

2012-6-19

第7回 厚生年金基金等の資産運用・財政運営に関する有識者会議

臼杵政治

意見

今回も欠席で申し訳ありません。意見の取りまとめに入ると伺いましたので、事実認識を述べた上で、いくつかの論点について現時点での私見を述べさせていただきます。誤解などもあるかと存じますので、あくまでも今後の議論の一つの叩き台とお考えいただければ幸甚です。

1. 事実認識

① AIJ 問題と厚生年金基金の資産運用環境

・2000年代以降の運用環境の中で、(成長率の低迷に直面する国内)株式のリスクプレミアムの水準や持続性に疑問が呈されるなど、年金基金が長期投資家として株式投資を続ければより高いリターンが得られるという従来の教科書的前提が崩れつつある。

・対応策の一つとして絶対収益を目的とする非伝統的資産(オルタナティブ)への投資が拡大してきた。しかし、オルタナティブでは運用機関によるパフォーマンス格差が大きく、シングルファンドの選択には、株式の銘柄選択に匹敵する知識が必要という意見もある。

・さらに制度の成熟化によりキャッシュアウトの状態が生じ、厚生年金基金が長期投資家としての側面を徐々に失いつつある。

・AIJ問題の原因の一端としては、悪質な詐欺的手法、それを一部の基金が見破ることができなかったこと、さらに金融庁の検査・監督、基金に対する厚生労働省の指導体制の問題が指摘される。ただ、非伝統的資産への投資を余儀なくさせた、上記のような運用環境が背景にあるのも事実であり(他により良い投資機会があり、また十分な積み立て水準があればAIJには手を出さなかっただろう)、当面はそれが解消する見込みがないことも否定できない。

・運用規模の他、運用専任の役職員数、コンサルタントの採用状況などからみると、多くの基金は上記の運用環境の変化に十分に対応した運用体制を確立しているとはまだ言いがたい。

② 厚生年金基金の財政状況

・運用環境の悪化の中で、リーマンショックからは徐々に回復しつつあるものの、22年末では595の厚生年金基金の中で、積立資産が最低積立基準額、責任準備金、最低責任準備金に満たない厚生年金基金が566、445、213となっている。

- ・指定基金など、最低責任準備金からの不足が大きい指定基金が何らかの理由で終了（解散）した場合には、母体企業が連帯して不足金を補填する債務を負う。最終的に母体企業が払い切れず、積立不足が解消されない場合には、厚生年金本体が補填せざるを得ない。その意味で、厚生年金基金には国による暗黙の支払い保証が存在する。

- ・厚生年金本体の財政検証の際に厚生年金基金も資産も積立金の中に含まれていること、役員がみなし公務員であることや特別法人税の非課税などをみても、厚生年金基金は公的年金としての性格を有する。

- ・積立不足の厚生年金基金では、仮装的に（企業ぐるみで）任意脱退する従業員がいる、不足金を補填する債務がオンバランスに計上されるため解散に踏み切れない、などの困難を抱えている。

- ・もちろん、現在でも最低責任準備金以上の積立金を有する健全な基金が過半である（平成 20 年度末でも 139 あった）。ただし、運用環境の他、業種や地域経済の状況によっては、こうした厚生年金基金でも将来、積立不足に陥る可能性は否定できない。

③ 厚生年金基金と中小企業

- ・厚生年金基金が中小企業の年金の普及に一定の役割を果たしていることは事実である。しかし、上乘せ部分の給付額は退職後の収入における主要な部分とは言い難い。

- ・中小企業における確定給付企業年金・確定拠出年金の普及率は大企業よりも相当に低水準である一方で、正社員への退職一時金制度は中小企業でも相当に普及している（従業員数 100 人未満でも 80%超）。

- ・厚生年金基金が新設されていないことからわかるように、現在では代行による（労使への）メリットがほとんどなくなっている。

以上を踏まえて、若干の私見を述べます。基本的には、AIJ 事件のような問題の再発を極力防ぐ他、①運用におけるスケールメリット、②保険料や給付における基金のノウハウ、を活用しつつ、③厚生年金保険本体への悪影響を避け、加入者の受給権を守る、ことを目指すべきと考えています。また、運用手法（資産配分）の選択は原則自由としつつ、外部不経済を軽減する対策として、ガイドラインの追加、厚生労働省への報告や情報開示を通じた牽制、財政基準（積立基準）の維持・強化を主に考えています。また、制度を維持するか、厚生年金本体に戻るかはなるべく労使のフラットな判断に委ね、同時に既存の DB/DC 制度の規制緩和により中小企業従業員の年金を拡充すべきと考えます。なお、意見を述べるに当たっては、タイミングや実現可能性をあまり考慮せず、他省庁との折衝の必要がある方策も含めています。

