

# 「集団的確定拠出年金 (CDC)」による 企業年金改革<sup>1</sup>

田 近 栄 治  
山 田 直 夫

## 要 旨

本稿の目的は、日本の企業年金改革の一つの指針として「集団的確定拠出年金 (CDC: Collective Defined-Contribution plan)」(以下、CDC)を検討し、そこから得られる示唆を明らかにすることである。CDCについては、オランダの企業年金やイギリスの Royal Mail で改革が試みられており、その柱は

- ・確定給付型企業年金の廃止、確定拠出型年金への一本化
- ・確定拠出型年金を一体化した集団的運用

である。

本稿ではこの二つの改革について検討を行う。そこから得られたわが国への示唆は以下のとおりである。

まず、企業年金と個人年金からなる私的年金による給付をどう設定するかである。具体的には、税制適格とする私的年金によって目指す、給付の給与代替率を定める必要がある (田近・山田, 2023)。その上に、大幅な引き上げを含む、私的年金の非課税拠出枠の設定を行わなければならない。

第2に日本の企業年金改革において退職一時金をどう扱うかという問題がある。老後の所得保障および税制上の観点からは、退職一時金制度を確定拠出型の企業年金として扱い、その運用はそのほかの企業年金と合わせて、管理することが考えられる。

第3に、このように企業年金の範囲をできるだけ包括的にしたうえで、確定給付型年金と確定拠出型年金の線引きを行う必要がある。具体的には、両者の併存を認めるのか、確定給付型年金を廃止し、確定拠出型年金に一本化するのか検討する必要がある。

1 本稿は田近 (2023) および山田 (2023) を加筆・修正したものである。

第4に企業年金の給付水準を高め、同時に投資リスクに備える仕組みを強化する必要がある。そのための重要な仕組みがCDCであり、オランダやイギリスなどの取組を早急に詳しく検討する必要がある。

キーワード：集団的確定拠出年金（CDC：Collective Defined-Contribution plan）、アセットオーナー・プリンシプル、新年金法（Dutch Future of Pension Act, WTP）、連帯拠出プラン（Solidarity contribution scheme）、Royal Mail

## 目次

- |                          |                       |
|--------------------------|-----------------------|
| 1. はじめに                  | 5. イギリスの改革            |
| 2. 確定給付型および確定拠出型企業年金の問題点 | 5.1 イギリスにおけるCDCの展開    |
| 3. わが国の企業年金の実態と改革動向      | 5.2 CDCに関するイギリスでの議論   |
| 3.1 企業年金の実態              | 5.3 CDCのパフォーマンスに関する研究 |
| 3.2 改革動向                 | 6. 日本への示唆             |
| 4. オランダの改革               |                       |

## 1. はじめに

年金は、老後の生活を支える重要な収入である。しかし、高齢化の進展や金利低下などを背景に、公的年金、私的年金ともに問題に直面している。公的年金の給付は、現役世代が負担することで賄われている。しかし、高齢化が進んで、年金を受給する高齢者1人に対して、給付を支える側の現役世代の人数が減少を続ける結果、公的年金によって老後の生活を支えることが困難となってきている。

日本の平均的収入（527万円）の給与所得者の場合、基礎年金と厚生年金を合わせた給付額は、保険加入期間が30年で収入の27.5%、40年で同36.7%で、額にすればそれぞれ145万円、193万円程度である（田近・山田，2023）。これから明らかかなように、平均的収入の給与生活者

にとっても、公的年金で老後の生活を支えることは困難となっている。

そこで重要となるのは企業年金や個人年金からなる私的年金であるが、ここでも重要な問題が生じている。長期に及ぶ低金利によって年金給付額の確保が困難になっていることがその主たる原因であるが、企業年金において問題が顕在化している。一般に企業年金の多くは確定給付制度となっていて、現役時代に支払われた年金保険料に対して企業は、退職後に定められた給付を行う仕組みとなっている。そのため、年金積立金の運用利回りが低下すると、企業が将来にわたって約束した年金支払額の現在価値（年金債務）が増大し、企業の財務運営を厳しくする結果となっている。

