

年金規制の企業年金への影響

— エリサ法の効果分析 —

石 田 成 則

本稿では年金規制として、1974年に米国で制定されたエリサ法 (Employee Retirement Income Security Act) をとりあげ、「イポリートゥ仮説」を検証する。この仮説は、ペルツマンの規制理論に基づき、規制が時として特定受益者に対する所得移転として機能することを証明するものである。結論としてその仮説に一定の妥当性を見出したうえで、私見として年金規制による歪んだ影響を是正するための処方箋を描きたい。その具体的内容は、エリサ法において受給権保証のために PBGC が創設されたが、その機能を私的保険システムに近づけるか、その民営化を計ることである。

1. DB プランの経済的機能

米国を例とすれば、企業年金(職域年金)には DB プラン (defined benefit plan) と DC プラン (defined contribution plan) がある。DC プランは文字通り、従業員側の拠出額が確定したプランである。DC プランでの年金額は拠出額と投資収益率によって決定されるので、DC プランは、その年金基金の価値を決定する株式・社債その他証券の価格変動リスクにさらされることになり、かつそのリスクは退職時に集中されることになる。基本的に従業員が投資リスクを負担するが、従業員側は退職時点を変えることでこ

のリスクに対応するため、退職時点の延長により企業側は労働費用の負担増を強いられる。これに対して、DBプランでは給付額が予め決定されているため、年金基金の価格変動リスクを企業自身にシフトさせる。これには2つの合理的理由が考えうる。第一に、企業の方が証券・金融市場へのアクセスが容易であり、かつ情報力・交渉力があるため、この種のリスクを軽減できる。第二に、企業の視点は長期的であるために、特定コーホートに対する年金基金価値の変動も、他のコーホートのそれと相殺して、リスク・プールにより対処可能である。

企業側からするとDBプランには、労務管理的効果を期待できることになる。すなわちDBプランを採用することで、従業員の就労・退職行動へ影響を及ぼし、労働生産性を向上させることが可能となる¹⁾。

- ① DBプランの導入は、若年労働力の確保と、その定着率の向上に寄与することになる。
- ② また、その仕組みに早期退職オプションを加えることで、高齢従業員の早期退職効果を見込めることにもなる。
- ③ 加えて企業内における特殊技術の学習効果をよりよく発揮させ、従業員の努力水準の監視によって労働費用の低下を目論むことも可能となる。

こうしたことから、企業は生産性の低下が顕著でない限り、従業員を解雇したり賃金を引き下げようとはせず、むしろ現行の雇用契約にさらに年金契約を組み込むことで、賃金の増加や将来の年金給付の形で訓練に対する収益を従業員と分かち合い、転職率や実質的な訓練費用を引き下げようとする。企業年金契約が従業員への一方的な恩恵になるのではなく、労使双方にとって利得となることがDBプランの魅力であり、そのため企業側

1) Clark, R. L. & A. A. McDermed, *The Choice of Pension Plans in a Changing Regulatory Environment*, The AEI Press, 1990, pp.33-35. わが国の退職一時金・退職年金の経済効果を考察した最近の論文として、清家篤「純退職金利得からみた日本の大企業の退職金の退職抑制・促進効果」(『日本経済研究』No.25, 1993.8)がある。

もその導入による費用負担に同意することになる²⁾。

また、イポリートゥによれば、DBプランを未積立状態にしておくことで、より高い効果発揮が期待できるとしている³⁾。従業員にとっては、賃金を未積立年金への拠出に代えることによって、十分な保証がなされていない債権保有者となり、企業の存在・業績に関心をもつことになる。DBプランは、本来的に従業員の就労行動を制御する機能をもつが、未積立年金プランではこの機能を強化し、従業員の短期的利益を目指した行動から企業を保護する役割を果たす。特に、モニタリング費用が高価である場合、こうした機能が有効になる。その意味で、モニタリング費用の適切な代理変数を設定して、それとDBプラン採用との相関関係を企業規模別・産業別・組合組織率別に検証することには意義があると思われる⁴⁾。

DBプランは、企業側にこうしたメリットを与える一方で、従業員に対しては転職や中途退職を契機として年金資産の損失を課すことになる。また、特に未積立年金プランでは、積立資産の裏付けがないために、企業側が強制的に年金プランを終了させるケースでは、全年金資産を喪失することもありうる。こうしたリスクを回避・抑制するために、年金規制が必要とされる。そこで以下では、年金規制としてエリサ法をとりあげ、その内容と効果を考察し、さらにその問題点を検討していく。

2. エリサ法による受給権保証

年金契約では、就労期の低賃金と引き替えに、企業が従業員に遠い将来

2) Clark, R. L. & A. A. McDermed, op. cit., p.36.

3) Ippolito, R. A., The Economic Function of Underfunded Pension Plans, *J. of Law and Economics*, Vol.28, 1985.10, pp.619-624, pp.629-631. なおこの点については、補論でイポリートゥの未積立年金モデルを紹介している。

4) Ippolito, R. A., A Study of the Regulatory Effect of the Employee Retirement Income Security Act, *J. of Law and Economics*, Vol.31, 1988. 4, pp.111-115.

