

年金フォーラムでは、年金民営化を当面の主たるテーマに検討を進めておりますが、第5回は、米国ペンシルバニア大学のオリビア・ミッチェル教授を招き、「米国をはじめとする年金改革の現状」について、ご講演いただきました。以下は、ミッチェル教授の講演概要（抄訳、文責はニッセイ基礎研究所）です。

「米国をはじめとする年金改革の現状」
ペンシルバニア大学 オリビア・ミッチェル教授
ニッセイ基礎研究所「第5回年金フォーラム」(2000.7.18) 報告要旨

《ポイント》

- ・現在の確定給付制度は世界各国で給付額の上昇、運用低迷といった深刻な問題を抱えており、こうした中、401k プランのような新たな確定拠出制度への取り組みが行われている。
- ・米国では、非課税枠の拡大、フレキシビリティの向上、投資オプションの拡大など、確定拠出制度の魅力を向上させる取り組みがなされている。
- ・確定拠出制度の課題としては、管理費用の削減、雇用主責任の明確化、従業員教育の普及、インフレへの対応などがある。
- ・チリでは個人勘定が創設されているが、高い管理コストが問題となっている。香港、EU諸国でも個人向けの年金プランを創設する動きにある。

年金の発展の三つの波

世界各国で、年金制度の改革及び新たな試みがなされていますが、まず、年金制度の3つの世代について述べたいと思います。はじめに、確定給付及び確定拠出制度について簡単に説明いたします。確定拠出制度では、加入者が、例えば給与の何%や一定の金額など拠出額を決定します。運用に関しては、加入者が市場リスクを負うこととなり、給付額は退職時まで確定しないこととなります。

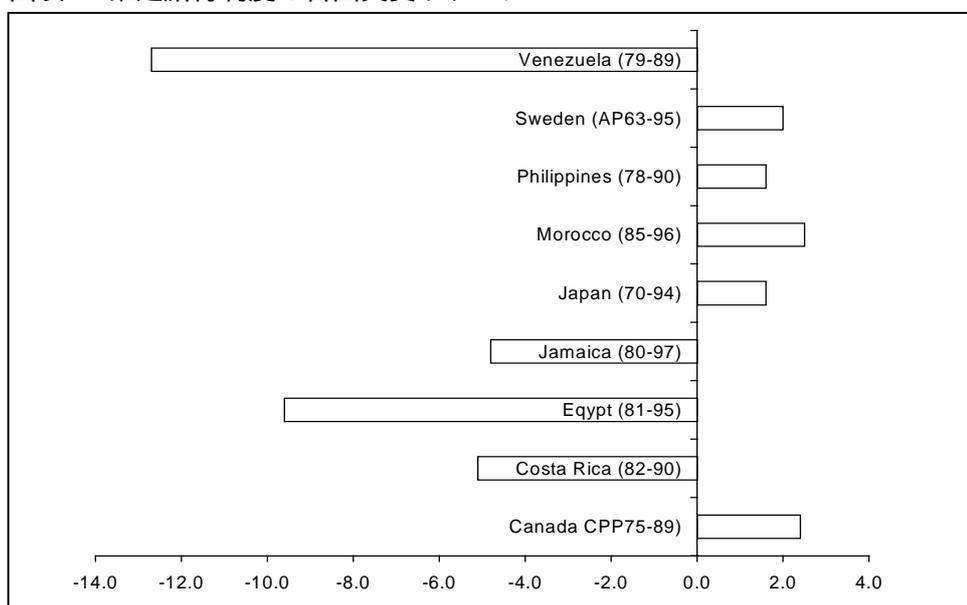
対照的に、確定給付制度では給付額が確定します。アクチュアリーが給付に必要な金額を算出し、拠出金額が決定されます。つまり、年金スポンサーが市場リスクを負うこととなります。資産価値が上昇すれば、スポンサーはより少ない拠出ですみ、逆に低下すれば追加拠出が必要となります。

こうした第1世代の年金制度（確定給付制度）にはどのような問題があるのでしょうか。最も大きな問題は信頼をなくしていることです。それぞれ深刻な問題を抱えており、拠出

を簡単には増やせないという状況にあります。支払わなければならない給付額は非常に大きくなる一方で、運用は厳しい状況にあり、資産は減少しています。また、トラスティー（受託者）が加入者にとって最善の投資を行っているのかというガバナンスの問題もあります。

確定給付制度の年間実質リターンを見ると（図表1）ベネズエラでは12%、ジャマイカ、エジプト、コスタリカもマイナスのリターンとなっています。これは、高インフレと維持管理費用の高さが背景にあります。

