

企業型 DC における制度的対応に関する一考察 高齢期の資産形成を後押しする仕組みの拡充に向けて

島村 暁代

立教大学法学部国際ビジネス法学科准教授

【 記 事 情 報 】

掲載誌：年金研究 No.17 pp. 61-83 ISSN 2189-969X

オンライン掲載日：2022年2月25日

掲載ホームページ：<https://www.nensoken.or.jp/publication/nenkinkenkyu>

DOI：http://doi.org/10.20739/nenkinkenkyu.17.0_61

要旨

本稿は、高齢期の資産形成を後押しする仕組みの一つである企業型 DC に着目し、どのような内容の制度的対応が現行法上用意されているかを確認するとともに、今後検討すべきと思われる課題について考察したものである。

具体的には年金シニアプラン総合研究機構における研究会調査により明らかになった課題を踏まえて、多様な主体が登場する企業型 DC の大枠と各主体の役割を掴んだ上で、一般に運用を後押しする仕組みと、運用に積極的ではない人に向けた後押しについて考察している。さらに、企業型 DC 制度では自ら選定した運営管理機関を事業主が5年ごとに評価し、問題があればその変更をすることによって加入者の利益を図り、加入者の資産形成を後押ししていく設計となっているが、現状としては運営管理機関の変更は容易ではないという問題状況について指摘する。

最後に、制度的な介入が強化されればされるほどに主体的に運用するという本来のありべき姿からはかけ離れる可能性があるため、その点には大いに留意する必要があることや、主体的に運用しない人が増えることにより生じる問題と制度的介入を強化することで得られる利益はどちらが大きいかを精査しながら制度設計する必要があることを指摘している。また、主体的な運用を行う人が増えるように情報提供や継続教育等が重要であることを確認する一方で、さまざまな理由から運用等に積極的になれない人が一定数存在する場合には制度的な介入の必要性が高まることを示し、結局、想定される典型的な加入者像をどのように捉えるかを見極めることが重要であることを論じている。

1 はじめに

確定拠出年金—Defined Contribution Pension—略して DC とは、「自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいた給付を受けることができるよ

うにする」ためのツールである（確定拠出年金法（以下「DC法」といい、断りのない限り、本稿で引用する条文はDC法である）1条）。個人で拠出する個人型（iDeCo）もあるが、本稿では事業主が拠出し、企業によっては退職金制度としての意味合いも有する企業型DCを考察対象とする。iDeCoの加入者がうなぎ上りに増えているとはいえ、DC制度発足時から中心に据えられたのは企業型DCであり、企業型DCにおける各当事者の関係性を紐解き、整理しておくことは、いずれ個人型DCの仕組みを理解する上でも一定の意義があるからである。

その一方で年金シニアプラン総合研究機構（2022）（以下、「研究会調査」という）によれば大きく3つの課題が明らかになった。第1に老後のためにどの程度の額の資産を準備する必要があるかについて具体的な金額を考えたことがあると答えた者は少数にとどまり、どの年齢層でも具体的な金額を考えたことはないとの回答が7~8割と最多で、収入の多寡を問わず同様の結果であった（図表3.3.1、図表3.3.2。なお、参考資料として本稿の末尾に再掲する、以下同じ）。老後に必要な額がわからなければ、既に用意していると見込まれる額で十分なのか、足りないのかもわからない。仮に足りないのであれば不足分を補うために資産形成をしたり、高齢期にも働いたりすることを検討する必要性が生ずるはずであるが、具体的な金額を念頭に置いて準備する人はそう多くはない可能性がある。

第2に研究会調査では、勤め先企業が用意する退職給付制度（DB、DC、退職一時金）の内容やいつまで働けるかに関わる定年及び継続雇用・再雇用制度の内容についてもわからないとの回答が一定数存在した（図表2.5.4、図表2.5.5、図表2.6.3、図表2.6.19、図表2.6.20、図表3.2.1）。いつまで正社員として働き、いつから継続雇用や再雇用となるか、その場合の報酬はどうなるかという点は、退職給付制度の内容と同じく、高齢期に見込まれる収入の一端を成すものであり、高齢期の所得を考える上では重要な位置を占める。それにもかかわらず、各種の制度について詳しく把握しているケースは少ないようであり、各種の制度内容を周知し、理解するよう環境を整備すること、それをもとに他にどのような資産形成が必要かを各人が考えられるようにすることは今後の重要な課題となり得る。

第3にDCの投資教育上の課題としては、継続的な教育・研修には一定の効果がみられる反面、それがなされない場合には資産運用に向けた取組みは活発ではないということも明確になった（図表3.2.3、図表3.2.4）。資産運用に関しては商品や資産配分の変更を行えば行うほど運用成績が良くなるというものでもなく、最初に決めた商品を一貫して選択し続けた方が最終的な運用成績は良いということもあり得る。そのため、一筋縄ではいかない難しさがつきまとうが、十分な資産形成に向けて各人が運用に関心を持つように環境を整備することが大事ということに争いはなかろう。

これらの課題をまとめてみると次のようになろう。すなわち、自分の老後にいくら必要で、現状ではどれくらい足りないのかを具体的な金額ベースで把握していなかったり、企業型DCに加入していても運用の方法がわからずに困っていたりする人が一定数

存在するということである。

このような人たちの存在を前に、企業型 DC としてはどのような制度的な対応を行う必要があるのだろうか。本稿はこうした問題意識に基づいて、「自主的な努力を支援」することを目的とする確定拠出年金法はどのような支援や後押しをするのかを検討しようとするものである。こうした作業を通じて今後検討すべきと思われる課題についても指摘することにした。

本稿の進め方としては、多様な主体が登場する企業型 DC の大枠と各主体の役割を掴んだ上で、一般に運用を後押しする仕組みと、運用に積極的ではない人に向けた後押しについて検討する。そして、企業型 DC 制度では後述の通り、自らが選定する運営管理機関については事業主が定期的に評価し、問題があるなら運営管理機関を変更することによって加入者の利益を図り、加入者の資産形成を後押ししていくという設計となっているが、現状としてはその変更が容易ではないという問題状況を指摘する。そして最後に制度的な対応の拡充に関する私見を述べて本稿を締めくくることにした。

2 多様な登場人物とそれぞれの役割

検討のはじめに企業型 DC では多様な主体が制度運営に携わるため、その大枠を把握し、各主体の役割を整理しておきたい。

2.1 大枠

企業型 DC を導入する企業に就職した労働者は、入社するときから企業型 DC に加入し、加入者となる。DC と対置されるものに確定給付企業年金—Defined Benefit Pension—略して DB があるが、その違いは運用に関する責任を事業主が負うか、それとも加入者が負うかにある。DC では事業主は確定した掛金を拠出しさえすればよく（それだけではないことについては後述）、運用の責任は負わない。加入者は、企業が委託する運用関連の運営管理機関（以下、「運管」という）が選定して提示する運用商品の中からどの運用商品で運用するかを選択し、記録関連の運営管理機関（以下、「RK」という）に対して「運用指図」する。指図を受けた RK は記録として管理するとともに、資産管理機関に伝え、資産管理機関が商品提供機関と各種の契約を締結等することによって、事業主が拠出する掛金が実際に運用されることになる。運用がうまくいけば拠出された掛金以上の給付総額が得られる一方、失敗すれば拠出された掛金にも満たない額しか得られないこともあり得、運用に関する責任は加入者が負うというのが大きな特徴である。

ここでは、加入者、事業主、運管、RK、資産管理機関、商品提供機関というように、複数の主体が登場する。いずれも DC 法に根拠規定を有する主体であるが、最後の「商品提供機関」だけは法令上の概念ではないという違いがある。

2.2 加入者

既に述べた通り、企業型 DC を導入する企業に就職すれば、DC 法やそれに基づいて各企業等が作成する各年金規約を根拠に「企業型年金加入者」としての身分を取得する（9条1項、10条1号）。任意の脱退は認められないため、強制加入といえる。

