

米国の拠出建て年金

粥川正敏

わが国の厚生年金基金、税制適格年金のいずれも、受給要件を満たした場合に一定の算定式により予め定まった給付額を支給する給付建ての年金制度（Defined benefit pension plans, DB制度）である。拠出額は一定の算定式により予め決まっているが給付額は積み立てられた拠出資産の運用収益によって事後的に定まる拠出建ての年金制度（Defined contribution pension plans, DC制度）は認められていない。しかし、最近の年金資産収益率の長期低迷、米国の401(k)プランの飛躍的發展、経済環境・労働市場の変化に対応した企業の雇用政策の変化などから、わが国にも本格的DC制度を導入すべきであるとの議論が盛んになり、各方面で検討がなされている。

DC制度はDB制度と異なる機能を持ち、また、さまざまなタイプがある。DC制度を導入する場合は、その機能と特色、長所と短所を十分に理解した上で、勤労者の老後所得保障の観点から望ましいものとする必要がある。この点、既にDC年金が定着している国の経験を知ることとは有益である。

この小論では、DC制度の発展経過と現状、DB制度と比較したDC制度の特色、指摘されている問題点について、米国を中心として紹介したい。

I 米国以外の各国におけるDC制度の普及状況

1 普及状況の概観

最近では米国以外でもDC制度に対する関心が高まっているが、その普及状況は格段の差がある。デンマーク、オーストラリア、チリ、シンガポールなど例外的に拠出建て企業年金が主流の国もあるが、大部分はDB制度が圧倒的に主流である。西欧諸国で比較的DC制度が普及しているのはデンマーク以外では英国、スイスなどであるが、中南米や東欧諸国と異なり、地滑り的なDC制度への移行が予想されるような状況ではない。

しかし、DC制度への移行傾向は多くの国で観察されている。InterSec Researchが米国以外の50ヶ国を対象に行った調査によれば、1995年末のDC資産の総額は4,900億ドルであり、3兆4,300億ドルのDB資産の7分の1にすぎなかった。だが、年金資産の年平均伸び率は後者の9%に対して前者は16%であり、今後もこの傾向が続けば、2002年のDC資産はDB資産の5分の1になると予想される¹⁾。

2 英国の DC 制度

(1) DC 制度の普及状況

被用者を対象とする付加年金 (SERPS, State Earnings Related Pension Scheme) の適用除外は、従来は DB 制度にのみ認められていたが、1986年の改正後は DC 制度 (個人年金を含む) にも認められるようになった。これを契機に DC 制度の普及がみられたが、米国ほどではない。91年に、公務サービス従事者を含む全被用者の42%が適用除外適格の DB 職域年金、3%が SERPS プラス DB 職域年金に加入していたのに対して、2%が適用除外適格の DC 職域年金、2%が SERPS プラス DC 職域年金、24%が適用除外適格の DC 個人年金に加入しているにすぎない²⁾。民間部門の企業年金加入状況は表1のとおりである。

以上からわかるように、英国の DC 制度は個人年金中心に発達している。適用除外適格の DC 制度の企業年金は DB 制度の10分の1以下の規模にすぎない。

事業主の立場からみると、DC 制度はコスト面で有利である。この優位性は大企業ではそれほどでもないが、小企業では大きい。NAPF (National Association of Pension Funds) の1996年の調査によると、91年以降、DC 制度の企業年金の緩やかな拡大がみられ、特に小規模企

表1 英国の企業年金加入者数

万人

	適用除外	非適用除外	計
DB 制度	504	56	560
DC 制度	43	47	90
計	547	103	660

資料出所: Government Actuary's Department, *Occupational Pension Scheme 1991 Ninth Survey*, 1994

業でそれが著しい。

(2) アニュイティ市場

適用除外適格の DC 制度では、積立資金でアニュイティ (年金) を購入することが義務づけられている。ただし、年金資産 (SERPS 相当分は除く) の25%までは一時金として非課税で受け取ることが可能である。米国の DC 制度と異なって年金化が強制されており、アニュイティの価格も比較的安く、種類も豊富である。期間 (支払保証期間を有するタイプ、連生年金タイプも存在)、年金額 (漸増方式、変額方式、物価にリンクする方式など)、支払時期 (月払い、年払い等の支払い間隔、前払いと後払い) に関して異なるタイプのアニュイティが提供されており、選択の幅が広い。

なお、英国のアニュイティ市場にも問題はあ。十分な説明をしないままに DC 個人年金を販売した、いわゆる miss-selling のほかにも、平均余命の長い女性が不利になることをどう解決するのかなどの問題を抱えている。

(3) DC 制度の今後

英国産業連盟の1994年の調査によれば、経営者は DC 制度を好む傾向にあり、それは新たに制度を設けようとする場合に特に強い。このほか、小規模企業の増加、雇用契約の短期化ないし期限を定めた雇用契約の増加などの労働市場の変化が、DC 制度への選好を強めている。