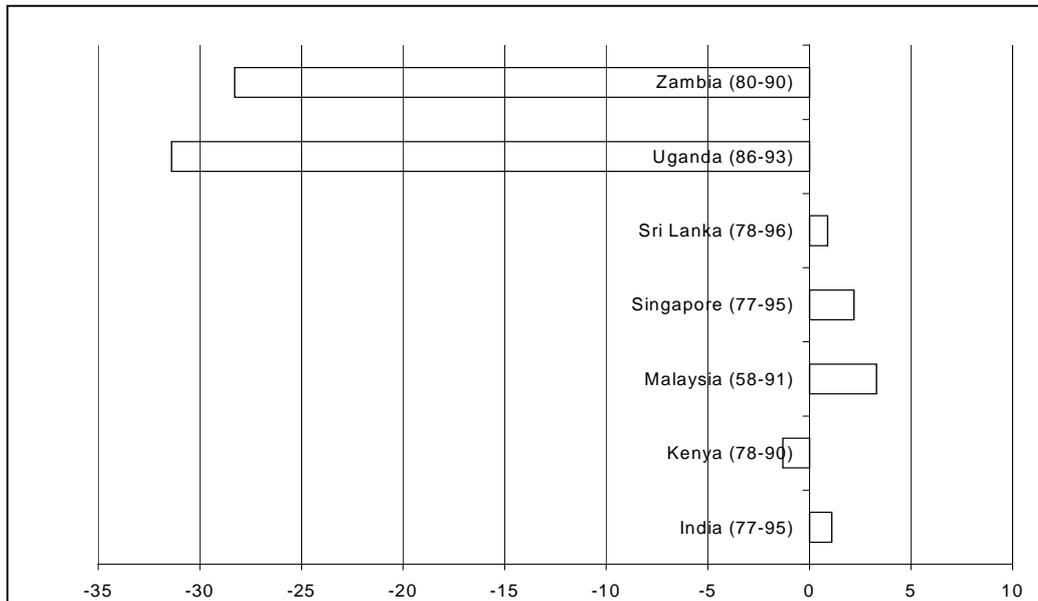
図表1 確定給付制度の各国実質リターン



次に確定拠出制度について述べたいと思います。これは第2世代の年金制度であり、私は“mastery plans”と呼んでいます。また“provident fund”として知られているものです。この provident fund は、アジアやアフリカでは一般的なもので、政府によって運営される確定拠出型のシステムですが、多くの問題を抱えています。

これら provident fund は、全ての人に対して画一的な制度で、フレキシビリティ、多様性に欠けるものとなっており、多くの規制によって拠出金額、投資などが制限されています。また、制度自体は拡大していますが、その内容はあまり理解されていない状況にあります。シンガポールにある最も有名な provident fund においても、ほとんどの人が、ファンドが何を行っているのか、どんな投資をしているのかを理解していません。投資パフォーマンスをみると、アフリカでは危機的な状況にあり、シンガポール、マレーシア、スリランカでも実質リターンは非常に低くなっています（図表2）。この結果は、アジア危機以前のデータなので、それを含めればもっと悪化していると思われる。

図表2 確定拠出制度の各国実質リターン



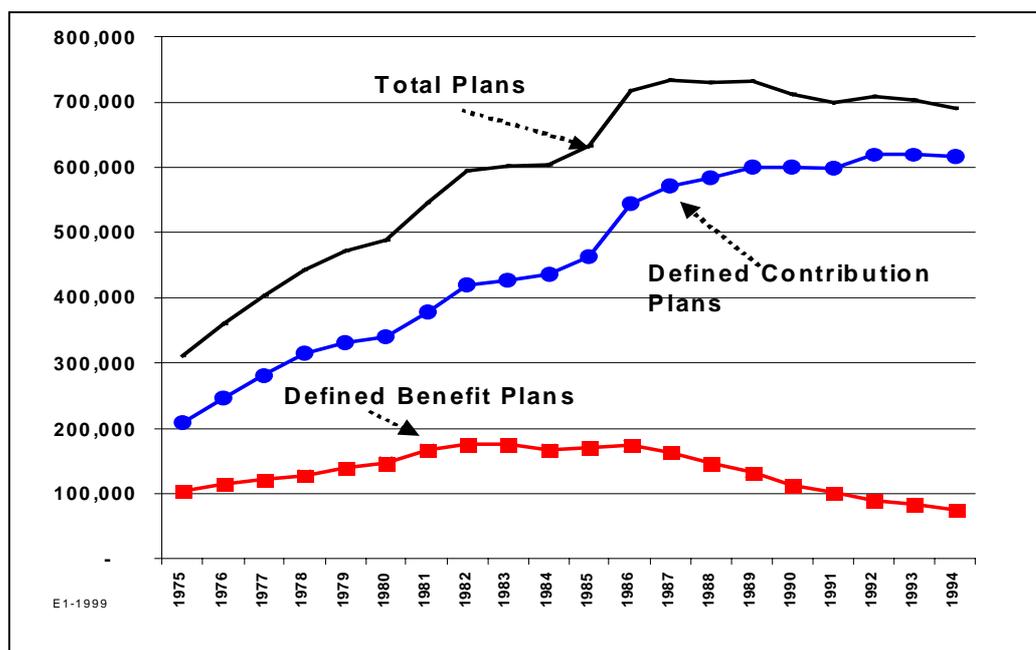
次に、第3世代の年金制度として、401(k)プランという新しい確定拠出型の制度があります。広く普及しつつあり、投資基準や報告・ディスクロージャー・情報の提供、加入者の責任範囲の拡大など、新たな試みがなされています。

