
研究論文

拠出建て年金における自己責任とパターナリズム —老後の所得保障の観点から

臼杵政治*

2011年8月23日投稿

2011年12月12日受領

概要

公私年金分野において急速に普及した拠出建ての公的年金・企業年金では、①制度への加入・拠出、②運用商品の選択、③終身年金の不人気、④手数料への無関心、などの加入者が必ずしも合理的に行動していない点が指摘されつつある。ここでチリ・スウェーデン・ドイツ・英国・オーストラリア・米国の6カ国をサーベイすると、行動経済学の研究成果をも踏まえながら、上記の4つの課題に対して、当局が加入者の行動を強制・誘導する、あるいは事業主による強制・誘導を容認する、広い意味でのパターナリスティック(父権主義的)な政策をとっていた。その程度・範囲は各国の老後の所得保障における当該制度の政策的位置づけや発足の経緯によって異なる。日本の企業型確定拠出年金においても、加入者の自己責任だけを強調するのではなく、加入者の限定合理性や老後保障における制度の位置づけに配慮しつつ、パターナリズムを容認した政策をとることを検討するべきである。

キーワード：拠出建て年金、パターナリズム、行動経済学、リバタリアン・パターナリズム

1 はじめに：拠出建て年金（確定拠出年金）の広がりとは本稿の問題意識

積立方式の年金には、給付建て年金（確定給付年金）と拠出建て年金（確定拠出年金）の2つがある。かつては主たる企業年金は給付建てであった¹。

しかし、この20年ほどの間にアングロサクソン諸国を中心に拠出建て企業年金への転換が増加した。さらにスウェーデンの他、中南米、中東欧諸国が公的年金として義務的な拠出建て年金（個人年金）制度を導入した²。現在、表1のようにOECD諸国では少なくとも18カ国が拠出建ての企業年金

*名古屋市立大学経済学研究科 〒467-8501
名古屋市瑞穂区瑞穂町山の畑一番地
email: usuki@econ.nagoya-cu.ac.jp

¹本稿では一般的な用法にならない、掛金額の運用成果により個人別の勘定を通じて年金額が変動する年金制度を拠出建て制度と

し、そのうち運営管理に単独または複数の事業主が主たる責任を負うものを企業年金、それ以外の制度を個人年金とした。
²拠出建て年金の世界的な広がりについては有森 [2006]、同 [2011]、江口 [2008]第II部第4章を参照されたい。

制度を、27カ国が義務的なあるいは任意の個人年金制度を導入済みである³。これに中南米や中東欧を加えると拠出建て年金は40カ国以上に広がっている。日本でも2001年に確定拠出年金制度（拠出建て年金）が導入され、2011年3月末で企業型の規約数が3,705件、実施事業主数が14,628社に上り、個人型を加えた加入者数は389万人に達する。老後の所得保障の手段としての拠出建て年金は、日本の内外で無視できない存在となりつつある。

拠出建て年金の運営については、対照的な2つの考え方がある。1つは加入者の自由意思をできるだけ尊重すべきという考え方であり、もう1つは加入者には必ずしも合理的な意思決定をする能力がないため、強制や誘導を通じた干渉がやむを得ない、

という考え方である。この2つのどちらが優勢になるかは、時期及び国によって異なる。

そこで現実には個人（加入者）の自由意思の尊重と規制・介入のバランスをどうとっているかについて各国の試みを明らかにしたのが、本稿の第1の貢献である。海外では Mitchell and Utkus ed. [2004] など 401(k)プラン加入者の限定合理性に配慮した拠出建て年金制度の仕組みや Tapia & Yermo [2007] など義務的拠出建て年金を持つ各国の政策の研究がある。しかし、日本では臼杵 [2007] や杉田 [2010] が特定の拠出建て年金制度の規制と行動経済学の関連を指摘したに止まる。本稿では主な拠出建て年金制度における加入者の限定合理性に各国がどのように対応しているかをサーベイした。

表1：義務的または任意の拠出建て年金（企業年金または個人勘定）の普及状況

	企業年金		個人勘定		
	任意	義務的	任意	義務的	
OECD	ベルギー カナダ アイルランド 日本 韓国 ルクセンブルグ ポルトガル スペイン トルコ イギリス アメリカ合衆国	オーストラリア デンマーク スイス アイスランド オランダ スウェーデン トルコ	オーストリア ベルギー カナダ チェコ フィンランド フランス ドイツ ハンガリー アイスランド アイルランド	日本 韓国 ルクセンブルク メキシコ ノルウェー ポーランド ポルトガル スロバキア スイス トルコ イギリス アメリカ合衆国	スウェーデン ハンガリー メキシコ ポーランド スロバキア
非OECD			チリ コスタリカ エストニア 香港 ラトビア ペルー ロシア 南アフリカ イスラエル	ブラジル チリ エストニア シンガポール 台湾	

注1：スイス、デンマーク、スウェーデン、台湾など加入者本人による運用商品の選択が認められていない制度も含む。

注2：義務的とは拠出建て年金にかぎらず、何らかの年金制度の設立あるいは制度への加入が義務的である場合を指す。

（出所）OECD Private Pensions Outlook 2008, Rozinka, E. and W. Tapia (2007), Antolin, Pugh and F. Stewart (2008)を参考に筆者作成。

³図表1はOECD [2008]やOECD/ISSA/IOPS [2008]をもとに作成した。それらに明記されていないものの、規制あるいは税制面での特別な法制のない任意設立の制度は、除外されていると考えられる。

第2の貢献は、上記を踏まえて日本の確定拠出年金の運営上の問題と改善策を指摘したことである。現状の確定拠出年金を前提とした場合、及び公的年金を代替する老後の所得保障の役割を持たせた場合の各々について、国（場合によっては事業主）の関与についての試論を述べた。

以下、本稿ではまず、2において、年金制度と国あるいは事業主を通じた干渉・誘導（パターナリズム）という分析のフレームワークについて概説する。その後、3では拠出建て年金制度における加入者の非合理的な行動がもたらす課題を明らかにし、4ではそれらの課題に各国の政府がどのように対応しているかを述べる。5でまとめとして必要となるパターナリスティックな介入の程度の判断材料について述べ、6で日本への示唆を論じる。

2 年金制度におけるパターナリズム

ここでは、公的年金あるいは企業年金とパターナリズムの関係について概観し、昨今なぜパターナリズムが注目されつつあるかについて論じる。

2.1 公的年金とパターナリズム

公的年金の存在理由を説明した、古典ともいえるDiamond[1977]では、所得再分配、逆選択やモラルハザードからなる民間保険市場の失敗に加えて、パターナリズム(paternalism)の存在を指摘している。すなわち、人々は放っておくと目前の生活に気を取られ老後の準備をしないので公的年金制度に強制的に加入させる干渉が認められるというのである。Diamond自身は何がパターナリズムかを定義していないものの、一般的にパターナリズム(父権主義)とは「国あるいは個人による他の個人へのその当人の意思に反し、なおかつその当人のための干渉」とされる(<http://plato.stanford.edu/entries/paternalism/>: Stanford Encyclopedia of Philosophy)。典型的な例は飲酒や麻薬の禁止、車のシートベルトの着用の強制などであり、干渉の対象である個人が合理的判断を下せないと考えられる場合には正当化される。

他方、個人の自己決定を重視する自由主義⁴の立場からはパターナリズムは過度の干渉として批判されてきた。年金についていえば、1980年代から90年代にかけ、サッチャー時代の英国では適用除外制度を通じて報酬比例部分の公的年金を縮小し、給付建てだけでなく拠出建て年金を含めた民間の企業年金や個人年金の持つ老後の所得保障機能を拡大する政策がとられた。背景には von Hayek[1960]などによる福祉国家批判の流れをくみ、当時強く主張された自由主義の考え方があった⁵。

2.2 401(k)プランとパターナリズム

また、米国において日本の拠出建て年金のモデルとなり1980年にスタートした401(k)プランが広く受け入れられた背景の一つには、①加入、②掛金額、③運用商品、④支給形態、を加入者が自由に選択できる仕組みが、国や事業主に頼らずに、国民が自分の資産を運用し、どのように老後の準備をするかを自ら選択するという考え方に合致していたことがある。拠出建て年金制度の自由度の高さが産業構造の変化に伴う労働市場の流動化や多様なライフスタイルの下での個人のニーズへの対応策として評価されてきたのである。

この考え方は2000年代初め、「所有者社会」(Ownership Society)というブッシュ政権のスローガンで到達点を迎えた。ブッシュ大統領は政権1期目の2001年12月に公表された社会保障強化委員会報告⁶をもとにした個人年金の導入を、2期目の重要な政策として一般教書などで強調した。所有者社会のもう一つの柱がマイノリティーを含めた全国民の持家政策であり、サブプライムローンの推進はその政策の一環であった。

⁴ 自由主義(リバタリアニズム)の思想を遡ると、17世紀のJohn Lockeによる自分自身への所有権の帰結としての経済的自由の主張、あるいは個人への干渉が許されるのは、その行動が他人に害を及ぼすことが条件であり、当該個人の福利(good)は条件にならない、とするJohn Stuart Millの考え(*On Liberty* [1859])にいきつく(ウィキペディア「自由主義」などによる)。

⁵ マーガレット・サッチャーがHayekの考えを強く支持していたことはよく知られている。

⁶ *Strengthening Social Security and Creating Personal Wealth for All Americans* [2001]

しかし、まさにブッシュ政権下の 2000 年代になると、ネットバブルの崩壊以降、年金資産の運用成績が悪化した。そうした中で過去 20 年以上にわたる 401(k)プランの経験が振り返られることになり、情報収集・分析能力の限界や意思の力の欠如のために加入者は常時合理的な判断ができるとは限らないという主張が広く受け入れられるようになってきた。この主張を理論面から支えたのが、個人の限定合理性のため、自由な意思決定に委ねても個人の効用ひいては社会的な厚生が最大化されないという行動経済学（行動ファイナンス）の研究成果があった。加入者からみて老後の所得保障に相応しい制度とするためには、たとえリスクの負担者であっても、拠出建て年金における加入者の自由意思と自己責任に全ての判断を委ねるという仕組みが最善でないことが認められてきたのである。具体的には掛金拠出、運用対象、取崩方法において、ある程度のパターンリスティックな規制や介入が必要だとする考え方が強くなってきた。

