

年金税制と金融機関の年金運用

——日英比較を中心として——

代 田 純

要 旨

日本における企業年金である厚生年金基金は税制面で優遇されると同時に、代行制度とリンクしている。ここでは税制優遇というメリットが認められている半面、給付水準を厚生年金に比べて3割上乘せするという「コスト」も必要となっている。また日本の年金運用の利回りはイギリスと比較しても、相対的には低く、当該企業の「利差損」負担を生むこととなっている。

一方、イギリスでも年金基金には税制優遇がはかられているが、適用除外制度との関連性はない。また給付水準は公的年金と同水準であれば良い。さらにイギリスの年金運用利回りは日本に比べて高い。

日本における年金税制は、年金改革の総合的観点を踏まえて、見直すべき時期に来ている。

目 次

- I. はじめに
- II. 日本における年金税制
- III. 日本における厚生年金基金制度の成立
- IV. イギリスの年金税制
 - 1. 個人年金の税制
 - 2. 非課税職域年金への税制

- 3. 適格職域年金への税制
- V. イギリスの年金基金と適用除外
- VI. 日本における企業年金の運用
- VII. イギリスにおける年金基金の運用
- VIII. まとめに代えて

I. はじめに

本稿は日本との比較を中心としつつ、イギリスの年金税制を明らかにし、よって日本の年金税制の課題を示し、さらには年金税制とも関連

して、金融機関の年金運用の現状と課題を明らかにするものである。

II. 日本における年金税制

一般に、年金課税にはふたつの考え方があ

表1 日本の年金税制

	公的年金	企業年金		個人年金
		厚生年金基金	適格退職年金	
保険料 事業主負担 被用者負担 自営業者	損金算入 全額社会保険料控除 全額社会保険料控除	損金算入 全額社会保険料控除 ———	損金算入 生命保険料控除 (上限5万円) ———	——— 生命保険料控除 ———
積立金	———	積立金のうち、老齢厚生年金(代行部分)に相当する額に2.7を乗じて得た額に相当する水準を超える部分について1%の特別法人税。	積立金のうち、本人負担を除いた部分について1%の特別法人税(特例適年を除く)と0.173%地方税。	———
給付金	雑所得として課税 (障害年金、遺族年金は非課税) 雑所得=年金収入-公的年金等控除	雑所得として課税 (死亡一時金は非課税) 雑所得=年金収入-公的年金等控除	雑所得として課税 (障害年金、遺族一時金は非課税) 雑所得=年金収入-公的年金等控除	雑所得として課税 (一時金は一時所得として課税) 雑所得は払込保険料相当額を除いたもの

〔出所〕 厚生年金基金連合会『企業年金に関する基礎資料』、平成10年7月、109頁から作成。

る、と言われる。支出税型の課税方式と所得税型の課税方式である。支出税型においては、拠出局面と運用局面では非課税とし、給付局面では課税することとなる¹⁾。

表1が日本の年金課税の骨格を示している。保険料拠出局面では、公的年金と厚生年金基金については、事業主負担は損金算入、被用者負担は全額社会保険料控除がなされている。後述するように、厚生年金基金は厚生年金の一部を代行する等のため、公的性格を有しており、税制面でも公的年金に準じた措置を受けている。これに対し、適格年金の場合には、事業主負担は損金算入されるが、被用者負担は生命保険控除で上限5万円とされている。また個人年金の場合も、被用者負担は生命保険料控除にとどまっている。

ついで積立局面では公的年金が非課税であるのに対し、厚生年金基金は代行部分(厚生年金による報酬比例部分のうち、物価スライド・再評価部分を除いた部分)の2.7倍の給付水準を

超える部分について1%の特別法人税が課税されている。また適格年金については、本人負担部分を除いた部分について1%の特別法人税と0.173%の地方税が課税されている。

企業年金の積立金への課税問題には長い歴史がある²⁾。適格年金の積立金に特別法人税の課税が開始(税率1.2%)された時期は昭和37年であり、また厚生年金基金への積立金課税の開始も昭和41年であったから、それぞれ年金設立以来である。昭和41年に、公的年金の最高水準である国家公務員共済組合の給付水準が厚生年金基金における代行部分の3倍であったことから、この3倍水準を超える部分については厚生年金基金に課税されることとなった。その後、昭和45年に国公水準の2.7倍に引き下げ、さらに昭和63年に「国公水準の2.7倍」から、「厚生年金の2.7倍である年金給付の努力目標水準」(実質は同じ)に変更された。

こうした措置のため、課税される厚生年金基金は平成9年現在で58基金であり、税額も同年

表 2 日本における年金掛金非課税措置による減収推計

	年 金 名	雇用主掛金分	本人負担分	合 計
公的年金	国民年金	———	0.3兆円	0.3兆円
	厚生年金	1.6兆円	1.0兆円	2.6兆円
	共済年金等	———	0.3兆円	0.3兆円
	(小 計)	1.6兆円	1.6兆円	3.2兆円
企業年金	厚生年金基金	0.4兆円	0.1兆円	0.5兆円
	適格退職年金	0.4兆円	僅少	0.4兆円
	(小 計)	0.8兆円	0.1兆円	0.9兆円
	個人年金	———	0.1兆円	0.1兆円
	合 計	2.4兆円	1.8兆円	4.2兆円

- (注) 1.平成9年度ベース。
2.基礎年金の減収額は0.8兆円。
3.厚生年金基金の代行部分と加算部分の割合は不明。
〔出所〕 大蔵省推計に基づく新聞報道から作成。

で22億2,300万円であった。一方、適格年金に関してはほとんどの年金が課税されるため、税額も同年で2,054億円に達している。この点は厚生年金基金と適格年金間での課税不均衡として、しばしば指摘される。

給付局面では、65才以上と以下では扱いが異なる。65才以上では、夫婦か単身かにかかわらず、公的年金等控除は「年金額×25%+75万円」もしくは140万円のいずれか高い額となる。65才以下では、夫婦か単身かにかかわらず、「年金額×25%+37.5万円」もしくは70万円のいずれか高い額となる。実際にはこうした公的年金等控除に加えて、老年者控除（65才以上のみ適用。夫婦、単身いずれも50万円）、配偶者控除、同特別控除（いずれも38万円）、基礎控除（38万円）などが加わる。したがって課税最低限は、65才以上の夫婦で318万6,000円、単身で228万円、65才未満の夫婦で202万円、単身で108万円となる。

ついで税率であるが、課税所得が330万円以下であれば税率10%、330万円～900万円であれば税率20%であるが、税額控除が33万円認めら

れる。さらに900～1,800万円で30%（税額控除が123万円）、1,800～3,000万円で40%（同303万円）、3,000万円以上で50%（同603万円）である。一般に65才以上で年金収入が500万円あったとして、まず公的年金等控除が140万円認められ、さらに老年者控除50万円などが認められるために、課税最低限は318万6,000円（夫婦）となる。したがって課税所得は181万4,000円となって、税率10%から税額は18万円となる。収入に対する実効税率は3.6%となる。同様に、年金収入800万円の65才以上の夫婦でも税額は63万2,800円で、収入に対する実効税率は7.9%となる。やはり現役被用者に比べ、年金生活者は税制面で優遇されている、と言えよう。