最近では、賃金への上乗せか退職一時金か、あるいは企業型 DC かという形で、それら複数の選択肢の中から労働者が選択する制度—いわゆる選択制を採用する会社もある。その場合には、企業型 DC に事実上任意加入することになる¹。

企業型 DC の運営に関しては、事業主も、事業主から運営管理業務の委託を受ける運営管理機関等も、「加入者の利益」だけを考慮して忠実に業務を行う必要があるとの規律が至るところでみられ（法令解釈第 5-3(1),第 9-1(1)②④,2(1)②④,(5)①,3 参照）、加入者は企業型 DC における主役ともいいうる存在である。

規約によっては加入者からの拠出（マッチング拠出という、全額所得控除）を認めるものもあるので、その場合には掛金の拠出という役割も担う（19 条 3 項）が、加入者の最も重要な役割は、自分の高齢期に向けた資産形成のために運用商品を選択して「運用指図」することである（25 条）。

加入者となる労働者には、資産運用に長ける人が想定される反面、資産運用の経験には乏しく、企業型 DC が人生初めての投資・運用となる人もいる。研究会調査からも運用には慣れておらず、どう運用したら良いかもわからずに困っている加入者層が少なからず存在することが窺われたところである。つまり、加入者の投資や運用に関する水準は千差万別であり、ひとくくりにできるものではない。そうすると、加入者の側からみれば金融リテラシー等の教育に対するニーズは少なくとも客観的には高いことが窺われる。

2.3 事業主

加入者に続いて企業型 DC で重要な登場人物は、制度の実施主体でもある事業主である（2 条 2 項）。事業主は、労使協議を経て制度を運営する主体であり、掛金を拠出する主体でもある。

とはいえ、掛金さえ拠出すれば、後は何もしなくてよいかといえば、そのような制度にはなっていない。事業主は、制度の運営主体として加入者の利益のために行動しなければならない。具体的には運営管理業務を委託する運管を選定することが重要な役割である（選定せずに自ら運営管理業務を行うことも可能である）。また、運管を選定したからといって、その運管にすべてを丸投げできるわけでもない。事業主は少なくとも 5 年ごとに運営管理業務の実施に関する評価を行い、運営管理業務の委託について検討を加える必要がある。そして、必要があると認めるときには運営管理機関の変更その他必要な措置を講ずるという努力義務が課されている（7 条 4 項）。こうした評価制度は、制度を健全に運営し、加入者等²が適切に資産運用を行うことができるように、2016 年改正（平成 28 年法律第 66 号）にて導入されたものである。事業主が運管との対話を重ねながら加入者にとってより良い企業型 DC が整備されることが目指されている。

他にも事業主には投資教育などの努力義務が課されているのであり（22 条）、この点については後述しよう。

¹ 選択制の仕組みを採用する年金規約では、加入者資格について「企業型年金加入者となることを希望した者」と記される。もっとも、いったん希望すると資格の喪失については任意に選択できず、脱退できなくなる点には注意が必要である（法令解釈第 1-1(1)④）。

² 加入者等とは、企業型年金加入者と企業型年金運用指図者のことである。

2.4 運営管理機関

企業型 DC の登場人物としては事業主から委託を受けて運営管理業を営む運営管理機関（7条1項）も重要である。既に述べた通り、事業主自らが運営管理業務を行うこともできる（この場合、運営管理業務を事業とする必要はない）が、多くの企業はその道のプロである運営管理機関に委託している。

運営管理業務には大きく運用関連業務と記録関連業務とがあり、前者を担うのが企業型運用関連運営管理機関（既に定義した通り、本稿では運用関連業務を行う運営管理機関を「運管」と呼ぶ）であり、後者を行うのが企業型記録関連運営管理機関（俗にレコードキーパーと呼ばれるため、「RK」という）である。

（ア）運用関連運営管理機関（運管）

運用関連運営管理機関（運管）は、運用方法、具体的には運用商品を選定し、加入者に提示すること、そしてそれらについての情報提供をすることを主たる任務とする（2条7項2号、23条、24条）。この具体的な内容については制度の重要部分なので後述しよう。

（イ）記録関連運営管理機関（RK）

記録関連業務については記録管理に係るシステム開発には膨大なコストがかかることから多くの運管は金融機関等が共同設立した専門の会社に記録関連業務を再委託していて、RKは4社に限られる。RKは①加入者等に関する事項の記録、保存および通知、②加入者等が行った運用の指図の取りまとめおよびその内容の通知等、③給付を受ける権利の裁定を実施する（2条7項1号）という任務を担い、主として情報管理の観点から企業型 DC を支えている。

2.5 資産管理機関

もうひとつ重要なのが資産管理機関である。事業主は加入者の年金資産を管理するために、資産管理機関と「資産管理契約」を締結する。資産管理機関は、①掛金の受入れ、②運用指図に基づく契約手続き（締結・変更・解除等）の執行、③給付金の支給、④他制度との資産の移受換等の業務を行う（21条、25条4項、33条3項等）。年金資金の管理が主たる任務であり、一般的には信託銀行が資産管理機関となることが多く、事業主との間では特定運用信託契約が締結される（8条1項1号）。

2.6 商品提供機関

最後に各種の運用商品を提供するのが商品提供機関である。商品提供機関には預金商品等を提供する銀行、投資信託商品等を提供する信託会社・信託銀行・投資運用会社等、保険商品等を販売する生命保険会社や損害保険会社等が想定される（23条1項）。

3 運用を後押しする仕組み

企業型 DC では加入者による運用指図が肝となるが、それを後押しする仕組みをここでは概観しよう。具体的には、運管による運用商品の選定と提示、そして個別の運用商品に

係る十分な情報提供が重要となる。その一方で、運管からいくら詳しい情報が提示されたとしても、加入者にそれを理解できるだけの能力がなければ意味がないので、加入者が理解できるようになるために行われる投資教育も運用を後押しする重要な仕組みといえる。情報提供と投資教育は車の両輪のように重要と考えられている（尾崎（2002）148頁）。

そこで以下では、（1）運用商品の選定・提示、（2）情報提供、（3）投資教育について具体的な内容を概観する。特に（1）の中では運用商品に関するルールについても詳しく触れることにしたい。

3.1 運用商品の選定・提示

運管は加入者の利益のみを考慮して運用方法を選定し、それを加入者等に提示することを重要な任務とする（2条7項2号、23条）。運用商品には①預金または貯金、②信託、③有価証券、④生命保険又は生命共済、⑤損害保険等が考えられるが、この中から運管は35本以下でかつ原則としてリスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用方法を選定する必要がある（23条、施行令15条の2）。

法令解釈（第4-1-(3)）では<元本確保型の運用の方法>と<投資信託等>に分けて表示すること、前者についてはその種類として預金、生命保険、損害保険等、後者については種類として国内株式・国内債券・外国株式・外国債券、パッシブ・アクティブ等の区分を示すこと（パッシブ運用を「基本的な運用の方法」、アクティブ運用やオルタナティブ運用を「応用的な運用方法」と示すこと）や、それぞれの運用商品を選択した場合にかかる手数料を運用方法の一覧表で示すことが、提示方法上の工夫の例として挙げられている。

以下では運用商品に関連する規制についてみてみよう。

3.1.1 商品数の上限規制

運用商品に関する規制は2001年のDC法制定当初から存在したが、35本という上限規制は加入者等が適切な資産運用をできるようにするために2016年改正で加えられたものである。ここでは36本以上の運用商品が提供される場合には不指図者の割合が急増しているとの調査結果が考慮され、行動経済学の見地を踏まえて決定された³。

また、DC法制定当初は、個人金融資産の半分以上が預貯金等の元本保証性のある金融商品で運用される現状を踏まえて、国民が安心して利用し、国民の信頼を確保できるように、「3つ以上の運用商品」を提供し、そのうちの1つ以上を「元本確保型商品」とするよう規制された（尾崎（2002）137頁）。しかし、同じく2016年改正では多様な商品の提示を促進する趣旨で「リスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用商品の提供」へと規制内容が変更された。