また、95年の年金法は受託者責任を強化し、年金数理や運用専門家の役割の拡大、新たな最低積立水準の導入を行っているが、これがさらに DC 制度への移行を促すとの見通しもみられる (Office of Fair Trading)。

II 米国における DC 制度の普及

1 DC 制度の種類

DC 制度の別名は、「個人勘定制度(an individual account plan)」である。加入者ごとに勘定を設け、一定の算定基準による拠出がその個人勘定に積み立てられ、運用される。給付額は、拠出額と積み立てられた資産の運用収益によって決まる。

DC 制度にはさまざまなタイプがある。その主なものは、次のとおりである。

①マネーパッチェス制度 (Money Purchase Plans)

事業主が予め定められた一定の方式に従い定期的に拠出する制度であり、一般には加入者の給与の一定割合が拠出される。加入者も拠出することが多く、アニュイティの購入は、拠出時ごと、または退職時に一括して行われる。

②ターゲット・ベネフィット制度 (Target Benefit Plans)

擬似給付建ての制度であり、拠出額は加入者について定める目標給付水準が達成できるよう決められ、事業主は毎年その額を加入者の個人勘定に拠出する。予想利回りと実際のそれが一致した場合は、給付額が目標給付額に等しくなる。

③利益分配制度 (Profit-Sharing Plans)

事業主の利益の一定割合を従業員と分け合う制度である。利益の分配方法は予め定められており、一般的には、給与の一定割合に応じて拠出が行われる。給付は、加入者が一定期間経過後一定年齢に到達した場合、レイオフ、疾病、障害、退職または死亡の場合に行

われる。

④従業員貯蓄制度 (Savings or Thrift Plans)

任意加入の拠出制度である。加入者が拠出水準を選択するのが一般であり、通常は給与の1%から6%の間である。事業主もマッチング拠出を行うのが通例である。他の制度と異なり、加入者は退職前でも、一般的に一定範囲まで引出しが可能である。その場合には、一定期間は制度への事業主拠出が停止されるなどのペナルティが課され得る。

なお、この制度の大多数は③の利益分配制度としての適格性もあり、後述の401(k)プランとして利用されることも多い。

⑤株式制度 (Stock Plans)

株式ボーナス制度 (Stock Bonus Plans) と ESOPs (Employee Stock Ownership Plans, 従業員持株制度) が利益分配制度と同様の給付を行っている。異なる点は、拠出が必ずしも事業主の利益と結び付けられていないこと、給付は事業主の株式の形をとることである。

55歳に到達し少なくとも10年間の勤続期間がある ESOPs 加入者は、その個人勘定資産の4分の1までを事業主の株式以外に分散でき、60歳到達時には、その割合は2分の1にまで高まる。

2 401(k)プラン

401(k)プランは、Cash or Deferred Arrangements (CODAs, 現金受給または課税繰延べの選択制度) の別名であり、1978年の内国歳入法の改正(401条(k)項の創設)で認められた DC 制度の一形態である。これは一つの年金制度ではなく、1で示した利益分配制度や従業員貯蓄制度、株式制度などで401条(k)項の要件を満た

したものである。

給与の一部を現金で受け取るか、その代わりに課税繰延べ所得として年金制度へ拠出するか
の選択権が加入者に与えられる。加入者の拠出
に対して事業主がマッチング拠出を行う制度が
多い。加入者の拠出金は事業主の拠出金と合
わせて所得控除の対象となり、退職後の受給時
まで課税が繰り延べられ、その間の運用収益
にも課税されない。

その要件は、①課税の繰延べが認められる額
は一定限度までである、②事業主の拠出金に
ついては、原則、DB制度と同じ条件(5年基準
または3-7年基準、なお、加入者拠出金は即
時)で受給権を付与すること、③給与の低い
加入者を極端に差別するものではないことであ
る。

3 DC制度の普及

(1) 制度数・加入者数

米国の企業年金制度は伝統的にDB制度であ
ったが、ここ4半世紀ほどの加入者動向をみ
ると、DB制度の停滞とDC制度の拡大傾向が
うかがえる(図1)。

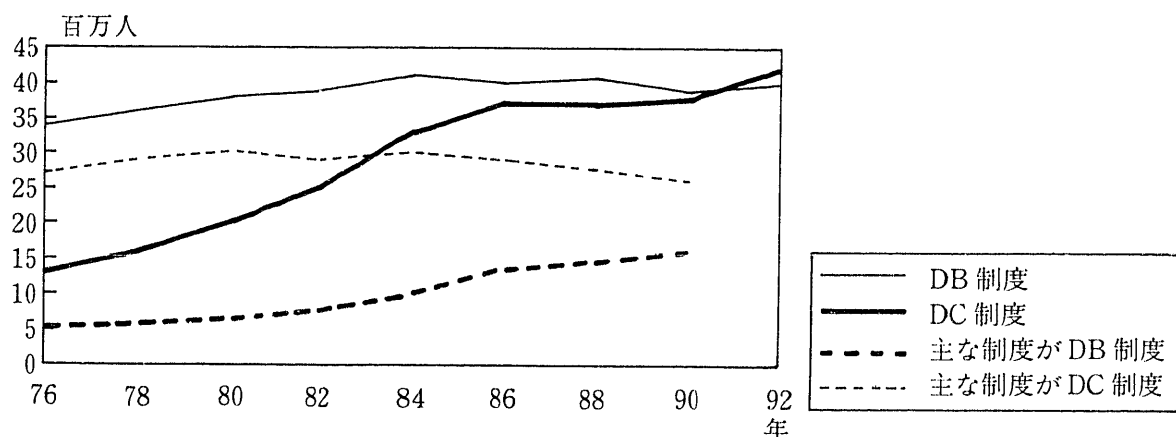
1975年のDB制度の加入者数は3,300万人、
DC制度は1,200万人であったが、92年には逆

