

確定拠出年金における運用の改善について (運用商品提供数の上限・指定運用方法の基準)

目次

1. 法改正概要とDCにおける運用（現行）		3. 指定運用方法の基準について	
・ 確定拠出年金法等の一部を改正する法律	… 3	・ 改正法における指定運用方法①	… 25
・ DCにおける運用について（現行）	… 4	・ 改正法における指定運用方法②	… 26
・ （参考）個人型確定拠出年金の運用と企業型確定拠出年金の運用との関係	… 5	・ 改正法における指定運用方法③	… 27
		・ 改正法における指定運用方法④	… 28
		・ （参考）現行のDCのデフォルト商品による運用方法に関する通知の定め	… 29
2. 運用商品提供数の上限について		・ 企業年金部会における過去の議論①	… 30
・ 改正法における運用商品の上限数	… 7	・ 企業年金部会における過去の議論②	… 31
・ （参考）商品除外の要件緩和	… 8	・ 企業年金部会における過去の議論③	… 32
・ （参考）改正法の経過措置（運用商品の上限数・商品除外）	… 9	・ あらかじめ定められた運用方法（デフォルト商品による運用方法）（現行）	… 33
・ 企業年金部会における過去の議論①	… 10	・ （参考）運用商品の形態例	… 34
・ 企業年金部会における過去の議論②	… 11	・ デフォルト商品として設定される商品（現行）	… 35
・ 企業年金部会における過去の議論③	… 12	・ OECD諸国におけるデフォルト商品による運用方法の普及	… 36
・ DC加入者における制度の認知状況	… 13	・ （参考）米国の401(k)におけるデフォルト商品に関する規定の整備について	… 37
・ DC加入者の運用資産選択の把握状況	… 14	・ （参考）米国の401(k)における適格デフォルト商品	… 38
・ DC加入者の資産配分変更の経験の有無	… 15	・ 指定運用方法の基準のあり方の論点	… 39
・ 加入者の資産配分の扱いに対する意識	… 16		
・ DC制度の改善点等に関する意見	… 17		
・ 運用商品提供数の推移	… 18		
・ 運用商品の追加状況	… 19		
・ 選択肢の数と加入者の判断の関係	… 20		
・ 商品提供数の加入率への影響（米401kの事例）①	… 21		
・ 商品提供数の加入者の選択への影響（米401kの事例）②	… 22		
・ 運用商品提供数の上限のあり方の論点	… 23		

1. 法改正概要とDCにおける運用（現行）

確定拠出年金法等の一部を改正する法律

企業年金制度等について、働き方の多様化等に対応し、企業年金の普及・拡大を図るとともに、老後に向けた個人の継続的な自助努力を支援するため、個人型確定拠出年金の加入者範囲の見直しや小規模事業主による個人型確定拠出年金への掛金追加納付制度の創設、個人型確定拠出年金の実施主体である国民年金基金連合会の業務追加等の措置を講ずる。

I 概要

※DC：確定拠出年金 DB：確定給付企業年金 ★は平成27年度税制改正関係

1 企業年金の普及・拡大

- ① 事務負担等により企業年金の実施が困難な中小企業（従業員100人以下）を対象に、設立手続き等を大幅に緩和した『簡易型DC制度』を創設。
- ★② 中小企業（従業員100人以下）に限り、個人型DCに加入する従業員の拠出に追加して事業主拠出を可能とする『個人型DCへの小規模事業主掛金納付制度』を創設。
- ★③ DCの拠出規制単位を月単位から年単位とする。

2 ライフコースの多様化への対応

- ★① 個人型DCについて、第3号被保険者や企業年金加入者（※）、公務員等共済加入者も加入可能とする。※企業型DC加入者については規約に定めた場合に限る。
- ★② DCからDB等へ年金資産の持ち運び（ポータビリティ）を拡充。

3 DCの運用の改善

- ① 運用商品を選択しやすいよう、継続投資教育の努力義務化や運用商品数の抑制等を行う。
- ② あらかじめ定められた指定運用方法に関する規定の整備を行うとともに、指定運用方法として分散投資効果が期待できる商品設定を促す措置を講じる。

4 その他

- ・ 企業年金の手続簡素化や国民年金基金連合会の広報業務の追加等の措置を講じる。

II 施行期日

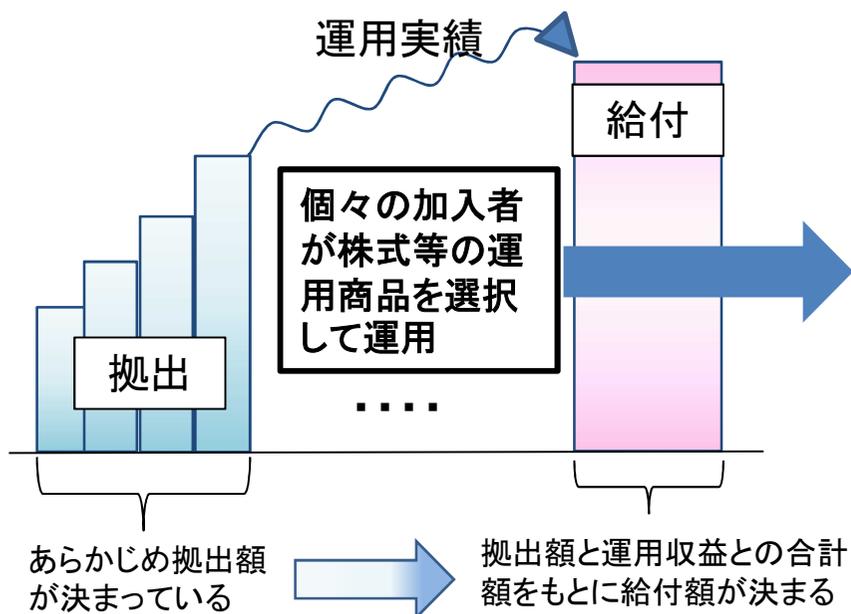
- ・ 2①、4は、平成29年1月1日（1③は、平成30年1月1日、4の一部は、平成28年7月1日等）
- ・ 1①②、2②、3は、公布の日から2年以内で政令で定める日

DCにおける運用について(現行)

平成26年11月18日
企業年金部会資料(加筆)

- 確定拠出年金制度(以下「DC」)は、事業主等が拠出した掛金を個々の加入者が株式や債券といった運用商品を選択した上で運用し、その運用結果に基づく年金を老後に受け取る制度。
- したがって、老後までの間の運用が、将来給付を左右することとなるため、個々人の運用商品の選択が重要である。
- DC法では、加入者の運用商品の選択に資するべく、事業主に対するいわゆる「投資教育」の提供や最低でも3つ以上の商品の提示義務等の規定を設けている。

【DCの仕組み】



【運用商品の選択に関する措置】

【現行】

- 少なくとも3つ以上の商品を提示し、そのうち1つは元本保証型商品でなければならないといった商品提供規制
- 運用資産の選択をしない者への対応
- 投資教育や運用資産の状況を加入者に知らせる義務 等

【法改正内容】

- ① 選択への支援
 - ・ **運用商品提供数の抑制(上限)**・商品除外規定の整備
 - ・ 提示商品は、リスク・リターン特性の異なる3つ以上のものに定義
- ② 選択しない者への支援
 - ・ **指定運用方法(いわゆる「デフォルト商品」)の規定整備**
- ③ 運用中の支援強化
 - ・ 継続投資教育の努力義務化 等

(参考)個人型確定拠出年金の運用と企業型確定拠出年金の運用との関係

- ・個人型確定拠出年金の運用については、企業型確定拠出年金の規定を準用している。

確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法

第二章 企業型年金 (略)

第四節 運用 (略)

第三章 個人型年金

第五節 企業型年金に係る規定の準用

第七十三条 前章第四節の規定は積立金のうち個人型年金加入者等の個人別管理資産の運用について、同章第五節の規定は個人型年金の給付について、第四十三条第一項から第三項までの規定は連合会について準用する。この場合において、第二十二條中「事業主」とあり、並びに第二十五条第三項及び第四項、第二十九条第二項、第三十三条第三項、第三十四条、第三十七条第三項並びに第四十条中「資産管理機関」とあるのは、「連合会」と読み替えるほか、同章第四節及び第五節並びに第四十三条第一項から第三項までの規定に関し必要な技術的読替は、政令で定める。

(現行法から改正なし)

2. 運用商品提供数の上限について

改正法における運用商品の上限数

- 改正確定拠出年金法(以下、「改正法」)においては、運用商品数について、「企業型年金加入者等による適切な運用の方法の選択に資するための上限として政令で定める数以下」として、政令において上限の数を示すこととしている。

確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法

(運用の方法の選定及び提示)

第二十三条 企業型年金加入者等に係る運用関連業務を行う確定拠出年金運営管理機関(運用関連業務を行う事業主を含む。以下「企業型運用関連運営管理機関等」という。)は、政令で定めるところにより、次に掲げる運用の方法のうち政令で定めるもの(次条第一項において「対象運用方法」という。)を、企業型年金加入者等による適切な運用の方法の選択に資するための上限として政令で定める数以下で、かつ、三以上(簡易企業型年金を実施する事業主から委託を受けて運用関連業務を行う確定拠出年金運営管理機関(運用関連業務を行う簡易企業型年金を実施する事業主を含む。)にあつては、二以上)で選定し、企業型年金規約で定めるところにより、企業型年金加入者等に提示しなければならない。

一～六 (略)

- 2 前項の規定による運用の方法の選定は、その運用から生ずると見込まれる収益の率、収益の変動の可能性その他の収益の性質が類似していないことその他政令で定める基準に従って行われなければならない。
- 3 企業型運用関連運営管理機関等は、前二項の規定により運用の方法の選定を行うに際しては、資産の運用に関する専門的な知見に基づいて、これを行わなければならない。

