

[座談会]

求められる年金改革と 自己責任原則

高野盛久

三菱化学専務取締役

山東直樹

野村アセット・マネジメント投信専務取締役

佐野一昭

住友生命保険常務取締役

北村行伸

慶応義塾大学大学院客員助教授〈司会〉

わが国年金制度を巡る 諸問題と 公的年金改革の方向性

北村 二世紀を目前に控えた現在、わが国は戦後五〇年間にわたって存続してきた金融、雇用システム等様々な制度の変革を迫られています。

経済が成熟化し、人口の少子・高齢化の進展に伴い、今後労働力人口の減少が予想される中で、将来の年金受給がきちんと確保されるのかどうかという点について漠然とした不安感を抱いている人も多いのではないのでしょうか。この点、中長期的なビジョンを持つて、構造変化に対応できる年金システムを確立し、資産運用の効率化を図っていくことが、大きな課題の一つではないかと考えられます。そこで本日は、現行の公的・私的年金制度が抱える問題点や金融自由化時代の年金資産運用を巡る課題等について、高野さんには経営者として企業年金を運営されると同時に、経団連の社会保障制度部会で年金問題について様々な提言をされているお立場から、また山東さんと佐野さんには年金資産の運用を受託するお立場から、幅広くご議論して頂きたいと思えます。

年金制度は、大きく公的年金と私的年金とに分かれますが、まずはわが国の年金システム全体を見渡した上での問題認識について、伺いたいと思います。

高野 現在、わが国の年金制度には、公的年金として、全ての国民が強制加入することになって

いる国民年金（基礎年金）と、民間のサラリーマンが報酬に比例して拠出する厚生年金の報酬比例部分、公務員等が拠出する共済年金があります。また、これらに上乘せする形で企業毎に設ける厚生年金基金や適格退職年金といった企業年金があります（後掲図表参照）。

こうしたわが国の公的・私的年金制度については現在様々な問題点が露呈しています。まず、公的年金については、少子・高齢化の進行等により多額の積立不足の発生が見込まれており、このうち厚生年金については、昨年一二月に厚生省により給付水準の引き下げ、保険料率の抑制、民営化を含む五つの選択肢が示されています。企業年金についても、運用利回りの低下等により財政収支が悪化している先が多く、企業財務への影響が軽視できなくなっているほか、解散に迫り込まれる先も見られはじめています。

さらに、産業構造の変化に伴い雇用の流動化が進む中で、転職前の企業で積み立てた年金資産を転職先の企業年金に移管できないという問題や、同じ企業年金でありながら、厚生年金基金と適格退職年金では税制上の取り扱いが異なる等、現行企業年金制度の問題点は多岐に亘ります。

こうした中、経団連では、公的年金制度、私的年金制度を通じた抜本的な改革を提唱しています。まずこのうち公的年金については、現行の制度をそのまま維持するというのではなく、自助努力型社会への移行の流れの中で、負担と給付のバランスを確保し、持続可能な制度として再構

築していくにはどうしたら良いかという観点から提言を行っています。

具体的には、基礎年金部分と報酬比例部分とを明確に切り分けるべきだと考えています。このうち基礎年金部分については、最低生活保障として国民全体で広く薄く負担するという観点から、思い切った財源を消費税に切り替えることを提言しています。また、残りの報酬比例部分については、本質的には個人の働きに応じた受給体系を採っているわけですから、積立方式を目指し、将来的には民営化するのが望ましいと考えています。

佐野 報酬比例部分の民営化に関する議論については、やはり自己責任原則がわが国で十分浸透しているか、また、民営化した場合には巨額な積立金の運用を誰が受託するのかといった点を中心に未成熟なところが残っており、完全民営化が今の時点において好ましいかどうか、きちんとした議論が必要ではないかと思っています。

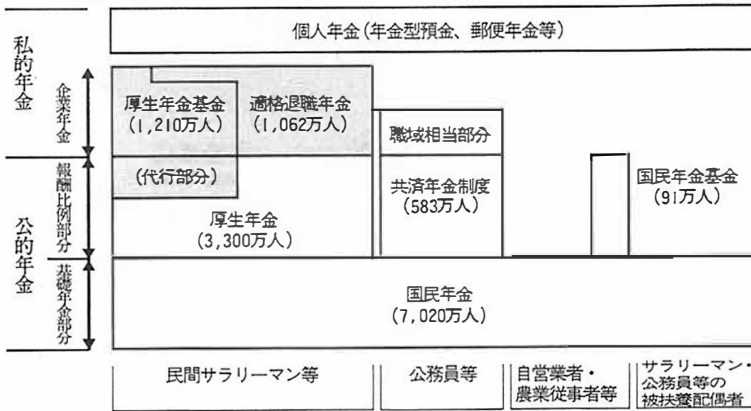
高野 確かに、民営化への道筋をどうしたらいいかというのは非常に難しい問題です。経団連としても、現行の枠組みを維持しながら長期に亘って積立不足を解消していく中で、最終的に民営化していくよう提言しています。また、その過程で積上る資産は、金融機関等へ委託すると同時に国の受託者責任の明確化、徹底した情報開示により、加入者の年金資産運用に関する意識を喚起していくことが必要だと考えています。

