

企業年金への自己資本規制を検討する欧州

井上 武

■ 要 約 ■

1. 欧州では EU（欧州連合）域内で財、サービス、資本、人の移動を自由にする単一市場に向けた整備が進められる中、国境を跨いで活動する企業や従業員をサポートするために、各国の企業年金制度の調和も進められている。2003年に制定された企業年金指令では、各国で大きく異なる年金制度の調和へ向けた大枠が提示され、各国における整備状況を見ながら段階的な改革が進められてきた。
2. 2008年以降の金融危機は、金融機関の健全性だけでなく、企業年金の財政にも少なからず影響をもたらしている。一方で、ソブリン危機と各国財政に対する懸念への広がりを受けて、公的年金を補完する企業年金や自助努力を促す私的年金への期待はむしろ高まってきている。
3. こうした中、2003年に制定された企業年金指令の改正が現在検討されている。そこでは、企業年金と同様のリスクを引き受ける商品やサービスを提供している保険会社に新たに導入されるソルベンシー規制（ソルベンシー2）を企業年金にも導入することが提案されている。
4. 保険会社からは競争の公平性の確保の観点から歓迎されているが、企業年金のスポンサーや運営主体からは追加的な負担により破たんする企業年金が続出するとの懸念の声も上がっている。企業年金はそもそも外部からの自己資本調達ではなく、スポンサー企業からの支援を受けられ、さらに年金契約の見直しも場合によっては可能であり、保険会社とはソルベンシーについての考え方に大きく異なる点もある。
5. 年金と保険を監督する欧州レベルの監督機関である欧州保険年金機構（EIOPA）は、2012年中にも定量的影響度調査（QIS）を実施する予定である。来年にかけてどのように議論が展開されていくのか注目される。

単一市場に合わせた企業年金制度の整備

欧州では EU（欧州連合）域内で財、サービス、資本、人の移動を自由にする単一市場に向けた整備が進められる中、国境を跨いで活動する企業や従業員をサポートするために、

各国の企業年金制度の調和も進められている。

具体的には、2003年に成立したいわゆる企業年金指令¹（以下、単に指令）によって、欧州域内で運営される企業年金制度とその監督の調和へ向けた大枠が規定され、各国において、指令に合わせた国内制度の整備が実行されつつある。

一口に企業年金といっても欧州では国によって制度は様々である。オランダやドイツのように伝統的に確定給付型の企業年金が中心である国もあれば、英国のように近年、急速に確定拠出型年金の比重が高まっている国もある。また、フランスのように公的年金と同様に職域年金の多くが賦課方式で運営されている国もある。さらに、公的年金の充実の度合いによっても、企業年金の普及や所得代替率などに差が見られる。

そもそも企業年金は老後の所得保障の第二の柱として位置づけられるが、第一の柱である公的年金でさえも受給開始年齢や企業年金との補完関係において各国で大きな違いがあるのが実情である。公的年金が充実しているスペインでは企業年金の普及が遅れており、同様にドイツでは退職所得に占める企業年金の割合が著しく小さい²。

このように各国で大きく異なる制度を調和していくことは容易ではない。このため、欧州では指令で大枠を設定した後、詳細については各国での改革の進展を見ながら段階を追って議論していくという方法を採用してきた。指令の導入以降も、責任準備金の計算方法、投資規制、国境を跨ぐ企業年金制度に対する監督、資産保全、健全性基準について更なる規定の必要性などが検討されてきた。

金融危機を受けた指令改正の議論

2008年以降の金融危機は、金融機関の健全性に影響をもたらし、銀行や保険会社の自己資本規制の強化が欧州においても議論されている。銀行については、バーゼル銀行委員会での国際的な合意（バーゼル3）を受けた資本要求指令の見直し（CRD4）、保険会社については健全性規制の見直し（ソルベンシー2）が予定されている³。

金融危機は、企業年金にも、運用資産の毀損や収益性の低下、さらに企業破綻の増加や早期退職の増加による財政の悪化など、少なからず影響をもたらしている。一方で、ソブリン危機と各国財政に対する懸念への広がりを受けて、公的年金を補完する企業年金や自助努力を促す私的年金への期待はむしろ高まってきている。

こうした中、2010年6月に欧州委員会から出された年金に関するグリーン・ペーパー⁴、

¹ 正式名称は「職域退職規定に関する機関の活動及び監督に関する2003年6月3日の欧州議会及び欧州理事会の指令2003/41/EC」。職域退職規定に関する機関（Institutions for Occupational Retirement Provision）の頭文字をとってIORP指令と呼ばれる。

² 欧州各国の年金制度の概要及び改革の状況についてはOECD「Pensions at a Glance 2001」、野村亜紀子「諸外国における公的年金役割後退の対応策 - 中核を占める私的年金の活用 - 」『野村資本市場クォーターリー』2011年春号（ウェブサイト版）を参照。

³ 欧州における保険会社の健全性規制の見直しは金融危機以前の2004年から進められていたプロジェクトであるが、金融危機とその後の金融規制の議論の影響を受け、当初の施行予定の2012年から大幅に遅れた2014年の施行を目標に準備が進められている。

⁴ 欧州年金制度に関するグリーン・ペーパーについては、野村亜紀子「欧州委員会、年金制度改革論議の出発点となる文書を公表」『野村資本市場クォーターリー』2010年夏号（ウェブサイト版）を参照。

さらに 2012 年 2 月に発表されたホワイト・ペーパーでは、今後、高齢化の影響を抱える国が多い欧州の社会保障の問題が、金融危機によってさらに加速化することを懸念して、公的年金を含めた一段の改革の必要性を唱えた。

