

補足年金に関する欧州委員会の上級専門家グループ報告書について

2020年8月7日

福山圭一*

【要旨】

欧州委員会に設置された年金に関する上級専門家グループの報告書¹が公表された。これには、EUにおける補足年金（企業年金と個人年金の総称）が直面する課題と政策提言などがコンパクトに記述されている。

カバレッジの状況は加盟国間でまちまちであり、非正規雇用者や自営業者のカバレッジ、男女間のカバレッジ格差、低所得者のカバレッジなどが、課題として挙げられる。社会的パートナーの役割などが政策提言されている。

DBからDCへの移行など個人へのリスクの移転が進んでいる。年金情報やリテラシーは重要だが、全員への効果は期待できない。個人が投資を選択できる妥当なデフォルト投資オプションを定義することなどが政策提言されている。

EU諸国間の貯蓄率の格差は大きく、また、貯蓄は上位所得層に集中している。公的年金から始まる全ての形態の年金について、所得代替率の目標と期待される当該率を定義することなどが課題であり、そのことが政策提言されている。

EUを通じ、年金の受給の仕方は多様になってきている。最適な取崩し商品の選択などの課題がある。長寿及びインフレのリスクを含む受給における選択とリスクについて、金融教育を主導することを通じ、周知を図るべきことなどが政策提言されている。

企業年金制度及び個人年金制度については、IORP II 指令及び汎欧州個人年金 (PEPP) 規則に関連して、課題や政策提言が行われている。

EUは持続的金融を目標に掲げ、積極的な取り組みを行っている。ESGにおける社会的な次元を更に明らかにするべきことなどが政策提言されている。ESGについての明確な定義及び分類（タクソノミー）、ESG投資と受託者責任などが課題である。

以上、報告書で列挙される課題事項は日本と共有できるものが多く、取り組むべき方向が共通のものも多いと言えるのではないかとはいえ、重点の置き方にはかなり違いがある。

企業年金資産で見てもイギリスの存在感は大きい。Brexitに伴ってIORP II 指令が空洞化するおそれが考えられる。また、報告書公表直後に欧州はコロナ禍に見舞われた。報告書はコロナ前の状況を前提にしているが、記述内容の多くは、コロナ後においても十分に意味を持つと考えられる。

*年金シニアプラン総合研究機構上席研究員。なお、本稿中意見や評価にわたる部分は私見であり、所属機関の見解ではない。

¹[Final report of the High-level group of experts on pensions](#)

1 はじめに

この度、年金に関する上級専門家グループの最終報告書（以下「報告書」という。）が取りまとめられた。この専門家グループは、補足年金《supplementary pensions》についての分析と政策アドバイスを提供することを目的に、欧州委員会に期限付きで設置されることが2017年12月に決定された²。

専門家グループの構成は、アカデミック3名、ステークホルダー代表3名、産業界及び労働組合代表各1名、欧州保険企業年金庁（EIOPA）代表1名の9名である。事務局は欧州委員会の雇用社会問題包摂総局（DG EMPL）がリード、金融安定金融サービス資本市場連合総局（DG FISMA）がアソシエイトで務めた。公正な人選のための所定の手続きを経て、2018年9月以降10回の会合が開催され、最終会合は2019年12月であった。報告書の表紙にはその年月が記されているが、その後も編集作業が行われ、実際に公表されたのは2020年2月である。

EU諸国では、年金は、第1の柱の公的年金、第2の柱の企業年金《occupational pensions》、第3の柱の個人年金《personal pensions》の3本の柱で構成されているという理解が一般的である。当然ながら公的年金がまず基本であり、企業年金と個人年金がこれを補足すると位置づけられる。「補足年金」とは、企業年金と個人年金の総称である。

EUにおいて、年金は基本的には加盟国の権限に属する事項である。各国ごとに年金制度の姿や適用状況、給付と負担の水準などはまちまちである。2018年において、EU全体では、退職直後の平均年金水準は退職前勤労所得の58%だが、アイルランドの35%からルクセンブルグの87%までと幅がある³。また、最近のEU諸国の年金改革は公的支出の抑制に主眼が置かれたことから、人口高齢化にもかかわらず、将来における公的年金の代替率が大きく低下する。GDPに占める公的年金支出のシェアは、EU諸国の平均（加盟国間でばらつきは大きい。）では、2070年には今日より若干低下すると見込まれている⁴。

公的年金については、EU規則⁵で、年金通算措置が講じられている。日本でも、制度内容が異なる諸外国と年金通算協定を締結しているが、これと同じような仕組みがEU加盟国内で存在する。また、欧州委員会は、公的年金及び補足年金に関する各国の状況をかなり詳細に比較・分析した『年金適切性報告』《Pension Adequacy Report》及び『高齢報告』《Aging Report》を3年ごとに取りまとめ、公表している。

² (C)2017/8523 Commission Decision of 18.12.2017 setting up a High-level group of experts on pensions.

³ 65～74歳個人の粗年金額中央値の、50～59歳個人の粗稼得額中央値に対する割合。

⁴ 2016年の11.9%が2040年までには12.7%に達するが、2070年には11.4%となる見込み（2018 Aging Report）。

⁵ Regulation (EC)No 883/2004 of the European Parliament and the Council on the coordination of social security systems.

企業年金については、職域年金基金に関する EU 指令が 2003 年に採択された。これは 2016 年に全面改正され⁶、IORP II と称されている。欧州の職域年金基金のミニマム・ハーモナイゼーションが目的とされながら、国境を越えた活動及び資産の移管、財務及び投資（特に ESG 関係規定が多く盛り込まれた。）、ガバナンス、加入者・受給者への情報提供、監督などに関する幅広い規定が充実している。

また、個人年金については、汎欧州個人年金商品に関する EU 規則⁷が 2017 年に提案され、2019 年に採択された。これは、一定の要件に合致する個人年金に「汎欧州個人年金」又は「PEPP」の呼称を認めるものだが、当該要件となる技術的基準の検討が進んでおり、実質的に欧州における個人年金のベスト・プラクティスにしていく狙いが窺われる。

このように、最近では企業年金と個人年金に対する EU の関与の度合いが強まってきている。専門家グループの設置の背景にはこのことがあると思われるが、直接の契機は、2017 年 11 月の EU3 機関（欧州議会、理事会及び欧州委員会）による社会的権利⁸に関する宣言である。この第 15 項目に「退職する勤労者及び自営業者は、拠出に基づいて計算され、適切な所得を保障する年金の権利を有する。女性と男性は年金権獲得において平等の機会を持たなければならない。高齢期の全ての者は、尊厳ある生活を保障するリソースに対する権利を有する。」と記された。宣言はこのようにごく短文だが、これを深掘りし、具体的な肉付けをするために、専門家グループが設けられたということができる。

報告書では、EU における補足年金が直面する課題と政策提言などがコンパクトに記述されている。補足年金についての EU レベルにおける課題認識や今後の方向性を示唆するものと言えるだろう。

そこで、以下、2～8 で報告書の主要な事項と政策提言の内容を紹介し、9 で若干の考察と所感を述べ、10 でその他の事項を付加的に述べる。

なお、報告書は 3 章からなり、2～5 が第 1 章、6 及び 7 が第 2 章、8 が第 3 章に対応する。報告書では、概括的記述の後に政策提言が記されていることから、本稿では、政策提言ごとに節を立てた。概括的記述部分は要約（概況と課題事項に整理したが、報告書がそうになっているわけではなく、また、○数字で記載した事項も報告書の小見出しと必ずしも一致しない。）だが、政策提言部分はほぼ原文に近い形で訳出した。