現行の35本という商品数上限をどう評価するかは立場によって異なるだろう。もっと多くの商品から自由に選べるようにと拡大を求める声がある一方で、35本では多すぎて

³ 社会保障審議会企業年金部会 確定拠出年金の運用に関する専門委員会 2017年6月6日「報告書～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」 3、4、14頁参照

https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000166991.pdf（2021年11月10日閲覧）

選べないとの声もある⁴。前提とする加入者像をどのように設定するかによるが、投資に慣れない加入者像を前提とするなら、より選びやすくなるように商品数を適正化すること、端的に言えば商品数を減らすことは今後検討すべき課題といえるであろう。

3.1.2 商品の除外規制

商品数を減らしてある商品を除外する場合には当該商品を購入していた加入者への影響を考えなければならない。というのも、今後は当該商品を選択できなくなるからである。そのため、商品の除外が行われる場合にはこれまで購入していた加入者に対する配慮の視点は欠かせず、別の商品を指図できるように情報提供することは、商品除外をする運営の重要な任務と位置づけられよう。除外される商品と似たような商品は何か、似ているけれど違いはどこにあるかなどの情報を提供することで別の商品を指図できるように働きかけることが重要である。

その一方で、時間の経過とともに新たな運用商品は次々と生み出されていくから、新しい商品への入替えを行いやすい環境を整えることも同時に重要と考えられる。この点、DC法制定当初には「除外しようとする運用商品を選択している加入者等全員の同意」がなければ除外はできなかったが、2016年改正では「3分の2以上の同意」へと要件の緩和が図られた。時代のニーズやトレンドに応じて商品を入替えやすくなった点は肯定的に評価できるように思われる。

また、2020年改正（令和2年法律第40号）では商品の除外方法の改善も図られた。すなわち、ある商品が除外される場合には、従来は既に購入した分についてはいったん売却して現金化が必要であった。しかし、商品除外の方針として同種の商品の本数を減らして代わりにリスク・リターン特性の異なる商品を追加することもあり得、そのような場合には売却しない方が適当な場合もある。そこで、売却以外の選択肢として保有している運用方法については売却せずに新規購入分のみを停止する方法で商品除外ができるようになった。そのため、現状では運営が売却する必要があるかを選択することができる。

今後も、商品除外によって影響を被る加入者には配慮しつつ、その一方で商品を入れ替えやすい環境を整備していくことが求められよう。

3.1.3 手数料

ターゲットデートファンドをはじめ、商品提供機関に運用を託すいわゆるおまかせ商品については、商品提供機関の手間も多くかかることから手数料が高くなりがちである。手数料とパフォーマンスが見合ったものであるかを、商品選定を行う運営やその業務を評価する事業主がしっかりチェックしていくことが重要である。手数料だけが取られて加入者の老後の資産形成にはつながらないというようなことが起きないように運営の果たすべき役割は大きい。そして加入者が手数料について疑問に思った際にはその疑問に答えられるように運営は準備しておく必要がある。

DC法では手数料については情報として加入者等に提供することとされている（24条、DC法施行規則20条1項4号）。厚労省が発表する運用方法の公表のイメージ

⁴ 前注3資料3頁。

(<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367979.pdf> : 2021 年 12 月 15 日閲覧)によれば、預貯金や保険等の元本確保型の商品では中途解約利率や解約控除の有無を公表するように求められる。

これに対して、投資信託については、販売手数料、信託報酬、信託財産留保額をそれぞれ記載するようにとのことだが、信託報酬の明細を開示するまでは求められていない。投資信託には別途、金融商品取引法の規制がかかるところ、手数料等の概要を契約締結前交付書面に記して交付すること（金融商品取引法（以下、「金商法」という）37条の3第1項4号）や、交付目論見書に手数料等を記載し交付すること（同法13条2項2号イ（1）、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令16条1号第4号様式）が要求される。上記第4号様式の記載上の注意では、信託報酬については支払先ごとに算出方法や支払うべき金額等を記載するようにとのことである。

この点、つみたて NISA では信託報酬は一定水準以下という規制があり⁵、手数料への上限設定を付すかも検討すべき課題といえる。不当に高い手数料の商品が蔓延り、加入者等の利益が害されることのないように手数料に関する規制手法についても DC 法と金商法の関係を整理した上で検討していく必要があるように思われる。

3.2 情報提供

運管が選定し、提示した 35 本以下の運用商品の中から実際にどれを使って運用するかを決めるのは加入者である。加入者が選択する上で重要なのが、それぞれの運用商品に関する情報提供である。運管は自ら提示する運用方法について、利益の見込み及び損失の可能性等、運用の指図を行うために必要な情報を加入者等に提供することとなる（24条）。というのも提示された運用商品の具体的な内容を十分に理解できなければ、加入者は適切に運用商品を選択できないからである。

ここで注目されるのは、次で述べる投資教育については努力義務となる（22条）一方で、個別の運用商品に係る情報提供については、加入者に提供すべき情報の内容を一義的に規定できること等から明確な義務と位置づけられる点である（尾崎（2002）149頁）。

商品の内容や特性はもちろん、それだけではなく運用商品を提供する商品提供機関の業務や財産状況についても、加入者からの求めがあれば縦覧できるように運管は資料等を備え置く必要がある（DC法施行規則20条3項）。商品提供機関が破綻すれば、各商品提供機関の業法に従って保護措置はとられるものの（預金の場合は預金保険制度、保険商品の場合は保険契約者保護機構による保護等）、すべてが保護されるとは限らず、加入者は重大な影響を被るおそれがあるからである。

既に述べた通り、加入者には初心者等、投資に慣れない人もいるので、運用商品について情報提供する際には投資に慣れない人にもわかりやすいように、各運管が工夫することが望まれる。わかりやすさとともに情報提供の際に運管が注意すべきことは、損失の全部又は一部を負担するとの約束や特別の利益を提供することの約束等はできないという規制である（100条1号2号、法令解釈第3-3-(3)④オ）。また、自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的で特定の運用の方法を提示することも、特定の指図を行うことや行

⁵ 例えば国内株のインデックス投信の場合、0.5%以下と規制される（内閣府告示第540号）。

わないことを勧めることも禁止される（同条5号6号）。「〇〇会社の△△投資信託は、将来値上がり確実で良いものであるので、当該投資信託で運用する方が良い」といって推奨したり、「××会社の◇◇投資信託で運用すべきである」と助言したりすることはできない。

できるのは、運用リスクの度合いに応じて資産配分例を提示すること（アセットアロケーション）までであるが、ここでは禁止行為とそうでない行為の線引きが難しいという問題がある。

3.3 投資教育

もう一方の車輪である投資教育については、法律上は、「資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他の必要な措置を継続的に講ずる」ことが事業主の努力義務として規定されている（22条）。運管への委託もできるが、一次的な実施責任を負うのは事業主という点は重要であろう（22条）。働く労働者の性格や特性、傾向等を熟知している事業主が果たすべき役割は大きい。特に従来の制度を変更して企業型DCを導入した等の事情があるような場合にはその経緯やどのくらいの割合で企業型DCに移行したのか、従前の退職給付水準を得るにはどのような運用をすればよいのか（想定利回り）等、制度設計の背景等を説明することが求められよう。企業型DCは労働者の労働条件の一内容としての性格もあるから、どういう趣旨や目的を持った労働条件として位置づけられるか、事業主による説明が不可欠である（注6、労働基準法15条・労働契約法4条も参照）。

既述の通り、投資教育は加入者が制度に加入する際だけでなく、継続的に定期的に行うことが重要である。加入時には運用指図の経験がない場合もあるのでその意味を理解させることや資産配分を自らできるようにすること、運用による収益状況の把握ができるようにすることを目指した教育が求められるのに対して、継続時の教育においては加入者の間に関心の違いによる知識等の差も出てくるので、それぞれの加入者のレベルに応じた教育が求められる。加入者の知識や投資への慣れ等に応じて、制度に関する理解を向上させるとともに、各人のライフステージに応じた適切な運用をできるようにすることが重要である（法令解釈第3-2）。

