

2013 年
年金貯蓄に関するグローバル会議
投資信託の役割

エグゼクティブ・サマリー

香港
2013 年 6 月 26 至 27 日



ICI グローバルは各国規制当局の監督下にある世界中の資産運用会社の加盟する世界的業界団体です。ICI グローバルのメンバーが運用する総額は 1.3 兆ドル超です。

Copyright © 2013 by ICI Global. All rights reserved.

ICIグローバル ダン・ウォーターズ取締役社長からのメッセージ



退職後の蓄えを築くための年金制度に対する圧力が強まる中、規模や経済情勢に関わらずあらゆる国が、長期的な貯蓄に関する様々な課題にさらされています。これらの課題に対応するためには、年金業界の専門家、政策立案者及び資産運用業界代表者が一丸となり、契約者のニーズを優先した知識や解決策の共有に取り組む必要があります。

ICIグローバルは、そうした取り組みをサポートするため、下記の3つの目標を掲げ、2013年6月26～27日『年金貯蓄に関するグローバル会議：投資信託の役割』を香港にて開催しました。

1. 世界中のあらゆる国家が直面する長期年金貯蓄問題に関する国際対話を促進
2. これらの問題に対応した確定拠出制度（DC）の台頭及び進化状況を分析
3. これらの制度的枠組みにおいて、投資信託が果たせるユニークな役割に関する議論の実施

会議には、資産運用業界の代表者、世界的に著名な年金業界の専門家、メディアの代表者、主要な政府関係者や規制機関など、13カ国の100名以上の出席者が講演者、パネリスト、一般参加者として参加しました。

各分科会で出されたアイデアや意見はエグゼクティブ・サマリーにも示されていますが、会議全体を通じた共通の見解として、以下の3点が確認されました。

第一に、参加者は世界各国が直面する長期貯蓄問題に関する国際対話を行う必要性があり、その時期が来ていることに確信を持っていました。地域別の問題を議論する中で、本会議の第二のテーマが台頭し、多くの国が「確定拠出制度（DC）」導入を通じた年金貯蓄問題の解決を視野に入れていることが明らかにされました。国により異なるニーズに合わせた適応が可能な確定拠出制度は、公的年金制度に代わる、もしくは公的年金制度を補う制度として人気を集めています。既存の確定拠出制度は、各国固有の歴史、制度、特徴及びニーズを反映し異なっていますが、こうした適応性を持つということが、本会議の第三のテーマにも関連しています。

したがって、長期年金貯蓄に関する課題への各国政府、企業及び個人による対応は、必ずしも普遍的ではない点を留意しておくことが重要となります。また、同サマリーは世界共通の政策的処方を示したのではなく、各国が異なる手法で年金貯蓄問題に対応していることを示したに過ぎない点を理解しておくことが重要となります。

本会議に関する報告が皆様のお役に立つこと、また、ICIグローバルによるこうした取り組みが、退職後の生活保障の強化に向けた議論の促進につながることを期待しています。

年金貯蓄に関するグローバル会議：投資信託の役割

香港, 2013年6月26至27日

エグゼクティブ・サマリー

全般的な項目

ICI グローバルは、世界中のあらゆる国家が直面する長期年金貯蓄問題に関する国際対話を促すため、今回初めて、2日間にわたって基調講演者3名及び4つの分科会からなる『年金貯蓄に関するグローバル会議』を開催しました。会議では長期貯蓄に関する問題解決にあたる世界中の政府機関、企業及び個人が直面している問題に関して、講演者ならびにパネリストによる議論が行われました。また、各国が年金制度にどのように取り組むべきかを考える上で、以下の5つの基本的項目が検証されました。

- » 加入率
- » 持続可能性
- » 妥当性
- » 制度設計
- » 投資信託の役割

退職年金制度、特に確定拠出制度（DC）は、それぞれの国の歴史、制度、特徴及びニーズを反映し、国により異なっています。しかし、そうした国家間の格差にもかかわらず、退職後の蓄えを築くための長期年金貯蓄制度の構築ではこれら5つの基本的な項目が核心的な要素となるという点では、講演者ならびにパネリストの見解が一致しました。

