

現場関係者による意見交換をもとに

社会人向け金融教育の重要な場として
「企業型確定拠出年金」の
加入者教育に関する提言

2014年9月8日

フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）

目次

提言書作成の経緯.....	3
提言.....	4
追記 投資教育の効果を上げるために	6
意見交換会の記録.....	7
発言要旨.....	8
意見交換.....	11
資料1 運営管理機関の選定手順（提供：生活経済研究所長野）	28
資料2 海外の確定拠出年金の拠出限度額（出所：タワーズワトソン）	29

フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）

問い合わせ先：info@fosterforum.jp

ホームページ：<http://fosterforum.jp/>

提言書作成の経緯

金融市場の発達と金融商品の多様化により、消費者には一定レベルの金融リテラシーが必要となっています。寿命が延びたことによる引退後の生活資金の確保と、長期的な視点での生活設計も求められる時代となりました。金融教育の重要性が国際会議で言及され、日本では金融広報中央委員会を事務局として、その方向性がまとめられました。

金融教育は若年層に重点が置かれていますが、フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）では、並行して社会人向けの教育も大変重要であると考えています。なぜなら現在の社会人世代は、その多くが金融教育を受けていないにもかかわらず、今回のテーマである確定拠出年金がそうであるように、現実的に金融商品の選択を迫られる場面が多いからです。金融リテラシーの不足による投資機会の損失、不適切な商品選択、家計の不健全化など切実な問題が生じることになります。

しかし、学校という集団での学びの場に属する子どもや学生とは異なり、金融リテラシーの必要性を認識していない社会人に対し、金融教育の場を提供しようと試みても、なかなか難しいのが現実です。

そのような中、2001年に始まった企業型確定拠出年金では、加入者に対する投資教育が義務付けられています。貴重な、社会人に金融教育を提供する場であるといえますが、実際のところどのような教育が行われているのだろうか？という疑問が、今回の出発点となりました。

加入者教育だけを切り離すことはできず、制度全体の中でその在り方を考えるべきではないだろうか、現場をよく知る方々に率直に語っていただくこととしました。

『企業型確定拠出年金』発展のための現状把握～制度導入、加入者教育の現場関係者による意見交換会』を、去る7月4日に開催いたしました。

それぞれの立場から活発なご意見をいただき、それをもとにまとめたのが、この提言書です。ご協力いただいた方々に感謝しつつ、意見交換会の記録とともに公表いたします。

提言

今回の意見交換会を通し課題として認識したことは、主に次の4点です。

- ① 当事者意識が低い加入者への教育の難しさ
- ② 関心を持ち、取り組もうとする加入者への、実践的な投資方法のアドバイスの必要性
- ③ 特に継続教育について、導入企業の負担感の軽減とノウハウ提供の重要性
- ④ 導入企業と運営管理機関の関係を対等にするための第三者の介入の重要性

これらを改善するために次のことを提言いたします。

1、中立な第三者の活用を促すこと

確定拠出年金における投資教育（注）の目的は、「確定拠出年金法並びこれに基づく政令及び省令について（法令解釈）」（厚生労働省）にもあるとおり、「加入者が適切な資産運用を行うことができるだけの情報・知識を有し」、なおかつ「実際に運用の指図」ができるようになることです。制度の概要や運用の基礎知識を学んだ加入者が、それに続けて、個々の状況に応じた実践的な投資方法を知りたいと思うのは自然な流れといえるでしょう。

注：確定拠出年金法では、加入者への「資産の運用に関する情報提供（いわゆる投資教育）に関する事項」が定められている。資産の運用のみならず老後の生活設計等も含まれる。提言書ではこれを投資教育と記載する。

投資教育は運営管理機関に委託されているケースが多いようですが、特に継続教育においては、加入者の商品選択の結果に利益が左右されず、中立の立場で実践的な投資アドバイスを行える第三者が適切です。個々の状況に応じた実践的な投資方法のアドバイスも第三者であれば可能となります。

また金融リテラシーは加入者のみならず導入企業の担当者にも必要です。投資教育の場に加えて、制度導入時にも第三者が介入することにより、導入企業と運営管理機関の情報の非対称性を是正する効果がうまれるはずです。

第三者の活用を促すことで、課題②、③、④の改善につながると考えます。

2、実践的な投資方法のアドバイスに関する検討

投資には様々な手法、考え方があります。また具体的な商品選択に関わる知識・ノウハウ

は一朝一夕に身に着くものではありません。しかしながら加入者は、勤務しながらの限られた時間で実践的な投資方法を習得し、現実商品を選択しなければなりません。一方で確定拠出年金は、現役時代を通して積立て形式で運用するため、受取りまでには時間的な余裕があります。そのような状況における教育で、まず何を優先して伝えるべきか、どのような段階・内容があるかを、優れた投資教育を行っている個人・団体・企業の協力のもと、整理してはどうでしょうか。

確定拠出年金には、勤務先から投資教育を受けることができない個人型の加入者も存在します。また 2014 年から、20 歳以上であれば働き方を問わず利用できる少額投資非課税制度（NISA）も始まりました。

機関投資家が入り込んでいる方法など、現在の投資理論の中から個人投資家にも応用できる事柄を中心に、実践的な投資方法について、その段階と内容を整理し、効率的に学べるノウハウを構築することは、金融教育を進めていく一環としても意義があることでしょう。

課題②、③の改善につながると考えます。

3、誰もが実践的な投資方法を学べる場の拡大

実践的な投資方法のアドバイスに関して検討した後は、基本的な部分を中心に、確定拠出年金の加入者であるか否かに関わらず、誰もが無料あるいは安価にアクセスできるよう公開することとします。

提言 1 において、第三者の活用を促しましたが、それ相応の費用負担も生じます。実践的な投資教育を求めながら、費用面で折り合わない導入企業はもちろん、様々な個人投資家が利用することを想定します。

中立的な立場で、投資教育を提供する半公的な場の存在は、今後、重要になるのではないのでしょうか。

課題②、③の改善につながると考えます。

4、金融リテラシーの必要性の認知度アップ

提言 1 において、第三者の活用を促しました。中立で質の高い投資教育を行うには、当然のことながら、ふさわしい知識や経験を持った人材が必要となり、内容、レベル、創意工

夫への対価が生じます。費用を負担して第三者を起用するのは、対価に見合うだけの必要性を認識しているからにはほかなりません。導入企業が金融リテラシーおよび投資教育の必要性を認識し、第三者を起用することが一般的になれば、さらに第三者が提供する投資教育の質は向上していくでしょう。

社会全体で金融リテラシーの必要性を共有していく必要があります。金融教育の推進は公的にも議論され、進められています。ただし、その中でも手薄で手探りの状況にあるのが社会人への教育です。確定拠出年金の継続教育において、中立で実践的な投資教育の重要性を改めて認識します。

幸いなことに投資教育は、継続教育の枠外のセミナー、書籍、雑誌、インターネットサイト、動画等の中にも存在しています。玉石混交の自由な市場から、ふさわしいものを選ぶには、ナビゲート機能も必要になりますが、有料・無料の様々な投資教育が活発に提供される社会になれば、導入企業の負担が軽減され、当事者意識が低い加入者を減らすことにもつながるのではないのでしょうか。

金融リテラシーの必要性が広く認知されることが課題①～④の改善につながると考えます。

追記 投資教育の効果を上げるために

加入者が自ら興味を持って学ぼうとするためには、次の点も考慮する必要があるのではないのでしょうか。

- 加入者拠出（マッチング拠出）の制約の撤廃 → 運用資金を加入者自身が出すことは最も大きな学びのインセンティブになると考えます。しかし少額ではその効果も限定的です。当事者意識を喚起するために制約の撤廃を要望します。
- 運営管理機関の選定に際して、サービス比較を行う実質的なコンペを促し、必要なら運営管理機関の変更を促すような仕組み → 加入者サービスの向上につながり、ひいては確定拠出年金への興味・関心が高まると考えます。
- 商品が除外できるよう規制を緩和 → 商品数が絞られることで、わかりやすい商品ラインナップになり、教育の効果が高まると考えます。

