

Z世代にも適合した DC ガバナンスに向けて

三木隆二郎*

<目次>

1. はじめに
2. 企業年金ガバナンスについての厚生労働省の検討経緯
3. DC ガバナンスについての先行文献及びこれまでの筆者の主張
4. DC 加入者としての Z 世代の登場
5. Z 世代に求められる DC とは
6. あとがき

キーワード：ミレニアル世代、Z 世代、DC ガバナンス、運営管理機関、運用商品

1. はじめに

企業年金の最終受益者である加入者・受給者の利益を第一に考え、適切に運営していく体制整備としての「企業年金ガバナンス」をめぐるこれまでの議論の中心は、確定給付企業年金（以下、DB）であった。しかし、このところ DB から確定拠出企業年金（以下、DC）への流れが顕著になり、厚生労働省もようやく DC ガバナンスを注視するようになっている。

既にベビーブーマー世代は、労働市場からほとんど居なくなり、後期高齢者（75 歳以降）の入口にさしかかっている。DC 加入者の多くが団塊ジュニアからミレニアル世代に移って久しいが、今やミレニアル世代の下の Z 世代が、労働市場に、毎年数多く参入してきている。

たとえば、DC ガバナンスでその必要性が強調される投資教育・継続教育の受け手が、今後は Z 世代になってくることを考えれば、投資教育の見直しが必要かもしれない。また、運営管理機関が提示する運用商品についても、Z 世代は社会問題に敏感なので提供する運用商品の見直しも必要になるかもしれない。

筆者は、当機構で 5 年前から DC ガバナンスをその研究対象の一つとして、これまでに 4 本の論考を当機構のホームページに発表している。Z 世代の加入者が多くなるにつれて、DC サービスの供給者と、需要者間の情報の非対称性からくる DC ガバナンス上の問題が大きくなる恐れがあるので、本稿では、Z 世代にも適合した DC ガバナンスとは何か、を論じる。

*公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構特任研究員,CFA（第一生命出身）

2. 企業年金ガバナンスについての厚生労働省の検討経緯

(1) 厚生労働省による企業年金ガバナンス検討のこれまでの経緯

厚生労働省の吉田一生企業年金・個人年金課長は、2019年10月にある民間フォーラムで講演し、企業型DCは事業主が掛け金だけ拠出して終わる制度ではないとして、今後はDCガバナンスを考える時期に来ており、これからはDBに加え、企業型DCのガバナンス改革に力を入れると語ったと言われる(注1)。

厚生労働省がこれまで企業年金ガバナンスをテーマに議論してきた経緯を振り返ろう。2019年7月24日の厚生労働省社会保障審議会企業年金・個人年金部会資料2(以下、企・個年部会資料)「企業年金のガバナンス等について」(注2)によれば、これまで企業年金ガバナンスを議論してきた場としては、「企業年金研究会」(2006-07)、「厚生年金基金等の資産運用・財政運営に関する有識者会議」(2012)、社会保障審議会企業年金部会(2013-15)がある。そこでは、DBについては、主として、OECDガイドラインに照らし合わせても、制度が健全に運営されるための基本的な仕組みは整備されてきた、という認識である。中でも触れておくべき点は、2018年4月に改訂された「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」である。①資産運用委員会、②分散投資、③オルタナティブ投資、④運用コンサルタント、⑤スチュワードシップ責任・ESGなどの項目が見直された。とりわけスチュワードシップ・コードの受入れに関してはいくつかの確定給付企業年金で受諾表明があり、企業年金の受託者責任を履行する観点から有意義であるとして、運用委託先のスチュワードシップ活動のモニタリングをして、代議員会に報告し、加入者等にも周知するという取り組みを行い始めたところも見られる。

従来のDBの中には、運用は委託先に任せきりで、そのスチュワードシップ活動について特に注意を払っていなかったところが多かった。一方で、スチュワードシップ活動についてモニタリングしているDBでは、DCが運営管理機関をモニタリングするのと同様に、受託者責任が重視されている。DCガバナンスで厚生労働省が着目しているのは、OECDのガイドラインである。その中でDC特有のガバナンス論点として、①適切な運用商品の加入者への提供、②提供商品の実績とモニタリング、③加入者が負担するコストの適正さやコストの内訳の開示、④加入者に対するガイダンスの提供、及び将来給付予想額の提示、である。

2014年時点では図1の通り、自分がDC加入者であっても確定拠出年金制度を知らないという回答者が約3割おり法令の求める周知義務が徹底していない。

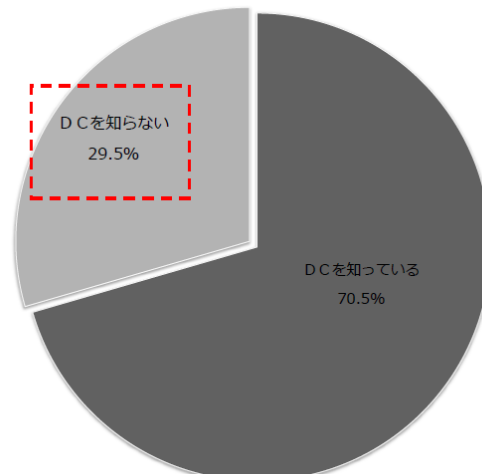
【2014 年時点】

図 1

DC加入者における制度の認知状況

□DC加入者のうち約3割が「DC制度を知らない」と回答。

＜「DC制度」について知っていますか＞※DC加入者5,842人より回答



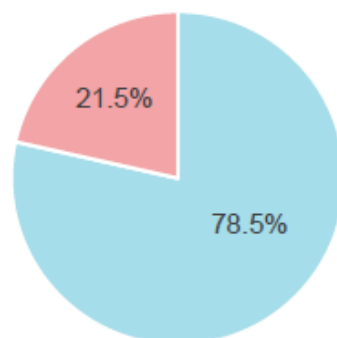
(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所「平成26年7月 勤労者3万人の退職準備—雇用形態とDC加入の退職準備への影響

出典：厚生労働省 第12回社会保障審議会企業年金部会資料1 2014.11.18

【2018 年時点】

図 2

＜「確定拠出年金制度」の認知度＞



■ DCを知っている ■ DCを知らない

(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所「サラリーマン1万人アンケート(2018年)」

※ 確定拠出年金に加入していると回答した者を対象。n=4,007

出典：厚生労働省 第6回社会保障審議会 企・個年部会資料2 2019.7.24

(2) 2016 年確定拠出年金法等の改正

図 2 は 2018 年時点での認知度を調べた結果で、「DC を知らない」加入者は約 2 割に減少している。それでも DC 加入者の五人に一人は、事業主が確定拠出企業年金という制度を作って運営していることを知らない、ということになる。我がこととして、DC がまだ意識に定着していないことがうかがえる。

公的年金さえあれば老後の生活は十分にやり繰りできる、という時代が終わりつつある中、企業年金で公的年金を補完する必要があると厚生労働省でも認識していることを背景に、確定拠出年金制度をもっと使いやすいものにして、加入者等が適切に資産運用を行うことが出来るようにするという観点から、2016 年に確定拠出年金法等の改正において、様々な環境整備が行われた。

改正点の中で筆者が DC ガバナンスの観点で注目したのは以下の 6 点：

(ア) 継続投資教育の努力義務化

これまでの配慮義務から、導入時の投資教育と同じ努力義務に引き上げ。

(イ) 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。

(ウ) 運用商品除外規定の緩和

合わせて運用商品の除外規定が緩和され、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には加入者等全員の同意が必要であったが、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った。

(エ) 元本確保型商品提供義務の廃止

運用商品を「3 つ以上提供し、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、「リスク・リターン特性が異なる 3 つ以上の運用商品提供」が義務づけられた。分散投資を図ることが狙いである。

(オ) 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。これによって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をデフォルト商品にすることも可能となった。

(カ) 運営管理機関の 5 年ごとの評価

競争を促し、加入者の利益を確保するため、委託する運営管理業務の検討を行い、必要に応じてこれを変更すること等が努力義務化された。

企・個年部会資料でも、事業主が果たすべき役割・責任としての DC ガバナンスの法律的な裏付けとしての**確定拠出年金法令**及び法令解釈通知の規定が書かれている：

(ア) 実施主体

企業型確定拠出年金の実施主体は事業主であり（法第 2 条第 2 項）、実施にあたっては労使合意を要する（法第 3 条第 1 項）

(イ) 規約周知義務

事業主は承認を受けた規約の内容を被保険者に周知させなければならない（法第 4 条第 3 項）

(ウ) 運営管理機関への業務の委託とその評価

少なくとも 5 年毎に、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、必要があると認める時は、運営管理機関の変更その他の必要な措置を講ずるよう努めなければならない（法第 7 条）

(エ) 投資教育義務

事業主は加入者等に対し、資産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じるよう努めなければならない（法第 22 条）

(オ) 運用方法選定と提示

加入者等が真に必要なものに限って運用の方法が選定されるよう、運営管理機関と労使が十分に協議・検討を行って選定・見直しをする（法第 23 条及び法令解釈通知）

(カ) 忠実義務

事業主は法令を遵守し、加入者等の為に忠実にその業務を遂行しなければならない（法第 43 条第 1 項）

(キ) 個人情報保護義務

事業主は個人情報を保護しなければならない（法第 43 条第 2 項）

(ク) 禁止行為

事業主は自己または加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって運営管理業務の委託契約又は資産管理契約を締結してはならない（法第 43 条第 3 項）

また企・個年部会資料では、DC ガバナンスを論じる上で根幹をなす**忠実義務**については、法令解釈通知において 7 項目を掲げている：

(ア) 運営管理機関選任

もっぱら加入者等の利益のみを考慮して、運営管理業務の専門的能力の水準、提示されることが見込まれる運用方法、業務・サービス内容、

手数料の額等に関して、複数の運営管理機関について適正な評価を行い選任する

(イ) 運営関連業務の委託

運営管理機関に委託している運営管理業務のうち、特に運営管理業務が**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**、適切に行われているかを確認するよう努める

(ウ) 投資教育委託

投資教育を企業年金連合会、運営管理機関又はその他の者に委託する場合においては、**加入者等の利益のみを考慮して**適切に行うことが出来るか否かを十分考慮した上で行う

(エ) 自社株を運用商品とする場合の取り扱い

企業型 DC 加入者に対し、自社株を運用方法として提示することは、**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**、忠実義務の趣旨に照らし妥当であると認められる場合に限られる

(オ) 法令等の遵守義務

法令等に規定された事業主の行為準則等を遵守する

(カ) 照会・苦情処理体制の整備

加入者等から苦情があった時は、事業主自らが誠実かつ迅速に対応する、または運営管理機関に誠実かつ迅速に対応させる

(キ) 選任した運営管理機関の監督責任

事業主が選任した運営管理機関から、少なくとも年 1 回以上定期的に報告を受けるとともに、**加入者等の立場から見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こと。また、当該運営管理機関が従わず、継続が困難であると認めるときは、当該運営管理業務を自ら実施するか他の運営管理機関を選任すること

DC ガバナンスを裏付ける法令及び法令解釈通知で注目されるべきは「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」という文言である。これは金融庁の「顧客第一主義」にも通じるが、情報の非対称性を考慮したものである。つまり企業型 DC に自分が加入していても、入っている制度がどんなものか知らない、もしくは知ろうとしないで、まだ企業型 DC が我がことになったとは必ずしも言えない加入者等にとっての企業型 DC を健全に運営する責務は、事業主に大きく依存しているからである。

(3) 企業型 DC の制度運営体制

その意味で企業型 DC 運営にあたっては、確定給付企業年金基金のように、理事会や代議員会を設けることが必要とされているわけではない。しかし企・個年部会資料では、**年金委員会**を設けることがベストプラクティスであるかのようになり、取り上げられている（注 3）。

しかし、ここで気を付けなければならないのは、その委員会が社長を執行部門トップとする意思決定体系の中に位置づけられていて、年金担当執行役が年金委員会の委員長になっている場合、その場は必ずしも「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」を議論する場として相応しいだろうか、という点である。DC ガバナンスで登場するプレーヤーとして、決定的に重要な運営管理機関の選任の場面を想像すれば簡単である。たとえば企業型 DC 事務局を務める人事部から、「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」検討した結果、複数候補の中から A 銀行が候補だと推奨されたとして、年金委員長はその A 銀行が選ばれた際にメインバンクの B 銀行を落選させることになる場合、社長から人事考課上不利になることが明らかなケースでは、「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」A 銀行を選ぶより、メインバンクの B 銀行を選ぶことの誘因は大きいものがあるだろう。

その場合に選ばれた B 銀行の立場からすれば、自分たちがメインバンクだから選ばれたのだと推測されれば、「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」加入者向けサービスを充実させることにリソースを投入するよりも、事業主の方を見て、出来るだけ費用を掛けずに利益を上げようという動機付けが働こう。だからこそ、そうして選ばれた運営管理機関のサービス内容に対し、加入者等から苦情が出た場合は「事業主自らが誠実かつ迅速に対応する、または運営管理機関に誠実かつ迅速に対応させる」ために、苦情処理体制の整備が法令解釈通知に盛り込まれているのではないかと想像される。

