

金融収益部門としての アメリカ確定給付型企业年金

——1980年代のリバージョン問題を起点に——

吉 田 健 三

要 旨

1980年頃より、アメリカ企業年金の中心的存在である確定給付型年金（以下DB）の資産運用成績はかつてない高水準を記録しはじめた。その金融収益は、総額2000億ドルにも上るDB積立超過資産として蓄積され、これをいかにして自社の経営のために利用するかが企業の企業年金に対する新しい関心事となった。しかし、その活用の際には常に、「企業年金資産は従業員のものである」という問題が、すなわち公的役割を与えられた企業年金資産の法的地位が障害となっていた。

この問題を回避すべく企業は、DBをいったん終了し清算することを通じて積立超過資産を獲得する行為をし始めた。これが80年代に流行し、広く世間の耳目を集めたリバージョンである。しかしこのリバージョンもまた、企業年金資産の帰属先の問題をめぐって頻繁に裁判の対象となった。レーガン政権もこの問題を乗り越えるべくリバージョン容認・支援する方針を打ち出したが、議会の反対や税制改革議論のなかでその方針は頓挫し、最終的にリバージョンは強く規制され、鎮静化された。

しかし、この規制によるリバージョンの鎮静化は必ずしもDBの金融収益部門としての機能喪失を意味していたわけではなかった。リバージョンが鎮静化される頃から企業は拠出金の削減という形でこのDB金融収益を間接的に、したがって企業年金資産の帰属先が問題にならない形で享受し始めた。今日では会計制度もこの企業による積立超過資産の活用を前提に、DBの資産運用収益を企業会計に反映させており、DBは文字通りの企業の金融収益部門として注目を集めている。

目 次

はじめに

I. 積立超過資産とリバージョンの発生

II. リバージョンの経済的機能

III. リバージョン問題をめぐる政府政策

1. 行政府および議会の動き

2. 積立超過資産の帰属をめぐる妥結

IV. リバージョン鎮静化後のDB金融収益の活用

むすび

はじめに

1980年代のはじめ、アメリカ企業年金の中心的存在であった確定給付型年金（以下DB）の全体的な積立率は、当時の良好な資産運用環境に支えられて慢性的な不足から超過へと逆転した。これはアメリカの企業年金の歴史を画期づける変化であったと評価することができる。なぜならこの逆転によって、従来コスト面では単なる重荷にすぎなかったアメリカ企業年金は、一転して企業の収益部門としての新たな機能を獲得したからである。

このDBの金融収益部門としての機能は、はじめは「リバージョン」、すなわち企業によるDB終了を通じた積立超過資産の直接的取得によって発揮された。このリバージョンは1980年代中盤には爆発的に流行し、世間の注目を集めた。しかし他方で、企業年金とは内国歳入法や1974年従業員退職所得保証法（以下ERISA）によって「加入者のためのものである」と規定され、国民の退職後所得を支える一脚としての公的機能を付与されたものである。企業による積立超過資産の私的活用とこの企業年金の社会的地位とは明確に対立するものであり、それゆえリバージョンの是非をめぐる議論は、政府・裁判所を巻き込んだ社会的摩擦にまで発展した。1980年代におけるアメリカ企業年金政策議論の中心のひとつは、この対立をめぐる争いであったといっても過言ではない。

本論文では、このリバージョン問題の紛糾が、金融収益部門としてのDBの発展という面からいかなる歴史的意義を持っていたのかということ进行を明らかにする。すなわち第1に、リバージョン問題とは、DB金融収益の活用と従来から

企業年金に与えられた社会的位置付けとの相克の過程であったこと、第2にこの対立関係は最終的に政府の強力な規制によるリバージョン鎮静化に帰結したが、それは金融収益部門としてのDBの機能喪失を決して意味するものではなかったことがここで明らかにされる。最後に、このリバージョン以降のDB金融収益の活用形態がDBを提供する企業にいかなる問題を残したのかについても考察を加えたい。

I. 積立超過資産とリバージョンの発生

1970年代末頃からアメリカの金融資産の運用環境は、運用技術の高度化・多様化、高金利および持続的な株高などによって著しく好転した。その中でアメリカ企業年金の資産運用成績もまた、1980年代を通じて年利10～20%前後の空前の好成績を比較的安定的におさめるようになった¹⁾。こうした企業年金資産運用の好パフォーマンスは、第1に直接企業年金資産を急増させることで、第2に想定割引率の上昇を通じて給付債務の現在価値を低く抑えることで、アメリカDBの積立状況を著しく改善させた²⁾。

その結果、アメリカ企業年金の長年の課題であった全体的なDB積立不足の問題は一気に解決した³⁾。アメリカのDBの全体的な積立率は、1978年には推定88.4%であったが、1980年に120%、1982年には150%へと上昇し、以降1986年までその水準が続いていた。1985年には、積立超過状態にあるDBの資産は、全DB資産の87%を占め、総額で発生した積立超過資産は2,000億ドルにまで達していた⁴⁾。その中には、Lockheed社のように発生したDB積立超過資産が、同社の自己資本価値を上回るような企業まで現れていた⁵⁾。

このようにDBは、80年代には企業の一大収益部門へと転化し、その収益を積立超過資産の形で蓄えた。しかし、企業はこのDBの金融収益を積立超過資産の直接的取得によって享受することはできなかった。なぜなら企業年金資産は国民の退職後所得保証を支える公的な目的のために、法によって守られているからである。1974年の従業員退職所得保証法（以下ERISA）では、企業年金資産は信託された資産であり、これを受託するもの（fiduciary）は「加入者および受給者の利益においてのみそのプランに関する任務を負う」と規定されている（ERISA 403,404条）。また企業年金に税制優遇を与える内国歳入法（IRC）でも同様の適格要件が定められている（IRC 401（a））。「企業年金資産は誰のものか?」、それは加入者のものであって企業のものではないと法で原則的に定められていることが、企業がDB積立超過資産を取得するうえでの障害となった。

企業には、しかしながらこのような法的制約を乗り越えてDBに蓄積された積立超過資産を取得する方法があった。ERISA 4044条（d）（1）の活用がそれである。同条項では、企業がDBを終了させた場合、次の条件を満たす限りで、企業の余剰資産の獲得を認めている⁶⁾。

1. 年金プランの加入者および受給者に対するすべての年金債務の支払いを履行すること
2. 残余資産の分配が、本法の規定に何ら抵触しないこと
3. 上記の状況で、残余資産分配についての規約をプランが有する場合。

このうち最後の規定は、企業にとっては事実上の制約ではなかった。なぜなら企業はDBを終

了させる直前に、残余資産をすべて企業のものとするようにプランの規約を変更することができたからである⁷⁾。したがって企業は、従業員に対する負債をいったん清算する限りでは、年金基金を終了させることを通じて超過資産を取得することが可能であった。このような行為がリバージョン（Excess asset reversion）である⁸⁾。

1981年12月、テイクオーバーに直面したHarper & Row Publishers社が、同社のDBを終了させ、そこで獲得した超過資産960万ドル（年金資産1690万ドル。負債730万ドル）で自社株を取得し、他社からの敵対的買収に対する会社の防衛にあてた。これが社会的問題として注目されたのははじめのリバージョンである⁹⁾。この事例を皮切りに同様の行為、DB終了による超過資産の獲得が広がった。表1を見れば、リバージョンが80年代初頭から中ごろにかけて著しい勢いで増加していることがうかがえる。このリバージョンを行った代表的な企業としては、UAL（85年5月、2.5億ドル）やExxon（86年8月、16億ドル）、Merrill Lynch（88年12月、2.4億ドル）などを挙げることができる。結局、企業はこの80年代を通じてリバージョンによって210億ドルもの資金を獲得した。1980年から1987年にリバージョンを行った企業の獲得した積立超過資産は当該企業の株価総額に対して平均で9.6%に相当し¹⁰⁾、また1985年のリバージョン額は同年に発行された株式の2割に相当した¹¹⁾。このようにリバージョンを通じて提供される金融収益は、企業の重要な資金源のひとつとなっていた。

表1 100万ドル以上のリバージョンを伴う年金終了

	全体統計		単位 (100万ドル)		
	プラン数	加入者 (人)	回収額	資産額	負債額
1978	2	21	13	13	0
1979	7	999	13	17	4
1980	9	22,242	18	58	40
1981	35	30,512	159	341	183
1982	82	123,587	403	1,136	733
1983	166	168,549	1,606	3,429	1,823
1984	329	379,316	3,557	7,402	3,845
1985	582	708,595	6,106	13,654	7,548
1986	258	261,769	4,284	8,912	4,628
1987	277	236,060	1,956	4,931	2,975
1988	252	266,376	2,188	6,076	3,888
1989	163	154,249	804	2,355	1,551
合計	2,162	2,352,275	21,107	48,324	27,218