こうした事態を前にして企業年金では、様々な改革が行われてきた。Iwry et al. (2021) は、アメリカで試みられた数多くの改革事例を取り

上げているが、その中に「現金口座年金 (cash balance pension)」がある。この仕組みでは、企業が資金拠出を行い、被用者は個人に帰属する勘定 (notional account) を持ち、そこには企業の拠出額と運用利回りが記録される。年金資金の運用は企業が一括して行い、被用者は原則として個人勘定に基づいて退職後の給付を受ける。

このように企業側としては、一定の負担を行い、資金を一括運用することによって、利回り低下などにもなうリスクに対応しようと図った。しかし、その後、この制度導入によって改正前に約束されていた年金が減額されることを知った被用者との間に争議が絶えず、企業年金の新しい仕組みとして定着することはなかった。

しかし、この間にも企業年金の給付確保が困難となり、改革は待たなしの状態となっている。そこで、オランダの企業年金やイギリスの Royal Mail で試みられている改革が「集団的確定拠出年金 (CDC: Collective Defined-Contribution plan)」(以下、CDC) である。改革の柱となるのは、

- ・確定給付型企業年金の廃止、確定拠出型年金への一本化
- ・確定拠出型年金を一体化した集団的運用

であり、これによって企業年金の財政基盤の強化と給付の充実を目指している。いわば、アメリカで試みられた「現金口座年金」のより本格的な制度作りを目指す試みである。

本稿の目的は、日本の企業年金改革の一つの指針として CDC を検討し、そこから得られる示唆を明らかにすることである。以下、第2章では企業年金を念頭に、確定給付型年金と確定

拠出型年金の問題点について述べる。第3章ではわが国の企業年金の実態と改革の動向について述べる。第4章は、CDC を掲げるオランダの改革、第5章はイギリスの CDC に向けた取組や議論について述べる。第6章は、本稿の結論であり、日本における企業年金改革の道筋について述べる。

## 2. 確定給付型および確定拠出型企業年金の問題点

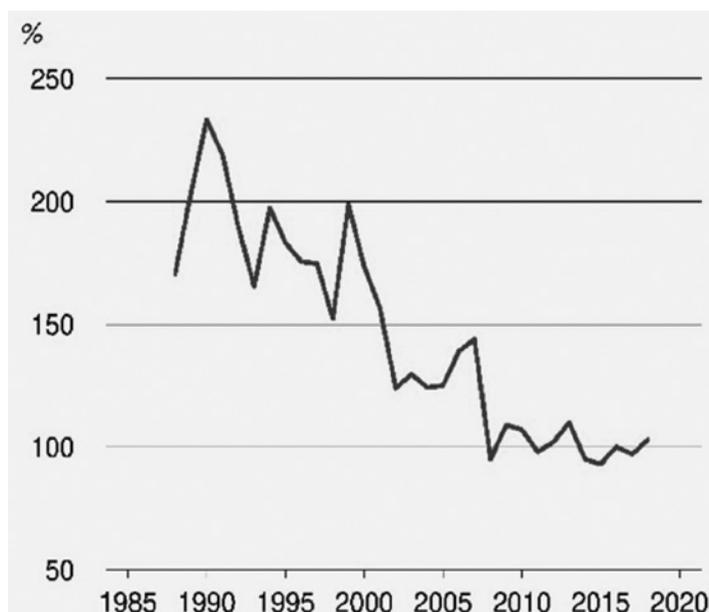
年金には、確定給付型 (DB型, defined-benefit plan) と確定拠出型 (DC型, defined-contribution plan) の二つプランがある。確定給付型年金の場合は、年金保険料を払うことで、将来、現役時代の収入の一定割合を年金として受け取ることが約束される。仮に、1年間保険料を納めることで、将来、現役時代の収入の1%の年金を受取ることができるとする。この場合、30年間この保険に加入すれば、現役時代の収入の30%の年金を受取ることができる。このように、支払う保険料に対して、年金額が保障されることから確定給付型年金と呼ばれている。

一方、現役時代に保険料を定め、将来受け取る年金額は、保険料と運用利回りにまかせることも可能である。この場合、決定しているのは、保険料であることから、確定拠出型年金と呼ばれている。