表2は年金掛け金（拠出金）への非課税措置による税収の減収額推計である。厚生年金の雇用主負担掛け金分で1.6兆円、本人負担分で1兆円、合計で厚生年金の掛け金分だけで2.6兆円など、公的年金の掛け金分だけで3.2兆円の減収が発生している。また企業年金の厚生年金基金と適格退職年金で0.9兆円の減収であり、

個人年金でも0.1兆円が減収となっている。公的年金、企業年金、個人年金を合計すると、4.2兆円となる。繰返しになるが、これは掛け金（拠出金）への非課税に伴う税収減収だけであり、これに運用局面での非課税や、給付局面での非課税も加わると、10兆円近い減収額に達するのではあるまいか。

自由民主党の税制調査会も平成10年度の税制改正に関する答申で、「公的年金については、拠出段階が非課税であるとともに給付段階が実質的に非課税となっていますが、年金受給者の増加や年金所得の増大等、年金制度が成熟していくことを考えると、社会保険料控除及び公的年金等控除について検討する必要があります。³⁾」と指摘している。日本の年金税制は原則として支出税型の年金課税方式を採りつつ、運用局面で課税し、他方で給付局面では実質非課税となっている。課税原則の一貫性が欠落している。また企業年金としての厚生年金基金と適格年金の間で、課税不均衡が目立つ。指摘したように、厚生年金基金では被用者負担の保険料は全額社会保険料控除となるが、適格年金では上限5万円の生命保険料控除にしかない。また運用局面では厚生年金基金が50程度の基金を除き非課税となっている一方、適格年金では1.173%で課税されている。

この厚生年金基金と適格年金の間での課税不均衡に関わって論点となることが「代行」制度である。すでに指摘したように、厚生年金の報酬比例部分については、厚生年金基金が、物価スライド・再評価部分を除き、これを代行している。すなわち厚生年金基金は拠出面では、厚生年金の保険料分と上積み給付に対応する拠出を受け、これを運用し、給付面では代行部分に30%以上の上積みをしている。この代行制度と

リンクした厚生年金基金を普及させる手段として、税制優遇がとられたという見方がある⁴⁾。

Ⅲ. 日本における厚生年金基金制度の成立

日本においては、戦時下の昭和19年に厚生年金保険法が成立し、さらに昭和29年の改正によって、公的年金としての厚生年金が成立していた。その後の昭和30年代における高度経済成長による所得水準の向上等から、厚生年金の給付水準の引き上げが必要とされていた。そして同時に企業年金制度が普及しはじめていた。したがって日本では公的年金が成立した後に、企業年金が普及し始めた。この点はイギリスとは大きく異なる。昭和40年に厚生年金が改正され、企業年金としての厚生年金基金が導入された時期には、厚生年金の給付水準の引き上げと並んで、厚生年金と厚生年金基金との調整（代行）問題が大きな焦点となった。

昭和38年の社会保険審議会（厚生年金保険部会）においても、公的年金と企業年金の調整問題は事業主側委員と被保険者側委員とで大きな対立点となった。事業主側は、「企業年金の最近の実情、適格年金の実施等に鑑み、企業年金と厚生年金との競合を合理化するため両制度の調整措置を考えるべきではないか」とした。他方、被保険者側は、「今日必要なことは、社会保障確立の見地から公的年金制度である厚生年金保険法を名実ともに基本的な被用者年金制度として改善し充実することである。いわゆる企業年金との調整については前述の方向と全く逆行するものであり、絶対反対である。」と主張した⁵⁾。

社会保険審議会では事業主側と被保険者側と

の意見は一致することではなく、厚生省が具体案を提示することとなった。この審議会での懇談会によって論点は以下のように整理されている。企業年金と厚生年金との調整とは、企業年金が設けられた場合に、両者の負担の重複を避けようとするものである。厚生年金の給付のうち定額部分は所得再分配機能を有するので調整の対象とはできず、対象は報酬比例部分となる。調整方法としては適用除外方式か代行方式のいずれかとなる、とされた⁶⁾。そして厚生省は厚生年金と企業年金の間で合理的な調整を実施するとした試案をまとめた。

厚生省は厚生省試案にもとづいて大蔵省との折衝に入ったのであるが、かなり難航した。特に、昭和39年度においては調整年金についての税制措置と積立金の財投協力問題が難航した、と言われる。この問題は厚生年金保険法改正案が閣議決定された昭和39年4月24日の前日、厚生、大蔵省の事務次官覚書によって決着した。その内容は、(1)調整年金積立金の財投協力割合は原則として厚生年金代行分の10割とするが、暫定措置として調整年金制度の円滑な運営が確保されるまでは代行相当分の3分の1とし、その後は2分の1とする。(2)税制措置については、国家公務員共済の給付水準に相当する掛け金までは社会保険料控除を認め（事業主掛け金は全額損金算入）、また国家公務員共済の給付水準に相当する積立金までは特別法人税を課税しない、というものであった⁷⁾。

もともと厚生年金保険は昭和17年度に設立されて以来、資金運用はすべて大蔵省預金部に預託されてきた。もっとも当初は、厚生年金保険の資金運用は厚生省においておこなうとする厚生省と、国家資金であることを根拠に国家資金と一元的に管理運用することを主張する大蔵省

が対立した。しかし昭和17年の大蔵大臣と厚生大臣の協定によってすべて預金部に預託されることとなった。さらに昭和21年に総指令部の指示によって、厚生年金の運用は全額預金部に預けることとされ、さらに預金部預金は国債、地方債の引き受けに限定された。したがって厚生年金基金による代行制度は、従来は預金部に預託されていた厚生年金の剰余金を、預金部から離反させ、年金基金による「自主」運用という可能性を内在させていた。そこで大蔵省としては、一定部分を預金部につなぎとめ、その代替として税制優遇を認知したと見ることができよう。

厚生年金保険改正法案は昭和40年3月、第48回国会において提出された。4月に入り本格的に衆議院社会労働委員会で審議され、5月には参議院社会労働委員会で審議され、成立した。

以上のように、日本では公的年金としての厚生年金が成立した後に、厚生年金基金などの企業年金が普及した。事業主側は公的年金と企業年金の重複する負担を回避しようとして、そのために代行制度が導入された。また厚生年金基金への税制優遇は厚生年金による財投協力を一定の範囲で継続することとの関連で認められたという経緯があった。こうした意味では、やはり日本における厚生年金基金への税制優遇と代行制度には密接な関連があって導入された、と言えよう。しかしその後の厚生年金基金への運用規制緩和によって、税制優遇の合理的根拠が見えにくくなっている⁸⁾。

IV. イギリスの年金税制

イギリスにおいては、職域年金について拠出と運用に対して非課税措置がとられているし、

個人年金についても公的年金の適用除外が認められている。

1. 個人年金の税制

個人年金の税制優遇制度は1988年7月に導入された。個人年金は職域年金（イギリスでの企業年金であり、通常は確定給付型が中心）に加入できない自営業者や従業員のためにあるが、従業員は職域年金に加入せず（opt out）、88年以降も個人年金に加入することができる。89年4月から導入された、個人年金拠出の上限は、すでに指摘したが、35才以下では収入の17.5%というものである。

