

## 確定拠出年金（DC）の運用制度改革の方向性

### －DC 運用専門委員会の成果と課題－

野村 亜紀子

#### ■ 要 約 ■

1. 2017年6月6日、確定拠出年金（DC）の運用に関する専門委員会の報告書が公表された。同委員会では、2016年の改正DC法により導入された「DC運用商品数の上限規制」と「指定運用方法の基準」について、有識者等による議論が行われた。
2. DC加入者に対し提示される運用商品数の上限は、35本が適当とされた。上限規制の導入は、選択肢が多すぎると、選べない加入者が増加するという考え方が背景にあったとされるが、仮にそうだとした場合、法令により一律の数で規制するという方法が適切だったのかは疑問が残る。
3. 指定運用方法とは、加入者が商品選択を行わない場合に資金を入れる先としてあらかじめ設定された商品で、デフォルト（初期設定）商品とも呼ばれる。欧米ではデフォルト商品に投資信託等を設定し、より多くのDC加入者が長期分散投資を実践できるような制度が整備されている。どのような商品が指定運用方法として適格とされるかが注目されていたが、専門委員会報告書ではそのような方向性は示されず、企業の労使と運営管理機関が十分に検討の上で選定することとされた。
4. 今後は専門委員会の議論等を踏まえつつ、新制度の活用に向けた現場の創意工夫が重要となろう。例えば、指定運用方法を「自社のDCのスタンダードな運用商品」と位置付け、ターゲット・イヤー・ファンドやバランス型投信を選定するといった方法は検討に値する。また、加入者からの個別性の高い投資相談のニーズにどう応えるかなど、DCの運用制度改革の努力を継続することが重要であろう。

## I. 改正 DC 法の運用制度改革

2017年6月6日、社会保障審議会企業年金部会の下に設置された「確定拠出年金（DC）の運用に関する専門委員会」（以下、DC運用専門委員会とする）より、報告書が公表された。

2016年5月に成立した「確定拠出年金法等の一部を改正する法律」（以下、改正DC法）により、個人型DC（iDeCo）の加入対象者の大幅拡大と、DCの運用に関する制度改革が実施された。運用制度改革の主な内容は、①継続投資教育の強化、②運用商品の品揃えの規制の見直し、③指定運用方法（未指図の掛金を入れる先として、あらかじめ設定された商品）の制度の導入<sup>1</sup>、だった（図表1）。

運用商品の品揃えの規制の見直しのうち、運用商品数の上限の具体的な数は法律には記載されず別途政令で定めるとされ、指定運用方法の基準は厚生労働省令により決定するとされた。いわば、肝心な部分が政省令に預けられたと言える。これらの2点に関して有識者等の専門的な知見を得るべく、社会保障審議会企業年金部会の下に設置されたのが、DC運用専門委員会だった。今回の報告書により、改正DC法に基づく運用制度改革の重要な部分について、方向性が概ね定められたと言ってよい。

図表1 改正DC法に含まれた運用制度改革の概要

継続投資教育の強化	・ 継続投資教育を「配慮義務」から「努力義務」に強化する
運用商品の品揃え	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 元本確保型商品（預貯金・保険商品）を1本以上提示するという義務付けを撤廃する</li> <li>・ リスク・リターン特性の異なる商品を3本以上提示することの義務付けを、法律レベルに引き上げる</li> <li>・ 加入者に提示される運用商品数の上限を設定する。<u>具体的な数は政令で定める</u></li> <li>・ 加入者に提示される運用商品の除外に関する規制緩和を行う。除外対象商品の選択者からの同意取得を、全員ではなく3分の2同意で可能とする</li> </ul>
指定運用方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 未指図の加入者について、事前の通知等の手続きを経ても商品の選択が行われない場合、資産を指定運用方法に入れて、加入者が指図したものと見なす</li> <li>・ 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して<u>省令で定める基準</u>に合致するもの</li> </ul>

（出所）改正DC法より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 未指図とは、加入者が商品選択を行わないことを指す。DC運用専門委員会報告書では、「不指図」の用語が初めて使用された。本稿では、両用語を併用する。

