

英国における「年金自由化」とその影響

神山 哲也、富永 悠

■ 要 約 ■

1. 英国で「年金自由化（Pension Freedom）」が適用されて2年半が経とうとしている。年金自由化は、確定拠出型年金の加入者に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あり、英国における確定拠出型年金の拡大等を背景とする。
2. 年金自由化に係る制度改正としては、第一に、年金原資をアニュイティ（終身年金）購入以外に用いた場合の高税率が廃止された。第二に、退職後も引き続き投資を続け、継続的に引き出していく「ドローダウン」に係る制約が撤廃された。第三に、確定拠出型年金の加入者の意思決定を支援するべく、情報提供機関のペンション・ワイズが設立された。
3. 年金自由化により、年金加入者がより早期に年金原資を引き出すようになった、従来は大部分がアニュイティを購入していたのがドローダウンを選択するようになった、などの変化がみられる。他方、ドローダウン選択時に専門家のアドバイスを受けない、他社比較を十分にしない、といった問題点も指摘されている。
4. 年金自由化を受けて新たに浮上した論点として「年金移管」がある。ここで言う年金移管は、確定給付型年金から確定拠出型年金への資金移管を指し、年金自由化で確定拠出型年金の資金引き出しに係る制限が緩和されたことを受けて増加している。年金スポンサーの企業にも、将来給付債務を圧縮するインセンティブがある。他方、英国金融行為監督機構（FCA）は、年金移管のアドバイスに係る規制の強化を提言している。
5. 年金の受け取り方や資産の取り崩し方の規制等による方向付けは、日本を含む多くの国において課題となっている。敢えて自由化し、規制・制度を再構築する英国から学べるところは多いものと思われる。

I. 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)」が適用されて2年半が経とうとしている。年金自由化とは、確定拠出型年金の加入者に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あり、退職時に終身年金 (アニュイティ)¹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。また、年金移管 (pension transfer、後述) を通じて、確定給付型年金の加入者の行動にも影響を及ぼすものとなっている。保守党デイビッド・キャメロン政権の下、2014年3月の2014年度予算で公表されたものであり、2015年4月より適用開始となった。

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る。確定給付型については、年金保護基金 (Pension Protection Fund) によると、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% (2006年3月末時点では43%) に留まっている²。例えばFTSE100企業では、全社が確定給付における新規受入を停止している。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る。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%となっている³。

一方の確定拠出型は、近年急拡大している。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、「年金自動加入制度」の影響が大きい。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あるが、新たに年金制度を導入する雇用主にとって負担の重さから企業に嫌気される確定給付型を導入するインセンティブはないため、事実上、確定拠出型の拡大に直結している。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る⁴。

図表1から、年金自動加入制度の段階適用が開始された2012年以降、確定拠出型 (グループ個人年金及びグループ・ステークホルダー年金⁵含む) が急増しており、それに伴い、年金制度の加入率も上昇していることがわかる。年金カバレッジ拡大を図った年金自動加入制度が政策目的を実現していると同時に、加入者数ベースでは確定拠出型年金が英国において主たる企業年金制度としての地位を築きつつあることを示したものと言える。他方、規模ベースでみると、引き続き確定給付型が主たる地位を占めている。英国金融行為監督

¹ 受取期間を固定するフィクスト・ターム・アニュイティもある。

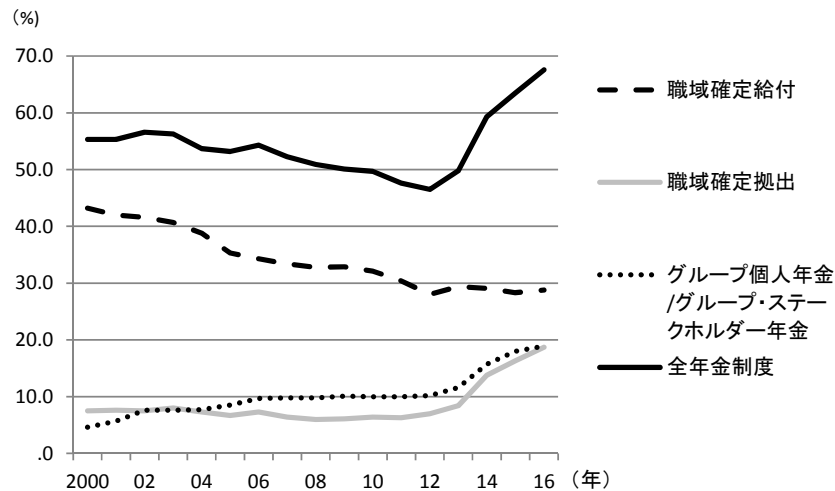
² Pension Protection Fund “The Purple Book: DB Pensions Universe Risk Profile 2016” December 8, 2016.