意見交換会の記録

『企業型確定拠出年金』発展のための現状把握 ～制度導入、加入者教育の現場関係者による意見交換会～

主催：フォスター・フォーラム（良質な金融協品を育てる会）

企画・運営：大江 加代（フォスター・フォーラム事務局）

企画・構成：坂本 綾子（フォスター・フォーラム事務局次長）

2014年7月4日（金）19時～21時 日比谷図書文化館 4階 セミナールームA

パネラー（50音順）

● 浦田 春河 氏

大手生命保険会社に入社し、米国で健康保険・401（K）プランの販売を担当。帰国後、日本の確定拠出年金制度の創設にかかわる。2003年タワーズワトソン入社。著書に「401（k）プランーアメリカの確定拠出年金のすべて」等。

● 大江 英樹 氏

野村證券にて個人の資産運用業務に従事したのち、野村年金サポート&サービスに出向。企業型確定拠出年金の運営管理業務および加入者教育に関わる。2012年退社。オフィス・リベルタスを設立し、現在、投資教育アドバイザー。

● 塚原 哲 氏

労働組合団体のシンクタンクとして、大手企業の組合員を対象に生活設計セミナーを提供。企業型確定拠出年金に関しては、加入者サイドにたった導入のコンサルティング、加入者教育を行っている。生活経済研究所長野事務局長。

● 中川 みゆき 氏

企業の人事課にて確定拠出年金を担当。導入時の運営管理機関の選定をはじめ、その後の加入者教育に取り組む。

モデレーター

● 永森 秀和 氏

格付投資情報センター（R&I）「年金情報」「ファンド情報」両編集長を経て、現在、編集部 特別編集委員。著書に「企業年金再生」等。

発言要旨

浦田 春河 氏

- ・適格退職年金が 2012 年に廃止されたが、代替制度となるべき企業型確定拠出年金の中小企業の導入率は低く、その役割を十分に果たしていない。確定拠出年金は本来、中小企業こそ導入しやすい制度なのに、60 歳引き出し要件が邪魔している。
- ・適切な運用商品の本数は米国では 10 本以内と言われている。これなら加入者は 1 本 1 本について違いを理解できて、勉強する気になる。しかし日本の制度では商品の本数が多すぎる上に、商品の除外ができず、投資教育の効果が上がっていない。
- ・運営管理機関のサービス向上を引き出していくには、導入後も定期的にコンペをしていくというメッセージを発し続けること。これが緊張感を生み、加入者へのサービス向上につながる。
- ・加入者が求めているのは **How To Invest** ではなく **Where To Invest**。何に投資したらいいのか、そこを教えてくれるサービスへのニーズは高い。
- ・いくら教育をしても効果がみられない人もいる。そういう人たちを救うのがデフォルトファンド。元本確保型商品がデフォルトだと 60 歳になったとき、退職給付はこれだけしかもらえないのかとびっくりし、文句を言う従業員も出てくるはず。こうした事態に陥らないために、短期的には多少リスクがあっても長期的には一定のリターンが望める商品をデフォルトファンドに設定することが賢明である。
- ・いろいろな創意工夫が海外の確定拠出年金では見られる。日本も海外事例を参考に制度改善を行ってほしい。老後に関心の低い若年層と自助努力がしにくい低所得者をどう私的年金で救っていくか、この視点が大事だ。

大江 英樹 氏

- ・改善すべき問題はあるが、制度導入から 12 年間、累計 500 万人に投資教育が行われたというプラス面もある。
- ・運用以前に、そもそも企業型確定拠出年金が退職金制度の一つということをわかっていない人さえ多い。
- ・運営管理手数料が安く、商品もローコストになっているので、金融機関グループ（運営管理機関および商品提供機関）は、企業型確定拠出年金のみでは儲からない。その

ため、力を入れず、人も引き揚げています。サービスが低下して不利益を被るのは加入者だ。

- ・運営管理機関が適正な価格で適正なサービスを提供するには、自社系列の商品は1本も入れてはいけないと法律を改正するくらいのことをしなければ改善しないだろう。現実的には難しいが。
- ・現在の法規制の中でできる投資教育の限界は、アセットアロケーションの考え方や、1人1人が自分で資産配分できるようにすること。
- ・金融機関のOBに投資教育を担当させるのは間違いだ。金融機関のOBは営業のプロだが、金融商品のことを知らない人がほとんど。
- ・いずれIRAや401kのように、アメリカ型の自助努力型に変えていかざるを得ないのではないか。

塚原 哲 氏

- ・企業型確定拠出年金は労働者の立場から見て、よい制度だ。ただし、労働組合と使用者がいずれもお金まわりに詳しく、運営管理機関の選定を間違わないことが条件。
- ・労働組合にコンサルタントとして入った場合は、運営管理機関の選定を入札にする。共通の質問書を作成してフィードバックをもらい、教育プランや、商品ラインナップの評価を行う。そして最終的に決めるのは企業と労働組合さん。
- ・加入者教育については、二つに分けて考えるべきだ。一つ目は企業型確定拠出年金の制度説明。二つ目は投資教育。使用者も知っておいた方がいいのは、加入者教育が営業の場になっているケースがあること。
- ・運営管理機関が（客観的な立場で）投資教育を行うのは収益構造上難しい。制度の説明は運営管理機関、投資教育は運営管理機関と全く利害関係のないところを行うよう分離すべきだ。
- ・加入者が知りたいのは、①何を買ったらいいか、②どう組み合わせたらいいか。自分で計算して割合を算出する方法を、労働組合員向けのセミナーで案内している。リーマンショックの後、そして最近も多いのは、リバランスに関する質問だ。
- ・大企業の労働者の場合、企業型確定拠出年金の加入者と住宅ローンを抱えている人の相関は高い。企業型確定拠出年金だけをみるのではなく、住宅ローンというマイナスの運用も含め、全体を考慮してアドバイスできる人がこの業界に増えて行くべきだ。

中川 みゆき 氏

- ・今の社会人は金融教育を受けていない人がほとんど。企業型確定拠出年金の導入で初めて金融商品での運用を突き付けられて戸惑う人が多い。
- ・商品の本数が増える背景には、分散投資の効果を求めて、事業主にも労働者組合側にも、ニーズがあることは事実。
- ・企業型確定拠出年金をどういう位置付けで従業員に提供したいのか、それにより具体的な継続教育の内容は変わってくる。
- ・継続教育に参加する従業員と参加しない従業員が2極化している。どんなに声をかけても参加しない従業員に、企業型確定拠出年金をどう理解し、活用してもらうのが難しい。
- ・掛金の限度額を上げていただきたい。従業員からも要望がある。
- ・マーケットの環境変化に対応できるよう、商品を柔軟に入れ替えられるような制度に改善してほしい。
- ・投資の必要性、運用リスクの認識の仕方を加入者にわからせる、そういう教育に国から、補助金が出たり、利用できる団体や施設があれば、ありがたい。経営側からよく出る声に、なんで会社がここまでやらなきゃいけないんだというのがある。後押しするような仕組みや制度があれば、すそ野は広がっていくのではないかな。

永森 秀和 氏

- ・適格退職年金が廃止され、厚生年金基金も実質、廃止となった。中小企業の年金がなくなっている。今、企業型確定拠出年金などの別の年金制度にシフトしないならば、中小企業の年金が壊滅的な状況になる。大企業との格差が拡大する。
- ・企業年金制度全体が大きな曲がり角にある。企業型確定拠出年金がどう発展、普及していくかは1つのポイントだ。
- ・NISA（少額投資非課税制度）の導入もあり、企業型確定拠出年金は影が薄くなっているが、これからも加入者は増えていくだろう。悪影響が出ないうちに、継続教育や、制度改正も含めて、議論すべきだ。