確定給付型企業年金は、被用者の老後所得の保障の仕組みとして、古くからある制度である。しかし、年金の運用利回りの低下や加入者の長寿化などによって、運営が難しくなっている。この点を CDC による改革を目指すオランダにおける議論を参考にしつつ検討する。

確定給付型企業年金の問題を端的に示してい

図表1 オランダの企業年金の平均積立比率（総資産 / 年金支給額）



(出所) Metselaar et al. (2022) Fig.1

るのは、図表1である。この図表は、オランダの年金基金の平均積立比率を示したものである。ここで、平均積立比率とは、将来にわたる年金支給額（の現在価値）に対して、年金基金がどれだけの資産を保有しているかを表したものである。この比率が110%を下回ると年金給付額物価調整は停止し、104.6%を下回ると給付額のカットが必要となる。

図から明らかなように、積立比率はほぼ一貫して低下している。これは運用利回りが低下する一方、年金受給者の長寿化によって年金支給額が増加したためである。その結果、2010年頃から、平均積立比率は100%近くまで低下し、給付カットを迫られる基金も現れた。

確定給付型年金ではまた、制度内の不平等も問題となった。これまで長期雇用を前提として、保険料率は、年齢に関係なく一律とされてきた。しかし、雇用の流動化、短期化が進むと、若年

被用者にとって不利な仕組みとなった。それは、若年被用者の支払う保険料は、支払い時点から給付まで長期間にわたって積み立てられるので、一定の給付額に対して保険料は低く設定することが可能だからである。

しかし、確定給付型年金では保険料率は長期雇用を前提に年齢によらず一律とされてきたので、若年被用者には給付と比べて割高に設定されることになっている。これによって、確定給付型年金のなかで若年の短期被用者から、高齢の長期被用者に所得移転が行われることになった。こうした面からも確定給付型年金の改革が急務となった。

以上指摘した年金財政の持続可能性と保険加入者の負担の公平性の両面から、確定給付型年金の問題が顕在化し、確定給付型年金から確定拠出型年金への移行が進んでいる。しかし、ここでもまた新たな問題が発生している。それは、

確定拠出型年金の運用が、個人や小規模の基金に委ねられている結果、投資選択がリスク回避的となっていることである。老後に備えるための投資は、国債など低リスク資産を中心として運用されることが鉄則となっている。その結果、投資収益率は低く抑えられている。

この点をめぐって、最近イギリスで活発に議論がなされている。確定拠出型企業年金の投資があまりにも消極的であることに業を煮やして、財務大臣はイギリスを代表する確定拠出年金基金の代表に基金の資産の少なくとも5%を非上場株式に投資することを求めている (HM Treasury, 2023, 2024)。この提案が適切か否かについては、さらに検討が必要であるが、経済活性化との関連で確定拠出型企業年金の改革が提案されていることは注目するべきである。

### 3. わが国の企業年金の実態と改革動向

#### 3.1 企業年金の実態

ここではわが国の確定給付型企業年金と確定拠出型企業年金の加入者数と資産についてみていく。加入者数、資産額ともに確定給付型企業

図表2 確定給付型企業年金の加入者数・資産額の推移

年度末	加入者数 (万人)	資産額 (億円)
2014	782	584,636
2015	795	579,002
2016	826	594,429
2017	901	621,337
2018	940	630,396
2019	940	611,754
2020	933	675,418
2021	930	681,327
2022	911	660,238

(出所) 企業年金連合会 (2024) 100頁および108頁より作成

年金の方が多いが、最近のデータをみると確定給付型企業年金に縮小傾向がみられるの対して、確定拠出型企業年金の増加が顕著である。

図表2はわが国の確定給付型企業年金の加入者数と資産額を示したものである。加入者数は2018年度末と2019年度末に940万人に達し、その後減少して、2022年度末は911万人となっている。資産額は、直近では2021年度末が68兆1327億円、2022年度末が66兆238億円と減少している。図表3は確定給付型企業年金の資産構成割合を示したものである。2022年度末の国内株式は9.1%、外国株式は13.9%で、その合計である株式投資割合は23.0%となっている。ち

