

2021 年 9 月 2 日  
団 体 年 金 事 業 部

## 英国における年金スーパーファンドの検討状況 ～年金バイアウトに次ぐ選択肢として～

年金スーパーファンドは、確定給付型の年金制度について事業主が抱えるリスクを移転する新たな選択肢として英国で検討が行われているスキームです。

確定給付型の年金制度のリスク移転スキームとしては年金バイアウトがあり、英国や米国では活用が進んでいますが、相対的に積立水準の低い制度については、バイアウト時の一時拠出負担の面からバイアウトの活用が困難な場合もあるとされています。英国では、そのような場合を念頭にバイアウトに次ぐ選択肢として年金スーパーファンドについて検討が行われています。

本稿では、年金スーパーファンドの概要、英国における検討状況を見たうえで、年金バイアウトとの比較、日本への示唆について論じます。

【ご参考】年金バイアウトについては、次の「年金通信」をご参照ください。

「英米における年金バイアウトの展開と日本における展望」  
<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1053>

「年金バイアウトの実施プロセス～英米の事例から～」  
<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1133>

※1 本稿は、2021年8月31日時点の情報に基づいて作成しています。

※2 本稿における見解は全て筆者個人に帰するものであり、筆者が所属する法人の公式見解を示すものではありません。

# 英国における年金スーパーファンドの検討状況 ～年金バイアウトに次ぐ選択肢として～

第一生命保険株式会社  
団体年金事業部  
楊河宏康

## 目次

- |                 |
|-----------------|
| 1 はじめに          |
| 2 年金スーパーファンドの概要 |
| 3 英国における検討状況    |
| 4 年金バイアウトとの比較   |
| 5 日本への示唆        |

## 1 はじめに

年金スーパーファンドは、確定給付型の年金制度(以下、「DB 制度」。)について事業主が抱えるリスクを移転する新たな手段として注目されているスキームである。

DB 制度のリスク移転手段としては年金バイアウトがあるが、バイアウトでは将来の支払いは保険会社によって保証される。一方、スーパーファンド・スキームでは、将来の給付の裏付けは、原則として、移転された資産(移転時の一時拠出を含む)および移転時に設定されるバッファ(主として外部投資家の拠出をもとに設定される)が限度になるものの、一般に制度移転時の一時拠出額をバイアウトより抑えることができるとされている。

相対的に積立水準の低い制度については、バイアウト時の一時拠出額が高くなるため、バイアウトの活用が困難な場合もある。英国では、そのような場合を念頭にバイアウトに次ぐ選択肢としてスーパーファンドについて検討が行われている。

本稿では、スーパーファンドの概要、英国における検討状況を見たうえで、年金バイアウトとの比較、日本への示唆について論じることとする。

## 2 年金スーパーファンドの概要

### 2.1 スーパーファンドの仕組み

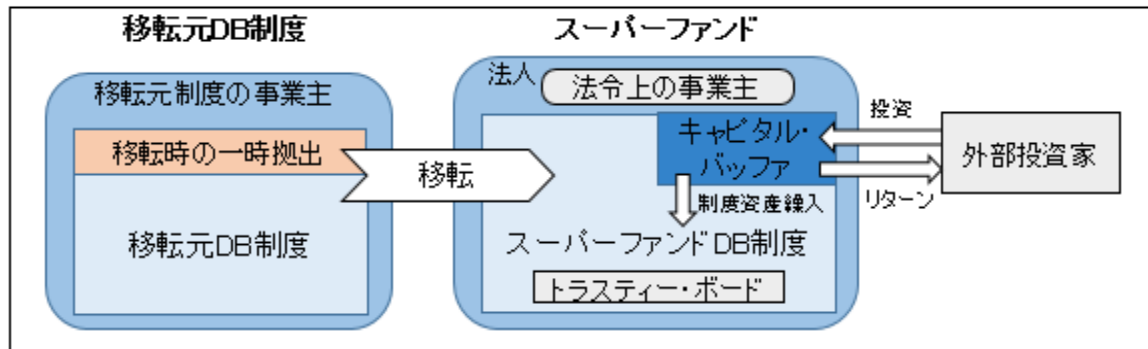
スーパーファンド・スキームは、バイアウトと同様に、事業主にとって、DB 制度のリスク移転を可能とするものである。

