

英国における集団運用型確定拠出型年金導入の議論

神山 哲也、田中 健太郎

■ 要 約 ■

1. 英国労働・年金省は2013年11月、企業年金改革案「将来世代のための職域年金の再設計」を公表した。英国において、支給開始年齢の引き上げなど公的年金のスリム化が図られてきた中で、企業年金の重要性が高まっていることを背景とする。
2. 本件改革案では、確定給付型年金における雇用主の負担軽減、確定拠出型年金（DC）における加入者のリスク軽減を標榜し、確定給付型の柔軟化、確定拠出型に保証の要素の追加、集団運用型DCの導入、を提案している。
3. 集団運用型DCについて改革案は、①雇用主拠出が確定されている、②資産が一括運用される、③規模が重要となる、④給付が約束されない、⑤世代間のリスク共有がある、という特性を挙げている。また、通常のDCより運用成果を平準化できるとの分析結果も示している。
4. 集団運用型DCの導入を巡っては、様々な反対意見も挙げられている。特に、世代間の不公平が生じる恐れがあること、加入者への説明が困難であることなどが指摘されている。また、加入者にリスクを負わせつつ運用指図を認めないことの矛盾などの問題もあり、今後の議論が注目される。

I. 経緯と背景

英国労働・年金省は2013年11月7日、企業年金改革案「将来世代のための職域年金の再設計」（以下、改革案）を公表した¹。①従来の確定給付型年金（DB）における雇用主の負担軽減、②従来の確定拠出型年金（DC）における加入者のリスク軽減、を標榜する「Defined Ambition」というアプローチを打ち出している。具体的には、DBの柔軟化、DCに保証の要素を加えるという案に加えて、集団運用型確定拠出型年金（集団運用型DC）の導入案を提示している。

今般の改革案は、自由民主党から入閣しているスティーブン・ウェブ年金担当大臣の下

¹ Department for Work & Pensions “Reshaping workplace pensions for future generations” November 7, 2013

で進められてきた。2012年11月には「職域年金の再強化」が公表され²、少子高齢化に伴う年金支給開始年齢の更なる引上げの必要性、老後生活に向けた現役世代の貯蓄不足といった課題が提示された。また、過去に導入が検討された集団運用型DCについては、ワーキング・グループを立ち上げて検討するとしている。その回答として提示されたのが今般の改革案と言えよう。

Ⅱ. 英国年金制度の概要

英国ではこれまでも様々な年金制度改革が実施されてきた。まず、公的年金については、2002年に、従来の二階部分としてのSERPS（報酬比例年金）が廃止され、報酬比例の国家第二年金が創設された。2003年には、1999年に導入された最低所得保証を置き換える形で、高齢者に一定水準以上の収入を確保することを目的とする年金クレジットが導入された³。さらに、2007年年金法では、物価スライドから物価・賃金・2.5%のうち一番高いものに連動する方式に変更されることが盛り込まれた。

支給開始年齢については数度に渡り引上げが決定されており、現在の予定では、2010年から2020年にかけて女性は60歳から65歳へ引き上げ、その後は男女とも段階的に2046年までに68歳となる予定である⁴。なお、オズボーン財務相は、2013年12月5日のオタム・ステートメント⁵において、更なる支給開始年齢の引上げを検討していく必要があるとしている⁶。また、2013年1月には、英国の複雑な年金制度の簡素化等を目的に、公的年金の一階建てへの移行（Single Tier化）などの制度改正案が盛り込まれたホワイトペーパーが公表された⁷。

このように、公的年金のスリム化が図られている中で、今後、私的年金の重要性は更に高まっていくと言える。そのため、私的年金についても様々な改革が実施されており、2001年には低中所得者向けのシンプルな年金スキームとしてステークホルダー年金が導入された⁸。また、2008年年金法では、企業年金の自動加入制度が導入された。雇用主は従業員を適格な年金スキームに加入させることを義務づけられる。加入者が加入を望まなければ脱退（オプトアウト）できるので強制加入ではなく、自動加入と呼ばれる。これは、2012年10月より大企業から段階的に適用され、2018年2月までには全ての企業に適用される

