

野村證券
フィデューシャリー・マネジメント部
高松 博之

厚生年金基金の制度見直し～主なポイントと基金にとっての選択肢

昨年の6月19日に「厚生年金基金制度見直し法」が成立しています。今回の年金ニュース解説では、見直し内容のポイントを確認し、あわせて各基金にとっての選択肢を考えます。

制度見直し法の成立

厚生年金基金制度の在り方についての検討は、一昨年2月のAIJ事件発生を契機として始まり、厚生労働省における有識者会議や社会保障審議会専門委員会において議論が行われてきました。そして、昨年の6月19日には厚生年金基金制度見直し法¹が国会で可決・成立しています。

また、政省令等についても昨年の11月にパブリックコメント手続きに付されています。現在は公布・発出を待っている状況です²。

今回の年金ニュース解説では、多岐に渡る制度見直し項目のうち、特にポイントとなる部分に焦点をあてて解説をし、あわせて各基金にとっての選択肢を考えてみたいと思います³。

¹ 正式な名称は「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」である。

² 厚生労働省は今年の1月29日に事務連絡を発出し、政省令等の改正予定の内容を明らかにしている。

³ なお、本稿の記載は「6月に成立した制度見直し法」および「11月にパブコメ手続きに付された政省令案」に基づいている。

制度見直し法のポイント

厚生年金基金の制度見直し法のポイントは以下の4点です。

- ① 法の施行日⁴以後は、厚生年金基金の新設を認めない。
- ② 施行日から5年間の時限措置として特例解散制度を見直す。分割納付における事業所間の連帯債務を外すなど、基金の解散時に国に納付する最低責任準備金の納付期限・納付方法の特例を設ける。
- ③ 施行日から5年後以降は、代行資産保全の観点から設定した基準を満たさない基金については、厚生労働大臣が第三者委員会の意見を聴いて、解散命令を発動できる。
- ④ 上乗せ給付の受給権保全を支援するため、厚生年金基金から他の企業年金等への積立金の移行について特例を設ける。

これらのうち既存の基金にとって特に影響が大きい項目は②と③です。

まず②について、「特例解散制度は施行日か

⁴ 政令案では2014年4月1日

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

ら5年間の時限措置」になりますので、代行割れの状態にある基金が特例解散を選択する場合⁵には、その間に申請しなければなりません。

また、③については、「5年経過後に一定の基準を満たさなければ解散命令もあり得る」ということですので、存続を志向する基金はこの基準を満たし続ける必要があります。多くの総合基金にとってはかなり厳しい制約になるものと思われます。