⁶ Directive (EU)2016/2341 of the European Parliament and the Council of 14 December 2016 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs)。

⁷ Regulation (EU)2019/1238 of the European Parliament and the Council of 20 June 2019 on a pan-European Personal Pension Product (PEPP)。

⁸ C(2017)2600 “European Pillar of Social Rights”。労働市場への平等な機会とアクセス、公正な労働条件、社会的保護及び包摂、の 3 章に分けた 20 項目が列挙されている。

2 カバレッジ

(1) 概況

補足年金の必要性と、そのカバレッジが必要性にマッチしているか、を評価するには、年金制度全体のデザインを考慮しなければならない。補足年金は、追加的な退職貯蓄を提供するものであり、公的年金を補完し、それによって年金システムの所得維持能力を高める。その相対的重要性は、公的年金との関係における役割によって大きく異なる。年金のそれぞれの柱と退職プランニングへの人々の期待は、世代間の連帯の原則など行動的、文化的、歴史的要素によって形作られてきた。幾つかの社会では、国が高齢所得を提供することを期待されるが、他では、大きな期待が社会的パートナー⁹に向けられ、また、幾つかでは、退職準備に当たって個人が相対的により大きな責任を負う傾向がある。

1990年代以降、補足年金の役割が、若干の例外を除き、欧州で増大したが、大きな地域差がある（次ページの表参照）。

職域年金のカバレッジが最も高いのは北部欧州である（オランダ、スウェーデン及びデンマーク。なお、フィンランドは公的年金に職域部分が埋め込まれている。）。アイルランドとイギリスでは、定額の公的年金に上乘せするものとして、職域年金が中心的な役割を果たすよう設計されているが、加入が退潮気味であったことから、再構築する政策が取られている。報酬比例の公的年金を有する西部欧州の加盟国では、企業年金の役割はより補完的である。ただし、ベルギー及びドイツでは、労働人口の50%以上のカバレッジを達成している。集団的労使合意によってカバレッジが増加するベルギーでは、ほぼ全ての稼働労働者にカバレッジが及ぶことが期待される。

南部欧州の加盟国は、ほとんどが公的年金への依存が強く、企業年金の役割は比較的小さい（キプロスは例外）。中部及び東部欧州の加盟国では、企業年金の役割は取るに足りないか、存在しない（スロベニアは例外）。

個人年金についても各国間で違いがある。2014年のEIOPAデータでは、6,700万人（EUにおける25～59歳人口の27%）が個人年金に加入し、資産額は1兆890億ユーロに上るが、これらは少数の国に集中している。個人年金は他の貯蓄商品との区分が難しく、カバレッジや貯蓄額について包括的で比較可能なデータが無いため、注意すべきである。

個人年金は課税上その他の財政的インセンティブの影響が大きい。中低所得層にとっても個人年金を魅力的にするような直接補助などの財政的インセンティブによって、チェコ及びドイツのカバレッジ率は高い伸びを示した（ただし、金額は限られる）。

⁹ 社会的パートナー《social partners》とは、労使関係において交渉し協力し合うべき集団を意味する。具体的には、企業、従業員、産業団体、労組、政府などさまざまなレベルのものを含む。EU機能条約第152条には「EUは、各国システムの多様性を勘案しつつ、社会的パートナーの役割を認識し、促進する。EUは、社会的パートナー間の対話を、それらの自律性を尊重しつつ、容易にしなければならない。」旨が規定されている。

企業年金及び個人年金のカバレッジ（2016年、15～64歳人口に対する割合、単位：％）

| | Occupational pensions | Personal pensions |
|----------------|-----------------------|-------------------|
| Austria | 15 | 23.8 |
| Belgium | 59.6 | 38 |
| Bulgaria | 0.2 | 12.9 |
| Croatia | 1.1 | 9.3 |
| Cyprus | 39.1 | .. |
| Czech Republic | n/a | 52.6 |
| Denmark | 63.4 | 18 |
| Estonia | n/a | 12.3 |
| Finland | 6.6 | 19 |
| France | 24.5 | 5.7 |
| Germany | 57 | 33.8 |
| Greece | 1.3 | .. |
| Hungary | .. | 18.4 |
| Ireland | 35 | 12 |
| Italy | 9.2 | 11.5 |
| Latvia | 1 | 17.1 |
| Lithuania | .. | 2.8 |
| Luxembourg | 5.1 | .. |
| Malta | .. | .. |
| Netherlands | 88.0 | 28.3 |
| Poland | 1.6 | ~10 |
| Portugal | 3.7 | 4.5 |
| Romania | n/a | 3.3 |
| Slovakia | n/a | 26.3 |
| Slovenia | 36.5 | 1.4 |
| Spain | 3.3 | 15.7 |
| Sweden | ~70 | 24 |
| UK | 43 (total) | |

(2) 課題事項

① 働き方

非正規雇用者や自営業者は、補足年金によるカバレッジがより少ない傾向にある。公的年金における不利と相まって、これらの者の老後所得をより一層退潮させる。

自営業者は被雇用者と比べ職域年金へのアクセスはずっと限られるが、これは、そのステイタスゆえにこのタイプの年金から除外されるからか、アクセスが任意で制度の立上げも低いからである。非正規労働者は、とりわけ派遣社員のようなカテゴリーではなおさら、半ば全員加入の諸国においてすら、企業年金へのアクセスは阻まれる可能性がある¹⁰。

② 男女格差

女性は男性に比べて補足年金へのアクセスが少ない傾向にあり、年金の男女格差を悪化させる。セクター間での男女のカバレッジの違いも大きい。更に、女性は男性に比べて非正規雇用に就くことが多い。

③ 低所得者

低所得者は補足年金へのアクセスが少ない傾向にある。EU では、労働市場の両極化を反映し、所得格差は拡大しつつある。年金は、税と相まって、現役時代の所得より退職所得がより平等に分配されるようにするが、高齢者の貧困の深さは、不平等が継続していることを示している。

④ 社会的パートナー及び社会的対話

年金政策における社会的パートナーの役割は、EU 内で極めて不均衡であるだけでなく、一部の加盟国では極めて限定的である。このことが特に、企業年金の発達の潜在性を限定している。

年金監督者国際機構 (IOPS) は、雇用とつながりのある職域 DC 年金制度及び個人プランは、雇用と直接のつながりがない個人年金に比べ、概ね大幅にコスト効率的であると結論付けている¹¹。労使交渉が産業セクター規模の職域年金の設立につながり得るのであり (例えば、オランダ、ベルギー、スウェーデン及びドイツ)、規模の経済によってコストの低減に寄与してきた。逆に、社会的パートナーの参画が少ない加盟国では、被雇用者はそのような利便を享受できず、年金システムにおいて職域年金の役割は取るに足りない。

⑤ 政策及び規則

カバレッジを増やしたい政府にとって、全ての形態の年金に対する社会労働法及び財政規則に包括的にアプローチすることが主要な課題である。多くの加盟国では、法規上の権能は分散され、別々の当局が年金問題に取り組む上での部分的な権能を有している。財政規則は、税制優遇であれ、マッチング拠出又は固定的な補助金であれ、補足年金のカバレッジに影響する重要な要素である。政策の安定と継続性は、補足年金システムへの信頼を育み、結果としてカバレッジを増やす上で、重要である。

¹⁰ Pension Adequacy Report (2018)。

¹¹ Taejin Han and Dariusz Stańko, “2018 Update on IOPS Work on Fees and Charges”, IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision, No. 32, 2018。

