

日証協（企）24第26号  
投信協25第12号  
平成25年1月31日

厚生労働省年金局  
企業年金国民年金基金課 御中

日本証券業協会  
一般社団法人 投資信託協会

#### 確定拠出年金の制度改善提案について

平素は格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、貴省においては、昨年11月に社会保障審議会年金部会の下に「厚生年金基金制度に関する専門委員会」を設置し、「代行制度」をはじめとする厚生年金基金制度の今後のあり方の検討が進められていると承知しております。その中で、企業年金の持続可能性を高めるための施策の一つとして、新たなタイプの確定拠出年金制度が提案されております。

日本証券業協会においては、従来より確定拠出年金制度の改善要望を行ってきたところでございますが、貴省の動きに対応するため、投資信託協会とも連携して「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」を設置し、年金運用において確定拠出年金制度が適切に利用されやすくなる方策について検討を行ってまいりました。

今般、同ワーキング・グループにおいて、確定拠出年金制度における投資教育や商品選択のあり方について、別添のとおり、加入者の年金運用を支援する商品の導入を柱とする制度改善提案を取りまとめました。

つきましては、趣旨をご賢察いただき、その実現に向けご検討いただきますよう、何卒よろしくお願い申し上げます。

以 上

確定拠出年金の制度改善提案  
ー加入者の年金運用を支援する商品の導入ー

平成 25 年 1 月 31 日  
日 本 証 券 業 協 会  
個人の自助努力による  
資産形成に関する WG

## 1. はじめに

- ・ 少子高齢化が進むわが国においては、公的年金のスリム化が予想される中、より多くの国民が自助努力による老後への備えを充実することが、個々人の将来不安を解消しつつ、社会保障制度への負担を軽減するためにも必要である。
- ・ 企業年金を含む私的年金の普及がその鍵を握ると思われるが、現実には、企業年金加入者は、民間サラリーマンの半分にも満たない状況であり、企業年金制度の更なる充実が不可欠である。
- ・ 現在、伝統的な企業年金のひとつである厚生年金基金制度の代行割れ問題への対応が議論されており、この中で、中小企業も含め、使い勝手のよい持続可能な企業年金制度の必要性が再認識されている。
- ・ 確定拠出年金（以下「DC : Defined Contribution Plan」という。）は、企業にとって将来の積立不足対応が発生せず、従業員にとっても将来の給付が企業の経営状況等に左右されないことや、転職時にポータビリティがあるといった利点がある。
- ・ しかしながら、企業が DC を活用することで自社に最適な年金制度を設計・導入できるようにするには、現行の DC 制度には早急に解消すべき課題が多々存在する。例えば、DC 制度では加入者各人が投資教育を受けて自らの個人年金資産の運用方法を選択することが求められるが、これを実践できるようにするための工夫が必要である。
- ・ このような問題意識の下、日本証券業協会では、投資信託協会と連携して「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」を設置し、DC 制度における投資教育や商品選択のあり方を中心に検討を行った。

## 2. 投資教育の重要性

- ・ DC が、確定給付型年金（DB : Defined Benefit Plan）と共に私的年金の両翼を担うには、制度利用者（企業数、加入者数）及び資産の増加に加え、加入者による DC の運用指図が、長期にわたる年金運用という観点から適切である必要がある。
- ・ DC は、個々の加入者が運用指図において十分な理解と納得（自己責任）の下で運用商品選択を行う制度である。また、退職後の長い老後のライフ・プランといった観点からも、加入者に対する投資教育が必要不可欠であり、いかなる制度変更を行ったとしても、投資教育無しで DC が機能することはあり得ない。
- ・ 現状、DC の運用資産の 6 割以上が低利回りの元本確保型商品となっている。多くの企

業は DC 導入時に、加入者が長期的に達成可能な平均利回りを想定（以下「想定利回り」という。）しており、2%前後に設定されている。元本確保型商品の利回りでは、この想定利回りの達成は困難と見られるが、加入者がその点を十分に理解していないことが懸念される。加えて、長期にわたる資産形成であることや最近の経済情勢を踏まえると、インフレ・リスクも大いに懸念される場所である。適切な運用商品の選択がなされるよう、投資教育を一層推進していく必要があると思われる。