出所：John A. Turner and Daniel J. Beller, ed., Trends in Pensions 1992, GPO, 1994, p.539

II. リバージョンの経済的機能

この章では、リバージョンによって獲得されたDBの金融収益が実際には、どのような経済的機能を果たしていたのかについての考察を通じて、企業にとってのリバージョンの位置と問題を確定する。

まず第1に、リバージョンは財務事情の悪化した企業によって行われる傾向にあったことがいくつかの実証研究によって指摘されている。例えば、Petersen [1992] は、企業の現在および平均の収入とリバージョンの蓋然性との間に負の相関関係を摘出している。特に彼の調査の全サンプルにおいては、任意の年に任意のDBでリバージョンが発生する蓋然性は平均2.27%であったが、「配当の増大」はその蓋然性を1.87%低下させる、となっている¹²⁾。これは、配当を増大させた企業がその年にDBをリバージョンする可能性が全体の平均と比べて5分の1以下しかないと意味している。他の実証研

究でも、現金の必要性、外部資金調達の容易さ、自己資本の比率などの数々の指標を以って企業の財務事情指標とし、それらの指標とリバージョンの蓋然性との有意な相関を、程度の強弱はあれ指摘している¹³⁾。

リバージョンが不振産業における企業再編の資金源として用いられたことの典型例は、石油関連産業である。80年代中盤の石油関連産業は、原油価格の下落などの要因によって、戦後最大の低迷期に陥っていた。このためExxon, Phillip Petroleum, Ashlandなどの業界主要企業がリバージョンを実行し、その資金を早期退職の促進資金、自社株買戻し、事業の改廃、負債の清算など企業のリストラクチャリングの原資にあてた¹⁴⁾。1986年までには石油関連産業は、少なくともそれまでに発生したリバージョン総額の約2割に相当する30億ドルもの超過資産をリバージョンによって獲得した。

第2にリバージョンは、レバレッジド・バイ・アウト（以下LBO）による企業買収に関係して行われることが多かった。LBOとは1980年代に

流行した買収先企業の資産を担保に調達した資金で企業買収を行う手法である。DBの積立超過資産は企業買収による収益の源のひとつとして企業乗っ取り屋に注目された。例えば1991年の会計検査院の報告では、1982から1987年までにLBO宣言を受けた107企業、558年金基金のうち、LBO宣言の後に54の企業（50.5%）が自社のDBのいくつかを終了させている。そのサンプルのうち終了した年金基金の総資産23億ドルのうち8.6億ドルがリバージョンされている¹⁵⁾。実際に買収先企業のDBを終了させることでLBO資金の一部を賄った例としては、MobileがSuperior OilのDBから2900万ドルの超過資産を獲得した例などが挙げられる。またAmerican Storesのように自社のDBを終了させることで他の企業を買収する資金を調達したり¹⁶⁾、前章で見たHarper & Row Publisherのように乗っ取りに対抗する資金をリバージョンで賄うようなケースもあった。このように、多くのリバージョンは企業の買収劇、マネーゲームなどと何らかの関係をもって展開された¹⁷⁾。この点は議会でも注目を集めており、1987年には上院の銀行業委員会が「企業の乗っ取り屋（corporate rider）が企業年金の超過資産の120億ドルを取得している」と訴え、リバージョン規制の必要性を唱えた¹⁸⁾。

以上より、リバージョンによって獲得された資金は、主に1980年代独特の企業再編活動、すなわち企業のリストラ、および企業買収ゲームに供給される傾向があったことがいえる。しかし、このことは逆にいえばリバージョンはこうした特殊な状況にある企業によってしか行われなかったということである。すなわち実際にはリバージョンは積立超過DBを持つ企業全体か

ら見てごく一部の企業の行動にすぎなかった。80年代を通じて発生した積立超過資産のうち、リバージョンによって取り崩された超過資産は、ピーク時の85年であっても全体の超過資産の4.8%にすぎず、80年代全体を通じて見ても、リバージョンを行ったDBの加入者は全DB加入者の7%、リバージョンされた資産は全DB資産の3%程度であった。

このようにリバージョンが企業年金全体から見てもごく少数しか行われなかったのは、それがコスト高でかつ企業にとってあまり有利な資金調達手段ではなかったからである。例えばリバージョンによって超過資産を一度に獲得する場合、企業はDBの終了と清算に伴う事務のコストを負わなければならない。また税制優遇がなされている企業年金制度から資産を引出すことは長期的に見て税制的にも不利な行為であった¹⁹⁾。いくつかの実証研究においては、リバージョンを行った企業は、それ以前に投資削減、拠出金削減、借入れなどの資金繰りを試みていた傾向があったことが指摘されている²⁰⁾。すなわち企業にとってのリバージョンとは、そうした資金調達手段より不利な、あくまで副次的な資金源にすぎなかった、ということがいえる。

それに加え企業がリバージョンを行う上で何よりの障害となったのは、DB積立超過資産の取扱いが法的には全く新しくかつ複雑な問題であったことである。それはまずリバージョンに伴う訴訟のリスクとして現れた。1980年代にはリバージョンに際して、企業による積立超過資産取得の合法性および積立超過資産の分配、年金負債の清算などの細かい規定をめぐって、すなわち「企業年金資産は誰のものか」という問題に関連して数多くの訴訟が起こされた。こう

した訴訟にまきこまれた企業の代表例は、Great Atlantic & Pacific Tea Co.やUAL, INTERCO. Co, Time Inc.など枚挙にいとまがない。この中には加入者や退職者からだけではなくリバージョン時の手続き、ルールなどをめぐって労働省、内国歳入庁から訴訟を起こされるようなケースさえあった。これらの訴訟のほとんどすべては、おおむね企業の積立超過資産の取得が認められることで決着がつけられたが、いくつかのケースにおいて従業員側が勝訴し、裁判所が企業に積立超過資産の一部分配を命ずる場合があった。例えばDexie Engine Co.のリバージョンに関する1987年6月の第11管区連邦控訴裁判所での判決などがそれにあたる²¹⁾。このような訴訟にかかわるコストやその裁判で敗訴する可能性を考えた場合、リバージョンとは企業にとって割高でかつハイリスクな資金調達手法でさえあったといえる。

こうしたリバージョンに関する法的な不確実性、すなわち「企業年金資産は誰のものか」という問題は裁判所だけでなく、やがて政府・議会を巻き込んだ議論にまで発展し、そのことがリバージョンの隆盛にさらに大きな影響を与えたこととなった。次章ではその点を考察する。

Ⅲ リバージョン問題をめぐる政府政策

1. 行政府および議会の動き

繰り返し述べるように、リバージョンという行為は1980年代においてはまったく新しい問題であり、また複雑な問題であった。なぜならその問題は、従業員の権利および税制上の取り扱いなど利害が錯綜しており、企業年金の専門家達の間でも意見が分かれていた問題であったか

らである²²⁾。この複雑な問題に対する政府の動きをまとめたのが表2である。この章では、まず積立超過資産の企業による活用をめぐる政府の動きを概観した後に、それらが企業年金資産の帰属をめぐる争いとしてどのような意義をもっていたのかについて考察を加えたい。

まず当時の行政府であったレーガン政権は、基本的にこのリバージョンを容認する姿勢をとっていた。その姿勢がはじめて明確にされたのは、1984年3月の大統領経済諮問委員会の発表であった²³⁾。ここで問題とされていたのは、DB終了後に同様のDBを作り直す形でのリバージョンを認可することの是非である。この形態でのリバージョンは、他の形態、すなわち企業年金の再編を伴うリバージョン形態と異なり²⁴⁾、事実上DBを継続させたままで積立超過資産を獲得すること、すなわちリバージョンが純粋に企業年金資産の経営への活用という目的のためのみにおいて行われることを意味していた。同委員会は各省庁間の若干の意見調整を行ったのち、この発表において、この超過資産獲得のみを目的としたリバージョンの形態をほぼ全面的に容認する決定をくだした。同年5月には、この発表を受けて財務省、内国歳入庁、年金給付保証公社、労働省の4省庁が合同でリバージョンを行う企業のためのガイドラインを発表した。これにより、企業は定められたいくつかのルール、例えば負債の清算、受給権未発生者への受給権付与、事前の告知の徹底などに従う限りで自由にリバージョンを行うことができるようになった²⁵⁾。

