

## ～AIJ 問題と M&A～

### 【本号の内容】

1. はじめに
2. 代行に課された義務
3. 脆弱な運営体制と連帯責任
4. M&A と総合型基金

## 1. はじめに

国内独立系の投資顧問会社であるAIJ投資顧問株式会社が企業年金等の顧客から受託した年金資産約 2,000 億円を消失した問題が報道され、大きな社会問題となっています。厚生労働省が実施した調査結果によると、2011 年 3 月末時点で同社に年金資産の委託をしていた企業年金は 84 にのぼり、その大半(73 基金)が同種・同業又は地域の中小企業により共同で設立された厚生年金基金、いわゆる総合設立型の厚生年金基金(以下「総合型基金」)でした。

また、2006 年 1 月に解散した兵庫県乗用自動車厚生年金基金(兵庫県内のタクシー会社が設立した総合型基金)の加入会社が相次いで倒産するといった事態も生じており、総合型基金という形態の企業年金が一躍注目を浴びています。

前述した 2 つの問題はそれぞれが全く別物のように思われますが、総合型基金が抱える固有のリスクが顕在化したという点で共通しており、多くの総合型基金が同様の問題を抱えているものと考えられます。本稿では、総合型基金固有の問題点を、その構造的な側面から検討し、M&A において対象会社が総合型基金に加入している場合の留意点と対応策について解説します。

株式会社デューデリジェンス(DCo)はGCAサヴィアングループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディールサポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、[www.dcock.com](http://www.dcock.com)にて紹介しています。

## 2. 代行に課された義務

厚生年金基金は 1966 年に発足した企業年金の一つで、厚生年金保険法等に定められた要件を満たし、厚生労働省から設立認可を受けて設立されます。企業が拠出する掛金は全額損金に、また、加入員の掛金は社会保険料控除になるなど、公的年金と同様の税制上の優遇措置が認められている等の特徴がありますが、最大の特徴は厚生年金保険の一部(報酬比例部分等)を国に代わって運営、すなわち、厚生年金保険料の一部を企業及び加入者から徴収し、運用・年金給付を行うことです(この仕組みは「代行」と呼ばれています)。

厚生年金基金のリスク管理は目標となる運用成績が国の運用結果により決定されるため、極めて困難である。

この代行という仕組みにより、基金は国と同額の掛金を徴収し、同額の年金給付を行う義務を負っています。すなわち、基金は厚生年金保険の一部として徴収した掛金を国の厚生年金保険と同じ成績で運用しなければなりません。言い換えると、基金の運用成績が国の運用成績を下回る場合は、基金に加入している企業がその損失を負担する必要があるということになります(以下、「代行リスク」)。その他の企業年金では目標となる運用成績を一定の制約のもと企業自身で決定することが出来ますが、厚生年金基金では「運用成績の目標」=「国の運用結果」であり、リスク管理が他の企業年金と比較し、相当困難となります。