運用に関する関心が薄い加入者には、関心を喚起するために再教育の機会を提供することが重要となるし、一定の投資経験を積んだ場合には、加入の段階では理解が難しかったような金融商品の特徴や運用等についても実績データ等を活用しながら、より実践的・効果的な知識を習得できるように教育することが必要になろう。さまざまな関心や背景を持った加入者に対してそれぞれのライフプランの中で適切な運用をし続けることができるように教育を通じて促すことが期待される。

4 運用に積極的ではない人に向けた後押し

投資教育によって知識も関心も備えた加入者が、情報提供された運用商品の中から自ら

⁶ 森戸英幸「企業型DCにおける「投資教育」のあり方を考える」

<https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/insights/column/investment-education.html>（2021年12月1日閲覧）

主体的に商品を選択して運用指図することで資産運用する——これが企業型 DC の目指す一種の理想形かと思われるが、研究会調査でも明らかな通り、制度に加入はするもののさまざまな理由から運用には積極的ではない人がいるのも事実である。

ここではそのような人に向けた後押しとして、2016 年改正によって法定化されたデフォルト商品規制をみてみよう。また、最近では運用に積極的ではない人を後押しする機関も出現しているので、それらにまつわる動きを概観しよう。

4.1 デフォルト商品規制

デフォルト商品規制は、一定期間、運用商品を選択しなかった場合に、予め指定するデフォルト商品に指図があったとみなして運用を行う仕組みである。より正確に言えば、最初の掛金納付が行われた日（新たに指定のときにはその後掛金納付が行われた日）から、3 か月以上で規約の定める「特定期間」を経過しても、加入者が RK に運用の指図をしないうちに、RK は加入者に当該企業型 DC の「指定運用方法」（デフォルト商品）を通知するというものである（25 条の 2 第 1 項）。特定期間を経過した日から 2 週間以上で規約の定める「猶予期間」を経過してもなお運用の指図が行われないうちは、通知に係る指定運用方法を選択し、かつ、指定運用方法にその未指図個人別管理資産（猶予期間終了日までに指図されないものと同日後納付掛金等）の全額を充てる運用の指図を行ったものとみなされることになる（同条 2 項）。

いかなる運用商品をデフォルト商品にするかは規約の定めに従って運管が選定する。長期的な観点から物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならず（同条 2 項）、資産の運用に関する専門的な知見に基づいて選定されなければならない（同条 3 項、23 条 3 項）。選定・提示した場合には利益の見込み及び損失の可能性、選定理由、その他省令事項を加入者に提供する必要がある（24 条の 2）。

規約ごとに特定期間や猶予期間の長さは異なるが、最短では特定期間で 3 か月、そして猶予期間で 2 週間で過ぎた段階でデフォルト商品での運用が始まる。言い換えれば、約 3 か月半は運用されないことになるが、この期間はどう評価されるだろうか。特定期間を経過して RK から通知を受けた人のうち、どれくらいの人が猶予期間中に運用指図しているかに関するデータは、この問題を考える上で重要である。というのも、仮に指図しない人が多ければ、猶予期間を設ける意味を問い直す必要があるし、逆に多くの人が指図するなら猶予期間を付す意味は大きいということになるからである。

現在では、デフォルト商品を設定するかは労使が自由に決定することができ、設定する場合には規約に定めることになっている（法 3 条 3 項 8 号の 2）。その結果として 2021 年度決算でデフォルト商品を設定する事例は、規約別割合にして 35.8%にとどまる（2019 年度決算では 26.7%、2020 年度末決算では 32.6%⁷）。デフォルト商品規制は加入者によ

⁷ 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2021 年 3 月末）」によると 2019 年 3 月末では企業型 DC の規約件数が 6,107 件、指定運用方法の導入件数が 1,629、設定率は 26.7%となり、2020 年 3 月末ではそれぞれ 6,380、2,083、32.6%、2021 年 3 月末ではそれぞれ 6,601、2,361、35.8%となっている。

る運用指図がなくても最低限の運用をするという重要な役割を果たすことから、その設定を義務化することは今後検討すべき課題であるように思われる。運用されないという事態が生じないように、さらなる環境の整備が求められる。

また、既に述べた通り、現行のデフォルト商品規制では少なくとも約3か月半は運用されないままとなる。これに対して、暫定的なデフォルト商品を設定することで、とりあえずの運用が行われるように環境を整備することも考えられよう。現行のデフォルト商品規制は比較的長期的な視点で設定されるように思われるが、暫定的なデフォルト商品という手法も、今後の制度設計を考える上では選択肢となる可能性がある。特に企業型DCへは就職と同時に加入することになり、短期間のうちに運用商品を選ぶように急かされることも少なくないという現状があるようである。十分な検討もできないままに拙速に商品を選択し、その後も放置が続くというような事態にならないようにするためにも、デフォルト商品規制が果たす機能を広げていくことは、今後検討に値する課題のように思われる。

4.2 選択を後押しする機関

最近では、加入者による運用商品の選択を後押しする機関が出現している。AIアドバイザーやロボアドバイザーを提供するものであり、加入者それぞれにあった資産配分を選ぶようにスマートフォンを介してアドバイスが行われる。アドバイスの内容については幅があろうが、資産運用に関連するいくつかの質問をすることで加入者の好みやリスク許容度等を把握し、ラインナップされた商品の中から当該加入者にとって最適と思われるポートフォリオ（金融資産の組み合わせ）が提案されるものもある。事業主と別途契約することによって、加入者の運用をサポートしている模様である。

先に見た通り、事業主や運管が特定の運用方法を推奨するのは禁止される（43条、100条、法令解釈第9-2-(4)①③）一方で、事業主や運管以外の主体であればフリーハンドで勧奨や助言をできるというのはいささか整合性を欠くようにも思われる。当然、投資顧問契約の助言を業とするなら、内閣総理大臣の登録を受ける必要があるのは金融商品取引法の規制の通りである（金商法2条8項11号、29条）が、DC法ではこれに上乗せ規制を設ける必要はないのだろうか。DC法施行規則では事業主が加入者等に対して第三者に運用の指図を委託するように勧めることが禁止されているため（DC法施行規則23条4号）、こうした規定との整合性も含めて、選択を後押しする機関をどのように位置づけ、どう取り扱うべきかについては、ガイドライン等で公的な見解や方針が示される必要があるように思われる。そうすれば事業主としてこれらの機関を利用するかどうかを判断しやすくなり、ひいては加入者等の利益に資することにつながるだろう。

どの商品を選べばよいかを知りたいという加入者のニーズは大きく、こうしたニーズにどう応えるのか、加入者等の利益を最も考慮した中立的な立場からのアドバイスを加入者等が受けられるようにするにはいかなる環境の整備が必要なのか、従前規制の緩和をも視野に入れた慎重な検討が求められよう。検討にあたっては、これらの機関が加入者等の利益を第一に考える中立的な立場であることをどのように担保するかが大事な視点となるだろう。また、DCでは繰返し述べる通り、投資教育によって加入者自らが商品選択をし、資産運用することが本来のあるべき姿であることを考えると、そうした姿とはどのように

平仄をとっていくかについても配慮した上で後押し方法を検討していく必要があるだろう。

5 運管変更の可能性

5.1 事業主による運管評価

ここまでみてきた通り、企業型 DC では運管が加入者の利益のために任務をし、その運管の業務がもっぱら加入者の利益のみを考慮して適切に行われているかを 5 年ごとに事業主が評価することになっている（7 条 4 項、43 条、法令解釈第 9-1-1-(1)②）。例えば提示される運用商品の全部又は多くがひとつの金融グループに属する商品提供機関のものである場合や、同種の他の商品よりも運用成績が劣る、あるいは手数料や解約時の条件が良くない商品である場合には運管から合理的な説明を受けるように事業主は努める必要がある。5 年ごとの評価によって、運管との対話を通じて改善していくことが目指されている。また、事業主は加入者等の利益を一番に考え、少なくとも年に一回以上は業務の実施状況等について運管から報告を受けて、必要があると認められる場合にはその業務内容の是正又は改善を申し入れるということになっている。

