

米国の企業年金改革法について

野村 亜紀子

要 約

1. 米国では 2006 年 8 月 17 日、「2006 年年金保護法」が成立した。確定給付型年金の健全性強化と、確定拠出型年金の近代化を中心とする、大型の企業年金改革法である。
2. 法改正の背景には、確定給付型年金の十分な積立を確保するための、拠出義務の制度が機能していないことや、近年の確定拠出型年金の発展に、法制度が対応しきれていないことなどがあった。
3. 企業年金改革法では、確定給付型年金について、積立不足のプランへの拠出義務強化、積立状況を見る際の、年金債務・年金資産の「平準化措置」の縮小などが行われた。年金資産運用における株式から債券へのシフト、確定給付型年金の「凍結」の加速といった影響が指摘されている。
4. また、確定拠出型年金については、401(k)プランの運用商品への投資比率を加入者に提示する「投資アドバイス」や、加入者が意思表示をしない限り、自動的にプランに加入させ、拠出率も引き上げるといった「自動化」に関する法制度が整備された。法改正を受けて、これらのサービスやプラン設計の普及・拡大が予想されている。
5. 企業年金改革法により、確定給付型年金から確定拠出型年金へのシフトが加速する可能性が指摘されている。同時に、401(k)プランも、投資アドバイスや自動化などにより変化を遂げていく。米国の企業年金をめぐる変遷は、わが国企業年金の今後を考える材料を数多く含んでいると言える。

I. 大型の企業年金改革法の成立

米国では 2006 年 8 月 17 日、「2006 年年金保護法」(Pension Protection Act of 2006、以下、企業年金改革法)が成立した。同法案は、2005 年 6 月に議会下院に提出され、同年 12 月には下院、2006 年 3 月には上院を通過したものの、両院の法案内容に相違があったため、両院協議会による統合が必要となった。その後、調整が長引き、一時は成立が危

ぶまれたが、夏期休暇入り直前の 8 月 3 日、ついに議会を通過したのだった。ブッシュ大統領が法案の署名に当たって、「過去 30 年以上の間で、最も広範な年金改革法」と評したように、米国において、久々の大型の企業年金改革法と位置付けられている。

企業年金改革法は、確定給付型企業年金の「健全性強化」と、確定拠出型年金の「近代化」の両方を目指す内容となっている。また、2001年の税法改正による減税のうち、年金関連部分の恒久化を実現した(全体像は図表1)。

図表 1 企業年金改革法の概略

第 1 章 単独雇用主確定給付型年金の拠出に関する規制
・ 最低拠出基準 ・ 給付の制約
第 2 章 複数雇用主確定給付型年金の拠出に関する規制
第 3 章 金利の仮定
・ 30 年国債の代替措置の延長
第 4 章 給付保証
・ 年金給付保証公社 (PBGC) の保険料 ・ 航空会社向けの特例措置 ・ 事業主の破産時の規制
第 5 章 情報開示
・ 確定給付型年金の積立状況の通知 ・ PBGC への積立状況報告
第 6 章 投資アドバイス、禁止取引、受託者に関する規制
・ 投資アドバイス ・ 資産運用に関する禁止取引の緩和 ・ 加入者が投資対象の選択を行わない場合の投資
第 7 章 給付の積み上げの基準
第 8 章 年金関連の歳入条項
・ 損金算入上限の引き上げ ・ 2001 年税制改革法の退職プラン関連条項の恒久化 ・ ポータビリティ等の改善 ・ 医療給付
第 9 章 年金プランの分散投資と加入の向上
・ 確定拠出型年金加入者による投資の自由度の向上 ・ 自動加入措置による加入の向上
第 10 章 配偶者年金の保護
第 11 章 管理関連の条項
第 12 章 非営利組織関連条項
第 13 章 その他
第 14 章 関税関連

(注) 一部の条項を記載

(出所) 法案より野村資本市場研究所作成

本稿では、企業年金改革法の必要とされた米国企業年金制度の現状と新法の概要を整理し、新法が米国企業年金制度と資産運用業界に与えるインパクトについて考察を試みる¹。

II. 企業年金改革の必要とされた背景

1. 確定給付型企業年金の健全性²

今回の企業年金制度改革が必要とされた背景には、第一に、確定給付型企業年金の健全性を確保するための制度が、近年、十分に機能していなかったという問題があった。

米国の確定給付型企業年金は、適切な積立水準を維持するために、毎年、最低限の拠出を義務付けられている。ところが、近年、航空業界や鉄鋼業界において大型の基金破綻が続出する中で、これらの多くが、破綻直前ま

で、形の上では制度上の積立基準を満たしていたことから、拠出義務の制度に対する信頼が大きく揺らぐこととなった。

具体的には、以下のような問題が指摘された。

- ・ 拠出義務の制度は、1974 年の従業員退職所得保障法 (ERISA) 制定時に導入され、その後 87 年に補強されたが、段階を経たこともあり、複雑化していた。
- ・ 年金数理人が、割引率や収益率などの設定について相当程度の裁量を有しており、しばしば、高めの利率設定 (必要拠出額が少なくなる方向) が行われた。
- ・ 拠出義務を上回る拠出を行うと、「クレジット」が記録されて、企業は翌年以降の拠出額をその分引き下げることができる。しかし、翌年以降の運用環境等により、実際の積立状況は悪化している可能性もあった。
- ・ 積立状況を確認する際、年金債務及び年金資産に、実績値ではなく過去数年の平均値を用いることが可能となっている。そのため、急激な市場環境の時期に、実績値との乖離が拡大した。
- ・ 毎年の積立基準を設定する際、例えば過去の制度改定など、一定の要因から来る積立不足については、複数年にわたる償却が認められている。企業の存続可能性も含めて不確実性の高まっている今、この償却期間が長すぎる可能性があった。
- ・ 低格付け企業ほど、基金破綻の発生確率が高いと報告されている。それにも関わらず、積立基準の規制には、母体企業の財務状況が全く反映されていない。

一般に、年金制度は長期にわたる運営が前提とされており、複数年度にわたる償却や、資産・債務の計算に平均を用いるなど、一定の平準化措置が設けられる。米国では、ネットバブル崩壊後の急激な市場環境変化の中で、

平準化措置ゆえに年金財政上の数値と実績値（例えば、資産残高や収益率）の間の乖離が拡大していた。そのタイミングで、本格的な確定給付型年金を持つ大手企業が破産したため、本来、そのような事態に備えて積立状況をチェックしていたはずの制度も機能しなかった。米国確定給付型企業年金をめぐる近年の状況を要約すると、以上のようなになるだろう。

なお、米国では、確定給付型企業年金が積立不足のまま破綻すると、公的機関である年金給付保証公社（PBGC）が、加入者に対し年金給付を保証する。航空業界等の大型の基金破綻は、PBGCの財政状況を大幅に悪化させ、2005年9月期のPBGCの積立不足は、228億ドルに達した。深刻な財政難に対処すべく、「2005年財政赤字削減法」により、15年振りの定額保険料の大幅引き上げが実施されたものの、更なる制度改革が必要と考えられていた。PBGCの問題が、米国確定給付型企業年金の制度改革に緊急性をもたらしていたことも事実だった。

