

社会保障審議会企業年金部会
確定拠出年金の運用に関する専門委員会
(第1回～第4回)における意見等
(運用商品提供数の上限・指定運用方法の基準)

目次

1. 実施したヒアリングについて	
・ 実施したヒアリングについて	… 3
2. 運用商品提供数の上限	
・ 2－1. 運用商品提供数の上限数	… 5～11
・ 2－2. 運用商品数の数え方	… 12～13
・ 2－3. 個人型年金の運用商品提供数の上限数	… 14～15
・ 2－4. 運用商品の提示に関する事項	… 16～17
・ 2－5. 運用商品提供数に関するその他の事項	… 18～21
3. 指定運用方法の基準	
・ 3－1. 指定運用方法の基準	… 23～30
・ 3－2. 運用指図をしない人への対応	… 31～33
・ 3－3. 指定運用方法に関する免責	… 34～35
・ 3－4. 指定運用方法に関するその他の意見等	… 36
4. その他の意見	
・ その他の意見	… 38～39

1. 実施したヒアリングについて

実施したヒアリングについて

第2回（3月10日）：関係団体へのヒアリング

～関係団体における確定拠出年金業務運営の実態やそれを踏まえたご意見等～

- ・日本証券業協会／投資信託協会／信託協会／全国銀行協会／
生命保険協会／日本損害保険協会

第3回（3月21日）：労使団体等へのヒアリング

～確定拠出年金の運用商品の選定及びデフォルト商品の選定等の実態や基準への意見、個人の反応や実態等～

- ・日本労働組合総連合会／日本経済団体連合会及び会員会社／
- ・森田人事労務事務所【中小企業関係】／みらい女性倶楽部【加入者等関係】

第4回（4月5日）：関係団体へのヒアリング

～関係団体における確定拠出年金業務運営の実態～

- ・運営管理機関連絡協議会

2. 運用商品提供数の上限

2-1. 運用商品提供数の上限数

ヒアリング先の意見等

- ・ 加入者に望ましい本数ではなく最大数として少なくとも30本から40本程度まで、加入者にとって望ましい本数は法令解釈で示す（日本証券業協会）
- ・ 実態に配慮し余裕のある数として40本程度、「望ましい提供数」は法令解釈通知等で示す（投資信託協会）
- ・ 原則は政令で定める本数を上限、例外として、選択肢を分類して提示する場合等、「適切な選択が損なわれる恐れがない場合」（例：選択肢を分類して提示している場合、投資教育の充実等により金融リテラシーを高める取り組みを実施している場合、定期的に運用商品ラインアップの適切性を検証することを規約に定めた場合）には、労使協議により政令で定める本数を超える本数を設定できる（生命保険協会）
- ・ 企業年金は退職給付であることから、労使での決定が尊重されるべき。現在実施されている企業型年金の実態に則し、加入者に混乱を招かないような検討が必要（日本労働組合総連合会）
- ・ 余裕ある上限数にすべき、あるいは政令で定める数とは別に、十分な情報提供や投資教育等加入者の理解促進に努める場合には労使合意で定める商品数を認める（日本経済団体連合会）
- ・ 性質の異なるものをひとつずつ採用する前提で上限20本程度、事業主・加入者の新規商品追加の二ーズを踏まえ30本程度（日本損害保険協会）

（次ページに続く）

2-1. 運用商品提供数の上限数

ヒアリング先の意見等

- ・同一企業であっても加入者の運用に関する知識や経験等には幅があるため、一定の商品数を用意する必要がある。また、極端に少ない上限数の設定は商品カテゴリーに偏りが生じることになり、かえって加入者の選択の幅を狭めることも考えられ、10本程度では少なすぎる（日本損害保険協会）
- ・元本確保型とそれ以外を分けて上限数を設ける（投資信託協会）
- ・制度内容、加入者の特性やニーズ、将来の追加余地を踏まえた商品本数上限を設定（信託協会）
- ・金融知識や投資経験が様々な加入者のニーズに中長期的な観点から対応可能な商品数（信託協会）
- ・上限を超過する商品の「除外」を最小限とする上限数（信託協会）
- ・総合型は既にパッケージ化されている。多すぎると加入者は迷うかもしれないが、投資教育がしっかりできるのであれば問題ないと思われる（森田人事労務事務所）
- ・投資自体の御経験がある方は、ある程度の数がある中から選ぶというのも1つ楽しんでいらっしゃる方ももちろんいるが、ただ普通の方、一般の方はシンプルなほうが、余り多過ぎないほうが選びやすいと思う（みらい女性倶楽部）
- ・企業年金は退職給付制度の大きな柱の一つであり、労使が十分な協議のもとで明確な方針を示し、労働組合が絶えず関与・監視し続けられる仕組みが必要。また、加入者の理解が進むよう、情報開示を徹底するべき（第3回・日本労働組合総連合会）

（次ページに続く）

2-1. 運用商品提供数の上限数

ヒアリング先の意見等

- ・企業におけるDCは、DBとともに退職給付の基幹的な制度として、労使合意のもとで、多様で柔軟な制度設計を可能とすることが重要。改正法に基づき、新たに何らかの設定をするにしても、個々の労使が商品提供数ならびにデフォルト商品を選択できる幅をしっかりと確保できるようにすべき。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べき（第3回・日本経済団体連合会）

