

べ大きく劣後する「履行確実性」を支え、老後保障としての適正性を高めるために、企業年金にこのような「参加」が法政策上予定されているのだ、と理解するならば、実はこの「参加権」の持つ意味（法が期待する役割）は、当事者が考えている以上に重要だといわざるを得ないのである。

これらの点を踏まえた上で、老後保障の観点から見た企業年金評価にあたって、どのような視座が求められるのか、いわば「評価に値する、理想的な企業年金なのか」一を最後に考えていきたい。

5 理想的な企業年金の評価軸とは—まとめにかえて—

5.1 「理想的」の意味するところ

(1) 誰にとって理想的か

言うまでもなく、企業年金をとりまくステークホルダー（利害関係者）は多様であるため、一言で「理想的」といっても、誰の視点から見るか（加入者、受給者、企業、運用機関、国家等）によって、「理想的」で「評価に値する」企業年金像は大きく異なる。ただ、少なくとも法政策上は、「加入者や受給者の老後保障」が企業年金各法の法目的として明確に位置づけられている以上、理想的な企業年金のあり方を模索する上でも当然そのような観点から考慮せざるをえないであろう。

(2) 理想的なスキームとは

もちろんそのことが、公的年金と同じ制度設計が企業年金として「理想的」であるということの意味するわけではない。フランスのように、企業年金に全被用者を強制加入させるという法政策を採用している国も存在するが、そもそもわが国は任意設立が前提であるし、また前述したとおり、「老後保障」の意味合いも公的年金とは必ずしも同じではない。またそれ以前に、企業年金に「第2の厚生年金」たることを求めるのであれば、単に厚生年金の水準を上げればよいのではないか、という批判にも繋がろう。

前述したとおり、企業年金に期待される老後保障は、社会保障政策の一環であり、もちろん経済的な意味での老後保障という性格も持つが、公的年金に比べると「老後の自立（自律）した生活の保障」という意味での老後保障性が色濃い。そして、何をもって「自立（自律）」と考えるかは、それぞれの企業ごとに、あるいは個々の加入者・受給者ごとに当然異なるわけであるから、給付設計面等ではある程度柔軟な設計であってもよいはずであるし、逆にそのような設計であることが、「企業年金に期待される老後保障」の実現に資する、という面もあろう。ただし、あくまでもその前提として、受給権保護法理がきちんと機能していることが必要であり、さらにそこでは、「加入者・受給者等の適切な参加」の履践が法の趣旨として強く要請されていると考えられる。そこで以下では、ここまでの検討を踏まえながら、企業年金の評価にあたっての、加入者・受給者の「参加」に関わる部分の評価軸として考えられるものを中心に論じておきたい。

ところで、「参加権」に類似の概念として「企業年金ガバナンス」という概念があり、

OECD が 2002 年 7 月に「年金基金ガバナンスガイドライン (OECD Guidelines for Pension Fund Governance)」を公表している⁴⁸。同ガイドライン自体は、どちらかという受託者責任の観点から「ガバナンス」を論じている部分が多いため、筆者の考える能動的権利としての「参加権」とは必ずしも一致しない部分も少なくないが、わが国企業年金における「参加権」のあり方を検討する上で参考になる部分もあるので、以下で必要に応じて触れておくこととしたい。

5.2 「参加権」の観点からの評価項目

(1) 制度の管理運営（意思決定・執行過程）への「参加」

現在、厚年基金制度および基金型制度については、基金運営の基本的事項を審議・決定する代議員会、および基金の基本的業務を執行する理事会が存在する。代議員会および理事会は、労使双方からの同数の代表によって構成されており（加入者側は互選代議員および互選理事）、間接的にはあるが加入者の意思を意思決定および執行に反映させる仕組みになっている。

このような形で、両当事者の代表が運営に関与するという仕組みは、社会保障制度の中では健康保険組合を除くとわが国では珍しく、企業年金制度においても規約型企業年金や確定拠出年金は加入者サイドの直接関与は予定されていない。従って、このような「参加」が制度上予定されている厚年基金や基金型企業年金については、制度の採用自体が評価の 1 つのポイントとなりえよう。

ただし、現行の厚年基金および基金型企業年金においても、「基金」という仕組み自体の形骸化（母体企業からの影響を払拭できない、あるいは母体企業の利害が加入者等の利害よりも優先される等）や、加入者代表の代議員・理事ですら「加入者の代表」として十分機能していない⁴⁹といった問題点がしばしば指摘される。もちろん、母体企業からの影響自体はやむを得ない面は多々あるし、またそのような影響自体が常に望ましくないとはい切れない面もあろうが、このような両当事者関与型の形態が「老後保障の観点からみて評価に値する」と言い得るためには、あくまでも「参加」が適切に機能している（＝加入者等の意思が適切に制度運営に反映されている）、という点が前提であり、単に形式要件ないし手続的要件さえ満たせばよい、と理解することは厳に慎むべきである。

何をもち「適正な参加」と言い得るかは難しい論点であるが、たとえば「誰が互選代議員・理事となっているか⁵⁰、適切な方法で選出されているか」「(少なくとも) 互選代議員・理事は加入者の声を適切にくみ上げて適切に制度運営に活かしているか」「加入者サイドに（直接間接に）適切な情報提供や開示、あるいは意見交換を行っているか」などがポ

⁴⁸ 同ガイドラインについてわが国の制度と比較しながら紹介するものとして森戸（2005）がある。

⁴⁹ なお互選代議員については、たとえば厚年基金については「代議員は、…もっぱら加入員等の利益を考慮し、これを犠牲にして加入員等以外の利益を図ってはならない」（厚年法 118 条）とされているため、選定代議員であっても加入員等の利益にたった視点が法的には強く希求されているといえる。

⁵⁰ 代議員・理事の構成については第 2 部（資料編）資料 2「企業年金制度のあり方に関するアンケート」の 30 頁 Q1-7 参照。ただし、どのような構成をもってベストと言い得るかは非常に困難な問題である。

イントとなりえよう。立法論になってしまうが、行政通達等で、これらの実施状況あるいは「履践していると考える理由」などにかかる基金ないし母体企業の説明責任を創設することも一考に値しよう。OECD のガイドラインにおいても、意思決定権限の分散のほか、加入者・受給者への決定内容の開示、統治機関の構成員の選出方法の透明化等が指摘されており、「参加権の実質化」「適正な参加権の確保」といった観点から参考になる。

一方、規約型企業年金や確定拠出年金（DC）においては、規約変更の際に過半数代表との合意が予定されていることを除くと、意思決定や執行の場面での加入者サイドの「参加」は予定されていない。もっとも、これらの制度は「対事業主」の制度であるため、森戸（2005）57 頁が指摘するように、労働条件として、通常の労使協議や団交の枠内で議論がなされることはあろう。

