

英国における「年金自由化」とその影響

英国では、2015年4月より「年金自由化(Pension Freedom)」の適用が開始されました。年金自由化は、確定拠出型年金の加入者に対し年金資金の受け取りについて柔軟な選択肢を与えることを目的としたものです。多くの諸国において、年金の受け取り方や資産の取り崩し方をめぐる課題が認識され始めており、敢えて自由化し、規制・制度を再構築しようとする英国から学べるところは多いものと思われれます。

年金自由化の背景と経緯

英国において、いわゆる「年金自由化(Pension Freedom)」が2015年4月に適用開始となりました。年金自由化とは、確定拠出型年金の加入者に対し年金資金の受け取りについて柔軟な選択肢を与えることを目的とし、退職時に終身年金(アニュイティ)の購入を事実上求めていた従来の税制の撤廃を中心とするものです。

制度改正の背景としては、まず、英国企業の間で確定給付型が縮小し、確定拠出型が拡大していることが挙げられます。年金保護基金(Pension Protection Fund)によると、英国の確定給付型については2016年3月末時点で、5,794基金のうち、新規加入停止が50%、積立停止が35%、閉鎖中が2%となっており、引き続き新規加入者を受け入れ、積立を継続しているのは13%に留まっています。

この背景としては、超低金利と制度の成熟化に伴い、企業にとっての制度維持が負担になっていることが挙げられます。実際、上記5,794基

金のうち、積立不足に陥っている基金は75%に及んでおり、平均積立比率は85.8%となっています。また、MSCIの調査(2016年10月時点)によると、企業の収入に対する年金積立不足の比率は、ブリティッシュ・テレコム(BT)が36%、BAEシステムズが30%となり、グローバルな上位10社の内、2社が英国企業となっております。

一方、確定拠出型は、近年急拡大しています。元々、確定給付型における新規受入停止等に伴い、雇用主が新たに確定拠出型を導入するケースが増えていたことに加え、2012年から段階適用開始の「年金自動加入制度」の影響も大きいです。年金自動加入制度とは、あらゆる雇用主に対して、従業員を年金制度に一旦加入させることを求めるものですが、事実上、確定拠出型の拡大に直結しています。また、年金自動加入に伴い、中小・零細企業等の従業員の受け皿として設立された国家雇用貯蓄信託(NEST)も確定拠出型となっています。

さらに、政府の公式文書で明示されてはいな

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

いものの、年金自由化の間接的要因となったものとして、年金商品の不正販売問題があります。適合性原則に反したアニュイティ等の年金商品販売が問題視されたことを受け、保険会社・アニュイティに対する風当たりが強まっていました。

制度改正の概要

年金自由化は、英国における年金アクセス（年金の引出し・移管）年齢の下限である55歳以上の確定拠出型年金の加入者を対象に、年金原資の受け取り方の選択肢を拡大するものです。

第一に、年金自由化前は、年金原資の25%以上の部分でアニュイティ購入が事実上求められる税制となっていました。年金自由化により、非課税枠25%以上の部分の引き出しに係る55%という高税率が撤廃され、累進性のある総合課税となりました。また、アニュイティやドローダウン商品（後述）を購入することなく、年金原資から直接現金を引き出すことが可能となりました。この場合においても、上記の高税率は撤廃されるため、年金加入者はより柔軟に年金原資の取り崩し方を選択できるようになりました。

第二に、ドローダウンの柔軟化があります。ドローダウンは、年金原資の一部もしくは全部を引き続き投資に充て、事後、継続的に引出していく仕組みです。年金自由化前は、多額の年金原資を有する者のみが利用できたフレキシブル・ドローダウンと引出し上限のある上限付きドローダウンの2つのドローダウンがありました。年金自由化により、これら2つのドローダウンの新規設定は停止され、新設のフレキシ・アクセス・ドローダウンへと移行することとなりました。フレキシ・アクセス・ドローダウンでは、55歳以上の確定拠出型年金加入者であれば誰でも利用でき、引出可能額に関する様々な制約もなくなりました。

