関しては、特に企業サイドから一定の評価を受けていると考えられる。つまり、確定給付企業年金すべてに対し、（たとえば一定部分までは長生きリスクのプールを強制するといった）老後の安定的な所得確保の観点から導かれる「望ましい給付設計」を強制することは、企業年金の普及の観点からは、必ずしも望ましいこととは限らない。とすれば、企業年金の「望ましき」の程度に応じて、段階的な税制インセンティブを設けていく方法が有効と考えられる。その際、企業型の確定拠出年金については、市場リスクの緩和機能を求めるのは難しいが、たとえば個人勘定残高の一定割合を長生きリスクのプールに充てることを条件に、EET を超える第 2 段階の税制優遇措置を講じることも考えられる。企業（職域）年金におけるリスク分担に対しては、企業年金評価および税制インセンティブを通じてその促進を図るなど、公的関与の必要性が高いことを改めて強調しておきたい。

## 6.2 企業年金税制の基本的な考え方

企業年金税制に関しては、総合課税を基本に考えるなら、拠出時課税・運用時課税・給付時非課税（TTE）がベンチマークとなる。企業年金税制において何を優遇と考えるかという

問題も、このベンチマークを基本にして考える必要がある。現行の企業年金税制は、拠出時非課税・運用時課税・給付時課税（ETT）を基本としているが、ETT 導入時の税法の基本的考え方は以下のとおりであり、TTE をベースに構成されたものとなっている。すなわち、従業員が企業から経済的利益を受けた場合には、それを得た時点でまず給与所得課税を受ける一方、企業ではその部分が損金になる。企業が従業員の年金のための掛金を負担した場合にも、従業員に対しその時点で給与所得課税を行うのが本来であるが、母体企業負担掛金については、その拠出時点では各人の受給額は確定できないので、掛金拠出時には従業員に対する給与所得課税は行わず、年金受給時に課税する。その際、その間の課税繰延への利益を遅延利息相当分という形で、総体的に法人税として負担を求めるものが特別法人税である。

したがって、ETT という課税体系は、掛金と給付が個人ベースでは1対1対応しないという給付建て企業年金の特性を背景に、（やむを得ず）導入されているものであって、考え方の上では、企業年金加入者に対する優遇は何ら意図していない。理論的にも、仮に、①個人勘定 DC プランのように掛金と給付が個人ベースで1対1に対応しており、②現役期（拠出時）と老齢期（給付時）における所得課税の限界税率が同じであり、かつ、③運用益に課せられる税率も同じである、とすれば、ETT は TTE と実質的に同等となる。ところが実際には、老齢期の方が所得の少ないケースが一般的であるため、累進課税の下では、ETT は（企業年金加入者に対する）実質的な優遇税制となる。実際、ETT は、加入者が現役時に得る報酬を、退職後の老齢期に渡って平滑化して課税対象にするものであり、高齢期に後払いとなった報酬部分に対する課税は、累進課税の下では、現役自体より税率が低い分だけ課税額が少なくなるからである。平滑化により老齢期に後払いとなった報酬（企業年金給付）が公的年金等控除の対象になるとすれば、企業年金加入者に対する税制優遇はさらに著しいものとなる。

したがって、たとえば確定拠出年金のように、掛金と給付が個人ベースで1対1対応する制度に関してまで ETT を適用することは、上で述べた税法の論理からは決して導かれない。実際、企業型の確定拠出年金では、少なくとも3年以上勤続する（加入期間が3年未満ではない）従業員については、事業主掛金をその従業員に全額帰属させなければならない。つまり、企業型の確定拠出年金では、事業主掛金の拠出時点で、各人の受給額が（拠出額の終価として）確定しているのである。にもかかわらず、企業型の確定拠出年金においても、給付建て企業年金と同様の ETT が適用されているのは何故だろうか。これは、退職給付制度に係る企業の選択肢として、企業型の確定拠出年金を給付建て企業年金と同列に置くということが、企業年金二法が整備されたときの基本的な考え方の1つとなり、税制上もそうした位置づけが認められたからであろう。つまり、企業型の確定拠出年金に対する事業主掛金の拠出時非課税という取扱いは、老後の所得保障という制度の機能に着目したものだということである。

上記のとおり、現行の企業年金税制は、企業型の確定拠出年金に対する税制を含めて考えれば、既に、ETT 導入時の考え方だけでは説明できないものに変質している。当然のことながら、ETT 導入時の考え方をもって ETT は優遇税制ではないなどと主張することはもはやできない。上で指摘したとおり、ETT は、運用時の課税水準が預金などに対する通常の運用益課税と同等の水準であれば、実質的な優遇税制となる。実際、この（加入者に対する）

優遇税制によって、結果的に、退職給付に係る企業の負担が安く済んでいる。もし TTE と ETT が実質的に同等であるなら、そもそも企業型の確定拠出年金という「税制 (ETT) 適格」な企業年金を導入して、これに対し受給権付与に係る規制など様々な規制を設けること自体、意味がないものとなる。

## 7 おわりに

本章の第 2 節では、老後の定期収入を個人レベルで準備することを想定すると、個々人は、金利リスク、資産運用リスク、インフレリスク、賃金上昇リスク、賃金パスのリスク、長生きリスクおよび長寿化リスクという 7 つの主要なリスクに直面することを整理した。集団型の企業年金を通じて老後の定期収入を準備する場合にも、これら 7 つのリスク要因自体が無くなってしまわない。集団型の年金制度において、これらのリスクの分担を含め、どのような再分配が行われているかということは、個人勘定 DC プランをベンチマークとし、これと比較することで明確にすることができる。その際、「リスク分担」という相互主義的な連帯の仕組みと、それを超えたいわゆる共同体的連帯とは、明確に区別しておかねばならないことを指摘した。

第 3 節ではまず、給付と掛金のボラティリティと経済価値の基本的な関係を確認した。給付の経済価値は、経済・市場環境に連動して給付額が増減するものより、経済・市場環境によらず給付額が安定的なものの方が高く評価される。一方、掛金の経済コストは、経済ショックに際して負担額が増加するという方向のボラティリティを抑えた方が低く評価される。この基本的な関係から、集団型の企業年金において適切なリスク分担を行うことで、掛金負担の経済コストも考慮した、効用の高い、持続可能な制度を実現できること、また、市場を通じたリスク移転には大幅な制約があることから、年金制度を通じた世代内・世代間のリスク分担の仕組みを設けることで、個々人にとって老後の定期収入（年金給付）の効用を高めることができることなどを述べた。

