

DC 年金改革 -英国の例にみる日本への示唆-

目次

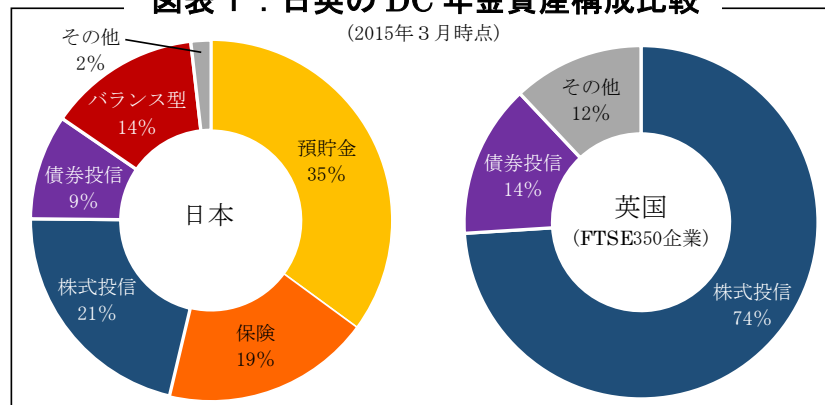
- I. はじめに
- II. 英国職域年金制度の改革による確定拠出年金制度の普及拡大
- III. デフォルト運用方法の設定に関する具体的取り組み
- IV. DC 年金加入者に対する制度提供者の責任
- V. 終わりに

三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント出向 大沼 貴幸

I. はじめに

確定拠出年金法を改正する法案が国会で成立した。公的年金が老後の所得保障に果たす機能が縮小していくなか、公的年金を補完する役割が期待されていた確定給付企業年金制度（以下「DB 年金」）や厚生年金基金は、年金債務の負担や解散等の問題を抱え対応が難しい。そこで確定拠出年金制度（以下「DC 年金」）の機能を見直し、普及を促すことで老後の所得保障の拡充を図るとというのが法改正の主旨である。法改正の主要なポイントは、加入対象者の拡大（主婦、公務員等）と、運用改善に向けた措置（投資教育、運用商品数の抑制、指定運用方法の導入）であるが、このうち後者は DC 年金の 5 割超が預金や保険といった元本確保型の商品で運用されている現状を変え、預金から投資へ移行を促すことを狙っている。これは、年金のような長期投資においては値下がりリスクがあるものの高いリターンが期待できる株式等のリスク資産へバランス良く投資することが望ましく、投資期間が長くなるほど元本確保型商品との運用益の差が拡大していくためである。このような DC 年金改革は米国や英国で既に実績があり、英国では 2012 年から適用が開始された抜本的改革により一定の成果が出ている。そこで本稿では、DC 年金を通じた老後の資産形成が日本で定着するために何がポイントとなるか、英国の例を参考に考えてみたい。

図表 1：日英の DC 年金資産構成比較



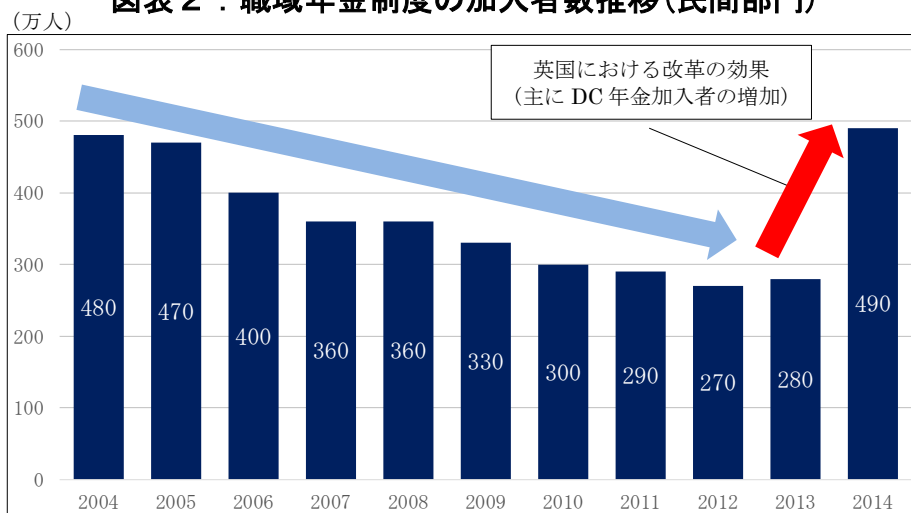
出所：運営管理機関連絡協議会および Schroders 資料より三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成