基金制度見直しのプロセス

図表1は「基金制度見直しの全体像」を図柄にしたものです。

まず、施行日から5年後までの間は、特例解散制度が設けられます。

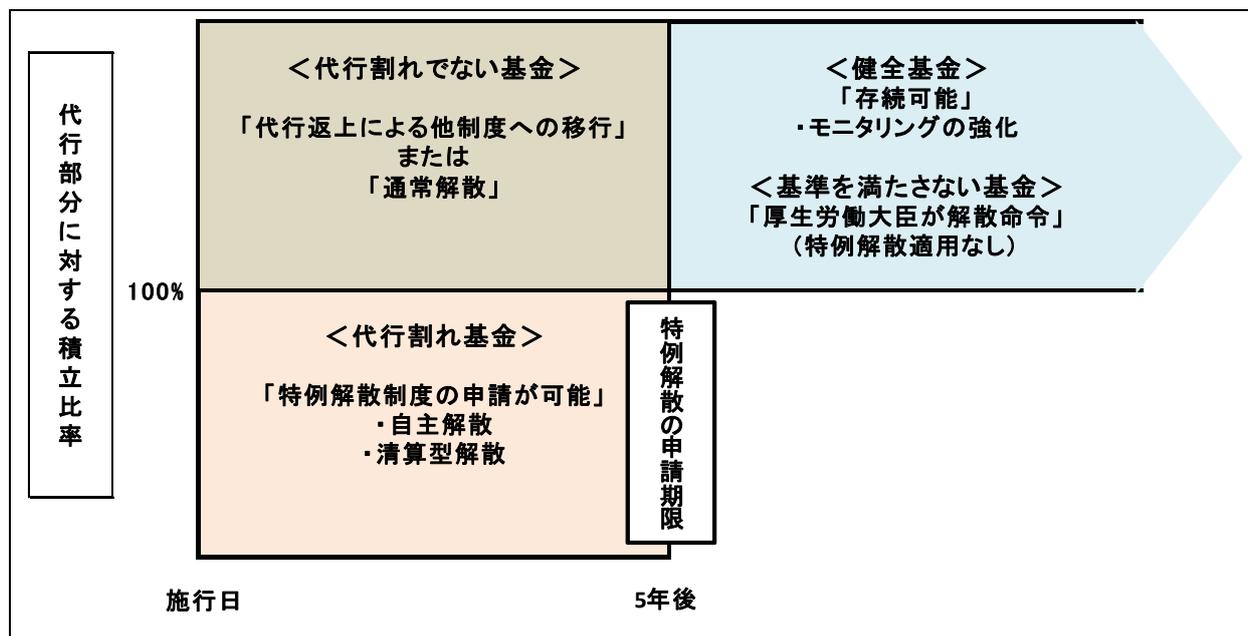
すなわち、代行割れ基金が解散を行う場合は、

特例解散を申請することが可能になります⁶。特例解散を申請した場合、解散時に国に返す金額を、最低責任準備金ではなく減額責任準備金相当額まで減額することができます。ここで、減額責任準備金相当額というのは、基金設立時に遡っていわゆる「コロガシ方式」で算出した額のことです。これは特例解散の場合の「納付額の特例」と呼ばれるものです。

特例解散を申請した場合には「分割納付の特例」という仕組みも利用可能になります。分割納付の特例とは、いわゆる代行割れで解散する場合、最低責任準備金と純資産の差額を一括ではなく分割で納付できるという仕組みです。

「分割納付の特例」の仕組みは従来もありましたが、今回、一部修正になりました。まず事業所間の連帯債務制度が廃止⁷され、また分割納付

図表1：基金制度見直しのプロセス



(出所)野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

⁵ 特例解散が認められた場合、解散に伴う事業所の負担が小さくなる可能性がある(後述)。

⁶ ただし、一定の要件を満たさなければならない。

⁷ 解散時に各事業所の債務が確定する。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

に関わる利息も従前の変動金利方式から固定金利方式に改定されます⁸。

この二つは、従来の分割納付制度に対する見直し要望が強かった部分であり、今回の改正で「代行割れ基金が特例解散を選択し易くなるような環境が整えられた」と言えます。なお、分割納付期間についても最長30年までの延長が可能となりました。

次に、施行日から5年後以降は、基金の存続ルールが厳しくなります。

すなわち、施行日から5年経過後に基金を存続するには、毎事業年度末に「純資産が最低積立基準額を上回る」または「純資産が最低責任準備金の1.5倍を上回る」ことが条件になります。そして、この条件を満たさない基金については、厚生労働大臣が解散命令を出せることとされています。なお、この際には特例解散の仕組みはありません。

また、当局による基金のモニタリングの仕組みも強化される方向です。政省令案によると、平成26年4月から「毎月末時点の最低責任準備金・純資産額」、および「四半期毎の積立金時価額・資産構成割合」の報告が必要になります。さらに、法施行日から5年後以降は、四半期毎に「母体企業の経営の状況」の報告が必要になると共に、業務委託先(総幹事)に所属していない年金数理人による財政診断も行われることとなります。

最低責任準備金の算出方法

法施行後の5年間は、解散・代行返上時の最低責任準備金の算出方法を、基金が選択することができることになりました(図表2)。

いわゆる「期ずれの有無(2通り)」および「代行

⁸ 国債の利回りを勘案して厚生労働大臣が定める利率が適用される。

図表2: 解散・代行返上時の
最低責任準備金算出方法

期ずれ	以下の2通りから選択 ①期ずれを解消する ②期ずれを解消しない
代行給付費の把握方法	以下の4通りから選択 ①7号方式 ②みなし7号方式 ③年齢階級別3区分係数 ④0.875(一律設定)