（労使合意の言及）

- ・企業年金は退職給付であることから、労使での決定が尊重されるべき。現在実施されている企業型年金の実態に則し、加入者に混乱を招かないような検討が必要（日本労働組合総連合会）
- ・一律による規制は望ましくなく、労使合意により具体的な上限を定める選択の余地を残す（日本経済団体連合会）
- ・一律に運用商品数を限定せず、労使合意による柔軟な運用商品数（労使合意を前提に提示商品の上限の特例）（信託協会）
- ・加入者の選択の機会を損なわないよう十分な水準。一律に運用商品提供数を限定するのではなく、一定の目線を示しつつ、労使合意により柔軟に運用商品提供数を設定（全国銀行協会）

2-1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

(本数の抑制に関する意見)

- ある程度本数の制限が必要
- 労使で合意して導入し、一般従業員はある日突然加入を知らされるため、企業型に関しては一定数の上限を設けたほうがいい
- 事業主のフィデューシャリーの責任（注意義務や忠実義務）の内容として、例えば行動ファイナンスの知見をきっちり尊重するというのも一つ
- アグレッシブな商品、いわゆるとがった商品に投資されている方ですとか、例えば1年以内あるいは半年以内に頻繁にスイッチングされている方とか、そういうセミプロのような行動をされている方、そういう人のニーズにまで応える必要があるのか。マニアックなところまでカバーする必要はないのではないか
- 40本というのは多過ぎる
- 商品数が30本以上は現実に説明会で説明するのは不可能で、商品について正しく伝えるという意味では、一定数制限を設けるほうがいいのではないか
- 指定運用方法でなくても長期分散、例えばはっきり言うと仕事に見なくてもいい、何も考えないで一生持っていてもいいような商品をなるべく多くそろえるべきなのではないかと思いました

(次ページに続く)

2-1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

(本数の抑制に関する意見)

- ・「階層的な提示方法」について確かにこういう形はあるかとは思いますが、逆にこれもどの階層のものを選んでいいかというそもそも最初のそこから意思決定ができないと結局選びにくいのではないかと、やはり数というのは大事ではないか
- ・リスクとリターンを考えたときに、例えば株式であればパッシブで多分リスクが20%ぐらいで、アクティブリスクはほとんど1%とかで、実際に10年後、20年後に手元にお金がどのぐらいあるかを決めるのは、ほとんどパッシブというか市場リスクのため、アクティブファンドを入れる意味が本当にどこまであるのか
- ・教育をしたら選べるかはまた微妙なところではあるが、選び方とアクティブが入っていることによってラインナップがふえ、より選びにくいように印象づけてしまうのではないかと
- ・確定拠出年金の制度の目的そのものは、老後の資産形成を合理的にできるようにすることであると考えれば、余り複雑であったり、今、出ているとがった商品を入れるということは本当に必要なのか
- ・元本確保型が2～3本で、それぞれのアセットクラスのものが4本。それに新興国を入れたとしても2本、あとはバランス型をどう数えるか。それだけでせいぜい10本ぐらい。あとはアクティブをどれだけ入れていくのか
- ・10本が適当と示唆されたわけではないと思っているが、10本だと何か少ないか

2-1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

(現場に配慮する意見)

- ・企業型DCでは労使合意で運営しているため、何らか設定するにしても、ある程度個々の労使が選択できるような幅はできるだけ確保していただきたいというのが基本的なスタンス。その際に、実際に企業型DCをされていらっしゃる企業の現場の状況を十分見ていただくことが必要
- ・導入時や継続投資教育をしっかりと行いながら、多様な選択肢の中で従業員の方に選んでいただくという考え方も望ましいのではないかと企業の声がある。一概に商品数が多いから、運用選択を阻害しているというところだけで見られると、現場の実態と合わない部分があるため、今後の議論の際にその点も御考慮いただきたい
- ・(総合型については) 代表事業主の都合だけで全てが回らないようにということは考えておかなければいけないのか
- ・少ない数で商品数に上限、キャップがはめられた場合、商品を提供する側として確定拠出年金の投資商品の開発等にかかわる動機の部分について、上限があることで新たな商品開発に関する動機が少なくなってしまうような影響があるか
- ・企業年金は退職給付の面と老後の所得保障という公的年金の補完機能と両面を持つため、政策判断上制約が可能だとすれば、公的年金の代替機能の部分しかあり得ない。退職給付をもとに考えていく部分については、労使の合意を、これまでDCに限らずDBも含めて採用してきているため、労使の合意については十分尊重していただきたい

2-1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

(本数を数えるにあたって、本数を資産クラスごとに分けて考えるか)

- 資産の種類、アセットクラスごと（例えば元本確保型商品、国内株、外株、国内債券、外国債券等、伝統的 4 資産、あるいはそのほかのREITやオルタナティブ資産）の提供数をどのように考えるか議論が必要
- 商品数のリストは元本確保型商品の本数と投資信託の本数のバランスのほうが個人投資家の投資動向に影響を及ぼすため、同じ本数の中で2つのカテゴリー、元本確保と投資信託を分けて議論というのもあるかもしれない
- 本数といったときに、具体的には、もし何本だったら何が何本となるというのは当然イメージしなければいけないのではないか