米国では、確定拠出型の年金制度が伸びています(図表3)。確定給付制度は時代遅れのものとなりつつあり、新たに同制度を採用する人はほとんどいません。401(k)が“成長の牽引役”と言われている理由の一つは、個人労働者が給与の一部を拠出し、上限額まで税制優遇を受けられることです。昨年、政府は雇用主に対して、従業員の給与を自動的に年金制度に拠出することを認めました。従業員が望まなければそうする必要はありませんが、自動的に拠出する制度は、年金に加入させるにはいい仕組みだと思います。

401kプランが好まれる別の理由は、雇用主が従業員の拠出額にマッチすることです。仮に1ドルを拠出し、雇用主がもう1ドル拠出するなら、最初の年は、100%のリターンが保証されるわけです。次に、非課税枠があります。現在は、年間一人当たり10,500ドルが上限ですが、これを増やそうとしています。日本の場合は上限が非常に低いので、401(k)プランの普及には、この引き上げが必要でしょう。

加入者に多数のオプションが提供されていることも401(k)プランが支持される理由の一つです。法律上、少なくとも3つのオプションが必要であり、一般的にはもっと多くあります。私の年金プランでは、約76の投資オプションがあり、よりフレキシブルに、より多くのオプションを提供する方向にあります。他にも、Vesting(受給権を得る勤続年数)

図表3 米国における年金加入者数の推移



の短さがあります。法律上は最長5年ですが、もっと短くすることが望ましいと思います。Vesting を短縮すれば、転職時の資金の持ち運びが容易になり、労働市場のフレキシビリティ拡大につながると思います。

401(k)プランにおいて、引退前の受取方法には2通りあります。1つは、積立金の50%を上限として、ローンを組むというものです。1/5ぐらいの人が利用しており、家の購入などに用いられていますが、引退時の貯蓄という目的からすれば問題だといえます。もう1つは、転職時に新たな年金制度に資金をロールオーバーせずに使ってしまうということです。これも同様に引退時の貯蓄という観点からは問題となります。

401(k)プランに関する問題としては、投資に関する知識不足、管理コスト及び法的責任 (liability) があげられます。雇用主が投資オプションを提供し、従業員はそこから選択するわけですが、通常、資金運用は外部に委託されます。コストと法的責任に関係してきます。雇用主がコストの高い投資オプションを選んだ場合、そうでなければ投資されたはずの金額に対する責任は誰が負うのかという問題が生じます。また、雇用主がよくないマネージャーを選んだ場合に、従業員が訴訟を起こす可能性もあります。これまで、こうした動きは見られませんが、株が長期にわたって下落するような場合には、このような問題が起こりうるかもしれません。

投資オプションの選択に際して、雇用主は投資に関する従業員教育を行う必要があります。特に、加入者はトレード・オフなどを理解しておらず、リスク・リターンなどについて

て教育する必要があります。例えば、パフォーマンス評価1つとっても、加入者へのレポートの頻度をどうするか、誰にレポートすべきか（雇用主、従業員あるいは政府か）、内容はどうか（リスク・リターン、パフォーマンス、費用等）、退職時の積立金額あるいは目標額を提示すべきか、などの問題があります。広範囲にわたる従業員教育が必要となっているのは明らかです。従業員に投資オプションの選択肢を提示しても、結局、確定給付型と同じようなアロケーションになっており、60～70%が株式で、25～30%が債券、他に、不動産・キャッシュという状況にあります。