【図1 厚生年金制度の概要】

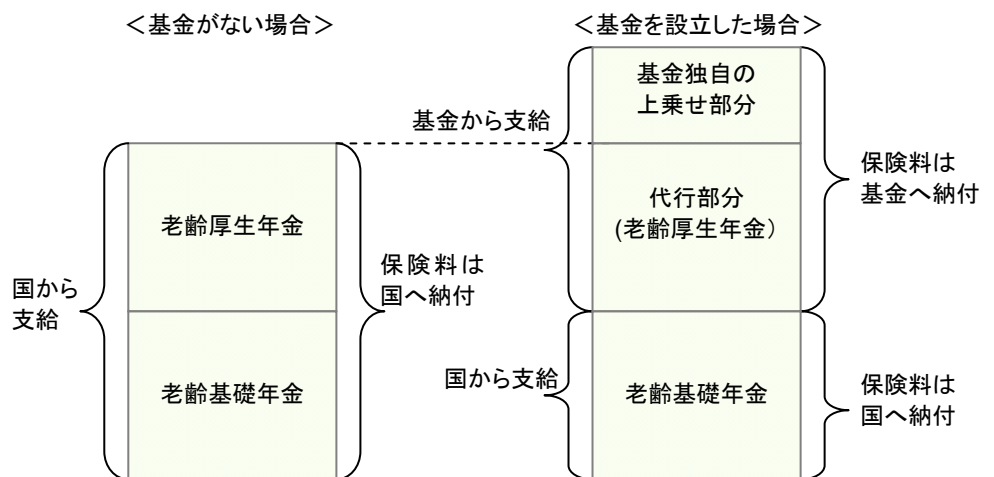
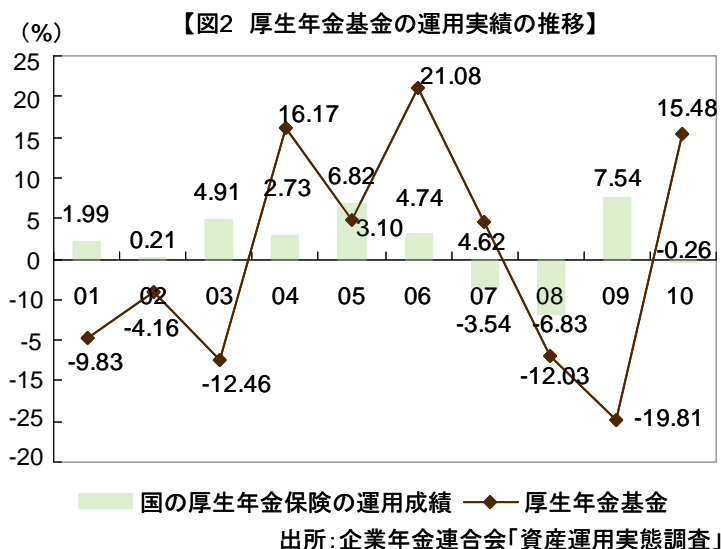
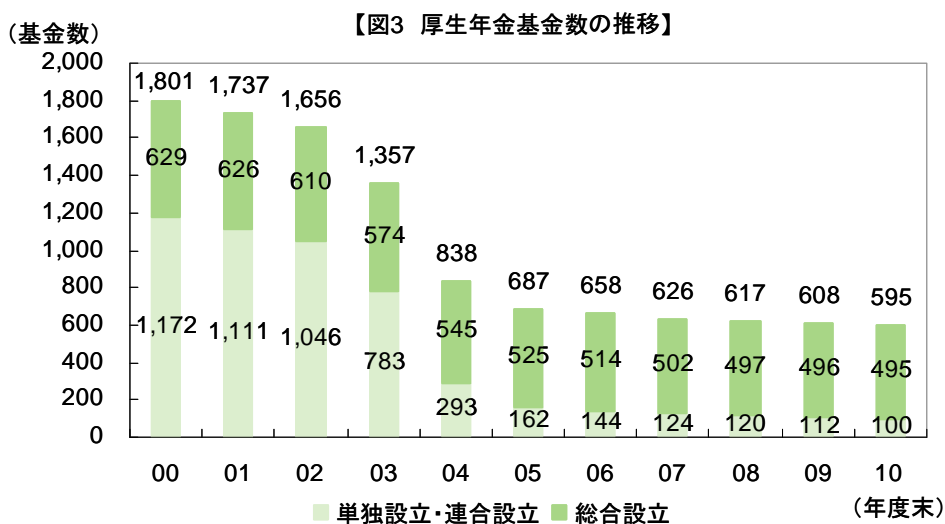


図2は2001年～2010年の厚生年金基金と国の厚生年金保険の運用成績の推移です。国と厚生年金基金の運用成績を比較すると、基金の運用成績のボラティリティが高いことが分かります。これは、基金が構造的に国の運用成績を上回ることを、その存在意義として課されているため、国に比べて高いリスクを取った運用を行う必要があるためです。



代行リスク回避のため、多くの基金が解散・代行返上するなか、総合型基金は取り残される。

さて、過去 10 年間の運用成績は 6 勝 4 敗で国の運用成績が厚生年金基金の運用成績を上回っており、国が基金に勝利しています。この結果、代行リスクを回避するため、多くの厚生年金基金が解散や代行返上を行い、2001 年 3 月末時点で 1,801 あった厚生年金基金は 595 まで減少しました。(図 3)



出所：企業年金連合会「財政状況に関する統計」

### 3. 脆弱な運営体制と連帯責任

総合型基金は同業種団体や地域の工業団地等の組織団体を中心に、複数の企業が共同で設立する厚生年金基金で、単独又は連合基金の設立が困難な中小企業を中心に設立されており、加入員数は 5,000 人以上であることが設立の要件となっています(2006 年 4 月以降の新規設立の場合)。過去 10 年間で代行リスクを回避するため、単独・連合基金がほぼ 1/10 まで減少したのと比較し、総合型基金の数はそれほど減少していません。これは、総合型基金が中小企業の寄り合い所帯であり、解散・代行返上等の意思決定を行うことが困難であることに起因しています。