(参考)商品除外の要件緩和

- ・改正法においては、前述の運用方法の提示に係る上限規制の実効性を確保するために、商品除外規定の整備も行っている。
- ・規約で定めることを義務づけた上で、全員同意ではなく除外運用方法指図者のうち所在が明らかである者の3分の2以上の同意で実施できること、また、規約で定める期間を経過後も同意又は不同意の旨を示さない場合は、同意したものとみなすことができる旨を規定した。

確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法

(運用の方法の除外に係る同意)

- 第二十六条 企業型運用関連運営管理機関等は、提示運用方法から運用の方法を除外しようとするときは、企業型年金規約で定めるところにより、当該除外しようとする運用の方法を選択して運用の指図を行っている企業型年金加入者等(以下この条において「除外運用方法指図者」という。)(所在が明らかでない者を除く。)の三分の二以上の同意を得なければならない。ただし、当該運用の方法に係る契約の相手方が欠けたことその他厚生労働省令で定める事由により当該運用の方法を除外しようとするときは、この限りでない。
- 2 企業型運用関連運営管理機関等は、企業型年金規約で定めるところにより、除外運用方法指図者に前項の同意を得るための通知をした日から三週間以上で企業型年金規約で定める期間を経過してもなお除外運用方法指図者から同意又は不同意の意思表示を受けなかった場合は、当該除外運用方法指図者は同項の同意をしたものとみなすことができる。この場合において、当該通知には、その旨を記載しなければならない。
 - 3 企業型運用関連運営管理機関等は、第一項の規定により運用の方法を除外したときは、その旨を除外運用方法指図者に通知しなければならない。
 - 4 企業型運用関連運営管理機関等は、除外運用方法指図者の所在が明らかでないため前項の通知をすることができないときは、同項の通知に代えて、当該運用の方法が除外された旨を公告しなければならない。

(参考)改正法の経過措置(運用商品の上限数・商品除外)

- ・改正法においては、運用商品の上限数および商品除外について、経過措置が規定されている。
- ・運用商品の上限数については、施行日から5年を越えない期間内は、改正前の確定拠出年金法で提示している運用商品の数とする。
- ・施行日前掛金に係る商品除外については、従前どおり全員同意が必要。

確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成28年6月3日公布)

附 則

(第三条の規定による確定拠出年金法の一部改正に伴う経過措置)

第五条 (略)

- 2 第四号施行日前に納付されることとされている改正前確定拠出年金法第三条第三項第七号に規定する事業主掛金、同項第七号の二に規定する企業型年金加入者掛金及び改正前確定拠出年金法第五十五条第二項第四号に規定する個人型年金加入者掛金に係る運用の方法の選定及び提示、運用の指図並びに運用の方法の除外については、なお従前の例による。
- 3 第四号施行日から起算して五年を越えない期間内において、附則第一条第四号に掲げる規定の施行の際現に改正前確定拠出年金法第二十三条第一項(改正前確定拠出年金法第七十三条において準用する場合を含む。)の規定により同項の企業型運用関連運営管理機関等(改正前確定拠出年金法第七十三条において同項の規定を準用する場合にあっては、改正前確定拠出年金法第五十五条第二項第三号の個人型年金加入者等に係る改正前確定拠出年金法第二条第七項第二号に規定する運用関連業務を行う改正前確定拠出年金法第三条第三項第四号の確定拠出年金運営管理機関。以下この項において同じ。)が提示している運用の方法の数が、第三条の規定による改正後の確定拠出年金法(以下この項及び次項において「改正後確定拠出年金法」という。)第二十三条第一項(改正後確定拠出年金法第七十三条において準用する場合を含む。)の政令で定める数を超える場合における当該企業型運用関連運営管理機関等に係る同項の規定の適用については、同項中「企業型年金加入者等による適切な運用の方法の選択に資するための上限として政令で定める数」とあるのは、「確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成二十八年法律第六十六号)附則第一条第四号に掲げる規定の施行の際現に同法第三条の規定による改正前の第二十三条第一項の規定により企業型年金加入者等に提示している運用の方法の数」とする。

企業年金部会における過去の議論①

「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」(平成27年1月16日)

- DCの運用商品提供数については、加入者が選択しやすいよう厳選すべきという研究があるところである。このため、運用商品提供数については、一定の範囲内に抑制するような措置を検討してもよいと考えられる。ただし、一定の範囲を設定するに際しては、現在の提供数(平均18本)や加入者の選好を阻害しないこと等の観点を踏まえつつ、実際に商品が提供されている現場の状況を十分に勘案して設定する必要があることに留意すべきである。

※ 部会において例示された商品提供数10本以内では少なすぎるという意見があった。

- なお、運用商品提供数のあり方については、そもそも一定の範囲内に抑制するようなことを定めるべきではなく、これまでどおり労使の判断に委ねるべきであるという意見や、中小企業向けの簡易型DC制度においては、商品数の下限は不要ではないか、とする意見があった。

企業年金部会における過去の議論②

- 現状、提供されている商品数が多いのでわかりにくい。年金に係る投資ですので、グッと選択肢を絞ってわかりやすくするというのは、利用を促進する上で非常にいいことかと思います。数を絞るということからは、リスク・リターンが異なるものを、特徴の際立ったものをある程度用意するということで、より明確になるかと思います。
- 制度が難しいと加入者も選択できないし、恐らく事業主も制度を採択するのに躊躇してしまうという意味で、普及させるという意味でも、思い切って商品本数を減らしてもいい。例えば、元本確保型といわゆるライフサイクルファンド、その2つだけでもいいのではないか。簡易型DCでは、例えばその2つにしてしまうというようなことを考えてもいいのではないか。
- 加入者の中にはきちんと理解をして、運用商品も広い運用商品の中から選びたいという人も現実において、そういうきちんと勉強をしている人の行動が、余り勉強もしていない人の合理的な選択のために狭められるというのは、本末転倒ではないか。個々の労使が決めればよいということではなからうか。知識のない人たちが選びやすくする、合理的に選択させるという1点だけ数を制限するというのはいかがなものか。

(次ページに続く)

企業年金部会における過去の議論③

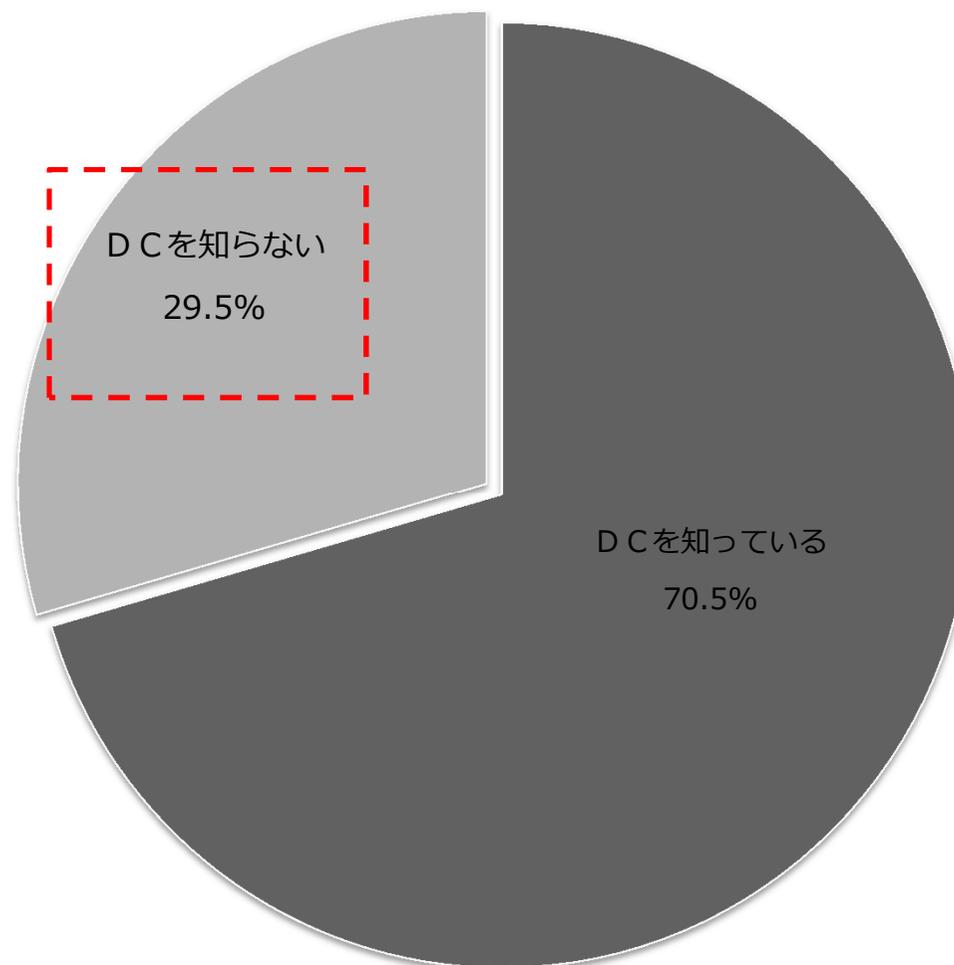
- 制度であれば最大公約数的なところをとらざるを得ないところもあって、(最大公約数的なところ以外は) 別にDC以外のところでやってもらえればいいのか。トレードオフというか、全員のニーズに応えないといけないのか、それともは最大公約数的なところでいくのかというところが、ポイントで、最大公約数的なところでもいいのか。
- 商品数の上限設定について、10本という商品数は、現場の実感として少ないと思います。プランの大きさによっても加入者の特性や多様性の度合いは異なりますので、余り強い制約を設けてほしくないというのが正直な意見です。商品の選択肢も含めて労使で決めればよいことか。
- 基本的には合従連衡とか合併とかで必然的に商品が多くなってきて、除外したいけれどもできないがために残っている部分と積極的に必要だから本数を伸ばしているところと企業は2通りあると思う。積極的にたくさんの商品を提供しようというところについては、教育も熱心に多分おやりになっているところで、そういうところがあえて商品を絞ることがいいのかどうか、ここはよくよく検討する必要があるのではないか。
- 例えば基本は10本だけど、もしそれ以上やりたいのだったら労使合意してとか、そういう方法もあり得るかと思います。どこかで一定の基準は決めて、もしそれ以上増やしたければ労使で話し合っ決めてねというのも1つの手段か。