図表3 確定給付型企業年金の資産構成割合の推移

単位：%

年度末	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	ヘッジファンド	その他	短期資金
2018	23.5	10.0	16.8	13.4	16.4	5.3	9.0	5.5
2019	23.3	9.0	17.3	12.2	17.9	4.9	10.1	5.3
2020	20.2	9.9	18.0	15.0	16.7	5.0	10.5	4.7
2021	19.8	9.4	17.7	14.7	16.1	5.3	12.4	4.6
2022	18.4	9.1	17.6	13.9	16.6	5.3	14.0	5.0

(注) 1) 資産構成割合は、企業年金連合会の会員のうち、調査に回答があった制度について加重平均したものである。

2) 「その他」は不動産・プライベートエクイティ等である。

(出所) 企業年金連合会 (2024) 109頁より作成

「集团的確定拠出年金（CDC）」による企業年金改革  
なみに年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の資産構成割合（2023年12月末）は国内債券25.77％，国内株式24.66％，外国債券24.44％，外国株式25.14％である。

図表4は確定拠出型企業年金の加入者数と資産残高を示したものである。加入者数は増加し続けており，2022年度末は805万人となっている。資産残高も増加し続けており，2022年度末は18兆8262億円となっている。図表5は資産構成の割合を示したものである。預貯金については，近年は低下傾向にあるが，2022年度末は

28.3％でまだ4分の1を超えている。また，預貯金と保険を合わせた割合は39.7％である。投資信託・金銭信託等については，近年は増加傾向にあり，2022年度末で59.8％となっている。

ここまで，統計データに基づいてわが国の企業年金の実態についてみてきた。加入者や資産額の面では，確定給付型企業年金がやや減少傾向，確定拠出型企業年金が増加傾向にあることが確認できる。

### 3.2 改革動向

2023年12月に政府は「資産運用立国実現プラン」を取りまとめた。その中で，アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則であるアセットオーナー・プリンシプルを2024年夏を目途に策定することが示された。そして，新しい資本主義実現会議の資産運用立国分科会の下にアセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会が設置され，実務レベルの検討が行われた。現在（本稿執筆時点）では，「アセットオーナー・プリンシプル（案）」について意見募集（パブリックコメント）が行われている。

図表4 確定拠出型企業年金の加入者数・資産残高の推移

年度末	加入者数 (万人)	資産残高 (億円)
2014	508	90,748
2015	550	95,662
2016	593	105,254
2017	650	117,219
2018	691	125,472
2019	725	135,819
2020	750	163,802
2021	782	178,139
2022	805	188,262

（出所）企業年金連合会（2024）185頁および198頁より作成

図表5 確定拠出型企業年金の資産構成割合の推移

単位：％

年度末	預貯金	保険	投資信託・金銭 信託等	処置待機資金等
2018	34.4	16.2	49.0	0.4
2019	36.1	15.6	48.1	0.2
2020	31.7	13.3	54.8	0.2
2021	29.4	12.0	57.9	0.6
2022	28.3	11.4	59.8	0.5

（注）投資信託・金銭信託等のうち投資対象がREIT，自社株，コモディティ等の場合は「その他」に分類されている。

（出所）企業年金連合会（2024）193頁より作成

図表6 オランダの新年金法—連帯拠出プラン

基本設計	確定給付型年金を廃止し、確定拠出型年金に一本化する。 保険料率は一律とする。
目指している給付	40年加入で、給与代替率75% 42年加入で、給与代替率85%
保険料上限	30%
運用	集団的確定拠出年金 (CDC: Collective defined-contribution plan) 個人運用を認めず、一括運用する。 給付額は経済状況を反映して変動する。
個人投資	認めない
連帯基金	給付の安定化のための基金設定 年金資産の15%以内 基金の配分はルールを設け、世代間で市場リスクをシェアする。

(出所) De Brauw Blackstone Westbroek (2023) などにより筆者作成。

また、同プランでは、加入者のための運用の見える化の充実が掲げられた。具体的な方策については2024年末までに結論を得るとし、運用成績の開示などについて社会保障審議会の企業年金・個人年金部会で検討が行われている。

#### 4. オランダの改革

ここまでわが国の企業年金の実態についてみてきたが、オランダでは、確定給付型年金および確定拠出型年金、それぞれの抱える問題の緊急性が増していくなかで、企業年金の抜本的な改革を目指した「新年金法 (Dutch Future of Pension Act, WTP)」が2023年7月に成立し、移行期間を経て、2028年1月から完全に施行されることになった。ここでは、CDCをキーワードとして、新年金法の目指す改革について述べる。