北村 家計調査や全国消費実態調査をみると、ひと口に高齢者といっても健康状態をはじめ雇用



撮影／權谷紀夫

■わが国年金制度の概要



*加入員数は、97年3月末現在
厚生省「年金白書」平成9年度版より作成

状況、所得、資産についてかなりの個人差があることが分かります。人生の総決算の時期を迎え、このように多様な高齢者の現実に対して、現行の公的年金制度は六五歳とか六〇歳という一律の支給開始年齢を定めています。実際には高齢者の中にも現役として活躍している人もあれば、現在は就労していないが機会さえあれば十分働けるという方もいます。また、逆に働きたくても働けないような健康状態の方もあるわけですから、基礎年金等で国が最低限の生活を保障することは必要

ですが、十分働ける高齢者も多いということも考慮のうえ、ある程度自由に受給パターンを選べるようにしておくことが大切ではないでしょうか。また、公的年金の財政悪化の一因として、基礎年金の未加入者や年金保険料未納の問題が大きいと言われていますが、消費税による徴収方式に移行すれば、国民各層に公平な負担を求めることが可能ですね。

高野 現在、年金保険料の徴収には莫大な経費がかかっており、これを見直すことも加入者負担の軽減に繋がります。また、消費税の場合は物価変動に対応しやすいというメリットもありますね。

自己責任時代の企業年金改革

北村 公的年金が国民の老後の生活を最低限保障する制度に移行していくとすれば、企業年金の果たす役割は、今後ますます重要になってくると思われれます。企業年金が抱える問題点については、いかがお考えでしょうか。

佐野 企業年金については九〇年より運用規制が緩和されていますが、そうした中で、われわれ生命保険会社は、景気低迷に伴う運用利回りの低下もあって、一般勘定の保証利率を五・五%から四・五%を経て、二・五%に引き下げました。これはやむにやまれぬ状況での措置であったわけですが、各年金基金がこれを嫌ってより高いリターンを求めるのであれば、リスクを慎重に見極めた上で委託しなければなりません。しかし、わが国

の年金基金は、様々な規制の下で、運用委託先についても運用手段についても選択の余地のほとんどないような状況で運営されてきたこともあって、資産運用における自己責任の概念が未だ確立されておらず、この点についての認識が不十分であると言わざるをえません。

山東 運用問題を語る場合、運用の多様化が必ず運用利回りの改善に繋がるといった形で議論されること多いのですが、佐野さんがおっしゃったように、安全資産より高いリターンを得ようとすると、必ずリスクがつきまとうことになります。ですから、どういう資産構成を選択するのかという問題について、基金自身が自己責任原則に基づいて判断し、一定の方針を確立していくことが大きな問題となってくるわけです。

佐野 自己責任原則を徹底し本格的なALM分析を行おうとすると、一つの厚生年金基金につきおおよそ一五〇万円から二〇〇万円位の経費がかかります。ところが、日本の場合、提供情報はタダだという意識が根強く、「二〇〇万円を出して自分の責任でやりになることが大事ですよ」と啓蒙するところから始めなければならない。非常にプレッシャーですけれども、われわれとしては、運用のリスクとリターンの組み合わせを選択しているのはあくまでも基金であって、受託者サイドではない点を何とかご理解頂くよう努力しているのが実情です。この点、米国は徹底していますね。子供の頃から、「自分の小遣いも含め自己の責任と判断により生活設計せよ」と教育されていますから、各基



高野盛久 (たかの・もりひさ)

1959年に京都大学を卒業し、三菱化成工業(現・三菱化学)に入社。常務を経て、専務に就任。経団連財政制度委員会社会保険制度部会長。

金の自己責任による運用体制が確立されています。
高野 私は企業年金については、大きく二つの課題があると思っています。第一に、私的年金は自己責任原則に基づくものだが、と明確に位置づけていくことが必要です。その際に厚生年金の代行部分は準公的なのですから、これを返上できるような仕組みが必要とす。