次に、金利リスクに関しては、個々人は退職時の金利水準を選択できないため、何の対策も講じなければ、毎年いくら積み立てるかといった個人の努力を超えた部分により、老後の定期収入の水準に世代間で大きな格差が生じてしまう恐れがあることを指摘した。しかし、退職時の金利リスクを緩和する手法としては、世代間のリスク分担という手法はあくまで選択肢の一つに過ぎない。世代間のリスク分担により若年世代の負うリスクの大きさを考慮すれば、ヘッジ・ポートフォリオを組成する市場アプローチの方が有効な場合も多いと考えられることなどを述べた。

資産運用リスクに関しては、母体企業が全面的にリスクを引き受けるタイプの制度は、次第に維持することが困難になっている。資産運用リスクに関する母体企業と加入者・受給者間のリスク分担の意義は、現下の状況では、給付減額やいわゆる DC 移行に代わる、第三の選択肢を提供するという点にこそ見出せることを指摘した。したがって、母体企業と加入者・受給者間のリスク分担については、制度上、多様な選択肢が提供されていることが極めて重要である。資産運用リスクを加入者間（世代間）で分担することに関しては、年金化直前の

市場リスクを緩和すること、世代間の「積立水準」の相違を平滑化し退職後の定期収入に係る不確実性を緩和することなどの点で高い意義が認められることを述べた。

インフレリスクに関しては、「許容されるリスクのもとで最大の運用収益を達成する」という制度運営者の基本的な行動原理と、「何よりも加入者（年金基金）の利益の最大化を最優先する」という受託者責任との整合性を確保するためにも、資産運用における努力の成果が給付に一部反映するようなメカニズムを工夫する必要性が高いことを述べた。賃金上昇リスクに関しては、市場アプローチにより、インフレリスクと賃金上昇リスクの両方に対応することは困難であるが、集団型の制度では、現役世代と合同で資産運用することで、賃金上昇リスクを現役世代と分担できる可能性があることを指摘した。

長寿リスクに関しては、まず、平均より長生きするリスク（長生きリスク）と、集団全体の死亡率が改善するリスク（長寿化リスク）を区別して考察する必要があることを指摘した。長生きリスクに個人レベルで対応しようとする、相当程度余分なコストがかかるため、効率が良い方法とは言えない。市場の終身年金保険商品を利用する方法は、集団型の年金制度（年金基金）を通じた方法より遙かにコストが高い。したがって、長生きリスクのプールは、世代内のリスク分担により給付の効用を高める、集団型年金の最も重要な機能の1つであることを述べた。ただし、具体的な制度設計に関しては、特に次の3つの課題があることを指摘した。第1に、長寿化リスクを長生きリスクから分離した上、長寿化リスクの分担の方法を工夫する必要があることである。第2に、長生きリスクをプールする最適な年齢は、一般に考えられているよりも遙かに高齢であり、そのことを踏まえた給付設計が求められることである。第3に、母体企業や年金基金が破綻してしまったときの対応がこれまで以上に重要になるため、たとえば企業年金連合会による年金化の機能をさらに拡充・強化していく必要があることである。

第4節では、企業年金における加入者・受給者集団内のリスク分担の原則や制約条件について述べた。企業年金におけるリスク分担のあり方全般に関しては、相互主義的なリスク連帯の原則を堅持することが重要であり、相互主義的な連帯と補助金的連帯の組み合わせとなっているときにはこれを分離して、両者を別個に取り扱えるようにする工夫が必要である。世代間のリスク分担に関しては、自己完結性（self-financing）が基本となるとともに、当該リスク分担の仕組みに対する各世代の支持が失われないよう、リスクが顕在化した結果求められる追加の負担は、各世代が合意できる範囲内に止めておくべきことを指摘した。

長生きリスクの分担に関しては、終身年金を利用することによって、必要な年金資金をできるだけ少なく済ませたいという要求と、終身年金化に伴って年金資金の一部が戻ってこない可能性があるというデメリットを、保証期間を長くすることによってできるだけ小さくしたいという要求のトレードオフの関係から、長生きリスクをプールする最適な年齢を導出することができることを述べた。さらに、一定の前提のもとで定量的な分析を行い、長生きリスクのプールは、65歳時の平均余命を超えた以降の超高齢期においてのみ行うことが最適となることを示した。

第5節では、企業年金におけるリスク分担の方向性と政府の役割について述べた。企業年金におけるリスク分担に対しては、DBプラン・個人勘定DCプランの両サイドから要請が

ある。従来型 DB プランと個人勘定 DC プランの両者が実施可能となっているときに、法令や給付設計基準によりリスク分担の選択肢を制約することには合理性が見出せない。各方面からのリスク分担の要請に的確に対応していくためには、まず、リスク分担の多様な形態を選択肢として用意する必要があることを指摘した。

企業年金におけるリスク分担に対しては、積立基準が決定的な影響を及ぼす。制度運営コストの安定と加入者等の受給権保護の微妙なバランスをとった積立基準を策定し、適切に運用していくことが重要である。目標積立水準の設定など、母体企業に対して企業年金の積立水準を高めるインセンティブを与える工夫も必要となる。また、積立不足に関して加入者・受給者が負う母体企業の倒産リスクを緩和するためには、制度終了時の分配金を効率的に年金化する仕組みを拡充・強化するとともに、欧州諸国の動向も参考に、いわゆる支払保証制度の整備に関して積極的に検討を進めていく必要があることを指摘した。

長生きリスクへの対応に関しては、選択一時金の選択によっても終身部分の受給権が残るような制度を税制インセンティブの対象とすることが考えられる。集団全体の長寿化リスクに関しては、世代を追って長寿化が進むことを踏まえた給付設計上の対応を可能とする必要があることを述べた。

第 6 節では、企業年金評価を踏まえた税制インセンティブの必要性について述べた。企業年金課税に関しては、拠出時非課税、運用時課税、給付時課税 (ETT) の体系は企業年金 (の加入者) に対する優遇税制である、という認識を出発点とすべきである (第 1 段階の優遇税制)。拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税 (EET) という第 2 段階の優遇税制はコストが高い。企業年金の普及が目的ならば、企業年金の設立と加入を強制化 (またはデフォルト化) することの方が遙かに効率的である。任意加入原則の下で考えても、たとえば拠出時の非課税枠を所得水準によらない定額 (または定率) とし、各人に対し直接的な保険料補助を行うタックス・クレジット方式の方が EET より効果的とされている。したがって、わが国において、企業年金の普及を目的として EET という第 2 段階の税制優遇措置を講じるのは、必ずしも適当と言えない。EET という第 2 段階の税制優遇措置の目的として適当なのは、長生きリスクのプール、市場リスクの緩和などの機能を備えた、老後の安定的な所得確保の観点から「望ましい」給付設計および受給権保護を奨励することである。したがって、企業年金評価を踏まえた企業年金の「望ましさ」の程度に応じて、段階的な税制インセンティブを設けていくべきである。企業 (職域) 年金におけるリスク分担に対しては、企業年金評価および税制インセンティブを通じて望ましいリスク分担の促進を図るなど、公的関与の必要性が高いということが本章の結論である。

