

年金債務を企業が保険会社へ売却可能に—厚労省・担当課長

作成日 2019年7月31日

英米で普及する年金バイアウトの成否は、高度なリスク管理能力ある保険会社の選定と考えます

厚労省は年金バイアウトの日本導入に前向き

■ 英米で普及しつつある「年金バイアウト」が厚生労働省・社会保障審議会の企業年金・個人年金部会で議論されました(第5回部会、5月17日)。これは、確定給付年金(DB)を提供する母体企業が、年金債務を生命保険会社等に移転し、移転先に給付事務等も引き継ぐ手法です。年金債務を企業のバランスシートから外し、企業の財務力、ひいては企業の競争力を高める手法と言えます。

■ 厚労省・担当課長は、年金バイアウトは「運用市場の変化や長寿化といったリスクを保険会社に移転することが目的」との認識です。そしてまず、「(a)日本のDBは終身年金が少なく(英米ほど長寿化リスクは深刻とは言えず)、(b)過去債務分も含めてDBを確定拠出年金(DC)に移換できる」と述べ英米と比べた日本型企业年金のメリットに言及しました。

■ 日本導入には前向きで、「うちの企業ではDBを閉じるが、企年連(企業年金連合会)に渡して違う給付にするのではなく、従前の給付を保証するという目的のために、一つやり得るものと思います」と発言しました(第5回部会議事録)。

経済界はM&A事業再編や中小企業負担軽減に期待

■ この厚労省・担当課長の発言は、経団連(日本経済団体連合会)や企年協(企業年金連絡協議会)の年金バイアウト導入の要望等を受けた発言です(第2回部会、3月19日、経団連の提出資料p.6、企年協の提出資料p.35)。

■ 経団連は、「M&A等の事業再編において、移行後の企業規模が小さくDB年金の継承が困難なケースや、DC移行等に伴いDB年金を閉鎖するケース等に対応する給付の選択肢拡大が必要」と説き、要望しました。

■ 企年協は、「中小企業の企業年金の場合は、リスク調整のための複雑な仕組みを導入するよりも、年金受給者を制度から切り離す仕組みを導入する必要がある」と説き、英米の年金バイアウトは母体企業の財務の観点で「会計上のリスクを軽減できる」と説き、要望しました。

英国から世界に広まった年金バイアウト

■ 年金バイアウトは英国で始まりました(2006年)。終身年金(annuity)提供が義務づけられていたからです。2014年、財務相が当該義務の撤廃を表明しましたが、企業はなお過去債務分の長寿化リスク対応を迫られています。

■ 英国の中規模年金基金は三分の一(34%)が「最重要の長期目標はバイアウトである」と回答した、との大手保険会社Legal & Generalのアンケート調査もあります(注1)。

(注1) Legal & General, “De-risking Journeys of Mid-sized Pension Schemes”, June 2016

■ 日系現地企業も年金バイアウトをしてきました(図表参照)。

● 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。● 当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。● 当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。● 投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

【図表】日系現地企業の年金バイアウト事例

企業名(カッコ内は親会社)	時期	規模(注)
Morrison Bowmore Distillers(サントリー)	2008	41億円
Honda Group UK Pension Scheme(本田技研工業)	2011	10億円
DENSO Manufacturing UK(デンソー)	2012	274億円
Panasonic Systems Networks Co. U.K. Ltd.(パナソニック)	2014	(不明)
Toshiba Europe GMBH(東芝)	2018	(不明)

注: 2019年6月末の為替レート1英国ポンド=137円で換算した値
出所: 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「海外企業年金の資産運用に関する調査研究」(2017年)等をもとに明治安田アセットマネジメント作成

■ 企業がDBを閉じDC移行を進める動きは世界的な潮流となっており、米国でも自動車大手(General Motors Co., 2012年)等が年金バイアウトで財務力を高めています。

年金バイアウト日本導入の成否のカギは保険会社

■ 日本導入の諸準備は、厚労省・担当課長から①保険会社への移転が非課税となっておらず税制上の措置が必要で、②保険会社が支給することになる年金給付や一時金にも、DBと同様の給付という位置づけを制度として担保する必要がある、と説明がありました。これらは政策対応待ちです。

■ 同時に、③バイアウト・プレミアム(後述)の算出基準等をどう考えるのか、④保険会社の選定基準や保険会社の受託者責任をどう考えるか、との問題提起がありました。

■ バイアウト・プレミアム算出(上述③)の難しさは、英国の年金数理人ジャーナル(注2)が論じる通りです。年金債務の売却で、企業が保険会社に支払う対価がバイアウト・プレミアムですが、(年金積立て不足額に加え)査定が難しい長寿化リスク引受対価を含む金額だからです。人口動態データをより規模の小さい基金に使えば長寿化リスク推計誤差がより過大となる等、リスク管理上の技術的課題があります。

(注2) Blake, Cairns, Dowd, and Kessler, “Still living with mortality: the longevity risk transfer market after one decade”, British Actuarial Journal vol.24, pp.1-80, 2019

■ 平均的な相場なら、英米など5カ国では見当がつかず。会計上の年金債務額を100%とすると、長寿化リスクの高い英国ではバイアウト・プレミアムは140%弱です(Mercer Global Pension Buyout Index, March 2019)。日本では低そうです。

■ より切実な問題は、保険会社の選定(上述④)です。英国では自己資本規制の強化(ソルベンシーII指令)で撤退した保険会社が少なくなく、再保険会社に一部リスクを転売する保険会社も目立ちます。年金バイアウトの成否は、リスク管理能力の高い保険会社を選定できるか否かと考えます。

筆者: チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職