2024 年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論

野村　亜紀子

▌要　約▐

1. 2024 年は 5 年に 1 度の公的年金の財政検証が実施されると共に、厚生労働省の部会を中心に、確定拠出年金（DC）を含む私的年金改革の議論が本格化すると見られている。岸田政権の資産所得倍増プラン、資産運用立国実現プランの関連部分も取り込むことが想定されており、今般の私的年金改革は、「成長と分配の好循環」実現に向けた施策の一環としても位置付けられる点が特徴的だ。DC 関連の主要な改革テーマとしては、拠出限度額、加入拡大、運用改善が挙げられる。
2. DC の拠出限度額については、①個人型確定拠出年金（iDeCo）の 2 万円上限の撤廃、②企業年金のない iDeCo 加入者の上限引き上げ、③団塊ジュニア世代の支援強化に向けたキャッチアップ拠出導入、④ライフコース多様化に対応する生涯拠出枠の導入、が求められる。
3. DC 加入者数は 1,100 万人を超えたが、さらなる加入拡大には、中小企業従業員の加入率向上が鍵を握る。自動加入制度のような大胆な施策の検討も求められる。
4. DC の運用改善については、指定運用方法の利用促進策が重要である。指定運用方法の制度は2018年に開始されたが十分に活用されておらず、設定の義務化や投資信託の原則化といった施策を講じる余地がある。また、運営管理機関を含む専門家が、加入者に投資アドバイスを提供できるよう、制度を整備する必要がある。
5. 拠出限度額や加入拡大の施策は、公的年金財政検証及び税制改正のスケジュールに沿って進められるが、運用改善関連はその限りでない。先行的に、着手可能な制度改正から実現していくべきであろう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・岡田功太・中村美江奈・野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁－米国の制度整備からの示唆－」『野村資本市場クォータリー』2021 年冬号。
・野村亜紀子「改正確定拠出年金法の成立－資産形成制度の新時代到来の可能性－」『野村資本市場クォータリー』2016 年夏号。

Ⅰ 「成長と分配の好循環」の施策としての私的年金改革

2024 年は、5 年に 1 度の公的年金財政検証が行われる。従来、公的年金制度の見直しと平仄を合わせる形で、私的年金改革も実施されてきた。例えば 2014 年の財政検証を経て、2016 年には制度開始以来最も本格的な確定拠出年金（DC）法改正が実施された。公的年金財政検証では、基本的に、マクロ経済スライドと呼ばれる給付抑制措置を含めた制度の状況確認や、持続可能性の観点からの課題検証などが行われる。公的年金と相まって人々の老後の所得確保を支援する私的年金は、財政検証の度に重要性が確認され、制度拡充が行われてきたと言える。

今回は、公的・私的年金をめぐる議論の本格化に先立つ形で、岸田文雄政権の「新しい資本主義」実現に向けた「資産所得倍増プラン」（2022 年）及び「資産運用立国実現プラン」（2023 年）において、私的年金改革が取り上げられた点が特徴的である。

資産所得倍増プランは、家計金融資産を投資に繋げ、勤労所得に加え金融所得も増やすことを目指して、下記の 7 本柱の施策を掲げた。2 つ目として、個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入可能年齢の 70 歳への引き上げ、受給開始年齢の上限及び拠出限度額の引き上げについて記載された。

① 家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせる NISA の抜本的拡充や恒久化
② 加入可能年齢の引上げなど iDeCo 制度の改革
③ 消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
④ 雇用者に対する資産形成の強化
⑤ 安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
⑥ 世界に開かれた国際金融センターの実現
⑦ 顧客本位の業務運営の確保

資産運用立国実現プランは、家計、企業、金融事業者等から成るインベストメントチェーンの機能を強化するべく、資産運用業とアセットオーナーシップの改革等を図るものだが、アセットオーナーシップ改革の一つとして企業年金改革が位置付けられた。確定給付型年金（DB）の運用力強化、企業型確定拠出年金（企業型 DC）の適切な商品選択に向けた改善、両制度加入者のための運用の見える化の充実などが盛り込まれた。

今後の私的年金改革の議論は、上記 2 プランの内容も取り込む形で[1]、厚生労働省の社会保障審議会企業年金・個人年金部会を中心に進められていく。同部会が 2024 年 3 月 28 日に公表した「議論の中間整理」は、「様々な働き方やライフコースの選択に対応し、公平かつ中立的に豊かな老後生活実現を支援できる私的年金制度の構築」、「より多くの国民が私的年金を活用できる環境整備」、「国民の資産形成促進のための環境整備」、とい