また企・個年部会資料によれば、企業型 DC 制度運営における労使間の体制として、労使の定期的なミーティングで情報共有を行い、採用商品の運用結果の振り返りや今後の課題を話し合っていることや、労使それぞれに担当者を置き、年 2 回は投資教育を含む情報提供や制度変更の検討を行っている、という実例が紹介されている。労使間の体制作りについては、企業年金連合会のハンドブックにおいても「制度運営の状況が加入者等にとって適当であることを確認する方法として、加入者等の意見を聴取し、制度運営に反映する体制を用意することが望ましい」（注 4）とされている。確かに企業型 DC 導入時には労使合意が求

められているので、否が応でも労働組合では設立に際してはそれなりの体制を作り、組合員の意見を吸い上げて、会社側にぶつけて合意を作り上げている。しかし、一旦企業型 DC 制度が運営され始めると、組合側の関与の度合いが目に見えて薄れていくことが、多くの企業型 DC の実態ではないだろうか。というのも組合側の担当者の異動で、導入時には企業型 DC 制度に詳しい担当がいても、実際に運営が始まると企業型 DC が組合としての高い優先順位を保ち続けることはまれである。新しい担当は企業型 DC 制度に不慣れである場合も多く、必然的に労使で情報格差が生じてきて、協調して企業型 DC を良くしよう、という機運がしぼんでくることが想像される。

(4) 投資教育・継続教育

確定拠出年金はそもそも加入者が自ら資産運用をする仕組みであり、運用実績に基づいた年金が給付される。このため、加入者が自ら適切に運用商品を選択できるよう、事業主は加入者に対し、投資教育や継続教育を実施することが法律上の努力義務とされている。

しかし「馬を川に連れて行くことはできても、水を飲ませることは出来ない (You can take a horse to the water, but you cannot make him drink)」という英国のことわざがある。会社に入りたての新入社員や中途採用の若手を大きな会議室に押し込めて、入社集合研修の一コマとして投資教育をすることを考えれば容易に想像がつくように、受け手になんら老後資金についてのイメージがないまま確定拠出年金制度の説明をされて、果たして頭に入るだろうか。実際に新卒採用で入社研修を終日受ける一コマとして、企業型 DC の説明を聞いたという若者に話を聞いたことがあるが、そこでは事業主が委託した運営管理機関の社員が、「これから皆さんが加入する運用商品の中身はこうです。話を聞いた人はモデルに従ってその運用商品の配分比率を書いて申し込んでください。」と言われてその通りに記入しただけで、話の中身で老後のための資産形成と言われても想像できないし理解もできなかった、と言っていた。

それが継続教育になるともっと難しくなる。というのも、一旦、全国の職場に分かれると、そこでの上司の考え方次第で、出る意味のある研修か、出る意味のない研修かにふり分けられるからである。企業型 DC 継続教育は後者に分類される場合が多い。上司からすれば、自分の金儲けのための研修に業務時間を割いて参加させる意義が全く見いだせない。だから本社人事部から研修参加依頼文書が来ても見てみないふりをするし、たとえ、参加出来たとしても、直属上司が嫌な顔をしている研修に参加するのは、部下も気が進まない、となる。

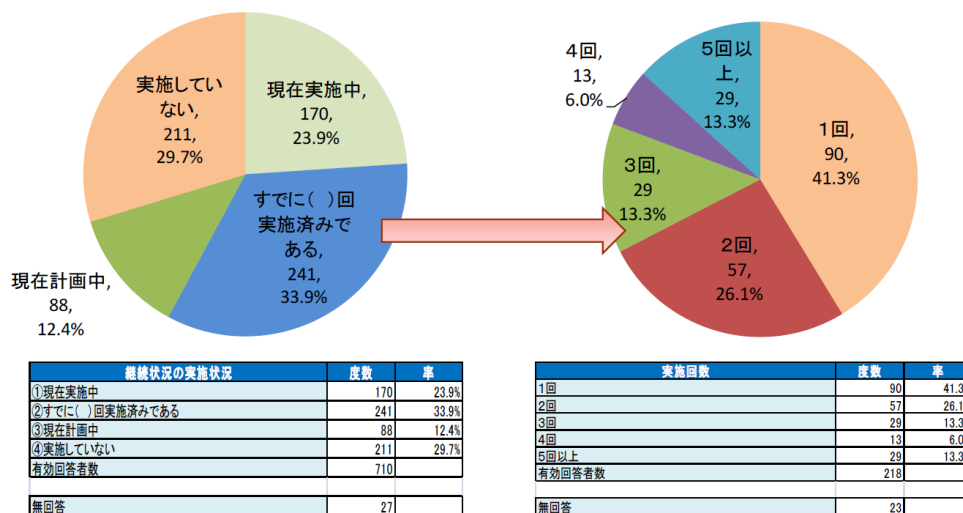
【2013 年】 継続教育未実施 29.7%

図 3

8. 継続教育の実施状況

- 継続教育実施率は57.9%
(実施中、実施済みの合計)

- 継続教育の実施状況の回数



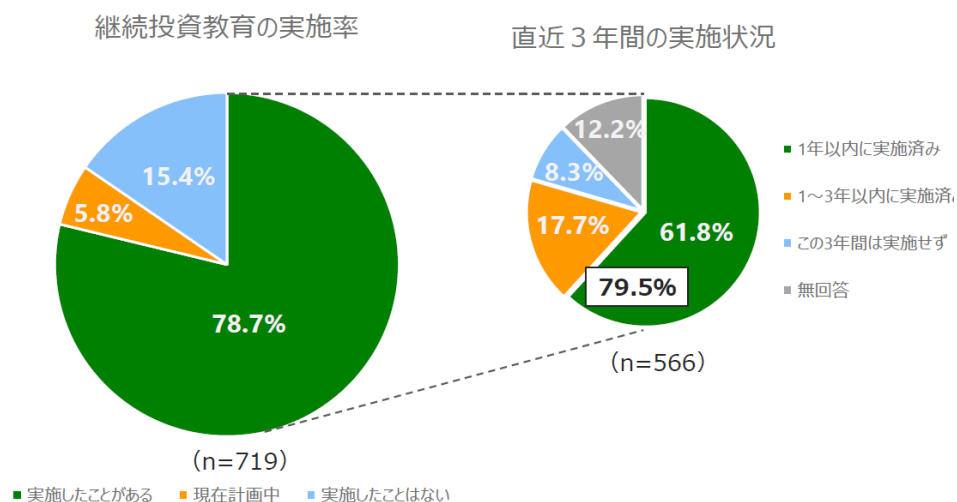
出典：企業年金連合会 2013（平成 25）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

【2018 年】 継続教育未実施 15.4%

図 4

継続投資教育

- 継続投資教育の実施率は78.7%（前回74.0%）。
そのうち79.5%の企業は直近3年以内に教育を実施。



出典：企業年金連合会 2018（平成 30）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

また人事部の方でも、企業型 DC 制度の導入時は投資教育を全国でローラー作戦のように展開するものの、一旦、企業型 DC 制度が動き始めると担当者の抱える業務の単なる一つに過ぎなくなり、継続教育をしようとしても実際には現場の抵抗にも会い、人事部のリソースが避けなくなるケースもあるようである。さはさりながら、関係者の努力もあって、図 3, 4 にみられるとおり、今年の 2 月に発表された企業年金連合会資料によれば、継続投資教育未実施率は 5 年前の 29.7%から 15.4%へとほぼ半減しているのも事実ではある。

(5) 運営管理機関の評価

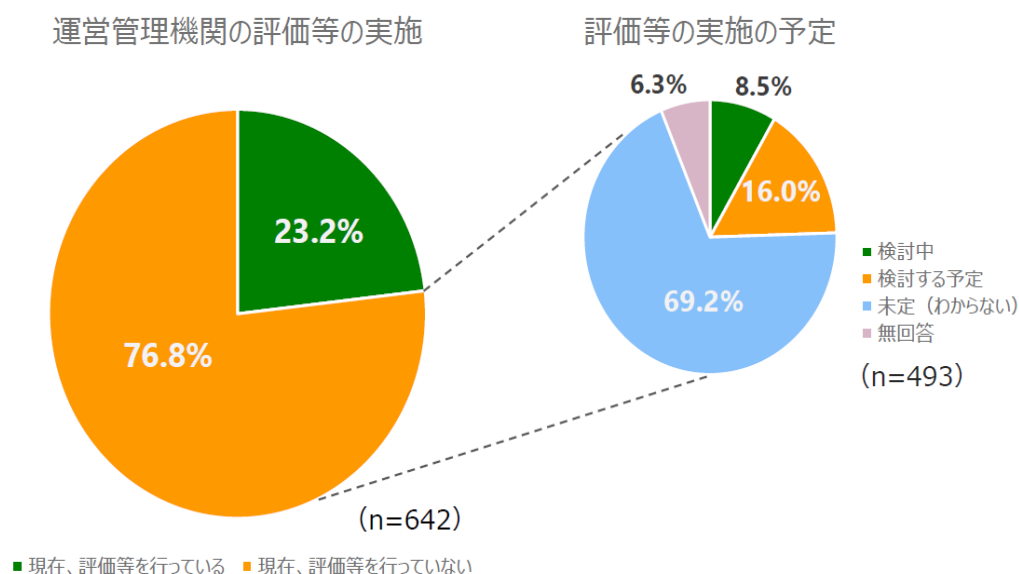
企業型 DC の場合、確定拠出年金法第 2 条第 2 項で事業主は実施主体と位置付けられてはいるものの、実務の多くは運営管理機関に委ねられている。その運営管理機関のサービス内容は加入者の資産運用に大きな影響を及ぼす非常に重要な要素である。従って制度導入時には、複数の候補となる運営管理機関から、専門的能力の水準、提示される運用商品、業務・サービス内容、手数料額などを比較検討し、もっぱら加入者等の利益のみを考慮して選定されねばならない。

図 5

運営管理機関の評価等の実施

18

- 運営管理機関の評価等を実施している企業は、23.2%まで上昇（前回12.8%）。



出典：企業年金連合会 2018（平成 30）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

しかし実際には大手企業型 DC の場合、制度運営の実績が既に積みあがっており、これから企業型 DC を始めるので新たに運営管理機関を選定するという事業主はほとんどない。むしろ、企業型 DC の制度導入時にはもっぱら加入者等の利益のみを考慮して選ぶというより、事業主の取引先の中で選んだ場合の方が多いかもしい。そこで問題になるのはこの確定拠出年金法改正により、5 年ごとに運営管理機関を評価し、運営管理業務の委託について検討を加え、必要に応じて運営管理機関の変更その他の必要な措置を講ずるかどうか決めなければならないとなった、という点であろう。

図 5 で明らかな通り、運営管理機関評価を実施している企業は 1 年前の 12.8% から 23.2% へとほぼ倍増しており、およそ 4 分の 1 近くの事業主が評価を実施している。運営管理機関評価の具体的項目は

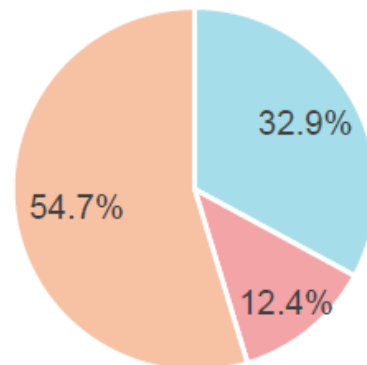
- ・運用商品がもっぱら加入者等の利益のみを考慮したものか(偏りがないか)
- ・運用商品がほかの同種の商品と比して運用パフォーマンスが劣らないか
- ・運用商品がほかの同種の商品と比して手数料や解約条件が劣らないか
- ・商品ラインアップの手数料の開示が分かり易いか
- ・運営管理機関が事業主からの商品入れ替え要請を拒否する際、もっぱら加入者等の利益のみを考慮したものか
- ・運営管理機関による運用商品や運用会社に対する評価及び報告があったか
- ・加入者等への情報提供が分かり易いか(例:コールセンターや加入者ウェブ)

このように事業主による運営管理機関の評価が徐々に実施されるようになってきているとはいえ、たとえば運用商品のモニタリングに関し実施している事業主は図 6 の通り 45.3% と 5 割を下回っている。また運用商品ラインナップの見直しの予定がない企業型 DC が図 7 の通り 72.8% と 4 分の 3 近くもある。運用商品の選定と提示は確かに多くの場合、運営管理機関によって行われるが、運営管理機関を選任するのは事業主であり、運営管理機関により提示された運用商品の中でしか加入者等は選択できない以上、特に運用商品のモニタリングは事業主の重要な責務である。

運営管理機関評価を有効に機能させるには労働組合にも大きな役割がある。というのも、個人情報保護の観点から、事業主には運営管理機関に対して誰がどの運用商品を持っているか、報告させて特定することが出来ないからである。一方、組合であれば、組合員に対して、老後資金の貯蓄に有効なモデルポートフォリオを作っていく上で、よりフレンドリーに組合員からの相談や運営管理機関に対する要望をすくい上げることが出来る。

