

確定拠出年金（DC）制度改革の好機到来

－高まる運用改善の重要性－

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 我が国では、少子高齢化による公的年金の役割縮小が不可避であり、企業年金をはじめとする私的年金の重要性が高まっている。ところが、企業年金カバー率は近年、低下・横ばい傾向にあり、さらに、確定給付型年金（DB）の一種である厚生年金基金は、2014 年 4 月開始の制度下で解散・代行返上が急速に進んでいる。
2. 私的年金拡充策の必要性が高まる中、厚生労働省の社会保障審議会企業年金部会で議論が開始され、確定拠出年金（DC）関連の検討課題が数多く扱われている。DC 拠出限度額の引き上げや加入対象者の拡大など、積年の課題の解消が期待される。
3. DC の運用改革も実現が期待される。現在、元本確保型商品に資産の 6 割が入れられており、多くの加入者が適切な長期分散投資を実践できているのか懸念されている。2014 年 6 月に閣議決定された「『日本再興戦略』改訂 2014」にも取り上げられている。海外諸国の取り組みなどを参考に、日本なりの改革が求められる。
4. 厚生年金基金加入者の移行先の整備は喫緊の課題であり、2014 年末の税制改正大綱や 2015 年の通常国会をターゲットに議論が進められるものと思われる。同時に、私的年金の大幅な役割拡大など、抜本的な制度改革の議論も期待したい。

I. 注目度が高まる DC 制度改革

1. 企業年金を取り巻く厳しい環境

我が国の公的年金は、少子高齢化が進行する中で、2015 年度より「マクロ経済スライド」と呼ばれる給付抑制措置が発動される予定である¹。公的年金の持続可能性を高めるためには必要な措置だが、国民にとっては、今後長期にわたり公的年金給付が実質的に目減りし

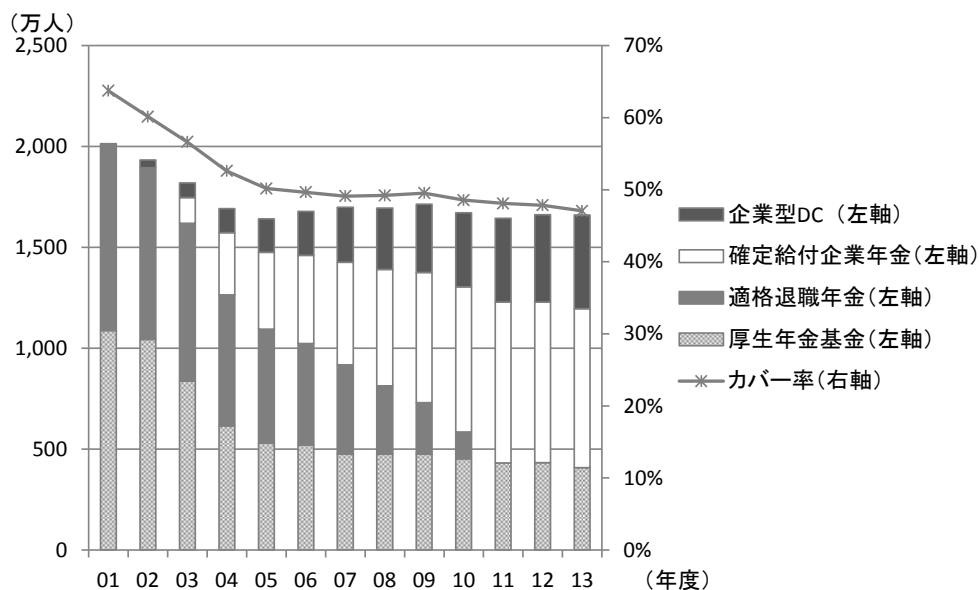
¹ 「マクロ経済スライド」は 2004 年の公的年金改革で導入されたが、デフレ経済等のため過去 10 年間、発動されずにきた。野村亜紀子「公的年金持続可能性の鍵を握る成長戦略の成否－平成 26 年財政検証結果から考える－」『野村資本市場クォーターリー』2014 年夏号を参照。

続けることに他ならず、従来以上に、私的年金を通じた老後のための資産形成が重要になることを意味する²。

ここで言う私的年金とは、民間で提供・運営される年金制度全般であり、企業年金はその中心的な存在である。ところが、近年、企業年金は加入者数・カバー率ともに低下・横這いというのが実情である（図表 1）。その背景には、伝統的な企業年金である確定給付型年金（DB）の加入者の減少がある。2001 年に確定拠出年金（DC）が導入され加入者数を伸ばしてきたものの、DB 加入者の減少を相殺することはできずにきた。

さらに、AIJ 投資顧問事件を契機とする議論の末、制定された厚生年金法等改正法が 2014 年 4 月に施行され、DB の一種である厚生年金基金（厚年基金）は解散・代行返上が急速に進んでいる³。これから数年の間に、可能な限り多くの厚年基金加入者が他の企業年金に移行できるようにすると同時に、私的年金加入者数の純増を実現するべく、企業年金制度の使い勝手を良くし、新規導入企業を増加させるような制度改正が必要とされている。