スーパーファンド・スキームでは、複数のDB制度から制度移転を受けることを目的として、年金制度が設立される。事業主は、バイアウトと同様、制度資産(移転時の一時拠出を含む)および支払い義務をこの制度に移転する。但し、スーパーファンド自体には基本的に拠出(掛金)負担能力はないため、主として外部投資家から資金を集め追加拠出が必要になった場合に備える(「キャピタ

ル・バッファ」という。)キャピタル・バッファに提供された資金は、移転時点では制度資産ではないが、必要に応じて制度資産に繰り入れられる。

英国では、スーパーファンドが設立する年金制度はDB 制度に、法人としてのスーパーファンドはDB 制度の事業主に該当すると想定されている(以下、いずれも、「スーパーファンド」という。)

【図表1】スーパーファンドの仕組み



(注)キャピタル・バッファについては移転元制度の事業主が一部を拠出することもありうる。

(出所)Department for Work and Pensions (2018c) p.8を基に筆者簡訳

## 2.2 受給者等にとってのスーパーファンドのメリット・デメリット

受給者等<sup>1</sup>にとってのスーパーファンドのメリット・デメリットをまとめたものが【図表2】である。

スーパーファンドへの移転時に事業主の一時拠出によって年金資産は増加するものの、年金財政が悪化した場合でも事業主の追加拠出は得られず、キャピタル・バッファで代替されてしまう点は、一般的にはデメリットたりうる。しかしながら、移転後は事業主の拠出負担能力悪化(財務悪化)の影響を受けないため、特に事業主の負担能力が高くない場合、移転のメリットの方が大きいこともありえる。従って、移転が妥当かどうかは個々の制度によって異なる。

なお、スーパーファンドも通常のDB 制度と同様に、年金保護基金<sup>2</sup>の保護の対象になると想定されている。

【図表2】スーパーファンドの受給者等にとってのメリット・デメリット

メリット	デメリット
①事業主の一時拠出による積立水準の向上 ②キャピタル・バッファの設定  ③資産運用面の専門性・効率性の向上 ・運用商品の分散余地拡大、運用コスト削減 ④集約による管理コストの削減 ⑤ガバナンスの強化(知見の高いトラスティー)	①事業主の将来の拠出義務は消滅 ②キャピタル・バッファは定額 ③キャピタル・バッファ出資者(投資家)へのリターン支払い

(注)デメリットに関しては、今後の法令・ガイダンス等で減じられる可能性はある<sup>3</sup>

(出所)各種資料を基に筆者作成

### 3 英国における検討状況

#### 3.1 立法措置の検討

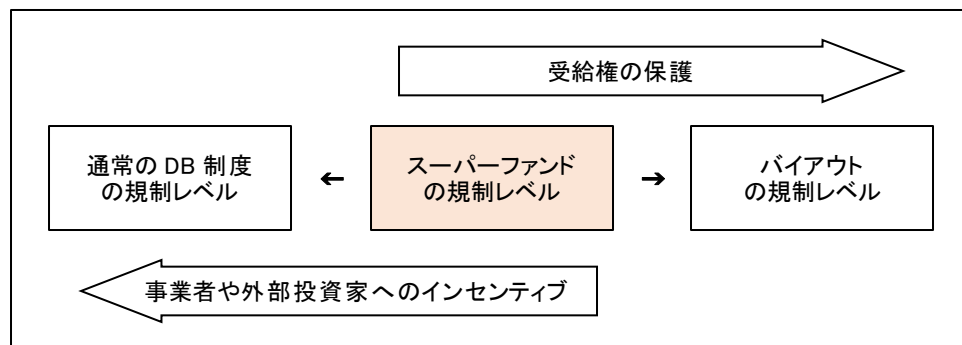
英国におけるバイアウト等の実績は、2007 年から 2020 年上半期までの累計で 1,600 億ポンド超に上る<sup>4</sup>。一方で、バイアウト時の一時拠出を賄うことができないため、バイアウトの利用を断念する DB 制度もあるとされている。