これらの制度については、法的には「参加」が予定されていないので、そのことをもって厚年基金等よりも評価が低くなる、という考え方もできようが、その代替として、労使双方による任意の年金委員会の設置や定期的な意見交換等、制度運営に労働者側の意見が何らかの形でくみ上げられていれば、その点は評価に値するであろう。なお、事業主が運営する制度ではあっても、これらは通常の労働条件とは異なり、「老後保障の実現」ということも別途要請されているので、運営や労使協議等に当たってもそのような観点がどこまで反映されているかが評価のポイントとなる。

なお現行の制度においては、運営面における「受給者」の「参加権」は、会議録の閲覧等を除けばまったく予定されていない。現行制度のように、給付面での影響の場面（給付減額）の場面についてより厳しい要件を課す代わりに、制度運営自体には関与させない、というのも考え方としては十分ありうる。昨今の企業年金を巡る問題が「現役従業員 VS 受給者」の様相を呈していることからすると、受給者の制度運営への参加を加入者と同等に認める制度が評価に値する、とまで言うことには躊躇を覚えるが、さりとて受給者が重要な利害関係人であることは間違いないので、業務概況についての周知や定期的な意見聴取、情報提供などであれば評価に値するといつてよいであろう。

（2）給付減額・制度終了時の「参加権」

確定給付型の各制度において給付減額（不利益変更）を伴う規約変更の場面では、対象者の 3 分の 2 以上の同意を得ることが現行制度上も求められており、これも一種の「参加権」の顕れであろうが、しかしながら 3 分の 2 以上の同意を得ることで公法上の減額要件はクリアしたとしても、「同意しない」者が残る場合は当然ありうるであろう⁵¹。したがって、減額にあたっての同意しない者に対する丁寧な手続き、説明・意見交換等の履践、不服申立ての窓口等の設置などが予め制度化されている制度は、重要な評価の 1 つとなるのではないだろうか。逆に、3 分の 2 以上の「同意」の取得手続き自体が形式的な、「参加権」

⁵¹ なお現行法制度も、なぜ 3 分の 2 が同意すれば反対する者への減額が許されるのかの理由を説論的に述べているわけではない点は注意すべきであり、まして法規定のない自社年金の受給者減額等を巡る近時の裁判例において、この点を軽視したまま多数同意によって減額有効性の要素とするものが目立つことは極めて深刻な問題である。

が形骸化しているような制度は、大きなマイナスポイントとなろう。要するに、同意取得の手続きがあまりにも杜撰であれば、減額自体の法的効果自体を疑うべきであるが、逆に同意手続きが非常に明確であり、また法で求める以上の加入者等の参加を制度化しているものであれば、評価の1つのポイントとなりうるのではないであろうか。

その他、制度終了においては、厚年基金および基金型企業年金については代議員会の4分の3以上の同意、規約型および確定拠出年金については過半数代表の同意となっており、「老後保障」の観点からはある意味給付減額よりも由々しき場面であるにも関わらず⁵²、そこにおける「参加権」は、実は法的には弱い。この点について、法で求めているよりもより厳格な「参加」を予め予定している制度については、これも評価のポイントとなりうるであろう。

6 おわりに

本稿では、主に「参加権」という点に着目してその重要性および評価ポイントを検討したが、受給権保護については老後保障において「参加」が必要十分なツールである、というつもりは毛頭ない。繰り返しになるが「参加権」が形骸化してしまえば、かえって加入者・受給者の老後保障が損なわれかねない。単なる手続き的要件の履践に留まらず、実態面にまで踏み込んだ判断が必要であり、行政や司法にもそのような観点が強く求められる。

いずれにせよ、現行の制度を前提とする限りは、「参加権」の観点が極めて重要であり、「参加」の実効性を高めているような制度は、老後保障の観点からも評価に値しよう、というのが、本稿で指摘してきたことである。もちろん、老後保障ないし受給権保護という点だけでいえば、参加権の実効性を高めるだけでは限界があり、この点だけに限れば、(立法論となってしまうが)支払保証制度の有用性等はやはり認めざるを得ないであろう。もちろん政策的にも理論的にも乗り越えるべき課題は多いが、たとえば将来的に、企業年金制度が加入する再保険制度のようなものが別途用意されれば、それへの加入は、加入者・受給者の老後保障に大きく資するものとして、評価ポイントとなりうるということも考えられよう。

⁵² この点を指摘するものとして、森戸（2004）138頁以下参照。

参考文献

- 荒木誠之（1999）『生活保障法理の展開』法律文化社.
- 石垣修一（2008）『企業年金運営のためのエリサ法ガイド』中央経済社.
- 岩村正彦（2004）「社会保障と民法—社会保障法学の課題についての覚書—」中嶋士元也先生還暦記念論集 労働関係法の現代的展開 信山社.
- 江口隆裕（2008）『変貌する世界と日本の年金 年金の基本原則から考える』法律文化社.
- 河合壘（2004）「『退職金』としての視点からの企業年金改革の再検討」日本労働法学会誌 104号.
- 河野正輝・江口隆裕編（2008）『レクチャー社会保障法』法律文化社.
- 菊池馨実（2001）「社会保障の権利」『21世紀の社会保障法』法律文化社.
——（2006）「社会保障の規範的基礎付けと憲法」季刊社会保障研究 2006春.
- 倉田聡（2009）『社会保険の構造分析』北海道大学出版会.
- 厚生年金基金連合会編（1997）『21世紀の企業年金』東洋経済新報社.
- 島崎謙治（2006）「確定給付企業年金の受給権と支払保障制度」みずほ年金レポート 2006・1/2.
——（2009）「企業年金の受給権保護について」『年金と経済』vol.27 No.4, 財団法人年金シニアプラン総合研究機構.
- 週刊社会保障（1997）No.1993〈97.4.7〉.
- 嵩さやか（2009）「公的年金制度と当事者の参加」駒村康平編著『年金を選択する』慶應義塾大学出版会.
- 竹中勲（2001）「社会保障と基本的人権」『21世紀の社会保障法』法律文化社.
- ダン M.マックギル（1998）『企業年金の基礎〔改版〕3』ぎょうせい.
- ニッセイ基礎研究所 退職給付の受給権に関する研究会（1997）「在職中の労働者に対する退職給付（退職金・企業年金）の受給権の付与—企業年金基本法の出発点—」.
- 畑中祥子（2008）「企業年金制度における受給権保障の法的枠組み」『日本労働法学会誌』112号. 日本労働法学会.
- 堀勝弘（2001）「社会保障の権利」『21世紀の社会保障法』法律文化社.
——（2004）『社会保障法総論〔第2版〕』東京大学出版会.
- 森戸英幸（2003）『企業年金の法と政策』有斐閣.
——（2004）「企業年金の『受給者減額』」中嶋士元也先生還暦記念論集 労働関係法の現代的展開, 信山社.