レーガン政権は、この容認政策の後も、さらに企業によるリバージョンを事実上支援するようないくつかの措置を行った。まず1985年に政

表2 DB積立超過資産をめぐる政府の主な動き

レーガン行政府の動き		議会での動き	
1983.12	○ 財務省および内国歳入庁がリバージョンを制限する提案	1984.2	○ 上院のメッツェンボウム議員がリバージョンの凍結を含む法案を提出
1984.3	○ 大統領経済諮問委員会が、スピンオフターミネーション（※1）およびDB後継でのリバージョンを容認する方針を発表		
1984.5	★ 4省庁合同のガイドライン発表 ・財務省、労働省、内国歳入庁、年金給付保証公社の合同 ・企業がDB終了によるリバージョンを行うためのルール整備	1984.10	○ 下院のロイバル議員がリバージョン規制法案を提出
1984.11	○ 財務省、税制改革案に10%のリバージョンタックスを盛り込む	1985.2	○ 上院のメッツェンボウム議員がリバージョン規制法案を再度提出
1985.2	○ 内国歳入庁、DBの積立超過資産をDBへ直接移転することを認可		
1985.3	○ 内国歳入庁、議会の批判をうけて上述の資産移転認可を撤回		
1985.8	★ 年金給付保証公社、企業が積立超過DBを終了させる際の報告義務を縮小（リバージョンを行う事務負担の軽減）	1985.10	○ 下院のロイバル議員が左の年金給付保証公社の決定撤回を要求
1985.10	★ 年金給付保証公社、DBの終了・清算に参加型保険（participating annuity）を用いることを認可する。		
1986.5	○ 労働省のERISA諮問委員会が、積立超過資産を直接企業に移転することを推奨する報告を発表	1986.10	★ 税制改革法（TRA 86） ・10%のリバージョンタックス ・従業員持株制度（ESOP）への資産を移転する場合のみリバージョンタックスの例外とする（88年まで有効）
1986.10	★ 労働省、企業がDB積立超過資産を借り入れるのを条件付で認可	1987.6	○ 上院の銀行業委員会がリバージョンリバージョン規正法案が提出。同法案では買収による企業の所有者変更後の5年間はリバージョンが行えない。
1987.2	○ レーガン政権、積立超過資産の移転及び引出しを認める提案を議会に提出	1987.7	○ リバージョンを行った企業の年金給付保証制度保険料を増大する法案が提出される
		1987.12	★ 包括的財政調整法（OBRA 87） ・「5年ルール」※1の設定 ・積立最大上限を予測給付債務（PBO）100%から累積給付債務（ABO）150%へ ・償却の短期化、割引率の幅の制限などDB積立への各種課税強化
		1988.7	○ 上院のメッツェンボウム議員およびクレイ議員が、リバージョンタックスの60%への上昇を含むリバージョン規正法案を提出
		1988.11	★ 雑収入及び技術的是正に関する法律（TAMRA 88） ・リバージョンタックスを15%に上昇
		1990.11	★ 包括的財政調整法（OBRA 90） ・リバージョンタックスを20%に上昇 ・超過資産の一部従業員および後継DBに分配することを促進する税制※2 ・87年のレーガン政権提案が、積立超過資産の移転先を健康給付勘定に限定する形で実現（94年まで有効）
		1994.9	○ 下院の歳入委員会で積立超過資産引出し案を含む法案可決。しかしこの規定は下院本会議通過時に削除された。
		1997.12	★ 納税者軽減法 ・積立最大上限を累積給付債務（ABO）の150%から170%へ段階的緩和

※1：このルールの下において、企業がリバージョンによって積立超過資産を取得するためには、プラン規約に5年以上まえから終了の際に積立超過が企業に帰属されることが定められている必要があった。

※2：次のいずれの条件も満たさない場合、リバージョンタックスは50%になる。

- ① 終了したプランの95%が加入する他の適格退職プランにリバージョン額の25%を移転すること。
- ② リバージョン額の20%を終了したプランの加入者に発生した給付の比例的増大にあてること。
- ③ 雇用主が倒産法7条の清算の過程にあること。

府はリバージョンを行う企業の年金給付保証公社（以下PBGC）に対する報告義務を縮小し、リバージョンに伴う企業の事務的負担を軽減させた²⁶⁾。またPBGCは同年にリバージョンの時に確定した負債の清算のために購入する保険会社の年金保険契約として参加型保険（participating annuity）を用いることを認可している²⁷⁾。これらのリバージョン容認・支援措置を受けて、企業は自社DBの積立超過資産により容易にアクセスすることが可能となり、表1に見るようにリバージョンの量は1984年から85年にかけて爆発的に増大した。

レーガン政権が行ったのは、単にリバージョンの容認・支援政策だけではない。同政権は、リバージョンよりもさらに直接的に企業が積立超過資産を活用できる方法の実現のために積極的に働きかけた。例えば労働省は、ERISAでの禁止事項であった企業が積立超過資産から借入する行為を1986年に条件付で認可している²⁸⁾。他にも1985年2月に内国歳入庁が、積立超過資産をDBから同じ企業の確定拠出型年金（DC）へ直接移転することを認める通知書を発布した²⁹⁾。また1986年5月には、労働長官が発足させたERISA諮問委員会が、積立超過資産の企業への直接移転を容認することを政府に推奨する報告を発表した³⁰⁾。これを受けて、レーガン政権は1987年2月に、企業がDBを終了させることなく直接に積立超過資産を取得することを可能とする提案を議会に提出した³¹⁾。

このようにレーガン政権は、当初からDB積立超過資産の経営目的への活用を積極的に支援・拡大する方向で政策をすすめていった。しかし、こうしたレーガン政権の思惑は連邦政府全体に貫かれていたわけではなかった。まず、上に述

べた内国歳入庁の積立超過資産の確定拠出型年金（以下DC）への移転提案は、議会での批判を受けて翌月には撤回され、また1987年の積立超過資産の引出し認可の提案も議会で反対され、その実現を阻まれた³²⁾。それだけではなく、1980年代の後半に入ると、むしろリバージョン自体を強く規制するような一連の法律が成立しはじめた。

そうしたリバージョン規制は、第1に課税公平の立場から訴えられた。企業年金資産は、内国歳入法およびERISAに定められた一定の適格要件を満たすことで拠出金の損金扱いおよび資産運用益の非課税といった税制優遇を受けている。この年金資産を自社の経営目的に活用することは明らかにこの税制優遇の濫用であった。もちろん企業がリバージョンで獲得した収入には法人所得税が課されるが、この課税の繰延べが企業に特別の利益をもたらす点には変わりがない³³⁾。また企業は自社の収益が低い時にリバージョンを行うことで法人所得税をも回避することができた。例えば1986年にExxonがリバージョンを行ったとき支払った法人所得税はゼロであった³⁴⁾。会計検査院（GAO）は、1989年にこうしたリバージョンによる税制優遇の濫用が財務省の歳入に重大な損失をもたらしていると報告している³⁵⁾。

おりしも課税の公平・簡素をスローガンにした税制改革が政府の中心課題であった時代である。ガイドライン以前からリバージョンに批判的であった財務省は、84年11月に発表した税制改革案に「重要な税制優遇濫用が放置されている」ことを理由に、10%のリバージョンタックスを盛りこんだ³⁶⁾。この10%のリバージョンタックスは、1986年税制改革法（TRA）において実現した。その後もリバージョンタックスは、

1988年の雑収入および技術的是正に関する法律（TAMRA）で15%に、また1990年包括的財政調整法（以下OBRA）で20%と漸次引き上げられた。また1987年OBRAではDBの積立超過資産自体に対する課税も強化されることとなった³⁷⁾。

リバージョンへの規制は、第2にDB加入者の権利保護の観点から唱えられた。第1章で見たように、法的な立場からは企業年金資産は原則的には加入者のためのみに用いられることが示されている。この立場からすれば、企業がDB資産の積立超過分の取得し、それを経営目的に活用することは、加入者の権利の侵害であるといふことができる。また、積立超過資産獲得の為にDBをいったん終了させるという行為に伴って発生する加入者の受給権に対する損失も、社会的問題として注目されていた³⁸⁾。議会では、こうした観点からリバージョンを規制すべきであるということが80年代の前半から議論され始めていた。そこでは民主党のメッツェンボウム上院議員やロイバルおよびクレイ下院議員らを中心に83年ごろからはほぼ毎年のようにリバージョンを厳しく規制する法案が提出されていた³⁹⁾。こうした動きは基本的に少数派ではあり、その法案が完全な形で実現することはなかったが、80年代終盤からはいくつかの提案が部分的に実現されるようになった。表2に見るように1987年OBRAでは、リバージョンを防止するためのプラン規約の実効力をたかめた「5年ルール」が実現し、続いて1990年OBRAでは、リバージョンを行う企業に対して、従業員への積立超過資産の分配を促す税制が成立した。前者の「5年ルール」とは、企業がリバージョン直前に積立超過資産の分配を定めたプラン規約を改定して積立超過資産を獲得することを防ぎ、積立超過資産がLBOの材料となることの防止を意図し

