

書評

John B. Shoven (ed.)

Administrative Aspects of Investment-Based Social Security Reform

The University of Chicago Press, 2000

加藤久和

世界の年金改革は民営化を視野に入れた方向に進んでいる。チリをはじめ、南米諸国ではすでに年金の民営化が実施され、先進国においてもオーストラリアやイギリスで確定拠出型プランを伴う年金改革がすすめられている。現行の賦課方式による社会保障システムから個人年金勘定をベースにした民営化に移行することに様々な利点があることは、すでに多くの論文や書籍によって報告されている。ちなみに、本書は NBER が 1998 年に開催したカンファレンスにおける報告をもとに編纂されたものであるが、同様な企画の下で行われたカンファレンスの内容を整理した、“Privatizing Social Security” (M. Feldstein ed., The University of Chicago Press, 1998) では、民営化による社会保障改革の効果や具体的な移行手段が議論されている。一方、個人年金勘定をベースとした年金改革を実際に行うには、そのシステムの運営や維持といった管理業務に膨大なコストがかかり、この管理コストが民営化移行に関して最大の障害になるとの指摘も多い。本書は、この年金改革に伴う管理コストに焦点をあてて分析を行った論文を集めたものである。本書を一瞥した際、扱ったトピックスから非常に限定された議論が展開されているのではないかと危惧したが、しかし管理コストを巡る諸問題は、年金民営化を現実に実施する場合には避けて通れない課題であるのみならず、システム全体のデザインを決定するほど重要なイシューであることを、通読後あらためて知らされた。これは編者のショーブンを始め多くの論文で重視されている視点でもある。

本書は、5本の論文とパネルセッションの要約を納めた論文の計6つの章および編者による Introduction から構成されている。最初の4つの論文はいかに管理

コストを節約し、そのためにはどのような個人勘定を伴う年金システムを構築するかという点に話題が絞られている。5本目の論文はアメリカで広範に受け入れられている引退後のための貯蓄プランをもとに管理コストの具体的な大きさを議論したものである。パネルセッションの要約では、保険会社や投資会社など関連する産業からの代表を招いて、アカデミックな議論の現実妥当性などについて議論がなされている。以下では、各章ごとにその内容を簡単に整理し、その後で評者なりのコメントを付したいと思う。

第1章 (Reforming Social Security: A Practical and Workable System of Personal Retirement Accounts, by F. T. Goldberg Jr. and M. J. Graetz) では、個人引退勘定 (引退後の貯蓄を形成するために個人が所有し投資を行う勘定) システムを一般化した場合の課題とコスト節約の方法を議論している。社会保障システムに個人引退勘定を導入すると、その口座数が膨大なものとなる一方、各口座の資産額はきわめて小さく、そのため口座の維持運営に大きなコストがかかる。とりわけ被雇用者からの積立額や雇用者からの負担分の受け入れといった定期的に生じるルーティンがコスト削減にとって最も困難な課題となる。ゴールドベルグらは新たな社会保障システムにあっては既存のシステムを有効に活用した制度とすることが望ましいと指摘しており、例えば、現行の payroll tax の徴収制度等をそのまま引き継いで個人引退勘定システムを創設することが管理コスト節約のための条件であると述べている。この考え方は本書を通じてしばしば言及されており、既存システムの背中に乗るという意味で “piggybacking” と表現されている。また、コスト節約のためには個人勘定ではあるものの、資産の投資

先の選択などに関して制限を持たせることも必要であるとしている。

個人口座の資産を引退後にどのように扱うべきかについていくつかの課題がある。個人口座の貯蓄を、引退後に必ず終身年金化することを義務づけることは難しいが、しかし一定の所得以下の労働者については必要な部分の年金化は不可欠であろう。そのためゴールドベルグらは資産を政府（あるいは社会保障庁）に移転して、政府から年金給付を受ける制度を提案している。政府はそのために長生きのリスクを負うことになるが、しかし政府が個人引退勘定そのものを直接管理するよりも投資のリスクを負わない分だけ好ましいものになると述べている。さらに、個人引退勘定の一般化が賢明な公共政策であるためには既存の公共・民間諸制度に対する影響をできるだけ小さなものとするべきであるとの主張も重要であろう。

第2章 (Administering a Cost-Effective National Program of Personal Security Accounts, by J. Schieber and J. B. Shoven) では、各国の民営化システムを概観し、どの程度の管理コストが具体的に必要とされ、そのコスト削減にはどのような手段が可能であるかという点を考察している。チリでは1981年に強制型の個人年金プランが導入されたが、しかしその管理・運営システムは高コストで非効率であるとの指摘がある。シーバーらはその原因の1つとして、チリでは個人に向けたマーケティングコストが総コストの36%にも達していることを挙げ、オーストラリアではグループを単位とした確定拠出型年金を導入したことからマーケティングコストはチリの1/10程度に過ぎないことを示す。また、アメリカの投資信託 (mutual fund) においても個人向けの商品のコストはグループ向け商品のコストの3倍程度かかっているとの事実から、マーケティングコスト削減の重要性を強調している。

