

オランダの職域年金事情

財政運営規制および集団型DC制度の概要

第4回企業年金研究会
2007年1月24日

フォルダー・オスカー, CFA
ABN AMRO証券投資顧問(株)

オランダ職域年金制度の概要

- ・ 年金制度は労使合意に基づく制度
- ・ 直接の給付提供・加入義務はないが、2種類の間接義務が存在し、労働人口の90%が加入
- ・ 年金法は給付合意・資産合意・拠出合意の3種類の年金合意を認識
- ・ 年金給付保証制度が存在しないため、積立基準・監督機能が比較的重要
- ・ 第1ピラーの給付(夫婦世帯で月に€ 1,302)とあわせ、平均給与の約80%確保が典型的
- ・ 職域年金制度の積立金は€ 6,367億で、GDPの約120%(2005年12月末)
- ・ 年金給付の給与上昇比例が目標とされ、一般的に期待されているが、当”indexation”は条件付き
- ・ 年金財政上の債務は、VBOに相当する概念であり、indexationが条件付を前提に名目で測定
- ・ 平均積立比率:125% (2005年12月末)
- ・ 職域年金制度の集団型運営が重視されており、個人型確定拠出は現時点では普及していない

年金財政運営規制の概要(1)



- ・ 無条件の給付権利の現在価値を年金債務として計上し、時価評価する義務(中央銀行が発表するスワップ金利カーブの適用義務)
- ・ 積立比率に対する規制: 積立比率が常に105%以上でなければならない、かつ1以内に積立資産が給付債務を超える確率は97.5%以上でなければならない
 - ・ 前者の基準を満たさない場合: 3年以内に改善; 後者の基準を満たさない場合: 15年以内に基準を満たすよう改善計画を当局に提出する義務
 - ・ 典型的な基金[株式50%・債券デュレーション5年]の場合: 後者の基準を満たすため必要な積立比率: 130%(試算ベース)
 - ・ 法律上に定められる上述の基準が満たされているか否かの判断基準:
 - 単純モデル(小規模・単純なリスク特性を有する年金基金)
 - 標準モデル(付録1参照)
 - 内部モデル(監督庁の承認義務+運営・管理上にも利用されていなければならない)
- ・ 年金給付のindexation方針を明確化する義務: Indexation目標(Ambition)に沿って、一貫性のある掛金方針・積立方針・加入者コミュニケーション方針が義務付けられている(いわゆる“マトリックス”で具体化)

6分類にわたるindexation方針が認識され、各分類に沿った拠出方針・運営規定における具体化・加入者への説明表現等が明記されている(付録2参照)。

年金財政運営規制の概要(2)



- ・ 掛金方針は付与される給付権利のコストに相当するものでなければならない。具体的な掛金計算は：
 - ・ 給付権利の無条件の部分の購入に数理的必要な掛金
 - ・ 要求されている積立比率の達成・維持に必要な追加掛金
 - ・ 運営費用のための追加掛金
 - ・ 条件付の給付権利について、明示された目標および利用される財源調達方法を踏まえたうえで相応しい追加掛金
- ・ コスト相当の掛金の計算根拠としては、以下が利用可能：
 - ・ 債務の評価で利用される市場金利
 - ・ 運用の期待利回り（実際市場金利に基づくコスト相当掛金も開示する義務）
- ・ 掛金方針の安定化を図るために、以下の手法が利用可能：
 - ・ 最長10年の移動平均値の利用
 - ・ 十分の根拠に基づく期待値の利用

尚：掛金方針設定におかれる条件（監督庁が3年毎に再確認）：債券利回り上限：4.5%・給与上昇下限：3%・物価上昇下限2%・先進国上場株式リスクプレミアム上限：3%・非上場株式リスクプレミアム上限：3.5%・エマージング国株式リスクプレミアム：4%・不動産およびコモディティリスクプレミアム上限：2%（各上限は相加平均である）

年金制度における集団型運営のメリット

- ・ 2000年のWRR¹による計量分析: 集団内の個人が同リスクで30%程度高い給付水準を期待でき、個人で同給付水準を達成しようとするればリスクが30%高い。
- ・ その源泉は、年金基金という集団型運営機関が資本市場で締結できない契約を可能とする²:
 - ・ 若い世代がこう世代に対し給与上昇比例の給付を約束をしながら、株式投資を行うことにより、高レバレッジでリスク資産の高い期待利回りを追求できる。加入義務により、リスクシェアリングが次世代の加入者にも及ぶ。
 - ・ 年金受給者が市場で手にできない一定企業・一定業種の給与上昇連動債を現役から提供され、金融資産が多い時点で自らの投資ホライズンを超えてリスク資産への配分を維持できる。
 - ・ 新規の加入者が予め積立超過にある集団へ参加する。
- ・ オランダでは世代間連帯の価値についての議論が活発で、一方的な世代間の富の移動を撤廃し、加入者全員が恩恵を受ける世代間のリスク・シェアリングを維持しようとする考えが一般的である。

