

〔図表 4-2〕 支給開始時点における公的年金の標準的な所得代替率の見通し

生年度別に見た年金受給後の厚生年金の標準的な年金額(夫婦2人の基礎年金含む)の見通し

—平成21年財政検証、基本ケース—

○平成16年改正では、標準的な年金受給世代におけるもらい始めた時点の年金額(夫婦の基礎年金と夫の厚生年金)の現役世代の平均手取り収入に対する比率(所得代替率)でみて、50%を上回る給付水準を確保することとされた。
 ○年金をもらい始めた年以降の年金額(名目額)は物価の上昇に応じて改定されるが、通常は物価上昇率よりも賃金上昇率の方が大きいため、その時々々の現役世代の所得に対する比率は低下していく。
 ○マクロ経済スライドによる調整期間においては、新たに年金をもらい始める者だけでなく、既に年金をもらい始めている者についても年金改定が緩やかに抑制され、年金額の現役世代の所得に対する比率は低下する。ただし、名目の年金額は、物価や賃金がかかる場合を除き、下がることはない。

生年度(平成21(2009)年度における年齢)	平成21年度(2009)	平成26年度(2014)	平成31年度(2019)	平成36年度(2024)	平成41年度(2029)	平成46年度(2034)	平成51年度(2039)	平成56年度(2044)	平成61年度(2049)	平成66年度(2054)	平成71年度(2059)
	万円	万円	万円	万円	万円	万円	万円	万円	万円	万円	万円
現役男子の平均賃金(手取り)	35.8 (35.8)	39.6 (37.9)	44.8 (39.7)	50.6 (42.7)	57.3 (46.0)	64.8 (49.5)	73.4 (53.3)	83.0 (57.3)	93.9 (61.7)	106.2 (66.5)	120.2 (71.5)
1944年度生 (65歳)	22.3 (22.3) [82.3%] (65歳)	22.6 (21.6) <57.1% (70歳)	23.2 (20.5) <51.7% (75歳)	23.7 (20.0) <46.9% (80歳)	24.8 (19.9) <43.2% (85歳)						
1949年度生 (60歳)		23.8 (22.8) [80.1%] (65歳)	24.4 (21.6) <54.5% (70歳)	25.0 (21.1) <49.3% (75歳)	25.6 (20.5) <44.6% (80歳)	26.9 (20.5) <41.5% (85歳)					
1954年度生 (55歳)			25.5 (22.8) [89.9%] (65歳)	26.1 (22.0) <51.6% (70歳)	26.7 (21.4) <46.8% (75歳)	27.3 (20.8) <42.1% (80歳)	29.4 (21.4) <40.1% (85歳)				
1959年度生 (50歳)				26.1 (23.7) [89.9%] (65歳)	26.8 (23.1) <50.2% (70歳)	28.4 (22.4) <45.3% (75歳)	30.3 (22.0) <41.3% (80歳)	33.3 (23.0) <40.1% (85歳)			
1964年度生 (45歳)					30.9 (24.8) [79.9%] (65歳)	31.6 (24.1) <48.8% (70歳)	32.6 (23.7) <44.4% (75歳)	34.2 (23.7) <41.3% (80歳)	37.6 (24.8) <40.1% (85歳)		
1969年度生 (40歳)						33.6 (25.7) [76.5%] (65歳)	34.7 (25.2) <47.3% (70歳)	36.4 (25.2) <40.8% (75歳)	38.3 (25.2) <40.1% (80歳)	42.6 (26.9) <40.1% (85歳)	
1974年度生 (35歳)							36.8 (26.7) [72.3%] (65歳)	38.6 (26.7) <46.6% (70歳)	40.6 (26.7) <43.3% (75歳)	42.7 (26.7) <40.2% (80歳)	48.2 (26.7) <40.1% (85歳)

(注1) 基本ケース(人口は出生中位(死亡中位)、経済は中位ケース)の場合の年金額等を記載した。
 (注2) 長期的経済成長は、物価上昇率1.0%、名目賃金上昇率2.5%、名目運用利回り4.1%である。
 (注3) 年金額はスライド特例によるかさ上げのない本来水準。
 (注4) ()内は、各時点の名目額を物価で現在価値に割引した額を記載した。
 (注5) []内は、各世代の65歳新規就業者における標準的な年金額の所得代替率を記載した。
 (注6) < >内は、各時点における年金額と同時点における現役男子の平均賃金(手取り)とを比較した比率を記載した。

資料：厚生労働省(2009)、「平成21年財政検証関連資料」

ところがわが国では、企業年金給付については、一時金受給を選択をしたとしても、段階的取り崩しや市場を通じた年金化により、その老後資金を自分で年金化すれば問題ないという自己年金化論や、あるいは、企業年金給付はつなぎ年金として利用し、公的年金の支給開始年齢を繰り下げることで公的年金給付を増加させればよいといった垂直的役割分担論がみられる。前者の自己年金化論については、後期高齢期に入っても、個々の退職者が、老後資金の効率的な管理について遍く十分な知識を保有・維持し、かつ、適切に運用できる能力を維持していることが前提となっており、企業年金政策としては問題が多い。退職者が、個別かつ任意に、市場から終身年金保険商品を購入すればよいという議論については、マーケットアプローチによる任意ベースの終身年金化に成功している国は皆無であるという事実を踏まえる必要がある。同時に、後記 3.2.4 で見るとおり、企業年金制度を通じた終身年金化が、手数料の面でマーケットアプローチによるよりも効率的であることを踏まえる必要がある。後者の垂直的役割分担論については、公的年金と企業年金の連携の問題として、後記 4 節で詳しく論じることとしたい。

3.2 終身年金化のリスクとデメリット——「年金パズル」の生じる背景と対策

上で述べたように、退職者にとって、理論的には終身年金化することで老後資金の効用をもっとも高めることができるにもかかわらず、現実には終身年金化は人気がなく、終身年金の普及は進んでいない。この現象は「年金パズル」と呼ばれている。その背景と対応については、これまで多くの理論的な考察が加えられてきただけでなく、諸外国では、拠出建て制度への移行が進むなかで、年金政策上の重要課題として積極的な取り組みがされている。たとえば、米国の連邦政府労働省と同財務省は、2010年2月2日、退職給付制度における終身給付のオプションに関して、同年5月3日を期限として幅広く意見募集を行い、同年9月中旬には、意見を提出した主な組織から公開ヒアリングを行っている⁷。ここでは、寄せられた意見書のなかから、TIAA-CREF⁸のもの（TIAA-CREF (2010)）を参考に、終身年金化に伴うリスク及びデメリットについて整理し、わが国特有の環境下における対応策を検討する。なお、関連する研究の概要については、TIAA-CREFがその意見書のなかで引用しているBabbel and Merrill (2007)を参考にしている部分があることをお断りする。

3.2.1 遺産動機の考慮

第1に、遺産動機の存在である。単純終身年金では、退職者の死亡と同時に年金受給権が消滅するため、その配偶者等は「ほどほどの老後生活」の維持が困難になる可能性がある。これは終身年金化に伴うリスクの1つと言ってよい。しかし、諸外国では連生年金が選択肢として提供されているケースが多い。したがって、遺産動機だけでは終身年金化の不人気を説明するのは難しい。

一方、わが国では、企業年金において連生年金が提供されているケースは希である。もちろん、保証期間があれば、配偶者の老後生活原資の確保という遺産動機の目的に一部対応は可能かもしれない。しかし、配偶者の年齢が退職者より低いケースでは特に、保証期間だけでは十分な対応にならない。加えて、わが国の公的年金では、単身者への給付水準が他のOECD諸国に比べてかなり低い（図表4-3）。遺族年金となればなおさらである。これらのことを考慮すれば、退職者が連生年金を選択できる途を確保することは、わが国の企業年金政策において優先的に取り組むべき課題の1つであることが理解されよう。

⁷ 米国連邦政府労働省のホームページ (<http://www.dol.gov/ebsa/regs/cmt-1210-AB33.html>) を参照。

⁸ TIAA-CREF は、米国の大学教職員、研究者、医療従事者等に退職給付を提供するため、カーネギー高等教育財団が1918年に設立した非営利法人であり、金融監督上は生命保険会社と位置づけられている。2010年現在で加入者数は360万人、資産残高は4千億ドルを超えるものとなっている。