意見交換

永森 このところ NISA（少額投資非課税制度）¹が話題ですが、10 年以上前に NISA と同じかもっと話題になって鳴り物入りで始まったのが確定拠出年金です。企業型確定拠出年金（以降は企業型 DC と表記）の資産残高は現在 8 兆円、500 万人の加入者がいます。まず俯瞰で制度をとらえたい。運営管理機関²で仕事をしていたプロのお立場から、大江さんお願いします。

大江 私は（証券会社で）2001 年 9 月から企業型 DC の仕事をしてきました。法律施行が 10 月ですのでほぼ同時に始め 2012 年 8 月まで約 12 年間になります。ご存知の方には今更かもしれませんが、そもそもこの制度ができたきっかけは、退職給付会計に問題があった³からです。受給権の保護と、選択の自由、これをキーワードに、適格退職年金の廃止が決まり、2001 年に確定拠出年金（DC）、2002 年に確定給付年金（新 DB）ができた。

企業年金は何かというと、日本の場合、退職金です。一度に受け取るか、年金形式で受け取るかの違いはあるが、もともとは退職金で、給付が確定しているのが当たり前だったのに、企業型 DC が入ってガラッと変わった。掛金は会社が出すが自分で運用しなきゃいけないと。ちゃんと退職金をもらえると思っていたのに、自分で運用するとは何事だと、戸惑いがたくさんあったと思います。ただ、日本の企業型 DC はアメリカの 401k とは全く違う制度で、ある意味、正反対。日本は掛金を会社が出すが、アメリカは基本的に個人が自己責任で掛金を出し、会社がマッチング拠出する。アメリカでは老後に備える個人の資産形成を会社が支援する形だが、日本はそうではなく勤務先からの退職金です。成り立ちが違うのに、導入時に日本版 401k と呼んだことにより、制度の本質をあいまいにしてしまったのではないかと私は思っています。

一方で、日本はもともと退職金であったものをこういう形にしたので、導入企業には法律で、導入時と、導入後にも従業員への加入者教育、いわゆる投資教育をしなければならないと法律（確定拠出年金法）の 22 条に規定されている。これは大きな違いです。日本の方が事業主が厳格に考えているところはある。アメリカの投資教育を行う会社に、どのようなことをしているか聞いてみたことがあるが、早く加入しろと、加入推進のようなことしか行っていないようだ。厚生労働省の法令解釈通知に記載された内容が粛々と行われていることは日本の特徴ではないか。問題はあっても、加入者が 500 万人いて、一度は、時間にして数時間だとは思いますが、分散投資、長期投資、金融商品の特

¹ 2014 年 1 月より導入。年間 100 万円までの投資元本に対する利益や配当が 5 年間、非課税になる。国内在住の 20 歳以上が対象。口座開設ができるのは 2023 年末まで。

² 事業主からの委託により、専門的な知見に基づいて業務を実施する（厚生労働省 HP より）

³ 2000 年に導入された退職給付会計により、多くの企業で積立不足が表面化した。

徴、リスクとリターンなどの投資教育を受けている。過去 12 年間、累計 500 万人に対して投資教育が行われた事実は重いのではないか。私自身も 2 年前まで現場で実際に 45 万人ほどの加入者に投資教育のプログラムや教材を作成して行ってきた。

限界はあるが、むしろアメリカよりもいい形で進んできているのではないか。制度の導入で従業員の企業年金への関心は以前よりも高まっている。企業型 DC の資産として投資信託を一部でも持っている人の割合はざっくり 3~4 割だと思う。それに対して投資信託の世帯保有率は 6~7%。そこから考えると、企業型 DC の役割は大きいし、大事にしていかななくてはならない。もっとちゃんと教育もしていく必要がある。

永森 大江さんのお話は、明と暗があるなら、明の部分ですね。市場規模ではアメリカの 401k 制度に劣るけれど、質的には劣っていない。投資教育も努力義務ではあるが行われていて、投信の保有比率もじわじわ増えている。プラスの面はあったと。

大江 アメリカでは 1970 年代の終わりから 401k が始まっている。90 年頃は私の記憶で 401k の資産は日本円で 22 兆~23 兆円くらいだった。そこから一気に増えた。90 年代のアメリカは相場がよかったからです。日本は 12 年かかって当時のアメリカの半分以下ですが、人口や金融資産の一般的な保有割合を考えると、そう悪くはないのでは。

永森 企業年金全体を見ると 80 兆円くらいの規模で、その 10 分の 1。従来型の制度が意外に粘っている。では、浦田さん。コンサルティングの立場から。また本国（アメリカ）401k 制度に詳しい立場からいかがですか。

浦田 大江さんがおっしゃったように企業型 DC の意義があるとするなら、この制度がなければ投資信託に触れなかったであろう人たちに、投資信託へのエクスポージャーの機会を与えたこと。しかし予想していたほどではない。私も以前は運営管理機関にいて、ビジネス計画を練っていたが、その時の事業計画では導入 10 年後の資産残高として 8 兆円どころではなく、今の数倍の数字を算出していたと記憶している。一番誤算だったのが制度設立前夜の税制改正大綱で 3 万 6000 円と 1 万 8000 円という非常に低い拠出限度額⁴が設定されてしまったこと。とりあえず、小さく生んで大きく育てるというキャッチフレーズで始まったが、その後も小さいままで留まってしまっているのが現状かなと思います。

一番の問題は、企業年金のカバー率が下がってきていることです。適格退職年金が 2012 年に廃止され、代替制度としての企業型 DC は本来、中小企業こそ導入しやすい制度。企業は運用リスクを取らなくていいし、長生きのリスクを取らなくていい。こうした特徴から DC は、中小企業でも従業員に退職給付を提供しやすい制度として位置づけられ

⁴ 企業型 DC のみの企業が 3 万 6000 円、他の企業年金を併設している企業が 1 万 8000 円。

ている。アメリカでも 401 (k) プランは最初は中小企業を中心に普及してきた。そういう使命を持った制度なのに、日本では、退職給付債務を減らすための手段として導入されたために、大企業の採用率が高い。中小企業のための制度になってない。適格退職年金が収束した後、中小企業で働く従業員のための退職給付は不在のまま。公的年金を補完するのが私的年金の役割だとしたら、そこを企業型 DC が担っていけるはずなのに、その役割を十分に果たしていない。

永森 明と暗の、暗の部分ですね。制度が始まったときに中小企業の年金普及の話は出ていました。近い話では今年 4 月から厚生年金基金が実質、廃止になった。ダブルパンチで中小企業の年金がなくなっている。今、企業型 DC を含めた別の年金制度にシフトしないならば、中小企業の年金が壊滅的な状況になる。企業年金が大企業のものになってしまい、格差が生れている。こうした格差が問題視されると、税制上の優遇措置をなくす動きに発展し企業年金が崩壊するのではないかと、業界の人は実は本気で懸念しています。企業年金制度全体が大きな曲がり角。企業型 DC がどう発展、普及していくかは 1 つのポイントだと思います。

では、いままでは総論でした。各論の部分、資産運用ですね。企業型 DC は個人投資家による個人投資家のための資産運用の制度だと思います。これまで年金は企業に任せるのが日本では当たり前だったが、自分で行うと。個人がどう運用するかが注目されたのですが、実際どうだったのか。現場でご苦労されている中川さんに実情をうかがいたい。

中川 弊社は 2010 年に企業型 DC を導入しました。企業型 DC の役割、位置づけについて会社の中で非常に議論がありました。組合からも質問があり労使で話をしました。担当者として従業員と向き合っているのは、福利厚生で従業員が自分で管理する仕組みのものはそんなない、強いてあげるとすればカフェテリアプランくらい。そういう文化の中で、いきなり企業型 DC が導入されて自分で運用しなさいと言われても、従業員側からは戸惑いしかない。今の社会人は金融教育を受けてきていない人がほとんど。企業型 DC を導入することで初めて金融商品での運用を突き付けられて戸惑う人が多かったというのが実感です。