[1] これらの内容は、2024 年 6 月 21 日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 改訂版」及び「経済財政運営と改革の基本方針 2024」に、適宜盛り込まれた。

う 3 つの視点に基づきまとめられたが（図表 1）、資産所得倍増プランは視点 1 と 2、資産運用立国実現プランは視点 3 の中に言及されている。

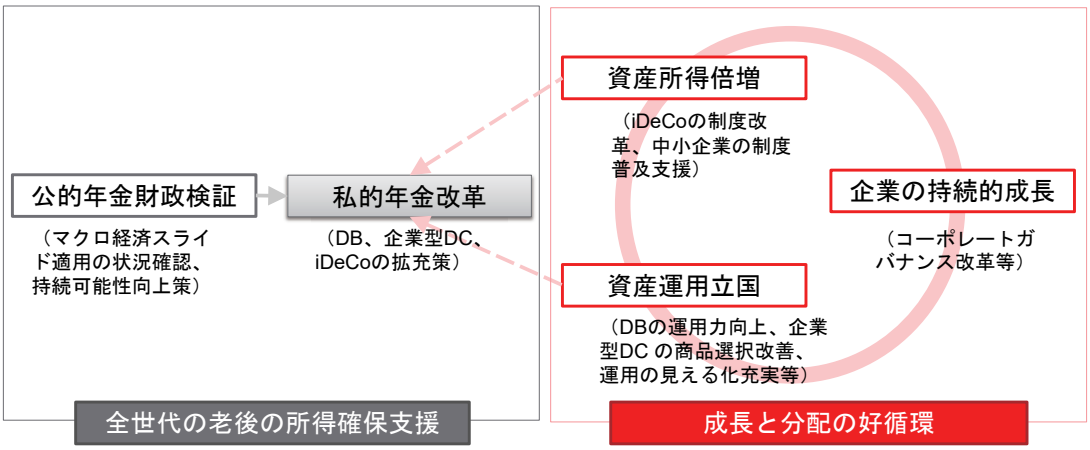
上記の一連の流れから、今般の私的年金改革が、公的年金財政検証に伴う自助努力の支援拡充に加えて、新しい資本主義の「成長と分配の好循環」に向けた施策の一環としても位置付けられることが見て取れる（図表 2）。本稿では、DC 制度改革における、拠出、加入、運用の 3 分野の主要な論点を取り上げる。

図表 1　企業年金・個人年金部会「議論の中間整理」の概略

視点 1：国民の様々な働き方やライフコースの選択に対応し、公平かつ中立的に豊かな老後生活の実現を支援することができる私的年金制度の構築	
拠出・運用・給付一体での議論	・ 拠出・運用・給付の税制を一体で議論する必要性
拠出の在り方	・ 個人型確定拠出年金（iDeCo）の拠出限度額、企業型確定拠出年金（DC）の拠出限度額、穴埋め型や共通の非課税限度枠の設定、企業型 DC マッチング拠出
給付の在り方	・ 年金受取の推進、運用しながら取り崩す年金受取の推進、手続の複雑さ・コスト負担の見直しなど
iDeCo 加入可能年齢の引上げ	・ 公的年金との関係、具体的な iDeCo 加入要件
iDeCo 受給開始年齢の引上げ	・ 高齢期の手続が困難な現状、更に引き上げた場合の実務上の課題の勘案
国民年金基金制度	・ 企業型 DC や iDeCo と併せて検討すべきという指摘
運用期間中の税制	・ 特別法人税の凍結解除の影響の議論、廃止・課税凍結延長が求められること
視点 2：私的年金制度導入・利用の阻害要因を除去し、より多くの国民が私的年金制度を活用することができる環境整備	
私的年金の普及拡大	・ 関心・興味が薄い層、企業、学生向けの、広報・周知・訴求活動など
中小事業主掛金納付制度（iDeCo＋）	・ 事業主拠出の別枠化、300 人以下要件 ・ 中立的な立場の相談先の用意
簡易型 DC 制度	・ 利用実績がないこと
手続の簡素化等	・ iDeCo 手続の簡素化・効率化推進、マイナンバーカード活用 ・ 中途引き出しの在り方
その他	・ 中小企業退職金共済や退職一時金も入れたポータビリティ拡充
視点 3：制度の運営状況を検証・見直し、国民の資産形成を促進するための環境整備	
DB・DC 共通の課題	・ 加入者のための見える化充実、DB・DC のガバナンス強化、選択制 DB・DC
DB 制度の環境整備	・ DB の運用力向上、DB 加入者のための運用の見える化、給付減額判定基準
DC 制度の環境整備	・ 運営管理機関・事業主・加入者本人の各段階における適切な運用方法の選定、DC 加入者のための運用の見える化、投資教育の充実、指定運用方法の見直し、自動移換