〔図表 4-3〕 所得階層別所得代替率（単身者モデル）

Gross replacement rates by earnings

	Median earner	Individual earnings, multiple of mean					Median earner	Individual earnings, multiple of mean					
		0.5	0.75	1	1.5	2		0.5	0.75	1	1.5	2	
Men							Men (cont.)						
Australia	47.9	70.7	52.3	43.1	33.8	29.2	New Zealand	46.8	79.5	53.0	39.7	26.5	19.9
Austria	80.1	80.1	80.1	80.1	78.5	58.8	Norway	60.0	66.4	61.2	59.3	50.2	42.7
Belgium	40.7	57.3	40.9	40.4	31.3	23.5	Poland	61.2	61.2	61.2	61.2	61.2	61.2
Canada	49.5	75.4	54.4	43.9	29.6	22.2	Portugal	54.3	70.4	54.5	54.1	53.4	52.7
Czech Rep.	54.3	78.8	59.0	49.1	36.4	28.9	Slovak Rep.	56.7	56.7	56.7	56.7	56.7	56.7
Denmark	83.6	119.6	90.4	75.8	61.3	57.1	Spain	81.2	81.2	81.2	81.2	81.2	67.1
Finland	63.4	71.3	63.4	63.4	63.4	63.4	Sweden	63.7	79.1	66.6	62.1	64.7	66.3
France	51.2	63.8	51.2	51.2	46.9	44.7	Switzerland	62.0	62.5	62.1	58.4	40.7	30.5
Germany	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	30.0	Turkey	72.5	72.5	72.5	72.5	72.5	72.5
Greece	95.7	95.7	95.7	95.7	95.7	95.7	UK	34.4	53.4	37.8	30.8	22.6	17.0
Hungary	76.9	76.9	76.9	76.9	76.9	76.9	US	43.6	55.2	45.8	41.2	36.5	32.1
Iceland	80.1	109.9	85.8	77.5	74.4	72.9	OECD	60.8	73.0	62.7	58.7	53.7	49.2
Ireland	38.2	65.0	43.3	32.5	21.7	16.2	Women (where different)						
Italy	67.9	67.9	67.9	67.9	67.9	67.9	Italy	52.8	52.8	52.8	52.8	52.8	52.8
Japan	36.8	47.8	38.9	34.4	29.9	27.2	Mexico	31.1	52.8	35.2	29.7	28.5	27.9
Korea	72.7	99.9	77.9	66.8	55.8	45.1	Poland	44.5	46.2	44.5	44.5	44.5	44.5
Luxembourg	90.3	99.8	92.1	88.3	84.5	82.5	Switzerland	62.6	62.8	62.6	59.1	41.2	30.9
Mexico	36.6	52.8	37.3	35.8	34.4	33.6							
Netherlands	81.7	80.6	81.5	81.9	82.4	82.6							

Source: OECD pension models.

資料：OECD (2007), "Pensions at a Glance --- Public Policies across OECD Countries," 2007 Edition.

3.2.2 健康ショックへの対応(取消不能性及び非流動性の問題を含む)

第2に、健康ショックのリスクがある。高齢者には、健康が悪化するなどして、一時的に多額のお金が必要になるリスクがある。介護の必要が生じた場合も同様であり、施設への入居費用などで、まとまったお金が必要になるリスクがある。老後資金のすべてを終身年金化した場合、こうした緊急事態には対応できなくなるかもしれない。一般に、年金化の意思決定は取消不能であり、事後的に年金を売却して現金化するといったことも通常できないからである（非流動性）。そのため、年金化する（一時金選択をしない）という意思決定をするときには、心理的な障壁があり、これを乗り越えなければならないという（Bodie (2003)等参照）。

健康ショックや年金化の心理的障壁の問題は、年金パズルの背景の一つとして取り上げられているが、TIAA-CREF (2010) が述べるとおり、この問題は、老後資金の一部のみ年金化する選択肢を設けることで相当程度緩和されるはずである。また、年金化のタイミングを複数用意し、段階的に年金化できるようにすることで、心理的障壁を多少なりとも低くできると考えられる。段階的に年金化を進められるようにすることは、年金化リスク（年金化前の市場ショックのリスク及び年金化の金利リスク）を緩和する意味でも効果が高い。なお、年金化パズルの問題とは少し離れるが、要介護状態となってまとまったお金が必要になるリスクがあるために年金化が普及しないとすれば、これは国民全般にとって不幸な事態と言えてよい。なぜなら、Milevsky and Robinson (2000) 等が述べるように、長生きリスクをカバーしようとする、数理的に公正な価格の終身年金を利用できないときには、25%~40%

もの余分なコストが必要になる⁹。その分だけ消費が低迷するため、最終的には、国民すべてがそのコストを負う結果になるからである。

3.2.3 公的年金によるクラウドディング・アウト

第3に、公的年金によるクラウドディング・アウトの問題が指摘されることがある。これは、年金化に伴うリスクではないが、公的年金の給付により基本的な消費支出がカバーされるため、老後資金を年金化する必要がない場合に生じる現象である。2.1 で述べたとおり、退職者それぞれにとっての「ほどほどの老後生活」に必要な消費支出と公的年金給付の間に「十分性のギャップ」がある場合、各退職者は、そのギャップを埋めるだけの定期収入については、100%の確実性をもって確保する必要がある。特にわが国の場合、前掲の〔図表 4-2〕を参照すれば、今後、公的年金の給付のみで「ほどほどの老後生活」を送ることを期待するのは難しいかもしれない。こうした状況で各退職者に必要となるのは、2010年9月14日の米国労働省・財務省の公聴会でTIAA-CREFの上級副理事長Van Heestが証言しているように¹⁰、年金化の選択に際して、退職時だけでなく退職後の長期にわたる老後生活をトータルで考えるよう促すことである。Van Heestは、たとえば確定拠出年金制度で個人勘定残高を通知する際に、残高のみを通知しているようでは、老後所得原資としてその残高の多寡を理解するということが進まず、一時金選択を助長してしまう恐れがあると述べている。

3.2.4 手数料の問題

第4に、市場を通じた年金化のコスト、つまり生命保険会社の手数料が高いことが年金化の障害の1つとして挙げられている。そこでは、生命保険会社の手数料が実際に割高なのかどうかということよりも、生命保険会社の手数料は高い（ので年金化すると損をする）と退職者が認識していることが問題になる。この点については、消費者は、生命保険会社の年金は割高と考えていて、仮に年金化が強制されるようになったら、保険会社はいくらでも手数料を上げられるのではないかと感じるだろうという指摘もある。生命保険会社の具体的な手数料水準については、Mitchell, Poterba, Warshawsky and Brown (1999) は、1995年当時の年金は概ね合理的に価格付けされており、いわゆる逆選択問題、つまり年金保険商品の購入者の死亡率が一般の死亡率より低い事実を考慮すると、米国での手数料率は6%~10%に過ぎないと述べている。さらに Babel and Merrill (2007) は、2006年当時の年金では、手数料率の水準は1995年当時の水準の半分程度まで下落していると述べている。この水準について TIAA-CREF (2010) は、投資信託の手数料率が5%~8%の水準になっていることを考慮すると、年金化の価格競争力は高いはずだと述べている。

手数料の水準をもう少し詳しく分析したものに、2010年のアイルランド政府報告¹¹で引用

⁹ この点については、後記 3.2.4 で述べるとおり、市場の終身年金保険商品を利用する方法は、集団型の年金制度（年金基金）を通じた方法よりコストが高いことに留意する必要がある。

¹⁰ “TIAA-CREF Testimony for the DOL/Treasury Hearing on Certain Issues Relating on Lifetime Options for Participants and Beneficiaries in Retirement Plans,” delivered by Paul Van Heest, September 14, 2000 参照。

¹¹ Government of Ireland (2010), “National Pensions Framework”

