

個人に投資の自己責任を問う条件の整備

(株)住友生命総合研究所

研究本部 金融開発部

副主任研究員 やま だ やす ゆき 山 田 泰 之

目 次

- | | |
|---------------------|-----------------|
| 1．自己責任が要求される背景 | 4．確定拠出年金と自己責任 |
| 2．リスクに敏感になっている個人投資家 | 5．個人投資家を重視した市場に |
| 3．個人投資に潜むリスク | |

(要旨)ここ数年の相次ぐ金融機関の破綻、確定拠出年金の導入など、誰もが「自己責任」によってリスクを引受けなければならない状況が生まれている。わが国の個人投資家は現在リスクテイクに慎重であるが、その理由の一つに、情報不足や投資能力不足、証券取引慣行への長年の不信などがあり、自己責任を問う以上はこれらを解消する努力が望まれる。

監督当局や金融サービス業界など個人投資家の関係者は、個人投資家を重視した対応を取るべきである。そうしないと、個人投資家によるリスク資産への投資は遅々として進まず、また、確定拠出年金も本来の機能を発揮できないことになりかねない。

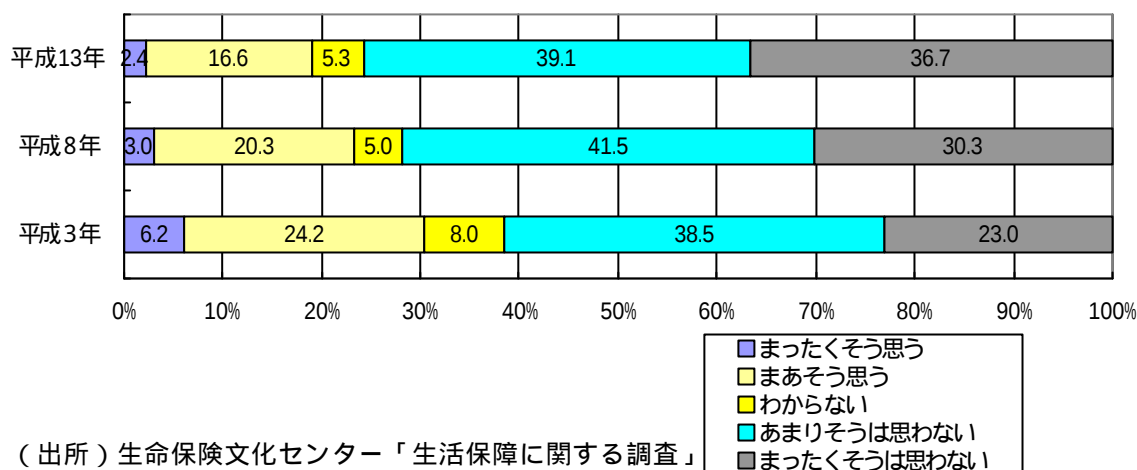
1．自己責任が要求される背景

最近、マスメディア等で個人の投資に関する「自己責任」という言葉に接する機会が増えている。金融ビッグバンの下で、銀行・証券・保険等の業界の垣根を越えた商品や、多種多様・複雑な商品がみられるようになる一方、相次ぐ金融機関の破綻により金融資産の安全性が揺らいでいる。今後、確定拠出年金(日本版 401k)導入、ペイオフ解禁、郵政三事業見直しなどを通じて、我々は好むと好まざるとにかかわらず、ますます自己責任によって投資リスクを引受けなければならなくなりつつ

ある。

一方、日本的雇用の特徴とされた、終身雇用制や年功序列賃金制が徐々に崩壊し、公的年金制度も少子高齢化を背景に将来に対する不安が増している。生命保険文化センターの調査¹によると、公的年金で生活がまかなえると思っている人は年々減少傾向にある(図1)。これらのことは、マイホーム購入、子供の教育、老後の生活などのための、将来に向けた資産形成に関しても、自助努力・自己責任による運用が求められていることを示している。

図1 公的年金で生活がまかなえるか



2. リスクに敏感になっている個人投資家
日銀調査²で日米の家計の金融資産を比較すると(表1)、わが国では安全資産である現金・預金の割合が高く、リスク性資産である株式・投資信託の割合が低いことがわかる。

その理由として、リスクテイクに慎重な国民性や、低い配当性向や長期の株価低迷による運用環境の悪さ、中高年齢層にとって負担が重い住宅費や教育費、などが指摘されている。

表1 家計の金融資産構成の日米比較

(%)

