

## 海外年金の動向

# 米国と英国における年金バイアウトの現状

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

2018 年 9 月 3 日、三菱 UFJ 銀行と三菱 UFJ 信託銀行は「グローバル経営支援セミナー／海外年金マネジメントセミナー」を都内で開催しました。企業の経営がグローバル化し、日系企業の海外進出や海外企業の M & A が活発化する中、長寿リスクの拡大と金利低下の影響を受け、買収した海外現地法人が実施する企業年金制度が、本邦親会社の財務や企業会計に与えるリスク (at Risk) が高まっています。海外では企業年金のリスクを削減する手法 (De-Risking) として、「年金バイアウト」や「長寿スワップ」などが行われています。

本セミナーでの筆者の講演内容を基に、年金バイアウトの仕組みと米国・英国における年金バイアウトの最新動向についてお伝えします。

### 1. 海外企業年金を取り巻く環境変化

海外の企業年金は、積立基準や給付設計に関して、それぞれの国の法令に基づき運営されており、日本の企業年金とは異なるものがあります。海外主要国の企業年金では、終身年金を原則とし、物価・賃金スライドが義務付けられていることが多く、その分、長生きリスクやインフレリスクが高くなります。海外では 2000 年代の経済環境悪化と会計基準の見直し (オンバランス化と即時認識) により、企業年金の積立基準の厳格化が図られてきました。

米国では、2000 年の IT バブル崩壊により年金債務が増加し、多くの DB 制度で積立不足 (アンダーファンディング) となりました。そのため、2006 年に「年金保護法 (PPA : Pension Protection Act)」が成立し、積立目標債務 (Funding Target) の積立目標を 90% から 100% に引き上げ、積立不足の危機的状態「at Risk (リスク有り)」を、①危篤状態 (積立水準が 80% 未満の場合で積立

改善計画が義務付けられる) と、②危機的状態 (積立水準が 65% 未満の場合で回復計画を義務付けられる) の 2 段階に規定し、年金債務の割引率を 30 年国債直近 4 年平均から優良社債直近 2 年平均に変更しました。また、2001 年のエンロン社の不正会計事件を契機に、会計基準の厳格化が図られ、2006 年の米国財務会計基準「SFAS158 号」により、数理計算上の差異の即時認識が導入されました。

英国では、1995 年年金法の最低積立規制 (minimum funding requirement) により、積立水準が 90% を下回った場合は 1 年以内に解消、100% を下回った場合は 5 年以内に解消することが義務付けられました。また、2004 年年金法では、この積立水準が「フル・バイアウト」水準に強化され、年金債務の割引率は期待収益率から AA 格の社債に変更されました。さらに、2005 年に「財務報告基準 FRS17」が導入され、年金債務を企

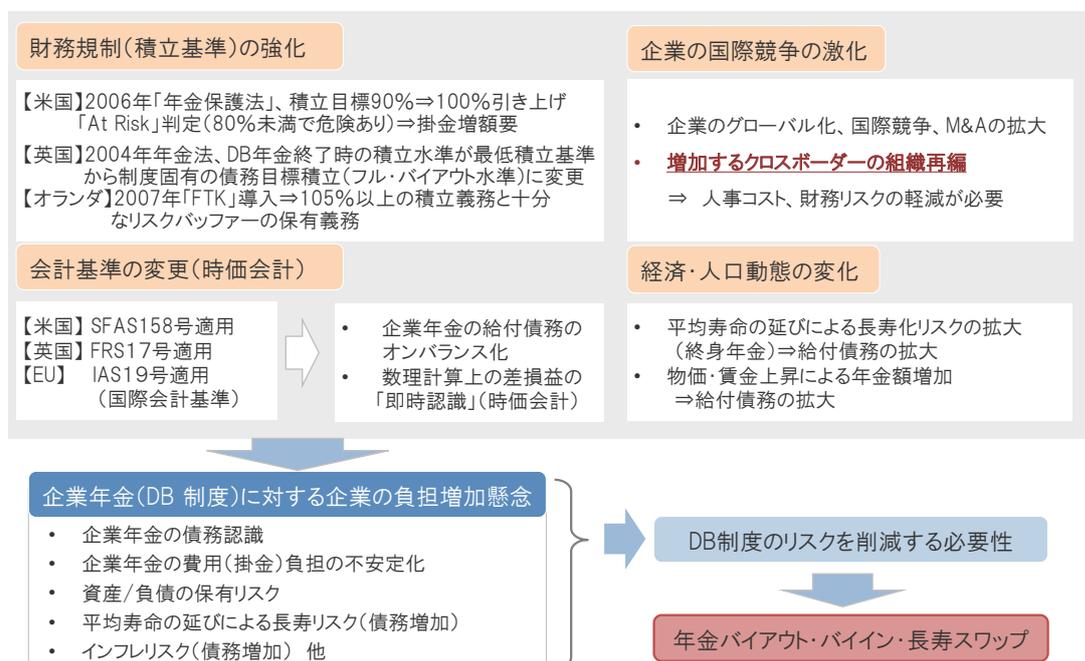
業会計へオンバランス化（企業バランスシートへの時価計上）し、数理計算上の差異の即時認識が図られました。