第二に、企業年金の税制上の扱いを統一していくことです。厚生年金基金については実質的に特別法人税はほとんど課されていませんが、適格退職年金については一・二%の特別法人税が課されている。企業年金制度の充実を促していく観点からは、こうした税制面での違いは解消していく必要があります。

佐野 それに企業トップの意識改革も重要ですね。現行制度の下では、厚生年金基金の財政状況は、母体企業の財務諸表に計上されないオフバランスの扱いとなっていますが、今後は国際会計基準(IAS)に基づき、財務諸表に明記することが求められていくものと思われます。その結果、年金基金の財務状況が母体企業の株価や格付けなどに大きな影響を及ぼすこととなりますから、経営陣は自社の企業年金の実態について十分把握しておくことが必要とす。

北村 今後、年金加入者や基金に自己責任原則が強く求められるのであれば、同様にそれを受託する側の生保・信託や投資顧問会社にも責任が求められるですね。この点、米国では、七四年に制定されたERISA法に「受託者責任」が明確化さ

れているわけですが……。

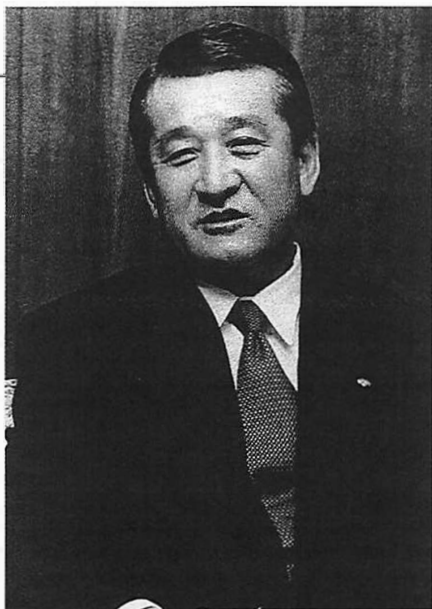
山東 ERISA法では、基金が定めた運用方針に従って、受託者は①受益者(最終的には加入者)の利益を守ることのみを目的として職務を遂行しなければならないとする「忠実義務」、その際②思慮深い行動が求められるとする「注意義務」(prudent man rule)などが明文化されています。今後日本でも、受託者には、言わば弁護士と依頼人の関係のように、委託者から報酬を頂いてサービスを提供する専門家としての社会的責任の追求、要求が強まってくると思われます。

また、そうした受託者責任の一環として、当然委託者への情報開示も求められてきます。特に、運用規制の緩和と競争原理の導入によって、既に年金関連の情報も豊富になってきていますから、受託者は情報公開に積極的に取組まなければ、到底基金や年金加入者の納得を得ることはできなくなっていくことでしょう。

雇用流動化時代に求められる 確定拠出型企業年金とは

北村 このところ、米国の「四〇一Kプラン」^(注1)に代表される確定拠出型年金の導入を巡る議論が、大変盛んに行われています。現行の企業年金制度においては、確定給付型しか認められていないわけですが……。

高野 確定給付型年金は、従業員に一定の給付を約束し、追加負担が生じた場合は、事実上、企



山東直樹 (さんとう・なおき)

1961年に学習院大学を卒業し、野村證券に入社。野村投資顧問常務、専務を経て、野村アセット・マネジメント投資専務に就任。

業が一〇〇%拠出しているわけですが、従業員数の減少や運用利回りの低下によって企業の負担は大幅に増加していきますので、今後の産業構造、就業構造の変化に柔軟に対応できる確定拠出型年金の導入が求められているわけです。

確定拠出型年金においては、拠出額を予め取り決め、従業員が選択した方法による運用の成果を反映して、従業員への給付額が変動する仕組みを採りますから、企業には追加的な負担は生じません。しかし一方で、運用利回りの変動にかかるリスクを年金加入者である従業員が負うことになり、企業としては、従業員個人の自由な選択と裏腹に自己責任原則の考え方も相当教え込んでいく必要があります。

佐野 最近では、多数の中小企業から成る総合型の厚生年金基金の財政悪化が目立ち、中には基金の解散というような話も聞かれます。個人的には、中小企業の年金福祉制度そのもののコンセプトが崩れ始めており、老後の所得不安等の根底にはこうした要因も無視できないものがあるように思っています。このような面からも、企業の負担軽減を図るうえで、確定拠出型年金の導入が急がれるのではないのでしょうか。