² Department for Work & Pensions “Reinvigorating Workplace Pensions” November 30, 2012

³ 国家第二年金、年金クレジットについては、神山哲也「英国における公的年金改革」『資本市場クォーターリー』2006年冬号参照。

⁴ Department for Work & Pensions “Long term State Pension sustainability: increasing the State Pension age to 67” October 28, 2013

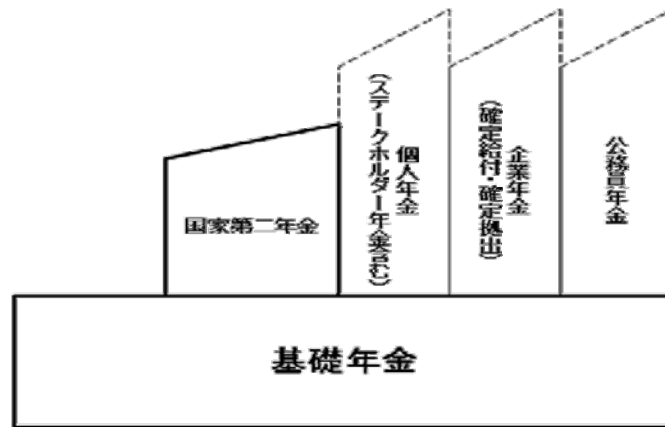
⁵ 翌年度の予算と経済見通しに関して毎年財務大臣が行う演説。

⁶ 現在予定されている68歳への引上げを2046年から2030年代中盤に前倒し、2040年代後半までには69歳に引上げることを提案（HM Treasury “AUTUMN STATEMENT 2013” December 5, 2013）。

⁷ Department for Work & Pensions “The single-tier pension: a simple foundation for saving” January 14, 2013. なお、公的年金の一階建ての制度への移行については、野村亜紀子「「1階建て年金」への移行を目指す英国の公的年金改革」『野村年金マネジメント研究会年金ニュース解説』No.626, 2009年3月25日号参照。

⁸ ステークホルダー年金については、林宏美「英国で導入されたステークホルダー商品」『資本市場クォーターリー』2005年春号参照。

図表 1 英国年金制度の概要



(注) 実線は公的年金を示す。
 (出所) 厚生労働省資料等より野村資本市場研究所作成

こととなっている⁹。なお、自動加入制度の導入に伴い、自前で年金を提供できない企業の従業員の受け皿として、確定拠出型年金を提供する国家雇用貯蓄信託（NEST、National Employment Savings Trust）が設立された。

こうした制度改革を経て、現状、英国の年金制度は図表 1 のようになっている。公的年金としては、一階部分に社会保険方式・定額給付の基礎年金があり、二階部分には、被用者を対象とした報酬比例の国家第二年金（Single Tier 化により基礎年金に統合予定）。公的年金以外では、ステークホルダー年金を含む個人年金、企業年金、公務員年金がある。このうち、確定給付型企業年金と公務員年金は国家第二年金のコントラクト・アウトの対象となっている¹⁰。

Ⅲ. 労働・年金省の改革案の概要

今般の改革案の背景としては、①少子高齢化、②現役世代の不十分な貯蓄、が挙げられている。他の先進国同様、英国でも少子高齢化が進んでおり、65 歳以上の人口比率は 2012 年時点では 17%であったのに対して、2050 年には 24%に達すると試算されている。その結果、退職世代 1 人を支える現役世代の人数は、1970 年代半ばから 2006 年までは 3.3 人と安定していたのに対して、2050 年までには 2.9 人に減少すると見られている。このような中、現役世代の貯蓄促進と支給開始年齢の更なる引上げが必要とされている。しかし、英国年金委員会¹¹によると、22 歳から支給開始年齢までの現役世代のうち、全体の約 40%に当た