Ⅱ. 英国職域年金制度の改革による確定拠出年金制度の普及拡大

1. 職域年金制度¹改革に至る背景

英国では公的年金は最低限度の生活を約束する社会保障システムに位置付けられており、現役世代の給与と比較した公的年金の給付水準は38.3%と、諸外国に比べもともと低い²。更に公的年金の支給開始年齢を68歳まで段階的に引き上げることが決定しており、高齢化が進むなかで公的年金の役割を縮小させることで公的年金の存続を図ろうとしている。政府は公的年金を補う役割を個人貯蓄や職域年金制度が担うことを期待したが、実態はその意に反し、英国国民6,400万人のうち18歳以上の者の約5分の1は全く貯蓄を持たず、民間部門の就業人口2,300万人のうち職域年金制度には12%しか加入していないといわれ、つまるところ老後の資産形成を行っていない者が700万人も存在する状況になった³。特に職域年金制度では、2000年代の加入者数は図表2のとおり減少傾向で推移した。これはそれまで職域年金制度の中核を担ってきたDB年金が、年金の積立て不足が企業の業績に影響を与えるよう会計基準が変更されたことや、インフレに連動した一定の給付水準を確保しなければならない財政負担が重荷となり、中小企業や経営状況の厳しい企業を中心に閉鎖が相次いだことが背景にある。そして閉鎖以降に被用者となった若年層において職域年金制度のカバー率が低くなるという世代間格差の問題も発生した。この事態を受けて、私的年金改革が喫緊の課題となり、ブラウン首相率いる時の労働党政権は、職域年金制度の被用者カバー率を引き上げることで、国民の退職資産の形成状況を改善することを狙ったPensions Act 2008(2008年年金法)を制定した。これは職域年金制度のあり方に関する一大方針転換ともいえるものであり、図表2のとおり、改革内容が大規模に適用された2014年の一年間では、約200万人が職域年金制度、特にDC年金に新規加入する効果をあげている。

図表2：職域年金制度の加入者数推移(民間部門)



出所：英国政府統計より三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成。12月末時点。

¹ Occupational Pension Schemes。職場で提供される企業年金を意味し、本稿ではDC年金やDB年金を指して用いる。

² 英国はメキシコ、チリに次いで3番目に低い。なお日本は40.4%で4番目に低い水準である(OECD 2015年統計)。

³ 調査は何れも2012年時点の数値。

2. 2008 年年金法と DC 年金の普及

2008 年年金法は、職域年金制度におけるDC年金のカバー率の拡大と適切な運用を実現する目的で制定され、2012 年から適用が徐々に開始された。DB年金ではなくDC年金である理由は前述のとおり、退職者に対し事前に合意された水準の年金の支払いを約束する必要があるDB年金の特性が、特に財政余力のない中小企業等を中心に敬遠され、現実的でないと想定されたからである。改革のポイントは大別して、(1)「職域年金制度への自動加入化」、(2)「DC年金の導入を扶助する目的での公共機関(NEST⁴)の設立」、そして(3)「DC年金におけるデフォルト運用方法(=加入者が選択しない場合に自動的に指定される運用方法)の設定を義務化」という三本の柱で構成されている。以下、順を追って説明したい。

(1) 職域年金制度への自動加入化

自動加入とは「事業主は必ず政府が定める基準を満たす職域年金制度等に従業員を加入させなければならない」というものである。つまりこれまで事業主の任意であった従業員への職域年金制度の提供を今後は強制的に行わせ、全従業員はいったん制度に自動的に加入させられることになる。強制加入ではなく自動加入と呼称されるのは、職域年金制度は掛金が労使共同負担であり加入者も拠出を強いられることから、その負担を嫌う場合には加入者の意志で職域年金制度から脱退(オプト・アウト)できる仕組みを用意しているためである。この「まず自動的に加入させ、希望に応じて脱退できる」というオプト・アウト方式の採用には、米国で先んじて導入された経験や行動経済学での知見が生かされている。行動経済学では、人は自分の知識が不足しているがために正しい選択を行うことが困難で、かつ遠い将来に関わることについて判断を留保する性向があることが指摘されている。この性向は貯蓄を個人の自律意思に任せてきた従来のやり方では、老後の資産形成が不十分という結果を招いたが、オプト・アウト方式ではあえて自発的に行動し脱退しようとはしない傾向になって現れる。個人の自律意思に任せた退職準備資産の形成という従来のアプローチを転換し、人間の惰性的な性向を利用している点で、政府が逆転の発想をとったことが興味深い。なお、オプト・アウトが望ましい例としては、例えば共稼ぎ世帯が挙げられる。老後の蓄えは配偶者の片方に任せ、もう片方はオプト・アウトを選択し養育費や住宅ローンの支払い等現在の支出を優先した方が将来の生活水準を高く保てるケースが該当する。

米国でもDC年金(401k)で加入者のオプト・アウト方式を採択しているが、事業主には法的加入義務を課していない。そのため、事業主への適用強制措置を採った点で、英国の取り組みは一段と踏み込んだものといえる。自動加入は2012年10月に施行されたが、大規模な変更に伴う中小企業への財政インパクトを抑えるため、実際には雇用する従業員規模ごとに段階的に実施されている。施行当初は従業員数12万人以上の大企業に適用され、2018年までに全企業の従業員⁵に適用される予定である。

⁴ National Employment Savings Trust の略称。国家雇用貯蓄信託。

⁵ 自動加入の対象となる従業員は年齢や年収、英国で就労していること等、一定の条件が課されている。

(2) 公共機関 NEST の設立による DC 年金への加入促進

日本でも中小企業のDC設立における負担軽減のため、今般の法改正により簡易型DC年金の導入が認められることとなったが、英国でも同様の主旨で、NESTと呼ばれる信託型のDC年金制度が政府外公共機関として創設された。これは、自動加入を導入しなければならない事業主の対象範囲を規模に関係なく全ての事業主としたため、財政余力がなく人的資源に乏しい中小企業、低給与の従業員を多く抱える企業、季節性に左右され従業員の入れ替わりが激しい企業等、自力で職域年金制度を設計し運営することができない事業主の制度運営負担が過度に大きくなるように救いの手を差し伸べる必要が生じたためである。そうした事業主はNESTを自社の職域年金制度として指定することで、法的義務をクリアできる仕組みになった。NEST設立の主旨は、事業主の「制度運営負担」、「費用負担」、「加入者とのコミュニケーション負担」の軽減を図ることにある。そこで、事業主には一時費用やランニング費用は一切掛からず⁶、加入手続きもオンラインで簡単に行え、加入者とのコミュニケーションはNESTのウェブサイトを通じて行えるようインフラが整備された。