—— (2005)「確定給付企業年金のガバナンスーOECD ガイドラインとの比較からー
『みずほ年金レポート』 2005.1/2.

- 山田省三 (2009)「賞与の支給日在籍条項をめぐる法理の再検討」『経営と労働法務の理論と実務 安西愈先生古稀記念論文集』,中央経済社.
- Joshua Gad-Harf (2008) "THE DECLINE OF TRADITIONAL PENSIONS,THE IMPACT OF THE PENSION PROTECTION ACT OF2006,AND THE FUTURE OF AMERICA'S DEFINED PENSION SYSTEM" 83 Chicago-Kent Law Review.
- Richard W.Humphreys(1993) "Defined Benefit Versus Defined Contribution Pension Plans: Hoe Are the Interests of Employees and the Public Best Served?" Employee Responsibilities and rights Journal,Vol.6,No.1,1993.

第6章 老後保障における企業年金の役割と企業年金

評価 — ドイツ企業年金制度を手掛かりにして —

1 はじめに

ドイツでは、進展する少子高齢化等の影響により、老齢時の所得保障に関して公的年金保険が果たしてきた役割を従来よりも全体的に縮減せざるをえなくなったことを背景にして、私的年金（企業年金、個人年金）の普及・促進に力を入れた政策を展開するに至っている。すなわち、賦課方式で運営される公的年金保険制度を維持するためには給付水準を引き下げざるを得なかったことから、その引き下げられた部分を私的年金によって補うとする方針が明確に打ち出され、国家は私的年金を形成しようとするに対して積極的に支援を行うこととしたのである。大規模な財政支援は、個人による自助努力（個人年金の形成）の面で実施されているが、これらの個人に対する支援は企業年金にも大きな影響を与えている。また、このような個人に対する財政支援の他にも、企業年金制度の普及を促進するための改革が実施されている。

本稿では、老齢時の所得保障の面から私的年金の普及・促進という目的を明確に打ち出して展開されているドイツの政策を参考にして、老後保障における企業年金の役割からその評価において求められる視点について考察を試みるものである。

まず、ドイツにおける老後保障において、企業年金がどのように位置づけられているのかを把握した上で、近年実施されている私的年金の分野の支援策を確認し、それらの支援を受けるための要件等を手掛かりにして検討を加えることとする。

2 ドイツの老齢時の所得保障に対する考え方

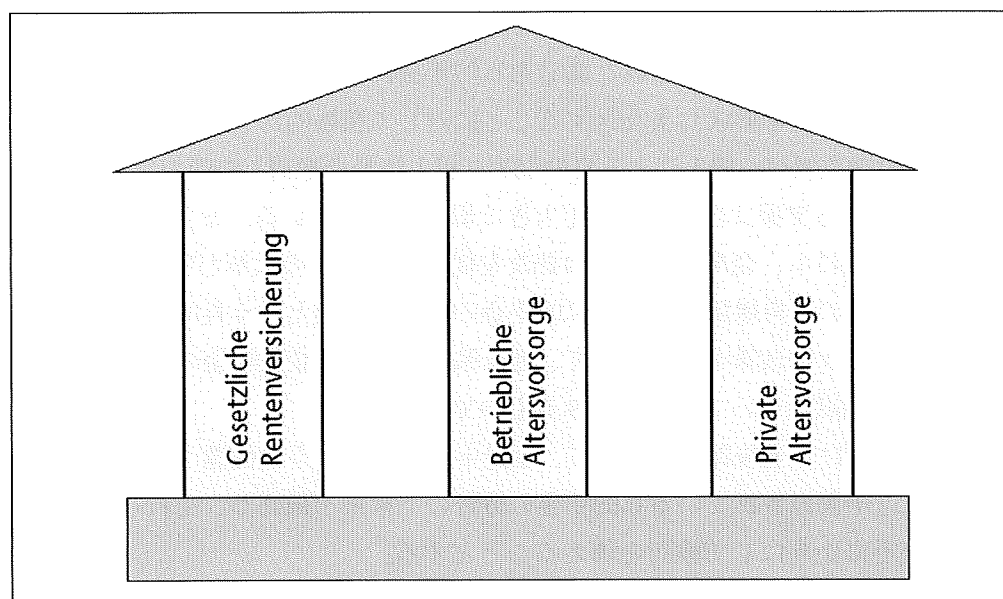
ドイツでは、そもそも老齢時の所得保障について三本柱理論（あるいは三層理論）といわれる考え方が定着している。すなわち、老齢時の生活は、公的年金保険（gesetzliche Rentenversicherung）、企業年金（betriebliche Altersvorsorge）、個人年金（private Altersvorsorge）という3つの制度（柱）によって支えられるという考え方である。

この3つの柱の中で最も重要視され、かつ実際にも大きな役割を担っているのは第1の柱とされる公的年金保険制度である。ドイツの公的年金保険制度は長い歴史を有しており¹、その保障内容を充実させながら発展してきた。また、公的年金保険制度は、被用者等を強制被保険者として、一定範囲の者に加入を義務付けているのに対し、企業年金や個人年金にはそのような義務付けはなされないため、3つの柱と称されてはいたが、現実には公的年金保険制度が強大な柱として基本的な老後保障を担い、残りの企業年金と個人年金は、より豊かな老後を送る

¹ 1889年制定の「廃疾および老齢の保障に関する法律（Gesetz betreffend die Invaliditäts- und Altersversicherung vom 22.6.1889）」によって、1891年から実施された年金保険制度がその最初とされている。

ための追加的な保障を行うためのものであり、相対的にその果たす役割は小さかった。しかしながら、前述したように、ドイツでは、少子高齢化等の影響によって公的年金保険制度を維持するため、給付水準を引き下げざるを得ない状況に陥ったことから、公的年金保険の老後保障に果たす役割は以前よりも縮減することとなった。それに伴い、企業年金、個人年金には公的年金保険制度の果たしてきた機能を一部代替することが求められ、公的年金保険を補完する機能が強化された結果、老齢時の所得保障の3つの柱の在り方が変化することとなったといえよう（図6-1参照）。