2. 確定拠出型企業年金の課題³

一方で、確定拠出型年金、特にその代表格である401(k)プランも課題に直面しており、その対応が、今回の企業年金制度改革が必要とされた第二の理由だった。すなわち、401(k)プランが、確定給付型年金を抜いて主たる企業年金となる中で、401(k)プランの加入率の向上、十分な拠出率の設定、加入者による継続的な資産運用へのコミットメントなどをいかに実現するかが、重要課題として認識されるようになっていた。

中でも、加入者による口座資産の運用については、投資教育により加入者が自分で判断できるようにすることを目指しつつも、「全員が合理的な投資家になることを期待するのは現実的ではない」という認識が共有されるようになっていた。コンピュータ・モデルに

基づき運用商品への投資比率を提示する「投資アドバイス」、その発展型である「マネージド・アカウント」や、近年、急速に注目の高まっているライフサイクル・ファンド⁴は、加入者が、自分の口座資産を運用するに当たって、専門家の助けを得る途を拓く動きと言えた。

さらに、ここ数年は、401(k)プランに加入するという意思決定や、拠出率の設定について、「自動化」の動きが始まっている。すなわち、従業員が非加入の意思表示をしない限り、自動的に401(k)プランに加入する「自動加入」、加入者が自分で拠出率を設定しない限り、毎年自動的に拠出率が引き上げられる「拠出率の自動引き上げ」といったプラン設計である。これらにより、従来は、促しても行動しないタイプとして置き去りにされてきた人々をも、401(k)プランを通じた退職資産形成に参加させる動きが始まっている。

このように、様々な工夫により、401(k)プランの機能向上が目指され、同プランがいわば進化していく中で、次第に明らかになったのが、同プランに関する法制が新出の状況に対応しきれていないという事実だった。投資アドバイスにしても、自動化にしても、企業の受託者責任や、州法との関係が不明確であるといった理由で、採用を見合わせる企業が出ている状態にあった。

III. 企業年金改革法の概要

1. 確定給付型企業年金の建て直しの試み

1) 拠出義務の強化

前述のように、企業年金改革法は、確定給付型企業年金に関する内容と、確定拠出型年金に関する内容に二分される。一つ目の確定給付型年金に関する内容の多くは、ブッシュ政権が2004年以降に行ってきた提案に基づいているが、その中で重要なポイントが、拠出義務の強化にあった。（図表2を適宜参照）

図表 2 確定給付型企業年金関連の内容

項目	企業年金改革法の内容	現行
1. 拠出義務の改正		
危険域プラン (at-risk plan) と拠出額の上乗せ	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率が 80%未満または悲観的な前提下 (退職年齢まで 10 年以内の従業員が最速のタイミングで退職するなど) で 70%未満の場合、危険域プラン(at risk plan)となり、要積立額が悲観的な前提下で算出した年金債務となる。 直近 4 年のうち 2 年間、危険域プランだった場合、①加入者・受給者 1 人当たり 700ドル、②通常の前提下の年金債務の 4%、が年金債務に上乗せされる。 危険域プランになると、最低拠出額は、悲観的な前提下の年金債務に基づき算出される。 直近 4 年のうち 2 年間、危険域プランだった場合、通常の前提下のノーマル・コスト(当該年度に発生した年金債務の増分)の 4%が、最低拠出額に上乗せされる。 	<ul style="list-style-type: none"> 該当せず
償却期間	<ul style="list-style-type: none"> 償却項目を積立不足償却に一本化し、年限を 7 年に 	<ul style="list-style-type: none"> 実績との乖離による数理計算上差異は 5 年、基礎率変更による数理上差異は 10 年、過去勤務債務は 30 年で償却
拠出のクレジット	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率が 80%未満の場合、クレジットを使った拠出額の減額不可 	<ul style="list-style-type: none"> 最低拠出義務を上回る拠出を行い、クレジットが記録されている場合、当該年度の拠出額をその分、減額可
割引率	<ul style="list-style-type: none"> 年金債務算出の割引率は、高格付け社債のイールドカーブに基づき、給付開始までの期間(5 年以内、15 年以内、15 年超)に応じた 3 種類。社債イールドカーブは 24ヶ月平均を用いて財務省が算出 	<ul style="list-style-type: none"> 2003 年までは、30 年国債の 4 年間の加重平均利率の 90~105%、2004、2005、2006、2007 年は高格付長期社債の 4 年間の加重平均利率の 90~100%
年金資産	<ul style="list-style-type: none"> 2 年以内の平準化が可能。ただし、平準化なしの年金資産の 90~110%以内。 	<ul style="list-style-type: none"> 5 年以内の平準化が可能。ただし、平準化なしの年金資産の 80~120%以内。
積立目標	<ul style="list-style-type: none"> 年金債務の 100% 	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率が 90%未満になると追加拠出義務が発生することから、事実上 90%
適用開始	<ul style="list-style-type: none"> 基本的に、2008 年以降。ただし、段階的導入などの経過措置あり 	
2. 給付の制限		
改定による給付増	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率 80%未満のプランは不可 	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率 60%未満のプランは事業主による担保差入が必要
一時金等の支払い	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率 60%未満のプランは不可、積立比率 60~80%のプランは部分的に可 	<ul style="list-style-type: none"> 特に制約なし
給付の積み上がり	<ul style="list-style-type: none"> 積立比率 60%未満のプランは停止 	<ul style="list-style-type: none"> 特に制約なし
3. PBGC の財政再建		
変額保険料	<ul style="list-style-type: none"> 変額保険料計算に用いる年金債務は、1.の新基準を適用。料率は現行と同じ 	<ul style="list-style-type: none"> 積立不足 1000ドルにつき 9ドルの変額保険料
終了時保険料	<ul style="list-style-type: none"> 加入者・受給者 1 人当たり 1250ドルの終了時保険料を恒久化 	<ul style="list-style-type: none"> 2005~2011 年のプラン終了について、加入者・受給者 1 人当たり 1250ドルの終了時保険料
適用開始	2008 年以降	
4. ディスクロージャー		
加入者向け情報開示	<ul style="list-style-type: none"> PBGC の変額保険料を支払った等のプランが、加入者に行う開示内容の拡充。プランの期末から 120 日以内 	<ul style="list-style-type: none"> PBGC の変額保険料を支払った等のプランに対し、加入者への積立状況の開示の義務付け。プランの期末から 9ヶ月以内
適用開始	2008 年以降	
5. キャッシュ・バランス・プラン		
年齢差別問題	<ul style="list-style-type: none"> 類似の状況下の若年の従業員と、ある時点での給付の積み上がりが同等以上の形になっていれば年齢差別的と見なされない。受給権は 3 年で 100%発生、利息付与率が市場金利を上回らないなどの要件を規定 キャッシュ・バランス・プランへの転換に際して、給付の積み上がりの一時停止は不可 	<ul style="list-style-type: none"> 年齢を理由とする給付の積み上がり停止等の禁止
適用開始	2005 年 6 月 29 日以降。遡及適用はなし	