³ 年金保護基金のリスク・ベースの課金を決定するための評価手法について定めた2004年年金法第179条に基づく積立不足 (179条債務 (s179 debt))。

⁴ 自動加入制度及びNESTの詳細については、神山哲也「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組みー加入率の向上と運用の効率化に向けてー」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号参照。

⁵ シンプル、低コスト等の条件を満たす個人向け確定拠出型年金であり、2001年に導入された。

図表 1 職域年金に加入する従業員比率の推移



(出所) Office for National Statistics “Annual Survey of Hours and Earnings” March 2, 2017 より
野村資本市場研究所作成

機構 (FCA) によると、2015 年末の確定給付型の資産は 1.5 兆ポンド、確定拠出型は 6,150 億ポンド (職域 3,400 億ポンド、個人 2,750 億ポンド) となっている。しかし、年金自動加入制度等により、確定拠出型の資産残高は 2030 年には 1.7 兆ポンドに達すると言う⁶。

そうした中、確定拠出型年金の加入者にとって、退職時の年金原資の取り崩し方では、事実上アニュイティが大部分を占めることとなる税制となっていた。年金受給者にアニュイティの購入を促すこと自体は、制度設計としてはあり得るものであるが、当時の保守党政権、特にジョージ・オズボーン財務相は、自由主義経済や自己責任といった経済・財政政策の基本観を持っており、年金原資の受け取り方についても、より年金加入者の自己決定に委ねるべきとの考え方であった。そこで、一括引出や資産運用の継続など、アニュイティ以外の選択肢をより柔軟に選択できるよう、制度改正がなされたわけである。

また、政府の公式文書で明示されていないものの、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る。英国では、公的年金の報酬比例部分を脱退し私的年金に加入する旧制度 (コントラクト・アウト) を利用して、加入者が公的年金に残留した場合よりも不利になるアニュイティ等の年金商品を、保険会社や独立フィナンシャル・アドバイザー (IFA) が販売する事案が 1990 年代に頻発した。また、それ以降も、加入者にとって必ずしも有利とならない、あるいは加入者のリスク許容度等にそぐわないなど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た。これも、アニュイティ以外に確定拠出型年金加入者の選択肢を拡大する制度変更の一因になったものと言えよう。

そこで以下では、年金自由化の税制・制度改正の内容を概観した上で、年金自由化を受

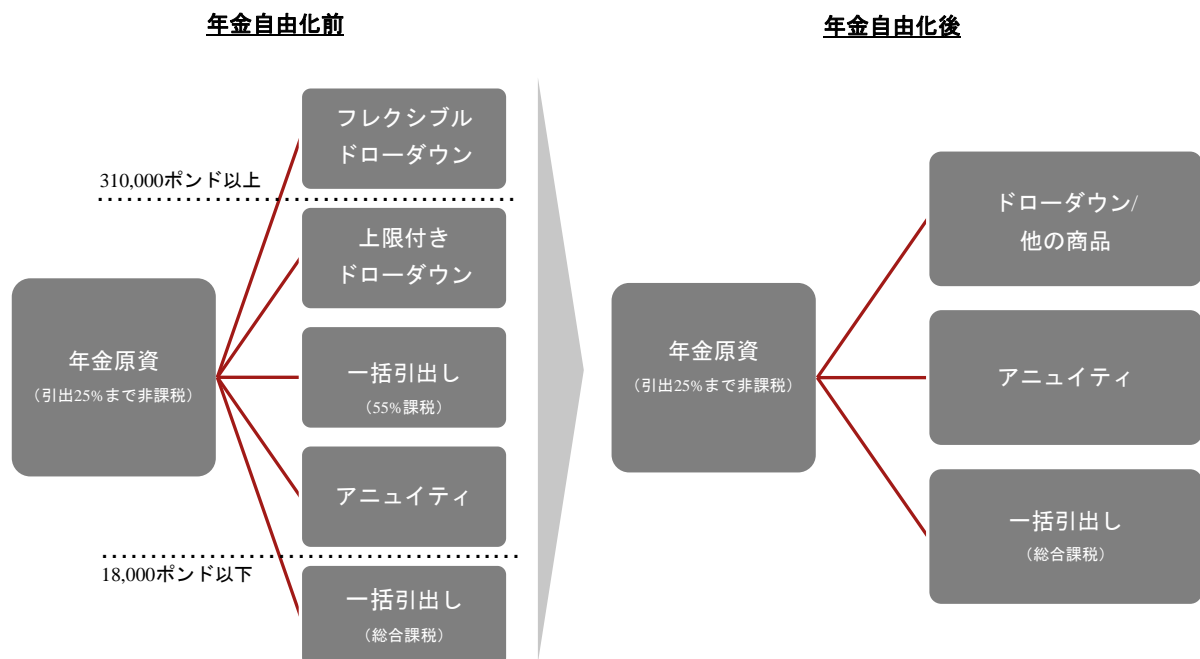
⁶ FCA “Retirement Outcomes Review: Interim Report” July 12, 2017。なお、最終報告書は 2018 年上期に公表予定となっている。