たものである。後者の税制は、企業に50%ものリバージョンタックスを支払うか、従業員・新しいプランへ積立超過資産の2～3割を分配するかの、いずれかを企業に選択させることで積立超過資産の一部を新規DBや加入者に配分することを促進すると同時に、リバージョンを行う企業に高負担を課すことでリバージョンの鎮静化を狙ったものであった。

2. 積立超過資産の帰属をめぐる妥結

こうした政府の一連の動きを、「企業年金資産は誰のものか」をめぐる争いとして見た場合にはどのように把握することができるであろうか。ここでは、この企業年金資産の公的な役割と企業によるDB資産の活用との対立の帰結を、専ら積立超過資産の帰属先と実際の活用に与えた影響という点に限定して論じていきたい⁴⁰⁾。

まず、基本的にリバージョンを積極的に支援したレーガン政権は、その政策に呼応する形で積立超過資産は企業主のもとに帰属し、その利用を認めるという態度をとっていた。しかし、当然ながらその決定は、ERISAや内国歳入法で示された「企業年金資産は加入者のためのものである」とする原則と対立する。レーガン政権は、自らの姿勢を貫くためにはこの対立を克服しなければならなかった。そして、その問題に答えたのが1983年、内国歳入庁がガイドラインの策定に先立って発表した次の規定（ruling）である。

「年金資産が年金負債の現在価値を超過すれば、それはアクチュアリー（年金保険数理士※筆者注）の予測の誤りであると仮定されている。それゆえ、定義からすれば、あらゆる超過年金資産はアクチュアリーの予測の誤りの結果であ

る。したがってすべての超過資産は、その超過が年金基金の期待以上の利回りによって生じたかどうかにかかわらず、事業主に帰属する。」⁴¹⁾

すなわち、ここでは積立超過資産は、アクチュアリー予測の誤りに基づく過剰な拠出の結果によるものとして、あるいは予測の誤りのリスクを負うことに対する対価⁴²⁾として、いずれにしても不測の産物として企業に帰属するものとされた。企業年金資産の加入者への帰属を示したERISAおよび内国歳入法の原則は、この規定において正面から否定されているわけではない。ここでは積立超過資産の帰属問題は、「予測の誤りの結果」という独自の解釈規定を以って企業年金資産一般の帰属先の問題、すなわち「企業年金資産は誰のものか」という問題とは別次元のものとして位置付けられている。このように積立超過資産の企業への帰属というレーガン政権の決定は、対立するERISAの原則を否定することなく、むしろ行政レベルでの巧みな積立超過資産解釈をもってその対決を回避することによって貫徹された。

また裁判所も、基本的にリバージョンによる超過資産の企業への帰属を認める態度をとった。その象徴的な事件は、初めて社会的に注目された2つのリバージョンであるGreat Atlantic & Pacific Tea Co. (1981年)とHarper & Row Publisher Inc. (1981年)のケースが、1983年末に連邦控訴裁判所と地方裁判所のそれぞれで相次いで認められたことである⁴³⁾。こうした裁判所の決定は、上記のレーガン政権の決定と同様に、ERISAの原則に正面から対決することなく行われた。なぜなら既に述べたように、リバージョンという行為自体がすでに、DBの終了を媒介とすることによって「企業年金資産はだれ

のものか」という問題を回避しているからである。したがって、ここではERISAの原則とDB資産の経営目的への活用との間の対立は、DBの終了規定に関する問題、すなわち「終了時での資産分配のあり方」と「企業によるDB終了の自由」をめぐる争点として現れた。その結果、前者のDBの清算を通じた積立超過資産の獲得に関しては、第I章で見たようにERISA 4044条(d)(1)の条件を満たす限り合法であることが確認され、しかもGreat Atlantic & Pacific Tea Co.のリバージョンに関する判決では、4044条(d)(1)の条件のひとつであるプランの規約を企業が終了直前に改定することまでもが合法であると認められた。また後者の企業によるDB終了決定の自由に関しては、Harper & Rowの判決において「ERISAの受託者基準から除外される」ものであり、したがってそれは合法であるとする判決が下された。

それ以降、「企業年金資産は誰のものか」をめぐる裁判所での争いは、DB終了を通じた企業の積立超過資産の取得を前提に、清算すべき負債の概念、負債清算に用いる想定利率や事前の告知の有無、直前の年金規約の改定、退職者へのインフレ調整などより細かい規定を通じて争われた。そうした争いの中では、前章も少し触れたように裁判所が企業に積立超過資産の分配を命じるケースもわずかながら存在していた。例えば、1987年6月に第11管区連邦控訴裁判所は、Dexie Engine Co.に対して積立超過資産の一部を加入者に分配することを命令した。その決定の根拠となったのは、「企業はプラン終了時にすべての年金債務を履行しなければならぬ」と定めたERISA 4044条(a)である。こうした4044条(a)の債務概念の解釈は一時期、年金終了の許認可官庁のひとつである

内国歳入庁との摩擦にまで発展した。しかしこの判決もまた翌年には最高裁判所で覆され、結果として裁判所では積立超過資産の企業への帰属が認められることを改めて確認する結果となった⁴⁴⁾。

他方で80年代の後半より始まるリバージョンの規制への取り組みは、積立超過資産への帰属先の問題に関していかなる意味を持っていたのであろうか。まず財務省などによる課税公平の立場から求められたリバージョン規制に関していえば、この規制は積立超過資産の企業への帰属を基本的には否定するものではなかった。上述のリバージョンタックスは、リバージョンを撲滅させることを目的としたものではない。それは企業年金資産の企業への帰属を前提に、税制優遇措置によってえられた歳入の損失を取り戻し、課税公平を実現することを目的としたものであった。

また、議会での加入者の権利の立場からうったえられたリバージョン規制に関しても、これも積立超過資産の企業への帰属を根本的に否定することにはつながらなかった。例えばこのリバージョン規制の中心人物であるメツツェンボウム上院議員などは、行政府のリバージョン容認の決定に関して「従業員の権利に対する行政の無関心の継続である」⁴⁵⁾と批判し、「そのお金は誰のものであるか?」という問題を提起していたが、やがて議会でもこうした企業年金資産の帰属先をめぐる原理的な問いを通じた積立超過取得への批判は姿をひそめるようになった⁴⁶⁾。ここでも問題は、積立超過資産の企業への帰属を暗黙の前提とした上で、リバージョンという行為を通じて加入者の受給権が被る損失とはいったい何か、すなわち加入者の負債概念の範囲

および必要な積立余剰などの観点からどこまでが企業が自由に取得すべきであるのかといった細かな点をめぐって争われるようになっていった⁴⁷⁾。例えば1987年OBRAの審議過程における下院の労働教育委員会報告では、ガイドラインに沿ったリバージョンに対する批判として以下の三点が挙げられている⁴⁸⁾。

- ①実質的な超過資産の引出しの容認であり、加入者の将来の受給額再計算や給付の再設計の機会を奪うこと、
- ②その積立範囲の設定が積立ルールに沿っておらず、加入者の将来発生分の給付保障などに備えた「クッション」を損なわしめること、
- ③企業の他のプランが積立不足でも実施可能なこと

そこではもはやリバージョン反対派の意見においてさえ、企業年金資産の所有権・帰属先という原理的な問題が争点として持ち出されていないことを確認することができる。

以上より80年代後半に実現したリバージョン規制の流れは、積立超過資産の企業への帰属の否定ではなく、むしろその取得を前提とした上での条件づけであったと理解することができる。すなわちリバージョンタックスは企業年金資産に与えられた税制優遇の利益の返済要求であり、OBRA90の分配促進措置は積立超過資産取得によって損失を受けうる加入者の受給額に対する補償の促進であった。すなわち「企業年金は加入者のためのものである」というERISAおよび内国歳入法上の原則は、積極的に積立超過資産を加入者に帰属させる形で実現されることはなく、むしろ企業年金の公的役割の防衛、すなわち退職後所得保証としての企業年金資産の特権的地位の濫用、および企業による企業年金の退職後所得保証機能の侵害からの防衛というより