〔図表 6-1〕現在の老後保障における3本柱のイメージ



出典：Bundesministerium fuer Arbeit und Soziales（2009）S.8

3 私的年金の促進

3.1 リースター助成（Riester-Foerderung）

老後保障において公的年金保険が果たしてきた機能の一部を、結果的に私的年金に代替させることになったことから、私的年金の普及・促進を図ることが国の重要な課題とされた。私的年金はそもそも強制して形成させることができるものではないことから、個人が自発的に老後のために備えるよう大規模な助成措置が講じられることとなった。それがリースター助成と呼ばれるものである。リースター助成には、2つの方法が用いられる。1つはリースター助成金（Riester-Zulagen）の支給であり、もう1つは追加の特別支出控除（Sonderausgabenabzug）である。このリースター助成は、自助努力を後押しするものであるが、後述するように、個人年金だけではなく企業年金においても利用することが可能とされており、企業年金の普及においても大きな役割を果たしつつある。

このリースター助成を受けるためには、一定の要件を満たした個人年金プランに資金を拠出

することが必要である。助成を受けるための一定の要件を具備した年金は一般にリースター年金と呼ばれている。なお、リースター年金に対する拠出額は、制度導入時である 2002 年から段階的に引き上げられ、2008 年以降は前年度の社会保険加入義務所得（社会保険料算定基礎収入）の 4%に固定されている²。

(1) リースター助成金

リースター助成金の額は、自分自身が拠出する金額に応じて決まるが、最低自己拠出額を支払う者に対しては、満額の助成金が支給されることになっている。助成金額についても制度導入時から段階的に引き上げられ、2008 年以降は次の通りである。

助成金は、基本手当 (Grundzulage) と児童加算 (Kinderzulage) から成っており、基本手当は 154 ユーロ、児童加算は子供 1 人につき 185 ユーロ (2008 年 1 月 1 日以降に誕生した子供に対しては 300 ユーロ) となっている。

また、2008 年 1 月から、若年者に早い時期から老後保障に対する関心を持たせることを意図して、リースター年金に加入する 25 歳未満の者に対して 200 ユーロのボーナス給付 (1 回限り) が支給される。

(2) 特別支出控除

リースター助成金の支給と並んで、特別支出控除による助成措置が講じられている。2008 年以降、個人の所得に関係なく、リースター年金に支出した費用 (自己拠出額および助成金) について年間 2100 ユーロまでが控除されることとなっている。

3.2 リースター助成の対象となる個人年金プランの要件

(1) 要件

リースター助成の対象となるためには、老後保障のためのものであるという目的と適格的で、制度透明性 (明瞭性)、消費者保護とも整合性のある制度であることが必要であり、さらに、その年金に頼る老後の期間において、永続的で信頼できる追加的な保障が提供されることが求められた。このような観点から、助成対象となるための要件が設定され、それを満たす年金プランが認可される³こととなっている。

助成対象となるための要件は、以下の通りである。

- 追加的 (補足的) 年金は、満 60 歳または老齢年金の受給開始前に支給されないこと。
- 稼得不能 (障害) 保障や遺族保障を付加できること。
- 2006 年 1 月 1 日以降に締結された老後保障契約については、性中立的な保険料率の

² DGB は、被用者の総賃金額の 4%という拠出負担を過度なものとして批判するとともに、拠出負担を使用者にも課すことを要求していたが、このような批判に対し政府は、補足的な老後保障として確固たる地位を築くために 4%という数値を提唱したのであり、貯蓄を強要しているわけではなく、その範囲内で国家として助成するだけであると主張した。また、使用者負担に関しては、公的年金保険では労使折半を維持するが、私的保障においてはあくまで自己責任で行うとの姿勢を示した。

³ 認可は連邦税務サービス監督局 (Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht) によってなされるが、これは品質保証ではないことに注意が必要である。認可は、助成の前提条件を備えているという確認にすぎない。

設定がなされていること（女性が男性より長寿であることを理由に保険料を高くしてはならない）。

- 元本（拠出した資金）を保証すること。
- 終身年金であること。
- 老後保障契約の締結費用については最低5年で均等償却すること。また、これらの費用や管理費用、切り替え費用等についての情報を提供すること。
- 投資に関する情報を適切に、わかりやすく提供すること。
- 保険料拠出の中断、解約、移行が認められること。
- 老後保障契約・積立金が差押え等から保護されること。

(2) 投資形態

以上の要件を満たし、具体的に助成対象となる投資形態には3つのものがある。

① 私的年金保険

私的年金保険プランは、積立と保険が結びつけられたものである。基本的に、就労している現役期間には毎月の保険料を支払い、後になって保険者から年金が支給されるというものである。納付した保険料については、通常、最低利回り保証が設定⁴される。

② 銀行貯蓄プラン

銀行貯蓄プランは、古典的な手法であり、毎月一定額を積み立て、確定利回りによって資産を形成していくものである。私的年金保険プランとは異なり、最低利回りというものはない。利率は、期間または貯蓄額によるか、その他の投資形態の利子に対応させることができる。

③ 投資貯蓄ファンドプラン

投資貯蓄ファンドプランも、毎月一定額を積み立てるが、その積立金の投資先を何にするかによって収益機会とそれに伴うリスクは異なってくる。最低利回りの保証はなく、ハイリスク・ハイリターンであることを踏まえなければならない。ただし、積み立てた元本は保証される。

以上のリースター助成は、前述したように企業年金の枠組みの中で利用することが可能であり、その普及に貢献している。しかし、その他にも企業年金の普及・促進を図るための改正が実施されてきている。次に、このような企業年金制度の改革について確認する。

3.3 企業年金制度の改革

(1) 賃金転換制度 (Entgeltumwandlung) の導入

企業年金制度は老後保障の第2の柱として位置づけられ、公的年金保険の役割が縮減するのに比例して、その重要性は増してきている。ドイツにおける企業年金の歴史は公的年金保

⁴ 2007年1月1日以降に締結された保険契約では、2.25%となっている (Bundesministerium fuer Arbeit und Soziales, zusaetliche Altersvorsorge, 2009 (以下、BMAS (2009) という) S.34)。

険よりも長く、19世紀の半ばにまで遡るといわれている⁵。企業年金は、使用者の自由意思に基づいて支給される任意的給付の1つとされていたことから、使用者は企業年金を導入するか否か、どの形態（制度）によって実施するかを自由に決定することができると解されてきた。すなわち、仮に被用者が企業年金を導入してもらいたいと願ったとしても、それを使用者に強制させる術はなかった。企業年金の普及・促進という観点からは、被用者が企業年金の導入について基本的に関与できないことは大きなマイナスであることから、この点に関する改革が実施された。すなわち、2002年1月以降、被用者は自己の賃金の一部を将来企業年金として受け取るために企業年金制度に移管（賃金転換）することを請求する権利が認められることとなった。使用者は、被用者のこのような賃金転換による企業年金設置要求を拒否することはできず⁶、被用者は自分自身の費用負担が条件ではあるものの、使用者に企業年金を導入させることが可能となった⁷。リースター助成とも相俟って、2007年12月時点で、社会保険加入義務のある全被用者の約64%が企業年金の給付期待権を持つに至っている⁸。