⁹ 自動加入制度の対象者は、①22 歳以上かつ 65 歳（男性）未満または 60 歳（女性）未満、②年間所得 9,440 ポンド以上（2013 年度時点）の両条件を満たす被用者で、かつ、一定条件以上の職域年金に加入していない者である。

¹⁰ コントラクト・アウトとは、国家第二年金に加入する代わりに私的年金に加入するというもの。詳細については、前掲注 3 論文参照。

¹¹ 英国の年金問題について審議することを目的に 2002 年 12 月に設置された英国政府の独立諮問機関。

る1,100万人が、退職後に望ましいとされる収入に見合うだけの貯蓄をしていないという。労働・年金省は、企業年金における「リスクの共有」を促進することで、こうした問題に対処すべく、①DBの柔軟化、②DCに保証の要素を加えたもの、③集団運用型DCを提言している（図表2）。

DBについては、制度が消滅に向かっているという現状認識に基づいている。労働・年金省によると、1995年時点では500万人超であったDBの加入者数は、2012年時点では200万人を割っている。そこで、労働・年金省は、「完全に消滅してしまうことを防ぐ」ことを（所与の）目的として、現状では企業側に負担の重いDBの柔軟化を図っている。他方、英国におけるDCの採用は近年増加傾向にあり、また、自動加入制度の受け皿として設立されたNESTも確定拠出型であることなどから、今後、英国の企業年金ではDCが主流な制度になっていくと見られている。ただ、労働・年金省は、DCにおいて加入者がリスクを負うことを同制度の課題と捉えており、給付において何らかの保証の要素を加えることを提案している。こうしたDBとDCの修正に加え、いわば第三の道として集団運用型DCを提案している。なお、労働・年金省は、これらすべてをパッケージとして導入するのではなく、これらのうち、今後の議論で適切とされたものを組み合わせて導入することとしている。

図表2 労働・年金省の改革案

DBの柔軟化	
1	年金給付の物価スライド義務付けを廃止
2	雇用主はスキームの資金状況次第で、追加給付の提供を選択できる
3	従業員が中途退職した場合、雇用主はDBスキームで累積した支給年金金額をDCスキームに移行できる
4	平均余命の増減により、雇用主は給付期間の調整ができる
DCに保証の要素を加える	
1	元本を保証する 自動加入などによりDCへの拠出を開始した加入者を想定
2	保証を購入することで、元本と値上がり益を確保する 拠出金額がある一定程度となった加入者を想定
3	アニュイティを購入することで、年金支給の最低金額を確保する 退職間近の加入者を想定
4	アニュイティとリスク資産の2種類に拠出する 1) 拠出金の一部で毎年アニュイティを購入することで、受給金額を増加させる 2) 上記以外の拠出金については、全加入者の分がプールされ、リスク資産に投資される
集団運用型DC	
1	雇用主による拠出額が確定されている
2	資産が一括で運用される
3	規模の経済が働く
4	給付が約束されていない
5	世代間でリスクが共有される

（出所）労働・年金省「将来世代のための職域年金の再設計」より野村資本市場研究所作成

IV. 集団運用型確定拠出型年金の導入案

1. 議論の経緯

英国では、過去にも集団運用型 DC の導入が議論されたことがある。2006 年 5 月には、私的年金制度の見直しとして労働・年金省がホワイト・ペーパー「退職後の安心：新たな年金システムに向けて」を公表し、その後、年金基金におけるリスク共有に関する市中協議（2008 年 6 月）、その一手法としての集団運用型 DC に関する市中協議（2008 年 12 月）が行われた。それを受けて労働・年金省は、2009 年 12 月に検討結果を公表した。そこでは、集団運用型 DC の運用パフォーマンスは一定の条件下では通常の DC を上回ると試算できる一方、現行法の下で集団運用型 DC を実施するのは困難であること、企業の需要が少ないことなどを理由に、検討を打ち切ることにした。