幸いにしてリーマンショック後の導入だったこともあり、導入後 1 年は運用はプラスになっていた。その後は横ばいだったが、アベノミクス相場が来てからは、投資信託を選択していた従業員はパフォーマンス⁵が上がった。酒席などでその話がでると、喚起されて、収益面から興味を持ち、投資信託を選択したいけどスイッチングをどうしたらいいかという問い合わせが増えた時期がありました。弊社はデフォルト商品⁶を MMF⁷に

⁵ 運用成績。

⁶ 従業員が自ら商品の選択をしなかった場合に自動的に選択される商品。

設定しているが、デフォルト率が30%くらい。デフォルト商品や元本確保型⁸からスイッチングしたいが、どういうことが影響してどういう値動きをするかという金融商品の性質や自分のリスク許容度を認識していない従業員が多いので、選び方がわからない。具体的な行動には至らないまま、行動の動機だけを抱いて終わっている人が多いように思う。

またアベノミクス相場を経て、ボラティリティ⁹が高まった時期があった。投資に不慣れな従業員からすると、値動きが大きいのは「怖い」、せっかく興味をもったのに、やっぱり投資は怖いんだという印象を植え付けてしまったかなと。

永森 今なお元本確保型が6割くらいと言われていますが、御社もそうですか？

中川 元本確保型は46%です。

永森 塚原さんは、労働組合員向けに啓蒙活動を行っています。取材をしている立場から言えば、労働組合で企業型DCに関心を持って対応しているのは、ほんの一握りだと思う。非常に珍しい。活動の内容も含めてお願いします。

塚原 私からの話はあくまで労働者の立場で聞いていただければと思います。運用するお立場で考えてほしい。結論から先に言いますと、企業型DCは労働者の立場から見て、よい制度だと思います。しかしそれには条件がありまして、労働組合と使用者がいずれもお金まわりに詳しいことが大前提。そうでなければ、もう終わりです。企業型DCは個人的な話になりがちですが、団体戦と、個人戦があると思っています。プレーヤーは3人。労働者、使用者、運営管理機関。よく労使交渉といいます。使用者の向こうにいるのは、かつての大江さん、つまり運営管理機関です。大江さんに相談する人事の担当者がいると、運営管理機関のさじ加減で、この制度がよくも悪くもなるという構造上の欠陥があるんです。大江さんとは先日、初めてお会いしたのですが、私どもがコンサルティングしていた労働組合を挟んで、実は7年前に関わっていた。使用者の向こうに大江さんがいたことがわかりました。

通常、企業型DCの導入時は、運営管理機関の話を鵜呑みにするのが普通です。労働組合にコンサルタントとして入った場合は、まず運営管理機関は野村證券さんでいいかということから始めます。入札¹⁰にするわけです。ニッセイさんや、損保ジャパンさんにも入札に参加してもらおうわけです。運営管理機関（金融機関）の選定を間違えると制度は

⁷ 債券に投資する投資信託。株式が組み込まれないので安定性、安全性が高い。

⁸ 預貯金や保険など、解約時にほぼ元本が確保される商品。

⁹ 価格の変動性。

¹⁰ 塚原氏が事務局長を務める「生活経済研究所長野」における運営管理機関選定の手順については資料①を参照。

木端微塵です。個人が運用するかどうかの前の段階で終わります。企業型 DC は労使合意をしないと導入できませんから、それを切り札に組合と一緒に各運営管理機関に共通の質問状を出します。具体的には RFP、リクエスト・フォー・プロポーザルという提案依頼書を作成し、運営管理機関からそれぞれ提案をもらう。それをもとに教育のプラン（冊子等）が組合員にわかりやすいか、商品のラインナップの評価も行います。ラインナップによって（運用成果の）勝ち負けが決まる。高得点だったのが、大江さんが責任者だった野村証券さんともう一社。そこから実際に決めるのは、企業と組合員さんです。

加入者教育については、二つに分けて考えるべきです。一つ目は制度の説明。二つ目は運用教育。運用教育をさらに分けて、そもそも投資するか、投資しないか。そこも含めて運用教育だと思っています。

具体的には、企業型 DC を導入すると、これから積んでいく将来分と、過去分¹¹があります。（家計管理の観点からは）過去分を前払いで受け取って住宅ローンを返す方法もある。運営管理機関（金融機関）としては、どうでしょうか？ 投資してもらわなさいいけないわけです。信託報酬¹²が入ってきますから。金融機関の立場で言うと、住宅ローンも一括返済しないでローンのまま利息を払ってほしい。その方が、もろ手で稼げます。しかし、組合員さんにとっては投資しない方が得になる場合もある。そこも含めて、教育を行う必要がある。過去分としてまとまったお金があるときに、それを運用に持っていくかどうか。こういった学習のサポートも行っています。

永森 運営管理機関というキープレーヤーがいて、その存在が非常に大きいと。導入企業よりも。どの運営管理機関を選ぶか、その選択によって導入企業の企業型 DC の商品ラインナップが違い、個人の資産運用の結果に影響する。

大江 今のお話にもあるように、運営管理機関はほとんど金融機関なんです。金融機関と導入企業の事務局となる人との情報の非対称性がある。どうしても運営管理機関主導の商品選択になってしまいがち。そういう面での問題点はあると言っていいでしょう。一方で、企業型 DC で選択される商品の 6 割くらいが元本確保型というのも問題がある。金融機関の人は「定期預金はインフレに対応できない」とよく言います。現金がインフレに弱いのは事実ですが、通常のインフレなら定期預金で対応できる。定期預金では金融機関は商売にならないからそうは言わない。また少し前に借りた住宅ローンの金利が 3% なら、ローンを返済すれば無リスクで 3% の運用をしたのと同じ。それ以上の利回

¹¹ 企業型 DC を導入する前の企業年金制度で積み上がっている分。

¹² 投資信託の手数料のひとつ。投資信託を購入すると毎年一定割合が差し引かれて金融機関や運用会社などの利益となる。

りを上げる自信があればいいが、そうでなければローンを返した方がいい。(そういうことを) わかった上で運用するしないを決める、定期預金に入れるならいいが、おそらく6割以上の人は、わけがわからないからそのままほったらかしにして定期預金になっている。それは問題ではないか。

永森 NISAであれば自分で投資しようと選択している。企業型DCは企業が導入を決めたら自動的に入らされてしまう。運用に全く関係ない世界で生きていた人が投資の世界に放り出され、思考停止に陥って定期預金にしているのかもしれない。

大江 ひとつ面白い話をしますと、証券会社を定年退職するとき同期の連中から年金のことを教えてくれと電話がたくさんかかってきた。「それはそうと、給料の明細の中で何千円か引かれているのは何だ？」と。企業型DCのマッチングの掛金なんです。証券会社の社員が企業型DCの掛金であることをわかっていない。ましてや一般の社員がほったらかして定期預金になるのも無理はないと思います。運用のやり方を理解する以前に、そもそも、これあなたたちの退職金なんですよというところがわかってない人が多い。

永森 浦田さん、運用商品のことでご意見は。

浦田 運用商品に関する論点は非常に多いのですが、数の話をすると、厚労省が公表している平均のラインナップ本数は、どんどん増えていて1社あたり17~18本。そんなに多いと選べないのは当たり前。身近な例にたとえると、私もパスタ屋さんについて注文する時、メニューがたくさんあると迷ってしまっただけで選ぶことができず、結局、本日のおすすめにしてしまう。それと同じことがあるのではないかと。アメリカでも昔から401kプランの適切な商品の数は何本か？が議論されている。それは両手の指の数以内だと。10本以内であれば加入者は1本1本について違いが把握できて、勉強する気になる。これがいいと自分で判断して、分散投資をすることもできるけれども、10本を超えると、1本1本の違いが分からなくなる。場合によっては、グロース型の株式投信を3つぐらい選んで分散投資をした気分になる。本数を増やすのは分散投資を促すためなのに、かえって集中投資を招いてしまっているわけです。

