

確定拠出年金の運用改善策をめぐる論点

確定拠出年金(DC)法等改正法案は2015年9月3日に衆議院本会議で可決され、参議院での審議待ちの状態です。本稿では、政省令により具体的な内容が規定される運用改善策の部分について、論点を整理します。

成立が待たれるDC法等改正法案

DC法等改正法案は2015年9月3日に衆議院本会議で可決されましたが、参議院での審議時間が確保されないまま、9月27日の第189回国会の会期末を迎えました。法案内容について与野党間の対立もなく、次の国会における早期の成立が期待されます。

法案成立が前提になりますが、法改正に伴う政省令改正も重要です。とりわけ、運用商品数の上限及び指定運用方法については、具体的な内容を政省令で規定するとされています。以下で、これらDCの運用改善策をめぐる論点を整理します。

指定運用方法の基準

指定運用方法については、改正法案により新設される23条の2で「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省令で定める基準に適合するもの」とされています。省令でどのような基準が規定されるのかが注目されています。

まず、条文案に「長期的な観点から」とある以

上、長期投資に資する運用という要件が求められるのは確実と言って良いでしょう。また、法案提出に伴い厚生労働省により作成された法案概要や、「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)を踏まえると、「分散投資が見込まれる商品」であることも求められると思われ¹。

また、現行のDC法令解釈通知ですでに、「あらかじめ定められた運用方法」について「資産分散効果や時間分散効果が得られる運用方法」が挙げられています。以上から、複数のアセットクラスを組み合わせるバランス型投資信託や、米英など諸外国のDC制度でデフォルト商品としてしばしば採用されるターゲット・デート型運用が、指定運用方法に含まれるのではないかと考えられます。

ここまでは比較的容易に推察できるのですが、さらにどのような要件規定を行うべきかについては、見方が分かれるかもしれません。制度改正の本来の趣旨から外れないようにするためには、ある程度具体的な規定が求められます。他方、

¹ 「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」(法案概要)のp7、「議論の整理」p9を参照。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

資産運用業界で様々な新しいアイデアが生み出されていく中で、これらを随時取り入れ、より良い商品を投入できるようにもしておきたいものです。それには、規定にある程度の柔軟性を持たせることが求められます。

一つの方策として、省令レベルでは、長期分散投資、資産分散、時間分散といった基本概念を記述するのにとどめ、より具体的なことについては、「確定拠出年金Q&A」を活用することが考えられます。「ここに書かれてあるもの以外不可」という限定列挙ではなく、「ここに書かれてあるものも含め、法令の趣旨に合致すると考えられるものは可」というアプローチを採ることで、将来的な商品改善の自由度を確保することができます。

階層的な商品提示

指定運用方法の制度では、運営管理機関等が加入者に提供すべき情報として、「指定運用方法を選定した理由」が追加されます(改正法案24条の2)。事業主と運営管理機関は、指定運用方法の特徴などの一般的な情報に加えて、なぜその商品が自社のDCに適切であると考えたのかを説明することになります。

現在、DC法100条6項により、運営管理機関は、加入者等に対し、運用方法のうち特定のものについて指図を行うこと、又は行わないことを勧めてはならないとされています。例えば、運用方法について、「これは投資の初心者向け、これは経験者向け」といった分類をして加入者に提示することはできないと考えられています。しかし、指定運用方法に関する説明を行うことは、この条項に照らしても問題ないと理解できます。

さらに一歩進んで、「指定運用方法」「指定運用方法の基準を満たす商品群」「その他」といった形での、階層的な商品提示が認められるようになれば、加入者にとっての利便性がさらに高まるのではないのでしょうか。指定運用方法の基準に

基づく分類ですから恣意性は働きにくく、運営管理機関の商品選定・提示における中立性・客観性とのコンフリクトという心配もないでしょう。

実は、米国のDCでは、階層的な商品提示は一般的に行われています。米国で「適格デフォルト商品」の法令が整備されたのは2006~2007年ですが、デフォルト商品を中心に据えるDC運用のアプローチが普及し始める以前から、①バランス型投信、②プレーンなインデックス・ファンド、③その他幅広い選択肢といった分類での提示が行われていました。だからといって、事業主やDCのレコードキーパーが、加入者を特定の商品に誘導したと見なされることはありません。そもそも、加入者の利便性向上のために、客観的な区分により行われるのであれば、階層的な提示自体が問題視される必要はないでしょう。