このように、英国における集団運用型 DC 導入論議は一旦終息したが、2010 年 5 月に労働党から保守党に政権が交代したことを機に、集団運用型 DC 導入論議が再燃した。まず、2010 年 10 月には、前労働党政権で年金担当大臣を務めたジョン・ハットン氏が委員長に任命された¹²公的セクター年金委員会（Public Sector Pensions Commission）において、年金給付の負担を雇用主・加入者・納税者で共有することとされた。更に、同年 12 月には RSA のレポート「英国の人民のための年金に係るコンセンサスの形成」が公表され¹³、集団運用型 DC が英国における年金の将来像だとされた。

更に、2011 年春には、法律事務所のピンセント・メイソンズが「集団運用型 DC フォーラム」を立ち上げ、集団運用型 DC 導入に向けたロビイングのハブとした。それ以外にも、年金加入者指名トラスティ協会（Association of Member Nominated Trustees）や、海外勢では米国 TIAA-CREF やオランダ年金基金の ABP が英国における集団運用型 DC 導入を主張するなど、各方面から集団運用型 DC 導入を求める声が高まった¹⁴。こうした動きを受けて、労働・年金省に集団運用型 DC の検討チームが立ち上げられ、集団運用型 DC が改めて議論の俎上に載ることになった。

2. 改革案における集団運用型確定拠出型年金

労働・年金省の改革案は集団運用型 DC について、まず、以下の 5 つの要素を含むものだ

¹² 労働党の重鎮が保守党政権下の委員会の委員長に任命されたことは、労働党内外から保守党に利用されたとの批判に晒された。

¹³ RSA の正式名称は Royal Society for the encouragement of Arts, Manufacturers and Commerce であり、英国における美術や商業など幅広い分野に渡って提言・支援を行う非営利団体。レポート “Building the Consensus for a People’s Pension in Britain” の筆名は、英運用会社ハーミーズ・フォーカス・アセット・マネジメントのデイビッド・ピット・ワトソン会長。

¹⁴ TIAA-CREF、ABP の何れも、自国でリスクを共有する年金運用スキームの運営実績があり、英国で CDC 導入を提言しているのは、EU レベルの年金規制に対するロビイングでの協調者作りが目的ともされている (“News: US and Dutch giants wooed to bring CDC to UK” Pensions Week, September 24, 2012)。

としている¹⁵。第一に、雇用主による拠出額が確定されていることである。つまり、雇用主は集団運用型 DC の下では、確定給付型のように積立不足に係る債務を負うことがない。

第二に、資産が一括で運用されることである。つまり、通常の確定拠出型と異なり、集団運用型 DC では個人勘定は設定されない。また、退職時には、加入者が個々に保険商品を購入するのではなく、年金給付が直接年金基金の資金から行われる。こうした特性により、通常の DC より広範な資産を対象とした運用をすることができる。また、下記エーオンヒューイットの分析にもあるように、リターンも平準化される。もっとも、一括で運用されることは、世代間のリスク移転という負の側面も伴う。

第三に、規模が重要となることである。規模が大きいほど、資産運用とアドミニストレーションのコストを効率化できる。オランダでは、複数の企業が一つの集団運用型 DC を利用することで、これを実現している。もっとも、この点は他の年金制度にも当てはまる。もう一点、集団運用型 DC の規模のメリットとしては、参加が増えるほど、リスクを共有できる主体が増えることが挙げられる。

第四に、給付が約束されないことである。多くの場合、加入者は退職後に受け取る金額の目標額を定められるが、実際の給付額はファンドの資産状況次第で、それが不十分であれば、給付減額が行われるなどの調整弁が設定されている。

第五に、世代間のリスク共有がある。集団運用型 DC では、運用は個人勘定を設けずに一括で行い、年金給付も当該基金から行われるといった具合で、加入者全員でリスクを共有するが、制度の設計次第で、世代間のリスク移転が生じる。例えば、年金基金の運用パフォーマンスが目標を大きく下回るなどの理由から給付カットが必要になった場合、年金受給者の給付減額より先に現役加入者の目標額の引き下げが行われるような制度設計の下では、年金の運用リスクは若年層により重くのしかかることになる。そのため、集団運用型 DC では通常の DC と比べて、加入者の運営者に対する多大な信頼がなければ成り立たない。オランダやデンマークでは、職域年金への加入が義務付けられていることもあり、この問題が顕在化しづらいが、英国ではそのような制度環境がない¹⁶。