## 参考文献

- 清水信広(2006), 「給付建て企業年金におけるリスク分担手法の再検討」, 一橋大学機関リポジトリ ([http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/14139/1/pie\\_dp296.pdf](http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/14139/1/pie_dp296.pdf))  
—— (2007), 「EU の積極的労働市場政策と年金制度」, 『所得保障から考える日本の将来』研究会報告書各論第 3 章、全労済協会。  
——(2009a), 「企業年金における『連帯』の構造と積立基準・会計基準のあり方」, *リスクと保険* 第 5 巻, 2009 年 3 月, 日本保険年金リスク学会・日本アクチュアリー会。  
——(2009b), 「年金制度における世代間のリスク分担と世代間の『公正』」, 駒村康平編著『年金を選択する --- 参加インセンティブから考える』第 2 部第 2 章, 慶応大学出版会。  
——(2009c), 「私的年金の方向性と課題 --- 企業年金を中心に」, 駒村康平編著『年金を選択する --- 参加インセンティブから考える』第 2 部第 5 章, 慶応大学出版会。
- 野口悠紀夫・藤井眞理子(2005), 『現代ファイナンス理論』, 東洋経済新報社。
- Antolin, P. (2007), “Longevity Risk and Private Pensions”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 3, OECD publishing. doi: [10.1787/261260613084](https://doi.org/10.1787/261260613084)  
——(2008), “Policy Options for the Payout Phase”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 25, OECD publishing. doi: [10.1787/238030285260](https://doi.org/10.1787/238030285260)  
——, A. de Serres, and C. de la Maisonneuve (2004), “Long-term Budgetary Implications of Tax-favoured Retirement Plans”, *Economic Department Working Papers*, No. 393, OECD.  
——, C. Pugh, and F. Stewart (2008), “Forms of Benefit Payment at Retirement”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 26, OECD publishing. doi: [10.1787/238013082545](https://doi.org/10.1787/238013082545)
- Bikker, J.A., and J. de Dreu (2007), “Operating costs of pension schemes”, in *Cost and Benefits of Collective Pension Systems*, Springer.
- Blommestein, H., P. Janssen, N. Kortleve, and J. Yermo (2008), “Evaluating Risk Sharing in Private Pension Plans”, *Financial Market Trends* Vol. 2009/1, OECD 2008.
- Bodie, Z., R.C. Merton, and W.F. Samuelson (1992), “Labor supply flexibility and portfolio choice in a life cycle model”, *Journal of Economic Dynamics and Control* 16 (1992) pp.427-449.
- Boeijen, T.A.H., C. Jansen, C.E. Kortleve, and J.H. Tamerus (2007), “Intergenerational Solidarity in the Uniform Contribution and Accrual System”, in in *Cost and Benefits of Collective Pension Systems*, Springer.

- Bonenkamp, J.P.M., M.E.A.J.V.D. Ven, and E.W.M.T. Westerhout (2007), “Macroeconomic aspects of intergenerational solidarity”, in *Cost and Benefits of Collective Pension Systems*, Springer.
- Cichon, M (2004), “Approaching a Common Denominator? An Interim Assessment of World Bank and ILO Position on Pensions (mimeo)”, International Labour Office.
- Commission of the European Communities (2009), “Proposal for the Joint Report on Social Protection and Social Inclusion 2009”, Commission Staff Working Document, COM(2009) 58 final.
- Deken, J.J.D., E.H.M. Ponds, and B.V. Riel (2006), “Social solidarity”, in *Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, Oxford University Press.
- European Commission (2006), “Adequate and sustainable pensions: Synthesis Report 2006”, European Commission home page.
- European Commission (2008), “Joint Report on Social Protection and Social Inclusion 2008: Social Inclusion, Pensions, Healthcare and Long-term Care”, European Commission home page.
- Groupe Consultative Actuariel Europeen (2009), “Avoiding Pitfalls in Retirement: a Report on Defined Contribution Pensions”, prepared on behalf of the Pension Committee of the Groupe Consultatif.
- Kuné, J. B. (2007), “Solidarities in collective pension schemes”, in *Cost and Benefits of Collective Pension Systems*, Springer.
- Mesa-Lago, C. (2006), “Structural pension reform - privatization - in Latin America,” in *Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, Oxford University Press.
- Nijman, T. E. and R.S.J. Koijen (2007), “Valuation and Risk Management of Inflation-Sensitive Pension Rights”, in *Fair Value and Pension Fund Management*, Emerald.
- Pesando, J. E. (2008), “Risky Assumptions: a Closer Look at Bearing of Investment Risk in Defined-Benefit Pension Plans”, *C.D. Howe Institute Commentary*, the Pension Papers.
- Ponds, E.H.M. and B.V. Riel (2007), “The recent evolution of pension funds in the Netherlands: The trend to hybrid DB-DC plans and beyond”, Center for Retirement Research at Boston College.
- Pugh, C., and J. Yermo (2008), “Funding Regulations and Risk Sharing”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 17, OECD Publishing. [doi:10.1787/241841441002](https://doi.org/10.1787/241841441002)
- Scott, J.S. (2007), “The Longevity Annuity: An Annuity for Everyone?” UK HM



Treasury, December 2006, The Annuities Market.

- Shimizu, N. (2009), "Appropriate Structures and Mechanisms of Risk-Sharing in a Nursery Plan: Challenges for the Occupational Pension System of Japan", 4<sup>th</sup> PBSS Colloquium,  
[http://www.actuaries.org/PBSS/Colloquia/Tokyo/SHIMIZU\\_NobuhiroP.pdf](http://www.actuaries.org/PBSS/Colloquia/Tokyo/SHIMIZU_NobuhiroP.pdf).
- The Social Protection Committee of the European Commission (2008), "Privately Managed Funded Pension Provision and their Contribution to Adequate and Sustainable Pensions", European Commission home page.
- UK Department of Work and Pensions (2006), "Personal Accounts: a New Way to Save," presented to Parliament by the Secretary of State for Work and Pensions.
- UK Pensions Commission (2005), "A New Pension Settlement for the 21st Century," the Second Report of the Pensions Commission.
- Whitehouse, E. (2007), "Life-Expectancy Risk and Pensions: Who Bears the Burden?" *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* No. 60, OECD.  
——— (2009), "Pensions, Purchasing-Power Risk, Inflation and Indexation", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* No. 77, OECD.  
———, A. D'Addio, and A.Reilly (2009), "Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* No. 87, OECD.