新年金法のもとで、企業年金は、「連帯拠出プラン (Solidarity contribution scheme)」, 「選択的確定拠出プラン (Flexible defined-contri-

bution scheme)」, 「拠出资本プラン (Contribution-capital scheme)」の3つのプランからの選択を行うことになる。以下では、そのなかで新年金法の改革の目的をもっとも反映している連帯拠出プランを中心に検討を行う。

連帯拠出プランの概要は、図表6に記した。その基本設計は、多くの問題を抱えた確定給付型年金を廃止し、確定拠出型に一本化することである。保険料率は、収入に対して一定の割合とする。この場合、保険料とその運用によって得られる収益はすべて個人の資産となるので、確定給付型年金で生じた制度内の所得再分配は生じない。

確定拠出型年金であるが、一定の給付水準を目指している。具体的には、40年加入で、給付の給与(収入)代替率75%, ないし42年加入で、給付の給与(収入)代替率85%を目指すとしている。確定給付型年金に翻訳すれば、1年間の拠出によって、それぞれ収入の1.88(=75/40)%, 1.90(=80/42)%の給付が得られる計算である。保険料率の上限は30%とされ、新制度のもの

「集团的確定拠出年金（CDC）」による企業年金改革負担の全体像がわかりやすく設定されている。

新制度では、すべて確定拠出型年金によって運用されることになるが、それに基づき重要な改革を目指している。それは、運用を個人に委ねず、年金基金全体で行うということである。すなわち、運用は資産全体を一括して集团的になされる（CDC, Collective defined-contribution plan）。これによって、リスク回避に偏りがちな資産運用を正し、より大きな運用収益、すなわちより大きな給付の実現を目指す。

そこで、問題となるのは、こうした積極的な資産運用にともなう投資リスクにどう対処するかである。新制度では、給付の安定化のための基金（準備金）を設けることでそうしたリスクに備えることとしている。想定されるリスクは、リーマンショックのように世界的な規模で生じる投資収益率の低下や資産価格の下落であるが、新制度では基金を積むことでそうしたリスクに対応することとしている。基金の取り崩しや配分にあたっては、ルールを設け、すでに年金給付を得ている人たちへのショックを緩和しつつ、時間をかけて基金を積み増すなどの工夫が必要であるとしている。

新年金法（WTP）では、連帯拠出プランのほか、選択的確定拠出プラン、拠出资本プランの選択が認められている。いずれも確定拠出型年金であり、集团的な資金運用を前提としているが、投資方針の自由度に関して違いがある。選択的確定拠出プランでは、被用者の年齢を考慮したライフサイクル投資を行い、企業側の合意があれば、一定範囲で個人投資が認められている。拠出资本プランは、その運用は保険会社に委ねられ、加入者は退職15年前から定額年金を購入することができる。

## 5. イギリスの改革

### 5.1 イギリスにおける CDC の展開

イギリスでは2011年頃から企業年金改革の議論が活発になった。CDCは defined ambition pensions と呼ばれ、産業の革新を可能にし、雇用主と従業員の間のリスク共有を促進する制度として当時の連立政権によって検討された。そして、defined ambition pensions の創設を許可する条項を含む2015年年金制度法が成立した。しかし、政府の政策変更により、2015年年金制度法におけるこれらの制度の規定は施行されなかった。

2018年2月、Royal Mailと通信労働組合はRoyal MailのDBの廃止決定を受けて、CDC制度を導入することで合意した。ただし当時の規制ではCDCの創設は不可能であった。同年7月、労働年金委員会はCDCに関する報告書を発表し、政府に対しCDCの導入について協議するよういくつかの勧告を行った。同年11月、政府はCDCに関する考え方を示す協議を開始し、2019年3月に当時のアンバー・ラッド労働年金大臣が政府はCDCを法制化すると発表した。こうした変遷を経て、2021年年金制度法が制定され、CDCが法制化された。そして、Royal MailもCDC導入に向けた取り組みを進めている。

