

## 「改正確定拠出年金法に期待される DC ガバナンスの向上」

年金シニアプラン総合研究機構  
特任研究員 三木隆二郎 (CFA)

### <目次>

1. 改正確定拠出年金法（以後、改正 DC 法案）とは
  - (1) 改正 DC 法の背景
  - (2) 改正 DC 法の概要
2. 年金ガバナンスの重要性
  - (1) DC ガバナンスとは何か
  - (2) DC ガバナンスの観点から注目される改正 DC 法案の三項目
3. DC の更なる普及のための今後のロードマップ
  - (1) 協働運用型 DC 制度 とその発展形
  - (2) 個人型 DC 制度の急速な浸透への期待
  - (3) ライフプラン教育の充実

### 1. 改正確定拠出年金法（以後、改正 DC 法案）とは

#### (1) 改正 DC 法の背景

改正 DC 法が 2016 年 5 月 24 日に成立した。

この法案は 2015 年 4 月 3 日に第 189 回通常国会に提出され衆院を通過したが、継続審議になっていたものである。1 年かけて成立した法案が漸く日の目を見ることができたことに伴ってメディア等での DC に関する記事も目に付くようになってきた。

しかしその伝え方に注目すると「主婦や公務員も対象に」（日経）、「対象に公務員も」（読売）、「個人型確定拠出年金、主婦・公務員に拡大」（朝日）とほとんどの見出しは加入対象範囲が拡大したことに焦点を当てた記事ばかりである。

だがこの改正法案の意義を正確に認識するために、本法案がどのような背景のもとで抜本的改正をされたのか、はじめに振り返ってみたい。

大多数の国民から老後の生活の支えとして現在、最も重視されているのは公的年金制度である。第一生命経済研究所のライフデザイン白書（注①）によれば 60 代の男女の約 9 割が「公的年金」を生活の支えとして重視していると回答している。自分や配偶者の老後費用に非常に不安を持つ人の 72.1%が「公的年金」を重視するのに比し、不安を持たない人では 51.2%だけが「公的年金」を重視

している。

しかし 2014 年 8 月に公表された公的年金の財政検証結果や、マクロ経済スライドが 2015 年度から発動したことから明らかなように、マクロ経済スライドが終了する頃に年金ライフを始める団塊ジュニア世代以降は公的年金だけに頼って老後を暮らすことは出来ないと懸念されている。

つまり今回の改正 DC 法はそのような老後の生活を過ごす上での役割が逡減していく公的年金を補完する為に企業年金制度に対する期待感が高まっていることを背景としている。従って 6 月 2 日に閣議決定された「ニッポン一億総活躍プラン」の文脈からすれば第一に取り上げられるべきは「中小企業への普及・拡大」であって、第二が個人型 DC 加入範囲の拡大、第三に DC 運用の改善、第四にポータビリティの拡充であろう。

## (2) 改正 DC 法の概要

### ① 企業年金の普及・拡大…中小企業への配慮

(ア) 簡易型 DC や個人型 DC への事業主拠出の創設(施行期日：法律公布日から 2 年以内に政令で定める日)

昨年の企業年金部会で厚生労働省が示したデータによると中小企業の企業年金は低下傾向が続いているが、これまで中小企業への普及・拡大を進める上での障壁は設立事務負担であった。

今回の改正では従業員数 100 人以下の企業を対象にして二つの対応策を講じた。第一が「簡易型 DC」の創設で、書類の簡素化で負担軽減を図るものである。第二が「小規模事業主掛金納付制度」の創設である。また従業員が個人型 DC に加入している場合、加入者掛金に合わせて事業主が追加拠出を行えるようにする。

(イ) 掛金拠出の規制を月単位から年単位へ緩和(施行期日：平成 30 年 1 月 1 日)

現在、月単位となっている掛金の拠出規制単位を年 1 回以上と改める。

### ② ライフコース多様化への対応…加入可能範囲の拡大

(ア) 加入範囲の拡大で切れ目のない自助努力の仕組みを構築(平成 29 年 1 月 1 日)

公的年金を補完する役割を期待される企業年金ではあるが、退職給付債務の重荷を懸念する経営者の意向もあり、適格退職金制度は 2012 年 3 月を持って廃止され、厚生年金基金の解散も進んでいわゆる確定給付企業年金(DB)制度の加入者数は伸び悩んでいる。