にわたる年金支給を約束する。企業年金が長期にわたる契約であるために、年金給付に関してインフレ問題が発生し、また DB プランでは積立資産の裏付けがないために、受給権が十分に保証されないこともありうる。加えて、エリサ法制定以前に米国で頻発していた、経営者の意図的な「年金不正＝不当な支払停止」の危険性もある⁵⁾。例えば、長期勤続したにもかかわらず、受給権が付与されないまま解雇されるケースや転職・中途退職により全年金資産を喪失するケースなどである。

こうした問題に対処するために、米国では1974年にエリサ法 (ERISA) が制定されたが、その具体的内容は以下のようになっていた⁶⁾。

- 受給権付与規定；10年間勤続による法定年金給付保証などの規定
- 支払保証保険（制度終了保険）の強制化；PBGC の創設（年金基金のデフォルト・リスクへの対応）
- 年金債務の明確化と最低積立基準の確定（過去勤務債務の償却規定）
- 年金財務・情報開示義務の規定

これらの諸規定が年金受給権保証を強化し、年金不正の排除に一定の効果をもったことは否定できないが、同時にエリサ法にはいくつかの負の効果が付随することも指摘されている⁷⁾。こうした実態面の分析に加えて、理論的にはエリサ法による受給権保証の本質、すなわち受給権が付与された場合、年金受給に関して何が保証されるか？企業は従業員に対して実際に何を約束することになるのか？を問う必要がある。そこで、受給権保証の形態として、法定債務保証と経済的債務保証の2つをとりあげ、両者を対

5) エリサ法制定の背景と経緯は、次の文献にやや詳しく記述されている。Munnell, A. H., *The Economic of Private Pensions*, The Brookings Institution, 1982, pp.131-134.

6) エリサ法の要点については、次の文献を参照のこと。D. M. マックギル & D. S. グラブス, Jr. (田村正雄監訳) 『企業年金の基礎』ぎょうせい, 平成元年3月, pp.121-146.

7) この点については、次の文献を参照のこと。安保哲夫「アメリカの企業年金と金融市場」(東京大学社会科学研究所『福祉国家 (3)』1987年11月)

比させながら受給権保証の内容をモデル分析する⁸⁾。

そこで次のような年金モデルを想定しよう。

- ・ある個人が年齢0歳である企業に就職し、R歳で退職する
- ・このDBプランでは退職時に、一時金で金額Pを支払う
- ・年金額Pが賃金W、在職期間a（退職時なら=R）及び、ある定数b（賃金－年金比）によって決定される

①もし厳格に法の見解がとられるとすれば、企業側はいつでも、年金プランを終息させる法律上の権限を行使すると考えられる。この場合には、プラン打切り時点（このモデルでは年齢a歳）で金額Pが凍結されるため、年齢（在職期間）aにおけるPaの価値は次式で与えられる。

$$Pa^* = b \cdot a \cdot Wa \cdot e^{-i(R-a)} \quad (1)$$

ただし、Wa：a歳時点の賃金

i：名目的な長期利子率

Pa*：年金プランの終了時価値

②次に、従業員が企業との長期契約を信じ、退職の際、退職時の賃金 W_R に比例した年金（一時金）を受けとると考えるとする。この場合には、a歳におけるPaの価値は次式によって表わされる。

$$Pa = b \cdot a \cdot W_R \cdot e^{-i(R-a)} > Pa^* \quad (2)$$

もし名目賃金率と名目利子率が等しい率で増えてゆくものとする、

$$Pa = b \cdot a \cdot Wa > Pa^* \quad \text{かつ} \quad Pa / Wa = \text{一定}$$

8) Ippolito, R. A., The Economic Function of Underfunded Pension Plans, pp.624-629.; R. A.イポリートウ「米国における私的年金」(『季刊・年金と雇用』第4巻第2号, 年金制度研究開発基金, 昭和60年5月) pp.43-45.

$$P - P^* = P [1 - e^{-1(R-a)}] \quad (3)$$

Pa の式によれば、経済的債務はインフレ率には依存しないことになる。年金額が退職時賃金水準に連結されない限りは、年金契約は実質額を保障するものとならない。もしインフレ率が 0 ならば、法定債務と経済的債務は同一になる ($P = P^*$)。しかし、インフレ率が高率であれば、両者の差は大きくなる。そしてインフレ率が正であれば、年金基金が完全積立であっても、企業倒産により従業員に損失が課される。その値は、(1)式と(2)式の差、すなわち(3)式になる。例えば、企業倒産時に従業員が退職まで 10 年であり、またインフレ率が 1% であると、(3)式による損失は経済的債務の 10% になる。インフレ率が 5% になると、その値は 40% に相当することになる。こうした場合、企業年金が従業員の繋ぎ止めのために実施されるのであれば、インフレは企業にカラの債務保証をさせることになる。企業も従業員も標準的な法定解釈から脱却しない限り、企業は未積立による費用も伴うことなく、従業員に $(P - P^*)$ 相当額の損失を課することになる。あたかもインフレが企業倒産時に P^* / P 相当の、法定最大積立率を課しているようなものである。なお企業倒産時には、 P^* を超過する資産は企業に回収される。

こうしてインフレを想定すると、未積立年金プランの債務価値 (B) は次式のように表わせることになる (ただし、積立率 $F < 1$)。

$$B = (1 - F) P - (P - P^*) \quad \text{if } F < P^* / P$$

$$B = 0 \quad \text{if } F \geq P^* / P$$

逆に $B > 0$ であれば、

$$B = (1 - F) P - (1 - P^* / P) P \quad (4)$$

ただし、(4)式の第 2 項はインフレによる債務価値の低減程度を示していることになる。

このように未積立年金プランの債務価値は、インフレによってそれだけ引き下げられる。例えば(3)式で、 $i=0.1$ 、 $R-A=10$ とすると、 $P^*/P=0.367$ となる。つまり、企業倒産時に、法律上は実質年金額の36.7%しか給付しないことになる。残余の63.3%が損失である。それ故、プラン終了時に目標積立率 F が36.7を下回らない限り、未積立年金プランの債務価値は0となってしまう。