（出所）「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の中間整理」（2024 年 3 月 28 日）

図表 2　私的年金改革と「成長と分配の好循環」



（出所）野村資本市場研究所作成

Ⅱ　DC 制度改革の 3 分野：拠出限度額、加入拡大、運用改善[2]

1．拠出限度額の見直し：財政制約とライフコース多様化の下で

DC の拠出については、諸外国と比べて低水準に留まる限度額引き上げの必要性が、しばしば指摘される。しかしながら、深刻な財政赤字と政府債務を抱える日本において、税制措置の拡大を得るのは容易なことではない。

また、DC の拠出限度額は、公的年金の加入資格や勤務先の年金制度によって異なるが、ライフコースや働き方の多様化は着実に進んでおり、そのような差異が存在することについて、個人から見た納得感、説明力が後退していると言わざるを得ない。就労状態や勤務先の制度に関わらず、公平な限度額の設定（拠出限度額の公平性）の必要性が高まっている。

DC の拠出限度額の議論は、これらの点を考慮して行う必要がある。

1）iDeCo の 2 万円上限の撤廃

2020 年の制度改正により、2024 年 12 月以降、企業年金加入者の iDeCo 拠出可能額（月額）は、「5.5 万円から企業年金への拠出（企業型 DC は掛金の額。DB は掛金相当額を算出）を控除した金額と、2 万円の小さい方」となる。例えば勤務先の年金制度が DC のみで、企業拠出が 4 万円の場合、iDeCo への拠出可能額は 1.5 万円となる。一方、企業拠出が 2 万円の場合、iDeCo への拠出可能額は、5.5 万円から 2 万円を引いた 3.5 万円ではなく、2 万円に留まる。

[2] 拠出限度額の提言における生涯拠出枠及びキャッチアップ拠出、加入拡大の提言における中小企業向け普及促進策及び自動加入制度、運用改善の提言における指定運用方法の利用促進及び運営管理機関の投資アドバイスの解禁は、日本証券業協会、投資信託協会、全国証券取引所協議会により、第 23 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2023 年 6 月 12 日）において提言されている。同部会の資料 4-2 を参照されたい。

「一律の上限から企業拠出を引いた残りが個人の拠出可能額」という考え方は、拠出限度額の公平性の考え方に合致する一方で、2 万円という上限の存在は説明が難しくなっている。拠出限度額の公平性に向けた第一歩として、2 万円の上限は撤廃するべきと言える。

２）企業年金のない iDeCo 加入者の上限引き上げと拠出限度額の一本化

企業型 DC のみに加入する従業員と、勤務先に企業年金がなく iDeCo のみ利用可能な従業員は、DC を通じた自助努力を行う点で同じであると言える。それにも関わらず、現在の拠出限度額は、前者の 5.5 万円に対し後者は 2.3 万円である。元々、企業型 DC と iDeCo のそれぞれについて一定の根拠に基づき金額を設定した経緯があるが、この差異の説明も難しくなっている。企業年金のない加入者の iDeCo 拠出限度額を引き上げ、5.5 万円に一本化するべきと言える。

上記の１）及び２）は既存制度に内在する不公平の解消策だが、さらに踏み込んだ拠出限度額の改革が求められる。理由は、団塊ジュニア世代（1971～74 年生まれ）の支援が急務であることと、ライフコースの多様化への対応強化の必要性である。

３）キャッチアップ拠出の導入

2024 年に団塊ジュニア世代は全員が 50 代に突入する。団塊サードとも呼ぶべき次世代を持たない彼らが、年齢的に自助努力可能なうちに、最大限の支援を提供することは極めて重要と言える。比較的シンプルな施策として、例えば 50 歳といった一定以上の年齢に対して追加的な拠出枠（キャッチアップ拠出）を導入することが考えられる。