オランダでも、2000 年の IT バブル崩壊により会計基準の厳格化が図られ、2002 年の EU における国際会計基準（IFRS）の導入に伴い、積立基準強化のため、2007 年に「財政評価フレームワーク（FTK：Financieel ToetsingsKader）」が導入されました。これにより全ての DB 制度に対して、①年金負債準備金（日本の最低積立基準額に相当）の 105%以上の積立資産を保有すること、②1 年後の積立率が 105%を下回る確率が 2.5%以下とする十分なリスクバッファを保有すること、が義務付けられました。ま

た、積立基準を下回った場合には、改善計画を監督官庁に提出し、①と②それぞれの基準を各回復期限内に達成することが義務付けられました。

企業経営のグローバル化が進む中、DB 制度を取り巻く環境は、積立基準の強化と会計基準の透明化（オンバランス化と即時認識）など厳しさを増しています。経済環境と人口動態の変化が加わり、平均寿命の延びによる長寿リスクの拡大と金利低下による年金債務の増加リスクが懸念されており、海外主要国では DB 制度のリスクを削減（De-Risking）する必要性から「年金バイアウト」等の手法が行われています（図表 1）。

（図表 1）海外主要国の DB 制度を取り巻く環境変化



出所：グローバル経営支援セミナー「海外年金マネジメントセミナー」資料より抜粋

## 2. リスク削減（De-Risking）手法

企業にとって企業年金における資産・負債リスクを引き下げ（De-Risking）、 balan

スシートへの影響を抑制することは、企業経営上の大きな課題と言えます。

昨今の低金利環境下においては、年金債務の割引率が低下し、給付債務が増加しています。また、株式市場のボラティリティの高まりにより、利差損（益）や数理計算上の差異も発生しやすくなっています。

一方、会計基準において透明性の拡大が図られており、時価会計による企業会計への影響が大きくなっています。終身年金を原則とする海外主要国の企業年金は平均寿命の伸びによる長寿リスクへの対応も課題と言えます。このような企業年金のリスクを引き下げる手法としては、①掛金額の増

加による年金資産の積立促進、②資産運用リスクの引き下げ（LDI 運用<sup>注2</sup>の導入）、③制度変更（DB 制度の給付削減・閉鎖・凍結、DC 制度への移行等）、④受給権者に対する一時金選択肢の提供、⑤リスクの外部移転（年金バイアウト、年金バイイン、長寿スワップ）、などの手法があります（図表 2）。

注 2：LDI（Liability Driven Investment、年金負債対応投資）とは、超長期債券等を用いて、年金負債の現在価値の変動にマッチングさせる運用戦略（積立状況をモニタリングし、積立状況の改善等を機会（トリガー）として、運用リスクを動的的に引下げる手法（glide-path）も普及