## 第4章 加入者・企業・社会にとっての理想的な年金とは

本章は、3つの切り口から理想的な企業年金像にアプローチするものである。第1にJAL企業年金を題材に、加入者・企業そして社会にとって「三方よし」となる企業年金を摸索するプロセスについて再確認する。そして企業の破綻リスクから厳密な意味で企業年金の受給権を保護したいという加入者の気持ちに応える制度について、その方向性を探るものである。第2は資産運用面からのアプローチである。ここでは確定給付型の企業年金制度と確定拠出型の企業年金制度の比較を行い、特に確定給付型の企業年金制度における運用上の課題を提示した。最後に、当研究会での主要な課題でもある終身年金のあり方について、民間企業が終身年金を提供する場合の長生きリスクへの対処方法に関する昨今の事例を踏まえ、今後の民間レベルでの終身年金制度のあり方に関する見解を示した。

### 1 JAL 企業年金にみる企業年金の課題

#### 1.1 日本航空の会社更生法申請

2010年1月19日、日本航空ほか2社（以下、JALグループという）は、企業再生支援機構に支援申し込みを行い、企業再生支援機構の支援の決定を受けた。また同時に、会社更生手続きの申立てを東京地方裁判所に行い、同手続きの開始決定を受け、企業再生支援機構等が管財人として選任された。

企業再生支援機構は、支援申込みの経緯と背景として、JALグループは「従前からの構造的な高コスト体質からの脱却を図るべく、人的生産性向上による人員数減や賃金制度・退職金制度改定、一時金の抑制など人件費削減（中略）などあらゆる自助努力を行って参りましたが、抜本的な収益改善を行うに至らないなか、2008年秋以降の「金融危機」と「新型インフルエンザ」による需要低迷が直接的な引き金となり、今般の窮境状態に陥りました」と説明している。また、JAL企業年金について「年金規約変更について厚生労働省から正式な認可を受けた場合には、本件手続において、必要な変更がされた後の年金基金制度が存置されるための措置をとります」としている（企業再生支援機構 2010/1/19「日本航空に対する支援決定について」）。

JALグループの会社更生手続きの開始と同時に、JAL企業年金は加入者あてに①年金規約変更に必要な加入者同意の最終的な確保と、②受給権者の多数が最低積立基準額による一時金の支給を求めないことを依頼する文書を出した（JAL企業年金基金理事長安中俊夫 2010/1/19「会社更正手続の申立て後の年金基金・年金制度の維持について」）。

年金規約変更に関して3分の2以上の加入者同意が得られれば、厚生労働省から給付減額の認可を受けられる可能性が高まるが、一方で最低積立基準額の一時金の支給が大量に発生する場合は、年金基金の積立て不足が増加することも想定できる。一時金支給の大量発生は、

プランスポンサーである JAL グループの財政負担が一時的に増加することになり、そもそもこのタイミングで給付減額する意味が薄れてしまう。

企業再生支援機構は、年金規約変更が厚生労働省から認可されれば、年金制度存続の措置をとるという立場であるが、①加入者同意の状況や②一時金支給の動向など JAL グループの企業年金が存続するためにはまだ不確定要素が多い。一方、こうした状況のなかで加入者は年金制度の変更について主体的な判断を求められているというのも事実である。この事例は、加入者、企業、社会にとって、何が理想的な企業年金かを考える上での重要な示唆を与えている。

## 1.2 JAL グループを取り巻く環境変化

直近 5 年間の経済環境を踏まえた JAL グループの企業業績は極めて厳しいものであった。

〔図表 4-1〕 JAL グループ連結決算および経済環境

(単位: 億円、円/kl、%)

年度		2004	2005	2006	2007	2008
J A L グ ル ー プ 連 結 決 算	営業収益	21,298	21,993	23,019	22,304	19,511
	国際旅客	6,712	6,902	7,248	7,543	7,035
	国内旅客	6,747	6,599	6,756	6,773	6,665
	国際貨物	1,713	1,805	1,905	1,882	1,521
	その他	6,124	6,685	7,108	6,104	4,289
	営業費用	20,737	22,262	22,789	21,404	20,020
	営業損益	561	△268	229	900	△508
	経常損益	698	△416	205	698	△821
	当期純利益	300	△472	△162	169	△631
	原油輸入価格	20,946	26,149	39,583	46,717	55,932
年金運用利回り	4.59	19.16	4.50	△10.58	△17.80	

注記：年金運用利回りについて、2004 年度以降は確定給付企業年金のうち、制度移行後 1 年以上経過し、かつ、決算月が 3 月の制度を対象とした。2005 年度以降は適格退職年金を含んでいる。

資料：JAL グループ連結決算は JAL グループ決算発表データ。原油輸入価格は石油連盟の統計データ (CIF・円/kl・月次) に基づき筆者が年次を算出。年金運用利回りは企業年金連合会『資産運用実態調査』

JAL グループは、この 5 年間トップラインの売り上げが伸び悩むなか、ボトムラインの削減（人件費を含む経費削減）を図ってきたが、その効果を打ち消すかのような原油価格の高騰が続いた。また綱渡りの決算を続けてきた JAL グループの経営者にとって、2008 年度の JAL 企業年金のパフォーマンス悪化は、本業とはかけ離れた分野での、すなわち経営者としてさして注目に値しないと考えてきた企業年金という特殊領域から、それまでの経営努力を帳消しにしてしまうようなバッドニュースが突如もたらされたと映ったであろう。経営者と

しては、企業財務に与える影響度という意味から、不確実性の大きな現行の確定給付企業年金を早期に制度変更（給付減額）することで、綱渡りの JAL グループ再建における不安定要素を少しでも排除したいと考え、2009 年 5 月の「JAL グループ 2009 年度の経営計画」（日本航空 2009/5/12 プレスリリース第 09019 号）で「企業年金の大幅改定」に踏み込んだものとみられる。

JAL グループが会社更生手続きの申立てにまでに至る直近 5 年間の JAL グループ経営を振り返ってみる。2005 年 11 月に日本航空は「JAL グループ企業改革方針」（日本航空 2005/11/7 プレスリリース第 05095 JGN 号）を策定している。概要は次のとおりであった。