従業員については、個人年金も公的所得比例年金（State Earnings Related Pension Scheme, SERPS と略）に適用除外が認められている。しかし自営業者はSERPSの構成員ではないので、個人年金によって適用除外されることはない。公的所得比例年金から適用除外された年金加入者について、個人年金は社会保障省から、完全な社会保険料と適用除外された低い料率との差額分を、最低拠出金として受け取っている。これはイギリスにおいては、職域年金についても同じであり、いったん完全な保険料率を支払い、その後に払い戻しを受けている。

通常、個人年金と職域年金の双方の加入者であることはできない。しかし適用除外されない職域年金の加入者が、個人年金をつうじて適用除外することはできる。また個人年金の基金の投資所得やキャピタルゲインは非課税となる。個人年金の給付金は年金としては課税されるが、年金価値の25%までの非課税一時金として受け取れる。給付の受け取りは50～75才に限定される。

2. 非課税職域年金への税制

非課税となる職域年金（Approved Occupational Pension Schemes）の拠出金については、まず従業員拠出は収入の15%まで非課税となっている。1989年以降の加入者については、1999年度現在で1万3,590ポンドという上限も設定されている。事業主の拠出も、従業員所得としても課税されないし、控除可能な事業用費用である。年金基金の投資所得、キャピタルゲインは非課税である。また退職や死亡に伴う一時金は所得税非課税となる。年金給付局面では課税される。

3. 適格職域年金への税制

通常の適格職域年金（Unapproved Pension Schemes）は89年の改革によって、初めて現実性を持つようになった。89年以前には、事業主は非課税職域年金と適格職域年金の双方を同時に営むことはできなかった。いずれかの年金制度が適格年金と見なされれば、その企業年金全体が非課税とならない適格年金とみなされ、税制優遇を受けることができなかった。このためすべての企業年金は非課税職域年金とされて営まれてきた。89年の財政法は非課税職域年金の拠出と給付について上限を設けたが、追加的に事業主に非課税職域年金と同時に適格職域年金を営むことを認めた。

適格職域年金への課税は、積立方式の場合、まず従業員の拠出金は課税後の所得から支払われる。事業主負担の拠出については従業員の所得として所得税が課税される。他方、事業主は事業用費用として非課税となる。年金基金の投資所得、キャピタルゲインは非課税となる。すべての給付を非課税の一時金として受け取るこ

表3 イギリスにおける非課税職域年金、個人年金への非課税措置による減収推計 (単位 100万ポンド)

	1994	1995	1996	1997	1998
従業員の職域年金への拠出	2,100	2,400	2,500	2,900	3,400
事業主の職域年金への拠出	4,200	4,800	5,400	6,000	6,800
従業員の個人年金への拠出	650	650	650	750	850
事業主の個人年金への拠出	180	190	220	350	450
従業員の自発的な追加拠出	200	210	220	230	230
自営業者による個人年金等への拠出	900	900	1,000	1,100	1,200
国民保険から適格個人年金へのリベート	219	220	224	218	174
基金からの投資所得	6,300	7,100	7,100	4,900	4,000
賦課方式からの一時金	400	400	300	300	300
小 計	15,149	16,870	17,614	16,748	17,404
年金給付への課税徴収	-4,700	-5,100	-5,500	-5,600	-5,800
年金基金余剰による事業主への返還	-27	-16	-40	-20	-29
合 計	10,400	11,700	12,100	11,100	11,400

(注) 合計値は概数である。

〔出所〕 *Inland Revenue Statistics*, 1999, P.77 から作成。

とはできる。要は適格退職年金では、従業員のための税控除は本人負担についても事業主負担についても認められていない。

表3は以上の非課税職域年金と個人年金について、非課税措置によって発生している税収の減収額について推計をしたものである。今日でも職域年金の優遇措置がやはり最大であり、従業員による職域年金への拠出による減収は94年における21億ポンドから98年には34億ポンドに増加し、また事業主による拠出分の減収は同じく42億ポンドから68億ポンドに増加してきた。

一方、個人年金も急増してきた。94年には契約件数は944万件であったが、98年には1,069万件に達した。また拠出金額も増加し、個人年金への従業員の拠出は94年の22.5億ポンドから98年には30億ポンドへ、事業主の拠出も同じく6.3億ポンドから16億ポンドへ増加し、合計でも同じく35.5億ポンドから54.1億ポンドへと増加した。こうした個人年金件数、拠出の増加によって、表3が示すように、税制優遇による減収額も98年現在には従業員、事業主分で13億ポ

ンドに達している。またこの他、自営業者分での減収が12億ポンドある。

また運用局面での投資所得非課税での減収分が96年には71億ポンドあったが、98年には40億ポンドに減少した。これは97年7月2日以降、イギリス株の配当については年金基金も課税されることとなったからである。

以上を合計すると、1994年には151億ポンドであったが、96年には176億ポンドに、そして97年以降やや減少し、98年には174億ポンドとなっている。97年以降、イギリス株の配当に関わる非課税が廃止されたことが影響している。こうした非課税措置による減収に対し、年金の給付局面では課税されるわけだが、その課税による税収が94年に47億ポンド、98年に58億ポンドある。

表3の「年金基金余剰による事業主への返還」とあるのは、年金基金の財政において余剰金が発生した場合、事業主への返還がなされれば、その返還分については課税されることを示している。その課税による税収は94年には

2,700万ポンドであったが、96年には4,000万ポンド、98年には2,900万ポンドとなっている⁹⁾。

日本とは異なり、イギリスの企業年金、特に非課税職域年金の財政状態は98年まではかなり良好な状態である。年金支払い債務に対して5%以上の余剰金が発生している年金基金は87～89年にかけては327基金であったが、91～93年には725基金、さらに96～98年には1,286基金に増加した。この余剰が発生している年金基金の総資産価値は96～98年において189億ポンドであり、年金支払い債務は同じく166億ポンドであり、差し引き23億ポンドの余剰金が発生している。この余剰金は年金支払い債務に対して14%に達している。ただ余剰金の年金支払い債務に対する比率は87～89年には28%であったが、96～98年には14%に低下している。また破綻した年金基金数も87～89年には43（累計、以下同じ）であったが、96～98年には234に増加している。したがって運用に成功して余剰金が発生する年金が多いものの、平均すると余剰の比率は低下しており、また失敗して破綻する年金基金も増加していることになろう¹⁰⁾。

やや年金基金余剰の説明が長くなったが、表3に戻ると、こうした年金基金余剰への課税を含めて、合計で96年に121億ポンド、98年にも114億ポンドの年金への非課税による減収が発生している。この金額は非課税措置による減収 (Tax Expenditure) としては最大規模である。現在のイギリス税制の減免税措置としては法人税の資本控除 (Capital Allowance) が98年現在で198億ポンドと最大であるが、これに次いで所得税の非課税職域年金への非課税額が98年で114億ポンドとなっている。なおこの年金への減免税措置の減収額推定にはキャピタルゲインは含まれておらず、実態は資本控除とも

