

2022 年 1 月 20 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(その2) ～年金バイアウトに次ぐ選択肢として、DB 制度の移転に向け前進～

年金スーパーファンドは、確定給付型年金制度のリスクを外部移転する手段として、年金バイアウトに次ぐ選択肢として英国で検討が行われている新たなスキームです。

スーパーファンドについては、「年金通信」2021-56 号でご紹介しておりますが、先般、英国年金当局が、事業者評価手続きを経て、初めて、スーパーファンド事業者を承認しました。これにより、個別の DB 制度のスーパーファンドへの移転に向け、大きく前進したと考えられます。

本「年金通信」では、スーパーファンドの仕組みについて改めて見たうえで、今回の事業者評価および今後の個別の DB 制度の移転に向けたプロセスについて解説します。

【ご参考】

○年金通信 2021-56 号(2021 年 9 月 2 日)

「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～」

<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1422>

○年金バイアウトに関しては、以下もご参照ください。

「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、2022年1月19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（その2）

～DB 制度の移転に向け前進～

第一生命保険株式会社
団体年金事業部

目次

- | |
|----------------------------------|
| 1 はじめに |
| 2 年金スーパーファンドの仕組み |
| 3 年金監督庁によるスーパーファンド事業者評価 |
| 4 個別の DB 制度のスーパーファンドへの移転に向けたプロセス |
| 5 おわりに |

1. はじめに

年金スーパーファンドは、企業（事業主）が確定給付型年金制度（以下、「DB 制度」）について抱えるリスクを外部移転する新たなスキームとして英国で注目されている。DB 制度のリスクの外部移転という点では年金バイアウトと同様であるが、移転時の一時拠出は一般にバイアウトに比べ低廉ともいわれおり、バイアウトでは一時拠出のレベルがネックになる場合の次善の選択肢として検討が行われてきた。

英国では、既に2事業者がスーパーファンド事業への参入を図っており、市場規模は1,700億ポンド（DB 残高の10%）に達するとの予測さえある¹。そういった状況を背景に、年金監督庁は2020年にガイダンスを発出し暫定的な規制フレームワークを明らかにしていたが、先般、初めて事業者が年金監督庁の事業者評価プロセスを通過した。これを受けて、今後は、スーパーファンド・スキームの活用を希望する個別のDB制度について、順次、移転に向けたプロセスが進むものと思われる。

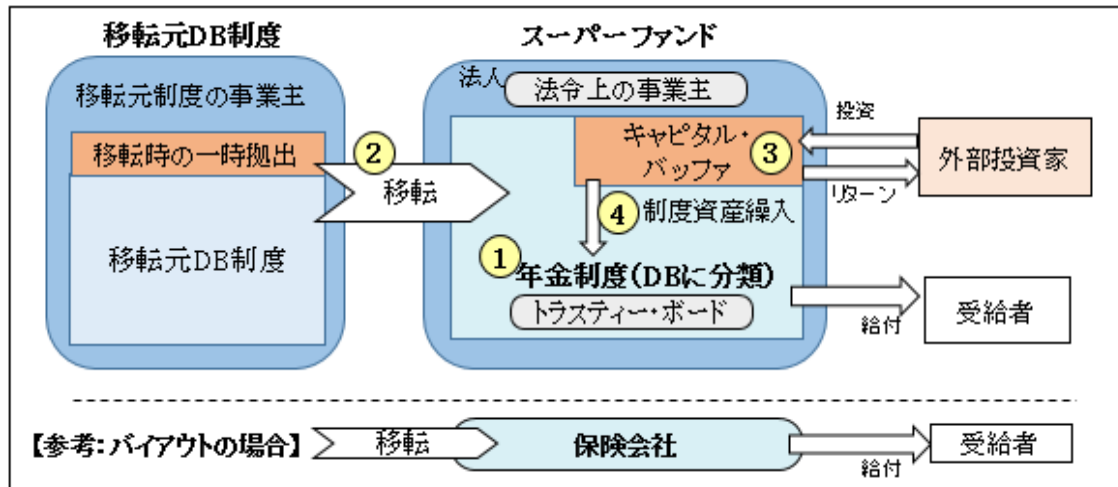
本稿では、スーパーファンドの仕組みについて改めて見たうえで、今回の事業者評価および今後の個別のDB制度の移転に向けたプロセスについて解説する。