こうしたことに加えて、未積立年金プランによる年金額がインフレにより減少するだけでなく、費用もまた増加することになる。年金債務のうち $(1-F)$ の部分を社外に積み立てることによって、企業はその部分に相当する無税の年金資産積立を見合わせる。未積立状態による費用のなかで危険保険料部分は無視すると、 $(R-A)$ 期間にわたる1単位当たりの未積立による費用は次式で与えられる。

$$C / (1-F) P = (1-\tau) [e^{i\tau} (R-A) - 1] > 0 \quad (5)$$

ただし、 τ は法人税率

また(5)の C は、(6)で示される未積立年金プランの費用と(7)の完全積立年金プランの費用の差として求められる。

$$K(F < 1) = (1-\tau) baW_a e^{i(R-a)} [Fe^{-i(R-a)} + (1-F) e^{-i(1-\tau)(R-a)}] \quad (6)$$

$$K(F = 1) = (1-\tau) baW_a e^{i(R-a)} [e^{-i(R-a)}] \quad (7)$$

上記のモデルはかなり単純化されたものだが、それでも法定債務 P^* と、経済的な債務 P との差を名目利子率の関数として推定することができる。この計算は、米国でエリサ法が制定された1974年の前後(1950-83年)の長期利子率に基づいて実施されており、その結果は表1に示されている⁹⁾。

まず、インフレによる未積立比率 $(1-P^*/P)$ は表1のコラム3に示されている。表1によれば、1950-54年の間、企業倒産による経済的債務

は18%減少した。1960年代後半は利子率もインフレ率も高率であったため、企業倒産により年金額のうち28%に等しい損失が従業員に課された。その値は、1970年代では34%であった。

次に、企業倒産により年金額のうち60%の損失が従業員に課されるものとしよう。企業は目標積立率を40%とすることになる。未積立率が60%に設定されることによって、増大することになる従業員の損失程度は、(4)式から算出される。1950年後半では、インフレ債務 $(1 - P^* / P)$ は18%にすぎなかった。それ故、従業員の損失程度は42%であった[(4)式より]。これに対し、1970年代前半では、インフレ率も名目利子率もかなり上昇し、インフレ債務を34%に押し上げ、未積立率60%による損失程度は26%に減少した。

これに対して、未積立率60%による費用は時を追って増加している。そこで、(5)式の $[C / (1 - F) P]$ を費用指標として採用しよう。この指標は、税制上無税の年金積立を放棄することによる、税制上のメリットの損失額を表わしている。こうした費用は、(5)式からもわかるように、名目利子率と共に増加する。法人税率を50%、平均退職年時 $(R - A)$ までの平均就労期間を20年とすると、未積立による費用はコラム5に示される。1950-54年では、名目利子率は2.8%なので、費用指標は0.008にすぎないが、1970-74年では、名目利子率は7.7%となり、費用指標は0.029に増加している。コラム5の数値をコラム4の数値で割り、未積立比率 $(1 - F = 0.6)$ をかけると、未積立により生じた損失程度の単位費用が計算できる。表1からこの値が年次を追って増加していることがわかる。1950-54年では、この費用は1.1%にすぎなかったが、1970-74年には、この暗黙の保険料は6.7%に増加している。

9) Ippolito, R. A., *The Economic Function of Underfunded Pension Plans*, p. 628. なお、年金債務の割引率は年次を追って (0.99, 1.24, 1.37, 1.64, 2.08, 2.23, 2.99) と推定されている。Ippolito, R.A., *The Economic Burden of Corporate Pension Liabilities*, *Financial Analysts J.*, 1986, pp.31-32.

表1から導かれる帰結は次のように要約できよう。企業側はDBプランを採用し、それを未積立状態にしておくことによって、年金プランの労務管理機能を期待することになる。しかし表1からも分かるように、インフレ率と名目利子率の上昇局面では、未積立プランの費用は急激に増加することになり、それが企業にとって過剰な負担となりかねない。また、インフレ率と名目利子率の上昇局面では、法定最大積立率が課されているのと同等の効果があり、未積立プランの労務管理機能、すなわち従業員の繋ぎ止めに果たす役割は限定されたものとなってしまふ。そこで、インフレの経済的帰結から明らかに、未積立年金プランは選好されなくなっているといえる。そしてその場合、法定債務 P^* の義務付けを強化することで、未積立年金プランの排除を目論んだエリサ法の意義は薄れてしまうことになる。ただし、エリサ法による年金プランの受給権保証効果については、その派生的機能も検討する必要があるので、次節以降でこの点を考察しながらエリサ法の総体的効果を分析していく。

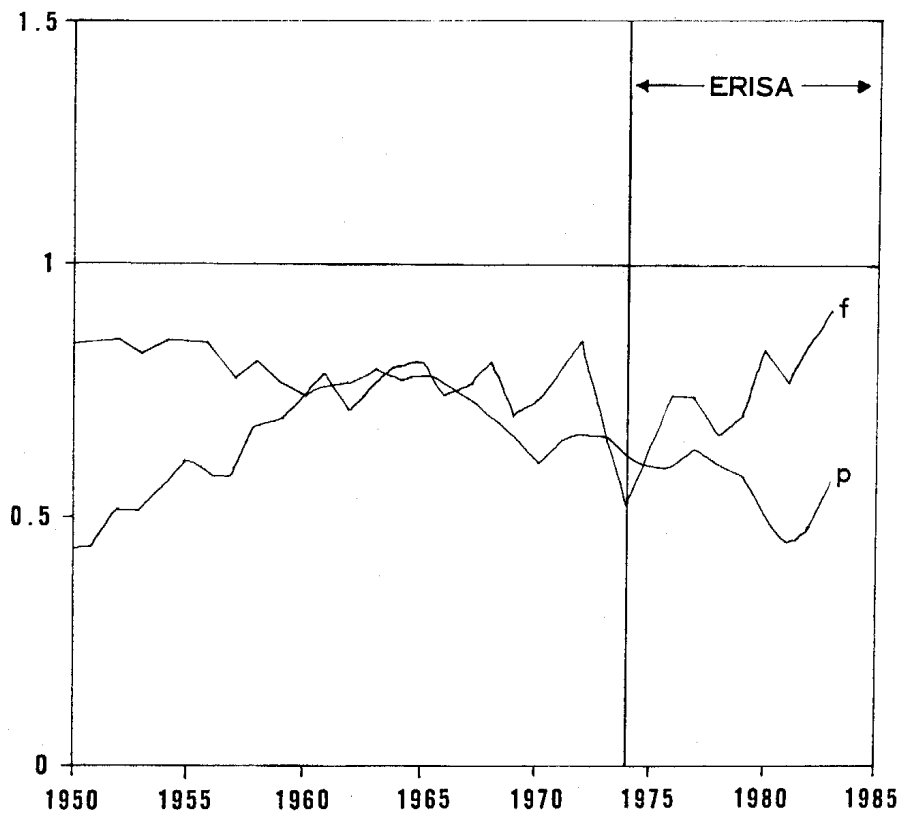
ただ付け加えるならば、上記の年金モデル分析により、法定債務の強化にのみ着目したエリサ法の問題点は明らかにされたと思われる。制度終了時に存在する現実の経済的債務と法定債務との比率は、 $p = P^* / P$ で表わされる。 p 値を従業員が法的に請求が認められている債権比率とし、年金債務 P に対する信託資産 A の比率、すなわち積立比率を f とする。 f 値は信託資産によって保証されている年金額の比率を表わす。この p 値と f 値を比較することでエリサ法の効果をみることができるが、1974年以降、 f 値の上昇にもかかわらず、逆に p 値は高インフレ率により低下傾向にあることがわかる(図1参照のこと)。すなわち、法定債務概念に基づき名目的な積立率の引上げを意図することは、決して年金プランの実質的な受給権強化には結び付かないのである¹⁰⁾。