5.2 運管変更の可能性

(ア) 運管変更の困難性

事業主による評価は運管業務の改善に重要な役割を果たすと期待されるが、実効性確保の点では改善が望まれる点がある。すなわち、評価の結果、運管の業務内容が芳しくないのであれば、運管の変更を行うことと規定されているが（7 条 4 項）、運管の変更はそう簡単ではないということである。というのも、既に述べた通り、運管を基軸として複雑な法律関係が展開されるからである。すなわち、運管が選定、提示した 35 本以内の運用商品の中から加入者は自己の運用方法を選び、運用の指図を RK に行い、それを受けた RK がその内容を資産管理機関に伝え、資産管理機関が商品提供機関と契約を締結することで実際の運用が実現される。

つまり、運管の背後には RK、資産管理機関、そして商品提供機関というように、芋づる式に異なる主体が控えているのであり、運管を変更するという事は、すべての法律関係に影響を及ぼす可能性が極めて高い。運管は変更しても、RK や資産提供機関は変更しないというようなごく例外的な場合でない限り⁸、多くの法律関係に影響が生じる。

(イ) 運管変更の場合の法律関係

では、運管を変更する場合の法律関係はどうなるか。確定拠出年金法では、加入者の資産を運用商品の現物のまま移換できるように規定されているが、実務では運用している商品を売却していったん現金化した上で移換する取扱いとなっている（尾崎（2002）60 頁）。

⁸ 年金シニアプラン総合研究機構が RK から聞き取ったところによれば、運用資産の現金化を伴わない運管の変更は一般的ではないとのことである。ある RK では、一般的な取扱いではないとしながらも、①RK および資産管理機関には変更がない、②変更後の運管が、運用商品のラインナップとして変更前に提示された商品の全てを含めて提示する（商品同一でも商品提供機関は異なりうる、変更前の投資分は従前、変更後が新商品提供機関）、③運管の変更後に従前の運用商品を閉鎖状態で残すことは不可という条件をすべて満たす場合には、現金化せずに運管を変更することを認めているそうである。（年金シニアプラン総合研究機構（2022）95 頁）。

つまり、資産管理機関と商品提供機関間で締結される各種の契約は中途解約されて、現金化される。中途解約によって信託の場合には信託財産留保金が徴収されたり、保険の場合には解約返戻金から解約控除されたりすることがあるため、運管を変更せずに運用を継続していた場合には生じないような不利益が加入者に生じ得る。また、金融市場の状況によっては、売却のタイミング次第で加入者に予期せぬ不利益が生じるおそれもあり、これらの事情から運管の変更に伴って年金資産が目減りすることは避け難いという問題がある。そして、現金化された資産については、新たな運管が提供する商品の中から加入者が改めて指図した運用商品にて運用されることになる。

(ウ) 現金化しない可能性

では、運管を変更したとしても各種の商品に関する契約は中途解約しない、より端的には現金化しないことはできるのだろうか。現金化しない場合には運管を変更するまでの過去分については従来の法律関係（前の資産管理機関と商品提供機関の契約）を維持する一方、変更後に抛出される掛金についてだけ、新たな運管の商品で運用されることが考えられる。この場合、過去分を運用する商品に関しても、新たな運管が「提示」する商品として整理されることになろう。商品のカウント方法としては、商品が同一である限り、将来分と過去分とを合わせて1本とカウントしている模様である。つまりこの場合には同一の商品であるとしても運管の変更を境に変更前の過去分と変更後の将来分とが異なる法律関係に基づいて別々に運用され続けることになろう。

既に述べた通り、商品除外の場合には現金化するか、それとも現金化せずに過去分の運用を継続できるかは運管が選択できることになっている。この点は参考になるだろうが、運管自体が変更される場合に、過去の運管が提供していた商品内容を、新たな運管に引き継がせるというのは可能なのか、可能としても新たな運管は受け入れてくれるものなのか疑問が残る。いったん現金化することへのインセンティブの方が遥かに高いのではないかと推測される。

(エ) まとめ

このように考えると、最終手段として運管の変更の途があると言っても、企業が運管を変更するのはそう簡単なことではないし、変更できた場合に加入者が被るデメリットは思いのほか大きい。このような事情もあってか現状では運管の変更は活発に行われてはいないようである。

運管間での市場競争がより一層活発化することによってサービスが向上するためには、運管の変更がもっとやりやすくなるように現金化しない対応等をも含めた検討が必要ないように思われる。もちろん、運管の変更はあくまでも最終手段であって、まずは運管と事業主との間で良好なパートナーシップ関係が構築されることが望まれる。運管と事業主が対等な関係の下で加入者等の利益のために、真の意味でのパートナーシップを発揮していくためには、支障なく運管の変更をできるように環境を整備していくことが重要なのではないだろうか。

もっとも、既存の運管は大手であればあるほど、これまでに獲得した企業や加入者等を手放したくはないだろうから、運管の変更を促す方向での制度改正には積極的でないことも予想され、なかなか難しい問題である。

なお、確定給付企業年金では分散投資の観点から複数の運用機関に委託することが多く、複数の運用機関を取りまとめて、各運用機関のシェアに応じて掛金の送金や給付の指図をする会社が総幹事会社を務めている。この総幹事会社については途中で変更することができ、その場合には運用委託契約は解約されず、現金化は不要である。法律関係が異なる以上、一足飛びに企業型 DC でも現金化不要とはならないであろうが、現金化不要になるように問題点を整理していくことが重要であろう。

6 おわりに

本稿では高齢期の資産形成を後押しするために DC 法において用意されている内容と今後考えられる検討課題について雑駁ながら概観してきた。研究会調査を踏まえると、制度的な介入はますます必要になってくるように思われる。

もっとも、悩ましいのは制度の側が介入すればするほど、本来のあるべき理想の姿——個々人の考え方や希望に沿った資産運用ができるよう、各加入者が勉強して自らの判断で主体的に運用商品を選択して運用するというもの——からはかけ離れるということである。何もしなければ制度がやってくれるのであれば、自ら主体的に運用しようという意欲が喚起されない人が増えて、制度の理想から遠ざかる危険がある。そのため、制度的な介入を強化するのであればその点には大いに留意した上で行わなければならないだろう。主体的に運用しない人が増えることにより生じる問題と制度的介入を強化することで得られる利益はどちらが大きいのかを精査しながら進める必要があるように思われる。

繰返しになるが主体的に運用することこそが本来のあるべき姿なので、一方では主体的な運用を行う人が増えるように、情報提供や継続教育を十二分に行い、主体的に運用したいと思う人が自由に運用できる環境をこれまで通り整備することが求められる。その一方でさまざまな理由から運用等に積極的になれない人が一定数存在する場合には制度的な介入を強化する必要性は高まるだろう。制度的な介入とはあくまでも資産運用に対して積極的ではない層をターゲットとするアプローチであり、想定される加入者の状況を踏まえた上で、それに沿った制度設計のあり方を検討していくことが重要である。