図 6

＜運用商品のモニタリングの実施状況＞



■ 定期的に行っている ■ 定期的ではないが行っている ■ 行っていない

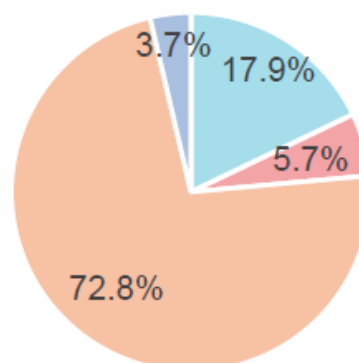
〔出所〕企業年金連合会「2017(平成29)年度決算 確定拠出年金実態調査」(2019年)

※ n=629

出典：厚生労働省 第6回社会保障審議会 企・個年部会資料2 2019.7.24

図 7

＜運用商品のラインナップの見直し(複数回答可)＞



■ 運用商品の追加を検討している ■ 運用商品の除外を検討している
■ 見直しの予定はない ■ その他

〔出所〕企業年金連合会「2017(平成29)年度決算 確定拠出年金実態調査」(2019年)

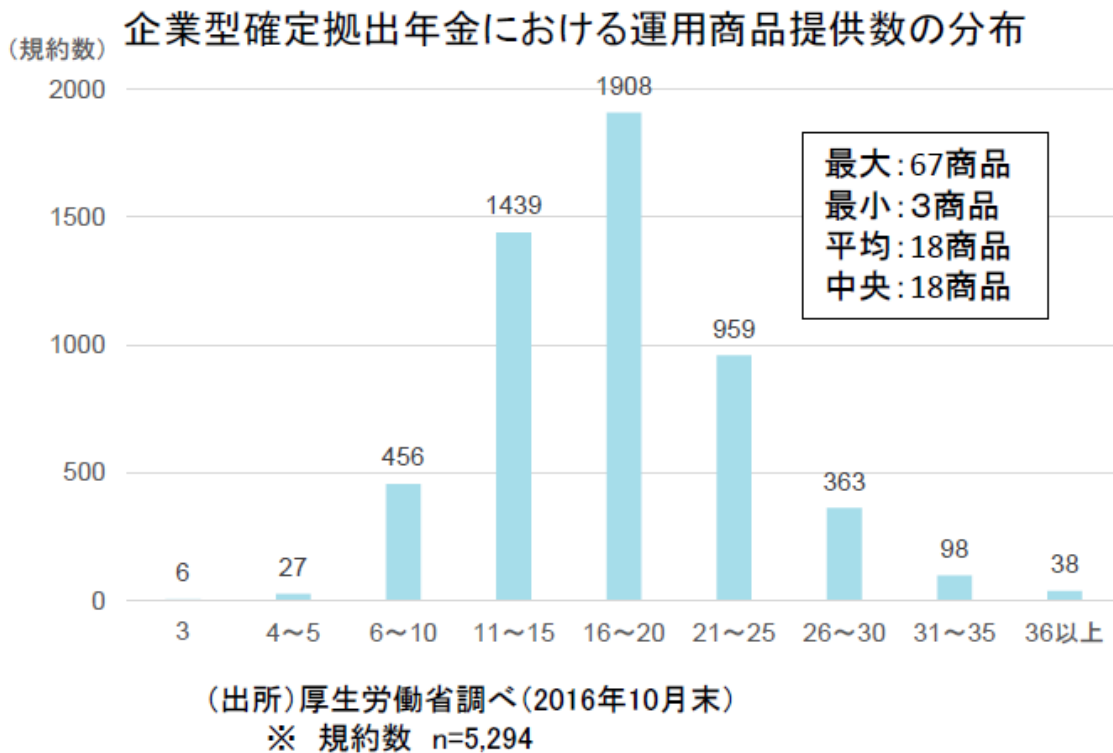
※ n=608

出典：厚生労働省 第6回社会保障審議会 企・個年部会資料2 2019.7.24

(6) 運用商品

運用商品提供数については、上限 35 本と決められている。商品の厳選を促すとともに、先述したように商品除外要件を商品選択者の全員から 3 分の 2 以上の同意に緩和された。2018 年 5 月から 5 年間は、施行前に提示していた提供数を上限とする経過措置を設けられた。企業型 DC における運用商品提供数の分布を見ると、その中央値は 16・20 本であり現在上限の 35 本を上回っているのは図 8 の通り 0.7% でしかないので、現在、運営管理機関が新たな運用商品を事業主に提示しても、先に除外しないと新たな運用商品を組み入れることは出来ない状態である。しかし、これまでのところ、運用商品除外の実例がほとんどない。運用商品除外の為には、公正中立な外部の専門家を入れて、客観的な除外基準を作り、労働組合が本腰を入れて組合員に対して強力に働きかけをしないことには、3 分の 2 以上の同意に緩和されたとはいっても、その基準もかなりハードルが高いと言わざるを得ない。

図 8

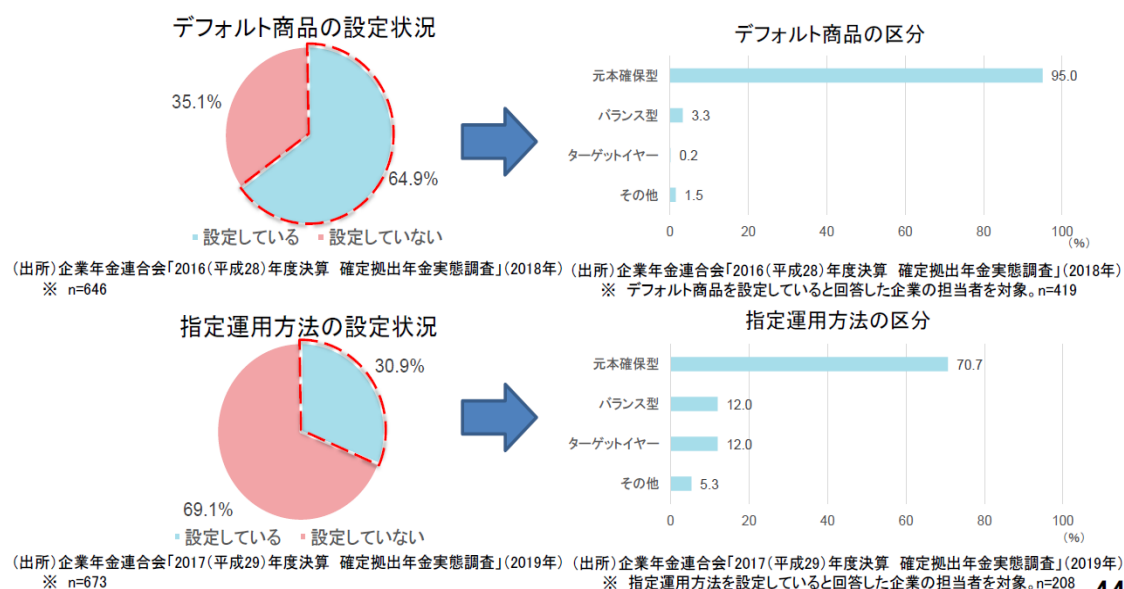


出典：厚生労働省 第 6 回社会保障審議会 企・個年部会資料 2 2019.7.24

また、厚生労働省年金局長通知に基づく「あらかじめ定められた運用方法（デフォルト商品による運用方法）（以下、デフォルト商品）をこれまで設定していたのは、図 9 の通り 64.9% であり、デフォルト商品の 95% が元本確保型であった。加入者による運用の指図が行われない場合、一定期間を経たのちは、加入者

の指図と見做す効果を有する「指定運用方法」の規定に基づいて設定しているもののうち、元本確保型が 70.7%、バランス型が 12.0%、ターゲットイヤーが 12% となっている。

図 9

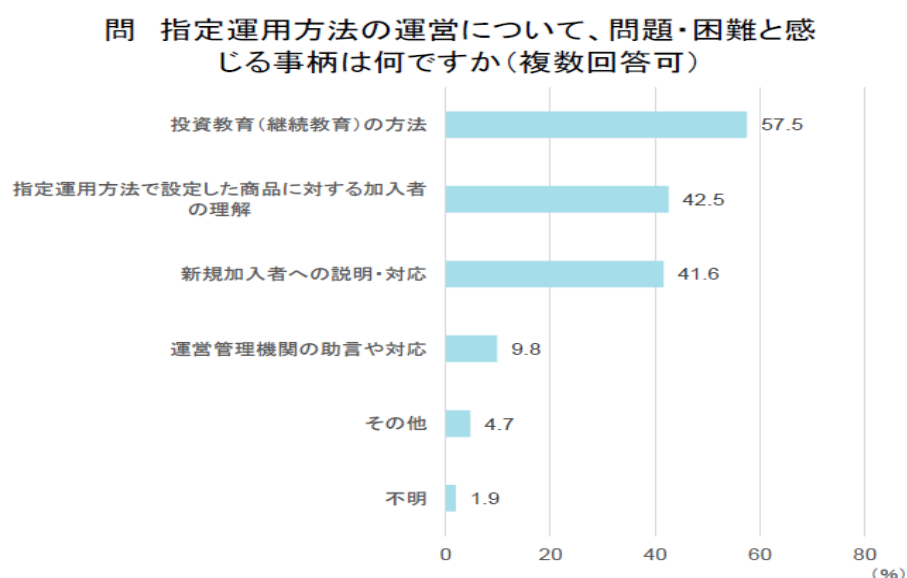


44

出典：厚生労働省 第6回社会保障審議会 企・個年部会資料2 2019.7.24

指定運用方法の設定にあたって困難と感じている事項は、図10の通り「投資教育（継続教育）の方法」「指定運用法で設定した商品に対する加入者の理解」「新規加入者への説明・対応」であり、ここでも労使の検討が基本になる。

図 10



出典：厚生労働省 第6回社会保障審議会 企・個年部会資料2 2019.7.24.

3. DC ガバナンスについての先行文献及びこれまでの筆者の主張

(1) 日米の先行研究

我が国で DC ガバナンスについて研究した学術的な論文はまだ少ない。企業型 DC の運用商品に関する情報開示を 2019 年まで厚生労働省が進めて来なかったために、研究しようにもデータで論証出来なかったのが大きな理由である。その中で、独自にアンケートをとって、企業型 DC の運用商品がもっぱら加入者等の利益のみを考慮して選択されているかについて定量的に検証したのが村上恵子、西村佳子、西田小百合（2017）である。2015 年 1 月現在、企業型 DC を導入している 1810 社のうち、無作為に 700 社を抽出し、運用メニューの詳細やその決定方法についてアンケート調査を実施した。企業型 DC を導入している企業に、提供している運用商品を公表する義務がないため、アンケート回答率が極めて低く、64 社の企業型 DC の運用商品のみを分析して得られた知見である。

その結果、選定された投資信託の多くが、事業主とその親会社の主要取引銀行、幹事証券会社、主要な取引先企業が運用や販売に関わる投資信託であった。この傾向は社内委員会で決定する企業で顕著だった。またフィーの安いパッシブ以外の投資信託が選ばれる傾向があり、選定する投資信託の運用会社数が少なく、企業型 DC で選ばれた投資信託フィーが代表的な同種の投資信託より低いという仮説も支持されなかった。

この結果はある意味予想通りであるが、注意しなければいけないのは、サンプル数が非常に少なく、回答に応じた企業型 DC の事業主は、全体から見れば「良心的」というバイアスがかかなりかかっていた点である。それですら、この傾向が定量的に証明されてしまった。今般、厚生労働省から運営管理機関はその企業型 DC で提供している投資信託メニューを明らかにせよ、ということで後述の通り詳細が明らかになっている。今後、同様の研究が我が国でも相次いで登場することを期待したい。

確定拠出年金という意味で同じように見えて、仕組みが異なる米国の 401(k) は企業の従業員が自助努力と自己責任において老後の資産形成を図り、内国歳入法の条項で税制優遇を担保するという制度である。一方、日本の企業型 DC は、アメリカの 401(k) とは全く違っていて、退職金制度である。401(k)では従業員が拠出するのに対して企業が「マッチング」するのに対し、日本では逆である。

そのような差異があることを踏まえたうえで、米国の先行研究として、事業主

が選んだ投資信託について個々のパフォーマンスを調査した Elton et al.(2007)を見ると、ランダムに選ばれた同種の投資信託に比し、運営管理機関が選んだ投資信託は平均ではより優れたパフォーマンスだったが、同種のパッシブ投資信託に対しては劣後したという。また、Pool, Clemens and Irina(2016)によると 401(k)のトラスティーとして機能しているファンドの場合、その系列投資信託を運用商品として加えやすく、排除されにくい。従ってこのことは加入者の費用負担を増しているとしている。