⑥ 年金の将来見込みに関する情報

年金の将来見込み及び退職に向けた補足的な貯蓄の必要を周知することは、重要な課題である。他の課題として、金融リテラシーと行動パターンのレベルが低いことがあり、リスクが個人化することと大いに関係している。年金の周知と金融リテラシーは、重要トピックである。

(3) 政策提言

加盟国は、

- **社会的パートナーが、加入員間のリスク分担を保障する集団的年金プランを設立するのを促進するよう、社会的パートナー及びスポンサー企業の自律的な権能を尊重しつつ、財務的及び法規的なインセンティブを提供すべきである。**
- ・ 低所得者向けに仕立てられた支援を検討すべきであり、それには、被雇用者に対する補助及び雇用主が従業員の加入を促進するような課税上のインセンティブを含む。
- ・ 自営業者に対し、その変動する所得を反映するような専用の年金をアレンジすることを通じて、年金へのアクセスとカバレッジを容易にするべきである。
- ・ 企業年金制度への自動加入の仕組みの導入を慎重に検討すべきであり、その導入は、広範かつ包括的で、男女間で平等のアクセスを保障するよう企図し、よくデザインされたオプト・アウトの可能性を備えるとともに国民連帯の仕組みを害さないものであるべきである。
- ・ 政策の継続性と年金システムに対する信頼を確保するため、当面する改革について、弱者グループに特に留意しつつ、そのインパクトを慎重に評価するとともに、頻繁な政策変更は避けるべきである。
- ・ 年金政策について社会的パートナー、年金提供者、受給者の代表及び独立の専門家と体系的な意見交換を行う国民フォーラムを設立すべきである。

EU は、

- ・ 全員に適切で持続的な年金を保障するための加盟国の政策に対する支援を継続すべきであり、これは特に、欧州の半年のサイクル、相互評価プロセス、好事例の交換及び綿密な分析を通じて行われる。
- **社会的パートナー、年金提供者、受給者の代表、独立の専門家及び年金に関するEU当局の間で体系的な意見交換を行う常設のマルチ・ステークホルダー・フォーラムを設置すべきである。**

3 個人へのリスクの移転

(1) 概況

年金システムは、長寿、インフレ、(積立部分の)投資リターン、人口、(スポンサー企業、個人又は年金提供者の)破綻及び(政治、規制及び経済上の)不安定といったり

スクをシェアする側面がある。

賦課方式の制度が経験した人口や公的予算の制約などの理由により、幾つかのリスクの個人又は被雇用者への移転が生じた。これらの移転は最近 30 年の間に生じた。この移転は、EU 及びその加盟国の年金政策にとっての課題である。

最もよく知られているのは、DB から DC やハイブリッド・プランへの移行に伴う投資リスクの個人への移転である。背景には、人口の変化、低金利環境、会計基準及びそれに対応するソルベンシー要件などがある。

取崩し段階では、非年金払い商品《non-annuity products》への移行は、長寿リスク及び投資リスクが個人に移転されることを意味する。この移行は、個人による知らされた意思決定への依存が増大することにつながる課題を悪化させる。

(2) 課題事項

① 年金情報及び金融リテラシー

もし加入者が情報を完全に理解するならば、情報が不確実性を少なくすると想定することは合理的である。情報は確信の触媒と見ることができる。

しかしながら、情報や、金融・年金教育のインパクトを過大評価しないことが重要である。年金情報の正確性と明確性はトレード・オフの関係にある。プロの専門家ですら年金の法規的又は数理的なある種の側面を理解するのは難しい一方、単純化された情報は正当化できない想定や期待を導き得る。

金融リテラシー・プログラムと年金情報は重要だが、全ての人が、年金がどのように働くか理解し、この知識の下に行動することは、期待できない。これは、年金政策における課題である。

② 経済的及び政治的不安定の下における補足年金制度への信頼の構築

オランダ、オーストリア、イギリス及びアイルランドといった加盟国では、金融危機とそれに続く低金利の環境下で、補足年金権の削減、年金払い商品《annuity》のスライドの引下げ、最終賃金に代わって平均賃金による補足年金の再計算及び（国全体にわたる）全ての補足的制度の廃止すら行われた。課題は、経済的及び政治的不安定に集団的なレベルで対応しながら、補足年金制度における信頼を築くことである。

③ 不安定就業者の保護

公的年金の保護に限られる上に、補足年金へのアクセスが非常に少なく、不安定な就業パターンに陥る労働力割合が増加することで、全てのリスクが個人にもたらされる。これらの人々を、老後に貧困になるような労働市場条件から保護することが課題である。

④ 転職の頻繁化

欧州の労働市場は進化し、従来に比べて人々はより頻繁に転職し、より短い期間しか同一の雇用主の下に残らない。多くの欧州人にとって終身雇用は例外になっている。その結果、多くの勤労者が異なる提供者からなる小規模な企業年金の鍋《pension pot》を構築しており、管理コストがかなり高くなっている。雇用主を変えても、十分に高いレ

ベルの年金所得を維持することが課題である。

⑤ リスク低減化

個人に移転する種々のリスクのインパクトはリスク低減化技術で緩和できる。この技術には、ライフサイクル・アプローチ、予備資金《reserve》及び投資損失を保護する保証《guarantee》が含まれるだろう。

(3) 政策提言

加盟国は、

- ・ 適切なリスク低減化手法の使用を保障するとともに、個人が投資を選択できる場合には適切なデフォルト投資オプションを定義することによって、貯蓄者、制度加入者及び受給者を保護すべきである。
- ・ 国民それぞれの年金制度をカバーする年金追跡サービスを設置するか促進し、個人の退職プランニングを支援すべきである。
- ・ 年金提供者に対し、受給段階《pay-out phase》におけるリスク分担保手段の提供を促すべきである。
- ・ 金融リテラシーと年金の課題認識を改善するよう、最低限の金融教育カリキュラムを導入することの可能性を探るべきである。

EU は、

- ・ 加盟国にガイダンスを提供する観点から、職域 DC 年金の開発とデザインのため、現存する好事例を基に、プリンシプル・ベースの青写真を開発すべきである。
- ・ 現存することとなるリスク分配及びリスク低減の形態について調査研究を実施するか委託すべきである。

加盟国及び EU は、

- ・ 一般大衆に補足年金についての理解を広めるため、どのような種類の年金ではだれがリスクを負担するのかについてのより良い理解を促進すべきである。

4 補足年金による貯蓄

(1) 概況

補足的制度は主として任意の性格のものであり、長期にわたる計画を要し、ゆえに、どのような不安定も、補足年金制度による貯蓄にとって包括的な課題になり得る。不安定は、金融市場に由来する経済的な性格のものもあれば、政治的及び法規的な変化に由来する規制上のものもある。消費者及び従業員が確信を持って貯蓄し、雇用主が企業年金を設定して維持し、そして、年金提供者が消費者や加入員が望む商品を開発して維持するためには、長期にわたる経済的、財務的、規制的及び政治的な安定と、革新する柔軟性を提供する環境が必要である。

EU28 カ国の 2016 年における家計貯蓄率は全体で 10.8%、ユーロ圏では 12.2%だが、加盟国間で大きな差がある。粗貯蓄率が高いのはルクセンブルグ (20.4%)、スウェーデン

ン (18.9%)、ドイツ (17.7%)、一方、12 カ国が 10%以下であり、リトアニア (-0.5%) とキプロス (-2.3%) はマイナスである。家計間でも巨大な差がある。EU における貯蓄の主要部分はわずか 20%の家計によるものであり、かなりの家計はマイナスである。ほとんどの国で、五分位の最上位が総貯蓄の 60%以上をしている。他方、18 歳以上の被雇用者の 10%は社会的移転《social transfer》の後でも貧困のリスクにある¹²。