一般に、若年期は所得水準が低く、拠出枠をフル活用することは難しい。キャッチアップ拠出は、この拠出枠の「使い残し」の活用を可能にするという発想に近い。

４）生涯拠出枠の導入

もっとも、若年期は所得が低いという前提は、あくまでも従来型のライフコースに基づくものとも言える。ライフコースの多様化に真に対応するには、個人が若年期も含め、自身にとって最適なタイミングで拠出可能な金額を拠出できるという柔軟性が、理想的となる。これを可能にするのが、月次、年次といった期間ではなく、現役期間の拠出累計額に対する上限（生涯拠出枠）の設定である。例えば月額 5.5 万円を 45 年間累計すれば 2,970 万円、50 年間累計すれば 3,300 万円となる。

生涯拠出枠は、現行の拠出限度額の水準を維持しつつ、枠のフル活用を可能にする。抜本的な制度変更であり実現には相応の時間を要することを踏まえると、生涯拠出枠を制度の最終形と位置付けつつ、上述のキャッチアップ拠出を団塊ジュニア世代支援にフォーカスして先行導入するという考え方もあろう。

２．加入拡大の制度改正：中小企業への普及促進、自動加入制度

2023 年 3 月時点で企業型 DC の加入者は 805 万人、2024 年 2 月時点で iDeCo の加入者は 325 万人だった。合計で 1,100 万人を超えているものの、公的年金の被保険者数は 2023 年 3 月時点で 6,744 万人であり、時点の違いや重複加入者の存在等を捨象しても、カバー率は 16.8%に留まった[3]。

更なる DC 加入の拡大については、中小企業従業員の加入率向上が鍵を握る。企業年金の提供が難しい中小企業については、iDeCo＋（中小事業主掛金納付制度）[4]を通じて、従業員の iDeCo 加入と資産形成を後押しすることが一つの選択肢となる。iDeCo＋は現在、従業員 300 人以下の中小企業が利用可能だが、これを例えば 500 人まで拡大することは一案である[5]。DC に関する諸手続きの簡素化、運営の効率化も引き続き推進する必要がある。

より大胆な施策として、行動経済学のデフォルト（初期設定）の知見を応用し、企業年金を提供しない企業を対象に、従業員を iDeCo や iDeCo＋に自動加入させる制度の導入も検討の余地がある。個人が能動的に加入するのがオプトイン方式だが、自動加入制度は、個人が非加入を望む場合に脱退するというオプトアウト方式である。海外に目を転じると、自動加入制度による私的年金の加入拡大は既に実施されている[6]。

資産形成余力があるのに加入しない個人をなくすのが、自動加入制度の狙いである。退職資産形成に関する国民的なコンセンサスの強化、自動加入の受け皿としての iDeCo の認知度向上に加え、実務面では 6,000 万人規模に対応できるシステムの構築など様々な課題はあるが、検討すべき論点と言える。

３．運用の制度改善：更なる分散投資の支援策

加入者自身が運用指図するのが DC の大きな特徴である。事業主は投資教育の努力義務があり、運営管理機関が忠実義務と専門的知見の下で適切な運用商品を選定・提示する。

2023 年 3 月時点で、企業型 DC（18.8 兆円）の投資信託比率は 59.8%、iDeCo（4.4 兆円）は 64.5%だった。原則 60 歳まで引き出せないにも関わらず、企業型 DC の 28.3%、iDeCo の 25.6%が預貯金に入れられており、年代別に見ても、企業型 DC の場合、20 代の資産の 26.9%、30 代の資産の 24.4%が預貯金という状況だった[7]。個々の加入者の事情は様々だが、全体として見ると、長期分散投資への更なる支援が必要な状況と言えた。