日米で制度の相違から、必ずしも米国での知見がそのまま我が国に当てはまるわけでないことには留意しなければならない。しかし、企業型 DC の加入者はその運営管理機関が提示する運用商品の中からしか投資の選択が出来ない以上、提示される投資信託等の選択に際して、DC ガバナンスの観点から望ましい意思決定プロセスが踏まれていない場合には、加入者等の費用負担の増大となつて、その老後貯蓄に悪い影響を与える可能性がある。その意味で、米国と同様の学術的な研究がさらに進むよう、厚生労働省は企業型 DC の運用商品に関する情報開示をさらに進めなければ、DC ガバナンスの進展は望めないだろう。

(2) DC ガバナンスについてのこれまでの筆者の主張

筆者は公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構特任研究員として、2015 年度から 2016 年度にかけて DC ガバナンスをテーマにした論考を 4 本発表している。また、2015 年 7 月の日本 CFA 協会ジャパン・インベストメント・カンファレンスにおいては、「確定拠出年金の年金ガバナンスとは何か」と題したセッション 5 で、「ガバナンスはエクセレントな年金経営の条件」についての基調講演を行った。続いてのパネルディスカッションでは川北英隆氏（京都大学大学院経営管理研究部教授）、大江英樹氏（オフィス・リベルタス 代表取締役）、中川みゆき氏（帝国データバンク 人事部人事課課長補佐）、田川勝久氏（企業年金連絡協議会会長）をパネラーとしてモデレーターを務め、DC に眠る 6 割の現預金がリスクポートフォリオにシフトされるためにはどうしたらよいのか、DB と DC のハイブリッドとしての「協働運用型 DC 制度」の可能性、またライフプラン教育の重要性について議論した。以下に DC ガバナンスに関してのこれまでの筆者の主張を振り返る。

(ア) 前提としての受託者責任の浸透

2015 年 8 月の『DC ガバナンスと「ライフプラン教育」普及の重要性』ではまず、DC ガバナンスの定義を試みている。「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、加入者等向けに投資継続教育を行いつつ、経費が割高にならないように年金運営する仕組み」という定義に変更は必要なかろう。次に問題にしたのは受託者責任である。拙著『確定拠出型年金制度の金融ビジネス・フレームワーク』は我が国で確定拠出年金がスタートする前年に書かれた。DB しかなかった時代のプレーヤーには常識であった受託者責任という概念が、新規参入業態からのプレーヤー及び、企業型 DC を担当する人事部門に浸透するかを懸念したものである。『受託者責任』とは何かが不明なまま、単に利潤追求だけで確定拠出型年金制度に参入してしまうとすれば、将来に禍根を残す大きな問題を招来しかねないのではないかという懸念を持つ。」(注 4) と書いたが、DC ガバナンスの根幹はこの受託者責任という概念の普及浸透にかかっていると言えよう。

企業年金連合会が第 4 版まで出版して会員以外にも広く公開しているその労作『企業型確定拠出年金制度運営ハンドブック』の第 1 章でも、第 1 節で法令を確認した後の第 2 節で、「事業主の果たすべき役割・責任（受託者責任）について」述べている。しかし、企業型 DC を担当している部署が人事部であることが多いわけであるが、加入者資格の確認などの実務を担う部署の長としての人事部長や人事課長、担当者にまでこの受託者責任という概念が深く理解されているだろうか。

企業年金連合会では企業型 DC 導入事業主 2,000 社に対して毎年実態調査を行っている。回答率は 3 割台と必ずしも高くないが、2020 年 2 月に出された『2018(平成 30)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)』で、会員以外も参照できる概要版を見る限りにおいては、受託者責任が企業型 DC 導入事業主にどのように理解されているかについて、調査しているか不明であるのは残念である。受託者責任概念の浸透こそ企業年金連合会の使命の一つであるべきであり、PDCA サイクルを回すのであれば、それが理解されているか検証し、不十分なら改善する努力をするべき立場なのではないだろうか。

(イ) 想定利回りと実績との差異についてのモニタリング

「想定利回り」を企業年金連合会の用語集で検索すると「確定拠出年金を退職給付制度から移行する場合において、従来制度と同水準の給付額となるように資産形成するために必要となる運用利回りのこと。確定拠出年金の事業主掛金を決める際の割引率であり、加入者が給付時まで資産運用をする際の目標利回りであるという 2 つの意味を持つ。高い率であれば、事業主としての掛金負担が軽くなり、加入者の運用目標は高くなる(注 5)。」である。

企業型 DC を新たな退職金制度として導入したのでなく、既存の DB や退職一時金制度から企業型 DC に切替えた事業主にとって労使が協議して定めるこの「想定利回り」は DC ガバナンスの観点から、加入者等の理解を徹底させることが求められる重要な概念である。既存の DB を閉鎖して企業型 DC を導入した場合や退職一時金制度から移行した場合、企業型 DC の担当所管である人事部にとり、**想定利回りよりも運用実績が低ければその差異は最も気にすべき点**と言って過言でない。なぜなら加入者の選択により自己責任で選んだ資産運用の結果、それまで DB や退職一時金制度で事業主が保証していた水準を上回るのに必要な利回りである想定利回りを下回っても、事業主はその補填をしないからである。つまり、加入者がそれをよく理解しないまま、もし 20 年から 30 年間、ずっと今のような低金利が続いて、元本確保型の預金や保険に 100%入れたままで定年を迎え、その時に初めて想定利回りに達していなかったために旧来の DB や退職一時金水準を下回ったことを知った場合、事業主を「継続教育を適切に行って想定利回りを目指とする運用をすべし、とは教えられなかったから額が従来より下回った」と主張して訴えるかもしれないのである。少し古い
が、2014 年時点で**想定利回りの認知度は 3 割にとどまっている**、ということを三木(2015)で指摘している。その後、同種調査がないか NPO 確定拠出年金教育協会のサイトを見てみたが見つけれなかったが、認知度が上昇していることを期待したい。

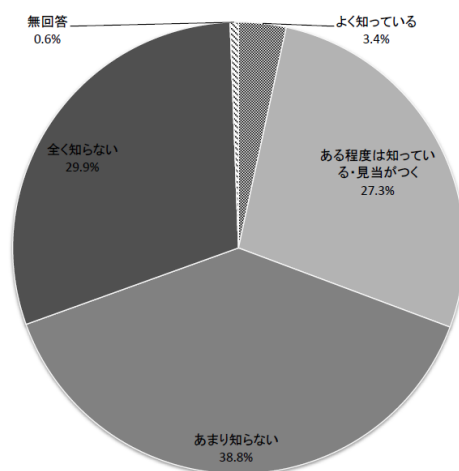
図 11

想定利回りに対する認知度

□DC加入者のうち約7割がいわゆるDCの「想定利回り」を知らない。

※「想定利回り」については次頁参照

<「確定拠出年金の想定利回り」という言葉を知っていますか>



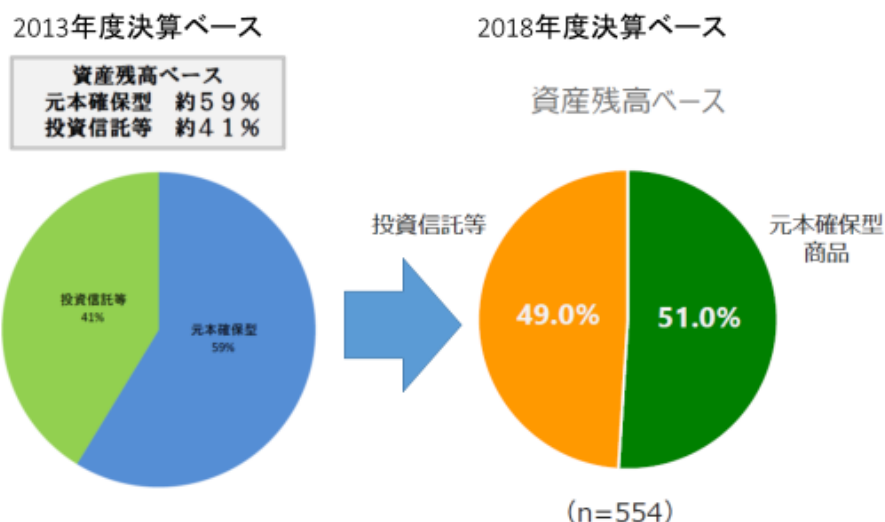
(出所)NPO確定拠出年金教育協会『確定拠出年金加入者の投資運用実態調査』(2011.3)

(ウ) 元本確保型の占率

想定利回りを下回る原因は、図 13 のように長引く超低金利でリターンがほぼゼロの元本確保型に 100%預けている占率が高いことと関連している。想定利回りの平均値は企業年金連合会資料が会員以外に公開された 2013 年度決算ベースと 2018 年度決算ベースの直近値を比べても、2%近辺ではほぼ一定である。

そこで企業年金連合会資料（図 13, 14）で元本確保型の占率推移を見てみよう。5 年前に比べ全員元本確保型のみという企業型 DC が 1.8%いたのはゼロになり、元本確保型のみで運用する加入者の占率が 40~60%未満も 60~80%未満も減った。つまり極端に元本確保型のみ加入者ばかりがいるような企業型 DC は減ったが、元本確保型のみという加入者は、5 年前が平均 44.7%だったのに対し、筆者の概算では直近でもまだ 37%程はいることが分かる。この 3 分の 1 強の加入者にとり、想定利回りから毎年 2%も下回るということは、もし 30 年間ずっとそのままであれば、1000 万円と 1811 万円の差となってくることと等価である。掛け金は給与増額と共に増えるのでもっと大きな差異が生じよう。

元本確保型は5年間で59%から51%へ減少（資産残高ベース）^{図12}



元本確保型が 100%である加入者の割合

図 13

● 元本確保型商品が 100%である加入者の割合

元本確保型商品が100%	度数	率
20%未満	71	17.8%
20~40%未満	134	33.5%
40~60%未満	77	19.3%
60~80%未満	57	14.3%
80~100%未満	54	13.5%
100%	7	1.8%
有効回答者数	400	
平均値	44.7	
無回答	337	

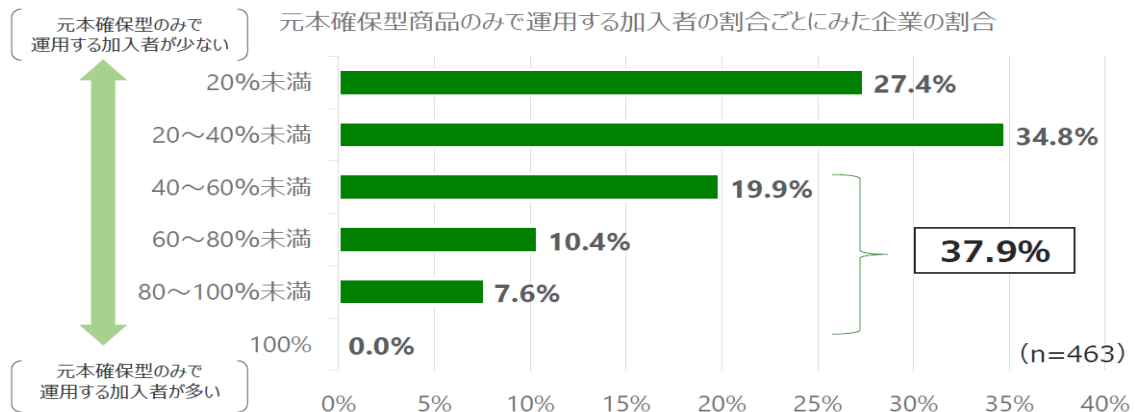
■ 元本確保型商品が100%である加入者の割合の平均値

44.7%

出典：企業年金連合会 2013（平成 25）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（抜粋）

図 14

●元本確保型商品のみで運用する加入者が4割以上存在する企業が37.9%を占めている。



出典：企業年金連合会 2018（平成 30）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

(エ) 指定運用方法

このように、いくら投資教育や継続教育に力を入れても、一定数の加入者はどうしても自分からリスク性商品を選んでリターンを上げよう、という発想にはなじめず、元本さえ確保すれば安全だろうと思ってしまう。想定利回りが無い企業型 DC ならば元本確保型のみでもよいかというと、それも今後社会経済環境としての物価上昇率が日銀見通し通りになっていくとしたら、積立資産の実質価値が目減りすることが懸念される。