- ① 安心してご利用いただくために～安全基盤の再構築～
- ② 快適にご利用いただくために～お客様の視点からのサービス競争力向上～
- ③ 持続的成長へ向かって～安定した経営基盤の構築～

また、「追加的自助努力」として

- ① 役員報酬の返上幅を拡大し、23～40%とする
- ② 社員の基本賃金を 2006 年 1 月～2008 年 3 月末までの期間、平均 10%減額することとし、労働組合に申し入れを行った

とある。

この改革方針は、「追加的自助努力」を含むものの、2009 年以降の羽田空港再拡張・国際化、成田空港第 2 滑走路伸長による発着枠拡大といったビジネスチャンスを生かし、持続的成長を図っていくとの前向きな内容になっている。

またこの改革方針は、翌年 3 月に公表された「JAL グループ 2006-2010 年度中期経営計画」（日本航空 2006/3/2 プレスリリース第 05153 JGN 号）によって具体化された。この中期経営計画の重点 3 項目は次のとおりであった。

- ① 新しい JAL グループに向けて“信頼の回復とお客さま指向の徹底”
- ② 国際旅客事業のリストラとダウンサイジングによる収益性改善
- ③ 費用構造改革の継続的拡大

このうち「費用構造改革」について、「国際旅客事業の規模見直しに伴う固定費の効率化、業務プロセスの簡素化等を社内横断的にさらに深化させ、今中期最終年度の 2010 年度には 1,190 億円（目標）の収支改善策を実行します」としており、この時点では直接的に企業年金制度に関する言及はない。

一方で、2005 年度決算（日本航空 2006/5/10 プレスリリース第 06015 JGN 号）は、旅客需要が国際・国内ともに伸び悩んだほか、国際貨物需要も前年度を下回ったことから収入が伸び悩むことになった。一方で歴史的な燃油価格の高騰により燃油費が大幅に増加し、グループを挙げて費用構造改革を中心とする収支改善策を実施したものの 472 億円の当期純損失を計上するに至った。この 2005 年度決算は、「費用構造改革」を一つの柱とする「JAL グループ 2006-2010 年度中期経営計画」へと繋がっていった。

日本航空は、2006 年度に代行返上を実施し、厚生年金基金を解散して確定給付企業年金に制度移行している。これにより、「2006 年度決済において 250 億円前後の利益を計上できる

見通しとなり、税引き後利益で 30 億円の黒字という再建計画上の目標の達成を図った」（読売新聞 2006/11/2）とされる。この制度移行に際して、予定利率の 4.5%は変更していない（JAL 企業年金の改定について考える会「JAL 企業年金の変遷」<http://jalnenkin.web.fc2.com/>）。

日本航空は 2006 年以降、中期経営計画を毎年見直しており、2006 年度は「JAL グループ 2007-2010 年度再生中期プラン」を作成している（日本航空 2007/2/6 プレスリリース第 06126 号）。この再生中期プランは 5 項目の重点施策からなるが、「コスト削減による収益力の強化」として、「基本給 10%カットを継続しつつ、特別早期退職処置の実施、退職給付関連制度の改定、臨時手当水準の大幅削減などの人件費削減策を実施」するとし、「これらにより、2007 年度以降のグループ人件費を 2006 年度比で 500 億円圧縮」することを目指すとしている。なお、他の 4 つの施策は次のとおりである。

- ① 「安全」水準のさらなる向上
- ② 機材更新によるダウンサイジングの推進と機材競争力の確保
- ③ 高収益路線へのシフトと総合競争力の強化
- ④ 航空運送セグメントへの資源集中

この再生中期プラン発表の後で発表された 2006 年度決算（日本航空 2007/5/9 プレスリリース第 07017 号）では、「税引き後利益で 30 億円の黒字」の見通しとの代行返上の目論見が外れることになる。2006 年度決算については、旅客需要に回復の基調が見られ、営業収益は前期比 1,025 億円の大幅な増収となる一方で燃油費が大幅に増加した。この燃油費の増加に対処するため、人件費の抑制をはじめ、契約・業務プロセスの見直し等費用削減を着実に行ったが、営業費用は前期比 527 億円の増加となった。また繰延税金資産 544 億円の取崩し、加えて 2007 年第 1 四半期に実施した特別早期退職に係わる特別退職金 60 億円を計上した為、当期純損失 162 億円を計上するに至った。これにより「JAL グループ 2006-2010 年度中期経営計画」は初年度からの大きく躓くことになった。前述の「JAL グループ 2007-2010 年度再生中期プラン」の「グループ人件費 2006 年度比 500 億円圧縮」はこの決算を見通してのものであろう。

翌年度の「2008-2010 年度 JAL グループ再生中期プラン」（日本航空 2008/2/29 プレスリリース第 07149 号）においては、それまでの中期プランの基本的な方針からの変化は見られない。また 2007 年度決算（日本航空 2008/5/9 プレスリリース第 08015 号）では、国際線旅客の堅調さと各種コスト削減施策の効果顕在化により、2002 年の JAL・JAS 統合以降最高となる営業利益 900 億円、経常利益 698 億円を計上した。

ところが 2008 年度決算（日本航空 2009/5/12 プレスリリース第 09018 号）では、一転して大幅赤字の発表となる。2008 年度は、上半期の燃油価格の高騰とその後の世界経済危機に伴う航空需要の急速な減少により当期純損失が 631 億円となった。前年度の最高益計上から一転、過去最大の赤字計上であった。同日に発表された「JAL グループ 2009 年度の経営計画」（日本航空 2009/5/12 プレスリリース第 09019 号）では、2006 年度対比で 500 億円の人件費削減目標を達成し、さらに「企業年金の大幅改定を行い、特別損益で 880 億円の計上」を見込むと公表した。

### 1.3 JAL 企業年金にみる企業年金を取り巻く課題

過去 5 年間の JAL グループの経営状況や経営方針を振り返ってきたが、一方で JAL 企業年金の加入者がどのような状況に置かれてきたのかを知ることも重要である。企業の状況と加入者の状況の両方の視点でこの JAL 問題を捉えることが、理想的な年金とは何かを考えるうえで重要なプロセスであり、そのなかで現状の企業年金が抱える問題がみえてくる。