基調講演者



ポール・ショット・スティー
ブズ

ICI 社長兼最高経営責任者



オリビア・S・ミッチェル
ペンシルバニア大学ウォー
トン校教授; 年金研究評
議会 (Pension Research
Council) 事務局長



アナ・ウー・ハン=ヤク閣下
香港強制積立金制度管理局
(Hong Kong Mandatory
Provident Fund Schemes
Authority) 局長

分科会

第一分科会「世界の年金給付状況」

第二分科会「確定年金拠出制度の特徴・改善の余地及び課題」

第三分科会「年金貯蓄における投資信託の役割」

第四分科会「年金制度の統治と投資信託に対する規制制度」

基調講演の内容

「高齢者に豊かな暮らしを」が年金業界のグローバルトレンド

ポール・ショット・スティーブズ

開会の辞を述べた ICI のポール・ショット・スティーブズ社長兼最高責任者は、世界中の政府、企業及び個人が、増加する高齢者に退職後の生活保障を提供できるよう各種制度の強化に取り組んでいると指摘しました。また、年金制度の歴史及び確定拠出制度 (DC) の発展について概説する中で、確定拠出制度の設計や役割には、各国の歴史、制度の枠組み、経済状況が反映されており、そのため退職年金制度の構造、発展段階及び役割が国による異なっていると説明しました。

また、確定拠出制度 (DC) の利点にも触れ、例として、政府や雇用者にとっては「掛金が明確」「掛金負担の予測が容易」などの利点があること、従業員にとっては「自ら運用方法を決定できる」「退職後に大幅な運用益を上げられる可能性がある」という利点があると説明しました。

このほか、口座の管理・移転方法 (一元化されたシステム、開設時の雇用主のシステムで存続管理、新たな年金口座への繰り越し) に関係なく「年

金資金の持ち運びが可能で離転職後も口座資産を引き続き保持できる」などの利点についても言及しました。特に「年金資産の持ち運び」には、労働市場の柔軟化を促す効果もあると指摘しています。

最後に、投資信託がこうした確定拠出制度の一部として、退職後の生活保障の強化に貢献できる可能性に触れました。投資信託は専門家が運用し、規制下で管理され、透明で、多様性を持ち、コスト効率が高く年金貯蓄向きであると結論付けました。投資家と長年やりとりしてきた歴史を持つ投資信託会社は、年金貯蓄者への対応や指導方法などに関し、貴重なアドバイスを提供することもできます。

世界人口の高齢化に向けた弾力性のある退職年金制度の再編

オリビア・S・ミッチェル

ペンシルベニア大学ウォートン校のオリビア・ミッチェル教授は、世界中の長期貯蓄制度が直面している圧力、積立式年金制度の利点と課題、個人年金口座の普及、年金貯蓄者の金融リテラシー強化の必要性などに関する講演を行いました。

講演では、まず経済的・人口的圧力によって退職年金制度のデザインが世界的に変化してきたことが指摘されました。退職者の年金給付コストを若年労働者の負担により賄う従来の賦課方式が高齢化の圧力にさらされた結果、過去50年間に確定給付制度(DB)及び確定拠出制度(DC)のどちらの方式も可能な積立式年金制度へのトレンドが加速されることとなりました。確定給付制度は退職資金として蓄えられる資産と、確約された支払い額を保証することが義務付けられており、特定の政党が確約を変更することは基本的に認められていないことから、政治的リスクが低いという利点があります。また、積立式年金では個人が運用益を一社だけに依存する必要がないため、多様化の促進にも役立つとミッチェル教授は主張します。

一方で、こうした積立式年金制度にも、運営コストや投資コストなどの課題があります。これらの制度の多くが国営、もしくは政府による大幅な介入を受けており、その結果、投資の大半が自国内に偏り、多様化の効果が十分に発揮されていない現状があります。