転し、前者が4,000万人と1.2倍程度の増加に止
まったのに対し、後者は4,200万人と約3.5倍に
増加した。75年から90年までの間の5年間ご
との平均年間成長率を出すと、DB制度は前期
2.9%、中期1.0%と成長を減速させ、後期
は-0.1%のマイナス成長となった。DC制度
は、それぞれ10.8%、11.8%、1.7%であ
り、80年代後半に成長の鈍化がみられるが、
すべての期間を通じてDB制度を大きく上回
って成長している。

事業主は同一従業員に対して、主要な制度
のほか別の種類の企業年金制度を提供するこ
とができる。主要な制度がDB制度の就業加
入者数は、前期の300万人増に対して、中
期は100万人、後期は300万人の減とな
った。これに対してDC制度では、それぞ
れ200万人、600万人、400万人の増を
記録した。

1985-90年の5年間について就業加入者
数規模別に主要制度数、主要制度加入者数
の変化をみると、表2のようになる。

主要な企業年金制度としては、DB制度は
大企業を中心(90年でDB制度加入者の45%
は加入者1万人以上の規模の制度に加入)に
実施され、DC制度は中小企業中心である。
また、最近5年間のDB制度の減少も中小
企業中心に生



資料出所: EBRI Data Book on Employee Benefits, Fourth Edition.

図1 企業年金の加入者数

表2 企業年金の規模別制度数・加入者数の変動

	25人未満	25人以上 250人未満	250人以上 千人未満	千人以上 1万人未満	1万人以上	合計
DB 制度数						
1985年	112,391	35,015	7,819	3,662	373	159,260
1990年	61,420	23,514	6,110	3,322	384	94,750
85-90年の増減	-50,971 (-45.4%)	-11,501 (-32.8%)	-1,709 (-21.9%)	-340 (-9.3%)	11 (2.9%)	-64,510 (-40.5%)
DB 加入者数 (千人)						
1985年	722	2,797	3,873	9,707	11,734	28,833
1990年	433	1,943	3,044	9,038	11,845	26,303
85-90年の増減	-289 (-40.0%)	-854 (-30.5%)	-829 (-21.4%)	-669 (-6.9%)	111 (0.9%)	-2,530 (-8.8%)
DC 制度数						
1985年	270,128	57,904	3,737	1,100	63	332,932
1990年	360,183	86,840	5,982	1,543	71	454,619
85-90年の増減	90,055 (33.3%)	28,936 (50.0%)	2,245 (60.1%)	443 (40.3%)	8 (12.7%)	121,687 (36.6%)
DC 加入者数 (千人)						
1985年	1,908	3,646	1,676	2,629	1,560	11,419
1990年	2,603	5,564	2,694	3,612	1,777	16,250
85-90年の増減	695 (36.4%)	1,918 (52.6%)	1,018 (60.7%)	983 (37.4%)	217 (13.9%)	4,831 (42.3%)

資料出所：EBRI Data Book on Employee Benefits, Third Edition

注：就業加入者数が1人以下または不明の制度は、集計から除外している。

じ、規模が大きくなるにつれて制度数、加入者数の減少が小さくなっている。

一方、DC制度の増加は中小規模の制度で著しく、大企業では主要な制度をDC制度とするものはそれほど増加していない。中小規模の制度では、DC制度の増加がDB制度の減少を大幅に上回っている。これは、中小企業にも、DC制度という形で新たに企業年金制度が普及しつつあることをうかがわせる。