図表 1 企業年金加入者数の推移



（注） カバー率は企業年金加入者の厚生年金被保険者数に占める割合。複数制度への重複加入は調整しておらず、実際の加入者数合計・カバー率ともにこれよりも低い。

（出所） 厚生労働省より野村資本市場研究所作成

² 2014 年 6 月 24 日閣議決定の「経済財政運営と改革の基本方針 2014」（骨太の方針）にも、社会保障改革の年金の検討事項に、「企業年金の活用促進」が含まれている。

³ 厚生年金基金は、公的年金の一部を代行するという特徴を持つ。2012 年の AIJ 投資顧問事件を契機に、代行給付に必要な資産が不足する「代行割れ」の問題が顕在化した。厚生年金保険法等改正法は、積立不足処理に関する特例を付した「特例解散」を 5 年間の時限措置として拡充する等、厚年基金の解散・代行返上を行いやすくする内容。厚生労働省によると 2014 年 4～9 月の解散基金数は 25、代行返上基金数は 7 であり、9 月末時点の基金数 499 のうち、317 基金が解散もしくは代行返上の内諾済みだった。

2. 成長戦略で取り上げられた DC 制度改革

私的年金の中でも DC の制度改革は、2014 年 6 月 24 日に閣議決定された「『日本再興戦略』改訂 2014」（成長戦略第 2 弾）にも盛り込まれた。金融・資本市場の活性化のための施策の一つである「豊富な家計資産が成長マネーに向かう循環の確立」の中で、「確定拠出年金の一層の普及等を図るため、国民の自助努力促進の観点から確定拠出年金制度全体の運用資産選択の改善、ライフスタイルの柔軟性への対応等（マッチング拠出における事業主拠出額以下との制限の取扱いや中小企業への確定拠出年金制度の普及等）について、3 階部分も含めた公的年金制度全体の見直しとあわせて検討を行う。」とされた。

また、これに先立つ 5 月 23 日に自由民主党日本経済再生本部から出された「日本再生ビジョン」でも、より詳細に DC の改正事項が指摘された。ビジョンの 7 つの柱の 3 つめ、「人間力の強化」の中の「確定拠出年金制度の改善による、より豊かなライフスタイルの実現」に、①マッチング拠出における制限についての見直し、②企業型 DC 制度の中小企業従業員への普及、③デフレ脱却に見合った DC 制度の運用資産選択の改善、が盛り込まれた。

Ⅱ. 始動する社会保障審議会企業年金部会の議論

このような状況下、厚生労働省の社会保障審議会企業年金部会において、企業年金制度の拡充に向けた議論が開始された。2014 年 7 月 25 日の第 7 回会合で検討課題案が提示され、9 月 11 日の第 8 回会合から審議が開始されている。検討課題は、現行制度の見直しから、新制度の導入まで幅広い内容となっているが（図表 2）、DB に特化した内容はほとんど見られず、DC 制度の改善が、企業年金の普及・拡大における重要なポイントとなると理解できる。

以下では検討課題のうち、DC 制度改革事項としての重要性の高いものについて概観する。なお、DC 制度の現状と課題、及び、求められる制度改革全般については、本稿末尾の＜参考＞も参照されたい。

1. DC・DB 制度間のイコルフットィングと DC 拠出限度額の引き上げ

検討課題の「Ⅰ 企業年金等の普及・拡大」に「各企業の実情に応じた多様な制度設計を可能とするための、DB・DC 制度間のイコルフットィングの確保」と記されているのは、画期的と言える。本来、DB、DC はともに私的年金の一種であり制度上の扱いは同様であるべきところ、実態は必ずしもそうっていない。

象徴的なのが、DC の拠出限度額である。DB では「給付限度額」が設定されておらず、労使で自由に年金給付を決定し必要な掛金を損金算入することができる。これに対し、DC には厳格な拠出限度額が設定されており、大手企業などでは、DC の拠出限度額が不十分であるため、自社のニーズに則した DB・DC の組み合わせができないという事態も発生している。「イコルフットィングの確保」の観点に基づく制度改革として、まず、DC 拠出限度額引き上げの実施が求められる。