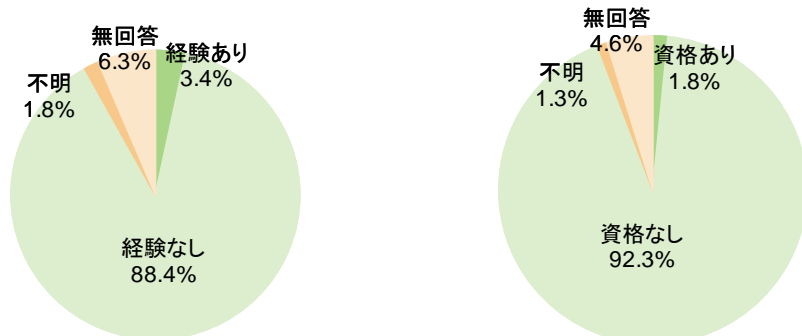
また、総合型基金は中小企業を中心に設立されているため、その運営体制は大企業が運営する企業年金と比較すると脆弱です。図 4 は AIJ 問題に関連して厚生労働省が行った調査結果の一部ですが、調査結果によると資産運用経験のあるスタッフや資産運用に関する知見を持ったスタッフを配置している基金が殆どないことが分かります。この数値は厚生年金基金全体の数値ですが、厚生年金基金の大部分は総合型基金であるため、総合型基金の実態として理解しても大きな齟齬はないと考えられます(これ以下のコメントも同様の前提で記述しています)。

総合型基金はその脆弱な運営体制により、多額の積立不足を抱えている。

つまり、経験も知見も十分でない体制で国から預かった数百億円にも上る公的な資金の運用を行っているのです。このような運営体制で国を上回る運用成績を上げるのは当たり前ですが相当困難で、事実、多くの総合型基金で国を上回る、或いは国と同等の運用成績を上げられず、多額の損失が発生しています。

また、加入している会社の大部分が中小・零細企業であるため、発生した損失を穴埋めすることも出来ず、多額の積立不足が生じています。

【図4 厚生年金基金で運用に関わる役職員2,065名(2012年3月1日時点)についての調査結果】



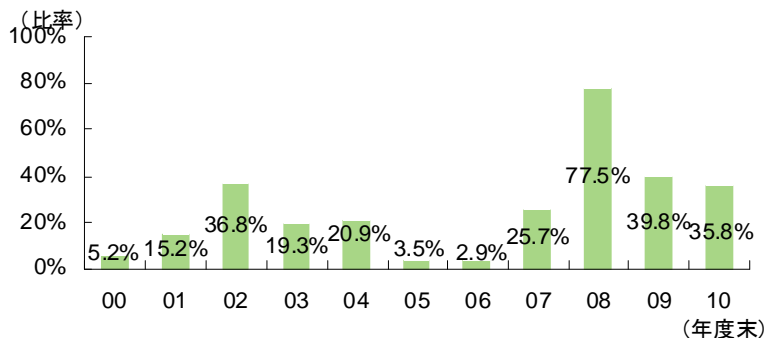
【資産運用業務経験者の割合】

【資産運用関連資格の有無の割合】

出所:厚生労働省(2012年3月28日報道発表資料)

図5は厚生年金基金の財政状況に関する調査結果で、代行割基金の数を示しています。代行割基金とは、国の厚生年金の年金給付に必要な積立金を確保出来ていない基金のことで、相当程度年金財政が悪化している基金ということが出来ます。これを見ると総合型基金の4割弱は厚生年金の給付に必要な積立金も確保出来ていない状態です。厚生年金基金というリスク管理が相当困難な仕組みを運営しているにも関わらず、運営体制が脆弱で、かつ追加負担が困難なため、多額の積立不足を抱えているのが、総合型基金の一点目の特徴と言えます。

【図5 代行割基金の推移】



出所:厚生労働省(2012年3月28日報道資料)

連帯責任により、最後の一人は全年金受給者の年金支給義務を負うことになる。

総合型基金のもう一つの特徴は、その仕組みが相互扶助を前提に構築されている点です。つまり、総合型基金の加入企業は年金給付に関して連帯責任を負っており、自社のOBだけでなく、他社のOBの年金給付に関する支給義務を負担することを強いられる場合もあるということになります。このリスクが顕在化した典型的な事例が兵庫県乗用自動車厚生年金基金の解散の例です。