（図表 2）DB 制度のリスクを引き下げる（De-Risking）手法

項目	内容
① 掛金増額	年金資産の積立により積立不足を解消
② 資産運用リスク引下げ	LDI（Liability Driven Investment、年金負債対応投資）の導入
③ 制度変更	DB 制度の給付削減、閉鎖・凍結、DC 制度への移行⇒給付債務の縮小 ・閉鎖（Closed to new members）：新入社員の新規加入を閉鎖 ・凍結（Closed to future accruals）：既存社員の将来勤務の給付増加を停止
④ 受給権者に対する一時金選択肢の提供	給付債務を縮小
⑤ リスクの外部移転	給付債務を縮小 <b>（年金バイアウト、年金バイイン、長寿スワップ）</b>

出所：グローバル経営支援セミナー「海外年金マネジメントセミナー」資料より抜粋

### 3. 年金バイアウトとは

リスクを外部に移転する手法としては、「年金バイアウト」、「年金バイイン」、「長寿スワップ」があります。

「年金バイアウト（Buy-out）」とは、DB 制度の資産と債務を一定の手数料（以下、バイアウト・プレミアム）を上乗せして保険会社に移転することにより、DB 制度に関するリスクから解放され、年金債務は企業のバランスシートからオフバランスされます。一方、年金の資産と負債を引き受けた保険会社は個人年金保険などを利用して、加入者・受給者等に対して年金給付を行う

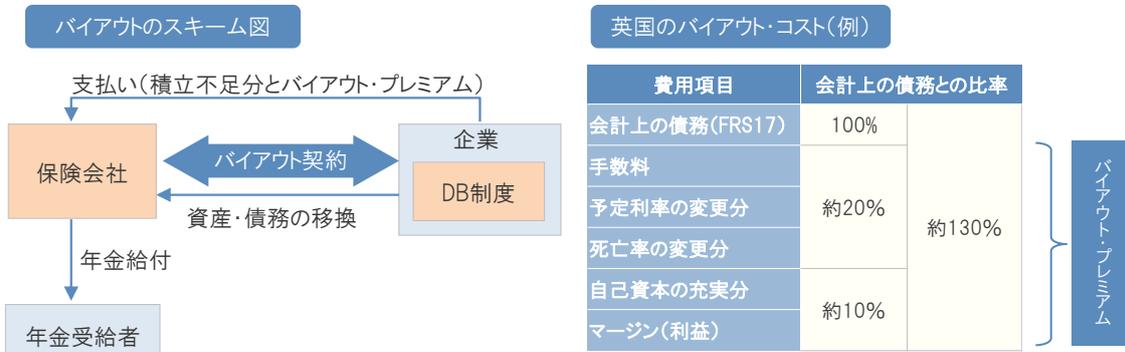
こととなります（図表 3 左側）。

年金バイアウトを実施する際には、保険会社が給付を行うためのコスト（将来の予定利率変更も考慮）や移転対象者の推定平均余命（将来の死亡率変更も考慮）等から一定のコストを算出します。さらに保険会社の事務コストや自己資本比率の充足コストなどを加算して「バイアウト・プレミアム」（移転リスクに対するコスト）を算出します（図表 3 右側）。

このバイアウト・プレミアムが保険会社の収益源泉となり、バイアウト・プレミア

ム未満のコストで引き受けた支給義務が完了すれば保険会社の利益となり、バイアウト・プレミアム超の支給コストが発生すれば、保険会社の持ち出しとなります。

(図表3) 年金バイアウトのスキーム図とバイアウトコスト (英国の例)



出所：グローバル経営支援セミナー「海外年金マネジメントセミナー」資料より抜粋

バイアウト・プレミアムは、企業年金の性格（終身年金有無、物価スライド有無、遺族年金有無等）や積立基準規制、平均寿命など各国の状況により異なります。また、バイアウトの対象者について、①受給者のみ、②待期者を含める、③現加入者を含めるかによりバイアウト・プレミアムが変わります。一般的に受給者のみを対象とする

方がバイアウト・プレミアムは小さくて済みます。例えば、米国では受給者・待期者を対象とする場合の追加コストは債務額の5～12%、英国では15～30%（～80%）とされています。さらに、金利動向の変化によって、日々、バイアウト・プレミアム価格が変動するため、バイアウトを実施するタイミングが重要となります。