NESTでは、従来の職域年金制度では救えなかった被用者、つまり比較的給与水準の低い被用者が加入者の大多数になることが想定されている。そこで彼らの金銭感覚や、自分の年金が損を被った際にどのような反応を示すか事前に調査を行い、加入者特性の把握に努めた。この調査からは、給与水準の低い被用者は、日常生活の収支を合わせることを第一に考え、年金掛金と贅沢のためのお金を混同していること、投資と貯蓄の違いについての理解が不足し、DC年金は掛金の拠出に伴い直線的に残高が増えていくと勘違いしていること、そのため年金資産額が掛金元本を下回るような事態に遭遇すると大きなショックを受けること、そして所得が下がるに従い損失回避の傾向が強まること等が分かった。この加入者特性の把握に基づき、NESTは加入者への運用や情報のサービス提供の面で様々な工夫を凝らしている。これらの取り組みについては、後述するテーマで紹介する。

(3) DC 年金におけるデフォルト運用方法の設定義務

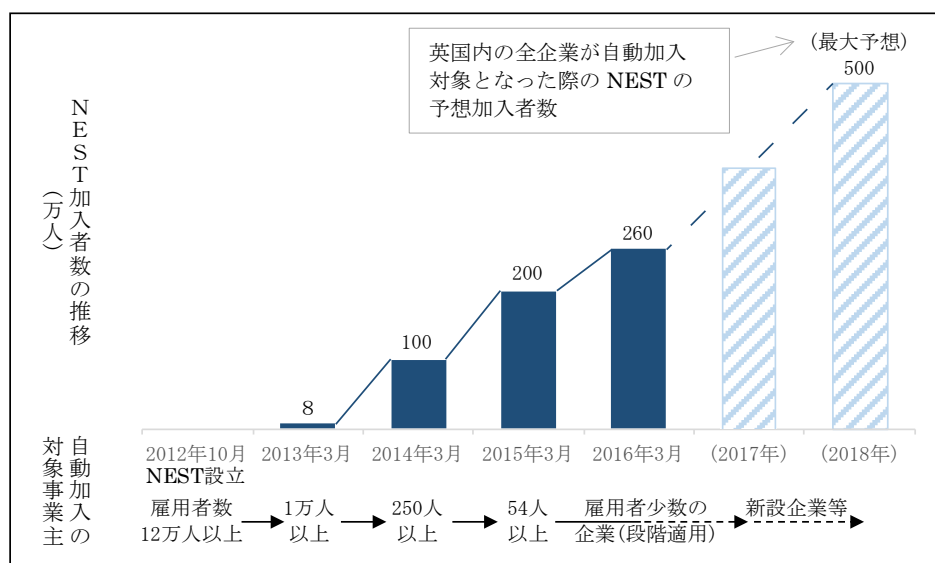
2008年年金法による改革の最後の柱となるのが、DC年金運用におけるデフォルト運用方法の設定義務化である。DC年金では運用方法を加入者自身が選択することが原則であるが、2008年年金法では加入者が運用の意思決定をしなくても良いことが規定された。そしてその代わりに、運用の意思決定を行わなかった加入者の資産が運用される方法を、事業主や運営管理機関といった制度提供者が予め決めておくことが義務付けられることになった。この予め決められた運用方法がデフォルト運用方法(デフォルト・オプションやデフォルト・ファンドともいわれる)である。前述のとおり、将来に関わる内容の難しい問題に対して複数の選択肢が与えられた場合、人は選択することを避けるという行動バイアスが働く。英国の場

⁶ NESTでは運用報酬等の費用は加入者が負担しなくてはならないが、掛金拠出の際にかかる手数料(拠出額に対し1.8%)と年間運用報酬(運用残高の0.3%)に限られている。なお、低水準の費用は民間事業者に対する不当競争に該当するとの懸念から、掛金は年間総額4,500ポンドを上限として拠出制限がかけられている。

合では、DC 年金加入者の約7割が資産をデフォルト運用方法に据え置いているといわれ、大多数の加入者は運用の選択ができない現状があった。そこで政府は、加入者が選べなかった場合でも、客観的に望ましい運用方法が自動的に適用される仕組みにした。このアプローチは、「加入者に運用方法を合理的に選択してもらおう」という従来の理想に基づくものではなく、「加入者は非合理的であり、長期間にわたり運用方法の選択を合理的に実践し続けることは難しい」という現実的判断に拠ったものである。そして加入者自らが選択するというDC年金の原則は残しながらも、被用者にとって望ましい退職資産運用を考える責任を事業主や運営管理機関等の制度提供者が再び負うようにした点では、DB年金の責任分担に回帰しているともいえる。