(2) DB, DC 両制度の年金資産

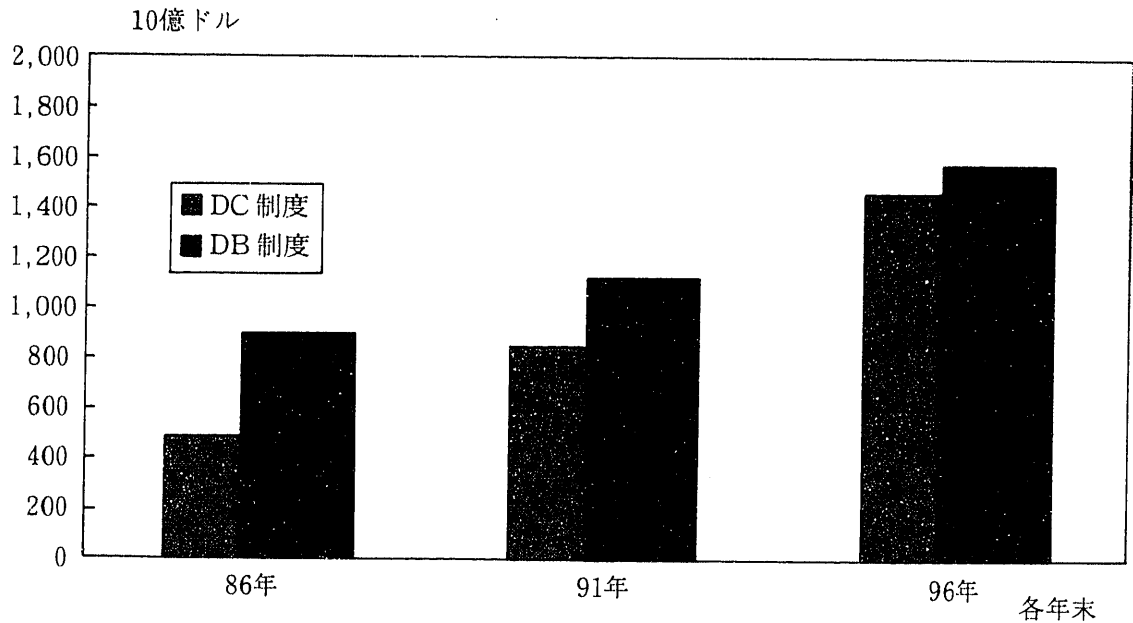
年金資産の最近10年間（1986年から96年）の動向をみたのが図2である。

10年間を前期、後期に分けると、DB制度資産の年平均伸び率は、4.8%と7.1%、DC制度資産は12.0%と11.5%となり、後者の最近の伸びは著しい。その結果、96年末では、DC制度の資産は1兆4,510億ドルとDB制度の9割強にまで達している。

DC制度、そのうち401(k)プランの資産額を運用金融機関別にみたのが表3である。

(3) 401(k)プランの急速な普及

401(k)プランの原形のCODAsは1950年代から存在していた。年末に賞与を支給される従業員が退職給付の積立のためこの制度を利用し



資料出所：EBRI, *Pension Investment Report* 1st Quarter 1997

図2 年金資産額の推移

表3 金融機関別資産運用額 (1995年)

	全 DC 制度	401(k)プラン
生命保険会社	395 (32%)	195 (29%)
銀行	355 (29%)	160 (24%)
ミューチュアルファンド(投信)	305 (25%)	225 (33%)
その他の金融機関	170 (14%)	95 (14%)
計	1,225 (100%)	675 (100%)

資料出所：Access Research, Inc. 1995 *Marketplace Update*

注：全 DC 制度には 401(k) プランも含む。

ていたが、利用者は実質上経済的な余裕がある高給従業員に限られていた。このため、ERISAの成立に際して議会は新規適用を凍結し、課税の繰延べは既存の制度に限り認められることとなった。しかし、1978年の401条(k)項の創設と81年の解釈基準の明示によって、その基準に適合するよう既存の制度を変更したり、新規に制度を創設する動きが本格化した。

85年以降の401(k)プラン数、加入者数、資産

額等の推移は、表4のとおりである。その発展は目覚ましく、85年から92年の7年間で、制度数は4.7倍、加入者数は2.2倍、年金資産額3.8倍、拠出金額2.6倍と大幅に増加している。これに伴って、DC制度における401(k)プランの存在も大きくなった。92年には年金資産額で約6割、拠出金額で約7割を占め、その後も401(k)プランの拡大は続いている。

(4) DC 制度拡大の背景

ERISA 制定以降一貫して DC 制度は拡大傾向にあるが、その原因は時期によって異なると考えられる。

70年代から80年代前半にかけては DB 制度を補完する付加的な制度としての DC 制度が多く設立されたが、これは ERISA415 条が DB, DC の両制度をともに実施した場合に拠出金の税制上の控除範囲をさらに拡大することを認めたことが関係すると思われる。また、80年代前半からは主要な制度が DC 制度であるものも大きく増加しており、これには401条(k)項の創設が関

表4 401(k)プランの運営状況の推移

	1985年	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年
制 度 数	29,869	45,054	68,121	83,301	97,614	111,314	139,704
就業加入者数(千人)	10,339	13,131	15,203	17,337	19,548	19,126	22,404
年金資産額(百万ドル)	143,939	215,477	276,995	357,015	384,854	440,259	552,959
拠出金額(百万ドル)	24,322	33,185	39,412	46,081	48,998	51,533	64,345
給付額(百万ドル)	16,399	22,215	25,235	30,875	32,028	32,734	43,166
年金資産額(比率)	34%	41%	47%	52%	54%	53%	58%
拠出金額(比率)	46%	53%	61%	63%	65%	64%	69%
給付額(比率)	35%	40%	43%	47%	51%	51%	58%