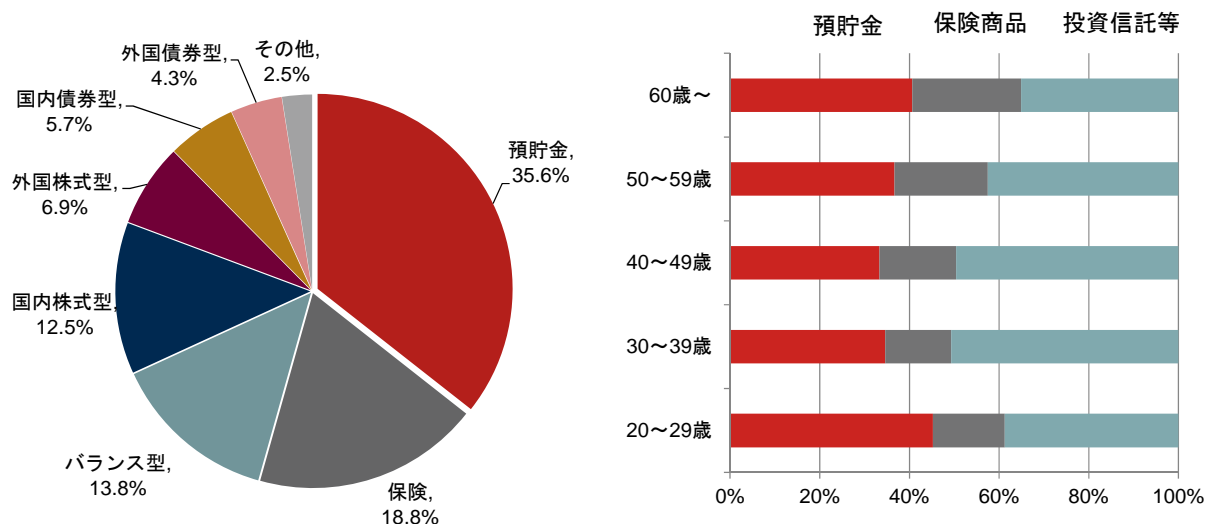
## Ⅱ. DC の運用をめぐる長年の課題

### 1. DC 運用の実際

改正 DC 法に運用関連の制度改革が盛り込まれた背景には、DC の運用に関する長年の課題があった。DC では、企業や運営管理機関により選定された運用商品品揃えの中から、加入者が自分の個人勘定資産の投資対象を選択する。企業型 DC 加入者全体の選択の結果が図表 2 だが、2016 年 3 月時点で 54% の資産が低リスク・低リターン of 元本確保型商品（預貯金・保険商品）に入れられていた。加入者の年代別にみても、引退まで 20～30 年の時間がある 30 代が 49% を元本確保型に配分しており、長期分散投資が実践されているとは言い難い状況にあった。

運用商品の選択は加入者の自由であり、このような資産配分が適当か否かを一律に判断することはできない。ただ、例えば、想定利回りを設定している企業の場合、加入者が中長期的に同利回りを達成しないと、DC 導入前の退職給付制度と同様な給付を得ることはできない<sup>2</sup>。企業年金連合会が 2016 年に実施した調査によると、想定利回りの平均は 1.98% だった。足元の元本確保型商品の利回りでは達成困難と言わざるを得ないが、このような長期的な影響を加入者が十分に理解しているのか、多くの企業及び運営管理機関が懸念を抱くようになっていた。

図表 2 企業型 DC 加入者の商品選択の実際



(注) 2016 年 3 月時点。

(出所) 運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 想定利回りは、企業が既存の退職給付制度の一部を DC に置き換える形で DC を導入する場合に、しばしば設定される。想定利回りを用いて、DC 導入前の退職給付制度と同様な給付を得るのに必要な DC 掛金を算出する。企業年金連合会の調査によると 65% が「想定利回り」を設定していた。

## 2. 諸外国の DC 運用をめぐる動向

加入者の投資行動への働きかけは、投資教育の強化を通じて行うのが王道であり、改正 DC 法でも、継続的な投資教育が努力義務に格上げされた。しかしながら、米国、英国といった DC の活用が進んだ諸国においては、全ての DC 加入者が投資教育を通じて合理的な投資行動を取れるようになると期待するのは非現実的であるという考え方の下で、「デフォルト（初期設定）商品」を活用する方向で、制度が整備されている。すなわち、「多くの加入者にとって適切と考えられる商品」を DC 運用のデフォルト商品に設定して、投資へのコミットメントが高くない加入者であってもこれを利用すれば良い形にする。同時に、多様な選択肢を提供して加入者の運用商品選択の権利も確保するというアプローチである。