10) Ippolito, R. A., A Study of the Regulatory Effect of the Employee Retirement Income Security Act, p.104.

表 1

(%)

期 間 (1)	長期利子率 (2)	インフレ債務 (3)	未積立債務 (4)	未積立1単位当りの税負担 (5)	増加債務1単位当りの費用 (6)
1950-54	2.8	0.18	0.42	0.008	0.011
1955-59	3.6	0.22	0.38	0.011	0.017
1960-64	4.4	0.24	0.36	0.014	0.023
1965-69	5.6	0.28	0.32	0.019	0.033
1970-74	7.7	0.34	0.26	0.029	0.067
1975-79	8.7	0.36	0.24	0.035	0.087
1980-83	12.9	0.45	0.15	0.066	0.264



(出所) Ippolito, R. A., A Study of Regulatory Effect of ERISA, p.104.

図 1

3. エリサ法の諸機能の検討

(1) デフォルト・リスクの配分変化

いうまでもなく、現在と将来にわたる年金給付の安全性を維持し、給付義務を遅滞なく履行するためには、十分な年金資産を確保するだけでなく、資産確保の目的である年金債務を適切に評価しなければならない。そこで、積立率によって制度の財務状況を把握するためには、当然のことながら刻々と変化する資産と負債を、適切に把握していなければならない。この年金債務を適切に把握する際に重要なことは、年金債務を評価するときの評価基準をどのようにとらえるか、また評価に影響を及ぼす積立方法と基礎率をいかに決定するかという点である¹¹⁾。

年金債務を評価するには、終了基準と永続基準の2つの基準がありえる。「終了基準」により年金債務を評価すると、制度の消滅時点における既発生給付を基準とするため、将来の給付増加や昇給率、退職率などの条件は、死亡率や予定利率を除いては捨象され、現在の給付水準に基づく静態的な年金債務が判断の基準になるのである。さらに狭義には、確定給付のみを債務の判断基準にすることがある（なお、将来給付債務の総額 > 既発生給付債務の総額 > 確定給付債務の総額）。これに対し、「永続基準」による年金債務の評価は既発生給付現価を対象とし、制度が不確実性下であっても将来も存続していると仮定した上で、退職時点における予想賃金に基づいて給付の計算がなされるものである。その場合、各加入者の将来給付をその勤続年数などで期間配分した給付の現価を合計する際に、将来の給付増額や昇給率、退職率などの条件も盛り込んで勘案しなければならない。

11) Treynor, J. L., *The Principles of Corporate Pension Finance*, *J. of Finance*, Vol.32, 1977, pp.627-638.; Munnell, A. H., *op. cit.*, pp.141-146.; 岡村国和「米国企業年金の制度消滅に関する考察」(『保険研究』第45集, 慶応義塾保険学会, 平成5年9月) pp.70, 71.

エリサ法のもとで支払保証公庫として創設された、PBGC (Pension Benefit Guaranty Corporation) は前者の「終了基準」に従って、つまり確定給付債務 (vested benefit) を基準に、それに見合う資産を保有することなく終了した制度に対して、企業の純資産価値の30%にまで等しい債務を課す。従って PBGC の規定によれば、年金給付の支払保証には次の3つの手段があることになる。①制度終了時に保有される年金資産価値②スポンサー企業の純資産価値の30%までの一定値③ PBGC による保険所得移転、以上である。こうした支払保証手段により、デフォルト・リスクの配分が次のように変化することとなった。

〈デフォルト・リスクの配分変化〉

A：制度終了時に保有される年金資産価値

B：期待年金給付総額

G：PBGC により保証される給付部分＝vested benefit

W：企業の純資産価値

積立状況	エリサ法以前	エリサ法以降
① $A > B$	企業	企業
② $B > A > G$	受給権のない従業員	受給権のない従業員
③ $(A + 0.3W) > G > A$	受給権者	企業
④ $G > (A + 0.3W)$	受給権者	PBGC

こうしたデフォルト・リスクの配分変化による帰結は、以下の2点に要約される。

a. 年金資産と年金債務とが企業の貸借対照表に記載されることで、基金の未積立部分が企業そのもののバランス・シートにおける債務を構成することとなった。こうした年金債務の内部化により株価が下落し、それが業績悪化の一因となった。積立率の向上がもたらされるよりも、企業年金には経営的配慮が介在するため、本体業務への悪影響からプランの終了・変更につながるが多くなった。

b. 支払保証公庫 (PBGC) が慢性的に赤字となることが、その保険料の引上げを通じて、年金プランの負担増をもたらした。

前者の問題については一時的影響が強かったものと思われるが、後者の問題はエリサ法の効果を考察する際、重要なポイントとなるので後に詳しく論じたい。これらの点に加え、デフォルト・リスクの配分変化は株主にも影響を与える。企業の純資産が株主に帰属するのであれば、この規定は年金プラン終了のリスクを部分的に株主にも負担させることになり、株主の行動にも無視しえない影響を与える。