(注) 主な条項の概要

(出所) 法案その他資料より野村資本市場研究所作成

今回の制度改正では、まず、拠出義務の制度が複雑化しているという問題への対処として、関連する規定の整理が行われた。その上で、積立不足の大きい企業に対し、より多くの拠出を義務付けることとされた。「危険域プラン」に対する拠出上乘せの義務付けである。ちなみに、ブッシュ政権案には、危険域プランの年金債務の計算に、企業の格付けを反映させる（低格付け企業の年金債務増額）ことも盛り込まれていた。母体企業の財務状況が、年金の拠出義務に反映されていないという問題への対策だったが、この提案は、今回の法改正では見送られた。

また、平準化措置の問題については、償却項目を積立不足の償却に一本化し、その年限を7年とした。さらに、年金資産については、平均値を用いることは引き続き可能としたものの、平均値の計算に含まれる期間が、現行の5年から2年に短縮された。

拠出義務の関連で、とりわけ注目を集めたのが、年金債務の計算に用いる割引率に関する規定だった。元々の規制では、30年国債に基づく利率が定められていたが、30年国債の発行停止に伴い、足下では時限的に高格付けの長期社債が用いられていた。これらはいずれも、年金プランが用いる割引率が1つであることを前提としている。ところが、今回の法改正により導入されたイールドカーブ方式では、企業は、年金給付が始まるまでの期間に応じて、3種類の割引率を用いて年金債務を計算することとされた⁵。例えば、退職年齢まで5年の社員と10年の社員の場合、順イールドであれば、前者の方が低い割引率を用いて年金債務を計算するという具合だった。

なお、今回の立法過程で、政治的な争点となったのが、深刻な積立不足と本業の経営難で、大型の基金破綻のリスクを抱える航空業界に対して、特例措置を付与することの是非だった。これについては、積立不足の償却期

間を、通常の7年から17年に延長する措置などが盛り込まれた⁶。

2) PBGCの財政危機

前述の通り、PBGC保険料は2005年の法改正により、2006年から大幅に引き上げられている。すなわち、加入者及び受給者一人当たりで計算される定額保険料が、年間19ドルから30ドルに引き上げられた。

PBGCの保険料には、この定額保険料の他に、積立不足1000ドルにつき9ドルという変額保険料がある。今回の法改正では、変額保険料の計算に用いる年金債務を、前述の拠出義務と同じ新基準により算出するとされた。積立不足の結果、危険域プランとなると、年金債務が増額されるため、PBGC保険料も増額される。積立不足プランに対する保険料増額という変額保険料の趣旨が、さらに強化されることとなった。

3) キャッシュ・バランス・プランと年齢差別問題

確定給付型企業年金の健全性強化を目指す条項とは、やや趣を異にするが、企業年金改革法では、キャッシュ・バランス・プランの年齢差別問題への対応も図られた。

わが国にも導入済みのキャッシュ・バランス・プランであるが、米国では近年、伝統的な確定給付型年金からキャッシュ・バランス・プランへの転換が、高年齢の加入者に対して年齢差別的であるという訴訟が起きていた。2003年には、IBMのキャッシュ・バランス・プランをめぐる、年齢差別的という主張を支持する連邦地裁判決が下され、この問題の象徴的事例と捉えられたことから⁷、キャッシュ・バランス・プラン全体の先行き不透明感が強まっていた。401(k)プランが主たる企業年金としての地位を確立する中で、キャッシュ・バランス・プランは、確定給付型年金の生き残りの途とも目されており、同

制度の先行きは、米国の確定給付型企業年金全般の将来を展望する上でも、注目されていた。

企業年金改革法では、「加入者の発生給付が、類似の状況下にある若年の加入者と同等もしくはそれ以上であれば、年齢差別的とならない」という文言が ERISA、内国歳入法 (IRC)、雇用における年齢差別法に明記された。また、年齢差別的でないと思なされるための要件が示された。

2. 確定拠出型年金の近代化の試み

企業年金改革法の今ひとつの柱である、確定拠出型年金の近代化は、投資アドバイスと自動化に関する法制整備が中心となっている。(図表 3 を適宜参照)

1) 投資アドバイス

401(k)プランの投資アドバイスは、プランの運用商品の中から、具体的な投資対象及び投資比率を加入者に提示するサービスである。このようなサービスに対する加入者のニーズが高いことはよく知られていたが、401(k)プランの商品・サービス提供者が、自ら投資アドバイスを提供するのは、ERISA 及び IRC の「禁止取引規定」に抵触し、利益相反に相当すると考えられた。

そのため、プランの商品・サービス提供者とは独立の業者が投資アドバイスを生成し、プランのウェブサイト等を経由して提供する形が、90年代後半以降、普及してきた。その際、独立系アドバイス業者がプランの商品・サービス提供者と提携し、商品・サービス提供者が、投資アドバイスを新サービスとして事業主に紹介する方法がしばしば採られたが、投資アドバイスの生成は、あくまでも独立の業者に委ねられた。

今回の法改正で、投資アドバイスの提供者は、①投資アドバイス等から得られる手数料が、アドバイスに基づく投資対象によって

変動しない、または、②コンピュータ・モデルを用いて投資アドバイスを生成する、など、図表 3にあるような要件を満たせば、利益相反問題を免れることとなった。投資アドバイス業者、あるいは投資アドバイスを生成するプログラムの作成者が、401(k)プランの商品・サービス提供者と独立であることの義務付けは含まれず、例えば、プランの投資の選択肢である投資信託の運用会社が、同時に、どの投資信託に何パーセントの拠出金を投資するかについての投資アドバイスを提供することが、法律上、可能になった。

また、投資アドバイスをめぐっては、同サービスを加入者が利用可能にすることに関して、事業主の受託者責任が不明確である点が、普及の障壁として指摘されていた。企業年金改革法により、企業は投資アドバイス業者の選定・監視について責任を負うものの、個別の投資アドバイスの内容についての責任は問われないことが明らかにされた。

なお、従来、投資アドバイスは 401(k)プランのサービスという位置づけで捉えられてきたが、今回の法改正では、個人退職勘定 (IRA、わが国の個人型確定拠出年金に相当)における投資アドバイスの規定も含まれた。すなわち、投資アドバイス等の報酬が、アドバイスに基づく投資対象によって変動しない形であれば、IRA の投資アドバイス提供者も、利益相反問題を免れるとされた⁸。

2) 確定拠出型年金の自動化

401(k)プランの最大の特徴は、従業員や加入者の自主性にあるが、自動化の措置は、行動しないことが加入や拠出率の引き上げにつながるという逆転の発想だった。

自動加入をめぐる法的な懸念として、しばしば挙げられていたのが、州によっては従業員の同意無しに賃金の一部を天引きすることが禁じられている点だった。そこで、企業年金改革法では、同法の定める自動加入に関し