(2) 年金基金（ペンション・ファンド）の導入

ドイツの企業年金には、それまで4つの実施形態が存在していた。すなわち、①直接約定（Direktzusage）、②共済金庫（Unterstützungskasse）、③直接保険（Direktversicherung）、④年金金庫（Pensionskasse）である。2002年1月から、これらに加え5つめの実施形態として年金基金（Pensionsfonds）が導入された。どの実施形態を選択するかは基本的に使用者が選択することになるが、その選択によって、実施主体（外部運営機関の有無）、実施主体に対する年金受給者の法的請求権の有無、保険監督に服するか否か、また、企業倒産時に年金給付を保証する制度である支払不能保険（Insolvenzversicherung）への加入が義務づけられているか否かという点で違いが生じることになる（図表6-2参照）⁹。それまでの4つの実施形態と比較した年金基金の特徴は次の通りである。

年金基金は、1つ又は複数の企業によって設立される、独立した法人格を有する運営機関であり、労働者（受給資格者）に対して法的請求権を保障している点では、年金金庫と同じである。また、保険監督法による規制に服している点でも年金金庫と同様であるが、次のような違いがある。それは、年金金庫や直接保険の場合には、保険監督に服することによって、支払不能保険への加入義務がないとされているが、年金基金の場合は、保険監督に服しているながら、同時に支払不能保険への加入が義務づけられている。これは、年金原資の運用に関

⁵ BMAS (2009), S.10, Klemm/Hamisch, Betriebliche Altersversorgung 3. Aufl., 2009, S.1

⁶ 賃金転換による企業年金の実施形態については、当該企業に既に年金金庫または年金基金があり、それらの方式によって行うとの提案が使用者からなされた場合、労働者はそれに従わなければならない。どちらも存在しない場合には、使用者は少なくとも当該被用者のために直接保険による企業年金を提供しなければならないことになっている。

⁷ 使用者に課される賃金転換による企業年金の設置義務は、費用の拠出まで義務付けるものではない。しかし、労働協約で賃金転換による企業年金に関する定めを置くものが増えてきており、そこでは使用者の費用拠出が約束されるようになってきている（BMAS (2009) S.10）。

⁸ BMAS (2009), S.10

⁹ 各実施形態については、補足資料（ドイツの企業年金制度の概要）を参照されたい。

する規制の差によって生じる違いである。すなわち、年金金庫等に対しては、年金原資の安定・安全な運用との観点から株式投資などには厳しい制限¹⁰が課されているのに対し、年金基金については投資の自由度を高めるため、株式への大規模投資を可能にするなどの運用規制が大幅に緩和されている。この投資に関する規制緩和を行うために年金基金が導入されたのであるが、当然のことながら、それに伴うリスク（年金原資の減少等）も高くなるため、受給権保護の観点から年金基金については支払不能保険への加入が義務付けられている。

〔図表 6-2〕 企業年金の実施形態

	直接約定	共済金庫	直接保険	年金金庫	年金基金
(外部)給付運営主体に対する法的請求権	給付運営主体なし	なし	あり	あり	あり
リースター助成利用の可否	なし	なし	あり	あり	あり
払込保険料の最低利回り保証	なし	なし	あり	あり	なし
投資制限	なし	なし	あり	あり	ほとんどなし
保険監督	なし	なし	あり	あり	あり
倒産時の支払保証	あり	あり	(特定の場合のみ)あり	なし	あり

出典：Bundesministerium fuer Arbeit und Soziales (2009) S.17 に基づき作成

(3) 税制等の優遇措置

2005 年 1 月以降に締結された企業年金の給付約束から、企業年金への拠出に対する税制等の面での優遇措置が一部拡充されることとなった。

年金金庫、年金基金、直接保険への使用者拠出については、公的年金保険の保険料算定限度額（Beitragsbemessungsgrenze）の 4%（2,592 ユーロ：2009 年）に 1,800 ユーロが加算され、合計で 4,392 ユーロまでが非課税とされることとなった。これに加え、2,592 ユーロまでは社会保険料控除も受けられる。また、賃金転換による被用者拠出については、使用者拠出に対する非課税枠の残余範囲で非課税、社会保険料控除となる。

直接約定、共済金庫に関しては、2005 年以前からの取扱いに変更はなく、使用者拠出（直接約定の場合ではいわゆる引当金）は「報酬」ではないことから、金額に関係なく全額非課税とされ、社会保険料負担も発生しないこととなっている。賃金転換による被用者拠出についても無制限に非課税扱いであるが、社会保険料控除については 2,592 ユーロまでとなっている。

¹⁰ たとえば、年金金庫が株に投資する場合、投資資産の最大 35%までとされている。

(4) リースター助成の利用

前述したリースター助成は、企業年金の枠組みでも利用することができる。ただし、直接保険、年金金庫、年金基金のいずれかの実施形態（外部運営機関による実施形態）による場合でなければならず、被用者の可処分所得から拠出金が支払われることが要件となる。

(5) 企業年金の長所

企業年金と個人年金を比較した場合、企業年金には多くの利点が認められる。たとえば、被用者の立場からは、簡易な手続で済む（面倒な手続や投資先の選択を使用者が行ってくれる）、手数料・管理費用が安い（スケールメリットによる利得）、使用者による資金援助がありうる等といった利点がある¹¹。また、企業倒産時の支払保証制度による保護やポータビリティの保障等、企業年金に対する規制に基づく保護を享受することになる。

一方、使用者にとっては、優秀な人材を獲得することができるとともに、税制上の優遇措置や人件費の節約といった面で企業年金には利点があると考えられている¹²。

4 企業年金評価に求められる視点

前述したように、ドイツにおける老齢時の所得保障の在り方は、公的年金、企業年金、個人年金の3つの制度によって提供されることを基本としている。特に、公的年金保険の役割縮減に伴い、私的年金は公的年金保険が担っていた基本的な老後保障の一部を代替することになったことを背景に、その普及・促進のために採用された助成策を利用するためには、老後保障に相応しい私的年金であることが前提条件となっている点は注目に値する。すなわち、大規模な財政支援策であるリースター助成の対象となる要件は、まさに老後保障のためという目的から出発して設定されている。そこで示された要件からは、①公的年金保険との連動性（支給開始年齢、支給期間、遺族保障等）、②年金原資の保護、③長期継続への支援（自発的拠出、拠出期間の長さ等への配慮）、④制度の透明性（情報提供、制度の簡略化等）といった要素が重視されていることが窺える。

