

チリ年金制度改革と証券市場

齊 藤 美 彦

要 旨

近年における少子高齢化の進展は、賦課方式の公的年金制度の将来の不安を呼び起こしている。高齢者の増加は、現役世代の年金保険料の耐えがたいまでの増大へと結びつくのではないか、それを避けようとするならば年金の給付水準の低下は認めざるをえないのではないかとのものである。

賦課方式の公的年金制度に不安があるのであれば、それを解決するための方策として、年金制度の財政方式を積立方式にし、さらに民営化すればよいようにも一部では思われている。この方式とした場合、いわゆる世代間戦争は回避できる。実際に、このような形で年金制度改革を1980年代の初頭において行った国がある。それが南米のチリであり、1990年代には他のラテンアメリカ諸国へとチリの制度改革は波及してきている。世界銀行もまた、チリの制度をモデルとしつつ高齢化に対応した年金制度改革の提案を行っている。

本稿では、チリにおける年金制度改革について検討し、まずそれが旧制度の行き詰まりおよびピノチェト軍事政権のイデオロギーによる面が大きかったことを明らかにした。さらに年金制度改革が、証券市場の発展へと結びつき、その形成する好循環は、年金基金の運用にもプラスに働いたことを明らかにした。

他方、チリにおいてもいわゆる「二重の負担」の問題は顕現化し、財政上の負担は大きなものとなっている。チリにおいては制度改革時の財政は黒字であり、制度改革による種々のプラスがこの負担を一応吸収し得たわけであるが、これは一般化することはできない。また、新制度が本当に将来の十分な給付に結びつか不透明である点、そのカバーする範囲が狭いことも問題であり、チリの制度改革が成功したか否かは、もう少し長期の観察の後に判断することが適当であろう。

目 次

- I. はじめに
- II. 旧年金制度の問題点
- III. 年金制度の民営化

- IV. 証券市場の発展
- V. 新制度の問題点
- VI. おわりに

I. はじめに

わが国においては、高齢化社会の本格的到来を控えて、公的年金制度の見直しが話題となっている。1999年度は、年金制度の5年に1度求められている財政再計算の年度であることから、これにあわせて種々の制度の見直しが予定されている。年金制度審議会意見書や厚生省の基本的な考え方は、高齢化の進展により高齢者を支える現役世代の負担は現行制度をそのまま維持するとしたならば耐え難いほどに重くなることから、将来的には給付水準を抑制するのはやむをえなく、これにより将来の現役世代の年金保険料負担を抑制すべきものであるようである。

高齢化がすぐに年金制度の危機に結びつくかについては異論もあるが¹⁾、ここではそれには立ち入らないこととする。年金制度調査会の意見書において今後の検討課題とされ、それ以前に発表された厚生省による5つの選択肢にも入っていた厚生年金の民営化であるが、この制度とした場合、年金は負担した本人が若いときから積み立てた資金とその運用益を原資としているわけであるから、世代間戦争が起これないというメリットがある制度である。したがって、高齢化社会への対応という観点からは大変に望ましい制度であるように思われる。そして、実際に賦課方式の公的年金制度を民営化し完全積立方式の制度へと転換した国が存在する。それ

が南米のチリであり、チリの制度は1990年代の半ば以降、他のラテンアメリカ諸国等へ伝播してきている。

また、世界銀行は1994年に『高齢化危機を回避するために』という調査報告を出版したが²⁾、ここにおいても高齢化は危機と認識され、各国、とくに発展途上国においては賦課方式の公的年金制度を民営化する必要があるとしているのである。

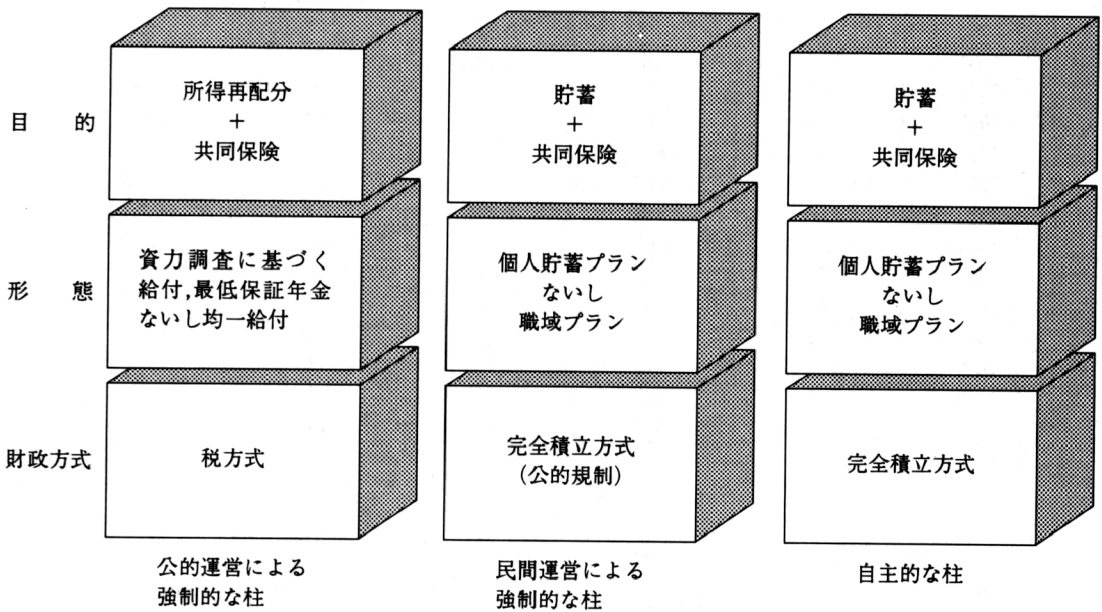
世界銀行の提唱する年金制度のモデルは図表1のようなものであるが、老後の所得保障のためには3本の柱が必要であるとされている。第1の柱は公的年金で、給付は原則として一律定額であるが、所得基準の制度として最低保証をつけることもある。ここで注目されるのは、財政方式が税方式とされている点であるが、この柱については最低限の所得保障のためのものという位置づけである。

第2の柱は公的規制の下での強制適用の貯蓄であり、原則として完全積立とする。主に職域の制度を考えてはいるが、個人別勘定で積立てる方法もあり、この場合はチリの制度が強く意識されている。この資金の運用については民間で行うこととされている。

第3の柱は任意の貯蓄であり、典型的にはアメリカの401Kプランのようなものが考えられている。

この世界銀行モデルについては、チリの制度と同じものではないが、賦課方式の公的年金に老後の所得保障の主役を担わせるわけにはいか

図表1 高齢者の所得保障のための3本の柱（世銀モデル）



出所：World Bank [1994], p.15.