資料出所：図1に同じ。

注1：制度数は、加入者が1人のものを除く。

2：就業加入者数は、制度に加入する資格はあるが参加を決めていない者も一部含む。また、401(k)プランの加入者は1またはそれ以上の他の制度に加入していることもあり得る。

3：比率は、全DC制度（私的制度に限る。）の年金資産額、拠出金額、給付額に占める401(k)プランのそれぞれの割合である。

わっている。

80年代後半以降は、従来のDB制度を終了させてDC制度に切り替える動きが中小規模の企業以外にもみられるようになった。これは税制上の要因のみでなく、①制度のコスト増大（事務管理費用、1994年の制度改正による積立不足解消のための規制強化と企業負担の増加など）、②制度の不確実性（市場変動等による積立不足の発生、ERISA規制の複雑さと不安定性など）、③厳しい差別禁止ルール（高給従業員のニーズに合わせた設計が困難）、④企業と従業員の関係の変化（労働移動の増加と従業員の意識変化、企業側の人的資源に関する長期的コミットメントの回避）等が背景にあると指摘されている。しかし、これについての要因別の詳しい分析は、パネルデータの不足もありまだ行われていない。

III DB制度とDC制度

1 両者の比較

一般的には、一定の算定式により予め定まった給付額を支給するのがDB制度であり、拠出額は予め決まっているが給付額は積み立てられた資産の運用収益によって事後的に定まるのがDC制度であるといえる。この両制度を比較すると、表5のようになる。なお、IIの1で述べたようにDC制度といっても一様ではないので、比較は一般的な特徴に基づいて行った。

DB制度は、典型的給付設計が勤務期間1年につき最終5年間の平均給与の1%となっているなど、長期勤続を優遇する傾向がある。また、DC制度の給付が拠出額とその運用成果のみによって決まると違い、遺族・障害給付の支給や早期退職者の優遇も可能である。後者は、年齢による雇用差別が禁止されている米国において、大企業が人間的かつ社会的にも許容される

表5 米国のDB・DC両制度の比較

	DB制度	DC制度
拠出金	主に事業主が負担	加入者が一定の拠出（事業主がマッチング拠出をするものは、拠出額等について加入者の選択が可能）
給付設計	長期勤続者に有利（最終給与比例方式など）、平均的な退職年齢前に退職する早期退職者の給付を有利にすることも可能	拠出額は、基本的には勤続年数と無関係
過去勤務給付および遺族・障害給付	可能	不可能
給付形態	終身年金が原則	終身年金・有期年金・一時金（一時金が主流）
資産配分	受託者が決定	加入者が決定
運用リスク	事業主が負担	加入者が負担
過去勤務債務	可能性あり	可能性なし
運用資産の管理	制度全体で管理	加入者ごとに設けられた勘定で管理
運用資産の帰属	事業主に帰属	加入者に帰属
ポータビリティ	低い	高い
年金数理計算	必須	基本的に不要
支払保証	制度終了保険への加入と保険料支払い義務	制度終了保険への加入は不要
事務管理費用	相対的に高い費用	相対的に低い費用

表6 加入者規模別 DC制度の年間1人当たり事務管理費用

ドル

	15人	75人	500人	1万人
1981年	116(72.0)	95(82.6)	54(96.4)	21(110.5)
1991年	228(50.1)	189(73.0)	99(74.4)	39(73.6)

資料出所：Hay-huggins

注：カッコ内の数値はDB制度の1人当たり事務管理費用に対する比率(%)である。

手段で高齢労働者、効率の低下した労働者を排除する方法として評価されている（Twinney）。

DB制度では、運用リスクや死亡率の改善などの後発的リスクを事業主が負担するが、DC制度では基本的に加入者が負担する。DC制度

では、過去勤務債務が発生して事業主が追加的な拠出を求められることがない。

DC制度には個人別勘定の管理、加入者の投資教育などDB制度にはない事務があるが、数理計算、制度終了保険への保険料拠出が不要となるほか監督官庁への報告義務も軽減される。このため、一般的に事務管理費用はDC制度の方が低い³⁾。また、表6からわかるように、小規模な制度ほど両者の費用格差は拡大する。また、1981年と91年を比較すると、DB制度の費用の増加が大きい。

2 DC制度の特色

両制度の比較から浮かび上がるDC制度の特

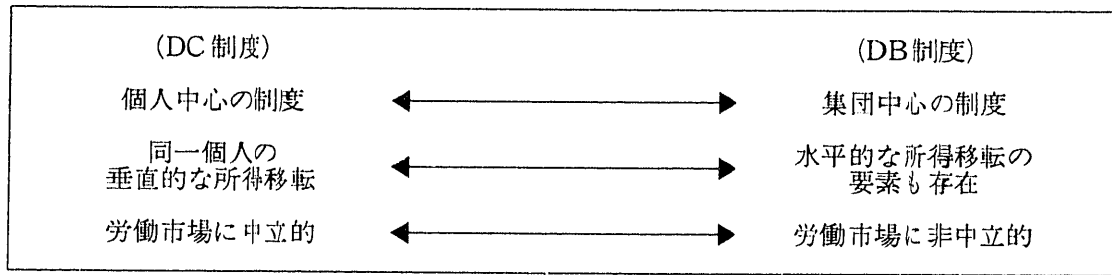


図3 DC制度の特色

色は、①個人中心の制度、②同一個人の垂直的な所得移転の制度、③労働市場に対して中立的な制度、という3点である(図3)。

第一の個人中心の制度という特色は、運用資産の管理が個人別に行われることに典型的に現れている。この他にも、制度加入、拠出水準等について加入者個人の選択が認められる制度が存在すること、資産配分も個人の選択が尊重される点などが指摘できる。これにより、DC制度では、加入者の責任で自己の生活設計に合わせて高齢期の生活資金を準備することが可能となる。

