

2022年9月6日 全7頁

DCにおける指定運用方法の現状と課題

事業主に導入を促し、投信の選定を後押しする制度整備が求められる

政策調査部 研究員 佐川あぐり

[要約]

- 確定拠出年金（DC）は、加入者自身が運用指図をして資産を運用することが原則だが、それが困難な加入者が存在する。全ての加入者が長期分散投資を実践できるように支援することは、高齢期の貧困防止の観点からも重要な政策課題である。
- 2018年5月に始まった改正DC法に基づく指定運用方法は、労使合意の下でそれを導入すれば、運用指図をしないDC加入者の資産を、あらかじめ指定された運用商品で自動的に運用できる仕組みである。法改正前も法令解釈通知に基づいてデフォルト商品による運用方法を設定できたが、法令上の位置づけや事業主の責務等が明確化された。
- 2020年度で、企業型DCを導入する事業主の約4割が指定運用方法を活用しているが、活用していない事業主では未指図者が生じるため、その導入を促す必要がある。それに際しては、指定運用方法を導入する事業主の負担軽減になるような情報提供が重要だ。
- また、指定運用方法を導入している場合も元本確保型商品を選定している割合が依然として高く、バランス型投信などの選定を推進する必要がある。長期積立分散投資を支援する制度であるつみたてNISAに倣って指定運用方法に適切な運用商品は認可制とし、労使がその中から選択すれば事業主は運用結果の責任を負わないという免責条項を付すなどの検討が求められよう。

確定拠出年金（DC）は、2022年3月末時点で加入者数が1,000万人を超え、老後の生活資金を準備する制度として一層存在感が強まってきた。DCは加入者自身が運用の指図をするのが原則だが、それが困難な加入者も存在している。本レポートでは、運用指図をしない加入者を支援する仕組みである指定運用方法について、現状を確認し、今後の方向性について考察する。

1、指定運用方法とは

DC は、事業主等が拠出した掛金を加入者自身が選択(運用指図)した商品で運用するのが原則である。そのため、事業主には加入者が自発的に運用指図できるように、情報提供や投資教育を実施することが求められている。だが、それでも運用指図をしない加入者は存在している。「指定運用方法」は、そうした加入者を支援する仕組みであり、それを定めた改正確定拠出年金法(DC法)が2018年5月に施行された。施行日以前も、年金局長通知(法令解釈)によって「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)」の活用が可能とされおり、6割以上の事業主はこれを活用していた。しかし、法律上の位置づけや事業主の責務等が法令上で明文化されていなかったため、規定を整備し事業主の責務等を明確化したのである。

この背景には、デフォルト商品のほとんどが元本確保型商品(定期預金や保険)に設定されていたことがある。元本確保型商品では低利回りで資産形成が不十分になる可能性が高いことに加え、インフレ時には実質的な資産価値が目減りする可能性がある。多くの場合、運用指図をしない加入者の資産はデフォルト商品での運用が続くと想定され、年金資産が十分に形成されないことが懸念されていた。年金のような長期運用は期待するリターンを最小のリスクで得るための分散投資が基本であり、諸外国のDCではその効果が期待できるライフサイクル型の投資信託(以下、投信)をデフォルト商品に設定する例が多い。そこで、指定運用方法については、投信も含めた幅広い選択肢の中から事業主が適切な設定ができるよう、規定が整備された。

DC法第23条の2第2項では、指定運用方法は「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」旨が定められている。また、指定運用方法を選定・提示する運営管理機関や事業主の責務等についても法令上で規定されている。もっとも、指定運用方法を選定するかどうかは任意であり、義務ではない。

指定運用方法を選定するまでの流れは、次の通りである。まず、事業主が加入者集団の属性やニーズ等に関する情報を運営管理機関に提供する。運営管理機関はその情報を踏まえ、候補となる指定運用方法を事業主に提示する。事業主は、提示された指定運用方法が自社の加入者集団にとって適切かどうかを労使で協議する。そして、協議の結果が運営管理機関に伝達されるとともに、労使協議の結果を尊重した上で指定運用方法が選定される。この選定過程においては、労使合意が欠かせないため、運営管理機関や事業主が一方的に選定することがないように、その指定運用方法がふさわしい理由の説明や具体的な金融商品のリスク・リターン特性等のわかりやすい情報提供が求められる。