指定運用方法と商品数の上限規制

DC法等改正法案では、DCで提示される運用方法の数に上限を課すことも盛り込まれました。現在は法令上、3本以上という下限はあるものの上限は規定されていません。今回、上限数が設定される背景には、「選択肢が多すぎると、加入者はかえって選べなくなる」という考え方があると理解できます。

しかし、指定運用方法の制度に基づき、運用商品群を階層的に提示すれば、加入者が最初に目を向けるのは指定運用方法になると思われます。指定運用方法の存在を前提に、加入者の目線でDCの運用商品ラインアップを捉え直すと、「多すぎて選べない」という懸念は実は相当程度解消されるのではないのでしょうか。

敢えて「その他の商品群」に関心を持つのは、指定運用方法以外の運用方法を能動的に求める加入者であり、複数の選択肢の中から自分にとって適当な組み合わせを選び出し、自らポートフォリオを構築したいというタイプの人々でしょう。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

これらの加入者にとっては、選択肢は多様な方が望ましいと考えられます。政令による上限数はこれらの加入者の利益にも十分配慮した上で設定されるべきでしょう。

指定運用方法の活用促進

指定運用方法は、運営管理機関等が規約に基づき加入者に「提示することができる」とされています。現在、元本確保型商品はDC法23条により提示が義務付けられていますが²、このような条文レベルでの提示の義務付けは行われていません。

事業主と運営管理機関が導入を決定しないと加入者が利用出来ないという点は、マッチング拠出(企業型DCにおける加入者拠出)と同じです。より多くの加入者が指定運用方法の利便性を享受できるようにするためにも、指定運用方法の利用促進策を講じる必要があると思われます。

まずは、新制度の周知です。運営管理機関と約2万社のDC導入済み企業、新たにDCを導入する企業において、指定運用方法についての理解を得る必要があります。労使での検討を促すことも考えられます。指定運用方法は、「指定してもなくても良いもの」ではなく、「本来的には全てのDCにおいて設定されるのが望ましいもの」という基本スタンスを維持するのが重要です。

マッチング拠出の導入状況は、厚生労働省年金局のウェブサイトにも、月次で掲載されています。2015年8月末時点で、4,714規約中1,467規約(31%)、20,572社中5,328社(26%)がマッチング拠出を導入済みでした。指定運用方法についても、制度の導入状況を計測・公表することが考えられます。利用率が上昇していけば、未導入の企業に対し検討を促す効果があるかもしれません。また、数値データがあれば、追加的な施策

の必要性等の判断材料として用いることができるでしょう。

投資教育の重点の変化

最後に、指定運用方法と投資教育の関係について整理します。まず、指定運用方法の制度が導入されると、投資教育の重要性は一層増します。自ら運用指図する加入者はもとより、未指図の加入者の掛金であっても入れて良いと考えられるのが、指定運用方法です。なぜそう考えられるのか、どのような運用方法なのかについて、加入者の理解を十分に得ておくことが極めて重要です。長期分散投資に資する商品は、市場の変動により短期的には元本割れすることもあり得るのですから、なおさらです。指定運用方法が行うのは、加入者が自分で運用方法を組み合わせ、何十年にもわたり見直しと調整を継続するという「運用の作業」の負担軽減です。年金運用に関する基本的な理解が不要になるわけではありません。

指定運用方法により「運用の作業」が軽減されたDCにおいて、投資教育は何に重点を置くべきでしょうか。導入時教育は上記の通り、指定運用方法に関する理解を得るべく、必要な投資の基礎知識などのインプットが求められるでしょう。ただし、ここでも投資教育を踏まえて加入者が行動に移せたかどうかを以て、投資教育の成否を考える必要性は軽減されます。行動に移す部分については、多分に指定運用方法でカバーされるからです。

継続教育では、ライフ・プランニングのような内容が、前面に出されるようになるかもしれません。DCの資産形成は、加入者のライフ・プランに基づくトータルなフィナンシャル・プランニングの中に位置づけられてこそ意味を持ちます。すでにDC法令解釈通知においても「DC制度を含めた老後の生活設計」が投資教育の具体的な内容に

² 今般の制度改正でこの提示義務は撤廃されます。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

含まれています。この部分が、これまで以上に重視されるようになることが考えられます。

DC運用に関する改正の施行日は、改正法の交付日から2年を超えない範囲で、政令で定める日とされています。法案成立が後ろにずれても、

関係者の準備期間が自動的に減るわけではありませんが、本格的な制度改正であるだけに、論点をあらかじめ整理し、政省令策定の議論に速やかに着手できるようにしておくことが望ましいでしょう。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、
野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター
(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991

FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

— 次号のお知らせ —

次号は

11月24日(火)

発行予定です。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会