並ぶと見られる。

またこうした非課税による税収減収とならび、職域年金や個人年金が適用除外されることでの、公的年金の保険料収入減収という問題もある。98年現在、職域年金が適用除外されることで、国民保険（公的年金はここに含まれる）保険料は59, 6億ポンドの減収、個人年金の適用除外で同じく19.7億ポンドの減収とされている。これにはサッチャー政権による年金政策も一因となっている。1987年から1992年までの6年間について、適用除外による免除保険料率をさらに2%上乘せし、個人年金の普及をはかったのであるが、公的所得比例年金の加入者の脱退を招き、公的年金財政の悪化を招いたのであった¹¹⁾。

イギリスの所得税税収は98年で865億ポンドであり、非課税適格年金による減収額114億ポンドは所得税税収の13%に達している。また国民保険の保険料収入は95年で408億ポンドであり、適用除外による保険料収入の減少額は80億ポンド程度に達しており、適用除外による減収はかなりの規模となっている。

V. イギリスの年金基金と適用除外

イギリスの職域年金の間で最も重要な違いは、1978年4月から実施された公的所得比例年金から適用除外 (contracted-out) されるか、否かにある。適用除外されない年金基金では、事業主と従業員は国民保険料を完全に支払う。適用除外されない年金基金では、公的所得比例年金に加えて、職域年金が支払われる。1988年財政法は適用除外されない年金でのマナーパーチェース制度を認めた。それは適用除

外されない職域年金に加入しつつ、公的所得比例年金から適用除外される目的のために、最低の保険料（すなわちリベートだけ）で個人年金に加入することである。

他方、適用除外される職域年金では、公的な所得比例年金を受け取らず、労使ともに減額された国民保険料を支払う。保険料の減額分は適用除外されたリベート（すでに説明したように、いったん完全な保険料率を国庫に支払うが、年金基金に払い戻される）として知られる。1995年現在の適用除外されたリベートは、従業員が収入の1.8%、事業主が3%で、合計4.8%である。公的所得比例年金が開始された時点では、適用除外されたリベートは7%であったが、その後低下してきた。

職域年金庁（OPB）は、職域年金の適用除外の資格を与える以前に、年金給付やその維持に関わって最低条件を満たしているか、検討する。特に、年金給付金が最低でも公的所得比例年金と同じ水準であるか検討されるが、これは保証最低年金と呼ばれる。他方、年金局（PSO）は年金給付金が一定限度を越えていないか、検討する。これは職域年金が脱税をしないようにするためである。

適用除外されるための、具体的手続きは以下ようになる。企業が公的所得比例年金から適用除外する意志を表明し、従業員に対し3ヵ月のコンサルティング期間を置く。その後、企業はOPBに申請し、年金数理人から支払い能力の証明等を受ける。最終問題は、OPBが保証最低年金の支払いについて検討することである。年金給付額は勤務1年につき、年金の対象となる収入（Pensionable Earnings、最良の20年間の平均収入）の1.25%のスケールにもとづかなければならない。保証最低年金は公的

年金の所得比例部分を計算するために使用された同じ計算根拠に基づいており、この公的年金を下回ってはいけない。

1986年社会保障法は新しいタイプの適用除外職域年金を導入した。ひとつは適用除外最終給与年金（Contracted-out final salary scheme, COFSS）と呼ばれる単純な確定給付型年金であり、もうひとつは適用除外マネーパッチェース年金（Contracted-out money-purchase scheme, COMPS）と呼ばれる単純な確定拠出型年金である。双方とも簡単な手続きによって適用除外される。COFSSにおいては最終給与の60分の1の利子率（accrual rate）に基づく年金が支払われるが、運用によって年金額は増加する。COMPSはマネーパッチェース型の年金で、拠出は給与の17.5%に制限された個人年金タイプである¹²⁾。

日本の年金税制との比較を念頭に置いた場合、重要となる論点を3点指摘しておきたい。第一に、日本の代行制度はインフレ調整、再評価分については、厚生年金基金が代行するものではないが、イギリスでの適用除外はこれを含んでいる。さらに日本の代行制度では公的年金の給付水準に3割以上の上乗せが求められるが、イギリスの適用除外は同じ水準でも良い。

第二に、日本では代行制度のもとで厚生年金基金には税制優遇がはかられているが、イギリスにおいては職域年金への税制優遇の骨格は1952年と1970年の所得税法によって形成されており、職域年金への税制優遇と適用除外の導入（1978年）とは直接の関係はない。もともとイギリスにおいて年金基金への税制優遇が開始された時期は1920年代であった¹³⁾。第一次大戦後のイギリス税制において、所得税は依然として高額所得者課税という性格を持っていた。した

がって当時の年金基金加入者の85%は所得税を支払っていなかった。しかしその非納税者の集合としての年金基金には課税されていた。この矛盾を解決するために、1920年の国立所得税委員会は年金基金の運用への非課税、拠出金非課税を勧告し、1921年財政法が法的根拠を与えたのであった。したがって年金基金への税制優遇が開始された時期は1920年代であり、それを1952年と1970年の所得税法が引き継いだのであって、適用除外の導入とは時期的にも大きく異なる。

第三に、イギリスでは公的な所得比例年金への拠出金は所得控除されないが、非課税となる職域年金(所得税法208条にもとづく年金)では所得控除される。一方、すでに見たように、日本では厚生年金など公的年金への拠出金が社会保険料控除され、さらには厚生年金基金など企業年金への拠出金も所得控除されている。

イギリスでは1961年に国民保険料の所得控除が導入された。男性の従業員の場合、1961年に18ポンド(18才以下の場合には10ポンド)、63年に22ポンド(同12ポンド)であった。例えば1960年代には児童控除が115ポンド(11才以下)、140ポンド(11~16才)、165ポンド(16才以上)などが認められていたから、国民保険料控除の18~22ポンドといった水準は決して高いものではなかった。しかし61年から64年までは、金額的には限定されたものとはいえ、社会保険料控除が存在した。イギリスにおいて社会保険料控除が廃止されたのは、1965年であった。人的控除が20ポンドずつ拡大されることを代替として、社会保険料控除が廃止された。65年に人的控除である単身者控除は200ポンドから220ポンドへ、既婚者控除は320ポンドから340ポンドへ、さらには既婚女性の勤労所得控

除も200ポンドから220ポンドに増加した。この人的控除の拡充によって、社会保険料控除は吸収され廃止された。そして今日でもイギリスでは社会保険料控除は存在せず、年金基金拠出は税制優遇されており、日本とは異なっている。

VI. 日本における企業年金の運用

98年度末における日本の企業年金受託残高を見ると、信託銀行が34兆6,940億円(受託シェア48.8%, 前年度比1.5%増)、投資顧問(信託銀行受託の年金特金)が11兆1,999億円(同15.8%, 54.1%増)、生保が25兆1,826億円(同35.4%, 4%減)となっている。生保の場合、第一特約、第二特約では60%近い前年度比増率となっているが、一般勘定で18%の前年度比減少となっている。したがって生保が一般勘定を中心として受託額をかなり減少させる一方、投資顧問が大きくシェアを伸ばし、信託銀行が横ばいとなっている¹⁴⁾。

