

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5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. 運用商品提供数の上限

- ・ 1 – 1. 運用商品提供数の上限数 … 3~6
- ・ 1 – 2. 運用商品数の考え方 … 7
- ・ 1 – 3. 個人型年金の運用商品提供数の上限数 … 8
- ・ 1 – 4. 運用商品の提示に関する事項 … 9~10
- ・ 1 – 5. 運用商品提供数に関するその他の事項 … 11

2. 指定運用方法の基準

- ・ 2 – 1. 指定運用方法の基準 … 13~16
- ・ 2 – 2. 指定運用方法の適用 … 17

1. 運用商品提供数の上限

1－1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

- ・事業主の立場から申し上げると、DC規約の承認にかかわる極めて重要な問題で、**極端な本数**（経団連部会に参加しDCを採用している企業の平均は20本台後半、一番多い数で50本超え）を定めることになると、それはそれで問題も出てくるのではないか
- ・今までの議論で、本数が多いから選べないという指摘も多々あったが、必ずしもそうではない部分も一つのエビデンスとしてはあるのではないか。（中略）運用商品選択への支援の取り組みを、今までも労使で投資教育なり情報提供を一生懸命やってきたところがある。そこは十分御考慮いただきたい。本来、加入者がそれぞれ選択肢の中から考えて、長期分散投資するというのがあるべき姿で、そういうといった今までの取り組みをされているところをディスカレッジするような決め方は、ぜひ避けていただきたい
- ・商品数にこれだけ多様だというのは、当然働いている業種とか、従業員の方の年齢層とか、さまざまな部分を考慮した上で、労使で真摯に議論をした結果、このような数になっていると思っているため、余りこの数が望ましい数だということを決めるよりも、労使の中で議論して、例えば10本が望ましいということで決めるのか、20本なのかというところについては、労使で決める幅を持たせていただきたい
- ・30から40の間ぐらいでよいのではないか。まずはエビデンス（資料1の8ページ）上、ある程度はっきりしているということ。（中略）こういった場合に数を決めるときに、数を決めるに当たって一定の証拠物を必ず出さなければいけないというのが政省令を決めるときの基本的な原則と考えたときに、一応これだけのものが一定量そろっているというのは一つの材料になるのか

（次ページに続く）

1－1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

- ・あくまでも企業型の場合は企業の退職給付制度であるというところが大前提になっている。退職給付制度の中で加入者である従業員が自分で運用をしなければいけないと考えたとき、幾つかの特徴的なことがあって、1つは投資の未経験者が非常に多いということ。2つ目が、自分の資産運用のごく一部であろうということ。それから、上手に運用するための技術を教えるということではなく、老後の適切な資産形成を図るために、それに資するような制度及び商品構成になっていなければいけないということ。そうすると、本当にベーシックな、シンプルなコストの安い商品をそろえるというだけで実は十分なのではないか
- ・経験者にとっての選択の多様性を重視するべきではなく、投資リテラシーが低い方、あるいは若い方、特に企業型DCで確かにベテラン投資家もふえるかもしれないが、常に新入社員が入ってくるわけで、そういう若い方の選択のしやすさに重きを置くべきなのではないか
- ・商品提供数の上限は絶対に超えてはいけない数字であるということも配慮しなければならないとすれば、35が絶対防衛ライン。ただし、本来は未経験者の方が多くて、さらに超長期で分散投資をしていかなければいけないとすると、本来の商品ラインナップはもう少し厳選して提示するほうが望ましいのではないか。もし仮に35に線を引いたとしたら、政令ではそうは書くが、法令解釈等で、特に投資経験が浅い、リテラシーが低い方にとっては、できるだけ厳選してあげたほうが望ましい

(次ページに続く)

1－1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

- ・DC制度を運営する限り、方向感としては絶対に追加する方向になってしまうから、いつも例えば35本のぎりぎりでうろついていて、毎回3本足したかったら、毎回3本外すとか、いつもぎりぎりのところで駆け引きするよりは、基本的にはもっと余裕を持った状態のランナップで、できれば余り入れかえなく中長期的に回せるというのが望ましいのではないか。数字が少し多目になったとしても、今回の考え方でよい。ただし、できれば望ましいあり方としてはもう少し厳選したほうが普通の勤労者にとっては好ましいみたいなことがどこかにあったらいいのではないか
- ・少ないほうが選びやすいという原則は、そういう理解を共有いただいた上で、アクティブファンドはせいぜい1本とかにしていただくというふうに数えていくと、おのずと20とかそのぐらいか。ただ、今あるものを急に20に減らせというのは、除外の手続とかを考えてもまず無理なので、新しい制度と既存の制度で分けられないか
- ・前回話したのは10本で十分ではないかということではなく、例えば論理的に考えれば、こういうものの組み合わせていくと、それぐらいでも十分可能は可能。事実そういうプランもある
- ・上限がこれだから、もっとうちもふやしたほうがいいのではないかという考え方ではなくす。そういう意味で、できれば少ないほうがいいという労使の理解を、それは1本とか2本にしろという意味ではないが、余り多いと選びにくいということと、一本一本選ぶときに、きちんと理由を考えるということは徹底していただきたい