(2) エリサ法の情報提供機能

エリサ法は年金基金に対して、財務報告・情報開示義務を課した。それにより、自身が加入する DB プランが不十分な積立状態にあることや年金不正が横行していることが明らかにされた¹²⁾。こうしたこととそれによる負担増のために、情報を獲得した従業員は、老後貯蓄手段をより安全なものへとスイッチさせる (例えば、DB プラン→DC プランへ)。加えて、エリサ法はその情報提供機能により、労働市場へも無視しえない影響を及ぼした。そこでこの点を、図 2 を参照しながら分析していきたい。

エリサ法以前には、年金市場には不正が存在していたとしよう。すなわち企業が給付する意図のない年金契約を、従業員と締結するものとする。しかし、従業員は十分な情報を保有しておらず、不正の危険性についても認識していない。彼らは約定された年金が全額支給されると信じている。こうした企業での労働供給は、労働総報酬を変数とするスケジュールにより表わされる。このスケジュールと賃金で示されるスケジュールとの相違は、従業員が感知する年金給付・契約の価値である。すなわち、従業員は年金受給を予期してより低い賃金を受け入れる。しかし、企業側は年金を支払う意図はないので、彼らは労働費用は賃金のスケジュールにのみ反映

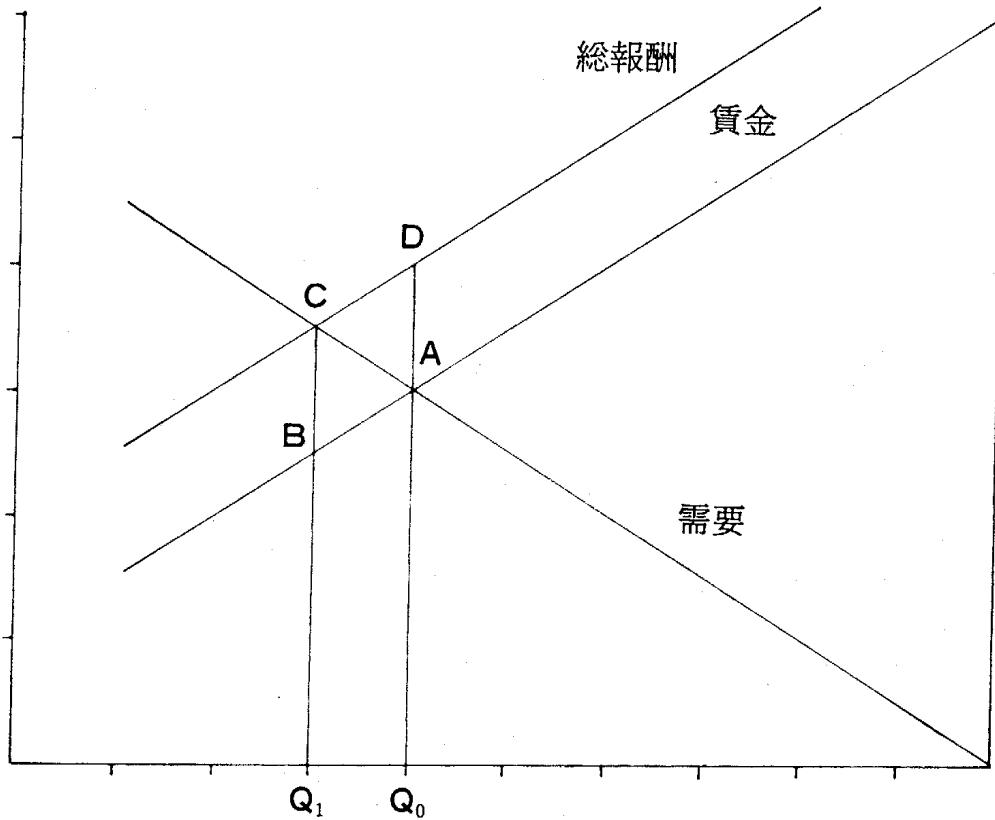
12) エリサ法制定後、年金プラン選択に変更が生じた理由については、次の文献が詳しい。Clark, R. L. & A. A. McDermed, op. cit., pp.73-106.

されると考える。年金労働市場均衡は点 A で成立する。企業は限界生産物が限界費用に等しい点まで従業員を雇うので、 Q_0 単位の労働力が需要される。企業は A に等しいまで総報酬を支払い、従業員は総報酬を D まで受け取ると勘違いする。

次に、エリサ法により実質的には不正は抑制されるとする。すなわち、エリサ法により、約定された年金額の大半が支給されることになる。図示を簡略化するために、エリサ法は年金貯蓄がすべて従業員に支払われることを要請したとする。労働力 Q_0 単位で、エリサ法により企業の総報酬は点 A から点 D に移行する。しかしこの価格では、労働による限界生産物 A は限界費用 D を超えているので、労働力過剰状態である。そこで企業は雇用労働量を Q_1 まで減らす。その時、エリサ法後の総報酬水準は C であり、現金（賃金）水準は B となる。年金市場では潜在的に不正が存在しており、また従業員が十分な情報をえていないのであれば、エリサ法は雇用水準を引き下げ (Q_0 から Q_1 へ)、賃金水準を低減させることになる (A から B へ)。

「エリサ法は雇用水準と賃金水準を低下させる」という命題は、産業別の年金加入率と雇用・賃金水準の変動率との相関関係が無いことから、複数の実証的な調査により否定されている。この命題が否定されることは、エリサ法の情報提供機能が疑問視されることであるので、なお実証研究の必要があろう¹³⁾。

13) Ippolito, R. A., A Study of the Regulatory Effect of the Employee Retirement Income Security Act, pp.111-115.