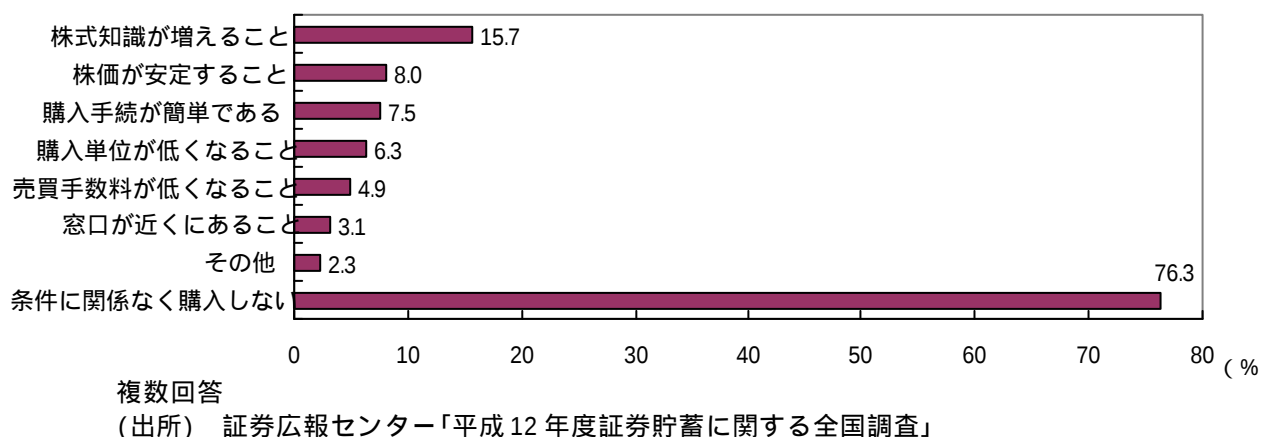
	現金・預金	債券	投資信託	株式等	保険・年金	その他
日本	53.8	3.8	2.3	7.2	29.0	3.9
米国	12.3	8.5	12.0	34.0	30.0	3.1

(出所) 日銀調査統計局「資金循環の日米比較(2001年3Q)」

証券広報センターの調査³によると、株式投資の未経験世帯が69.0%であり、「どのような条件が整えば株式購入を検討するか」と

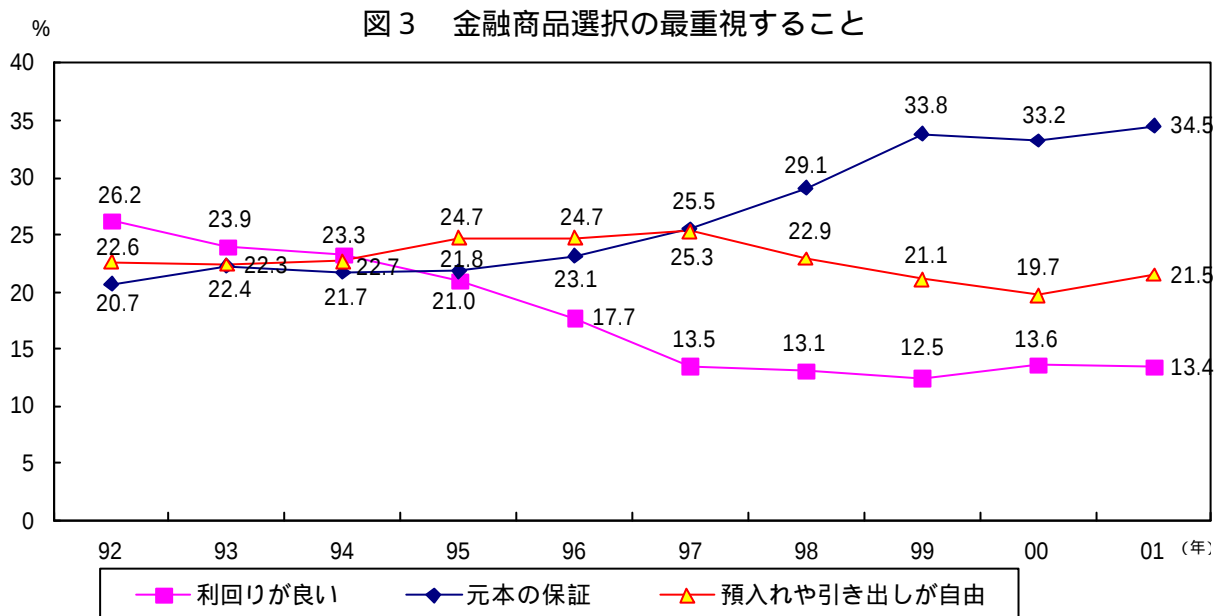
尋ねたところ、「条件に関係なく購入しない」が76.3%と3/4以上を占め、株式そのものを避けている様子がうかがえる(図2)。

図2 株式購入を検討する条件



金融広報中央委員会の調査⁴「家計の金融資産に関する世論調査」によると、金融商品選択の際に最も重視することとして「元本が保証されている」が最も多く、次いで「預入・払い戻しの容易さ」、「利回りの良さ」となってい

る。ここ10年の傾向をみると、「元本が保証されている」が増えているのに対し、「利回りが良い」が減少しており、バブル崩壊後の長期景気低迷を通じて、リスクテイクに対しより慎重になっている状況がうかがえる(図3)。