もっとも、行動経済学でも非合理的な人々の行動を念頭においてパターンリスティックに介入すれば、合理的な人々の選択肢を狭めてしまいその厚生が低下する可能性があることは認めている。その副作用を抑制するために、行動経済学によるパターンリズムは個人の選択を完全には否定していない。

例えば、Sunstein and Thaler[2003]は、個人の選択の権利を残しつつ、望ましい方向に人々を誘導する自由主義的なリバタリアン・パターンリズム（Libertarian Paternalism）を主張した。つまり、一つの行動を画一的に強制するのではなく、自ら希望した人は他の行動をとる選択ができる誘導的なパターンリズムにとどめるべきだというのである。また、Camerer et al. [2003]は、非合理的な決定にのみ本人に強制などの効果が及ぶ一方、合理的な意思決定は放置しておく非対称的なパターンリズム（Asymmetric Paternalism）を提唱している⁷ 8。

⁷彼らは自社株に集中投資している 401(k)プラン加入者に対して分散投資の重要性をアドバイスすることが asymmetric paternalism に該当するという。あるいはデフォルトのように本人の意思で他の選択肢を活用できる場合も、asymmetric

年金加入を例にあげれば、加入するという意思表示がない限り加入しない方式（opt-in）でも、反対に加入を強制するのでもなく、原則として加入し、加入したくない意思表示をすれば加入しないこともできる方式（opt-out）が望ましいとした（Sunstein and Thaler[2008]）⁹。

米国 401(k)プランでは 2000 年代前半に、一部の事業主あるいは運用機関がすでにこうした研究成果を実際の制度運営に反映させつつあった。すなわち、2006 年の段階では 23% の事業主が制度加入をデフォルトとしていた（opt-out 付き自動加入）。さらに、いわゆる SMART プラン（Save More Tomorrow）のように制度加入に加えて、将来昇給した際に掛け金拠出を引き上げる旨、あらかじめ約束させる試みも見られた。ところが、自動加入の場合にはほとんどの加入者の掛け金率や運用商品が、デフォルトのままであった。そこで運用商品についても MMF などの保守的な商品でなく、ライフサイクルファンドなどのバランス型商品にするべきという意見が強くなった。しかし、事業主からは損失が生じた際の訴訟リスクを懸念する声があった。

2006 年に成立した年金保護法は、立法府が事業主の懸念に対応し、パターンリズムの動きを追認したものと見える。この法律は、401(k)プランについて、①自動加入のために従業員の同意なく給与天引きを行っても州法に抵触しないこととした、②事業主がデフォルトにバランス型ファンドを指定して損失が発生してもそれが適格デフォルト運用商品（Qualified Default Investment Alternative）で

paternalism と見える。

⁸ 法哲学においては、行為者に自己決定する能力がない場合や、時間がなくて能力があるかどうか判断できない場合にのみ、パターンリスティックな介入が許されるというソフト・パターンリズム（soft paternalism）あるいは弱いパターンリズム（weak paternalism）と、行為者に自己決定する能力がある場合でも、パターンリスティックな介入が正当化される場合があるとするハード・パターンリズム（hard paternalism）あるいは強いパターンリズム（strong paternalism）という 2 つの立場がある。

⁹ これに対してはデフォルト以外を選ぶことが困難になるようにデフォルトからの逸脱のコストを大きくすれば、それは結局従来のパターンリズムと同じであり、逆に逸脱コストを最小にすればデフォルトの選択率は下がることになる、という批判がある。

あれば受託者としての損害賠償責任を負わないこととした、③加入者に専門家の運用アドバイスを提供するために、運用機関が自社ファンドを含む商品を推奨しても受託者責任に反しないと認めた、という特徴を持つ。あくまでも加入者の自由な選択の余地を残す、拒否権付の自動加入やデフォルトファンドの設定であれば事業主が加入者への行動を誘導するのが適当だと認められたのである¹⁰。

国あるいは事業主が拠出建て年金制度を設けた場合に、加入者の行動により干渉すべきだという考え方は英国にも浸透しつつある。例えば、2012年から導入される予定の個人年金 NEST(National Employment Savings Trust)では、後述するように行動経済学の成果が制度設計に取り入れられつつある。

2.3 本稿の分析対象：4つのパターナリズム

このように Diamond の指摘から一転して、1980・90年代には自由主義的な政策がとられた英米においても、最近では装いを新たにしたパターナリズム擁護論が有力となってきた。

他方、中南米や欧州大陸など英米以外の国の拠出建て年金制度に視点を移すと、国(主に公的年金の場合)あるいは事業主(企業年金の場合)による加入者への介入(パターナリズム)は決して珍しくなかった。

チリやスウェーデン、ドイツについては後述するとしても、例えば、積立段階での加入の強制の他、運用においては運用商品の株式への配分の上限の制限(オーストリア、デンマーク、スイス、メキシ

コなど)、リスクに応じて選択肢の数を制限(ハンガリー、メキシコ、スロバキア)する例がある¹¹。また引き出し段階では、スイスなどを除いて欧州大陸や中南米諸国では通常、一時金よる引き出しが制限されている¹²。

以上をふまえ、各国の年金制度におけるパターナリズムについて、本稿では以下の4つの定義を用いながら分析を行う(表2参照)。第1が **Diamond** が想定した国または事業主による加入者の行動への直接の干渉・強制であり、これをパターナリズムⅠとする。第2が **Thaler** らの主張する、選択肢のデフォルトを活用するなど加入者に選択の余地を残すリバタリアン・パターナリズム(パターナリズムⅡ)である。さらに本稿では、通常用いられるパターナリズムの意味とはやや異なるものの、パターナリズムⅢとして税制優遇や補助金による制度加入や掛金拠出への誘導、またパターナリズムⅣとして、情報開示要求や手数料水準の制限など加入者の取引相手である運用業者等への干渉・強制、を分析対象に含むこととする。

Ⅲ. は加入者に選択の余地を残す点ではⅡに似ているものの、金銭的なメリットを用いる誘導である。また、Ⅳ. は加入者と業者との間の情報の非対称性がもたらす不公平を実質的に緩和することを目的としているものの、加入者の行動に直接には干渉していない。このような間接的な介入とはいえ、加入者の選択肢を制限しており¹³、加入者のために老後の所得保障を確実にする狙いを持つことから本稿の分析対象としての「パターナリズム」に含めることとする。

表2: 本稿の分析対象とするパターナリズム

I	加入者の行動への直接の干渉・強制
II	デフォルトの設定(選択の余地を残した干渉)
III	税制優遇や補助金による制度加入や掛金拠出への誘導
IV	加入者の取引相手である運用業者等への干渉・強制

¹⁰ DiCenzo [2007]は、2006年年金保護法におけるデフォルトや自動化の規定は議会が行動ファイナンスの成果を暗黙の内に評価した結果だとする。

¹¹ Antolion et al.[2009]

¹² Antolion et al.[2008]

¹³ 例えば手数料率を制限すれば、手数料が高くても質の高い商品を選択するということができなくなる。

3 拠出建て年金にみる加入者行動の問題点

次に拠出建て年金においてパターナリズムが重視される契機となった、行動経済学からみた加入者行動の問題点について具体的にみていく。

3.1 4つの課題

英米など各国の拠出建て年金においては、老後の所得保障の観点からみて、加入者の行動において4つの課題があると指摘されている。第1は老後の準備のために制度に加入して掛金を拠出すべきであるのに加入しない、あるいは掛金を拠出してもその額が十分でない点である。例えば、米国では401(k)プランへの加入資格のある従業員のうち25%は制度に加入していない¹⁴。また、給与からの掛金拠出に対して事業主のマッチング拠出(補助金)がある場合には、給与からの掛金額をマッチング対象となる上限に止める傾向がある。

第2が運用商品の選択における問題である。401(k)プランでは加入者が実際には自らの判断で特定の投資先を選択できないまま、資金が自動的に投資されるデフォルトファンドが利用される例が多い(以下、本人が特に意思表示をしていない場合に自動的に採用される選択肢をデフォルトと呼ぶ)。しかも、デフォルトファンドの大半がMMFなどリスクのない商品であったため、老後に必要な資金を確保するために必要なリターンをあげられないことが多かった。また、自ら選択した場合も、リストアップされている商品数の多い資産クラスへの配分を増やす、資産配分をリバランスしない、株価など足下の市場の動きに左右される、などの問題がみられた。

また、スウェーデンの公的年金であるプレミアム年金では、創設時の2000年には政府が商品選択を促進するキャンペーンを行った結果、自らファンドを選択した加入者が全体の67%にのぼった。しかし、

キャンペーン終了後の2003~2006年は、新規加入者のファンド選択率が10%に不足だった。オーストラリアのスーパーアニュエーションでも、自ら商品を選択している人の割合は10%~20%であり、運用資産で見ると最大74%がデフォルトに投資されている。

また、引退後も引退前の資産配分や取引金融機関を全く変えない加入者が少なくない。2008年まで75歳までの資産の年金化が法律上の義務となっていた英国¹⁵においても、それまで投資信託などを買っていた金融機関から年金商品を購入する例が多く、複数の商品の内容を比較している例は全体の1/8に過ぎない¹⁶。

第3が老後の資産を取り崩す際の終身年金の不人気である。Yaari[1965]以来、標準的経済学は引退後の資産取崩の方法として終身年金(アニュイティ)が望ましいとしてきた。遺産動機がなく加法的な効用関数を想定すると、死亡率の分だけ高い収益率を生む終身年金の方が通常の債券による運用より有利となるからである。ところが、現実に終身年金を自ら購入する人の割合は低い。401(k)プランでは引退時に終身年金を購入している加入者はわずか2%であり、他の国でも老後のための資産から任意で終身年金を購入する人の割合は低い¹⁷。