(出所) 図1に同じ。P.93.

図2

(3) エリサ法の保険機能 (所得移転機能)

エリサ法のもとで、PBGCが創設されたことにより、企業倒産・制度終了リスクに対する保険機能が提供されることとなった。しかし現実には、エリサ法による強制保険は、特定の受益者にのみ有利に所得移転を行い、その負担を広く国民や他のプラン加入者に強いている側面があることは否定できない(暗黙の補助金)。その理由は、PBGCシステムの欠陥にあると思われる。まず、PBGCシステムの特徴を整理する¹⁴⁾。

14) D. M. マックギル & D. S. グラブス, Jr., 前掲『企業年金の基礎』pp.659-661. 厚生年金基金連合会編『欧米四ヶ国における企業年金の受給権保証制度』(昭和62年3月) pp.3-47参照のこと。

PBGC システムは、DB プランのスポンサーに対して、加入を強制している。そして多くの強制保険と同様に、相互扶助システムとして均一料率を課している。こうした料率体系のもとで、デフォルト・リスクの配分を変化させ、未積立年金プランの年金債務を PBGC に転嫁することを可能とした。その過程で企業倒産・制度終了リスクの大きい年金プランを救済するために、年金プランが一定の財務水準を下回ると、任意に積立水準を引下げることや、制度終了直前に年金額を引上げることも容認してしまった。加えてこの保険が対象とする保険事故に、倒産以外の事由によるプラン終了をも含んでいる点にも問題がある。

こうした特徴のために、財務上困難に直面している企業が、保険事故の時期とその程度を決定でき、一方で保険事故に遇う危険度に応じた保険料を拠出することもない、いわゆるモラル・ハザード問題を発生させた。ただこの場合、短期的には特定の未積立年金プラン及びその加入者が第 1 の利益享受者としても、長期的に年金受給権を強化する積立水準の改善に寄与することも想定されうるが、デフォルト・リスクの項でみたようにこうした効果も現れていない。そこで、PBGC の保証体系・料率体系が変化しない限り、このシステムによる内部補助・内部移転は固定的なものとなる危険性があるといえる。

4. まとめ —PBGC の改善策について—

これまでの分析では、エリサ法の労働市場への影響については特定できなかった。しかし「イポリートゥ仮説」の検証の過程で、①エリサ法の債務保証の基準が、永続基準になく、終了基準にあることの問題点と、②PBGC の保証体系の欠陥により、エリサ法が特定受益者への所得移転・補助金として機能してしまう危険性があること、以上の 2 点は指摘できたものと思われる。そこで最後に、②の問題をとりあげて、保険理論の立場から改善策を提言したい。

PBGCは保険の強制化と均一料率制(ただし現在は段階料率制)により、倒産寸前であつ積立率も低い年金プランの加入者を救済するものと考えられた。エリサ法の施行によって利得する者が比較的少数である限り、こうした移転額は個々の受益者にとっては多額となっても、全年金加入者に対する相対的に少額の課税によって賄われてしまうことになる。さらに、PBGCの保険料不足分は全納税者によって賄われてもいる。こうしたことから、エリサ法の法理論は、ペルツマンタイプの規制理論に近いことになる。

ただし、未積立プランの功罪については再考の必要がある。まず年金プランが長期的制度である限り、不確定要因が多く介在し、法定債務と経済的債務の乖離にはやむをえない面もある。その意味で未積立自体に問題があるのではない。また、補論での分析のように未積立プランには一定の生産効果も認められるのであり、この点は評価されてもよい。この場合、未積立プランには労使による年金危険の共同負担という側面があることになる。以上のことから、未積立状態の解消のみを狙ったエリサ法の諸規定は、効果が弱いだけでなく、その弊害の方が大きくなると考えられる。また過剰積立金の扱いにも弾力的な変更が必要であるといえる。

保険システムには本来、危険評価機能と危険分散機能とがありうる¹⁵⁾。危険分散機能を重視する場合には、どうしても内部補助が生じてしまうので、現行のPBGCのような弊害も起こる危険性がある。しかし逆に、あまり危険評価を厳密にすると、その年金プランが危険なことのシグナルになり、年金加入者にも悪影響を与え、また企業側でもプラン変更の誘因にもなりかねない。そこで一つの方策として、PBGCを民営化して、保険料率制度を危険度に応じた個別料率制に変更することが考えうる。その際には、保

15) 拙稿「危険の分類と保険料率の決定」(『山口経済学雑誌』第40巻第3・4号、平成4年3月) pp.83-90.; 西村周三「アメリカのERISAの最近の動向(下)」(『エコノミア』No.70, 1981. 3) p.72.

険料を未積立比率を基準としてではなく、企業の債務不履行リスクと関連付けて決定すべきである。保険技術の徹底化のためには、付保危険の厳格化も図るべきである。同時に、危険評価機能強化の緩和策として、高リスクプランを残余市場に内包し、国が民間保険会社に対して危険割当を通じで引き受けさせるとともに、自らがそれを再保険することが考えうる。こうした方策により、企業年金（職域年金）の性格自体も変化せざるえないが、年金問題については国と民間保険会社とが協力して、受給権の確保と支払保証システムの強化を実行していくことが肝要と思われる。

（補論・イポリートゥによる未積立年金モデル分析）

A. 未積立年金モデルの素描（競争市場にある企業について）

企業の生産要素	{	労働力	{	Lタイプ；組合加入の従業員
				Nタイプ；未組合員
		資本	{	各期毎 $K(0)$ 額の耐久性のない（アド・ホック契約の）特定資本への投資
				t^* 期毎に $K(t^*)$ 額の、減価する耐久資本への投資