そこで DC に期待がかかっており現在、個人型 DC に加入できない(i)国民年金第 3 号被保険者、(ii)企業型あるいは確定給付企業年金加入者、

(iii) 公務員等共済加入者、も任意で個人型 DC 加入者となることができる。この結果現役世代は基本的に誰もが DC 制度を利用可能になる。但し、(ii) はマッチング拠出する規定がなく、かつ加入者が個人型 DC に加入できると定めた場合に限られる。

他方で個人型 DC の加入範囲拡大で加入者になるケースが増えることにより、**脱退一時金の請求は国民年金保険料の免除者のみ**となる。

(イ) 年金資産の持ち運び（ポータビリティ）の拡充

DB や中退共への移管も可能に（施行期日：法律公布日から 2 年以内に政令で定める日）

今回の改正で、**企業型・個人型 DC 資産を DB に移管することが可能**となる。さらに企業型から中退共への移管も可能となる

③ DC の運用の改善（施行期日：法律公布日から 2 年以内に政令で定める日）

(ア) 継続投資教育についてこれまでの配慮義務から導入事業主投資教育と同じ努力義務に引き上げられた。

(イ) 運用商品除外規定の緩和と提供数上限規定による提供数抑制

加入者が運用商品を適切に選択できる環境を整備する為に**運営管理機関が提示する運用商品提供数に上限**を設ける。

合わせて**運用商品の除外規定が緩和**される。上限規定とセットで機能することにより適切な入替を促す。運用商品を除外するために現在は加入者等全員の同意が必要であるが今回の改正で三分の二以上の同意を得れば除外できるようになる。

(ウ) 元本確保型商品提供義務の廃止

企業型の運営管理機関は運用商品を 3 つ以上選定し、加入者に提示しなければならないが、その際、**リスク・リターンの特性が異なる運用商品を選定することが義務づけられる**。分散投資を図ることが狙いである。その際、1 つ以上元本確保型商品を入れるという義務規定は削除される。

(エ) 未指図者等へのデフォルト商品規定整備

**掛金拠出があっても加入者が投資を指定しない場合、未指図の掛金を入れる先として指定運用方法の制度が導入された**。また**指定運用方法を提示することができるのでライフサイクル型ファンドも可能**となる。

④ その他

運営管理機関の競争を促し、加入者の利益を確保するため、**委託する運営管理機関を 5 年ごとに評価し、検討を加え、必要に応じてこれを変更すること等を努力義務とする**ことを措置。（施行期日：平成 29 年 1 月 1 日）

普及拡大の為に個人型の周知・広報について国民年金基金連合会の法定業務に「個人型 DC の啓発活動及び広報活動」が追加された。(施行期日：平成 29 年 1 月 1 日)

中小企業における投資教育支援として事業主が企業年金連合会へ委託できる業務に投資教育を追加した。(施行期日：平成 28 年 7 月 1 日)

## 2.DC ガバナンスの重要性

### (1) DC ガバナンスとは何か

プリンシパル（委託者）がエージェント（代理人）に業務行為を委任する関係を エージェンシー関係と呼ぶが、後者が前者の期待を裏切らないようにするのが「ガバナンス」、即ち統治の仕組みの意義である。この考え方を年金に応用したのが年金ガバナンスであり、その内訳として DB ガバナンスと DC ガバナンスがある。

本稿で DB ガバナンスとは「約束した年金給付が加入者・受給権者に長期安定的に履行されることを目的として利害関係者間でリスク負担を調整した上で、取りうるリスクのもとで運用利回りを高めるよう年金基金を運営する仕組み」とする。

他方、DC ガバナンスとは「事業主が定められた掛金を拠出するだけでなく、運営管理機関選定とそのモニタリング、運用商品選定と運用成果のモニタリングをし、加入者向けにライフプラン（投資）教育を行いつつ経費が割高にならないように年金運営する仕組み」とする。

この年金ガバナンスの世界的な権威である K アムバクシアは、DB ガバナンスの過去約 20 年間の進化発展を継続的な調査によって明らかにしている。(注②)

1997、2005、2014 年の三回、世界中（北米、欧州、アジアオセアニア）の約 80 の年金基金にアンケート調査した 2015 年 1 月の分析によると、改善の余地が大きい以下の項目は過去三回とも不変である：

- ・理事の改選が多く熟練しない理事及び事務局
- ・年金運営の非効率的な監督手順
- ・煩瑣な事務的決議が多く戦略的意思決定に割く時間の不足
- ・投資意思決定を行うに十分有能で経験ある理事会メンバーの不在
- ・能力高い人材を惹きつける報酬体系の欠如