雇用年金省は、2017 年 2 月の報告書「DB 制度の安全性と持続性」において、そのような DB 制度に関し、バイアウトを補完するリスク・コスト削減策としてスーパーファンドを選択肢の一つとする提言を行った。

さらに、雇用年金省は、スーパーファンドの特性を踏まえ何らかの新たな立法措置が必要とし、今後の法制定に向けて市中協議（意見募集）を実施した（2018 年 12 月）。当該市中協議文書では、スーパーファンドを認める一方で、その特性を勘案し、通常の DB 制度の規制に追加的規制を設けるという方向性を示している。

スーパーファンドに対する規制・監督については、受給権保護の観点ではバイアウトのレベルに近づけることが望ましいが、規制を厳格にしすぎると、スーパーファンドへの事業参入や投資家の資金提供のインセンティブをそぎ、制度の利用可能性に影響しかねない点に難しさがあるといえる。

【図表3】スーパーファンドに対する規制・監督におけるバランス



（出所）各種資料を基に筆者作成

一方で、英国では、以下3.2で述べるとおり、足元で既に少なくとも2事業者がスーパーファンド・ビジネスへの参入を図っている状況であり、年金監督庁<sup>5</sup>は、受給権保護のため、後述3.3のとおり暫定的なガイダンスを発出している（2020年6月、10月）。

なお、今後のスケジュールに関しては、雇用年金省は、今年秋から冬にもスーパーファンド規制についての将来ビジョンを示すことを目指したい、としており<sup>6</sup>、また、年金監督庁は、2022-23年度にも立法の枠組みが提案されるものと見込む、としている<sup>7</sup>。

【図表4】検討の状況

時期	内容
2017.2	雇用年金省の意見募集「DB 制度の安全性と持続性」で、方策の一つとして言及
2018.3	雇用年金省が上記意見募集への回答および報告書「DB 制度の保護」を公表
2018.12	雇用年金省が「DB 年金のコンソリデーション」により意見募集開始(2019.2.1 期限)
2020.6	年金監督庁がスーパーファンド事業者向け暫定ガイダンスを発出
2020.10	年金監督庁がスーパーファンド移転を検討するトラスティー・事業主向け暫定ガイダンスを発出

(出所)Department for Work and Pensions(2017,2018a～c)、Pensions regulator(2020a,b)により筆者作成

### 3.2 参入事業者

英国では、すでに、Pension Super Fund、Clara Pensions といった事業者が参入を図っている。スーパーファンドは新しいスキームであり、今後の展開の中でバリエーションが生まれることが想定されるが、両社の間においてもビジネスモデルには差異がある。

Pension Super Fund は受け入れた制度の受給者がいなくなるまで管理・運営を継続するというビジネスモデルであり、いわば、救援・投げ切り型である。一方、Clara Pensions は、制度受入れ後、保険会社によるバイアウトを目指すビジネスモデルであり、いわば、中継ぎ型といえる。

【図表5】参入事業者のビジネスモデル

項目	Pension Super Fund	Clara Pensions
ビジネスモデル	受給者がいなくなるまで継続 (Run-off 型)	保険会社によるバイアウトを目指す
移転を受けた制度の管理方法	移転を受けた全制度をまとめて管理	移転を受けた制度ごとに区分して管理
投資家への利益分配	「積立額+キャピタル・バッファ」の額が積立基準を上回った場合、投資家と受給者等で分配	バイアウト時点の差額
運用方針	マッチングをベースとしつつ右記よりややリスクテイク	バイアウト後の保険会社の運用同様のローリスク運用 負債マッチ