消極的な形で現れたということがいえる。

このように積立超過資産の帰属先をめぐる80年代の政府・議会・裁判所での議論はおおむね企業への帰属を認めるということで決着がつけられ、したがってリバージョンの直接規制による禁止などの措置がとられることはなかった。しかし、企業の積立超過資産取得の条件として課せられたリバージョン諸規制は、リバージョンを行う企業にとって重い負担としてのしかかることとなった。前章で見たように、リバージョンはもともと将来的負担および諸手続きのコストなどの点から見て必ずしも有利な資金調達手段ではない。その上に課されたリバージョンタックスや分配促進税制などが、資金調達源としてのリバージョンの魅力をさらに損なわしめることは明白であった。すなわち、「企業年金資産は誰のものか」という問題は、間接的なディスインセンティブ要因として、企業の積立超過資産の取得・活用にとってやはり最大の障害として立ちはだかっていたといえる。

もちろんリバージョンを容認するレーガン政権の努力は、こうしたリバージョン規制の動きによって完全に崩されたわけではない。政府は、リバージョン規制が強まる中で、同時に企業が積立超過資産を活用するためのいくつかの法的な抜け道も用意していた。例えば、1986年の税制改革法では、リバージョンした資産を従業員持株制度(ESOP)に用いる場合にはリバージョンタックスを例外的に免除することを定めているし(88年まで有効)⁴⁹⁾、また1990年OBRAにおいては、積立超過資産を無条件で健康給付勘定へ移転することが認められている(96年まで有効)⁵⁰⁾。この健康給付勘定への移転規定は、DuPontほか組合のある企業や軍事関連企業な

どによって活用された⁵¹⁾。

しかし、このことは80年代終盤以降はリバージョン自体がもはや企業にとって有力な資金調達の選択ではなかったという事実をかえるものではなかった。リバージョンの発生件数は、リバージョンタックスが成立した1986年より急激に減少をはじめ(表1)、強力な規制が定められた90年以降にはほぼ完全に鎮静化された。1991年から1993年の3年間にかけて巨大企業のリバージョンによって取得された積立超過資産は1億ドル強であった⁵²⁾。これは1985年の1年間でのリバージョン額のわずか60分の1にすぎない。1994年には、再び共和党の議員が積立超過資産の引出しの認可を求める法案を提出したが、その法案も成立することはなかった⁵³⁾。今日ではもはやリバージョンの流行はすでに過去の出来事である。これらの点から、リバージョンを支援したレーガン政権の思惑は、積立超過資産の企業への原則的な帰属を認めるという点では、「企業年金は加入者のものである」とするERAISAの理念を乗り越えることに成功したが、リバージョンによる資金調達を実質的に容認し、支援するという点ではこの問題を乗り越えることなく、むしろ完全に頓挫したさえと評価することができる。

IV. リバージョン鎮静化後のDB金融収益の活用

前の章で見たようにリバージョンは政府の強い規制によって90年代には鎮静化するにいたった。しかし、このことは必ずしもDBの金融収益部門としての機能が失われたことを意味していたわけではなかった。この章では、リバージョン鎮静化後に企業がどのようにDBの金融収益を活用していったのかを明らかにする。併せて

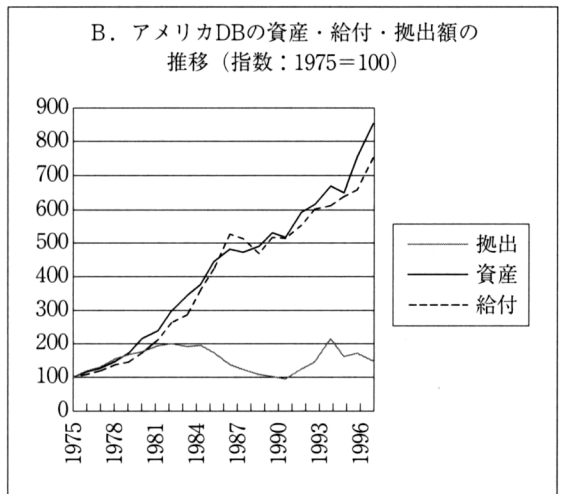
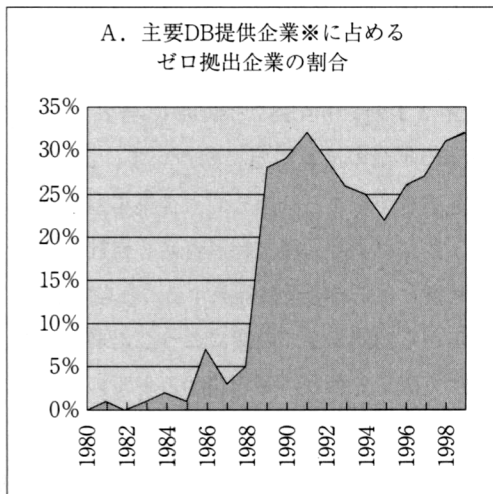
DB金融収益の活用がアメリカ企業年金制度にどのような新しい問題を残したのかを考察したい。

企業は、第1にDBへの拠出金の削減を通じてDBの資産運用収益を享受することができる。この拠出削減による「積立超過資産の緩慢な引出し」は、リバースジョンより安価で手軽な積立超過資産の活用手段として、すでに80年代中盤のリバースジョン全盛期からいくつかの企業によって行われていた⁵⁴⁾。しかし積立超過資産の全面的な取り崩しとして多くの企業がこの拠出削減を行うようになったのは、一連のリバースジョン規制の実施後、特に積立超過への規制強化が実行された80年代後半以降のことであった。図1-Aで見ると、DBを提供する主要企業のうち年々のDBへの拠出金をゼロにまで引き下げた会社の割合は、廃れて行ったリバースジョンとはまったく対照的に80年代の終盤から急激に増加し、以来今日までその割合は2～3割で安

定している。このように企業がDBにまったく拠出を行わない状態は「拠出の休日」と呼ばれる。中でも全米屈指の規模のDBを管理するIBM、GE、AT&Tなどの企業は、90年代のほとんどの年において「拠出の休日」を実施している。これらの企業が85年ごろまでにはそれぞれDBに対して約5～7億ドルもの拠出を毎年行っていたことを考えると、90年以来「拠出の休日」を通じて得たDBの金融収益は、この3社分だけでも80年代全体を通じたリバースジョン額に比較しうる規模であったと推定することができる。

その結果、アメリカ全体でのDB拠出コストも低く抑えられるようになった。図1-Bに見るように、DBへの企業の拠出金は、80年代前半までは順調に増加していたが、拠出金の削減が流行し始めた後半から減少をはじめ、90年にはついに74年のERISA成立以降の最低水準を記録した。以降この拠出水準は90年中盤には拠出水準は一時的に急増したが、それはせいぜい80年当時の水準に回復した程度であった。同時期

図1 アメリカ企業のDB拠出金の削減および抑制



※Pensions & Investment Ageの全米Top200基金にランキングした企業。例えば94年には101社がランクインしている。
出所：Pensions & Investment Age各年度号より作成

出所：Department of Labor PBWA, Private Pension Bulletin; Abstract of 1994 Form5500 Annual Reports, 2000を加工。

にDB資産およびDBの加入者への給付金がこの7～9倍にも伸びていることと比較すれば、企業によるDBへの拠出金が、DBの堅調な金融収益によっていかに低く抑えられたのかをうかがうことができる。

今日、企業年金の担当者の多くが、いかに拠出の休日を達成し、その状態を長い期間にわたって持続させるかに注力しているといわれる⁵⁵⁾。このことは、拠出金の削減という行為が、DBの金融収益の活用手段として広く社会的に定着したことを意味している。

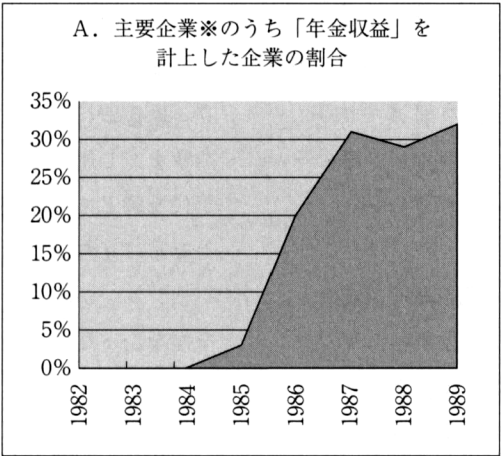
第二に、金融収益部門としてのDBの機能は、80年代の会計制度改正によって直接、母体企業の財務状況に影響を与えるようになった。この改正とは、1985年12月に発表された米国の財務会計基準審議会（以下FASB）による財務会計基準書第87号（以下「FAS 87」）である。この新会計制度は、年金を含んだ企業の財務諸表の透明性を高めたいという株主の声によって実現した。その制度の下では、将来をも視野に入れた企業年金への負担の実情を把握するために、各年の損益計算に計上される「年金費用」は実際の拠出金と区別され、年金負債の増額分から年金資産の収益を控除したものとして計上される⁵⁶⁾。つまり、FAS87では各期における資産運用の収益が、直接本社の収益要因として認識される。もし運用収益が負債増加より高ければ、本社の「年金費用」の項目は負となり「年金収益」として計上される。