欧州で提供されている 14 万に上る企業年金制度のうち、国境を越える制度は、指令の導入後も未だに 84 基金に留まるという現状から、単一市場をサポートするために、企業年金制度の更なる調和を進めていく必要があることが改めて指摘された。

これらを受けて、現在、企業年金指令の改正（IORP2）の検討が進められている。企業年金制度の共通化と健全性強化を同時に進めるために、具体的には、以下の 4 つの目標が掲げられている。

- 銀行や保険会社と同じようにリスク・ベースかつ危機を増幅しないカウンター・シクリカルな健全性規制の導入と、企業年金のガバナンスと情報開示の強化
- 保険会社で検討されているような自己資本規制の導入
- 長期の機関投資家としての企業年金の役割の強化
- これまで指令の対象に含まれていなかった企業年金や個人年金への適用対象の拡大

企業年金への自己資本規制の導入

改正の中で最も議論を呼んでいるのが、企業年金への自己資本規制の導入である。具体的には、保険会社への導入が予定されているソルベンシー²を参考にすることが提案されている。インフレや長生きリスクに対応するための商品は保険会社でも取り扱っており、中には企業の年金運営すべてを引き受けるサービスを提供している保険会社もある。

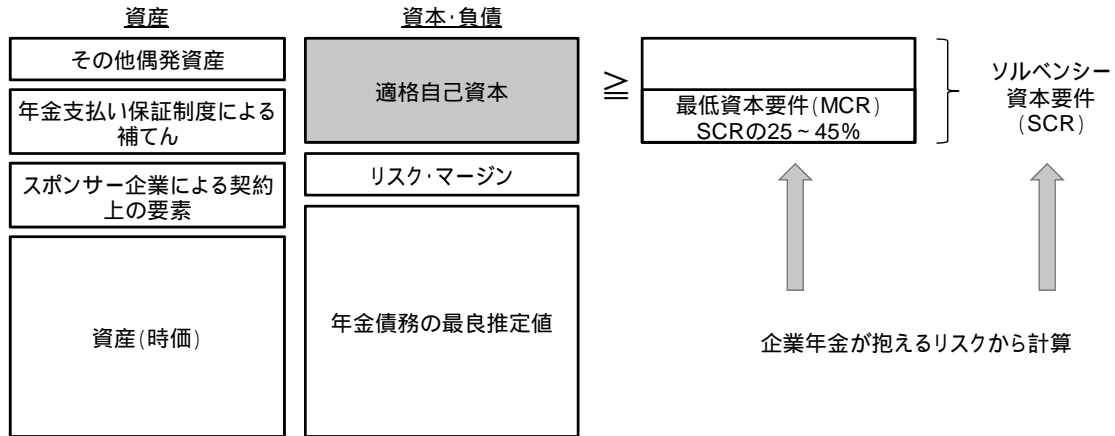
保険会社からは、ソルベンシー²の導入により自己資本規制が厳しくなることで、年金サービスの提供が同様な規制の課せられない年金基金などと比べて著しく困難になり、競争上不利になるという不満の声もあがっていた。これらの声も反映して、改正では同様の商品には同様の規制を導入し、競争条件を公平かつ明確にすることによって、参加者及び競争を拡大し、単一市場の実現を促していくという方針が示された。

保険会社に対する新たな健全性基準であるソルベンシー²の大きな特徴は、保険会社が抱える資産と、保険契約及びその他から生じる負債をできる限り時価に近い形で把握し、その差額である純資産を計算、その純資産が事業運営に必要な自己資本に足りているかどうかを監督上判断するというものである。必要自己資本⁵は事業が抱える様々なリスクを多面的に捉え、リスク間の相関関係などを考慮したフォーミュラやモデルを使って精緻に計算される。

IORP2 では同様の包括的バランスシート手法（Holistic Balance Sheet Approach）を企業年金に導入し、健全性を他の年金商品などと平仄を合わせた形で監督管理していくことが提案された（図表参照）。

⁵ 必要自己資本要件には事業継続に必要な監督上の最低基準である最低資本要件（MCR: Minimum Capital Requirement）と監督当局による業務改善命令の基準となるソルベンシー資本要件（SCR: Solvency Capital Requirement）がある。

図表 包括的バランスシート手法



(注) 「その他偶発資産」とは保険契約の利用による回復可能な資産などが含まれる。また、「リスク・マージン」とは債務の推定値の不確実性を吸収するための準備金で、適格自己資本を維持するためのコストとして便宜的に計算される。

(出所) 野村資本市場研究所作成

紛糾する議論

保険会社が競争の公平性を求める一方で、企業年金のスポンサーや運営主体からは、欧州委員会の提案に対して大きな懸念の声が上がっている。企業年金は、そもそも外部からの自己資本調達ではなく、スポンサー企業からの支援を受けられ、さらに年金契約の見直しも場合によっては可能であり、保険会社とはソルベンシーについての考え方に大きく異なる点がある。さらに、こうした資本や契約の柔軟性をどうやって時価評価し資産や負債の計算に反映させればいいのかといった難しい問題もある。

英国の年金基金協会（NAPF）は、仮に提案通りの改正が導入された場合、英国の確定給付型年金制度に合計で 3000 億ポンドの追加的な負担が新たに発生し、破たんする企業年金が続出すると警告している。年金と保険を監督する欧州レベルの監督機関である欧州保険年金機構（EIOPA）は、2012 年中にも定量的影響度調査（QIS）を実施する予定である。来年にかけてどのように議論が展開されていくのか注目される。