第4の課題が金融機関に支払う手数料への関心の低さである。中南米諸国では、手数料支払いによる個人年金型の拠出建て年金資産の減少が特に問題視されてきた。手数料には掛金(フロー)にかかる手数料と資産残高(ストック)にかかる手数料の2つがある。掛け金と運用収益により徐々に資産が積み上がるという前提の下で前者も後者に換算し直し、対資産残高でみた両者の合計を計算すると、コスタリカ、メキシコでは資産の2.0%(年率)にの

¹⁴ Department of Labor [2007], *National Compensation Survey* の数値。

¹⁵ 2011年4月以降、55歳以降で公的年金・企業年金などその他の年金額が2万ポンド以上ある場合には、自由に資産を取り崩すことができるようになった。

¹⁶ Reyes and Stewart [2008]

¹⁷ Cannon and Tonks [2008]は、先進国において本来、債券よりも利回りが高いはずの終身年金の市場が比較的小さい“アニュイティパズル”の原因について需要・供給の両面から分析している。

ぼり、手数料率の低いチリ、ポリビアでも0.5~0.7%になる¹⁸。

手数料率が資産の2.0%なら、仮に毎年5%のリターンがあっても、手数料控除後のリターンは3%になる。もしも、年間10万円ずつ積み立てた資金を年利5%で複利運用すると40年後の資産額は1,268万円になるのに対し、リターンが3%に低下すると777万円(39%減少)となる。手数料率を0.5%としても、5%のリターンが4.5%に低下すると、40年後の残高は1,118万円(12%減少)である。ところが、加入者は手数料の違いの影響をほとんど意識していない¹⁹。例えば、手数料には掛け金に対する部分と資産残高に対する部分、事務管理部分と運用手数料(信託報酬)があるため、能力や時間の制約があり、金融用語に慣れていない一般の加入者が商品ごとに様々な名目の手数料の影響をまとめて計算あるいは比較することは非常に困難である。

商品選択や手数料に関する非合理的意思決定は運用成果に影響を与えている。例えば米国の拠出建て年金や401(k)プランの過去のパフォーマンスは、それぞれの制度ごとに運用専担者が存在する給付建て年金よりも悪い。1999年から2008年年までの(10年間)の給付建て年金、拠出建て年金、401(k)プランの運用成果を見ると、リターン²⁰は順に3.5%、1.6%、1.3%であるのに対して、リスク(リターンの年率標準偏差)は11.2%、12.3%、12.7%で

ある(表3)。拠出建て年金の方が標準偏差でみたリスクが高いにもかかわらずリターンが低く、明らかに劣っている。年金加入者が個人で運用する場合の合理的とは言えない意思決定によって、リスク分散が十分でなかったり、リバランスを怠ったりしたことや手数料への十分な関心を払っていなかった結果を反映している可能性が高い。

3.2 限定合理性=行動経済学の示唆

1990年代以降急速に浸透した行動経済学では、経済主体が合理的な意思決定をするための能力やそれを遂行するための意思の力を十分に備えていないとする。近年、この理論の示唆するような加入者の限定合理性から、上述の行動が説明されている。

すなわち、制度への未加入や掛金拠出への忌避は、簡単に現状を変えない「現状維持バイアス(status-quo bias)」や後悔をしないための「決断の先延ばし(procrastination)」、あるいは近い将来の消費を犠牲にして貯蓄することが困難である「双曲割引(hyperbolic discounting)」²¹として説明することができる。また、自分では運用商品を選択できない状況は自ら選択した場合の「後悔の回避(regret aversion)」、あるいは選択肢やその情報量が多すぎると選択ができなくなる「多すぎる選択肢(choice overload)」として説明される。終身年金については、これを長生きのリスクへの保険商品ではなく、貯蓄

表3:米国の企業年金の運用パフォーマンス (単位:%)

	DB		DC		内401(k)	
	リターン	リスク	リターン	リスク	リターン	リスク
1989~2008	7.7	9.8	6.7	10.7	NA	NA
1999~2008	3.5	11.2	1.6	12.3	1.3	12.7
2004~2008	3.7	12.0	1.6	13.4	1.3	13.8
2006~2008	-0.1	14.2	-2.7	16.1	-3.2	16.6

(注)リターンは幾何平均。リスクは標準偏差。加入者数100人以上に限る
(出所)米国労働省(2011)、Private Pension Plan Bulletin Historical Tables

¹⁸ Tapia and Yermo [2008]

¹⁹ Tapia and Yermo [2007]他。

²⁰ 資料出所には明確な記載がないものの、原データであるForm5500の様式からみると手数料控除後のリターンと考えられる。

²¹ 近い将来の消費の(効用の)割引率の方が非常に高いために、掛け金を拠出して明日・1週間後と言って近い将来の消費を削減することが困難になる現象。

商品と捉えると、想定される寿命よりも早く死んだ場合の受給額が購入原資よりも小さくなるため、元本ロスが生じることになる。行動経済学上、貯蓄商品として捉える行為が「フレーミング(framing)」、元本ロスを回避する行為が「損失回避行動(loss aversion)」とされ²²、終身年金を購入しない行動はこれらの組み合わせによって説明される可能性がある。

また、運用商品内容や手数料への無関心は、現在の商品から特に乗り換える必要がないとする「現状維持バイアス」やどの商品もそれほど手数料は変わらないとしたり、少数のサンプルの情報を全体にあてはめて類推したりする「代表性ヒューリスティック(representativeness heuristic)」などから説明できよう。

4 主要国の政策対応

ではこれらの課題に各国はどのように対応しているのだろうか。ここでは日本の確定拠出年金のモデルとされる米国 401(k)プランの他、代表的な拠出建て年金であるチリ (AFP プログラム)²³、スウェーデン (プレミアム年金)、ドイツ (リースター年金)、2012 年から導入予定の中低所得者向けの個人年金 NEST (National Employment Savings Trusts) を中心とする英国、オーストラリア (スーパーアニュエーション) の動向をとりあげる。

4.1 加入・積立の促進策

第 1 の課題すなわち「加入しない」、「掛金が十分ではない」ことへの端的な対策は加入・積立の強制 (2 で述べたパターナリズム I) である。チリの AFP

プログラム²⁴、スウェーデンのプレミアム年金では、一部の例外を除いて加入が強制されている他、オーストラリアのスーパーアニュエーションも制度への加入と事業主による拠出が義務づけられている。第 2 が加入・積立の自動化 (デフォルト化) である (パターナリズム II)。英国の NEST では、雇用者が加入しないことを明示的に希望 (opt-out) しない限り、本人による賃金の 4% の拠出に加えて、事業主が賃金の 3% 以上、政府が同 1% を加入者の口座に拠出することになっている²⁵。

米国の 401(k)プランでは上述した 2006 年の年金保護法により、本人の反対の意思表示がない場合に自動的に加入させること (automatic enrollment) を適法とした。2009 年現在、自動加入を導入したプランは大企業では 40%、中小企業を含めても 16% に達した (2004 年は 1%)²⁶。

第 3 の対策が税のインセンティブである (パターナリズム III)。上記 6 カ国のうち、所得税の軽減税率と低所得者への補助金 (政府によるマッチング拠出²⁷) を併用しているオーストラリアを除いた全ての国で、掛金は課税所得から控除され、運用収益も非課税となっている。さらにドイツ及び英国の NEST では、限界税率の低い低所得者層では課税所得控除のメリットが小さいため、加入インセンティブとしてリースター年金あるいは NEST への掛金拠出に対して政府が補助金を上乗せしている²⁸。

²² フレーミング (フレーム効果) や損失回避など、行動ファイナンスの概念については加藤 [2003]、Goldberg and von Nitzsch [2001]などを参照。終身年金を購入しない理由として、自分の余命の過小評価 (自分は長生きしない) も考えられるが、この行為も広い意味ではフレーミングの一つと言える。

²³ 江口 [2008]p.127 にあるように、チリの年金制度を理解している加入者は多くないとすれば、本文中にあるような資産運用・支給形態におけるパターナリズムは相当に肯定される。

²⁴ チリ・オーストラリアでは従来、雇用者にのみ加入を強制していたが、チリでは 2015 年までに一部の高所得自営業者にも加入を強制する他、2008 年から若年の制度加入者を雇用する事業主に、雇用期間の最初の 24 ヶ月の間、補助金を支給している。

²⁵ 2008 年年金法により、一定額の範囲の収入がある 22 歳以上の雇用者が他の適格年金制度に加入していない場合には、自動的に NEST に加入するため、事業主はその賃金の 3% 以上を拠出し、本人が同 4% を拠出、国はその拠出への課税所得控除 (tax relief) として 1% を拠出する。なお、2017 年までは経過的に拠出率は軽減される。追加拠出には上限額 (2011 年で年間 4,200 ポンド) が適用される。

²⁶ United States Government Accounting Office [2009]

²⁷ 中低所得者がスーパーアニュエーション勘定に自ら拠出を行った場合、政府が年間 1,000 豪ドルまでマッチング拠出を行う。

²⁸ なお、ドイツの 2001 年の改革では企業年金についても従業員は事業主に制度を準備するよう要求して、自らの給与から掛金を拠出できることになった。他方、英国の 2008 年年金法では NEST や給付建て制度を含む、何らかの年金制度へ事業主が掛金拠出をする責任を定めた。

4.2 商品選択（資産配分）上のサポート

第2の課題である商品選択をサポートする政策として、①1制度あたりの商品数の制限、②適切なデフォルト商品の促進・強制、及び③商品選択の失敗による不利益を抑制するための利回り保証、がとられてきた。①、②は加入者に選択の余地を残している点でパターンリズムⅡ、③は運用業者の提供商品への介入（パターンリズムⅣ）と位置づけられる。