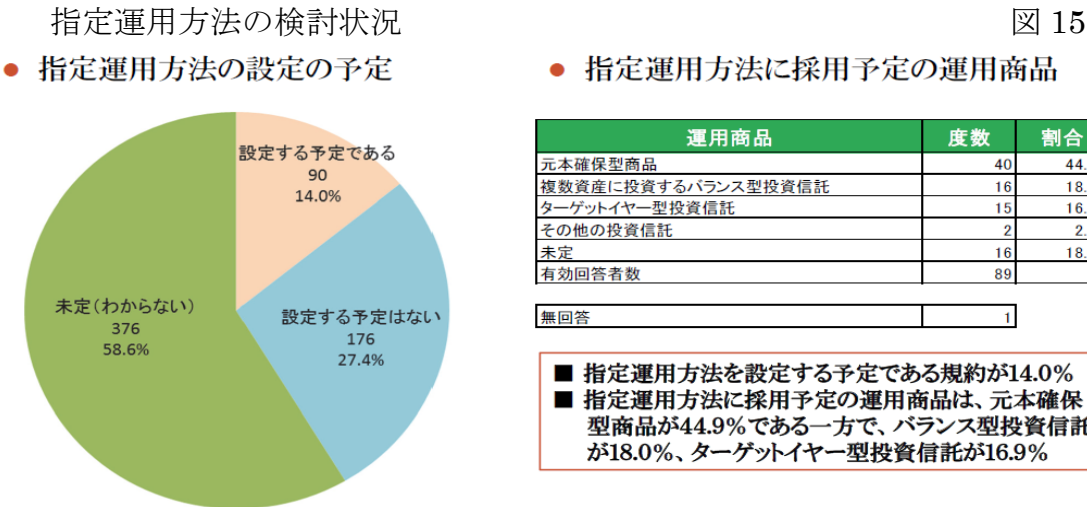
筆者が以前から主張しているのが「セーフハーバールールを導入した上でのライフサイクルファンドの選択をデフォルト商品とする」ということである。米国でもかつてはデフォルト商品がMMFであったため、老後に十分な準備資金が積みあがらないという問題があったと言われている。401(k)の立上げ初期には、米国民のDC加入者すべてに基礎的な投資理論を教育することで、合理的な老後貯蓄の為の資産形成を普及させようという壮大な目論見があった、と米国の友人から聞いたことがあるが、彼曰く「それは幻想に終わった」という。つまり、そのような夢物語は現実には、到底達成できず、やはり多くの米国民は投資理論には全く興味はなく、老後貯蓄の為の資産形成さえ出来れば、複雑な投資理論など勉強したくないというわけである。これは、テレビを見るために中身の電気配線の仕組みを理解しないと見られないわけではないことと、同様である。

OECD諸国でも「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、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。「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。(注6)

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商品)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、長期の年金運用に適切な商品の考え方が示されたのは画期的である。

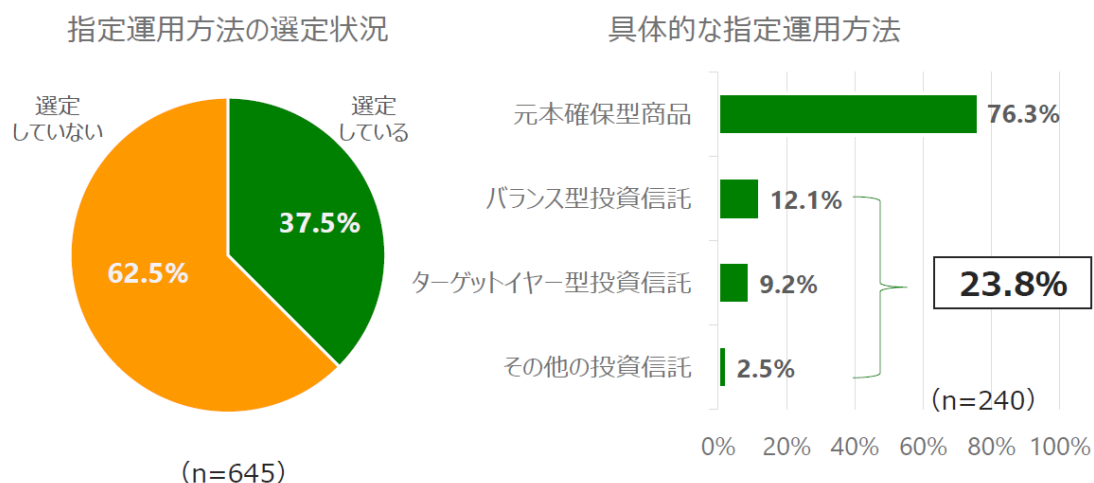
従来もデフォルト商品による運用方法は可能であったが、その運用方法を設定していたのは 64.9%であり、商品カテゴリーとして元本確保型が 95%を占めていた(注 7)。今回の法改正で、加入者による運用指図が行われない場合、一定期間を経た後では、加入者の指図と見做す効果を有する指定運用方法の規定が整備された。

その結果、設定済みが 37.5%でそのうち元本確保型以外が 23.8%となった。この指定運用方法については事業主として元本確保型を設定すると、想定利回りを下回ったり、先々の社会経済環境次第で物価上昇率が上がることになれば、その選定の責任を問われることになるろう。



出典：企業年金連合会 2016（平成 28）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

- 37.5%の企業が指定運用方法を選定している。
うち、23.8%の企業が投資信託を選定している。



出典：企業年金連合会 2018（平成 30）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

（オ）継続投資教育としてのライフプラン教育の重要性

従業員の退職後の生活安定に向けた知識と関心を高める教育に重点を置いた「ライフプラン教育」、すなわち「現時点から自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」に注目して、ある企業の実際に行っているライフプラン教育のベストプラクティスを三木(2015)で紹介している。

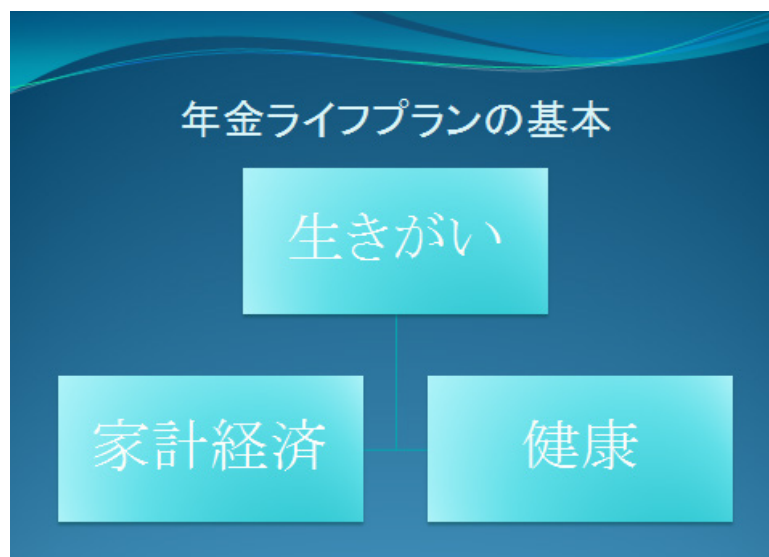
「DC継続投資教育については、それを単独で行うのは職場の理解が得られにくいので、人事部としてプロジェクトを組んで全職員向けに行っている「ライフプラン」「メンタルヘルスケア」「キャリアプラン」の年代別研修の一部に組み込んで行うようにしている。つまり「（老後に向けた）「経済的自立」「健康」「生きがい」という「ライフプラン教育」の一環として「DC制度の継続投資教育」を捉えているところが大きな特色である。「自立した社員が今からの人生を自己責任でどう考えるか」という観点がもっと広まらないと教育効果は薄い、という意識で人事部全体として取り組んでいるのが当社の最大の強みである。（注8）」

つまり企業型 DC で、本人が拠出するマッチング拠出を導入したタイミングで、本人や上司に人事部研修を 30 代、40 代、50 代になったばかりの社員の 2

日間の集合研修に参加することは大事だと意識付けした上で、馬を川に連れて行って水を飲ませるために、大事な人事部研修の一環としてのライフプラン教育を行っているところが優れた点である。

年金シニアプラン総合研究機構の PLP セミナーの概念図

図 17



さらにこの事例で興味深いのは、人事部の中でタスクフォースを組んで研修を統合して実践するだけで終わるのでなく、非常に綿密に設計された定量的な年代別効果測定まで行って、PDCA を回している点である。それも研修前、研修中、研修後の三回に分けて設問を分けている。たとえば「ライフプランに必要なスキルを持っている」かどうか、「DC 制度と自己管理の必要性を理解し、制度に対する関心を持っている」といった設問が研修の前後で年代別にどう変化したのかをフォローしているのである。その結果、若年層は研修前のライフプランに対する意識は低かったのが、研修後に上がったという。若年層に対してもこのように人事部研修を統合することで、参加意識を高め動機付けを与え、ライフプラン教育として、本人の為になる研修とすることが出来ていることが窺える(注 9)。

また、筆者が席を置く公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構では、PLP(年金ライフプラン)セミナーを年に 15 回ほど催している。50 代後半から 60 代前半にかけての企業年金加入員及び、その配偶者を集めた集合研修を行って、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構は長い歴史を持つ。(注 10)

つまり DC 継続教育として本来は、時間を味方につける上でも、若い頃から人生の先までを見通した老後資産形成のためのライフプラン教育が必要である

が、若い人にいきなり、資産運用に関する基礎的な教育、と称して厚生労働省が求めるような「確定拠出年金制度等の具体的内容、金融商品の仕組みと特徴、資産運用の基礎知識」を教え込もうとしても、水を飲もうと思っていない馬に水を飲ませるわけにはいかない。だから、若い頃は会社の中でより重要なキャリアアップのための人事部研修の中に継続教育を潜ませて、仕事の生きがいを追求するための基礎的な条件としての健康とお金の知識、という形の研修で人事部から教育してもらい、定年間近になってから、たとえば当機構のような、年金に関する公益財団法人としての専門研究機関が行うのが良い、という主張である。金融機関のライフプラン教育は、ともするとその金融機関の金融商品を最終的に買わせる目的となっているかもしれないことに留意しなければならない。

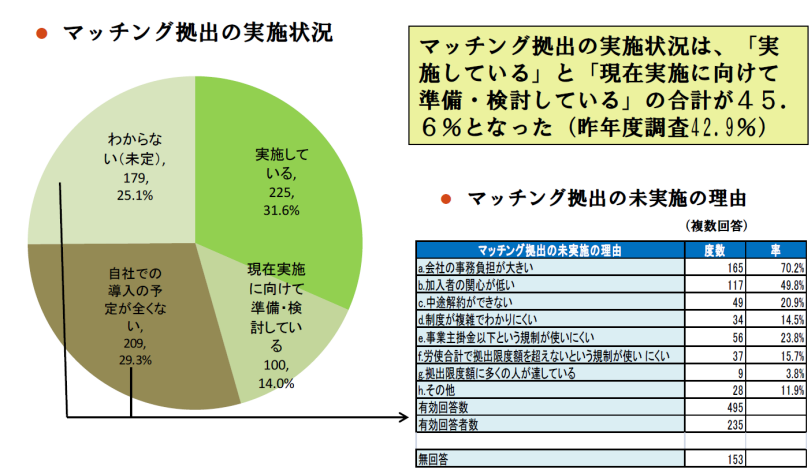
(カ) マッチング拠出

継続教育のベストプラクティスを紹介したが、同社では企業型 DC 制度でマッチング拠出を可能にするタイミングで、この統合型人事部研修を開始したという。マッチング拠出を契機に制度導入時と同様、徹底的に全国の事業所に訪問したりして、新しい統合型人事部研修をアピールした切替タイミングに継続教育を潜り込ませることが、成功の背景だったという。

企業型 DC は退職金制度なのにどうして自分でリスクをとった運用をしなければならないのか、ということが多くの加入者にとって腑に落ちていない。何故なら、自分の懐が痛んでおらず、たとえ運用商品を選択するにしても勝手に自分の口座に振り込まれた掛け金をどう配分するか、身が入らないのかもしれない。その意味でマッチング拠出、すなわち事業主の掛け金に上乗せして加入者も掛け金を支払う仕組みであれば失敗すれば、痛みを感じるのでより真剣になろう。

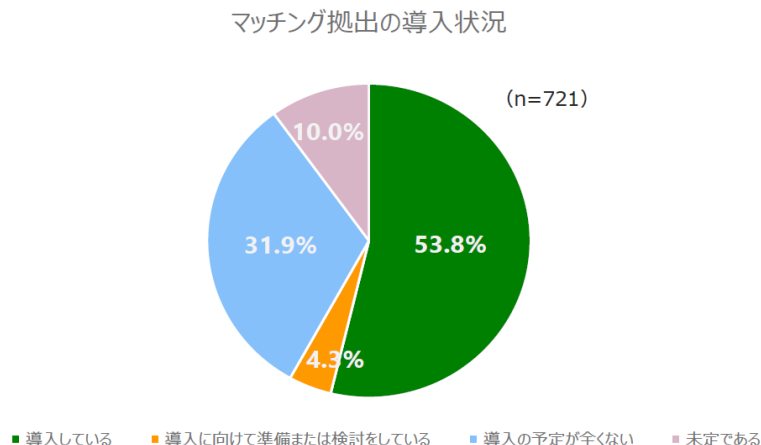
2013 年 マッチング拠出の実施状況と未実施の理由

図 18



出典：企業年金連合会 2013 年度決算 確定拠出年金実態調査結果（抜粋）

マッチング拠出を導入している企業は、53.8%（前回53.5%）



出典：企業年金連合会 2018 年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）

加入者掛金は給与天引きで拠出され、全額所得控除の対象となるため所得税・住民税が軽減できる。さらに加入者掛金の変更は、年 1 回行うことができるので、ライフプランにあわせて柔軟に資産形成に取り組める。確かに 2013 年度実態調査では検討中も含めて 45.6%だったのが 5 年後には 58.1%にまで増えている。しかしこのようなメリットがありながら実際にマッチング拠出を利用している加入者の割合は 30.6%であり、5 年経ってもさほど増えていない。(注 11)