デフォルト商品は、一般に、長期分散投資に資する運用商品が適切と考えられており、近年は、ターゲット・イヤー・ファンドのような、ライフサイクルに基づく運用が支持されている<sup>3</sup>。このような海外の動向は、日本の DC の運用をめぐる議論においても参照されてきた。

## Ⅲ. 報告書で示された運用商品数の上限

### 1. 商品数の上限は 35 本

DC の運用商品数については、元来、3 本以上という下限が設けられており、かつ、それらのうち元本確保型商品が 1 本以上とされてきたが、上限規制は行われてこなかった。

今回の制度改正で上限規制が導入された背景には、「個人は選択肢が多すぎると選べなくなる」という行動ファイナンスの考え方があったとされる。DC 運用専門委員会の議論では、この考え方を支持する意見が示される一方で、企業型 DC においては労使の自主性が尊重されるべきである、多様な選択肢を望む加入者の存在も認識すべきであるといった指摘もなされた。また、運用商品数が上限を超える既存の DC 制度は、5 年以内に上限の範囲内に減らさないと法令違反になる。そのため、運用商品の一部を品揃えから除外する必要性が生ずるが、商品除外の手続きは困難を極めるのが実情である<sup>4</sup>。

さらに、企業型 DC と iDeCo を同様に扱ってよいのかという論点も浮上した。iDeCo の場合、企業型 DC と異なり、証券会社や銀行の提供する iDeCo の中から、個人が加入先を自由に選択することができる。運用商品数が多すぎると感じるなら、その金融機関の iDeCo を選ばなければ良い。他方、金融機関としては様々な加入者のニーズを想定して、運用商品品揃えに一定程度の多様性を持たせたいと考えるのも合理的である。

専門委員会ではこれら様々な観点からの意見が交わされたが、最終的には、事務局であ

<sup>3</sup> 内外株式・債券等に分散投資しつつ、目標年に向けて運用内容を徐々に保守化させていく投資信託。異なる目標年のファンド複数本をワンパッケージで提供することが多い。ターゲット・デート・ファンドとも呼ばれる。

<sup>4</sup> 今回の制度改正で運用商品の除外に関する規制緩和が講じられたものの、施行日前に提示されていた商品の除外は従前通りの規制が適用され、除外対象商品の選択者全員からの同意取得が求められる。

る厚生労働省年金局企業年金・個人年金課より示された「35本を超えると不指図者が増加する」という調査結果が決め手となり、「運用商品数の上限は35本が適当」とされた。ほとんどの企業型DCは、35本であれば上限の範囲内であること、iDeCoを提供する金融機関においても同様な状況であることから、影響が軽微と捉えられ議論が収束した感もある。

## 2. 法令による規制という方法論の是非

しかしながら、DC法の趣旨に鑑みて「法令による規制」という方法が果たして適切だったのかという疑問は残る。DC法では、運営管理機関が専門的知見に基づき、加入者等の利益に資する形で運用商品の選定・提示を行うとされている。また、企業型DCの運営全般について労使合意が尊重されている。仮に既存のDCにおける運用商品数が多すぎるのだとしても、まずは運営管理機関の商品選定プロセス、あるいは企業による運営管理機関や運用商品の選定のあり方などを再確認し、必要な規制を講ずるアプローチが適切だったのではないだろうか。一部とはいえ、今後、上限の範囲内に収めるための商品除外が実施されることとなる。それらの商品を選択していた加入者が不利益を被る可能性も懸念される。

今後、DCが普及するにつれて、加入者の多様性は一層増すものと考えられる。改正DC法の条文に上限の数を定めると書かれた以上、今回何らかの決定を下す必要があったのは理解できるが、次に商品数の上限をめぐる見直しが行われる際には、上記のそもそも論に立ち返る必要もあるのではないかと考える。