図表 2 社会保障審議会企業年金部会の検討課題

項目	検討課題	対象制度
I 企業年金等の普及・拡大		
①一般企業向けの取組	・ 各企業の実情に応じた多様な制度設計を可能とするための、DB・DC 制度間のイコールフットINGの確保	DC
	・ 企業の組織再編等に対応するための制度間移行に係る手続のあり方やポータビリティの向上等	DC
②中小企業向けの取組	・ 中小企業が企業年金を実施・継続する際の負担を軽減するための新たな仕組み（DB については追加拠出可能性や制度運営コストを抑制するための仕組み、DC については投資教育や事務手続コストを抑制するための仕組み等）	DB、DC
	・ 労使の継続的な関与・監視を前提とした、DB・DC 双方の特長を併せ持つ制度設計のあり方（諸外国の事例や企業年金関係団体からの提言も踏まえて検討）	DB、DC
II ニーズの多様化への対応		
①柔軟で弾力的な制度設計	・ 労使の継続的な関与・監視を前提とした、DB・DC 双方の特長を併せ持つ制度設計のあり方（再掲）	DB、DC
	・ 制度設計の選択肢の多様化を図る場合における労使の関与・監視のあり方及び関係者の役割と責任のあり方	DB、DC
②ライフコースの多様化への対応	・ 各制度間のポータビリティの拡充や、資産移換時のコスト軽減	DC
	・ 企業年金等における個人単位で加入する仕組みの位置付けや個人型 DC の適用範囲のあり方	DC
III ガバナンスの確保		
	・ 企業年金の運営全般について、労使が明確な運営方針を示し継続的に関与・監視する仕組みのあり方	DB、DC
	・ 一定の積立目標に対する積立不足を速やかに解消できるなど制度のリスク等に応じた弾力的な運営ルールのあるあり方	DB
	・ 制度設計の選択肢の多様化を図る場合における労使の関与・監視のあり方及び関係者の役割と責任のあり方（受託者責任等）	DB、DC
	・ 制度設計のあり方に応じた効果的な投資教育のあり方	DC
IV その他		
①現行制度の改善	・ DC の運用資産選択について、個々人のニーズ等を踏まえた適切な運用資産選択に資する措置（『日本再興戦略』改訂版 2014』等を踏まえた議論が必要）	DC
	・ DB・DC の申請諸手続等の簡素化	DB、DC
	・ 中退共他制度との関連について、制度間の連携強化やポータビリティの向上等を通じた企業年金等を継続しやすい措置	DB、DC
	・ マッチング拠出の取扱	DC
②公的年金制度や税制等との関係	・ 公的年金の給付水準を前提とした、老後の所得確保のための制度としての企業年金等の位置付け及びこれに対応した税制のあり方（企業年金等のあり方を検討するにあたっては、法律上「国民の高齢期における所得の確保」を目的とした制度であることを踏まえつつ、退職金制度と老後の所得確保のための制度という 2 つの側面から検討。）	DB、DC
	・ 各制度間のポータビリティの拡充や、資産移換時のコスト軽減（再掲）	DC
	・ 企業年金等における個人単位で加入する仕組みの位置付けや個人型 DC の適用範囲のあり方（再掲）	DC

（注） 「対象制度」は主な改革対象になると考えられる制度として、筆者追記。

（出所）第 8 回社会保障審議会企業年金部会資料（2014 年 9 月 11 日）より野村資本市場研究所作成

2. 中小企業向け取組と DC 中途引出要件緩和

「I 企業年金等の普及・拡大」の「②中小企業向けの取組」については、9 月 11 日の

企業年金部会において議論が開始され、DC について、

- ①投資教育の共同実施：DC 投資教育の企業年金連合会等への委託
- ②簡易型 DC（仮称）の創設：制度導入手続きが簡便で運営が容易な、シンプルな DC 制度の導入
- ③個人型 DC への小規模事業主掛金納付制度の創設：個人型 DC への事業主による追加拠出制度の導入

が論点として提示された。

これらの論点に共通なのは、中小企業 DC の設立・運営全般に係るコスト軽減が必要という認識である。また、③からは、必ずしも企業年金という形態に拘らず、中小企業従業員向けの施策を考えていることが見て取れる。柔軟な発想は歓迎されるべきである。

中小企業への普及策としてコスト軽減が重要であることは従前より指摘されており、例えば 2013 年 1 月 10 日の社会保障審議会年金部会 厚生年金基金制度に関する専門委員会において運営管理機関連絡協議会から、事務手続きの簡素化について具体的な提案が出されている⁴。まずは、このような現場からのインプットを踏まえた改革の実現が期待される。

また、新制度の議論もさることながら、中小企業への私的年金普及拡大のためには、DC の「中途引出要件の緩和」が有効と考えられる。DC において 60 歳到達前の中途引出が厳格に規制されていることは、中小企業が DC 導入をためらう最大の理由とも言われている。例えば、大規模な自然災害等の「困窮時」を定義し、困窮時の引出を容認する制度を導入すれば、「年金である以上、安易な引出は認められない」という原則を維持しつつも、合理的な範囲で例外を規定することが可能になる。

さらに、現在、DC のマッチング拠出（従業員拠出）には「企業拠出以下」という制約が付されているが、この制約があるため、多額の企業拠出が可能な企業の DC 加入者と、そうでない企業の加入者との間で、自助努力の機会に関する格差が拡大している。一般に、企業年金に多くのリソースを割けない中小企業の従業員に対し不公平であると言わざるを得ない。マッチング拠出の「企業拠出以下」の制約は早急に撤廃すべきである。