(図表4) 年金バイアウトの実施手順

- ① 企業年金のリスクを軽減する目的を明確化する  
(将来発生するリスク全てを削減したい、長寿化リスクを回避したい、など)
- ② リスク回避の対象者の範囲を検討  
(加入者から受給者まで全てを対象とするのか、受給者のみを対象とするのか)
- ③ リスク回避の解決方法を検討  
(給付削減、閉鎖・凍結、DC制度移行、**年金バイアウト**、**年金バイン**、**長寿スワップ**、LDI導入など)  
⇒**年金バイアウトを選択**
- ④ 手順の明確化、関係者(DBの受託機関、トラスティ、法律・数理アドバイザー、加入者)への事前説明
- ⑤ 保険会社の選定(複数の保険会社に見積もりを依頼)  
(コスト比較、保険会社の財務状況・事務処理体制・人材・ブランド力などを比較検討)
- ⑥ 保険会社によるDB制度のデューデリジェンス(年金債務、資産、加入者等の確認)の実施  
(保険会社にはデューデリジェンスの結果を踏まえてバイアウト・プレミアムの修正等)
- ⑦ 規制当局およびトラスティなどへの承認申請、加入者等への説明
- ⑧ 保険会社との契約締結 (バイアウト・プレミアムとバイアウト・スキームの合意)  
積立不足があれば解消した上で、保険会社に資産・債務を移換  
**(注)バイアウト・プレミアムは、日々の金利動向により変動するためタイミングが重要**
- ⑨ DB制度の閉鎖・凍結、解散

出所：グローバル経営支援セミナー「海外年金マネジメントセミナー」資料より抜粋

バイアウトを実施する場合は、複数の保険会社にバイアウト・コストの見積もりを依頼し、保険会社はDB制度に関するデューデリジェンスを実施します。デューデリジェンスの結果を踏まえて保険会社は最終的なコストの提示を行いますので、保険会社の財務状況やオペレーションの質等を比較検討して保険会社を選定し、バイアウト

契約を締結します。

バイアウトの対象となるDB制度は、原則として将来の債務発生が無いことが前提となりますので、DB制度の閉鎖や凍結等（対象者により一部または全部）を行うこととなり、受給者・加入者等への事前説明と当局への申請などが必要となります（図表4）。

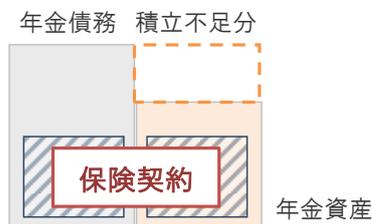
#### 4. 年金バイイン・長寿スワップ

「年金バイイン（Buy-in）」とは、DB制度の年金負債の一部に対して、これに見合う保険契約を保険会社から購入し、保険契約を年金資産の中で保有します。これにより、年金負債の変動リスクを保険により削減することができます。年金給付の支払い

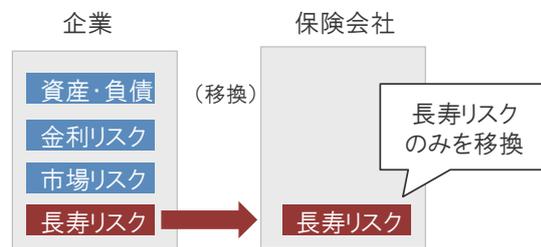
は、引き続き年金制度から継続することとなります（図表5左側）。

年金バイアウトと比べて多額のコストが必要とはなりません。経済環境の変動による金利変動リスクなどが残り、DB制度のリスクを完全に無くすものではありません。

（図表5）＜年金バイイン＞



＜長寿スワップ＞



出所：グローバル経営支援セミナー「海外年金マネジメントセミナー」資料より抜粋

「長寿スワップ（Longevity-Swap）」は、受給者の平均寿命が予想より延びることによる長寿リスク「Longevity Risk」に対して、リスクに見合うコスト（長寿リスク・プレミアム）を保険会社に支払い、長寿リスクのみを保険会社に移転する仕組みです。保険会社は長寿リスクに見合うリスク・プレミアムを受け取ることで、平均寿命以降の期間に対する給付コストを負担し、企業は長寿リスクを無くすことができます