年金貯蓄のニーズに関し、公的年金と補足年金の間に代替効果があることが示唆される。EU 加盟国の中で GDP に対する私的年金資産の割合が高い国（デンマーク、オランダ、イギリス、スウェーデン）は、穏やかなフラット・レートの公的年金制度であり、補足年金は、集団的な合意に基づき、高いカバレッジ率と高い強制的拠出になっている（イギリスは若干例外で、カバレッジ率は低いが資産は高度に集中）。

(2) 課題事項

① 所得代替率の目標

補足年金による貯蓄の必要性を明確化するため、公的年金から始まる全ての形態の年金について、所得代替率の目標と期待される当該率を定義することが課題である。

② 貯蓄のために必要なリソース

家計の貯蓄率は、何よりもリソースの存在に依存しており、そのことが、幾つかの人口集団の貯蓄潜在力を限定するかむしれない。多くの欧州人は補足年金による貯蓄のための十分なリソースを有していない。欧州人に老後所得のための十分なリソースを提供することが包括的な課題である。

③ 男女格差

女性の補足年金による貯蓄は男性より少なく、男女間の年金格差を生んでいる。

④ 政策及び規制

年金政策は、良くも悪くも、人々の年金貯蓄行動に影響し得る。法規上及びプルデンシャルな環境は、雇用主及び被雇用者が企業年金プランに拠出することを妨げるべきではない。

⑤ 低金利環境の影響

低金利環境は、ほとんどの欧州経済が経験しているが、年金貯蓄のリターンが引き下がることで、補足年金制度がより高価になっている。

⑥ 投資戦略及び利回り保証

投資戦略は、最低リターン保証を含む、負債の性質にマッチしなければならず、年金約束が果たされることを確保するものでなければならない。幾つかの加盟国では、誇張されたリターン約束による競争を防止するため、リターン保証に上限が定められている。

⑦ コスト、管理報酬及び手数料

高いコストと手数料は、もしこれらが提供されるサービスに比べて高すぎ、貯蓄者/加

¹² Eurostat.

入者によって負担される場合は、最終的な年金のアウトカムを不必要に侵食し、年金貯蓄を思いとどまらせる。年間に1%コストが上昇すると、最終的にDC年金を21.3%減少させる¹³。

⑧ 補足年金の財政コスト

多くの加盟国が補足年金に向けて様々な税及びその他のインセンティブを付与し、財政コストとなっている。

⑨ 拠出の低下

DB から DC への移行は、しばしば、拠出の低下を伴う。ほとんどのケースで、雇用主は、DB プランに拠出していたほどには、CD プランには拠出しない。

⑩ 信頼と理解

年金制度への信頼は最重要である。頻繁な政策及び規制上の変更と、ある種の政策作成者および提供者によって約束される非現実的に高いリターンの想定が、年金制度への信頼を低下させる。

(3) 政策提言

加盟国は、

- ・ 当該国におけるすべてのタイプの年金をカバーした、全般的な所得代替率の目標を、現実的な仮定に基づき、定義づけるべきである。
- ・ 雇用主と被雇用者に対し、企業年金制度に対する妥当な拠出をし、又は、し続けるよう、ナッジし、又は、動機づけるべきである。
- ・ 制度に対する個人の確信を増大させるよう、課税上のインセンティブは時をわたって安定的に保つべきである。
- **最低限の質的要件に合致する補足年金における貯蓄段階の課税上及び/又は財務上のインセンティブを保持する《reserve》べきである。これらのインセンティブは、加盟国の年金及び関連する社会政策のタイプにおける性格の多様性を反映するべきである。**
- ・ 財務的インセンティブ又は補助金をデザインする際には、分配効果を勘案すべきである。

EU は、

- ・ 加盟国が、補足年金の財政的取扱いについての当面及び長期にわたる予算上の効果を測定できるよう、EU の共通的手法を開発すべきである。
- ・ 性的平等に関する EU の戦略的エンゲージメントを更新し、年金における性差の指標を全ての補足年金に拡大する可能性を探るべきである。

加盟国及び企業年金提供者は、

- **企業年金が、子育て又はその他のケア責任によるキャリアの断絶に対する年金ク**

¹³ OECD “OECD Pension Outlook 2018”。

クレジットを提供して、年金権を保護し、男女間でケア責任を平等に分け合うよう促すべきである。そのようなクレジットは、多様な財源でファイナンスされ得る。

5 受給段階

(1) 概況

ほとんどの EU 諸国では、年金所得は主に公的又は半ば強制的な職域制度から支払われ、受給段階では選択肢が無いか極めて限られている。加入者が（例えば、どう投資や受給をするかについて）各種代替案から選択できる補足年金制度の役割が増大するとともに、良い選択をする責任がますます受給者に課せられており、利用可能な様々な選択肢を彼らが良く理解することが重要である。更に、受給状況に関する今日の変化は、余命の長期化、低金利及び資本市場のリスクといった背景事情とは相反する形で生じており、退職貯蓄に対して追加的な圧力がかかり、個人が長寿リスクを評定し管理することがより困難になっている。

EU を通じ、年金の受給の仕方は多様になってきている。年金払い商品が最も普通だが、法規と年金改革の進展に対応して様々な形態を取るようになってきている。一般的に、老齢所得の代替率における補足年金の役割が重要になるほど、受給条件が厳しくなる傾向にあるが、例外も増えている。

取崩しは 50 歳から 70 歳の間が始まるのが大半である。幾つかの国では、余命と標準退職年齢に対応して、公的年金同様、補足年金も概ね 67～68 歳に限られている。ほとんどの EU 諸国で早期引出しは可能だが、各国法で定められた特定の厳しい事情（失業、配偶者の死亡又は加重債務）に限られることがしばしばである。幾つかの制度では、障害による早期退職を許容している。受取り前に死亡した場合は、指定された受給者が一時金、年金払い商品又は累積資産の送付の形で給付を受けることが通常である。

幾つかの国（例えば、イギリス）では、年金払い商品は次第に一時金に取って代わられるようになってきているが、多くの個人はそれに対する十分な備えができておらず、一時金が全ての人口のニーズに適応することもないだろう。取崩し商品は複雑化しており、多くの退職者にとって理解することが遥かに難しくなっている。

(2) 課題事項

① 最適な取崩し商品《decumulation product》の選択

貯蓄者は広範囲の利用可能なオプションの中から決定することを難しいと考えるかもしれない、というのは、余命の不確実性、投資リターン、インフレなどのため、また、欧州では、かなりの違いがあるとはいえ、概して金融リテラシーが低いためである。退職後所得の経路を考える際のリスクを含め、取崩し問題に関する適切な情報やアドバイスは不足している。

② 管理及び投資のコスト

管理及び投資のコストは給付、特に年金払い商品に影響し得る。多くの国で、取崩し

段階におけるコスト及び手数料については無規制であり、わずかの国が上限又は制限を適用しているに過ぎない。コスト及び手数料の開示ルールについては、法規上の枠組みは主に原則的事項に言及するのみである。

③ 適切な受給開始時期の選択

受給年齢と早期取崩しオプションに関するルールが多様化しているため、公的及び補足年金の適用を受ける個人にとって、ベストの引退と取崩し時期を選択することはますます難しくなっている。

