

衆議院を通過した確定拠出年金法改正法案

－運用改善の鍵を握る「指定運用方法」の基準策定－

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 2015年9月3日、確定拠出年金（DC）法改正法案が衆議院本会議で可決された。今回の法改正の主要なポイントは、①個人型DCの加入対象者の大幅拡充、②DCの運用改善、の2点にある。
2. 個人型DCの加入対象者は、現在、自営業者等と勤務先に企業年金のない民間従業員のみと限定的である。今回の制度改正により、公務員、企業年金加入者、専業主婦も個人型DCに加入できるようになり、個人型DCの加入制約はほとんどなくなる。
3. DCの運用改善のための制度改正では、「指定運用方法」の制度が導入される。掛金の投資対象を選択しない未指図者や、分散投資が必要なのは理解しても行動に移せない加入者も含め、長期分散投資を実践できるよう支援するための制度である。
4. 指定運用方法については、改正法案の条文で「省令で定める基準に適合するもの」とされており、基準に関する厚生労働省令の規定が重要な鍵を握る。制度改正の趣旨に基づき、「長期分散投資」は、欠かせない要件であると考えられる。また、いわゆるターゲット・デート型の運用方法は諸外国のDCでも広く受け入れられており、指定運用方法にも取り入れられるべきであろう。
5. DC法案は、第189回国国会会期末までに、参議院にて可決・成立することが強く期待される。それを踏まえた政省令の策定を経て、より多くの加入者が長期分散投資を実践し、DCを通じた老後のための資産形成を行えるようになることが期待されよう。

I. 国会審議が進む確定拠出年金（DC）法改正法案

2015年9月3日、確定拠出年金（DC）法改正法案が衆議院本会議で可決された。少子高齢化の進行により、公的年金を補完する私的年金の重要性が一層増す中、その一翼を担うDCの制度拡充が図られるのは、極めて意義深い。9月27日の第189回国会会期末までに、参議院にて可決・成立することが強く期待される。

今回の法改正の主要なポイントは、①個人型DCの加入対象者の大幅拡充、②DCの運用改善、の2点にある¹。

個人型DCの加入対象者は、現在、自営業者等と勤務先に企業年金のない民間従業員のみに限定的で、これが、企業型DC加入者530万人に対し、個人型DCの加入者が22万人にとどまる一因となっていた。今回の制度改正により、公務員、企業年金加入者、専業主婦も個人型DCに加入できるようになり、個人型DCの加入制約はほとんどなくなる²。加入対象者は6,000万人を超え、多くの国民が、自助努力により老後の所得確保を行う機会を得ることとなる。

図表1 「指定運用方法」の概要

設定	<ul style="list-style-type: none"> ・ 設定する・しないは事業主、運営管理機関の任意 ・ 加入者に提示する商品品揃えの中から選定
商品特性	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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省令で定める基準に適合するもの ・ 運営管理機関等が専門的知見に基づき選定
加入者への情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ・ 利益の見込み・損失の可能性 ・ 指定運用方法を選定した理由 ・ 運用指図の特例（下記）について
運用指図の特例	<p style="text-align: center;">運営管理機関は指定運用方法の内容を加入時に通知</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">3ヶ月以上経過しても商品選択がない</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">運営管理機関から加入者に商品選択するよう通知</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">2週間以上経過しても商品選択がない</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">加入者が指定運用方法を選択し、 未指図資産の全額を充てる指図を行ったとみなす</p>

（出所）「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」より野村資本市場研究所作成

¹ 法案内容について、より詳しくは野村亜紀子「成立が待たれる確定拠出年金法改正法案」『野村資本市場クォーターリー』2015年夏号を参照。

² 本人拠出（マッチング拠出）有りの企業型DC加入者は、自ら拠出する機会を得ているので不可。

DC の運用改善のための制度改正では、「指定運用方法」の制度が導入される。指定運用方法は、加入者が投資先を選択しない場合、これら未指図の掛金が入られる先として、あらかじめ指定された運用商品である。「デフォルト・ファンド」とも呼ばれる。現在、DC 全体の資産配分は預貯金に約 4 割、保険商品に約 2 割、投資信託に約 4 割となっており、長期的に、加入者にとって十分な資産形成につながるのかが懸念されている。そこで、指定運用方法として、例えばバランス型やターゲット・デート型の投資信託を指定すれば、未指図の加入者であっても一定程度の長期分散投資を実践できるようになる。

未指図者もさることながら、「分散投資が必要なのは理解したが、どう行動してよいか分からない」、「取りあえず元本確保型商品（預金・保険商品）に入れておく」など、投資の意思決定を先延ばしにし、結果的にそのまま放置してしまう DC 加入者が相当程度存在すると考えられている。指定運用方法の導入により、このような加入者も含めて、長期分散投資を実践する加入者が増えることが期待されている。

Ⅱ. 焦点は「指定運用方法」の基準策定へ

法案の成立が前提とはなるが、審議が最終局面を迎える中、制度改正論議の焦点は政省令の策定に移りつつある。中でも、指定運用方法については、改正法案の条文で「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省令で定める基準に適合するもの」（新設の 23 条の 2）とされており、基準に関する厚生労働省令の規定が重要な鍵を握る。この基準の内容如何で、指定運用方法の制度が実効性を伴うかがどうかが決まると言っても過言ではない。

