

# 基礎研 レター

## 変革期を迎えるオランダの年金基金 ～その背景と課題～

常務取締役 金融研究部長 前田 俊之  
(03)3512-1829 tmaeda@nli-research.co.jp

オランダの年金制度は世界の中でも高い評価を受けてきました。例えば、年金コンサルタントのマーサー社が毎年発表する主要国の年金制度評価で、オランダは常に上位に名を連ねています。しかし、そのオランダの年金制度に変化の兆しがあります。今、何が起きているのか、そしてその背景にどのような問題があるのかを考えてみたいと思います。

### 1—オランダの年金制度

まず始めにオランダの年金制度を簡単に説明しましょう。オランダの年金制度の特徴は、国が運営する年金（AOW、以下「老齢年金」）と、企業などが運営する年金（以下「職域年金」）の二つの制度が、法律に基づいて上手に組み合わせられている点にあります。老齢年金は65歳以上の人を対象とし、15歳から65歳間のオランダ在住期間の長さなどに応じて年金が支払われます<sup>i</sup>。職域年金は企業や産業単位で設けられた年金基金の加入者を対象とし、AOWと同じく65歳から勤務期間中の収入や加入期間の長さなどに応じた年金額が支払われます。

この二つの年金を合せると、現役時代の平均収入のほぼ80%程度になると言われています。しかも就労者の約9割がこの年金の恩恵に浴することができ、オランダの制度がいかに充実しているかが分かると思います。では、これほど恵まれた年金制度の何が問題となっているのでしょうか。その中心にあるのは職域年金制度です。

現在、職域年金制度のもとで約440の年金基金が運営されています。その資産残高の合計は約1兆2,570億ユーロ（約170兆円）という規模です<sup>ii</sup>。2015年に入ってこの職域年金制度をめぐって大きな動きが二つありました。一つは職域年金制度の下で運営されている年金基金に対する規制の変更、そしてもう一つは職域年金制度のあり方そのものに関する議論です。

### 2—新たなFTK

オランダの職域年金制度の大半は一定の年金額を支給する確定給付型年金です。物価上昇によって年金の実質的価値が減らないようにと、年金額が物価上昇に応じて増加する仕組み（Indexation）を取り入れることも義務付けられています。このため、年金基金には厳格な積立比率（運用資産/年金債

務)に関するルールが適用されています。このルールを定めているのが2007年に導入されたFTK(英文ではFinancial Assessment Framework)です。このFTKによって、年金基金は「一年後の積立比率が97.5%の確率で105%以上であること」を求められるようになりました。いわゆるVaRの考え方に沿ったものです。資産構成などの前提条件の置き方によって変化しますが、これは常に125%程度の積立比率を維持しなければならないことを意味しています。この水準を下回った場合には、監督官庁であるDNB(オランダ中央銀行)にその回復計画を提出することが求められます。

この制度の導入によって年金基金の監督がしっかり行われるようになりましたが、その一方で年金基金の維持コストが大きく膨らむことになりました。しかもリーマンショック後の低金利により年金債務の額が膨らみ、掛け金の引き上げやIndexationの停止、さらにはベースとなる年金額の削減といった事態も発生しました。こうした混乱の影響もあり、導入直後からFTKのあり方について、様々な意見や批判が出るようになりました。

このような経緯もあり2012年頃に新しいFTKルールの検討が本格化しました。この検討の過程ではFTK IとFTK IIという二つの異なるルールが検討されています。FTK Iは従来のFTKの内容を踏襲しながらより高い積立比率などを目指す内容でした。これに対して、FTK IIは積立比率の規制を緩和する一方で、積立不足になった場合には、直ちに年金額を削減するという思い切った内容でした。年金制度の本質という点で、両者のアプローチは対照的です。前者は年金額の保証を重視するのに対して、後者は年金額の保証を外すというものだからです。この検討が様々な議論を惹起したことは想像に難くありません。

このFTKをめぐる議論は2014年のクリスマス時期まで続きましたが、最終的に下記のような内容になった模様です。公表された資料から判断すると、これまでの論点を反映しつつも、結論は従来のFTKの延長線上に落ち着いたように見えます。新たなFTKには掛け金の料率や積立比率を安定させる仕組みが導入されています。こうした変更を歓迎する声がある一方で、運営コストの更なる上昇を懸念する声もあります。数ある意見の中で筆者が注目しているのは、新しいFTKの下でも確定給付型を中心とする職域年金制度はいずれ行き詰まるであろうという指摘です。

新 FTK の内容 (主な点のみ)
Recovery Plan (積立比率回復計画) の一本化 -10年間のローリング計画 (2015/16 に特例あり)
新たなプロセスの導入 -掛け金料率計算に Expected return を使用 (5年固定) -Feasibility Test -Risk Attitude
その他ルールの変更等 -積立比率の判定に過去12ヶ月の移動平均値を採用 -Indexation が可能になる最低積立比率の引き上げ (110%) -年金額の削減を実施する積立比率の導入 (6年連続105%未満)
(出典: オランダ中央銀行の資料 nFTK-Seminar/2015 をもとに筆者が作成)