また、年金原資の利用という、国民にとって老後の生活を左右する重要な意思決定を支援すべく、ペンション・ワイズが設立されました。ペンション・ワイズは、国民に年金関連の情報を提供することを目的とし、50歳以上の確定拠出型年金の加入者を対象に無料でサービスを提供しています。ウェブサイトでは、年金資金の利用、税制などの詳細な情報が提供されており、電話または対面のアドバイスを利用することもできます。

年金自由化の影響

(1) 年金加入者の行動パターンの変化

英国金融行為監督機構(FCA)は2017年7月、年金自由化後のリタイアメント市場の変化に関する中間報告書を公表しています。その中でFCAは、年金加入者の行動パターンについて、以下の変化が見られると指摘しています。

まず、確定拠出型年金において、年金原資へのアクセスが早期化しているということです。年金自由化以降、確定拠出型年金資産から一部引出をした年金加入者のうち、72%が55歳以上65歳未満でした。

また、年金自由化以降、引き出しの対象となった口座数は100万以上に及び、そのうち53%が全額引出で、全額引出のうち90%が3万ポンド未満でした。全額引出をした年金加入者の用途別内訳をみると、貯蓄が32%、投資が20%、債務返済が14%、消費が25%、不明が9%となっています。即ち、全額引出をする年金加入者の半数以上が当該資金を貯蓄もしくは投資に充てており、消費に回したのは少数派でした。

(2) 年金加入者の行動パターンに対する懸念

FCAは、年金自由化後における年金加入者の行動パターンに対する懸念として、ドローダウン購入時におけるアドバイス利用の少なさを指摘し

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

ています。年金自由化前は、アドバイスなしでドローダウンを利用する年金加入者は5%であったのが、年金自由化後は30%に増加しています。

また、アドバイスを受けない年金加入者が、複数の金融機関を比較するといったことをせずに、年金積立フェーズで利用していたプロバイダーをそのままリタイアメント・インカム商品でも利用し続ける点も指摘されています。

以上を受けてFCAは、改善策として、①ドローダウンをアドバイスなしで購入する場合、投資についてデフォルト・オプションを設定するなどのプロテクション強化、②ドローダウン商品の購入を伴わない形での早期の引き出しを認め業者間の競争を促進すること、③消費者がより良い選択をしやすくするためのツール及びサービス、の必要があるとしています。

(3) 新たな論点として浮上した「年金移管」

年金自由化の間接的な影響として、大きな論点となっているのが「年金移管(pension transfer)」です。確定拠出型年金の資金引出に係る制限が緩和されたことを受け、確定給付型年金の加入者が、確定拠出型年金に資金移管した上で全額引出したりドローダウンを購入したりすることが増加しています。

FCAは2017年6月の市中協議文書において、まず、確定給付型年金は加入者にとって約束された給付をもたらすもので、そこに留まるアドバイスが最も有利となりうるとしました。他方、経済環境・制度環境が大きく変化する中、アドバイザーが顧客の状況を全体的に把握し、年金自由化によって導入された様々な選択肢を適切に検討することが必要になったとも指摘しました。これらを踏まえ、FCAは、年金移管が適合性原則に反するという従来の前提をいったん取り除き、アドバイザーが年金移管に係るアドバイスを提供す

る際、顧客の総合的な状況を勘案して、年金移管が適合性原則の観点から問題ないか、厳格に評価することを提案しています。

おわりに

英国の年金自由化は、確定拠出型年金資金の受け取り方について、従来はアニュイティに誘導する仕組みとなっていたところ、より多様な選択肢を加入者に開放しつつ、適切な方向付けを模索したものとと言えます。その背景には、年金原資の受け取り方において、現金一括、継続投資、年金受取といった、個人の多様な状況・ニーズへの対応を可能にしようという発想があります。

日本ではもとより、確定拠出型年金資金について英国の旧制度のような縛りはなく、その限りにおいては、英国における年金自由化や年金移管の議論が直接的に日本に該当することはありません。しかし、年金の受け取り方や資産の取り崩し方は、日本を含む多くの国において課題となっています。敢えて自由化し、規制・制度を再構築する英国から学べることも多いものと思われます。

— 次号のお知らせ —

次号は

10月10日(火)

発行予定です。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。