2-2. 運用商品数の数え方

ヒアリング先の意見等

- ・ バランス型投信、ターゲット・イヤー型投信、アロケーション型投信等DC向け運用商品の中でパッケージで提示されている運用商品は一つの運用方法として数える（日本証券業協会）
- ・ 預金や保険商品においてパッケージあるいはワンセットで提示されているものがあるのであれば、それらも一つの運用方法として数える（日本証券業協会）
- ・ バランス型やターゲットイヤー型等のパッケージ型はシリーズで1本として数える（投資信託協会）
- ・ ライフサイクルファンドのようにシリーズ展開されている商品を1つの商品と考える（信託協会）
- ・ バランス型ファンド（スタティック型・ターゲットイヤー型）は、複数セットで1本カウント（全国銀行協会）
- ・ バランス型、ターゲットイヤー型のパッケージ型ファンド、元本確保型商品（例：満期の異なる定期預金）の数え方は、シリーズで1本とすべき（日本経済団体総連合会）

2-2. 運用商品数の数え方

委員の意見等

- 上限の数を何本かわからないけれども、設けるという方向だとすれば、当然、数え方の定義もしないといけない
- 商品数の数え方（バランス型ファンドで同じ運用方針に基づいて資産配分を3種類、安定型と積極型と分けているものについて、3と数えるか1か。ターゲットデートファンドはターゲットデートごとか1つか）の整理も考え直してもいいのではないか（なお、現在の平均18本はまとめてではなく1つずつ数えたもの）。同じ会社の同じ名前のファンドで、ただ、年齢によって入るのが違うものは例えば一本でもいいのではないか
- 一定の型、バランス型とか色々形があって、同じような商品設定のものであれば、そもそも一本一本数えなくてもいいのではないかという指摘に対し、そうは言っても完全に同じというものがあるわけではないと思っているため、依然、一本一本はそれはそれでいいのではないか

2-3. 個人型年金の運用商品提供数の上限数

ヒアリング先の意見等

- ・企業型年金より多い、多様性を求める加入者の多種多様なニーズに応えるに十分な提供数（日本証券業協会）
- ・企業型よりも大きな上限数を設けるべき（投資信託協会）
- ・加入者が運営管理機関を選択できることから、運営管理機関自らの創意工夫を促すため、運用商品上限に関する特段の規制は不要（生命保険協会）
- ・企業型と同じ。他方、個人型年金は、加入者自らが、多種多様な運営管理機関の中から1社選択するため、一律に運用商品数を制限せず、各運営管理機関の独自性に任せるのがよいのではないかという意見もある（日本損害保険協会）
- ・加入者に幅広い選択肢が引き続き提供されるよう検討が必要（日本労働組合総連合会）

2-3. 個人型年金の運用商品提供数の上限数

委員の意見等

(企業型と個人型を同じ考えで議論するか)

- ・企業型と個人型を一つにするというのは議論しにくい
- ・企業型、労働条件、労使合意で成立しているものと個人型と違うというのはもちろんあり、そこを分けて議論しなければいけない一方で、提示されたものを選ぶという局面は同じといえば同じところもあり、その共通でできる議論もあるのか

(企業型より多い本数の意見)

- ・個人型と企業型は若干違うという認識。個人型は個人が自分の意思で加入するという前提のため選択肢はある程度一定数はあるほうがいいという部分はあるかもわからない

(本数を絞る意見)

- ・（個人型については少し商品の上限を緩めたほうがよいに対し）、絞ることで競争が働く。いいものを選ぶという意味で競争が働き、加入者は運営管理機関を選べるわけで、欲しいものがある運営管理機関を選べば一つの運営管理機関に全てがなくてもよいのではないかと、逆に多すぎると、その運営管理機関の中で何を選んでいいかわからないという問題が出てくる
- ・本数はシンプル・イズ・ベストのほうが望ましいのかもしれないというのも一理ある。それは適合性のことを考えても、そもそも理解度が余り高くない人に何十本も与えるべきかというのがある

2-4. 運用商品の提示に関する事項

ヒアリング先の意見等

(運用商品をカテゴライズして示す方法)

＜日本証券業協会＞：階層的な提示方法を提案

- ・多数の選択肢からの選択が困難な加入者に対し、
階層①投資の知識、関心が低く、自分で商品の選択ができないタイプ
- ・多数の選択肢を望む加入者に対し、
階層②基本的な資産配分は自分でできるタイプ
階層③投資の知識、関心が高く、自分で商品の選択ができるタイプ

＜投資信託協会＞：米国事例の紹介を踏まえた提案

- ・投資初心者と中上級者に区分し、夫々に適した商品を提供することで、加入者が容易に商品選択できる工夫

＜生命保険協会＞：事例の紹介

- ・選択肢を分類して提示
「加入者の運用スタイル」で分類：自分で分散投資するための基本商品、自分で分散投資するための応用商品、運用会社が分散投資を行うパッケージ商品等
「加入者の投資経験」で分類：初心者にも安心の「おまかせラインアップ」、幅広い資産と低信託報酬の「応用ラインアップ」

2-4. 運用商品の提示に関する事項

委員の意見等

(運用商品をカテゴライズして示す方法)