最近アメリカでは401(k)の運用商品の本数は減ってきています。私は90年代にアメリカで401(k)プランを販売する仕事をしていたのですが、当時ほどの商品に投資しても2ケタの利回りをあげられる時代でした。90年代後半は特にすごかったです。利回り20%、30%もザラでした。元本確保型の商品でも7%くらいの利率が保証されていた時代です。そういう時代は何を選んでもよかったです。アメリカでもITバブルがはじけた2000~2002年あたり、3年連続で運用利回りがマイナスになると、加入者はどれを選んだらいいかわからなくなった。そこで投資アドバイザーが必要とい

う議論が出てきた。あるいはもっと投資教育をしなきゃいけないという話が出てきて、商品も少ない方がいいと。その方が教える側も楽し、教えられる側の学習意欲も高まる。ということで今は一時より商品数は減っている。

ところが日本では最初から 15 本も 20 本も入れていて、しかも（一度入れた）商品の除外が事実上できない。これは非常に不幸なことだ。早い時期に、たとえば 2002～2003 年ころに企業型 DC を導入した企業には信託報酬の高い投資信託がラインナップに入っている。ところがその後、信託報酬は低くなってきた。そこで、事業主としては、信託報酬の高い投信を除外して低い投信に入れ換えたいわけだが、それができない法制になっている。なので、高い手数料のものと低いものが同居してラインナップされている。特にパッシブ型¹³の運用は手数料が低い投信がいいに決まっているのに、企業型 DC では事業主は商品の推奨をしてはいけないことになっているので、せっかく手数料の低い商品を手数料の高い古い商品にお金が集まったままになっているという笑えない状況があります。

これは、制度の不備であることは間違いないが、法律の読み方も間違っているのではないかと思います。確かに推奨行為はいけないが、確定拠出年金法にはそれよりも上位概念にあたる条文がある。第 43 条に事業主は加入者の利益だけを考慮して行動しなければならないとある。こっちの方が大事だと思う。推奨する行為が加入者の利益になるのなら、それは事業主としては忠実義務を果たしたことになるのではないか。それをしないのは不作為の罪。という論点が商品に関してはあるかなと思います。

塚原 クライアントが労働組合なので、中小企業は詳しくなくて、大手企業のみなのですが、ラインナップの数はどんどん増えつつあります。しかも、入れているものは、以前はパッシブ運用が中心だったが、アクティブ運用¹⁴が増えて、しかも信託報酬の高いものが入ってきている状況があります。10 本以内が適切なのは、ほんとにその通りだと思う。実際には、運営管理機関に引きずられているのが現状です。

浦田 これも法律の読み方の問題ですが、運営管理業務は確定拠出年金法で規定されており、運用商品の選定・提示も含めて、第一義的には事業主の責務となっている。自分たちで行うのが難しい、経済的に合理的ではないなどの理由で事業主ができないときに初めて運営管理機関という外部の業者に運営管理業務を委託してもいい、そういう法律の建付けなのに、運営管理機関は最初から「法律で運営管理機関が商品を決めることになっています」という話法を使って自分たちに都合のいい商品を選定してしまう。お金

¹³ 指数に連動する運用成果を目指す。運用のコストが安くすむ。

¹⁴ 指数を上回る運用成果を目指す。パッシブ運用よりもコストがかかり、その分、信託報酬等の手数料も高くなる。

が入ってくる（加入者が選択する）カテゴリーは決まっています、元本確保型、日本株投信、バランス型投信です。ここにはしっかり自社グループの商品を入れて、ただで中立性を装うために、あまりお金が入らないであろう外国債券や外国株式といったカテゴリーには他社の投資信託をまぶす。パッシブ商品だけでいいカテゴリーでも、信託報酬の高いアクティブ商品も入れる。そういうことをしていると商品数は簡単に15~16本になってしまう。

企業の財務の立場からすると、確定給付年金なら下手な運用会社の商品を入れて運用に失敗したら、それを埋めあわせるのは企業の責任だから腹が痛むが、企業型DCの場合は、運用成果がどうであっても会社は全然腹が痛まないから、取引関係がある金融機関の商品であればわりとお気軽にどんどん入れてしまう。結果として、商品数が増え、加入者は違いが判らなくて、投資教育を行っても効果があまりない。こういう悪循環が起きている。

大江 私が現役のとき、当時の受託先の商品ラインナップ平均が16本。16本より多い企業と、少ない企業の加入者のパフォーマンスを調べてみたら、圧倒的に少ない方がパフォーマンスがよかった。多すぎると選べないのは全くその通り。

塚原 例えば日本株の投信を、パッシブ運用とアクティブ運用1本ずつ入れたとして、従業員が1万人いると、大数の法則で、2分の1はパッシブを、2分の1はアクティブを選びますよね。しかし、アクティブを5本入れると、確率上、6分の1がパッシブに、6分の5の人がアクティブにたどり着くので、それを見越して最初から入れてくるというのは明確にありますね。

今、投資教育の現状では、一押しである商品だけ買っておけばいいと。運用実績は1年くらいしかないのに、投資教育ガイドで、リスクとリターンを示した表の一番リスクが低くリターンが高いところにその商品が記載してある。誰が見ても買ってくれと言っているようなもの。その事業所ではみんなそれを買っている。

永森 運営管理機関が特定の商品を露骨に推奨している？ 「この商品は人気があります」と言っているのではないですか。

塚原 いえ、確実に言っています。これはもう投資教育ではなく営業なんです。ですから、使用者も知っておいた方がいいのは、投資教育は営業の場になっているケースがあるということです。

浦田 誰が言ってるんですか？

塚原 投資教育に派遣されている人です。明確に推奨しています。

永森 受託者責任という法規制があり、自社商品を推奨しない形にはなっている。加入者は、傍観している感じですね。一方、リテールなら投資する側もある程度の知識はある。企業型 DC は思考停止の人たちに対してボンと商品を提供して、自由に選んでくださいと。ラインナップには恣意的な部分もあるかもしれない。自社系列で、手数料の高い商品を多く並べているとか。結局、加入者は深く考えず、自動的に選んでしまう。

中川 先ほどの本数の話ですが、本数が増える背景には、分散投資のために相関¹⁵の違う商品を揃える趣旨があると思う。一定程度の本数になるのはしかたない。みなさんのお話のあとで言いつらいのですが、弊社では導入当初から 25 本ありました。導入時から新興国のリート¹⁶も入れている。なるべく相関の違うものを入れてほしいという組合側からの要請があったからです。

日本株のアクティブ投信が並んでしまうところには運営管理機関の恣意性が入る部分もあるけれど、分散投資の効果を求めて、事業主にも労働者組合側にも、(数の) ニーズがあることは事実。商品の本数だけでは必ずしも測れないと思っている。

永森 仮説ですが、導入から 10 年以上たって、いまだにビジネスとして成り立たず、そういう懐具合が影響し、上からのプレッシャーもあって、利益を出すべく禁断の商品推奨のニュアンスまで出しているのか。

大江 ビジネスが成り立っていないのは、その通りなんです。金融機関(運営管理機関とそのグループ企業を含む)は導入企業とのトータルな取引では多分、損はしていないと思うが、企業型 DC のみで儲かっているところは 1 社もないと思う。

なぜかという、ふたつ理由がある。ひとつは運営管理手数料が安すぎる。ふたつ目は商品についてもローコストになってきている。ローコストパッシブだけでは、運営管理コストで損をしている部分をととてもとても取り戻せない。そのため手数料の高いものを提示ラインナップに入れる。運営管理機関手数料は過当競争レベル。メンツやシェア至上主義で、メインバンクだから、年金総幹事だから、主幹事証券だから落とせないと…。運営管理機関には 2 種類あり、商品選定から情報提供までを担う運用関連機関(金融機関)と、記録関連機関。実質的には運用関連機関が記録関連機関のところまで負担している。(仕事を) 取れば取るほど毎年何千万円もの赤字が膨れ上がっていく。それを 20 ベーシス (0.2%) くらいの手数料のローコストパッシブでカバーするのは現実問題として難しい。