④ 詐欺及び悪用のリスク

シニア投資家に見られる大きなリスクは、不適切な投資、家族以外の者による金融詐欺及び金融上の意思決定に影響する認知能力の低下である。それ以外に留意すべきリスク要素として、複雑な商品、劣った金融リテラシー及び社会的孤立がある。

⑤ その他

給付がインフレに対し調整されないなら、給付の価値を侵食するかもしれない。取崩し段階では、男女差別も生じうる。

(3) 政策提言

加盟国は、

- ・ 長寿及びインフレのリスクを含む受給における選択とリスクについて、金融教育を主導することを通じ、周知を図るべきである。
- ・ 利用可能な受給の選択肢が、国の社会的保護システムを勘案し、長寿リスクを適切にカバーすることを確保すべきである。
- ・ 貯蓄者が、退職前に、蓄積された資本の持続的な使用について、その者の事情/ニーズを勘案した最適の受給形式の推奨を含む、個人別のアドバイスを活用できることを確保すべきである。
- **最低限の質的要件に合致する補足年金における受給段階の課税上及び/又は財務上のインセンティブを保持するべきである。これらのインセンティブは、加盟国の年金及び関連する社会政策のタイプにおける性格の多様性を反映するべきである。**

EU は、

- ・ 補足年金の取崩し段階における財務的悪用や詐欺に対抗するためのまとまったアクションを提案すべきである。

6 企業年金制度

(1) 概況

欧州における企業年金の風景は、非常に多様であり、各国における年金のルールとシステムに密接につながっている。各国年金システムのこの多様性は、適用可能な法制上の多様性と相まって、欧州を通じた課題であり得る。

年金システムのデザインは加盟国の権能である。適切で持続的な退職所得を達成する

主な責任は加盟国にあるが、この目的の達成を促進し、容易にするため、一定の範囲の法規及び政策上の手段が EU レベルで開発された。補足年金にはまた、域内市場の機能、就業者の保護及び差別問題に関する各 EU ルールが適用される。

欧州では、主に 2 つのタイプの企業年金提供者が存在する。職域年金基金 (IORPs) と保険会社である。

IORPs は、IORP II 指令によって規律されている。IORP II 指令は、各国年金システムの多様性に適応するため、ミニマム・ハーモナイゼーション・ルールを設定するが、同時に、企業年金制度の域内市場の創出を強化する。

保険セクターはソルベンシー II¹⁴で規律されるが、こちらはフル・ハーモナイゼーション・アプローチに基づく。

(2) 課題事項

① 提供者の国境を越えた活動

企業年金提供者は、越境活動を行おうとする場合は、まだ障壁に直面している。越境活動に関する行政上及び監督上の手続きは時に面倒で時間がかかると考えられている。

国内法で完全積立てに満たない状態を許容する国で運営される IORPs は、越境すると、完全積立て要件を満たそうとしないか、満たせないかもしれない。越境する IORPs には完全積立て要件が課されるが、これは加入者保護を防御し、各国間の規制の裁定を防ぐためである。

越境活動を行う IORPs は、所在国のルール（プルデンシャルな、組織、社会及び労働法）に従うほか、活動国のルールにも完璧に従わなければならない。課題は、最低の行政コストと複雑さで、加入員の社会的保護を結合することである。

税制にも課題がある。大半の加盟国は EET だが、ETT の国もある。財政上の一貫性は EU レベルにおける全体決定が必要だが、達成は難しい。

② 年金権のポータビリティ

越境して働く就業者は、企業年金を他国に持ち運ぶことが困難か不可能と受け止めている。補足年金の国境を越えた移転は必ずしも普通のことではない。

企業年金のポータビリティを確保するハーモナイズされた EU 法は無いが、改善の努力は行われている。最低基準を規定する指令¹⁵が制定され、年金に関する欧州追跡サービスについて欧州委員会は年金提供者を支援している。

¹⁴ Directive 2009/138/EC of the European parliament and the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)

¹⁵ Directive 2014/50/EU of the European parliament and the Council of 16 April 2014 on the minimum requirements for enhancing workers mobility between Member States by improving the acquisition and preservation of supplementary pension rights.

③ 加入者及び受給者に関する課題

加入者及び受給者は、生じた権利と制度について、明らか、正確、かつ、十分に総合的な情報を受け取る必要がある。彼らは、年金システムが適切な退職後所得を提供すると信頼できることを必要としている。

④ UE レベルにおける社会的パートナーに関する課題

社会的パートナーの役割は EU を通じ多様であるが、EU レベルで経験や実施状況を交換するフォーラムが無い。

(3) 政策提言

EU 及び加盟国は、

- ・ 源泉徴収税など財政的障害を含む、年金提供者による国境を越えた投資に対する障壁に対し、取組みを継続すべきである。

EU は、

- ・ IORP s の規制はミニマム・ハーモナイゼーション・アプローチを続け、フル・ハーモナイゼーションは避け、加盟国に対し、その社会、租税及び労働法を考慮したプルデンシャルな要件を補足するのに必要な柔軟性を付与すべきである。
- ・ IORP II 指令及び越境協力に関する決定によって導入された新たなルールについて、更なる変更、その他の標準化された EU の成果物及び/又は水平的な規制の枠組みを提案する前に、その結果を慎重に評定すべきである。
- ・ 年金システムにおける透明性と信頼を高め、国境を超えて働く勤労者を含む市民が、総合的で比較可能な形で年金権（見通しを含む）をコスト効率的に概観できるようにするため、年金についての欧州追跡サービスの開発への支援を継続すべきである。

7 個人年金制度

(1) 概況

個人年金は、企業年金同様、公的年金を補完する私的年金貯蓄である。各国年金システムの設計思想によって、それらには異なった特色があり、異なった役割と目的がある。EU ルールに従う個人年金提供者は、高度の消費者保護を企図する EU レベルのハーモナイズされた良識と行動についてのビジネス・ルールに適合しなければならない。

個人年金について全体的に合意された概念は無いが、EU 法規では個人年金を、任意の契約により公的又は企業年金を補完する金融商品と定義している。それらは、「退職における所得を提供する明示的な目的」を持ち、「長期の資本蓄積を提供する」ものである。

商品性格の多様性と各国年金システムにおける異なった役割のために、欧州を通じてカバレッジ状況に違いがある。総じて、個人年金のカバレッジは平均的に低く、不均一である。

この文脈において、PEPP 規則によって初めて、既存の各国商品を補完する、ハーモ

ナイズされた特色と規制基準を備えた汎欧州個人年金商品が導入される。同規則は、個人年金に固有の幾つかの課題に対応し、欧州の長期的な投資を促進するものである。この目的がどの程度達成されるかは、時が経てば分かるであろう。

(2) 課題事項

① 細分化された各国市場

個人年金市場は国境沿いに細分化されており、EU レベルで統合的に把握することが困難なほど幅広く多様である。

② ポータビリティと課税

個人年金の権利の国境を越えたポータビリティはしばしば制限されている。

国境を越える年金の移動について、最も重要な困難の1つが、税に関するものである。個人年金に対する課税上の取扱いは、EU を通じて非常に異なっている。

③ 提供者の切替えと長期投資

脱退手数料によって、しばしば、貯蓄者が提供者/商品を切替える可能性を制限されるか思いとどまらされており、このことは、個人年金商品の立上げや、より競争的な市場の出現に影響し得る。課題は、貯蓄者に対し十分な切替えの柔軟性を付与する必要性と、提供者には、長期投資が行えるようにし、妥当な保証を提供することとの間の正しいバランスを取ることである。