さらに表4は大手の年金運用機関の受託額によるランキングを示している。第1位は日本生命で98年度末7兆3,352億円(前年度比0.3%増)、第2位は大和銀行で同じく6兆1,633億円(同0.1%増)でほぼ横ばいになっている。しかし同じ業態でもかなりの格差が発生しており、以下で特徴を指摘していきたい。

第一に、投資顧問の著しい伸長である。第15位の野村アセット・マネジメント投信の場合で9,852億円の受託で前年度比49%増となっており、投資顧問は全体として伸びが著しい。資産運用規制緩和による投資顧問活用、生保の一般勘定の保証利率引き下げなどを背景として、生保から投資顧問への資金流入が増加してきた。

第二に、投資顧問もすべてにおいて受託額が

表4 日本における企業年金の受託額ランキング (単位 億円, %)

	金融機関名	98年度末受託額	97年度末受託額	増減率
1	日本生命	73,352	73,144	+0.3
2	大和銀行	61,633	61,552	+0.1
3	三菱信託	58,323	55,516	+5.1
4	第一生命	53,374	53,702	-0.6
5	住友信託	50,256	50,753	-1.0
6	安田信託	47,106	49,928	-5.7
7	三井信託	43,592	44,977	-3.1
8	東洋信託	42,007	40,695	+3.2
9	住友生命	34,163	36,575	-6.6
10	明治生命	27,255	28,042	-2.8
11	中央信託	19,360	20,368	-4.9
12	朝日生命	14,799	16,071	-7.9
13	安田生命	13,094	13,351	-1.9
14	三井生命	10,537	11,535	-8.7
15	野村アセット・マネジメント投信	9,352	6,278	+49.0
16	ニッセイアセットマネジメント投信	8,097	(4,035)	
17	日本信託	7,347	6,011	+22.2
18	メリルリンチ・マーキュリー投信	7,069	(4,179)	
19	シュローダー投信投資顧問	6,392	3,546	+80.3
20	第一ライフ投信投資顧問	5,806	3,312	+75.3

(注) ニッセイアセットマネジメント投信の97年度受託額はニッセイ投資顧問、同じくメリルリンチ・マーキュリー投信はマーキュリー投資顧問の3,823億円とメリルリンチ投信投資顧問の356億円の合計。

〔出所〕『年金情報』, 99年10月18日号, 98年10月19日号から作成。

増加しているわけではなく、外資系で受託額の伸びが著しい一方、地銀系などでは受託額の減少が発生している。98年9月末現在で、98年3月末比で受託額が50%以上増加した投資顧問は13社あったが、うち11社が外資系であった¹⁵⁾。

表4においても、メリルリンチ・マーキュリーやシュローダーなどが極めて高い増加率となっている。

第三に、生保は表4において受託額を減少させているが、系列の投資顧問で受託を増加させていることである。表4は生保本体による企業年金受託額であるが、日本生命が微増のほか、第一生命が微減、住友生命が6.6%の減少、明治生

命が2.8%の減少、朝日生命が7.9%の減少、安田生命が1.9%の減少、三井生命が8.7%の減少となっている。しかし生保はすべて系列の投資顧問を抱えており、系列の投資顧問の受託額をみると、かなりの増加となっている。表4にも示されるように、ニッセイアセットマネジメント投信が16位にランキングされ、第一ライフ投信投資顧問も20位で前年度比75.3%の増加となっている。したがって生保の本体のみならず、生保の系列投資顧問を含む、生保グループとしての受託額を見る必要がある。

グループとしての受託額を見ると、日本生命グループは98年度末に8兆1,449億円（前年度比5.5%増）、第一グループは同じく5兆9,180億円（同3.8%増）となっており、堅調な伸びである。一方、グループとしても減少した生保は、住友が3兆6,847億円（同2.4%減）、

朝日が1兆6,661億円（同3.2%減）、三井が1兆2,311億円（同0.4%減）、千代田が5,613億円（15.4%減）であった¹⁶⁾。

こうした生保のグループとしての受託額格差に影響した要因としては、東邦生命の破綻問題が大きいと推測される。97年4月に大蔵省は日産生命に業務停止命令を、さらに99年6月に金融監督庁は東邦生命に業務停止命令を発動した。東邦生命の場合、厚生年金基金などの年金契約の解約、シェア変更は99年6月現在では年金基金にとって不可能であった。ただ東邦生命への年金掛け金払い込みを停止する動きが続いた¹⁷⁾。

表5 年金運用の修正総合利回り

(単位 %)

年 度	信 託									投資 顧問	生 保		
	三井	三菱	住友	安田	東洋	中央	日本	大和	合計		一特	二特	一般
96	2.98	4.32	3.80	4.13	4.46	4.22	4.07	5.33	4.26	2.38	4.00	4.38	2.51
97	5.23	7.23	5.25	5.96	7.35	5.78	8.92	6.37	6.32	6.07	7.75	8.13	2.50
98	1.81	1.59	1.84	2.16	3.20	3.56	3.74	1.74	2.15	2.48	3.26	2.92	2.53
3年平均	3.35	4.54	3.67	4.14	5.04	4.63	5.58	4.59	4.31	3.63	4.99	5.12	2.51
5年平均	4.50	5.19	4.69	4.99	5.49	4.81	5.32	5.28	5.04	3.87	4.92	4.80	3.30

〔出所〕 『年金情報』, 99年9月6日号から作成

こうした生保の破綻を受けて、企業年金は破綻が懸念される生保への年金契約解約、シェア見直しに動いた、と見られる。生保の経営余力は含み益によってかなり表わされるし、また含み益を吐き出すことによって、一般勘定の保証利率を維持してきたという意味でも、生保経営にとって含み益は重要な指標であった。この含み益（一般勘定分、97年度末）を見ると、住友は2,445億円（前年度比48.4%減）、朝日は663億円（同64.1%減）、千代田は含み損で－1,183億円（前年度は50億円の含み益）であった¹⁸⁾。すなわち含み益が大幅に減少した生保は、企業年金から経営的に厳しいと判断されて、年金契約の解約などがなされた可能性が高い、と見られる。

このほか、生保への格付け（格付投資情報センター）を見ても、日生はダブルAを維持し、第一はシングルAからシングルAプラスへ引き上げとなった一方、住友はシングルAプラスからシングルAへ、三井はシングルAマイナスからトリプルBプラスへ、千代田はダブルBからシングルBプラスへ、それぞれ引き下げとなった¹⁹⁾。

以上、第三の特徴を要約すれば、生保では日生や第一など大手は系列投資顧問を含むグループとして受託額を増やしているが、住友、朝日、三井、千代田などでは含み益の減少や格付

け引き下げなどからの経営懸念から年金受託額を減らしている、と見られる。

第四に、信託銀行は三菱信託や日本信託が好調に受託額を伸ばしている一方で、安田信託が表4においても5.7%減、中央信託も4.9%減になるなど、二局化が鮮明になった。信託銀行は生保と異なり、系列の投資顧問もさほど大きくはない。信託銀行系投資顧問の年金受託額は100～200億円にとどまっている。したがって信託銀行本体の受託動向がグループとしての動向を示す、とみなして問題はない。