DC加入者における制度の認知状況

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□DC加入者のうち約3割が「DC制度を知らない」と回答。

＜「DC制度」について知っていますか＞※DC加入者5,842人より回答



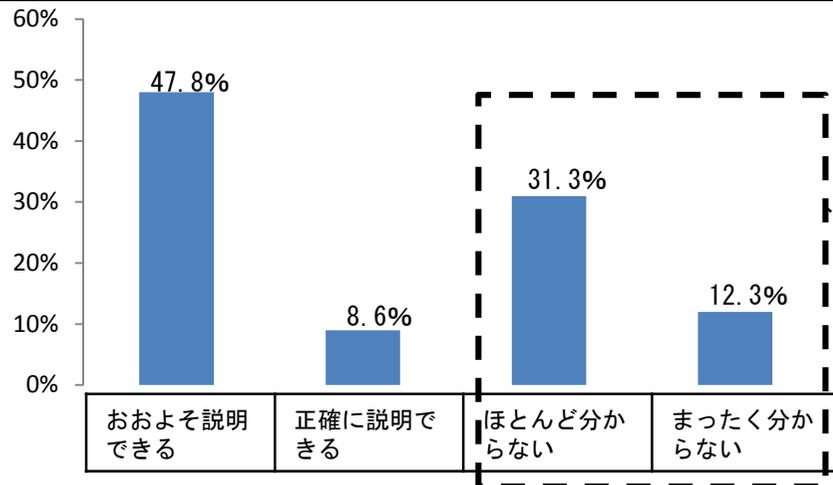
(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所「平成26年7月 勤労者3万人の退職準備—雇用形態とDC加入の退職準備への影響

DC加入者の運用資産選択の把握状況

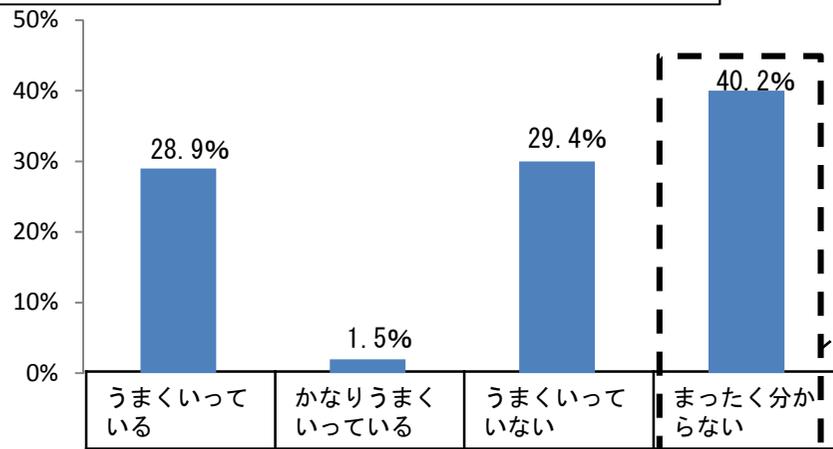
平成26年11月18日
企業年金部会資料

□DC加入者の約3割は、自らの運用資産の状況を把握していない状況。

Q. 現在の自分の資産がどのような運用商品に投資されているか説明できますか



Q. あなたの資産運用はうまくいっていると思いますか



どちらの質問においても、加入者の約4割の回答を「分からない」が占める。

〈クロス集計〉

	おおよそ説明できる	正確に説明できる	ほとんど分からない	まったく分からない
うまくいっている	19.7%	4.7%	4.0%	0.5%
かなりうまくいっている	0.5%	0.9%	0.1%	0.1%
うまくいっていない	15.9%	2.2%	9.6%	1.7%
まったくわからない	11.5%	0.9%	17.8%	10.0%

加入者の約3割は、「投資されている運用商品」も「資産運用の状況」もわかっていない現状

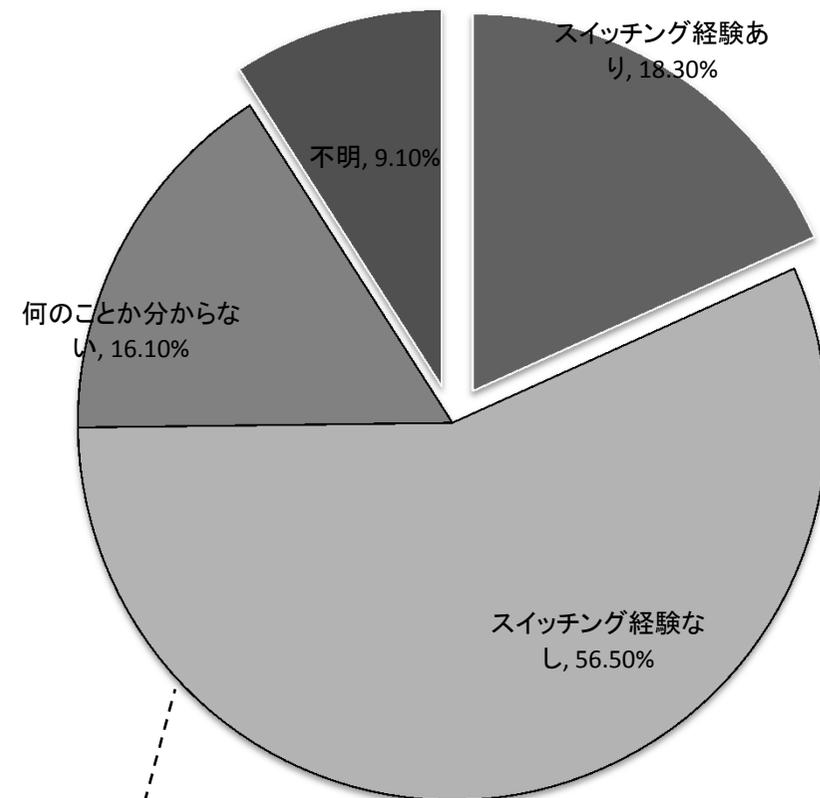
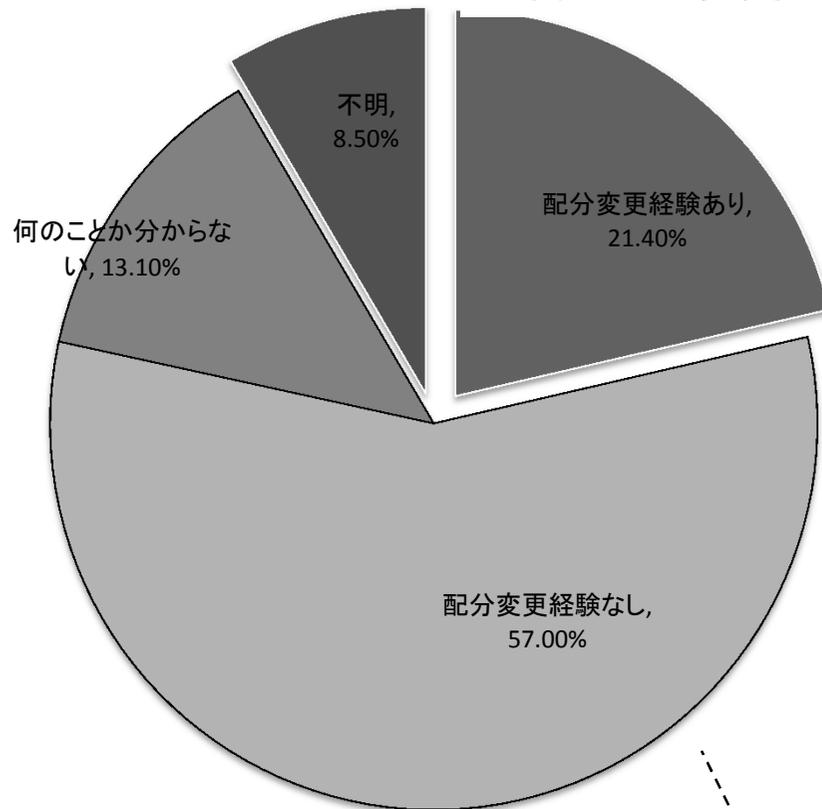
DC加入者の資産配分変更の経験の有無

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□DC加入者においては、掛金配分変更※・資産配分変更(スイッチング)の経験がない者が全体の7割以上。