ないという思想において共通しており、チリの制度はそれに大きな影響を与えている。

本稿においては、チリの年金制度改革について、旧制度の問題点と制度改革の経緯を概観した後に、制度の概要、それが証券市場に与えた影響そして新制度の問題点を以下で順次検討することとしたい。

Ⅱ. 旧年金制度の問題点

チリが独立したのは1824年のことであるが、独立後に1880年代以降、公務員、軍人等に職能別の年金制度が確立していった。また、1911年には鉄道労働者の年金制度も登場している。しかしながら、チリの年金制度において大きな意味をもったのは1924年の労働者社会保障基金（SSS：ブルーカラー対象）であった。この制度は老齢年金だけではなく、医療サービスの提供、疾病や障害時の生活補助もその目的としていた。

翌1925年には制度の一般化がなされ、ホワイトカラー労働者を対象とする民間従業員社会保障基金（EMPART）と公務員およびジャーナリスト国家社会保障基金（CANAEMPU）の2基金が新たに設立された。以上の3基金が旧制度における3大基金であるが、これら基金のほかに職域別の基金がいくつも設立された。

制度改革前における各基金の加入状況は図表2のとおりであるが、3大制度への加入者がほとんどであることがわかるであろう。しかし3大制度間においても図表3のとおり制度（給付等）の内容が異なり、その他に29の給付内容の異なる公的年金制度が乱立する事態となっていた。この制度間の不公平が年金改革を促すひとつの要因となっていた。

これに加えて社会保障税の支払いは、毎月の給与に応じて決まり、年金の受給額は退職前5年間の給与によって決まるのが通例であったことを悪用して、それ以前の給与を過少申告し、

図表 2 旧年金制度の加入者の推移

(単位 1,000人)

	SSS	EMPART	CANAEMPU	その他	計
1961	1,264	189	—	78	1,531
1965	1,375	230	167	116	1,888
1970	1,476	275	261	129	2,141
1971	1,513	287	276	137	2,213
1972	1,540	310	269	144	2,263
1973	1,561	340	284	206	2,391
1974	1,594	361	292	140	2,387
1975	1,537	345	284	133	2,299
1976	1,550	350	273	132	2,305
1977	1,490	370	273	134	2,267
1978	1,447	378	275	135	2,235
1979	1,486	403	266	136	2,291
1980	1,394	430	264	139	2,227

出所：SAFP [1998a], p.19.

図表 3 旧制度における給付内容の相違

	老齢年金		勤続年数年金	
	支給資格	支給額	支給資格	支給額
SSS	男性：65歳 女性：55歳 ・ 800週の保険料の納付	・ 基準賃金 (1)×0.5+その他支給額(4) ・ 基準賃金の70%以内		
CANAEMPU	65歳 ・ 10年間の保険料納付	・ 基準賃金 (2)×保険料納付年数/30 ・ 基準賃金以内	・ 勤続年数30年	
EMPART	65歳 ・ 5年の勤続年数など	・ 基準賃金 (3)×保険料納付年数/35 ・ 基準賃金以内	男性：勤続年数35年 女性：勤続年数30年	・ 基準賃金 ・ 老齢年金に同じ

注 (1)：基準賃金：退職直前の5年間の賃金÷60
(2)：基準賃金：退職直前の36か月分の課税対象賃金の1か月平均
(3)：基準賃金：退職直前の60か月分の課税対象賃金の1か月平均
(4)：別途規定有り
出所：SAFP[1998a], p.22.

退職前5年間の給与を逆に割増申告するという慣行がまかり通っていたという問題もあった。

旧年金制度の財政方式は賦課方式であり、既得権化した給付水準の引下げは難しかったこと、さらには各制度が老齢年金の他にも健康保険、失業保険、住宅融資等の事業を拡大させたことも影響し、年金財政は悪化することとなった。そのしわよせは現役の加入者に及び、社会保険料はきわめて高い水準となった(図表4・5参照)。このため高い保険料を嫌って、保険料の不払いが増加した。さらに1970年代における失

業率の上昇、自営業者の増加等も影響し、公的賦課方式の年金制度の将来が案じられるようになった。年金制度の将来への不透明感には当然のことながら人口構成における高齢者の割合の増加予測もあった。チリは他のラテンアメリカ諸国よりも早く高齢化問題に直面すると予想されていたのである。

以上のようにチリの改革前の公的賦課方式の年金制度には問題点が山積していた。そして1970年に選挙で選出されたアジェンデ左翼連合政府を1973年に軍事クーデターで倒したピノチ

図表4 旧制度の社会保険料（含む年金保険料）

（単位 %）

	SSS			EMPART			CANAEMPU		
	雇用者	被用者	計	雇用者	被用者	計	雇用者	被用者	計
1968-72	8.75	39.15	47.90	13.75	43.98	57.73	18.75	7.00	25.75
1973	9.50	40.40	49.90	14.64	44.36	59.00	18.75	7.00	25.75
1974.1	7.50	40.10	47.60	12.64	42.86	55.50	18.75	27.00	45.75
1974.3	7.50	53.10	60.60	12.64	55.86	68.50	18.75	40.00	58.75
1974.5	7.50	49.10	56.60	12.64	51.86	64.50	18.75	36.00	54.75
1975.1	7.25	45.10	52.35	12.34	47.87	60.21	18.50	32.00	50.50
1975.3	7.25	43.95	51.20	12.34	46.73	59.07	18.50	32.00	50.50
1977	7.25	39.95	47.20	12.34	42.73	55.07	18.50	28.00	46.50
1978.1	7.25	35.95	43.20	12.33	38.72	51.05	18.50	24.00	42.50
1978.4	7.25	31.95	39.20	12.33	34.71	47.04	18.50	20.00	38.50
1978.7	7.25	28.95	36.20	12.33	31.71	44.04	18.50	17.00	35.50
1980	7.25	25.95	33.20	12.33	28.71	41.04	18.50	14.00	32.50

出所：SAFP[1998a],p.18.