図表 3 確定拠出型年金関連の内容

項目	企業年金改革法の内容	現行
1. 投資アドバイス		
禁止取引の適用除外	<ul style="list-style-type: none"> 加入者が運用指図する確定拠出型プランにおける投資アドバイスについて、禁止取引の適用除外を規定 受託者となるアドバイス提供者は、投資顧問業者・証券業者・銀行等 投資対象にかかわらずアドバイス手数料が均一、または、コンピュータ・モデルに基づく投資アドバイス コンピュータ・モデルは、アドバイス業者と独立の投資の専門家が認証 加入者へのディスクロージャー 取引はアドバイス受領者の裁量により行われる 事業主はアドバイス提供者の選定等の受託者責任を負うが、個別のアドバイスについての責任を負わない 	<ul style="list-style-type: none"> 年金プランの受託者やサービス提供者等が、プラン加入者等と取引を行うことは、利益相反回避の観点から、原則として禁止される(禁止取引規定)。ただし、様々な適用除外が規定されている
デフォルト商品	<ul style="list-style-type: none"> 加入者が自分の口座資産について自ら運用指図を行わない場合、労働省の策定する規則に基づくデフォルト商品に投資されれば、加入者が口座資産へのコントロールを行使したと見なされる 	<ul style="list-style-type: none"> 確定拠出型プランで、加入者が自分の口座資産の運用に対するコントロールを有する場合、投資の結果について受託者は責任を負わない
適用開始	2007年以降	
2. 自動加入		
自動加入プランのセーフハーバー要件	<ul style="list-style-type: none"> 高所得加入者優遇ではないとされる自動加入プランの要件として、以下を規定 従業員が加入や拠出率について意思決定を下した場合は、それが優先される 自動拠出率: 1年目は最低 3%、2年目は同 4%、3年目は同 5%、4年目以降は同 6%で、10%以下 事業主は、マッチング拠出か 3%以上の任意拠出を行う マッチング拠出率: 報酬の 1%までは 100%、同 1~6%は 50%、報酬の 6%超はなし 	<ul style="list-style-type: none"> 401(k)プランへの加入、拠出率は従業員自身が決定 加入者の拠出及び事業主のマッチング拠出について、高所得加入者を優遇していないことが、税制適格要件に含まれる
州法との関係	<ul style="list-style-type: none"> 州法に自動加入の障害となる規定がある場合は、ERISA が優先することを明文化 	<ul style="list-style-type: none"> 一般に、ERISA の規定は州法に優先する
適用開始	2008年以降	
3. 2001年税法改正の恒久化(退職プラン関連条項)		
拠出上限	<ul style="list-style-type: none"> 恒久化 	<ul style="list-style-type: none"> 退職プラン関連で、拠出上限の段階的な引き上げ(401(k)プランは 2006年までに加入者税前拠出を年間 1.5万ドル、IRA は 2008年までに年間 5000ドルなど) 50歳以上に対して追加的なキャッチアップ拠出枠の設定 2010年までの時限措置
ポータビリティ	<ul style="list-style-type: none"> 恒久化 	<ul style="list-style-type: none"> 確定拠出型企業年金、同公務員年金、IRA の間の資産移管に関する制約の撤廃 2010年までの時限措置
Roth IRA	<ul style="list-style-type: none"> 恒久化 	<ul style="list-style-type: none"> 拠出時課税、運用時非課税、5年以上経過すれば給付時も非課税という新制度を 2006年から導入 2010年までの時限措置

(注) 主な条項の概要

(出所) 法案その他資料より野村資本市場研究所作成

て、ERISA が州法に優先することが明記された。

さらに、①従業員の意思表示があれば優先される、②自動拠出率は 3%から始まり 6%まで自動的に引き上げられる、③事業主は

マッチング拠出または 3%以上の任意拠出を行うなど、税制適格な自動化措置の内容が示された⁹。

3) デフォルト商品の見直し

401(k)プランでは、加入者が自分の口座資産の投資対象を指定しない場合の、拠出の行き先として「デフォルト商品」が設定される。通常、事業主は、投資教育の提供など、加入者が自分の口座資産に対するコントロールを行使できる形にすれば¹⁰、加入者の投資判断について受託者責任を問われることはないが、デフォルト商品への投資にはこれが適用されないと考えられているため、低リスク商品の代表格である MMF が設定されるのが一般的である。

ところが、401(k)プランの自動化が注目される中で、長期的なリターンが相対的に低い MMF をデフォルト商品とすることの適切性が改めて問われるようになった。自動加入や拠出率の自動引き上げを行っても、MMF への投資に終始するのであれば、十分な退職資産形成につながるのか覚束ないからである。

幅広い分散投資を行い、ある程度のリスク・リターンを追求できるということで、MMF に代わるデフォルト商品として、最近、急速にプレゼンスを高めているのが、ライフサイクル・ファンドである。ただ、同ファンドは相応の投資リスクを伴うことから、デフォルト商品指定による事業主の受託者責任が、懸念事項とされてきた。

企業年金改革法では、労働長官に対し、「長期的な資産の値上がり、または、長期的な資産の維持と整合的と考える適切なデフォルト商品」についてのレギュレーションを出すことを求め、このレギュレーションに則ったデフォルト商品への投資については、加入者が自分の資産に対するコントロールを行使したと見なす、すなわち、事業主は投資の結果についての受託者責任を問われないとされた。

4) 2001 年税法改正の退職プラン関連条項の恒久化

個人所得税率の引き下げなどを行った 2001 年税法改正は、退職プランについても、拠出上限の引き上げ等、重要な内容を含んでいたが、2010 年までの時限措置であり、その恒久化はブッシュ政権の重要課題の一つだった。企業年金改革法は、2001 年税法改正のうち、退職プランに関する部分の恒久化を実現した。

恒久化されたものの中には、401(k)プランや IRA の拠出上限の段階的引き上げ、50 歳以上に対する追加的な拠出枠であるキャッチアップ拠出、確定拠出型年金間のポータビリティの強化、拠出時の所得控除はないが、運用時及び給付時非課税となる Roth 401(k)プランの導入など、重要な条項が含まれた。

IV. 企業年金改革法のインパクト

1. 年金制度へのインパクト

1) 確定給付型年金の債券シフト

企業年金改革法の拠出義務の強化は、短期的には、多くの企業にとって拠出の増加につながり得る。加えて、より中長期的なインパクトとして、償却期間の短縮（最長 30 年から 7 年へ）や、割引率及び年金資産の平準化期間の短縮（割引率は 4 年から 2 年へ、年金資産は 5 年から 2 年へ）により、年金債務及び資産の変動幅が拡大することが指摘されている。短期的な金利や株式市場の変動を吸収する措置が縮小されるのであるから、これは避けがたいと言える。

さらに、企業年金改革法の立法作業と並行して、米国では確定給付型企業年金をめぐる、今一つの重要な制度改正が進行している。年金会計の本格的な改訂である。米国財務会計基準審議会 (FASB) は、2005 年 11 月、退職給付会計（確定給付型年金及びその他退職給付プランの会計）の包括的な見直しプロ

プロジェクトの開始を宣言した。プロジェクトは2段階方式で進められ、2006年3月には、第一弾の基準改正案が公表された。FASBは9月末を目標に新基準を公表したいとしている¹¹。

年金会計の見直しの背景には、償却や期待収益率の容認といった平準化措置により、積立状況の実態把握が難しくなっている、平準化の前提条件設定において恣意性を働かす余地が生じている、といった批判があった。したがって、年金会計見直しの方向性は、平準化の縮小・廃止にあり¹²、例えば、3月公表の基準改正案では、年金債務と年金資産の差額を母体企業の貸借対照表に計上するとされている。これらは企業にとって、負債の増加となり得る上に、金利情勢等に応じた年金積立状況の変動の拡大につながり得る。年金会計と年金財政という違いはあるものの、基本的な問題と解決の方向性は、拠出義務について指摘された点と共通と言える。