- ・ さらに、日本版 ISA の活用等を通じた投資家の裾野拡大が目指される中、日本版 ISA の利用価値の理解を得るには、自助努力の資産形成の重要性に関する投資教育の実施が有効である。DC 制度の投資教育はそのための貴重な機会を提供するものであり、加入者全員が受ける機会が得られることは極めて重要である。
- ・ したがって、第 1 回厚生年金基金制度に関する専門委員会における「厚生年金基金制度の見直しについて（試案）」の「集団運用型 DC（仮称）の創設」において、「投資教育は行わなくてもよいこととする」との提案には反対する。

### 3. 加入者の年金運用を支援する「年金運用型商品」の導入の必要性

- ・ DC 制度においては、加入者自らが、老後に向けた資産形成を長期的に行う上で最適な運用商品を選択できるよう、引き続き投資教育は不可欠であり、今後も実践を続けなければならない。しかしながら、2. で述べたような現状に鑑みれば、「運用指図の環境を整備（投資教育を実践）すればあとは加入者の自己責任」というアプローチのみで十分なのかは疑問の残るところである。
- ・ 加入者の多くが適切な資産運用が行えていないのは、DC の投資教育を通じて加入者が老後に向けた資産形成の必要性を理解しても、必ずしも適切な資産運用の実践に直結できないこと、つまり、事業主及び運営管理機関は具体的にどの商品に投資すれば良いかを加入者に示すことは禁止されており、投資経験の有無にかかわらず加入者自身に選択がすべて委ねられていることにもその一因があるのではないかと考える。
- ・ そこで、解決に資する手段として本ワーキング・グループは、加入者の年金運用を支援する商品（以下「年金運用型商品」とする。）の導入を提言する。すなわち、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である。確定拠出年金法を改正し、加入者教育を充実させることに加え、元本確保型商品と並列する形で、年金運用型商品を必ず 1 本以上、提示することを義務付けることを求めるものである。
- ・ 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、などが候補となると考える。<sup>1</sup>

- ・ 当該商品については、今後、関係者において十分な議論が必要であるものの、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である。
- ・ なお、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である。
- ・ 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。

#### 4. 未指図対応型商品の導入

- ・ 現行の DC では、未指図者の掛金は、あらかじめ指定された商品に入れられるが、あくまでも一時的な処置であるという本来の主旨に反して、当該商品に資金が滞留していることが懸念されている。
- ・ そこで、改めて「未指図対応型商品」を定義し、当該商品に入れられた資金については、6ヶ月以内に加入者による運用指図の実行を促すことを義務付けるべきである。
- ・ なお、未指図対応型商品には、元本確保型商品（半年を超える定期預金を除く）、MMFが含まれると考える。

#### 5. 確定拠出年金の制度改善

- ・ 年金運用型商品の導入に加えて、日本証券業協会、投資信託協会、全国証券取引所が従前から要望してきたように、拠出限度額の引き上げ、加入対象者の拡大、中途引出要件の緩和等、DC 制度の改善も実施すべきである。
- ・ とりわけ、企業型 DC の加入者拠出（マッチング拠出）に対する「事業主拠出以下」の制約は撤廃するべきである。中小企業の企業年金は一般に会社側拠出額が少額にとどまりがちであり、現在、上記の制約のために結果的にマッチング拠出の額も低く制限されてしまっている。拠出限度額の範囲内であれば事業主拠出額を超えた加入者拠出を可能とするべきである。

#### 6. おわりに

- ・ 公的年金の給付抑制が進み、厚生年金基金制度の代行割れ問題への対応が求められる中、

---

<sup>1</sup> 「年金運用型商品」は仮称である。「自動調整型商品」、「リスク管理型商品」なども考えられる。

DC 制度を拡充し、中小企業も含めた利用可能性を高めることは喫緊の課題と言える。

- 持続可能性と充分性の確保が、年金制度の目指すべきところであるが、年金運用型商品の導入は、今後 DC がこの両方に資する制度となるために必要な制度改正であり、早急に着手すべきである。これにより、加入者が自らのライフ・プランに則した運用指図を実践できるようになることが期待できる。
- さらに、中長期的には、米国 401(k)プランにおける投資アドバイスや、適格デフォルト商品というアプローチを参照しつつ、わが国 DC の加入者が自助努力により年金資産を準備できる機会を拡大すべく、今後もさらなる改善を検討するべきである。
- 投資教育、特に継続教育に関しては、実施内容や頻度等に明確な基準がないことから事業主の取組みに差異が生じていると理解しているが、投資教育のボトムアップ、内容の充実が図られるよう、我々業界としても、例えばこれまでの個人投資家育成のために行ってきた数々の施策により得たノウハウを DC 加入者向けの教材、コンテンツとして提供するなどの面で協力していきたい。