商品数をみると、チリのAFPプログラムでは2000年までは提供されるファンドが1種類しかなく、加入者は商品を選択することができなかった。2000年になって中高年者向けのファンドが1つ追加され、2002年以降は債券とリスク資産への配分割合が異なる商品5種類に限り、AFP業者が提供できるようになった（表4）。

また、英国には公的な規制がないものの、The National Association of Pension Funds（企業年金の団体）が2009年から、特に優良な拠出建て年金の基準として定めたペンションクオリティマークにおける19の基準の1つに「運用の選択肢が簡単であること（Simple Investment Options）」を掲げ、運用の選択肢を10個以下にすべきとした。

次にデフォルト商品について、チリでは株式の配

分割合を制限した3つの資産構成を、年齢グループに応じてデフォルトの資産配分としている（表4）。

スウェーデンのプレミアム年金では、賦課方式の年金給付に上乗せして望ましい所得代替率を達成上で相応しいと考えられる、株式ファンドへの配分が80%のプレミアムセイビングスファンド（PSF）をデフォルトファンドとしてきた。2007年末ではその残高は874億クローナとプレミアム年金総資産の29%を占めていた。さらに2010年5月からは55歳まで株式ファンド（97%の公開株と3%の未公開株）に100%配分し、その後75歳までに株式ファンドへの配分を33%まで落とし、安全資産（債券ファンド）への配分を67%に増やすライフサイクルファンドをデフォルトファンドとしている（次頁表5）²⁹。

英国NESTでも、生涯にわたりインフレ率以上の収益を目指す、ターゲットデートファンドをデフォルトファンドとする方針が発表されている³⁰。米国では上述の通り2006年年金保護法において、元本損失の可能性のあるバランス型ファンド（ライフサイクルファンド、ターゲットデートファンド）を401(k)プランのデフォルト投資商品に組み入れた場合に、結果的に損失が生じても事業主が責任を負わないこととした。その結果、年齢などのプロファ

表4 チリAPBの投資ファンド、年齢グループ別デフォルトファンドと株式配分割合

商品の内容	年齢別グループ別デフォルトファンド					
	株式配分割合		年齢区分	グループ1	グループ2	グループ3
	上限	下限		男女とも35歳まで	男性36～55歳、女性36～50歳	男性56歳以上、女性51歳以上
ファンドA	80%	40%				
ファンドB	60%	25%		○		
ファンドC	40%	15%			○	
ファンドD	20%	5%				○
ファンドE	0%	0%				

○印がデフォルトファンド

（出所） Tapia, W. and J. Yermo (2007) Table2. Table6

²⁹公的な運用機関であるAP7が提供する他の選択肢として、株式ファンド、債券ファンドと両者の組み合わせであるハイリスク（株式ファンド75%）、ミドルリスク（同50%）、ローリスク（同33%：75歳以上のライフサイクルファンド）がある。

³⁰NEST [2011] 4.4以下。引退近くの年齢層だけでなく20代後半までの若年層でも制度への信頼を高め、貯蓄を習慣づけるためにリスクを抑え（物価上昇率を目標）、30代～50代ではリスクを取って成長を目指す（物価上昇率+3.0%を目標）としている点特徴である。

表5:スウェーデンのAP7デフォルトファンド
年齢別構成比推移 (単位:%)

年齢	株式ファンド	債券ファンド
55歳以下	100	0
56	97	3
57	93	7
58	90	10
59	87	13
60	83	17
61	80	20
62	77	23
63	73	27
64	70	30
65	67	33
66	63	37
67	60	40
68	57	43
69	53	47
70	50	50
71	47	53
72	43	57
73	40	60
74	37	63
75歳以上	33	67

(出所) AP7 “Investment Policy and Risk Management Plan, 2010”

イルに合わせてリスク資産を組み入れた商品がデフォルトに採用されつつある³¹。

オーストラリアのスーパーアニュエーションでも、事業主が受託者(trustee)の承認を得てデフォルトファンドを選択している。資産配分などの規制はないものの、実態としてはほとんどがバランス型ファンドとなっている。しかし、デフォルトして良質な運用商品が低い手数料で提供されていない、という問題があり、政府は2013年7月からMySuperと呼ばれる、低コスト、簡単かつ分散された新たなデフォルトファンドを各制度に1つずつ導入すると発表した³²。

次に運用商品の利回り保証として、チリのAFPプログラムにおいては3つの保証が用意されてい

る。第1にAFPプログラムに20年以上加入した場合に、勘定残高が連帯基礎年金(PBS, 2008年改正前の最低保証年金に相当)³³の支給現価に達しないと政府が一般財源から不足分を拠出し、最低保証年金を受け取ることができるようにしている。第2に終身年金購入後に保険会社が破綻した場合には、政府は連帯基礎年金に加えて当初の年金額がそれを上回る部分の75%(ただし、月額UF45³⁴の上限あり)を保証する。第3にAFP業者間においても、各AFPは他のAFP業者の同種の運用商品の過去36ヶ月平均リターンをもとに、①そこから4%を控除した利回り、②他のAFP業者の平均の半分、の低い方の利回りを保証しなくてはならない。

ドイツのリースター年金では、確定利付き商品である私的年金保険に最低保証利回りが設定されている。また、市場運用商品である投資貯蓄プランにおいても年金支給開始時点において、少なくとも過去に払い込まれた元本額を運用機関が保証しなくてはならない。

4.3 終身年金の推進策

第3の取り崩し段階の課題(終身年金の不人気)への対応として、上記の5ヶ国のうち公的年金の一部として拠出建て年金(個人年金)を導入しているチリ及びスウェーデンでは、終身年金を強制している(パターンリズムI)。チリでは原則として³⁵、即時あるいは据置期間付終身年金を購入するか、AFPプログラムに資産を残しながら、規制によって決められる上限額以下の額を計画的に引出す方式あるいはこれらの組み合わせをとらなくてはならない³⁶。

³³ 2008年の制度改革により実質75,000ペソ(物価連動)の連帯基礎年金(PBS)となった。75,000ペソはAFP拠出者の平均賃金の19%、中位年収の38%に相当する。

³⁴ UF(Unidad de Fomento)は物価調整されるチリの概念上の通貨単位であり、2010年8月末現在1UFはおおよそ21,000ペソ(3,500円)に相当する。

³⁵例外として引き出し後の残余資産を用いて、①その人の過去10年の実質賃金の50%以上、かつ②連帯付加年金上限額(PMAS)255,000ペソの80%以上、の年金額が支給できる場合には一時金引き出しあるいは早期引退・受給が認められる。

³⁶ 計画的引き出しは、AFPプログラムの資産額が少ないため年金化しても連帯基礎年金額に達しない場合、逆に資産額が大きくなり、引き出しをしても残余の資産で相当な高齢まで長生きして

³¹ 2009年夏現在、自動加入者の69%がそうしたバランス型のデフォルトファンドに投資している(Hewitt Associates [2009])。

³² リーマン危機後の2009年8月から、スーパーアニュエーションのあり方について政府がパネルに諮問し、その結果の提案に対する政府の対応が2010年5月に発表された。MySuperは2013年7月に導入され、移行期間経過後は全てのデフォルトファンドがMySuperになるとしている。

現実には積立額が比較的少ない場合を除き、80%の受給者が終身年金を選択している³⁷。また、スウェーデンのプレミアム年金では積立資産全額が自動的に確定金利または変動金利の終身年金化される。

ドイツのリースター年金では、①取崩を始める際に積立額の30%を上限に一時金が受給できる、②購入する終身年金の支給開始を85歳まで遅らせることができる、選択肢の他は終身年金を購入することになっている。NESTを含め英国では、支給開始時点における一時金支給（非課税）は原則として資産の1/4が上限である。残りの部分（資産の3/4以上）については、その他に年金が一定額以上ある場合を除いて、終身年金化あるいは自らの資産を取り崩す場合にはその額を一定水準以下にするなど、長生きした場合に資産を費消しつくさないことが求められる³⁸。これらは終身年金をデフォルトとしつつ、一部については一時金など他の支給形態の選択を認める点でパターンリズムIIと言えよう。

オーストラリアのスーパーアニュエーションでは、終身年金の購入は義務づけられていない。その結果、特に終身年金が公的年金受給のアセットテストの対象に含まれるようになった2007年以降は終身年金を選択する例は非常に少なくなり、提供する保険会社も現在は1、2社に過ぎない。しかし、MySuper導入と同時に政府は取り崩し段階に適切なMySuperを、運用段階とは別商品として導入するための具体案を検討するとしている³⁹。

米国の401(k)プランでは終身年金を強制していないものの、終身年金に誘導するための方策につい

て議論が活発になっている。例えば、①終身年金を取崩段階におけるデフォルト商品とする、②2年度の積立金により終身年金を強制的に購入させ、その後も購入するかどうかは加入者が選択できるようにする、③終身年金を購入した場合に引退後に支給される終身年金の額を元本とともに毎月加入者本人に通知する、④終身年金の掛金を所得控除や税額控除の対象とする、⑤年金引出の税率を一時金受取よりも軽減する、などである⁴⁰。

4.4 手数料の抑制策

第4に手数料（コスト）の抑制は積立・取崩期間中に共通する課題である。その対策として、①水準（料率）の直接規制あるいは政府による管理、②入札などによる競争促進、③加入者への情報開示、がある。いずれも金融機関への介入であり、パターンリズムIVといえる。

まず、手数料への直接規制として、英国では2001年に導入された中所得者向けの付加年金、ステークホルダー年金において、年間の手数料上限を資産の1.0%（2005年以降、加入から当初10年間を1.5%に引き上げ）とした。しかし、税制優遇や老後の準備というステークホルダー年金のメリットに中低所得者からの十分な理解が得られない中、参入業者はより収益率の高い商品の販売に注力するようになった⁴¹。この経験から導入が予定されている個人年金（NEST）では、運営管理を当面は公的機関Personal Accounts Delivery Authorityで一元的に実施することにより手数料水準を抑制するとしている。さらに、2010年11月の発表⁴²によると、NESTでは資産残高に対して年率0.3%、掛け金に対して1.8%の手数料を課すこととした。

スウェーデンのプレミアム年金では、公的な運営機関であるPPMが一括して商品選択及び運用業者との手数料の交渉にあたることにより、運用手数料を抑制している。プレミアム年金の制度管理にも政

もある程度の年金額が支給できる場合、の両方で認められる。後者の場合、AFPの監督当局が計算方式と基礎率を決定し、運用利回りによって引出額が増減する。また、2008年改正により、計画的引き出しと年金受給の組み合わせや実質額固定の年金と変額年金の組み合わせを選択できるようになった。

³⁷ Iglesias-Palau, Augusto [2009] では、①一階部分の公的年金（最低保証年金）の水準が低いこと、②年金市場が比較的競争的であること、などがその理由とされている。

³⁸ 75歳以降、資産の計画的引出（Income Drawdown）を選んだ場合、引出額を終身年金の額以下にすることが求められる（注15参照）。

³⁹ 同じ2010年に発表された税制改正案などを読む限り、終身年金の購入を義務づけたり、終身年金の提供を容易にしたりする政策をとる方向にある。

⁴⁰ Gale et al. [2008], Iwry and Turner [2009]など。

⁴¹ Devlin [2010]. 藤森[2010]によると、2005年までの契約件数は270万件、全雇用者数の約10%に過ぎない。

⁴² NEST [2010].