Ralfe (2022)によると、Royal MailのCDCは1年に雇用主と従業員で給与の15.2%を拠出する予定で、毎年のインフレ率プラス1%により、67歳から給与の80分の1をターゲット年金として支給する。よって40年間の拠出で年間ターゲット年金の水準は平均給与の半分となる。

## 5.2 CDCに関するイギリスでの議論

ここでは、Financial Times 誌上に掲載された CDC に関する論考をみていこう。

Financial Times 誌のチーフ・エコノミクス・コメンテーターである Martin Wolf は、CDC を支持している。Wolf (2021) ではイギリスの年金制度の課題として、公的年金の給付水準が低いこと、私的年金も DB は公共部門を除いて崩壊しつつあることなどを挙げている。そして、CDC にはコストが低い、多様なポートフォリオを保持できる、任意の期日までにポートフォリオのリスクを回避するというプレッシャーにさらされることはないといった利点があるため、こうした課題に対処できるとしている。

また Wolf (2023) は、年金改革によって老後の保障だけでなく、よりダイナミックな経済も実現しなければならないとして、限られた数の大規模な CDC の導入をすべきと主張している。この論考で Wolf は CDC にその資金の一定割合をダイナミックな新規事業に投資することを求めており、先に紹介した財務大臣の提案と通じるものがある。

ロイヤル・ソサエティ・オブ・アーツの CDC フォーラムの共同議長である David Pitt-Watson も CDC を支持している。Pitt-Watson (2022) は、CDC は推定された平均寿命に基づいて給付金を支払うことができるため、CDC 導入により現在の DC よりも30~40% 高い退職所得を受け取ることができるとしている。

一方、独立系年金コンサルタントの John Ralfe は CDC に反対の立場をとっている。Ralfe (2022) は CDC のメリットは少なく、拠出金と投資リスクが同じレベルであれば、個別の DC であっても CDC と同じ結果が得られる

としている。しかし、CDC の利点は個人では難しいリスクのある資産配分を実現できることにあり、この批判的を射たものとはいえないだろう。

## 5.3 CDC のパフォーマンスに関する研究

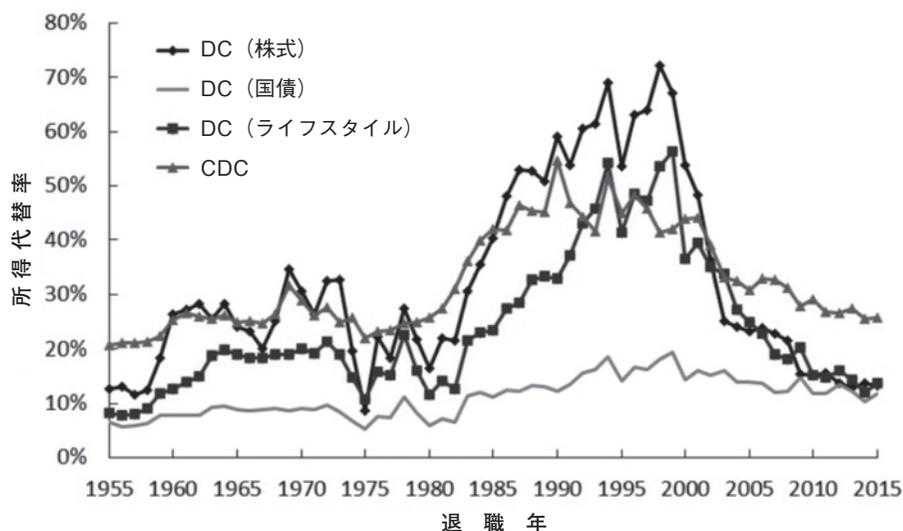
これまで Financial Times 誌上に掲載された CDC に関する論考をみてきたが、CDC を対象とした学術研究も蓄積されている。ここでは、オランダの CDC をイギリスに導入すると DC よりも高い所得代替率を達成し、不確実性も軽減できることを示した Owadally et al. (2021) の概要を紹介する。

この論文では、40歳で年金に加入して65歳で退職する、つまり年金に25年間加入する女性を想定し、保険料を給与の10%、給与の上昇率を3.5%に設定して、以下の4つの制度について考察している。