## 3. 運用商品提示の工夫

前述の通り、運用商品数が多すぎて加入者が選べないという一方で、より多様な選択肢を希望する加入者も存在する。前者を念頭に置いた運用商品群と後者を意識した商品群に分けるといった形で、運用商品の見せ方を工夫すれば、両方のタイプに対応可能ではないか、という考え方がある。必ずしも全ての商品を見る必要がないことが理解されれば、多すぎて選べないという問題を回避することが可能になるという発想である。

専門委員会においては、運用商品数の議論から派生する形で、運用商品の提示の工夫も取り上げられた。報告書では、商品数に関するルールの如何に関わらず、加入者が商品選択をしやすくするために運用商品の提示方法が重要であることが指摘され、パッシブ運用の投資信託を「基本的な運用商品」、アクティブ運用の投資信託等を「応用的な運用商品」となど区分して示すことが例示された。

運用商品の提示方法の重要性が認知されたことは意義深く、今後、運営管理業務の現場においてさらなる創意工夫が期待される。その際のポイントは、加入者の目線に立つことであろう。例えばパッシブ運用かアクティブ運用かという分類は、指数連動の運用の意味合いについて理解しており、投資にある程度馴染んでいる個人が想定されていると思われる。むしろ、図表3のように、ターゲット・イヤー・ファンドやバランス型投信を「資産

図表3 運用商品の提示の工夫例（イメージ）

＜従来の提示方法＞		＜提示方法の工夫＞	
<b>元本確保型商品</b>		<b>指定運用方法</b>	
定期預金	A銀行1年定期預金 B銀行1年定期預金	ターゲット・イヤー・ファンド (目標年別に2020年、2025年・・・2050年など)	
保険商品	利率保証年金(5年) 利率保障年金(10年)	<b>資産配分等の調整を専門家に任せられる商品</b>	
<b>投資信託</b>		バランス型	株式25ファンド 株式50ファンド 株式75ファンド
国内株式型	国内株式インデックスファンド 国内株式ファンド	<b>資産分散等を自分で行うことができる商品</b>	
国内債券型	国内債券インデックスファンド 国内債券ファンド	国内株式型	国内株式インデックスファンド 国内株式ファンド
外国株式型	外国株式インデックスファンド 外国株式ファンド(為替ヘッジあり) 外国株式ファンド(為替ヘッジなし)	国内債券型	国内債券インデックスファンド 国内債券ファンド
外国債券型	外国債券インデックスファンド 外国債券ファンド(為替ヘッジあり) 外国債券ファンド(為替ヘッジなし)	外国株式型	外国株式インデックスファンド 外国株式ファンド(為替ヘッジあり) 外国株式ファンド(為替ヘッジなし)
		外国債券型	外国債券インデックスファンド 外国債券ファンド(為替ヘッジあり) 外国債券ファンド(為替ヘッジなし)
		<b>元本確保型商品</b>	
		定期預金	A銀行1年定期預金 B銀行1年定期預金
		保険商品	利率保証年金(5年) 利率保障年金(10年)

(出所) 野村資本市場研究所

配分等の調整を専門家に任せられることができる商品」、内外株式・債券投信を「自分で資産分散を行うことができる商品」などとすることが、より初歩的な加入者の運用行動に寄り添った分類と言えるかもしれない。いずれにせよ、重要なのは DC 運営管理の現場における創意工夫であり、それらの発揮をサポートするような規制・制度の整備が求められる。

## IV. 指定運用方法の制度整備の方向性

### 1. 指定運用方法の基準

DC 運用専門委員会の今ひとつの主要な議題が、「指定運用方法の基準」だった。前述の通り、諸外国の DC 制度では、デフォルト商品を運用の中心に据えるトレンドがある。日本でも、未指図の資金の行き先をあらかじめ設定することは実務対応上行われていたが、DC 法の法令解釈通知（政省令に関する解釈をより具体的に示した通知）に記述があるのみで、法令上の位置付けが曖昧だった。改正 DC 法において指定運用方法が明記され、日本の DC においてもデフォルト商品の制度が確立されることとなった。指定運用方法の制度概要は図表4の通りだが、一定の手続きを経て指定運用方法に入れられた資金は、加入