- 提供数の上限のあり方とは商品の選びやすさで、提示のあり方も大事
(例：同じような商品で新規商品の方が手数料が安くなっている場合、情報提供するという方法、あるいは投資教育で従業員に自ら気づいていただくという方法。商品の説明書類が分かりづらいが、商品の個別推奨の禁止のために資料が分かりづらくなっているならば、個別推奨の枠を緩和する。商品の選びやすさは、資料と講師のわかりやすさというところがある。WEBでの提示の仕方)
- 結局、提示のあり方なり方法がもうちょっとよくなれば、本数を制限とかいう問題ではなく、もっと選びやすい、もっと従業員にとって、加入者にとって優しいやり方もあるかもしれないという意味では、実務上の工夫なりアイデアで問題はある程度解決し得るのではないか
- 同じような種類のものを、どうまとめるかというか、カテゴリー別にファンドを整理するなり、選びやすくすべきではないか
- (第4回資料2の7ページ商品ラインナップ(商品分類(国内株式、国際株式、国内債券、国際債券、国内REIT、国際REIT、バランス、コモディティ、定期預金、年金積立保険)、商品名、委託会社別の表)に対し、) 素人的に見ると、いっぱいあって充実はしているがまさに選びづらい例か、羅列と言っているかどうかわからないが、そのようにも見える

2-5. 運用商品提供数に関するその他の事項

ヒアリング先の意見等

(運用商品の除外) (第4回・運営管理機関連絡協議会)

- ・商品除外を行うことで、ニューマネーの受入が停止されることとなり、当該商品を購入していた加入者の継続投資が阻害される(DCの特性であるドル・コスト平均法の実践が困難になる)。
- ・除外対象商品の選定基準*が不明確なため、該当商品保有者の納得を得難く、加入者説明や照会対応の負荷が重くなる可能性がある。
*いずれも投資適格な商品かつ、一定数の加入者が保有している場合、どの商品を除外するのか
- ・除外の通知・同意書の発送、回収、結果の通知等の事務手続き、及び加入者説明や照会対応にかかる実務負荷・コストが大きい。コストについては、事業主に負担いただくことも考えられる。
- ・個人情報保護の観点から、除外対象者の情報を運営から事業主に開示できないことも負荷増大の要因。
- ・除外による運用中断で顕在化する運用損や、除外商品のパフォーマンス改善等による将来の利益機会の損失について、責任の所在が法令等に明確に記載されていないため訴訟に発展する恐れがある。
- ・いずれも運営管理機関は投資適格と判断している商品にも関わらず、上限超過しているAプランでは除外対象となり、超過していないBプランでは継続投資可能という状況は、加入者の理解を得難い。(AプランからBプランへの転職を想定)

(次ページに続く)

2-5. 運用商品提供数に関するその他の事項

ヒアリング先の意見等

(運用商品の除外) (第4回・運営管理機関連絡協議会)

前項に加えての課題

- ・ 同意が取得できず上限本数を超過した場合、法的にどのような扱いとなるのかが不明 (例えば、規約変更手続きが認められるか等)
- ・ 同意取得に関する実務について不明点が多く、今後明確化が必要 (例えば、どの時点の保有者数を使って同意比率を判定するのか等)

2-5. 運用商品提供数に関するその他の事項

委員の意見等

(運用商品の除外)

- ・本数と、本当は閉鎖したほうがいいものと、コストを下げながらうまく入っていらっしゃる方が気づいて移動できるようなシステムみたいなものもあわせて考えていきたい
- ・実務的に言うと、最後は多分商品数の本数を政令で定めた後に、法令解釈であるとか、多分、幾つかのやり方があるかと思うが、外し方についての一つのヒントみたいな、ガイドライン的なことも整備を考えておかないといけないか。本数の話を一回議論した後に、除外の仕方について事業主をどうサポートしていくかみたいなことを考えていただきたい。本数を先に決めるというよりは、そういった議論も含めて流れをつくっていければ
- ・先に本数の話があるが、それによってどういうことが起きるか忘れずに議論しなければいけない
- ・運用商品除外手続が現場で現実的に対応できるプロセスでないと、ある一定のラインが引かれ実際には動かないことになると、問題ではないか
- ・だめな商品は早く排除できる形（証券会社であれば、投資助言義務が存在するかしないか、そういった最高裁判決での補足意見が該当）があれば越したことはない
- ・3分の2というときでも、例えば1人とか2人で投資していて、どうしても嫌だという人がいたときにどうするかとか、そういうところもありますので、実際、かなりその除外のところを考えていかななくてはいけない

(次ページに続く)

2-5. 運用商品提供数に関するその他の事項

委員の意見等

(運用商品の除外等)

- ・ガイドラインでサポートするというのがすごく大事。除外するというのは、事業主も運営管理機関もすごくコストと人の労力がかかるため、どのようになるべくそこに負荷がかからないように応援するかというところも、少し視点として入れていただければ
- ・本数に関しては、やはり経過措置とか現状をどう把握してスムーズに移行することが必要かというのを改めて認識した
- ・（除外する場合の）コストが非常に重要な問題になってくるが、コストを誰が負担するのかという問題が余り明確になっていないところがあり、それはそれぞれの問題となると、それはもう力関係の世界になってきて、加入者も含めてコストを見る等ということになっては退職給付を毀損することにもなりかねないため、コストは非常に重要なポイント
- ・（信託報酬が低い運用商品への切替を推奨することは、特定の運用商品の推奨にあたるもののヒアリング先の意見に対し、）時の経過とともにある金融商品をめぐる状況がおかしくなったときに、こちらのほうがいいのではないかとすることがそもそも特定の運用方法の推奨に当たるのか