次に管理費用があります。バンガード（Vanguard）の直近データとして、投信のマネジメント・フィーを下に示しています（図表4）。線より上が個人向けで、下の2つが年金向けです。費用が資産規模のベースス・ポイントで示されていますが、100bp以下、12bpや15bpという数値は非常に低く、インデックス運用投信の管理費用の望ましい条件（golden standard）とされています。

図表4 Annual Vanguard Expenses

(in hundredths of a percent or basis pts, 1999)

Account Type	Expenses (BP)	Fund Size
Int'l Growth (1981)	58	\$9.7B
Windsor II (1985)	39	19.1
Wellington (1929)	30	26.9
Windsor (1958)	28	17
Growth Index (1992)	22	15.2
Bond Mkt index (1986)	20	9.5
Prime MM fund: Inst (1989)	15	1.7
Value Index:Inst (1998)	12	32.5

次に、話題となっているキャッシュ・バランス・プランについて簡単に述べたいと思います。キャッシュ・バランス・プランは中間的な仕組みで、確定拠出型のように見えますが、米国では確定給付型として扱われています。大企業の約40%が採用していますが、いくつかの企業では、確定拠出型への移行過程と位置づけているようです。キャッシュ・バランス・プランでは、雇用主はある一定の金額（例えば給与の6%など）を拠出します。これをみると確定拠出型のように見えますが、雇用主が投資収益率を保証するので、米国の法律上は確定給付として定義されています。

従業員は年次（四半期）レポートを受け取り、自分の持ち分を認識できることから、キャッシュ・バランス・プランが好まれているようです。雇用主にとっても給付がスムーズに増加するというメリットがあります。確定給付型では、若い時期には非常に低く、後半になって急増する仕組みとなっていますが、転職する従業員にとっては、給付カーブがよ

リスクな方が好ましいわけです。企業は従業員に対して、債券の利回りは保証しますが、一方で株式に投資し、リターンの差で収益が上がっていて、本業よりもその収益の方が大きい企業もあります。

現在、米国の年金制度は混在しています。401(k)のように加入者が自分の資産として認識できるということは、メリットであると思います。自分のリスク選好度に応じたポートフォリオを構築することができますが、特に若い世代では株式市場への投資を好むようです。選択肢、フレキシビリティに優れていますが、加入者への教育という懸念点もあります。実際に、アロケーション決定にあたって、リスク・リターンを理解していない、あるいは、前述の引退前に使ってしまうという問題もあります。投資教育における雇用主の法的責任も課題です。もちろん、これら年金制度が退職後の生活を保証するのに十分かどうかは本質的な問題です。

各国の経験から学ぶもの

次に国際的な動向に関して述べたいと思います。まず、チリのケースについて説明いたします。チリでは、1981年に強制加入の個人勘定が創設されました。給与の10%が強制的に確定拠出型の年金口座に拠出され、その資金を民間の年金マネージャーが投資します。チリでは、年金マネージャーは、規制のためにほぼ同じポートフォリオで運用する結果となっています。かつてはチリ以外への投資が禁止されており、今はもうありませんが、依然、国際投資は非常に少ない状況です。今後、多様性は拡大すると思われませんが、政治や規制が阻害要因となるでしょう。

2点目に、管理コストの高さについての議論が高まっています。チリでは、販売員が労働者ごとに年金を売るためコストがかかっています。また、過剰な乗り換えとなっており、投信の乗り換えも多くなっています。チリのあるファンドマネージャーは、乗り換えが多いため、資産の半分を毎年入れ替えると言っていました。加入者が払う初回手数料だけで、給与の3%にのびります(10%の拠出金の中から)。これ以外に追加の費用はかかりませんが、非常に高いものとなっています。

チリ政府はセーフティネットを提供しており、最低年金額は平均給与の1/4程度となっています。これはアンダーグラウンドで働いている人が結構多く、制度のカバレッジが低いからです。また、旧制度には過去の多大な債務があります。新しい制度に移っても、移行に伴う費用が解消されていない一方で、引退時給付は増加しており、将来にわたって税収を圧迫する状況にあります。