積立状況の短期的な変動拡大への一つの対処方法として、しばしば挙げられてきたのが、年金運用の債券シフトである¹³。長期債へのアロケーションを増やすことにより、金利に応じた年金債務の増減と年金資産の増減の動きを一致させることができるという考え方である。

さらに、最近では、「ライアビリティ・ドリブン・インベストメント」(LDI)と呼ばれる投資手法への関心が高まりつつある。LDIは、金利スワップ等の活用により、個々の年金プランの年金債務をベンチマークとする投資手法で、年金ALM(アセット・ライアビリティ・マネジメント)の一種と言える¹⁴。LDIへの関心の高まりは、英国やオランダなど、欧州諸国先行の動きで、米国では具体的な導入事例はまだ限定的だが、事業主が、FASBによる年金会計見直しが明確化するのを様子見しているためだという指摘もある。

2) 確定給付型企業年金の「凍結」の動き

資産運用面の変更などでは不十分と企業が考えた場合は、最終的には、確定給付型年金の提供をやめるという対応が取られることになる。最近、特に目を引くのが、これまで、確定給付型年金と確定拠出型年金の両方を従業員に提供してきた大手企業が、確定給付型年金を凍結する動きである。

年金プランの凍結とは、ある時点を以て、プラン加入者の給付の積み上がりを停止する制度改定である。すなわち、勤務の対価として、将来受け取れる年金給付の増加は、凍結の時点を以て停止する。米国では、過去の勤務の対価としての年金給付減額が認められないことから、企業が積立不足の確定給付型年金の提供をやめようとした場合、凍結が有力な選択肢となるのである。プランの終了と異なり、基金は当面存続し、運用も続けられるが、加入者にとってはその時点以降、確定給付型年金は事実上、存在しないのと同じことになる。ただし、加入者全員について凍結する、加入者の一部について凍結する、既存加入者は凍結の対象とせず、新規加入の停止にとどめるなど、いくつかのパターンがある。

プランの凍結に関するデータ収集は限定的で、実態の定量的な把握は困難だが、PBGCが保証対象プランに対して行った調査によると、2003年時点で、全プランの9.4%が凍結されており、それらの加入者及び受給者は全体の2.5%だった。ただし、プランの規模別で見ると、規模の大きいプランほど凍結が限定的で(加入者・受給者数5000人以上のプランで2.2%が凍結に対し、同100人未満だと10.1%)、凍結の動きは、基本的には中小プラン中心であることが見て取れた¹⁵。

このように、少なくとも2003年時点では、加入者及び受給者数5000人以上といった大規模プランは存続していくかに見えた。ところが、2005年あたりから、大企業が、確定給付型年金凍結を相次いで公表する動きが目

立ち始めたのである。図表 4 に主立った事例を挙げたが、概ね、凍結と同時に、マッチング拠出の引き上げといった 401(k)プランの拡充を行うパターンが定着している。

確定給付型年金の凍結に踏み切った企業の年金積立比率を見ると、全体的に、凍結していないプランよりも低めであることが、前出の PBGC の調査で把握されている。ところが、図表 4 の事例では、2005 年時点の年金会計上の積立比率が 90% 超（ヒューレット・パッカー、ユニシス）、あるいは 100% 超（IBM、ベライゾン、GM）の企業もあり¹⁶、株主の目を気にして、退職給付制度を見直す必要性に迫られていたとも言い難かった。

また、ボストン大学退職研究センターのアリシア・マンネル教授他の論文では¹⁷、IBM、アルコア、ベライゾン、ロッキード・マーチン、ヒューレット・パッカーといった企業は、財務的に健全であり、母体企業が危機に直面していることが凍結の理由とは言い難いという指摘がなされた。

企業年金改革法の内容は、過去何年かにわたり議論されてきたこともあり、そのインパクトは、ある程度織り込み済みだったと言うこともできる。その最も顕著な現れ方が、大手企業による確定給付型年金の凍結と考えることもできよう。

3) 401(k)プランの自動化への期待

確定給付型年金とは対照的に、企業年金改

図表 4 大手企業による確定給付型年金凍結の動き

公表日	企業	資産残高 (2005 年)	概要
2005.7.19	ヒューレット・パッカー	48 億ドル	・ 2006 年 1 月付けで、一定の年齢及び勤続年数を満たさない従業員に対し、確定給付型と医療給付を凍結。代わりに 401(k)プランのマッチング拠出引き上げ。
2005.10.6	ロッキード・マーチン	239 億ドル	・ 2006 年 1 月 1 日以降の新入社員を対象に確定給付型凍結。既存の 401(k)プランに加えて、給与の 3~6%を企業が拠出する確定拠出型を新規導入。
2005.12.6	ベライゾン	402 億ドル	・ 2006 年 6 月 30 日付けで 5 万人のマネジャー向け確定給付型の凍結。401(k)プランのマッチング拠出の拡大。
2006.1.12	ノースウェスト航空	57 億ドル	・ パイロット用確定給付型の 2006 年 1 月 31 日付け凍結と、同年 2 月 1 日からの確定拠出型への 5%暫定拠出。
2006.1.15	IBM	476 億ドル	・ 2007 年 12 月 31 日付けで、現役社員に対し確定給付型の凍結と 401(k)プランの拡充。2005 年 1 月の新規加入停止に続く。
2006.1.16	アルコア	81 億ドル	・ 2006 年 3 月 1 日以降の新入社員を対象に確定給付型凍結。401(k)プランのみを提供。
2006.3.7	GM	939 億ドル	・ サラリー職員の確定給付型を 2007 年 1 月 1 日付けで変更。2001 年以降の採用者は凍結と 401(k)プランへの 4%マッチング拠出。それ以前の採用者は確定給付型を最終給与方式から平均給与方式へ。
2006.3.22	ユニシス	47 億ドル	・ 2007 年 1 月 1 日以降、現役社員に対し確定給付型の凍結と確定拠出型への自社株によるマッチング拠出増加。
2006.3.31	デルファイ	87 億ドル	・ 時間給職員向け確定給付型を 2006 年 10 月 1 日付けで、サラリー職員向け確定給付型を 2007 年 1 月 1 日付けで、凍結。確定拠出型による代替。
2006.8.29	デュボン	170 億ドル	・ 2007 年 1 月以降の新規加入停止。既存加入者は 2008 年 1 月以降、確定給付型の積み上がりが 3 分の 1 に。401(k)プランへの 3%任意拠出と、給与の 6%まで 100%マッチング拠出。

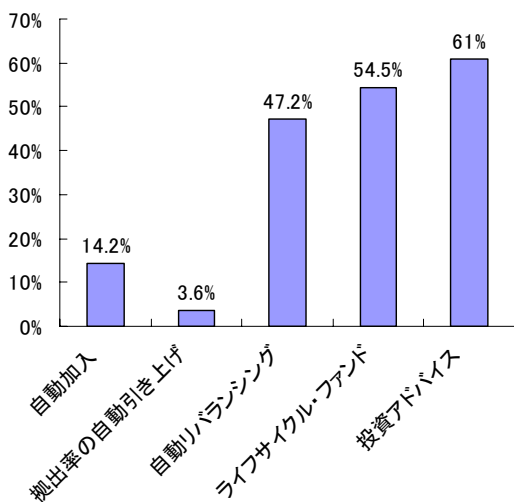
(注) 資産残高は Pensions & Investments 1/23/2006 のランキングより。企業の確定給付型年金資産全体の額であり、凍結対象となったのは一部の可能性もある。