されている資料Indecon and Life Strategies (2007) がある。この資料によれば、65歳の男性が一時払い単純終身年金保険商品を購入すると、年金基金が提供する場合に比べ、適用される死亡率の違い、委託手数料及び事業費用、準備金積立に要する資本費用並びにプロフィット・マージンを合計し、およそ18%の追加コストが必要になる。前掲のMitchell, Poterba, Warshawsky and Brown (1999) の言う手数料率は、これらのうち適用される死亡率の違い、資本費用などの部分を除いた6.8%に対応すると推測されるため、1995年当時の米国と2007年当時のアイルランドの手数料率は、概ね同等の水準になっていると考えられる。

もちろん、Mitchellらの評価に対しては反論も考えられる。上の評価ではいわゆる逆選択の影響や資本コストも考慮しているが、これらを考慮しなければ年金保険商品の手数料率は18%といった水準になっている。この場合、年金化によって、老後資産の18%が失われるという評価も成り立つからである。

本章の文脈では、生命保険会社を通じた年金化のコストについては、企業年金基金を通じた年金化のコストとの比較が重要である。Bikker and Dreu (2007) によれば、オランダで生命保険会社が終身年金を提供するコストは1年当たりで資産残高の1.27%に上っており、これに生命保険会社のプロフィット・マージン（資産残高の1.08%）を加えると、生命保険会社を通じた年金化のコストは1年当たりで資産残高の2.35%に達する。これに対し年金基金のコストは資産残高の0.15%に過ぎないので、年金化は年金基金において内製化した方が有益であると述べている。

年金保険商品の手数料の問題に対しては、各種費用率やマージンを比較可能な形で開示するよう規制することで、競争により、価格を低く抑えられるのではないかとの見方がある。しかし、1980年代から年金制度の民営化を主張してきた世界銀行ですら、給付段階の制度設計に関する最近の総括的な報告書 (Rocha and Vittas (2010)) では、規模の経済の問題や販売コストの問題から、年金保険商品の市場は寡占化が進みやすく、供給者が限られるために、競争による価格低下のメカニズムが働きにくいことを認めている。したがって、終身年金の普及が進んでいないわが国では、今後の給付段階の制度的デザインにおいて、長生きリスクへの対応をマーケット・アプローチによる（つまり市場原理を基本とする）形にするわけにはいかないことを踏まえておかなければならない。

3.2.5 逆選択の問題

第5に、逆選択の問題がある。終身年金保険では、購入者（被保険者）と提供者（生命保険会社）の間で、被保険者の健康状態について「情報の非対称性」が存在する。生命保険会社が終身年金の販売に消極的になるのは、この情報の非対称性があるからであるとの指摘がある。また、死亡率の低下は、これまで予測を上回るペースで進んできている。逆選択の問題と予想を上回る死亡率の低下傾向から、生命保険会社が終身年金保険商品の価格を高くすると、販売が低迷して手数料率が一層高くなるという悪循環を生んでいるとの指摘もある。

逆選択の問題を退職者の立場から見れば、健康状態に問題のある者にとっては、終身年金保険商品の価格が割高に感じられるということの意味する。このため、長生きリスクへの対応を市場原理に任せれば、終身年金保険商品の価格は、徹底的な細分化が進むと予想される。

実際、野上(2010)によれば、終身年金市場の発達しているイギリスでは、喫煙者年金（喫煙者に対して価格を安くする）、社会経済的年金（イギリス北部に居住し、肉体労働に従事している者に対し価格を安くする）、高度条件体年金（心臓病やガンなどで余命が短いと思われる者に対し価格を安くする）、ライフスタイル年金（ライフスタイルの違いによって価格に差を設ける）、割増年金（疾病の重篤度に応じて年金額が割増になる）など、様々な取り組みがこれまで行われてきたという。Rocha and Vittas (2010) が指摘するとおり、終身年金の価格付けにおいて、健康状態に問題がある者の取り扱いをどうするかということは、倫理的にも政策的にも、そして政治的にも難しい問題をはらんでいる。

3.2.6 法令の規定との関係

第6に、米国の問題であるが、投資アドバイスに関するセーフハーバー・ルールの不備の問題が挙げられる。米国の401(k)プラン等においては、一時金受給の選択肢を設けることは投資の意思決定には該当しないので、制度提供者（事業主）に受託者責任は生じない。ところが、終身年金の選択肢を設けた場合には、投資の意思決定に該当する取扱いになるため、エリサ法の受託者責任規定が適用される。実際、3.2の冒頭で紹介した退職給付制度における終身給付オプションに関する米国の連邦政府労働省と財務省の意見募集及び公開ヒアリングでは、この問題への対応が大きな部分を占めている。寄せられた意見の多くは、終身年金オプションを設ける場合に、どういうことを遵守すれば受託者責任を免れるのか、そのルール（セーフハーバー・ルール）が不明瞭であると指摘している。米国で、確定拠出年金に終身年金オプションが設けられないのはこの問題のせいだ、という主張である。

わが国の場合には、こうした受託者責任を巡る問題よりも、そもそも給付段階の「支払い方」の課題に対し、これまであまり注意が払われてこなかったことの方が問題といえる。確定拠出年金の給付の受け取り方については、法令上、一時金、5年以上20年以内の有期年金または終身年金としなければならない旨の規定があるのみである。この場合において、有期年金の額は、支給開始時の資産残高の2分の1を超えず、かつ、20分の1を下回らないことが求められている¹²。この規定によれば、65歳で受給を開始したら、85歳で給付が終了してしまう。2.2で述べたように、女性の場合には、ほどほどの老後生活の「破綻」確率は65%近い。特に、米国等で一般的な、毎年、個人勘定残高を受給者のその時点の年齢での平均余命で割った額を受給していくという方法¹³が採用できないことは問題である。

加えてわが国では、企業型の確定拠出年金で終身年金オプションが設けられている規約は、企業年金連合会の第3回確定拠出年金制度に関する実態調査（2010年）¹⁴によれば、全体の36%に過ぎない。個人型の確定拠出年金では、「老齢給付金、障害給付金は5年～20年の有期年金として支給されます」とされており¹⁵、そもそも終身年金オプションは設けられていないようにも見受けられる。2009年度の本研究会報告書第3章では、女性の場合、

¹² 確定拠出年金法施行規則第4条第1号ハに規定されている。

¹³ この方法は、余命段階的取り崩し（life expectancy phased withdrawal）と呼ばれており、段階的取り崩しのなかでも重要な方法の一つであるとされている。

¹⁴ 企業年金連合会のホームページ（http://www.pfa.or.jp/jigyotokei/files/dc_chosa-3.pdf）参照。

¹⁵ 国民年金基金連合会のホームページ（<http://www.npfa.or.jp/401K/system/jyukyuu.html>）からの引用である。

終身年金の購入による年金額の増分と購入に充てる老後資金に係るコントロールの喪失のトレードオフを考慮すると、65歳の退職時にたとえば90歳支給開始の据置き単純終身年金を購入し、90歳までの25年間は有期年金で対応するのが最も有効な方法になることを示した。しかしわが国では、確定拠出年金の給付は（終身年金による以外は）20年以内の有期年金としてしか受け取れないため、こうした組合せは、現状では法令違反になってしまう。

現在の企業年金二法は、老後の所得保障の制度として、確定給付企業年金と確定拠出年金を同列に置く（equal footing）ということを経済的考え方の一つとしているにもかかわらず、確定拠出年金における給付の支払方には、その基本的考え方が十分反映されていないのではないかと考えられる。

3.2.7 年金提供者の破綻の可能性

第7に、終身年金提供者の破綻リスクの問題がある。2.1.5で述べたとおり、生命保険会社が破綻したとき、終身年金保険契約者に対する保証レベルは、必ずしも高くないと考えられる。Perun (2004) は、分散投資が運用の基本認識の1つになっているなかで、退職者は、1つの年金提供者による1つの年金商品のみ依存することを望まないと述べている。高齢の受給者にとって、年金提供者の破綻はとりわけ恐怖である。Babbel and Merrill (2007) は、年金化に際して生命保険会社の破綻リスクを考慮すると、最適な年金化の割合は、破綻時の保証レベルが低い場合には大幅に低下することを示している¹⁶。