※ 掛金拠出の際、どの資産にどの程度拠出金を充てるかの配分の変更のこと。

＜掛金配分変更・スイッチング経験の有無＞

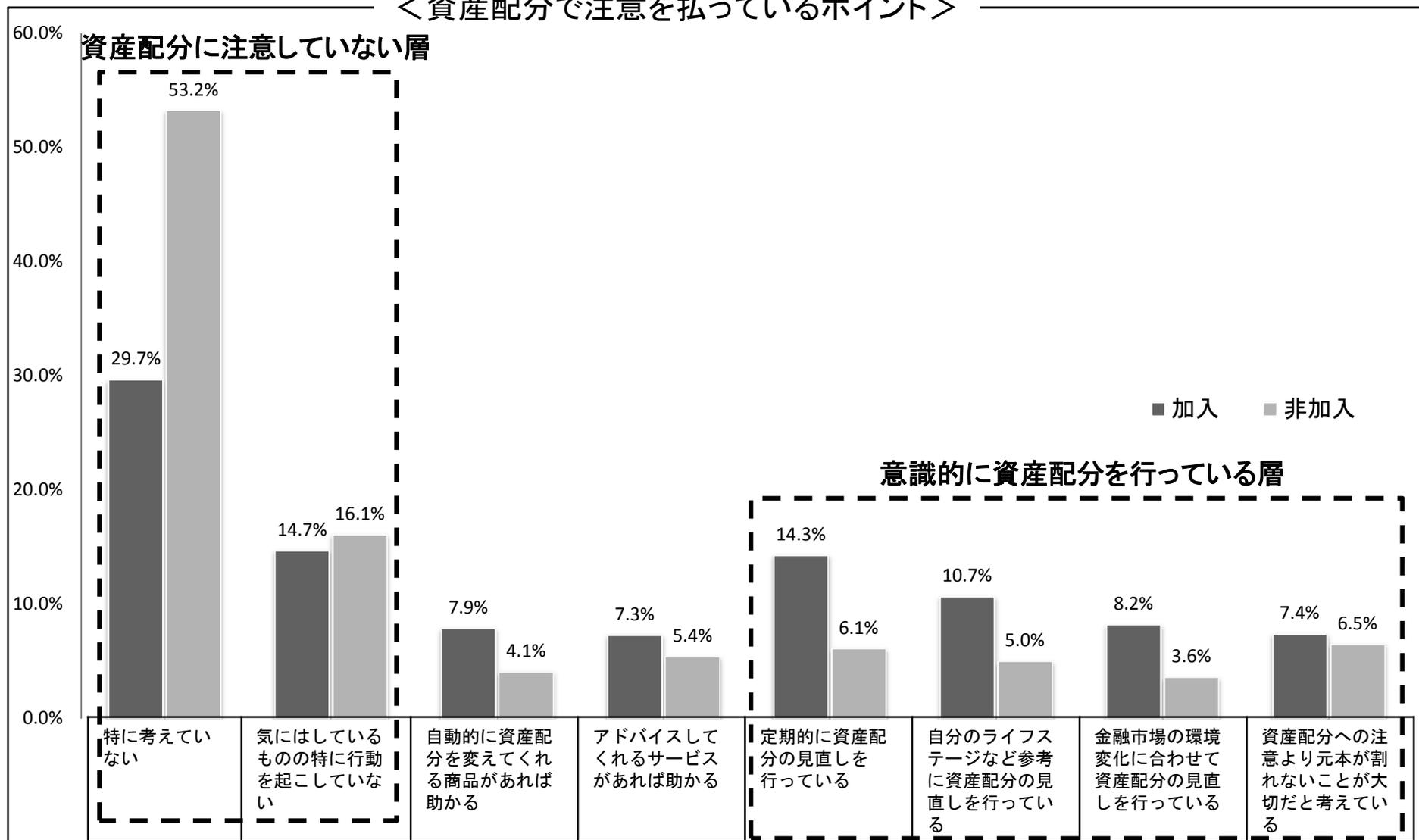


掛金配分変更・スイッチングのどちらの経験もない・何のことも分からない加入者は、全体の約7割程度

加入者の運用資産の扱いに対する意識 平成26年11月18日 企業年金部会資料

□ DC制度加入者と非加入者では、保有している資産の資産配分に対する意識に明確に差があるが、依然としてDC加入者であっても資産の配分について何も考えていない者が多い状況。

＜資産配分で注意を払っているポイント＞



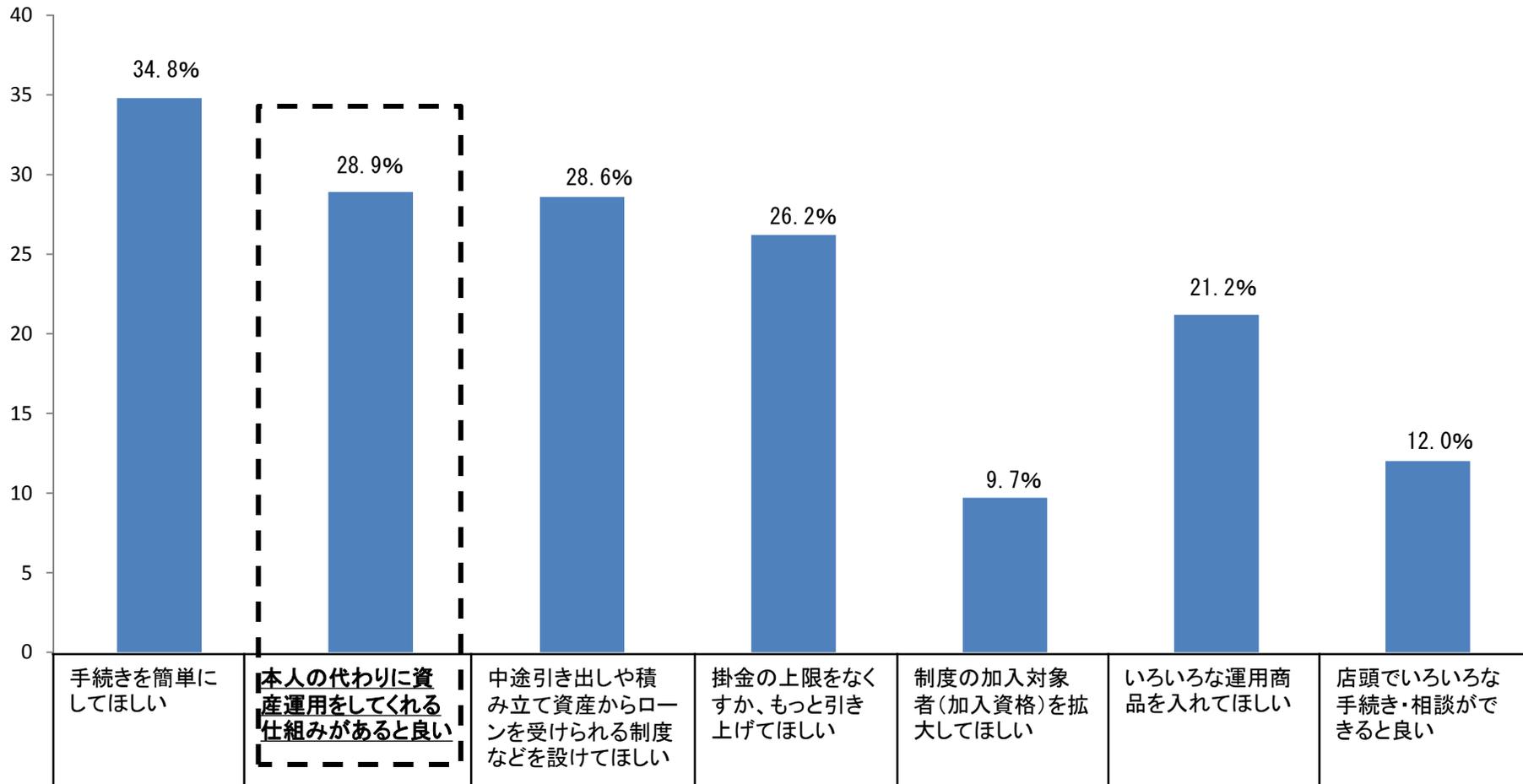
(出所)フィデリティ退職・投資教育研究所 勤労者3万人の退職準備－雇用形態とDC加入の退職準備への影響(2014)

DC制度の改善点に関する意見

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□ DC加入者の意見を見ると、「本人の代わりに資産運用をしてくれる仕組みがあると良い」という意見が多く、自らの資産運用に難しさを感じている可能性がある。

DC制度の改善点



(出所) フィデリティ退職・投資教育研究所「平成26年勤労者3万人の退職準備－雇用形態とDC加入の退職準備への影響」

運用商品提供数の推移

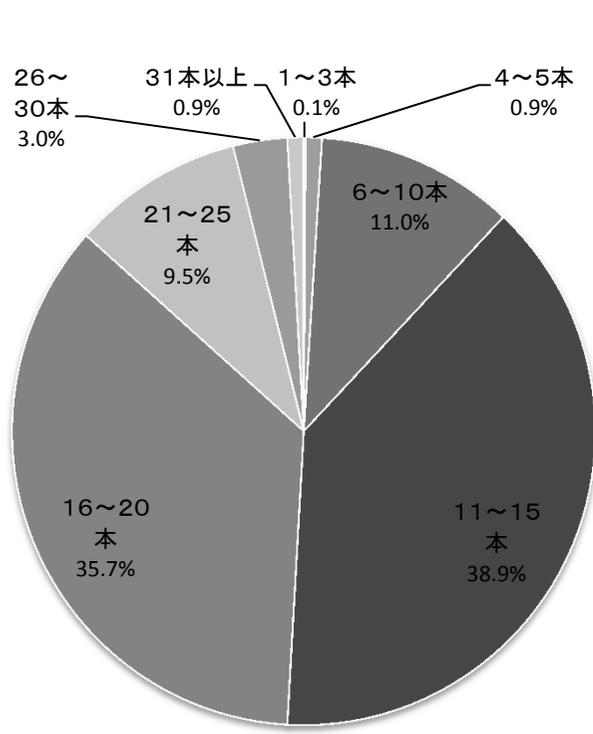
平成26年11月18日
企業年金部会資料(データ更新)