けた年金加入者の行動パターンの変化、年金自由化から派生し英国で話題になっている年金移管の動向について紹介することとする。

Ⅱ. 年金自由化に係る制度改正の概要

年金自由化は、2015年3月の年金制度法（Pension Schemes Act）の改正に基づくものであり、2015年4月より適用開始となった。英国における年金アクセス年齢の下限（minimum pension age）⁷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の拡大を目的とする。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た。年金自由化前は、全額引出しの選択肢は、事実上、確定拠出型年金において少額の年金原資しか持たない者に限られており、フレキシブル・ドローダウン（後述）は多額の年金原資を有する者に限られていた。それが、年金自由化により、確定拠出型年金で保有する年金原資の多寡を問わず、より柔軟に年金原資の受け取り方を選択できるようになった（図表2）。年金自由化に係る制度改正の柱は、（1）25%以上の年金原資引き出しに対する55%課税の撤廃、（2）ドローダウンの柔軟化、（3）ペンション・ワイズの設立、の3点である。

図表2 年金自由化前後の確定拠出型年金加入者の選択肢の変化



（出所）HM Treasury “Freedom and choice in pensions” March 21, 2014 より野村資本市場研究所作成

⁷ 年金の引出しや移管が可能となる最少年齢。

1. 25%以上の年金原資引き出しに対する55%課税の撤廃

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った。適用される税率は、1.15万ポンドが総所得から控除されることになっており、課税所得が1.15万ポンド以下であれば0%、1.15万ポンド超・4.5万ポンド以下が20%、4.5万ポンド超・15万ポンド以下が40%、15万ポンド超で45%となる。最高税率の45%であっても年金自由化前の55%よりも低税率となった。

また、引出毎非課税枠適用型（UFPLS）と呼ばれる引出し方法により、アニュイティやドローダウン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った。一括もしくは複数回に分けての引出しが可能となっており、金額制限もない。UFPLSにおいても、25%以上の年金原資引き出しは総合課税の対象となるため、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った。

従来、25%以上の年金原資引き出しに55%の税率が適用されなかったのは、60歳以上で1.8万ポンド以下の年金原資しか持たない者に限られていた。また、ドローダウンの選択においても、55%の税率が適用されなかったのは、年間保証インカム（guaranteed income）⁸が2万ポンド以上の退職者が対象であったため、条件に該当しない年金加入者は、現金引出しやドローダウンを選択することなく、アニュイティ購入へと誘導されていた。英国政府は2011年4月、年金原資の取り崩し方について、年金加入者の自己決定に委ねるべきとの考えのもと、75歳までに年金原資全額でアニュイティを購入する義務を廃止しているが、今般の年金自由化により、25%以上の年金原資引き出しに係る55%の税率が撤廃されたことなどで、年金加入者の選択肢は大幅に拡大したと言えよう。

2. ドローダウンの柔軟化

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ある。年金自由化前は、フレキシブル・ドローダウンと上限付きドローダウンの2つのドローダウンがあり、引出しに係る税金は総合課税の対象であった。フレキシブル・ドローダウンは、年間保証インカムが2万ポンド以上の退職者が対象で、引出上限はなかったが、上限付きドローダウンでは、1.8万ポンド超の年金原資を有し、かつ、年間保証インカムが2万ポンド未満の退職者が対象で、引出上限はアニュイティを利用した場合の受取額の120%とされていた。

年金自由化により、上限付きドローダウンとフレキシブル・ドローダウンの新規の設定は停止となり、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った。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、年間保証インカムに係る条件や引出上限もない。なお、課税方式は従来と同じく総合課税である。