(次ページに続く)

1－1. 運用商品提供数の上限数

委員の意見等

- ・選定理由に関してどういう説明がきちんとしていることがわかるようにきちんと明記することというのを、政省令上もどうきちんと入れていくかということが大事
- ・アクティブルファアクティブリターンがあがらないということは、元本損失に近いような、要するにインデックスに対してリスクをとって、マイナスになっていることのため、それはそれできちんと責任を負って、説明責任があるか
- ・取引関係とかそういう中で本数が何となく増えているということもあるなら、選定理由をもう少しちゃんと説明するような仕組みはあってもいいのか
- ・メニューの中にこういうファンドが入っている理由をちゃんと説明しているはずで、本数以前の問題としてちゃんとしていなければいけないというのはおっしゃるとおり
- ・（資料1の9ページと10ページで）商品数の多いところはアクティブと元本確保型の定期預金が多い。そもそもこの制度の本質を考えた場合に、基本的なアセットクラスの低コストのものがそろっており、分散投資に必要なものが十分措置されていれば、アクティブを全部排除してしまうまでは必要ないが、さすがにアクティブを5本も6本も入れるというのは、これは何かの意図があるとしか思えない

1－2. 運用商品数の数え方

委員の意見等

- ・ターゲットイヤー型の商品に関しては、一商品として、要するに同じ運用方針にのっとった商品だが、保有する方の生年月日等で違う商品を買っているわけだが、実質としては同一の運用方針のものを買っているため、一つのグループに数えるのが適当なのか。一方で、バランス型ファンドのスタティックな株式30、50、70という商品を一本にしたり、あるいは定期預金の1年、3年、5年を一本にすると、指定運用方法に1と数えてしまうのもちょっとおかしな話で、除外のときにもまとめて全部外さなければいけない問題は全くそのとおりで、数え方問題の中で仮にグループとして1と数えてよさそうなものは、ターゲットイヤーに類するものにする、というのは整理としてはわかりやすいか
- ・数え方のことは、ある程度ルールを決めれば、それは上限との絡みで決めなければいけない話で、余り論理的に正しいとかいうことを突き詰めてもしようがない

1－3. 個人型年金の運用商品提供数の上限数

委員の意見等

- ・（資料1の）8ページと34ページの事業主の規模の差で、推測だが運管の説明の差というのがすごく大きいと思うため、企業型と個人型はまず分けて考えたほうがよいか。個人型は企業型を参考にしながらシンプルな資産クラスに分け、シンプルな商品を選ぶ。多くなれば、アクティブがだんだんふえてくる
- ・例えば個人型で、1桁台の商品数しかないところでも、定期預金と、あとの残りはすべてアクティブファンドのみというようなところも実際にあり、企業型ではなかなかそういうのはないかと思うが、そういうことも考えて、本当に企業型と個人型の基準が一緒でいいのか
- ・企業型と個人型について基準を分けるという指摘に対し、加入者が選びやすくするための上限という話で、個人型でも企業型でも、選ぶというのは一緒だから、あえて分ける理由はないのではないか
- ・（資料1の）8ページの赤丸ラインが一つの絶対防衛ラインとするのであれば、企業型と個人型は同じでいい。企業型が仮に20本で個人型が35本ならば、それはありかと思っていたが、今回もしこれぐらいの線で引くならば、さらに個人型にプラスのサービスポイントをつける必要は特にないか
- ・個人型と企業型は違ってもいいという話は、要するに上限を絞るという話になったから、企業型が絞られるとすれば、個人型はもうちょっと多くていいのではないかという流れで出た話のため、共通の上限がある程度上なら、その問題は出ないか