ここでは、理想と現実の間で、どのような加入者を典型的な加入者像と捉えて制度設計していくべきなのかという点が問われているように思われる。

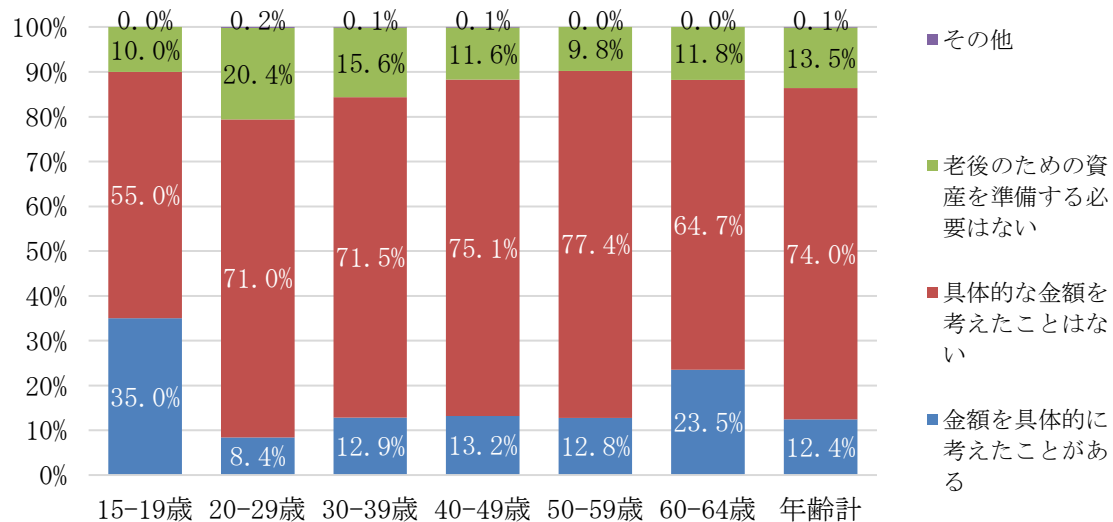
参考文献

- 尾崎俊雄(2002)『日本版 401k 導入・運営・活用のすべて』東洋経済新報社。
年金シニアプラン総合研究機構(2022)『日本における老後のための資産形成に向けた基礎的
条件に関する研究会報告書』。
森戸英幸(2003)『企業年金の法と政策』有斐閣

参考資料

図表 3.3.1 老後のための準備する必要があると考える資産額

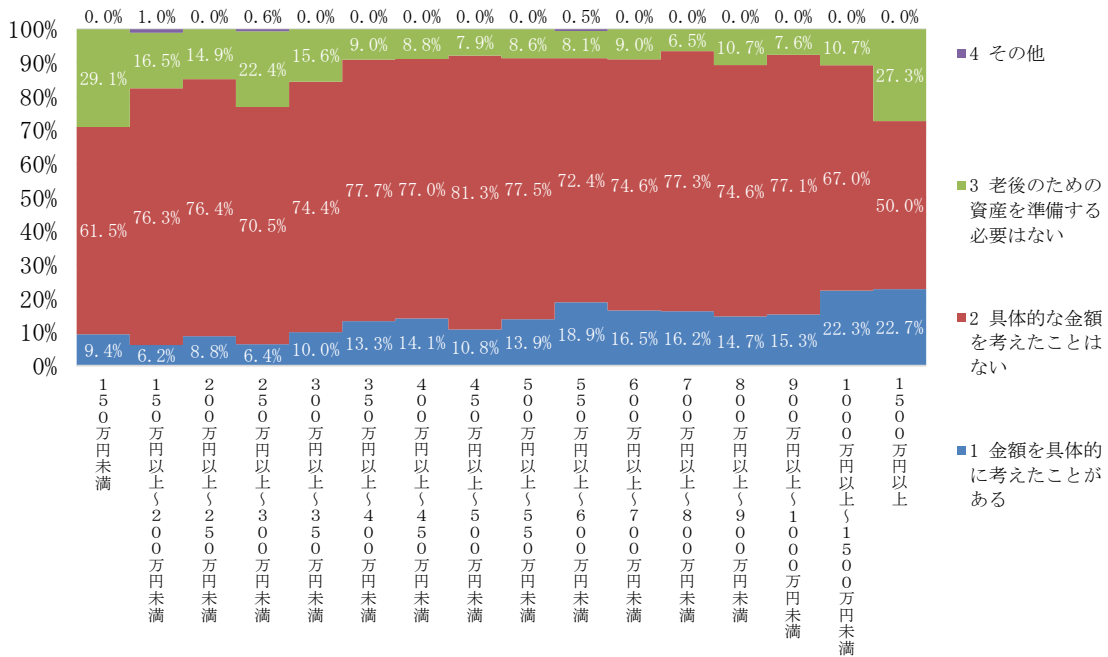
《年齢階級別》



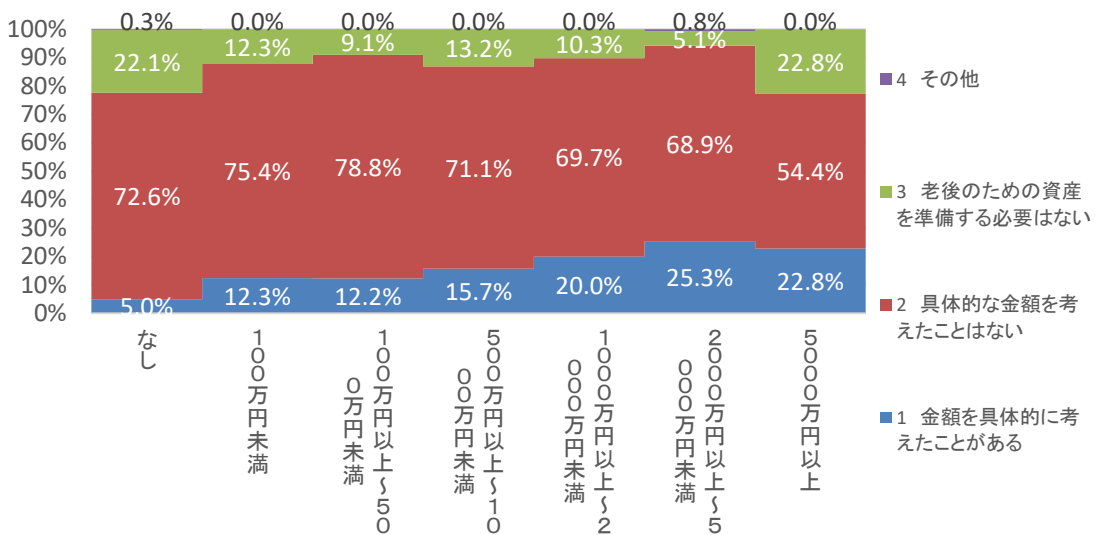
出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 90 頁

図表 3.3.2 老後のための準備する必要があると考える資産額

《年収階級別》




《保有する金融資産階級別》



出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 91 頁

図表 2.5.4 勤め先の定年

		回答数	%
全体		3,378	100.0
1	定年がある	2,230	66.0
2	定年はない	357	10.6
3	わからない	791	23.4




		回答数	%
全体		2,230	100.0
～59歳		30	1.3
60歳		1,537	68.9
61～64歳		31	1.4
65歳		605	27.1
66～69歳		4	0.2
70歳		23	1.0

出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 43 頁

図表 2.5.5 勤め先の継続雇用・再雇用制度

		回答数	%
全体		2,230	100.0
1	継続雇用・再雇用制度ある	1,530	68.6
2	制度はない	272	12.2
3	わからない	428	19.2

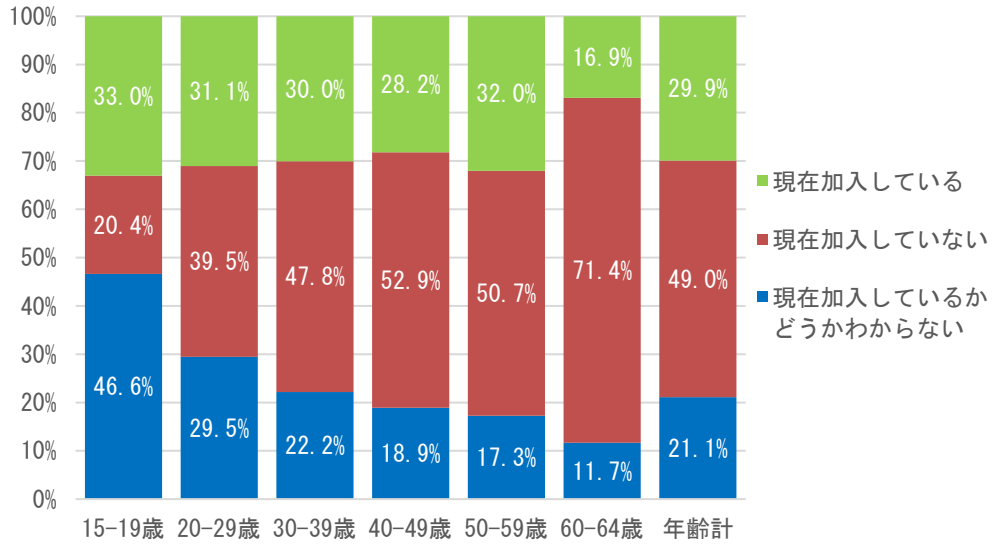


		回答数	%
全体		1,530	100.0
60歳		6	0.4
61～64歳		31	2.0
65歳		1,122	73.3
66～69歳		22	1.4
70歳		275	18.0
71～79歳		32	2.1
80歳～		6	0.4
(無回答)		36	2.4