（図表5右側）。

年金バイアウトや年金バイインと比べて、リスクの一部のみを移換するため、少ないコストで実施できることから、中小企業などでも実施できるメリットがあります。

長寿スワップの種類としては、個別企業の人員構成の長寿リスクに対応ができる「単独基金型」(bespoke-based)と、一般的な平均寿命などで算出した「指数型」(index-based)の2種類があります(図表6)。

リスクの外部移転の方法には、「年金バイアウト」「年金バイイン」「長寿スワップ」の手法がありますが、DB制度のリスク軽減策を検討する際は、①企業年金のリスクを削減する目的を明確化（将来発生するリス

ク全てを削減するのか、長寿化リスクを回避するのかなど）し、②リスクを削減する対象者の範囲を明確化したうえで、適正なスキームを選択することが大切です。

(図表6) 長寿スワップの種類

	概要	ポイントとメリット	契約期間
単独基金型 (bespoke-based)	個別企業の長寿リスクに対応	・各個別企業毎にカスタマイズが可能 ・長寿リスクを完全にヘッジすることが可能 (基本的に年金債務1億ポンド超などの大企業を対象)	個別に設定可能 (例)50年等の長期の設定も可能
指数型 (index-based)	人口全体に関する長寿リスクで契約(60歳の平均余命など)	・個別企業の長寿リスクを完全にヘッジすることはできない ・中小企業での実施も可能	10~30年程度

出所：野村亜紀子、服部孝洋(2010)「英国確定給付企業年金で始まった長寿スワップの活用」資本市場クォーターリー2010 Spring より筆者作成

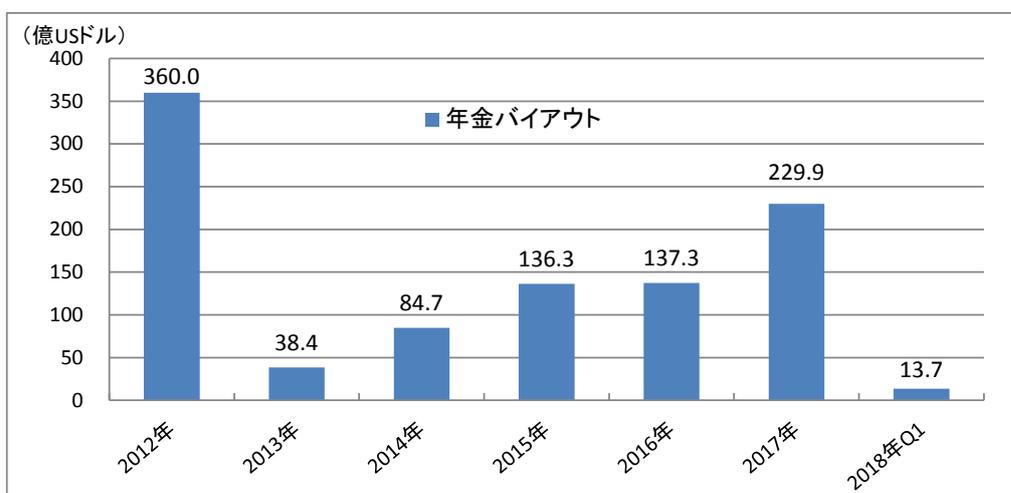
## 5. 米国の年金バイアウト市場の動向

次に最新のバイアウト市場の動向について、米国から見てみます。2006年の年金保護法(PPA)により積立目標が90%から100%に引き上げられ、積立不足の危機的状態「at Risk (リスク有り)」判定が厳格化され、また、2006年の米国財務会計基準「SFAS158号」による数理計算上の差異の即時認識が

図られたため、企業年金に対するリスク認識が高まりました。

さらに、2008年のリーマンショックによる経済環境の悪化により、企業年金のリスク削減が必要となり年金バイアウトが行われるようになりました。

(図表7) 米国のバイアウト市場の取引額推移 (2012年~2018年Q1)



出所：LIMRA Market Perspective 「Capacity Constrains Impact Pension Risk Transfer Market 2018」より筆者作成

2012 年には、自動車大手の GM 社が 260 億 US ドルの大規模な年金バイアウトを実施、大手通信事業のベライゾン・コミュニケーションズ社でも 75 億 US ドルの年金バイアウトが実施され、2012 年の年金バイアウトの総額は 360 億 US ドル（約 3 兆 9,600 億円）を記録しました（1US ドル =110 円

