

*** 提 言 ***

世界金融危機後の企業年金制度

日興フィナンシャル・インテリジェンス

副理事長 中田 正

昨年来の金融市場の混乱は金融機関、事業会社を問わず大きな業績不振を招いているが、この百年に一度とも言われる世界金融危機は企業年金にも大きな影響を与えている。

最近の OECD の年金レポート¹はこの問題に焦点をあてた「私的年金と 2008 年金融市場の混乱」と題する特集²を組んでいる。本稿では、この特集を紹介しながら日本の企業年金に示唆するところを汲み取ってみたい。

OECD レポートでは、短期的には運用成績が悪いことは明らかであるとしても、年金制度は長期にわたる制度であるから長期的な観点から評価する必要があるとしている。また、給付のために必要とする資金額は全資産に対し非常に小さく、現在のような低価格のときに現金化する必要も小さいとする。即ち、世界金融危機の年金制度への影響は限定的であり、長期的には十分乗り越えられるとする考え方である。こうした考え方は国連職員年金基金、CalPERS(カリフォルニア州職員退職年金基金)など幾つかの海外の年金基金に共通して見受けられる考え方である。

しかしながら、大きく積立金を減らした私的年金制度への反動として、年金制度の私的要素を減らすこととして、年金基金を国有化することや保険料と資産を公的年金制度に戻す兆候を見せている国があるという。レポートでは、加入員が公的年金制度に戻ることを認めることは、金融危機によるパニックを認め、加入員の生涯にわたる私的年金

制度の役割を理解しないということを示していると批判している。そして、この問題については、公的、私的年金の独立した予測に基づいて長期的な観点からなされなければならないとし、もっとも望ましいのは、退職所得の源泉として公的・私的双方、賦課方式・積立方式双方の年金制度から給付を受けることであるとしている。つまり、年金制度というものは様々に異なる種類のリスクに直面するものであるので、唯一、あるいは、一箇所に所得の源泉を頼りすぎることは好ましくないということである。

レポートでは、今回の金融危機で、資産運用リスクが国民や政治家にとって最重要な課題だということが明らかになったとしているが、資産運用リスクの少ない賦課方式の公的年金制度では人口高齢化に大きな影響を受け、労働力率の低下にも影響をうけることを指摘している。さらに、多くの国で、金融危機は公的な負債を増加させ、政府が公的年金の不足を管理するのを困難にしていると述べている。

レポートによると、年金基金は「市場安定化装置（マーケット・スタビライザー）」としての役割を担っている（市場が高騰している時には売り、停滞しているときには買う）が、今回の金融危機では、ポートフォリオのうちの株式部分を一部売却した年金基金もあったという。

さらに、確定拠出年金（DC 制度）では株式投資からの逃避も起きているとしている。こうした行動は短期的には合理的にも見えるが、資産配分がそのまま固定されたりすると長期的には低い投資収益となってしまうことも考えられる。

確定給付年金（DB 制度）でも確定拠出年金ほどではないが同様なことがおきている。その理由のひとつは資産・債務をどう測るかという基準にあるとし、また、金融危機により年金基金はヘッジファンドなど代替資産への投資を再考したり、ガバナンスやリスク管理を強化するかもしれないとしている。

OECD レポートでは、以上の分析を踏まえて、現在およびこれからの私的年金制度について次のように述べているが、これらは日本の企業年金制度についてもいえることであろう。

(1) 確定給付制度の債務は投資、インフレ、長生きなどの様々なリスクにさらされ

ているので、それぞれの年金基金の債務の特性を考慮して資産運用を行う LDI（債務に基づく投資）を採用するところが増えてきている。

- (2) OECD 各国では、金融危機のあと DB 制度、DC 制度ともに運営基準の再構築が政治課題となってきている。そこでは、積立の柔軟性と給付の安全性のバランスを議論する必要があり、積立の規則は景気循環に対抗する（countercyclical）ものが望ましい。
- (3) 金融危機のあと DB 制度の縮小が加速される恐れもあるので、混合制度（ハイブリッド・プラン）やリスク分担を通じて給付を維持することも検討する必要がある。
- (4) DC 制度についてはデフォルト・ファンド³に注目する必要があり、デフォルト・ファンドについてのガイダンスが必要である。また、積立金を年金化する場合の「タイミング・リスク⁴」を考慮した制度設計も必要である。
- (5) さらに、DC 制度については、支払い段階における制度設計も必要である。
- (6) 最後に、金融危機と DC 制度の普及を考慮すると、効果的な投資教育と情報公開が私的年金制度を機能させるのに非常に重要な要素であることを強調する必要がある。

昨年来の世界金融危機が企業年金に大きなダメージを与えた事は事実であろう。しかし、半世紀近くになる日本の企業年金の歴史の中では一時の特殊事情であるとも言え、重要なのは、その先にどのような企業年金制度を構築するかということである。

¹ OECD “OECD Private Pensions Outlook 2008“, 2009

² “Special Feature: Private pensions and the 2008 Turmoil in Financial Markets“ in “OECD Private Pensions Outlook 2008“

³ DC 制度の加入者が、DC 運営管理機関から提示された投資商品の中から、自らの責任で投資商品を選択しなかった場合に、自動的に選択される商品のこと。

⁴ 年金化のために資産売却する際に、受け取ることができる金額が変動するリスクや、年金化の際の金利水準によって、将来の年金額が変動するリスク。