図表3にあるように、これら三本の柱からなる政策は、自動加入の対象事業主が広がるにつれて公共のDC年金制度運営を担うNEST加入者数が増える効果をもたらし、DC年金は政府の期待どおりに普及拡大することになった。

図表3：自動加入の対象事業主の拡がり と NEST 加入者数の推移



出所：NEST, Tata Consultancy services および英国政府資料より三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成。なお加入者数は凡その数値である。

三本の柱のうち、デフォルト運用方法の設定義務は日本のDC年金にも参考になる。今般の法改正によって、日本でも指定運用方法、即ちデフォルト運用方法の内容が法的に規定され、元本確保型商品だけではなく分散投資効果が期待できる商品を設定しなければならなくなる。この根底にあるのは、これまで指定運用方法では元本確保型商品の設定が主流であったが、5割超のDC年金資産が低リスク・低リターン元本確保型商品で運用されているという現在の状況で、DC年金を通じた退職資産の形成という本来の目的を果たせるのかという問題意識である。リスクを伴う運用商品の選択が必要になることで、事業主は今まで以上にDC年金に対する関わりを求められるようになるだろう。

次項では日本の指定運用方法に相当する英国のデフォルト運用方法について更に紹介する。

Ⅲ. デフォルト運用方法の設定に関する具体的取り組み

1. デフォルト運用方法の設定基準に合致する運用スタイル

そもそもデフォルト運用方法は各制度が自由に決定するものであり、古くに立ち上げた制度では、パッシブもしくはアクティブの株式ファンドを単一で設定する等、単純な運用スタイルを採用する制度も存在する。しかし長期的に適正な運用を行うという観点からは、こういった過度のリスクを負う運用手法をデフォルト運用方法に設定するのはふさわしくないと考えられた。そこで自動加入の開始に合わせて、政府は 2011 年 5 月にデフォルト運用方法設定の基準となるガイダンスを示した。その要旨は図表 4 のとおりである。

図表 4：デフォルト運用方法の設定におけるガイダンス要旨

ポイント	概要
リスク管理	加入者にとって最適となるよう、 <u>アセットアロケーションを分散</u> することによりリスクを管理すること
適合性	投資戦略や資産配分の決定においてはできる限り自動加入する <u>加入者の特性やニーズを考慮に入れる</u> こと
費用	<u>適正な費用設定</u> であること。また内訳を含むその費用体系を明確に加入者に開示すること
再検証	適性、費用、投資戦略、構成ファンドのパフォーマンスについて少なくとも <u>3年に一度検証を行う</u> こと。またその結果を加入者に開示すること
説明責任	自動加入する <u>加入者に説明</u> を行うこと
その他	加入者はデフォルト運用以外の運用方法も選択できること

出所：英国政府資料より三菱 UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成

大多数の加入者がデフォルト運用方法で運用を行う英国の DC 年金では、制度提供者には注意深いデフォルト運用方法の設定が要求される。政府のガイダンスは、「合理的な範囲で加入者の退職までの諸条件を考慮にいたった最適な運用方法」をデフォルト運用方法に設定することを求めており、これに合致するものとして英国の多くの DC 年金が採用しているのがライフサイクル型運用である。

ライフサイクル型運用は、複数の資産クラスを組み合わせることで構成される。大きな特徴は退職日までの年数に応じたグライドパスを設計し、それに合わせて資産クラスの構成が変化していくことである。グライドパスとは、元々は飛行機が着陸するときの誘導経路を意味する単語であり、退職年齢等の一定の基準に応じてリスク許容度を変化させていく道筋のことである。一般的には、退職日から長い年月のある時点ではポートフォリオの大半を株式等の高リスクファンドで運用し、退職日が近づくにつれ損失を防ぐため徐々にリスクを減らし、債券ファンドやキャッシュに資金を移行していく。

この運用スタイルの最大のメリットは、資産配分の変更を退職までの年月に応じて自動的に行うことである。年金運用では「時価の変動に伴う資産配分の再調整(リバランス)」と「リスク許容度の変更に伴う資産配分の見直し(リアロケーション)」の二つのメンテナンスを行わなければならない。しかし、投資初心者である加入者がこれらのメンテナンスを定期的に行うことは難しい。また、資産配分の変更は実際に行動をとる必要があるが、人間は心理的に自分の行動により発生した損害を過剰に捉える傾向があるため、メンテナンスをやりたがらない行動回避バイアスが働きやすい。そこで、自動的に資産配分の変更を行うライフサイクル型運用は、各制度によってデフォルト運用方法に最適と判断された。