□DC導入企業における運用商品の提供数については、増加傾向。

《運用商品の提供数の推移》

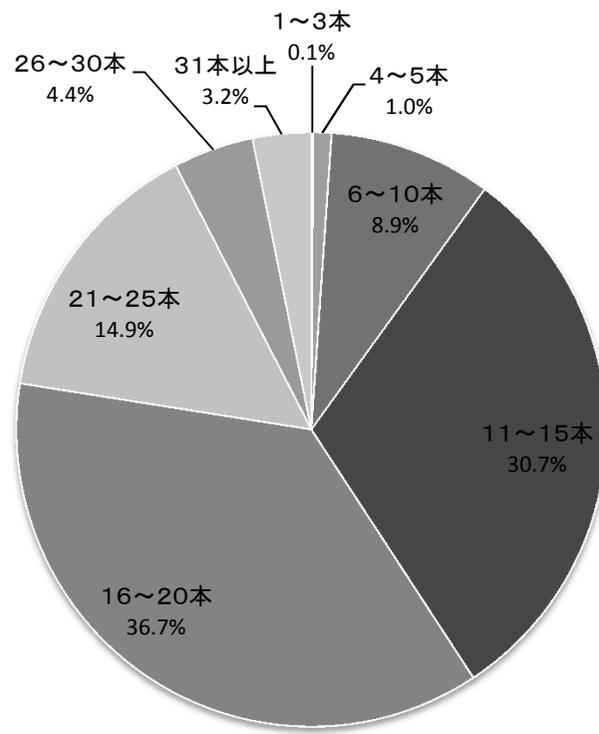
<2010年調査>

平均提供数 16.0本



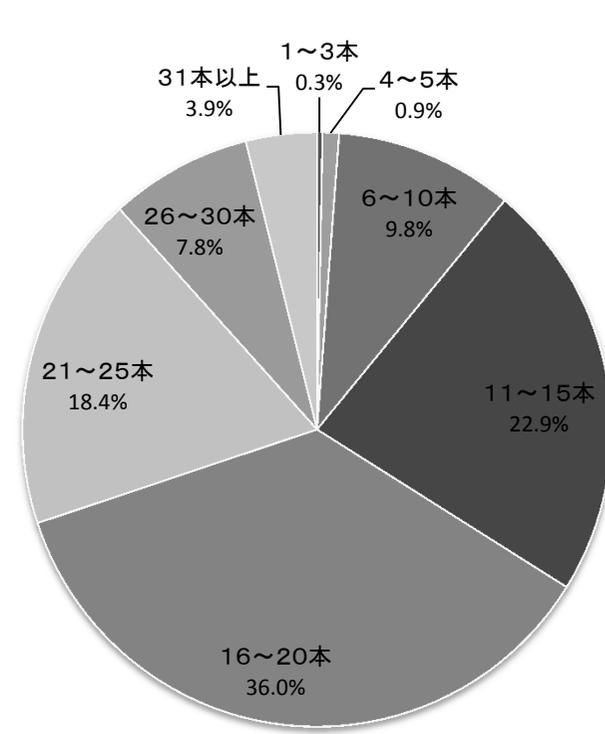
<2013年調査>

平均提供数 17.4本



<2016年調査>

平均提供数 18.4本



(出所)企業年金連合会『確定拠出年金実態調査結果』(2010.12、2013.12、2017.2)

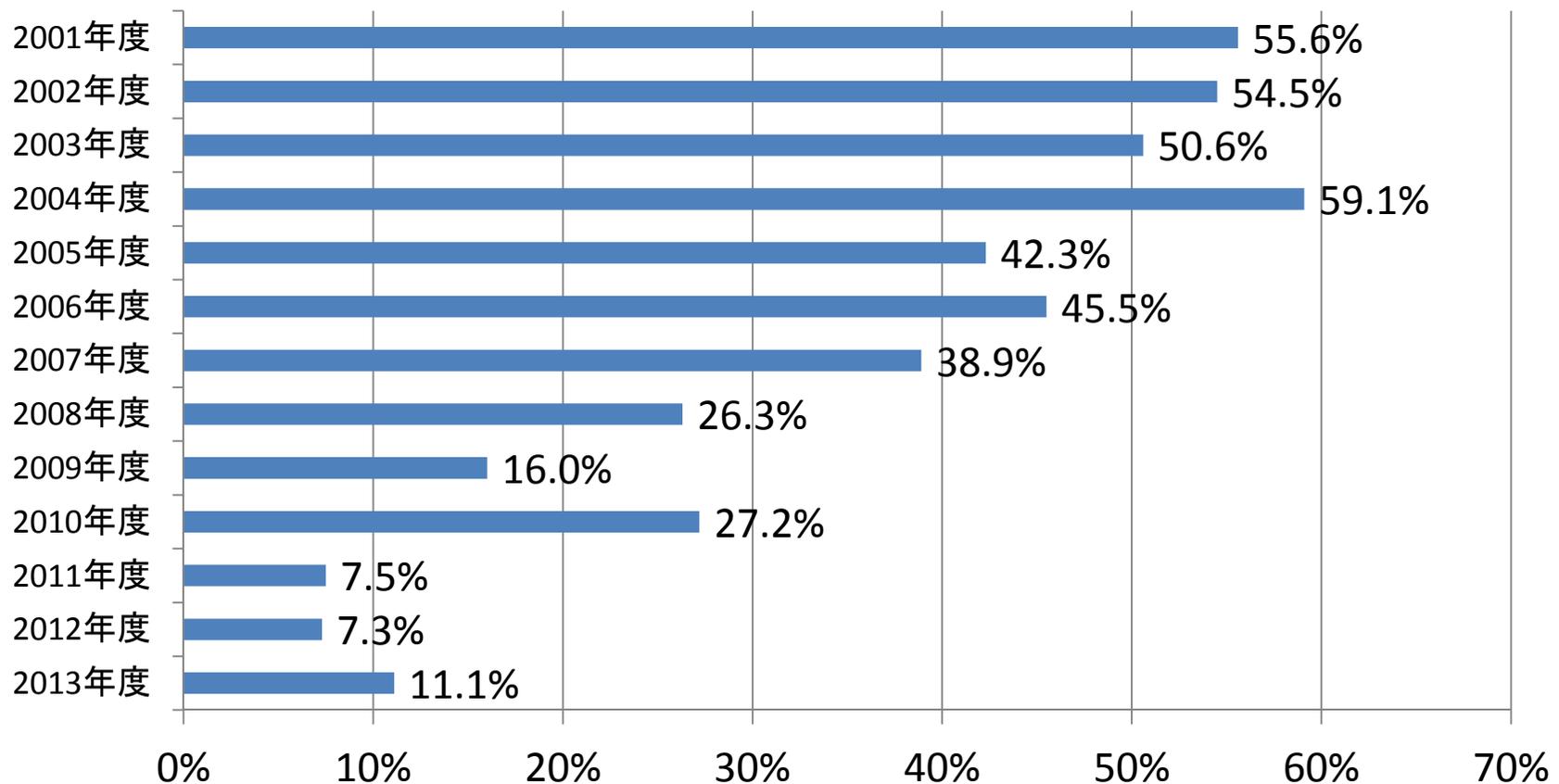
運用商品の追加状況

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□DC導入して時間が経過した企業ほど、運用商品を追加した割合が高い。

《DCの導入年度別の規約における、運用商品を追加した規約の占める割合》

(DC導入時期)



(出所)企業年金連合会『第4回 確定拠出年金制度に関する実態調査 調査結果』

□ 行動経済学の知見によれば、消費者の金融商品購入にあたって、**選択すべき項目が増えたり、選択肢が多すぎると、選択自体が困難になることがわかっている。**

1. 消費者の金融行動における行動バイアス

本章では、行動経済学の金融教育への応用の重要性を論ずるための準備段階として、消費者の金融行動にみられる不合理行動のパターンを列挙し、そのメカニズムを行動経済学の知見に基づいて説明する。

(2) 行動回避・先送りに関連する行動バイアス

イ. 情報過多・選択肢過多

消費者は、金融商品の購入に当たり、様々な情報を収集した上で、数多くある商品の中から、自己ニーズに見合った金融商品を選択することが求められている。しかし、現実には、近年の金融商品の複雑化や、金融経済環境の変化、ライフスタイルの多様化などが、消費者が収集・処理すべき情報量や、金融商品・金融機関の選択肢を増加させているほか、金融商品によっては、取引に付随するリスク・リターン関係を正確に理解することが難しくなっている。さらに、ライフ・プランニングによる資金計画においても、将来の不確実性を避けることができない。このため、消費者が商品選択を行おうとしても、単純明快な最適解が存在しなかったり、選択肢を簡単に絞り切れず、判断に迷ってしまうケースも多くなっている。

また、消費者が合理的であれば、金融商品や金融機関などの選択肢が増えれば、それだけ自分のニーズにマッチした商品選択ができやすくなるはずである。しかし、実際には、商品性の複雑化によって、選択すべき項目数が増えたり、一つの項目の中で提示されている**選択肢数が多すぎたりすると、消費者は無意識のうちに選択を遅らせたり、「選択をしない」という判断を行ったりしてしまう傾向がある。**

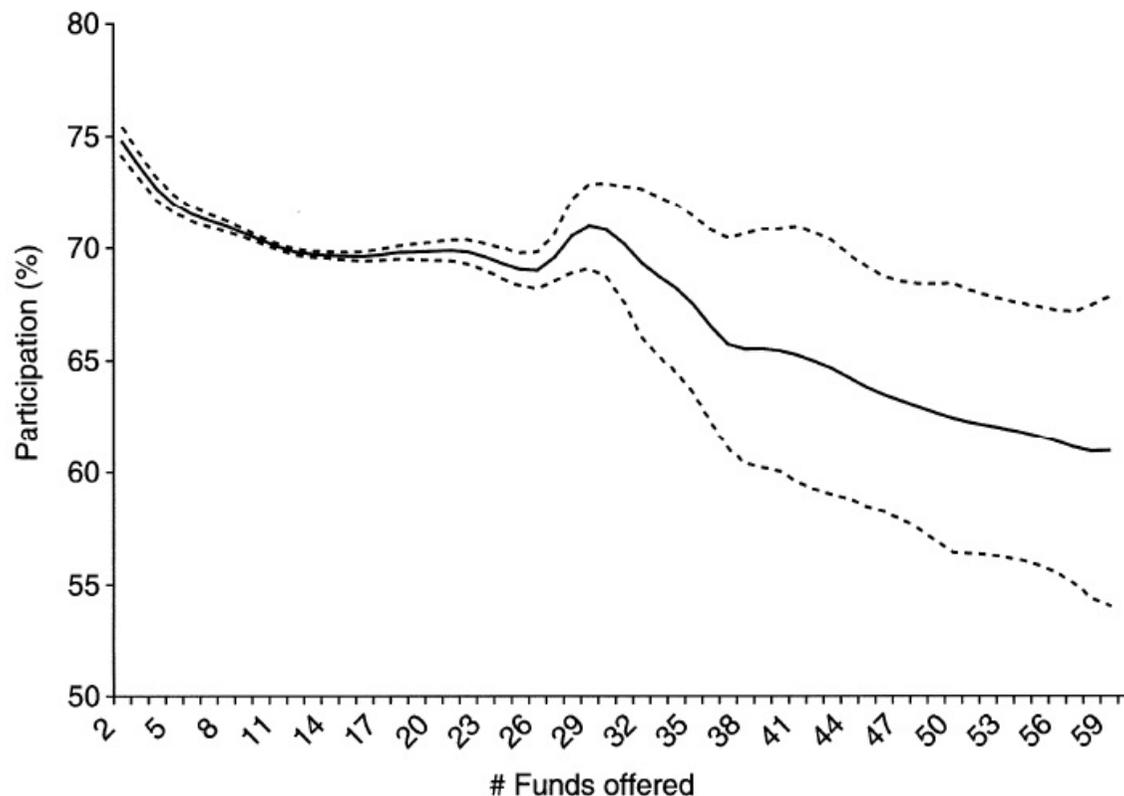
消費者がこのような行動パターンに陥りやすい状態を、行動経済学では「情報過多」ないし「選択肢過多」と呼んでおり、その背後には、複雑な思考プロセスを回避しようとする行動バイアスが無意識のうちに働いているとされている。