¹ WRR-Report 114; Intergenerational Solidarity and individuality in the second pension-pillar: a scenario analysis (in Dutch), 2000

² Ed.: O. Steenbeek & S van der Lecq; Costs and benefits of collective pension arrangements (in Dutch), 2006

集団型確定拠出年金(CDC)制度

拠出契約重要項目:

拠出金長期設定(給与比例)

追加拠出無し

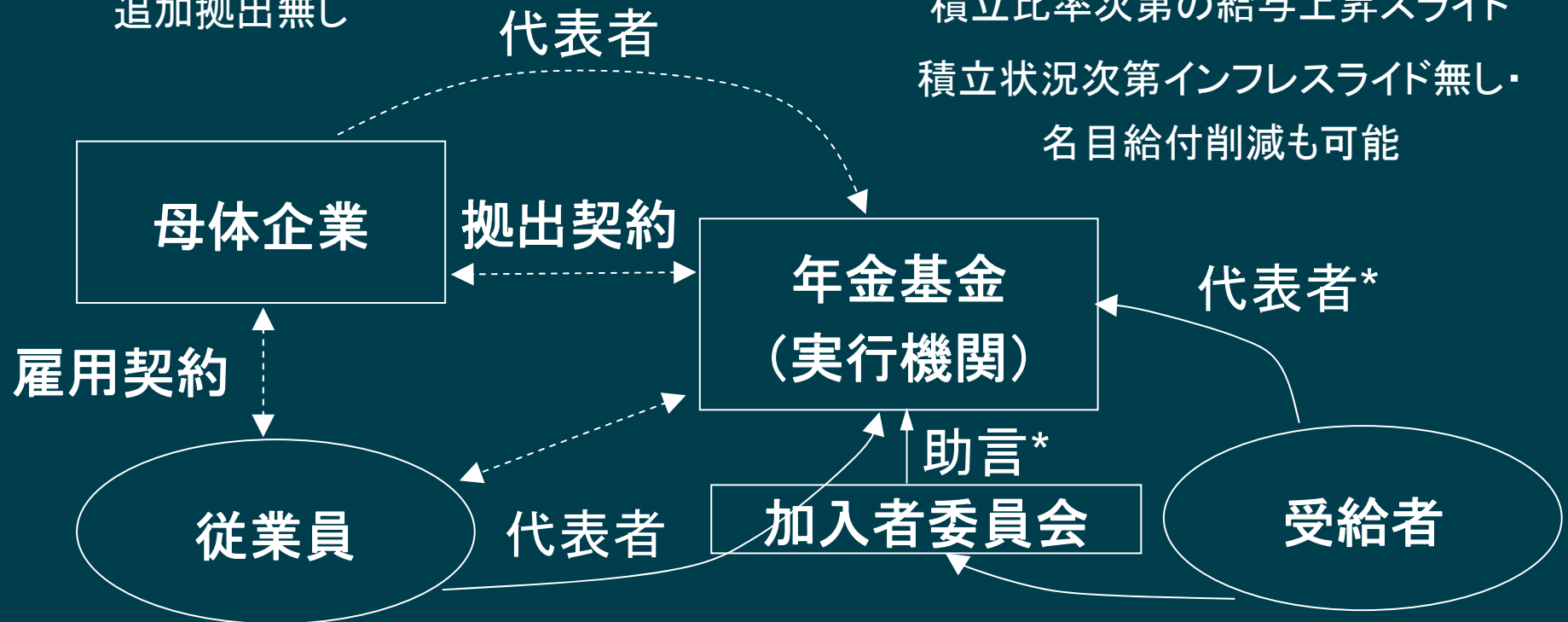
基金運営項目(例):

平均給与の80%を給付

積立比率次第の給与上昇スライド

積立状況次第インフレスライド無し・

名目給付削減も可能



*2008年以降義務付け:役員会代表あるいは加入者委員会選択制度。現在、5%超の加入者の依頼に応じて加入者委員会設立義務

集団型確定拠出年金(CDC)の基本設計(例)

給付算出方式はDB制度と同様:

$$\text{給付(権利)額} = \text{平均給与} \times 2\% \times \text{勤続年数} \times \text{調整率}$$

40年勤続で平均給与の80%蓄積

$$\text{積立比率 } 105\% \text{以下} \Rightarrow \text{調整率} = \frac{\text{積立比率}}{105\%}$$

$$\text{積立比率 } 105\% \sim 140\%^* \Rightarrow \text{調整率} = 1 + \frac{\text{積立比率} - 105\%}{140\%^* - 105\%} * \text{給与上昇率}$$

$$\text{積立比率 } 140\%^* \text{以上} \Rightarrow \text{調整率} = 1 + \text{給与上昇率} + \text{過去遡及給与上昇率}$$