(注)年金監督庁のガイダンスや同庁との協議等により、変更の可能性がある。

(出所)Aon(2019)、Financial Times(2020)、Hymans & Robertson(2020a)を基に筆者作成

### 3.3 年金監督庁による暫定ガイダンス

年金監督庁は、このような事業参入の動きに鑑み、受給権保護のため、暫定的なガイダンスを発出している。本節ではその概要を紹介するが、今後、内容の修正や追加の可能性があること、一定期間後の見直しが想定されていることを付言しておきたい。

【図表6】年金監督庁が発出した暫定ガイダンス

時期	内容
2020.6	スーパーファンド事業者向け設立・運営ガイダンス
2020.10	スーパーファンド移転を検討する DB 制度向けガイダンス

(出所)Pensions regulator(2020a,b)により筆者作成

### 3.3.1 スーパーファンド事業者向け設立・運営ガイダンス

ガイダンスの内容は、年金財政、資産運用、重要な役職員の資質(いわゆる“fit and proper”原則)、ガバナンス等広範囲にわたるものであるが、ここでは、財政面についてフォーカスする。財政面については、「移転受け入れ時のファンディング基準」「財政悪化時の対応およびそのトリガー」「投資家への利益分配基準」の3点がポイントである。

#### 3.3.1.1 移転受け入れ時のファンディング基準

スーパーファンドがDB制度を受け入れる際には、「技術的準備金と必要資本」の合計額を上回るファンディング(ここでは制度資産[事業主の一時拠出を含む]とキャピタル・バッファの合計を指す)がなされていることが求められる。

技術的準備金の計算にあたっては、ガイダンスと同等あるいはより保守的な基礎率を用いる。

必要資本の額は、リスク・ベースで計算し、市場リスクに対応する額は、5年後に「制度資産＋必要資本」の合計が技術的準備金以上となる確率が99%以上となる水準であることが求められる。(必要資本は、資産に対応する部分だけではなく、長寿リスク等負債に対応する部分も必要である。)

なお、移転時において、キャピタル・バッファは必要資本以上であることが必要であるが、これは、移転元制度の事業主と外部投資家(出資者)の負担のバランスにも配慮したものといえよう。

#### 3.3.1.2 移転後の財政悪化時の対応および解散基準

スーパーファンド自体には基本的に拠出負担能力はないことを踏まえると、移転受け入れ時のファンディング基準に加え、財政悪化時の対応基準は通常のDB制度に比しより重要になる(積立基準を定めても、追加拠出はキャピタル・バッファが限度になる。)そのため、ガイダンスでは、次の2点を、契約で明定することが想定されている。

##### ①キャピタル・バッファの制度資産への繰り入れ

制度資産とキャピタル・バッファの合計額が技術的準備金の水準まで低下した場合、キャピタル・バッファは制度資産に繰り入れられる。

##### ②解散・年金保護基金への移転

制度資産(キャピタル・バッファ繰り入れ後)が、s179 積立基準による負債<sup>8</sup>の105%を下回る場合、継続は認められない。

### 3.3.1.3 投資家への利益分配基準

この点も、スーパーファンド特有のリスクであり、利益分配が安易に行われると受給者等の利益が害されることになる。一方で、制限を大きくしすぎると外部投資家によるキャピタル・バッファへの資金提供が見込みづらくなるため、両者のバランスが必要である。

今回のガイダンスでは、受給権保護を最優先にするという観点で、当面の間(3年)、すべての給付を終えるまでは投資家への利益分配はできないものとされた。なお、当基準はあくまで暫定的なものであり、実際のスーパーファンド案件や雇用年金省の政策も踏まえて、3年以内にレビューするものとされている。

### 3.3.2 スーパーファンドへの移転を検討するDB制度(トラスティー、事業主)向けガイダンス

年金監督庁は、スーパーファンド事業者向け設立・運営ガイダンスに次いで、移転を検討するDB制度(トラスティー、事業主)向けガイダンスを発出した。年金監督庁は、スーパーファンドへの移転について、原則として事前確認申請を求めることとしており、このガイダンスは、年金監督庁が事前確認申請に回答する(移転を認める)にあたっての考え方を定めたものである。ポイントとしては、「スーパーファンドへの移転にあたって満たすべき3原則(“gateway principles”)」、「移転を検討する制度のトラスティーによるデュー・デリジェンス」が挙げられる。