で換算（2018.8.16）。

2013 年は総額 38.4 億 US ドルまで低下したものの、その後の年金バイアウトの取引総額は増加傾向にあり、2017 年には総額 229.9 億 US ドル（約 2 兆 5,289 億円）まで増加しています（図表 7）。

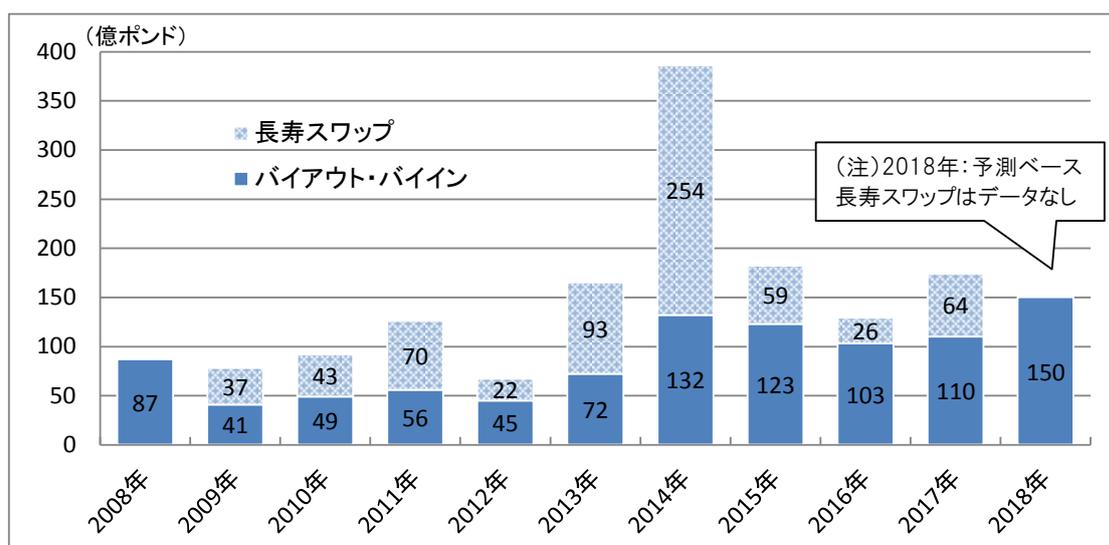
## 6. 英国の年金バイアウト市場の動向

英国では、2004 年年金法により DB 制度の積立水準が「フル・バイアウト」水準に厳格化され、2005 年「財務報告基準 FRS17」により、年金債務のオンバランス化（企業バランスシートへの時価計上）と数理計算上の差異の即時認識が図られたことにより、企業年金に対するリスク認識が高まり、年金バイアウトに注目が集まるようになりました。2008 年のリーマンショックによる経済環境の悪化により、2001～2006 年は年間 10 億ポンド程度で推移していた年金バイアウトの取引額は、2008 年以降に徐々に増加

していきます。

2014 年には、バイアウト・バイインの取引総額は、132 億ポンド（約 1 兆 8,480 億円）まで増加し、長寿スワップの取引総額も、通信事業大手のブリティッシュ・テレコミュニケーションズ社で 160 億ポンド、大手総合保険会社アビバで 50 億ポンドなどの大規模な取引があり、2014 年の総額は 254 億ポンド（約 3 兆 5,560 億円）の最高額を記録しました（1 ポンド =140 円で換算（2018.8.16））（図表 8）。