このFAS87によって、各企業の年金資産運用の高利回りがもたらす利益は、直接に自社の利益として計上されるようになった。特にFAS87の適用当初は、それまでに累積した積立超過資産の償却が「収益要因」として計上されるため⁵⁷⁾、

企業の損益計算書に多額の収益が計上された。売上最大100社（Fortune誌ランキング）全体での年金費用は、企業のFAS87導入開始を境に、85年の108億ドルから、86の53億ドルへと51%も減少した⁵⁸⁾。また、FAS87の影響は、こうした年金費用の低減だけでなかった。一部の企業は年金費用は、「年金収益」として文字通り金融収益部門としてのDBの利益を享受するようになった。図2-Aに見るように、企業がFAS87導入をはじめた1986年ごろを境に、およそ3割の大企業がDBで収益を計上するようになった。中でも全米最大の企業年金基金を持つAT&Tは、1985年には6.57億ドルだった年金費用が、1986年には10億ドルも変化し、2.75億ドルの年金収益をあげていた。この変化により同社の一株当たり配当は、35%の上昇が見込まれた⁵⁹⁾。他にも、図2-Bに見るように、E.I.Du PontやUSX、IBM、GE、Eastman Kodakなどの著名な企業においてもDBは費用要因から収益要因へと転化をとげていた。こうした会計上に現れる年金費用の低減と年金収益の計上は90年以降の今日も継続しており、それはアメリカ企業の高収益性の一要因として今日でもしばしば注目されている⁶⁰⁾。

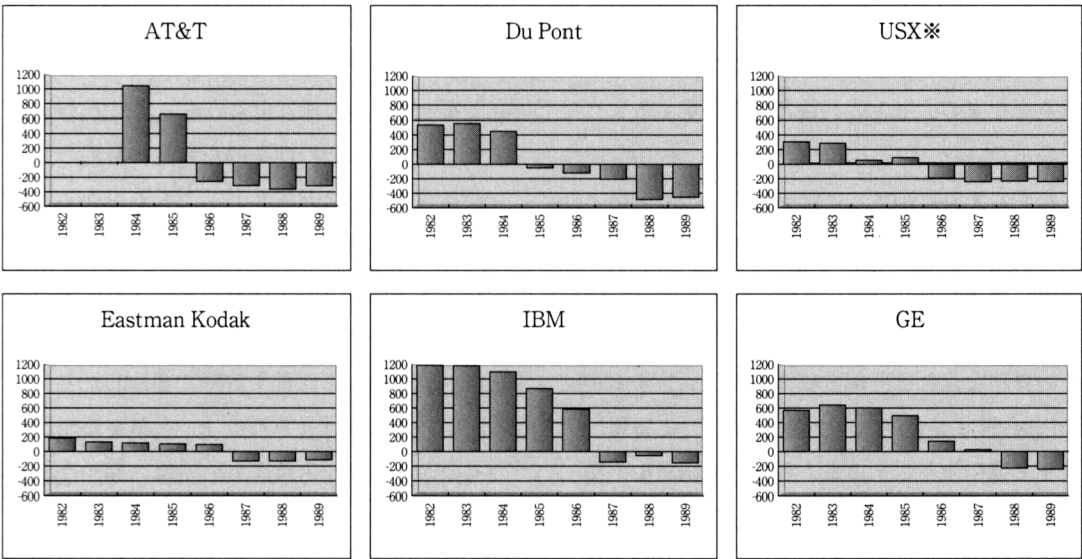
企業はまた、FAS87と同時に発表されたFAS88の年金の清算規定に基づいて、DBを観念上終了させることを通じて、企業年金を実際に終了させなくとも積立超過資産を自社の会計上の利益として即時全額計上することもできた。1985年から1988年までの間にこうした終了の例は71件を数えており、平均1700万ドルの利益をあげていた。これは実際にDBを終了させるリバージョンと比べて、リバージョンタックスが課税されないこと、内国歳入庁やPBGCの承認、加入者への告知、および受給権の即時付与の必

図2 FAS87導入によるアメリカ企業年金費用（収益）の変化



※1986年までは、Fortune誌売上ランキング上位100企業、87、88年は、企業年金の規模上位100社の企業、89年は、企業年金の規模上位50社の企業
出所：P&I 各年度版より作成

B. FAS87による各企業の年金費用への影響 (単位：百万ドル)



※85年以前は、U.S.Steelの数字
出所：各社Annual Reportより作成

要がないなどのメリットも持っていた⁶¹⁾。
このようにDBは、80年代中ごろの会計制度の変更に伴い、会計上の収益を通じて直接本社の業務に影響を与える存在となった。しかし、他方でこの会計制度で認識される年金資産運用の利益は、あくまで観念的なものであり、実際のキャッシュフローを企業にもたらすものではないことには留意すべきである。すなわちそれは、DB金融収益があくまで将来リバージョンないし拠出金の削減を通じて企業に帰属するこ

とを前提に認識された会計上の利益すぎない。この点から、リバージョン以降のDB金融収益の活用手段として実質的な意味を持っていたのは、第1に紹介した拠出金の削減であり、FAS87および88による会計上の利益は、単にその利益を反映した認識の問題にすぎない。

以上のように良好な資産運用成績を前提としたDBの金融収益部門としての役割は、リバージョンの鎮静化を以って失われたと評価することはできない。リバージョンの鎮静化は、単にDB金融収益の活用形態が変化しただけに過ぎない。企業は、拠出金の削減を以ってDBの積立超過資産や年々のDB運用の高パフォーマンスを、実質的に自社の利益として活用することができた。また会計制度もこうした積立超過資産の企業の実質的な帰属を前提に、年々の金融収益を企業の会計上の利益として表現するようになった。

もちろん、このように年々の拠出金削減によってDBの積立超過資産を徐々に取り崩す方法では、規制が行われる以前のリバージョンが持っていたいくつかの有利な点が失われている。その有利な点とは、例えばリバージョンするまでDB金融収益をDB積立超過資産として蓄積したまま運用することによる税制上の特典や、積立超過資産を一気に取り崩すことによる資産調達額の規模の大きさ、などである。

しかしながら拠出金の削減によるDBの金融収益の活用は、リバージョンの抱えていた根本的欠点を克服しているという点で決定的に有利な手段であった。それは、この方法においてはDB終了に伴う煩雑な事務作業およびそれに伴うコスト負担が不要となるということだけではない。より決定的な点は、この手段においては

「企業年金資産は誰のものであるか」、すなわち企業年金が政府に与えられた社会的地位・役割と企業による金融収益源としての活用との対立・摩擦がほとんど表面化しないことである。前章までで述べてきたように、この対立は、80年代を通じて企業がDBの金融収益を活用する上で常に立ちはだかった障害であった。なぜリバージョンが終了を媒介とする形態を取らざるを得なかったのか、なぜリバージョンは多くの訴訟に見舞われ、またなぜ政府のリバージョン容認政策は頓挫せざるを得なかったのかは、みなこの問題に起因することであった。しかしこの問題が表面化するのには、企業が直接に積立超過資産を取得する限りのことであり、企業が自らの拠出金の削減を通じて間接的に活用する限りでは、この問題が表面化することはなかった。企業の拠出金削減や年金収益が労使の深刻な対立となって社会の耳目を集めることもなければ、当然ながらこうした間接的な利益に特別のリバージョンタックスが課されることもなかった。

この点からDBの金融収益部門としての活用手段は、リバージョンの鎮静化を以って失われたのではなく、むしろリバージョンが抱えていた根本的な問題を回避する形で普及したといえる。いいかえれば、それは「企業年金資産は誰のものか」に関する政府での議論の届かないところで決着がつけられた。この形態でのDB金融収益の活用にとっては、積極的に企業年金資産が企業のものであると認められる必要はなく、むしろそれが無条件に加入者のものであると認められることさえなければ十分であった。この意味で、レーガン政権のリバージョンの容認・拡大政策の挫折は、必ずしも政府の金融収益部門としてのDB活用の容認政策の挫折を意味するものではなかった。