金融機関が損する話だからどうでもいいじゃないかと一般の方は思うかもしれないが、

¹⁵ 値動きの連動性。

¹⁶ 不動産に投資する上場投資信託。

儲からないとなったら金融機関はどうするかというと、(その事業には)力を入れず、人も引き揚げ、サービス水準が劣化する。誰が一番、不利益を被るかということ加入者です。10年以内に訴訟が起こるのではないかと思う。運用の結果、損したからではなく、そもそもの商品選定や運営管理のあり方で。

無理だとは思いますが、本当にちゃんとしようと思ったら、法律を改正して、運営管理機関は自社系列の商品は1本も入れちゃいけないということだと思う。そうしたら、どこも運営管理機関をやらなくなる。そうすると、ようやく適正な価格で適正なサービスを提供する、まともな運営管理機関が受け入れられるようになる。それが市場だと思う。現実には無理なことを言っていますが、極論すれば、それくらいしたら正常化していくのではと。

浦田 確定拠出年金ビジネスで儲かっている会社もあるにはあります。レコードキーピング会社は黒字です。このビジネスの姿をカリフォルニアのゴールドラッシュに例えたりするのですが、金が見つかったとなると、いろんなところから人が集まってきて一生懸命採掘する。だけど、結局採り過ぎてしまって金の価格が暴落してみんな損失をかかえる。そんな中でも儲かっていたのはインフラを提供していた業者。つまり、つるはしを貸していたレンタル業者や宿屋だ。DC ビジネスでも似たようなことが起きている。運営管理機関も運用商品提供会社も儲かっていないが、インフラを提供しているレコードキーピング会社、システムを開発した会社は儲かっている。一方、金融機関が儲けるには拠出限度額が上がらないと。今は入ってくるお金が小さいので、儲からない。

この世界は、日進月歩でサービスが進歩している。運営管理のサービスを常にアップグレードできる会社のサービスはどんどんよくなっている。私は中立的な立場で、運営管理機関としてどこがいいか選定するコンペを主催する仕事もしているが、業者間で明らかに差が付いている。90年代のアメリカでは、3年から5年ごとに業者のコンペをして業者をいれかえていた。当時はデイリーバリエーション、デイリースイッチングが登場してきてサービスがどんどん変わっていた時代だったので、最新のサービスにキャッチアップするために、こうしたことを普通に行っていた。面倒だというのはわかるが、日本でもやれば良いと思う。少なくとも、最新のサービスを知るために定期的にコンペはしていきますよというメッセージは出してもいいのでは。そうすれば、委託先の運営管理機関もあぐらをかかず、緊張感を持つし、これが加入者へのサービス向上につながると思う。

永森 10年以上たったが、業界はあまり変わっていないと。

浦田 プレーヤーとしての新規参入はほぼゼロ。撤退したところはたくさんある。これは典型的な衰退産業の姿ですね。なんとかしないといけないと思います。

中川 企業型 DC の役割の話に戻りますが、どういう位置付けで従業員に提供したいのか、役割の置き方で教育のスタンスが変わってくる。年金としての役割なら長期投資や分散投資の観点を重点的に教育する、報酬・ベネフィットの役割なら、自身のキャリアやライフプランを踏まえた資産形成の観点を重点的に教育する、双方を含むのであれば各要素を含めての教育をする必要がある。

事業主サイドで仮に役割を設定しても、運営管理機関と共有しきれない部分もある。運営管理機関が理解しないまま一般的な投資教育をしてしまうと、チグハグになる。弊社では企業型 DC の年金としての役割に重点を置いています。定年退職を迎える従業員と話をしていると、これって退職金ですよと。年金受け取りしないで一時金としてもらう人が非常に多い。年金と認識していない人が多い。

継続教育のセミナーは、参加する従業員が固定されて、2 極化している。参加しませんかと、どんなに声をかけてもガンとして出ない従業員もいる。そういう方たちにどう企業型 DC の役割を伝え活用してもらうかは難しいところです。

永森 ちなみに塚原さんは第三者の立場から商品の推奨も？

塚原 自分で計算して自分でどういう割合にするかを算出するプロセスをご案内する。だから、商品や割合は参加する人全員が違う。どうして私どもに労働組合から依頼が来るかという、企業側の教育に人が集まらないからです。強制での参加は初回は行うが、次からは努力義務。労働組合に不満が溜まっている。結局、知りたいのは、①何を買ったらいいのか、そして②どう組み合わせたらいいのか。運営管理機関である金融機関からはそういう説明はない。結局、制度説明に終始する。だから私どもでは運用するためにどうしたらいいのか、運用の話だけを行う。

最近、特に多く、リーマンショックの後も多かったのが、リバランス¹⁷をどうしたらいいのか。継続教育に参加する人としらない人が 2 極化しているという話がでたが、私どもが講演している企業で、セミナーに参加して自分で計算して運用している人のデータを紹介すると…。まず元本確保型は 3%。(投資信託を利用している人の) 分散している個数は、一番多いのが 4 つ。次がひとつで、これはほとんどバランス型。次が 3 つと 2 つ。8 つの人もあるがごく少数派。実際に買っているものの一番多いのは、外国株式インデックス投信、次が外国債券インデックス投信。自分で計算しないと、こういう選択にはたどり着かないはず。

永森 運営管理機関以外の人に来てもらって教育してもらうのはかなり限られていて、大手企業の従業員ですよ。ごく一部の恵まれている人たちと言っていいでしょう。リ

¹⁷ 複数の投資先に配分するときの比率の調整。

スクをどう取るかを自分で計算できる人が増えてくると、この世界も変わって行くのでは。

浦田 塚原さんは事業主でもなく運営管理機関でもない。法律的には推奨が禁じられていない立場ですね。そういう方たちがもっと活動してくれたらこの世界もよくなるかなと。加入者が求めているのは **How to Invest** ではなく **Where to Invest**。何に投資したらいいのか、を教えて欲しいと思っている。それを提供してくれる人がいない。もうひとつ、投資アドバイスの世界ではなく、投資教育の世界でも、うまく出来るとしたら、セグメンテーションして教育するという手法。個人情報保護により守られる法益と、個人情報を活用して生まれる効能とを比較して、後者の方が大きいと判断されるのであれば、個人情報を活用してセグメンテーションした教育を行ってもいいのでは？ すべては加入者の利益のためにという基本原則を重視すべき。条文に従って行動を縛り付けるのではなく、ほんとうに加入者にいいことなら、細かい条文にとらわれずアクションをとってあげば、活気づくのでは？

永森 企業側にそこまで行わせるインセンティブがないかもしれない。(企業型 DC は) お手軽な制度で、(確定給付年金という) 重たい制度をやめたんだから、なんでそんな従業員教育の負担を負わなければならないのかと。中には塚原さんのような方を選んで教育するマインドが高いところもあるが。中小企業になると、投資教育についてはよほど熱心なところでない。そもそも無関心層が多い。

大江 冒頭に 401k という言葉が問題だと言ったのは、中小企業のオーナーに言わせると、自己責任、自助努力だろう、なんで会社がそこまでやらなきゃいかんのだとなりませぬ。事業主にも意欲がないし、加入者も自分のお金ではないので無関心。推奨するのも一つの方法だと思うが、業法の問題があり、今のままでは出来ない。今の段階でできる限界は、アセットアロケーション¹⁸の考え方や、1人1人が自分で(想定利回りを)計算できるようなこと。

いわゆる金融教育について金融当局は金融機関の **OB** にやらせたらいいとお考えのようですが、大間違い。金融機関の **OB** は営業のプロだが、金融商品のことを知らない、ド素人。売り込む技術は長けているが。私自身、証券会社を退職してから、この2年間かなり勉強し、かなり知識を得た。一部の運用部門の人は別として、少なくともリテール部門の社員で金融のプロはいない。投資について教育を担当させるのは間違いだと思う。