（図表 8）英国における年金バイアウト等の取引額推移（2008～2018 年）



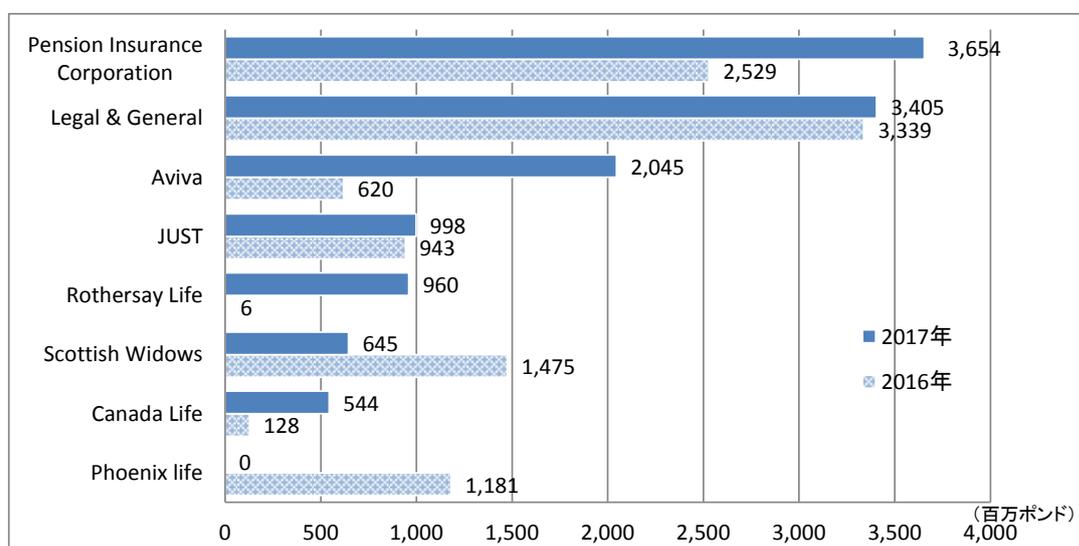
出所：Willis Towers Watson 「Ensuring a smooth de-risking journey」 de-risking report 2017, 2018 Figure1. より筆者作成

なお、英国における主な年金バイアウトの受託機関はペンション・インシュアランス社や、リーガル・ジェネラル社などとなっています（図表9）。比較的 low コストで実施可能な長寿スワップに対して注目がされており、今後も世界的に平均寿命が延びていく中、長寿スワップや年金バイアウトの取引は増加していくものと思われます。

海外事業展開している日系企業においては、海外子会社における企業年金のリスクを正確に把握し、企業経営に与えるリスクを削減するための適切な対応を実行していくことが求められています。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

（図表9）英国における年金バイアウトの主な受託機関



出所：Lare Clark & Peacock 「Our latest views and insights on pension buy-ins and buy-outs」 Pension de-risking up date April 2018 より筆者作成

<主な参考文献>

- ・Lare Clark & Peacock (2018) 「Our latest views and insights on pension buy-ins and buy-outs」 Pension de-risking up date April 2018  
(<https://www.lcp.uk.com/pensions-benefits/publications/lcp-pension-de-risking-2018/>)
- ・LIMRA Market Perspective (2018) 「Capacity Constrains Impact Pension Risk Transfer Market 2018」  
([https://www.limra.com/Posts/PR/News\\_Releases/LIMRA\\_Secure\\_Retirement\\_Institute\\_U\\_S\\_Single\\_Premium\\_Pension\\_Buy-out\\_Sales\\_Exceeds\\_\\$1\\_3\\_billion\\_in\\_the\\_First\\_Quarter\\_2018.aspx](https://www.limra.com/Posts/PR/News_Releases/LIMRA_Secure_Retirement_Institute_U_S_Single_Premium_Pension_Buy-out_Sales_Exceeds_$1_3_billion_in_the_First_Quarter_2018.aspx))
- ・Mercer (2018) 「Mercer Global Pension Buyout Index , March 2018」  
(<https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/Retirement/monthly-report/gl-2018-mercer-global-pension-buyout-index-september.pdf>)
- ・Willis Towers Watson (2017, 2018) 「Ensuring a smooth de-risking journey」 de-risking report 2017, 2018  
(<https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2017/01/De-risking-report-2017>)  
(<https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2018/01/Ensuring-a-smooth-de-risking-journey>)
- ・野村亜紀子、服部孝洋 (2010) 「英国確定給付企業年金で始まった長寿スワップの活用」 資本市場クォーターリー, 2010 Spring  
(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2010/2010spr10web.pdf>)

- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご留意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、顧問会計士・税理士等にご確認くださいませようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。