2. 運用規制・体制のあり方について

<ガイドライン等について>

・ガイドラインの改正・追加は必要と考えます。ただ、AIJ 事件あるいは巷間噂になっている同種の事件がオルタナティブ投資に集中していることを考えると、デューデリジェンスを中心としてオルタナティブ投資のガイドラインを新たに定めることに重点を置くべきと考えます。それ以外の伝統的資産の運用にあまり細かな要求をすると無駄なコスト増に繋がる恐れがあります。

・また、ガイドラインに罰則などの強制力が乏しいことを考えると、運用体制の充実や積立基準強化も合わせて必要です。厚生局への運用結果・内容の報告を充実させ、それを対外的に公表することで（理事会・代議員会だけでなく厚生年金本体加入者からの）牽制を働かせるべきだと考えます。

<運用体制について>

・特にオルタナティブ投資をする場合には運用執行理事に高水準の知識（経験）を求めるべきだと考えます。また、仕組み債など債券に分類されていても複雑なリスクを含んでいる場合があることに留意する必要があります。

<運用規模拡大について>

・代行部分と上乗せ部分の運用資産を合同運用することの規模のメリットが主張されることがあります。しかし、厚生年金基金の運用資産規模は 200 億円未満が 62%、500 億円未満が 80%となっており、しかも、上乗せ部分の資産は代行部分の 2、3 割に過ぎないと思われまます。また、目標となる利回りが代行部分は厚生年金本体（GPIF）の運用利回り、上乗せ部分が予定利率（多くは 5.5%）と異なるため、合同運用には潜在的な問題も指摘できます。一例として、利回り 5.5%を目標として策定された上乗せ部分のポートフォリオをそのまま代行部分に適用すると多くの場合リスクが高すぎる可能性があるのではないのでしょうか。

・①平均的基金の運用資産規模、②オルタナティブ投資を行う際などに必要とされる高度な知識と体制、③目標の異なる上乗せ部分と代行部分を一体運用することの問題、を考慮し、濱口委員が提案された企業年金連合会を通じた合同運用スキームの導入を支持したいと思います。規模拡大による手数料の削減やノウハウの活用などのメリットが期待できます。厚生年金基金と連合会の過去のパフォーマンス（リスクリターン）を比較してみても良いかも知れません。

・具体的には、連合会がリスク水準の異なる 2～3 段階のバランス型ファンドを提供してはどうでしょうか。代行部分であれば GPIF のリターンをベンチマークとして、①GPIF 完全マッチング、②対 GPIF 低トラッキングエラー（ex. 3～4%）、③対 GPIF 高トラッキングエラー（ex. 6%前後）、の 3 段階が考えられます。②、③にはオルタナティブを組み入れても良いと思います。

上乗せ部分には別のベンチマーク（恐らくはゼロか長期債のリターン）によるバランス型ファンドを提供してはどうでしょうか。なお、当然ながら同様の商品を民間運用機関が提供しても構いません。

・連合会のバランス型ファンドの利用を強制する必要はありませんが、それだけでポートフォリオを構築した基金には、体制や人材に関する要求水準を、そうでない場合より引き下げるのが当然と思われれます。また、連合会のファンドを利用した場合、厚生年金基金は限られた人材を保険料の徴収・年金給付などの業務に充てられることとなります。

・1990年代の運用自由化の際にはバランス型ではなく、特化型を採用すべきという考えが一般的でした。その理由として当時、バランス型ファンドを複数組み込むと、資産配分における反対取引（Aファンドが株から債券に資金を移した際に、Bファンドが債券から株に資金を移す）により運用手数料が無駄になる弊害がある、ことがあげられていました。しかし、運用環境が変化した現在、特に規模の小さい年金基金にはバランス型のメリットが大きく、採用ファンド数を1、2に絞れば上述の弊害は避けられます。

3. 財政運営などについて

<積立基準について>

・厚生年金本体に負担を掛けないためには、最低責任準備金を中心とする財政基準（特に非継続基準）は維持すべきだと考えます。小職の理解不足かもしれませんが、非継続基準があるためにリスクを取ると仰有る理由がよくわかりません。仮に「積立不足からの逆転を狙ってリスクの高い運用をする」ということであれば、最低責任準備金に対する不足が生じた場合には、翌年度、直ちに100%（あるいは105%）以上に戻すための追加掛け金を支払うルールにすれば、そのような行動を防ぐことができると考えます。

・積立水準を引き上げるためには、企業に掛け金拠出の自由度・インセンティブを与えるべきだと考えます。一定の上限（例えば最低責任準備金の130%）までは常に拠出可能としてはどうでしょうか。また、決算上剰余金が出た場合にも、上乗せ給付の増額に充当せず、リスクバッファとして留保できるようにすべきだと考えます。

・現在、十分な積み立てがある厚生年金基金でも、長期的には困難な状況に陥る可能性が（確率的に）否定できません。今後の積立不足に対応するには、積立基準に加えて、厚生年金基金間で最低責任準備金水準を対象とする、支払い保証制度を設けることも一案と考えられます。それが導入された場合には、積み立て水準に応じて保険料水準を増減させるべきと考えます。