#### 3.3.2.1 移転にあたって満たすべき3原則

本ガイドラインでは、移転にあたって満たすべきものとして、以下の3原則を定めている。この3原則は、バイアウト、スーパーファンド、通常のDB制度に対する年金監督庁の見方を反映したものでいえよう。

##### ①現時点で、バイアウトに必要な拠出額を賄えないこと

バイアウトに必要な拠出額は、申請前1カ月以内に、申請するDB制度のアクチュアリーが算定したバイアウト水準の積立額による。

##### ②予見可能な将来までにおいて、バイアウトが見込めないこと

「予見可能な将来」の期間について、年金監督庁は、一般的に5年程度としつつ、事業主の拠出負担能力については、3年程度とすれば予見可能性が大きく高まるとも認めている。具体的な期間は事業主の個別事情によるが、トラスティーは選択した期間の合理性を示す必要がある。

##### ③スーパーファンドへの移転が(移転しない場合に比べ)満額給付の可能性を高めること

満額給付の可能性検討に際して考慮すべき事項は、事業主の中長期的財務力、事業の属する業種で起きているトレンド、例えば法令改正のような潜在的リスクなど、多岐にわたる。

### 3.3.2.2 トラスティーによるデュー・デリジェンスの実施

年金監督庁はスーパーファンド事業者の仮評価を行い公表するとしているが、移転を検討する制度のトラスティーは、独自にデュー・デリジェンスを実施する必要がある。デュー・デリジェンスにあたって、年金監督庁が特に重視している点として、以下が挙げられる。

- ・スーパーファンドへの移転以外の選択肢との十分な比較検討
- ・スーパーファンドの提案内容の十分な検討(検討を行うべき内容として、フィーや移転コスト、年金財政目標や投資方針および実施方法、リスク等を含む)

なお、年金監督庁は、移転元制度の母体企業の財務見通しについては特にアドバイザーの活用を期待するとしており、また、移転の検討に際しては、検討内容の複雑さに鑑み、独立したトラスティーの任命を検討することを勧めている。

## 4 年金バイアウトとの比較

### 4.1 概要

年金バイアウト、スーパーファンドとも、DB 年金のリスクを外部移転するという点では同じであるが、移転先(支払義務者)が保険会社、DB 制度と異なり、その結果、積立基準・資本要件や受給権保護に差異がある。

【図表7】年金バイアウトとスーパーファンドの比較

項目	年金バイアウト	スーパーファンド
事業主にとっての効果	DB 制度からの離脱	
移転先 (年金支払義務者)	保険会社	スーパーファンド(DB 制度)
年金給付	保険会社が保証	スーパーファンドによる給付は実質的に、制度資産とキャピタル・バッファの合計が上限
資本要件・積立基準	保険としての規制 * ソルベンシー II 基準による積立の維持が必要 * 健全性規制機構 <sup>9</sup> による監督	DB 制度としての規制 * 但し、DB 年金の規制に加重(3.3参照) * 年金監督庁による監督
受給権保護(セーフティ・ネット)	金融サービス補償制度 <sup>10</sup> * 個人年金商品(バイアウトの受け皿である)については 100%	年金保護基金 ・支払開始年齢以降: 100% ・支払開始年齢前: 90% <sup>11</sup> * 通常の DB 制度同様

(注)英国を前提に記載。なお、ソルベンシー II 規制については、Brexit を踏まえ英国で適用される規制の検討が行われている。

(出所) Aon(2019)および各種資料を基に筆者作成



年金バイアウトでは、保険会社による保証および金融サービス補償制度による補償があるため、移転により、現状（事業主が制度を維持する場合）に比べ、受給権保護は改善（・維持）される。

