

マーサージャパン株式会社
今井 俊夫

第11回「資産運用から見る確定拠出年金制度の課題」

「資産運用から見る確定拠出年金制度の課題」

企業年金制度には、確定給付方式（DB）と確定拠出方式（DC）がありますが、従業員が年金給付を受けるまでの積立金の資産運用に関して言えば、DBでは企業（基金）が従業員に代わって行い、DCでは従業員自らが行うという違いがあります。実際に行われている投資とその傾向を比較すると、両者の間の①投資規模の差と、②説明責任の有無が、投資内容を分ける要因となっていることが見えてきます。

多くの従業員の積立金をまとめて運用するDBは、当然、一人ひとりが自らの積立金を運用するDCと比べて、運用資産額が大きくなります。後者はせいぜい数百万円ですが、たとえばDBを運営している当基金では、現在460億円前後の資産を運用しています。出資者が多数になることで、個人で投資するより効率的にリスクを取れるということもありますが、実際の問題として、ある程度まとまった金額がないと投資できない資産もあります。当基金で以前より投資しているヘッジファンドや、新たに投資を始めたインフラストラクチャー・ファンドなどが、それにあたります。DCはどうしても選択の幅が狭くなりがちで、とくに今のような低金利環境では、なかなか適切な運用手段を見出せない実態があります。

また、運用会社に支払う運用報酬についても、金額がまとまっていたほうが安く抑えることができます。株式指数等に連動するインデックス運用については、DCでも低廉なファンドを選択できるようになってきましたが、企業調査や経営者との対話にコストをかけてしっかり銘柄を選別するアクティブ運用は、DCでは年間2～3%の運用報酬を要するファンドがある一方、DBでは高くても1%程度です。少額資金を多数集めたファンドでは、いつ、どれだけの換金請求が出るか分からないため、腰を据えた運用ができないという運用会社側の事情もあります。

最後に、多くの従業員に代わって企業（基金）が運用するDBでは、投資行動と結果についての説明責任を企業（基金）が負いますが、投資の結果を自ら甘んじて受けるだけのDCにはそれがなく、そのためか、自分の知っているものに投資が偏りがち、提示されたファンドに均等に配分しがち、当初設定のまま放置されがち、そもそもリスクを取ろうとしない、といった非合理的とも言える投資行動が指摘されています。従業員の老後の生活をDCによって守りたい企業（事業主）にとっては、従業員への投資教育や、規律と監視を保つための制度の環境整備が、厳しく問われることになります。