⁸ アニュイティなどで金額が保証された収入。

3. ペンション・ワイズの設立

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るべく設立されたのがペンション・ワイズである。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する。設立当初は財務省の管轄であったが、2016年3月に労働年金省(DWP)の管轄となった。

ペンション・ワイズによるサービス提供チャネルは、ウェブサイト上の情報提供、電話アドバイス、対面アドバイスの3つとなっている。ウェブサイトはDWPが運営し、電話サービスはペンションズ・アドバイザリー・サービス (TPAS)⁹、対面サービスはシチズンズ・アドバイス¹⁰に委託している。

ウェブサイトでは、「自身の年金の詳細」、「年金資金を使う」、「税制と税務アドバイス」、「病気と死亡」などの項目がありそれぞれ詳細な情報を提供している。例えば「年金資金を使う」では、アニュイティを購入した場合の仮計算等も可能となっており、実際に筆者が年金原資10万ポンド、年齢60歳の条件で仮計算したところ、2.5万ポンドを非課税で受取ることができ、3,400ポンドの年金を生涯にわたって受取ることが可能であることがわかった(2017年8月27日時点)。電話アドバイス、対面アドバイスも、50歳以上の確定拠出型年金加入者であれば無料で利用できる。年金の選択、税金、次にとるべき行動について、45~60分で相談することができる。対面アドバイスの場合、自宅の住所を入力すると自宅近くの事務所が紹介される。なお、電話アドバイス、対面アドバイスにおいて、商品や企業の紹介、何に投資をすべきか、といったアドバイスを受けることはできない。

4. その他

年金自由化により、上記以外でも、確定拠出型年金資金の受け取り方に係る制度変更がなされた。例えば、確定拠出型年金加入者の死亡時において、従来相続人は死亡時の残高に対して55%の税率を課されていたが、年金自由化により非課税(被相続人が死亡時75歳以上の場合総所得に応じた累進課税)での相続が可能となった。また、確定給付型年金から確定拠出型年金へ移管する際、年金原資が3万ポンド以上の場合、フィナンシャル・アドバイザーによるアドバイスを受ける義務が導入された。さらに、全ての年金加入者¹¹を対象として、年金アクセス年齢の下限を2028年に55歳から57歳に引き上げることも決まった。

⁹ 年金に関するアドバイス提供機関。1983年に職域年金アドバイザリー・サービス(OPAS)として設立され、2004年にTPASに改称された。

¹⁰ 1939年創設の非営利組織ネットワーク。

¹¹ 消防や警察、軍隊といった公的機関で働く者を除く。

Ⅲ. 年金自由化の影響

1. 年金加入者の行動パターンの変化

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る¹²。その中で FCA は、年金加入者の行動パターンの変化について、以下のファインディングを提示している。

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。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 歳未満であった。FCA は、年金原資への早期アクセスが「新たな常態になった」と評し、年金加入者が年金自由化の制度改正を評価していることの現れだとする。

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¹³、そのうち 53%が全額引出で、全額引出のうち 90%が 3 万ポンド未満であった（60%は 1 万ポンド未満）。年金自由化に際しての論点として、老後資金を嗜好品等の消費で使い果たしてしまうのではないかと、というものがあつた。FCA は同論点に関して、全額引出が増えてはいるものの、それは確定拠出型年金の資金が主たる退職後の収入源でない場合が多く、年金加入者が年金資金を浪費しているという実態はないとしている。FCA によると、全額引出をした年金加入者の 94%が公的年金とそれ以外の退職後の収入源があるという。その上で、55~64 歳の年金加入者の年金資産価値の平均値は、確定拠出型で 2 万 5,000 ポンドである一方、確定給付型で 16 万 1,600 ポンドであり、公的年金の価値は約 20 万ポンドと試算する¹⁴。また、FCA が 1,000 人の消費者を対象に実施したアンケート調査では、全額引出をした年金加入者の使途別内訳をみると、貯蓄が 32%、投資が 20%、債務返済が 14%、消費が 25%、不明が 9%となっている。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、消費に使ったのは少数派であることがわかる。