一方で、スーパーファンドの場合は、事業主の将来の拠出能力の見極めが重要になり、財務力に明らかな問題がある場合を除き、制度移転の判断はバイアウトの場合より難しい。

なお、一般に、スーパーファンド移転時の一時拠出額はバイアウトの場合より低くなるとされているが、一時拠出額の差異は、上表のとおり受給権の保護の程度（ペイオフ・テーブル）が相違する点からも説明できよう。

#### 4.2 資本要件・積立基準

保険会社、スーパーファンド、通常の DB 制度について、資本要件・積立基準を比較したものが、【図表8】である。

フレームワークが同一ではないため単純な比較はできないが、一般に、待期者の場合、割引率の面等からも、保険会社の要件の方が重くなると考えられる<sup>12</sup>。

【図表8】資本要件・積立基準の比較

	保険会社 (バイアウト)	スーパーファンド (年金監督庁暫定ガイダンスの内容を記載)	(参考) 通常の DB 制度
年金負債 (技術的準備金 (TPs))	最良推計＋マージン ＊ マージンは保険会社が決定	年金監督庁暫定ガイダンスに定める最低 TPs ＊ マージンについては定めなし	最良推計＋マージン ＊ マージンはアクチュアリー の意見を聞きながら、 Trustee と事業主が決定 (事業主の財務力に依存)
割引率	終身年金の場合、リスクフリーレートが基本 ＊ マッチング調整要件を満たせば、対応資産の利回りの勘案が可能	英国債＋0.5%	アクチュアリー の意見を得て Trustee が決定 ＊ 資産の期待収益率を用いることも可能
必要資本	各種リスクについて、ショックシナリオに基づき VaR (99.5%、1 年) に見合う水準を計算 各種リスクの相関を勘案して調整の上、合計した額	キャピタル・バッファにおけるリスクベース・キャピタル部分 ①市場リスク対応部分 必要資本と制度資産の合計が最低 TPs と同額以上となる確率が 99% 以上となる水準 (5 年後) ②長寿リスク対応部分	---

(次ページに続く)

(前ページより続く)

		保険会社 (バイアウト)	スーパーファンド (年金監督庁暫定ガイダンスの内容を記載)	(参考) 通常の DB 制度
資本要件・ 積立基準	移転時	保険会社として、資本要件を常時達成していることが必要	「制度資産＋キャピタル・バッファ」>「最低 TPs＋必要資本」 キャピタル・バッファ>必要資本	---
	それ以降	* 資本要件を下回った場合、監督上の指導の対象	必要資本の維持要件なし * 制度資産＋キャピタル・バッファが最低 TPsを下回った場合、キャピタル・バッファを制度資産に繰入れ	資産が TPsを下回った場合、TPsベースのフルファンディングに回復させるための回復計画を導入しなければならない(事業主の追加拠出等)

(注)保険会社については、ソルベンシー II の必要資本規制における標準的手法に基づき記載

(出所)Pensions regulator(2020b)、Hymans Robertson(2020b)および各種資料を基に筆者作成

## 5 日本への示唆

ここまで、スーパーファンドの概要、英国における検討の現状について述べてきたが、日本においてスーパーファンドを検討する場合、スーパーファンドの特性を踏まえ、以下のような点を含め基本的な考え方の整理が必要である。

### 5.1 事業主の掛金の拠出義務からの離脱

DB 法上は、事業主が、ある時期以降(ここではスーパーファンド移転以降)一切の拠出(標準掛金・特別掛金・特例掛金)義務を負わない、という制度は基本的に想定していないと考えられ、法令手当ての是非について検討する必要がある。

### 5.2 財政悪化時の受給権の保護と解散基準

スーパーファンドでは、財政悪化時の追加拠出はキャピタル・バッファの額が限度になり、追加拠出による財政状況の改善は見込めないため、英国同様、確保すべき一定の最低給付に基づく積立額(例えば、最低積立基準額)をベースにした解散基準を設ける必要がある。さらに、日本においては、支払保証制度がある英国に比べ、解散基準は最低限の給付の保護という点で直接的に重要である。