3. 指定運用方法の基準

3-1. 指定運用方法の基準

ヒアリング先の意見等

- ・長期的な資産分散を期待できる運用商品（元本確保型商品は該当しない）（日本証券業協会）
- ・長期的な資産分散が期待できる商品として、「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等の運用手法が内包された商品」（バランス型ファンド、ターゲット・イヤー型ファンド、アロケーション型ファンド）を例示（日本証券業協会）
- ・年金としての運用に相応しく、かつ加入者にとってわかりやすい商品（資産分散や時間分散等によるリスク管理手法を活かし、投資期間等に応じてリスク量を調整する機能を有している商品や投資家がリスク量やリスクの種類を把握できるように明示されている商品等）（投資信託協会）
- ・適切な資産分散が図られた運用商品や元本確保型商品（信託協会）
- ・投資信託商品の適用を検討するとともに、多様な労使ニーズ等から、元本確保型商品も含めた検討も課題（全国銀行協会）
- ・制度の目的や位置づけがプラン毎に異なることに鑑み、デフォルト商品の基準を制限しすぎるべきではなく、従前のデフォルトと同様に労使間の合意による（信託協会）
- ・マイナス金利やインフレ、貯蓄や投資への流れから鑑みて、ターゲットイヤーファンドやバランス型ファンド。一方で、元本確保型商品を不可とすることは避ける（日本損害保険協会）

（次ページに続く）

3-1. 指定運用方法の基準

ヒアリング先の意見等

- ・ 指定運用方法を「分散投資効果が見込まれる商品」に限定することには、「退職金制度によってはリスクを取った運用を行わなくて良い場合がある」、「業種によっては、勤続年数が短いケースやDC加入時に50歳を超えているケース等、長期投資メリットが十分に得られない場合がある」という懸念があり、労使の理解が得られない場合がある（生命保険協会）
- ・ 分散投資効果が見込まれる商品で、現在の法令解釈通知で示されている考え方を引き続き適用。新たな商品の開発等を考慮し、個別具体的な運用方法は例示にとどめることで、商品提供機関の創意工夫の余地を残す。また、労使の実情にあった指定運用方法を選択できるよう、「元本確保型商品」も設定できるようにすべき（生命保険協会）
- ・ 何らかの事情で運用指図しない加入者の受け皿となる商品として「資産の名目価値を長期的に保持するため、元本割れしづらい商品かどうか」という観点や、「商品特性が加入前に既に理解されている」という理由で決定されていることが大半。実務的な観点として、想定利回り等プランの個別事情を踏まえつつ労使合意を進める上で、従業員側の理解を得られやすい商品である点も考慮している。
一方で、インフレリスクへの対応や更なる運用利回りの享受等を考慮し、法令解釈通知にあるような「株式や債券等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」を未指図商品に選ぶプランも徐々に増加してきている（運営管理機関連絡協議会）

(次ページに続く)

3-1. 指定運用方法の基準

ヒアリング先の意見等

- ・現状デフォルト商品を元本確保型としている主な要因は、①商品性が加入者に理解されやすい。②一時的な措置*1ということで元本確保型をデフォルト設定しているプランもある。③制度の個別事情*2等を勘案して元本確保型をデフォルト設定している場合もある（運営管理機関連絡協議会）
 - *1 休職等のやむを得ない事情により投資教育を受けられない、又は自ら手続きをすることができない加入者が運用指図をできるまでの対応
 - *2 「0%の想定利回り」、「加入者のリスク許容度が低いと事業主が感じている」等
- ・企業年金は退職給付であることから、労使での決定が尊重されるべき。元本確保型商品が選好されている実態を踏まえた検討が必要。個人型年金では、加入者が不特定多数で構成されていることから、資産の欠損を発生させない観点を重視した検討が必要（日本労働組合総連合会）
- ・元本確保型を含め、労使の実情を踏まえて、柔軟な制度設計を阻害しないよう、幅広く選択できるようにすべき（日本経済団体連合会）
- ・デフォルト商品の機能として、未運用指図者への対応だけでなく、中途採用やM & A等による転籍等の資産移管時の受け皿、受給権発生までの期間が短い高年齢層を中心とした資産保全の受け皿等幅広く期待されている（日本経済団体連合会）
- ・総合型は既にパッケージ化されている。中小企業の担当者から、デフォルト商品は元本確保型が安心という声もある。また、運用実績がマイナスとなって、従業員から不満が出るのを嫌がる傾向がある。想定利回りで制度設計を行っている場合、本来はそれを運用目標にすべきと思うが、投資教育次第であると考え（森田人事労務事務所）