集団運用型 DC が加入者にもたらす運用成果については、前記 2009 年当時の検討では、運用パフォーマンスで集団運用型 DC は DC を上回るとの結果が出たが、これは集団運用型 DC が運用期間を通じてより積極的な運用戦略を採用していたためであり、個々の DC 加入者がそうした戦略を採用することもできるとする。また、エーオンヒューイットの分析結果についても見解が示されている。すなわち、同分析では、所得代替率は、集団運用型 DC で 32%、株式運用の通常 DC で 27%、ライフスタイル運用の通常 DC で 22%であり、結果の分散は通常 DC の方が集団運用型 DC より大きいとの結果が出ている。この結果について、労働・年金省は、集団運用型 DC において、より長期に渡ってリスク性資産が保

¹⁵ なお、改革案では、集団運用型 DC の対象となる加入者や企業について特定していないが、オランダにおける複数企業で設立する集団運用型 DC を効率化の実例として挙げている。

¹⁶ 英国においても、職域年金の自動加入制度が導入されているが、年間所得 9,440 ポンド以上の従業員が対象で、加入後に脱退する（オプトアウト）ことができる。

有されたことによるものであり、集団運用型 DC 固有ではなく、個々の DC 加入者が運用次第で実現できるものとした。その上で、リスクを共有することで通常の DC より平準化された運用成果を実現できることは集団運用型 DC 固有の要素として指摘できるとした。

労働・年金省の改革案では、オランダの教訓についても言及している。オランダにおいて集団運用型 DC は、加入者からは確定給付型と認識されている一方、企業からは DC と捉えられてきた¹⁷。好況時には問題なく機能してきたが、市場環境が悪化すると給付減額が実際に行われるようになり、年金制度の仕組みの見直しが迫られている。しかし、デンマークとオランダの年金制度は、マーサーのグローバル・ペンション・インデックス（制度の十分性、持続性、健全性で評価）で 1、2 位の常連であり、学べるところは多いはずだとする。

以上を踏まえた上で、改革案は、集団運用型 DC について、それが保証を伴わないものである場合は、企業にとっては積立不足による債務が理論的には発生しない一方、加入者にとっては、給付額の保証がなく、また、世代間の不公平の問題があると指摘する。新規加入者が十分にいれば、通常の DC よりも安定した運用結果が見込めるが、本改革案で提示している通常 DC の改革案でも達成できる部分もあるとする。

具体的な制度改正については、何らかの形で保証を伴う集団運用型 DC であれば現行法の下で導入可能だが、保証を伴わない集団運用型 DC の場合は、現行法との整合性を取るのが難しい可能性があることを示している。即ち、保証を伴う集団運用型 DC では、スポンサー企業と別個に設立された年金基金の運営機関が長寿リスクや積立不足を負担する **Regulatory Own Funds**¹⁸ のスキームが親和性がある。しかし、保証を伴わない集団運用型 DC の場合、同スキームが保証の存在を前提とするため、なじまないとする。そこで、保証を伴わない集団運用型 DC を導入する場合、どのような法体系に位置付けられるか、どのような立法が必要か、検討することとしている。

V. 集団型確定拠出型年金の導入案への評価

英国における集団運用型 DC 導入を巡っては、様々な議論がなされている。上記改革案公表の翌月には、英国の集団運用型 DC 論議の端緒ともなる委員会を率いたジョン・ハットン氏自身がフィナンシャル・タイムズ紙に寄稿し、労働・年金省の集団運用型 DC 案への批判として、以下の主張を展開した¹⁹。

- ・ 集団運用型 DC は、リスクの削減ではなく、世代間の移転に繋がり得る。これは、

¹⁷ オランダの CDC では、給付設計は確定給付型となる。但し、給付削減の基準が定められており、労使協約が有効な期間（5 年程度）は掛け金率が固定され、その間に積立不足が発生した場合はスライド抑制や給付削減措置が採られる。労使協約期間の終了後は、掛け金引き上げが必要になる可能性もある。そのため、オランダの CDC は DC とは言えないと見る向きもある。