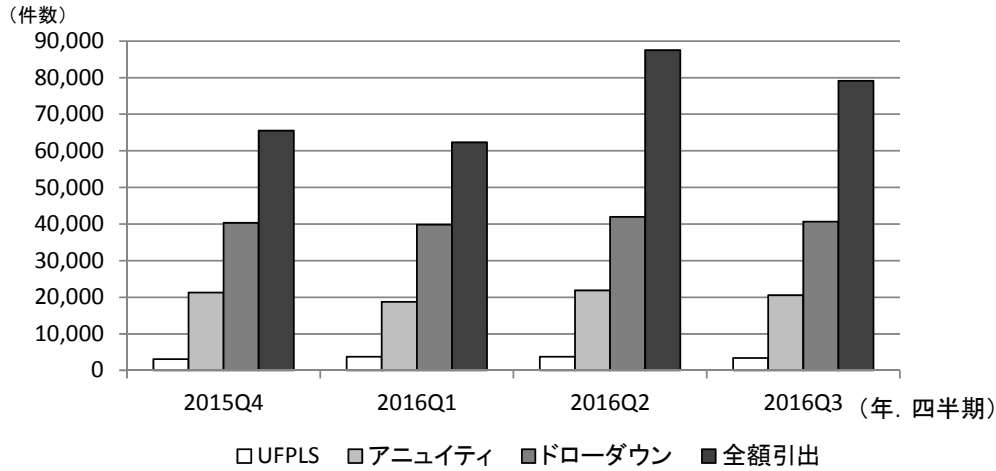
年金自由化により、退職後の年金資金取り崩しフェーズでインカムを確保するための商品（リタイアメント・インカム商品）の選択も変わってきている。FCA によると、リタイアメント・インカム商品の購入者は約 780 万人おり、うち 720 万人がアニュイティ、60 万人がドローダウンを購入している（2016 年 9 月末時点）。このように、現状ではアニュイティが引き続き主たるリタイアメント・インカム商品となっているが、年金自由化後、増えているのはドローダウンである。年金自由化前では年金加入者の 90%がアニュイティを購入していたが、年金自由化後はアニュイティとドローダウンが逆転した。自由化後は、ドローダウンがアニュイティの約 2 倍という状態が続いている（図表 3）。また、FCA によると、全額引出を選択する年金加入者の資金規模（90%が 3 万ポンド未満）はリタイアメ

¹² 前掲注 6 資料。

¹³ 但し、55 歳以上の年金加入者が保有する年金口座で引き出しされたことない口座数は 560 万口座であり、依然大部分の口座はアクセスされていない（2016 年 9 月末時点）。

¹⁴ FCA は年金資金の引出増加傾向について、年金プロバイダーへの消費者の不信を一因として挙げる。

図表3 年金原資に初めてアクセスした年金加入者の受け取り方の選択



(出所) 前掲注6 資料より野村資本市場研究所作成

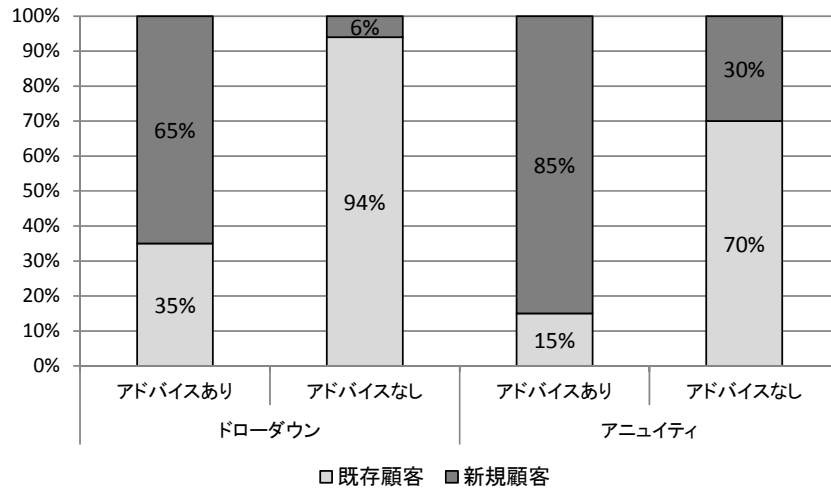
ント・インカム商品を選択する年金加入者の資金規模（3万ポンド未満は30～46%）より小さく、ドローダウンを選択する年金加入者の資金規模はアニュイティ購入を選択する年金加入者の資金規模より大きい傾向がある。