図表5 旧制度の年金保険料

	SSS			EMPART			CANAEMPU		
	雇用者	被用者	計	雇用者	被用者	計	雇用者	被用者	計
1968-73	7.25	14.25	21.50	9.00	17.00	26.00	11.00	5.00	16.00
1974-77	7.25	15.95	23.20	9.00	17.00	26.00	11.00	5.00	16.00
1978	7.25	15.95	23.20	10.16	15.00	25.16	11.00	5.00	16.00
1979-80	7.25	15.70	22.95	10.16	14.75	24.91	11.00	4.75	15.75

出所：SAFP[1998a],p.19.

エト軍事独裁政権の反社会主義イデオロギーが年金制度改革にも大きく影響した。ピノチエト政権はアメリカから送りこまれたシカゴ学派の経済顧問の助言もあり国营企業の民営化を推進したが、年金制度についても民営化によりその問題を解決しようとしたのであった。一般的に公的年金制度の財政方式を賦課方式から積立方式に変更する場合には、移行世代が旧制度における給付（年金生活者の）と自らのための積立の両方を何らかの形で負担しなければならない「二重の負担」の問題があり難しいとされるが、1970年代後半のチリにおいては財政は黒字であったことも制度改革を可能とした大きな理由であった。

Ⅲ．年金制度の民営化

賦課方式の公的年金制度に大きな問題を抱えていたチリは、1980年に法令第3500号によりその年金制度の大改革を行った（実施は1981年から）。その内容は、年金については基本的に民営化し個人別に基金を積立てる方式とし、その運用については民間の年金基金管理会社（AFP）が行うというものである。以下ではその具体的な内容について簡単に説明することとする。

加入対象者

給与所得を得ている被用者（民間および公務員）は強制加入であるが、自営業者は任意加入

となっている。なお、軍人については別の制度とされた。制度実施後の被用者については新制度へ強制加入となるが、旧制度の加入者は新制度へ移ることが奨励されたが旧制度に残ることも可能とされた。新制度に移る加入者については、政府が旧制度に対する拠出金に対応する「過去積立金証券」(RB)を交付した。

過去積立金証券の交付を受けるための条件としては、①1980年11月から過去5年以内に受け取った給与から、少なくとも12か月分に相当する掛け金を旧制度に支払っていること、および②その条件を満たせない場合においては、1979年7月から1982年12月までの間に受け取った給与から掛け金を支払っていることが求められた。なお、この証券については年金給付の年齢に達した時等以外は現金化できないものであった。

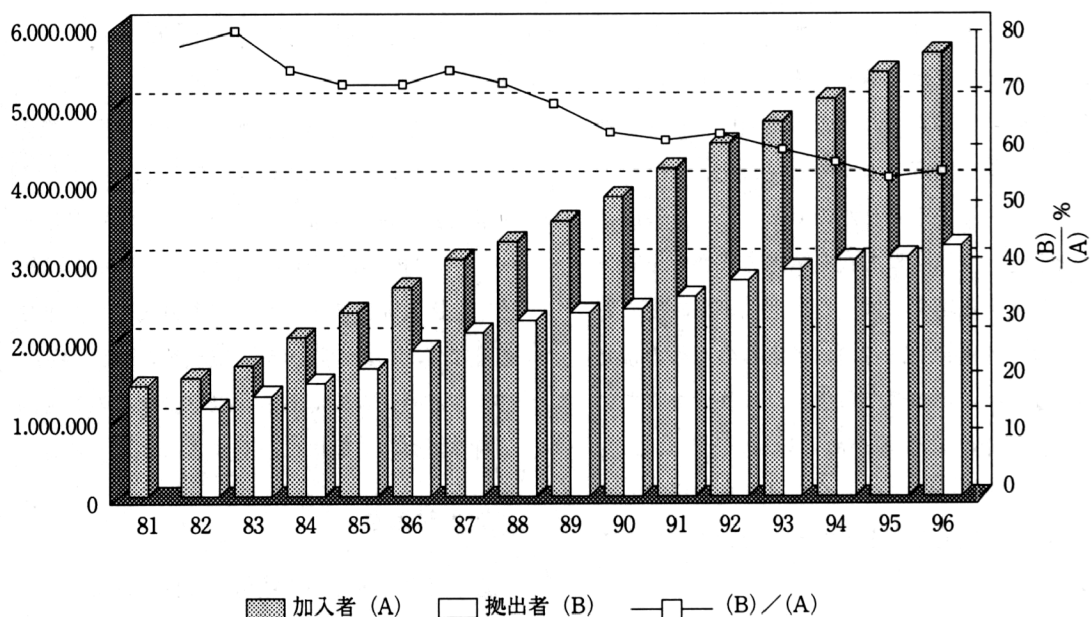
この証券の元本金額は、1978年1月1日から1980年6月30日までに受取った給与(月額平均)の80%に相当する終身年金を受け取るのに

必要な金額(期間対応)であり、金利は4%(実質)であった。

なお、チリにおいては年金基金やその運用益はすべてインフレーションに連動した金融単位(UF)建てで表示されるため、その実質価値はインフレーションの影響を受けない。このことはチリの年金制度の安定性に大きく貢献している。

この旧制度から新制度への移行奨励措置が影響し、1981年5月の新制度スタート時点において、旧制度の63%にあたる140万人が新制度へと転換した。その後も旧制度からの転換および新規加入により加入者は一応増加してきている(図表6参照)。しかしながら、新制度の加入者でありながら実際の掛け金の支払いを行わない加入者の比率が上昇してきていることが問題となっているのも事実である。新制度の発足当初は掛け金の支払いを行わない加入者の割合は3割を下回っていたが、1990年代においては4割

図表6 新制度の加入者数の推移



出所：SAFP[1998b], p.33.

もしくはそれ以上の加入者が掛け金の支払いを行っていないのである。

なお、新制度の移行にあたっては、旧制度において並立していた制度はすべて新設の年金正常化機関のもとに集約された。

掛け金

制度加入者（被用者等）は給与所得の10%を掛け金（年金目的のみ）として拠出しなければならない。被用者の場合は掛け金は給与から天引きされる。なお、雇用者負担はゼロである。天引きされた掛け金は各被用者が選択した年金基金管理会社（AFP）に直接送金される。なお、障害・遺族年金は別途の積立が必要であり、掛け金の拠出率は給与所得の3%となっている。

このAFPとは年金資金の管理を唯一の目的として設立される民間の株式会社であり、その資金の運用を行う。各AFPは運用成績を競い、各加入者は当初選択したAFPを変更することが可能である（回数制限有り）。