1－4. 運用商品の提示に関する事項

委員の意見等

- ・加入ニーズを狭めないことも大切だが、もしアクティブとかふやしていくのであれば、ある程度、運用商品の提示の見せ方が大切か。（資料1の）18ページ、19ページでわかりやすく示しているが、もう一度ガイドラインみたいなものを、絶対これだけはというのが要ると思う
- ・一覧表にして、カテゴリーと資産投資先はどこか、信託報酬は幾らかというのは最低限のことのため、一覧表に、しかも手数料が安い順にしていただくとか、加入者が気づきやすいようにしていただきたい
- ・ある運管の例だが、個別タイプのことを一品料理みたいにして、パッケージは詰め合わせ、定食として、定食のほうは、例えばA、B、Cとあって、Aは先進国だけとか、Bは先進国とちょっと新興国が入っているとか、株の量がどのくらいと、さらにもうちょっと細かくメニューを分けていっている。それによって御自身のリスク許容度などを簡単に確認し、その点数と年齢を掛け合わせて、こういうタイプはどれだというものを示されている。ある程度こうすれば運用のことを御存じない従業員の方も受け入れやすいというのを示していただけだと、運管の差が少しは縮まるのではないか
- ・DC制度は基本的に、いわゆる自己責任で加入者が自分で運用先を選ぶ制度のため、自己責任を果たせるよう選びやすくしなければいけない。選びやすくするための方法として大きく2つ、政令で決める上限数と、それから見せ方の工夫をどうするかという話。上限数だけで全部話を片づけようとしているわけではなく、見せ方の工夫だけで片づけようとしているわけではなく、これをセットで考えるということ

（次ページに続く）

1－4. 運用商品の提示に関する事項

委員の意見等

- ・加入者がよくわかつていないままに商品数を絞り込んだとしても、加入者にはよくわからない商品がそのまま減っただけということになり、残されたよくわからない商品を選択するよりも、わかりやすい元本確保型を選ぶ傾向が強くなってしまうのではないかという懸念もある。運用商品を選択しやすいようにするために、提示のあり方の工夫とか、商品の見せ方というのは、加入者への選択の支援という観点からも非常に重要で、金融リテラシーを高める教育の充実も図るべき

1－5. 運用商品提供数に関するその他の事項

委員の意見等

- ・除外にかかるコストを誰が負担するのか明確にする必要がある。例えば商品除外によって投資信託の解約にかかる費用、信託財産留保額というものが発生する商品もあるので、例えば商品除外の加入者がその費用を負担することになれば、解約を望んでいないにもかかわらず負担だけが課されることになると、退職給付への毀損になるのではないか。こうした費用を加入者に負わせることがないように明確化するべきではないか
- ・どのような商品がそもそも除外の検討に値するのか。あるいは、それを中立・客観的に検討して、労使で納得を得るためにはどういうことが考えられるのか。例えば第三者の知見を借りたり、労使間でちゃんと話し合う場を設けるとか、あるいはどのような商品が除外に値するかという点では、コストの面であるとか、同じカテゴリーでパフォーマンスが劣後しているといった点で比較する方法があるというように、ある程度の指針がないと、そもそも何を残して何を除外するかというのが選べないため、法令解釈等で一つのアドバイスを与えていただけるといい
- ・制度が根づいてくる過程で、実際の加入者の方たちの行動性向とかが変わってくる可能性があり、そのときにこの35、40では足りないというケースが出てくる場合、もしくは、多過ぎたのではないかということが出てきたときに、どれぐらいのタームで数についての見直しを行うか、つまりモニタリングをどのようにしていくのかが大事で、今回の委員会等を通じて、（3年とか5年の適時）モニタリングと諮詢を行っていくことが大事なのではないか

2. 指定運用方法の基準

2－1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・（資料1の22ページで）長期的な観点とか、物価とか、収益の確保とか、特に※のところで、加入者等の年齢により運用ができる期間はさまざまで、幅があると想定されるとか、個人の資産、これは確かにそのとおりだが、基本的に指定運用方法を決めるということは、もちろん企業ごとに、あるいはプランごとに平均年齢が違うのはそうとして、まず、最大公約数を決めるのだというふうに理解をしておきたい。つまり、個人個人のニーズはあるが、そのプランとして一番多くの人にふさわしいような商品。そういう意味で最大公約数と申し上げているわけだが、それを決めていくのだということがまず一つ
- ・金融リテラシーを高めると元本確保という意味が余りよくわからなくなる。例えばリターンがゼロ%とマイナス0.1%の間にそんな大きな違いがあるのでしょうかということ。リスクがないかわりに期待リターンが少ない。逆に、リスクが高いけれども期待リターンが大きいということなのか。そういう意味でいくと、指定運用方法については、効率的なプロンティアというのが金融リテラシーにあるが、基本的にその上に乗っかっているかどうか、あるいはそこからそんなに外れていないかどうかというところがまずあり、その中でそれぞれのプランごとのリスク許容度に応じて、もしかしたらリスクフリー資産ということがあるのかもしれないが、その中で選んでいくというプロセスを踏んでほしい