指定運用方法を規約に定めることで、運用指図を行わない加入者の資産は、一定期間経過後に指定運用方法で自動的に運用される。この場合、運用指図はあくまで加入者の意志として扱われる。具体的な流れは以下の通りである。加入者が加入後最初の掛金納付日から3か月以上で規約に定める期間(特定期間)を経過しても配分指定をしない場合、レコードキーパー(記録関連運営管理機関等)から加入者に対し、特定期間を経過した旨の通知が送付される。その後も配分指定しないまま特定期間を経過した日から2週間以上で規約に定める期間(猶予期間)が経

過した場合、自動的に全額が指定運用方法に適用される。

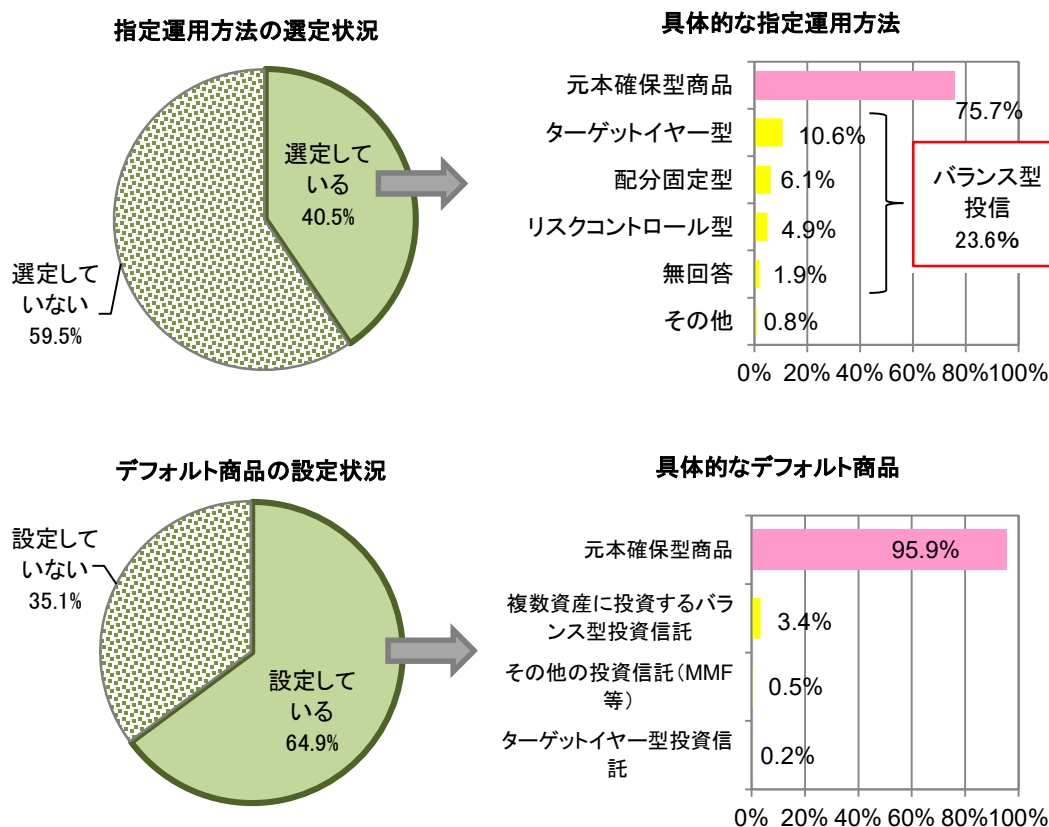
2、指定運用方法の現状

(1) 事業主における指定運用方法の選定状況

指定運用方法の選定状況を確認すると、2020年度に指定運用方法を選定している事業主の割合は40.5%である(図表1上段)。2019年度は40.6%、2018年度は37.5%であったから、改正法施行後は4割前後で推移しているといえる。具体的な指定運用方法としては、元本確保型商品を選定する割合が75.7%、ターゲットイヤー型や配分固定型などの投信を含むバランス型投信が23.6%である。