(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融に関する世論調査」

これに追い打ちをかける事件も昨今起きている。例えば、2001年11月のMMF(マネー・マーケット・ファンド)の元本割れは、個人投資家に衝撃を与えた。MMFは投資信託であり元本保証商品ではないが、92年の発売以来これまで元本割れしたことはほとんどなく、事実上元本確定商品として受けとめられてきた。このため個人投資家に与えた衝撃は大きく、2001年10月末に18.6兆円だったMMFの残高が、同年12月末に7.7兆円、2002年6月末には6.2兆円と1/3にまで減少した⁵。日本の投資家が、いかにリスク回避的であるかを示したと言える。

3. 個人投資に潜むリスク

投資して一定のリターンを得るには、それに見合ったリスクが必要である。しかし、日

本の個人投資家がリスクテイクに慎重になるのは、次のような個人投資特有のリスクもあるためとも考えられる。個人投資家に自己責任を問う以上、これらのリスクをできる限り小さくする必要がある。

a. 情報不足リスク

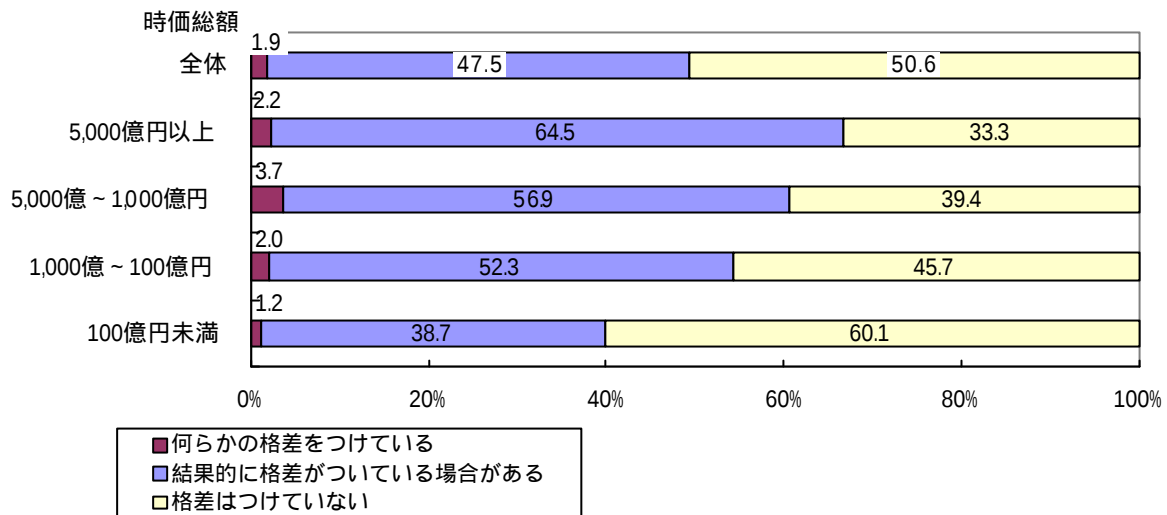
自主的かつ合理的な投資判断を下すには、投資に関する情報収集は必要不可欠である。この点で、運用・販売のプロであり情報収集にコストをかけている機関投資家や法人投資家と、そうでない個人投資家との間に、情報の量や質に入手に格差が生じるのはやむを得ない面がある。

しかし、東証取引参加者協会が行なった調査によると⁶、株式公開企業に対して企業が公開している情報について、アナリストや機

関投資家とそれ以外の投資家との間で格差(情報の内容・開示のタイミング)があるか尋ねたところ、「格差をつけている」「結果的に格

差がある」の合計が約半数で、その割合は大企業ほど高くなっている(図4)。

図4 株式公開企業の情報格差に対する認識状



(出所) 東証取引参加者協会「公開企業の情報開示に関する調査」

日本インベスター・リレーション協議会の調査⁷によると、自社のホームページでIR(投資家向け広報)活動を行っている企業が8割近くに達するなど、企業自身が情報公開する傾向が強まっているものの、まだまだ個人投資家は情報の面で劣位にあることを示している。

個人投資家が、投資に関する重要な情報不足や情報の遅れによって大きな損失を被るケースは少なくない。2001年秋、大手流通業の社債がデフォルトした際も、直前の社債の流通価格が大きく下落するなど同社の危険性を示す兆候はみられたが、数万人いた個人投資家のうちそれらを知らないまま保有し続けデフォルトして初めてその危険性を認識することとなった者が少なかった。

今後もプロの投資家が情報入手のうえで優位であることには変わらないであろう。しかし、情報については迅速にプロの投資家と同じスピードで個人投資家にも伝わるような環境づくりが、企業や金融機関など市場関係者

に求められている。後述する投資教育がその効果を発揮するためにも、投資に必要な情報が投資家に迅速に正確に公平に伝達されることが必要である。

b. 投資能力リスク - 投資教育の重要性

自主的かつ合理的な投資行動を促すには、情報収集に加え投資に関する知識や判断能力の充実が必要である。実際、販売者側の説明を鵜呑みにしたまま金融商品を購入し、大きな損失を被るケースが後を絶たない。金融商品購入時に手渡される約款や目論見書等は、その商品に関わる重要な情報が記載されており本来これらを理解してから購入すべきものである。ただ、これらは往々にして分量が多だけでなく法律用語や専門用語も多く、個人投資家がすべてを理解するのは難しい。