府系機関があたっており、発足当初資産の 0.27%であった管理手数料を 0.1%まで圧縮するとしている⁴³。また、2010年に導入された AP7 の 4つのファンドの運用手数料率は年間 0.09%から 0.154%である。チリ、ドイツ、オーストラリア、米国では手数料率への直接の介入・干渉はない。

次に競争促進策として、チリでは 2004年に年金提供及び売値表示システム (SCOMP) を導入し、AFP 業者 6社と生命保険会社 30社を 1つのシステムに繋いだ。終身年金あるいは定期的引出計画 (Programmed Withdrawal) による受給を選択した加入者は、各保険会社や AFP 業者が保証する年金額を、SCOMP を通じて確認する義務⁴⁴があり、その結果加入者から見てより有利な年金商品が選択されている。チリでは同時期に手数料上限が定められたこともあり、保険会社の販売手数料(経費率)水準が掛け金の 6%から 2%程度まで下がった⁴⁵。さらに 2008年の制度改正では、新たに AFP プログラムのメンバーになる場合(多くの場合は新規雇用者)は、入札によってもっとも低い手数料を提示した AFP 業者に加入しなければならないとした⁴⁶。ただし、加入後 2年を経過すれば、より低い手数料を提示する AFP 業者あるいはより高い手数料控除後リターンをあげている AFP 業者に移ることができる。この仕組みはパターンリズム II にも近い。

最後に情報開示についていうと、チリでは加入者が 4ヶ月に一度受け取る報告 (statement) に手数料の額とその影響が図示されている。スウェーデンでは、毎年の報告書(オレンジの封筒)の中に、ファンド毎の手手数料率が示されている。ただし、ドイツでは手数料率の水準規制がなく、料率や手数料実額の開示を求めているのに止まる。

英国の場合、従来の拠出建て年金では、加入者が受け取る報告書に通常、手数料は開示されておらず、

FSA(Financial Services Agency)の Web サイトで引退時点での積立残高に対する手数料の影響を計算することができるのに留まる。

オーストラリアにおいては証券販売規制上、あらゆる種類の手手数料の情報を開示することが求められ、特に比較を容易にするために一定の条件(3万豪ドルの残高及び毎年 3千豪ドルの拠出)を前提にした場合の手手数料を計算、開示しなくてはならない⁴⁷。しかし、開示書類が大部であることなどから実際にはあまり利用されておらず、上述の MySuper の導入によって手数料を軽減することができると期待されている⁴⁸。

米国 401(k)プランでは多くの場合、レコードキーパーが手数料を一括して受取り、それを、管理運営費用、運用手数料、販売手数料などの名目で運用機関などに配分する。大規模なプランの場合、従業員が負担する平均費用は資産の 0.7~0.8%に達し、高い場合には 1.7%を越えていた⁴⁹。ところが費用の内訳が明確でないため、2005年以降、レコードキーパーに支払う手数料の管理について事業主が受託者責任を果たしていないとする加入者からの訴訟が相次いだ。そこで労働省では手数料を開示するためのルール作りを検討してきた。従来から労働省への届出書類 Form5500 において手数料を開示していたがそれに加え、①サービスプロバイダーから制度の受託者(運営者)に対して報酬の内訳を開示する(制度レベルの開示)、②制度加入者に商品・サービスごとの手数料の内訳を開示する(加入者レベルの開示)、などのルール化が検討されている。現在 2012年からの実施に向け、最終草案が公表されている。

⁴³ Weaver [2005]。なお Turner et al. [2008]によると、2007年で 0.13%になっている。

⁴⁴ 加入者が SCOMP を通じて年金商品の見積もりを申請すると、各業者の回答が SCOMP から郵送される仕組みである。

⁴⁵ 1981年の制度発足時 12社だった AFP 業者は一時 21社まで増加した後、6社に集約されている。

⁴⁶ AFP は新規加入者を含め全加入者に均一手数料を適用する。

⁴⁷ Ashcroft [2009]。

⁴⁸ 手数料が開示されている Product Disclosure Statement が大部である上、多くの加入者がデフォルトファンドを選択しているため手数料情報はあまり利用されていない。政府は MySuper の導入によりデフォルトファンドの平均運用手数料の低下(資産の 0.97%から 0.59%)が期待できると説明している。

⁴⁹ Deloitte [2009]

5 パターナリズムの程度とその基準

この6カ国と後述する日本について、以上のパターナリズムの現状をまとめたのが、表6-1及び6-2である⁵⁰。ここから2点を指摘したい。第1にパターナリズムの程度からは、6カ国をA. チリ及びスウェーデン、B. ドイツ及び英国、C. オーストラリア及び米国、の3つのグループに分けることができるのではないかと。グループAにおいては加入積立を強制している（パターナリズムⅠ）他、運用商品におけるバランス型デフォルトファンドの準備（同Ⅱ）、終身年金あるいは計画的取り崩しの強制（同Ⅰ）、さらに手数料水準についても公的に干渉している（同Ⅳ）点に特徴がある。

次にグループCではオーストラリア（スーパーアニュエーション）が強制加入（事業主による拠出）を定めている。しかし、現状では2カ国とも終身年金の強制はなく、またデフォルトファンドを準備しているとはいえ、手数料については開示のルールが存在するだけである。スーパーアニュエーションの加入強制を除いては、パターナリズムが明確とは言えない。

ドイツ及び英国はこの2つのグループの中間の存在に近い。すなわち、どちらも補助金まで含めた税制優遇を設け、NESTでは加入をデフォルトとすることで強制ではないけれども、老後準備を強く促進しようとしている（パターナリズムⅡ）。事業主が求められれば制度への拠出（英国）や制度の設立の義務を負う（ドイツ）点も似ている。また、運用商品の選択における利回り保証やデフォルトの準備（同ⅡまたはⅣ）、終身年金以外の受給を制限（同Ⅱ）などの点では、加入者の限定合理性にある程度配慮したパターナリズムがみられる一方、制度加入を完全な義務とはしていない。

これら各国の違いは制度発足の経緯及び社会保障政策における各制度の位置づけの違いによってある程度説明できるのではないかと。すなわち、チリ

の個人年金は1980年の改革により、それまでの部分積立ての給付建て公的年金制度に変わるものとして設立された。スウェーデンの個人年金（プレミアム年金）は2001年の改革により、賦課方式の公的年金が従来の給付建てから拠出建てに変更された際に、概念上の拠出建て年金と同時に導入されたものである。

他方、オーストラリアのスーパーアニュエーションは元来、労使交渉によって自発的に導入されていた企業あるいは産業単位の年金であった。それを1992年の立法により事業主による拠出を義務づけ、また形態は給付建てや個人年金でも良いとしたのが現在の制度である。米国の401(k)プランは1978年の内国歳入法改正の後、あるコンサルタントが従業員による給与の繰り延べ課税を認めた401条(k)項を、それまで一部にみられていた従業員拠出による拠出建て年金に応用できる仕組みを考え出したことが発端であった。これら2つの制度は労使が設立・運営する企業年金を義務化したり、政府が既存の制度を税制上追認したりした結果、普及したものといえる。

最後にドイツのリースター年金や英国のNESTは従来の企業年金の延長ではなく、人口構成上の要因などから賦課方式の公的年金の給付水準が徐々に低下せざるを得ない中で、低所得者を含めて公的年金を補完する目的を持って新たに設立された老後準備のための制度である。場合によっては従来の企業年金の枠組みを利用することを認めつつも、政策的に新設された制度である点では、チリやスウェーデンに似ている⁵¹。しかし、賦課方式の公的年金制度は従来通りに存在しており、これらの個人年金はあくまでその補完として位置づけられている点がチリやスウェーデンとは異なる。

このようにどの程度のパターナリズムが求められているかは、老後の所得保障においてその拠出建て年金制度が、政策上、どのように位置づけられて

⁵⁰ 紙幅の制約から、6カ国及び日本をチリ・スウェーデン・ドイツ・英国の4カ国とそれ以外の3カ国に分けて示した。

⁵¹ 法律上リースター年金は従来の企業年金の仕組みを利用することが認められているものの、実際上はほとんどが個人年金の仕組みを利用している。

表6-1: 拠出建て年金における各国のパターンリズム(チリ・スウェーデン・ドイツ・英国)