これらの分析は、老後資金を市場（生命保険会社）を通じて終身年金化するケースを想定したものであるが、企業年金が終身年金を提供する場合には、母体企業の倒産による企業年金制度の終了リスクを考慮しなければならない。給付建ての企業年金が終了すれば、わが国の場合、残余財産が加入者・受給者に分配されるだけである。その分配金を使って、市場を通じ、それまでと同じ水準の終身年金給付を確保することはできるだろうか。3.2.4で述べたとおり、仮に終了時の企業年金に積立不足がなかったとしても、生命保険会社の手数料等の問題から、従前の年金額を確保することはできない。65歳の男性が一時払い終身年金保険商品を購入するときには、企業年金に比べおよそ18%の追加コストが必要となっていたことを思い起こそう。企業年金の積立基準（非継続基準）には、通常、こうした追加コストは考慮されていないため、運良く生命保険会社を通じて分配金を終身年金化することができたとしても、年金額は2割程度減額になってしまう。加えて、制度終了時に80歳を超えているような高齢の受給者の場合には、市場アプローチによる残余財産の終身年金化など、引き受け手がみつからず実現不可能であろう。

こうした問題から、アイルランドでは、2009年社会福祉年金法により、政府の事業として年金支払不能給付制度（PIPS）が設けられることになった。給付建て企業年金の母体企業が倒産し、かつ、その企業年金が積立不足を抱えているときには、PIPSを通じて年金給付を確保することができる。破綻した企業年金のトラスティは、PIPSによる終身年金の価格付けが民間生命保険会社より有利な場合や、高齢の受給者で終身年金化の引き受け手がい

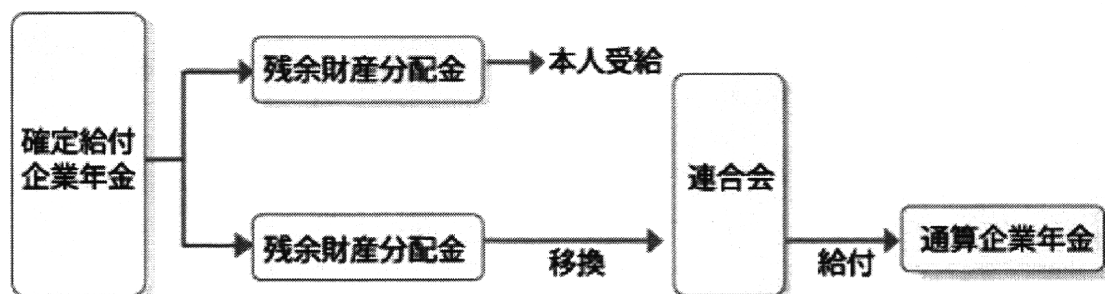
¹⁶ 実際、米国各州の支払保証制度と NOLHGA (National Organization of Life and Health Guarantee Associations) の保証レベルは必ずしも高くない。

ない場合に、この仕組みを利用すると考えられている。

わが国では、厚生年金保険法及び確定給付企業年金法の規定に基づき、企業年金連合会が通算企業年金制度を設けている。厚生年金基金や確定給付企業年金が終了・解散した場合、終了制度加入者（解散基金加入員）は、この仕組みを通じて、受け取った残余財産分配金を終身年金化することができる（図表 4-4）。

〔図表 4-4〕 企業年金連合会による残余財産分配金の終身年金化

▶▶一時金を選択した場合



▶▶年金を選択した場合

出典：企業年金連合会ホームページ

年金化の予定利率は、2010年度は2.25%に設定されている。この率は、いわゆる最低積立基準額の算定基礎となる予定利率（30年国債の応募者利回りの5年平均）を基準に設定されている。アイルランドのPIPSが10年国債の利回りを基準にしているのに比較し、給付の平均デュレーションが30年に満たない受給者にとっては非常に有利な率となっている。年金化に際して（一時払いの）事務手数料が控除されるが、その水準は、残余財産分配金が200万円のとき2%程度のもとなっており（図表 4-5）、生命保険会社が2割もの手数料率を賦課しているのに比べれば遙かに低廉である。企業年金連合会がこうした低廉な終身年金化の選択肢を提供できるのは、企業年金連合会が従来から厚生年金基金の中途脱退者に対する通算事業を行っていて、その規模の経済を最大限に活用できるからではないかと考えられる。なお、一部の確定給付企業年金は、この仕組みにいわば「ただ乗り」する形になっている。通算企業年金は、年金提供者の破綻という、企業年金を通じた終身年金化の選択に対する最大の脅威を極力小さくするために、積立基準と並んで不可欠となる、わが国独自の貴重な仕組み（制度的インフラ）である。企業年金全体で通算企業年金の仕組みを支えていけるように、きちんとした法令上の手当をするのが企業年金政策の本来のあり方であろう。

〔図表 4-5〕 通算企業年金の手数料

事務費(上限36,100円)＝①定額事務費(1,100円)＋②定率事務費(上限35,000円)

①定額事務費は、受付、承継通知書送付などに要する経費に充てられます。

②定率事務費は、データ管理、振込手数料などに要する経費に充てられます。

資料：企業年金連合会(2007)、「企業年金連合会の通算企業年金のおすすめ」平成20年4月版

3.2.8 インフレによる購買力の低下など

2.1.2 で述べたとおり、給付段階のリスクの一つとしてインフレリスクがあり、年金が物価スライドしなければ、年金の購買力は低下していく。退職時に物価上昇が見込まれるとき、退職者は、老後資金を名目額保証の年金にしようとは考えないであろう。物価スライド付きの年金が提供されていればよいのであるが、物価スライド付きの年金は非常にコストが高い。前掲の〔図表 4-1〕に示されるとおり、デフレ傾向の続くわが国では、物価スライド付きの年金はほとんど提供されていない。企業年金や生命保険会社が物価スライド付きの年金を提供するためには、物価連動債の市場が発達していることが必要であるが、これがわが国には当てはまらないという問題もある。

3.2.9 市場運用との比較考量

インフレリスクを考慮しないとしても、老後資金を市場で運用したときのリターンの方が年金化することで得られるリターンよりも高いと期待されるなら、退職者は年金化を選択しないであろう。とりわけ、わが国では低金利が続いている。たとえば、40歳から60歳まで、毎月2万円積み立て、65歳で15年保証の終身年金にすることを考えてみよう。掛金の元本は480万円であり、積立段階(65歳まで)の収益率が幾何平均で年率2.6%とすれば、65歳時点の残高は668万円となっている。年金化の予定利率を1.6%とすると、女性の場合、手数料率を一切考慮しないとしても、年金額は31万円弱にしかならない(年金換算率は4.5%程度)。年金給付額の合計が当初の「払込額」668万円を超えるのは87歳になる頃であり、つまり87歳という「超高齢」まで生きる自信がなければ、年金化するよりも、金利のつかない当座預金で置いておいた方が得策だ、という認識になってしまう(図表 4-6)。

〔図表 4-6〕 年金額と掛金総額の比較

年齢	既払い 年金額	死亡 一時金	合計 給付額	掛金総額 との差額
65	15	400	415	-65
70	169	272	441	-39
75	322	134	456	-24
80	476	—	476	-4
85	629	—	629	149

40歳～60歳まで毎月2万円拠出、積立段階の収益率2.6%
年金化は65歳到達時、80歳保証終身年金、予定利率1.6%

資料：筆者試算

このような結果になるのは、死亡率の水準に比べて年金の支払開始年齢が早すぎるからである。老後資金 W_0 を x 歳で年金化したときの年金相当額を毎年取り崩しながら、一定の収益率（連続複利） r で運用したとき、 t 年後の残高は

$$dW_t = \left(rW_t - \frac{W_0}{a_x} \right) dt, \quad W_t \geq 0$$

$$W_t = \left(W_0 - \frac{W_0}{ra_x} \right) e^{rt} + \frac{W_0}{ra_x}$$

となる。ここに、 a_x は x 歳の年金現価率である。 n 年後に残高を年金化したときに、これまでと同額の年金を受け取るためには、年金化の予定利率が不変とすると、運用の収益率（連続複利） r は次の式を満たさなければならない（Milevsky (2006) 参照）。

$$a_{x+n} = \left(a_x - \frac{1}{r} \right) e^{rn} + \frac{1}{r}$$

この収益率 r は、インプライド・長寿イールド（ILY¹⁷）と呼ばれ、年金化の予定利率と死亡率の関数となる。死亡率がゼロでないときには、死亡者からの配当（死亡クレジット）により ILY は予定利率より高くなる。死亡率が高くなればなるほど、ILY は高くなる。これを言い換えると、ILY が市場金利をベースとして決まる予定利率と大差がないときには、金利リスクを考えなければ、 x 歳で（即時支給開始の）終身年金化する戦略は、 $x+n$ 歳で終身年金化する戦略に比べ、余り得策とは言えないことになる。たとえば x を 65 歳、 n を 10 年としてみよう。〔図表 4-6〕と同じ条件で試算すると、単純終身年金の年金現価率は、 $a_x = 21.57252$ 、 $a_{x+n} = 15.65643$ で、ILY は 2.18% となる（連続複利）。年率では 2.21%