管理コストには規模の経済がみられるという研究結果もある。この点に関して、著者は401(k)プランに関する管理コストを分析し、とりわけ信託基金の分野や投資家の投資記録の維持・保全などについて規模の経済性がみられることを示している。一方、管理コストの抑制には投資家の投資戦略に何らかの制約をもうける必要があると述べているが、しかしそれぞれの投資家は異なるリスク選好を持つことなどからある程度の裁量権を持たせなければならないとしている。な

お、新システムはやはり既存システムをできるだけ活用して構築すべきであり、そうすれば雇用者、被雇用者とも新たに大きな負担を負うことはないであろうと結んでいる。

第3章 (Mutual Funds and Institutional Investments: What Is the Most Efficient Way to Set Up Individual Accounts in a Social Security System?, by E. James, G. Ferrier, J. Smalhout and D. Vitas) では、個人年金勘定に関する3つのオプションを提示し、どのシステムが最もコスト効率的であるかについて議論を行っている。彼らが提示したプランは、①自由な投資行動・投資対象の選択を認める小規模投資を前提とした個人勘定、②投資会社が投資先を限定した個人勘定、③ファンドを中央集約化して投資を行うシステム、である。

分析に先立ち、ファーリアーらは投資戦略を積極的に個人に認めるか、あるいは投資会社が主導して受動的な戦略をとるかによって年金ファンドの管理コストの規模に大きな違いが生じることを指摘するとともに、管理コストの指標は資産額あたりで算出するか、あるいは口座単位で算出するかによって異なることを示している。口座単位でみると、口座数が増えるとともに管理コストは増加するが、資産額単位で計測すると規模の経済性がみられ、資産規模が大きくなるにつれ管理コストは低下する。しかしながら、資産規模を前提として費用負担を行うと、大規模な資産をもつ口座から小規模資産の口座への一種の補助金が生じるとして注意が必要であるとしている。

3つのシステムを比較すると個人口座を持たない③の中央集約的なシステムが最も安価になる。その理由として顧客との連絡や問い合わせに関するコストが圧縮され、また交渉力が強い投資コストやマーケティングコストが低く抑えられること等を挙げている。しかしながら、投資家に低コストのポートフォリオと受動的な投資戦略という制約を課せば②のシステムも③に近いコスト削減が可能であると主張している。

具体的にはどの程度のコストがかかるのであろうか。チリの例では資産額当たりのコスト比率は年間で1.13%程度、またブローカー等の手数料を加えると1.8~1.9%程度であり、またその45%はマーケティングコストであった。この構造はアメリカの投資信託の費用構造と類似していることから、ファーリアーらは、投資信託のコストに関するデータを用いたパネル

分析を行う。これによると、資産額の増加は支出費用の資産額に対する比率を低下させ、投資に関する管理コストとマーケティングコストに関しても規模の経済性がみられることを報告している。また、ブローカーに支払う手数料にも規模の経済性がみられた。

以上の実証分析結果を前提として、ファミリーアール、コストを低下させるには数多くの小規模な個人口座を集計化する必要があること、マーケティングコストを削減すること、投資すべきポートフォリオや投資戦略に制限を課すこと、等が必要であると整理し、こうした条件を整備することによって②のシステムを、中央集約化された③のシステムに近い低コストとすることが可能であると結論づけている。

第4章 (Administrative Costs and Equilibrium Charges with Individual Accounts, by P. Diamond) もまた2つの仮想的なシステムを提案し、管理コストの視点からどちらが効率的であるかという議論を展開している。ダイヤモンドは、政府などが預金等の記録や投資を管理する政府組織型個人口座勘定システム(その類似例としてTSP(連邦政府の被雇用者が加入する貯蓄節約プラン)がある)と、個人が任意に選択した私的企業に投資や預金等の記録を委託する私的個人口座勘定システム(その類似例としてIRAs(個人退職勘定)がある)という2つの案を示す。政府組織型個人口座勘定システムでは、法律によってサービスの水準を制限するが、私的個人口座勘定システムでは最低水準のサービスは定めるものの、市場にそのサービス水準を委ねるというものである。

ダイヤモンドの試算によれば、政府組織型個人口座勘定システムは1億5千万にもものぼる口座を抱えることになるが、しかし低コスト・低サービスを課すことで一口座あたりの年間コストを40~50ドルの範囲に抑えられるとしている。しかし、多様な所得や教育水準、さらには雇用形態の異なる様々な個人を抱えることでそのコストはTSPに比べると高くなり、そのため現行の401(k)プランよりも制限されたサービスを提供せざるを得ないとする。一方、私的個人口座勘定システムでは投資家にとって多様な投資オプションが選択できるなどのメリットがあり、私的企業は政府に比べよりよい投資技術を持つものの、実際のコストは政府組織型個人口座勘定システムよりも相当高くなると推論している。その結果、ダイヤモンドは政治的にも政府組織型個人口座勘定システムの方が合意されや

すいと結論している。

なお、ダイヤモンドの報告に対してコメントを行ったフェルドシュタイン(M. Feldstein)は、私的個人口座勘定システムにはそれほど高いコストは不要であり、また政府が個人勘定の投資決定を行うことは受け入れがたいとして、ダイヤモンドの結論に同意できない旨を述べている。