信託銀行の二局化を説明するひとつの要因は、運用成績であろう。表5は年金運用の修正総合利回りを示している。これによると、信託銀行の平均利回りは3年平均で4.31%であり、投資顧問の3.63%（後述のように、投資顧問では運用機関で利回りの格差が大きく、平均はさほど意味がない）、生保一般勘定の2.51%を上回っている。しかし信託銀行間で一定の利回り格差が発生している。最も利回りが高いのは日本信託であり、3年間平均で5.58%となっている。ついで東洋信託が5.04%である。日本信託は表4において22%の受託額増、東洋信託も3.2%の増加であり、これら両行の場合、運用利回りの上昇によって受託額増加が説明できよう。また大和銀行も3年間平均利回りが4.59%

で受託額は6兆円台を維持し、三菱信託も3年間平均利回りが4.54%で信託銀行平均を上回るなかで、受託額は5%を超える増加となった。

他方、三井信託は運用利回りが3年間平均で3.35%で、受託額は3.1%の減少、住友信託は同じく3.67%の利回りで、受託額は1%の減少であった。これらの両行も運用利回りと受託額動向に相関が見られる。

しかし運用利回りから受託額動向を説明できないケースがある。安田信託は3年間平均でも5年間平均でもほぼ信託銀行平均程度の利回りをあげているものの、受託額では5.7%の減少となった。また中央信託の場合も3年間平均では信託銀行平均を超える利回りに達しているにもかかわらず、受託額では4.9%の減少であった。これら両行の場合には、一部生保に見られたような含み益減少や格付け低下など全体的な信用不安が影響したものと見られる。

なお投資顧問については、修正総合利回りで野村が株式運用で13.2%の利回りをあげる一方、興銀NWが株式運用で1.16%であった。他方、公社債運用では野村が最低で1.71%、興銀NWが最高で3.5%であった。

以上見てきたように、日本における金融機関による年金運用の特質としては、第一に投資顧問の伸長、第二に特に外資系投資顧問の伸長、第三に生保の系列投資顧問を含む展開と一部生保の経営破綻の影響、第四に信託銀行の二極化が指摘できる。しかし表5においても示されたように、98年度において少なからぬ信託銀行の修正総合利回りは1%台となっており、必要な運用収益を確保できず、厚生年金基金の当該企業が利差損を補填する要因となっている。現在の代行制度では、厚生年金の報酬比例部分の代行は30%の上乗せが必要となっているため、利差

損は一層増加している。こうした観点からも代行制度ならびに税制の見直しが必要であろう。

VII. イギリスにおける年金基金の運用

イギリスにおいては年金基金のなかで旧国有化企業や大学教職員などの職域年金の比重が高く、純然たる企業年金はさほど大きな比重を占めていない。この年金基金の運用においては、従来はマーチャントバンクが強みを発揮してきたが、最近変化が生じている。

表6は99年6月末現在でのイギリス年金の運用ランキングを示す。最近までマーチャントバンクの雄であったS.G. ウオーバーク系であったマーキュリーアセットマネジメントが首位を走ってきたが、99年には首位をシュローダーに譲っている。シュローダーも首位についていたが、年金運用額は98年の1,010億ドルから99年には988億ドルに減少した。マーキュリーは同じく1,020億ドルから965億ドルに減少しており、マーキュリーの年金運用額の減少がシュローダーの減少よりも大きい、ということの結果である。さらにフィリップス&ドリュームも870億ドルから700億ドルまで運用額を減らし、ランキングにおける順位も3位から4位へと低下させている。

マーキュリーとシュローダーはイギリスのマーチャントバンク系であり、フィリップスはイギリスのブローカー系であるが、いずれもアクティブ運用を売り物にしてきた。こうしたアクティブ運用系の運用機関は99年に軒並み年金運用額を減少させた。

他方、インデックス運用などパッシブ運用を強みとするバークレイズ・グローバル・インベ

表6 イギリス年金基金の運用ランキング

(単位 10億米ドル, %)

99年順位	98年順位	運用機関名	年金運用額 (99年6月末)	年金運用額 (98年6月末)	運用利回り (98年)
1	2	シュローダー・インベストメント・マネージメント	98.8	101.0	11.1
2	1	マーキュリー・アセット・マネージメント	96.5	102.0	12.4
3	4	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	73.3	63.0	
4	3	フィリップス&ドリュウ	70.0	87.0	10.7
5	5	エルメス・ペンション・マネージメント	68.4	53.5	
6	7	ドイチェ・アセット・マネージメント	46.5	34.9	
7	8	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント	33.9	32.2	
8	10	ヒル・サムエル・アセット・マネージメント	22.8	21.9	16.8
9	11	ブルーデンシャル・ポートフォリオ・マネージャー	20.8	20.8	11.5
10	9	フォーリン&コロニアル	16.9	22.4	

(注) ガートモアは買収中のため除外されている。空欄は非公表である。

〔出所〕 Pension Management, May 2000, P. 13および May 1999, P. 7等から作成。

スターズは630億ドルから730億ドルへと年金運用額を増加させ、ランキングでも4位から3位へと上昇した。パークレイズはイギリスでは3位にとどまるが、ヨーロッパ全域では1,070億ドルを運用する最大の年金運用機関となっている。98年から99年にかけて、ヨーロッパの年金のなかでパッシブ運用する年金の比率は15%から25%に上昇した。したがって98年から99年にかけての、本当のランキング変動の要因はアクティブ運用機関の低い利回りである²⁰⁾。表6においても第1位のシュローダーの98年における運用利回りは11.1%、第2位のマーキュリーも12.4%、第4位のフィリップスも10.7%にとどまっている。

イギリスでは年金運用計測機関が発達し、定着しているが、表7は代表的な計測機関であるCAPSによる市場平均の個別運用型年金の利

回りである。これによると、イギリスでは年金の運用資産のなかでイギリス株が54.6%を占め、また海外株式も17.8%を占め、合わせて株式は72%に達している。この他、内外債券が13%強あるが、株式の比率が極めて高い。

最近1年間での平均の全体の運用利回りを見ると、12.4%である。また下位4分の1の平均利回りは11.2%である。したがってすでに見たように、シュローダーの11.1%、フィリップスの10.7%といった運用利回りは低い部類に属するわけである。またマーキュリーの12.4%といった利回りも平均程度に過ぎない。なおCAPSと並ぶ、年金運用評価機関であるWMによる平均の運用利回りは13.3%であり、WMの評価ではマーキュリーも市場平均を下回ることとなる²¹⁾。またマーキュリーの運用利回りは97年に比べ98年には改善したとされており、97