国名 制度の名称		チリ AFPプログラム	スウェーデン プレミアム年金	ドイツ リースター年金	英国 NEST
加入積立段階の パターンリズム	I 加入・拠出の強制 (強制の場合の掛金率)	強制 (賃金の10%)	強制 (賃金の2%)	任意加入(ただし、従業員から事業主に制度の設立要求可能) (所得控除される掛け金の上限額が年間2,100ユーロ)	任意加入(ただし、デフォルトは加入・拠出) (本人拠出が賃金の4%, 事業主同3%, 国同1%)
	II または加入・拠出がデフォルト(II)	NA	NA	特にデフォルトとしない	加入をデフォルトとする
	III 税のインセンティブ(III)	掛金・運用収益の課税繰延。	掛金・運用収益の課税繰延。	低所得者には補助金。掛金・運用収益の課税を繰延。	掛金・運用収益の課税繰延(低所得者には補助金拠出)。
運用商品選択への パターンリズム	I 画一的な運用商品	資産配分は5種類のみ(かつては1種類)	なし	なし	なし
	II バランス型デフォルトファンドの設定、または商品数の制限	上記種類のうち、年齢別に3種類をデフォルト	公定のバランス型ファンドがデフォルト	なし	インフレ率を目標とするバランス型ファンドをデフォルト。
	IV 利回り保証	3種類(最低保証年金レベル、保険会社破綻、運用機関間の実績格差)の利回り保証	なし	あり(投資元本の保証)	なし
取崩段階での パターンリズム	I 全額終身年金(または計画的取崩)の強制	あり		なし	なし
	II 終身年金(または計画的取崩)以外の受給を制限	終身年金(定額または変額)、資産など一定の条件での例外あり。	あり(終身年金に限定)	一時金受け取りは、支給開始時点における資産の30%が上限	支給開始時点の資産の25%が一時金受取の上限。ただし2万ポンド以上の年金があれば取崩可能。
手数料率設定への パターンリズム	IV 公定または公的機関による上限設定	なし	あり(公的機関が運用手数料を交渉)	なし	あり(資産残高に対して年率0.3%, 掛け金に対して1.8%)
	IV 競争促進の仕組みまたは情報開示の促進	オンライン上の入札・情報開示あり	年金通知(オレンジの封筒)に商品毎の手数料率を掲載	商品毎に手数料の実額を開示	検討中 (Financial Service AgencyのWebサイトでは手数料の影響をシミュレーション可能)
<参考> 公的年金部分のモデル代替率(OECD, <i>Pension at a Glance</i> (2011)による平均賃金稼働者のケース)	グロス所得代替率	44.9	53.8	42	31.9
	ネット所得代替率	64.3	53.6	57.9	41.5
	当該拠出建て年金を含むか	含む	含む	含まない	含まない

表6-2: 拠出建て年金における各国のパターナリズム(オーストラリア・米国・日本)

国名		オーストラリア	米国	日本
制度の名称		スーパーアニュエーション	401(k)プラン	企業型確定拠出年金
加入積立段階の パターナリズム	I 加入・拠出の強制 (強制の場合の掛金率)	事業主に強制 (事業主が賃金の9%. 本人は任意拠出. 低所得者には政府のマッチング)	完全に任意設立	制度設立は強制しない。労使合意による制度発足後は原則加入。
	II または加入・拠出がデフォルト(II)	NA	加入をデフォルトとする例が増加。	
	III 税のインセンティブ(III)	掛金・運用収益を含め15%の軽減課税。低所得者の個人掛金には政府から上限1000豪ドルのマッチング(補助金)	掛金・運用収益の課税繰延。	掛金・運用収益の課税繰延(特別法人税については凍結中)。
運用商品選択への パターナリズム	I 画一的な運用商品	なし	なし	なし(選択肢を3つ以上とし、少なくとも1つを元本保証型とする)
	II バランス型デフォルトファンドの設定、または商品数の制限	事業主が管理する場合のデフォルトはバランスファンドが一般的。2013年からMySuperを導入し簡素化。	バランス型のデフォルトファンドが多数に。	なし
	IV 利回り保証	なし	なし	なし
取崩段階での パターナリズム	I 全額終身年金(または計画的取崩)の強制	なし (今後MySuperにおいて検討)	いずれもなし (一部で検討中)	なし
	II 終身年金(または計画的取崩)以外の受給を制限			
手数料率設定への パターナリズム	IV 公定または公的機関による上限設定	なし(ただし、MySuperを導入することで低下)	なし	なし
	IV 競争促進の仕組みまたは情報開示の促進	Product Disclosure Statement(加入前に配布)に手数料率も掲載。加入者向け開示ルールは検討中。	各加入者への情報提供ルールを制定中。	目論見書を含め、運営管理機関から一定の情報提供。
<参考> 公的年金部分のモデル代替率(OECD, <i>Pension at a Glance</i> (2011)による平均賃金稼働者のケース)	グロス所得代替率	47.3	39.4	34.5
	ネット所得代替率	58.9	50	39.7
	当該拠出建て年金を含むか	含む	含まない	含まない

いるかに影響されている。しかし、その位置づけを定量的に把握することは容易ではない。例えば、賦課方式による公的年金に対する拠出建て年金の給付水準の割合を計算することも考えられる。理論的には賦課方式の所得比例公的年金の水準が十分であれば⁵²、その上乗せである拠出建て年金におけるパターンリズムの必要性は相対的に小さいと考えられるからである。しかし、Antolion[2008]がクロスカントリーデータを用いて終身年金以外の取り崩し方法がどの程度認められているかと、賦課方式の公的年金の所得代替率（表6-1、6-2の下段に示した）との間の関係を検証したところ、両者の間には統計的に有意な関係はなかった。

以上を踏まえると、パターンリズムの程度は、老後の所得保障におけるその制度の政策的な位置づけや制度発足の経緯といったいくつかの定性的な要因によって決まっていると考える方が現実的な解釈であろう。

指摘すべき第2の点は、3.1節で述べた4つの課題の内、制度加入や終身年金化及び手数料の上限設定については、パターンリズムの程度においてグループA>B>Cの関係がみられる。しかし、運用商品選択、特にバランス型のファンドをデフォルトに設定する点については3つのグループ間で明確な差はない。政策的に創設されたグループA、Bでも、また労使合意により設立された企業年金の流れを組むグループCでも、拠出建て年金の加入者が自ら運用商品を選択することが困難であるために、デフォルト商品が「選択」される傾向は共通している。そこで、グループA、Bでは老後の所得保障政策の責任を負う国が、またグループCでは企業年金の制度運営について広い意味での受託者責任を負う事業主他の受託者が、加入者に相応しい商品をデフォルト商品に設定していると捉えることができる。

⁵²公的年金が税を財源とする定額の基礎年金に限られる場合（オーストラリア、オランダのケース）には、その上乗せとしての拠出建て年金を終身年金にすべき理由はさらに強いといえる。

6 おわりに—日本の確定拠出年金（拠出建て年金）への示唆

6.1 確定拠出年金における政策の現状

冒頭で述べたように、日本では2001年に拠出建て年金（企業型確定拠出年金）が導入され、現在約400万人の加入者が存在する。では、3.1節で述べた4つの課題について日本はどのように対応しているのだろうか。表6-2の右端に示した。まず、加入についてみると、企業年金の一種として制度の設立には労働組合や従業員の過半の同意を必要とするものの、一旦、設立されれば規約上対象となる従業員は原則として加入することとなっており、掛け金額も規約によって決まる⁵³。その点では従業員の功労に報いるために事業主が資金を拠出する退職金制度以来、日本企業にみられる事業主による種のパターンリズムを引きずっていると言える。また、掛け金拠出については課税の繰り延べが認められている上、特別法人税が凍結されている現状⁵⁴では運用収益にも実質的に課税されていない（パターンリズムⅢ）。

第2に運用商品の選定については、事業主の委託を受けた運営管理機関は元本確保型1つを含む、3つ以上の商品を用意することになっている。しかし、反対に商品数の上限の制限はなく、実際に用意されている運用商品数は2008年の調査で平均15.1本、2010年の調査では16本にのぼる。商品数が多い原因として、一旦、リストに入れた商品を外すことが困難であることその他、事業主が取引関係のある金融機関グループの商品を多く組み入れるように運営管理機関に依頼している実態があるともいう。また、デフォルト商品については元本確保型としている

⁵³ただし、2011年8月に成立したいわゆる年金確保支援法により、2012年1月からは加入者が自らの給与から掛け金を任意拠出することが可能になった。また、一部の企業では事業主拠出分の掛け金の全部または一部について、加入者の選択により確定拠出年金制度に拠出せずに給与に上乗せすることを認めている。

⁵⁴確定拠出年金制度の創設以降、課税が凍結されており、現時点では平成25年度末（2014年3月末）までの延長が決まっている。

例がほとんどである⁵⁵。

これらの問題に対処するため、法律では2つの仕組みを用意している。1つは事業主及び運営管理機関の受託者責任である。すなわち、両者は企業年金加入者のための忠実義務を負い(確定拠出年金法43条1項及び99条1項)、運営管理機関(等)は資産の運用に関する専門的知見に基づいて運用商品の選定と提示を行わなければならない(同23条2項)としている。しかし、上記のような事情により、実質的にこれらの規定が守られていないと、拠出建て年金では給付水準が運用成果に左右されるため、そうでない給付建て年金よりも従業員(加入者)にとって大きな問題を招きうる⁵⁶。

法律の用意したもう1つの仕組みが投資教育である。確定拠出年金法22条では投資教育を事業主の努力義務とし、教育の内容を法令解釈通知などで定めている⁵⁷。加入者が自己責任によって合理的な選択ができるようにするための仕組みである。しかし、現状では残念ながら、加入者が自らの合理的判断で運用商品を選択しているとは言い難い。企業年金連合会[2008]によると、自らが投資している運用商品について加入者の31.3%が「ほとんど分からない」、12.3%が「まったく分からない」と回答している。また、自らの配分のうち元本確保型商品の割合を尋ねると「わからない」という回答が26.2%であった。

3.1節で示した第3の課題である取り崩し(終身年金化)について言えば、法律上一時金支給が認められているだけでなく、終身年金を組み込んだ商品を提供していない制度が64%にのぼっている(企業年金連合会[2010])。現在は、法律上、60歳以前