3. ニーズの多様化への対応と個人型 DC の加入対象拡大

検討課題の「Ⅱ ニーズの多様化への対応」では、「個人型 DC の適用範囲のあり方」と記されている。個人型 DC の加入対象者を拡大し、誰でも利用可能にすることは、人々の生き方、働き方の多様化、ニーズの多様化への対応策として実施すべき制度改革である。現在、加入資格がないと掛金拠出ができないので、企業型 DC の加入者が離転職により加入資格を失うと、個人型 DC に個人勘定資産を移換後、資産がいわば塩漬けになるという事態も発生している。個人型 DC の加入対象者を拡大すれば、検討課題にある「ポータビリティの向上」にも有効である。

⁴ 運営管理機関連絡協議会「厚生年金基金制度の見直しについて（試案）に関する意見」（2013 年 1 月 10 日）を参照。

折しも、安倍政権においては女性の活躍推進と少子化への歯止めが同時に打ち出されているが、より多くの女性が出産・育児期も含めて活躍するには、働き方の多様性の確保が重要と考えられる。勤務先や雇用形態が変わっても、DC を通じて老後の資産形成を継続できるようにすることは、女性の活躍推進と少子化対策の両立を、私的年金制度の面から後押しすることに他ならない⁵。

4. ハイブリッド制度の導入：制度の複雑化に要注意

「ライフコースの多様化への対応」及び「中小企業向けの取組」において「DB・DC 双方の特長を併せ持つ制度設計のあり方」が挙げられており、9 月 11 日の第 8 回会合では、「いわゆる『投資教育』を必要に応じて実施することを前提に、労使の判断のもと、資産を集団で運用する仕組みや、これに DB 制度からの保証を組み合わせる仕組みの導入」の検討が提案された。

選択肢の拡大は多様化への対応の一つのアプローチであるが、懸念されるのは、ただでさえ複雑と批判されることの多い我が国の年金制度が、さらに複雑化し、結果的に使い勝手が悪くなることだ。十分なニーズが存在するのか等、慎重な検討が求められよう。また、DC の集団運用については、運用リスクを負う加入者に運用に関する選択権を渡さないのは基本的に無理がある。その対策として、労使双方から成るガバナンス体制の構築などが考えられるが、仕組みの複雑化、運営コスト増につながる危険性に留意する必要があるだろう。

5. DC の運用改革への注目

DC の運用に関する検討課題については、「DC の運用資産選択について、個々人のニーズ等を踏まえた適切な運用資産選択に資する措置」と記された。

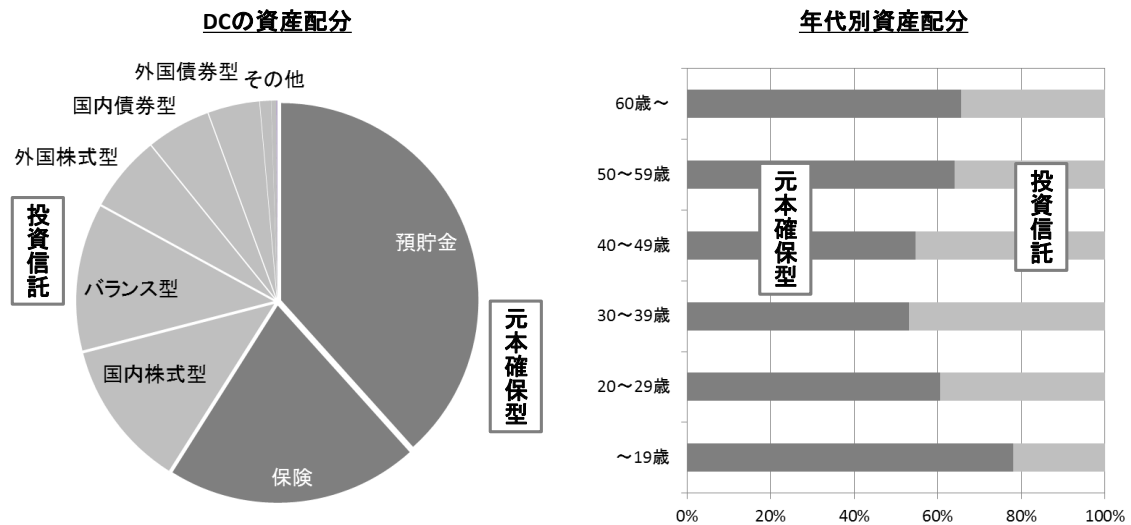
DC の運用指図の現状を見ると、資産の約 6 割が、低リスク・低リターンの元本確保型商品（預貯金・保険商品）に入れられており（図表 3）、足下の金利水準ではほとんど資産の増加が見込めないと言える。加入者が、低利回りの運用が退職資産形成に及ぼす影響を理解しているのか、DC を通じた退職資産形成という本来の目的がこれで果たせるのかといった懸念も生じている。