④ 情報要件

貯蓄者に提供される情報の質は、最適以下になり得る。越境活動を行う提供者にとって、開示要件が多様なことは、異なるか重複するルールに従う必要があるもので、課題である。データの利用可能性、質及び比較可能性が不十分なことで、規制当局が EU レベルの総合的な展望をすることも難しくなっている。

⑤ 販売とアドバイス

個人年金商品の提供は、異なる基準を定める異なる頒布法制に従う。これは、提供者/頒布者にとって煩雑であるだけでなく、消費者が個人年金商品を購入する際におけるアドバイスの基準が不均一になることにつながる。更に、保険頒布指令¹⁶の適用前に集められたエビデンスによると、助言者の利益相反のため、消費者がその最良利益になるアドバイスを受けることが課題であることが示されている。

⑥ 規制の枠組み

個人年金商品は、現在は、EU のソルベンシー II 指令のプルデンシャルな枠組みに従う保険会社によってほとんどが提供されている。消費者の適切な保護を確保しつつ、資産と負債の長期的な性格と相互作用を適切に捉えるようソルベンシー II 指令の妥当な方法及び能力を見つけ出すことが課題である。

¹⁶ Directive (EU)2016/97 of the European parliament and the Council of 20 January 2016 on insurance distribution。

(3) 政策提言

EU 及び加盟国は、

- ・ 個人年金に、個人的に困難な場合のための妥当な早期離脱オプション《fair early exit option》を含めるべきである。
- ・ 個人年金提供者が、各退職貯蓄商品のネット・パフォーマンスを毎年報告することを確保すべきである。
- ・ 個人年金貯蓄へのアクセスを増やすため、強力な消費者保護を確保しつつ、デジタル頒布を容易にするべきである。
- ・ 消費者情報が、貯蓄者が異なるタイプの商品（保護に関する特色を含む）を有意義に評定できるものとなることを確保すべきである。

EU は、

- ・ 保険会社の年金活動に関し、2020 年にソルベンシー II を見直す際には、規制の枠組みが、長期投資に対する不当な障壁を含まず、長期的な年金債務について、その目的にフィットし、真のリスクを反映するものとなり、年金約束に合致し得ることを確保するよう、その枠組みを改めるべきである。
- ・ 消費者情報が、明確で、ミスリーディングでなく、目的にフィットする（例えば、給付の保護の提供及び/又はありうべき損失を強調する）ことを確保すべきである。
- ・ EU 法規の累積的な適用による情報の過重負荷や重複を、REFIT プラットフォーム勧告に沿って、取り除くべきである。

更に、企業年金及び個人年金に関し、EU 及び加盟国は

- ・ 年金に適用される法規は、無料で紙による開示を維持しつつ、デジタル的及び環境的にフレンドリーで技術的に中立であることを確保すべきである。

8 補足年金と EU の持続的金融目標《sustainable finance goals》

(1) 概況

気候変動にますます焦点が当てられることによって、2015 年のパリ合意への署名へとつながり、全ての国が「気候変動と闘い、その効果に適応する野心的な努力を行うこと」を約束した。より広範には、国連が持続的開発 2030 年アジェンダを採択したが、これは「全ての形及び次元における貧困」を撲滅することを狙いとし、気候行動を含む 17 の持続的開発目標（SDGs）を含むものである。EU も、持続的開発に向けて動き、気候変動に対する闘いで世界のリーダーになるという野心を有する。

EU は、年金提供者を含む金融セクターが、持続的な経済成長を確保する環境上及び社会上の目標に到達するのに重要な役割を有すると認識する。EU は従って、持続的金融に関する上級専門家グループを設置し、持続的成長をファイナンスする行動計画を 2018 年 3 月に採択し、及び、この計画の一環としての 3 つの法規上の提案を行うなど、持続的

金融の分野で数々のイニシアティブを取ってきた。

更に、EU 法規（IORP II 指令）は、初めて、職域年金基金の投資政策及びリスク管理にいわゆる ESG 要素を組み込む規定を導入した。改正された株主権利指令は、年金提供者を含む機関投資家のスチュワードシップと長期的な株主エンゲージメントが、企業の ESG パフォーマンス改善する重要な手段であることを認めている。

持続的金融は、全ての金融セクターが、環境及び社会により責任を持ち、ガバナンスを改善することを助長するよう模索している。しかし、幾つかの問題は特に補足年金の提供に当てはまるものである。

(2) 課題事項

① 持続的経済に向けた資本流通の再構築

年金貯蓄は、持続的な経済開発の金融ギャップを縮めるのに必要な資本提供において重要な貢献をし得る。欧州の年金資産は 2014 年で約 8 兆ユーロ¹⁷に上り、48%が保険会社、36%が IORPs、5%が IORP II 指令は適用されない年金基金、11%がその他の銀行や資産運用会社などで管理されている。

② 定義と分類

投資の持続性の程度を評定する ESG についての明確な定義及び分類（タクソノミー）が欠けていることが、持続的開発に向けた資本の再方向付けの成功を阻んでいる。例えば、原子力発電については、持続性の概念の違いにより、加盟国で対応が異なる。

③ ESG 投資と受託者責任

受託者責任の解釈が明確でないことが、補足年金提供者が投資決定において ESG 要素を考慮することを思いとどまらせている。

④ ESG 関連コスト

追加コストが予期されることが、投資決定に ESG 要素を組み込む上での実際上の障害かもしれない。しかし、そのようなコストは次第に低下し、より高いリスク調整後リターンによって償われるかもしれない。

⑤ 環境持続的な投資と規制枠組み

環境的に持続的な投資をプルデンシャルな枠組みを通じてインセンティブ付けること（「グリーン要素」）は、リスクに基づく性格を有する枠組みを弱体化させ、結果的に「グリーン・バブル」となり、消費者保護を危険にするかもしれない。他方、長期投資に対する正当化できない抑制《dis-incentivising》は、持続的活動における投資の欠如となるだろう。

⑥ 持続的投資手段の利用可能性が限定的であること

長期のインパクトを有する特定の持続的投資手段の提示が限られていることは、提供者がそのような資産に投資する能力に影響する。

¹⁷ EEA 国ではないイスラエルとスイスを除くと約 7 兆ユーロ。

⑦ 年金加入者の ESG 意向に沿った投資

補足年金の加入者及び受給者にとって、ESG 投資の選好を十分に表現し、また、集合的の制度にとって、個人の ESG 選好を考えに入れることは、課題だろう。

⑧ 持続性リスクと監督上のリスク・モニタリング

持続性リスクをモニターする方法はまだ開発途上にあることから、監督者はまだ、年金提供者及び金融の持続性についての長期的な環境及び社会リスクのインパクトを適切に見積もるだけの十分な体制を備えていない。

(3) 政策提言

EU、加盟国及び欧州の社会的パートナーは、

● **EU における年金提供者の長期的な環境的及び社会的な持続性のリスクに対する脆弱性を評定するコスト効率的なツール及び方法を開発するべきである。**

- ・ ESG における社会的な次元を更に明らかにするべきである。

EU は、

- ・ 年金提供者が、投資決定における ESG 要素のインパクトをどのように勘案できるのか、明らかにするべきである。
- ・ 年金提供者が、ポートフォリオにおける ESG リスクと「伝統的な」財務リスクを、どのようによりよく理解し、モデル化できるについて、任意的なガイダンスを用意するための専門家会合を開催するべきである。
- ・ 持続的投資ルールが、他の規制要件と矛盾せず整合的であり、重複を、特に透明性及び情報開示に関し、避けることを確保するべきである。
- ・ 年金提供者のフォーワード・ルッキングな投資決定を容易にし、ESG 商品の EU 品質ラベルを補強する、明確、頑健かつ総合的な ESG 要素のタクソノミーの開発を完遂するべきである。