先に述べた通り、米国のマッチング拠出と日本とは真逆で、日本の場合は従業員の掛け金が事業主の掛け金を上回ってはならない、という規則がある。厚生労働省の考え方では、企業型 DC は「退職給付制度であって事業主による拠出が基本であるとの考えの下、従業員が希望する場合には、従業員による拠出を認め、老後の所得確保に向けた個人の取組を可能とする制度である。このため、従業員による拠出を認めるに当たっては、事業主の掛金負担が従業員に転嫁され加入者掛金が基本となることがないように、事業主掛金を超えない範囲内で認めることとされた(注 12)。」この点に関しては経団連、数理人会、企年協からも撤廃を求める意見があり、マッチング拠出の制限を外すべきであろう。事業主掛金の額によって、従業員の拠出できる金額に差が出てくるし、少額しか事業主が掛金拠出を行わない場合には、従業員が拠出した額まで拠出ができず、老後資産の形成に十分でないことも考えられるからである。

(キ) 選択制 DC

マッチング拠出に似て非なる制度がこの選択制 DC である。加入（拠出）するかしないかは従業員の自由意思でありそのため、事業主として強制感がなく、導入する会社として、従業員の理解が得られやすいという。また DC 掛金として拠出する金額は、全額非課税である。加入する従業員のメリットは給与としての金額が減少するために標準報酬月額が減り、所得税・住民税が軽減できる点にある。他方、デメリットとして、給与の支給水準が減るので厚生年金保険料の納付額が少なくて済むが、その分、将来受け取ることができる公的年金の受給額も下がってしまうことにつながる。残業代の計算基礎も減少するので、残業代も減ることになる。

導入に際して、事業主がこれらメリット・デメリットをきちんと説明し、また実際に企業型 DC を選択した従業員も、これらのデメリットもあることを正しく認識していた上で加入するのであれば別だが、厚生年金の加入範囲拡大など、公的年金の持続可能性を少しでも高める努力をしている中で、これは明らかに逆行した流れであるし、事業主の受託者責任の観点からいっても、問題が多い。

そもそも、実質的には給与の減額を前提とする労働条件の不利益変更であると同時に社会保険の給付削減につながる制度に対して、厚生労働省がこれまで毅然とした態度を明らかにしてこなかったことが問題である。今般、厚生局による審査要領を定めた通知を改め、選択制 DC の規約審査を見直す（注 13）ということだが、これまで数年間にわたってかなり販売されてきたのに対して、対応が随分と遅いように思われる。

他方、今年の年金改正法の中に含まれた企業型 DC の iDeCo 加入の要件緩和は、良い方向である。従来の要件がきつく、殆ど活用されていないことから、改正された法案で、規約の定めや事業主掛け金の上限の引き下げがなくとも、全体の拠出限度額から事業主掛け金を控除した残余の範囲内（月額 2 万円以内または月額 1.2 万円以内）で iDeCo に加入できるよう要件が緩和された。これであれば、従業員は給与から掛け金を払うので社会保険料が減ることはないし、従い、厚生年金にも影響が出ないことになる。

(ク) iDeCo

iDeCo における DC ガバナンスについては、三木（2017.2）（注 14）で取り上げた時から比べれば、加入者の増加には目を見張るものがある。2020 年 4 月現

在、約 160 万人に迫る勢いである。2016 年末時点で 30 万人だったことがうそのようである。その加入動機で最も大きいのは、「税制上の恩典が大きい」という魅力である。国民年金基金連合会ホームページによると、第 1 号被保険者では 18.8%、第 2 号被保険者では 30.4%、第 3 号被保険者でも 18.2%が iDeCo 加入の理由として税制優遇をあげている（注 15）。

それは、老後貯蓄生成手段の選択方法として間違いではない。2016 年の確定拠出年金法改正で、国民年金基金連合会は iDeCo の広報もその業務とすると規定された現在では、確かに、そのホームページを見るとユーザーフレンドリーに作り替えられており、会社員・公務員（第 2 号被保険者）、自営業者（第 1 号被保険者）、専業主婦（第 3 号被保険者）毎に、平均でいくらくらい掛けていて、誰に相談したかなどが分かり易いサイトになっている。

同サイトを見ると、自営業者が iDeCo に加入する際に「加入時、どんな商品を選ぶかについて、専門家や親族、金融機関に相談する人が多い」とある点が気になるところである。ここでいう専門家とはFPで、第 1 号被保険者の 26.3%が相談するという。しかし、我が国で金融サービスを評価することの出来る、資産形成の専門家として活動している FP の多くは、実は本来の運用/アドバイス報酬のほかに、金融機関から直接、或いは間接的に追加的な報酬を得ているのである。「一般生活者のためのライフプラン、金銭、投資、資産形成等に関するアドバイスが、必ずしも利益相反のない形で行われてはいないことが課題となっている（注 16）」。

受託者責任を全うするための倫理規範、および職業行為基準を持つグローバルな組織が CFA であり、この組織については三木（2020.4）で詳しく取り上げた。最近注目しているのは、FIWA(Fiduciary & Independent Wealth Advisors, NPO)という組織が立ち上げられて、利益相反のない形で生活者に対して相談業務を行っていることである。そのホームページによると「FIWA 認定正会員は、いかなる金融機関および投資・金融情報や金融サービスを配信している企業とも直接、間接を問わず、資本、人的な関係を有さず、経営面、業務面、資金面で依存していないこと、事前に相談者と合意したアドバイス料以外に、相談者の金融取引に関連する報酬を直接、間接にあらゆる組織、企業から受け取らないことが認定の要件です。対象となるのは、FP、投資助言業、あるいは、同等の専門知識を持ち、アドバイザーとして独立して業をおこなっている個人です。（注 17）。」とある。ようやく我が国でも、独立したフィナンシャル・アドバイザーの組織が誕生した。今後の活動に期待したい。

(ケ) 金融リテラシー

なぜ今、金融リテラシーが求められるのであろうか。少子高齢化の進展で社会保障関係費用が国の財政を圧迫する中、公的年金の持続可能性を高めるためのマクロ経済スライドの導入によって、年金支給額の調整が図られるということは、国民一人ひとりが、自らの老後の資産形成手段として企業年金制度、とりわけ DB ではなく DC によって自助努力で老後の為の貯蓄を積み上げていくことがますます求められているからに他ならない。

さらに言えば、金融教育を受けた経験のある人ほど、金融知識の問いに対する正答率が大幅に高くただでなく、より望ましい金融行動をとる割合も高くなることが明らかにされているからともいえる(注 18)。

金融広報中央委員会が事務局を務める金融経済教育推進会議では、2014 年 6 月に金融リテラシー・マップを公表した。それは、国民が最低限身に付けるべき金融リテラシーで定義されたカテゴリー（家計管理、生活設計、金融知識、外部知見の活用等）毎に、ライフステージ（小・中・高、大学生、社会人、高齢者）に応じて具体的な学習内容を体系化したものである。同委の「知るポルト」も役立つ情報が満載である。

いわば金融リテラシーは、DC 継続教育のインフラのようなものと考えればよい。しかし若い頃の金融リテラシー教育が大事とはいっても、それを実践するのが学校の先生に任せきりでは、なかなかうまくいかないのは明らかである。そこで、筆者がベストプラクティスとして紹介したのが NACS（公益社団法人日本消費生活アドバイザー・コンサルタント・相談員協会）の活動事例である。金融リテラシー教育で特に難しいのは、中学生と言われる。自意識が強くなり、大人のいうことを鵜呑みにはせず、疑ってかかるので、マネーというテーマには困難が予想される。しかしながら、筆者が目撃した、私立中学校 2 年生全員約 500 名を対象にした 2 時間の家庭科集中授業は、生徒の巻き込み方といい、そのコンテンツの説得力といい、学校の先生と共同で極めて周到に準備されたものであった（注 19）。

(コ) 運用商品

厚生労働省にお願いしたいのは、徹底的な情報開示を運営管理機関に求めることである。DB から企業型 DC に切り替わった従業員の立場からすると、自分が望んだわけではないのに、DB で約束されていた退職金相当額は、毎年、想定利回り以上を出していかなければ達成できない、という状況になる。また、運用

商品の選択肢は、運営管理機関からの提示された範囲内でしか認められない、という状況に直面するわけである。運営管理機関が提供する運用商品については、自社のサイトでは運用にかかる費用がいくらかは分かるが、よその値段は一切非公開なので、八百屋で大根を買うのによその店の大根と比較することが出来ないようなものである。

だから個々の従業員からすれば、そもそも企業型 DC を設立する際の運営管理機関の選定過程が「もっぱら加入者等の利益のみを考慮して」決められたものかどうか、そこは企業型 DC の担当所管である人事部などに対して情報開示を社内で求め、文書で回答を求めるのも一つの方法であろう。また自社の労働組合が、事業主が運営管理機関を選定したプロセスをしっかりとモニタリングし監視しているかについても過半数従業員が組合員であればチェックしたい。

企業型 DC が 2001 年に誕生して、もうすぐ 20 年になる。ということは既に相当な長期にわたる運用期間を経たうえで、退職してその運用成果を手にする加入者が増えてきたわけで、今後、運営管理機関を巡る苦情が裁判で取り上げられるとすれば、確定拠出年金法は罰則規定がないので、民法の善管注意義務や忠実義務違反を問うことになるだろう。

そもそも企業型 DC をビジネスとして成立させるためには、運営管理機関や資産管理機関が利益を生むようなビジネスモデルが成り立っていないといけない。しかし、企業型 DC が市場として立ち上がって長いこと、DB 時代の信託・生保以外から銀行・証券など新規業態からの参入が相次ぎ、運営管理機関として受託競争激化で過大な運営管理手数料の値引き合戦に陥った。すると必然的にどこか別の部署で利益を上げようということになる。それが自社グループの運用商品で儲けようという誘因になる。そもそもそのような利益相反が内包されているのが企業型 DC というビジネスなのである。

では、そのような構造的に利益相反が起こりやすいビジネスモデルになっている中で、運営管理機関がもっぱら加入者等の利益のみを考慮しつつ、適正な利潤を上げるためにはどうしたらよいか。厚生労働省が本腰を入れて情報開示を推進することであろう。その意味で 2019 年 7 月以降、運営管理機関が自ら選定した運用商品の一覧を公表することが求められたのは大きな一歩である。むしろ 18 年間も、このように決定的に重要な情報が公開されてこなかったことが、全く理解に苦しむところである。2019 年 7 月 26 日に厚生労働省は確定拠出年金 (DC) 法に関する見解などをまとめた「確定拠出年金 Q&A」(以下、Q&A)

を改定した。その中で運用商品に関するもので特に気になる点を以下に示す：

厚生労働省 確定拠出年金 Q&A（平成 31 年 7 月 1 日施行）（注 20）

137-2【運営管理機関からの質問】

現在の水準では手数料が高いこと等の理由により、今後加入者等に対しては積極的に提示する予定のない運用の方法もインターネット上に公表する必要があるか。

【厚生労働省の回答】

除外された商品を除き公表する必要がある。ただし、新たな加入者等に対しては**選定・提示していない商品である場合にはその旨及びその理由（手数料が高い等）を、脚注等で示すこと**。なお、上記のような商品は、特段の事情がない限り、除外していくことが望ましい。

137-5【運営管理機関からの質問】

運用商品の一覧表に表示すべき情報は何か。主な投資対象、インデックス型、アクティブ型の別、信託報酬、販売手数料があればよいか、各商品の概要や商品群全体の選定理由まで必要か。

【厚生労働省の回答】

少なくとも**手数料を一覧できる形で表示する必要がある**。また、商品のカテゴリ（投資対象資産や投資対象含む。）の記載は必要。一方、上記以外の規則第 20 条第 1 項各号の情報は、それぞれの項目からリンク形式や PDF 形式での掲載も可能。なお、上記以外の情報についても加入者や加入を検討している者にとってわかりやすいよう追加で記載することは可能。

そこで以下に R&I 運営管理機関満足度調査で 10 社以上から回答のあったランキング 1～9 位（注 21）の上位各社が法令解釈通知の要請を満たしているか検証する。社名の右横は筆者の独断による評価で、評価基準は以下の通り：

- ・提供商品の情報がない（×）
- ・最低限の法令解釈通知の要請を最低限満たすのみで見にくい（△）
- ・最低限の法令解釈通知にプラスした情報がある（○）
- ・加えてサイトが見やすい（○'）
- ・選定・提供しない理由が明解（◎）

第 1 位：ジャパン・ペンション・ナビゲーター（◎）

各運用商品の商品情報、運用実績が記載されており、備考欄に「現在、新たな選定・提示を予定していない商品です（注 2）」と記載されており大変分かり易い。

(注 2)現在の信託報酬が相対的に高いため新たな選定提示を予定していません

第 2 位：三井住友信託銀行 (△)