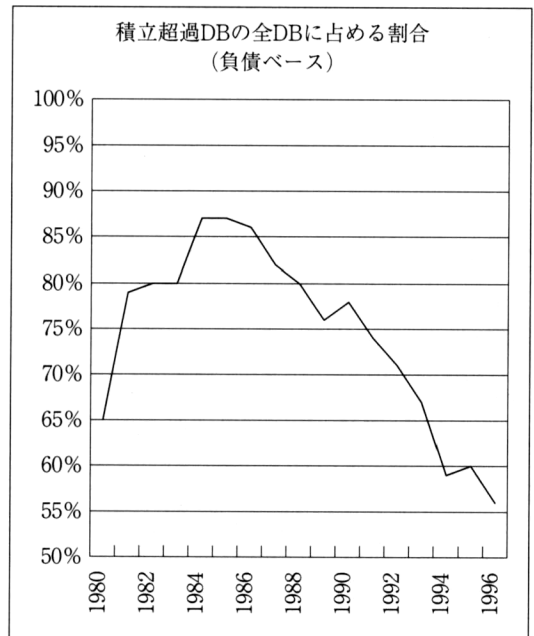
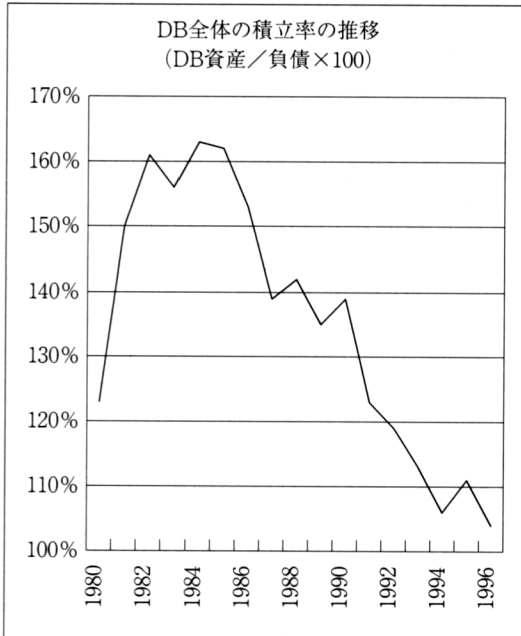
他方で、こうした企業によるDB金融収益の活用の継続は、アメリカの企業年金制度の安定性に大きな問題を発生させることとなった。すなわち積立超過資産の大規模な取り崩しによる企業年金財政の健全性の悪化である。図3に見るように、86年まで上昇しつづけたアメリカのDB積立率は、多くの企業が拠出金を抑制、すなわち積立超過資産の間接的取り崩しを行ないはじめるやいなや急激な低下をはじめた。この下落の始まりは1987年のブラックマンデーの株価暴落によって引き起こされたものであったが、アメリカの株価がその後堅調に回復したのとは対照的に、DBの積立率はその後も下落傾向を続けた。その結果、96年にはDB全体の積立率は104%まで落ちこんでいる。

ここで忘れてはならないことは、そもそもDBの金融収益部門としての機能というのは、あくまで好調な資本市場を前提としたDB資産運用

の高パフォーマンスを前提にしたものであるということである。資産運用市場の環境次第では、DBは容易に金融収益部門から、追加拠出負担を求められる不採算部門へと転化する。しかもその転化はDBに累積した緩衝材としての積立超過資産が少なければ少ないほど発生しやすい。例えば、1987年のブラックマンデーの折には、DB積立率は20%の下落を経験したが、もし今日もし同様の衝撃が資本市場に発生すれば、アメリカ企業は再び全般的なDB積立不足問題に悩まされるであろう。すでに図3にあるように96年の時点で負債規模にして44%、すなわち半分近くのDBが積立不足に陥っている。

こうした積立不足に陥るリスクの増大、すなわち企業年金財政の健全性の不安定化は、もちろんアメリカ企業年金システム全体の安定性にとっての脅威でもあるが、それは企業にとって何より将来的な追加負担のリスク増大を意味し

図3 アメリカDB型企業年金の積立状況の変化



出所：PBGC Pension Insurance Data Book 97, 1998より作成

ている。企業が拠出金削減を通じてDBを金融収益部門として活用すればするほど、DB提供のリスクは高まりDBを再編する衝動、すなわちDBの給付算定式の見なおしや確定拠出型年金への移行に対する衝動は高まらざるをえない。このことから企業によるDBの金融収益部門として活用は、同時にDBをますます企業にとっての再編対象へと追いやる契機ともなっているといえる⁶²⁾。

むすび

アメリカにおいては、1980年代からすでに「DC革命」すなわち401 (k) を中心とした確定拠出型年金 (DC) の台頭が注目され、企業年金のDBからDCへの移行がさかんに訴えられていた。しかしそのことは伝統的な企業年金であるDBが一方向的に衰退したことを意味しているわけではない。アメリカにおける全DB資産は、90年代においても一貫して増大しつづけている。1999年の時点でも全企業年金資産4兆9593億ドルのうち、45%にあたる2兆2412億ドルがDBのものである⁶³⁾。またFortune誌売上ランキングの上位50社にはいるような巨大企業のうち、DBを全く提供しない企業というのはまだまだ少数派である。アメリカの企業年金全体の中でDBはいまだに存在感を失ってはいない。

本稿では、この伝統的なDBが80年代を通じて企業の金融収益部門という新しい機能を獲得していたことを明らかにした。もちろん、アメリカのDB費用削減の事実を指摘すること自体はそれほど新しい発見ではない。ここでの前進点は、そうしたDB費用の低減が、80年代にリバージョン問題として注目されたDBの金融収益機能の新たな形態であること、すなわち金融

収益部門としてのDBの活用に立ちはだかった企業年金の社会的役割・地位といった障害を乗り越えた姿であることを浮き彫りにしたことである。同時にそうしたDBの金融収益の活用が、ますます企業をDB再編へせきたてる契機となっている点もここで示されている。

他方、ここではリバージョン問題をめぐって現れた対立のうち金融収益部門としてのDBの発展の側面のみに焦点があてられ、他の極にある企業年金の社会的役割は、単に企業による積立超過資産活用に対する障害としてしか扱われていない。リバージョン問題がアメリカ企業年金にとって持った意味を総合的に評価する上で、この企業年金の社会的役割、すなわち加入者の受給権発展の視点からの分析もまた不可欠の視点である。次稿ではこの点を明らかにすることを課題としたい⁶⁴⁾。

注

- 1) 数値は厚生年金基金連合会編、『諸外国の企業年金制度～近年の動向と発展』、社会保険研究所、1996年、110ページを参照。
- 2) これらの要因と積立超過資産発生との関係に関しては会計検査院がアンケート調査を行っている。GAO (U.S. General Accounting Office), *Pension Plans: Termination of Plans with Excess Assets*, 1986, p.9. Table 2より。
- 3) ただし、80年代においても個別の積立不足問題は存在し、大型積立不足企業の倒産および年金給付保証公社 (PBGC) の赤字問題としてアメリカ企業年金政策の問題となり続けていた。
- 4) これらの数字は、PBGC, *Pension Insurance Data Book* 97, 1998を参照。
- 5) *Pensions & Investment Age* (以下P&I) August 6, 1984, p.3
- 6) 中野誠, 「年金会計における従業員受給権保護の思潮～年金基金所有権の分析視角から」, 『産業経理』, Vol.54 No. 3, 1994年, 140ページ。
- 7) Times社は83年にこの方法で、買収したWashington Post社のDBから超過資産を獲得した。P&I, February 20, 1984, p.2. P&I, April 16, 1984, p.8. 他には1981年のGreat Atlantic & Pacific Tea Co.のリバージョンの例がある。
- 8) なおDB終了の仕方の形態などリバージョンについてのより詳しい説明は、拙稿「アメリカ企業年金政策とリバージョン問題～受給権保護の視点からの分析を中心に」,