これが世界の DB 年金のガバナンスの現状だとすると、我が国ではどうだろうか。

我が国の基金型 DB（確定給付企業年金）、規約型 DB と DC（確定拠出年金）についてそのガバナンスを比較してみよう。

この年金ガバナンスの観点からこの三類型を比較すれば、基金型 DB は事業主からの独立、労使代表が統治機構としての理事会メンバーになっているなど、他の二類型に対して優れているのは明らかである。規約型 DB は独立した法人格がなく受託者責任があるものの罰則規定がないため実効性に欠ける。DC の場合はその業務執行は事業主が担い、独立した統治機構も執行機関と分離された監督機関もなく、事業主や運営管理機関の受託者責任が定められているものややはり実効性に欠ける。多くの企業ではその業務執行は人事・総務部門の担当者にゆだねられており、人事異動もあって資産運用の専門性を期待することは難しい。

DC が導入されて以来ここ 15 年間で企業年金の制度は事業主が運用リスクを取る DB から加入者等が運用リスクを取る確定拠出年金 DC に急速にシフトしつつある。それに伴い基金型 DB の世界では「常識」とされていた受託者責任というような考え方（注意義務や忠実義務）が規約型 DB や DC では必ずしも関係者間で共有されないという状況が生まれつつある。

DC は制度発足後 15 年で企業型 DC 制度の資産総額は 8.8 兆円（2015.3 末現在）であるが、その DC 制度が果たして誕生前夜の懸念（注③）を拭い去るようなガバナンスの状況か厚生労働省のデータで振り返ってみよう。

2015 年 11 月に厚労省が第 12 回社会保険審議会企業年金部会に提出した資料（注④）によると企業型 DC 制度参加者数は約 500 万人に上るが、その加入者の 3 割は自分が入っている DC 制度を知らないという。その結果、資産残高の約 6 割は、デフォルトとなっている元本確保型商品に放置されているので加入者等が保有しているリスクマネーは正味で 3.5 兆円程度となろう。従って、DC の運用利回り分布を見ると 1%以下が 44.6%を占めている。

超長期で運用される年金資産の場合は物価上昇率を上回することは極めて重要であるが今後、もし日銀の展望する物価上昇率が実現した場合には、現預金のみでは実質価値が減少する可能性が高い。

またこの調査によると加入者の 7 割がいわゆる DC の「想定利回り」を知らない。つまり DB から DC に移行したケースではこの想定利回りを達成できないと給付減額になるわけであるが、その事実を認識できていないわけである。DC 導入企業の平均想定利回りは 2%程度なので、預貯金に預けたままにしてきた加入者等の場合、これまで元本は割れず物価上昇率も上回ってきたとしても DB の給付に比べると給付減額になる加入者がかなり多いということになろう。

この背景には国際会計基準の変更を踏まえ、事業主が退職給付債務の削減を図りたいというニーズから DC 導入が進められてきたという事情があろう。つまり、加入者等からすれば事業主の都合で「運用リスクをとらされた」形になっているのである。

このように総じて DC ガバナンスは DB ガバナンスに比し脆弱だったと言わざるを得ない。そこで次にこの状態が改正 DC 法案でどう変わりうるのかを見てみよう。

## (2) DC ガバナンスの観点から注目される改正 DC 法案の三項目

企業型 DC 制度における DC ガバナンスに関し注目すべきポイントを三点に絞り評価分析してみたい。

### ① 元本確保型商品の提供義務の廃止

中でも現行の元本確保型商品の提供義務が廃止され「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」へ改正されるのは大きな変化であり、第一番目の注目ポイントである。

これまでは(i)少なくとも 3 つ以上、(ii)一つ以上は元本確保型、という規定だったので三つとも元本確保型でも良かったが、今後はこの改正で元本確保型のみを 3 つというのは認められなくなる。このことは積極的に運用しない加入者等が多い中、日本人の国民性だからと元本確保型に流れやすかった従来の運用商品の選択から分散投資を進めやすい環境整備に乗り出す一歩ではある。

厚生労働省としてはデフォルト商品を設定している企業の 96%以上が元本確保型となっており、DC 資産残高の 6 割が元本確保型に集中している状況のままだと、将来の社会経済環境として物価上昇率が上昇していく日銀見通しを踏まえた場合、積立資産の実質的価値が減少することを危惧しているのであろう。

米国でもかつてはデフォルト商品が MMF であったため、老後に十分な準備資金が積みあがらないという問題があったと言われている。

OECD 諸国では「加入者の自由意思に完全にゆだねることが加入者の老後所得確保にとって必ずしも最善ではない」という行動経済学の知見を活かして政府が推奨するデフォルト商品に現時点で元本確保型商品を推奨している事例はないようで、「ライフサイクル型投資方針をデフォルトとすることを検討すべし」が OECD ロードマップにある。