改正法施行前である2016年度に年金局長通知に基づいてデフォルト商品を設定していた規約の割合は64.9%であったから(図表1下段)、法律で明文化された指定運用方法を採用する事業主割合はそれより低い。だが、法改正後の指定運用方法における具体的な運用商品については、以前の元本確保型商品がほとんどを占めていた状況から投信を選定する動きが広がっている。

図表1 指定運用方法(2020年度)とデフォルト商品(2016年度)の導入状況



(注1) 具体的な指定運用方法にある「バランス型投信」は、ターゲットイヤー型や配分固定型などの投信を総称した表記となっている。

(注2) 調査対象については、上段の指定運用方法の状況においては「企業型年金の代表事業主2,000件」、下段のデフォルト商品の状況については、「企業型年金2,000規約」とされている。

(注3) 上段にある「無回答」とは、バランス型投信の類型について無回答であった割合。

(出所) 企業年金連合会(2018)、企業年金連合会(2022)より大和総研作成

(2) 加入者における指定運用方法の適用状況

次に加入者における指定運用方法の適用状況を確認する（図表 2）。運営管理機関連絡協議会（2021）によると、2020 年度末における指定運用方法の導入割合（規約数ベース）は 35.8%である。そのうち実際に指定運用方法が適用された加入者数は 24.3 万人である。指定運用方法が適用される対象は施行（2018 年 5 月）後の新規加入者であるため、その人数を仮に 2018 年 3 月末から 2021 年 3 月末にかけての加入者数 100.3 万人（＝750.2 万人－649.9 万人）とすると、指定運用方法が適用されている割合は 24.2%（＝24.3 万人/100.3 万人）と試算される。つまり、改正法施行後の新規加入者の約 4 分の 1 の加入者の資産は、指定運用方法の仕組みにより未指図の状態が解消されたことになる。

図表 2 企業型 DC の規約数、加入者数等の現況

	2018年3月末	2019年3月末	2020年3月末	2021年3月末
規約数	5,712	6,107	6,380	6,601
加入者数(人)	6,499,446	6,905,552	7,251,762	7,502,164
未指図者(人)	-	53,415	73,319	86,872
（加入者数に対する割合）	-	0.8%	1.0%	1.2%
指定運用方法導入規約数	-	1,629	2,083	2,361
（全規約数に対する割合）	-	26.7%	32.6%	35.8%
指定運用方法適用者数(人)	-	24,887	170,258	242,988
（加入者数に対する割合）	-	0.4%	2.3%	3.2%

（出所）運営管理機関連絡協議会（2021）より大和総研作成

(3) 現状から見える課題

企業型 DC の導入事業主の約 4 割が指定運用方法を選定しており、適用対象となる約 4 分の 1 の新規加入者の資産が未指図の状態を回避できていることについては、一定の評価ができる。

しかし、6 割の事業主は指定運用方法を導入しておらず、そのため未指図者となっている加入者が存在していることは課題である。未指図者は 2020 年度末でまだ 8.7 万人存在しており、DC 加入者数全体の 1.2%と低水準ではあるものの、増加傾向にある点は注視すべきだろう。未指図資産は預金金利さえつかない現金相当の取り扱いとなり、加入者にとって著しい不利益となる。

また、現在の指定運用方法においても 7 割以上の事業主は元本確保型商品を選定しており、元本確保型商品優位の状況は変わっていない。未指図の状態を解消できたとしても指定運用方法の適用者の多くは元本確保型商品で運用されているということであり、未指図者だけでなく、指定運用方法での運用を続ける加入者についても、老後資産が十分に蓄積されない懸念が高い。

こうした現状を踏まえると、指定運用方法の活用をより多くの事業主に促すとともに、具体的な運用商品にはバランス型投信の選定を強く後押しするような制度整備が求められる。以下では、そのために必要な方策について考えたい。