北村 労働組合などに近い立場からは、確定給付型でなければ将来の生活に不安を持つというようなお話を伺うことが多いのですが、万が一企業経営自体が立ち行かなくなってしまうえば、年金加入者は受給そのものができなくなるわけです。

また、経済構造の変化に伴い、自発的な労働移動

が頻繁に行われる時代においては、労働者自身にとっては自分の積立てた年金資産を将来にわたって確保できる確定拠出型の方が望ましいという議論もあります。この辺は、労使双方の合意に基づき、自由な年金制度設計ができればいいと思います。

山東 確かに、確定拠出型年金については労働市場の流動化への対応の上で一つのポイントになってくるものと思われ。米国の景気拡大の背景のひとつとして、製造業から非製造業への労働移動が比較的スムーズに行われたことが挙げられますが、確定拠出型の四〇一Kプランの導入にみられる年金資産のポータブル化が、それに大きく寄与したことが知られています。

米国での実情をみると、大企業では、確定給付型年金をベースにこれにオプションとして確定拠出型を組合わせることができるようにする企業のウェイトが八割を超えているそうです。一方、確定拠出型年金のみを設けているのは、中途退社・転職の多いコンピュータ・ソフトウェア関連の企業や流通関係の企業に限られているようです。現実に日本で確定拠出型年金を導入しようとした場合には、年配の方は確定給付を好み、若い人は確定拠出を志向するでしょうから、確定給付型、確定拠出型それぞれの長所を採ったハイブリッド型の新しい年金商品を開発するなど、様々な選択肢を模索していくのではないのでしょうか。ただ、その前提としては、先程お話にあったように、自己責任の徹底という従業員教育の問題や米国のIRA(注2)のような個人勘定の創設をどうするのかとい



佐野一昭 (さの・かずあき)

1967年に東京大学を卒業し、住友生命保険に入社。有価証券部長を経て、団体年金運用本部長、常務に就任。

った種々の問題もあり、将来を見据えたうえで本格的な議論を行っていく必要があると思います。

(注1) 四〇一Kプラン：米国の代表的な確定拠出年金である四〇一Kプランは年金資産のポータビリティと税制面に特徴がある。四〇一Kプランにおける年金資産のポータビリティは、加入者が中途退社・転職する際に、年金給付または移管のいずれかを選択可能とすることにより確保されている。具体的には、①中途退社・転職時点で受給権が発生している部分については、②中途退社・転職時点を受給権が発生している一方の転職先に四〇一Kプランがある場合は四〇一Kプランに、四〇一Kプランがない場合は個人退職口座(IRA、注2)参照)へ移管することもできる。また、税制面については、米国の国内歳入法第四〇一条(K)項に基づき、掛金と運用益について給付時まで課税が繰り延べられるなど優遇措置がとられている。

(注2) IRA：米国で一九七五年に導入された個人年金制度。導入当初は企業年金非加入者のみを対象としていたが、一九八二年に企業年金加入者にも解禁されて以降急速に普及した。積立金のうち年間一〇〇ドルまたは給与所得のいずれか低い方まで所得控除の対象となるほか、運用益に対する課税が給付時まで繰り延べられるなどの税制上の優遇措置がある。ほか、四〇一Kプランをはじめとする企業年金その他の個人退職年金からの積立金の移管が可能である。

規制緩和後の資産運用の実態

北村 ところで、今年の一月に、厚生年金基金のいわゆる「五・三・三・二規制」^(注3)が廃止されましたが、受託サイドからみて年金資産運用面に変化はみられるのでしょうか。

山東 当社の場合、リスクをコントロールするための必要性もあって、国際分散投資はどんどん進めています。また基金の中には、運用利回りの改善を狙って、例えば株式など特定商品の運用に限定した特化型運用を組む先もみられはじめています。

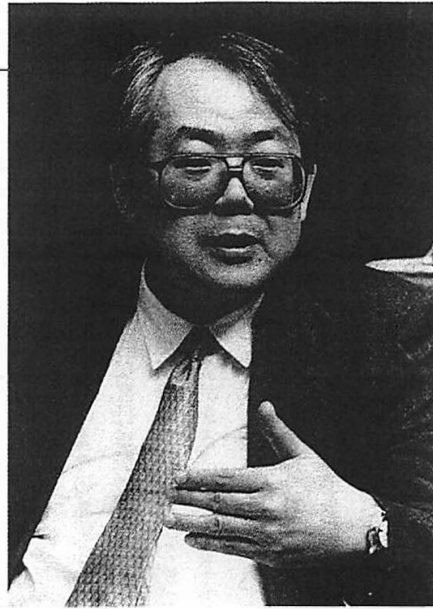
佐野 ここ数年を振り返ってみると、欧米の商品に投資していれば圧倒的に高いパフォーマンスを確保できたわけですから、投資の国際化は今後も加速していくものと思われれます。