年金給付

老齢年金の受給については、男性65歳、女性60歳から可能である。年金の受取り方法としては、①定額受取り、②終身受取り、③繰延型終身受取りの3つの方法が可能である。①の定額受取りとは、積立残高をAFPにある年金口座に残し、そこから年金を受け取る方式である。なおこの方式の場合、受給開始後に他の受取り方法に変更することが可能であり、受給者が死亡した場合には残高の親族等による相続が可能であるという特徴がある。

②の終身受取り方式は、加入者が受給年齢に達した後に生命保険会社と契約し年金保険を購入するというものである。この方式の場合、①

の定額受取り方式のように、加入者が生存リスクを負担することはないが、一旦この方式を選択した場合には取り消しは不可能である。

③の繰延型終身受取り方式とは、①と②の中間的な方式であり、受給開始から一定期間経過後に生命保険会社と契約し年金保険を購入するというものである。

なお、加入者は法定受給開始年齢以前においても、一定の条件を満たす場合には年金の受給を開始することが可能である³⁾。

また、AFPが保険をかけること（保険料は前述のとおり3%）により、障害年金および遺族年金を受け取ることが可能である。支払いの原資は障害者となった時点ないし死亡時までの積立残高および保険会社によって支払われる保険金である。

補完的措置

加入者の老後における所得保証をより強固なものとするために、10%の強制的な積立に上乗せした任意の積立も可能である（上限有り）。この任意積立分についても強制分と同様に税制上の優遇措置（所得控除）が与えられている。

なお、1987年8月に第2口座として貯蓄口座が新設された。この口座はAFPに開設されるが、年金投資口座からは分離されており、年4回までの引出しも可能である。自営業者の場合は、貯蓄口座から年金投資口座への振替も可能であり、退職時の全額振替も可能である。ただしこの貯蓄口座に関しては税制上の優遇措置は与えられてはいない。

政府の役割

チリの制度改革後の年金制度の基本は民営であり、政府の関与はそれ以前に比べて格段に小

さくなっている。しかしながら政府は種々の面で年金制度に依然として関与している。その第一は、被用者について年金制度への加入を強制していることであり、その他にも制度の細部にいたるまでの規定を行っている。国はAFPの監督等を目的として年金監督局 (SAFP) を設立し、種々の規制および監督を行っており、統計資料の作成等も行っている。

チリの制度における国の関与として重要なのが最低年金 (最低賃金の70%程度の水準) の保証である。年金制度を民営化したといっても高齢者の生活水準があまりに低いものとならないよう政府は最低年金の給付については保証している。これは失業や運用の失敗等により年金の積立残高が最低年金支払いに不足するような場合には差額を国が補填するというものである。ただし、この最低年金の保証には条件があり、老齢年金の場合には掛け金の支払いが最低20年間は行われていなければならない、障害および遺族年金の場合には10年以上の掛け金の支払いが求められている。

政府は民営化した年金制度を奨励するために、これに税制上の優遇措置を与えている。具体的には、強制積立および任意積立の掛け金については所得控除の対象とすること、さらには年金投資口座の運用益 (インカムゲインおよびキャピタルゲイン) については非課税の扱いとするというものである。なお、支給される年金については所得税の課税対象となっている。

IV. 証券市場の発展

賦課方式の公的年金制度を民営化し個人別の積立方式の制度としたチリの年金制度改革は、チリの証券市場の発展に大きく貢献することと

なった。チリでは年金制度改革と時期を同じくして成長率の上昇がみられた。そして新制度は分立していた年金制度の廃止により労働力移動の阻害要因を除去し、労働力の効率的配分に貢献したとの評価もある。しかし、年金制度改革の副次的効果として最も大きいのは証券市場の発展に寄与したことであることは間違いないところであろう。

新制度への加入者は今日まで増加してきており、AFPの資産規模も急拡大してきている (図表7参照)。政府は年金基金の運用に関して、投資適格証券の規定、リスク格付け (年金関連の投資に限定して民間会社の格付けを参考にして行う)、投資の上限規制 (有価証券の種別、発行体別等) 等を行っている。

制度改革当初の運用規制は厳格であり、価格変動リスク、デフォルト・リスクの少ない国債および中央銀行債券さらには定期預金や貸付しか認められていなかった。この投資ガイドラインは、1984年以降の国営企業の第2次民営化の放出株をAFPが引き受けることが認められたこと、債務の資本化 (DEC) の受け皿としてAFPが参加することが認められたことにより徐々に緩和されてきた。

DECは、チリ向け投資を行おうとする内外投資家が、流通市場を通じて割引価格で購入した対チリのドル建て債権を額面に近い金額のペソ建て中央銀行債券に転換し、その売却代金をチリ企業向け投資に充当するというスキームであり、この中央銀行債券をチリの国内流通市場で売却する際にAFPによる購入が認められたのであった。

1990年代のAFPの投資状況をみると、株式や社債の割合が高まっている。これは1991年10月にAFPの総資産の30%以内を上限として株式投

図表7 AFPの資産運用

(単位 %)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
国債	28.1	26.0	44.5	42.1	42.4	46.6	41.4	35.4	41.6	44.1	38.3	40.9	39.3	39.7	39.4	42.1	39.6
金融機関預金等	61.9	26.6	2.7	12.2	20.4	22.9	27.4	28.5	20.8	16.3	11.7	9.4	6.1	4.8	5.3	4.2	10.7
モーゲージ債券	9.4	46.8	50.7	42.9	35.2	25.5	21.3	20.6	17.7	16.1	13.4	14.2	13.1	13.7	15.8	17.9	17.0
金融機関債券・株式	0	0	0	0.6	0.4	0.3	0.7	1.0	0.7	1.1	1.5	1.6	1.4	1.6	2.0	2.5	2.5
株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
社債等	0.6	0.6	2.2	1.8	1.1	0.8	2.6	6.4	9.1	11.1	23.8	24.0	31.8	32.1	29.4	25.1	22.6
ミューチュアルファンド等	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0.3	0.9	5.3	4.7	3.3
外国債券・株式等	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.6	0.9	2.6	3.0	3.1
現金	0	0	0	0.5	0.5	0.1	0.4	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0.2	0.5	1.2
総計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
基金残高 (100万USドル)	305	970	1,757	2,324	3,200	4,186	5,129	6,279	7,742	10,254	14,503	16,160	20,770	25,066	26,646	28,235	30,862

出所：SAFF[1998b],p.61.&p.63.