3、望まれる指定運用方法の今後の方向性

(1) 未指図者を出さないための対策として、指定運用方法の活用を広く促す

指定運用方法を活用するかどうかは、あくまで事業主が任意に選択できる。DC 制度は加入者自身が自己責任で運用指図することが原則であり、全ての新規加入者がそれをできていれば、そもそも指定運用方法は必要ない。6 割近い事業主が指定運用方法を導入していないが、未指図者の割合が低水準であることからすると、多くの場合、その原則ルールが徹底されていると推察できる。

だが、それでも未指図者は存在している。事業主の従業員への働きかけが十分ではないケースもあるだろうが、事業主が働きかけても従業員側が当初から運用指図を失念したり放棄したりしてしまうことも考えられる。運用商品の見直し等により除外された運用商品を選択していた加入者が、別の商品への運用指図をしていない場合なども考えられる。今後、DC の新規加入者数が増加すれば、未指図者はさらに増える可能性がある。そのための対策として、現在指定運用方法を選定していない事業主にも、積極的な利用を促していく必要がある。例えば、指定運用方法を選定していない場合で、未指図者の割合がある程度の期間にわたって一定の基準を超えているケースがあれば、事業主に指定運用方法の選定を義務付けるといったことが考えられよう。

(2) 指定運用方法を未導入の事業主の負担を軽減する

6 割近い事業主が指定運用方法を導入していない理由としては、改正法施行前から既にデフォルト商品を設定していた事業主が法律に基づく指定運用方法の設定に切り替えることに積極的ではなかったことが考えられる。未指図者への対応としてデフォルト商品を設定していたのであれば、法改正に伴って指定運用方法の導入を前向きに検討することは自然なことと思われるが、そうとも言えない調査結果が企業年金連合会（2018）に示されている。

企業年金連合会（2018）では、デフォルト商品の設定状況に加え、調査実施時には施行前であった指定運用方法の検討状況についても尋ねている。その結果を見ると、指定運用方法を「設定する予定である」と回答した割合は 14.0%、90 規約にとどまっていた（2016 年時点）。当時、デフォルト商品を設定していたのは 419 規約で、仮に設定予定と回答した 90 規約が全てそれに含まれていたとすると、残り 329 規約（=419-90）は、わからない、あるいは設定しないと回答していたことになる。これは、デフォルト商品設定規約の 4 分の 3 以上（78.5%=329/419）に相当する。そうであるとすれば、指定運用方法の導入を促すには、導入しなかった理由を踏まえた対策が必要である。

なぜ導入に積極的ではなかったのか。事業主にとって、指定運用方法が法律に定められた際の大きな変更点は、指定運用方法の選定における責任が法令上明確化されたことだ。社会保障審議会（2014）によると、年金局長通知に基づくかつてのデフォルト商品による運用方法の設定では、運営管理機関の提案に沿って元本確保型商品を採用しているケースがほとんどであった。

これに対し、改正法で規定された指定運用方法については、事業主は運営管理機関の提示する運用商品が加入者にとって利益ある選択肢なのかどうかを、専門的な知見に基づき判断し、十分な労使協議の上で選定しなくてはならない。例えば、バランス型投信と元本確保型商品のどちらかを選択するには、それぞれの商品性やリスク・リターン特性などを理解するための金融に関する専門知識が必要となる。特に DC 担当者が少なかったり、他の業務と兼務していたりする事業主では、専門知識を有する従業員を配置することは難しいと考えられる。また、2018 年 5 月には、DC における継続教育が配慮義務から努力義務へ格上げされ、こうした課題をどのように進めていくかが DC 担当者にとって大きな悩みとなっている¹。以上のことが、指定運用方法を選定しない（できない）理由となっているのではないかと。

従って、指定運用方法の活用を促す上で、事業主の実質的な負担軽減に配慮することが重要な論点といえそうだ。企業年金連合会が作成する「企業型確定拠出年金制度運営ハンドブック」には、事業主が指定運用方法を選定するにあたっての基本的な考え方や具体的な検討事項、留意すべき論点などがまとめられている。また、同ハンドブックでは、投信評価会社のレポートや外部コンサルティングの実施など、第三者の専門的知見を活用することも役立つとしている。例えば、同連合会を通じて、指定運用方法の導入に関する好事例をわかりやすく情報提供することも、事業主にとって有用な情報が得られるという点で、負担軽減につながるのではないかと。