指定運用方法の基準を定める省令は、当然のことではあるが、制度改正の趣旨に則り策定されることが重要である。指定運用方法導入の趣旨は、投資教育により知識を得ても行動に移せない加入者の存在を踏まえ、それらの人々も含め、より多くの DC 加入者が、「適切な」年金運用を実践できるよう支援することにある。その際、どのような運用方法が「適切」かについて一定の要件を示すのが基準の役割と言える。以下で、指定運用方法の基準をめぐる考え方を整理する。

1. 長期分散投資

繰り返しになるが、DC 法改正法案の条文で、指定運用方法は「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」とされている。また、DC 法改正法案の概要において、「指定運用方法について、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ため、法令において一定の基準を設定」と記されている³。

³ 「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」(<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/soumu/houritu/dl/189-46.pdf>)

年金運用において、物価上昇率や経済情勢、市場動向などに基づき投資判断を行い、資産の長期的な成長を目指すのは、極めて一般的な考え方である。その方法として広く受け入れられているのが、長期投資と複数のアセット・クラスにまたがる分散投資である。長期分散投資は、指定運用方法の基準において欠かせない要件であると考えられる。

また、加入者の年齢、退職目標日、平均余命に基づきアセット・アロケーション及びリスク水準を保守化させる、いわゆるターゲット・デート型の運用方法が諸外国の DC のデフォルト・ファンドでは広く受け入れられている。日本の指定運用方法にも取り入れられるべきであろう。

2. 行政、事業主、運営管理機関の役割と加入者の自己責任

指定運用方法の基準策定を通じて、厚生労働省は、実質的に「DC 運用として適切と考えられる運用」の考え方を示すことになる。例えば、米国でも、「2006 年年金保護法」に基づく 2007 年の「適格デフォルト商品規則」を通じて、労働省により、DC のデフォルト・ファンドに関する基準が示された⁴。いわば DC 運用のフェアウェイを規定するのが、行政の役割である。

事業主と運営管理機関の役割も重要である。加入者から見ると、指定運用方法を通じて、「我が社の DC 運用として適切と考えられる運用商品」が示されると言っても良い。指定運用方法の基準に合致する運用方法の中から、自社の加入者にとって最善と考えられるものを選定・提示するのは、この両者の責任である。新制度の下では、指定運用方法の選定理由を加入者に説明するよう求められる。

ただし、今回の制度改正においても、DC の運用は投資教育を受けた上で加入者が自己責任で行うという根本理念は変わっていない。本来的には、加入者自身が、指定運用方法の意味合いを十分に理解した上で、能動的に選択することが望まれる。当然ながら、自らの判断でそれ以外を選択することもあり得る。今回の制度改正により、指定運用方法以外の商品が提示できなくなるわけでも、選択できなくなるわけでもない。

3. 想定利回りとの整合性は必須

DC 導入時の労使交渉においては、しばしば「想定利回り」が設定され、これに基づき DC 掛金水準が決定される。加入者は、長期的に想定利回りを達成できれば、DC 導入前の退職給付制度と同様な給付を受け取れるが、同利回りを下回ると給付が減少することになる。想定利回りは、「労使により、DC 加入者が長期的に達成可能と想定された利回り」であるとも言える。企業年金連合会の 2013 年度調査によると、73%の DC 規約で想定利回りが設定され、平均は 2.03%だった⁵。

⁴ 米国を含む諸外国のデフォルト・ファンドについては、野村亜紀子「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 -」『野村資本市場クォーターリー』2014 年秋号を参照。

⁵ 企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」(平成 26 年 12 月)より。

想定利回りを設定している事業主においては、想定利回りを長期的に達成可能と期待される運用商品を、指定運用方法に設定するのが合理的と言える。仮に元本割れの可能性が低くても、想定利回りの達成を期待し難い運用方法を指定運用方法に設定することは、制度設計上の整合性に欠けるといった批判に晒され得るだろう。

Ⅲ. おわりに

DC 法改正法案は、2001 年の DC 導入以降、最も本格的な法改正と言える。2014 年の成長戦略である「『日本再興戦略』改訂 2014」に盛り込まれた改正事項でもあり、財政難の中でも税制措置を付与された。速やかな法案成立に対する期待は大きい。

法律に基づき詳細を規定するのが政省令だが、本稿で指摘した通り、指定運用方法の制度においては、政省令の内容が重大な鍵を握る⁶。同制度導入の趣旨に則した基準が策定されることにより、加入者の自己責任による運用指図という DC の原則を維持しつつ、より多くの加入者が長期分散投資を実践し、DC を通じた老後のための資産形成を行えるようになることが期待される。また、個人型 DC の普及促進に向けて、事務手続きの簡素化、事務コストの軽減、金融商品営業業務と DC 運営管理業務の兼務禁止規定の緩和といった制度整備や投資アドバイスのような個人向けサービスの検討も、併せて進められることが重要であろう。

⁶ 今回の DC 法改正では、DC で提示される運用商品の上限数を政令で規定するとされており、当該政令策定の動きも注視する必要がある。上限には十分な数を規定し多様な選択肢を望む DC 加入者の利益を確保しつつ、種類が多すぎると困惑して選択できないという加入者については、指定運用方法に目を向けるよう投資教育で伝えること等が考えられる。