なお、解散基準については、例えばマージン(残余財産の分配までの期間のマーケット悪化の影響等に備えるもの；英国では 5%)について、英国より保守的な考え方で設定すべきとの考え方もあろう。一方、解散基準を保守的にすればするほど基準への抵触・解散(＝本来の給付水準を

得られない事態)の発生可能性は高まるため、本末転倒となりかねない点は注意を要する。

解散基準抵触のリスクを回避するためには、移転時の積立基準を英国より保守的に設定するという考え方の方がなじむように思われ、結局のところ、解散基準は移転時の積立基準とあわせて議論すべきであろう。但し、移転時の積立基準を厳格にすれば、移転元制度の一時拠出や必要資本の増加を招き、制度の利用可能性や投資家へのリターンに影響するため、受給権保護、制度の利用可能性およびスーパーファンド事業者、投資家へのインセンティブのバランスを勘案することになる。

### 5.3 スーパーファンドの特性を踏まえたガバナンス

年金制度におけるガバナンスの重要性は論をまたないが、スーパーファンドにおいては、当事者間の関係性や業務の特殊性から、ガバナンス・フレームワークの構築が一層重要である。

【図表9】ガバナンス・フレームワークで考慮すべき特殊性

項目	内容
当事者間の関係性	・移転元の制度間で関係性なし ・スーパーファンドは、受給者等との過去・現在・将来の雇用関係や将来の拠出義務を有しない
業務内容	・受入れ資産額やキャピタル・パフアの額の妥当性判断 ・キャピタル・パフアの制度資産への繰り入れ ・投資家への利益分配、等

(出所)筆者作成

さらに、ガバナンス・フレームワークに実効性を持たせるためには、中立的かつスーパーファンドの特性に応じた専門性を有する人材の確保・選任がポイントであり、そのための環境整備を図る必要がある。その際には、例えば、資産運用・ALM等の外部コンサルタントや総合型基金におけるAUP(会計監査に代わる合意された手続)のように外部リソースを活用することも検討に値するようになる。

## 6 おわりに

英国のスーパーファンドは、バイアウトで必要となる水準の一時拠出は困難ながら一定程度であれば拠出が可能な事業主に対し、DB制度からの離脱の方法を提供しようとするものである。

日本においては、事業主の将来拠出義務がないスキームをDB制度として認めるべきか、といった点について、DB年金の支払保証制度の有無という英国との差も踏まえつつ、受給権保護の観点から十分議論される必要があろう<sup>13</sup>。しかしながら、スーパーファンドは、DB制度全体での持続可能性を高めるためのアイデアとしては興味深いものであり、今後、日本でも年金バイアウトの導入議論が本格化した場合を見据えると、英国における今後の展開に注目していく必要があると考えられる。

---

<sup>1</sup> 現在または将来の加入者は将来給付(今後の勤務に対応する部分)の不確実性の面から基本的には受給者(および待期者)を対象とすることになると思われる。

<sup>2</sup> 年金保護基金(Pension Protection Fund)は、2004 年年金法により設立され、DB 年金を対象とする。  
<https://www.ppf.co.uk/>

<sup>3</sup> 「移管が有効に行われ、かつ年金規制庁がそれぞれの移管を精査するに当たって、スーパーファンドは、万が一の事態に備えた資本の備えを外部から調達可能であることや、必要ならば1度限りではあるものの年金スポンサーからの掛け金を受け取ることが可能であることを、証明することになるもようだ。」ともいわれている(格付投資情報センター(2021))

<sup>4</sup> Pension Protection Fund(2020)

<sup>5</sup> 年金監督庁(The Pensions Regulator)は、2004 年年金法に基づき設立され、職域年金の規制・監督を行う。<https://www.thepensionsregulator.gov.uk/>

<sup>6</sup> Department for Work and Pensions(2021)

<sup>7</sup> Pensions Regulator(2021)