このような事情を背景にライフサイクル型運用の普及が進み、現在、英国 DC 年金の約 7 割はこの運用スタイルを採用するようになっている。

本稿ではこのうち NEST のケースを取り上げ、デフォルト運用方法のユニークな具体例を紹介する。

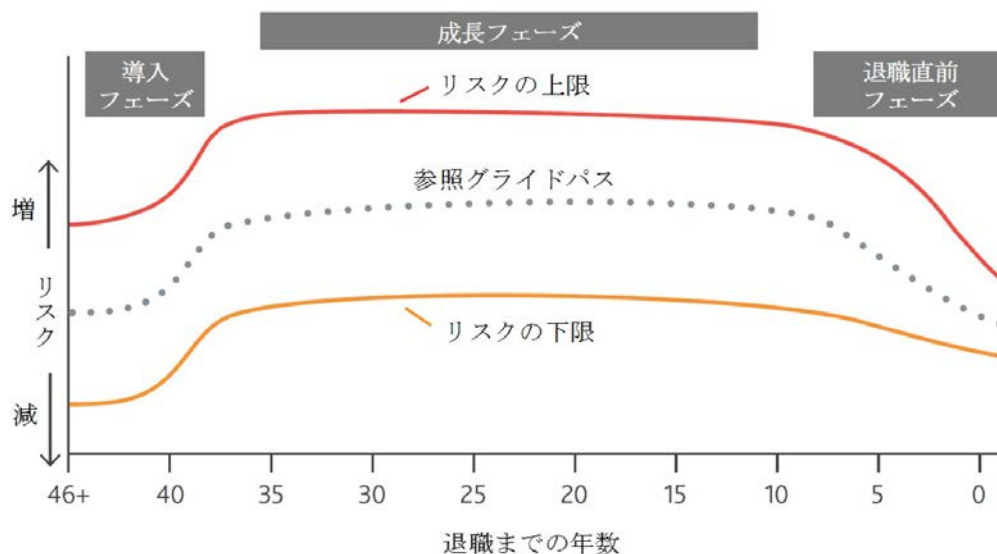
2. NEST におけるデフォルト運用方法設定への取り組み

公共の DC 年金運営管理機関である NEST は、自制度への主な加入者が中低所得者層かつ投資初心者という前提のもと、彼らにとって最適なデフォルト運用方法が何であるか検討を重ねた。事前の調査の結果からは、ターゲット層は大きな運用成果を求めるよりも過度のボラティリティに晒されることを嫌い、市場暴落の影響を被ることに懸念を抱いていることが判明した。また、この傾向は意外にも退職までの期間が長い若年者でとりわけ顕著であるということも分かった。そこで NEST では、一般的なライフサイクル型運用とは少し異なる視点を取り入れたリタイアメント・デート・ファンドと呼ぶファンドをデフォルト運用方法に設定することにした。リタイアメント・デート・ファンドとは、米国の 401k や日本の投信でなじみのあるターゲット・イヤー・ファンドに類似しているが、NEST 独自のガイドパスを適用している点に特徴がある。ここでは簡略のためリタイアメント・デート・ファンドを「退職日ファンド」と呼ぶことにする。

現在、NEST 加入者の 99%はデフォルト運用方法に指定されている退職日ファンドで運用している。またオプト・アウト率も約 8%で推移しており、これは NEST の想定よりも低い。加入者の特性を考慮したデフォルト運用方法設定の成果が現れており、NEST 自身も満足できる数値と評価している。

退職日ファンドの大きな特徴は、リスクを基準に NEST 独自のガイドパスを設計した点である。具体的には次頁に示した図表 5 の概念のとおり、退職までの期間を 3 段階の異なるリスクフェーズに分割し、リスクフェーズごとに決められたリスク量の範囲内でファンド運営を行う。

図表5：退職日ファンドのグライドパス概念



出所：NESTより三菱UFJペイリィギフォード・アセットマネジメント作成

・ 導入フェーズ

NESTのグライドパスにおける最大の特徴。一般的なライフサイクル型運用は、退職日から遠い時点では高リスク資産中心の運用をするのに対し、退職日ファンドでは運用開始当初のリスクを低めに設定している。NESTによれば、投資知識の浅い若年層は拠出金が元本割れするような状況に直面すると、驚きと怒りにかられ衝動的に制度から脱退してしまう可能性が高いとのことである。そのためこのフェーズは、若年層に資産形成の習慣を身に付けてもらうことを主眼にしており、期間は5年程度を設定している。拠出金元本を割り込んで資産価値が下落するリスクを排除するため、リスクは7%程度と低めである。目標収益率はベンチマークであるインフレ率⁷と同程度に置かれている。

・ 成長フェーズ

このフェーズは、必要なリスクをとることで、資産価値を増大させることを目的としている。退職日ファンドの運用期間のうち最も大きな割合を占め、最大30年間をこのフェーズで運用する。多様な資産クラスに分散投資を行うものの、リスクは10~12%程度の相対的に高い水準に設定される。インフレ率を3%以上上回る目標収益率の獲得を狙う。