（次ページに続く）

3-1. 指定運用方法の基準

ヒアリング先の意見等

- ・運用商品については、未指図分がデフォルトで運用される際も含めて元本確保型があることで安心する人は多い（みらい女性倶楽部）
- ・企業年金は退職給付制度の大きな柱の一つであり、労使が十分な協議のもとで明確な方針を示し、労働組合が絶えず関与・監視し続けられる仕組みが必要。また、加入者の理解が進むよう、情報開示を徹底するべき（第3回・日本労働組合総連合会）
- ・企業におけるDCは、DBとともに退職給付の基幹的な制度として、労使合意のもとで、多様で柔軟な制度設計を可能とすることが重要。改正法に基づき、新たに何らかの設定をするにしても、個々の労使が商品提供数ならびにデフォルト商品を選択できる幅をしっかりと確保できるようにすべき。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べき（第3回・日本経済団体連合会）

3-1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・金融経済学の知見、いわゆるファイナンスの知見、例えば分散投資はフリーランチであるということ、名目の収益率よりも実質の収益率が大事であること、長期的には絶対だということはない、100%ではないが株式のリスクプレミアムが正である確率が高いということは、注意義務、忠実義務を考えていく中で配慮していてもいいのか
- ・現状では、元本確保型を指定運用方法にしているところが相当にあり、それがそう認められなくなると困るという意見が相当あったが、理想としては、インフレにある程度対応できるとか、リスク分散がきくとか、例えば、リスクをすごとくとれということを行っているわけではなくて、バランス型で、例えば10年、20年、普通にシミュレーションをやると元本が割れる可能性はかなりゼロに近いと思っている
- ・金融リテラシーの向上はもちろんやらなければいけないが、仮にそれがきっちりなされなくても、個々の労働者がおおむね間違いのない選択をするようにデフォルトを決めましょうと。それは労使の責任だということは今、考えているのだと思う
- ・バランス型ファンド、ターゲットイヤー型ファンド、アロケーション型ファンド、それぞれの特徴の理解を踏まえながら、指定運用方法の例示として採用する意義があるかどうか
- ・（「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」において）ある程度努力義務的なものが入ってきた中で、とにかくできるだけだけの損失が発生せずに、より安定した運用効果が得られるというところに、そういう努力が認められるようなものであれば、それがデフォルトファンドであっていいのだということにするほうがよい

(次ページに続く)

3-1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・デフォルト商品の中で元本確保型ということだけにこだわらないとすれば、確かに損失が発生すると一部の人には騒ぐという可能性は否定できない。ただ、一方、デフォルト商品を元本確保型ということに完全に確定した場合は、恐らく本来得られるはずの運用リターンが得られないということになって、たしか機会損失が発生するというふうにも考えられる。機会損失を与えているという意味においては恐らく事業者側としての忠実義務に照らして考えてみると、そこにはややバランスに欠いた話になってしまうのではないか
- ・元本確保というのは、インフレのリスクはあるが、年齢とか選び方とか使い方によって、全てがいけないと言っているわけではない。同時に、指定運用方法は、そもそも元本確保型に偏っている現状を変えようということだと理解している
- ・想定利回りとか、インフレリスクを踏まえた長期的な観点で分散投資効果が発揮されるような運用を行うというのは、一般論としてはそのとおりだけれども、例えば企業型で加入者の退職年齢があり、例えば2000年代初頭のITバブルの崩壊やリーマンショックとか、金融市場の急激な変化による影響を経験した方々からすれば、だからこそリスクをとってまで退職給付の資産をふやそうというよりも、何とか減らさずにおきたいという意識を持って元本確保型を選んでいるという方も当然いると思うので、そのことは考慮すべき、決していわゆる合理的な行動ではないとは言えない

(次ページに続く)

3-1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・法律上、長期的な観点から収益の確保を図るとされているからといって、短期的に大きな変動があるような高いボラティリティーの商品や高いリスク性の資産が導入されたり、元本確保型商品を商品構成から排除するとか、割合を極端に減らすということは、将来の生活の支えの一部という退職給付の性格からも認められないというのが働く者の立場の意見
- ・企業年金は退職給付の面と老後の所得保障という公的年金の補完機能と両面を持つため、政策判断上制約が可能だとすれば、公的年金の代替機能の部分しかあり得ない。退職給付をもとに考えていく部分については、労使の合意を、これまでDCに限らずDBも含めて採用してきているため、労使の合意については十分尊重していただきたい
- ・企業型DCでは労使合意で運営しているため、何らか設定するにしても、ある程度個々の労使が選択できるような幅はできるだけ確保していただきたいというのが基本的なスタンス。その際に、実際に企業型DCをされていらっしゃる企業の現場の状況を十分見ていただくことが必要
- ・最初から元本確保型はだめという議論ではなく、企業なり、それぞれいろいろな背景があり、今、デフォルトを設定しているため、そのあたりもよく考慮していただいて、どういうものにしていくのか
- ・例えば従業員の事情でどうしても商品選択ができないため、セーフティーネットとして今、デフォルトを用意しているという声も実は現場でもあるので、今回の法改正の趣旨は十分理解しつつも、そのあたりの実情があるという点は御配慮いただきたい

(次ページに続く)