前述の証券広報センターの調査(図2)によると、株式購入を検討する条件として二番目に多かった回答が「株式の知識が増えること」となっており、投資に関する知識不足が投

資を妨げている状況がうかがえる。米国では小中学校のころから証券市場や株式投資について授業で教えているのに対し、日本では学校教育において投資教育はほとんど行われていない。

折しも確定拠出年金の導入により、投資の知識・情報を広める必要性は一段と高まっており、投資教育に対する取組みが広がりつつある。証券関連5団体⁸では2001年3月より、学校教育や広く一般消費者を対象に、長期的・継続的に証券知識の普及・啓発活動を推進していくことを目的とした「証券知識啓発プロジェクト」に取り組んでいる(表2)。その一つである証券カウンセラー派遣制度は、証券界のOBを中心とした講師(証券カウンセラー)が、ボランティアとして、教育現場や、地域のコミュニティー、カルチャーセンター等に出向いて、経済及び証券の基礎知識、ライフプラン、リスクとリターンの関係といった投資の基本などについて講義を行い、質問

等に応ずる制度である。一方、銀行・証券会社等でも大学に証券投資に関する寄付講座を設けているケースもみられる。証券会社が講師を派遣するなど冠講座を設ける大学が、2002年度には大手3社だけで昨年度の倍以上の100を超える見通しである⁹。開催した証券会社ではこのような取り組みによって、個人投資家のすそ野が広がることに期待しているという。

金融機関だけではなく、自治体、民間企業、NPO等各種団体においても、ライフプランニングや投資教育のセミナーなど開催が増加しており、こうした地道な努力によって投資教育の風土を根付かせていく必要がある。

一方で、個人投資家側においても不明な点は確認し納得してから投資する姿勢が求められている。金融広報中央委員会では金融商品購入にあたり注意すべきポイントをあげており、個人投資家に対し十分理解してから投資するよう促している(表3)。

表2 証券推進プロジェクトの主な活動

証券教育のための証券界の公式ホームページ「証券クエスト」の開設
証券教育の教材ビデオ「かぶしき・虎の巻」の作成・配布(学校教育用)
証券カウンセラー派遣制度の創設
「証券投資の日」セミナーの開催(東京・大阪)
確定拠出型年金パンフレット「証券博士と遊ぼう!確定拠出年金」作成・配布

(出所)東京証券取引所HP

表3 金融商品購入にあたり注意すべきポイント

(1)その商品の仕組みや内容は理解できましたか。

わからなかったら、どんどん質問しましょう。金融独特の言葉もあります。わかったつもりにならないことです。

(2)リスクの説明は必ず聞きましょう。

2001年4月から金融商品販売法が施行されています。法律の大きな柱は、販売業者にリスクに係る重要事項の説明義務を負わせたことです。リスクについての説明は行われますが、手数料なども金額としては大きいものです。取引にかかる費用は必ず確認しましょう。

(3)聞いた話も必ず文書で確認しましょう。

聞いただけの話を鵜呑みにしてのトラブルもあとをたちません。投信であれば目論見書、生命保険であれば保険証券で必ず確認しましょう。

(4)長期の契約になるものは、契約条件の変更、解約などの条件も確かめましょう。

(5)パンフレットや説明書、契約時に確認したことなどは大事に保管しておきましょう。

(6)金融商品だけでなく、金融機関そのものの健全性もディスクロージャー誌や格付けなどで確認しましょう。

それでも、相談や苦情などトラブルになったときは近くの消費生活センターやそれぞれの金融機関がもっている苦情処理機関に申し出ましょう。ひとつの苦情解決が多くの被害救済につながることもあります。

(出所)金融広報中央委員会HP

c．個人投資家冷遇リスク

個人投資家が株式等の投資に慎重になる背景として、長年個人投資家が資本市場で冷遇されていたことを指摘する声がある。戦後多くの企業は、株式持合いにより安定株主化を進めてきたが、その結果、高株価政策、過剰な時価発行による株式の希薄化、低配当なども、個人投資家にとって株式投資が魅力の欠けるものとなっていった一因と考えられる。また、証券会社側が特定の大口投資家に金銭的利益供与や情報の提供などを行うケースがしばしばみられた。バブル崩壊直後に発覚し

た大規模な損失補填は、証券会社だけでなく損失補填を受けた企業なども社会的な非難をあび、投資における「公平・平等」の重要性が広く認知される契機となった。

東証正会員協会(現東証取引参加者協会)調査によると、株式投資に対する悪いイメージの原因として、「証券会社の営業が、必ずしも顧客の利益を第一に考えているとは思えないため」が8割を超えており、大多数が証券会社の姿勢に不信を抱いていることを示している(表4)。

表4 株式投資に対する悪いイメージ

	(%)
・証券会社の営業が必ずしも顧客の利益を第一に考えているとは思えないため	81.8
・インサイダー取引など、取引に不透明性が感じられるため	50.0
・損をしたという話を人から聞いたため	50.0