(注) 法施行日から5年間の時限措置

(出所) 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

給付費の算定方法(4通り)」を基金が選択することができます。解散・代行返上を行う基金は最も負担の小さい方法を選択することになるものと思われます⁹。

特に、「期ズレを解消するかしないか」の選択は、適用される付利利率の水準が高い場合¹⁰には、最低責任準備金額に与える影響が大きくなるものと思われます。算出方法の選択と解散・代行返上時期の選択は、基金にとって難しい判断になりそうです。

前納

今回の制度見直しにおいて、「代行資産の前納」の仕組みが盛り込まれました。

解散・代行返上の認可前であっても、将来分返上の認可後であれば「最低責任準備金の全部または一部を国に返済できる」というもので、従来には無かった仕組みです。

⁹ 代行給付費の算定方法のうち「7号方式」は、過去に採用実績がなく実務負担も大きい。そのため、現実的な選択肢にはなりにくい。

¹⁰ 「期ずれ有り」の場合、平成25年は年2.17%、平成26年は年9.57%が適用される。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

制度創設の趣旨は、「代行資産の早期返還による代行リスクの縮小」であると思われます。国にとっても代行資産が毀損することを防げますし、また、基金にとっても国から預かっている代行部分に関わる運用リスクを縮小することができます。

従来の解散処理では、解散の認可がおりてから最低責任準備金を返還する仕組みでした。しかしながら、解散のためには加入員等の記録整理事務を行う必要があり、非常に長い時間がかかります¹¹。その間、基金は代行部分の運用を続ける必要がありました。

しかし、前納という仕組みが設けられたことで、記録整理の完了を待たずに代行資産の返還が可能になります。また、最低責任準備金のうち前納を行った金額相当については、前納日以後は付利がされなくなります。従って、基金は前納を行うことで、代行部分の運用リスクから、一部ではありますが、解放されることとなります。

解散・代行返上を選択する基金にとっては、前納を利用するかどうか判断のポイントになります。

基金の積立状況

以上が、多岐に渡る基金制度見直し項目のうち、各基金が今後の方針を検討するうえで、特にポイントになると思われる項目です。これを前提にした場合、各基金にとっての選択肢はある程度限定されてきます。

まず、基金の財政状況の分布を確認します。図表3は厚生年金基金の最低責任準備金に対する積立比率の状況をまとめたものです。

平成23年度と平成24年度を比較すると、代行割れ基金の割合は全体の約4割から2割に減少

図表3:最低責任準備金に対する積立状況

	平成23年度末	平成24年度末
積立比率<1	210基金(約4割)	72基金(約2割)
1≤積立比率<1.5	303基金(約5割)	288基金(約7割)
1.5≤積立比率	49基金(約1割)	46基金(約1割)
計	562基金	406基金

(注)平成23年度末は、精緻化(期ずれの解消及び0.875の見直し後)の最低責任準備金をごく粗く推計したもの、平成24年度末は、基金が精緻化の適用を選択可能とした場合の最低責任準備金をごく粗く推計し集計したもの。

(出所) 社会保障審議会企業年金部会資料より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

しています。

一つの要因は「好調な運用実績」だと考えられますが、もう一つの要因として「最低責任準備金算出方法の選択」が挙げられます。

この資料の平成24年度の最低責任準備金は「基金が精緻化の選択を適用可能」としていますので、期ずれの有無等については、最低責任準備金が最も小さくなる方法を採用しているものと思われる。

また、積立比率が1から1.5の間にある基金の割合は約5割から7割まで増加しています。一方、積立比率が1.5を超える基金の割合には変化がありません。

なお、この表を見て気がつくのは基金数が大きく減少していることです。この1年で160に近い基金が減少しており、比率では前年の約7割となっています。これは、実際に解散した基金に加えて、解散内諾済みおよび将来返上済みの137基金を除いているためです。

代行割れ基金にとっての選択肢

代行割れ基金にとっては、現実的には「基金の解散」もしくは「(代行割れを解消しての)代行返上」が選択肢になると言えます。

¹¹ 一般的には1年から1年半程度の時間を要する。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

もちろん、原理的には、5年の間に最低責任準備金に対する積立比率を1.5以上まで引き上げれば、存続も可能です。

しかし、現在の仕組みでは、基金の運用が好調な時期は国の厚生年金の運用利回りも好調であることが多いため、厚生年金本体の利回りを基金が大きく凌駕し続けることは困難であると思われる。