そのような OECD 的な考え方が採用されたともいえるのが「指定運用方法（いわゆるデフォルトファンド）」で、その規定が整備された。「長期的な運用に資するため、複数商品を組み合わせる等によりリスクが分散された運用方法の指定を事業主に促す為、法令において一定の基準を設定」とされたので、長期の年金運用に適切な商品の考え方が示されるのは特筆すべき点である。またデフォルト商品の位置づけもこれまでのような一時的な資金の待機先ではなく DC 運用の中心というように変わっている。

デフォルトファンドは「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、収益の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」ものとしたのはその基準次第という点はあるが、厚生労働省として元本確保型を選択しにくくする基準を示すという意味では評価できよう。

ただし①デフォルト商品は運営管理機関・事業主の任意で選定、②運営管理機関等は加入者に加入時にデフォルト商品の内容を周知、③加入者が商品選択を行わない場合、運営管理機関は加入者に商品選択を行うよう通知、④通知してもなお商品選択を行わず2週間を経過すると自動的にデフォルト商品を購入する、としている。

米豪英とも立法府・行政府がDC運用のデフォルトファンドの在り方に一定の判断を下して、政府がコミットしており、今回のDC改革法案は一步前進だが日本では「設定が運営管理機関・事業主の任意」にとどまった為、デフォルトファンドを設定しないDCは今後も加入者全員が運用指図をするよう運営管理機関や事業主は促さないといけないのもう一つ踏み込みが足りないように見える。

提供商品除外規定も整備し、現在、運用商品選択者全員の合意を得る必要があるところを、法案施行日以降の商品については運用選択者の3分の2以上の同意があれば可能となるという方式は、加入者等から支持されない運用商品を入れ替える道が開かれたという意味で一步前進である。

しかし法令施行日以前に導入された商品はいくら運用成績が悪くともまたフィーが高くとも「全員同意が必要」という点に変わりはなく実質的に除外できないのは大きな問題である。この規定が加入者等の利益を考える上で障害になるのは明らかである。

## ②運営管理機関の5年ごと見直し規定が努力義務化

事業主が運営管理業務を委託する運営管理機関について5年ごとに評価し、検討を加え、必要に応じて変更すること等を努力義務とするという「運営管理機関見直し規定」はガバナンス確保の点で極めて興味深く第二の注目ポイントである。

というのも運営管理機関は本論冒頭で述べたように加入者等の利益を最優先に考えて利益相反に留意し、加入者等への忠実義務を守らなければならないはずである。が、現行の確定拠出年金のビジネスモデルを考えると、運営管理機関としてのフィーが過当競争で切り下げられてくる中で運営管理機関の選定がそれまでの金融取引の多寡を反映したものであった場合、運用商品選定で収益機会を実現しようとするという「潜在的な利益相反」のリスクがそこには潜んでいる。

従って、自社の加入者等が運用の結果責任を負い、かつ、加入者の商品選択

が提示された商品ラインアップに限定される DC において、事業主が細心の注意を払わないと運営管理機関の言うがままの商品選定になっている危険性がある。

その意味で今回のこの規定によって運営管理機関との関係に見直し機会が与えられるというのは評価できよう。

また企業との取引関係で運営管理機関がほとんど自動的に決まったケースでは、たとえサービスが悪くとも事業主の改善要望が通らないというケースもあったかもしれない。運営管理機関が加入者等の利益を最優先にしているか、事業主としては再度チェックが必要である。

確定拠出年金法で定める運営管理機関の「加入者等への忠実義務」を問われる評価の観点

- ・事業主が運営管理機関に商品選定をさせる業務委託契約を締結しているか
- ・運用商品の選定に際し利益相反行為がないか...資金流入が見込める元本確保型やバランス型に自社商品を組込む一方それ以外には他社商品を配置するなどはないか

- ・「リスク・リターン特性の異なる商品による分散投資効果」「運用会社の分散」が実際にははかられているか

といった点につき今後は定期的な検証が必要になってくると思われる。

つまり運営管理機関に対するより一層のモニタリング強化が必要であり「常に DC 制度運営に最善の努力を払っているか」という受託者責任の検証することが求められていくわけでその中には事業主による運用商品パフォーマンスの継続的なチェックも入ってくるであろう。