¹⁷ ILY (Implied Longevity Yield) は、CANNEX Financial Exchanges の登録商標となっている。

だから、予定利率 1.6% に比べ約 0.6% ポイント高い。これが、65 歳で単純終身年金化して、74 歳までに死亡した場合のリスク負担に見合う超過収益率である。超過収益率が 0.6% と非常に低いのは、女性の場合、65 歳から 74 歳までの 10 年間に死亡する確率が非常に小さく、死亡クレジットがわずかしかないからである。そこで、もう少し高齢になって年金化する戦略を考えてみよう。たとえば x を 90 歳、 n を 5 年として試算すると、 $a_x = 7.19803$ 、

$a_{x+n} = 5.06335$ なので、ILY は 9.22% となる（連続複利）。年率では 9.66% になり、予定利率 1.6% より 8% ポイント以上高い。資産運用で、無リスク金利に比べ 8% もの超過収益率を安定的に得ることは難しいから、90 歳支給開始の終身年金化戦略は自分で資産運用する戦略に比べ得策なのは間違いないところであろう。もちろん、ILY の超過収益率がどれくらいあれば「得策」と考えるかは、個々人のリスク選好度に応じて決まる問題である。

4 企業年金給付の役割

4.1 公的年金との垂直的役割分担論の是非

わが国の法令上、企業年金の給付は「公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与する」ことがその目的とされている¹⁸。この節のテーマは、「公的年金の給付と相まって」の具体的な内容である。公的年金と企業年金の理想的な組合せは、企業年金も終身にわたり支給される形（水平的組み合わせ）なのか、それとも、企業年金は有期年金で十分であり、長生きリスクとインフレリスクへの対応は公的年金に任せる形（垂直的組み合わせ）なのだろうか。

4.1.1 「退職前年間所得の 6 割」という考え方

まず、現行では、企業年金の目標給付水準について、基礎年金・厚生年金と厚生年金基金を合わせた年金額をボーナスを含めた退職前年間所得の 6 割程度とすることが基本的な考え方になっている。厚生年金保険法は、この考え方に基づいて、厚生年金の報酬比例部分の給付（再評価・スライド前）の 3.23 倍を厚生年金基金の年金給付の努力目標水準として定めている。確定拠出年金の掛金限度額も、この努力目標水準を参照して設定されている。ボーナスを含めた退職前年間所得の 6 割程度という努力目標水準は、厚生年金基金の代行部分が終身年金であることから、企業年金の給付も、終身にわたり支給されることが当然の前提になっている（水平的役割分担論）。

4.1.2 垂直的役割分担論の考え方

これに対し、Kubo (2010) による垂直的役割分担論の基本的な考え方は、次のとおりである。まず、わが国の少子高齢化の動向から、「十分な水準」の年金額は、公的年金の支給開

¹⁸ 確定給付企業年金法第 1 条及び確定拠出年金法第 1 条。

始年齢を引き上げないと、財政的に維持できない。そこで、公的年金給付の「十分性」を確保するために支給開始年齢を引き上げ、それまでの間は企業年金（を含めた私的年金）により対応する。つまり、企業年金は、公的年金の受給を開始するまでの間の「つなぎ」機能に徹すべきだという公私の役割分担論である。この考え方のもとでは、企業は、従業員が就労している間の賃金と退職時の資産形成にのみ責任を持つことになる。

注意すべきは、この垂直的役割分担論では、公的年金の受給開始を遅らせることの見返りとして、公的年金の額が増額されることが議論の前提になっていることである。つまり、一律に公的年金の支給開始年齢を引き上げるのではなく、就労期間の延長や企業年金の給付により、個々人の判断で、公的年金の受給を遅らせるということである。わが国の場合、現行では、1ヶ月受給を遅らせることで0.7%だけ、年金額が増額となる。1年遅らせれば8.4%、5年なら42%の増額となる。Kubo (2010) は、このような形で公的年金と私的年金が役割分担することで、企業年金サイドでは、支給期間中の物価スライドや長生きリスクのカバーが必要なくなるほか、企業年金の給付責任に関しても、金融機関等の第三者に移転することが容易になると述べている。このように、垂直的役割分担論は、企業の「寿命」が受給者の老後期間より長いとは限らないことが背景になっている。企業年金（したがって企業）が退職従業員の長生きのリスクを（集団の長寿リスクを含めて）負担することは、退職従業員にとっても企業にとってもリスクが大きい（企業はリスクを負担しきれない）のではないかという問題意識である。

この垂直的役割分担論によれば、企業年金の給付は一時金のみで十分であり、給付建ての企業年金であっても、そもそも「年金」という給付形態などまったく必要ないという、極めて「革新的」な結論が導かれる。退職者は、すべからく一時金受給を選択し、高々10年程度の期間について、それを段階的かつ計画的に取り崩していくだけでよいからである（phased withdrawal）。法令上、わが国では、「年金」とは「終身または5年以上にわたり、毎年1回以上定期的に支給するもの」であれば足りる¹⁹。垂直的役割分担論によれば、上の定義において「終身」というオプション自体が不要となり、企業年金が終身年金を支給することはむしろ禁止すべきものとなるため、給付の支払方について議論すること自体、ほとんど意味がなくなる。企業年金の役割は、退職時まで、いかに多くの老後資金を安定的に積み立てられるか、その一点に集約されることになるからである。

4.1.3 垂直的役割分担論の問題点と検討課題

しかし、垂直的役割分担論に関しては、以下のような致命的な問題点が指摘される。第1に、公的年金の支給開始年齢を遅らせても、対応して、数理的に公平な形で公的年金の額が増額されるなら、公的年金の財政には中立的となることである。仮に、少子高齢化の進行などから、現行制度が財政的に持続可能でないとすれば、支給開始年齢の引き上げはいずれに

¹⁹ 確定給付企業年金法第33条ただし書きに規定されている。しかし実際のところ、支給期間5年の「年金」と、全額を一時金受給して金融機関に預け入れ、それを5年間にわたり定期的に取り崩していくことの間で、実質的な相違は見だしにくいであろう。

せよ将来的に避けられない²⁰。その場合、支給開始年齢を遅らせても、公的年金の給付は、ほどほどの老後生活の維持に「十分」な水準とはならない可能性がある。これは、公的年金の受給を開始して後も、企業年金・個人貯蓄その他自助努力により、終身にわたり、公的年金と合わせて「十分」な水準を確保していく必要があるということの意味する。

第2に、仮に、企業年金によるつなぎ機能を前提として公的年金の支給開始年齢を引き上げ、支給開始後の公的年金額を（企業年金の給付がなくても）それだけで「十分」な水準にしていくものとした場合には、全被用者が企業年金の「つなぎ機能」を利用できることが、そうした制度改正の前提になる。つまり、企業年金を強制適用（またはそれに近い形）にすることが必要になるわけである。しかし、企業年金を（準）強制化することは、当面、わが国では難しいかもしれない。むしろ、公的年金の支給開始年齢の引き上げは、政策的には主に就労期間の延長対策（より長く働けるような環境整備）とセットで行う必要がある。すると、より長く働ける社会に向け国を挙げて取り組んでいかねばならないときに、任意設立である企業年金の給付が、早期退職を促進し、あるいは高齢期の報酬の不足分（低賃金）を補うこと以外に機能が期待されないとすれば、そのような企業年金のあり方は、公的年金・企業年金・個人年金を含めた年金制度全体の目的と整合的とは言えないであろう。