- 『経済論叢』近刊を参照。
- 9) 今福愛志,『企業年金会計の国際比較』,中央経済社,1996年,65ページ。
 - 10) 中野,前掲論文,142ページ。
 - 11) Jacob K Thomas, "Why Do Firms Terminate Their Overfunded Pension Plans?", *Journal of Accounting and Economics*, 11, 1989, p.361.
 - 12) Michell A. Petersen, "Pension Reversions and Worker-Stockholder Wealth Transfers", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.107 No.3, 1992.
 - 13) 例えば, Jack L/VanDerhei, "The Effect of Voluntary Termination of Overfunded Pension Plans on Shareholder Wealth", *Journal of Risk and Insurance*, 1987, Jacob K Thomas, op.cit., H Fred Mittelstaedt, "An Empirical Analysis of The Factors Underlying the Decision to Remove Excess Assets from Overfunded Pension Plans", *Journal of Accounting and Economics* 11, 1989などを参照。
 - 14) *P&I*, April 15, 1985, p.3., June 23, 1986, p.1. December 8, 1986, p.3., August 18, 1986, p.3.
 - 15) GAO, *Pension Plans: Terminations Asset Reversions and Replacement Following Leveraged Buyouts*, 1991, p.4-6.
 - 16) *P&I*, August 5, 1985, p3
 - 17) LBOとリバージョンの相關関係については, Jeffrey Pointiff, Andrei Shleifer and Michael S. Weisbach, "Reversions of Excess Pension Assets After Takeovers", *RAND Journal of Economics*, Vol.21, No.4, Winter, 1990, Richard Ippolito & William H. James, "LBO, Reversions and Implicit Contracts", *Journal of Finance*, vol.107 No.1 March 1992, GAO, *Pension Plans and Leveraged Buy-Outs*, 1989., GAO [1991], op. cit, などを参照。
 - 18) ただしこの数字には, 実際にリバージョンされなかったDBの積立超過資産も含まれている。*P&I*, July 15, 1987, p.1.
 - 19) 資金調達手段としてのリバージョンの不利を指摘した研究の紹介は, *P&I*, Janyary 6, 1986, p.32.を参照。
 - 20) Thomas, op. cit や Mittelstaedt, op. cit.
 - 21) ただしこの判決は翌年最高裁で覆されている。積立超過資産の分配が命じられた判決の例として他には1986年10月第6管区および1987年4月の第4管区連邦控訴裁判所の判決(翌年最高裁で覆されている)など。*P&I*, October 27, 1986, p.1, August 10, 1987, p.1, July 25, 1988, p.1
 - 22) リバージョンをめぐる様々な意見に関しては*P&I*, May 14, 1984, p.19.
 - 23) *P&I*, March 19, 1984, p.60. April 2, 1984, p.1.
 - 24) この発表以前は, ほほすべてのリバージョンが, DB終了後に確定拠出型年金(DC)を代替する, あるいは後継に何の企業年金も置かない形で行われていた。
 - 25) この1984年ガイドラインの概要は, EBRI, "Pension Plan 'Surplus': Revert, Transfer, or Hold?" *EBRI Issue Brief* No.88, 1989, p.5を参照。
 - 26) *P&I*, August 19, 1985, p.29.
 - 27) この保険によって企業は, DB負債清算後もその部分の保険積立金運用資産の一部を自社のものにすることができ。リバージョンに際してこの保険を用いた企業としては, Union CarbideやPhillip Petroleumなどを挙げることができる。*P&I*, October 13, 1986, p.2., *P&I*, October 14, 1985, p.8.
 - 28) *P&I*, October 27, 1986, p.2.
 - 29) この案を提案したのは, 民間のBuck Consultant Inc.であった。*P&I*, February 4, 1985, p.1., *P&I*, March 4, 1985, p.6.
 - 30) *P&I*, May 26, 1986, p.1., January 26, p.96., December 23, 1985, p.33.
 - 31) この提案に関するより詳しい内容は, 次を参照。EBRI, *Pension Funding & Taxation; Implication for Tomorrow*, 1994, p.120.
 - 32) 下院の教育労働委員会は, OBRA87の草案の中で, 従業員給付への影響を最大の理由にしてこのレーガン政権の提案を批判している。100th Congress, *House Report*, H.R.3545, 1987, p.113. また下院の歳入委員会も, 移転の際には課税が必要であるという点からレーガン政権の提案には批判的であった。*P&I*, October 19, 1987, p.49.
 - 33) この利益は利子率が大きければ大きいほど税制優遇から得られる利益も大きくなる。この税制上の利益に関する詳細は, EBRI, [1989], op. cit., p.20を参照。
 - 34) Petersen, op. cit., p.1040.
 - 35) GAO, *Recapturing Tax Benefits Contained in Asset Reversions*, 1989.
 - 36) *P&I*, December 10, 1984, p.3.
 - 37) この積立超過資産への課税とその意義に関するより詳しい説明は, 拙稿, 前掲論文を参照。
 - 38) こうした損失に関する議論の整理は, 拙稿, 前掲論文を参照。
 - 39) それら法案の内容は, 例えばリバージョンの一時期の凍結, 業務上の必要度をはかるテストによるリバージョンの制限, 加入者に対する超過資産の分配, インフレ調整の義務づけ, 60%のリバージョンタックスなど。
 - 40) なおりバージョンを通じて問題となった「企業年金資産はだれのものか」という問題は, 単に積立超過資産の帰属先をめぐる争いのみならず, 企業年金の公的機能にとってより広い問題提起, 例えばDB受給権のポータビリティの問題などを含んでいた。この点に関しては拙稿, 前掲論文参照。
 - 41) 原文は, IRS ruling (83-52, 1983- I C.B.87.) pp.90-91, ここでは今福, 前掲書, p.67から抜粋。
 - 42) ERISAのもとでは, 雇用主はアクチュアリの予測の誤りを含む何らかの理由によるDBの積立不足の発生に関して責任を負わなければならない。
 - 43) *P&I*, January 9, 1984 p.1
 - 44) *P&I*, October 27, 1986p.1, August 10, 1987p.1, July 25, 1988, p.1, October 19, 1987, p.1,
 - 45) *P&I*, April 2, 1984, p.45.
 - 46) 「議会は, 年金資産の所有権という困難な問いの解決を試みることをあきらめ, 代わりに年金流用 (the raiding of plans) に歯止めをかけるべく税法に着目した」Karen & Kate, op. cit, p.129.

- 47) このような加入者の受給権の防衛という観点からリバージョン規制がいかなる意義と限界をもっていたのかに関する考察は、拙稿、前掲論文を参照。
- 48) *House Report No.100-391 (I)* p.121-122.
- 49) この間、ESOPを設立した企業に関しては、Joseph Raphael Blash & Douglas Lynn Kruse, *The New Owners - The Mass Emergence of Employee Ownership in Public Companies and What It Means to American*, Harper-Business, 1991, p.307 TABLE B-1, を参照。
- 50) この法案の原型に関しては、EBRI, [1989], *op. cit.*, p.16 を参照。
- 51) Karen Ferguson & Kate Blackwell, *Pensions in Crisis*, Arcade Publishing, 1995, p.129
- 52) Karen & Kate, *op. cit.*, p.130
- 53) 十菱龍, 「米国における企業年金の変遷と近年の動向に関する調査研究」, 『季刊 年金と雇用』, Vol.15 No.2, 1996年, 82ページ。
- 54) Thomas, *op. cit.*は、拠出金削減を「緩慢な」引出しとして扱っている。Mittelstaedt, *op. cit.*によると、この拠出金の削減は企業の財務状態の悪化が、リバージョンを行った企業のそれより軽微な場合に行われる。したがってそれはよりコストの低いリバージョンと見なされる。
- 55) 井渦正彦, 野村亜紀子, 「健全性確保の観点から見た米国企業年金制度」, 『財界観測』, 野村総合研究所, 1997年5月p.102
- 56) FAS 87における年金費用は、a.勤務費用、b.利息費用、c.制度資産の実際収益、d.未認識過去勤務費用の償却費用、e.認識された範囲での利益または損失、f.FAS87適用開始時の未認識債務の償却費用、の6つの項目で構成される。損益計算書に計上される年金費用は、 $a.+b.+c.+d.+e.+f.$ である。詳細は、厚生年金基金連合会編、前掲書、99ページを参照。
- 57) 上の注で述べたf.FAS87適用開始時の未認識債務の償却費用がそれにあたる。これは、FAS 87適用の最初の年度における、予測給付債務と制度資産の公正価格および未払年金費用の合計額との差額を、従業員の予想残存勤務期間か、15年かのいずれかで均等償却したものである。厚生年金基金連合会編、前掲書、100ページ
- 58) *P&I*, July 27, 1987, p.2.
- 59) *P&I*, July 7, 1986, p.22.
- 60) 例えば、日本経済新聞社1999年11月3日の夕刊1面
- 61) FAS 88による清算については、今福、前掲書、72ページを参照。またFAS88による清算の動機と効果についての検証は、In-Mu Haw, Kooyul Jung & Steven B. Lilien, "Overfunded Defined Benefit Pension Plan Settlements Without Asset Reversions", *Journal of Accounting and Economics* 14, 1991. が行っている。
- 62) ただし企業年金の再編、DBの確定拠出型年金やハイブリッドプランなどの移行に関しては、確定拠出型年金導入の現状などからの面からも、今後継続して検討していかなければならない。
- 63) Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts of the United States*, 2000, p.111
- 64) この課題についての考察は、拙稿、前掲論文にて行われている。

(京都大学 大学院)