第5章(The Costs of Annuitizing Retirement Payouts from Individual Accounts, by J. M. Poterba and M. J. Warshawsky)では、現行の個人年金市場や大規模な確定拠出型年金プランであるTSP、TIAA-CREFF(大学等の教職員を対象とした年金プラン)からそのコストに関する興味深い事実を提示している。

ポターバラは年金プランを個人が購入することによって、その管理コストや販売コストに加え、アドバースセクションに関わるコストも負担しなければならず、現行の社会保障システムから新たなシステムに移行することで、アドバースセクションのコストを考慮する必要があることを強調する。

一般的な個人年金市場では元本10万ドルを支払うと65歳の男性では平均して月額733ドルの終身年金を受け取ることができるとポターバラは試算する。これを期待現在価値額に修正すると、1ドルの年金プラン購入によっておよそ0.85ドルの支払いを受けることになる。したがって、個人年金の管理コストはおよそ0.15ドルであると推論される。一方、一般的な生命表ではなく、保険会社が採用する生命表を用いて期待現在価値額を計算すると0.97ドルとなる。この差の0.12ドルがアドバースセクションのコストになるという。ポターバラは続けて、一般的な個人年金市場と比較するため、TSP、TIAA-CREFFにおける、65歳男性が元本10万ドルを支払った場合の年金受給額を計算する。これによるとTSPでは月額763ドルを受け取り、一般的な個人年金よりもおよそ4%高くなり、TIAA-CREFFではさらに高い受給額が得られるとしている。

なお、ポターバラの報告に対してコメントータであるカトラー(D. M. Cutler)は、管理コストが15%であるという結論は、利子率をどのようにみるかによって変更されるという指摘を行っている。

第6章(Panel Session: Industry Perspectives, by R. Pozen, J. M. Dickson, F. G. Ahern, F. L. A.

Grauer, and S. Mathews) は保険会社や投資銀行等の代表者5人によるパネルセッションを要約したものである。参加者は各自が代表する業界や企業の視点から、このカンファレンス全般に関する見解を述べているが、ポーゼンとグラウエルの発言のうち興味深い点を紹介しておこう。

ポーゼンは多様な市民が自己責任で投資戦略を行うことに危惧を表明し、年齢とともに投資先を変更するライフスタイル・ファンドを推奨する。これは若いうちには株式の比重が大きいファンドに投資を行うが、引退時期が近づくと元本が確実な債券を中心として構成されるファンドに投資先を自動的に変えるというものである。さらに、投資に関する教育を社会保障システム参加者に与えるコストを低く見積もりすぎていると述べている。

グラウエルは、社会保障システムの参加者が直接的に確定拠出型プランに移行するならば、この自己責任による投資と社会保障が担うべきセーフティ・ネットとはもはや相容れないものとなろうと警告している。

以上、おおまかに本書の内容を紹介したが、一般的にいえることは、管理コストが新しい社会保障システムのデザインに強い影響を与えるという点であり、こ

れはカンファレンスの参加者全員が合意している点でもある。加えて、新たなシステムは、既存の社会保障制度の中で利用可能なものはそれを利用し、また投資先の制約や投資戦略の方法に制限を加えることでコストを節約できるということについてもほぼ合意がある。しかしながら、どの程度のコストが見込まれるのか、投資家に認めるリスク選好の自由度をどうするか、さらには個人勘定の記録を誰がどのように管理すべきか、等の点については様々な意見がある。編者であるショーブンは序章の中で、これらの点については今後検討の余地があると結論しているが、しかし完全な合意を見いだすことは容易なことではないように思われる。

翻つてわが国の現状をみると、賦課方式から積立方式への移行に関する様々な議論があるものの、管理コストの視点からこれを詳細に考察するような議論は少ない。真剣に年金制度改革を考えるならば、その端緒として、現行の公的年金保険システムの効率性を、管理運営のコストの視点から検証する必要もあろう。

(かとう・ひさかず 国立社会保障・人口問題研究所
社会保障基礎理論研究部第4室長)

菊池馨実著

『社会保障の法理念』

(有斐閣, 2000年12月)

I

著者は『年金保険の基本構造——アメリカ社会保障制度の展開と自由の理念』(北海道大学図書刊行会, 1998年, 以下前著という)を著して、たちまち社会保障法学を担う次世代のホープと目されるに至った若手研究者である。その著者による2作目の本書は、一言でいえば、前著のアメリカ法研究で得られた自由の理念を基本理念として、わが国のあるべき社会保障像を描き直そうとしたものである。しかも基本理念の再構

築にとどまらず、そこから具体的な政策策定指針を導き出し、一貫した規範論理で社会保障像を描き出そうとしている。

著者は、実は前著において自問していた。すなわち、自由の理念とは「とめない『公的責任論』や個人の利益が軽視されかねない『連帯』の捉え方に対する一定の内在的『粹づけ』」(前著526頁)にとどまるべきものであるのかどうか。それとも、より根源的な社会保障の根本理念として位置づけることが可能であり、そうすべきであるのか、と問い、もし後者なら、

河野正輝