図表8 チリ証券市場の発展

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
上場会社数	265	242	212	214	208	228	231	209	205
時価総額 (100万ペソ)	366,590	274,943	322,751	227,448	270,048	369,930	831,550	1,241,500	1,709,099
(100万USドル)	9,400	7,050	4,395	2,599	2,106	2,012	4,062	5,341	6,849
株価指数 (IGPA)	100.0	75.5	68.3	56.5	63.3	110.3	262.1	343.6	459.8

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
上場会社数	213	215	221	245	263	279	284	291	295
時価総額 (100万ペソ)	2,819,642	4,596,608	10,490,229	11,333,749	19,233,969	27,349,445	30,035,249	27,981,726	31,592,248
(100万USドル)	9,587	13,645	27,984	29,644	44,622	68,195	73,860	65,940	72,046
株価指数 (IGPA)	757.6	1,166.7	2,483.7	2,733.5	3,915.5	5,425.2	5,740.0	4,902.6	4,794.4

出所：Emerging Markets Fact Book より作成。

資が解禁となって以来、段階的に投資規制が緩和されてきたことの影響が大きい。

図表8でわかるとおりチリの株式市場は年金制度改革後大きく発展した。さらには債券市場も発展し証券市場全体が活気づくこととなった。このことは当然のことながらAFPの運用利回りにもさわめて良い影響をもたらし、好循環を形成した。このチリの年金制度改革の成功とそれによる証券市場の発展という事態は、他のラテンアメリカ諸国等にも影響を及ぼし、周辺諸国ではチリの制度を参考にした年金制度改革を行う国が1990年代において続出したのであった⁴⁾。

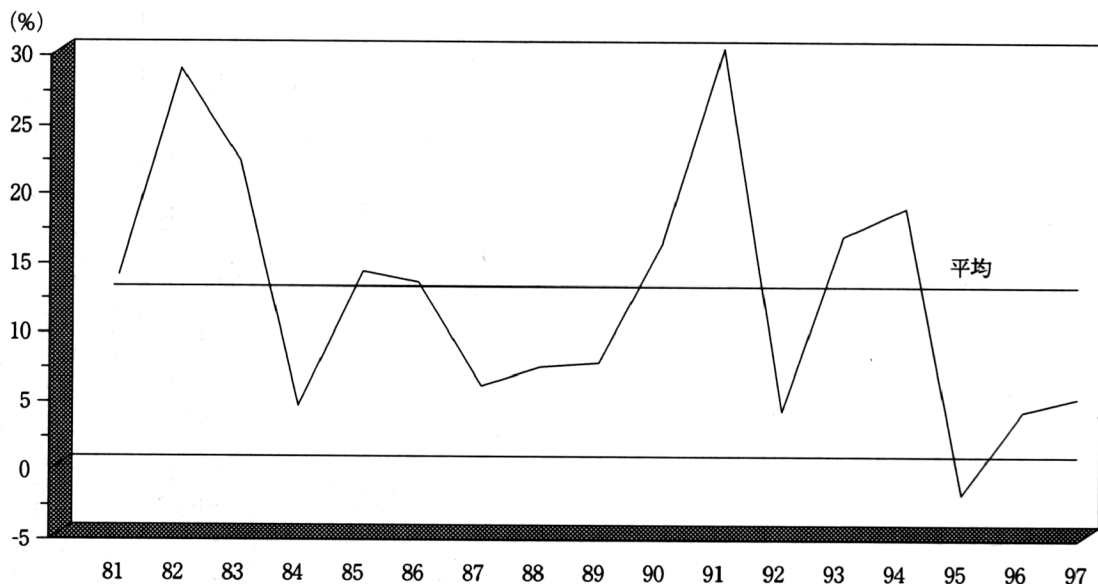
ここで年金基金の運用を行うAFPについて説明すると、それらは株式会社であり制度の開始時には12社が設立された。その後、新規参入および清算、合併がありその数は変動してきている。制度の加入者はAFPを変更することが可能なので、各AFPはその運用成績を上げるべく努力する。その他では手数料やサービス内容につ

いても競争が行われている。AFPの変更はかなり頻繁に行われているようで、変更率は1990年代においては毎年20～30%に達している。これは新規口座の獲得よりも既存口座の変更に各AFPが力を入れているためであり、このために各AFPは多くの営業員を雇用している。

手数料については設立当初のコスト増により、1980年代においては上昇し高水準となった。しかし1990年代においては新規参入による競争激化もあり若干は低下した。

ところでAFPの運用利回り（平均・実質ベース）は、少なくとも1990年代半ばまでにおいては極めて好調であった（図表9）。これはチリの経済改革の成功により経済成長率が高まり証券市場が活況を呈し、これと国営企業の民営化、AFPの運用制限の緩和が結びついたことが大きい。ただし株式の運用比率の高まりにより、AFPの運用成績が株式市場の動向に影響されやすい構造になってきている。なお、チリにおいて

図表9 AFPの運用利回り（実質）



出所：SAFF[1998b],p.79.

は前述のとおり年金基金の運用益は、インフレーションに連動した金融単位（UF）建てで表示されることになっている。これにより物価上昇の影響を受けないこともAFPの実質利回りの好調に影響している。

年金基金監督局（SAFP）は、AFPの運用制限等の規制を行っている他、各AFPの最低運用利回りについての規制も行っている。その具体的な内容は、各AFPは各月の運用成績につき、①全AFPの過去12か月の運用利回りの平均値マイナス2%か、②全AFPの過去12か月の運用利回りの平均値の50%、のどちらか低い方を上回らなければならないというものである。

この最低運用利回り規制を満たせなかった個別AFPについては、まずは会計基準により積立が求められている「利回り変動準備金」の取り崩しによりまず不足分を埋めることが求められる。もっともこの「利回り変動準備金」は、前年度におけるAFPの利回りが①全AFPの運用利回りの平均を2%以上か、②全AFPの運用利回りの150%の水準、のどちらか高い方を上回った場合に、その超過分を積立てを求められているものであり、積立のないAFPも当然のことながら存在する。

したがって、「利回り変動準備金」の取り崩しでは不足する場合には、各AFPが自己資金で積立てることが求められている「現金準備金」（年金資産の1%）の取り崩しが求められる。この「現金準備金」の取り崩しでも最低運用利回り規制を満たすことができず、さらに各AFPの自己資金を投入しても不足する場合には、当該不足分が国庫から支出される。この場合においては、当該AFPには破産宣告がなされ清算されることとなる⁵⁾。