(出所) 「行動経済学の金融教育への応用の重要性」 (金融広報中央委員会平成24年3月)

商品提供数の加入率への影響(米401kの事例)①

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□ 401(k)に関する研究では、運用商品の増加が、従業員の加入率の低下に繋がることが指摘されており、特に一定数を超えて提供されている場合にこの傾向は顕著。



※点線部分は95%信頼区間。

上図は、一定の仮定を置いた上で、提供商品数が増加した場合の401kへの従業員加入率の低下度合いを表している。多くのプランは10から30の商品を提供しているが、**10商品未満のプランは有意により高い従業員の加入率を示している**。30から60の商品を提供しているプランはほとんどないものの、**顕著な傾向として、提供数が増えるほど加入率の低下が深刻になる**。(中略) 従業員が「選択しないことを選択する」といった、**選択の過重負担の危機に対処する一つの方法は、従業員の選択の自由を尊重しつつも、個人の行動に影響を与える制度的な努力を行うという考え方**(近年では「リバタリアン・パターンリズム」と呼ばれる)**から改善を行うことである**。

(出所) S.S.Iyengar et al (2004), "How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans" (和訳は厚生労働省作成)

商品提供数の加入者の選択への影響(米401kの事例)②

平成26年11月18日
企業年金部会資料

- 401(k)に関する研究では、運用商品数が増加するほど商品の特性が考慮されにくくなり、結果的に従業員にとって不利な商品選択を行っている可能性が指摘されている。

しかし、実際に加入していた人たちについてはどうなのだろうか？かれらは投資に詳しく、自信があり、選択肢の多さがもたらすメリットを十分活かすことができたのだろうか？(中略) 加入者が選択したファンドを調べたところ、そうでないことがわかった。

選択肢の増加は、結果的に不利な選択を促していたのだ。これらの401kプランは株式の占める割合が最も高く、しかも選択できるファンドの数が多いプランほど、株式の配分が高い傾向にあった。したがって、普通に考えれば、たとえファンドをランダムに選んだとしても、選択肢が多いプランほど、株式の配分は高くなるはずだった。

しかし、実際には正反対のことが起こっていた。**プランで選択可能なファンド数が10本増えるごとに、株式にまったく投資しない人の割合が2.87%増え、しかもそれ以外の人たちの株式組み入れ比率も3.28%低下し、代わりに債権や公社債投資信託(MMF)の比重が高まったのである。**

(中略) 過去25年間の平均投資収益率を見ると、株式は確実に債券とMMFを上回るリターンをあげており、特にMMFは物価上昇率にも追いつかず、インフレでは目減りするおそれさえある。それなのにわたしたちの調査では、**本来大きなリスクをとる余裕があるはずの、10代後半から20代前半の加入者にさえ、プランのファンド数が増えるほど株式の配分が低くなる傾向が見られた。**

これは憶測だが、**全部のファンドを検討するのがあまりにも煩雑だったため、最も大きな分類である株式を頭の隅に追いやることで、選択肢の数を減らそうとしたのではないだろうか。**だがそうすることで、かれらは将来の経済的安泰を、自ら危うくしたのかもしれないのだ。

(出所) S.S.Iyengar (2010), "THE ART OF CHOOSING" (邦題『選択の科学』、櫻井祐子訳、文藝春秋)

運用商品提供数の上限のあり方の論点

- 確定拠出年金の加入者が自ら主体的に運用商品の選択を行うようにするため、運用商品の提示はどうあるべきか。そしてそれを踏まえ、提示する運用商品の本数(上限)のあり方について、どのように考えるか。

(「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」で示された視点等)

- ・ 現在の提供数
- ・ 加入者の選好を阻害しないこと
- ・ 実際に商品が提供されている現場の状況を十分に勘案 等

- なお、企業型確定拠出年金と個人型確定拠出年金との関係について、共通の考え方で整理するか、それぞれで検討するか。

3. 指定運用方法の基準について

改正法における指定運用方法①

□ 改正法において、指定運用方法(いわゆる「デフォルト商品」)を設定している場合には、加入者等が運用指図を行わないような状況においては、加入者がその指定運用方法で運用指図を行ったとみなすこととし、みなすこととするための手続き、指定運用方法の基準の考え方、規約において定めること、指定運用方法に係る加入者への情報提供について規定。

* 現行は、年金局長通知にて、「加入者等から運用の指図が行われるまでの間において運用を行うため、予め定められた運用方法を企業型年金規約において設定することができること。」といわゆるデフォルト商品の設定が可能となっている。

□ 指定運用方法については、「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厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない」として、省令において指定運用方法の基準を定めることとしている(改正後確定拠出年金法第23条の2)。

改正法における指定運用方法②

確定拠出年金法等の一部を改正する法律(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法
(指定運用方法の選定)

第二十三条の二 企業型運用関連運営管理機関等は、企業型年金規約で定めるところにより、前条第一項の規定により提示する運用の方法のほか、対象運用方法のうちから一の運用の方法を選定し、企業型年金加入者に提示することができる。

2 前項の規定により選定した運用の方法(以下「指定運用方法」という。)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厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない。

3 前条第三項の規定は、第一項の規定により指定運用方法を選定する場合について準用する。
(前条第三項)

企業型運用関連運営管理機関等は、前二項の規定により運用の方法の選定を行うに際しては、資産の運用に関する専門的な知見に基づいて、これを行わなければならない。

附 則

(第三条の規定による確定拠出年金法の一部改正に伴う経過措置)

第五条 (略)

2 第四号施行日前に納付されることとされている改正前確定拠出年金法第三条第三項第七号に規定する事業主掛金、同項第七号の二に規定する企業型年金加入者掛金及び改正前確定拠出年金法第五十五条第二項第四号に規定する個人型年金加入者掛金に係る運用の方法の選定及び提示、運用の指図並びに運用の方法の除外については、なお従前の例による。

改正法における指定運用方法③

確定拠出年金法等の一部を改正する法律」(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法
(規約の承認)

第三条 (略)

2 (略)

3 企業型年金に係る規約においては、次に掲げる事項を定めなければならない。

一 ~七 (略)

八 運用の方法の提示及び運用の指図に関する事項

八の二 第二十三条の二第一項の規定により指定運用方法を提示することとする場合にあっては、指定運用方法の提示に関する事項

八の三 (略)

(指定運用方法に係る情報の提供)

第二十四条の二 企業型運用関連運営管理機関等は、第二十三条の二第一項の規定により指定運用方法を選定し、提示した場合は、厚生労働省令で定めるところにより、次に掲げる事項に係る情報を企業型年金加入者に提供しなければならない。

一 指定運用方法に関する利益の見込み及び損失の可能性

二 指定運用方法を選定した理由

三 第二十五条の二第二項の事項

四 その他厚生労働省令で定める事項

改正法における指定運用方法④

確定拠出年金法等の一部を改正する法律」(平成28年6月3日公布)による改正後の確定拠出年金法
(指定運用方法が提示されている場合の運用の指図の特例)

第二十五条の二 次の各号に掲げる場合の区分に応じ、それぞれ当該各号に定める日から起算して三月以上で企業型年金規約で定める期間(次項において「特定期間」という。)を経過してもなお企業型記録関連運営管理機関等が企業型年金加入者から運用の指図を受けないときは、当該企業型記録関連運営管理機関等は、同項の事項及び当該指定運用方法を当該企業型年金加入者に通知しなければならない。

一 第二十三条の二第一項の規定により指定運用方法が提示されている場合であって、企業型年金加入者がその資格を取得したとき その後最初に事業主掛金又は企業型年金加入者掛金(次号及び第三項において「事業主掛金等」という。)の納付が行われた日

二 企業型年金加入者がその資格を取得している場合であって、第二十三条の二第一項の規定により指定運用方法が提示されたとき その後最初に事業主掛金等の納付が行われた日

2 前項の規定による通知を受けた企業型年金加入者が特定期間を経過した日から二週間以上で企業型年金規約で定める期間(次項において「猶予期間」という。)を経過してもなお運用の指図を行わないときは、当該企業型年金加入者は、当該通知に係る指定運用方法を選択し、かつ、当該指定運用方法にその未指図個人別管理資産の全額を充てる運用の指図を行ったものとみなす。

3 前項の「未指図個人別管理資産」とは、個人別管理資産のうち、第一項の規定による通知に係る猶予期間が終了する日までに運用の指図が行われていないもの及び同日後に納付される事業主掛金等について運用の指図が行われていないものをいう。

(参考) 現行のDCのデフォルト商品による運用方法に関する通知の定め

『確定拠出年金について』 (年金局長通知)