・ 退職直前フェーズ

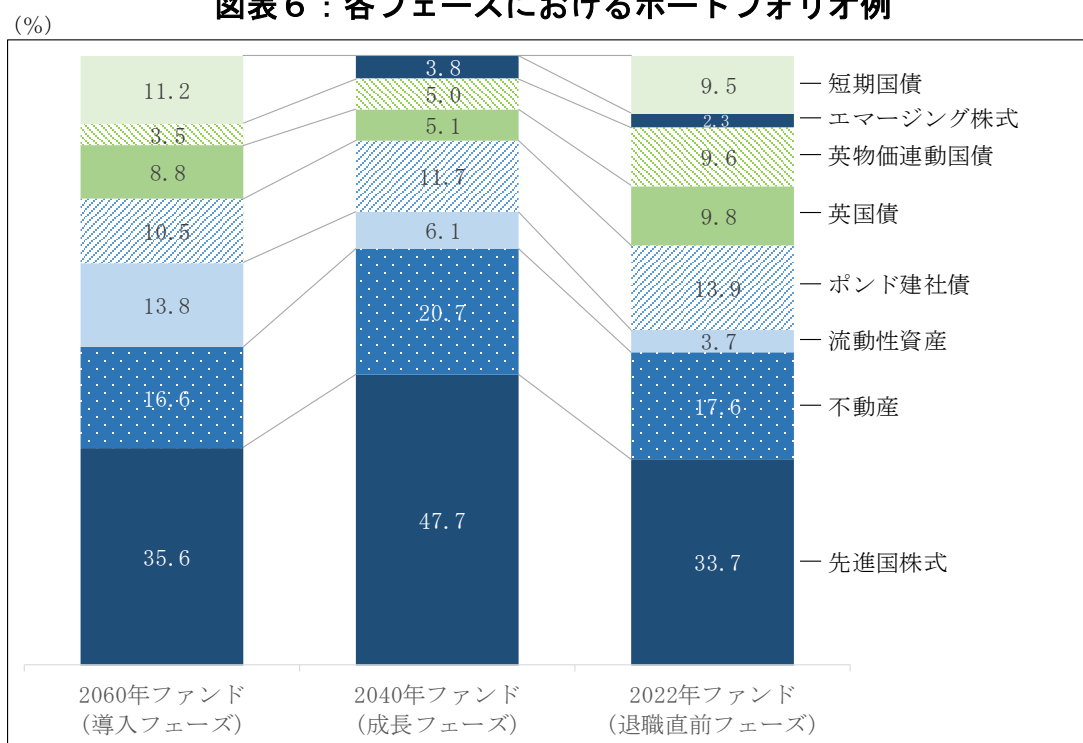
退職直前の10年程度の期間。インフレ率以上の資産成長を引き続き求めるものの、過度なリスクを避けて運用し、退職時期に近づくにつれてリスクを逡減させていく。アセットアロケーションでは債券の占めるウェイトが増える。

⁷ ベンチマークにはCPIを設定している。

NESTはこのガイドパスに沿って組成された退職日ファンドを各加入者のデフォルト運用方法として設定しており、実際には各加入者の退職までの年数に応じた約50個の退職日ファンドを運営している。2015年12月末時点の資料によれば、2015年に退職する加入者から2061年に退職する加入者まで、年毎にファンドが用意されており、例えば2040年に退職を迎える加入者は2040年ファンド、2060年に退職する場合には2060年ファンドがデフォルトの運用方法になる仕組みになっている。

各退職日ファンドのアセットアロケーションは、3つのフェーズで取るリスクの変動に応じて変化する。具体的には図表6のとおりであるが、フェーズごとに株式等の高リスク資産と債券・流動性資産等の低リスク資産の割合が増減していることが分かる。ベンチマークをCPIに設定し、相場の短期的動向に振り回されることなく、長期的視点から絶対収益確保のためのアセットアロケーションがなされていることも特筆すべきだろう。なお、各資産クラスへの投資は、NESTが選んだ外部運用会社の運用する投資信託等に資金を振り向けることにより行われる。

図表6：各フェーズにおけるポートフォリオ例



出所：NESTより三菱UFJベリリーギフォード・アセットマネジメント作成。2015年12月末時点。

2015年12月末時点の資料によれば、導入フェーズのファンドはインフレ率と同等、導入フェーズを過ぎたファンドはインフレ率+3%を上回る年率リターンを確保しており、総じて退職日ファンドは意図したパフォーマンスをあげている。

一方でデフォルト運用方法にリスク性資産を含めることは、それが善良かつ合理的な判断のもと行われたとしても、リスクテイクを極度に嫌うタイプの加入者がいた場合には後々のトラブルになりかねない。貯蓄性資産での運用比率が高い日本と比較し、英国は元々学校教

育に金融教育が含まれているなど、株式等のリスク資産に対する投資への理解が高い国とされているが、それでも金融リテラシーには大きく個人差がある。そのため NEST をはじめとする制度提供者は、デフォルト運用方法を提供するに際し加入者に対する十分な説明と監督を行う責任を負っている。

IV. DC 年金加入者に対する制度提供者の責任

1. DC 年金における説明および管理監督の重要性

DC 年金は加入者が自分自身の意思で運用方法を決定し、その結果によって給付額が決まる仕組みであるため、加入者の年金運用に対する十分な理解が制度を機能させるうえで重要になる。その一方、大多数の加入者は運用経験がなく知識も浅い現実を考慮すると、DC 年金のポイントを分かりやすく伝えることは事業主や運営管理機関等の制度提供者が果たすべき大きな役割といえる。また英国の制度提供者には、加入者が適切な資産形成を行っているかどうか管理監督する責任も求められている。

2. NEST における対応例

NEST では各種責任を果たすことが重要との認識に基づき、①「制度組成段階での慎重な運用選択肢の検討」、②「適切なコミュニケーション方法の模索」、③「定期的なモニタリングによる適切な制度ガバナンスの実施」の3点を対応指針として掲げている。

①の「制度組成段階での慎重な運用選択肢の検討」に関しては、デフォルト運用以外の運用方法を検討するにあたり、加入者のニーズを考慮した運用選択肢を模索したことが言及できる。NEST では退職日ファンドを長期の資産形成に最適な運用方法と位置づけたが、実際にはリスク回避的な投資家もいればリスク選好の投資家もいる等、加入者のニーズは多岐にわたる。そのため加入者のニーズを調査したうえで、デフォルト運用方法のほかに最低限必要と考えられた5つの運用方法を揃えた。これらの選択肢はデフォルト運用方法から任意に変更する(あるいは戻す)ことが可能である。