ただ、借越ながら、基金の多くは、内部できちんとした分析を行った上で国際分散投資を進めているという感じではありませんね。

山東 ここ数年間で、年金問題への取り組み方によって基金間の格差は確実に開いています。大きく分けて三つの格差があると思いますが、第一に、これは佐野さんからもお話がありましたのが、企業のトップの年金に関する認識と知識の格差です。自社の年金債務がいくらあるのか即答できるトップは極めて稀ですね。第二に、事務局の当事者能力、すなわち年金マネジメントの当事者としての能力格差です。運用規制緩和により選択肢が広がったことにより、こうした点での格差が表面化してきています。第三に、その結果として時価ベースでみた年金財政の格差は、はた目にも明らかになってきたということです。

北村 外国の機関投資家は、かなり長い経験を積んで国際分散投資を進めてきているわけですが、そうした機関が日本に参入してくる場合、わが国の生保・信託等の受託機関はどう対応していくべきでしょうか。

佐野 グローバルな資産運用ということになると、私どもが自分なりに努力することには限界があります。ですから、提携であるとかネットワークを作っていくことについては、われわれとして



北村行伸 (きたむら・ゆきののぶ)

1988年、オックスフォード大学大学院博士課程を修了。OECDエコノミストを経て、慶応義塾大学大学院客員助教授に就任。日本銀行金融研究所研究員を兼任。

も前向きに進めていきたいと思っています。

ただ、外資系金融機関の多くが都市部や大企業を中心にシエラを伸ばしているとはいえず、中小企業を含めた地方における年金基金の運用受託やALM的なサービスの提供もわが国において重要なビジネスですから、地域社会への貢献も重要なテーマのひとつと思っています。

(注3)五・三・三規制：年金積立金(公的年金)基金福祉事業団運用分、企業年金の運用配分に関して、「債券貸付けなどの安全資産に五〇%以上、株式に三〇%以下、外貨建て資産に三〇%以下、不動産に二〇%以下とする」ことを義務付けた資産配分規制。運用の効率化、競争原理の導入等から、段階的に規制が緩和されており、適格退職年金については九七年四月より、厚生年金基金については九八年一月より資産配分規制が撤廃された。

年金基金と

コーポレート・ガバナンス

北村 年金制度、運用を巡る情報開示が進むと、年金加入者の資産運用に対する意識が高まり、加入者が年金基金を、あるいは年金基金が企業の行動をモニタリングし、場合によっては発言力行使して行く形で、何重ものガバナンス構造ができてくることか理想であると思いますが、この点いかがお考えですか。

山東 一九八八年にエイボン・レター^(注4)が示されて以降、米国では、年金基金にとどまらず、その受託者である機関投資家についても、株式投資先の企業経営について発言・行動することが要求されています。私どもの社内では、顧客の一般的利

益と合致するように議決権を行使することを基本方針としています。これからはわが国でも、そうしたルールが色々検討されるものと思います。

佐野 生保業界では、この四年程の間に、資産運用効率を高めるため、株式の持ち合い構造に手を付けざるを得なかった状況です。この結果、株式市場の変動が極めて大きくなり、これが年金基金等の運営に影響を及ぼしていることは事実ですね。

高野 確かに、持ち合い構造は徐々に変わりつつあります。個人的には、わが国においてメイバンク制がなくなるといふことは無いと思いますが、段々と影が薄れていることは確かです。

そうすると、巨額の年金資産を有した年金基金が、株式等の所有を通じて、経営に対する発言権を行使していくことは十分に予想されます。既に持ち合いの解消により市場の需給で大きく変動することになった株価が企業の価値を決める時代に入っており、その意味で経営者が株価を強く意識するようになっていく。さらに今後は、巨大化する年金基金が株主として企業経営に対する影響力を強めていくのではないかと思います。

北村 本日は、公的年金、私的年金それぞれの抜本的改革の方向性や、長期的展望としての、年金基金を通じた新しいコーポレート・ガバナンスのあり方についても貴重なお話を伺い、誠に有り難うございました。

(注4)エイボン・レター…一九八八年、米固エイボン社の年金基金からの質問に關し、米固労働者が文書で回答したもの。同文書では、年金基金その受託者たる機関投資家等を含む株主権の履行も年金受託者の責務である旨述べられている。