改めて JAL グループにおける退職金・年金を含む人件費の取り扱いを振り返ってみる。2005 年 11 月の「JAL グループ企業改革方針」では「社員の基本賃金を 2006 年 1 月～2008 年 3 月末までの期間、平均 10%減額する」とし、これは労使協議を経て実施された。また 2007 年 2 月に公表された「JAL グループ 2007-2010 年度再生中期プラン」では「基本給 10%カットを継続しつつ、特別早期退職処置の実施、退職給付関連制度の改定、臨時手当水準の大幅削減などの人件費削減策を実施」し、「これらにより、2007 年度以降のグループ人件費を 2006 年度比で 500 億円圧縮」と表明するなど、更なる人件費削減へと踏み込まれている。2007 年度 JAL グループ決算は史上最高益となり、「基本給 10%カット」の措置は、当初の労使合意に沿って 2008 年 3 月までとなった。ところが突如として 2009 年 5 月の「JAL グループ 2009 年度の経営計画」において、「企業年金の大幅改定を行い、特別損益で 880 億円の計上」を見込むというかたちで、更なる会社側の要求が出されることになった。

加入者からみれば、外部環境の厳しさはあったにせよ、企業が経営計画として示した見通し通りに収益が積み上がらないなか、燃油費の高騰によるコスト上昇を給与や臨時手当の削減で対処させられ、挙句の果てに「打出の小槌」のごとく従業員の退職金・年金にまでも手をつけられたという気持ちになる。この 5 年間、少なくとも従業員も相応の痛みを伴う改革に協力してきており、経営の失敗を最終的に加入者に押しつけようとしているという加入者の主張は、決して的外れとはいえない。

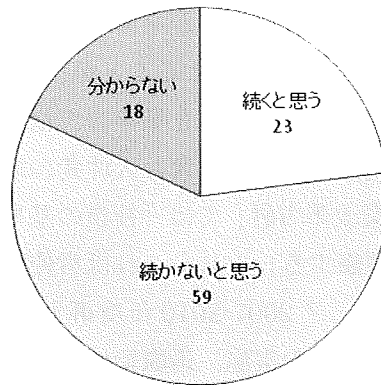
確定給付企業年金法は、「確定給付型の企業年金について、受給権保護等を図る観点から、労使の自主性を尊重しつつ、統一的な枠組みのもとに制度の整備を行うもので、これにより、公的年金を土台としつつ、確定拠出年金と相まって、国民の自主的な努力を支援する仕組みを整備する」（確定給付企業年金法案提出理由）ことを狙いとしている。今般の日本航空の企業年金問題は、企業および社会がこの立法の趣旨とどう向き合うかを問うている。

国土交通省は日本航空の再建問題について、企業年金給付の減額を条件に、公的資金を投入することを盛り込んだ特別立法を検討していた（朝日新聞 2009/11/8）。仮にこのような形の特別立法が成立するならば、確定給付型企業年金制度に対する国民の信頼は根本的に揺らぐであろう。

### 1.4 企業年金制度に対する信頼感の後退

日本経済新聞は、日本航空の企業年金の給付削減問題に関心が高まっているさなかの 2009 年 11 月下旬、確定給付型の企業年金制度加入者に対して「将来も今の給付水準が続くと思うか？」についてアンケートを行っている。

〔図表 4-2〕 将来も今の給付水準が続くと思うか？



資料：日本経済新聞（2009/12/7）クイックサーベイ

このアンケート結果からは、確定給付型の企業年金制度加入者の約6割が将来的に給付減額の可能性があると考えている。

確定給付型の企業年金制度加入者は、現行の年金給付水準が維持されるという前提で、一時金を選択するよりも年金を選択した方が、経済合理性が高いと説明されたとしても、将来的に給付減額のリスクが排除できない限り、リスク回避的に一時金を選択するという行動を取りやすい。一時金選好が高まることは、「公的年金を土台としつつ、確定拠出年金と相まって」国民の年金制度を支える柱の一つであるべき企業年金制度の基本理念を揺るがしかねない事態である。この問題を解決する方法には、二つのアプローチがある。①現行の確定給付企業年金法の枠組みのなかで一時金支給から年金支給へ誘導する仕組みをつくるか、あるいは②一時金選好を許容し、確定給付企業年金法の枠組みを超えて将来の年金支給を担保する新たな仕組みをつくるかであろう。

前者の「現行の確定給付企業年金法の枠組みのなかで一時金支給から年金支給へ誘導する仕組みをつくる」ということは、現行の法体系のなかで、一層の「受給権保護」を図ることである。しかしながら現実的に「公的資金を投入するような企業の年金は減額されて当然」という社会の空気のなかには、このアプローチの実現は現実的に難しい状況にあるのではないかと。

一方で、後者の「一時金選好を許容し、確定給付企業年金法の枠組みを超えて将来の年金支給を担保する新たな仕組みをつくる」ということは、確定給付型の企業年金制度と確定拠出型の企業年金制度をいかに連携させるかという議論にほかならない。すなわち確定給付型の企業年金制度と個人年金勘定といかに結びつけるかの議論であろう。確定給付型の企業年金制度は個人勘定という概念が存在しないことから、確定給付型の企業年金制度から個人年金勘定を切り出す最も容易なタイミングは一時金支給時ということになるだろう。この場合、この一時金をどのような制度の個人年金勘定に、如何にコストを生じさせずに移管させるかがポイントとなる。この分野の今後の議論の進展を期待したい。

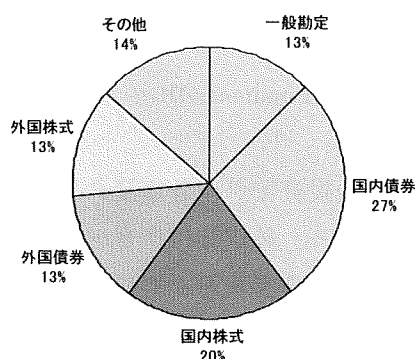
## 2 資産運用面からのアプローチ

### 2.1 確定給付年金と確定拠出企業の資産運用面からの比較分析

ここでは、確定給付型の企業年金制度（確定給付年金）を代表する厚生年金基金と確定給付企業年金、確定拠出型の企業年金制度（確定拠出年金）を代表する確定拠出年金（企業型年金）の比較を行う。なお、確定給付年金の運用資産には一般勘定が含まれるし、確定拠出年金の運用資産には預貯金や保険商品が含まれるが、ここでは国内・海外の債券・株式といった個別資産に投資家がどのように資産配分を行っているかを分析したいことから、各資産クラス別の運用割合の比較を行う。

確定給付年金の資産配分は〔図表 4-3〕の通りである。一般勘定の資産運用割合は13%であり、残り87%が信託銀行および投資顧問会社により有価証券等の運用が行われている。