図表7：デフォルト運用方法以外の運用選択肢

ファンド名	概要	主な資産クラス
倫理ファンド	人権や環境等に配慮した企業への投資を行う 退職日ファンド同様のガイドパスに基づき運用	先進国株式(倫理基準)、不動産、 ポンド建社債、英国債・短期国債、 物価連動国債 等
シャリア ファンド	イスラム法(シャリア)の教義に基づく投資を行う シャリア適格株式インデックスに追随するパッシブ運用	先進国株式(シャリア適格)
ハイリスク ファンド	退職日ファンドよりも高いリスクで運用することを選好する 加入者向けに設定された運用方法	先進国株式、不動産、新興国 株式
低成長ファンド	リスクを避けて資産の名目価値を維持することを選好する 加入者向けに設定された運用方法	流動性資産
プレリタイア メントファンド	退職まで5年を切った加入者を想定し低リスク資産で構成された 運用方法	英国国債、ポンド建社債、 流動性資産

出所：NEST より三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成

②の「適切なコミュニケーション方法の模索」の実例としては、加入者コミュニケーションを図るための重要ポイントを8つの Golden Rules にまとめ、実際のコミュニケーションの場で活用していることが挙げられる。このルールが特に重視しているのは、「加入者がイメージしやすく、分かりやすい表現を選択し、正確に事実を伝える」ことである。例えば退職日ファンド以外の運用方法に「ハイリスクファンド」や「低成長ファンド」があるが、これらの名称には明確に加入者に対するメッセージが込められている。すなわちハイリスクファンドではリターンではなくリスクに焦点をあて、低成長ファンドではリスクを抑えた分だけ資産価値の上昇が見込めない点を強調することによって、リスクとリターンの関係を見失ひとりよがりの運用成果を望む過ちをなくす配慮が施されている。

図表 8 : NEST で定めた 8 つの Golden Rules 要旨

	8 つの Golden Rules (コミュニケーションのポイント)	実際の取り組み例
1	実際の例示等を用いて可能な限り <u>実践的な説明</u> を行う	日常の買い物等の <u>身近な例</u> を用いる パーセント表記ではなく <u>ポンド表記</u> を行う
2	加入者は義務を誇張されるよりも、 <u>メリットを強調</u> されることを好む	資産形成の必要性を強調するのではなく、事業主掛金や税制面で <u>優遇</u> されていることを <u>アピール</u> し対象者を惹きつける
3	退職後の生活に関する話題は多くの人にとって遠すぎる問題であり、 <u>現在の就業状況に絡めた</u> メッセージが重要	イメージ画像やケーススタディでは、 <u>加入者の状況と紐付け</u> ができるような例を用いる
4	加入者は自分自身を <u>特殊なケースと捉えることを避けたい</u>	<u>多数の一般的な加入者を扶助する目的</u> で退職日ファンドをデザイン
5	加入者自身で判断が下せるよう <u>分かりやすい言葉</u> で事実を表現する	ハイグロスファンドではなく <u>ハイリスクファンド</u> という名称を付ける
6	不信感を与えないよう、行使できる権利はできるだけ <u>早く伝える</u>	<u>オプト・アウト</u> できるというメッセージは最初に伝える
7	<u>加入者の理解レベルに合わせた説明</u> を行う	新規加入用の資料は <u>低い知識レベル</u> を想定。また Web サイトは <u>情報を階層化しシンプル</u> に構成
8	加入者は <u>自分自身で何ができるかを把握</u> したいと望む	現役時と変わらない <u>生活水準を維持するための有効な方法</u> として NEST を位置付け

出所：NEST より三菱UFJ ベイリーギフォード・アセットマネジメント作成

最後に③の「定期的なモニタリングによる適切な制度ガバナンスの実施」では、ガバナンスを適切に管理する組織体制を構築したことが挙げられる。NEST では、投資に関する意思決定機関である投資委員会が設置され、退職日ファンドの資産配分や運用プロダクトの選定に責任を持って監督する体制を敷いている。また NEST に登録する事業主を代表する事業主パネルと NEST に加入する従業員を代表する加入者パネルを設け、利害関係者がそれぞれの立場から NEST に対して助言する体制を整えている。

以上のように英国、特に NEST では制度提供者として加入者に対する責任を果たすこと

が重視され取り組まれている。

説明責任の重要性という点では日本の DC 年金も同様である。日本では従来から事業主・運営管理機関が一体となって制度モニタリングの実施、あるいは従業員代表者や労働組合との双方向での意見交換等を通じて、適切な加入者教育や情報提供のあり方を模索する等、責任を果たすための取り組みは熱心に行われている。今後、法改正を受け運用教育の益々の充実が求められることになる。元本確保型商品による運用が主流であった日本の加入者にとって、リスク性資産への投資を伴う指定運用商品の導入は大きな変革となることから、説明責任、とりわけ投資教育による加入者全体の金融リテラシー向上への取り組みが今まで以上に大切になってくると考えられる。