2. 年金加入者の行動パターンの問題点

FCAは、年金自由化後における年金加入者の行動パターンの問題点として、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ている。複雑な意思決定を十分な情報・専門家の支援のない状態で下しているのではないかと、という懸念である。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%に増加している。年金原資の規模別にみると、より大きな年金原資を持つ年金加入者の方がリタイアメント・インカム商品の購入時にアドバイスを受ける比率が高くなっている。例えば、年金原資1万ポンド未満の場合はアドバイスを受ける比率は20%であるが、規模が大きくなるにつれてアドバイスを受ける比率は高まり、15万ポンド以上では80%以上の加入者がアドバイスを受けてリタイアメント・インカム商品を購入している。年金自由化により、年金原資の少ない年金加入者がドローダウンを利用しやすくなった中で、少ない年金原資のために手数料を支払ってまでアドバイスを受けるインセンティブは少ないということなのかもしれない。

もっとも、手数料のかからないペンション・ワイズの利用も低迷している。例えば、2016年第3四半期に年金資金を引き出した加入者は143,752人いたが、そのうちペンション・ワイズのアドバイスを受けたのは13,990人（約10%）に留まった。但し、ペンション・ワイズのウェブサイトへのアクセスは多く、2015年4月の開設来、500万件のアクセスがあった。

図表 4 リタイアメント・インカム商品におけるアドバイス有無別の既存・新規顧客の割合



(注) 2015年4月～2017年3月にかけての英国生命保険業協会（ABI）会員会社の実績。
 (出所) 前掲注6資料（原典はABI）より野村資本市場研究所作成

年金自由化後の年金加入者の行動パターンの問題点としては、アドバイスを受けない年金加入者が、他社比較をせずに、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る。例えば、保険会社によるリタイアメント・インカム商品の販売を新規顧客・既存顧客で分けると、アドバイスを受けていない顧客については既存顧客が顕著に多くっており、特にドローダウンでは94%に及んでいる（図表4）。

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顧客の保護強化、②ドローダウンをアドバイスなしで購入する顧客に係る競争強化、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、の必要があるとする。

IV. 新たな論点として浮上した「年金移管」

1. 年金移管とは

年金自由化の間接的な影響として、英国において足元で最も大きな論点となっているのが「年金移管（pension transfer）」である。ここで言う年金移管は、確定給付型年金から確定拠出型年金への資金移管を指す。英国では、2004年年金法に基づく「2008年職域年金制度規則（移管価値）（修正）」¹⁵において、年金制度から資金を移管する場合の経済価値は「現金同等移管価値（Cash Equivalent Transfer Value、CETV）」として規定されている。確定給付型年金の場合、将来給付債務合計の割引現在価値に相当する。基金のトラスティが

¹⁵ Department for Works and Pensions “Occupational Pension Schemes (Transfer Values) (Amendment) Regulations 2008” October 1, 2008.

最終責任を負いつつ、金利や平均余命等を勘案して、年金数理人が最良推計 (best estimate) として算出する。また、トラスティの判断で増減することもできる。

年金移管自体は年金自由化前より可能であったが、年金自由化により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も、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ために、年金移管をすることが増加している。

年金自由化で確定拠出型年金の年金原資利用が柔軟化されることにより、こうした年金移管が増加することは、年金自由化の議論の当初から指摘されていた。2014年3月の財務省の市中協議文書¹⁶では、確定給付型年金の加入者がリスクを顧みずに、約束された給付を放棄して確定拠出型年金へ資金移管することを懸念し、年金移管を禁止することを「出発点」としつつ、代替案として、毎年移管できる額に上限を課すことや、確定給付型年金のトラスティの承認を条件とすることなどの安全弁の案を提示していた。

しかし、同年7月に公表された市中協議結果¹⁷では、①大部分の加入者にとって確定拠出型年金への資金移管は最善の利益とならないが、限定的なケースで最良のオプションになり得る、②確定給付型年金から移管される額は僅少に留まる見込み、との意見を受け、引き続き年金移管を認めることとした。その一方で、確定給付型年金の加入者が十分な情報を以て意思決定できるよう、移管の対象資産が3万ポンド以上の年金加入者について、年金移管の際にフィナンシャル・アドバイザーのアドバイスを受けることを義務付けることとした。

なお、非積立方式の公務員年金及び既に支給開始されている確定給付型年金については、従来通り、確定拠出型年金への資金移転は禁止することとされた。

2. 年金移管の現状

年金規制局 (Pensions Regulator) によると、2016年4月から2017年3月における確定給付型年金からの移管数は約8万件と推計される¹⁸。また、保険会社のロイヤル・ロンドンが800人超のフィナンシャル・アドバイザーを対象に実施した調査¹⁹によると、2016年中に確定給付型年金からの移管額は前年から50%増加した。同調査によると、一件当たりの移管額は25万~50万ポンドのレンジが最多となっており、2017年3月時点の英国における住宅平均価格21.6万ポンドを上回っている。また、年金移管を行う年金加入者の大部分は50代であった。確定給付型年金に留まった場合の年間受給額との比較では、多くの移管額は25~30倍であったが、アドバイザー4人中1人は大部分の加入者で30~40倍に達したという。年金移管に踏み切る理由として加入者から聞かれた意見として最も多かったのは、①退職後の柔軟なインカムの確保 (83%)、②足元の移管価値の大きさ (78%)、③相

¹⁶ HM Treasury “Freedom and choice in pensions” March 19, 2014.

