

## 確定拠出年金の改革と デフォルトファンドに関する議論

白 杵 政 治

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

### 1. 確定拠出年金法とデフォルトファンド

2016年5月24日確定拠出年金法改正案が成立した。その目玉の一つは、個人型確定拠出年金のユニバーサル化である。従来加入できなかった、公務員や企業型確定拠出年金を持つ企業の従業員、専業主婦、なども含め全国民に個人型確定拠出年金を開放し、老後の所得を少しでも確実にしようという狙いのように思われる。

確定拠出型の個人勘定を老後の所得保障に活用する動きは、多くの欧州諸国に見られる。01年にドイツで導入されたリースター年金、スウェーデンのプレミアム年金に加え、14年から英国で創設されたNESTのどれも確定拠出年金を組み入れている。

米国でも05年、当時のブッシュ大統領が、社会保険料のうちの4.0%を個人勘定に拠出して資本市場で運用し、積み立てた資産を老後に受け取る個人型確定拠出年金の導入を提案した。この提案は実現しなかったものの、06年の年金保護法では、50万件の制度に6,400万人以上の加入者を持つ401(k)プランにおける、デフォルト商品（加入者が自ら選択をしない場合に掛け金が投資される運用商品）に関する規程が整備された。すなわち労働省規則に定めた「適格デフォルト商品 (Qualified Default Investment Alternative)」

に投資した場合、加入者は自ら指図権を行使したと見なされ、制度スポンサーは運用損失に関する受託者責任違反を問われることはない。その後、MMFなどそれまで主に使われてきた元本確保型商品に代わり、分散投資効果のあるバランス型商品、特に加齢に応じて株式などリスク資産への配分を少しずつ減らすグライドパス（もともとは航空機の着陸の際の高度低下を意味する）をとる、ライフサイクルファンド（ターゲットデートファンド）をデフォルト商品に採用する例が増えている。これらをきっかけにして、米国ではデフォルトファンドなどの資産配分に関する研究が大きく進展した。

日本の新しい確定拠出年金法でも、公布日から2年以内に、分散投資商品をデフォルトにするための規定を整備・施行するとされている。そこで今回の展望では、デフォルトファンド設計の大きな論点である、次の2点を考える。

- I. 適切なリスク回避度（許容度）をどう定めるか
- II. 年齢によってリスクを落とすグライドパスが有効かどうか

以下では主に米国の先行研究がこの二つの論点をどう捉えているかを紹介した後、日本の公的年金の上乗せとして確定拠出年金を導入した場合に