V. 終わりに

英国の年金制度改革は国民の意識向上という大きな成果を挙げている。加入者に余資の用途を調査した結果(図表9)では、自動加入開始前の2011年と比べ、2013年・2014年といずれも退職資金が用途の第三位にまで上昇した。この理由には、自動加入という強制的措置とデフォルト運用方法の設定義務により、すべからず被用者は本格的な年金運用に接するようになったことが影響していると考えられる。

図表9：余資の用途に関する英国調査

	(自動加入開始前)		(自動加入開始後)	
	2011	2013	2013	2014
1	休暇・旅行	休暇・旅行	休暇・旅行	休暇・旅行
2	家の改築	不況期への備え	不況期への備え	不況期への備え
3	交際費	退職資金	退職資金	退職資金
4	不況期への備え	借金・ローン返済	家の改築	家の改築
5	車	貯蓄・投資	貯蓄・投資	貯蓄・投資
6	衣服	家の改築	借金・ローン返済	借金・ローン返済
7	退職資金	住宅購入資金	住宅ローン返済	住宅ローン返済

出所：NESTより三菱UFJバイリーギフォード・アセットマネジメント作成

改革により、事業主や運営管理機関といった制度提供者が運用に関し一定の責務を負うことになり、加入者に対しては「運用方法を選択してもらう」ことよりも「資産形成の必要性とDC年金の有効性を理解してもらう」ことが重要になった。この観点からNESTをはじめ制度提供者がコミュニケーションに取り組んだ結果、加入者は自分のDC年金を好意的に捉えるようになり、オプト・アウト率は低く保たれ、安定的に加入者数も増加する、という一連の好循環に繋がった。

英国の状況と単純な比較はできないが、日本でも多くの加入者が DC 年金への関心が低い背景のひとつに、運用しなければならないという意識が加入者に心理的負担を与え、逆に関わることを避ける方向に影響している可能性が挙げられている。今後、指定運用方法の導入により運用の選択が必須ではなくなれば、加入者の心理的負担は軽減し、英国の例にあるように DC 年金に関心を持ち始めるようになるのではないかと期待できる。

法改正を契機として、日本でも DC 年金運用のあり方について様々な議論や取り組みがなされるだろう。日本の DC 年金加入者は既に 500 万人を超えたが、今後益々規模が拡大するとともに被用者の老後の資産形成に占める重要性は高まると想定される。本稿で紹介した英国の取り組みが、事業主の方々が自社の DC 年金を見つめなおす際の参考となれば幸いである。

(平成 28 年 6 月 17 日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- The National Association of Pension Funds Limited [2013] “Default Fund Design and Governance in DC Pensions”, September 2013
- OECD [2015] “Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators”, December 2015
- Scottish Widows [2013] “UK Pensions Report 2013”, June 2013
- Office for National Statistics [2015] “Occupational Pension Schemes Survey 2014”, September 2015
- Office for National Statistics [2016] “Annual Survey of Hours and Earnings Pension Tables: 2015 Provisional and 2014 Revised Results”, March 2016
- Department for Work and Pensions [2011] “Guidance for offering a default option for defined contribution automatic enrolment pension schemes”, May 2011
- Department for Work and Pensions [2014] “Automatic enrolment into a workplace pension – Key facts (Revised edition)”, April 2014
- Department for Work and Pensions [2010] “Making automatic enrolment work: a review for the Department for Work and Pensions”, October 2010
- The Pensions Regulator [2015] “Automatic enrolment: Commentary and analysis: April 2014 – March 2015”, July 2015
- The Pensions Regulator ウェブサイト
<http://www.thepensionsregulator.gov.uk/>
- National Employment Savings Trust [2010] “Understanding reactions to volatility and loss: A report of research carried out by Opinion Leader”, September 2010
- National Employment Savings Trust [2015] “NEST pension scheme annual report and accounts for the year ended 31 March 2015”, July 2015
- National Employment Savings Trust [2015] “NEST insight 2015: Taking the temperature of auto enrolment”, January 2015

- National Employment Savings Trust [2015] “Looking after members’ money: NEST’s investment approach”, July 2015
- National Employment Savings Trust [2012] “NEST’s golden rules of communication: Talking about pensions with a new generation of savers”, May 2012
- NEST ウェブサイト
<http://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/public/home/contents/homepage.html>
- BBC [2012] “Public and private sector pensions compared”, May 2012
- Schroders [2015] “FTSE DC Report: Schroders’ 5th FTSE DC report shows significant diversification of investment”, May 2015
- Tata Consultancy Services [2014] “NEST helps millions save for retirement with its new digital platform”, June 2014
- 厚生労働省 [2014] 「確定拠出年金における運用について」『第 13 回社会保障審議会企業年金部会資料』
- フィデリティ投信 本庄洋介 [2016] 「「確定拠出年金」の超基本(3)確定拠出年金と行動バイアス」2016年3月 <http://news.mynavi.jp/column/dc/003/>
- 大和総研 菅野泰夫 沼知聡子 [2013] 「公的年金をスリム化し社会保障費を軽減する英国年金制度：物価連動国債の投資へ傾斜する英国年金」2013年12月
- 野村資本市場研究所 神山哲也 [2014] 「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」『資本市場クォーターリー2014年春号』
- 三菱 UFJ 証券ホールディングス 岡本裕介 矢口満 [2015] 「確定拠出年金法等改正：年金制度の一層の拡充に向けて」『月刊資本市場(2015年9月号)』

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱 UFJ 信託銀行株式会社 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）