---

[3] 企業型 DC 加入者数及び公的年金被保険者数は厚生労働省年金局、iDeCo 加入者数は国民年金基金連合会より。

[4] 中小事業主が従業員の iDeCo に、法令上の限度額の範囲内で、追加的な掛金拠出を行える制度。

[5] 企業型 DC との関係を考慮し、300 人超の事業主においては投資教育提供の努力義務を課すことも考えられる。

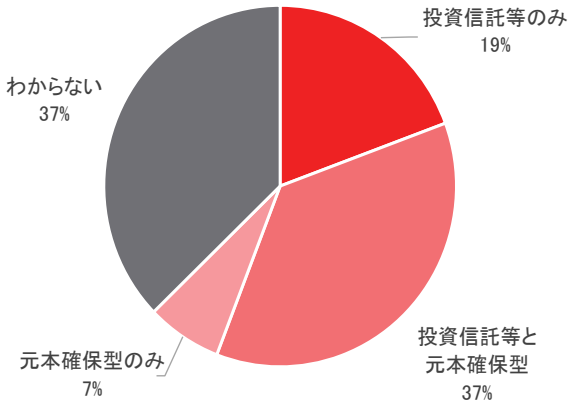
[6] 英国では、全ての雇用主に対し、従業員を私的年金制度に自動加入させることが義務づけられており、自前の年金制度を持たない企業のための受け皿制度として DC の NEST が用意されている。また、米国では、州政府が主導する形で自動加入制度の導入が急速に進んでいる。オレゴン州、カリフォルニア州などの自動加入制度が先行しており、他州も含め、足下の進展が著しい（岡田功太・中村美江奈「米国州政府による確定拠出型年金プランの自動化制度の挑戦－オレゴン州のオレゴン・セーブズを中心に－」『野村資本市場クォータリー』2020 年秋号を参照）。

[7] DC の運用データは、運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2023 年 3 月末）」より。

また、野村資産形成研究センターが 2023 年に実施した従業員 1 万人アンケート調査によれば[8]、DC における資産配分比率を質問したところ、自分の資産配分が分からないと回答した加入者が 37%という結果だった（図表 3）。DC 運用に対する無関心層の存在が示唆された。

DC の運用に関する制度改革は、2016 年の DC 法改正でも行われた。指定運用方法の導入、継続投資教育の努力義務化、運用商品数の上限規制の導入、商品除外の規制緩和、元本確保型提示義務の廃止などで、2018 年 5 月に施行された。2018 年 3 月時点の DC の投信比率が、企業型 DC で 48.2%、iDeCo で 39.5%だったことを踏まえると、その後の 5 年間で投資信託の利用が一定程度進んだと見ることもできるが、前述の通り更なる支援策が必要な状況である。次章で、鍵を握る制度改正として、指定運用方法の利用促進と投資アドバイスの制度整備について検討する。

図表 3　自分の DC の資産配分が分からない加入者の存在



（注）　1. アンケート全体の対象者 11,052 人のうち企業型 DC を利用している 5,040 人に占める回答割合。
2. 元本確保型は、預貯金及び保険商品。
（出所）野村資産形成研究センター　「ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート―上場企業従業員 1 万人の声―」

[8] 従業員数 1,000 人以上の上場企業従業員を対象に、2023 年 10 月にウェブアンケートの形で実施。2021 年、2022 年に続く 3 回目。野村資産形成研究センターのウェブサイト掲載のレポートを参照。
＜https://lps.nomura.co.jp/abr_center/financialwellness.html＞

Ⅲ 指定運用方法の利用促進と投資アドバイスの制度整備

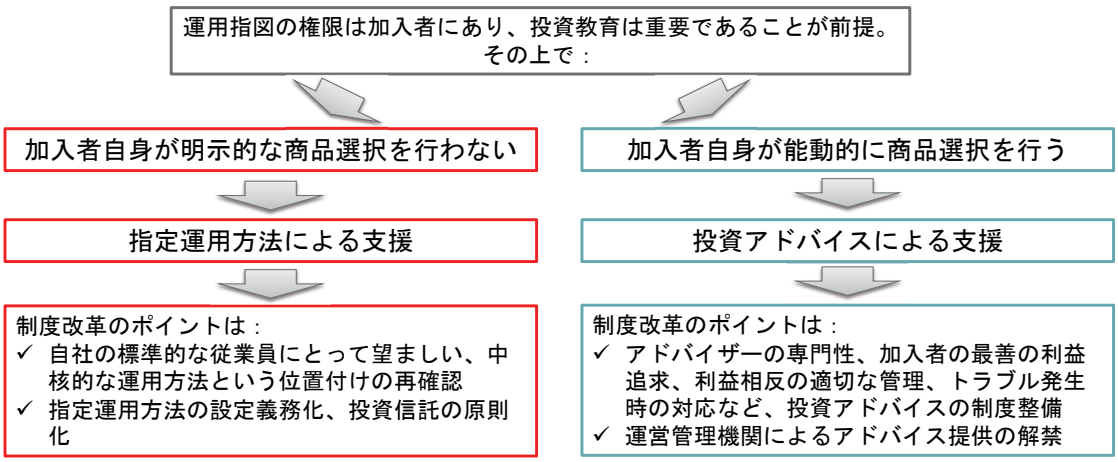
１．加入者支援策として対を成す制度改革

指定運用方法は、加入者が商品選択を行わない（未指図）場合、一定の手続の下で、掛金をあらかじめ指定しておいた運用方法に入れるという制度である。指定運用方法として投資信託を設定すれば、未指図の加入者であっても分散投資を実践することができる。上述の通り 2016 年の法改正で導入され 2018 年から利用可能になったが[9]、2023 年 3 月時点で指定運用方法を設定済みなのは、規約ベースで 41.3%に留まった[10]。また、企業年金連合会のアンケート調査（2021 年決算）によれば、69.7%が元本確保型商品を指定運用方法に設定していた[11]。