従って、基金の進路の選択にあたっては、「いつの時期に解散あるいは代行返上を行うか」がポイントになるでしょう。

最近の好調な運用環境を背景にして、国を上回る運用利回りを継続的に獲得することができれば、代行割れの金額は小さくなりますし、代行割れを解消する可能性もあります。

まずは、代行割れの解消を目指した努力をすることが、原則的な選択肢になると言えます。代行割れを解消できれば、代行返上によるDB移行も選択肢になります。

一方で、基金を継続するという事は、「基金運営に伴うリスクも継続する」ということを意味します。そのリスクを回避するために、「代行割れ金額を解散時に負担する」という前提で、「早期に解散を行う」という選択肢も考えられます。その場合は、特例解散の活用もできます。

積立比率が1から1.5の基金にとっての選択肢

最低責任準備金に対する積立比率が1から1.5の間にある基金にとっては、多くの選択肢があります。

- ① 積立比率を1.5超まで改善して基金を存続させる。
- ② 代行返上もしくは解散を行う。ただし、その時期は遅く設定し、当面は財政状況の改善を図る。
- ③ 代行返上もしくは解散を極力早く行う。特に代行資産については前納を利用して早

めに返還する。

どの選択肢とするかは、「資産運用によって財政が改善する見通しがどの程度あるか」という点と「基金を継続することのリスクやコスト¹²」を比較考量して判断することになると思われます。

健全基金にとっての選択肢

最低責任準備金に対する積立比率が1.5を超えている基金の場合は、「厚生年金基金として存続するか」あるいは「解散または代行返上して他の制度に移行するか」の選択となります。

ここでポイントとなるのが、法施行後5年以降の「基金の存続条件」と「強化されるモニタリングへの対応」です。

前記したように、法施行日から5年経過後は、毎事業年度末に「純資産が最低積立基準額を上回る」または「純資産が最低責任準備金の1.5倍を上回る」ことが基金存続の条件になります。継続的にこの条件を満たせるかどうか、基金存続の可否を判断する一つのポイントです。

また、法施行日から5年経過後は、基金に対して、DB制度よりも厳しい当局によるモニタリングが課されます。それに対応するための基金の負担も大きくなると思われますので、基金存続のメリットがこの負担を上回るものかどうかの判断も必要になると考えます。

一方で、基金を継続すれば基金制度のメリット(厚い給付や代行資産を保有することに伴う資産運用面でのスケールメリット等)を享受することができます。

財政状態が健全な基金の場合は、これらのメリットとデメリットを比較して、今後の進路を検討

¹² 基金を存続する場合は継続基準或非継続基準の財政検証などの原則的な財政運営が求められる。それに対し、解散計画や代行返上計画を当局に提出した場合は、その計画に基づく財政運営が実施される。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

することが課題になります。

おわりに

今回の制度見直しで、厚生年金基金制度は大きな曲り角を迎えます。

昭和41年に開始された厚生年金基金制度は、最盛期には基金数が1800を超えるまでに拡大しましたが、今回の制度見直しにより大幅な縮小は免れないものと思われます。

しかしながら、現在のDB制度の枠組みや財政運営基準も、その多くは厚生年金基金制度に適

用されたものを受け継いでいます。基金数自体は縮小したとしても、受給権の保護を始めとした制度に込められた思想や理念はDB制度やDC制度に受け継がれています。そういう意味で、厚生年金基金制度の歴史や変遷を確認し、今後の企業年金運営の参考にすることは大いに意義があるはずです。

広く企業年金制度に携わっている人たちにとっては、今回の基金制度改正内容を確認するだけでなく、これまで制度が辿ってきた足跡を振り返ってみることも、有益ではないかと考えます。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991

FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

— 次号のお知らせ —

次号は

2月24日(月)

発行予定です。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.365% *1(税抜1.3%)(20万円以下の場合は、2,730円 *2(税抜2,600円))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

*1, *2 2014年4月1日以降、消費税率8%が適用される分については、*1は1.404%、*2は2,808円となります。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会