<解散について>

解散あるいは給付削減については、明確な意見を有しているわけではありません。ただ、既発生を受給権が十分保護され、厚生年金本体にも悪影響のない健全な厚生年金基金（恐らくは最低積立基準額以上の積立金がある場合）が解散をしても（受給者も含めて上乗せ部分も企業年金連合会に移管することを条件に）何ら外部不経済が生じないように思われます。現在の通知では「経営状況の悪化」や「掛け金の負担に耐えられない」ことを解散の条件としているようです。しかし、これでは受給権保護や厚生年金本体に問題が生じうる状況になって初めて解散を認めることとなります。健全な厚生年金基金であれば、労使合意（事業所・加入員の同意は3/4ではなく、1/2で十分と考えます）だけで解散をもっと柔軟に認めるべきと考えます（cf. 第6回での翁委員ご発言）

・言い換えると、基金制度を維持するか、解散（+上乗せ部分の連合会への任意移換）により厚生年金本体に戻るかを、フラットに労使の判断に委ねられるようにしてはどうでしょうか。

<最低責任準備金割れの厚生年金基金について>

・指定基金を中心とする、最低責任準備金割れの厚生年金基金については、0.85 問題など最低責任準備金の計算方法に一定の修正を施してなお不足分があれば、本来、労使の負担によって補填すべきものです。しかし、加入者の立場から見ると、ある企業に就職したためにたまたま当該基金の加入者になり、その後転職しないかぎり、自分の意思では脱退もできない状況にあります。それにもかかわらず、補填を求められる（あるいは代行部分の給付の一部が減額される）のは不公平の感を免れません。また、過去には国として厚生年金基金の創設・発展・維持を推進してきたことも否定できません。

・その解決策としては、1回限りかつ時限的な措置として、①厚生年金本体から一定の補填をした上で、その求償について低金利・超長期の返済（30年超）を認める、②この求償債務については連帯債務とせず、加入者数などの頭割りで分割負担する、などが考えられます。その前提としては①企業側が積立不足補填の努力を最大限尽くす、②既裁定者を含めた上乗せ給付の削減など加入者側も犠牲を払う、が求められると考えます。なお、現在の積立不足額は6000億円程度であり、他方、毎年の厚生年金の支給額は40兆円ですので、この対策が厚生年金財政に直ちに影響を及ぼすとは考えにくいところです。

・上記の対策はモラルハザードを惹起する恐れがあるため、一回限りとする必要があります。このような対策が必要になる状況を再発させないためには上述のような厳格な積立基準や支払保証（あるいはその両方）が必要となります。

4. 中小企業の年金について

・総合型厚生年金基金の対象企業が中小企業であるのは事実ですが、上述のように給付水準としてはあまり高い水準ではないように思われますし、今後新たに設立する見込みが非常に低いと思われます。

・今後、中小企業従業員に意味のある給付水準の年金を普及させるには、現在の退職一時金あるいは賃金を企業年金制度（DBあるいはDC）にどう移管させるかを考えるべきでしょう。

・その一例として、中小企業の従業員も含め、現役世代の各個人に包括的な非課税拠出枠（日本版 IRA）を設ける提案があります（cf.森戸委員の第四回でのご発言）。同時に退職一時金（優遇）税制の見直しも必要と考えます。その他、英国の個人勘定（NEST）、ドイツのリースター年金のように、企業年金のない場合の個人勘定を政府が積極的に推進する方策も考えられます。

・現存する制度でも、そもそも退職金の外部積立・（老後の）貯蓄・年金化自体に意義を認め、（税制優遇に当たり）それ以上にさまざまな要求をするべきではないという考えに立って規制緩和を実施するべきと考えます。すなわち、

・確定給付企業年金については厳格な「確定給付」ではなく、「給付建て」と考えて、客観的な指標（物価上昇率、市場インデクスなど）がマイナスであれば、名目給付額が削減されうるキャッシュバランスプランを、確定給付企業年金法上の適格な年金制度として認めるべきと考えます。

・確定拠出年金は、米国（401(k)プラン）では従業員 100 人未満の企業でも 40%以上の普及率であるのに対して、日本では 1、2%にすぎません。その原因として、①途中引き出しの困難、②投資教育と自己責任原則の過度の強調、をあげることができます。投資教育はコストがかかる上、どれだけ教育をしても一般の従業員に合理的な商品選択を期待することには、かなり無理があります。諸外国同様に、内外の投資対象資産に十分にリスク分散された、年齢ごとの（低手数料）バランス型デフォルト商品を定め、その商品を選択するかぎりには投資教育を不要とするなどにより、投資教育の義務を軽減するべきでしょう。また、医療・住宅など特定の用途に限定して途中引出を認めるべきではないかと考えます。

・なおバランス上からも、厚生年金基金の加算部分でも、同様の規制緩和策を適用して良いかと思われます。

(以上)