出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 43 頁

図表 2.6.3 年齢階級別 企業年金への加入状況

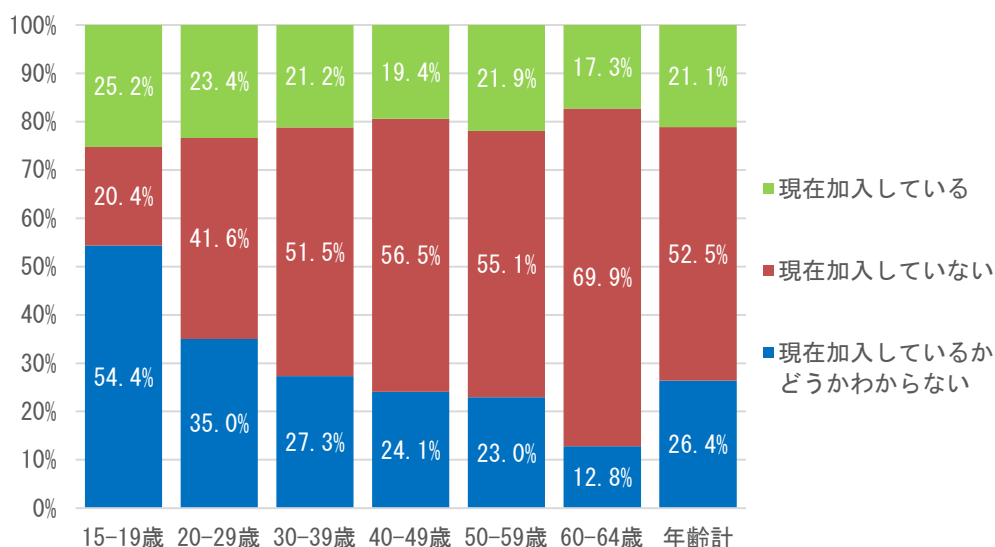
《企業型確定拠出年金》



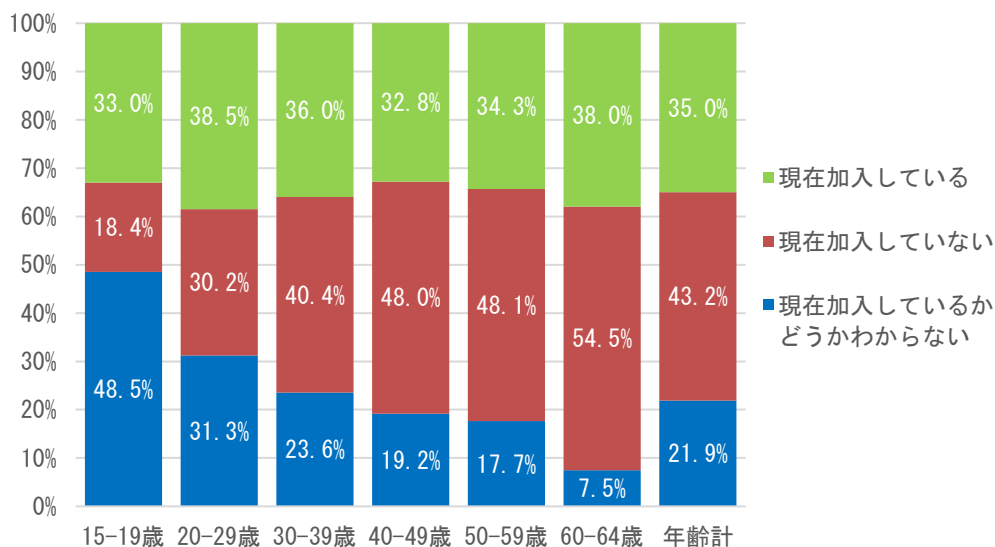
(続く)

図表 2.6.3 年齢階級別 企業年金への加入状況（続き）

《確定給付企業年金》



《厚生年金基金》

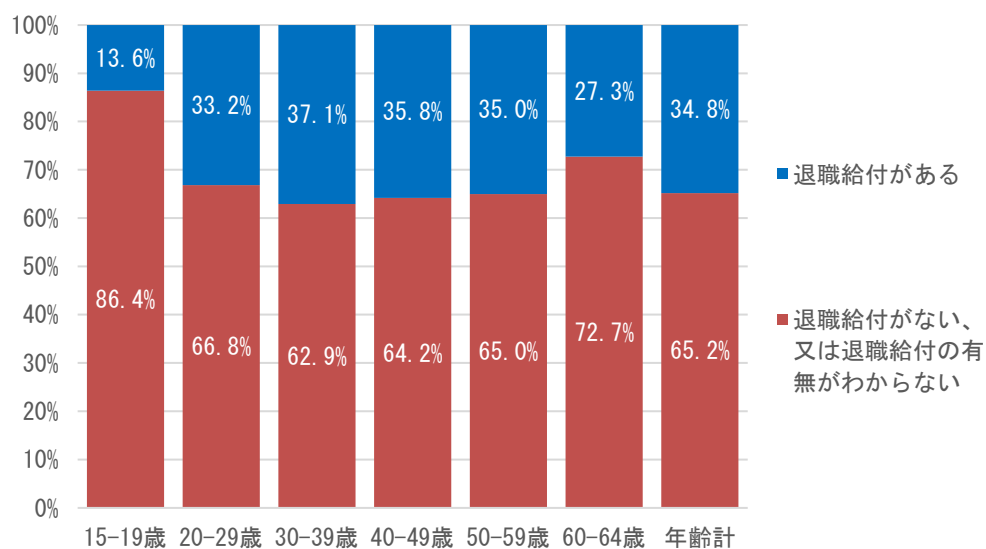


出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 51 頁

図表 2.6.19 年齢階級別 退職給付の有無

※「退職給付がある」とは、企業型 DC、DB、厚生年金基金、退職一時金制度、自社年金のいずれかが「ある」と回答した者をいう。

		15-19歳	20-29歳	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60-64歳	年齢計
全体		778	7433	9096	12051	9609	748	39715
1	退職給付がある	106	2465	3371	4311	3363	204	13820
2	退職給付がない、又は退職給付の有無がわからない	672	4968	5725	7740	6246	544	25895