3-1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- そもそもそういうもの（想定利回り）はない企業もあるし、これはある意味その企業にずっと定年までいたらという話だという限定はつくわけで、そこはこの制度はそういう人ばかりではないということも前提として議論しなければいけない
- 本人が理解した上でデフォルトのバランス型の投資信託を買うというのが長い目で見ればいいわけだが、そもそも公的年金と企業年金の区別がついていないとか、税制の理解が追いついていないところで、加入申込書をようやく書くような方に対して、投資商品でよくわからなかったらデフォルト商品でスタートしてしましましょうというのは、なかなか難しいテーマ
- （総合型DCにおいて）代表事業主の都合だけで全てが回らないようにということは考えておかなければいけないのか
- （健康で勤労している者でなく）長期療養中、例えば鬱病でちょうど療養中で、掛け金は得られる立場にあるような極めてリスク許容度が低い方が本当にバランス型ファンドみたいなものになっていいのか、少し配慮は必要かもしれない
- デフォルト商品は、要するにその制度の目的とか位置づけはプランごとに異なるが、制度の目的や位置づけがわかっていない人というか、わかろうとしない人というのか、それにデフォルトをどうするかという話だから、その制度の目的や位置づけが異なるという話と、そのデフォルトをどうするかという話は一応分けなければいけないのではないのか

3-2. 運用指図をしない人への対応

ヒアリング先の意見等

(デフォルト適用になっている加入者に対し運営管理機関や事業主が行っている働きかけ)

<日本証券業協会>

- ①新規加入時に、未指図者が発生しないよう、十分な投資教育を行い、配分指定書を原則全員配布・全員回収。
- ②発生した未指図者に対して、以下の書類を配布し、未指図状態の解消を目指す。
 - ・自己責任の制度であるDCにおける配分指定の必要性を説明したもの
 - ・運用商品の選択方法を記載したもの
 - ・配分指定書等
- ③半年毎に配分登録を促進してもらうためのメールを配信。

<信託協会>

- ・残高の通知とあわせて運用の指図を行なうことができることを連絡
- ・加入時及び継続的な投資教育を通じた制度への関心の喚起、資産の運用やライフプランに関する知識の向上（デフォルト適用者だけでなく、すべての加入者が対象）
- ・具体的には、説明会や、紙媒体ツール配布（社内報等）Web・イントラでの呼びかけ等

<生命保険協会>

- ・現状、法令解釈通知において、デフォルト選択者に対する通知が求められており、例えば、年2回発行される残高通知において選択を促すメッセージを表示する対応を実施。

(次ページに続く)

3-2. 運用指図をしない人への対応

ヒアリング先の意見等

(デフォルト適用になっている加入者に対し運営管理機関や事業主が行っている働きかけ)

<全国銀行協会>

(企業型)

- ・残高の通知とあわせて運用の指図を行なうことができることを連絡
- ・加入時及び継続的な投資教育を通じた制度への関心の喚起、資産の運用に関する知識の向上
- ・具体的には、説明会や、紙媒体ツール配布（社内報等）、Webや企業のイントラネットでの呼びかけ等

(個人型)

- ・個人型においては加入者キットのテキストだけでなく、Web等を通じて加入者に投資環境に関する情宣を行い、運用指図の重要性を啓蒙している。

<日本損害保険協会>

(企業型)

- ・継続教育において、通常デフォルト商品として設定されている預金等の元本確保型商品だけでは将来の備えとして不十分（インフレ時の価値減少）であり、投資信託等も活用するよう説明しているものと思われる。また、元本確保型商品のみでは想定利回りに達することがないことを踏まえて社内研修等で呼びかけている事業主もいる。
- ・運営管理機関によっては、メールで半年ごとに注意喚起をしている。

(個人型)

- ・該当なし。

(次ページに続く)

3-2. 運用指図をしない人への対応

ヒアリング先の意見等

(デフォルト適用になっている加入者に対し運営管理機関や事業主が行っている働きかけ)

<日本労働組合総連合会>

- ・デフォルト商品を適用となった加入者に対して、運営管理機関や事業主から継続的に案内や働きかけが実施されている例も存在。
- ・デフォルト商品の設定が行われた場合であっても、これはあくまでも選択を留保しているだけの状態であると考えられるため、継続的に選択を促す取り組みが大事。

<日本経済団体連合会>

- ・デフォルト商品が適用されている加入者については、何らかの形で働きかけている。
加入者全体へのアプローチ（例：運用の重要性あるいは運用商品情報の発信、毎年の残高通知時に運用変更可能であることの周知等）だけでなく
個別に運用指図の実施の働きかけを行うケース（例：配分未指定者に対するメールによる通知・督促）
継続教育の一環として、元本確保型のみで運用した場合の注意点、元本確保型はリターンが見込めない商品特性であることを周知しているケース、
- ・運用指図を行わない加入者に対しては、運用指図実施を個別に繰り返し働きかけ（日本経済団体連合会会員会社）

3-3. 指定運用方法に関する免責

ヒアリング先の意見等

- ・ 事業主の免責について、明文化を要望（日本証券業協会）
- ・ 事業主が運用の結果について責任を問われないことを明確化（投資信託協会）
- ・ 指定運用方法を元本確保商品以外とした場合の元本欠損及び元本確保商品とした場合の実質的な資産の目減りについての責任の所在の明確化（セーフハーバールール）（信託協会）
- ・ 指定運用方法を元本確保型商品以外とする場合において、元本欠損の責任所在を明確化していただきたい（いわゆるセーフハーバールール）（全国銀行協会）
- ・ セーフハーバールールのようなしくみの整備（日本損害保険協会）
- ・ 仮に元本確保型がデフォルト商品に設定できなくなる場合、デフォルト商品の選定プロセスや判断基準に係るガイドラインや事業主の免責規定を設ける（日本経済団体連合会）
- ・ 元本確保型以外を指定運用商品とする場合、事業主としての説明責任範囲について、一定のガイドラインを設ける。現行の法令解釈通知の範囲で説明責任を果たすことで、事業主が免責されるようガイドラインを定めていただきたい（日本経済団体連合会会員会社）