表7 CAPSの個別運用型利回り（1998年）

（単位：%）

	平均資産構成 (97年末現在)	最近1年間			3年間平均			5年間平均		
		上 4分の1	位 平均	下 4分の1	上 4分の1	位 平均	下 4分の1	上 4分の1	位 平均	下 4分の1
イギリス株	54.6	13.4	10.4	8.4	17.9	16.7	15.1	13.9	13.1	12.3
海外株	17.8	21.7	19.4	16.0	12.0	10.7	6.9	9.6	8.5	6.0
イギリス債券	7.3	23.3	21.2	19.1	15.9	14.7	13.3	10.6	9.9	9.6
海外債券	6.0	14.4	11.9	8.8	5.4	3.6	3.1	6.5	5.0	4.0
インフレ連動債	2.0	20.4	18.3	16.6	13.5	13.0	13.0	8.5	8.2	8.2
不動産	2.6	14.1	12.9	11.1	15.0	12.1	11.1	13.3	11.1	10.0
合計	100	14.5	12.4	11.2	13.9	12.8	12.2	11.2	10.5	10.0

〔出所〕 *Pensions Management*, April 1999, P. 31から作成。

年はマーキュリーの利回りはより一層低かったこととなる²²⁾。

表7において注目されるべき点は、イギリスの年金基金は3年間平均でも12.8%、5年間平均でも10.5%という運用利回りをあげていることである。日本の場合には、信託銀行や生保の特約で4～5%、投資顧問で3%台後半であったから、イギリスに比べ極めて運用利回りが低い。特に顕著な相違となっている点は、債券の運用利回りであろう。株式については、野村などは13%台の利回りをだしているの、イギリスの運用機関に対抗できるが、債券についてはイギリスが市場平均で21%にも達するが、日本では2～3%である。もちろん金利水準のちがいもあるが、金利水準だけではこの利回りの違いを説明できない。日本の企業年金運用において英米の外資系のシェアが急伸していることから見ても、運用ノウハウ面で日本と英米の間には依然として格差があるとみられる。

議論をイギリスの年金運用に戻すと、マーキュリーをはじめとしてアクティブ運用機関は苦戦を強いられ、インデックス運用を得意とするバークレイズは急速に運用受託額を伸ばしていた。イギリスの年金運用でアクティブ運用からパッシブ運用に転換する資金は年間200～300

億ポンドと言われている。年金のパッシブ運用大手はバークレイズであるが、パッシブ運用額は98年9月の379億ポンドから99年9月に508億ポンドまで34%増加した。表6のバークレイズ全体の年金運用額が733億ドルであるから、バークレイズでは年金がほとんどパッシブで運用されているとみられる。また生保系のリーガル・ゼネラル投資顧問もパッシブ運用の年金を98年の299億ポンドから99年には472億ポンドへと58%も増加させた。

民間企業の年金でますますインデックス運用へのニーズが強まっており、1998年のNAPF（年金基金連合会）のアンケートでインデックス運用していると回答した民間企業の年金は35%（回答523基金）であったが、1999年には43%（同507）に上昇した²³⁾。

パッシブ運用へのシフトが続く最大の理由は、コストと言われる。アクティブ運用よりも安いコストで運用利回りが達成されることが年金加入者にとり大きな魅力となっている。そして運用機関では、確定給付型年金から確定拠出型年金への転換が、パッシブ運用へのニーズをもたらしと見ている。イギリスにおいて確定拠出型年金は、政府のステークホルダー年金（簡単な個人年金で確定拠出型）導入で先行き楽観

表 8 確定給付型年金と確定拠出型年金の現状

(単位 100万ポンド)

	確定給付型						確定拠出型					
	年金数			年金額			年金数			年金額		
	99年6月	98年6月	増減(%)	99年6月	98年6月	増減(%)	99年6月	98年6月	増減(%)	99年6月	98年6月	増減(%)
ベイリー・ギフォード	195	183	7	8,784	7,931	11	9	8	13	25	21	19
パークレイズ	240	202	19	59,202	43,611	36	97	55	76	762	469	63
ブリタニア AM	451	395	14	2,758	2,214	25	77	56	38	306	151	103
フレミング IM	20	15	33	N.D.	N.D.	—	31	24	29	N.D.	N.D.	—
フレンズ・アイボリー&サイム	139	137	1	1,094	921	19	33	33	0	161	147	10
リーガル&ゼネラル IM	1,172	902	30	45,080	29,880	51	305	226	35	2,640	1,970	34
マーキュリー AM	1,040	N.D.	—	65,673	N.D.	—	291	294	-1	1,895	1,653	15
ブルーデンシャル	1,400	1,400	0	900	890	1	3,000	2,500	20	2,700	2,200	23
ロイヤル&サン・アライアンス IM	103	92	12	4,494	4,178	8	6,000	5,700	5	750	675	11
スコッティッシュ・エクイタブル	1,229	1,263	-3	511	415	23	3,024	3,069	-1	747	589	27
スコッティッシュ・ウィドウズ IM	578	611	-5	3,248	3,273	-1	42	43	-2	125	100	25
合 計	5,527	5,200	6	126,071	93,313	35	12,909	12,008	8	10,111	7,974	27

(注) N.D. は非公表。

〔出所〕 Pensions Management, November 1999, P. 38から作成。

視されていない。しかし確定拠出型年金はリスクをとるため、加入者は利回りの確実性とコスト軽減のためパッシブ運用を必要とする、と言われる。

年金のインデックス運用機関はほとんどがインデックス運用の手数料を公表していない。アクティブ運用と異なり、インデックス運用では運用コストしか他社との差別化ができないため、と言われる。しかし一部の業者（スタンダードライフ投資顧問）が公表している手数料では、年間最低手数料は500ポンドとされており、インデックス運用の運用手数料がかなり安いことが推定される。

近年、イギリスの年金運用手数料をめぐる競争はかなり厳しくなっている。近年ではアクティブ運用の場合でも、個別運用型年金では運用成績に応じた手数料(Performance related fee)が主流になっている。表6の第8位に登場したヒル・サムエルの場合でも、個別運用型年金の46.5%にあたる6億ポンドが運用成績に応じた手数料によって運用されている。ドイツ

銀行系のモルガングレンフェルでも個別運用型年金の30%にあたる62億ポンドが運用成績に応じた手数料によって運用されている。運用成績が良好であった場合に特別手数料が課され、悪かった場合には手数料が割引されている²⁴⁾。表6において、ドイッチェ・アセット・マネージメント（モルガングレンフェル）は第7位から第6位へ、ヒル・サムエルは第10位から第8位へ上昇していたが、運用利回りの好調に加え、こうしたパフォーマンスに連動した手数料が一因と見られる。以上のように、運用手数料が大きな要因として、年金運用機関ランキングの変動に影響し、手数料が安いインデックス運用の運用機関は躍進していた。そしてインデックス運用増加の背景には、確定拠出型年金の増加があった。

表8は確定給付型年金と確定拠出型年金の双方を扱う運用機関について、現状の年金数と年金額をまとめたものである。イギリスにおいては90年代の前半に、確定拠出型年金の急速な成長が期待されたことがある。主として、雇用者