⁵⁵ デフォルトを設定していないために必ず何らかの商品を選択しないと加入できない制度も少なくない。その場合、加入者は、他の運用商品がよくわからないのでとりあえず預金や保険などなじみのある元本確保型を選択していることが多い。

⁵⁶ 運用商品の選定・モニタリングの具体的な方法は、企業年金連合会「企業型拠出建て年金制度運営ハンドブック」(2009年12月)が取り上げ、デフォルト商品のあり方を検討する必要性を指摘している。

⁵⁷ 具体的には、①確定拠出年金制度等の具体的な内容、②金融商品の仕組みと特徴(期待リターンとリスクを含む)、③資産運用の基礎知識(長期投資や分散投資など)からなるかなり高度な内容である。

の引き出しが不可能であることが辛うじて老後の準備の性格を担保している。

第4の手数料について言うと、料率そのものへの規制はない。運営管理機関は運用商品の情報を開示する際に手数料水準を開示している。しかし、「商品Aは運用手数料が毎年××%控除されます」あるいは「商品Aと商品Bの手数料の違いが10年後、20年後の資産残高にこのように影響します」、などのように加入者にわかりやすい形式では開示されていない。

このようにみると、現在の確定拠出年金は①加入そのものはデフォルトになっており(パターナリズムⅠあるいはⅡ)、また一定の特別な税制がとられている(パターナリズムⅢ)ものの、制度設立自体は任意である、②バランス型商品のデフォルト採用を含め(金融の知識がなくても)運用商品の選択を容易にするための規制はほとんどない、③終身年金や計画的取り崩しを求められていない、④手数料についても一応の情報開示が求められているにとどまる、状況である。

6.2 今後の方向性

このように日本の現状をみると、上記の5カ国に比べると、3.1節で指摘した4つの課題に対応するためのパターナリスティックな政策はあまりとられていない。これは妥当といえるだろうか。

日本の確定拠出年金はその多くが企業ごとの退職金に端を発する企業年金制度と位置づけられる点で、5で述べたグループCの2カ国、特に任意設立である点は米国に近い。また、高齢者世帯の所得のうち企業年金の割合は6%に満たず、中でも確定拠出年金の加入者は400万人であり、老後の所得保障のための制度としては限界的な存在を言わざるを得ない⁵⁸。したがって、強いパターナリズムの必

⁵⁸ 平成20年『国民生活基礎調査』によると、高齢者世帯の所得299万円のうち公的年金・恩給が212万円、「仕送り・企業年金・個人年金・その他の所得」が17万円であった。また、同年の総務省『労働力調査』による民間企業雇用者5000万人の内、企業年金加入者は1700万人、確定拠出年金加入者は352万人にすぎなかった。

要性は低い。また確定拠出年金には積立資産があるだけでも事業主が倒産した場合に、受給権を保護する効果が認められる。パターンリズムの強化には、規制を嫌った事業主が積立資産のない退職金制度に戻るリスクもある。

3.1節で述べた4つの課題それぞれについて言えば、第1に設立の強制は企業年金としての性格になじまない。第2の商品選択についていうと、日本の事業主はリスク資産を含むデフォルト商品を自ら設定するには積極的ではなく、確定拠出年金法による要請もあり、むしろ投資教育に力を入れることにより合理的な選択を促進しようとしてきた。しかし、最近ではグループCの2カ国といえども、MySuperの導入（オーストラリア）やデフォルト商品の設定（米国）のように、事業主によるパターンリズムを迫認あるいは促進する政策がとられつつある。日本でも従業員の選択を助けるような運用商品を選定・設定をすることは事業主の責任とし、①ライフサイクルファンドなど年齢に応じたバランス型のデフォルト商品の設定、②提供商品数の限定、などを通じたパターンリズムIIの政策をとる余地がある。

日本版401(k)プランと呼ばれるように、わが国の企業型確定拠出年金では米国401(k)プランをモデルとして、加入者による自己責任による投資が強調されてきた。しかし、欧州諸国はもちろん、自由主義的な価値観の強かったアングロサクソン諸国（英米オーストラリア）でも、仮に投資教育を実施しても加入者に合理的判断が可能になるかどうかという疑問が強まっていることは認識しておくべきであろう。

第3の終身年金について言えば、以下の理由から現時点では終身年金を強制する政策（パターンリズムI）をとるための十分な条件は整っていない。すなわち、老後の所得保障において確定拠出年金の位置づけが限界的である。また、企業年金である確定拠出年金の適用を受けている層は雇用者の中では相対的に高所得層であり、厚生年金からある程度の水準の終身年金を支給されている。

さらに終身年金へ強制・誘導するには終身年金市

場が十分に競争的であり、供給者（金融機関）の利潤やリスクバッファが適正な水準でなくてはならない。しかし、現状の産業組織をみると、終身年金を積極的に引き受ける民間の保険会社が非常に少ないため、終身年金を強制しても対応できず、かえって混乱を招く可能性が高い。

したがって、当面の対応としては退職所得控除など受取時税制の見直しなどを通じ、一時金よりも年金を受給するように誘導する仕組みをとる政策（パターンリズムIII）にとどめるべきである⁵⁹。同時に公的なサポートを与えながら生命保険会社による終身年金商品の支給体制を徐々に整えていくことが求められる。例をあげれば、①長寿債券⁶⁰発行などにより人口長寿化リスクを一定程度政府が引きうける、②終身年金の支給に必要な生存確認に住民基本台帳など公的な個人データの活用を認め、事務負担を軽減する、などがある⁶¹。

最後に手数料についていえば、料率の制限はそれが低すぎると運用機関などの参入が困難になり、高すぎると無意味になるので簡単ではない。現在の企業型確定拠出年金をみると、事業主が負担する事務管理手数料が1口座あたり2000～3000円であり、1口座あたり約130万円（2011年3月末）とすると資産残高あたり0.1～0.2%程度である。他方、運用資産にかかる手数料（信託報酬）は商品により異なる。ただ、投資信託でも競争の結果、先進国の株式アクティブファンドで0.5%以下、パッシブファンドでは0.1～0.3%の商品が主流となりつつある。これらを合計しても、手数料水準が諸外国より高いとはいえない⁶²。当面はグループCの2カ国で検討あるい

⁵⁹ Canon&Tonks[前出]のように遺産動機や流動性維持の目的のように終身年金を購入しないことに合理的な理由が存在しないわけではない。また、所得と寿命に正の相関があれば終身年金は所得に対する逆進性を持つことにも注意が必要である。

⁶⁰ 元本と利息の額に寿命の伸びが反映される仕組みの債券。いわゆる Longevity Bond。

⁶¹ 他に終身年金を供給するインフラを充実させる政策、例えば生命表を充実させること、確率論的な長寿インデックスを提供したりすることもある。また、Hernandez and Stewart [2008]の指摘するように、①年金価格の透明性を担保すること、②加入者に価格の重要性を理解させ、その相互比較が可能となるような仕組みを用意すること、も必要になる。

⁶² Tapia and Yermo[2008]においてモデルとされているチリや

は実施されているように例えば商品の種類ごとに手数料率を一覧比較したり、10年・20年後の積立資産への影響を直感的に理解したりできる情報提供の仕組みを検討する検討の余地がある⁶³。

以上は、任意設立の企業年金として位置づけられる現状の企業型確定拠出年金の評価である。より普遍的な制度として拠出建て年金を導入する、あるいは現在の厚生年金をその一部に移行する、などの政策をとった場合には求められるパターンリズムの程度が変わってくる。すなわち、目標となる所得代替率の計算に公的年金と合わせて拠出建て年金を組み入れるなど、老後所得の一定部分について公的年金を代替する機能を期待するのなら、本稿で指摘した諸課題を克服するために、①制度の実施や加入を強制する、②運用商品におけるデフォルトの内容を公的に決める、③終身年金についても徐々に市場を整備しつつも、それ以外の払い出し方法を制限する⁶⁴、などの現在よりも強いパターンリズムが正当化されるだろう。

労使合意によって設立される企業年金よりも、普遍的な老後の所得保障手段としての性格を強めるのであれば、国によるパターンリスティックな干渉をも、ある程度受け入れざるを得ないのである。

スウェーデンでは、総手数料を残高当りに換算した場合の料率が0.5%前後である。上述の通り英国 NEST の手数料は対残高0.3%+対掛け金1.8%の予定であり、オーストラリア MySuper の目標手数料率は対資産残高0.59%である Kopcke et al. [2009] による、401(k)プランの手数料率は事務管理手数料が資産の0.1~0.2%、取引コストなどを除く平均的な運用報酬が同0.7%前後であり、Deloitte[前出]でも両者の合計は0.7~0.9%であった。

⁶³ 適切な手数料でかつ適切な資産配分のデフォルトファンドが設計されれば、手数料への加入者の意識が低い、という問題は相当程度解決されよう。

⁶⁴ 例えば英国のように一時金による支給割合に上限を設けることが考えられる。

⁶⁵ ただし、Scott[2008], Brown, Mitchell and Poterba [2001]などの指摘するように、決まった年齢での終身年金の加入には①通常はその時点の長期債券の利回りに運用利回り(予定利率)が固定されてしまう、②高齢者前期では死亡率の低いため利回りの改善がそれほど大きくない、③流動性がなくなり介護や医療など不時の支出に対応できない、などのデメリットも指摘されており、支給開始年齢や運用対象商品についての幅広い選択肢の提供が必要と思われる。

(本稿は、平成21年度厚生労働科学研究費補助金政策科学推進研究事業「老後保障の観点から見た企業年金評価に関する研究」の一部として執筆した。森戸英幸上智大学法学部教授、清水信広農業者年金基金数理・情報技術役、山崎伸彦年金シニアプラン総合研究機構審議役他、同研究会メンバーから有益なコメントをいただいた。2名の匿名の査読者からの懇切なコメントと合わせ、謝して記す。また、諸外国の制度内容については、2011年9月末現在で把握の可能な範囲で記載した。もちろん、ありうべき誤りは筆者の責に帰す。)