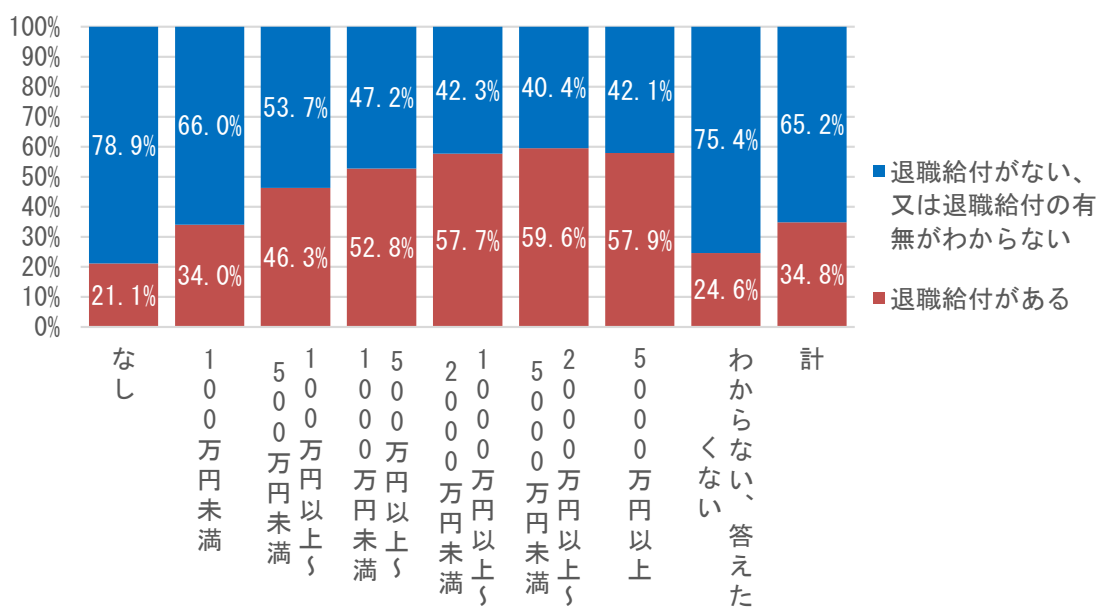


出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 66頁

図表 2.6.20 保有する金融資産の額階級別 退職給付の有無

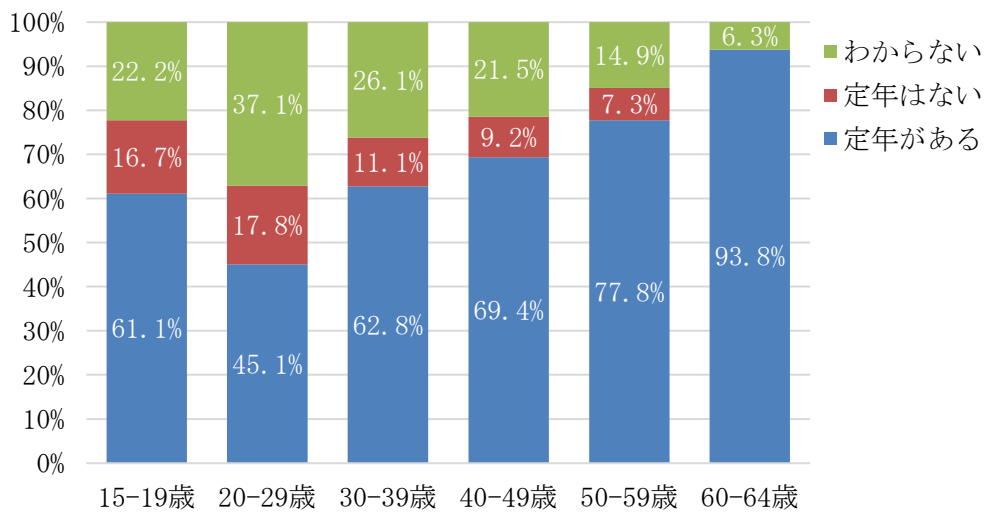
※「退職給付がある」とは、企業型 DC、DB、厚生年金基金、退職一時金制度、自社年金のいずれかが「ある」と回答した者をいう。

		なし	100万円未満	100万円以上～500万円未満	500万円以上～1000万円未満	1000万円以上～2000万円未満	2000万円以上～5000万円未満	5000万円以上	わからない、答えたくない
全体		7,321	6,156	6,223	3,059	2,197	1,529	769	12,461
1	退職給付がある	1,545	2,090	2,883	1,614	1,267	911	445	3,065
2	退職給付がない、又は退職給付の有無がわからない	5,776	4,066	3,340	1,445	930	618	324	9,396



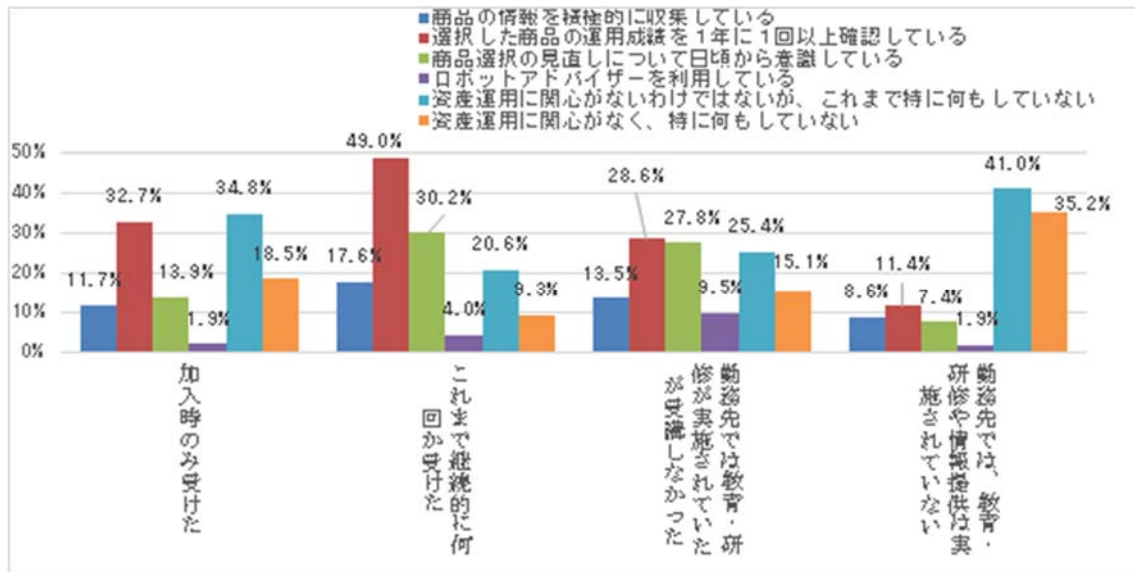
出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 67頁

図表 3.2.1 現在の勤め先の定年の有無

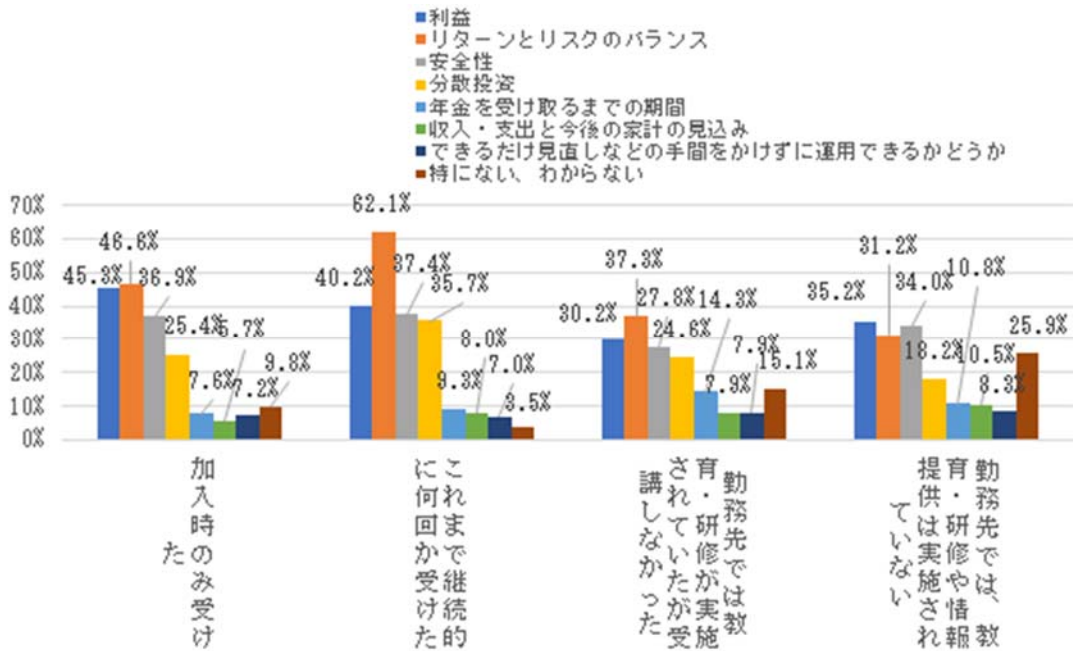


出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 84頁

図表 3.2.3 投資教育の受講状況と資産運用の取組みの関係



図表 3.2.4 投資教育の受講状況と資産運用における考慮事項の関係



出所：年金シニアプラン総合研究機構(2022), 87頁