(出所) 各社プレスリリース、Pensions & Investments 1/23/2006 他より野村資本市場研究所作成

革法の確定拠出型年金関連の改正に対する評価は、前向きな将来展望につながる内容が多い。中でも、自動化に関する法制上の懸念が除かれたことは高く評価されている。年金情報誌「プラン・スポンサー」の2005年調査によると、自動加入を採用していると回答した企業は14.2%、拠出率の自動引き上げは3.6%にとどまった（図表5）。PSCA（401(k)プランに関する情報発信等を行う非営利組織）の調査でも、自動加入の採用企業が16.9%と、同様な結果だった。

一方で、自動化措置を導入した企業における効果は、指摘され始めていた。確定拠出型年金レコードキーパー大手のヒューイット・アソシエーツによると、同社の顧客企業における自動加入導入による加入率の上昇は、平均で14%だった。特に、加入促進が最も困難とされる若年・低所得層を見ると、若年（20代）従業員で22%、勤続年数が短期（1年未満）の従業員で30%、低所得（年収2万ドル未満）の従業員で21%、それぞれ加入率が上昇した。フィデリティの顧客企業でも、自動加入導入企業とそうでない企業の加

図表5 401(k)プランの商品・サービス採用率



（出所）2006 DC Survey, *Plan Sponsor*, Nov. 2005 より野村資本市場研究所作成

入率を比較すると、前者が22%高かった。また、2005年に約10万人が自動加入により401(k)プランに加入したが、そのうち87%が加入を継続した。

自動的に加入等をさせられる従業員側の反応はどうかというと、401(k)プランの自動化の措置は、概ね好意的に受け止められているようである。従業員給付研究所（EBRI）によると、69%が自動加入を支持、65%が昇給に伴う拠出率自動引き上げを支持、59%が自動的に投資の措置を支持と回答した¹⁸。

PSCA 会長のデイビッド・レイ氏は、今回の法改正を受けて、自動加入等の自動化措置の普及が急伸する可能性があるという指摘している。自動化の効果が報告される中で、その普及を通じて、401(k)プランによる退職資産形成のさらなる向上が期待されていると言える。

4) 401(k)プランの資産運用の支援強化

企業年金改革法では、401(k)プランにおける資産運用に関する重要な法改正も行われた。

投資アドバイスについては、事業主の受託者責任が明確化されたことにより、普及拡大の可能性が指摘されている。他方、投資信託などの運用商品提供者による投資アドバイスを認める法改正は、現行の方法と比較して、利益相反の拡大を招くという批判もあり、企業年金改革法の評価の中でも、賛否が分かれた部分だった。

ただ、投資アドバイスは、図表5にあるように、自動加入などと比べるとすでに普及が進んでおり、法改正を受けて、現行のサービス内容を改めて見直す動きにつながるのかは、現時点では未知数と思われる。例えば、プルデンシャル・フィナンシャル、トランスアメリカ、AG エドワーズは、自らがサービス提供をしている401(k)プラン向けに投資アドバイスを打ち出すとしている。一方、プリンシパル・フィナンシャル、バンガード、Tロウ・プライス、メリル・リンチは、独立のア

ドバイス業者が生成する投資アドバイスを、自社のサービス提供プランにつなぐ現行の方法を変える予定はないとしている。変更しない理由は、投信運用と同じ会社によるアドバイスの作成は、事業主から、独立系のアドバイス業者のような信頼を得られないというものだった。

デフォルト商品に関する規則制定が約束されたことも、401(k)プランの運用に関する重大な法改正のポイントと言える。

ペンシルバニア大学ウォートン校のオリビア・ミッチェル教授他による論文では、401(k)プランの加入者のほとんどが、口座資産の運用に関心を払っているとは言い難いことが報告された¹⁹。1500プランの120万人の加入者を対象に2003~2004年の取引を分析したところ、1回でも取引が行われた口座は2割だった。すなわち、この期間は株式市場の変動が大きかったが、ほとんどの加入者がリバランシングを行わなかった²⁰。

このような状況を前提とすると、デフォルト商品の重要性がクローズアップされる。自動加入が普及するのであれば、なおさらである。前述の通り、今回の法改正で制定されることになった新規則に基づき、デフォルト商品指定が拡大するものとしては、ライフサイクル・ファンドが想定されている。インターナショナル・ペーパーのように、すでに自動加入を導入済みで、デフォルト商品のGIC（利率保証契約）からライフサイクル・ファンドへの変更を検討するという企業も出始めている。

2. 資産運用業界へのインパクト

上述のように、今回の法改正が、確定給付型年金の債券運用シフトを引き起こすとすると、債券に強い運用会社にとって有利と言われてよいはずである。米国の債券運用会社といえば、パシフィック・インベストメント・マネジメント（PIMCO）、ウェスタン・ア

セット・マネジメント（WAMCO）、ブラックロックが大手である。

また、欧州でビジネス・ノウハウを蓄積したLDI業者が、米国を新規市場として期待している様子である。例えば、パークレイズ・グローバル・インベスターズ、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、UBS グローバル・アセット・マネジメント、PIMCO、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズなどが米国でLDIビジネスに参入したと報じられている。

興味深いのは、優勢なはずの債券運用大手の間で、確定拠出型年金ビジネスへのシフトが指摘され始めていることである。例えば、ブラックロックは2006年2月にメリル・リンチ・インベストメント・マネジャーズ（MLIM）との統合に合意したが、これにより確定拠出型年金ビジネスを拡大させるつもりではないかと報じられた。ブラックロック幹部の発言によると、MLIMの魅力の一つは同社の確定拠出型年金ビジネスにあり、統合後の新会社がフォーカスする対象として、ライフサイクル・ファンドが挙げられているとのことだった。

図表6は、確定給付型年金、確定拠出型年金、株・債券投資信託の運用会社の上位25社である。ブラックロックを見ると、確定給付型年金では10位だが、確定拠出型年金、株・債券投信では25位以内に入っていない。他方、メリル・リンチは、確定給付型年金の20位に加えて、確定拠出型年金で17位、投信で24位に入っている。統合完了後は、これが全て新ブラックロックになり、確定給付型年金でランクアップし（単純合計で6位）、確定拠出型年金と株・債券投信にランクインすることになる。

さらに、従来、確定給付型年金が主要顧客であった業者が、確定拠出型年金ビジネスへの進出を企図する動きも報じられている。例えば、確定給付型年金コンサルタント大手の

図表 6 カテゴリー別運用会社ランキング (2005 年)