<sup>8</sup> s179基準による負債(s179 level funding)とは 2004 年年金法 section 179 に定める基準により評価した年金負債であり、年金保護基金への拠出額算定に用いられる。年金保護基金への拠出額は、s179 基準による負債の額、当該基準における積立不足を勘案した給付見込額・事業主の財務力等の要素により算定される。

<sup>9</sup> 健全性監督機構(Prudential Regulation Authority)は、2012 年金融サービス法に基づき設立され、子会社としてイングランド銀行の一部を構成し、銀行や保険会社等の健全性確保のためのマイクロ・プルーデンス規制・監督を担う。<https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation>

<sup>10</sup> 金融サービス補償制度(Financial Services Compensation Scheme)は、2000 年金融サービス市場法により設立され、銀行、保険、証券会社等の破綻時に補償を行う。個人年金商品(Annuity)については全額補償される。<https://www.fscs.org.uk/>

<sup>11</sup> 補償には上限がある。

<sup>12</sup> 例えば、マッチング調整要件の適用は必ずしも容易ではないと思われる。

<sup>13</sup> 支払保証制度の有無という英国との差も踏まえつつ、一方で、そもそもスーパーファンドへの移転は事業主の掛金負担能力が高くないことが前提であり、そのような場合に、制度継続とスーパーファンドへの移転のどちらが給付可能性を高めるか、という視点が必要であろう。

## 参考文献

- 格付投資情報センター(2021),「英国の「年金コンソリデーター」構想は、前途多難」,『年金情報』, 2021.1.18
- 重原正明(2015),「EUソルベンシーⅡ指令の修正」,生命保険経営学会『生命保険経営』, 2015.1
- 生命保険経営学会(2019),「英 年金スーパーファンドに厳格な規制を求める声」,『生命保険経営』, 2019.5
- 第一生命保険株式会社 (2019a),「英米における年金バイアウトの展開と日本における展望」,『第一生命 年金通信』, No.2018-160, 第57号
- 第一生命保険株式会社 (2019b),「年金バイアウトの実施プロセス～ 英米の事例から」,『第一生命 年金通信』, No.2019-71, 第18号
- Aon(2019), “Defined Benefit consolidation: what are the opportunities?”, 2019
- Aon(2020), “In Touch technical update: TPR issues DB commercial consolidator guidance”, June 2020
- Department for Work and Pensions(2017), “Security and Sustainability in Defined Benefit Pension Schemes”, February 2017
- Department for Work and Pensions(2018a), “Security and Sustainability in Defined Benefit Pension Schemes; Summary of consultation responses”, March 2018
- Department for Work and Pensions(2018b), “Protecting Defined Benefit Pension Schemes”, March 2018
- Department for Work and Pensions(2018c), “Consolidation of Defined Benefit Pension Schemes”, December 2018
- Department for Work and Pensions(2021), “Annual Report and Accounts 2020-21”, July 2021
- Financial Times(2020), “Will superfunds come to the rescue of UK pensions?”, July 2020
- Hymans & Robertson(2020a), “A closer look at Clara Pensions”, September 2020
- Hymans & Robertson(2020b), “Could superfunds disrupt the bulk annuity market?”, July 2020
- Pensions and Lifetime Savings Association DB Taskforce(2016), “Interim Report”, October 2016
- Pensions and Lifetime Savings Association DB Taskforce(2017a), “The Case for Consolidation”, March 2017
- Pensions and Lifetime Savings Association DB Taskforce(2017b), “Opportunities for Change”, September 2017
- Pension Protection Fund(2020), “The Purple Book 2020”, December 2020
- Pensions regulator(2020a), “DB superfunds consultation response”, June 2020
- Pensions regulator(2020b), “DB superfund guidance”, June 2020
- Pensions regulator(2020c), “Superfund guidance for ceding trustees and employers”, October 2020
- Pensions regulator(2021), “Corporate Plan 2021-24”, May 2021
- Thurley, Djuna(2020), “Pension Protection Fund”, House of Commons Library Briefing Paper, October 2020