¹⁸ 欧州連合の職域年金指令（**Institutions for Occupational Retirement Provisions Directive**）で導入された年金の一類型。スポンサー企業ではなく年金基金の運営機関が、死亡・障害・長寿リスクを引き受けたり、所与の運用パフォーマンスを保証したりするものと規定される。

¹⁹ “We can start making retirement saving safer straight away” *Financial Times*, December 2, 2013

世代間の公平の問題を生ぜしめる。実際オランダでは、高齢世代の年金負担のために若年世代が将来の年金減額のリスクを負っている。

- ・ リターンを平準化するために資産をプールすることで、通常の DC より長期に渡りリスクを採ることを可能にするが、同時に下落リスクにも長期間晒されることになる。
- ・ 集団運用型 DC のリスクは資産がどの世代にどのように配分されるのかに依拠するが、それがどのように行われるのかは必ずしも明確ではない。明確なルールが存在しても市場環境の悪化で変更される可能性がある。
- ・ 集団運用型 DC における規模の利益は過大評価されている。通常の DC でも同規模の集団運用型 DC と同じ程度コストを低下させることができる。
- ・ 英国で集団運用型 DC を導入するには規制体系の大幅な見直しが不可避。何らかの政府保証が必要となる可能性もあるし、また、雇用主が将来的に課税や何らかの課金により負担を負う可能性もある。
- ・ 集団運用型 DC では個々人のリスクが管理できず、どのような状況に置かれた加入者でも同様に扱われる。

資産運用会社の立場からは、シュローダースのシニア・ストラテジスト、スコット・ロシアン氏が、集団運用型 DC 導入案を批判している。ロシアン氏は、まず、集団運用型 DC 導入によって世代間のリスク移転が生じ、過去への逆行になるとする。そのうえで、集団運用型 DC の採用が企業に義務付けられない限り、集団運用型 DC の設立はアセット・マネージャーが主導して行うことになり、最終的には加入者にコストが転嫁されかねないとする。運用会社へのコスト圧力が高まることを恐れているのか、との質問に対しては、集団運用型 DC によって運用会社への価格圧力が高まるかもしれないが、そうした圧力は既にあると述べている²⁰。

また、資産運用業界のリサーチ・コンサルティング会社、セルーリ・アソシエイツは、上記労働・年金省の改革案とほぼ同じタイミングで確定拠出型年金に関する欧州資産運用会社のサーベイ調査結果を公表している。その中で、欧州資産運用会社の多くは集団運用型 DC について批判的だとしており、集団運用型 DC について挙げられている具体的な意見として、①加入者に説明するのが著しく困難で、長期的に持続不能なモデル、②加入者間のリスクの共有はリスクの移転に簡単に変質する、といったものを紹介している。また、英国は DB と DC の中間点を探るのではなく、完全に DC に移行するべきとの意見もあったという。こうした指摘をする運用会社の中に、集団運用型 DC 先進国のオランダの機関も含まれている点は興味深い²¹。

²⁰ “Collective DC is Unsustainable, Say Fund Managers” *aiCIO*, November 5, 2013

²¹ 原典は Cerulli Associates, “Collective Pensions in the UK II” November 2013、本節の内容は “Dutch warn UK about pooled pensions” *Financial Times*, November 10, 2013 等。

VI. おわりに

集団運用型 DC を巡っては、上記で論じられている世代間のリスク移転などの問題はもちろん、加入者にリスクを負わせつつ運用指図を認めないことの矛盾もクリアしなければならない課題として考えられよう。

労働・年金省の改革案の市中協議期間は 2013 年 12 月 19 日までとされており、新年には法案が公表され、パブリック・コメントが募集される予定となっている。今後、様々な評価が表面化してくるものと思われ、その議論の動向が注目される。