V. 新制度の問題点

これまでチリにおける賦課方式の公的年金制度に問題があったこと、そしてそれが積立方式の個人年金制度へと変更され、証券市場の発展に大きく役立ってきたこと等についてみてきた。新制度はとりあえずは加入者数は増加してきているし、運用面においても高いパフォーマンスを示してきている。この新制度に問題はないのであろうか。

一般的にいつて、賦課方式の年金制度を積立方式の制度に変更する場合には、いわゆる「二重の負担」の問題があるとされる。移行世代においては自らの老後のための積立（新制度）だけでなく、旧制度の年金受給者のための支出もなんらかの形で負担しなければならないとの問題である。すなわち比喩的にいうならば、移行期の現役世代は自らの老後のための貯蓄と老親への仕送りの両方をしなければならないということである。

この「二重の負担」の問題は具体的には財政上の負担の問題として顕現化する。まず負担の第一は存続する旧制度における年金支払いである。旧制度においては加入者が急減少することから拠出金収入が激減し、年金財政には大きな赤字が発生することとなる。負担の第二は前述の過去積立金証券（RB）の償還金および金利負担である。負担の絶対額は図表10のとおりであり、これまでのところ年々増大してきている。これは明らかに制度改革による大きな負担であったが、これをGDP比でみるならば1980年代の中頃には4%を超えていたが、それ以後は基本的に3%台で安定的に推移してきている。

チリの年金制度改革が「二重の負担」の問題

図表10 財政補填額の推移

(単位 1,000ペソ)

	過去積立金証券	直接補填	総計	GDP比 (%)
1981	781,977	226,922,285	227,704,262	1.45
1982	11,006,160	233,773,571	244,779,732	1.93
1983	21,435,587	304,451,126	325,886,713	2.52
1984	27,608,398	410,707,565	438,315,963	3.43
1985	32,949,008	580,305,825	613,254,834	4.46
1986	46,542,054	562,164,380	608,706,434	4.27
1987	63,988,294	518,305,978	582,294,272	3.74
1988	75,122,541	613,539,039	688,661,581	3.82
1989	77,941,036	481,029,854	558,970,890	2.96
1990	91,236,120	589,838,855	681,074,975	3.73
1991	88,613,376	659,648,999	748,262,376	3.75
1992	111,027,644	708,877,869	819,905,513	3.59
1993	146,117,213	744,646,729	890,763,942	3.68
1994	172,961,512	785,030,403	957,991,914	3.63
1995	199,801,178	823,299,042	1,023,100,220	3.44
1996	215,130,997	805,166,078	1,020,297,075	3.29
増加率 1981-96	45.42%	8.81%	10.52%	平均 3.36%
増加率 1991-96	19.41%	4.07%	6.40%	平均 3.56%

出所：SAFP[1998a],pp.43-44.

を解決したかどうかは難しい問題であるが、まず確認されなければならないのは制度改革時においてチリの財政は黒字であったということであろう。この条件がなければチリ的な年金改革には一般的には踏み切れるものではない。そしてチリにおいても年金制度改革は大きな負担をもたらしたことは事実である。しかし、年金制度改革は証券市場の発展等を通じて経済成長に寄与し、このコストの一部を吸収したこともまた事実であろう。その評価は財政赤字を重視するか証券市場の発展等を通じる構造改革・経済成長を重視するかで異なることとなろう。

もっとも、制度改革なしに旧制度を続けていたとしても財政赤字は発生したであろうし、図表10における負担には旧制度における潜在的な赤字が顕在化した部分もあることは留意しなければならないであろう。

次に指摘される問題点は、チリの積立方式の

個人貯蓄型年金制度は高コスト構造となっているのではないかということである。これまで説明してきたとおりチリの制度は個人が各AFPを選択し、投資リスクは基本的に各個人が負う仕組みとなっている。このためもあり加入者のAFP間の移動は頻繁であり、AFPの側でも顧客の獲得競争は熾烈なものとなっている。各AFPは運用利回りの向上をめざし、ここに競争原理が働くことが制度においてプラスに働くことが期待されている。

しかし一方では、公的な一元運用の制度と比べてみるならばスケールメリットが存在せず、競争のための営業員の人件費や広告費等の営業費用がかかり、高コスト構造となるというデメリットがある。個人別に資金を積立てる制度として有名なのはシンガポールであるが、その制度は国（中央積立基金：CPF）により運営され、年金基金は基本的には国債購入にあてられてい

る⁶⁾。チリの制度はこのシンガポールのような集中型の制度と比較するならば明らかに高コストの構造となっているのであり、そのコストは結局のところ年金給付に反映するのである。

チリの新年金制度は、「二重の負担」のコストを証券市場の発展等を通じる経済成長への寄与というプラスにより吸収し発展してきた。そしてその運用のパフォーマンスもこれまでのところ制度改革の形成する好循環ゆえに好調であった。しかし、年金制度は長期にわたる制度安定が求められるものである。好循環が終了した平時において運用利回りが安定したものとなるかどうかはわからない。さらに制度における運用規制の緩和により株式投資の比率が高まってきたことも不安定要因となってきた。

現時点ではアメリカの株式市場は好調を長期にわたり持続しており、これに引っ張られるかたちでラテンアメリカ諸国の株式市場も好調を基本的に持続してきている。しかし、アメリカの株式市場で波乱が起こればその影響を強く受けるのがラテンアメリカ諸国の株式市場である。さらには国内要因で株価が下落する事態も想定されるわけであり、年金制度は価格変動リスクにさらされることとなっているのである。事実、1995年には株式市場の変調により、AFPの運用利回りが制度創設以来はじめてのマイナスとなっているのである。

仮に将来において株式市場の下落が運用利回りの低下に結びついた場合には、結局のところ年金受給者の生活が脅かされることになる。さらにその支給水準が国の定める最低保証年金以下となるのであれば、新たな財政負担が発生するのである。

チリの新年金制度については、その加入者の増加にもかかわらず、真に普遍的な制度となっ

ていないとの批判がある⁷⁾。新制度は結局のところ、旧制度が達成していた加入率程度のものしか達成してはいないとの批判である。これに加えて前述の掛け金の支払いを行わない加入者の問題もあろう。その理由は、失業等もあるが他のラテンアメリカ諸国と同様にチリにおいてもその比率が高いインフォーマル・セクターの存在である。