また、リースター助成を利用することができる企業年金形態は、直接保険、年金金庫、年金基金であり、これらに共通する点は、実施主体が外部運営機関であること、これらの実施主体に対する年金請求権が法的に保障されていること、保険監督に服していることが指摘できよう。すなわち、企業年金の実施形態の中でも、給付約束の履行確実性の高い制度について、リースター助成の利用が認められていることから、⑤給付の履行確実性（年金原資の安定した運用、支払保証等）も老後保障に関する重要な要素であると考えられる。このことは、個人年金と比較した場合の企業年金による利点からも窺える。

以上の要素は、企業年金を老後保障の観点から評価する際の視点として十分に検討する価値があると思われる。

¹¹ BMAS (2009) S.11、Deutsche Rentenversicherung Bund, Betriebliche Altersversorgung, 2006, S.5

¹² BMAS (2009) S.11

5 おわりに

老後保障における公的年金保険の役割の縮減に伴い、私的年金の重要性が増し、ドイツではリースター助成を中心とする大規模な財政支援策を講じて、その普及・促進に努めている。リースター助成が自助努力を支援するものであるため、個人年金を強く推奨している印象があるが、リースター助成は企業年金においても利用することが可能であり、さらに企業年金には個人年金よりも有利な点が多く、老後保障の観点からは企業年金のより一層の発展が重要な課題であるといえる。

少子高齢化の進展によって公的年金保険財政が危機的状況に陥ったことから、老後保障における公的年金保険の役割を縮減させ、その補完を私的年金に求めるといったドイツの状況は、日本にも相通ずるものがある。日本においても、ドイツと同様に企業年金制度に公的年金保険の機能の代替を求めるのか、求めた場合のその割合はどの程度かによっても、企業年金に求めることは変わってくるであろう。

ドイツの助成対象となる個人年金の要件や企業年金制度からは、老後の所得を保障する制度に関して、①公的年金保険との連動性、②年金原資の保護、③長期継続への支援、④制度の透明性、⑤給付の履行確実性といったことが求められていると考えられる。これらの要素について、企業年金において具体的にはどこまで実現可能であるのか（要求しうるのか）といった検証が今後必要となるだろう。

参考文献

- Ahrend, Foerster, Ruehmann (2005) *Betriebsrentengesetz 10. Aufl.*, C.H. Beck.
- Bundesministerium fuer Arbeit und Soziales (2009) *zusaetliche Altersvorsorg.*
- Deutsch Rentenversicherung Bund (2006) *Betriebliche Altersversorgung.*
- Gert Wagner (2006) *Die neue Renten- und Pensionsbesteuerung 4. Aufl.*, Walhalla Fachverlag.
- Klemm, Hamisch (2009) *Betriebliche Altersversorgung 3. Aufl.*, C.H. Beck.
- 土田武史 (2005) 「ドイツにおける社会保障改革の動向」『クォーターリー生活福祉研究』54号31頁.
- 藤本健太郎 (2006) 「ドイツの新連立政権の年金政策－少子高齢化をいかに乗り切るか－」『海外社会保障研究』155号18頁.
- 渡邊絹子 (2002) 「ドイツ企業年金改革の行方－公私の役割分担をめぐって－」『日本労働研究雑誌』504号46頁.
- (2007) 「ドイツにおける企業年金改革の動向」『日独労働法協会会報』7号1頁.

第7章 望ましい運用から見た企業年金評価への提言

1 はじめに

企業年金とは、公的年金を補完して老後所得保障の一役を担う社会システムの一部が企業活動に取り込まれたものである。したがって少子高齢化の進展や社会構造の変化に伴う社会的費用を企業レベルで負担していると考えることができる。(以下断りのない限り「企業年金」とは確定給付型企业年金を指すものとする。) それでは企業年金にとって望ましい運用とは何か? もそも企業年金の要は約束した将来の年金給付を確実に履行することである。ゴーイング・コンサーンとして制度設計、運営、財政検証、見直しという枠組みや、それを支える法制面、税制面などの枠組みが整備されているのも、結局のところ給付の履行確実性を確保するためだと言える。その中であって、積立てられた掛金を、金融市場を中心に、各種投資を実施するのが年金運用である。しかし投資はリスクを伴うところから、年金運用とは不確実性を確実性に変えるプロセスであると言える。この不確実性とどう向き合うのかは、年金運用にとって古くて新しい課題である。

運用の不確実性に対するバッファーを少しでも多く取るという観点からすれば、運用収益に対する税制優遇措置は、今後も継続すべき制度であり、個別の企業年金制度における運営方法や運用スタイル等によってその差が生じるべきものではない。しかし運用パフォーマンスにマイナスが続くとバッファーが減少し、税制優遇どころか追加拠出を迫られる。そもそも不確実性に対するバッファーを着実に積上げる運用を企業年金はしてきたのだろうか? はたまたその部分を外部専門家集団に任せきりにしてはこなかっただろうか?

2003年当時を思い起こすと、バブル崩壊後の反省を受けて、ヘッジファンドのような非伝統的資産など運用対象の分散多様化が進む一方で、リスク管理の認識も高まり、キャッシュバランスプランの導入、そしてサープラスコントロールといった年金 ALM の高度化が見られた。また退職給付会計導入に伴う年金債務のディスクロージャーも進み、企業ガバナンスの議論にも深みが増した。しかしリーマンショックと呼ばれる大きな金融危機を経た 2010年現在、企業年金は改めて多額の評価損を抱えるに至っており、過去の経験則や投資理論、リスク管理手法だけでは今後の運用がままならなくなっている。

そこで、このレポートでは、運用という切り口で、①経営コミットメントの重要性、②投資制限によるリスク管理 ③ファンダメンタルズ重視のアセットミクス、と3つにテーマを絞り、税制優遇措置が本来的に意味をなす年金運用の在り方を考えたい。特に②では、最近のアメリカにおける金融機関の投資行動を法的に規制する流れを受けて、その背景にある思想などを参考に、年金運用への示唆を考えたい。また③では運用パフォーマンスを苦しめてきた株式偏重の政策アセットミクスを検証したい。これらの話を進めていく中で、年金給付

の確実性を高める運用の枠組をひとつの評価基準として、おぼろげながらも税制優遇措置と関連付けできればと考える。なお、『企業年金制度のあり方に関するアンケート』の結果については、①経営コミットの重要性で触れることにしたい。