第二は、DC制度は、基本的には就業期間中に老後のための資金を蓄積してそれを高齢期に用いる、同一人の異時点間の所得移転制度である。この点は、DB制度の下で若年退職者から長期勤続の退職者に対する所得移転が行われたり、傷害・遺族給付に典型的にみられるように保険の要素があることと対照的である。

DC制度は逆進的制度であるとの見解も少なくない。これは、公的年金制度とのインテグレートを行うDC制度では、公的年金給付が高所得者に相対的に不利になることを是正するため分岐点⁴⁾以上の給与に対して事業主の拠出割合を高めていること、高所得者ほど多額の拠出を行いマッチング拠出額も多くなることによる。しかし、これはいずれもDC制度に対する拠出額そのものが異なることによるものであり、DB

制度のように制度の仕組みの中で所得の移転が行われ得るのとは基本的に異なる。たとえば、DB制度では、中途退職者の給付額はその時点で確定し、その者に係る年金資産の支給開始までの運用益が長期勤続者の給付改善に用いられる場合があり得る。

第三の点は、DC制度の労働市場に対する中立性という特色である。DB制度には、給付設計によって長期勤続を助長したり、早期退職を勧奨するような効果があるが、DC制度にはこのようなことはない⁵⁾。DC制度の下では、加入者は企業年金制度を考慮することなく退職時期を選択できる。

IV DC制度と老後所得保障

米国のDC制度による老後所得の保障を考える場合、以下の4点から議論されることが多い。

1 ポータビリティ

米国労働省の推計(1993年)によれば、18歳から30歳の間に経験する職は平均で7.5(中位数は7)である。転職の多い社会では、年金のポータビリティが重要となる。

離転職の際に一時金として受給した給付を再就職先のDC制度またはIRA(Individual Retirement Accounts, 個人退職勘定)に移管してそこで運用することができるDC制度は、

離転職が多い者が老後に必要な資金を確保する上でDB制度よりも優れている。

GAO (General Accounting Office) は、1989年に事業主の総拠出金額を同一としたモデル的なDB制度、DC制度を想定して、それぞれの加入者の最終退職時の給付額を推計した。それによれば、DC制度では何度転職しようが最終給付額は12,000ドル、5つのDB制度を渡り歩いた場合は9,800ドルとなった⁶⁾。

2 年金資産の運用

(1) 加入者による資産運用の拡大

70年代末から80年代初頭頃までは、DC制度の年金資産は典型的には合同信託で保有され、各加入者は受給権に応じた持分を有するという仕組みをとっていた。当時は受給資格期間10年以上の制度も可能であり、年金資産の相当部分について加入者の権利が認められない状況であった。しかし、401(k)プランの発足とともに、加入者がより幅広く拠出するようになり、受給権が即時確定する範囲が広がった。このような変化が年金資産の帰属に関する認識を変え、資産運用のあり方に変更を加えることとなった。80年代の401(k)プランの発展の中で、加入者に投資選択の機会を与える事業主が徐々に増大していった。

ERISAはプルーデントマン・ルールに基づく受託者責任、分散投資義務を定めているが、404条(c)項は加入者が投資に関して指示できる場合はそれによる損失等の責任を解除している。労働省は1987年にその具体的要件に関する暫定規則案を公表し、92年9月にさらに要件を簡素化した最終案を決定し、実施した。

その要件は、①加入者が受託者に投資に関する指示を与え、受託者は一般的にはそれに従う

義務を負うこと(指示の変更についての回数制限は可能)、②少なくとも3種類の異なるリスク・リターン特性を有する投資オプション(それぞれが分散投資要件を満たす必要があり、事業主の株式はこれから除外される)を提供すること、③加入者が指示を行う上で必要な情報が適時・適切に提供されること、の3点である。

以上のDC制度をめぐる変化と関係規則の明確化によって、現在ではDC制度の大部分が、少なくとも年金資産の一部分について加入者のコントロールを認めるようになった(Goodfellow, *et al.*)。

(2) DC制度の資産運用の特色

加入者自身が投資決定の主導権を握る場合が多いことから、DC制度の運用にはDB制度と

表7 401(k)プランの資産分布(1995年)