こうした課題への対応に個人年金口座の普及を促している政府機関もあります。一方、個人年金口座の管理には、各世帯による十分な貯蓄の確保、専門知識に基づく計画的投資、退職後の資金管理などが必要とされるため、金融に関するより幅広い知識が必要となることが浮き彫りにされてい

ます。講演では、金融に関する知識を強化する方法をいくつか紹介した上で、家族、政府、雇用主及び金融業界が一丸となり、こうした取り組みに
関与する重要性が指摘されました。

香港年金貯蓄制度の第二の柱に必要とされる変 革

アナ・ウー・ハン＝ヤク閣下

香港強制積立金制度管理局（MPFA）の局長を務めるウー氏は、2000年12月に設立された強制加入・完全積立式私的確定拠出制度（DC）「香港強制積立金制度（MPF）」に焦点を置いた講演を行いました。講演では、MPFの成果を認めた上で、MPFが香港市民の退職後の生活保障に重要な役割を果たすためには、さらなる発展が必要とされると説明しました。その上で、「退職後の十分な生活保障の確保」「手数料及び運用益」「運営上の課題」の3点に的を絞った検証を行いました。

ウー氏は、MPFの成功の裏付けの一つとして、年金加入者の割合が大幅に上昇した点を挙げました。MPF立ち上げ前に何らかの年金制度に加入していた雇用人口の割合はわずか30%前後でしたが、現在の年金加入者の割合は84%にまで上昇しました。一方でウー氏は、法律の定める拠出限度額が低すぎる点を問題点として挙げています。

また別の問題点として、手数料の問題にも触れました。信託費用の平均割合は5年間で資産額の2.1%から1.72%まで減少しましたが、全体的には手数料が依然高すぎる印象があります。ウー氏はこの点に関し、手数料の安い投資信託を最低1つは提供するよう各信託会社に義務付けるなどの対策がMPFAにより取られていることを強調しました。投資管理ならびに運用益に関しては、加入者に運用方法に関するすべての決定権を委ねることがMPFAの目標である一方で、この段階に至るにはまだ時間がかかるだろうとウー氏は説明しています。これに関連し、最近の制度変更に伴い、現在ではMPFの残高を雇用者が選ぶ制度から加入者自身が選ぶ制度に年に1度以内の頻度で移転できるようになったことを説明しました。

講演の締めくくりとして、本制度の運営上の課題を挙げた上で、加入者及び運営者の利益となる合理化・簡素化ならびにコスト削減に向け、MPFAがどのような取り組みを行っているか説明しました。ウー氏は、MPFが香港の労働者により充実した退職後の生活保障を提供するという目的をおおむね達成している一方で、労働者の生活に現実的な変化をもたらせるには、より長期的な変化が必要とされると述べました。

分科会

第一分科会「世界の年金給付状況」

パネリスト

議長：スティーブン・P・ウトクス（プリンシパル・バンガード退職研究センター）

アンヘル・メルギーゾ（米州開発銀行 労働市場・社会保障制度ユニット主任スペシャリスト）

ブリジット・ミクサ（アリアンツ・アセット・マネジメント 国際年金部門責任者）

ヨン・ン（セルーリ・アソシエイツ アソシエイト・ディレクター）

本分科会は、労働者により生み出される物品やサービスが経済システムを通し退職者（非労働者）にどのように提供されているか、という根本的な問題に関する議論からスタートしました。各地域を代表するパネリストからは、持続可能性、加入率、各国特有の勢力構造などが世界の年金制度が直面している課題として挙げられたほか、これらの課題への取り組みに向け実施されている改革の一部が紹介されました。

持続可能性の強化に向け各国による対処が必要とされる問題としては、「人口の高齢化に伴う社会的力学の変化」「すでに実施されている年金改革ならびに積立式年金制度への移行」「既存の社会保障制度の財政負担」の3点が明らかにされました。これらの項目に基づき各国のランク付けを行うことで、さらなる改革が必要とされる可能性を予測することができます。一方、持続可能性はあくまで問題の一部に過ぎず、妥当性に関する問題も同様に重要であることを認識しておく必要があります。