投資アドバイスは、提示されている運用方法の中から、どの商品を選択するかについて、個別の加入者に具体的にアドバイスするというサービスである。DC の投資教育やオンライン・ツールなどは、年代別、資産クラス別などのガイダンスを提供するのに留まる。米国の DC では、投資アドバイスは一般化しているが、日本では制度が未整備である。

指定運用方法は、加入者が商品選択という行動を取らないことを前提に、そのような加入者の年金運用を支援する。投資アドバイスは、加入者が商品選択を行うことを前提に、支援を提供する。行動しない加入者と行動する加入者、それぞれに対する支援であり、両者は対を成すと言える（図表 4）。

図表 4　加入者の商品選択の有無に応じた支援策



（出所）野村資本市場研究所

[9] 指定運用方法導入時の議論については、野村亜紀子「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―」『野村資本市場クォータリー』2017 年夏号を参照。
[10] 前掲脚注 7 の運営管理機関連絡協議会の統計より。
[11] 企業年金連合会「2021（令和 3）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要版）」2023 年 3 月 23 日より。

２．指定運用方法の利用促進

１）DC 運用と行動経済学

前述の加入に関する制度設計と同様に、DC の運用においても行動経済学の知見を活かすことができる。加入者が運用商品を能動的に選択しない場合の拠出の行き先として、合理的な運用方法をデフォルトにする。デフォルト・ファンドと呼ばれ、加齢と共にリスクを低下させるターゲット・デート型や、バランス型のファンドが標準的である[12]。

日本の指定運用方法は、一見デフォルト・ファンドと同様だが、行動経済学の知見を活かすという考え方が十分に反映されていない可能性がある。未指図が生じた場合の例外処理が目的だと、「元本割れしない預金を設定しておくのが無難」という発想に陥りがちである。これに対し、行動経済学のデフォルトの場合、多くの加入者にとって「望ましい」選択肢を設定する。企業型 DC であれば、自社の標準的な従業員が、DC を通じた資産形成で目標（例えばモデル退職金）を達成可能と期待できる運用方法が、「望ましい」選択肢に該当する。自社の DC 制度の中核的な運用方法という位置づけであり、加入者へのメッセージ効果も期待できる。指定運用方法の利用促進の出発点として、この制度の本質的な意味合いを改めて確認することが重要である。

なお、指定運用方法を設定しても、投資教育が不要になることはない。一部でそのような誤解があるせいか、「議論の中間整理」に「指定運用方法をターゲットデートファンドにしたことによって継続投資教育が疎かにならないか懸念している」という意見が記載されていた。指定運用方法を設定しても継続的な投資教育が重要であることは変わらないが、必ずしも教育による能動的な行動変容まで求めるものはなく、知識装備に留まっても構わないという点がポイントである。

２）指定運用方法の設定義務化と投資信託の原則化

指定運用方法の利用促進策としては、設定の義務付け（設定義務化）と、原則投資信託と規定すること（投資信託の原則化）の 2 つがある。

iDeCo の場合は個人が加入先を選ぶため、運営管理機関は指定運用方法の特徴や設定の考え方を、各々のアピール・ポイントとして示せば良く、仮に設定を義務化したとしても大きな抵抗感はないように思われる。これに対し、企業型 DC の場合、退職給付制度の中の DC の位置づけは企業によって様々で、労使自治の事項であり、設定義務化は馴染まないという意見がある[13]。

この点について、直接的な義務付けが馴染まないなら、設定しない場合にその理由

[12] 例えば、米国では 2007 年の労働省規則により適格デフォルト商品（QDIA）の制度が導入され、ターゲット・デート型、バランス型の運用が適格と例示された。脚注 3 で言及した英国 NEST は、デフォルト・ファンドの運用が前提となっており、ターゲット・デート型のファンドである。経済協力開発機構（OECD）の「優れた DC 制度設計のロードマップ」にも、優れた設計のデフォルト投資へのアクセス確保が挙げられている。