確定給付型年金		確定拠出型年金		株・債券投信 (単位:十億ドル)				
運用会社	確定給付型	運用会社	確定拠出型	運用会社	株・債券投信			
1	ステート・ストリート	486	1	フィデリティ・インベストメンツ	444	1	キャピタル・リサーチ	847
2	パークレイズ・グローバル	483	2	TIAA-CREF	338	2	バンガード・グループ	795
3	メロン・フィナンシャル	301	3	バンガード・グループ	241	3	フィデリティ・インベストメンツ	794
4	ノーザン・トラスト	264	4	ステート・ストリート	221	4	フランクリン・テンブルトン	276
5	アライアンス・パーンスタイン	131	5	キャピタル・リサーチ	219	5	TIAA-CREF	181
6	レグメイソン	110	6	パークレイズ	151	6	PIMCO	169
7	ブルデンシャル	109	7	Tロウ・プライス	92	7	Tロウ・プライス	163
8	JPモルガンAM	105	8	ブルデンシャル	87	8	オープンハイマー・ファンズ/マスマチュアル	161
9	キャピタル・ガーディアン	97	9	ING	80	9	モルガン・スタンレー	152
10	ブラックロック	91	10	PIMCO	55	10	バトナム	117
11	GEアセット	52	11	ダイバーシファイド	55	11	ドッジ&コックス	99
12	フィデリティ・インベストメンツ	46	12	マスマチュアル	51	12	コロンビア	95
13	GMO	39	13	プリンシパル	48	13	MFS	95
14	モルガン・スタンレー	38	14	インベスコ	45	14	ハートフォード	89
15	UBSグローバルAM	38	15	AIGグローバル	45	15	ブルデンシャル	86
16	ゴールドマン・サックス	36	16	ノーザン・トラスト	35	16	アメリカン・センチュリー	85
17	LSVアセット・マネジメント	36	17	メリル・リンチ	35	17	ジョン・ハンコック	79
18	ブリッジウォーター	32	18	ドイチェ・アセット	34	18	ジャナス	78
19	ルーミス・セイラス	32	19	フランクリン・テンブルトン	33	19	シティグループ・アセット	73
20	メリル・リンチ	29	20	レグメイソン	33	20	リバーソース	72
21	Tロウ・プライス	29	21	ドワイト・アセット	32	21	AIM	72
22	ビクトリー・キャピタル	28	22	メロン・フィナンシャル	32	22	ドイチェ・アセット	70
23	インベスコ	25	23	ネーションワイド	30	23	アライアンス・キャピタル	69
24	プリンシパル	25	24	バトナム	26	24	メリル・リンチ	69
25	ニューヨーク・ライフ	25	25	アメリカン・センチュリー	23	25	AXA	69

(出所) Pensions & Investments 5/29/2006、ICI データより野村資本市場研究所作成

キャラン・アソシエーツは、2006 年 7 月、ヒューイット・アソシエーツの幹部を引き抜いたが、その目的は確定拠出型年金ビジネスの拡大とされた。新規に検討される商品としては、確定拠出型年金向けのライフサイクル・ファンドが挙げられた。また、LBO ファンドで有名な KKR が、確定拠出型年金向けの運用商品提供に乗り出そうとしていると報じられた。同社のようなバイアウト会社は、プライベート・エクイティ・ファンドを 401(k)プランの運用商品に加えることができるかどうかを模索し始めているという指摘だった。確定給付型年金の縮小が予見される中で、その分野の大手業者といえども、新たなビジネス領域を求めざるを得ないということだった。

確定拠出型年金の運用業者は、よりストレートに、今回の法改正の恩恵を得るという指摘を得ている。自動加入による 401(k)プラン加入者増は、潜在的な投資家の増加を意味する。また、より多くのプランでライフサイ

クル・ファンドがデフォルト商品に指定されれば、従来の MMF と比較して、高めの運用手数料収入が期待できる。さらに、投資アドバイスの普及・拡大が実現すれば、追加的な手数料収入につながる、といった具合である。

V. おわりに

1. 歴史的な流れの中で

企業年金改革法は、年金制度の将来に関する不確実性を除去したことが評価される一方で、確定給付型年金の縮小のペースを速めた可能性があるという指摘もなされている。同法の真の重要性は、伝統的な確定給付型年金の終焉を示唆する点にあるとする新聞論説もあった²¹。

確定給付型企業年金について、健全性強化を主旨とした制度改正が行われ、結果として、事業主により確定給付型年金の維持コストが意識されるようになり、新規設立も後退し、確定給付型企業年金の縮小につながったとい

う流れは、1974年のERISA制定以降の、米国企業年金をめぐる歴史的なトレンドである。企業年金改革法も、特異な事象ではなく、その流れに沿った動きの一つと位置付けられる。

そのような中では、対を成す制度である確定拠出型年金の懸案事項への対処が、従来以上に重要性を増すことになる。企業年金改革法に、確定給付型、確定拠出型の両方の内容が盛り込まれたのは、きわめて合理的だったと言える。

2. 401(k)プランの変質と投資教育

企業年金改革法により自動化が普及すれば、それは、従業員が自分の退職資産を直接コントロールできるようにするという、401(k)プランの基本哲学からの乖離を意味するかもしれない。ただ、そのような401(k)プランの変質は、投資教育を通じて自己責任により投資判断を行えるようにすることを目指すやり方や、その意義が失われることを意味するわけではない点に留意する必要がある。自動化の措置は、加入者が自分の判断で行動したいと考える場合は、それが可能な形にすることが求められるので、当然ながら、そのような加入者向けに、投資教育等の、従来通りのサービス提供が必要となる。

また、投資会社協会(ICI)の2004年調査によると、投信投資家の58%が、初めての投信購入は401(k)プランなどの職場の確定拠出型年金を通じて行った²²。すなわち、従来型の401(k)プランには、投資教育の提供などにより、プラン以外における投資を引き出す波及効果がありえた。これは自動加入・デフォルト商品への投資という加入者には期待できない側面である。

さらに、ライフサイクル・ファンドや投資アドバイスも、適切に使いこなすためには、相応の投資教育が必要であると指摘されている。すなわち、アセット・アロケーションをはじめとする投資の基礎知識を得て、初めて

ライフサイクル・ファンドの意味を理解することが可能になる。投資アドバイスも同様である。投資教育により、知識・理解を得た加入者が、長期にわたる投資の「作業」の一部を、プロに任せるとというのが、投資アドバイスやライフサイクル・ファンドの適切な位置づけとすることができよう。

3. 確定給付型年金の縮小の副作用

確定給付型年金が縮小しても、確定拠出型年金が代替措置として位置づけられている限り、年金プランという主体が、金融・資本市場から消滅するというわけではない。ただ、401(k)プランの投資の選択肢は、通常、投資信託など伝統的な運用商品にとどまり、ヘッジファンドやプライベート・エクイティといった、相対的にリスクの高い商品や流動性の低い商品が含まれるのは稀である。確定給付型年金の縮小により、これらオルタナティブ投資の資金源が減少する可能性は指摘されており、前述のバイアウト会社の動きは、このような危機意識に基づくものと捉えられる。

他方、自動化、投資アドバイス、ライフサイクル・ファンドなどを通じて401(k)プランが変質を遂げ、現在以上に、加入者が口座資産の運用をプロに任せるとして拓けていったら、どうだろうか。「401(k)プランはアマチュアが投資の意思決定を下すから、シンプルな商品しか品揃えに入れられない」という既存の考え方が変化する可能性はないだろうか。

また、確定給付型年金は、保有銘柄企業に対して長期的な視点から議決権を行使し、企業行動に規律をもたらすという、コーポレート・ガバナンス上の役割を果たしてきた。確定拠出型年金へのシフトが、この点にどのような影響を及ぼすのかも注目すべきポイントと言えよう。