本分科会では、アリアンツ・アセット・マネジメントの「プロジェクトM」のデータを参考に、「持続可能性」で上位を占めているながら「従前所得置換率」では順位が低かったり、逆に「持続可能性」では順位が低いのに「従前所得置換率」では順位が高い国があることが確認されました。こうした傾向には各国特有の状況が反映されており、世界の確定拠出制度（DC）が直面している加入率などのその他の課題にも影響を及ぼしています。

例を挙げると、年金受給者の割合と労働者の年金加入率の両方が低い中南米などでは、加入率が特に根深い問題となっています。年金制度の大半が正規雇用部門を対象としているため、労働人口の大半を占める非正規の就労に従事する人々は年金制度の対象に含まれません。こうした問題に対処するため、個人年金口座への労働者による任意拠出額に応じ同額を政府が拠出する「マッチング拠出制度」の普及に向けた積極的な取り組みが一部の国で進められています。

そのほか、確定拠出制度（DC）が導入されている市場でのサービスの提供を望んでいる資産運用会社が直面している課題にも触れ、一部の国では規制上の制約により確定拠出制度市場への参入が困難であることが説明されました。これに関連し、目標とする確定拠出制度市場に足場を得るためには、保険会社などの特定の国内企業との連携が不可欠となる場合もある点が、パネリストの1人により指摘されました。

第二分科会「確定年金拠出制度の特徴、改善の余地及び課題」

パネリスト

議長：ピーター・ブレイディー（ICIシニア・エコノミスト）

ロス・ジョーンズ（オーストラリア健全性規制庁副長官）

ポー・シュンバーイ（スウェーデン年金庁理事長）

野村亜希子（野村資本市場研究所主任研究員）

ウィル・サンドブルック（英国国家雇用貯蓄信託 戦略・研究・分析部門責任者）

確定拠出年金制度（DC）は、国によりその役割は異なっているものの、世界中で年金制度の重要な要素として認められています。本分科会では、オーストラリア、日本、スウェーデン、イギリス及び米国での経験に基づき、各国の確定拠出制度（DC）の特徴や役割について各パネリストが説明しました。

5カ国全てにおいて、確定給付年金制度に代わり確定拠出制度が導入されていました。確定拠出制度が主要な拠出型年金制度と見なされ、同制度への加入が義務付けられている国がある一方で（スウェーデンなど）、政府の社会保障制度を補う制度として、雇用主により任意に提供されている国もある（米国など）ことが明らかにされました。雇用主による任意の制度が導入されている国では、金融サービス企業間の競争に頼った低コスト化が図られる傾向にあることが、パネリストの見解として示されました。これらの国では、市場参加者による十分な情報に基づく意思決定が確保されるよう、情報開示に焦点を置いた規制が敷かれています。一方確定拠出制度への加入が義務付けられている国では、雇用者および従業員が市場に対する力を持たないため、コストを抑制する市場メカニズムが働かないため、規制当局は消費者を高額な手数料から保護することに焦点を置いています。

自己運用の年金口座の成功には、個人の投資家が金融に対する知識を有し運用への積極的な関与が欠かせない点に関してパネリスト全員の意見が一致しました。雇用主による任意の確定拠出制度が導入されている米国や日本では、雇用主は貯蓄や運用方法に関する従業員の教育に重要な役割を担っています。一方確定拠出制度への加入が義務付けられている国では、雇用主や従業員が積極的な関与を行わず、こうした国では政府の役割が大きくなりがちであることが懸念されるとの指摘もなされました。