第3に、企業年金制度が、公的年金の受給開始を遅らせることで年金額を増額するという設計思想を採用することは、企業年金がカバーしてきた長生きのリスクを、企業年金加入者集団の長寿リスクを含めて、公的年金に移転することを意味する。しかし、企業年金の適用が全被用者の5割程度に過ぎない状況で、企業年金加入者集団の長寿リスクを、企業年金非加入者も含めた全被用者集団に転嫁することは、年金制度の全体的な制度設計（グランドデザイン）として適当とは言えないであろう。もちろん、個々人が公的年金の受給を遅らせることで年金額が増額となること自体は、個々の高齢者に就労インセンティブを与えるものであり、長く働ける社会の構築という今後の社会的課題と整合的である。しかし、企業年金に対しては税制優遇措置が講じられている。垂直的役割分担論では、税制優遇を通じて蓄積した老後資金に係る長生きのリスクを、長寿リスクを含めて、そっくり公的年金に移転することになる。それがわが国企業年金制度の基本的な設計思想であるとしたら、国民一般の納得は到底得られないであろう。

以上のとおり、企業年金の垂直的役割分担論を今後の企業年金制度設計の基本思想として採用することは問題が多い。しかし、企業年金が受給者の長生きリスクを（集団の長寿リスクを含めて）負担することは、受給者にとっても企業にとってもリスクが大き過ぎるのではないかという問題意識は重く受け止める必要がある。3.2.7で述べたとおり、年金提供者の破綻リスクは、終身年金化に伴う重要なリスクの1つである。このリスクへの対応を巡っては、たとえば企業年金連合会による通算企業年金の仕組みの充実強化だけでなく、積立段階と給付段階を財政的に分離する直列型ハイブリッド制度や、給付段階は外部の第三者に給付責任

²⁰ 公的年金の支給開始年齢が65歳を超えている国には、米国、英国、ドイツ等々があり、先進主要国では既に多数派となっている感がある。2011年に入っては、ドイツのメルケル首相は、ユーロ採用国においては年金の支給開始年齢を余命の伸びに応じて引き上げることなどを柱とする「成長力協定」を提案している。仮に、EU諸国が全体としてそうした方向の政策をとることになった場合、少子高齢化が最も早く進行するわが国において、こうした動向とは無関係に、支給開始年齢が将来とも65歳に据え置かれるとは考えにくい。

を移転する制度などについても、真剣な検討が必要であろう。

4.2 公的年金と企業年金の役割分担のあり方

4.2.1 超高齢期に限った水平的連携

以上のとおり、退職者の長生きリスクを保証していくことは、わが国の企業年金においても引き続き重要な課題となる。しかし、そのことは、企業年金は、受給開始時から終身にわたり、常に（実質価値で）同額の年金を支給するべきだという、従来型の水平的役割分担論をそのまま正当化するものではない。この点について、2009年度の本研究会報告書第3章では、（保証期間付き）終身年金化による老後の支出額の改善割合と、その保証期間中に死亡した場合に失うこととなる老後資金の割合の両者を天秤にかけたとき、わが国の経済環境のもとでは、長生きリスクのプールは65歳時の平均余命を超えた以降の超高齢期においてのみ行うのが最適になるという結果を示した。これは、いわば「超高齢期に限った水平的役割分担論」とでも呼ぶべきものである。

4.2.2 ALDA(高齢期のみ据え置き終身年金)の概要

高齢で年金給付がスタートする据え置き年金は、ALDA (Advanced-Life Delayed Annuities) と呼ばれる²¹。現在のところ、ALDAの考え方（超高齢期に限った水平的役割分担論）を採用している国はないが、OECDの担当部門のレポート（Antolin (2008a), Antolin(2008b)）や、先に触れた世銀プロジェクトの報告（Rocha and Vittas (2010)）などでも推奨されており、わが国においても真剣な検討に値すると考えられる。そこで、ここではMilevsky (2006) 及びWebb, Gong and Sun (2007) 等を参考に、ALDAの概要を説明することとしたい。

ALDAには、通常の退職年齢で（あるいは退職年齢までに）加入する。ALDAの支給開始年齢までに加入者が死亡した場合に、ALDAに移行した年金原資相当額を（遺族に）「返還」する設計のものとそうでないものの、2とおりの設計が考えられる。しかし、返還する設計ではコストが高くなってしまい、ALDAのメリットは相当程度失われてしまう。ここでは、返還しない設計を基本に考える。Webb, Gong and Sun (2007) は、65歳時点で85歳支給開始のALDAに加入するための一時払い費用は、事務管理費を含め、年金額の4.14倍で済むと述べている。わが国のような低金利の金融環境で安全運用（いわゆるLDI）に徹するとすれば、予定利率はせいぜい1.5%程度にしかならない。しかし、それでも85歳支給開始のALDAの一時払い費用（現価率）は、事務管理費を除けば、男性では年金額（年額）の3.4倍、女性では5.8倍程度で済む（筆者試算）。したがって、65歳の退職者が、公的年金を補完するものとして、85歳以降の終身にわたり、たとえば毎月10万円の定期収入が必要なとき、ALDAなら、男性は410万円、女性は690万円を65歳時点で用意すれば足りることになる。65歳から84歳までの20年間の確定年金の一時払い費用（現価率）は、事務管理費を除いて年金額（年額）のおよそ17.3倍となるから、ALDAの一時払い費用は、85歳まで

²¹ Milevsky (2006)の10.7節等参照。

の確定年金に係る一時払い費用の2割(女性は3分の1)程度である。適切な年金額のALDAに加入できれば、退職者は、老後資金に関する限り、もはや長生きリスクの心配をしなくて済む。なお、女性の場合には、男性との平均余命の違いを考慮して、ALDAの支給開始年齢を90歳とすれば、65歳時点での一時払い費用(現価率)は年金額(年額)の3.2倍となり、男性とほぼ同水準に抑えることができる。

ALDAのメリットの一つは、85歳までの老後資金に関しては、一時金受給を選択をして、自らの判断において柔軟に利用していくことも可能になるという点にある。3.2.1で述べた遺産動機の問題や3.2.2で述べた非流動性の問題は、ALDAを用いることで相当程度改善できるということである。また、マーケットアプローチによった場合の手数料の問題(3.2.4)や逆選択の問題(3.2.5)に対しても、ALDAは老後資金の一部のみを年金化するものであるため、問題の規模を相対的に小さくできるメリットもある(Webb, Gong and Sun (2007))。

4.2.3 ALDAを組み込む場合の考え方

少子高齢化の著しい進展がほぼ確実に見込まれているわが国では、今後の公的年金改革の内容如何に拘わらず、4.1.3で述べたように、企業年金を通じて長生きのリスクを一部カバーすることが社会的な強い要請となろう。その場合、老後資金の一部については、一時金で受給せずALDAに移行するよう、何らかのインセンティブを設けることが必要になる²²。わが国の場合、老後資金の一部についてALDAへの移行を促進する最も有効な方策は、老後資金の一定部分をALDAに移行することを選択した企業年金加入者に関しては、特別法人税課税を行わないというものであろう。たとえば40年加入で掛金額一定、内部収益率が年率3%のとき、累積運用収益の2割相当で年金資産全体の10%弱となる。これだけではALDAの原資として不足する場合もあろうが、特別法人税の課税減免額と同額の年金原資を合算(マッチング拠出)してALDAに移行するものとすれば、公的年金を補完する超高齢期の年金給付として、十分意味のある額が確保されるのではないかと考えられる。もちろん、公私年金の連携の中核としてALDAを用いていくためには、ALDAを提供する側の環境整備も不可欠となる(後記5.2参照)。