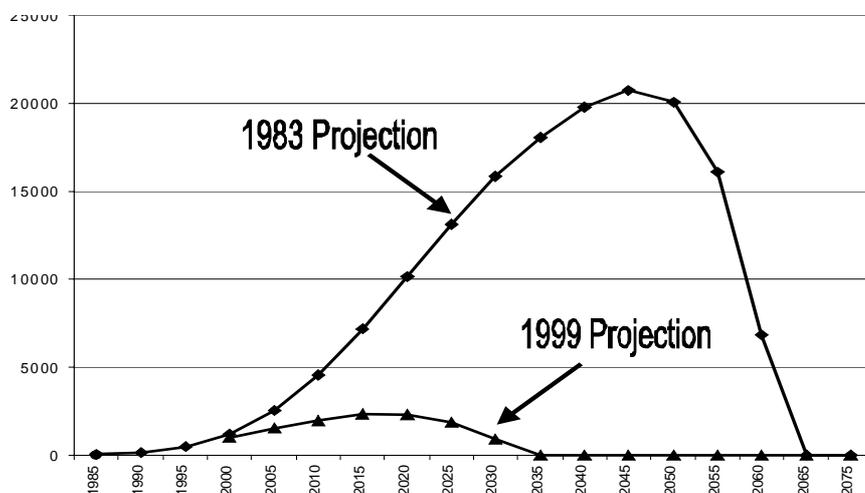
最後にその他の国の状況を述べたいと思います。オーストラリアでは、強制加入の個人勘定制度を持っています。論点は、政府がいわゆる“従業員のファンドの選択”を認めるかどうかです。雇用主がオプションの提供を行うかわりに、個々の従業員が自ら選べるようにするという事です。これは、管理コストの問題及びイギリスでのいわゆる年金の不当販売 (misselling) にも関わる問題です。保険をかける人もいれば、何を購入すればいいかわからない人もいます。こうした問題があるものの、欧州でも個人勘定は普及しつつあります。向こう5~10年で、労働流動性の促進から、スペインやイタリアをはじめ、欧州全体が創設に向けて動いていくでしょう。

アジアとその他諸国についても簡単に述べたいと思います。アジア諸国の provident fund については、不透明な部分があり、金融危機についてほとんどの人が理解していない状況にあるなど、非常に危惧しています。マレーシアでは、provident fund が生命保険会社の救済に用いられました。制度案をみると、香港の強制加入の確定拠出制度は、見込みがありそうです。インドやその他小さい国々では議論が始まったばかりであり、中国やロシアでは、確定拠出制度をつくる前に、金融セクターの見直しがより重要となるでしょう。

社会保障制度改革の必要性

退職制度における社会保障の役割について述べたいと思います。米国では、1983年に政府が2065年に社会保障制度は破綻するとの予測をだし、昨年、この見通しを2035年と修正しました。事態は悪化しており、我々世代の生涯にも関わってきたわけです。政府内でも重要な問題として取り上げられるようになりました。

図表5 US Social Security Trust Fund Going Broke
(Billions of Current Dollars by Year of Estimate)



図表5は、将来の税収と給付のギャップを示しています。不足は明らかであり、税率を上げるか給付を減らす（あるいは両方）しかありません。日本でも、2030年まで公的年金制度を維持するためには、保険料率を給与の27%まで引き上げる必要があると聞きました。米国の場合、18%程度だと思われませんが、この違いは人口構成と日本の給付額が高いためだと思います。

社会保障改革は、全ての国で最も関心の高い問題です。米国では、大統領候補2人ともが、国家の退職制度の一部として個人勘定創設を提唱しています。かつての確定給付制度にかわって、確定拠出制度を提案しているわけです。

もちろん、大統領選挙の行方は不透明であり、両候補の提案も詳細は定かではありませんが、給与の2%程度の拠出を考えているようです。両提案とも税のようなものではなく、個人の自主性に任せたプランです。拠出金に税制優遇を与え、運用に関しては民間の運用会社が望ましいとされています。しかしながら、両候補とも重要と思われる問題については述べていません。1つは、退職時に一時金で受け取るのか年金として受け取るのかということです。私は、一部は年金とすべきだと考えています。2つ目はインフレです。日本でも現在、インフレ懸念はありませんが、将来的には生じることも考えられます。3点目は、破綻への対応、長期的にみた社会保障に係る収入と給付のギャップをどうするかということです。

まとめ

まとめますと、年金制度においては、今後は国や企業ではなく、自分自身で退職の準備をすることが不可欠であると考えます。それに伴い、新たな改革が進むだろうと思います。確定拠出制度や401(k)プランにおいては、知識の向上、貯蓄、投資決定、老後設計などについて、個人の責任が増すこととなります。これは、リスク・リターンなどへの理解、管理費用の問題、税制度の整備などが必要となります。また、高齢者は多くの資産を持っており、その資産を活用できる仕組み、金融商品の開発などが必要と思われます。従来の制度からの移行にかかる費用もあり、21世紀の退職制度を早急に構築する必要があるでしょう。

以上