¹⁷ HM Treasury “Freedom and choice in pensions: government response to the consultation” July 21, 2014.

¹⁸ 年金規制局に報告された件数は67,700件であったが、一部基金が件数を報告しなかったため、年金規制局が推計したもの (Pensions Regulator “Number of people who transferred out of their DB schemes last year” May 22, 2017)。

¹⁹ Royal London “Surge in pension transfers ‘worth more than the value of your home’” June 19, 2017.

続上の理由（69%）、④非課税のキャッシュへのアクセス（57%）、⑤確定給付型に留まった場合よりも早期の給付（44%）、であった。

また、英国で確定給付型年金のアドミニストレーションを担うエーオン・ヒューイットによると、年金自由化前の2014年との比較で年金移管件数は6倍に増加しており、50万ポンド以上の移管件数は15倍に増加しているという²⁰。同じく英企業の確定給付型年金のアドミニストレーションを担うJLTエンプロイイー・ベネフィッツも、直近では毎月1億ポンドの移管額を払い出しており、2017年第2四半期の移管額は2014年第1四半期の9倍に及んでいるという²¹。また、積立が停止している確定給付型年金だけでなく、積立が継続している確定給付型年金の加入者による年金移管もみられることが指摘されている²²。

上記から、年金自由化を前提としつつ、年金基金から提示される移管額の大きさが年金移管拡大の重要なドライバーとなっていることが読み取れる。その背景として指摘できるのが、長引く超低金利と、それに一部起因する確定給付型年金の積立不足である。前述の通り、移管額であるCETVを算定する際、金利もファクターの一つとなるため、低金利下では割引率が低下し、現在価値が上昇する。他方、スポンサー企業にとっては、前述の通り、確定給付型年金の維持が重荷になる中、将来給付債務を圧縮するインセンティブがある。そのため、年金数理人による最良推計として算出されたCETVに上乗せしてでも、加入者の年金移管を推し進めたいと考えるスポンサー企業も出てくるわけである。また、スポンサー企業にとって、年金資産・債務を保険会社等に全売却する年金パイアウトよりも、個々の加入者レベルで将来給付債務を圧縮できる年金移管の方が簡易で低コストだと認識されているとの指摘もある²³。

その中であって、フィナンシャル・アドバイザーの対応は分かれているようである。年金移管の人気の高まりを受け、年金移管市場に参入するアドバイザーは増加している一方、年金移管から距離を置くアドバイザーもいるという²⁴。後者の場合、約束された給付を放棄することへの懸念（ひいては訴訟等を提起されるリスクへの懸念）や、次に述べるFCAの規制強化などが背景として考えられよう。

3. FCAによる年金移管の規制強化案

年金自由化後の年金移管の増加を受け、FCAは2017年1月、アドバイザーが年金加入者の状況を把握せず年金移管を推奨しているのではないかと、更には詐欺的な事案もあるのではないかと懸念から、年金移管に際してアドバイザーに期待されることに関する警告²⁵を発出した。その上で、同年6月には、年金移管のアドバイスへの規制強化に関する

²⁰ “UK financial services group cuts pension liabilities 10% in 6 months” *Financial Times*, June 19, 2017.

²¹ “Rush to cash in pensions spurs FCA scrutiny” *Financial Times*, July 21, 2017.

²² “Pension savers lured to cash in final salary schemes” *Financial Times*, May 25, 2017.

²³ 前掲注20記事。

²⁴ “Changing attitude to DB transfers” *FT Advisor*, May 10, 2017, “Aviva considers offering advice on leaving final-salary pensions” *Financial Times*, May 29, 2017.

²⁵ FCA “Advising on pension transfer – our expectations” January 24, 2017.