2 経営コミットの重要性

2.1 積立不足と企業価値

企業価値という観点で年金運用を整理しよう。改めて述べるまでもないが、退職給付会計における積立不足は、年金債務が年金資産を上回ると発生する。ただし、積立不足には未認識項目として繰り延べ償却がなされる部分が含まれ、この未認識項目を控除した部分は退職給付引当金として企業のバランスシートに現れる。仮に未認識項目という繰り延べ償却分がないと仮定するならば（将来に導入が論議されている IFRS では未認識項目がなくなる可能性がある）、積立不足額だけ負債が増加し、同様の額だけ資本も減少する。積立不足を具体的に解消するのであれば、企業の追加拠出額だけ資産が減少することになる。追加拠出は外部積立に回り、現預金の取崩しを伴うからだ。いずれにせよ、積立不足は一定の期間をかけて資本（＝企業価値）の減少として、株主に負担を強いることになる。債権者もまた、株主ほどではないにせよ、債務履行の観点から企業価値の減少による影響を受ける。

経営と株主・債権者との間に情報の非対称性が存在せず、さらに取引コストや税も発生しない完全資本市場のような理論的な世界であれば、企業価値は年金運用を含めた全てのリスクを反映したものとされる。しかもそのような世界では、運用で企業価値を高めることができないので、年金運用は企業価値に影響を与えない、ということになってしまう。しかし現実的にはそこまで完全な資本市場は想定しづらい。

運用パフォーマンスの悪化により継続的に積立不足が発生すると、株主は年金資産を原資産としたプットオプションの売建てポジションを持っているのではないかと錯覚するであろう。例えば、退職給付会計上の期待運用収益を実現収益が上回らない限り、費用負担の増加（ダウンサイドリスク）しかないからだ。もちろん株主のこのような損失はその株の取得原価以上になることはないものの、ダウンサイドリスクを許容する対価として得られるプレミアムが定量的に把握しづらい。つまり従業員が持ち株会等を通じてその企業の株主であるような場合を除き、株主には企業年金がもたらしてくれるメリットが判りづらいということだ。一方運用パフォーマンスが良い場合には、年金制度維持のために追加的な費用負担が発生しない意味で、株主にとってメリットがあると言えよう。しかし、あくまでも損失を被らないというミニマムなリターンである。

では株主・債権者に負担がかからないよう、運用リスクを給付減額という形で加入者、受給者に転嫁するのはどうか。これは基本的に企業が業績不振に陥り、追加拠出がままならない場合の対応である。では全て確定拠出型へ移行するのはどうか。これも難しい議論である。

何故ならば、確定給付を選択している経営者は、確定拠出より確定給付のほうが従業員モラルや労働生産性を維持・向上するうえで効果的であり、企業価値を高められると判断していると考えられるからである。では確定給付と確定拠出のハイブリッド型であるキャッシュバランスプランはどうか。運用が受ける金利変動要因は受給者に転嫁され株主負担とならない。しかしその他のアセットミクスに関する運用リスクは基本的には株主負担であることに変わりはない。

2.2 経営の主体的なコミットメント

そうは言うものの企業価値の維持向上はやはり経営者の責任である。企業年金を導入していることで企業価値を下げるような事態は本来あってはならないことだ。したがって確定給付型の企業年金を採用する経営者は、その採用メリットを利害関係者に示すとともに、運用に関しても、事業計画同様に、方針・見通しなどをはっきり示すべきである。運用の基本方針が企業側で策定されているとはいえ、政策アセットミクスの段になると運用機関に任せきりという企業は多い。年金運用は、経営トップの十分な理解と自社業務と同等のコミットメントが必要である。その意味において年金運用は自社の一事業部門、ないし金融子会社として位置づけるべきであろう。それなりの金融知識を持った人材も確保する必要がある。もちろん企業年金に関わるガバナンスやコンプライアンスについては既に法的な整備が相当程度進んでいる。しかし枠組みがいくら精緻化されても、年金運用に対する経営者の関わり方は受動的であり、企業価値の向上には繋がらない。経営者の年金運用に対する意識改革が望まれる。

ところで先に実施された年金有識者と企業に向けた『企業年金制度の在り方に関するアンケート』を見ても、年金運用に対する企業の受動的な傾向が見て取れる。我々が作成した税制優遇措置を認める基準の候補 31 項目のうち、年金資産の運用に関しては下記 6 項目が挙げられた。

- ①「運用の基本方針が定められている」
- ②「毎年の資産運用を加入者へ情報提供」
- ③「運用に関して専門知識を有する担当者及び運用執行理事が在籍すること」
- ④「運用委員会が定期的にリスク管理を議題とする」
- ⑤「議決権行使についての基準を有するの、運用機関に対して議決権の行使を求めかつ行使結果について報告を求めていること」
- ⑥「社会的責任投資（SRI）を考慮に入れた運用が行なわれていること」

このうち①、②、④は有識者においても企業においても税制優遇措置を認める上位にランクされた。⑤と⑥についてはあまり重視されなかったものの、内容的には運用の具体的な中身に関わる項目なので①～④までとは性格を異にする。注目すべきは有識者や企業の③に対

する重要性の認識の低さである。税制優遇措置を見据えるのであれば、運用に対する経営のコミットメントや、運用に専門知識を持つ人を配置しているかどうかなどを評価基準に置くことが重要と考えられる。人の配置となるとすぐにコストの話になるが、今まで実施してきた追加拠出の金額を考えれば、専門性の高い人材を配置するコストが賄えないことにはならないはずだ。

3 投資制限とリスク管理

3.1 金融機関規制の新潮流

3.1.1 規制緩和の終止符

2007年～2008年にかけての世界的な金融危機を受け、金融機関をはじめとする機関投資家は大きく損失を蒙ることになった。各国政府の財政支援、中央銀行の流動性供給が矢継ぎ早に実施され、2010年現在金融市場自体は落ち着きを取り戻してきている。しかし米国をはじめとした先進国では、過大なリスクを取った大手金融機関の救済に多額の公的資金が使われたことで、政府への批判が大きい。

G7をはじめとした各国政府、中央銀行、それに規制監督局がメンバーの中心となって参加する金融安定化フォーラムは、バーゼル委員会に対して金融機関の自己資本比率の規制の見直しに着手するよう要請した。昨年末に大きな骨格が提示され、現在各国で市中協議にある。内容としては、自己資本比率の引上げ、自己資本の質の向上、レバレッジ制限、証券化関連商品の取扱い等で新たな基準が示された。しかし最終的な導入までには時間があり、金融機関の規制は、基本的に金融危機開始前のパラダイムを保ったままの状況にある。そんな中、アメリカではオバマ大統領が金融機関の在り方に関して新たな法律を作ると発表した。これは発案者であるポール・ボルカーFRB元議長の名前を取って、ボルカールールないしボルカープラン(Volcker Rule / Plan)と呼ばれ、金融機関の業務の範囲(Scope)と業務の規模(Size)を規制しようとするものである。詳細は未定だが、1999年のグラススティーガル法(Glass-Steagall Act)完全撤廃に象徴される、1980年代からの規制緩和の流れに終止符を打つ動きであるため、施行に至るまでは紆余曲折が予想される。しかし、その意図するところはある意味最も厳しいリスク管理であり、運用パフォーマンスに苦しんできた企業年金にとって参考となる部分が多い。