（次ページに続く）

2－1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・（指定運用方法ができない人に一時的に置いておいてもらおうという位置づけの場合、）元本確保型を入れても別に構わないと思うが、そうではないとしたら、元本確保型は入れるべきではないということではないか。本来、好ましいということでいけば、元本確保型は確定拠出年金においてはそれほど好ましいかと言われると、そうではないと思うが、ただ、一時的に置くということであれば、別に元本確保型が入ってもいいか
- ・リテラシーが低い方とか若い方にとっての、ベターな選択肢を与えるべきという考え方です。ある程度リスクはとるけれど、リスクは抑えられていて、長い目で見れば元本確保型よりも高いリターンがとれ、インフレにも対応できるだろうと。リスクとリターンのバランスがとれた運用をする選択肢を提示する。それはむしろ前向きに選択をして提示するのだということを、あえて踏み込んで法改正に取り組まれてきたという過去の流れもあったはず。そういう意味では、その点が少し戻ってしまっている感があるため、元本確保はどちらかというと入れてほしくない

(次ページに続く)

2－1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・前提として、DC制度は本来は加入者自身で運用選択し、運用を行うことが重要。デフォルトを適用される方はなるべく少ないほうがいいのではないかということで、各労使でいろいろな働きかけも行っていて、未指図運用者への対応ということだけでなく、いろいろな役割をデフォルトということで活用している。そういう実情がある。（資料1の）22ページで、23条の2に書かれてあるような3つの点を※で補足説明されているが、いろいろな状況があるため、各労使できちんと議論して、その結果、どういったものを選ぶのかをきちんと担保できるようにしていただければよい。ある意味、デフォルト運用しているものが望ましいことになると、そもそも本来は加入者自身で運用を選択して、運用するというところがあるべき姿で、そこと随分違った景色になってくるのではないか
- ・指定運用方法について、その方に一番ふさわしいものはどうか、あるいは仕方なくここにいてなってしまったという御議論で、ふさわしいかどうかというのはすごく難しくて、その方の家族構成とか、御年齢とか、ほかに持っている資産とかによってすごく違ってくるため、一人ずつふさわしいかどうかはわからない。そのため、年齢とかで見るしかないかと思うが、ベターなもの、無難なものをこの指定運用方法に置きかえるのではないか

（次ページに続く）

2-1. 指定運用方法の基準

委員の意見等

- ・法律の本旨にあるとおり、DCは個人が自己の責任において運用の指図を行うというのが基本で、そのためにどういった支援ができるのかということを考えていくべき。デフォルトは、あくまでも一時的な措置で、デフォルトで20年とか30年の長期運用を行うということを前提にするべきではない。その上で、さまざま労使の中で議論をして、デフォルトをどうするのかということはあるが、法律上の訴訟リスクの問題は回避できないのではないかと思っているので、そういうリスクの限界性みたいなこともあるので、DCにおける一方の当事者である労働組合としては、やはり加入者、組合員の声に耳を傾けて、どのように選択するのかという心証にならざるを得ないところ。一方で、デフォルトには元本確保型のみがいいのだということではなく、実際に各労働組合に話を聞いた際にも、少しでもリスクをとったとしても退職給付を確保したいということで投資信託を選んでいるようなところもあり、労使での真摯な議論で決めていくほうがいい
- ・本来は自分で選ぶべき。それは恐らく誰も否定はしないが、ただ、そうはいっても選ばない人はいるという、ある程度そこを踏まえてこの話は始まっているので、選んでもらうのが本来だという話と、しかし、絶対に選ばない人はいるという現実と、そこをどこで折り合うかという話にもかかわってくるか

2-2. 指定運用方法の適用

委員の意見等

- ・訴訟リスクが現実的に存在するのかどうかということに関して言えば、一定のきちんとした選択方法をとられて、きちんとした選択をされて、さらに加入者の方たちにきちんとした説明が行われていることがあれば、仮に何かが起こったとしても、訴えても実際に勝てないわけで、そこは多分そういうリスクの話にならないのだろう。現実に金商法とかさまざまなどころの中で訴えが起こっているものに関しては、おおむね説明義務に関して著しい欠陥があったような場合に限定されていて、この委員会で取り上げているものについては従前からかなり丁寧なことが行われていると解釈している
- ・指定運用方法は何も指図しない人に適用されるものなのに、運用商品を選択しないとこれが適用されると全員から確認をとれというのは、何もしない人に指定運用方法を確認しろというのは若干無理がある気もする