そもそも同行のサイトで提供運用商品がどこにあるか、大変見つけにくい。さらに当該ページが横に長く、元本確保型を除いた各運用商品の商品情報、運用実績の記載はあるが、スクロールして右に見ていかないと発見できず、極めて見にくい。また新たな選定・提示を予定していない商品については以下の注のみ。

(注) 販売会社等の意向により、今後新たに選定・提示を行う予定のない商品。つまり信託報酬が高いからではなく販売会社の意向であるという言い方である。

第 3 位：(同率) 日本生命 (△)

各運用商品の商品ガイド、目論見書、月次レポート、リターン実績を確認出来るが縦長で情報量としては多いが見せ方として、字が小さく見づらい。選定・提示していない商品の理由は「商品提供機関または運用会社から、新規取扱い停止等の連絡を受けている」とあるのみ。

第 3 位：(同率) 大和証券 (×)

「企業型確定拠出年金 運用商品」サイト内検索で該当なし

第 5 位：三菱 UFJ 信託銀行 (×)

「企業型確定拠出年金 運用商品」サイト内検索で該当なし

第 6 位：みずほ銀行 (△)

カテゴリー毎に運用商品の商品情報もあるが、すべてが系列運用会社の投資信託と自行の預金のみ。ここで調べた 9 社の中で唯一、確定拠出年金法第 24 条第 2 項に基づく商品選定理由が見られる。が、残念ながらそこに書かれていることは単なる商品説明の記述で理由になっていない。選定・提示していない商品の記述がない。選定・提示していない商品がないなら、そう書くべきではないか。

第 7 位：野村証券 (○)

各運用商品の商品情報があり、そこで運用会社のサイトに飛んで運用実績を確認出来るが、フォーマットに統一性がなく見にくく比較しづらい。国内株で野村アセットマネジメントが運用するインデックスファンド 4 本とも 10 年間で 200bp もアウトパフォームしているのが「パッシブ」なのに不思議である。選定・提示していない商品の記述がない。アンダーパフォームするリスクをも内包しているといえるのかもしれない。

第 8 位：りそな銀行 (○)

各運用商品の商品情報と運用実績を確認出来るがものすごい商品数である。フォーマットに統一性があり見やすく比較し易いが、選定・提示していない商品の理由がすべて「グループプラン専用商品のため」という意味が分からない。

第 9 位：第一生命 (○')

当該ページは見やすく、企業型 DC 担当者というより加入者等を意識したサイ

ト。各運用商品の商品情報と運用実績を確認出来る。フォーマットに統一性があり見やすく比較しやすい。選定・提示していない商品の記述も、元本確保型とそれ以外に分けてトップに掲げてあるが、その理由として「商品提供会社からの新規取扱い停止の指示により」とだけしか書かれていない。

この一覧表を見ると、運営管理機関の大手の中でも情報提供の姿勢に大きな開きがあるのが分かる。Q&A で求められていることにきちんと答え、サイトの設計思想として企業型 DC 担当者にとって、実務的に必要な情報をコンパクトにまとめて過不足なく提供している運営管理機関や、さらに、サイトを見る対象として加入者等迄意識したフレンドリーな作りになっている運営管理機関がある一方で、とにかく最低限の情報を載せればよい、加入者等に大事な情報を意図的に出来るだけ目立たないように載せているのではないかと勘繰りたくなるような運営管理機関もあるし、情報の掲載がなかった（ように見える）会社も二社ある。

手数料が比較できるので、たとえば日本生命が運営管理機関として提供しているパッシブ国内株運用商品でも、たとえば TOPIX（配当込み）をベンチマークにする投資信託の DC ニッセイ国内株式インデックスの信託報酬が 0.154%（但し、リンクを飛ばすと今期 0.165%となっており、理解に苦しむ）から、東京海上セレクション・日本株 TOPIX（トピックス連動型パッシブファンド名になぜ、セレクションという言葉が入っているのか理解できない）の 0.66%までなんと 0.5%も大きな差があることが分かる。このような情報が入手できれば、日本生命が運営管理機関をしている企業型 DC の加入者で、自分の会社の運用商品としてこの東京海上セレクション・日本株 TOPIX を購入していて、DC ニッセイ国内株式インデックスが入っていないければ、当然、企業型 DC 担当所管にその理由を問い合わせ、納得いかなければ、入れ替えを要望するであろう。現在、新たな選定・提示を予定していない理由をジャパン・ペンション・ナビゲーターのように現在の信託報酬が相対的に高いため、と明示するのは親切なやり方である。なぜなら、同じパッシブで割高であれば、入替えをする根拠を示すことになるからである。

また、こうして開示されることで iDeCo との比較もできるようになる。たとえば楽天証券で TOPIX（配当込み）をベンチマークにする同種の三井住友・DC つみたて NISA・日本株インデックスファンド投資信託の信託報酬は 0.176%だが、それよりは低いことが確認出来る。今後はこの開示によって、DC 商品の信託報酬、特に販売会社の報酬については下押し圧力がかかろう。

それにしても厚生労働省の Q&A が出ているにも拘らず、開示がないように見える大和証券や三菱 UFJ 信託銀行については、その姿勢が問われなければならない。厚生労働省としても Q&A の指導に従っていない運営管理機関があれば、何らかの指導が必要ではないか。

今後は企業型 DC ガバナンスを高める為に、事業主としての年金委員会の有無、選定した運営管理機関名、その運営管理機関から提供されている運用商品名、その商品情報、運用実績を運営管理機関経由で報告させ、企業型 DC 残高の同じカテゴリーの A 社、B 社と個社名なしに開示されれば、加入者にとって自分の勤め先の企業型 DC が、果たして世の中の他の企業型 DC と比して、どのように運営されているかが鮮明にわかるはずである。厚生労働省のさらなるディスクロージャーに向けての旗振りに期待したい。

(サ) 運営管理機関のモニタリング

[Web 年金情報]2020 年 1 月のアクセスランキングを見ると第 3 位が 1 月 20 日発行本誌 No.820 に掲載された「2019 年日経企業年金実態調査」の連載解説 3 回目であった。企業型確定拠出年金 (DC) にサービスを提供する運営管理機関に対する、企業の DC 担当者の満足度ランキングは、運営管理機関が毎回注目しているものであろう。今回はジャパン・ペンション・ナビゲーター (J-PEC) の満足度が大幅に改善したとある。

年金情報が顧客満足度の調査に用いた質問は以下の 9 つである：

- ア) 導入時や制度変更時のコンサル
- イ) 商品選定や商品追加アドバイス
- ウ) 投資教育の提案力
- エ) 加入者のウェブアクセス
- オ) 加入者向けコールセンター
- カ) 加入者向けウェブの使い勝手
- キ) 事業主向けウェブサービス

この質問項目を見ると、運営管理機関の受託者責任に対する姿勢が分かる項目ばかりであり、その意味で非常に興味深い。ただウ) の投資教育の提案力に關していえば、先にも述べたようにこれは本来的には事業主自身の受託者責任をどのように全うするか、という点に大きく関わっており、それを運営管理機関の提案力がないから、というのは首肯できない面もある。もし定型的なカリキュラ

ムで加入者の興味を惹かないのであれば、必ずしも運営管理機関を頼らずとも、DC教育専門機関を使ってもよいことになっている。運営管理機関のせいにするのではなく、本来投資教育や継続教育は企業型 DC の事業主の責務であることを肝に銘じるべきであろう。

加入者向けウェブの使い勝手として、シミュレーションを改善した運営管理機関が高得点を挙げているようであるが、これは後ほど述べるように、若い世代になればなるほど、重要な点であろう。特に加入者向けシミュレーションサイトが改善されて使いやすくなったかどうかというのは大事であるし、英語で対応している運営に対して評価する声があったというのも個々の会社にとっては重要な点であろう。

運営管理機関のモニタリングにおいて労働組合の役割は重要である。その意味では個別労組の役員には異動があるので、企業型 DC 立ち上げ時に一生懸命、勉強した組合幹部が居なくなると、途端に詳しい役員不在で後任がアドバイスを求めても上部組織にそのようなブレーンが不在のように見えるのは残念である。厚生労働省が運用商品を 35 に上限を決めるという議論では連合から労働組合の声を代表して委員が出席していた。しかしその発言を聞いていると、「これまで会社側と組合とで決めてきた数に対して厚生労働省が上限を決めるのには反対」という紋切り型の発言が多く、失望した。企業型 DC を運営する事業主が受託者責任を果たしているのか、そのモニタリングをする大事な役割を持つという自覚が見られないし、本来理解しているべき投資理論についても勉強した形跡が見られない発言では、傘下組合が相談しようにもあまり有益な示唆は得られないのではないかと危惧した記憶がある。もちろん、労働組合に期待される役割としては賃上げが最重要であろうが、先に触れた選択制 DC などこれも明らかに「労働条件の不利益変更」であり、このような不純な動機で企業型 DC を売り込んでくる金融機関に事業主が毅然と対応するためにも、労働組合が確定拠出年金制度を外部の専門家を呼んでもっと勉強して頂きたいと思っている。

企業年金部会の下に置かれた専門委員会に当時参加していた連合の総合政策局生活福祉局部長の発言からその問題点を具体的に指摘する。

第一に連合には労働組合を代表する正当性があるのか、という点である。本人の弁によると労働組合組織率がそもそも 17.3%のみでその中で過半数労働組合にしばらく全体の 11%程しかないという。また、686 万人の組合員のうち企業型 DC 加入者が何人いるか、どの組合がやっているかというデータも連合は持

っていない。ではなぜ専門委員会で意見を述べられるかという、単にいくつかの労組にヒアリングに行って聞いてきたことを専門委員会で話しているだけだからである。

第二に話している本人が果たしてこの問題に精通しているか疑問に思われる点が議事録にある。「今般、改正された確定拠出年金法では、個人型 DC を非常に推進するような内容になっているわけですが、この点につきましては企業年金とは全く性格の異なるものだとして理解しておりますので、企業年金が個人型にとって代わるということがないように、私どもとしては運用を強化しているところでございます。(注 22)」(下線は筆者) これは逆ではなかろうか。ただこの点は、資料上は逆になっているので本人の勘違いかもしれない。一方、指定運用方法に関する連合の考え方として「元本確保型がデフォルト商品に選好されている実態を踏まえた検討をぜひしていただきたいと思います。また、元本確保型をデフォルト商品に設定している理由を聞いてみますと、やはり訴訟リスクという指摘が複数で聞かれました。」と発言している点は大いに疑問である。米国のようなセーフハーバールールが導入されない我が国で、元本毀損を心配する気持ちも分からないわけではないが、確定拠出年金という制度が老後貯蓄の為 60 歳まで原則、払い出せないという非常に長期の投資期間を持っていることが理解されていない。むしろ、ずっと低金利が続いて想定利回りより 2% も下回る状況が長期化する中で、加入者の中には退職時に「自分は想定利回りの話など聞いておらず、デフォルト商品としての元本確保型に会社が掛け金を入れ続けた結果、多大な機会損失を受けた。」という訴訟の可能性を心配した方が良くはないだろうか。

第三にこの日のテーマである運用商品導入の経緯について「企業の資本関係とか取引先等、さまざまな要因も考慮されているという実態が見えてまいりました。」と平然と言っている。また専門委の委員からの質問への回答の中でも、「追加の商品で会社側の事情といいましょうか、いろいろな大人の事情というか、そのようなものがあるということで、これに対して、では困っているかというところ…困っているという声が組合員からあるわけではない」とまで言っている。が、これは確定拠出年金法にある「もっぱら加入者等の利益のみを考慮して」運営管理機関を選んでいるならば、ありえない法令違反事例を見て見ぬふりをしていたのではなかろうか。そのような「大人の事情」に理解を示している労働組合というのは「もっぱら加入者等の利益のみを考慮して」事業主と対峙しているとはとても思えない。

第四に、従ってこの日のテーマである「運用商品の提供数の上限についての考えですが、以上のような状況からしますと、企業年金は退職給付であることから、運用商品数の設定については労使での決定を尊重していただきたい。」という結論になる。このように労使の決定尊重をと言いながら、圧倒的に多くの企業型 DC では労働組合がないために「過半数代表者」に意思をゆだねている。「過半数代表者の 4 割というのは会社指名、または社員会や親睦会等の代表者が自動的に代表者になっているのが実態」と本人が述べていることと矛盾していないだろうか。

労働組合が事業主と共に企業型確定拠出年金制度を運営していくという役割を十全に果たしているのか、甚だ心配になる連合担当者のコメントである。

4. DC 加入者としての Z 世代の登場

Z 世代という言葉をご存じだろうか。日経新聞の記事（注 23）の定義によると、ミレニアル世代が 1981-1996 生まれで今年 24 歳から 39 歳になるのに対して、**Z 世代は 1997-2010 生まれで 10 歳から 23 歳になる年齢**である。ミレニアル世代は中堅になりつつあり、今や、Z 世代が毎年どんどんと労働市場でそのプレゼンスを増し始めている。本稿で注目する理由は Z 世代がまさにこれから社会に出て企業型 DC や iDeCo の加入者になろうとしてくる世代だからである。先にも触れた確定拠出年金法のエッセンスが「もっぱら加入者等の利益のみを考慮して」制度の関係者がその役割を果たす以上、ムービング・ターゲットとしての加入者のプロフィールがこれまでと変わるのであれば、それはよく見ておかねばならないという趣旨である。