（3）指定運用方法を導入している事業主が選定するデフォルト商品を改善する

既述の通り、現在、指定運用方法を導入している事業主の 7 割以上が元本確保型商品を選定している。その理由としては、社会保障審議会企業年金部会の下に設置された「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」における各回の資料が参考になる。これによると、デフォルト商品に元本確保型商品を設定する理由として、安全資産による運用を望む社員側のニーズがあることが挙げられている。おそらく、そうしたニーズは依然として多く、労使合意が得やすいのだと思われる。

一方、デフォルト商品に投信を設定して運用損失が生じた場合の訴訟リスクを回避することも、理由として挙げられている。訴訟リスクについては、指定運用方法が労使合意の下で選定されることや、加入者が自己責任でそれを選択したとみなされることが法令上明記されたことで、軽減されたとの見方もある。だが、事業主が運用結果の責任を問われないことを明確に担保する規定はなく、未だ訴訟リスクと捉えている事業主は少なくないのではないかと。もっとも、元本確保型商品では物価上昇時に資産の実質価値が目減りしてしまうため、元本確保型商品を選定してさえいれば訴訟リスクが皆無とも言い切れず、加入者に対する忠実義務に照らして適切かどうかの判断は、事業主によって見解が分かれる点であろう。いずれにしても訴訟リスクへの懸念がなければ、事業主が長期的な観点からバランス型投信を選択肢として検討しやすくなると思われる。

そこで、考えたいのがつみたて NISA における対象運用商品の仕組みの転用である。つみたて

¹ 佐川 (2020)

NISA は、投資経験の少ない人々を対象に少額からの長期積立分散投資を支援する非課税制度であり、対象運用商品は金融庁が認可したものに限定されている。これに倣い、DC の指定運用方法においても適切と考えられる運用商品を認可制とする、さらに、事業主はそこから労使合意の上で選定すれば、運用損失による責任は免れるという免責条項をつけるのである。米国の企業型 DC である 401k でもデフォルト商品の仕組みが活用されているが、事業主が労働省規則で定める要件に該当する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、運用結果について事業主は責任を負わないこととされている。日本において検討する上で、参考となろう。

まとめ

本レポートでは、運用指図をしない加入者を支援する仕組みである指定運用方法の現況を確認し、指定運用方法の活用をより多くの事業主に促すとともに、具体的な運用商品にはバランス型投信の選定を強く後押しするために必要な方策について考察を述べた。その際、事業主の負担軽減に配慮することは重要な論点である。また、つみたて NISA の運用商品における仕組みに倣って指定運用方法における運用商品を認可制とし、さらに、その中から労使合意の上で選定すれば事業主は運用損失が生じても責任を負わないという免責条項を付すことも、具体策として検討すべきだ。

指定運用方法は、運用指図をしない加入者の資産が、未指図のままとなることを回避できる手段であり、バランス型投信を選定すれば、運用指図をしない加入者も長期分散投資の効果を享受できる。指定運用方法の活用が、従業員の資産形成の充実につながる期待は大きく、それを支援する立場の事業主にとってもメリットがあるだろう。

【参考文献】

- 社会保障審議会 (2014)「第 12 回社会保障審議会企業年金部会 資料 1 IVその他 確定拠出年金における運用について」平成 26 年 11 月 18 日
- 企業年金連合会 (2018)「2016 (平成 28) 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」平成 30 年 1 月 31 日
- 企業年金連合会 (2020)「2018 (平成 30) 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」2020 年 2 月 28 日
- 企業年金連合会 (2021)「2019 (令和元) 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」2021 年 2 月 26 日
- 企業年金連合会 (2022)「2020 (令和 2) 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」2022 年 3 月 25 日
- 運営管理機関連絡協議会 (2021)「確定拠出年金統計資料 (2021 年 3 月末)」2021 年 12 月 7 日 修正版
- 佐川あぐり (2020)「企業の努力と工夫が生きる DC 継続教育」(大和総研レポート、2020 年 4 月 3 日)