- ① CDC：全資産を英国株式市場（英国株式）に投資する CDC スキーム
- ② DC（株式）：英国株式のみに投資する DC スキーム
- ③ DC（国債）：英国国債（ギルト）のみに投資する DC スキーム
- ④ DC（ライフスタイル）：年齢段階やライフスタイルに応じた投資戦略に従い、段階的に株式から債券へ配分を移行し、退職10年前の時点から全額債券に投資する DC スキーム。

図表7は過去のデータ（1930年から2015年までの英国株式や国債の収益率）から導出した各制度の所得代替率を示したものである。例えば1955年の値は1930年に加入し1955年に退職する

図表7 各制度の所得代替率



(出所) Owadally et al. (2021) Figure1より作成

図表8 所得代替率の記述統計量

	CDC	DC (株式)	DC (国債)	DC (ライフスタイル)
平均値	32.33%	31.88%	11.16%	23.69%
中央値	27.83%	25.57%	11.31%	18.98%
標準偏差	9.15%	17.47%	3.58%	12.50%
変動係数	28.30%	54.80%	32.08%	52.76%

(出所) Owadally et al. (2021) Table1より作成

個人の所得代替率を示している。ここからCDCは1990年代後半の数除いて、常にDC(ライフスタイル)よりも高くなっていることがわかる。また、図表8は所得代替率の平均、中央値、標準偏差、変動係数を示したものである。分析対象期間全体で見るとCDCはパフォーマンスが最も優れ、変動も最も小さくなっている。

また、この論文ではシミュレーションにより2041年から2050年までの間に退職する個人の所得代替率を求めている。図表9はその所得代替率の分布を示したものである。ここでパーセントイルとはデータを小さい値から大きい値に並

べ替えてパーセント表示したもので、50パーセントイルが中央値に相当する。中央値(50パーセントイル)で見ると、CDCの所得代替率は、他のすべてのDC制度よりも高くなっている。また、5~95パーセントイルの範囲を比較してみると、CDCの所得代替率はDC(株式)、DC(ライフスタイル)よりも狭い範囲に収まっている。さらに、DCの運用リスクは個人が引き受けるため、5パーセントイルで比較するとCDCの所得代替率が群を抜いて高くなっている。一方DCの運用益は全て個人が享受するため、75パーセントイル以上では、DC(株式)の方がCDCよりも高くなっている。

図表9 各制度の所得代替率の分布

パーセンタイル	CDC	DC (株式)	DC (国債)	DC (ライフスタイル)
5th	21%	8%	5%	8%
10th	25%	11%	6%	10%
25th	39%	19%	9%	16%
50th	45%	39%	16%	30%
75th	61%	74%	27%	54%
90th	97%	134%	41%	88%
95th	121%	177%	49%	112%

(出所) Owadally et al. (2021) Table3より作成

## 6. 日本への示唆

高齢化が進展し、公的年金によって老後の生活を支えることが困難となっている。一方、長期に及ぶ低金利や長寿化などの結果、私的年金においても年金給付額を確保することが困難となっている。企業年金では、確定給付型年金および確定拠出型年金のいずれにおいても、問題が顕在化している。そうしたなかで、オランダの企業年金やイギリスの Royal Mail の目指す改革は、確定給付型年金を廃止し、確定拠出型年金に一本化しつつ、集团的確定拠出年金 (CDC) による資金運用を行うことでこの困難な問題に立ち向かうとするものである。

こうした企業年金改革から、日本も重要な示唆を得ることができる。まず、企業年金と個人年金からなる私的年金による給付をどう設定するかである。具体的には、税制適格とする私的年金によって目指す、給付の給与代替率を定める必要がある (田近・山田, 2023)。その上に、大幅な引き上げを含む、私的年金の非課税拠出枠の設定を行わなければならない。

第2に日本の企業年金改革において退職一時金をどう扱うかという問題がある。老後の所得

保障および税制上の観点からは、退職一時金制度を確定拠出型の企業年金として扱い、その運用はそのほかの企業年金と合わせて、管理することが考えられる。

第3に、このように企業年金の範囲をできるだけ包括的にしたうえで、確定給付型年金と確定拠出型年金の線引きを行う必要がある。具体的には、両者の併存を認めるのか、確定給付型年金を廃止し、確定拠出型年金に一本化するのかが検討する必要がある。