《運用の指図に関する事項》

個人別管理資産の運用の指図のない状態を回避する方法として、**加入者等から運用の指図が行われるまでの間において運用を行うため、あらかじめ定められた運用方法を企業型年金規約において設定することができる**こと。なお、あらかじめ定められた運用方法を企業型年金規約に規定する場合には、次の取扱いによるものとする。

- (1) 設定する運用方法として、元本確保型に限らず、例えば、株式や債券など複数の資産の組み合わせによりリスクが分散され、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、年金のような長期運用においては、安定した運用成果が期待できることから、労使で十分に協議し設定すること。
- (2) 当該運用方法を設定する場合には、企業型年金規約には、次に掲げる事項を記載するものとする。
 - ① 加入者等から運用の指図がない場合、運用の指図が行われるまでの間、あらかじめ定められた運用方法により運用を行うこと。
 - ② 事業主又は運営管理機関は、加入者等に対し、あらかじめ定められた運用方法による運用を開始する前に、加入者等から運用の指図がない場合は当該運用方法により運用を行うことと、当該運用方法に係る具体的な金融商品の仕組みや特徴(期待できるリターン、考えられるリスク等)について十分説明すること。
 - ③ 当該説明に関する書類を交付すること又は当該説明に関する電磁的方法による情報提供を行うこと。
- (3) 事業主又は運営管理機関は、あらかじめ定められた当該運用方法を設定した場合には、その後の運用の指図が不要であるとの誤解を招くことのないよう、次に掲げる事項を定期的に情報提供するものとする。
 - ① あらかじめ定められた運用方法を規約に設定する目的
 - ② 当該運用方法により運用を行っている者に対し、運用の指図を行うことができる期日
 - ③ 当該運用方法により損失が生じた場合には、その責任は加入者等本人が負うこと。

企業年金部会における過去の議論①

「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」(平成27年1月16日)

○ (前略)また、投資教育の充実化を図りつつも、運用商品の選択が困難な者は一定数残ることが考えられることから、デフォルト商品の設定が極めて重要であるということが各種研究や諸外国の研究で明らかとなっている。このため、我が国のDCにおいても、デフォルト商品を設定する場合には、一定の基準に基づいた分散投資効果が見込まれる商品を設定することを努力義務とする必要がある。

※ 基準の設定については省令等の下位法令で行うこととし、改めて当部会で議論を行うこととする。また、基準の設定に当たっては商品の手数料等のあり方についても盛り込むべきであるという意見があった。

○ デフォルト商品に元本確保型商品を設定する場合は、当該元本確保型商品での運用は加入から一定期間内の者に限るという事務局の提案については、デフォルト商品の設定についても基本的には労使の判断に委ねるべきであり、仮にデフォルト商品における元本確保型商品の設定であってもこのような規制は行うべきではないという意見があった一方で、デフォルト商品に元本確保型商品を設定する場合は合理的な理由がある場合に限りべきという意見や事業主に対し説明義務を課すべきという意見があった。

○ なお、デフォルト商品の設定については、リスク性のある運用資産の設定が進んだ場合で、将来加入者が損失を被りひいては事業主の訴訟リスクへの懸念を示す意見があり、例えばアメリカの401(k)制度にあるいわゆるセーフハーバールールのようなものも日本で作るべきという意見がある一方で、現行の元本確保型商品であっても、将来物価上昇があった場合に実質的価値が減少すれば同じような懸念があることや、事業主が法に基づき事業主の責務として規定されている事項について適切に対応すればそのような懸念が現実となることはまずないのではないかという意見があったところである。いずれにしても、制度の設計や施行に当たっては、このような懸念に十分に配慮したものとする必要があることに留意すべきである。

企業年金部会における過去の議論②

- デフォルトの商品をどのように設定するかとか、そういったテーマについては、労使の決定に委ねていいのではないか。
- 元本確保型の商品をデフォルトにするというのではなくて、想定利回りにより近い形の商品をデフォルトとして設定するという考え方のほうが、制度の趣旨からしてもわかりやすいのではないか。
- 原則を決めて、外れるなら元本確保型を選んでもいいけれども、元本確保に何ですか説明しろというような規制とか、例えばそのようにして現状とうまくマッチした規制を作っていくことを考えたらいいのではないか。
- 元本確保型について説明義務を課すとした場合、説明の内容について答えを示さないでいただきたい。ガイドライン等を見ると、ちなみにこうやって答えればいいですとみんな教えてくれている。説明義務というのはそれこそ労使で一生懸命考えてほしいと考える。

(次ページに続く)

企業年金部会における過去の議論③

- 本人の選択を妨げない範囲で、長期分散から見て、例えばどういう商品が一番いいのか、事前的に一番、いいらしい商品をデフォルトとして、アレンジし、誘導するというようなことを、事業主の忠実義務であり注意義務、専門家としての義務だという方向に加えていくのが良いのではないか。
- デフォルトの選択プロセスがきちんと考えて実行されていれば、訴訟されるリスクも少ない。アセットアロケーションを工夫することで元本のロスの可能性も非常に低くなるのではないか。
- 一定のリスク性商品だけをデフォルト商品として選定させることは現実的ではない。例えば、加入者利益確保の観点から一生懸命商品を選定したとしても、運用結果が伴わない場合や、後からより優位性のある商品が出てくる場合もあると思われ、結果として、加入者にとってのデメリットが生じてしまうケースもあるのではないか。
- どのくらいコストがかかるのかということも大事なので、（デフォルト商品選定の際の）一定の指標にすべき。放っておけば長期分散投資なのだということになっているけれども、実はすごく手数料がかかるというのでは本末転倒なので、そういうことも今後は気にしていかなければいけない。

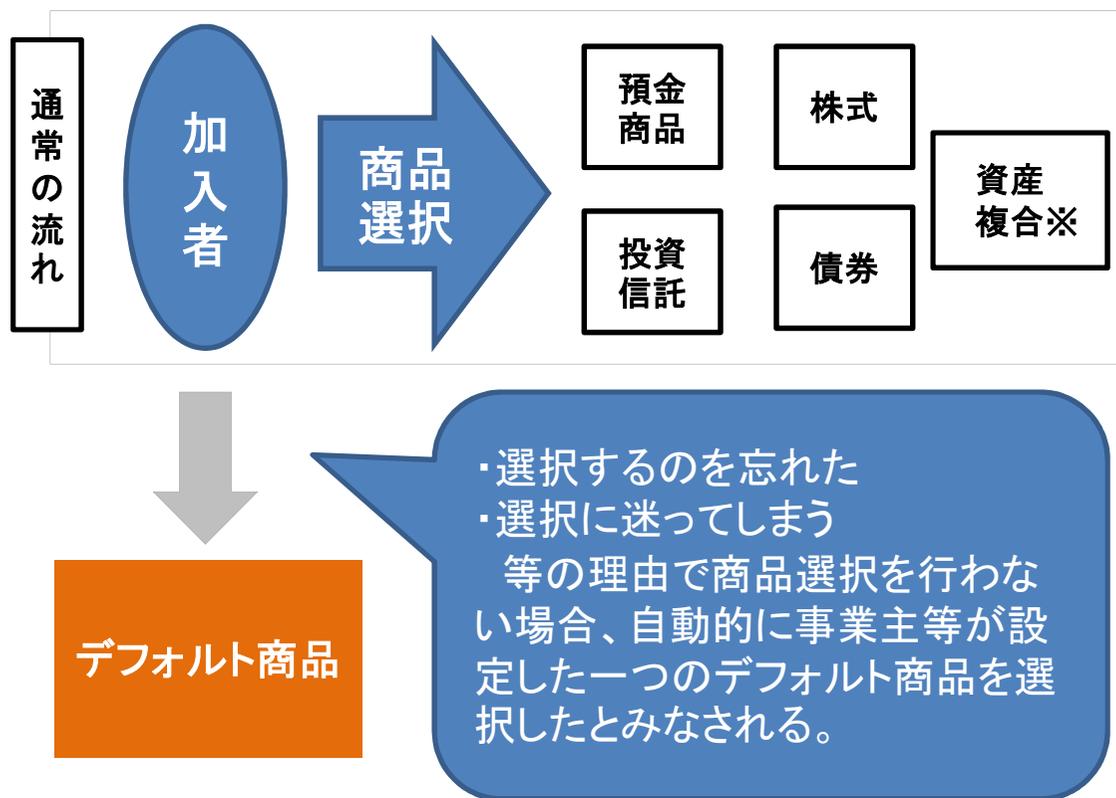
あらかじめ定められた運用方法(デフォルト商品による運用方法)(現行)

平成26年11月18日
企業年金部会資料(データ更新)

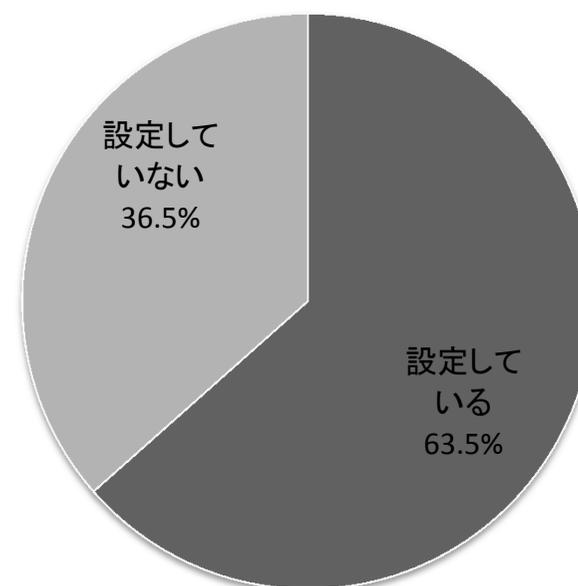
□現行DC制度上では、運営管理機関が運用商品のラインナップを提示し、加入者がその中から選択することが原則だが、運用商品の選択をしない者もいることを踏まえ、「あらかじめ定められた運用方法(デフォルト商品による運用方法)」を活用することを年金局長通知で可能としている。