[13] 社会保障審議会企業年金・個人年金部会「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の中間整理」2024 年 3 月 28 日を参照。

を説明・開示することを義務付ける、すなわち、コーポレートガバナンス・コードなどの「コンプライ・オア・エクスプレイン」の方法も一案である。同様に、企業型 DC、iDeCo のいずれについても、一旦投資信託を原則とした上で、敢えて原則から外れて投資信託以外を設定する場合は、その理由について十分な説明を求めることが考えられる。設定の義務付けを行うのであれば DC 法第 23 条の 2 の改正、コンプライ・オア・エクスプレイン方式なら施行規則第 19 条の改正などを要するものと思われる。

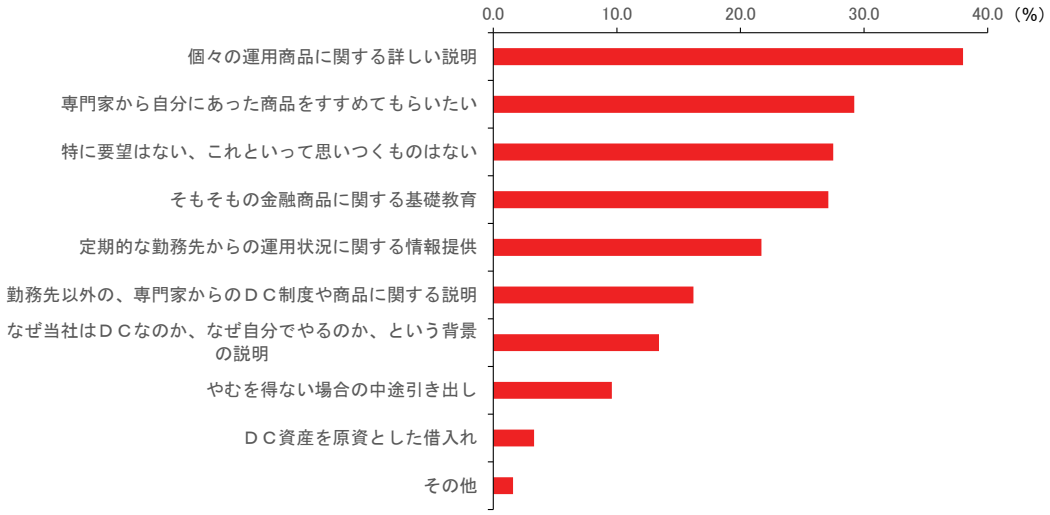
なお、想定利回りを設定している企業においては、当該利回りと整合的な運用実績を持つ指定運用方法の設定が強く求められよう。想定利回りは、DC 導入時に他の退職給付制度からの移行を伴う場合に、従前と同水準の給付を獲得するのに必要な DC 運用利回りである。自社の平均的な従業員が、長期的に達成可能な利回りを設定するのが妥当であり、中核的な運用方法という指定運用方法の考え方とも合致する。

３．投資アドバイスの制度整備と運営管理機関による提供解禁

１）投資アドバイスのニーズに対応できない現状

DC の投資教育においては、前述の通り、具体的な商品選択のアドバイスは提供されないが、集合研修後に質問される、コールセンターへの問い合わせに含まれるなど、具体的な商品選択のアドバイスに対するニーズの存在は以前から指摘されている。自分で選択しようとする加入者であっても、しばしば背中を押して欲しいと考える。前述の従業員 1 万人アンケートによれば、「専門家から自分にあった商品をすすめてもらいたい」という回答割合は 29%で、「個々の運用商品に関する詳しい説明」の 38%に次いで高かった（図表 5）。日本では証券投資の未経験者が多数という現実の

図表 5　企業型 DC に関する改善要望（現行法令上、不可のものも含む）



（注）　アンケート全体 11,052 人、うち企業型 DC を利用している 5,040 人に占める回答割合。複数回答可。
（出所）野村資産形成研究センター「ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート 2023 ―上場企業従業員 1 万人の声―」

下で、加入者自身の能動的な商品選択を重視するなら、支援のニーズに対応するべきだと言える。

アドバイスの提供主体として考えられるのは、DC 制度上、運営管理機関とそれ以外に分類される。

運営管理機関は、DC 法第 100 条 6 号の「加入者等に対して、提示した運用の方法のうち特定のものについて指図を行うこと、又は指図を行わないことを勧めること」を禁止する旨の規定に基づき、投資アドバイスの提供が禁じられている。加入者の方から助言を求めても提供してはならないとされている。運営管理機関は、制度上もっぱら加入者等の利益のみを考慮して中立的な立場で運営管理業務を行うものと位置付けられており、そうした趣旨に基づく禁止行為であると説明されている。