2007年8月、兵庫県のタクシー会社の一つ、三宮自動車交通が倒産しました。三宮自動車交通の倒産の約1年半前、2006年1月に兵庫県乗用自動車厚生年金基金という兵庫県のタクシー会社50社で設立された厚生年金基金が解散しました。当基金は解散時に厚生年金の給付に必要な積立金も確保されておらず、積立不足の金額は75億円に達していました。通常基金が解散する場合は積立不足を一括して穴埋めし、積立金を国に返納する必要がありますが、加入50社中29社は一括で負担することが出来ず、約52億円を最長10年の分割払いで支払うことになりました。このとき三宮自動車交通に課された負担金は約1億8,000万円で、毎年2,000万円ずつ10年間で支払うことになりましたが、その負担に耐えられず、結局、翌年の2007年8月、三宮自動車交通は神戸地裁に破産手続きを申請しました。

しかし、この問題はこれだけでは終わりませんでした。三宮自動車交通が倒産して未払いとなった1億8,000万円は連帯責任として残された他の加入企業の負担として上乗せされたのです。つまり、残された28社は平均1億8,000万円の負担金を分割納付しているところに、更に追加負担を強いられたのです。その結果、負担に耐え切れず倒産する会社が相次ぎ、その後、ドミノ倒しさながらの連鎖倒産が始まり、最終的には分割納付を行っていた29社のうち、14社が連鎖倒産に追い込まれる事態となったのです。

ここで取り上げた事例で分かるとおり、年金給付に関して連帯責任を課されることになる点が総合型基金の2つ目の特徴です。

## 5.M&A と総合型基金

さて、ここまでAIJ問題と兵庫県乗用自動車厚生年金基金に関連して総合型基金特有のリスクについて概観しましたが、ここからは、M&Aにおいてターゲット会社が総合型基金に加入している場合の留意点と対応策について解説することになります。

総合型基金は制度会計上、複数事業主制度に区分され、積立不足はオフバランスです。しかしながら、M&Aにおける価値評価では、積立不足のうち対象会社に相当する部分を、M&A実行後の総合型基金の取扱方針に基づき、簿外債務として認識するのが一般的です。



M&Aにおいて、対象会社が総合型基金に加入している場合、十分なデュー・デリジェンスが必要。

しかしながら、今回取り上げた AIJ 問題に関連して、簿外債務として認識する金額については留意が必要となります。つまり、AIJ 問題により毀損した年金資産は厚生年金基金の 2012 年 3 月決算により、損失額確定前に全額処理することが厚生労働省より、通知されているものの、当該決算が確定するのは、通常 9 月頃です。したがって、それまでの間は毀損した年金資産を反映した決算書の入手が困難で、かつ、AIJ 問題に起因して掛金変更等の財政再計算が臨時に行われる場合もあると思われるので、積立不足の状況が相当把握しにくい場合があると想定されます。

よって、対象会社が総合型基金に加入しており、かつ AIJ に年金資産の委託を行っている場合は、入手可能な 2011 年 3 月決算書を基礎として別途分析的な手続きを実施することにより簿外債務として認識する適正な金額を算出する必要があります。

また、AIJ 問題に起因する掛金負担の増加により、兵庫県乗用自動車厚生年金基金の事例で取り上げた状況と同様に連鎖倒産といった事態が発生することも想定されます。このため、対象会社が総合型基金に加入している場合は当該基金の加入会社数の推移等についても留意が必要となります。

最後に対象会社が総合型基金に加入している場合の対応策ですが、前述したとおり簿外債務の金額を見積もることだけでは十分とは言えず、連帯責任による追加的な負担を回避するための対応策を検討することも必要となります。具体的には当該基金からの離脱ということになる訳ですが、離脱のためには当該基金の代議員会での議決が必要で、離脱しようと試みたにも関わらず、代議員会で否決され、離脱自体が出来ないといったことも想定されます。したがって、かかるリスクを回避するために、離脱自体をクローリング条件とする等、クローリングまでの間に対象会社に責任を持って離脱の手続きを行わせるといった義務を課すことも検討する必要があります。

本稿では総合型基金が構造的に抱えるリスクに焦点を当てて解説しましたが、総合型基金が年金給付という観点から、中小・零細企業の福利厚生向上に寄与していることは事実であり、その制度自体の存在意義について、何ら意見を表明するものではございません。

お問い合わせ先:

株式会社デューデリジェンス

山本圭一 ヴァイスプレジデント 03(6212)1871 kyamamoto@dcokk.com

矢野祐作 アソシエイト 03(6212)1878 yyano@dcokk.com