第4に企業年金の給付水準を高め、同時に投資リスクに備える仕組みを強化する必要がある。そのための重要な仕組みが集团的確定拠出年金 (CDC) であり、オランダやイギリスなどの取組を早急に詳しく検討する必要がある。

## 参考文献

- 企業年金連合会 (2024) 『企業年金に関する基礎資料 令和5年度版』
- 田近栄治 (2023) 「老後の安心をどう築くか — 必要なのは、思い切った私的年金の拡充だ—」, 東京財団政策研究所論考
- (<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=4365>)

「集团的確定拠出年金（CDC）」による企業年金改革

- 田近栄治・山田直夫（2023）「日本における私的年金の役割と設計－老後所得の充実を目指して」, 証券税制研究会編『日本の家計の資産形成－私的年金の役割と税制のあり方』第1章, 中央経済社
- 野村亜紀子（2024）「アセットオーナーの行動原則に関する論点」『野村資本市場クォーターリー』, Vol.27-4, 67-76頁
- 山田直夫（2023）「イギリスにおけるCDC（Collective Defined Contribution）をめぐる議論について」『証券レビュー』第63巻第10号, 74-88頁  
(<https://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/6310/04.pdf>)
- De Brauw Blackstone Westbroek（2023）Dutch Future of Pensions Act, A practical guide to the new pension system in the Netherlands.  
(<https://www.debrauw.com/articles/future-of-pensions-act-our-new-guide>)
- De Nederlandsche Bank, The new pension system. (オランダ中央銀行による新年金法の解説)  
(<https://www.dnb.nl/en/current-economic-issues/pensions/the-new-pension-system/>)
- HM Treasury（2023）Chancellor Jeremy Hunt’s Mansion House Speech.  
(<https://www.gov.uk/government/speeches/chancellor-jeremy-hunts-mansion-house-speech>)
- HM Treasury（2024）Chancellor backs British business with pension fund reform.  
([https://www.gov.uk/government/news/chancellor-backs-british-business-with-pension-fund-reforms#:~:text=The%2](https://www.gov.uk/government/news/chancellor-backs-british-business-with-pension-fund-reforms#:~:text=The%20Chancellor%20has%20today%20(2%20March)%20announced%20pension%20fund%20reforms,of%20investment%20in%20the%20UK.https://www.gov.uk/government/news/chancellor-backs-british-business-with-pension-fund-reforms#:~:text=The%2))
- Iwry, J. Mark, David C. John, Christopher Pulliam and William G. Gale（2021）“Collective Defined Contribution Plans,” Tax Policy Center.  
(<https://www.taxpolicycenter.org/publications/collective-defined-contributions-plans/full>)
- Metselaar, Luuk, Peter Zwaneveld and Casper van Ewijk（2022）“Reforming Occupational Pensions in the Netherlands: Contract and Intergenerational Aspects,” *DE Economist*, 170, pp.7-36.
- Mirza-Davies, James（2022）“Pensions: Collective Defined Contribution (CDC) Schemes,” *Research Briefing*, 1 August 2022, House of Commons Library.
- Owadally, Iqbal, Rahil Ram, Luca Regis（2021）“An Analysis of the Dutch-style Pension Plans Proposed by UK Policy-makers,” *Journal of Social Policy*, 51 (2), pp.325-345.
- Pitt-Watson, David（2022）“Rewrite the rules of the UK’s private pension system,” *Financial Times*, August 12, 2022.
- Ralfe, John（2022）“Collective pensions: there’s little protection in the crowd,” *Financial Times*, June 23, 2022.
- Wilkinson, Lauren（2022）“CDC: International Insights,” *PPI Briefing Note* Number 131, Pension Policy Institute.
- Wolf, Martin（2021）“Why collective risk-sharing should be a central element in pensions,” *Financial Times*, July 25, 2021.
- Wolf, Martin（2023）“A sensible strategy for the UK needs radical changes on pensions,” *Financial Times*, March 20, 2023.

田近栄治（一橋大学名誉教授）  
山田直夫（当研究所主任研究員）