図表 4 指定運用方法の制度の概要

指定運用方法設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 設定する・しないは事業主の任意</li> <li>・ 加入者に提示する商品品揃えの中から選定</li> </ul>
指定運用方法の目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 運営管理機関等が専門的知見に基づき選定</li> </ul>
加入者への情報提供	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 利益の見込み・損失の可能性</li> <li>・ 指定運用方法を選定した理由</li> <li>・ 運用指図の特例（下記）について</li> </ul>
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 ↓ 3ヶ月以上経過しても商品選択がない ↓ 運営管理機関から加入者に商品選択するよう通知 ↓ 2週間以上経過しても商品選択がない ↓ 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）改正 DC 法より野村資本市場研究所作成

者が運用指図したものと見なされる。未指図の加入者が仮に後から不満を抱いたとしても企業や運営管理機関の責任を問うことは難しく、投資信託など、長期分散投資に適するものの一時的な元本割れの可能性を伴う運用商品を、デフォルト商品として設定しやすくなると考えられた。

DC 運用専門委員会の指定運用方法の基準に関する議論は、デフォルト商品の要件が示されるといことで注目されたが、結果は、必ずしも期待されたような具体的内容を伴うものではなかった。報告書では、まず、指定運用方法は、あくまでも「不指図」という例外的な事態に対する措置であることが明示された。その上で、指定運用方法の基準は、「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」という、指定運用方法の「目的」を定めるものであり、特定のタイプの運用商品が適当あるいは不適當といった、運用商品の内容に関して定めるものではないとされた。

加入者自身の商品選択が DC 運用の原則であることには誰も異論がない。ただ、DC 運用の現状をめぐる懸念は、未指図者の問題に対応すれば解消されるものではない。「DC 制度がよく分からないのでとりあえず元本確保型商品を選択した」、「長期運用について理解はしたが具体的な投資信託の選択を先延ばしして元本確保型商品に入れた」など、一見商品選択を行っている加入者の中に、いわば「消極的な元本確保型選択者」が潜んでおり、結果的に非合理的な運用行動につながっているのではないかと、という懸念が存在している。専門委員会報告書において、指定運用方法は、一義的には不指図者対応のための制度とされたが、より幅広い加入者に対するサポートにつなげることができれば、新制度の有効活用にもなりうる。この点については後述する。

## 2. 指定運用方法に適格な商品とは何か

前述の通り、専門委員会の議論を通じて期待されたことの一つが、どのような商品が指定運用方法として適格なのかが示されることだった。また、より具体的には、元本確保型商品が含まれるのかも注目された。しかしながら、上記の通り、報告書では指定運用方法の基準は特定の運用商品を指定または除外するものではないとされ、改正 DC 法の条文の文言についての解説が付されるのにとどまった（図表 5）。この内容から、具体的な運用商品の適格性を判別するのは難しい。敢えて言うなら、「長期的な観点から」とある以上、満期が 1 年以内の商品は適当と考えにくい、といった程度であろう。

結局のところ、どのような商品が自社の指定運用方法として適切かは、企業の労使と運営管理機関が十分に検討の上で選択することとされた。報告書では、その際の手掛かりとして、いくつかの着眼点が示された。すなわち、加入者に関するものとして、加入者属性・金融商品への理解度・加入者ニーズ・想定利回りや掛金額等退職給付における位置づけが、また、運用商品のリスク・リターン特性に関するものとして、期待収益率・価格変動の大きさ・累積投資額を上回る可能性・実質価値の維持可能性・分散投資効果などが挙げられた。

指定運用方法の基準において、適格な商品カテゴリーの提示が期待された背景には、米国 DC の「適格デフォルト商品 (QDIA) 規則」がそのような内容を含んでいたことがある。米国では、2006 年の「年金保護法」と 2007 年の QDIA 規則により、DC のデフォルト商品の制度が整備された。同規則では適格な運用商品の内容として、①幅広い分散投資を行い加入者の年齢等に基づき資産配分及びリスクを保守化させる商品（例：ターゲット・デット・ファンド）、②幅広い分散投資を行い加入者全体にとって適切な資産配分を維持する商品（例：バランス型ファンド）、③1 番目と同様な効果を有する投資サービス（例：マネージド・アカウント）の 3 種類が示された。また、利率保証型保険商品を含む元本維持目的の商品は、短期的観点からはデフォルト商品として適切であるものの、長期的観点から適切とは言えないとされ、最初の拠出から 120 日間に限り QDIA 適格とされた。