10億ドル

	当該オプション提供企業の割合	資産額
保証利付き投資勘定 (Guaranteed Investment Account)	62%	150(22%)
株式	91%	140(21%)
マネーマーケット	50%	40(6%)
バランス勘定	48%	95(14%)
債券ファンド	59%	55(8%)
事業主の株式	24%	155(23%)
その他	18%	40(6%)
計	—	675(100%)

資料出所：表3に同じ。

注1：確定利付き投資勘定には、C.D.(銀行が販売)、GICs(Guaranteed Interest Contract, 生保の元利保証商品)、GICsの代替商品、participating contracts(生保が販売)を含む。

注2：バランス勘定は、株式と債券を組み合わせた商品。

は異なる特色がある。

401(k)プランの年金資産のアセットごとの分布をみると、表7のようになる。

この表からも事業主発行の株式保有割合が高いこと、それを除けば元利に一定の保証がある商品の比率が高いことがわかる。このような特色は、DB資産と比較した場合にさらに際立ったものとなる。

加入者100人以上のDB、DC両制度の資産配分を比較した表8によれば、事業主の株式を除けば、DC制度の株式比率はDB制度の6割程度にすぎない。

93年以降の好調な市場動向、401(k)プランにおける株式型のミューチュアルファンドの増加によって、株式による資産運用比率が増大している。しかし、97年第1四半期のDB制度の株式資産比率が47.8%であるのに対し、DC資産では事業主の株式を加えても、その比率は45.8%である (EBRI, *Pension Investment Report* 1st Quarter 1997)。

表8 加入者100人以上の企業年金の資産配分の比較 (1991年)

	DC資産	DB資産
現金同一商品	13.0%	6.6%
政府債券	10.0%	28.7%
社債	7.8%	15.5%
株式	26.6%	42.9%
事業主の発行する有価証券	38.5%	0.9%
その他	4.1%	5.4%

資料出所：U.S. Department of Labor tabulations of the 1991 Form 5500s.

注1：単一事業主の制度のみの集計である。

2：合同または分離勘定、信託、生命保険会社の一般勘定の資産は、その資産配分データが利用できないので、集計から除外した。

3：現金同一商品は、CD等である。

なお、DB制度ではERISAにより事業主の株式を資産の10%以上保有することは認められず、実際にもほとんど保有されていない。しかし、DC制度の保有比率は20%を超えている。

(3) DC資産運用の問題点

加入者が投資決定の主導権を握ることは、加入者の自己決定の範囲を拡大するという利点もあるが、問題点もある。

第一は、DC制度資産の事業主株式比率が高いことである。これは、事業主がマッチング拠出に自己の株式を利用することが多い結果でもあるが、それだけではない。事業主の経営内容等必要な投資情報を得やすい等の理由から、加入者自ら選択した結果でもある。事業主の株式への投資は平均して良好な成果をあげているが、投資の基本ルールに反しているのではないかとの疑問が残る。

第二の点としては、DC制度加入者はDB制度の資産運用者と異なり投資リスクを極端に嫌う傾向がある。その結果、必要以上に投資配分を安全資産に傾斜させ、老後に必要な十分な資産を蓄積することができないとの指摘がある。人種、性別、年齢、勤続期間、給与額、個人勘定年金資産額など投資選択に影響を与えると考えられるファクターをコントロールして計測した研究結果 (Bajtelmit *et al.*, Goodfellow *et al.*) によれば、女性、高齢者 (特に退職間際の者)、給与の低い者などが特に保守的な投資傾向を示し、高いリターンが期待できなくなっている。

このため加入者に対する投資教育を徹底することが提案されているが、限界がある。合理的な加入者は、DB制度の資産運用者と異なり、自己が保有する他の資産、たとえば金融資産、不動産、人的資産 (労働市場における自己の評価)

等を総合的に勘案して投資判断を行うと考えられる。老後のみでなく教育、住宅などの資金需要を抱え、他にみるべき金融資産、市場評価が高い人的資産もない者にリスクをとって資産の運用をすべきであるといっても、その教育効果は限られよう。

3 老後生活に必要な資産の積立可能性

転職時等に引き出された一時金がIRAやDC制度に引き継がれず費消されてしまえば、老後生活に必要な資産が積み立てられない。これを防ぐために米国の税制では、59.5歳前の者がそれをIRA等に引き継がない場合には、所得税に加えて10%のペナルティが課される。しかし、これも万能ではない。

1993年の調査によれば、就業経験のある25歳から64歳までの者の11%がDC制度等から一時金の支給を受け、そのうち21%はIRA等にそれを引き継ぎ、35%は税制上の優遇を受けない他の貯蓄、投資（住宅購入、借入金の返済等）を行い、29%はすべてを費消した⁷⁾。一時金をすべて老後資金に回す比率は近年上昇しているが、このような形でポータビリティに優れたDC制度の利点が生かされないことには、懸念が表明されている (Bajtelmit *et al.*)。

4 年金化の問題

DB制度と比較して、DC制度では年金化に困難が伴う。アニュイティを支給するオプションがあるDC制度は、1989年で29%にすぎなかった。90年代中葉でも、そのようなオプションを有する401(k)プランは約3割である (Cutler)。