2. 年金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、「移転先が保険会社ではなくスーパーファンド事業者が設立する移転引受専門のDB制度になること」と「外部のリスク・キャピタルの獲得・活用を通じて年金の満額給付の可能性を高めようとするものであること」が特徴である。

具体的には、①スーパーファンド事業者は、複数のDB制度から制度移転を受けることを目的として、DB制度を設立する。②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）および支払義務をこの制度に移転する（移転以降の給付はこの制度から行われる。）③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。）² ④キャピタル・バッファに提供された資金は、年金財政の悪化時には制度資産に繰り入れられる（【図表1】）。

【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 (2018) p.8 を基に筆者簡訳のうえ、追記。

3. 年金監督庁によるスーパーファンド事業者評価

3.1 今回の評価と背景

スーパーファンド事業への参入を図っている Clara Pensions 社(以下、「Clara」)が、年金監督庁による事業者評価プロセスを通過した(2021年11月30日)。年金監督庁は、2020年10月に発出したトラスティー・事業主向けガイダンスにおいて、事業者が最初の移転を受入れる前に事業者評価を行うとしており、今回の評価は、これを踏まえたものである。年金監督庁は、これに伴い、Claraを同庁が公表する評価済スーパーファンド事業者リストに掲載した。

英国では、Claraのほか、Pension Super Fund 社(以下、「PSF」)がスーパーファンド事業への参入を図っているが、年金監督庁は、スーパーファンドへの移転を検討する際は、同庁評価済の事業者のみを考慮すべきとしており、Claraが一步先んじた形だ。

Claraが先行した背景には、両社のビジネス・モデルの差異が影響しているとみられる。Claraは引受制度ごとに年金バイアウトを目指すという明確な出口目標をもつ中継ぎ(ブリッジ)型であるのに対しPSFはそういった出口目標をもたず資産・負債を維持していくというモデルである(【図表2】)。

例えば、健全性監督機構(イングランド銀行の傘下組織)は、スーパーファンドに関する雇用年金省の意見募集に対し、バイアウトとスーパーファンドの規制が異なる場合に対する懸念を示したうえで、規制差の濫用のリスク(裁定リスク)を最も効果的に抑制するのはブリッジ型である、としていた。

また、引受けていく移転元制度が同じだとすると、PSFの方がClaraより規模が大きくなることから(Claraでは、バイアウトが成立するごとに、当該部分の資産・負債が移転される)、万一、破綻リスクが顕在化した場合、PSFの方が経済全体や年金制度(特に年金保護基金の財政)に与える影響が大きくなる点が懸念された可能性もある。

【図表 2】参入事業者のビジネス・モデル

Clara	PSF
引受けた制度ごとに、保険会社によるバイアウトを目指す <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">中継ぎ(ブリッジ)型</div>	引受けた全制度について受給者が存在しなくなるまで資産・負債を維持 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: fit-content;">救援・完投型</div>

(出所) Aon (2019, 2021) を基に筆者作成

3. 2 事業者評価の内容

事業者評価は、「スーパーファンド事業者向け設立・運営ガイドンス」(2020 年 6 月発出)に基づき、【図表 3】の各項目について実施される。なお、最初の評価後も継続的にモニタリングが行われ、必要に応じ、評価の見直しが行われる。

【図表 3】評価項目

項目	概要
役員の状況	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業者 (corporate entity) および事業者が設立する DB 制度のトラスティーそれぞれが対象 ・ 適格性基準 (経歴、識見、倫理感など、いわゆる “fit and proper persons” test) を充足すること
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業者およびトラスティーそれぞれの役員会の構成、選任プロセス ・ 両役員会の間での権限・責任の明確な分担
制度の管理・運営、IT	<ul style="list-style-type: none"> ・ 受給者等のデータ管理、受給者等とのコミュニケーション、受給者からの苦情申出手続き等 ・ 業務運営に関する一部機能をアウトソースする場合は、その内容も含む
事業者の財務状況	<ul style="list-style-type: none"> ・ DB 制度を適切に運営するための業務運営コスト負担能力 ・ 対応する資産は安全かつ他と分けられていること
DB 制度の資産運用方針・財政・IRM (統合リスクマネジメント)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 制度からの利益分配方針および諸手数料の負担等を含む <ul style="list-style-type: none"> * 当面の間、利益分配は禁止されている。 * ファンディング要件に関する評価は後述 4-2 参照