また、このモニタリングの実効性を高める為には事業主をチェックする労働組合の役割も大きい。その意味では連合の作成している「労働組合のためのワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインハンドブック」(2015年12月)に DC ガバナンスに関する言及が一切ないのは如何なものであろうか。勿論このハンドブックの趣旨は ESG 要素の検討であるとしても、ワーカーズキャピタルの所有者として有する責任と権利を正しく認識するのであれば、DC の現況において運営管理機関の行う運営管理業務における利益相反を危惧して厚生労働省がこのような規定を新たに作った以上、それに対応して本ハンドブックも改訂されてしかるべきであろう。

またこの運営管理機関は金融庁と厚生労働省の共管だが、金融庁は立入検査で業務停止命令など発出することでその監督の目を光らせているのに対し、厚生労働省ではそのようなオンサイトの検査を行っていない。立入検査が運営管理機関の行動に規律を与えているとすれば、厚生労働省でもこの新たな規定を実効あらしめるために立入検査の検討を行ってはどうか。

### ③継続投資教育が「配慮義務」から「努力義務」へ

今回の改正で注目される第三点目が継続投資教育が「配慮義務」から「努力義務化」へ一段アップしたことである。

現行 DC 法でも加入者に対して資産運用に関する基礎的な知識付与を行い、加入者が主体的に運用商品を選択できるようにするいわゆる「投資教育」は「努力義務」として課されてきた。しかしその投資教育は導入時のみ努力義務化され、継続投資教育については「配慮義務」と一段、義務の程度に差がついていた。

この背景としては DC が企業年金としてまだウェイトが小さく DC 制度への関心が低いところや事業主として継続投資教育を行う余裕がない企業も数多いことがあげられよう。また事業主の多くが継続投資教育を必要と考えていても加入者がそもそも DC 制度に対する理解・関心が低いため継続投資教育に興味や関心がわかないと感じている、というギャップがある。従って、人事部が DC 継続投資教育だけをしようとしても現場の理解が得られないのが現状である。

しかし、他方では変化の兆しもある。

一つにはここ数年の株式市場好転で、元本確保型に 100%預けていた人も同僚で株式占率が高い人が運用成果が高いことに関心を持つようになってきている。

またマッチング拠出を導入している企業では、従業員が自分で支払った拠出額が所得控除の対象となることから「NISA を上回る税制優遇」というメッセージが「わが事」としてより強くアピールするようになってきている。

厚生労働省の資料で実施率を見ると、導入時の投資教育はほぼ 100%だが継続投資教育は 55%に留まっている。その意味で継続投資教育が現行の「配慮義務」から「努力義務化」へ一段アップされ、投資知識を継続的に得る機会を提供するのは評価されよう。

そもそも DC 法では投資教育の具体的内容についての記載はなく、法令解釈通知で以下の 4 項目が挙げられている：

- (i) 確定拠出年金制度等の具体的な内容
  - (ii) 金融商品の仕組みと特徴
  - (iii) 資産運用の基礎知識
  - (iv) 確定拠出年金制度を含めた老後の生活設計
- である。

しかし新しく社会人になったばかりの新入社員に対して、慣れない職場の仕事で覚えることが山のようにある中で、かつて学校で教えられた「お金と生活の基本」といった金融資本市場に関する教育をあまり熱心に受けてこなかった

従業員の場合、いきなり個別運用商品の仕組みを説明するような講義を受けても用語の意味するところすらすぐには身につけにくいのが実情であろう。

また運営管理機関に投資教育を委託している場合には「加入者が自己責任で運用商品を選択する」ことに重点を置かれてきたこともあってどうしてもどの商品を選ぶべきかに焦点が偏りがちであり、また各社固有の制度に関連した内容というより一般的な内容で受講者が自らの状況に関連付けて考えるのは難しいことが多いのではないだろうか。

また運用に関心がないどころか場合によっては「DC投資教育を受ける奴はガメツイ奴だ」という偏見すらあるような職場もある。そのような心理的に「カネ」にまつわるイメージがあまり肯定的でない我が国においては加入者等への教育のハードルの高さが最大の障壁である。

そういった企業の負担感にこたえるため今回の法改正案では投資教育の委託先として企業年金連合会が加わった。その連合会では「継続教育実践ハンドブック事例集」の刊行などを通じて事業主への教宣に努めている。

今後、元本確保型商品を労使合意に基づき選択した場合、改正案によると「なぜデフォルトファンドに選ばれたかの理由や、利益の見込み、損失の可能性といった情報も提供する」となっているもののこれまで同様、運用に関心がない加入者の場合、元本確保型に置いたままにしておく状態に変化はないであろう。