が不確実な年金費用を抑制でき、将来の年金債務を削減できると考えられたことに起因していた。その後、確定拠出型年金のブームが去り、伸びは沈静化したと考えられてきた。しかし表8によると、確かに確定給付型年金の増加率（金額）が35%であるのに対し、確定拠出型年金は27%であり、確定給付型年金の増加率が高いのであるが、確定拠出型年金の伸びも小さくはないことがわかる。さらに確定給付型年金の伸びは、パークレイズやリーガル&ゼネラルのインデックス運用の成功に伴う、運用機関の変更を伴っているが、確定拠出型年金の増加は純然たる新規増加である、といった評価もある²⁵⁾。

イギリスにおいて確定拠出型年金は、金融機関や新技術を有するベンチャービジネスにおいて普及しつつある。こうした確定拠出型年金の普及をもたらしている最大の要因は、コストのトランスペアレンシー（透明性）と指摘される。

確定拠出型年金の手数料は最小規模の場合、0.25%（パークレイズのパッシブ運用、フィリップ&ドリュウのパッシブ運用）といった業者もあるが、同じパッシブ運用でも0.9%（ブルーデンシャル）といった業者もある。全体的にパッシブ運用である場合には、アクティブ運用に比べて手数料は安くなっている。しかし確定給付型の職域年金の場合、1億ポンド程度であれば、年間手数料は0.23~0.42%と言われることから考えると²⁶⁾、確定拠出型年金の手数料は高いと言えよう。

しかし確定給付型の職域年金の場合、先に指摘した運用成績に応じた手数料システムと並び、手数料のディスカウントが多く発生している。パークレイズやシュローダー、さらにはフィリップス&ドリュウなど多くの大手でディスカウントが実施されている。しかも手数料割

引は0.25%から0.05%への引き下げ（フィディリティー）や0.2%から0.1%への引き下げ（フィリップス&ドリュウ）などかなりの引き下げとなっている。こうした引き下げは受託額の増加、運用機関の親会社の所有権変化、低い運用成績など様々な理由で実施されている。

こうした手数料割引の発生は、年金運用という金融サービスへの手数料のわかりにくさをもたらしているかもしれない。したがって確定拠出型年金の手数料がやや高いとしても、割引などわかりにくい面は少なく、しかもインデックス運用型では手数料も安く、株価指標をみていれば、ほぼ自分の年金資産の変化を理解できるというシステムは一定の評価を得るであろう。こうした側面からもインデックス運用の年金は増加している。

今後のイギリスにおける年金運用市場に大きな影響をあたえそうな改革が現在進んでいる。これは1998年12月に発表された年金改革案（グリーンペーパー）にもとづくものであり、2001年4月には改革の重要な柱であるステークホルダー年金がスタートする見込みになっている²⁷⁾。2002年4月には、現在の公的所得比例年金は廃止され、主として低所得者むけの公的第三年金が導入される予定である。この場合、中間所得者層には、ステークホルダー年金が想定されている。いわば、ステークホルダー年金とは中間所得者層むけの公的第三年金であるが、確定拠出型の個人年金なのである。

ステークホルダー年金は独立したトラスティの信託下に置かれ、税制上の扱いは単純化される。税制上の優遇措置が現在の職域年金と同様に認められる、と言われている²⁸⁾。拠出の上限は年間3,600ポンドか給与の全額か、いずれか低いほうである。給付はマネーパ

チェース(確定拠出型)であり、個人ベースで適用除外(Contract-out)できる。

このステークホルダー年金は今後、急速に普及し、従来の職域年金の加入者が頭打ちとなる可能性もある。すでに労働組合では3つの職域労働組合がステークホルダー年金の導入を、外部業者への委託も含めて、検討を表明している²⁹⁾。こうした動向を受けて、金融機関も13社が参入を表明している。生保系が中心であるが、フィディリティーのような投資信託系や、ネットウエストのような銀行系も含まれている。ただ問題としては、どの金融機関も手数料を年間1~1.5%程度と高めに設定していることである。独立した信託が設定されるたことも一因となつてか、かなりコスト高となっている。しかしステークホルダー年金は今後の年金運用市場を再編する可能性を秘めていると見られる。

VI. まとめに代えて

日本における厚生年金基金では、年金基金への税制優遇と代行のあいだには歴史的にみても密接な関連性があった。この場合、非課税というメリットがある半面、給付水準を厚生年金の水準より3割上乘せすることが義務づけられている。しかしこれが基金にとって大きなコストとなっており、当該企業が「利差損」として年金コストを負担しなければならない背景となっている。ここには日本の年金運用の利回りが相対的に低い、という問題も関わっている。

一方、イギリスでは税制優遇と適用除外のあいだには歴史的にも、論理的にも関連性はない。また年金基金の給付水準は公的年金と同水準であればよい。また年金運用も日本に比べれば利回りが高いため、年金財政も相対的には良

好と言えよう。

注

- 1) 『税経通信』, 2000年2月号, 税務経理協会, 104頁。
- 2) 厚生年金基金連合会『企業年金に関する基礎資料』, 平成10年7月, 111頁。
- 3) 同, 120頁。
- 4) 『年金情報』, 第197号, 日本格付投資情報センター, 98年11月2日, 3頁。村上清氏は基金の代行メリットとしての税制優遇を指摘するが、厚生年金基金連合会常務理事坪野剛司氏は企業年金普及のための税制優遇と主張している。現在、運用利回りが低迷するなかで、多くの基金は代行の返上を要望してきた。
- 5) 厚生省年金局, 社会保険庁年金保険部編, 『厚生年金保険二十五周年史』, 1968年, 267頁。
- 6) 同, 287頁。
- 7) 同, 313頁。
- 8) 厚生省保険局監修, 厚生団, 『厚生年金保険十年史』, 1953年, 419頁。
- 9) *Inland Revenue Statistics 1999*, HMSO, p74.
- 10) *ibid*, p14.
- 11) 斎藤美彦『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』, 日本経済評論社, 1999年, 132頁。
- 12) David Blake, *Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom*, Oxford, 1995, p 95.
- 13) 拙著『ロンドンの機関投資家と証券市場』, 法律文化社, 1995年, 43頁。当時の税制については、拙著、『現代イギリス財政論』, 勁草書房, 1999年, 第一章を参照されたい。
- 14) 『年金情報』, 99年6月21日号, 16頁。
- 15) 『年金情報』, 99年1月18日号, 9頁。
- 16) 『年金情報』, 99年7月5日号, 18頁。
- 17) 『年金情報』, 99年6月21日号, 9頁。
- 18) 『年金情報』, 98年8月3日号, 3頁。
- 19) 『年金情報』, 99年9月20日号, 22頁。
- 20) *Pensions Management*, May 2000, p13.
- 21) *Pensions Management*, April 1999, p31.
- 22) *Pensions Management*, May 1999, p7.
- 23) *Pensions Management*, January 2000, p34.
- 24) *Pensions Management*, March 1999, p28.
- 25) *Pensions Management*, November 1999, p37.
- 26) *Pensions Management*, September 1999, p25.
- 27) *Pensions Management*, December 1999, p4.
- 28) *Pensions Management*, June 1999, p28.
- 29) *Pensions Management*, March 1999, p16.

〔追記〕本稿は信託協会の研究助成による成果の一部である。また本稿脱稿後、厚生年金基金による代行が返上される見通しとなった。この問題の評価は今後の課題としたい。

(立命館大学国際関係学部教授)