(出所) Pensions regulator (2020a) をもとに筆者作成

ちなみに、Clara について、役員の状況を見ると、事業主としての Clara の取締役会会長である Lawrence Churchill 氏は、年金保護基金創設時の取締役会会長であり、年金保護基金および年金監督庁の創設の根拠法である 2004 年年金法の議会通過にあたり助言を行っている。また、Clara が設立する DB 制度のトラスティー・ボードの議長である Alan Pickering 氏は、年金監督庁の外部取締役・英国年金基金協会³の会長を歴任している。

4. 個別の DB 制度のスーパーファンドへの移転に向けたプロセス

スーパーファンドへの移転は、移転元制度による移転の事前確認（クリアランス）申請プロセスおよびスーパーファンド事業者の移転受入れに係る追加評価プロセスを経て可能になる。

4. 1 移転元制度による事前確認（クリアランス）申請プロセス⁴

事前確認（クリアランス）とは、DB 制度の給付支払能力に実質的な不利益をもたらす可能性のある一定の取引、コーポレート・イベント（あわせて「タイプ A イベント」といわれる）に際し、事業主が任意で申請を行い、年金監督庁が妥当とした場合、当該取引等に関して DB 制度への掛金拠出命令、財政支援命令を発出しない旨を文書で示す手続きであり、日本におけるノーアクションレター制度に類似している。同手続き自体は既存のものであるが、年金監督庁は、スーパーファンドへの移転はタイプ A イベントにあたることで事前確認手続きを行いつつ、妥当な場合は、事前確認（クリアランス）文書で命令権限不行使を明らかにすることで、スーパーファンドへの移転を実質的に認めるものとみられる。

年金監督庁は、前述3のとおり、スーパーファンドへの移転を検討する際は、同庁評価済事業者のみを考慮すべきとしつつ、更に、トラスティおよび事業主が独自にデュー・デリジェンス手続きを実施することを求めている。デュー・デリジェンスにおいては、スーパーファンドへの移転が”gateway principles”（移転にあたって満たすべき 3 原則；【図表4】参照）を充足するかの検討が求められており、事前確認申請では、十分な検討を行ったことを明らかにする必要がある⁵。

【図表 4】移転にあたって満たすべき 3 原則

内容
①現時点で、バイアウトに必要な拠出額を賄えないこと
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
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

（注）「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 年程度としている。

（出所）Pensions regulator (2020b) をもとに筆者作成

4. 2 スーパーファンド事業者による移転受入れに係る追加評価プロセス

スーパーファンドは、前述3の事業者評価後も継続的に年金監督庁のモニタリングを受けるが、個別の制度受入れにあたっては、ファンディング要件の充足についての追加評価のプロセスを経る必要がある。年金監督庁は、個々案件単体ベースでもファンディング要件（【図表 5】）の充足を求めているが、その評価は、個別の制度・移転取引に即したものとなるため、前述3ではなく、この段階で実施される。