これまでも、加入者の運用指図に関する制度改革が行われてこなかったわけではない⁶。例えば、2011 年の「年金確保支援法」により、投資教育の提供に関する事業主の責務を定めた DC 法 22 条が改正され、投資教育は「継続的に」実施されるべきものであることが法律レベルで明確化された。また、2013 年 3 月、DC の運営方法について定めた「法令解釈通知」が改正され、投資教育の内容として「ライフプランニング」を導入すること、及び、運用指図を行わない加入者の掛金の行き先として、特定の運用商品を設定する場合は、「元

⁵ 女性と DC については、野村亜紀子「女性の老後の所得確保における確定拠出年金」『月刊企業年金』2014 年 7 月号を参照。

⁶ 野村亜紀子「確定拠出年金の運用改善に向けた制度改正の動き」『野村資本市場クォーターリー』2013 年夏号を参照。

図表 3 確定拠出年金の運用の現状（2013 年 3 月）



（出所）運営管理機関連絡協議会

本確保型に限らず、複数の資産の組み合わせによりリスク分散・資産分散効果や時間分散効果が得られる運用方法なども、労使で十分に協議し設定すること」などが定められた。

しかし、これらは図表 3 の状況への対策として必ずしも十分とは捉えられておらず、2013 年 3 月の法令解釈通知改正で先送りされた「投資アドバイス」の導入など、積み残しの課題もあった。安倍政権は、少額投資非課税制度（NISA）の拡充など、家計の資産形成支援と家計による長期的な成長マネー供給の強化に注力している。企業年金部会の検討課題で、「『日本再興戦略』改訂版 2014」等を踏まえた議論が必要とも指摘されており、今般の議論においては、従来以上に DC の運用改善に焦点が当たる可能性がある。以下では、DC の運用をめぐるグローバル・トレンドと、我が国に求められる改革の論点を整理する。

Ⅲ. 重要性の増す DC の運用改革

1. DC の運用をめぐるグローバル・トレンド

投資教育を通じた DC の運用改善は王道であるが、DC 加入者が増えれば増えるほど多様性が増していくと考えられ、全ての加入者が投資教育を通じて自分に最適な DC 運用を実践できると想定するのも現実的でなくなってくる。投資教育は大前提だが、加入者が行動に移す際のサポートが必要ではないかと考えられる。

この観点から、諸外国では、DC の「デフォルト・ファンド」に、長期分散投資が実践可能で、DC 運用として適切と考えられる商品を設定するというアプローチが採られている。

る。我が国では、デフォルト・ファンドは、加入者が運用指図を行わない場合の、指図が行われるまでの一時的・例外的な資金の行き先と位置づけられており、定期預金が指定されるのが一般的だが、海外では DC 運用の中核を成すような運用商品という位置付けが与えられている。すなわち、年金運用として一般に受け入れられているような内容の商品をデフォルト・ファンドとして設定し、自分で自分のポートフォリオを構築したいという加入者以外は、同商品による運用で良いとする制度設計である。

私的年金監督当局の国際組織である年金監督者国際機構（International Organisation of Pension Supervisors、IOPS）によると⁷、どのようなデフォルト・ファンドが適切かは、国の年金制度により異なる。2012 年 12 月に出された「デフォルト・ファンドの監督」の中で、IOPS は、DC の年金制度全体における位置付け（中心的か、付随的か）、一般国民のリスク許容度、市場・経済環境（金融・資本市場の発展段階やインフレ率の水準等）、標準的な受託者の知識・経験（デフォルト商品選定の責任者として）などを考慮の上、デフォルト・ファンドの適切性を評価すべきであると指摘している（図表 4）⁸。

図表 5 は、米国、英国、オーストラリアの DC デフォルト・ファンドに関する制度概要である。米国では、401(k)プランの制度設計として自動加入が普及するにつれ、適格デフォル