〔図表 4-3〕 確定給付年金（DB）の資産配分（2008 年度末）

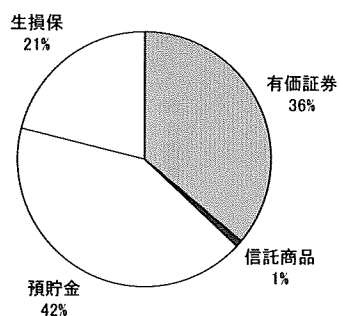


注記：確定給付年金については、厚生年金基金、確定給付企業年金のうち、制度移行後1年以上経過し、かつ、決算月が3月の制度の先、適格退職年金を含んでいる。

資料：企業年金連合会『資産運用実態調査』のデータに基づき筆者が作成

一方、確定拠出年金については〔図表 4-4〕の通りである。有価証券投資の割合は36%に留まっており、預貯金や保険商品等の割合が64%に上っている。

〔図表 4-4〕 確定拠出年金（DC）の資産配分（2007 年度末）

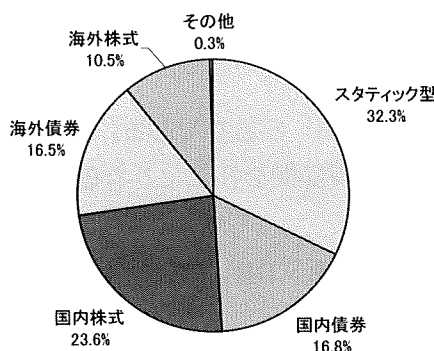


資料：第14回厚生労働省企業年金研究会のデータに基づき筆者が作成



投資家が国内・海外の債券・株式の個別資産クラスをどのように選択しているかについて分析するには、確定拠出年金における有価証券運用部分からスタティック運用等（バランス運用、ターゲットイヤー運用等）を除外する必要がある。確定拠出年金における有価証券運用の内訳は〔図表 4-5〕の通りである。

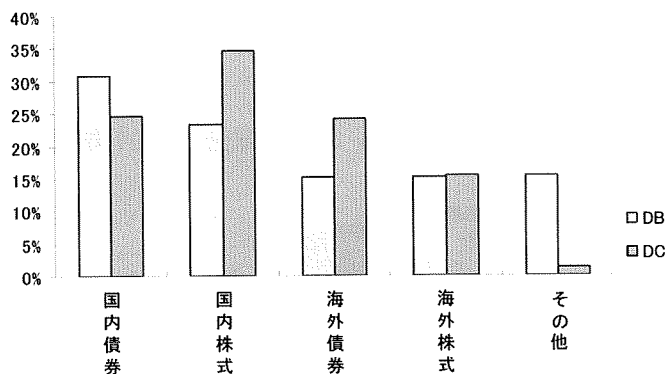
〔図表 4-5〕 確定拠出年金（DC）の有価証券運用内訳（2008 年度末）



資料：野村総合研究所 e-AURORA Fundmark/DL のデータに基づき筆者が作成

確定給付年金および確定拠出年金の投資家が、各資産クラスを自らの判断でどう選択しているかについて比較するには、〔図表 4-3〕 確定給付年金の資産配分から一般勘定部分を除外したものと、〔図表 4-4〕 確定拠出年金の資産配分から信託商品、預貯金、生損保商品を除外したうえで〔図表 4-5〕 確定拠出年金の有価証券運用内訳からスタティック型を除外したものを比較することになる。確定給付年金と確定拠出年金の有価証券運用における個別資産配分を 2009 年 3 月末断面で比較したものが下図である。

〔図表 4-6〕 確定給付年金（DB）と確定拠出年金（DC）の有価証券運用内訳（2008 年度末）



注記：確定給付年金については、厚生年金基金、確定給付企業年金のうち、制度移行後 1 年以上経過し、かつ、決算月が 3 月の制度の先、適格退職年金を含んでいる。

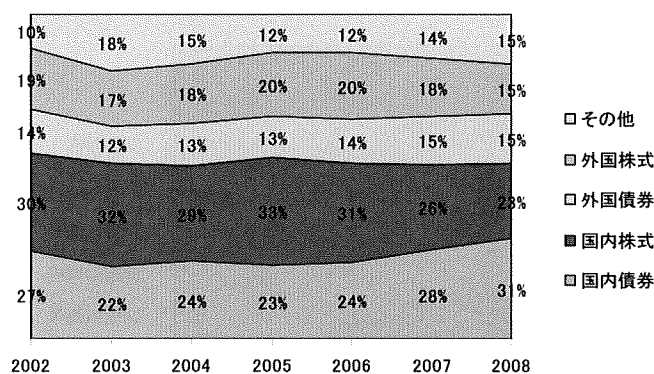
資料：確定給付年金は企業年金連合会『資産運用実態調査』、確定拠出年金は野村総合研究所 e-AURORA Fundmark/DL のデータに基づき筆者が作成

この図からは、次のようなことがいえる。

- ① 国内・海外の債券運用割合については確定給付年金で46%、確定拠出年金において49%でありいずれも4割台となっている。一方国内・海外の株式運用割合については、確定給付年金で38%、確定拠出年金において50%となっており、確定拠出年金の株式運用割合の方が確定給付年金に比べて高くなっている。
- ② 国内資産運用割合については確定給付年金で54%、確定拠出年金で60%であり、一方海外資産運用割合(「その他」は海外運用資産と認識)については確定給付年金で45%、確定拠出年金で40%である。海外資産は国内資産に対して、確定給付年金で約83%、確定拠出年金で約67%となり、確定給付年金の海外資産割合の方が確定拠出年金に比べて高くなっている。
- ③ 確定給付年金はその他の投資(ヘッジファンド、不動産など)が15%もあり、確定拠出年金と比べて運用対象の多様化がみられる。

次に、確定拠出年金と確定給付年金の資産配分の推移について、2002年度末から2008年度末の7時点を時系列で比較すると以下のようなになる。

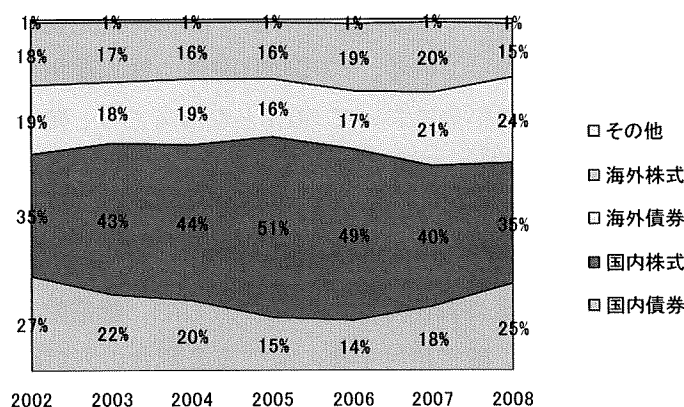
〔図表 4-7〕 確定給付年金の有価証券運用内訳の推移 (2002年度末～2008年度末)