図表 5 専門委員会報告書に示された指定運用方法の基準の考え方

改正 DC 法 23 条の 2 の文言	指定運用方法の基準（専門委員会報告書）
長期的な観点から	長期的な観点から、物価、為替相場、金利その他経済事情の変動（価格変動、信用の変化等）により生ずる損失（名目・実質）の可能性（リスク）に関し、加入者集団にとって必要な考慮がなされているものであること
物価その他の経済事情の変動により生ずる損失	指定運用方法により見込まれる収益（名目・実質）が上記で規定する損失の可能性（リスク）との関係で合理的であることを説明できるものであって、加入者集団にとって必要な収益の確保が見込まれるものであること
収益の確保を図る	指定運用方法に係る手数料、信託報酬その他これらに類する費用（販売手数料、信託財産留保額、保険商品の解約控除等）が、見込まれる収益に照らし、過大でないこと

（出所）DC 運用専門委員会報告書より野村資本市場研究所作成



日本の指定運用方法の基準においても、DC の運用の実態に鑑みて、より多くの加入者が長期分散投資を実践することを重視するなら、その目的に照らして適当な商品カテゴリーの例示は有用だったと思われる。また、さらに踏み込んで、元本確保型商品は指定運用方法に含めない、あるいは QDIA のような条件付きにするといった措置も期待されたところである。これらはそもそも元本割れの可能性が低い商品群であり、企業や運営管理機関が「加入者が指図したものと見なす」という指定運用方法特有のプロテクションを得られなくても、実質的な問題は生じなかったのではないかと考えられる。

### 3. 長期分散投資の重要性の強調

指定運用方法の基準をめぐる一連の議論を経て、長期分散投資への明示的な方向付けが行われなかったことから、今回の制度改正は現状を大きく変える原動力にはなりにくいという悲観的な評価も見受けられる。

もっとも、報告書において、長期分散投資の重要性が明示されたのも事実である。例えば、元本確保型商品が指定運用方法に選定された場合は「より収益を上げる投資機会を逃す可能性があることや、インフレになれば実質価値を維持できない可能性があることについても、加入者へ情報提供」するのが適当であるという記述や、「一律に決まるものではないが、長期的な年金運用の観点からは分散投資効果が見込まれるような商品が有用であることが少なくない旨、投資教育等で加入者に働きかける必要がある」といった指摘がなされた。

また、改正 DC 法の運用制度改革全体を見れば、元本確保型商品の提示義務の廃止や、3 本以上のリスク・リターン特性の異なる運用方法の提示義務の強化など、長期分散投資を促進しようとするスタンスは明らかである。この点は、指定運用方法も含めた今後の運用商品の選定・提示や、加入者教育全般において、十分に留意されるべきであろう。

### 4. スタンダードな運用商品

DC 運用専門委員会の結論は 2017 年 6 月 30 日に企業年金部会にて報告され、目下、厚生労働省において政省令の策定作業が進められている。一定の準備期間の必要性を踏まえれば、2017 年夏頃には政省令等が概ね整備されていることが期待される。

指定運用方法については米国 QDIA のような政省令レベルでの方向付けが行われなかっただけに、現場の創意工夫が問われるところである。一つのアプローチとして、自社の DC における「スタンダードな商品としての指定運用方法」を指摘したい。

前述の通り、DC 運用をめぐる懸念は、未指図者の存在のみならず、理解不十分のままとりあえず元本確保型、投資信託の選択を先延ばししたまま元本確保型商品といった、「消極的な元本確保型商品の選択者」が相当程度存在するのではないかという点にある。全て自己責任と割り切ってしまうとそれまでだが、DC の普及に伴う重要性の拡大を念頭に置くとそれも望ましくないということで、一連の運用制度改革の議論につながっている。こ