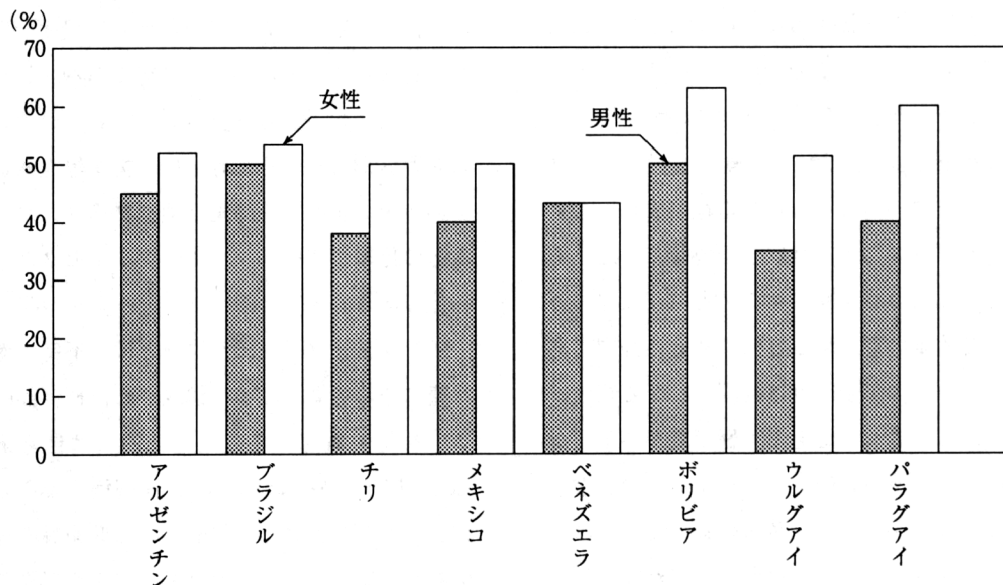
インフォーマル・セクターとは、不完全就業状態にある労働力により構成された経済部門のことを指す概念であり、具体的には自営業者（高度専門・技術職を除く）、小規模事業所の従業員および経営者、無報酬ないし低報酬の家族労働者、家事サービス労働者等により形成される経済部門のことをいう。

図表11はラテンアメリカ諸国におけるインフォーマル・セクターの状況をみたものであるが、チリにおけるインフォーマル・セクターの比率は他のラテンアメリカ諸国に比べれば低いものの、やはり高いものとなっている。

チリにおける年金制度改革においては、新制度がインフォーマル・セクターをフォーマル化する効果をもつものと期待されていた。しかしこれまでのところその期待は必ずしも達成されたとはいえない状況にある。社会構造の改革は極めて難しいことではあるが、年金制度が真に普遍的なものとはなっていない状況は、制度の限界といわざるをえない面ではある。

積立方式の年金制度は、加入者でさえも将来の十分な年金支給が確定している制度ではないが、この制度の枠外に多くの人々が取り残されているのは問題であろう。このことは高齢者の貧困の問題へとつながり、社会不安や生活保護のための財政支出増へとつながりかねない。安定した普遍的年金制度の確立はどこの国におい

図表11 ラテンアメリカ諸国の都市部就労者に占めるインフォーマル・セクター労働者 (92年前後)



注：高度専門・技術職を除く自営業者・無給家庭内労働者 (unpaid family workers) ・5人以下の小規模事業所の労働者。

出所：杉崎 [1997], p.28.

でも難しいことではあるが、チリにおける年金制度改革はもう少し長期の観察を行い、その成否を判断するべきであるかもしれない。

VI. おわりに

チリは公的賦課方式の年金制度を民営化し、積立方式の年金制度に切り替え、これまでのところ改革は成功をおさめてきたように見える。そしてチリは高齢化時代における年金制度改革のモデルの国となり、この年金制度改革はそのまの形ではないにせよ他のラテンアメリカ諸国へと波及してきている。さらに世界銀行の高齢化対応の年金制度モデルもチリの制度に大きな影響を受けたものだといってよい。

しかしながら一方では本稿で検討したとおり、チリの制度には種々の問題点も存在する。一般的にいて現在公的年金を賦課方式で運営して

いる国が、それをチリ的な制度に改革しても必ずしもうまくいくとは思われない。まず、チリにおいてもいわゆる「二重の負担」の問題は解決されておらず、たとえば現時点において多額の財政赤字を抱えている日本のような国においてはそのまま採用可能な制度とは思われない。

さらには制度改革による証券市場の発展についても国により時期により大きな違いがでてくるものでもあろう。当然のことながら年金制度改革は、それぞれの国の高齢化の進展の速度、高齢者の貧困の状況、家族のあり方等の多様な要素を考慮の上で決定されなければならないであらう。

1980年代以来公的年金制度が削減されてきているイギリスにおいては、この間公的年金（特に二階部分の所得比例年金）の民営化論議が主として保守党筋から何回か出されてきていた。しかし、同時期に高齢者の貧困は大きな問題と

なっていたのである。ブレア労働党政権が昨年明らかにした年金制度改革案（2002年4月実施目標）は、賦課方式の公的年金を拡充すること（二階部分：ステークホルダー年金）を提案している。これは公的年金においては世代間連帯の考え方が従来より強くなったものと解釈することが可能であろう。

年金関係者の中には公的年金と企業年金や個人年金といった私的年金の性格の違いを強調し、前者は世代間の連帯をベースに形成されるべきものであるとの議論も多い⁸⁾。また、ロンドン大学のドーア教授は、高齢者を養うための経済メカニズムは、社会経済組織がマネーゲームの国かモノ作りの国かの契機さえ作るといってよいとしている。そして公的年金制度をマネーゲームに巻き込むことにたいして警告を発しているのである⁹⁾。

日本でも1997年12月に厚生省は1999年度の年金改革に向けて給付と負担の5つの選択しを公表した。そしてこの5つの選択肢のうちのひとつとして厚生年金の民営化を挙げたが、今回の制度改革では早々と検討対象からはずされている。

しかしその一方で首相の諮問機関である経済戦略会議の本年2月に発表された答申においては、公的年金は基礎年金部分に限定し、報酬比例部分については段階的に公的関与を縮小することが提言されている。そして30年後には完全民営化を目指した本格的な制度改革に着手することが提言されている。

同会議はこれにより「二重の負担」を顕在化させることなく、各世代に分散させることができるとしている。移行期間中においては公的年金の保険料は徐々に引下げ、個人ベースでの年金積立が可能となるとしているが、特定世代の