注記：2003年度までは厚生年金基金、2004年度以降は確定給付企業年金のうち、制度移行後1年以上経過し、かつ、決算月が3月の制度を対象とした。2005年度以降は適格退職年金を含んでいる。

資料：企業年金連合会『資産運用実態調査』

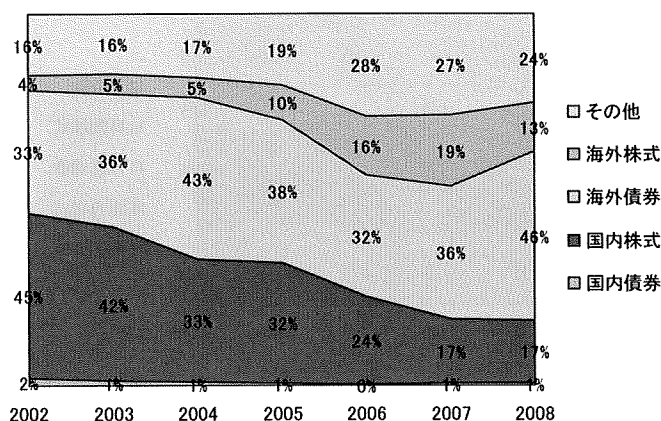
〔図表 4-8〕 確定拠出年金の有価証券運用内訳の推移（2002 年度末～2008 年度末）



資料：野村総合研究所 e-AURORA Fundmark/DL のデータに基づき筆者が作成。

なお〔図表 4-9〕は国内の公募株式投資信託の資産配分の推移であるが、〔図表 4-8〕確定拠出年金の有価証券運用内訳の推移と比較してみると、同じ投資信託であっても、一般に銀行および証券会社等で販売されている公募株式投資信託と確定拠出年金において投資されている投資信託では、その資産配分が大きく異なることがわかる。

〔図表 4-9〕 公募株式投資信託の資産配分の推移（2002 年度末～2008 年度末）



注記：その他には複合商品型、派生商品型、単位型投資信託を含んでいる。

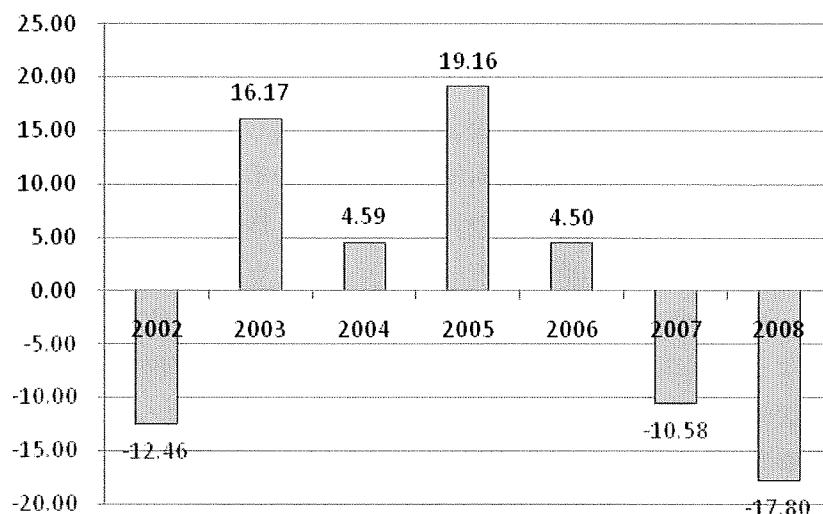
資料：三菱アセット・ブレインズ FundAnalyzer のデータに基づき筆者が作成。

時系列比較の場合は、時価変動の影響を加味する必要があるものの、国内・海外の債券運用への資産配分割合は、確定給付年金において 2005 年度末をボトムにそれ以降拡大を続けており、確定拠出年金についても 2006 年度末をボトムにそれ以降拡大している。

2005 年度は確定給付年金の運用利回りが過去 20 年で最高の 19.16% を記録（企業年金連合会『資産運用実態調査』）した年であり、それ以降同運用利回りは 2006 年度 4.50%、2007

年度△10.58%、2008年度△17.80%と悪化していく。このパフォーマンスの悪化に平仄を合わせて安全性資産の運用割合が高まっており、パフォーマンスの悪化と安全性資産への配分割合に確定給付年金、確定拠出年金ともに正の相関関係がみられる。

〔図表 4-10〕 確定給付年金の運用利回りの推移（2002年度～2008年度）

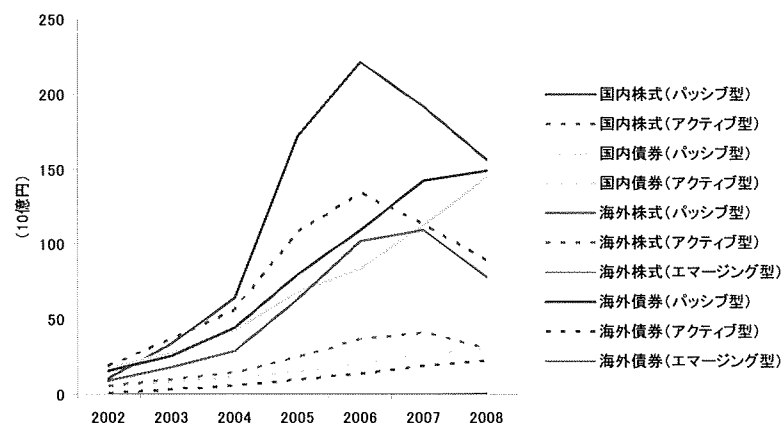


注記：2003年度までは厚生年金基金、2004年度以降は確定給付企業年金のうち、制度移行後1年以上経過し、かつ、決算月が3月の制度を対象とした。2005年度以降は適格退職年金を含んでいる。

資料：企業年金連合会『資産運用実態調査』

さらに確定給付年金に関して、内外の債券・株式についてパッシブ運用とアクティブ運用の状況を分析したものが以下である。

〔図表 4-11〕 確定拠出年金の運用スタイルの推移（2002年度末～2008年度末）



資料：野村総合研究所 e-AURORA Fundmark/DL のデータに基づき筆者が作成