このように三項目を見るだけでも事業主がこれまで以上に DC の制度運営にガバナンスの考え方を適用して、労使が適切な緊張関係を保ちつつ、受託者責任を果たすことが求められているわけで今後は DC ガバナンスを向上させる上で加入者等の利益を代表できる労働組合の重要性が一層増すと言えよう。

### 3. DC の更なる普及のための今後のロードマップ

#### (1) 協働運用型 DC 制度 とその発展形

DC を事業主として運営する上でそのガバナンスの責務を果たすために投資教育や継続教育が大事であることは異論のないところであろう。

しかし他方、米国における 401(k) 発展の経緯を見てみると、投資教育をすることで DC 加入者等が全員、長期的タイムホライズンを持って分散投資を行うようになると想定するのは幻想である、という冷めた見方も多く聞かれることに気が付く。これまで日本では DC の制度の本来の趣旨として運用の自己責任、が強調され過ぎてきたきらいがある。しかし、いかに教育を施そうにもすべての加入者等が進んで投資意思決定をするようになると考えるのは無理であろう。

「馬を川に連れて行くことは出来るが水を飲ませることは出来ない。」ということわざがあるが、どうにかしてあげたいという人がいても、本人の意志とし

てそれを望まなければどうしようもない。しかし 20・30 年間に亘って元本確保型に放置されている DC であれば、特に昨今のような超低金利が続く間はローリスク・ローリターンが予想され、その場合は老後準備資金に不足が生じる懸念がある。そこで出てきたのが協働運用型 DC 制度のアイデアである。

企業年金連絡協議会が 2014 年 6 月に提唱した協働運用型 DC 制度とは、「資産運用を協働化する一方、運用リスクは従業員が負う」というものである。元本確保型の金融商品の資産額が多いのは資産運用に関心のない加入者等が依然として多いことと無関係ではない。

そこでそのような加入者等にも適切なリスクテイクを実現し、その結果として効率的なリターンを得るような仕組みとして協働運用という構想をしている。また、定年後は退職所得年金給付専用口座を創設し、一時金でもらうのではなく無理なく受給者が年金で受給できるようにという提案も含まれている。

但し、その導入に際しての労使合意、またきちんとしたガバナンスの確保がなされなければ実際には機能しないのではないかと、という批判もある。

そこで企業年金連絡協議会では 2015 年に更なる検討を加え、11 月に「制度検討プロジェクト中間報告」で以下の三点を提言している：

(i) 労使合意に基づく『制度運営委員会』（仮称）でガバナンス重視

運用リスクを負う従業員の声が反映されるようなガバナンスを強化する

(ii) 下部組織として『DC 資産運用委員会』（仮称）を設置

年金運用数理の専門家を活用して資産運用の効率化やリスク分散を図る

(iii) 継続教育の中でライフプラン教育を大幅拡充

企業年金に対する意識を高める上で重要なライフプラン教育を充実する

このアイデアは中小企業での企業年金基金の実施率低下に対する歯止め策として期待できるだけでなく、元本確保型を選択していた、運用に関心のない加入者等が付け焼刃の投資教育で良く理解できないまま運用商品を選ぶのではなく、デフォルトによる投資で無理なくリスクのある商品に掛金を継続的に払い込むことで老後準備資金を積み立てていけるという意味でも優れたものである。

また『制度運営委員会』（仮称）メンバーの専門性を補強する為に『DC 資産運用委員会』（仮称）を設置して専門家のインプットを確保できる道をつけたという意味でも評価できよう。さらには運用商品を選択する投資教育より生活設計（ライフプラン）教育重視というのも首肯できる点である。

ただ課題もまだ残っている。運営費用の低減をもたらす規模をどう拡大するか、という点でまだまだ不十分ではないだろうか。私見としてはオールジャパンの大規模運用合同機関で一元運用することで、エージェンシー問題を避けるべきと考えている。

つまり、有能な専門家を内部に抱える、加入者本位で単一の独立した組織で

運用するのが良いのではないだろうか。有能なプロフェッショナルの数には限りがあるため、DC 資金全体をオールジャパンでまとめて運用し、規模のメリットを追求することを検討してはいかがかと考えている。協働運用型 DC 制度それぞれでなく、オールジャパンでリスクを取ったポートフォリオの資産配分については専門家が検討するのである。