(出所)東証取引参加者協会調査(98年9月)

投資信託や年金等の運用者に課せられている受託者責任に「すべての受益者を平等に扱う」原則があり、投資家を平等に扱うよう義務付けている。金融商品の運用・販売に関わるすべての者は、常にこの原則をかみ締める必要がある。より根本的には、市場の公平性・

透明性を確保するために、金融行政において現行の証券取引等監視委員会の法的権限を強化して、米国SEC(証券取引監視委員会)のような強力な執行手段をもたせるといった手立てを検討すべきであろう。

2002年5月经団連(現日本経団連)は、わが

国金融市場の国際的地位を高めるために「証券市場の活性化を求めて」と題した提言を行った¹⁰。その中で、市場監視体制を強化し独立性を高めるため、証券取引等監視委員会の機能を米国SEC並に強化する「日本版証券

取引委員会」の創設を提案している(表5)。具体的には、委員会の権限強化、スタッフの専門性の強化と民間人の登用、証券に対する知識の普及を謳っている。

表5 日本版証券取引委員会の設立

市場監視体制を強化し、その独立性を高めるため、証券市場行政と業者行政を分離し、市場制度に関する企画、会計基準の承認、モニタリング機能等を、証券取引等監視委員会を改組、独立した「日本版証券取引委員会」の下に集中する。

(1) 委員会の権限の強化

1. 金融庁が証券取引等監視委員会に委任している権限を、証券取引委員会に直接付与する。
2. 規則制定権限を付与し、ノー・アクション・レターやセーフ・ハーバー・ルールを活用により公正取引の範囲を明確に示す。投資家にとって曖昧なインサイダー規制のバスケット条項の構成要件を明確化し、安心して投資ができるようにする。
3. 会計・監査・開示に関する権限を付与する。発行企業の開示状況を監督する、ディスクロージャー・ウォッチドッグ機能を持たせ、ディスクロージャーの実効性、透明性を高める。
4. 不公正取引のモニタリング機能を強化する。
5. 証券取引委員会は市場全体のあり方の分析、検討を主たる任務とし、日常の監視業務の決裁は下部機関(部会等)に委任する。
6. 調査権限の行使に当たっては、調査の対象者等からの事情聴取を公平・公正に行う。
7. 証券取引委員会は地方財務局から独立した地方支部を持つものとする。

(2) スタッフの専門性の強化と民間人の登用

人員の大幅な増強とともに、専門的な知識・経験を有するプロパー職員の育成、専門性のある民間人の登用に取り組む。証券取引委員会の委員長には民間人を登用する。

(3) 証券に対する知識の普及徹底等

証券市場における自己責任原則の前提は、投資家に対する証券についての正しい知識の普及徹底である。証券取引委員会の企画担当部門においては、資産担保証券(ABS)等の新たな金融商品が増加すると見られる中、投資家育成の観点からの広報に努めることが必要である。また、公認会計士に加え、監査役(商法改正により導入予定の委員会等設置会社の場合は監査委員会の構成取締役)、格付機関、アナリストについても的確な理解と倫理観に基づく行動をとるよう、求めている。

(出所)経団連意見書「証券市場の活性化を求めて(2002.5.21)」

d. 販売側のモラルリスク

近年、金融商品をめぐるトラブルが増加している。消費生活年報(2001)によると、国民生活センター等で受けた「金融・保険サービス」の消費者相談件数がここ数年急増している¹¹(図5)。この相談件数すべてがトラブルとは限らないが、金融の規制緩和により多種

多様の複雑な金融商品が増えていることも原因とみられる。

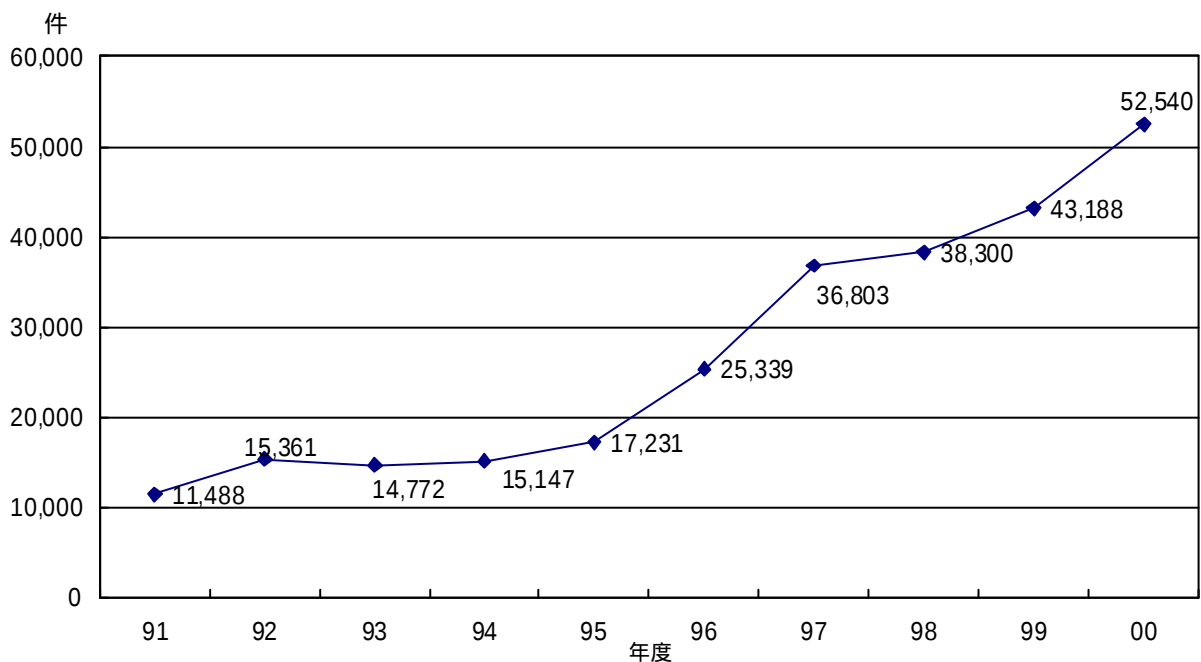
金融機関のモラルリスクの例として、EB債(他社株償還条項付社債)¹²に関する一部証券会社の不正行為が記憶に新しい。これは、EB債を販売した外資系証券会社自身の利益となるよう、EB債の償還前に意識的に対象