以 上

## 「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」の設置について

平成 24 年 12 月 14 日  
日本証券業協会

### 1. 設置の目的

現在、企業年金の選択肢を多様化するため、新たな種類の確定拠出年金（DC）制度が検討されており、同制度が拡大に向けて動きだすことが見込まれている。また、平成 26 年 1 月からは日本版 ISA（非課税口座内の少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税措置）の導入も予定されている。

こうした個人の自助努力による資産形成を後押しする制度が広がりつつあるが、これらが有効に活用されるようになるためには、中長期にわたる資産形成に資する金融商品の提供について一層の工夫の必要がある。併せて、証券投資になじみのない層の方々からも幅広く利用されるよう、制度の周知にとどまらない取組みを推進していくことも重要となる。

DCやISAなどの制度の普及に向けた課題を検討し、関係各方面に働きかけを行うため、証券戦略会議の下に、「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」（以下「WG」という。）を設置する。

### 2. 検討事項

WGでは、当面、次の事項について検討を行う。

- (1) 企業年金における選択肢の多様化に向けた対応（DC制度を軸とした検討）
- (2) 日本版ISAなど中長期にわたる資産形成に資する制度の円滑な導入に向けた対応（金融商品の提供や周知の方法、利用をサポートする仕組みなどの検討）

※ 税制面の検討は、本WGの検討事項とはしない。

### 3. 構成・運営

- (1) WGは、会員の役職員、関係機関の役職員又は有識者から選任する委員をもって構成する。
- (2) WGの委員は、証券戦略会議議長が選任する。
- (3) WGに主査及び副主査を置き、委員のうちから証券戦略会議議長が選任する。
- (4) WGの主査は、必要に応じ、委員以外の者の出席を求めることができる。
- (5) 本WGは、投資信託協会と連携して運営する。

4. 報告

WGにおける検討状況等は、適宜、証券戦略会議等に報告する。

5. 事務局

WGの事務局は、日本証券業協会 企画部及び企画部証券税制室が担当する。

以 上

「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」名簿

平成 25 年 1 月  
日本証券業協会

主 査	岩 崎 俊 博	( 野村ホールディングス	執 行 役 )
副 主 査	安 田 善 文	( み ず ほ 証 券	経 営 調 査 部 デ ィ レ ク タ ー )
委 員	浅 井 公 広	( 日 興 ア セ ッ ト マ ネ ジ ム ン ト	商 品 企 画 部 長 )
〃	浦 野 通 雄	( 三 菱 U F J 投 信	業 務 部 長 )
〃	小 泉 徹 也	( フ ィ デ リ テ ィ 投 信	執 行 役 ) 法 人 ・ 年 金 営 業 本 部 長
〃	左 合 秀 行	( 三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ 証 券	業 務 運 営 本 部 ) 本 部 長 補 佐
〃	鈴 木 建	( S B I 証 券	経 営 企 画 部 長 )
〃	高 平 敬 造	( 野 村 證 券	経 営 役 )
〃	西 崎 康 郎	( 大 和 証 券	法 人 統 括 部 次 長 )
〃	野 村 亜 紀 子	( 野 村 資 本 市 場 研 究 所	主 任 研 究 員 )
〃	廣 山 増 廣	( 岡 三 証 券	経 営 法 務 部 参 事 )
〃	湯 浅 広 高	( S M B C 日 興 証 券	経 営 企 画 部 副 部 長 )
〃	由 井 秀 和	( 楽 天 証 券	経 営 企 画 部 長 )
〃	吉 井 一 洋	( 大 和 総 研	金 融 調 査 部 ) 制 度 調 査 担 当 部 長
〃	米 山 章 吾	( 大 和 証 券 投 資 信 託 委 託	ク ラ イ ン ト ・ サ ー ビ ス 第 六 部 長 )
ワ ー キ ン グ ・ グ ル ー プ	竹 腰 雄 一 郎	( 投 資 信 託 協 会	企 画 政 策 部 長 )
〃	油 布 志 行	( 金 融 庁	総 務 企 画 局 政 策 課 ) 総 合 政 策 室 長

以 上 17 名  
( 敬 称 略 ・ 五 十 音 順 )