厚生労働省の企業年金研究会による2007年7月の報告書「企業年金制度の施行状況の検証結果」では、わが国の企業年金の基本的な方向性について、

ア 労使合意を基本とした、企業や従業員の実情及びニーズを踏まえたできる限り自由な制度

イ 公的年金との関係を重視した、従業員の老後所得保障機能をより強化した制度の2つがあるとし、どちらの方向性をとるかは企業年金の本質に関わる問題であり、税制の抜本的検討と併せ検討が必要であると述べられている。しかし、ALDAを利用すれば、老後所得保障機能の強化と柔軟な制度設計という上の2つの方向性を兼ね備えたあり方も可能となる。清水(2009)で述べたように、わが国企業年金の今後のあり方として、上の2つの方向性を対立軸で捉える形の問題設定は、必ずしも適切とは言えない。

²² そのためには、年金基金を含め、ALDAを提供する適切な年金機関(プロバイダー)の存在することが前提となるのは言うまでもない。

5 給付段階の設計に係る年金政策のあり方

5.1 「ほどほどの老後生活」と企業年金の給付形態のあり方

わが国の企業年金二法では、無条件で年金全額の一時金選択が可能になっていることなど、長生きリスクへの対応を含め、給付段階（給付の受け取り方）に関する検討が不十分ではないかという印象が否めない。この節では、制度供給側の課題への対応も含めて、給付段階の設計に係るわが国の年金政策のあり方について私見を述べることとする。

5.1.1 企業年金制度を積立段階と給付段階に分けて議論することの是非

まず、企業年金制度を積立段階と給付段階に分けて議論することの是非について述べる。給付建て年金制度は、積立段階と給付段階が一体のものとして設計されるため、積立段階と給付段階を分けて議論するのは適当でないという見方があるかもしれない。なぜなら、年金制度の目的は、退職時点で老後資金を蓄えることにあるのではなく、退職後に、必要性に応じた定期収入を確保することにあるからである。しかしながら、わが国の企業年金は、退職金制度の一部（の移行）という位置づけのものが圧倒的に多い。そのため、多くの給付建て制度は、退職時点までに積み立てた年金原資（たとえばキャッシュバランス・プランにおける仮想個人勘定残高）を「年金化」という考え方に基づいて設計されている。つまり、わが国では、給付建て制度を含め、元々の発想から、積立段階と給付段階を分けて考えている場合が多い。

これは、わが国の企業年金は、給付建てであれ拠出建てであれ、積立段階の制度と給付段階の制度を直列に組み合わせた制度（直列型ハイブリッド制度）として捉えることができるということの意味する。したがって、わが国の企業年金については、給付建て・拠出建てといった通常のカテゴリによらず、最初から直列型ハイブリッド制度と捉えて、積立段階のあり方と拠出段階のあり方をそれぞれ別に論じることの方が適切かもしれない。ただし、その議論は、常に、上で述べた年金制度の基本的な目的を念頭に置いたものでなければならないことは言うまでもない。

5.1.2 給付段階の規制に対する考え方

給付の受け取り方に関する規制は、公的年金の給付水準によってまったく異なるものとなる。なぜなら、公的年金の給付水準が、将来とも「ほどほど」の老後生活の確保に十分な水準であるときには、給付段階の制度設計について特段の規制を設ける必要はないであろう。しかし、公的年金の給付水準がその「ほどほど」の水準に届かない場合には、一定の規制を設ける必要が生じる。規制の根拠は企業年金に対する税制優遇である。この場合、退職後に、各人の必要性に応じた定期収入を提供するという年金制度の目的に照らして、必要と考えられる規制を加えることが求められる。

税制優遇がない場合でも、老後資金を使い果たしてしまうことで、医療・介護・生活保護等の国庫負担が増える可能性がある場合には、一定の規制を設けることに合理的な根拠があると考えられる。国によっては、公的年金の給付のうち、国庫負担による部分にクローバツ

クの仕組みを設けているところもある²³。こうした場合にも、給付段階の制度設計に一定の規制を設けることは合理的であろう。さらに、給付段階の規制に関しては、より長く働ける社会の構築という、わが国を含めた先進諸国の課題との関係も重要なポイントになる。4.1.3で指摘したとおり、企業年金の給付が早期退職を奨励するものであれば、給付段階の制度設計のあり方として適当とは言えないからである。

5.1.3 ALDA の制度設計

給付の受け取り方に関して特に問題となるのは、一時金受給に係るもの（同じことであるが長生きリスクの保証に係るもの）である。わが国の場合には、4.2.3で述べたように、退職時点の老後資金のうち、税制優遇に相当する額にこれと同額の年金原資を合わせて、超高齢期の終身年金（ALDA）に退職時点で移行するよう義務づけることが考えられる。この政策オプションでは逆選択問題への対応は必要ない²⁴。課題となるのは、

- ① ALDA への移行を義務づける部分について、その水準をどう設定するのか。たとえば、個々人の公的年金の違いを反映させるのか。
- ② 年金化時点の金利リスクや市場リスクへの対応。
- ③ ALDA に移行しない部分に係る給付の受け取り方は、まったくの任意でよいか。
- ④ ALDA の給付におけるインフレリスクへの対応。
- ⑤ ALDA の遺族給付についてどう考えるか。
- ⑥ 個々人の性別や健康状態の違いを ALDA の給付に反映させるべきか。
- ⑦ 公正な価格で ALDA が提供されるよう確保するための方策。
- ⑧ ALDA のコストを抑えるための方策。

などであろう。ここでは①～⑥の課題を検討する。⑦と⑧の課題は、ALDA の提供サイドの問題として、後記 5.2 で議論する。

①の課題については、税制優遇に相当する額を国からの補助金（マッチング拠出のようなもの）と理解すれば、少なくともそれと同額以上の額を加算した上で ALDA に移行するよう義務付けることに、特段の問題は見当たらないであろう。長生きリスクのカバーで注意しなければならないのは、TIAA-CREF (2010) が主張するように、退職者の健康リスクや年金化の事務管理費を考慮すると、過大な額を終身年金化するよう義務づけるのは避けるべきだということである。

②の課題については、明示的な直列型ハイブリッド制度として、わが国では唯一運営実績のある農業者年金（新制度）の取り組みや課題が参考になるかもしれない。農業者年金では、世界金融危機後の 2009 年に、年金化のデフォルト年齢である 65 歳において加入者個々人の残高が元本割れになったときには、「付利準備金」を利用してその元本割れをできるだけ補填するスキームが導入された。年金化の金利リスクへの対応については、積立段階の運用戦

²³ オーストラリア、デンマークなどが該当する。

²⁴ スイスでは、第 2 の柱である職域年金について、全額一時金選択することも可能になっており、したがって逆選択問題が生じる恐れがあるが、一時金選択する場合には受給の 3 年前に選択することを求めることで逆選択問題に対応している。Bütler and Ruesch (2007) 等を参照。

略において適切なヘッジ政策を組み込むことや、年金化のタイミングを加入者が自ら調整できるようにすること等が考えられる²⁵。スイスでは、職域年金における年金化の金利リスクについて世代間のリスクプールが行われており、年金化を選択する者の割合が諸外国のなかで突出して高くなっている²⁶。先に述べた企業年金連合会の通算企業年金では、予定利率として直近5年の30年債の応募者利回りの平均を用いることで、年金化の金利リスクを緩和しているとも理解される。

③の課題については、ALDAに移行しない残りの部分の老後資金については、一時金受給または段階的取り崩しという形態であっても特に問題はないと考えられる。給付建て企業年金では、有期の確定年金またはその一時金選択という形になる。段階的取り崩しには様々な方法が考えられるが、Webb, Gong and Sun (2007) は、ALDA と組み合わせることで、定額を取り崩していく最も単純な方法でも、最適な方法と大差がなくなると述べている。

④の課題については、既述のとおり、ALDA の給付はインフレスライド付きであることが望ましい。しかし、物価連動債の市場が発達していないと、スライド付年金のコストは非常に高くなる。TIAA-CREF (2010) は、変額年金を組み合わせることでインフレリスクに対応するアイデアを示しているが、変額年金については、受給者の利益を守るためには指導監督体制を強化する必要が生じる (Rocha and Vittas (2010)) 。