銘柄を売り浴びせ株価を下落させたものである。E B債のもつリスクについては理解はしていたものの、このような金融機関側のモラルリスクまで理解していた個人投資家は少なかったと思われる。

各金融商品に関する法令(証券取引法、銀行法、保険業法、投資信託法および金融商品販売法や消費者契約法、景品表示法等)には、投資家を保護する規定が盛り込まれており、金融機関等はこれを遵守しなければならない。

また、2001年4月に施行された金融商品販売法は、個人投資家の保護を目的としている。同法では、金融機関等に重要事項の説明責任怠った場合の損害賠償責任を定めるとともに、金融商品の販売にかかわる社内規定(コンプライアンスルール)の整備や公表も課している。ただ、同法では訴訟等になった場合、購入者(個人投資家)に立証義務があるため、その実効性を疑問視する声もある。

図5 金融・保険関係の相談件数



(出所) 国民生活センター「消費者生活年報2001」

金融庁や各業界団体が参加する「金融トラブル連絡調整協議会」は、2002年4月金融商品をめぐる苦情などを解決する指針をまとめた(表6)。金融分野における苦情・紛争解決支援の基本的理念として「公正中立」「透明性」「簡易・迅速・低廉」「実効性の確保」「金融市場の健全な発展」を明示し、各業界団体が消費者からの苦情等を受けつける機関を設置するとともに、再発防止に向けての取り組みを同機関の責務として規定している。

金融機関によっては、従業員教育をより一

層徹底させたり、顧客に対し独自の確認書を求めるなど法令を上回るルールを定めているケースもみられる。

しかし、そのようなシステムを作っても、利益や販売成績等を優先させる考えが企業・従業員の間に根強く残っていれば、結局は看板だけに終わってしまう。顧客が企業を選ぶ時代であり、顧客に選ばれない金融機関は市場から退場させられるとは最近よく指摘される言葉であるが、企業・従業員とも強く認識する必要がある。

表6 金融商品をめぐる苦情・紛争解決支援モデル

1. 理念的事項 - 金融分野における苦情・紛争解決支援の基本的理念として、「公正中立」、「透明性」、「簡易・迅速・低廉」、「実効性の確保」、「金融市場の健全な発展」を明示。 - 苦情等の発生原因の解明及び会員企業・消費者への周知等を通じた再発防止への取組みを業界団体等が設置する苦情・紛争解決支援機関（以下「機関」という。）の責務として規定。 2. 通則的事項 - 苦情・紛争の定義や守秘義務等の苦情解決支援と紛争解決支援に共通する事項を規定。 - 機関の利用を促進するため、機関及び会員企業による機関の消費者への周知やアクセスポイントの拡充等を規定。 - いわゆる「たらい回し」を防ぐため、機関間連携として行なうべきことを提示。 - 苦情・紛争解決支援実績等の公表や機関に対する外部評価の実施を通じて機関の運営の適正化や規制整備を推進。 3. 苦情解決支援規則 - 取扱う苦情や苦情申立人の範囲、標準処理期間、苦情解決支援を行わない場合を明示することにより、手続の進行に当たっての基準を明確化。 - 苦情受付時の手続の概要の説明や苦情解決支援を行わない場合の理由の説明、結果の報告、苦情未解決の場合の取扱い等、機関が申立人に対して行なうべきことを規定。 - 苦情の解決の促進や、機関による調査への協力、相対交渉の際の対応等の会員企業が行なうべきことを明示。 - 会員企業に対する措置・勧告等苦情の解決及び再発防止に向けて機関が積極的に行なうべきことを規定。 - 紛争解決支援手続を設けていない機関も想定して、他の紛争解決機関の紹介や苦情解決支援段階での解決案の提示も規定。 4. 紛争解決支援規則 - 紛争解決支援委員会（機関の委嘱を受けて紛争解決支援手続を実施する者）の設置や利害関係者の排除、運営委員会の設置等を規定することにより、機関の組織面からも中立性・公正性を担保。 - 取り扱う紛争や紛争申立人・代理人の範囲、あっせん・調停を行わない場合や手続を打ち切る場合等の手続の進行に当たっての基準を明確化。 - 会員企業に対する事実調査・資料提出要求や措置・勧告等の機関の会員企業に対する権限を明確化するとともに、調査等に対する会員企業の協力義務を規定。 - 提示されたあっせん・調停案について、会員企業による尊重義務を規定するとともに、正当な理由なく受諾しない場合など紛争解決支援委員会が必要と認める場合は、当該企業名を公表することも併せて規定。