9 若干の考察と所感

報告書では、課題事項として多くのものが列挙されるが、日本と共有できるものが多く、取り組むべき方向が共通のものも多いと言えるのではないだろうか。

とはいえ、重点の置き方にはかなり違いがある。この背景には、EU と日本の置かれた状況の違いがある。欧州は均質ではなく、加盟国間での違いが大きい。報告書は、その中で最大の公約数的な内容を取りまとめたものである。日本は1つの国家であるので、他国との関係を考慮する必要はまずない。

また、概括的記述部分と政策提言部分の温度差も感じられる。概括的記述部分では政治、経済、社会、法制面にわたって、幅広い踏み込んだ記述や指摘がある。また、興味深い事例などが多く記載されている¹⁸。これに比べると、政策提言には若干食い足りなさを感じ

¹⁸ 事例の記述は断片的であり、ほとんどが他文献からの引用なので、本稿では基本的に記

る。政策提言は各国の政策に関わるという性格上、調整が念入りに行われたためかもしれない。表現が玉虫色になっているのではないかと思われる部分もある。

以下、報告書の主な項目ごとに、日本の状況なども適宜織り交ぜながら、若干の考察と所感を記述する¹⁹。

(1) カバレッジ

カバレッジは日本でも大きな課題である。加入者数を見ると、かつての適格退職年金と厚生年金基金の穴を完全には埋め切れていない状況が見て取れる²⁰。特に中小企業勤労者の企業年金加入が進んでいないのではないか。

政策提言として、社会的パートナーに関する事項が最初に挙がり、太文字で強調されている。日本でも企業年金は労使合意が基本であり、役割は大きい。

非正規雇用と自営業者のカバレッジが課題として挙がっており、政策提言では自営業者について記述がある。日本では短時間労働者の厚生年金への適用拡大が進んでいる。勤務先に企業年金がある場合は、こちらへの加入も進むことになるであろう。一方、自営業者については国民年金基金への加入が伸びない状況にある。

男女格差は、本報告書を通じ随所で指摘されている。働き方の格差や賃金格差を反映するものであり、課題は日本でも共通と言えるだろう。

低所得者のカバレッジが課題及び政策提言に挙がっている。ドイツでは、公的年金の役割縮減に伴い、リースター年金で低所得者に助成が行われている。日本では年金生活者支援給付金といった公的年金への補完的措置が講じられている。

報告書では、頻繁な政策変更や制度変更を避けるべきことも随所で述べられている。これはそれだけ変更が多いことを示すものだろう。この背景には、公的年金の役割低下に対応するための補足年金としての対応がある。日本でもマクロ経済スライドによって公的年金の給付水準は低下していく。企業年金・個人年金に関し 2016 年及び本年に法律改正が行われ、更に検討が続くが、それらの充実は日本でも重要な課題である。

自動加入が政策提言に挙がっているが、「慎重に検討」とスタンスがはっきりしない。玉虫色の表現かもしれない。

述を省略した。

¹⁹ 企業年金制度と個人年金制度については、内容が主として EU 固有の法制である IORP II 指令及び PEPP 規則に関するものであるので、省略する。

²⁰ 「企業年金の加入者数の推移」(第 12 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会・2020 年 7 月 9 日・参考資料 1 の P11) では、2000 年度末で 2,120 万人(適年と厚生基金のみ)だったが、2018 年度末で 1,644 万人、2019 年度末で 1,678 万人(適年はなく、厚生基金もごくわずか)となっている。一方、厚生年金被保険者数(旧共済含む)は、『公的年金財政状況報告—平成 30 年度』(社会保障審議会年金数理部会)によると、2000 年度末の 3,742 万人から 2018 年度末には 4,428 万人(短時間労働者を含む。)に増えている。

(2) 個人へのリスクの移転

DC 化は日本でも進んでいる。DB でも、キャッシュバランス・プランに加え、最近、企業会計上は DC 扱いにできるリスク分担型企業年金が導入された。政府が今普及に重点的に取り組んでいるのが個人型 DC（イデコ）である。

政策提言の最初に、リスク低減化とデフォルト投資オプションについて記載されている。日本では、DC の投資商品数が 35 本に制限されるとともに、元本確保型商品の提供義務が廃止された。投資教育などを通じて個人をリスクからどう守っていくのかは、今後も常に問われ続ける課題であろう。

情報や、金融・年金教育のインパクトを過大評価しないよう注意喚起をしている点は興味深い。政策提言では、最低限の金融教育プログラムに言及されている。「最低限」とわざわざ書かれているのは、この注意喚起に対応したものであろう。また、誰がリスクを負担するのかの理解の促進も政策提言されている。日本でも、金融・年金教育を充実させていくべき点は変わらない。

報告書では、金融危機と低金利に伴う制度の後退が記述されている。日本でも厚生年金基金について、新設が禁止され、解散を促す方向に大きく政策が転換された。

報告書では欧州における転職の頻繁化が指摘されている。日本では欧州ほど転職が頻繁ではないとはいえ、結婚や出産を機に退職する女性を中心に、細分化された企業年金や個人年金の問題はあるのではないか。年金追跡サービスが政策提言されており、日本でも公的年金は年金ネットで追跡可能だが、企業年金や個人年金を含めた年金記録の統一化は今後の課題であろう。

(3) 貯蓄への影響

報告書では加盟国間の家計貯蓄率の違いが指摘されているが、日本では家計貯蓄率がこのところ大きく低下している。内閣府の国民経済計算を見ると、1990 年代の日本の家計貯蓄率は 10% 以上であったが、2000 年以降 1 ケタ% となり、2014 年は -0.3% とマイナスになった。2018 年は 4.0% である。

政策提言では、全てのタイプの年金について、所得代替率の目標を定義すること、が最初に記載されている。日本では公的年金についてモデル世帯の所得代替率が長期的に 50% を下回らないという目標設定が行われている。多様な形態の世帯について、また、企業年金や個人年金を合わせた目標水準の設定は、今後の課題であろう。

DB から DC への移行に伴う拠出の低下が課題として指摘され、企業年金への拠出の継続が政策提言されている。日本では、DB には拠出限度額は特にないが、DC では細かく定められている。DC の拠出限度額の引き上げが課題だろう。

税制上のインセンティブを安定的に保つべきことが政策提言されている。日本において、特別法人税が 3 年という期限付きで凍結されている状況は、安定的とは言えない。また、そもそも同税はインセンティブではなくディス・インセンティブである。同税は完全撤廃されることが望ましい。

課税上及び財務上のインセンティブについて政策提言され、太字で強調されている。“reserve”を「保持する」と訳したが、差し控えるといった意味もある。財政コストが課題として指摘されており、慎重なスタンスが窺える。EUにおいて、税や財政は加盟国の主権に関わる最も機微な事項であり、調整の結果の玉虫色の表現かもしれない。

コスト、管理報酬及び手数料が課題に挙がっている。日本でも報酬や手数料問題は次第に認識されてきている。上限の制度化などが今後の課題になるだろう。

企業年金における子育て又はその他のケア責任によるキャリアの断絶に対する年金クレジットが政策提言され、太字で強調されている。日本では、厚生年金において産前産後や育児休業期間中の保険料免除が定められている。企業年金でも、同様の保障がある場合もあると考えられるが、実態はどのようなのであろうか。