また、制度の設計に関わることではあるが、企業年金連絡協議会のこの提言で「デフォルト商品の自動選択」は確保されるものの、正規、非正規に拘わらず職域で働く全員が加入できる「自動加入」が望ましい。その他にも、「掛け金自動増額」も組み入れるべきと考えている。「掛け金自動増額」は、給料が上ればそれに応じて掛け金も自動的に増えていくような形である。米国で一般的なようにこれらの3つがセットになってこそ、将来の老後準備資金として有効な方策になり得るのではないだろうか。(注⑤)

## (2) 個人型 DC 制度の急速な浸透への期待

これまで自営業者や企業独自の年金がない会社員ら4千万人に限られていた個人型 DC 加入者対象者は今回の改正で主婦や公務員らにも広がり、約6700万人が対象になるという。野村総合研究所によると主婦と公務員だけで最大400万人が個人型 DC に加入するとみている。その場合の資金流入額は4800億円に達するという。NISA 加入者が約1000万人に対して現在の企業型 DC 加入者等は約500万人なので、個人型 DC が急速に浸透していけば、早晩、NISA に並ぶ加入者になる可能性もあろう。

NISA は120万円までなら運用益に税金がかからないが、若年層の利用に課題がある、ということで今年からジュニア NISA が導入されている。DC であれば対象が現役世代となっており、掛金全額が課税対象の所得から差し引かれる上、何回売買してもその運用益は非課税であるし、退職所得控除を活用すれば受取時非課税の資産形成が出来る。

特に公務員については厚生年金との一元化に際して退職給付支給水準が下がったため、給付減少分を自助努力で何とかしようという動機があるとみられ、地方銀行の中にはこの機会に積極的に個人型 DC を勧奨しようという動きもみられるようである。

但し問題は個人型 DC におけるガバナンス確保をどうするかという点である。第一に投資教育・継続教育を誰がどう行うのか、はつきりしていない。法令上は国民年金基金連合会が運営管理機関に委託する形になっているが、運営管理機関側としては投資のリテラシーがある者が申し込んでくるという前提で販売プロセスが組み立てられており、実際問題として教育不在の実態にだれも責任を取らない状況であり改善が必要である。

また国民年金基金連合会においてもたとえば掛金の運用については以下の文言が並んでいるだけである：

「自己責任で運用商品を選択することになります。

加入する方が運用関連運営管理機関を選定します。選定した運用関連運営管理機関が提示する運用商品に関する情報をうけて、加入者自身により運用商品を選択します。

運用の指図は加入者等が記録関連運営管理機関に行い、積立金は連合会から委託を受けた信託銀行（事務委託先金融機関）が管理します。」（注⑥）

これでは運用商品を選択する前段階としての投資教育について十分な理解を備えている申込者しか想定していないと言えよう。

第二としてコストの問題である。NISA と比し、口座維持手数料の有無は長期の商品であるため、合計ではかなりインパクトの大きい控除要因となっている。もちろん、銀行窓販などに比して DC で購入される投信商品の場合、大幅に割安になっているが誰がどうコスト負担するのか、これまでと違って大量の申込みを前提とした場合は再度、ビジネスモデルを再構築する必要が出てこよう。

## ② ライフプラン教育の充実

継続教育の有無が事業主にとって企業型 DC 制度運営上、DC ガバナンスにどのような影響を与えるかについて最後に考えてみたい。

これまでデフレの中で事業主は元本割れのリスクのある商品をデフォルトにすると訴えられるのではという懸念を持っていた。ところがインフレを想定した場合には「想定利回りを達成できないと DB で得られたはずの給付は減少する」ということを加入者等に周知徹底させる継続教育をしていないと訴訟リスクが増大することもあり得る。

つまりもしインフレが上昇していった場合に加入者等に充分周知せず、元本確保型が多いまま放置している DC を運営している事業主が継続教育を怠っていると将来、加入者等から訴えられるケースも出てくるかもしれないのである。

しかし継続教育は必ずしも投資に限定すべきものではない。むしろライフプラン教育、即ち「現時点からの一生涯を見通した上で、自分（家族）が望む豊かで充実した人生を送る為に必要な『経済的自立』『健康』『生きがい』に関する教育」が必要なのではないだろうか。

この先の人生を送る為に必要な知識だと加入者が思えないならば、事業主が如何に熱心に継続教育に取り組んでも効果はあまり期待できない。

従い、有効な継続教育の DC のコンテンツとは、自立した社員が自己責任で老後に向けて準備するために、加入者が自らの人生に関連付けることにより主体的に学ぼうという意欲が湧くような内容でなければならない。（注⑦） そのよう