【図表 5】移転受入れ時のファンディング要件

内容
①（制度資産＋キャピタル・バッファ）＞（最低技術的準備金＋必要資本）
② キャピタル・バッファ＞必要資本

（注）制度資産は一時拠出を含む。最低技術的準備金・必要資本については年金監督庁が所要要件を定めている。

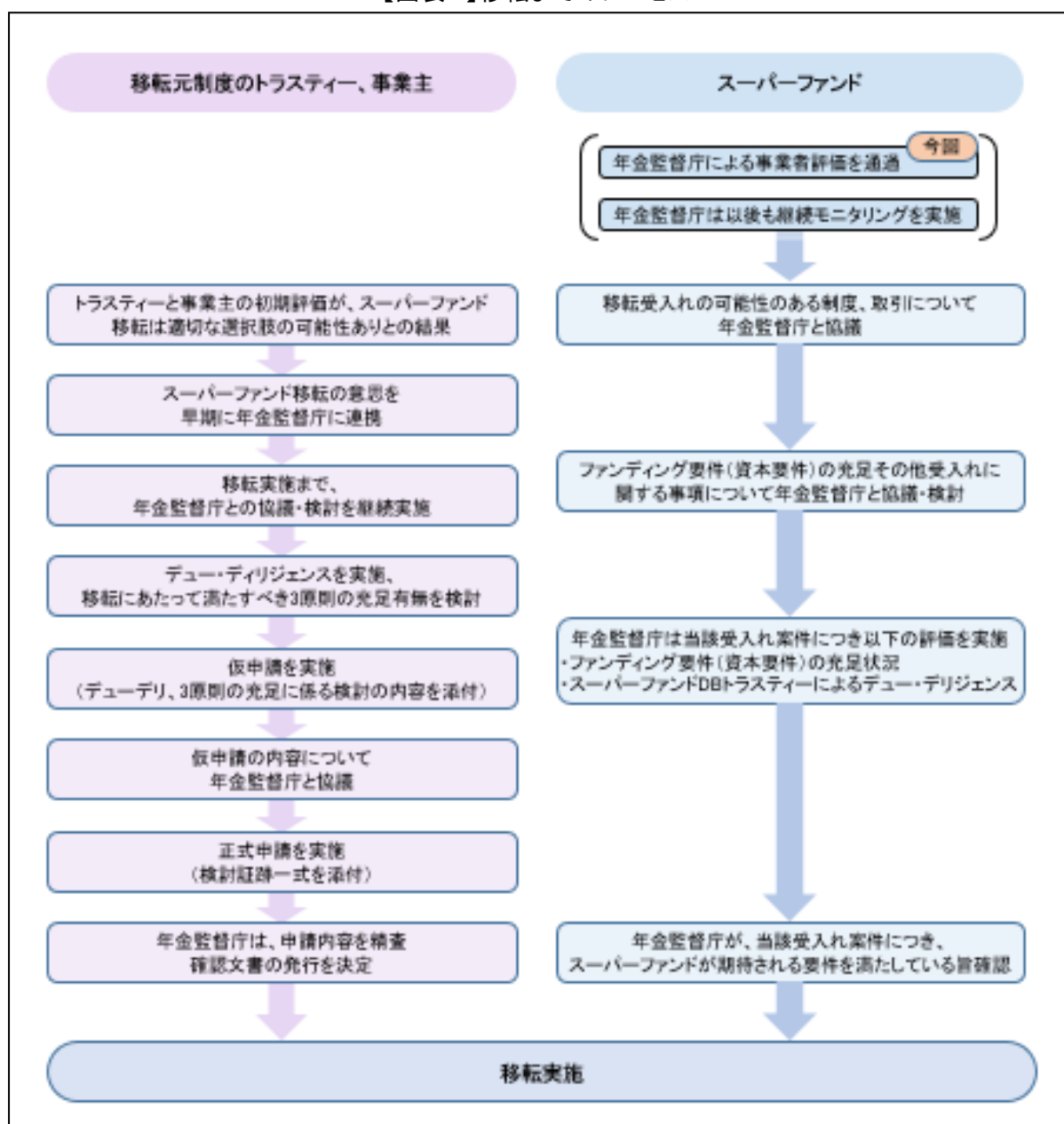
（出所）Pensions regulator (2020a) をもとに筆者作成

4.3 今後の見通し

上記の事前確認プロセス、追加評価プロセスを合わせた全体のフローは【図表 6】のとおりであるが⁶、Clara は、6 か月以内の案件受入れを計画しているとしており⁷、また、移転の先陣案件は順調に進捗し既に年金監督庁との協議が始まっていることを示唆する年金コンサルティング会社もある⁸。

一方で、個別の DB 制度移転におけるファンディング要件の充足について、年金監督庁の判断はこれからであり、スーパーファンド事業者が受給権の保護と外部投資家のインセンティブのバランスを取りつつ、実際にバイアウトよりどの程度低廉な一時拠出水準を提示できるかが焦点になる。

【図表 6】移転までのプロセス



(出所) Pensions regulator (2020b) をもとに筆者簡訳

5. おわりに

スーパーファンドは、リスク・キャピタルの獲得・活用により、「退職給付の持続可能性向上(満額給付の可能性向上)」と「DB 制度リスクの外部移転を通じた企業の成長への裨益」を目指そうとするものである。英国の DB 年金制度の内容・環境⁹ を考慮する必要はあるものの、興味深いアイデアといえる。