運営管理機関である金融機関の営業職員も投資アドバイスの提供は禁止されており、例えば金融機関の支店職員が NISA と並べてアドバイスを求められても、DC については対応できないという状況に陥っている。

DC 法の対象外の主体については、不透明なのが実情である。規定がないので不可とは言えないものの、どのような規制枠組みの下で適切なサービス提供が担保されるのか不明な状況にある。

２）制度改正の主な論点

加入者の増加や各加入者の保有する資産の増加に伴い、投資アドバイスのニーズは着実に増加するものと思われる。運営管理機関とそれ以外の両方、そして人間のアドバイザーとロボ・アドバイザーの両方を対象に、DC 投資アドバイスの制度を早急に整備する必要がある。主な論点を挙げると以下のようになる。

（１）アドバイス提供者の専門性確保

アドバイス提供者が適切な専門性を有することは必須である。例えば証券外務員など、金融関連の資格保有者が提供可能と定めることが考えられる。DC 制度に関する一定の知見も求められる。アドバイスの内容については、DC の運用商品を対象に、加入者の年齢等の属性やリスク許容度などに基づき、長期分散投資の実践を支援するものが想定される。

（２）加入者の最善の利益追求と利益相反への対応

「顧客本位の業務運営に関する原則」に盛り込まれている内容は、DC 投資アドバイスにも当てはまると言える。すなわち、顧客の最善の利益の追求、利益相反の適切な管理、手数料等の明確化、重要な情報の分かりやすい提供、顧客にふさわしいサービスの提供である。

加入者の最善の利益追求は、極めて重要である。また、アドバイス提供者、あるいはその関係会社等が、当該 DC 制度において別途サービス提供している、あるいは、

DC 制度とは別に事業主とビジネス上の関係を有するといった場合、利益相反の可能性が生ずるため、対応が必要となる[14]。

（３）トラブル発生時の対応整備

加入者とアドバイス提供者の間でトラブルが発生した場合、加入者の相談先が必要となる。例えば金融 ADR 制度（金融分野の裁判外紛争解決制度）のような解決手段が想定される。

（４）運営管理機関に関する追加事項

運営管理機関が投資アドバイス提供者になる場合も、上記の論点は共通である。追加事項として、加入者等とやり取りする際に、運営管理機関とアドバイス提供者の、どちらの立場であるかの明示を義務付けることが挙げられる。また、DC 法第 100 条 6 号の投資アドバイス禁止規定には「運営管理機関が金融商品取引業者その他 DC 運営管理機関以外の事業を営む者として行うことを明示して行う場合を除く」旨の括弧書きがあり、この記述の趣旨について再確認する必要があるように思われる。

実際問題として、運用方法を中立的に選定・提示・情報提供する運営管理機関が、個別的なアドバイスを行うことについて、企業や加入者が違和感を覚える可能性もあろう。あるいは逆に、加入者にとって身近な主体がアドバイス提供する利便性を評価するかもしれない。その選択は企業と加入者が行えばよく、運営管理機関をアドバイス提供者から完全に排除することが加入者の利益に合致するのか、問い直す必要があろう。

Ⅳ 今後の展望：可能な事項から着手・実現を

公的年金財政検証は、2024 年 7 月 3 日に結果が公表された。私的年金の改革事項のうち、税制措置を伴う制度改正は財政検証と平仄を合わせて議論され、税制改正全体のスケジュールの下で進むものと思われる。拠出限度額、加入拡大の措置がこれに該当する。すなわち、2024 年末までに改正内容について合意し、法改正を要するものは、2025 年の通常国会における改正法案の提出と可決成立を目指すという流れが想定される。

一方、運用に関する制度改善は、税制措置を伴わず、その観点では、先行的に着手することが可能である。前述の通り、デフォルト・ファンドとしての指定運用方法と、加入者の能動的な選択を支援する投資アドバイスは、対を成すものである。加入者の多様性を踏まえれば、両方の制度改正を並行して進めることが重要である。可能な改正事項から実現していくべきであろう。

[14] 例えば米国では、アドバイスの内容に関わらず手数料を一律にするレベルフィーなどの方策が採られている。岡田功太・中村美江奈・野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁－米国の制度整備からの示唆－」『野村資本市場クォータリー』2021 年冬号を参照。