*給与上昇を反映した債務に基づく積立比率が100%の状況は、名目債務に基づく積立比率が140%の状況に等しいと想定

CDC制度の利点



- 母体企業にとっては、膨大な追加拠出のリスクがなく、年金費用のコントローラビリティが上昇
- 母体企業は会計上確定拠出年金として認識
- 加入者は、労使間交渉に基づき、母体企業のリスク削減の対価として、余裕ある(一時)拠出金を入手
- プロフェッショナル機関による運営、個人の投資意思決定不要
- 集団としてのリスク・シェアリングおよび世代内・世代間連帯を維持
- 運営・運用効率の高い低コストソリューション
- リスクの所在が明確化され、ガバナンスの改善が期待される

CDCのオランダにおける導入の注目点

- 会計士は拠出金が長期的に確定していなければDCとして計上できないが、“長期”とは？。オランダの現状では、拠出金が5年確定であれば、DCとして認識される。オランダ会計士協会・アクチュアリー協会がDCとして計上するための条件表を開発中。
- CDCでは個人の資産口座がなく、DCはあくまでもスポンサーの視点からの概念である。加入者にとっては、リスクを加入者が集団で担う平均給与比例の確定給付型制度である。
- 法的にも、CDCは給付合意として取扱われており、DBの年金基金と同じく積立基準を満たさなければならない。
- 基金の財務状況を改善させるための他の政策的変数が最大限に適用された場合においては、給付権利・名目給付の間もなくの下方修正が可能。
 - 中央銀行の事前の承認は不要(事後的に1ヶ月以内に報告する義務)
 - 積立不足が1年続いてからの条件もない
 - 積立比率<100%ではなく、積立比率<105%で名目給付額・名目給付権利削減可能
 - 固定の掛金で新規の給付権利の財源調達に不十分の場合にも、給付権利を下方修正することになる
 - 予め確定されている・加入者に徹底的にコミュニケーションされているルールに基づく運営が最重要

付録1: 積立基準の標準モデル



無条件債務の時価に加えて、以下のシナリオにおけるVARが最低必要資本

1. 金利(名目資産)変動リスク: デュレーションに応じて、19%–35%の金利低下・24%–53%の金利上昇
2. 実質資産変動リスク: 先進国株式25%下落、未上場株式・発展途上国株式30%下落、直接不動産・上場／未上場不動産ファンド: 15%下落
3. 為替リスク: 20%ユーロ高
4. 商品リスク: 30%下落
5. 信用リスク: 40%クレジットスプレッド上昇
6. 保険リスク: 債務の時価の50% / $\sqrt{\text{老後年金の人数(配偶年金除く)}}$ 、また債務の時価の30% / $\sqrt{\text{老後年金の人数(配偶年金含む)}}$

$$\text{最低必要資本金} = \sqrt{(S_1^2 + S_2^2 + 0.65 * S_1 * S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + S_6^2)}$$

付録2: マトリックスの概略



Indexation方針

- A. 原則としてindexationなし
- B. indexation目標なし
- C. 事前に定められた基準のない条件付indexation目標
- D. 事前に定められた基準の基づく条件付indexation目標
- E. 条件付部分と無条件部分からなるindexation目標
- F. 無条件のindexation

財源調達方法

スライドする意思(A)・目標(B)がないため融資方針もない。最低必要積立比率を上回った場合のみindexation可

該当年度に余裕掛金(C1)・特定積立金(C2)からカバー

超過収益(D1)、掛金上乘せ(D2)、スポンサーからの掛金上乘せ保証(D3)、特定目的積立金[資本金](D4)、特定目的積立金[債務](D5)又はD1-D5の組合せでカバー

条件付の部分については上述したもの、無条件の部分については下述したもの

コスト相当掛金はindexationを含む

掛金割引の条件

- A. 最低必要積立比率を達成
- B. 最低必要積立比率を達成
- C. 最低必要積立比率を達成(C1)し、加えてindexation目標を完全に達成させるに必要な財源(C2)がある
- D. 最低必要積立比率を達成し(D5)、加えてindexation目標を完全に達成させるに必要な財源(D1,D2,D3,D4)がある
- E. 条件付の部分については上述したもの
- F. 最低必要積立比率を達成

年金運営規定にてindexation方針に沿う表現が義務

indexation方針に沿う表現で加入者への伝達が義務

お問い合わせ先:

エービーエヌ・アムロ証券投資顧問株式会社

〒105-6009 東京都港区愛宕2-5-1 愛宕グリーンヒルズMORIタワー31階

代表: 03(5405)6930 ファックス: 03(5405)6445

財務局登録番号: 関東財務局長 第771号 (平成10年1月30日)

内閣総理大臣認可番号 内閣総理大臣 第6号 (平成10年11月24日)

日本証券投資顧問業協会会員番号 011-00771号 (平成11年2月8日)

インスティテューショナル営業本部

Oscar Volder (オスカー・フォルダー)

03(5405)6937 直通

e-mail: oscar.volder@jp.abnamro.com