{	実質経済成長率 = 0
	リスクプレミアム = 0
	耐久資本のレンタル率 = $K(t^*) / t^* < K(0)$

耐久資本のレンタル率を $K(t^*) / t^*$ とする。即座に減価する資本よりも耐久性のある資本を用いた方が、生産が効率的である。確かに耐久性のある資本を使ったほうが費用がかからない。企業が耐久資本へ投資する場合、それによりホールド・アップ問題にもさらされる。企業が耐久性のある資本・労働力に委託すれば、組合は 0 期から t^* 期まで每期 $K(0)$ と $K(t^*) / t^*$ の差額だけ、賃金を引き上げる誘因をもつ。

賃金引上げが上限までくると、企業は組合員を代替しようと費用をかけて、ホールド・アップに対抗する。しかし、企業は当然そうした代替費用を引き上げようとする組合員側の抵抗にあう。そこで企業には、資本 $K(t^*)$ への投資契約において、0期から t^* 期までの毎期について、 $\gamma K(t^*) / t^*$ (ただし、 $0 < \gamma < 1$) に等しいだけのホールド・アップ阻止費用がかかるものとする。

ただし、こうした代替が可能なのは、当該企業が資本集約的であると共に、組合員比率が小さい場合のみである。

$$\gamma = f [L / N, wL / (K(t^*) / t^*)] \quad f'(N) < 0, f'(K) < 0 \quad (1)$$

B. ホールド・アップによる利得の従業員間での分配

潜在的なホールド・アップの利得は不変のものとして、上記のモデルに異なる年齢の従業員がそれをどのように分配するかを反映させることは有用である。

- ・すべての組合員にとって、賃金・報酬の割引率はゼロとする。
- ・すべての従業員は0歳で就職し、R歳で退職するものとする。
- ・また0歳からR歳の間で離職率・死亡率はゼロとする。
- ・ホールド・アップが起きるとしたら、それは0期に株主による資産の売買契約が行われた時点とする。
- ・企業の解散は、耐久財の減価償却が完了する t^* 期であるとする。

①まず、従業員にとってのホールド・アップの費用を考えよう。

全従業員にとって賃金プロファイルは、式 $(W = a + bA)$ 、ただし A は年齢) によって表わされるものとする。かつ企業倒産時は、従業員は同一の賃金プロファイルをもつ別の企業で再出発するものとする。

年齢 A でホールド・アップが生じた場合 (企業倒産は年齢 $A + t^*$ の時)、賃金率は $-b(1 - \lambda)(A + t^*)$ だけ低下する。(ただし、 $A + t^* \geq R$ なら、 $\lambda = 1$ 、それ以外なら $\lambda = 0$) すなわち、企業倒産が従業員の退職後に生じるのであれば ($\lambda = 1$)、賃金上の損失はゼロである。しかしそれ以外のケー

スでは、年齢 $A+t^*$ から退職時 R まで、上記の損失を被ることになる。

②次に、ホールド・アップによる従業員の利得について考えてみよう。

単純化のために、ホールド・アップのための保険料は公平に分配されるものとしよう。すなわち、ホールド・アップの後、 $W=a+\delta+bA$ (ただし、 $\delta L=\gamma K(t^*)/t^*$) となる。

すべての従業員は δ 単位に等しいだけの賃金率の上昇を享受する。

割引利率は 0 なので、年齢 A でホールド・アップが生じた従業員の純利得の現在値は、

$$G(A) = \delta t^* - \gamma \delta [(A+t^*) - R] - (1-\gamma) b (A+t^*) [R - (A+t^*)] \quad (2)$$

(2) 式の最初の項は、ホールド・アップの保険料と〔ホールド・アップ発生時点と企業倒産時点とのタイム・ラグ期間〕をかけたものである。第 2 項は、第 1 項の利得を引き下げるもので、運悪く企業が倒産に至る前に退職年齢に達するので、それ以降の本来えられたはずの保険料部分を失うことによる損失分である (第 1 項と第 2 項の差額は正の符号をもつとする)。第 3 項は、ホールド・アップ中に退職する者を除いて、企業倒産によってすべての従業員にかかる賃金の減少をカウントしている。すべての従業員にとってホールド・アップによる利得が正 $[G(A) > 0]$ でなければ、それは実現可能ではない。

③ホールド・アップによる利得の世代間配分について

(2) 式の算定方式は、このモデルに対する重要な数量的含意をもつ。

ホールド・アップから最大限の利得をえることになるのは、企業倒産時に退職を迎える従業員である (数式では、 $A+t^*=R$)。すなわち、彼は (2) 式の第 2 項がゼロであることから、全ホールド・アップ保険料 (δt^*) を獲得することができ、かつ第 3 項がゼロとなることから、いかなる機会費用 (=賃金率の低下) も被ることにならない。企業倒産時 (R 歳) にすでに

退職している従業員は、機会費用を被ることにはならないが、全期間のホールド・アップ保険料を獲得することにはならない。

一方、若年従業員は、全ホールド・アップ保険料はえるものの、別にスタート・オーバー費用を負担する必要がある。このように、ホールド・アップ期間が就労期間の半分を超えなければ ($t^* \geq R / 2$)、こうした純利得が0歳からホールド・アップ時の $(R - t^*)$ 歳まで、正比例的に拡大していくとは限らない。

こうした仮定を設けたとき、従業員間での利得の分散は正確に次のように要約される。

$$[A + t^* \geq R] \text{ のとき } [G'(A) \leq 0] \quad (2')$$

(2') 式によれば、ホールド・アップによる利得は、貸金水準形態と同様のベル型に従って分配されることになる。企業倒産時点で評価すると、そのときに退職する者が最も大きな利得をえる。若年者と既退職者のホールド・アップによる利得はそれ以下になる。ここで重要となるのは、企業倒産時に、ホールド・アップからの利得者の大半がすでに退職していることである。それ故、ホールド・アップを抑制するために債務保証をすることにおいて、その効果が企業倒産時に退職している者にまで及ぶ必要がある。また、債務保証が効率的であるためには、その効果は利得の大きさを示すベル型を複写することにより、従業員間に分配される必要がある。