負担の増大においては認めており、これにたいしては積立金の活用のほかは結局のところ財政面からの手当てが必要であるとしている¹⁰⁾。

年金制度の設計に関しては種々の考え方があり、いずれにしても高齢化が急速に進展するなか、今後公的年金の民営化論議は各所でなされることとなろう。その際にチリの制度改革およびその長期的な制度運営状況、さらには制度変更の社会制度全般に与える影響等を今後さらに検討、観察することは、大きな意義があることであろう。

注

- 1) Johnson [1996] は、高齢化を単純に危機と捉える考え方に疑問を呈している。
- 2) World Bank [1994] 参照。
- 3) 早期老齢年金の受給のための条件は、①退職直前10年間の平均課税所得の50%以上の年金が確保できること、②国が保証する最低年金の110%以上の年金が確保できることの2つである。
- 4) チリ以外のラテンアメリカ諸国においては、ペルー（1993年）、アルゼンチンおよびコロンビア（1994年）、ウルグアイ（1996年）、メキシコ（1997年）等がチリ的な年金制度を行っているが、制度設計は当然のことながらチリと完全に一緒ではなく、公的年金を一部存続させたりしている。
- 5) AFPが倒産した場合、国はAFPが年金関連業務に関して負っている一部の債務にかぎり肩代わりの支払いを行っている。なお、年金基金資産は、AFP本体の資産とは分離されている。
- 6) シンガポールにおいては年金制度の加入者は、自らの資金を住宅購入や株式投資等のために引出すことも可能である。（シンガポールの年金制度について詳しくは斉藤 [1994b] を参照されたい。）
- 7) Barrientos [1996] 参照。
- 8) この種の議論については村上清氏の一連の著作（村上 [1993]、[1997a]、[1997b] 等）を参照されたい。
- 9) ドーア [1998] は、年金制度のあり方は、経済的にも社会的にも、生活志向という文化的な次元でも広い波及効果をもつとしている。そして、チリ的な年金制度を採用するならば、社会は税金による所得の再分配に無関心でモノ作りを軽視するマネーゲームの国になってしまうとしている。
- 10) この他、経済戦略会議 [1999] は、公的年金として残す基礎年金部分については、その水準について高齢者の基礎的生活コストをカバーする水準に見えおす他、その財政方式については将来的には税方式とすべきであるとしている。また、公的年金の民営化により企業年金のない

中小企業のサラリーマンの老後保障が不十分とならないよう、すべての国民を対象にした確定拠出型の個人年金・企業年金について早急に創設することを提言している。以上で理解できるとおり、経済戦略会議の描く将来の年金制度の姿は世界銀行モデルそのものである。

参考文献

Banco Central de Chile, *Boletin Mensual*, various issues.

Barrientos, A. [1996], "Ageing and Personal Pensions in Chile", Lloyd-Sherlock, P. and Johnson, P. eds., *Ageing and Social Policy: Global Comparisons*, STICERD.

Barrientos, A. [1998], *Pension Reform in Latin America*, Ashgate.

Diamond, P. and Valdes-Prieto, S. [1994], "Social Security Reform", Bosworth, B. P., Dornbusch, R. and Labban, R. eds., *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*, The Brookings Institution.

Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) [1998], *Pension Funds, the Financing of Transition Costs and Financial Markets Development: Lessons from the Chilean Privatization Reform*.

Eyzaguirre, N. G. [1996], "Financial Crisis, Reform and Stabilization: The Chilean Experience", Faruqi, S. ed., *Financial Sector Reforms in Asia and Latin American Countries*, World Bank.

Hannah, L. [1986], *Inventing Retirement*, Cambridge University Press.

Hannah, L. (ed) [1988], *Pension Asset Management: An International Perspective*, Richard D. Irwin, Inc.

Holzmann, R. [1997], "Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile" *IMF Staff Papers Vol. 44, No. 2*, International Monetary Fund.

International Finance Corporation, *Emerging Markets Fact Book*, various issues.

Johnson, P. [1996], "The Anatomy of the 'Old Age

Crisis", Lloyd-Sherlock, P. and Johnson, P. eds., *Ageing and Social Policy: Global Comparisons*, STICERD.

Scarpaci, J. L. and Miranda-Radic, E. [1991], "Chile", Tracy, M. B. and Pampel, F. C., *International Handbook on Old-Age Insurance*, Greenwood Press.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP) [1998a], *El Sistema Chileno de Pensiones* Cuarta Edicion, SAFP.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP) [1998b], *Evolucion del Sistema Chileno de Pensiones* No. 3 (1981-1997), SAFP.

World Bank [1994], *Averting the Old Age Crisis*, Oxford University Press.

神谷恵子 [1994] 「チリ年金基金の発展と証券市場改革」『東銀週報』第38巻第26号

北野浩一 [1995] 「チリにおける年金制度民営化のマクロ経済効果」『ラテンアメリカ・レポート』第12巻第3号

経済戦略会議 [1999] 『日本経済再生への戦略』

斉藤美彦 [1992] 「イギリス職域年金の発展と証券市場」『証券研究』第101巻

斉藤美彦 [1994a] 「イギリス年金制度の諸問題」『証券研究』第109巻

斉藤美彦 [1994b] 「シンガポールの年金制度」『証券レビュー』第34巻第7号

斉藤美彦 [1994c] 「安全性、公平性、選択—イギリス年金改革についての政府白書について—」『証券レビュー』第34巻第9号

斉藤美彦 [1997a] 「高齢化と社会政策」『証券レビュー』第37巻第2号

斉藤美彦 [1997b] 「イギリス年金制度の歴史的展開と近年の改革の流れ」『海外社会保障情報』No. 119

杉崎 [1997] 「中南米の年金制度改革とマクロ経済への効果」『調査月報』（東京三菱銀行）No. 18

ロナルド・ドーア [1998] 「年金制度をマネーゲームに巻き込むな」『中央公論』4月号

村上 清 [1993] 『年金改革：21世紀への課題』東洋

経済新報社

細野昭雄 [1983]『ラテンアメリカの経済』東京大学
出版会

堀坂浩太郎・細野昭雄・長銀総合研究所編 [1998]
『ラテンアメリカ民営化論』日本評論社

村上 清 [1997a]「世界銀行の年金改革案とその影
響」『海外社会保障情報』No.119

村上 清 [1997b]「日本の年金制度と改革への提言」
渋谷博史・井村進哉・中浜隆編著『日米の福祉
国家システム』日本経済評論社，第3章
(広島県立大学経営学部助教授)

(本研究については，財団法人 石井記念証券研究振
興財団より研究助成をいただいた。ここに記して謝
意を表すこととしたい。)