図表 4 デフォルト・ファンドについて考慮すべきポイント（IOPS）

1. デフォルト・ファンドの役割・目的	役割・目的は、資産の保全か、十分な年金給付か。強制加入の基礎年金か、任意加入の付加的年金かといった制度の特性も考慮する必要がある。一般に、ライフサイクル型ファンドは、全てのタイプの年金制度において、幅広い国民にとって適切な選択肢となりうる。
2. 加入者のリスク許容度	自ら運用指図を行わない加入者に代わって、それら加入者のリスクプロファイルについての決定を下す必要がある。
3. 投資目標と投資リスク	加入者のリスク許容度を踏まえ、運用商品の投資目標とリスクを設定しなければならない。
4. 流動性とキャッシュフロー	年金制度の流動性・キャッシュフローのニーズを考慮に入れる必要がある。加入者の年齢（引退までの年数）、加入者による流動性の高い商品への乗り換えの可否などを考慮する必要がある。
5. 分散	デフォルト・ファンドにおける分散投資は極めて重要。ただし、適切な分散投資の水準を一般化するのには難しい。
6. コスト	コストは商品選定において重要な検討事項。コストの透明性が高いことも重要なポイント。ただ、低コストの商品が優れたパフォーマンスを提供するとは限らないので、低コストというだけの理由で選定するべきではない。
7. 市場・経済環境	市場及び経済環境は国により異なる。資本市場の発展段階、インフレ率の水準といった環境を考慮の上で選定する必要がある。
8. ガバナンス	年金基金のガバナンス構造も考慮する必要がある。受託者の知識や経験が限定的な場合、彼らが理解できない商品をデフォルト・ファンドに選定するべきではない。
9. コミュニケーション	デフォルト・ファンドは一般の加入者が十分に理解できるようなシンプルなものであるべき。加入者の理解を確保するために、コミュニケーションを伴う必要がある。

（出所）IOPS, “Supervising Default Investment Funds,” Dec. 2012 より野村資本市場研究所作成

⁷ 現在、約 70 カ国が参加している。

⁸ IOPS, “Supervising Default Investment Funds,” IOPS Working Paper on Effective Pensions Supervision, No. 18, December 2012.

図表 5 米国・英国・オーストラリアのデフォルト・ファンド

	法令	背景・経緯
米国	「2006 年年金保護法」、労働省「適格デフォルト商品規則」	- 元来、従業員が加入を決め、投資教育と多様な運用商品により自分でポートフォリオを構築していくやり方だが、401(k)プランが主たる企業年金の地位を占めるようになるにつれて自動加入の制度設計が普及。自動加入した人々は相対的に運用への関心も低いと考えられたことから、デフォルト・ファンドの重要性が高まり、ターゲット・デット・ファンド（TDF）などの投資信託を設定する方法へとシフト。 - 従来は、デフォルト・ファンドとして投資信託を設定すると、加入者が明示的な運用指図を行っていないことから、運用の損失について雇用主が受託者責任を問われ得た。「年金保護法」により、「適格デフォルト商品規則」を遵守すれば、事業主は受託者責任を果たしていると思なされることが明示された。 - 労働省が 2007 年に同規則を制定。その中で該当する運用商品の例として TDF が挙げられたことから、TDF をデフォルト・ファンドに指定する 401(k)プランが着実に増加。
英国	英国労働・年金省（DWP）の「DC 自動加入年金スキームのデフォルト商品提供に関するガイダンス」	1990 年代後半以降、DB の閉鎖と DC へのシフトが顕在化。私的年金カバー率は低下。2008 年の法改正により自動加入の義務付け導入。2012 年 10 月以降、大手企業を皮切りに、雇用主は従業員を年金プランに自動的に加入させることを義務付けられる。 - 自動加入の年金プランではデフォルト・ファンドの提供が義務付けられる。当該ファンドは DWP のガイダンスに服する。ガイダンスは、デフォルト・ファンドの目的、従業員にとっての適合性、プライシングの妥当性、分散投資等によるリスク管理（合理的な範囲で加入者の年齢を勘案することも含む）といったベスト・プラクティスを提示。
オーストラリア	「MySuper コア法」による MySuper 規制	- 私的年金スーパーアニュエーションへの強制加入。ほとんどが DC だが全資産の 4 割がデフォルト・ファンドに入れられている。 - スーパーアニュエーション資産増、デフォルト・ファンドの重要性に対する認知度が高まる中で、2012 年、法改正によりマイスーパー（MySuper）規制の導入。MySuper 適格となるには「単一の分散投資された運用商品、または、ライフサイクルに基づく運用商品」の提供が求められる。 - スーパーアニュエーション基金は、MySuper を提供するに当たり金融規制当局のオーストラリア健全性規制庁（APRA）の承認を得る。MySuper の承認ファンドの一覧は、APRA のウェブサイトで公表。

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

ト・ファンド規則が制定された。英国では、全従業員を対象とする自動加入の義務付けを契機に、政府のガイダンスが出された。オーストラリアでは、強制加入によるスーパーアニュエーション資産が積み上がる中、法改正が行われた。

3 国とも、それぞれの経緯に基づきデフォルト・ファンドの制度を整備していることが分かるが、共通するのは、立法府や行政府（年金規制担当の当局）が、DC の運用のあり方について一定の判断を下している点である。将来、制定された法令等の内容が適切ではなかったと評される事態が生ずることもあるかもしれないが、敢えて DC の運用のあり方に関するスタンスを明らかにし、コミットメントを示していると言える。