3-3. 指定運用方法に関する免責

委員の意見等

- 例えばDBの受託者責任ガイドラインみたいなものと同様に、指定運用方法に関する受託者責任ガイドラインみたいなものを定め、元本確保でなくても、こういうふうにしていけば一応受託者責任を満たしていくことになると考えているということぐらいを出すのか
- もし元本確保型がデフォルト商品でないと、自分たちに何かの責任が事業者として及ぶのではないかと、要するに損が発生した場合の責任を意識してというところにあるのだとすれば、それは自己投資責任的なロジックが、今回のDC法改正の中で加入者が運用指図を行ったものとみなすということで導入されたということを考えれば、試験のようなものを導入されることで一定レベルの事業者側の責任を回避できるのではないかと

3-4. 指定運用方法に関するその他の意見等

ヒアリング先の意見等

- ・「指定運用方法」について、他の商品とは区分した表示・説明を行ったとしても、「推奨」（法100条第6号における「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」）には該当しない旨の明示（日本証券業協会）
- ・加入者自身の意思決定により他の運用商品への乗り換えを行う場合、他の運用商品と同様に円滑な乗り換えが可能となっている必要があり、乗り換えの手続き、要する時間及び手数料等において他の商品に劣後することはあってはならない（日本証券業協会）
- ・新規の制度導入に際しては、原則として規約において指定運用方法を設定するように法解釈通知等に明記（日本証券業協会、投資信託協会）
- ・特定期間/経過期間中に運営管理機関が何を説明すれば選定責任を果たしたと言えるかを法令上明確化（信託協会）
- ・デフォルト商品を設定する場合、設定にあたり選択した商品の理由や適用時期等を加入者に対して明確に周知・徹底をはかる（日本労働組合総連合会）
- ・デフォルト商品の設定が行われた場合であっても、投資教育に対する事業主の義務は減免されてはならない（日本労働組合総連合会）

4. その他の意見

4. その他の意見

委員の意見等

- ・ 労使合意や加入者の自由意志は、もちろん尊重すべきであり、老後の所得保障にふさわしい商品の提示のあり方、運用方法の提示、あるいは商品選択がされているかは、今後の老後保障に資するような制度かどうかという観点から、労使合意がそれにふさわしいのかどうかをチェックする必要がある
- ・ 過半数代表の選任のことについて、ヒアリングで「過半数を代表する労働組合がない事業所において、民主的な正統性を持つ過半数代表者の選任や、真に加入者意思が反映される運営が行われることが極めて重要」との意見を申し上げたが、これは労使合意の基盤になるもので、安易な仕組みを通じて労使合意に基づく手続が可能になってしまうと、事実上形骸化した労使合意になってしまう
- ・ 同じような商品で新規のほうが手数料が安くなっているのであればお知らせする方法や投資教育で従業員の方にみずから気づいていただくという方法が考えられる
- ・ リスクを負える人か、負えない人かを、どういう形でやるかはよりけりだが、スクリーニングを行って、この人はリスクに関して大丈夫、この人はそうではないというレベルを確定し、個人の選択として、投資自己責任ではないが、それに近いものが若干あったとしても、それは構わないのではないか。それを行うのであるとすれば、大学の時期から投資教育活動の充実化といったものもあわせて御検討をいただけるとよろしいのではないか

(次ページに続く)

4. その他の意見

委員の意見等

- 例えばDC投資リテラシーテストみたいなものを厚労省さんもお考えいただいて、例えば半年に1回とか1年に1回とか、それを定期的に参加者に対して実施してみるとか、そういうものをする事で投資教育をやりなさい、努力義務ですよというのも大事なのですけれども、成果をきっちりチェックするような仕組みを少しこれから考えていただければ
- もし元本確保型がデフォルト商品でないと、自分たちに何かの責任が事業者として及ぶのではないか、要するに損が発生した場合の責任を意識してというところにあるのだとすれば、それは自己投資責任的なロジックが、今回のDC法改正の中で加入者が運用指図を行ったものとみなすということで導入されたということを考えれば、試験のようなものを導入されることで一定レベルの事業者側の責任を回避できるのではないか
- テストをやるべきだと思うが、だからそこは管理機関側にどれだけ委ねながらそういったものをつくっていくのかという設計を、そういった形の提言のほうがよいか
- リテラシー的には十分な方に対して何度も何度も同じ継続投資教育をする必要があるのかというのは、これは労使双方にとっても余り益がない。むしろまだリテラシーが足りていない方、あるいは新入社員の方の教育にリソースを割くべきであって、そのための「この問題さえクリアすればあなたは継続教育はもう出なくてもいいんだよ」みたいな免罪符テストみたいなものは、本当はもう少し前向きに議論されてもいいのかもしれない