3.1.2 ボルカールール

『範囲の制限』：銀行を傘下に持ついかなる銀行あるいは金融機関は、ヘッジファンドないしプライベートエクイティファンドを保有、投資、あるいはファイナンスを提供することはできないし、顧客の収益に直結しない自己勘定によるトレーディング機能を持つこともできない。

『規模の制限』：金融機関の統合に関する制限として、大手金融機関の預金量など負債の市場占有率が極端に大きくなることに関して広範にわたり制限を課す¹。

『範囲の制限』は、金融機関の業務を2つに分離する。これを書いている段階ではまだはっきり示されていないが、預金保険制度に加盟する金融機関は基本的に伝統的な商業銀行業務に集中させ、リスクの高い業務は行わせないということだろう。したがって自己勘定でのディーリング含め、ヘッジファンドやプライベートエクイティーなどリスクの高い投資業務に従事する金融機関は預金保険のセーフティーネットからははずそうという考え方のようだ。金融機関にとって『負債』(Liability)は預貯金であり、満期、ないしは要求があればその払戻しに応じなければならない。この『負債』の履行に対する確実性が担保されないと言金者は安心して生活ができない。国はセーフティーネットとしての預金保険制度を準備する。金融機関が破綻したら、預金保険を使って払戻し、破綻処理(Bail Out)すればよい。ところで高いリスクを取るということは、一般的には高いリターンが期待できるということである。そのリスクテイクが功を奏せば金融機関(経営、株主)が享受し、失敗すれば預金保険(加盟金融機関による保険料、足りなければ財政支出)が負担する。このような金融機関経営と預金保険とのモラルハザードは昔から指摘されており、『範囲の制限』はそれを未然に防ぐための方策である。

『規模の制限』は、大きすぎて潰せない(Too big to fail)ので、大規模金融機関はかえってリスクに慎重ではないという、これもまたモラルハザードを防ぐための方策である。大きい金融機関の場合、そもそもバランスシートのレバレッジが効いているので、取るリスクも必然的に大きくなる。かような大金融機関の破綻は、中小金融機関の破綻とは異なり、グローバルな連鎖危機を引起す可能性が高く、その影響は計り知れない。したがって国とすれば預金保険を使って破綻処理をするよりも、公的資金を使って資本注入し、早期蘇生を目指したほうが社会的な混乱も少なく、コストも低く済む。大きい金融機関にしてみると、リスクを取って資本を毀損しようとも、預金者に迷惑をかけることにはならないわけだ。しかも取りすぎたリスクのアップサイドは金融機関(経営、株主)が享受することになるが、ダウンサイドは国の財政(国民)が負担することとなる。

いずれにせよ、預金という負債の履行に確実性が求められる場合、過度なリスクを取らないよう金融機関の運用(業務の範囲)を制限しようという動きである。リスクを取るの

¹ 2010年1月21日付 Wall Street Journal より

① Limit the Scope-The President and his economic team will work with Congress to ensure that no bank or financial institution that contains a bank will own, invest in or sponsor a hedge fund or a private equity fund, or proprietary trading operations unrelated to serving customers for its own profit.
② Limit the Size- The President also announced a new proposal to limit the consolidation of our financial sector. The President's proposal will place broader limits on the excessive growth of the market share of liabilities at the largest financial firms, to supplement existing caps on the market share of deposits.

れば、逆に預金保険のセーフティーネットから外そうという考え方である²。別の見方をすれば、リスク管理の高度化が伴えば、運用は自由に行ってよいというスタイルだけではもはや通用しないということだ。MITのAndrew Ho教授は金融危機の原因究明のために開催された米国議会の公聴会において、『規制を増やすのではなく、規制を効果的にすべきだ』と証言している。蓋し業務範囲そのものに制限を課す規制のほうが、細かな運用ルールを作るより効果的だという考え方がボルカールールの柱である。

3.2 年金運用における2つのポートフォリオ

3.2.1 負債が決める2つのポートフォリオ

金融機関の『業務範囲の制限』に関する議論は年金運用にも適用できるのではないだろうか。つまり年金の運用対象に関する範囲の特定という議論である。とは言うものの、資産配分の上限規制を定めた5:3:3:2ルール（安全性資産（国債、地方債等）50%以上、株式30%以下、外貨建証券（外国株、外債）30%以下、不動産20%以下）の復活を望むものではない。給付という年金負債の履行確実性を担保するためには、①負債側を意識した安定的なポートフォリオの構築を基本とし、②追加的にリターンを稼ぐポートフォリオとは運用を区分して考えるべきではないだろうか、ということだ。

負債を意識した運用はサープラス型ALMやLDI（Liability Driven Investment）などで既に実施されているが、ここでもう少し詳しく負債側の特性を整理しよう。負債側の分析に関して、企業年金には大きく分けて2種類（代行部分を含むと3種類）の負債があると考えてよい。

ひとつは退職給付債務である。退職給付債務は、退職金まで含めた将来の退職給付に関して当期までに発生した部分を会計上の債務として認識することである。したがって退職給付債務は、将来の退職給付のキャッシュフローを現在価値に割引いた金額となる。ここで割引率は会計基準上、安全性の高い長期の債券で、期末における長期の国債、政府機関債および優良社債の利回りとされている。（昨年度までは一定期間の債券の利回りの変動を考慮して決定できるとされ、実務的に長期国債の5年間の平均利回りなどが使用されてきた。）したがって、退職給付債務は長期金利の変動で大きく上下することとなる。（40年にわたる定額のキャッシュフローは、割引率が3%から2%に低下すると、現在価値が1.2倍となる。）この

² この流れ、1980年代後半にアメリカで議論されたナロー・バンキング（Narrow Banking）の考え方に似ている。当時の米国は貯蓄貸付組合（S&L Savings & Loans Institutions）の破綻が相次ぎ、預金保険が枯渇し、米国政府は整理信託公社（Resolution Trust Corporation）を設立して財政支援を行った。そのとき、預金保険で保護される金融機関の負債は安全確実に運用されるべきではないか、例えば国債とかに限定、という議論が盛んに行われた。しかしナロー・バンキングに関しては、預金保険制度が金融機関の信用創造に関するセーフティーネットにはならないという反論や、金融機関による資本の効率的な配分が行われない、そうなると準銀行と呼ばれるシャドーバンキングを助長するのではないかと等いろいろ批判を受けたこともあり、導入されることはなかった。その代わりに、自己資本比率規制が導入され、金融機関の活動に一定の制約を課すことになった。