(4) 受給段階

受給における選択とリスクについて金融教育を通じた周知が政策提言されている。また、最適な取崩し商品の選択が課題とされ、利用可能な受給の選択肢について政策提言されている。日本では一時金受取りが多いという問題がある。まずは、税制面も含め、年金受取りを促進すべきであろう。更に、日本では、終身の年金払い商品はほとんど普及していないのではないかと。長寿化という状況にあって、この充実も課題であろう。

適切な受給開始時期の選択が課題とされ、退職前の個人アドバイスが政策提言されている。日本では、DBの受給開始時期が60歳から70歳までの範囲で設定可能になるとともに、公的年金及びDCは、受給開始可能年齢が60歳から75歳までに拡大されることとなった。選択の範囲は拡大したが、個々人がその中から合理的に選択することは必ずしも容易ではないだろう。また、金融機関に属さない中立的な立場からの個人アドバイスも普及しているとは言えない。

詐欺及び悪用のリスクも課題に挙がっている。高齢化が進む日本では、なおさら心すべきことである。

なお、(3)とほぼ同じ表現で、課税上及び財務上のインセンティブについて政策提言がされている。

(5) 持続的金融

EUは持続的金融を目標に掲げ、積極的に取り組んでいる。しかし、列挙された課題からは、年金側のとまどいも垣間見られるように思われる。

政策提言では、社会的次元の明確化を明記したことに注目したい。年金関係者の間では、EでもGでもなくSに関心が深いことを示すものではないか。Sはともすれば忘れがちと言われる。日本の年金も、S課題、とりわけ、日本に特有の人口の少子高齢化の課題により積極的に取り組むことが望まれる。

EUが今取り組んでいるのが定義と分類(タクソノミー)である。政策提言でも言及されている。ESGは極めて広範な概念であるが、EU主導でESGの標準化が進む可能性がある。動向を注視していくべきであろう。

ESG 投資と受託者責任が課題に挙がっていることから、欧州の年金もこのことを気にかけていることが分かる。アメリカでは最近、ESG に厳し目の ERISA の規則改正が労働省から提案された²¹。日本にも影響するかもしれない。

ESG 関連コストが課題として挙がっている。この点は日本でも問題は同じである。報告書は、より高いリスク調整後リターンによって償われるかもしれないとするが、その保証はない。

報告書は公的規制主導に対しては消極的である。日本でも、強制力のある規制ではなく、スチュワードシップ・コードといった自主性が基本の促進策がとられている。

投資手段の利用可能性が限定的という課題が挙がっている。これも日本と共通である。

年金加入者の ESG 意向に沿った投資も課題に挙がっている。日本では一般国民の間での ESG の認知度は低い²²が、加入者の間で意識が広がっていくと、いずれ対応が必要になるかもしれない。

持続性リスクと監督上のリスク・モニタリングが課題に挙がっている。また、持続性のリスクに対する脆弱性を評定するコスト効率的なツール及び方法の開発が政策提言の最初に置かれ、太文字で強調されている。欧州でも持続性や ESG の観点からの年金の監督はこれからの課題ということであろう。日本ではまだ現実化していない。ESG がリスク・ファクターとしてどの程度定着するか現時点では不確実である。ただし、今後の動向次第では、年金監督上で ESG 課題が俎上に上る日が来るかもしれない。

10 おわりに

報告書に書かれなかった課題として、Brexit とコロナ禍が挙げられるだろう。前者は政治問題であり補足年金と直接の関係はないが、企業年金におけるイギリスの存在感の大きさに由来する問題が考えられる。後者は報告書公表後の出来事であり、書かれなかったことは当然だが、そのインパクトゆえに、報告書の今日的妥当性の問題が考えられる。

イギリスが EU に離脱を通告したのは 2017 年 3 月であり、専門家グループの会合が行われていた時期には、イギリスが離脱することは確実な情勢にあった。しかし、離脱するまではイギリスは加盟国である。報告書では自動加入などイギリスの事情も多く記述され、完全に加盟国扱いされている。

²¹ <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/factsheets/financial-factors-in-selecting-plan-investments>

²² 年金シニアプラン総合研究機構が 2017 年 3 月に 20 歳以上の国民を対象に行った調査では、ESG 投資について「よく知っている」か「まあ知っている」と答えたのは 5%、これに「言葉だけは聞いたことはあった」を加えても 14%であり、86%が「知らなかった」と答えた（同機構（2018）『年金資金による ESG 投資に対する一般国民の意識に関する調査研究』）。

本来は離脱通告後 2 年後に離脱となるが、何度か期限延長が合意された。イギリスが実際に離脱したのは 2020 年 1 月末である。2020 年末までは移行期間とされ、その間、イギリスには引き続き EU 法が適用される。

EU にとって、企業年金に対する EU 法としての主要な足がかりは IORP II 指令である。2016 年の全面改正で、国境を越えた資産の移管、投資における ESG の考慮、基金のガバナンスなど数多くの規定が盛り込まれた。

下表は EIOPA に報告された 2018 年における IORPs の資産(総額 3 兆 1,410 億ユーロ)の国別シェアである²³。これを見ると、約半分はイギリスにある。次いで 1/3 はオランダにあり、この 2 か国で 80%以上を占めている。

| UK | NL | DE | IT | IE | NO | ES |
|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 46.2% | 35.4% | 6.3% | 3.5% | 2.7% | 0.91% | 0.90% |

表はあくまで EIOPA に報告された数値に基づくものであり、必ずしも欧州における IORPs の存在を正確に表すものとは言えない。イギリスにしても、数値は DB のみであり、もし DC も含めるとパーセンテージはかなり上昇するであろう、と注記されている。このこともあり、イギリスが欧州における資産の相当多くを占めていることは明らかである。存在感の大きいイギリスがいずれは EU 法の適用対象から外れる。

これに伴って、IORP II 指令が空洞化する恐れが考えられる。イギリスが、同指令に含まれる先進的かつ高度な内容をリードし、ベスト・プラクティスを示してきた面があることは否定できない。ただし、事態がどのように進展するかは、まだ分からない。今後の動向を注視していきたい。

さて、報告書は本年 2 月に公表されたが、その直後から欧州はコロナ禍に見舞われた。これは、年金のみならず社会経済システムに対して甚大な影響を及ぼすものであり、本稿執筆時点で影響は継続している。

補足年金に関しても、企業経営や労働のあり方、生活の仕方などに大きな変化を迫る出来事である。もし専門家グループが継続しておれば、これらを踏まえ、報告書は当然大きく加筆されたであろう。

報告書はコロナ前の状況を前提としている。コロナ禍とその影響に関する記述がないことによって、もはや報告書の内容の今日的妥当性がある程度失われたかのように見えることは、そのインパクトの大きさに鑑みると、ある種やむを得ないことではある。しかし、そのゆえに、報告書が顧みられることが少なくなるとすれば、残念である。

報告書は欧州の専門家が 10 回の会合を重ね、幅広く検討をした結果が取りまとめられ

²³ EIOPA “Financial Stability Report; December 2019”。本文献には 25 カ国の数値が掲載されているが、本稿で掲載するのはそのうちの上位 7 カ国である。なお、最新版である “Financial Stability Report; July 2020”では、イギリスの数値は掲載されず、オランダが 61.7%、ドイツが 10.0%などとなっている。

ている。コロナ禍によって、かえって先鋭化したのではないと思われる指摘事項も少ない。また、老後所得保障の重要性までもが変わるものではない。年金のあり方が根本から変わることはない以上、報告書の記述内容の多くは、コロナ後においても、十分に意味を持つものと考えられる。

(以上)