### 3—SERの報告書

今年の1月に職域年金制度の将来像に関する報告書がSER(英文名はThe Social and Economic Council)から公表されました。SERは政府の諮問機関で、様々な政策課題に検討を加えることがその

役割です。今回は年金制度、その中でも職域年金制度の今後のあり方に焦点をあてた報告書を作成しています。この報告書で、SER はまず高齢化の進展や若い世代の働き方の変化を踏まえると、現在の職域年金制度を維持することは困難であると指摘しています。その上で4本の将来シナリオを挙げてその内容を検討しています。その4本のシナリオとは以下の通りです<sup>iii</sup>。

- (1) Administration agreement with declining accrual  
世代間の公平性を確保するため、従来の年齢に関係なく掛け金及びそれに伴って年金受給権も決まる仕組みから、加入者の年齢に応じて付与する年金受給権の割合を変更する仕組みにする
- (2) National pension scheme  
年金制度の継続性を維持するため、既存の職域年金基金を一つに統合して加入者数を拡大する
- (3) Personal pension capital with voluntary risk-sharing  
加入者の事情に合わせた年金設計を実現するため、米国のような個人型確定拠出年金(但し、長寿リスク等への保障の付加を選択可能にしたもの)に移行する
- (4) Personal pension capital with collective risk-sharing  
資産運用リスクや長寿リスクを全体で負担するオランダの年金制度の伝統を生かしつつ、新しい時代の要請に応じるため、新たな集団型確定拠出年金 (CDC) に移行する

この4本のシナリオのうち、(1)と(2)は現在の確定給付年金を維持する選択であるのに対して、(3)と(4)は確定拠出年金を目指すという選択です。どのシナリオも完璧な内容ではないと認めつつ、SER はシナリオ(4)について強い関心を持っていると明言しています。もともとこの CDC (Collective Defined Contribution) はオランダで生まれたもので、i) 雇用主は所定の掛け金以外の負担を負わない、ii) 年金資産は原則として一つのファンドにプールして運用する、iii) 加入者の長寿リスクに対してファンドが保障機能を持つ、と言った特徴を持つものです。(4)のシナリオはこの従来の CDC に、個人裁量の要素を加えようとするものです。具体的なファンドの運営方法については、あくまで今後の検討を待つ段階にあるとしていますが、報告書には Basic/Hybrid/Option といった三つの方式が案として挙げられています<sup>iv</sup>。

このような仕組みに関心を持つ理由として、個人勘定を導入することで年金資産を運用する世代間の不公平性を是正できること、その一方で共同運用ファンドを通じて低いコストで長期投資が可能であること、などの点を SER は挙げています。しかし、こうした複雑なことを考える理由はなぜなのでしょう。

オランダの職域年金制度が有する資産額は GDP の 190% に達しています<sup>v</sup>。日本の GDP で考えると 900 兆円ほどの金額になります。日本で最大の年金資金運用機関である GPIF の資産額が 100 兆円台であることを考えれば、この 190% という数値の持つ意味が分かります。オランダでは家計で蓄える富のかなりの部分が年金の形をとっていると言われていて、年金制度のなかに大きな資産が蓄えられているがゆえに、オランダではこの資産 (= 富) は誰のものかといった議論が生まれやすい土壌が

あります。

そこへ襲ったリーマンショックや金利低下といった運用環境の悪化、さらには高齢化の進展による年金収支の変化などの不安材料によって、これまで行ってきた確定給付年金を中心とする職域年金制度の運営方法に対して疑問の声が多くあがるようになりました。例えば、年齢に関係ない一律の料率、Indexationの幅や年金額の削減方法が本当に公平な制度なのかという疑問です。特にこうした声は職域年金制度を支える世代からあがっています。オランダ国内で発表された研究によると、ここ何年間で、45歳以前の世代から年金受給者や退職直前世代へ著しい年金の資産移転が進んでいるとのことです。これが確定拠出年金であれば、こうした資産移転の問題はかなり改善されるであろうという訳です。

また、これまで金利が低下する過程で、積立比率を維持する為に多くの年金基金が金利スワップなどによるヘッジ取引を増やしてきました。その結果、複雑な取引が増えると同時に、それに伴うコストも増加してきました。もし、確定拠出年金制度に移行すれば、年金基金がリスク回避の心配をする必要がなくなり、その結果として運営コストも削減できるのではないかというのが二つ目の理由です。また、個人型確定拠出年金と比べても、集団型であれば運用上のスケールメリットが取れるなどから、更に運用コストを抑制できると分析しています。