米国における終身アニュイティ (life annuity) は有期のもの (annuity certain) よりも給付水準が低く、有利な買い物とはいえない。こ

れには、逆選択の問題も関係する。余命の見通しのいかに問わずアニュイティが購入される場合と比べ、逆選択によってその価格は約15%アップするという推計もある。また、これに加えてアニュイティの価格のうち管理費用（事務費、マーケティング費用、広告宣伝費、保険会社が死亡率の改善リスクを負担するためのリスクプレミアム）が18—33%の範囲で掛かると推計される (Friedman *et al.*)。これらによるアニュイティ価格の上昇が商品の魅力を低下させ、その普及を妨げている（61歳以上の一時金受給者のうち、その一部でもアニュイティの購入など税制適格貯蓄を行った者は、全体の45%⁸⁾）といえる。

おわりに

米国のDC制度は、これがなければ企業年金を設けなかったであろう中小企業等にまで企業年金を拡大し、また、労働移動が高まる中で従業員ニーズに合った退職給付を自己責任で積み立てることを可能にした。この点で、勤労者の老後保障の充実に貢献しているといえるが、まだアニュイティの普及が十分でないこともあって老後所得の安定的供給の面では問題もある。老後所得保障の観点からは、英国の例にならって、アニュイティ購入の義務づけ、市場の育成、監視などを行うことも考えられる。

米国のDC制度には、従業員貯蓄制度等退職以外でも資金の引出しが可能なものがある。また、退職時には一時金の形で加入者に支給されるので、老後資金として保全する上では、税制のあり方が大きな意味を持つ。10%のペナルティが十分意味をなしているかは、これまでの経験からは疑問が提起されている。

また、安定的な老後所得の提供という観点からは、DC制度の運用リスク、死亡率改善リスクを加入者が全面的に負うのは好ましくないとの見解も少なくない。事業主が、運用段階での一定利率または年金化する場合の一定のコンバージョン・レートを保証することも、提案されている。さらには、年金資産の運用についても、議論があることはIVの2の(3)で述べたとおりであり、401(k)プランの資産運用と管理の責任を事業主が再度引き受けるべきであるとの主張もある。

これらの指摘は、DC制度を通じた老後の所得保障を徹底するという観点から意味がある。しかし、老後の所得保障において、DC制度に公的年金やDB制度と同様の機能を期待することは適当でないと考えられる。老後所得保障におけるDC制度の位置づけは、公的年金制度やDB制度を補完するものに止まらざるを得ないのではなかろうか。その中で、個人の老後所得の準備ニーズに合ったフレキシブルな制度、個人の選択を生かせる制度、透明性の高い制度としてのDC制度の特質を生かしながら、前述の指摘されているDC制度の課題に答えていくことが望まれる。

注

- 1) Riley, B., *World growth for defined contribution pensions* in Financial Times, July 16 1997.
- 2) Dilnot, A., R. Disney, P. Johnson and E. Whitehouse, *Pension Policy in the UK: An Economic Analysis*, 1994, Institute for Fiscal Studies.
- 3) 加入者1人当たりのコストは、DB制度がDC制度の倍といわれており、公的年金は給付費の1%, DB制度で11%, DC制度で6%という推定結果もある (Cutler)。

- 4) 公的年金制度の支給乗率が低下する点をいう。
- 5) 極めて例外的に、勤続年数とともに事業主の拠出額が増大する制度がある。
- 6) ただし、同一企業のDB制度に一貫して加入していた者の給付は、19,100ドルとなった。
- 7) Tabulation of the April 1993 Current Population Survey.
- 8) Ibid.

参考文献

1. Bajtelmit, V.L. and J.L. VanDerhei, [1997], *Risk Aversion and Pension Investment Choices*, In 7.
2. Coleman, B.J., [1993], *Primer on Employee Retirement Income Security Act*. 4th ed. The Bureau of National Affairs, Inc.
3. Cutler, D.M., [1996], *Reexamining the Three-Legged Stool in Social Security-What Role for the Future?*, Diamond, P. A., D. Lindeman and H. Young eds., National Academy of Social Insurance.
4. Friedman, B.M., and M. Warshawsky, [1988], *Annuity Price and Saving Behavior in the United States* In *Pension in the US Economy*, Bodie Z., J.B. Shoven and D. A. Wise eds., University of Chicago Press.
5. Ghilarducci, T., [1992], *Labor's Capital*., The MIT Press.
6. Goodfellow G.P. and S.J. Schieber, [1997], *Investment of Assets in Self-Directed Retirement Plans*, In 7.
7. Gordon M.S., Mitchell and M.M. Twinney, eds., [1997], *Positioning pensions for the twenty-first century*, University of Pennsylvania Press.
8. Twinney, M.M., [1997], *A Fresh Look at Defined Benefit Plan: An Employer Perspective* In 7.
9. Office of Fair Trading (UK), [1997], *Report of the Director General's Inquiry into Pensions*.

(かゆかわ・まさとし)

厚生年金基金連合会上席調査役)