C. 未積立による債務保証が利得状況を複写することの証明

ここで我々は、未積立年金がホールド・アップ保険料（利得）の年齢間の配分に適合するように仕組みられているかどうかを考察しよう。

- ・すべての従業員は退職後に死亡するものとする ($D > R$)。
- ・ホールド・アップが存在しないケースでは、従業員は R 歳から年金を受給することになる。
- ・年金額は、ある特定値 (b) に、勤続期間と退職時賃金をかけた値 (baW_a) に等しいものとする。

企業側はホールド・アップの危険を回避しようとする想定する。そのために企業は積立率を 1 より低く設定するものとする ($F < 1$)。ホールド・アップにより企業が倒産に追い込まれると、年金債権のうち、 $(1 - F)$ の比率を獲得することができる。

①企業倒産時点で、 $(A + t^*)$ 歳の現役従業員は、

$$\cdot \text{年金額 } (1 - F) b (A + t^*) W (A + t^*) (D - R)$$

②企業倒産時に、 $(A + t^*)$ 歳の退職者は、

$$\cdot \text{年金額 } (1 - F) bRW (R) \{D - (A + t^*)\}$$

①と②の結果、割引率を 0 と仮定すると、未積立年金によって、ホールド・アップ時の年齢が A 歳の従業員が被る損失負担額は、(3) 式で与えられる。

$$B(A) = (1 - F) \{ (1 - \lambda) b (A + t^*) W (A + t^*) (D - R) + \lambda bRW (R) [D - (A + t^*)] \} \quad (3)$$

(3) 式からすぐに年金債務の価値は、年齢間でのホールド・アップ利得の配分をなぞったものであることがわかる。年金債務保証証券は、ホールド・アップ時に年齢 $(R - t^*)$ 歳にとって最大の価値をもつ、すなわち彼らがホールド・アップによる最大の利得者になる。そして、退職者と若年者にとって利得ないし債務保証の価値は小さくなる。

$$[A+t^* \geq R] \text{ のとき } [B'(A) \leq 0] \quad (3')$$

(2') と (3') を比較することで、未積立年金は組合加入の従業員の債務保証の役割を果たすよう仕組みられていることがわかる。未積立年金は、従業員の世代間での利得を相殺することを可能としている。また、それは企業倒産時点ですでに退職しているものの、ホールド・アップには参加した従業員に対するペナルティーを正確に評価し、それを課すことになる。

D. 未積立年金による最適な債務保証水準の設定について

それでは最後に、最適な債務保証水準を解明しよう。

単純化のために、利得曲線は損失曲線よりも傾斜が急であるとする。

($A > R$ ならば $B'(A) > G'(A)$ であり、 $A < R$ ならば $B'(A) < G'(A)$)

企業倒産時点で積立比率 F が選択され、年齢 $(R-t^*)$ 歳の従業員にはホールド・アップによる利得がないものとする、すべての従業員にとって利得が生じないことになる。

すなわち、 $B(R-t^*) = G(R-t^*)$ であれば、すべての A について、

$$B(A-t^*) \geq G(A-t^*)$$

年齢の概念を横に置けば、変数 B は、 $(R-t^*)$ 歳の従業員が直面している未積立債務保証を示している。一方、企業倒産時の年金現価は $P (= gRW(R))$ である。

この場合、 R 期間中の積立比率を F とすると、企業側は F 値と P 値が

$$(1-F)P = \delta t^* \quad (4)$$

という関係になるよう選択することで必要な債務保証水準を決定できる。

(4) 式では、右辺は企業倒産時に R 歳の従業員の純利得を示し、左辺は企業倒産時の未積立年金比率に等しい。

(ただし、債務保証証券は自由に発行できるものではない。それには2種類の費用がかかる。税額控除される積立資産以外では、未積立部分には税

法上のデメリットがある。また、未積立状態による不確実な状態を相殺するために、従業員には危険保険料が必要とされる。もし債務保証水準が最適であれば、これらの費用が他の手段より安価である限り、未積立の状態が選択される。均衡の必要条件は、他の代替的手段よりも未積立状態を選択する方法が安価であることである。）

例えばエリサ法が t 期に実施された場合、前述のモデルによれば、強制保険がなくてもホールド・アップを抑制するために、次式のような関係式が組合のある企業で成立している必要がある。

$$(1 - F) P \geq (t^* - t) \gamma K(t^*) / t^* \quad (5)$$

$(t^* - t)$ は耐用期間 t^* の $K(t^*)$ だけの人的資本の残余期間である。(5) 式が成立していれば、強制保険のないホールド・アップは損になる。

企業倒産時における期待年金額を算定するために、エリサ法は現実の積立率 F を法的保証積立率 P^* / P に置き換える。いま、次式が妥当する企業を想定してみよう。

$$(1 - P^* / P) P \leq (t^* - t) \gamma K(t^*) / t^* \quad (6)$$

この条件式は、エリサ法による強制保険が存在するなかで、ホールド・アップが組合員にとって利得である状態を示している。条件式(5)と(6)が成立する企業にとって、エリサ法の下ではホールド・アップが促進されてしまう。組合加入の従業員は、エリサ法施行により、 $[(P^* / P) - F] P$ だけの利得をする。

最後に、低積立率の年金プラン加入者にとって、(5) 式は成立するが、(6) 式は成立しない状態を想定しよう。この場合、エリサ法による強制保険が存在していても、組合加入の従業員にとってホールド・アップは利

得にならない。企業の株価水準が十分に低位であると、年金プランを終了させ PBGC から $[(P^*/P) - F] P$ 相当額を獲得することが、株主と従業員双方にとって利得となる。