ミレニアル世代と Z 世代との差で良く語られるのは、親が暮らした社会環境がどのような世の中だったかを反映している、という解説である。つまりミレニアル世代の親は金融危機の直前までに育てられたのに対して、Z 世代の親は相次ぐ金融危機に見舞われた為に持っていた株価が急落したり、親が失職したりする経済混乱を見ながら成長してきた世代だった。そのような親の苦勞を知る Z 世代にしてみれば、ミレニアル世代より貯蓄に高い関心を持ち、買い物に際してもお金の価値を最大化する商品を選好し、質の高い投資を好むのは当然である。また、そのような親の苦勞を身近に見てきたからか、Z 世代にとって「成功は努力の賜物であり、運とは関係ない」という考えを支持する率が 69%でミレニアル世代の 63%やベビーブーマー世代（55%）より高いという（注 24）。

また、Z 世代は多種多様な環境に生まれ育ち「人権」「平等」D&I（ダイバー

シティ&インクルージョン)を重要視する。Z世代はミレニアル世代に比し、社会問題について仲間と意見交換したり、活発に SNS で意見を表明する。

技術進歩の世界ではミレニアル世代が「デジタルパイオニア」と呼ばれるのに対し、Z世代は「デジタルネイティブ」と呼ばれる(注 25)こともある。Z世代が生まれ育った環境ではテレビは見ずに YouTube を見る。PC でメールするのではなく、スマホや SNS でチャットするのが生活に欠かせないツールである。だから大人が子供に何かウソを言っても、それがウソかどうかスマホでインターネット検索してすぐ見抜かれるし、インフルエンサーの影響力が大きいとも言われる。逆にミレニアル世代の 80%が企業を信用しているのに対し Z 世代は 71%しか企業を信用していない(注 26)。Z 世代は生まれながらにしてデジタルデバイスに触れ SNS に親しんできたが、他方でより人間的な対話を求めているという(注 27)。

両世代に共通する点はコミュニケーション方法で、彼らは共に集合教育や会議室での大人数での会議を嫌う。だから、コロナ禍で ZOOM 会議を多用するようになって、対面会議だと上手に座る上司の顔色を窺って会議室の雰囲気呼んで微妙に自分の発言のトーンを修正したりすることが普通だったのが、最近はいくら上司が渋い顔をしていても画面が小さくて読み取れない若手が正論をはいて困る、という経験談を聞いたことがあるが、在宅勤務は両世代にフォローの風である。

世代間の価値観の相違で「9-5 時は勤務」という従来からの規律、もしくは「社会的合意」は若い世代には通用しなくなりつつある。若い世代はもっと遅い時間から働き始めて遅くまで仕事をしている方を好む。

この傾向はコロナ禍により物理的にオフィスで仕事をするのが当然の前提とされていたのが突き崩され、むしろ、オフィス勤務が禁じられて在宅勤務をせざるを得なくなった今、案外、在宅でも仕事は出来るという新しい「社会的合意」が出来つつあるので、雇用主は従来の勤務規律の抜本的な見直しを求められている。

従来の報酬や年金制度は長期雇用者を重視する制度設計であった。従い、企業年金制度を持つ企業では確定給付企業年金(DB)が主流であったが、若い世代が多くなってくると長期雇用を優遇するこの制度は短期のプロジェクト型ワークが多くなり雇用の流動性が高いミレニアル世代や Z 世代には相応しくないと

思われるようになった。

ベビーブーマー世代を加入者として始められた DB を維持しつつも、ミレニアル世代や Z 世代には DB への新規加入を認めずに、若い世代には DC だけにする二層型年金制度が採用されてきた。これは雇用主の DB を維持するコスト及び潜在的な経営リスク（積立率が低下した際の補填）を下げるためにも確定拠出企業年金（DC）に移行してきているからである。

米国の Z 世代は奨学金返済に苦しむものが多く、カードローンの負債を抱える人が 75% もいる（注 28）。しかし彼らは DB には無縁の世代で DC によって老後貯蓄の資産形成をするしかない、と分かっているので貯蓄には熱心で Z 世代の 35% は 20 代で退職後に向けた貯蓄を開始すると言っているが、それはミレニアル世代の 12% に比しはるかに多い。また Z 世代の 73% は少なくとも給与の 3% を退職後に向けた貯蓄に回している、という。

5. Z 世代に求められる DC とは

ア) 運用商品

「運用商品の特性は時代によって変化している。現行の運用商品ラインナップが常に加入者にとって適切なものであるとは限らない。今の時代に即した、望ましい運用商品ラインナップを考え続けていくことが事業主には求められている。」（注 29）

これは「企業年金連合会の企業型確定拠出年金制度運営ハンドブック」にある一節である。先に述べたようなミレニアル世代や Z 世代が今後主役になってく中で、運用商品の入替について、今後は加入者の社会意識の向上によって、環境問題を始めとする ESG やインパクト投資関連の投信が求められる可能性は大であろう。そもそも Z 世代にはコストの低いパッシブでグローバル株式運用投資信託を 100% でも問題ないと個人的には思っている。ポータビリティがあるならばそれを給与増に比例して増額させて、年齢が上がり次第に債券を入れるよう修正して、定年前には流動性に配慮したポートフォリオにしていけばよいだけの話である。

イ) 投資教育と継続教育

また投資教育や継続教育の在り方についても、Z 世代からは集合教育は嫌われそうである。また PC をマウスで操作するという動作に慣れていないので、いきなり PC の前に座らされると画面を指で横にスワイプするような世代で、すべ

てをスマホで好きな時間に研修プログラムにアクセスできる環境が求められよう。

ウ) マッチング拠出や iDeCo+

我が国の Z 世代は必ずしも米国と同じではないにしても、奨学金ローン返済で困っている若者は今後ますます増えそうであるが、他方で、20 代から退職後の資産形成に励む層もますます見られることが期待されるので、その受け皿として、企業型 DC だけでなく、自分も掛け金を払っている意識を持たせるためにもマッチング拠出や iDeCo+は有効であろう。

エ) 運営管理機関のモニタリング

これまでよりも自分の意見をはっきり言うことにためらいのない若者が増えるというのが Z 世代の意味だとすれば、企業型 DC の運営管理機関がメインバンクだから選ばれたのだ、とか、運用商品についても取引先との「大人の事情」で選定されているからやむを得ない、というような斟酌はされずに、正論でおかしい、と言い切ってくる若者が増えそうで、今後の運営管理機関のモニタリングで事業主の責任はより一層重くなろう。たとえばコールセンターでも待ち時間に聞く音楽を選択できる。そのような新しい感覚を Z 世代向けに取り入れていくべきであろう。

オ) SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）の活用

筆者の所属する機構の 2019 年の調査によれば「インフルエンサーを中心とした一種のコミュニティの形成により、発信者に対する一定の信頼や共感といった心理的背景がある。そのうえで、情報を受け取る側も取捨選択しながら、よい情報であれば、さらに発信者として情報を拡散させていくというプロセスを経ていることであり、最近では金融関係の情報でも同様の現象が起きていることが指摘された。」（注 30）という。先に触れた通り Z 世代にとり SNS は身近であり親の言うことよりインフルエンサーの方が影響力が高い、とも言われる。そのあたりも今後は Z 世代の共感を得るための工夫が必要であろう。

6. あとがき

DC ガバナンスについて長々と述べてきたが、その根本概念は受託者責任である。その理解が関係者に共有されないと、いかに制度を構築しても「仏作って魂入らず」の状態では、望まれる DC ガバナンスの理想は実現できない。だからこそ、企業年金連合会の研修では毎回、受託者責任を取り上げていると思われる。しかし、それが本当に腑に落ちているかどうかを企業型 DC 担当者に対する理

解度チェックを実態調査で結果公表する形で PDCA を回すことは出来ないか、企業年金連合会に期待したい。

また厚生労働省に対しては、DC ガバナンスの要諦はディスクロージャーであるので、今般の運営管理機関による運用商品提供についても実際に出来ていない運営管理機関もあるので、そのフォローとさらにはそのベストプラクティスの公開をすることによって PDCA を回して頂きたい。

運営管理機関の中には、今春あるところがスマホ向けアプリ「DC ロボットアドバイザー『DC のサプリー』の提供」(注 31) というニュースリリースを出しているのを見たが、これこそ Z 世代の求めるデジタルネイティブ向けのツールではないか、という気がする。運用診断から商品変更まで手元のスマホで完結することを Z 世代は求めているので、各社がそのあたりについては「もっぱら加入者等の利益のみを考慮して」アプリの開発競争に励んで頂ければ、DC は公的年金を補完する重要な企業年金および個人の貯蓄形成手段としてガバナンスの面でも優れた制度になろう。

注

- 注1 R&I Web 年金情報「DC 企業型のガバナンス、検討時期に」(2019.11.1)
- 注2 厚生労働省第 6 回社会保障審議会 企業年金・個人年金部会資料 2「企業年金のガバナンス等について」(2019.7.24) p4
- 注3 企・個年部会資料 p30
- 注4 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) p ii
- 注5 企業年金連合会用語集 <https://www.pfa.or.jp/yogoshu/so/so14.html>
- 注6 OECD「THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS」
<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>
- 注7 企・個年部会資料 p44
- 注8 三木隆二郎 (2015)「DC ガバナンスと『ライフプラン教育』普及の重要性」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構調査研究レポート p 11
- 注9 三木隆二郎 (2017.2)「DC ガバナンス確立のために重要なライフプラン教育の質的向上の必要性～今後求められる DC ガバナンスとは(その 1)」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構調査研究レポート p 7-9
- 注10 三木隆二郎 (2017.2) p 6
- 注11 企業年金連合会 2018 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要) p15
- 注12 厚生労働省第 7 回社会保障審議会 企業年金・個人年金部会資料 2「マッチング拠出、iDeCo 等について」(2019.8.23) p6

- 注13 R&I Web 年金情報「DC 企業型のガバナンス、検討時期に」(2019.11.1)
- 注14 三木隆二郎 (2017.2) p 11～15
- 注15 国民年金基金連合会ホームページ iDeCo 公式サイト
<https://www.ideco-koushiki.jp/special/index.html>
- 注16 三木隆二郎 (2020)『ブレインパフォーマンスと年金ライフ』公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構調査研究レポート p 6
- 注17 FIWA ホームページ 「FIWA 認定制度について」<https://fiwa.or.jp/fiwa/>
- 注18 三木隆二郎 (2017.3) p6
- 注19 三木隆二郎 (2017.3) p8～13
- 注20 厚生労働省 確定拠出年金 Q&A
<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367978.pdf>
- 注21 R&I Web 年金情報「2019 年 日経企業年金実態調査から(3)] DC 運営満足度、総合トップは J-PEC」(2020.1.20)
- 注22 第 3 回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資料 議事録より (2017.3.21)
- 注23 日経新聞「ミレニアルの憂鬱」(2019.5.6)
- 注24 宣伝会議 松本泰輔「米国広告マーケティング事情」(2017 年 9 月号)
<https://mag.sendenkaigi.com/senden/201709/us-arketing/011440.php>
- 注25 Criteo「ミレニアル世代 vsZ 世代」(2018.8.14)
<https://www.criteo.com/jp/insights/ミレニアル世代-vs-z 世代/>
- 注26 セールスフォース・ドットコム「ミレニアル世代 vsZ 世代。その違い、特徴とは？」(2019.12.6)
<https://www.salesforce.com/jp/blog/2019/12/how-millennials-and-gen-z-are-different.html>
- 注27 「デル、Z 世代のテクノロジーと就職に対するグローバル名意識調査結果を発表」(2018.11.8)
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/0000000025.000025237.html>
- 注28 PLANSponsor “Introducing Generation Z to Retirement”(2020.3.30)
<https://www.plansponsor.com/in-depth/introducing-generation-z-retirement/>
- 注29 企業年金連合会(2018)『企業型確定拠出年金制度運営ハンドブック』p 44
https://www.pfa.or.jp/jigyو/jimushien/files/kigyoudcunei_handbook.pdf
- 注30 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 (2019)「若年者向けライフプラン教育に関する調査チーム 調査報告書」
https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/r1_1_1.pdf
- 注31 第一生命ニュースリリース「DC ロボットアドバイザー『DC のサプリー』の提供」(2020.4.1)

参考文献

村上恵子、西村佳子、西田小百合（2017）「投資メニューに見る企業型 DC 確定拠出年金のガバナンス」『生活経済学研究』 Vol.45(2017.3)

Elton, E. J., M. J. Gruber and C. R. Blake（2007）, “Participant reaction and the performance of funds offered by 401（k） plans”, Journal of Financial Intermediation, Vol.16, 249-271.

Pool, V. K., Clemens S. and Irina S.(2016),”It Pays to Set the Menu: Mutual Fund Investment Options in 401(k) Plans”, The Journal of Finance, Vol.71 (4),pp.1779-1812.

Ovesey