2. 我が国に適した DC 運用改革とは

我が国も、自国に適した DC 運用改革を行う必要がある。その際、念頭に置かねばなら

ないのが、我が国の場合、DC の運用商品に 1 本以上元本確保型商品を入れることが義務付けられている点である。上記の 3 カ国では元本確保型商品の義務付けは存在せず、仮に加入者の能動的な選択を経ずに投資信託に資産が入れられ、一時的な元本割れが生じたとしても、投資信託に拠出が入れられていること自体に対する疑問は発せられない。運用成績が不振なら不満は生ずるかもしれないが、「自分でポートフォリオを構築した方が、果たして良い結果をもたらす得ただろうか」という自問自答に収束することになる。

この点、我が国 DC の場合、必ず元本確保型商品が提示されるので、加入者は、まず、元本確保型と投資信託への投資の間で選択を行うことになる。そのため、雇用主は、デフォルト・ファンドに自動的に拠出を入れられた加入者が、後付けで「元本確保型に入れる機会を逸失した」と主張する懸念を完全には払拭できないと考えられる。また、家計金融資産における投資信託の割合は 5%程度で、一般の人々が投資信託に馴染んでいるとも言い難い。このような現状を踏まえると、最終的にはデフォルト・ファンドが運用の中心になる形に向かうとしても、少なくとも当面は、「負担感は限りなくゼロというほど、DC の商品選択を容易にするが、加入者による明示的な運用商品選択というプロセスを残す」形の方が、今の我が国の DC では受け入れられやすい可能性もある。

日本証券業協会が、2014 年 7 月 4 日の社会保障審議会企業年金部会において提言した「年金運用型商品」は、このような発想に基づくものである（図表 6）。年金運用型商品は、「加入者が自分の老後に向けた資産形成に適した投資判断を行うことを支援するための、投資期間や資産分散を含むリスク管理などの運用手法が内包されている商品」と定義され、ターゲット・デット・ファンド（TDF、目標年に向けて運用内容を保守化させていく投資信託）、ターゲット・リスク・ファンド、バランス型ファンドといった投資信託が該当すると考えられる。年金運用型商品の要件規定及び商品認定は公的主体が行う。雇用主は、年金運用型商品と元本確保型商品の両方を加入者に提示することが義務付けられ、加入者

図表 6 「年金運用型商品」の提案

年金運用型商品の考え方
① DC制度の加入者が自らの 年金運用にとって適した商品 を選び易くするための制度。
② 年金運用型商品は、「加入者が自分の老後に向けた資産形成に適した投資判断を行うことを支援するための、 投資期間や資産分散を含むリスク管理などの運用手法が内包されている商品 」と定義づけられるものであり、例えば、加入者の年齢に基づいて評価されたリスク許容度や、加入者の許容最大下落率によって評価されたリスク許容度の違いによる選択を可能にする商品。
③ 加入者にとっての適切性を事後的に評価するための十分なディスクロージャーがなされているなど、 投資家保護の視点から適切な措置 が図られているかといった点を考慮して制度設計されるべき。
④ 当該商品の選定にあたっては、確定拠出年金法及び同施行規則に規定された 公的な主体(委員会等) が、加入者の年金運用に資するための基準策定、商品の評価と認定・公示及び事後的な運用経過のモニタリングなどを実施することで、透明性を担保した形でなされるべき。
⑤ 運営管理機関 は、加入者に対する投資教育などを通じて、当該商品は元本の保証はないものの、ライフ・プランに基づく老後に向けた資産形成を長期的に行う上で、一人ひとりの加入者の年金運用に適した選択を可能にするための商品であることを、加入者に対して明示するものとする。

(出所) 第 6 回社会保障審議会企業年金部会（2014 年 7 月 4 日）の日本証券業協会提出資料（原典は、日本証券業協会・投資信託協会「確定拠出年金の制度改善提案について」（2013 年 1 月 31 日））

の選択肢は「年金運用型商品か、元本確保型商品か」にまで簡素化されるイメージである。運用商品選択の簡素化は、中小企業にとっての DC の使い勝手をよくすることにもつながり、中小企業従業員の加入率向上にも貢献すると考えられる。

この他、加入者の商品選択を支援する方法として、個別的なアドバイスを行う投資サービスである「投資アドバイス」を導入することも考えられる。前述の通り、投資アドバイスは 2013 年 3 月の DC 法令解釈通知改正の際、十分な議論の時間が不足し見送られた、積み残し案件である。導入するには、アドバイスの内容、提供者の資格要件等の制度の整備が必要である。今度こそ実現することが期待される。

DC における中心的な運用方法として、どのような運用商品が受け入れられやすいのかも、我が国なりのソリューションが見いだされるべき論点である。海外では、TDF が受け入れられているが、我が国における TDF の認知度はまだ低い。ただし、DC 運用との関連で、退職年齢に向けたタイムホライズンを意識し、運用を変化させるというアプローチへの理解度は高まっているようであり、2014 年 5 月には、個別指導塾などを手がける福岡の SC ホールディングスが、アライアンス・バーンスタインの TDF をデフォルト・ファンドに設定したと報じられた⁹。適切な投資教育と組み合わせれば、TDF を通じた DC 運用が受け入れられていく可能性もある。