第三分科会「年金貯蓄における投資信託の役割」

パネリスト

議長：フィリップ・リン（Tロウ・プライス・インターナショナル 北アジア地域担当副社長兼取締役）

マイケル・ファルコン（JP モルガン・アセット・マネジメント 常務取締役兼年金部門責任者）

アンディ・リン（チャイナ・ユニバーサル・アセット・マネジメント CEO）

ポーリーン・ヴァーモス（オーストラリア退職年金基金連合会 CEO）

本分科会では、年金貯蓄者による将来の蓄えの準備において、ミューチュアルファンドなどの投資信託が果たしている重要な役割について話し合われました。各パネリストは、こうした役割が、多様性、透明性、専門的運用、コスト効率の高さ、強固な規制の枠組みに基づく幅広い投資家保護策など、投資家に対して投資信託が持っている利点に基づいていると説明しました。

また、年金貯蓄における投資信託の役割が、年金政策の違いにより国により異なっている実情に関する議論も行われました。例えば、公的確定拠出年金制度への加入が義務付けられているオーストラリアや香港のニーズは、米国の401(K)のような任意の私的年金制度が導入されている国のニーズとは大きく異なっています。

そのほか、ターゲットイヤー型投資信託などの革新的な投資オプションがもたらす利点や、投資家のニーズに応じた投資ソリューションを提供するなど、投資信託が投資家により多くの選択肢や柔軟性を提供できることが指摘されました。例えばオーストラリアでは、確定拠出制度の加入者は、ポートフォリオ・タイプ（バランス型、ハイグロース型、その他オプション、現金又は株など単一アセットクラス集中投資型）の選択が可能になっています。

締めくくりに、投資信託が、人口構成の大規模な変動や今後数十年間に発生しうる様々な課題に挑む世界中の政策立案者にとって重要なツールとなりえる可能性について話し合われました。

第四分科会「年金制度の統治と投資信託に対する規制制度」

パネリスト

議長：スーザン・ゴードン（ディーコンズ共同経営者）

ミッチェル・カンタ（ペルー民間年金基金管理機構、金融保険監督局副局長）

ジョージ・ディン（華安基金管理、華安ファンド CEO）

ダレン・マクシェイン（香港強制積立金制度管理局 規制・政策担当常任理事）

会議の締めくくりをなす本分科会では、投資信託会社が商品の提供を目指す国で直面する可能性がある、規制環境や監視体制に関する問題、その他直面する可能性がある問題に関する認識を持つ必要性について話し合われました。投資信託会社は、国営年金制度の構築・再編にあたって規制当局が政治的・社会経済的圧力を受け、その結果、投資商品に対する規制上の制約が生じる可能性がある点を特に理解しておく必要があります。

こうした状況を背景に、パネリストは運用方法の選択、年金改革及び年金加入率に関する議論を行いました。例えば香港では、香港強制積立金制度（MPF）を通し496の投資信託が提供されていますが、香港強制積立金制度管理局（MPFA）は、選択肢が多すぎて混乱や投資信託の過度の乗り換えが生じていることに懸念を示しています。こうした懸念に応え、現在制度の簡素化及び手数料の減額に向けた検討作業が各規制機関により進められています。

同時に中南米の規制当局は投資対象となる資産クラスを拡大しようとしています。これは投資の選択肢が限定的であった同地域では新しいアプローチです。

現在中南米では年金制度を対象とする多数の改革が実施されています。パネリストからは、チリでの大規模な制度再編やメキシコやペルーでの大幅な改革の一環として行われた取り組みとして、加入者の拡大、手数料の減額、競争の促進、運用方法の多様化、給付額の男女間の格差に関する検証、金融に関する知識の強化などが挙げられました。

結論

現在世界中の国家、政府、雇用主及び個人が長期年金貯蓄に関する課題に直面しています。こうした状況に対応し、現在多くの国が年金制度の改革、及び何らかの確定拠出年金制度の導入に取り組んでいます。ICIグローバルは、こうした確定拠出年金向け投資信託が、これらの改革ならびに退職後の安全保障の確保で重要な役割を果たすことができると確信しています。



35 New Broad Street
London EC2M 1NH, UK
+44 203 009 3100

www.iciglobal.org

Suite 1606-08, Chater House
8 Connaught Road
Central Hong Kong
+852 2910 9224