浦田 たしかに営業も長けているが、証券アナリストの資格を持っている人も増えてい

¹⁸ リスク低減のために異なる複数の資産に配分すること。

るので、探せばいるんじゃないでしょうか？

永森 そもそも投資教育を行う理由は消極的なもので、いわば後ろめたさがあるのでは？ 確定給付年金から企業型 DC という保障のない世界に持ち込むケースが多かったので、企業としては免罪符レベルで投資教育を位置づけているのでは。もちろん、インフレに勝つにはそれなりの利回りを得てほしいといった、積極的な意味で投資教育をとらえている企業もあるでしょうが。

話は変わりますが、デフォルトファンド、運用しない人、無関心な人にも強制的に運用させてしまうことについて。アメリカではデフォルトファンドにリスク商品を設定しています。安倍政権の成長戦略にも、企業型 DC に成長マネーを入れたい思いなどもあって適格ファンド構想があるという。おせっかいかもしれないけれど強制的に投資させ、インフレに対応できる収益を稼がせようという趣旨でもある。ひとりだけ賛成なのが浦田さん。反対が塚原さん、大江さん、中川さん。

塚原 無理だと思う。訴えられるのではないかな。国がお墨付きを与えて、はずれたら（運用がうまくいかなかったら）どうなる？と考えてしまいます。趣旨がわからずに、そうとらえる人が多いのでは。

浦田 私は、教育の効果には限界があると考える立場から賛成です。確定拠出年金は、自己責任で運用商品を選ぶ制度だが、加入者に自己責任を求めるからには、事業主には加入者が健全な意思決定を自ら行えるよう一定の環境整備をする義務がある。そのひとつが投資教育であるし、コールセンター・WEBによる情報提供。しかし人間の能力には個体差があるから、いくらいい教育をしても効果がない人もいる。教育したから、自己責任だからと、そういう人たちを見捨てていいのか。教育をしても効果が出ない人を救うのが運用商品だと思う。

例えば、自分で運用商品を選ばずに、掛金がデフォルト商品に流れ込む人が 60 歳になったとき、給付はこれだけしかないの？とショックを受ける、さらには苦情を言うという事態に陥らないために、事業主が転ばぬ先の杖として、デフォルト商品に一定の利回りを期待できる商品をセットする。制度設計では 2~3%の想定利回りを採用しているのに、実際には定期預金がデフォルト商品だと 0.03%でしか増えていかない。いざ給付を受け取る段階になって、これだけしかもらえないのかと文句を言われるリスクの方が、一時的に元本割れして文句を言われるリスクよりも大きく、かつ深刻であると思う。

実際に私は、企業型 DC の商品選定をお手伝いする仕事もしているが、デフォルトファンドをバランス型投信にすることをおすすめしている。たとえば、若い従業員が多く、

多店舗展開で、日本全国に従業員が散らばっている、集合教育は無理。そういう環境で、想定利回り 3%だから頑張れよと言っても、もともと興味がないし、ほうっておくと従前の制度と比べて給付減額は必至だ。バランス型のローリスク・ローリターン投資信託をデフォルトファンドにした会社では、想定利回りを大きく上回るリターンを上げている加入者が非常に多いという結果が出ている。アベノミクスによる株高の直後ということもあるかもしれないが、長期的にみても、こっちの方が正しかったという事例となるのではないかと推測している。こうした考察から、デフォルトファンドは多少リスクがあっても一定のリターンが望める商品に設定し、投資教育の効果が及ばない人を救うという考え方を持っている。

永森 最後に、制度の規制部分を含めて、今後のあり方をお話いただければと。

中川 掛金の限度額を上げていただきたい。従業員からも要望がある。また商品を柔軟に入れ替えられるようにしてほしい。マーケットの環境が変化していく中で、柔軟性が失われると、選択肢が狭まるという不利益が生じている。

加入者の利益という観点から言うと、加入者ごとの価値観やリスク許容度がある。利回りの話があったが、利回りを取るにはリスクを取らなきゃいけない。そもそもなんで運用しなきゃいけないか、投資の必要性、運用リスクの認識の仕方を加入者にわからせる、そういう教育に国から補助金が出たり、団体や施設があれば事業主としては、ありがたい。経営側からよく出る声に、なんで会社がここまでやらなきゃいけないんだというのがある。

中小企業に広がらないのは、おそらくそのハードルが高いから。後押しするような仕組みや制度があると、すそ野が広がっていくのではないかと。

大江 確定給付年金の場合、事業主が出す掛金（損金算入）に限度額はないのに、確定拠出年金（＝企業型 DC）にはある。いずれも事業主が出しているのに違いがあるのは論理的におかしい。日本の企業型 DC は退職金だから、日本版 401k ではないと言いましたが、私は今後の方向としてはアメリカ型の 401k のように自助努力の資産形成制度として拡大する方向だと思います。そうであれば、限度額を設けるのは正しいですが、退職金としての位置づけのままなら枠は取り払って、あくまで退職金として行うべき。

永森 日本版 IRA ですか。

大江 今日は個人型 DC はテーマではないが、もう少し IRA や 401k のように、アメリカ型の自助努力型に変えていかざるを得ないのではないかと。

永森 NISA があるから、かぶりますね。住み分けができていない。大江さんの考えは

正論だと思いますが、ハードルが高い。

塚原 掛金を上げてほしいというのは本当にそうです。このままの金額では老後の生活の糧にするには金額のスケールが小さすぎる。もうひとつ、セットで考えた方がいいと思うのは、プラスの運用だけではなくマイナスの運用があること。例えば住宅ローン。ファンドマネージャーもそうですが、運用に携わる人は住宅ローンに詳しくない人が多い。大企業の従業員は、企業型 DC 加入者と住宅ローンを抱えている人の関関が高い。マイナスの運用とセットで話ができる人がこの業界に増えて行かないといけないと思う。

最後に、運営管理機関が中立的な運用の教育を行うのは構造上難しいので、分離したほうがいい。制度の説明は運営管理機関、運営管理機関と全く利益が関係ないところが投資教育を行う。

永森 その場合、投資教育の場面では、推奨もしていいという考えですか？

塚原 投資助言・代理業の登録をしていることが前提になりますね。

浦田 仕事から日本企業が進出している海外の企業年金制度を調べることが多い。日本は他のアジアの国と比べると企業型 DC を早めに導入したが、後から導入したアジアの国の方がよほどいい制度を有している。例えば韓国はすごくいい。事業主掛金は上限額がないので制度設計に支障は生じない。加入者拠出も初めから認められていたので自助努力の制度として機能する。ただし、加入者拠出は所得が高い人ほど拠出する余裕があるので、下手をすると金持ち優遇税制になる。だから個人拠出にはちゃんと税の限度額がある。一方で、税の限度額を超えても拠出したい人には、アフタータックスでも拠出ができるようになっている。韓国は随時制度を改善していて、最近ではボーナスからも拠出できるようにしている。

社会政策的に重要なのは、公的年金だけでは老後生活が心もとない人に、自助努力でどう老後資金を貯めさせていくかという問題。お金持ちはいい。問題は低所得層。そういう点では、例えばオーストラリアは、一定の所得水準以下の人が、自らの給与から掛金を出せば、それに政府が上乗せ拠出する。出すか出さないかは自由だが、自分でお金を出すインセンティブとして機能する。いい政策だと思う。

マレーシアも昨年、若者をターゲットにした自助努力支援策を導入した。「若いときから少しでも貯蓄をしていけば、リターンがリターンを生んで複利の効果でどんどん増えていきますよ、40 歳、50 歳になってから貯めるよりも 20 歳代から少しずつ貯めていった方がよっぽど大きなお金になりますよ」と、アメリカの金融教育ではよくする話で

すが、それを促すために、20代で個人で拠出した人には政府がインセンティブを出す、20代限定のインセンティブ。こういういろいろな創意工夫が世界の確定拠出年金¹⁹では見られる。いいものはいいと認めて、日本も取り入れて制度改善を行ってほしい。若者と低所得者の老後資金をどう私的年金で支えるか。この視点が大事だと思う。