⑤の課題は重要である。配偶者等の老後資金の確保という遺産動機の問題に対応するには、終身年金を連生年金化することが考えられる。TIAA-CREF では、終身年金加入者 (第1の被保険者) が死亡した場合、第2の被保険者 (配偶者等) に100%、75%または50%の終身年金を支給する選択肢や、いずれか一方が死亡した場合に、残った者に3分の2の額の終身年金を支給する選択肢を設けている (TIAA-CREF (2010) 参照)。ALDA は、退職者の選択に基づき、こうした形の連生年金として提供されることが理想的であろう。

なお、スイスの第2の柱年金 (職域年金) では、金化率は配偶者や支給対象となる子の有無によらない形で決められており、遺族年金は加入者全体でリスクプールの対象になっている²⁷。しかも、一時金受給を選択した場合には、その部分について遺族年金を受ける権利が消滅するため、年金化の強いインセンティブになっている。スイスやEU諸国においては、年金化率に性別による差を設けることが禁じられているため、性別の加入者割合の変動による制度提供者側のリスクを緩和する意味でも連生年金は重要となる。なお、2011年3月の欧州裁判所の判決により、EU諸国では、生命保険会社が販売する個人年金商品においても、性別により価格に差を設けることは違法とされた。こうした動きは、やがてわが国にも影響してくる可能性が高い。連生年金については、遠からず、真剣な検討が必要になると予想される。

²⁵ これらについては、たとえば清水(2010)を参照されたい。

²⁶ スイスの職域年金の詳細については、たとえばBütler and Ruesch (2007)を参照されたい。

²⁷ スイスの職域年金では、法定拠出部分の年金換算率は単純終身年金ベースで設定されている。しかし、実際の年金には寡婦年金と遺児年金が付加される。寡婦年金と遺児年金の (ターミナル・ファンディング・メソッドによる) コストは、積立段階の加入者全員に一定率で賦課される。さらに、年金換算率は数理的に公正な率よりも高く設定されており、年金選択が有利なように設計されている。この場合、法定の年金換算率と数理的に公正な年金換算率との乖離は、現実の運用収益率と政府が決定した利回りとの乖離と合わせ、任意拠出部分 (super-mandatory part) に付利する利率を調整することで吸収しているとされる。

⑥は難しい問題である。リスクプールの考え方を貫くなら、退職者の健康状態により ALDA の年金化率に差を付けるべきではない。また、わが国の場合、医療保険や介護保険の保険料率は、被保険者の健康状態によらず一律となっている。こうしたことを考慮すれば、老後資金の一定部分について ALDA への移行を強制することとした場合であっても、3.2.5 で述べたような英国の終身年金市場の状況をわが国の参考とする必要は、特にないのでないかと考えられる。

5.2 ALDA を提供する側の環境整備

ALDA に限らず、終身年金を提供する側の環境整備に係る政策オプションとしては、

- ① 企業別に設立されている企業年金に対し、終身年金を提供する機能を求める選択肢
- ② 民間生命保険会社を活用して、終身年金の提供を外部化する選択肢
- ③ 中央年金化機関を設けて、事務管理及びリスクプールを一元化するとともに、資産運用に関しては外部運用機関を利用した分散型とする選択肢

の3つが考えられる (Rocha and Vittas (2010) 等参照)。ALDA を公私年金の連携の中核とする考え方を採用した場合、ALDA を提供する側の環境整備は必須となるが、その場合、上の3つのいずれを用いる (あるいは併用する) べきであろうか。①の選択肢については、否定する必要はないけれども、既述のとおり、すべての企業年金に対してこの機能を求めるのは無理がある。したがって、②か③のいずれかの選択肢を設けなければならないが、その場合の判断基準は、5.1.3 の⑦⑧で挙げた、公正な価格でALDAが提供されるよう確保すること、そしてALDAのコストを抑えるための方策を講じることの2点となろう。

②の選択肢については、3.2.4 で述べたとおり、規模の経済の問題や販売コストの問題から、年金保険商品の市場は寡占化が進みやすく、供給者が限られるため、競争による価格低下のメカニズムが働きにくいという問題がある。そのため、たとえば2012年にスタートする英国の国民年金積立制度 (NEST) では、③の選択肢が採用されている。ファンドの選択肢は設けるが、加入する制度自体 (運営管理機関) には選択肢は設けず、政府とアームレンクスの関係のある中央年金機関として「個人勘定配達機構 (Personal Accounts Delivery Authority)」が設立され、一括してサービスを提供するものとされた。その背景には、運営管理機関を一本化することでコストの低減が図られること、転職に伴う記録管理や資産の移管に際して企業の負担が軽くなることなどが挙げられている。

世銀プロジェクトでも③の選択肢を推奨しているが、その理由として次のことが挙げられている。第1に、リスクプールの基盤が大きくなることで、財政的に安定することである。第2に、事務管理費について規模の経済のメリットが得られることである。第3に、運営管理機関を一本化することで販売費を節減できることである。逆に③の選択肢のデメリットとして挙げられているのは、第1に、給付設計の革新 (イノベーション) へのインセンティブが弱くなる恐れがあることである。第2に、年金換算率 (価格付け) について外部から介入が起きる恐れがあることである。しかし、このようなデメリットを挙げながらも、デンマーク (ATP) とスウェーデン (PPM) は③の選択肢を採用しながら、同時に、

給付設計や資産運用の面で、高い革新能力を有していることを述べ、頑健なガバナンス構造を工夫することでこうしたデメリットは克服できると述べている。また、長生きリスクのプールのみを一本化し、事務管理と資産管理の両方を分散化する選択肢もあるが、事務管理の分散化は特段のメリットがないことから、リスクプールを含めた事務管理の一本化と資産運用の分散化が最も有力な選択肢になると述べている（以上、Rocha and Vittas (2010) 参照）。

わが国において年金提供サイドの環境整備面を検討する際には、英国、OECD 及び世銀の各種報告書が参考になろう。また、デンマークやスウェーデンの優れた事例を研究することも必要である。その際、基本認識とすべきは、低コストの終身年金を提供するためには、市場で競争に委ねるだけでは不十分であり、そこに一定の公的な関与が必要になるということであろう。

6 まとめ

長生きリスクは、給付段階のリスクの1つである。本章の第2節では、まず給付段階のリスクを整理した。退職者にとっては、長生きリスクと並んで、資産運用リスク、インフレリスク、年金化リスク、年金提供者の倒産リスク及び配偶者等の年金資金喪失リスクが脅威となる。企業年金政策においては、これらのリスクに対して必要となる制度的対応を、「老後の全期間にわたり、公的年金の給付と相まって、ほどほどの老後生活に必要な定期収入の確保を図る」という企業年金制度の基本的な目的に照らしながら、バランスよく実施していくことが求められる。長生きリスクに関しては、終身年金によった場合と同額を段階的に取り崩していった場合、年金資金が枯渇する確率は50%を超える。したがって、20年程度の有期年金を終身年金と同列に取り扱うことはできない。たとえば支給開始時点の資産残高の20分の1以上を取り崩すことを求めているDC制度の現行ルールは早急に改善する必要がある。

一方、終身年金化は、いくつかのリスクやデメリットを伴う。本章第3節では、既存研究をリサーチし、いわゆる「年金パズル」と呼ばれる現象の背景として指摘されてきた問題を改めて整理した。この整理から、たとえば次のような示唆が導かれる。まず、わが国では、今後、年金制度の目的と整合的な遺産動機に対応するため、連生年金の選択肢を確保する必要性が高い。年金化の心理的障壁や健康ショックへの対応に配慮すれば、老後資金の段階的な年金化や部分的な年金化の選択肢を設ける必要がある。年金化に伴う手数料の問題から、長生きリスクへの対応をすべて市場原理に委ねることはできない。年金提供者の破綻は、年金化に伴うもっとも大きな脅威であり、たとえば通算企業年金の仕組みを企業年金全体で支える仕組みを作るなど、しっかりした制度的対応が必要である。

企業年金における長生きリスクへの対応は、公的年金との連携のあり方を考える上で中核となる部分である。本章第4節では、公的年金との垂直的役割分担論を参照しながら、公的年金との連携のあり方について議論した。「企業年金はつなぎ機能に徹し、公的年金の受給開始を遅らせることで公的年金額の増額を図ればよい」とする垂直的役割分担論を企業年金