IV. おわりに

DC 制度改革は、閣議決定文書である「『日本再興戦略』改訂 2014」に記載され、公式な議論の場も用意されているという、これまでにない好機を迎えている。

2014 年 8 月 29 日に公表された厚生労働省の平成 27 年度税制改正要望では、年金関係の項目として「企業年金制度等の見直しに伴う税制上の所要の措置」が盛り込まれており、「確定拠出年金制度をはじめとする企業年金制度等については、施行後約 10 年を経て見直しの時期になるとともに、「『日本再興戦略』改訂 2014」においても国民の自助努力促進の観点から制度の見直しを行うこととされていることから、現在、社会保障審議会企業年金部会において制度のあり方の検討を行っており、その結果を踏まえて税制上の所要の措置を講ずる。」と記されている。通常はハードルが高いとされる税制優遇の拡大も、企業年金部会の議論次第ではあり得るということだ。

最も急がれるのは解散・代行返上が進む厚年基金加入者の移行先整備である。企業年金部会は、2014 年 9～11 月に、月に 1～2 回程度、税制が絡む課題を中心に開催され、12 月以降、残りの課題を議論し、年内ないし年明け早々に議論の整理を行う予定とされている。例年「税制改正大綱」が 12 月中頃に策定されること、法改正が必要な事項は 1 月に始まる通常国会に法案を提出する必要があることなどが意識されていると思われる。

2013 年 10 月に、公的年金の議論が中心の社会保障審議会年金部会とは別に、企業年金

⁹ 「アライアンス、DC 向けターゲット型投信の提案強化：みずほ銀が運管の案件で初採用」『年金情報』2014 年 5 月 5 日。

部会が新たに設置され、当初は厚年基金問題への対応が優先されたものの、今年の4月以降、企業年金制度に特化した審議の場としての活動を開始したことは、我が国年金制度における企業年金の地位向上の表れとも言える。検討課題では、諸外国でも「公的年金と私的年金とを組み合わせることで老後の所得確保を図る方向で制度改革を行う流れ」と指摘されているが、例えば英国のように、私的年金への自動加入の義務付けを行い、カバー率の引き上げを目指す国もある。我が国でも、この機会に、私的年金の大幅な役割拡大など、抜本的な制度改革の議論が期待される。

<参考>DCの制度上の課題

項目	課題	影響	求められる制度改革
拠出関連	・ 拠出限度額が低い。 ✓ 企業型：企業年金がDCのみだと月額5.5万円、DB・DC併用だと2.75万円。 ✓ 個人型：自営業者は6.8万円、企業年金のない従業員は2.3万円。 ・ 加入者拠出（マッチング拠出）は企業拠出以下と制約されている。	・ 企業がDBとDCを組み合わせる、あるいは、DCのみで自社の年金制度を設計しようとしても、DCの拠出限度額が低いために困難。 ・ 自助努力を制限し、多額の企業拠出が難しい中小企業等の従業員に対し不公平。 ・ 所得が必ずしも一定でない個人が、特定の年に多額の拠出を行いたくても不可。	・ 拠出限度額の引き上げ。 ・ 拠出限度額の使い残しの繰り越しを認め、「生涯拠出限度額」の考え方を導入する。 ・ マッチング拠出は企業拠出以下という制約の撤廃。
加入対象	・ 個人型DCの加入対象者に制約があり、下記の人々は加入不可。 ✓ DBあり・企業型DCなしの民間従業員 ✓ 公務員 ✓ 第3号被保険者 ✓ 60歳以上（一部を除く）	・ 自助努力の阻害要因。 ・ 制度を複雑化させている。 ・ DBあり・企業型DCなしの従業員が個人型に加入不可は、DB・DC両方ありの従業員と比べ不公平。 ・ 資産移換しても「塩漬けになる」事態を引き起こし、真のポータビリティ確立を損なっている。	・ 加入対象者を拡大し、利用したい人は誰でも利用できる制度にする。
中途引出	・ 60歳未満での引き出し（中途引出）が極めて厳格に制限されている。	・ 困窮時などの引出も不可で、企業にとっても個人にとっても利用しづらい。	・ 「困窮時」を定義し中途引出を認める「困窮時引出」の導入。
特別法人税	・ 特別法人税の凍結期限が2017年3月。	・ 年金資産の充実を阻害。運用利回りがマイナスとなりうる中、残高に対する課税は過度に厳しい。	・ 特別法人税の撤廃。
運用指図	・ DC資産の6割が元本確保型商品に入られており、中長期的に十分な退職後の所得確保につながるのかが懸念される。	・ 加入者が長期分散投資を実践できておらず、十分な退職資産形成につながらない可能性がある。	・ 投資教育の強化、投資アドバイスの導入。 ・ 加入者の運用商品選択の支援、「デフォルト商品」の活用。

（出所）野村資本市場研究所