（出所）金融トラブル連絡調整協議会資料（2002.4.25）¹³

4．確定拠出年金と自己責任

a．成否の鍵をにぎる投資教育

これまでの企業年金は、将来の給付額があらかじめ確定している確定給付年金が主流であったが、2001年10月より確定拠出年金(以下DC¹⁴という)が導入された。DCは、企業にとって年金債務(退職給付債務)が発生しないという非常に大きなメリットがあり、従業員にとっても自ら運用の指図や転職の際のポータビリティ(持ち運び)が可能となるなどのメリットがある。

DCが従来の企業年金と大きく異なるのは、加入者である従業員が運用の方針を決め、運用リスクを負う「自己責任型」の年金であることである。具体的には、事業主が用意したリスク特性の異なる数種類の商品から、自分に適していると考えた商品を選ぶことを選択することになる。

企業がDCを導入することになれば、その企業の従業員は投資の経験があろうがな

かろうがいや応なく年金の運用方法を決定しなければならなくなる。このため確定拠出年金法では、「事業主(企業)は加入者に対し資産の運用に関する基礎的な資料の提供や必要な措置を講ずるよう努めなければならない」と、投資教育の必要性を謳っている。

投資教育の範囲は、経済・金融の基本、公的・私的年金制度、ライフプランニング、投資の基本、DC制度の概要など多くの分野に及ぶ(表7)。

各個人が、家族構成、収入・支出、資産・負債状況などから、マイホームの購入、子供の教育資金、老後資金の準備、生損保の保障といった将来の生活設計を立て、さらに各個人のリスク許容度・リスク嗜好度に応じた最適な商品を選択することは、このようなことに慣れていなかった日本人にとって難しいといわれている。このため、DCの健全な普及には投資教育が鍵を握っているといっても過言ではない。

表7 確定拠出年金における投資教育の例

項目	内容
経済・金融の基本	金利、為替、株価、財政と国債の関係、マーケットメカニズム等
金融商品の概要	株式、債券、預金、外国証券、投資信託、保険等
年金制度等	公的年金、医療・介護保険、社会保障制度改革、退職金等
ライフプランニング	必要資金の算出、必要時期、早期計画の重要性等
投資の基本	収益率、リスクとリターン、分散投資、複利運用等
DC制度の概要	手数料、受取時期、スイッチング回数、払出不可期間、税制等
組入れ商品の概要	特徴、リスク・リターン区分、過去のパフォーマンス等

厚生労働省の資料をもとに筆者作成

2002年1月よりDCを導入した大手外食会社「すかいらーく」の場合、99年1月から毎週、年金コンサルタント、人事部、組合の専従役員が参加した勉強会を開催し、3年間で合計600時間を費やしたという¹⁵。従業員教育についても、2000年11月から社内報で啓蒙活動を開始し、全従業員に教育ビデオを配付した他、一般社員に先

行して管理監督者層に対し毎月1回研修会を開き、その後全従業員対象とした研修会を実施するなど、投資教育に十分な時間と費用を費やした。

b．多様な商品のラインナップ

DCに加入する従業員が組み入れる商品を選択するにあたり、定年までの期間の違

いや、ライフスタイルの考え方の違い、リスク許容度・嗜好度の違い、などによりさまざまなニーズがあると考えられる。ただ、加入者自身が自分に適した商品を考えてとしても、そのニーズに合う商品が事業主から提供されなければ、従業員は自らの希望どおりの運用ができないことになる。

したがって、法令上事業主が提供すべき

商品は、「元本確保型を含む３種類以上」であるが、従業員の多様なニーズを満たすためにも、様々なリスク特性の商品をできる限り多く提供するべきであろう(表８)。例えば、転職者が多い企業においては、ＤＣに組み入れる商品が流動性の劣ったものだけの場合、法令上の要件は満たしていても問題がないとは言えないであろう。

表８ 確定拠出年金の対象となる商品の分類

	具体的な商品例
元本保証性	預金保険等の対象(１)・・・預金・貯金、金融債 高い・・・国債、ＧＩＣ(２)、貸付信託 中程度・・・ＭＭＦ、公社債投信 低い・・・株式投信、自社株、外貨建商品
リスク・リターン	高い・・・株式投信、外貨建商品 中程度・・・公社債投信、国債、ＧＩＣ 低い・・・預金・貯金、ＭＭＦ
流動性	高い・・・預金・貯金、国債、ＭＭＦ 低い・・・ＧＩＣ、自社株、外貨建商品の一部