永森 ピンポイントの発想ですね。日本はそうした発想があまりなく、NISAも誰でもできる。ところでフォスター・フォーラムさんのお話では、金融経済教育推進会議で、確定拠出年金の投資教育を金融経済教育の場のひとつとして位置づけているようですが。

大江 DCという制度の基本は、一般の人が老後に向けていかに自分で考えて資産形成していくかということ、NISAも最終的にはそうでしょう。ところが、単にリスクマネーを呼びこもうというところにフォーカスしてしまっている。株式るいとう（株式累積投資）²⁰という商品がありますが、これは、昔、政府の総合経済対策のひとつとして始まった制度です。NISAもDCも、本来の趣旨は生涯にわたる資産形成を支援するところにあるはずなのだが、実態は1600兆円の個人金融資産をリスクマネーに引っ張っていくところに移ってしまっている。

永森 「もっぱら加入者のために」と（法律の）文言にはあるんですが。終わりの時間も近づいてきましたので、なにか質問があれば…。

深田（株）生活設計塾クルー取締役で、ファイナンシャルプランナーの深田晶恵氏）質問ではないのですが、みなさん、情報発信力がある方たちだと思うので、ひとつお願いがあるんです。拠出限度額を増やした方がいいとみなさん思っている。確かに入り口は非課税のメリットがある。受け取る時は、退職金扱いや、公的年金等控除を受けられるが、必ずしもメリットにはならない点あまり語られない。

例えば、（一時金で受け取る場合ですが）退職金の非課税枠は38年加入で2060万円²¹。（現役時代の積立額に換算すると）38年間でアベレージ年50万円ちょっとが非課税の枠です。（拠出限度額が上がって）掛金が増えると、運用では1円も増えていないとしても（非課税枠を超えた部分には）税金がかかることになる。リスクマネーなので元本割れするかもしれないのに、それでも税金がかかる。拠出限度額がどんどん大きくなったときに、退職所得控除がもっと小さくなっていたら、今の若い人たちは増えていない

¹⁹ 海外の確定拠出年金の動向は資料②（情報提供:タワーズワトソン）

²⁰ 指定の銘柄を毎月一定額、買い付けられる株式の積立制度。

²¹ 所得税の退職所得控除の額。勤続年数20年以下は勤続年数×40万円、20年超は800万円+70万円×（勤続年数-20年）。よって38年勤務すると2060万円となり、退職金の額がそれ以下であれば所得税はかからない。

のに税金がこんなにかかるのと。確かに入り口での非課税メリットはあるが、将来のことに関して、あわせて議論していかないと。そのあたりも一緒に啓蒙活動していったらと。そもそも退職給付扱いにするのがいいのかどうか。

永森 税金の入り口と出口の話ですね。出口の話は大事です。塚原さんは税金の話もするんですか？

塚原 今のご質問は多いんです。税金のセミナーで取り上げています。企業型 DC は、一時金で受け取れば退職所得、年金で受け取れば公的年金等控除が適用される。労働組合は年金積立共済もある。自分で積み立てる共済は、一時金で受け取るなら一時所得、分割で受け取るなら雑所得で公的年金等控除の対象外。税金の話は企業型 DC だけではすまない。運用ではなく税金の話として、他のものも一緒に説明しています。同じ危機感があります。ひとつだけではなくセットで、全体で考えるべき。

永森 (企業型 DC 加入者の運用成果は) つい最近まで元本割れが大半だったが、アベノミクスでよくなったと言われている。しかし調査では、実は利回りは 0~1% が大半。最終的に利回りが出るかどうか。うまくいかないと社会問題になる可能性もある。影が薄くなっているが、これからもどんどん (加入者は) 増えていこう。悪影響が出ないうちに、継続教育や、制度改正も含めて、議論すべきではないか。

資料1 運営管理機関の選定手順 (提供：生活経済研究所長野)

項目番号	中項目
1.事前学習	
1 - 1	講義(DC導入における委託先機関の選任について)
1 - 2	講義(DC導入時の過去分前払選択における組合員のサポート)
1 - 3	講義(DC導入における運用商品の選定について(分散投資))
1 - 4	雛形提供(導入スケジュール)
1 - 5	評価(導入スケジュール)
1 - 6	雛形提供(運営管理機関コンへ選定)
2.一次選考(書類選考)	
2 - 1	雛形提供(RFP・選定にかかる提案書要求事項)
2 - 2	RFP回答内容一覧表
2 - 3	評価(サービスの提供体制面)
2 - 4	評価(提供サービス面)
2 - 5	評価(労働者の手数料負担)
2 - 6	評価(使用者の手数料負担)
2 - 7	コスト評価一覧表作成
2 - 8	コストに関する要求事項提案
2 - 9	コストに関する要求資料作成
2 - 10	投資信託の評価(個別評価)
2 - 11	投資信託の評価レポート作成(個別評価)
2 - 12	投資信託の評価(分散投資評価)
2 - 13	投資信託の評価レポート作成(分散投資評価)
2 - 14	投資信託選択に関する要求提案
2 - 15	投資信託選択に関する要求資料作成
2 - 16	投資教育の教材評価
2 - 17	投資教育に関する要求提案
2 - 18	投資教育に関する要求作成
2 - 19	評価報告書作成
2 - 20	評価結果一覧表の作成
2 - 21	評価説明に伴う立会い
3.二次選考(プレゼンテーション選考)	
3 - 1	雛形提供(運営管理機関からの提出書類の評価)
3 - 2	選定資料作成
3 - 3	雛形提供(プレゼンテーションチェック表)
3 - 4	プレゼンテーションの立会い
3 - 5	サービスの提供体制面評価
3 - 6	提供サービス面評価
3 - 7	労働者サイドの手数料評価
3 - 8	運営コスト手数料評価
3 - 9	コスト評価一覧表作成
3 - 10	評価報告書作成
3 - 11	評価結果一覧表の作成
3 - 12	評価説明に伴う立会い
3 - 13	投資信託の評価(個別評価)
3 - 14	投資信託の評価レポート作成(個別評価)
3 - 15	投資信託の評価(分散投資評価)
3 - 16	投資信託の評価レポート作成(分散投資評価)
3 - 17	年金制度全体図の作成

資料2 海外の確定拠出年金の拠出限度額 (出所：タワーズワトソン)

国	事業主掛金	加入者掛金
インド	各従業員の給与の15%を拠出 INR100,000 を超える拠出は加入者が課税される	可能
インドネシア	拠出限度額なし	可能。限度額なし
フィリピン	拠出限度額なし	可能だが、税制優遇はなし
中国	前年の賃金総額5%まで損金算入 加入者に対しては、年間賃金の8.3%までは非課税	年間賃金の4%まで所得控除の対象。これを超えた税引後拠出も可能
香港	各従業員の給与の5%は強制拠出 任意拠出も可能で拠出限度額はないが、強制拠出も含めて従業員給与合計の15%までが損金算入限度額	給与の5%は強制拠出(非課税) 任意拠出も可能で拠出限度額はないが、非課税の恩恵はなし
韓国	拠出限度額なし(全額損金算入)	拠出限度額なし。ただし、年間400万ウォンまで所得控除可能
マレーシア	本人拠出が基本だが、事業主も会社が上乗せ拠出も可能	3000 マレーシアリングまで所得控除可能。これを超えた税引後拠出も可能 年齢20-30歳で個人拠出した人には政府が上乗せ拠出を実施
オーストラリア	拠出が強制。最低掛金は給与の9.25% 全額損金算入可能。ただし、加入者に拠出時に課税される	任意で可能 一定の所得水準以下の人が自ら掛金を出せば政府が上乗せ拠出を実施

「確定拠出年金は個人勘定があるという特徴から企業年金の器としても、個人年金の器としても活用できる柔軟な制度。この点が、確定給付年金との違い。事業主だけが拠出すれば企業年金の色合いが強くなり、個人だけが拠出すれば個人年金に近くなるが、両方が拠出してもいい。日本は拠出限度額=非課税の限度額だが、海外では非課税限度額と拠出限度額は異なる(あるいは拠出限度額はない)国が多い」(浦田春河氏)