な継続教育が行われることがひいては（労働組合経由で）DC ガバナンスの質的向上につながっていくということではないだろうか。

一つの事例としてT社で実施しているライフプラン教育を紹介する。

T社では継続教育を実施する際に以下の問いに答えるために加入者にアンケートを取った：

「会社としてどのレベルでどこまで実施すべきなのか？」

- 加入者にはどのようなニーズがあるのか？
- 実際に退職する人達のニーズは何か？
- どのような実施方法が効果的・効率的か？
- そもそもDC制度は加入者に理解されているのか？
- 会社としてDCにどのような役割・意義を期待するのか？

その結果は以下の通りである：

➤継続教育に希望する内容

1位	運用に関する内容	42.4%
2位	商品に関する内容	29.6%
3位	ライフプランに関する内容	18.8%

➤分かりにくい箇所

1位	運用商品の内容	22.3%
2位	各種手続きの方法	8.4%
3位	運用の基礎知識	5.4%

このT社の優れているところは、継続投資教育を運営管理機関に委託するのではなく人事部内でタグを組んでライフプラン教育を組み込んだ総合的な研修プログラムを組み更にPDCAを回す為、研修の効果測定まで行っている点である。

具体的には30歳、40歳、50歳に到達した社員を対象に2日間の研修日数で「ライフプラン研修、セルフケア研修、ワークプラン研修」を統合してマイプラン研修として実施している。

T社では全国にオフィスがあるものの各拠点の人員はそれほど多くなく、人事部員が継続投資教育だけをするために全国を回るのは如何にも効率が悪い、という背景があった。

他方、現場の管理職からすると部下の仕事時間に単に継続投資教育だけ受けさせても、受講者にその必要性を十分に理解できない結果となれば、上司としても「何のために実施しなくてはならないのか？」となってしまう。

そこで人事部として「キャリア研修」により社内で一層活躍していく為のキャリアを描くためには心身ともに健康でなければならないという「セルフケア研修」と老後準備資金を賄うためのDC継続投資教育をミックスした「ライフプラン研修」を一体とさせることによって、受講者にもその上司にもその必要性

が十分に理解されるようなプログラムにしたわけである。

このような研修同時開催によって自立心醸成、決意・持続力の摘出、自己理解・相互理解、組織力強化、組織硬直化の改善、という効果を狙い、結果としてより自立した人材として定着率が向上して人材活性化につながればということ人事部としては期待できるわけである。

更に T 社では年代別に効果測定を精密に行って、研修全体のコンセプト、各研修の切り口やアプローチ手法を改善しているの、この研修に必要な予算獲得、各現場からの理解を得ることが出来ている。

このような優れた継続教育が DC を運営する事業主に普及していったら、その副次的効果として金融リテラシーも向上すれば、これまで 15 年かけても NISA を下回っているリスクマネーを増やすことに結びつき、リスクを取った結果としてリターンが長期的に向上すれば、国民にとっては公的年金だけでは不足する老後準備資金を増やす一助となり、企業にとっても成長に欠かせない資金を資本市場から調達できることに寄与することになろう。その意味で DC ガバナンス向上は我が国の成長戦略の一環とも捉えられよう。

**\* 本稿で意見に亘る部分は私見にもとづくものであり、所属機関を代表するものではない。**

以上

#### 【注釈】

- ① 「ライフデザイン白書 2015 年」 p100、第一生命経済研究所編
- ② Keith P Ambachtsheer 著 “The Future of Pension Management” 第 10 章 How Effective Is Pension Fund Governance Today (Wily&Sons 刊 2016 p69)
- ③ 三木隆二郎著『確定拠出型年金制度の金融ビジネス・フレームワーク』金融財政事情研究会刊 (2000 年) はじめに ii ページ
- ④ 厚労省審議会 資料 1 確定拠出年金における運用について  
<http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000065605.html>
- ⑤ 本節は、三木隆二郎「DC ガバナンスが要請される時代的背景と今後のロードマップ」『月間資本市場 No. 368』を基にしている
- ⑥ 国民年金基金連合会のホームページ:確定拠出年金制度のご案内  
<http://www.npfa.or.jp/401K/about/operation.html>
- ⑦ 年金シニアプラン総合研究機構は年金分野の専門調査研究機関として PLP セミナーを 30 年近くにわたり開催してきた実績を持つ。PLP(Pension Life Plan)とは「セカンドライフの不安を解消するための定年後の“ライフプラン”作りを中心としたセミナー」。通常は定年前の 50 台半ばで実施されることが多い。

<http://www.nensoken.or.jp/>