4. わが国への示唆

繰り返しになるが、確定給付型年金から確定拠出型年金へのシフトは、米国企業年金の

長期に渡る歴史的な流れであり、企業年金改革法もその一コマとして位置づけられる。前出のマンネル論文では、確定給付型年金凍結の理由として、競争力向上のための報酬コスト軽減や、確定給付型年金のコストとリスクへの懸念が挙げられた。後者については、より具体的に、①経済的リスク（市場環境の変化により追加拠出の発生する可能性）、②人口動態リスク（平均余命の伸長による給付期間の長期化）、③法制度リスク（法改正による拠出義務等の強化）、④会計基準リスク（年金会計の変更）とされた。

これらは実は、わが国の確定給付型企業年金にも当てはまる要因である。日米の様々な相違はあるものの、この点は看過すべきでないだろう。さらに、米国企業の確定給付型年金凍結の意思決定において、運用環境は主たる理由として挙げられておらず、より長期的な視野に立っている点にも留意する必要がある。わが国では、ここ数年、運用環境の持ち直しなどにより年金積立不足問題が最悪期を脱し、制度見直しの機運にも一服感があるかに言われるが、運用環境の好転は米国でも同様であり、それにも関わらず、ここ数年の間に、本稿で紹介したような動きが生じたのである。

確かに、導入企業数及び加入者数を増やしてはいるものの、わが国の確定拠出年金は、本格普及を遂げたとは言い難く、拠出限度額が低い、加入者の拠出が認められない、加入対象者が限定的などの課題も抱えている。しかし、米国の確定拠出型年金も、一朝一夕で現在の姿を実現したわけではない。そのことは、今回の法改正が、投資アドバイスや自動化といった 401(k)プランのイノベーションに、法制度を対応させる動きだったことにも表れている。わが国の確定拠出年金も、制度改正、イノベーション共に、見直しと向上の努力を持続させ、米国 401(k)プランのように進化していくことは必至である。

環境の良い今だからこそ、見直しの好機という考え方もできる。本稿で紹介したような米国の企業年金をめぐる変遷は、わが国企業年金の今後を考える材料を数多く含んでいると言えよう。

- ¹ 図表 1 にあるように、企業年金改革法の内容は多岐にわたる。本稿で取り上げるのは、単独雇用主の企業年金関連の一部の条項に限られており、例えば、複数雇用主制度、非課税組織などに関する条項は対象としていない。
- ² 野村亜紀子「米国確定給付型企業年金の直面する課題」『資本市場クォーターリー』2005 年春号を参照。
- ³ 野村亜紀子「米国 401(k)プランの加入者教育の新潮流」『資本市場クォーターリー』2003 年夏号、野村亜紀子「米国 401(k)プランのマネージド・アカウントについて」『資本市場クォーターリー』2004 年秋号、野村亜紀子「主たる企業年金となった米国 401(k)プランの課題と対応―「自動化」の試み―」『資本市場クォーターリー』2005 年夏号を参照。
- ⁴ ライフサイクル・ファンドとは、投資家の年齢やライフサイクルに応じたアセット・アロケーションの提供を目指すファンドで、事前に設定されたリスク水準を維持するターゲット・リスク・ファンドと、特定のターゲット年に向けてリスクの再配分（保守化）を行うターゲット・イヤー・ファンドがある。長島亮「米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド」『資本市場クォーターリー』2006 年夏号を参照。
- ⁵ ブッシュ政権の当初の提案は、イールドカーブに沿ってよりきめ細かく割引率を設定する内容だったが、計算が複雑過ぎるといった批判があり、3 種類という形で決着した。
- ⁶ プランが凍結、すなわち、給付の積み上がりを停止した場合、凍結しない場合も、通常の 7 年よりも長い 10 年間での償却とされた。
- ⁷ IBM は地裁判決を不服として控訴していたが、2006 年 8 月 7 日、第 7 巡回控訴裁判所は地裁判決を破棄し、IBM のキャッシュ・バランス・プランへの転換は年齢差別的ではないとした。しかしながら、後述するように、同社は 2006 年 1 月時点ですでに、確定給付型年金の凍結を決定していた。
- ⁸ コンピュータ・モデルに基づく方については、IRA での利用可能なコンピュータ・モデルに基づく投資アドバイスが存在するかどうかを、労働長官が 2007 年末までに判断することとされた。なお、IRA は ERISA の適用を受けないため、IRC の規定が対象となる。
- ⁹ 正確には、高所得加入者を優遇をしていないことを示す税制適格要件のセーフハーバー条項の形を

- 取っている。セーフハーバー条項とは、その内容を満たせば適格要件違反にならないというもの。
- ¹⁰ リスク・リターン特性の異なる投資商品を3本以上提供、十分な情報提供、分散投資が可能な形にすること、四半期に1度以上の投資対象変更が可能なことが求められる。
- ¹¹ FASB は、退職給付会計の見直しを2段階で行うとしており、3月末公表の基準案はその第一フェーズに相当する。第一フェーズでは主に貸借対照表関連の改正が行われ、第二フェーズで、損益計算書関連及びその他のテーマが扱われる予定である。
- ¹² 英国の年金会計 (FRS17) では、平準化措置の廃止が徹底されており、国際会計基準も FRS17 の考え方を容認している。米国年金会計の見直しの背景には、国際的な会計基準収斂の動きもあると言える。
- ¹³ 例えば、Bill Shepherd, "The New Pension Game," *IDD*, Jan. 2006. なお、FRB の資金循環勘定によると、2005 年末時点で確定給付型企業年金資産の 20.1% が債券に、60.9% が株式に投資されていた。
- ¹⁴ LDI は、「年金情報」2006 年 6 月 5 日号で特集されている。
- ¹⁵ PBGC, *An Analysis of Frozen Defined Benefit Plans*, 12/21/2005.
- ¹⁶ Rob Kozlowski, "Top Plans Liabilities Keep Tumbling," *Pensions & Investments*, 7/10/2006
- ¹⁷ Alicia H. Munnell, Francesca Golub-Sass, Mauricio Soto and Francis Vitagliano, "Why Are Healthy Employers Freezing Their Pensions?" An Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College, March 2006.
- ¹⁸ Ruth Helman, Craig Copeland and Jack VanDerhei, "Will More of Us Be Working Forever? The 2006 Retirement Confidence Survey," *EBRI Issue Brief*, April 2006.
- ¹⁹ Olivia S. Mitchell, Gary R. Mottola, Stephen P. Utkus and Takeshi Yamaguchi, "The Inattentive Participant: Portfolio Trading Behavior in 401(k) Plans," Pension Research Working Paper 2006-5.
- ²⁰ 論文の結論の一つは、401(k)プラン加入者は資産運用に関して助けを必要としている可能性があり、自動リバランス、ライフサイクル・ファンド、マネージド・アカウント等は利用価値があるというものだった。
- ²¹ "The Pension Era, R.I.P.," *Wall Street Journal*, 8/4/2006
- ²² また、確定拠出型年金の中でのみ投信を保有している投信投資家が 32%、確定拠出型年金以外でのみ保有が 37%、両方で保有が 31% だった。Investment Company Institute, *Profile of Mutual Fund Shareholders*, Fall 2004.