□このデフォルト商品による運用方法を活用している企業は全体の半数を超えている。

デフォルト商品による運用方法のイメージ



《デフォルト運用方法の設定状況》



(出所)企業年金連合会
「確定拠出年金実態調査結果(2017.2)」

※株や債券等の複数の資産を組み合わせた商品。

(参考)運用商品の形態例

現行法の元本確保型商品

預金
貯金

生命保険
生命共済

損害保険

投資信託

国内債券

国内株式

外国債券

外国株式

資産複合(ライフサイクル型等)

バランス型
(資産配分固定型・
資産配分変動型)

ターゲットイヤー型

MRF

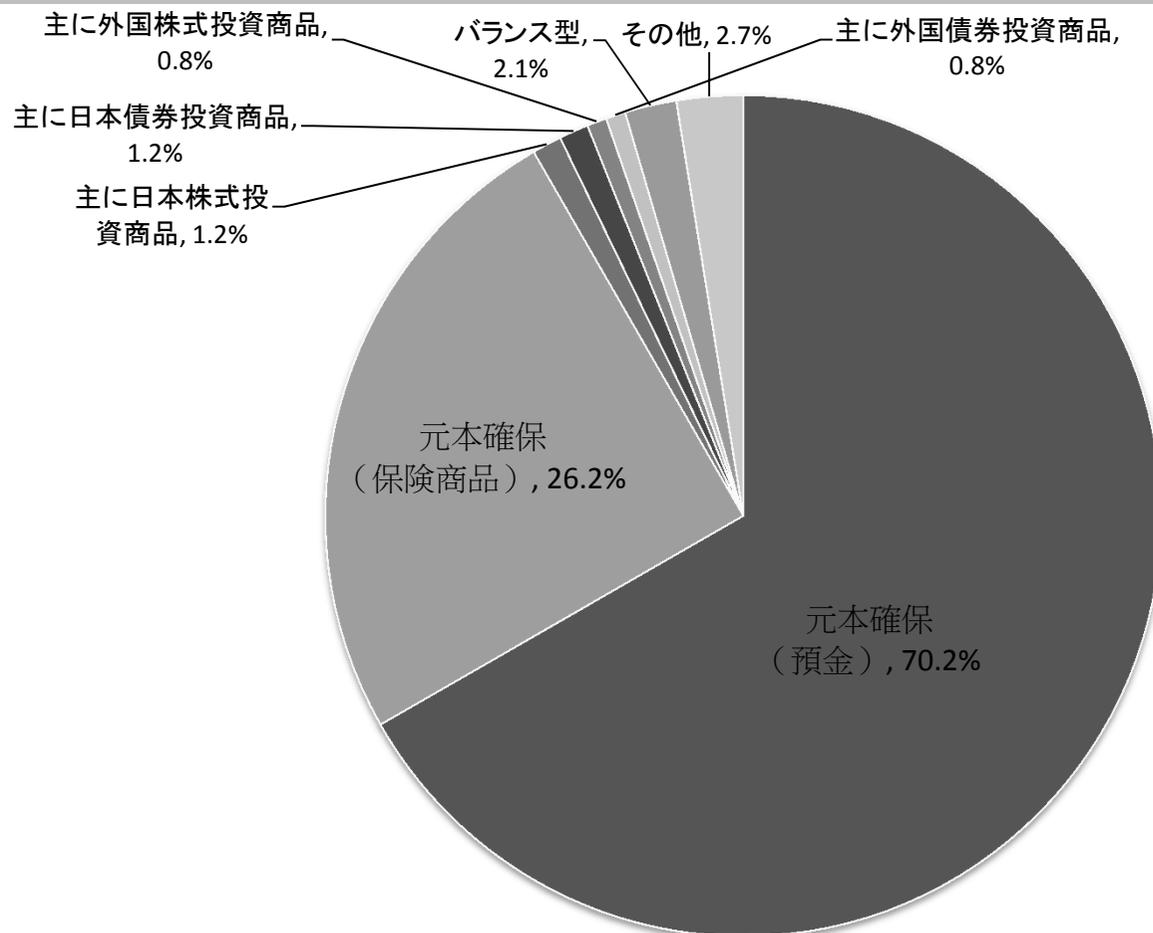
REIT
(国内・海外)

等

デフォルト商品として設定されている商品（現行）

平成26年11月18日
企業年金部会資料

□デフォルト商品を設定している企業では、預貯金等の元本確保型商品を設定する企業が96%以上。



（出所）企業年金連合会『2013年度確定拠出年金制度に関する実態調査（第4回）報告書』

※ 理由としては、安全資産だからという理由もあるものの、一番の理由として上げられるのが運営管理機関からの提案に沿ったということがいわれている。事業主としては専門機関である運営管理機関からの提案をそのままデフォルト商品の設定に反映させている例が多い。

OECD諸国におけるデフォルト商品による運用方法の普及

平成26年11月18日
企業年金部会資料

- OECD諸国のDC制度(米:401k、英:NEST 等)では、運用商品の選択方法として、デフォルト商品による運用方法の活用が普及している。
- 背景には、行動経済学の教訓とともに、加入者が自ら商品を選択せずに元本確保型商品が多いデフォルト商品に投資した結果リターンが得られないという課題が浮上したことがある。
- こうした現状を受け、OECDでもDC設計の際にはデフォルト方法の設計が極めて重要であるという報告を発表している。

[行動経済学の教訓]

- DC制度では加入者の自己選択によって商品を選択・運用が基本。
- ただし、人間の限定合理性のため、加入者の自由意思に完全に委ねることが、加入者の老後所得の確保にとって必ずしも最善ではないことがわかってきた。
- このため、DCでは個人の選択の権利を一定程度残しつつ、望ましい方向に人々を誘導する手法として、デフォルト手法を活用すべきという意見が広がる。

[DCの商品選択の実態(例:米国401k)]

- 401kでは、事業主による投資教育は行われているものの、加入者が自らの判断で特定の投資先を選択できないまま、資金が自動的に投資されるデフォルト商品が利用される例が多い。
- デフォルト商品の大半がいわゆる元本維持商品であったため、老後に必要なリターンが得られないという課題が浮上。

DC制度では、多くの加入者が投資先を選択できない、あるいは選択したがないため、行動経済学の教訓に基づき、デフォルトの選択肢を注意深く設計する必要。【OECDのDCロードマップ】

- ・米国の401(k)についても、2006年年金保護法において、デフォルト商品に関する規定の整備が行われた。

【米エリサ法】

○事業主等の責任の免除として、「加入者自身が口座資産に対するコントロールを有する場合」には、事業主等の受託者はその運用結果について責任を負わない。

「加入者自身がコントロールを有する場合」を担保する内容

- ①リスク・リターン特性の異なる運用商品を3本以上加入者に提示する
 - ②最低限、四半期に1回、加入者が口座資産の運用指図を行えるようにする
 - ③加入者に十分な情報提供を行う
- ③の内容として事業主等は投資教育を実施。

- 401(k)で自動化プラン(企業で従業員が非加入の意思表示をしない限り加入等)の広がりにより、運用指図をしない者の増加に対応すべく、2006年の年金保護法において「適格デフォルト商品」に係る規定を整備。
- 事業主が、米労働省規則で定める要件に該当する商品(『適格デフォルト商品(QDIA※)』をデフォルト商品として設定した場合、「加入者自身によるコントロール行使があった』として運用結果について事業主は責任を負わないこととされた。

※Qualified Default Investment Alternative

(参考)米国401(k)における適格デフォルト商品

- ・2006年の年金保護法において措置された適格デフォルト商品については、米国労働省によってその内容の要件定義が行われ、ターゲットデートファンドなどのライフサイクル型ファンドを中心として分散投資効果が期待できるような商品タイプが設定された。
- ・なお、元本維持商品についてはデフォルト商品として設定するのは不適格として、適格デフォルト商品として適合するのは加入後の最初の120日間に限ることとされた。

QDIA概要

➤ 背景：2006年「年金保護法（PPA“Pension Protect Act”）」

- ・従業員の「自動加入」及び「拠出額の自動引上げ」導入による、“選択できない”加入者の受け皿を整備
- ・労働省による「デフォルト商品」の規則制定を明記
- ・上記の要件を満たした商品を選択した事業主は、加入者が損失を被った場合においても免責“セーフハーバー”

➤米国労働省による『QDIA』要件定義

商品タイプ	商品例	特徴
①加入者の年齢及び退職日を考慮した投資商品の組み合わせ	・ターゲットデートファンド ・ライフサイクルファンド	・加入者の年齢、退職日及び平均寿命をベースに設定 ・個々の投資家に合わせた商品設計がされているわけではない
②加入者の年齢及び退職日を考慮して既存の資産配分を管理する商品	・(専門的)マネージドアカウント	・インベストメントマネージャーによって管理 ・個々の加入者に合わせた株式や債券の配分を実施 ・年齢、退職日、平均寿命を考慮
③従業員の平均的な特徴を考慮した商品の組み合わせ	・バランス型ファンド	・株式と債券の組み合わせ ・加入者全体の特徴を考慮 ・個々の加入者のリスク許容度は考慮せず
④元本維持商品 (A cash preservation product)	・ステーブルバリュース ファンド	・元本維持商品(最初の120日限定) ・加入を拒否する加入者に関する事務を簡略化したい 事業主に選択肢を提供

(出所)第6回企業年金部会「団体ヒアリング説明資料(日本証券業協会)」より関係部分抜粋。

出所: 米国労働省より野村證券作成

指定運用方法の基準のあり方の論点

＜改正法の規定＞

□「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厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならぬ」(改正後の確定拠出年金法第二十三条の二第二項)

○「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、どのような指定運用方法のあり方が考えられるか。

(参考:「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」で言及された視点等)

- ・ 一定の基準に基づいた分散投資効果が見込まれる運用商品を設定することを努力義務とする
- ・ 商品の手数料等のあり方
- ・ 元本確保型商品に対する規制
- ・ その他

(リスク性のある運用資産の設定が進んだ場合の事業主訴訟リスクへの懸念等)