１：預金保険の対象となるのは、預金保険の定める一定額以内

２：Guaranteed Interest Contract(生保型利率保証契約)の略

筆者作成

ｃ．従業員の自助努力に対する支援の必要性

ＤＣは加入者個人毎の管理が必要となるため、確定給付年金に比べコストがかかる。具体的には、口座維持管理費(レコードキーピング)や、各商品にかかるコスト(購入時・保有期間中)などがある。現在のように市場環境が低迷している状況では、これらのコストおよび特別法人税^{１６}を差し引いた実質利回りを考慮すると、確定給付年金と同程度の運用成果を維持し続けることは極めて難しいと言わざるを得ない^{１７}。そのため、加入者のコスト負担が少しでも低くなるよう、事業主は低コストの商品の提供に努めたり、口座維持管理費用、投資教育にかかる費用などを進んで負担することが望まれる。

人件費をはじめとするコスト削減が急務となる中、企業にとってＤＣの事務管理コストや投資教育コストは新たな負担であるが、これまでの確定給付年金で企業が抱えていた運用リスクを従業員に転嫁する以上、一定の負担が企業に求められているともいえよう。企業にとって限られた財源を効果的に配分するにあたり、従業員の自立支援・自助努力を促す制度でもあるＤＣは重視されるべきであろう。

５．個人投資家を重視した市場に

平成 11 年版経済白書では、「新しいリスク秩序の構築に向けて」と題して、リスクを取ることの重要性を述べている。その中で、リスクを負担し、上手に分散させるシステムによって経済成長がもたらされるとして

おり、個人においても積極的にリスクテイクすることを奨励している。個人がリスク資産の割合を高め資産の多様化を進めることは、分散投資でリスクを軽減させつつ、経済成長の成果を直接享受するチャンスを拡大することになる。また、間接金融から直接金融へのシフトは、企業の資金調達の多様化、中小企業やベンチャービジネスの育成、ひいては雇用創出にもつながることが期待される。

最近「リテール」を掲げ個人にとって身近な存在であることをアピールする金融機関が増えているが、個人投資家が抱くリスク資産投資に対する不信感をなくするため、市場関係者はリスクテイクの場である金融市場システムや慣行の整備・透明化に向けて、今後一層の努力が求められている。

-
- ¹ 生命保険文化センター「生活保障に関する調査」(2001)
 - ² 日銀調査統計局「資金循環の日米比較(2001年3Q)」。日本は日銀「資金循環勘定」(01年12月)、米国はF R B「Flow of Accounts」(01年12月)より作成。
 - ³ 証券広報センター「平成12年度証券貯蓄に関する全国調査」
 - ⁴ 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」。H12年までは「貯蓄と消費に関する世論調査」との調査名称で実施
 - ⁵ 投資信託協会公表資料による
 - ⁶ 東証正会員協会(現東証取引参加者協会)「公開企業の情報開示に関するアンケート調査」(01年3月)、上場・公開企業対象とし、回答1877社
 - ⁷ 日本インベスター・リレーションズ協議会「I R活動の実態調査(2002)」。株式公開企業3586社を対象とし、回答1216社、回答率33.9%。
 - ⁸ 日本証券業協会、東京証券取引所、東証取引参加者協会、投資信託協会、証券広報センター

⁹ 2002.6.26 日本経済新聞

¹⁰ 経団連ホームページ

<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2002/025.html> に記載

¹¹ 国民生活センター編「消費生活年報2001」。国民生活センターと各都道府県・政令指定都市の消費生活センターに寄せられた相談数の合計。

¹² 償還時に当初定めた株価を上回っていれば債券元本が、下回っていれば株券が償還される債券。株式のプットオプションと債券を組み合わせた商品であり、E B 債の購入者はプットオプションの売り手となるリスクがある分債券の利回りが高くなっている。

¹³ 金融トラブル調整協議会ホームページ
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_trouble/houkoku/f-20020425_hou.html

¹⁴ Defined Contribution Plan の略

¹⁵ 野村アセットマネジメント「Fund Management 2002 年新春号」。同社の正社員数は約6,400名

¹⁶ 特別法人税(積立資産額の1.173%/年)は、2003年3月まで凍結中

¹⁷ 確定給付年金の場合、企業によって異なるが、3%以上の利率で制度設計しているケースが多い。D C の場合、運営管理機関へ手数料や特別法人税などを考慮すると、実質3%の利回りを確保するには、5%の利回りが必要となる。2002年4月にD C を導入した総合商社の日商岩井では、従業員の選択した商品のうち、定期預金が63.8%、G I C が9.8%と7割以上が元本確保型商品である(同社H P より)。両者とも年利回りが0.5%に満たないため、現在凍結中の特別法人税が導入されると、他に高収益の商品を組み入れていない限り元本割れする可能性が高くなる。