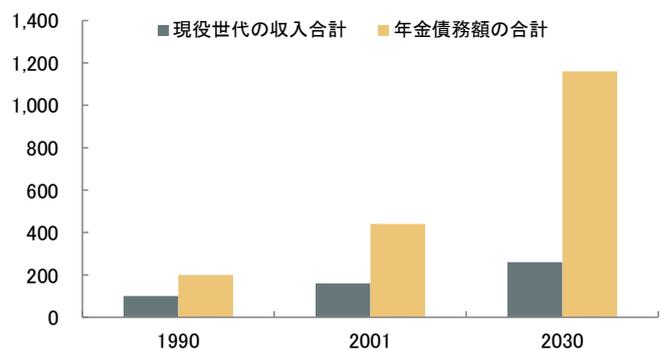
今回のSERの報告書は将来の職域年金制度のあり方について一つの方向性を示したわけですが、同じ報告書の中で、制度を変えるにあたっては数多くの課題があることにも触れています。そのなかには、これまで積み上げてきた資産を新しい仕組みに移管する方法、さらには既に年金を受給している層への対応、年金額の安定を重視する労働組合等との交渉などがあります。こうして考えるとSERの提言がそのまま実現すると考えるのは難しそうです。それにも関わらず、SERが新しい制度への移行を提言するのはなぜでしょうか。改めてオランダの職域年金制度が置かれている状況を確認しておきます。

#### 4—職域年金制度をめぐる厳しい運営環境

日本と同様にオランダにおいても高齢化が進んでいきます。その結果、年金基金の収支は今後急速に悪化して行くことが予想されています。図1は現役世代の収入と年金債務の推移を示したのですが、高齢化によって年金債務が急速に膨らむことがよく分かります。一方で、雇用主及び現役世代が負担している拠出金の料率は合計で20%を超えており、これ以上の負担を求めることは難しい状態となっています。

(10億ユーロ)

図1 増加が続く年金債務額



(出典)「Reforming Dutch occupational pension schemes」LANS BOVENBERG

また、長期間にわたって続く低金利も大きな悩みの種です。低金利は年金資産の運用だけでなく、年金債務の点からも大きな問題となっています。図2はオランダ10年国債(AAA)金利の推移ですが、2008年頃から金利が大きく低下している様子が分かります。金利が一段と低下した2012年以降、年

金債務の計算にあたってはスワップ取引から導いた市場金利（～20年）とUFRという所定の値を使って導いた金利を使っています。これによって年金債務額が減り、積立比率は数パーセント改善していると思われます。しかし、このUFRの利用についても疑問の声があり、本来であれば2015年からは別の方法に変更される予定でした。現在は一旦見送りとなっていますが、いずれ新しい方法に変更され、年金債務が膨らむことが予想されています。

図2 オランダ10年国債の金利推移



こうした状況に対して、年金基金の動きは様々です。オランダで最大規模の年金基金である ABP（公務員を対象とする年金基金）は、これまでの制度を温存しつつ必要な改善を加えて行くべきとの意見です。これに対して ABP に次ぐ規模の年金基金である PFZW（医療・福祉関係者を対象とする年金基金）は、シナリオ(4)への移行支持を早々と表明しています。こうした意見の違いが生まれる理由には、それぞれの年金基金が擁する加入者の特性の違いも反映されているように思います。今後の厳しい運営環境の中で、それぞれの年金基金がどのような対応を進めるのか、注目する必要があります。

<sup>i</sup> 現在、年金支給開始年齢の引き上げが行われており、2021年には67歳から年金が支給される計画となっている。  
<sup>ii</sup> 2014年度のオランダ中央銀行の資料より筆者が計算した。年金基金数は確定給付型・確定拠出型年金基金の数の合計。  
<sup>iii</sup> SERの報告書の内容については、その内容について加筆をした上で、2015年9月7日に掲載内容を変更している。加筆部分は主にSERの報告書における4つのシナリオ部分に当たる。  
<sup>iv</sup> 三つの方式とは次の通り。Basic plan: 現役の加入者に対しては個人勘定を設定し、年齢やリスク耐性に応じたライフサイクルファンドによる運用を行う。この加入者のライフサイクルファンドの集合体として共同運用ファンドを運営する。受給者は終身年金(Annuity)による安定的な収入を確保する。Hybrid plan: 現役の加入者はBasic planと同様に個人勘定を持ち、DCと同レベルの運用に関する裁量を持つ。受給者の資産は給付用の共同運用ファンドで運用し、その結果によって年金額は変動する。Option with extended risk-sharing: 加入者段階から受給者段階までを通じて、共同運用ファンドで資産を管理する。  
<sup>v</sup> 年金基金資産1兆2,570億ユーロを2014年のオランダ名目GDP6,518億ユーロで割ったもの。