の点は米国などの諸外国と同じである。

指定運用方法は不指図者のための制度であるが、換言すると、「労使と運営管理機関が、自社の加入者特性等に鑑みて、不指図者の資金ですら入れても良いと判断した商品」である。また、一時的な資金の置き場ではなく長期的な観点から選定される以上、当該企業 DC の平均的な加入者にとって望ましい運用商品と、大きく異なるとは考えにくい。すなわち、指定運用方法は、各企業 DC において「スタンダードな運用商品」が選定されると考えるのが自然である。

スタンダードな運用商品としての指定運用方法に、長期分散投資に資する投資信託が設定されれば、上記のような消極的な元本確保型商品の選択者に対し、一定のメッセージ効果を持つことが期待できるのではないだろうか。より幅広く加入者全般についても同様で、投資教育の過程で指定運用方法に関する理解が得られれば、指定運用方法を能動的に選択し、長期分散投資を実践する加入者が増加することにつながる可能性もある。今後、政省令や法令解釈通知などの詳細が固められる際は、新制度を有効活用するための創意工夫が大いに発揮されるようなスタンスが重要であろう。

## V. 今後の展望と残された課題

改正 DC 法の運用制度改正は、2001 年の DC 導入以来、初めての DC 運用関連の本格的な手直しだったと言っても過言ではない。しかしながら、全ての課題が解消されたわけではなく、制度改善の努力は続けていく必要がある。以下では、喫緊の課題である「兼務規制の緩和」と、その次のステップとしての「個別相談の解禁」ならびに「投資一任サービス導入の検討」について述べたい。

兼務規制とは、金融機関において預金や投資信託等の販売を手掛けている営業職員が、DC の運営管理業務を同時に手掛けてはならないという規制である。そのため、当該営業職員は、DC の加入者に対し DC 運用商品に関する情報提供を行うことができない。同じ会社の中に DC 運営管理業務を専門に行う部署と、一般の金融商品販売を手掛ける部署が併存する場合、運営管理業務の専担者に情報提供を依頼する必要がある。目下、iDeCo を金融機関の営業店で案内する際、この規制が大きな制約になっている。iDeCo が、ほぼ全ての現役世代が加入可能な制度となった今、iDeCo に関する網羅的な説明を運営管理機関のみに担わせるのには無理があり、早急な規制緩和の実現が求められる。

また、個人が営業職員に iDeCo の相談をする際に、単なる情報提供だけでなく、NISA や通常の資産形成も併せて幅広い角度からのサポートを期待するのは、自然のことではないかと考えられる。すなわち、一般的な投資の基礎知識のみにとどまる DC の投資教育に比べて、より個別性の高い投資相談のニーズが生ずる可能性が高い。DC 法の規制においては、運営管理機関は特定の運用商品への投資を勧めたり勧めなかったりしてはならないとされているが、運営管理機関ではない金融機関（あるいは、運営管理業務の専担者ではない職員）が個別相談に応ずることについては、必ずしも不可とは言えない。金融商品取

引法の規制下の業者であれば、個人向けの投資サービス提供の資格要件はすでに満たしていると言えるが、DC 法上の追加的な要件の有無が明確でなく、提供しづらいのが実情である。必要な要件があるのならそれらを規定し、加入者が必要な支援を得られるようにすることが重要であろう。

個別相談をさらに発展させると、投資一任サービス、すなわち DC の運用を専門の業者に委任するという選択肢の提供になる。加入者の投資目的やリスク許容度をヒアリングして投資計画を策定、当該計画に基づき投資信託を組み合わせるサービスである。実は、米国では DC プランの中で投資一任サービスがすでに提供されている。このタイプの投資サービスは一定以上の資産残高がないと効果を発揮しづらいことから、日本の DC でニーズが顕在化するのにはまだ先のことかもしれないが、制度改正の必要性などを含め、中長期的な検討対象とする余地は十分にあるだろう。

DC 運用専門委員会の報告書を踏まえ、今後行われる政省令の策定は、改正 DC 法の運用制度改革の部分が実際に加入者にとって有効な施策となるための重要な布石となる。現場の状況、ニーズを踏まえた制度整備が求められる。また、iDeCo の普及・拡大に伴い、これまでにはなかった課題が顕在化してくる可能性もある。制度改善の努力を継続することが重要であろう。