スーパーファンドに関する法令整備について、雇用年金省は、年次報告書(2021 年7月)において、2021 年秋から冬には方向性を示すとしていたが、現時点では、その見込みや内容は明らかになっていない。従って、当面、現行年金法下での年金監督庁の権限に基づく暫定的フレームワークのもとで、本稿で記載した移転プロセスが進められるものと考えられる。

個別の DB 制度の移転にあたっては、受給権の保護と外部投資家・利用者(事業主)へのインセンティブのバランスをどう図っていくかという課題はあるが、今回の事業者評価により、第1号移転案件の成立に向け前進したと考えられ、今後の動向が注目される。

(団体年金事業部 楊河宏康)

¹ Pricewaterhouse Coopers (2020)

² スーパーファンド DB 制度の追加拠出の裏付けとしては、非常用資産(偶発資産)とする方法と形式上の事業主を特別目的会社とする方法が想定されているとみられる。なお、Claraの出資者は、同社ウェブサイトによれば、Sixth Street (アセットマネジメント会社)と Wilton Re ((再)保険会社)である。

³ 在任時は National Association of Pension Funds (NAPF)。現在の Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA)の前身。

⁴ 事業主が破綻していないケースを前提に記載。事業主が破綻し、PPF への移転に係る評価期間中、または、評価後(PPF に移転されなかった場合)の制度については、やや違いがある。

⁵ 個々の制度に即し、①バイアウト水準の積立額、②バイアウト水準に向けた積立水準の改善予測(現在の財政回復計画に基づく特別掛金拠出が継続した場合)、③事業主の法的拠出負担義務・能力等を勘案する。デュー・デリジェンス、移転にあたって満たすべき3原則の充足検討に際しては、数理・法律アドバイスに加え、専門的な財務評価アドバイス(企業の拠出能力・意向の見通し)を得るべきと強調されている。

⁶ 年金監督庁は、必要資料が添付された申請書提出後、最低3カ月の期間が必要としている。

⁷ Financial Times(2021)

⁸ Hymans Robertson(2021)

⁹ 英国の DB 年金制度の内容・環境について考慮すべき要素としては、制度内容としては、遺族給付も含め終身年金の提供が求められていたこととインフレ・リンクの給付設計であること、環境としては、職域年金への自動加入制度が導入されたこと(結果として DC 制度へのシフトを更に加速)、等が挙げられる。

参考文献

＊本稿は、Dai-ichi Life International (Europe) Ltd.の調査をもとに、以下の資料を参考に作成しました。

社団法人年金数理人会(2009),「企業年金の長期的財政運営について-資産運用市場の変容とリスク管理の高度化」, 2009.4

杉田健(2009),「英国・カナダの企業年金における「偶発資産」の活用について」, 日本年金学会『日本年金学会誌』第28巻, 2009

Aon(2019), “Defined Benefit consolidation: what are the opportunities?”, 2019

Aon(2020), “In Touch technical update: TPR issues DB commercial consolidator guidance”, June 2020

Aon(2021), “The emergence of Superfunds: Does this change your Defined Benefit end-game strategy?”, 2021

Clara Pensions, <https://clara-pensions.com/>

Department for Work and Pensions(2018), “Consolidation of Defined Benefit Pension Schemes”, December 2018

Department for Work and Pensions(2021), “Annual Report and Accounts 2020-21”, July 2021

Financial Times(2021), “UK pensions regulator signs off on first ‘superfund’”, November 30, 2021

Hymans & Robertson(2021), “Comment on TPR’s announcement that Clara-Pensions has been cleared to accept transfers”, November 30, 2021

Pensions regulator(2020a), “DB superfund guidance”, June 2020

Pensions regulator(2020b), “Superfund guidance for ceding trustees and employers”, October 2020

Pensions regulator(2021a), “Regulatory guidance: Clearance”, September 2021(updated)

Pensions regulator(2021b), “TPR names first DB superfund to meet its expectations to protect savers”, November 30, 2021

Pensions regulator(2021c), “DB superfunds list and assessment”, November 30, 2021(updated)

Pricewaterhouse Coopers(2020), “Up to one million pension scheme members and £170bn of assets could transfer to superfunds over the next decade”, October 2020

Prudential Regulation Authority(2019), “PRA response to DWP consultation paper: Defined Benefit pension scheme consolidation”, February, 2019