る市中協議文書²⁶を公表した。同市中協議文書は、左記警告に沿って、それを具体化したものと言える。

FCA は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あるため、多くの年金加入者にとっては、そこに留まるアドバイスが最も有利となるとする。しかし、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する。そこで FCA は、年金移管に係る規制について、大きく①アドバイスの提供と適合性の評価、②アドバイスのベースとなる現状分析、に分けて規制強化を提案する。

①アドバイスの提供と適合性の評価では、まず、年金移管に係るアドバイスは個人的推奨 (personal recommendation)²⁷、即ち、個人の様々な状況を勘案して、当該個人にとって適合性のある推奨であることを求める。現行のアドバイスの多くが限定的な要素 (例えば後述する移転価値分析 (TVA)) にのみ着目していることが背景にあり、約束された給付を放棄するという重要かつ複雑な意思決定を支援するためには、より包括的に個人の状況を勘案したアドバイスが必要であるという。

また、現行 FCA 規則においてアドバイザーは、年金移管が適合性原則に反すると想定することを出発点とすることがガイダンス²⁸として規定されているが、FCA はそれを撤廃することを提案する。その代わりに、FCA 規則において、大部分の個人にとって約束された給付を維持することが最善の利益になるとの文言を挿入し、アドバイザーには、年金移管を推奨する場合、それが顧客にとっての最善の利益になることを証明することを求める。

「年金移管専門家 (pension transfer specialist)」についても、規制強化が提案されている。現行規制では、年金移管は年金移管専門家がアドバイスするか、アドバイザーのアドバイスを年金移管専門家がチェックすることとなっている。しかし、実態として、年金移管専門家のチェックが移転価値分析 (TVA、後述) に傾注していたため、FCA は、年金移管専門家の役割について、アドバイザーによる個人的推奨の適合性・合理性のチェックへと変更することを提案する。

なお、現行規制では、年金移管専門家とアドバイザーは各々別の資格要件となっており、年金移管専門家は必ずしもアドバイザーの資格要件を保持することは求められていない。しかし FCA は、年金移管は移管後の投資アドバイスも必然的に伴うものであるとして、上記現行規制が適切かを協議事項の一つとしている。これを受けて、英国における資格認定機関の一つである勅許保険協会 (CII) は 2017 年 8 月、従来の年金移管の資格に、「投資の原理とリスク」や「金融サービス」の単元を含む新たな区分を追加した。新資格には、最

²⁶ FCA “Advising on Pension Transfers” June 21, 2017.

²⁷ 足元英国で進められている金融アドバイスの在り方を見直すアジェンダの一環で出てきた概念であり、EU の第 2 次金融商品市場指令 (Mifid II) でも規定されている。

²⁸ FCA 規則では、各規定が拘束力のある「ルール」と拘束力のない「ガイダンス」に分かれている。

初の1週間で500人以上の申請があったという²⁹。

②アドバイスのベースとなる現状分析についてFCAは、現行規制で求められる移転価格分析(Transfer Value Analysis、TVA)の問題点を指摘する。TVAとは、年金移管に際して、放棄する受給額と移管先の受給額を比較するものであり、確定給付型に留まっていれば得られたであろう受給額を得るために必要な運用収益率(クリティカル・イールド)を計算し、それに基づいて移管後に確定拠出型年金における運用戦略を立案する。FCAは、現行実務がTVA、クリティカル・イールドの計算に傾注している点を指摘し、「適切な年金移管分析(Appropriate Pension Transfer Analysis、APTA)」の導入を提案する。APTAは、確定給付型から確定拠出型へ移管する際の包括的なメリット・デメリットの分析を求めるものであり、①退職後の支出分析と必要インカムの算定、②必要インカムと現在の確定給付型年金の比較、他の手段の検討、③死亡保障の考慮、④移管価値比較(Transfer Value Comparator、TVC)、を含むものである。

TVCは、実質的にTVAに代わるものである。脱退する年金制度の受給額の算出と、アニュイティで同額を得るために必要な額の算出まではTVAと同じであるが、加えて、加入する年金制度で定められた退職年齢までの残存期間が12か月以上ある加入者について、アニュイティ購入に必要な割引現在価値も算出する。その際、クリティカル・イールドではなく、個々の加入者のリスク許容度に応じた割引率を用いることが求められる。

このように、FCAの方向性は、年金移管は原則として適合性原則に反するという想定を取り除き、適合性原則や分析の切り口から加入者保護を強化するものになっている。

V. 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言える。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・ニーズに対応しようという発想がある。

他方、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ない。しかし、年金の受け取り方や資産の取り崩し方の規制等による方向付けは、日本を含む多くの国において課題となっている。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る。

²⁹ “Advisors flock to get pension transfer qualification” FT Advisor, August 15, 2017.