<参考文献>

- Abbott, Andrew [1995], "Things of Boundaries," *Social Research*, 62(4): 857-82.
- Allianz Global Investors [2008], *Funded Pensions in Western Europe*
- Antolin, P.[2008], "Policy Options for the Payout Phase," *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No.25, OECD publishing
- Antolin, P., C. Pugh and F. Stewart. [2008], "Forms of Benefit Payment at Retirement", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No.26, OECD publishing
- Antolin, P., S. Blome, D. Karim, S. Payet, G.Scheuenstuhl, and J. Yermo.[2009], "Investment Regulations and Defined Contribution Plans", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 37, OECD Publishing
- Aschcroft, J. [2009], "Defined-Contribution (DC) Arrangements in Anglo-Saxon Countries", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No.35, OECD publishing
- Brown, R. Jeffrey, Olivia S. Mitchell and James M. Poterba.[2001], "The Role of Real Annuities and Index Bonds in an Individual Accounts Retirement Program", in Campbell, John. Y. and Martin. Feldstein eds., *Risk*

- Aspects of Investment Based Social Security System*, University of Chicago Press, 321-369
- Camerer, Colin, Samuel Issacharoff, George Lowenstein, Ted O'Donoghue and Matthew Rabin [2003], "Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and the Case for Asymmetric Paternalism", *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 151, pp. 1211-1254
- Cannon, Edmund and Ian Tonks [2008], *Annuity Markets*, Oxford University Press
- Common Wealth of Australia [2010], *Stronger Super*
- Deloitte [2009], *Defined Contribution/401(k) Fee Study for the Investment Company Institute*
- Devlin, James F. [2010], "Literature Review on Lessons from Previous Simple Product Initiatives", *A Report for HM Treasury*
- Diamond, Peter A. [1977], "A Framework for Social Security Analysis", *Journal of Public Economics*, Vol. 8 pp. 275-298
- Dobson, Chris, Stephen Hogan, Sarah Horsfield and Mark Winstanley [2010], "Default options in Workplace Personal Pensions: report of a qualitative study", *Research Report No 628*, Department for Work and Pensions
- DiCenzo, Jodi [2007], "Behavioral Finance and Retirement Plan Contributions: How Participants Behave, and Prescriptive Solutions", *Issue Brief*, Employment Benefit Research Institute, No.301
- Feinberg, Joel [1997], *Harm to Self (Moral Limits of the Criminal Law)* (Vol 3), Oxford University Press
- Gale, William G., J. Mark Iwry, David C. John, and Lina Walker [2008], "Increasing Annuitization in 401(k) Plans with Automatic Trial Income", *The Retirement Security Project*
- Goldberg, Joachim and Rüdiger von Nitzsch. [2001]. *Behavioral Finance*, Wiley
- Hernandez, Denise G. and Fiona Stewart. [2008], "Comparison of Costs + Fees in Countries with Private Defined Contribution Pension Systems", *Working Paper 2008-No. 6*, International Organisation of Pension Supervisors
- Hewitt Associates [2009], Trends and Experience in 401(k) Plans
- Investment Company Institute [2006], "401(k) Plans: A 25-Year Retrospective", *Research Perspective*, Vol. 12, No. 2
- Iglesias-Palau Augusto [2009], "Pension Reform in Chile revisited: what has been learned?", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* NO. 86, OECD
- Iwry, J. Mark and John A. Turner [2009], "Automatic Annuitization: New Behavioral Strategies for Expanding Lifetime Income in 401(k)s", *The Retirement Security Project*, No. 2009-2
- James, Estelle Alejandra C. Edwards and Augusto Iglesias [2010], "Chile's New Pension Reforms", *Policy Report* No. 326, National Center for Policy Reforms,
- Kopcke, Richard W. , Francis Vitagliano, and Dan Muldoon [2009], "The Structure of 401(k) Fees", *Issues in Brief*, No.9-3, Center for Retirement Research, Boston College
- McDougall, Lyn [2008], "An Analysis of Superannuation Fund Default Options", APRA
- Mithell, Olivia and Stephen P. Utkus ed. [2004], *Pension Design and Structure—New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford University Press
- National Employment Savings Trust (NEST) [2010], "Why Does NEST's Combination Charge Meet Its Low Charge Objective?", *Briefing Note*
- National Employment Savings Trust (NEST)

- [2011], *Statement of Investment Principles*
- OECD [2008], *Private Pensions Outlook 2008*
- OECD/ISSA/IOPS [2008], *Complementary and Private Pensions throughout the World 2008*,
- OECD [2011], *Pensions At A Glance 2011*
- Rocha, Roberto and Craig Thorburn [2007], “Developing Annuities Markets--The Experience of Chile”, *Directions in Development, Finance, The World Bank*,
- Reyes, Gonzalo and F. Stewart.[2008], “Transparency and competition in the choice of pension products: The Chilean and UK experience”, *Working Paper No.7*, International Organisation of Pension Supervisors
- Rocha, Roberto and Heinz P. Rudolph [2011], “A Summary and Update of Developing Annuities Markets--The Experience of Chile”, WPS5325, The World Bank
- Rozinka, E. and W. Tapia [2007], “Survey of Investment Choice by Pension Fund Members”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No.7, OECD Publishing.
- Scott, Jason S. [2008], “The Longevity Annuity: An Annuity for Everyone?”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 64 Number 1, pp.40-48,
- Sunstein, Cass R. and Richard H. Thaler. [2003], “Libertarian Paternalism is Not an Oxymoron” *University of Chicago Law Review* 70 (4), 1159-1202.
- Sunstein, Cass R. and Richard H. Thaler [2008], *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Yale University Press.
- Tapia, W., and J. Yermo [2007], “Implications of Behavioural Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 11, OECD Publishing. ,
- Tapia, W and J. Yermo [2008], “Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 27, OECD publishing
- Turner, John A. and Hazel A. Witte [2008], “Fee Disclosure to Pension Participants: Establishing Minimum Requirements”, *Research Paper*; Rotman International Centre for Pension Management, University of Toronto.
- United States Government Accounting Office [2009], “Automatic Enrollment Shows Promise for Some Workers, but Proposals to Broaden Retirement Savings for Other Workers Could Face Challenges”
- Weaver, R. Kent [2005], “Social Security Smörgåsbord?—Lessons from Sweden’s Individual Pension Accounts”, *Policy Brief 140*, Brookings Institute
- Wystup, Uwe. [2009], “Comparison of fee structures and investment concepts for the German Riester-Rente”, Presentation at *Risk Europe*
- Yaari, M. E. [1965], “Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer”, *Review of Economic Studies*, 32(2), 137-150
- von Hayek, Friedrich, [1960] *The Constitution of Liberty*, University of Chicago Press (邦訳「自由の条件」 気賀健三・古賀勝次郎訳, ハイエク全集 1・5・6・7, 春秋社)
- 有森美木 [2006], 「公的年金制度の国際的潮流」 日本年金学会編『持続可能な公的年金・企業年金』 pp. 105-126
- 同 [2011], 「社会保障への確定拠出年金個人勘定導入」有森美木著江口隆裕編『世界の年金改革』 第2部 pp. 75-140, 第一法規
- 臼杵政治 [2007], 「米国の 401 (k) プランに見る個人投資家の行動と日本への示唆— 行動ファイ

- ナンスの観点から一」, 『季刊個人金融』2巻2号 pp. 45-52, ゆうちよ財団
- 江口隆裕 [2008], 『変貌する世界と日本の年金』法律文化社
- 加藤英明 [2003], 『行動ファイナンス—理論と実証—』朝倉書店
- 企業年金連合会 [2008], 『拠出建て年金に関する実態調査 (第2回)』
- 企業年金連合会 [2010], 『拠出建て年金に関する実態調査 (第3回)』
- 杉田浩治 [2010], 「「自動加入方式」を採用する英国の新個人年金制度—行動経済学を取り入れた改革—」, 証券経済研究所 http://www.jsri.or.jp/web/topics/pdf/1001_01.pdf
- 藤森克彦 [2010], 「イギリスの年金制度」, 『年金と経済』Vol. 28. No. 4, 年金シニアプラン総合研究機構 pp. 168-172

Self-Responsibility vis-à-vis Paternalism in Defined Contribution Pension Plans
--From the Viewpoint of Old Age Income Security

Masaharu Usuki

Graduate School of Economics and Faculty of Economics, Nagoya City University
1- banchi Yamanohata, Mizuho-ku, Nagoya, Aichi Prefecture, Japan

Abstract

In the last decade, we have witnessed the fact that defined contribution pension plans have been prevailing and playing a greater role than defined benefit pension plans as public and private plans as well. It is noted, however, especially by the researchers of behavioral finance, that defined contribution pension plans have their own shortcomings exemplified in the following four areas : A. the avoidance of plan participation, B. the irrational selection of investment products, C. the unpopularity of life annuity insurance, and D. disinterest in the level of fee.

In this paper we survey the policy responses to the foregoing shortcomings in six countries defined contribution pension plans: APB Plans in Chile, Premium Pension in Sweden, Riester Pensions in Germany, Stakeholder Pensions and NEST Plans in UK, Superannuation in Australia, and 401(k) Plans in US.

We confirm that the governments of these countries, in consideration of the findings of behavioral economics, have adopted some degree of paternalistic policies where the governments compel or encourage plan participants to take a desirable conduct or provide employers with the rights to compel or encourage such conducts. The degree and content of such paternalism depends on the political and economic importance of each defined contribution plan for the old age income security in addition to a defined plan's historical background in respective country.

Turning to a defined contribution pension plan in Japan, we draw a conclusion that our government should give a serious consideration to the bounded rationality of plan participants as well as the relative importance of defined contribution plan in old age income security policies, rather than simply putting an emphasis to self-responsibility of participants. That consideration will surely make our government include paternalistic policies as a powerful card on the table.