

## DCプランナーのためのスキルアップ塾③

「スキルアップ投資教育」

DC年金のガバナンス  
～法令改正を踏まえた対応

野村證券株式会社  
フィデューシャリー・サービス研究センター  
**高松 博之** (たかまつ ひろゆき)

プロフィール/1980年東北大学卒業後、第一生命保険相互会社に入社。2001年企業年金数理室長兼部長。2011年に野村證券株式会社に入社し、公的年金・企業年金向けコンサルティング業務に従事。年金数理人、日本アクチュアリー会正会員。

2016年5月に成立した改正確定拠出年金法のうち、運用に関連するルールの見直しは2018年5月に施行されました。また、2018年7月には法令解釈通知が改正され、「事業主による運営管理機関評価」の詳細な基準が示されています。これらの改正への適切な対応は、DCガバナンスの強化と制度運営の改善につながるものと言えます。

本稿では、わが国ではほとんど議論されていない「DCガバナンス」の特徴を整理し、その後、今回の法令改正への望ましい対応の在り方を考えます。

## ●DCにガバナンスは必要か

そもそもDCにDBのようなガバナンスは必要なのでしょうか。DBの場合は、ガバナンスがおろそかになって年金財政が悪化すると、掛金の増加や退職給付会計上の債務・費用の増加など、企業の財務面に悪影響が出るリスクがあります。従ってガバナンスの重要性に疑問の余地はほとんどありません。

しかし、DCの場合は、財務面のリスクは加入者に移転されて企業には残りません。そのため、「DCには、DBのようなガバナンスは必要ない」という認識をされている企業が多いのではと思われます。問題

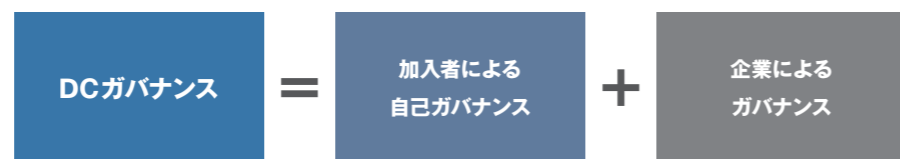
は、本当にそれで良いのかということです。

OECDの年金ガバナンスガイドラインでは、「(年金)ガバナンスは制度の目的を設定するための仕組みを提供する。また目的達成の手段及び実績のモニタリング手段を提供する」と述べています。つまり、「制度目的の達成が年金ガバナンスの役割」だということです。DBでもDCでも制度の目的は「従業員の老後資金の確保」です。DCでは確かに財務面のリスクは企業から切り離されますが、従業員の老後資金確保という制度目的まで無くなるわけはありません。それを達成するには、DCであってもガバナンスの役割が重要だと言えます。

## ●DCガバナンスの構成要素

DCにおいては、「従業員の老後資金の確保」という制度目的を達成するための中核的な機能である「資産運用方法の選択・モニタリング・見直し」が加入者個人に委ねられています。そのためDC制度の目

図表1 DCガバナンスの構成要素



(出所：野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成)

的を達成するためには、個々の加入者が適切に自己ガバナンスを効かすことが必要になります。

仮に、加入者全員が「合理的な投資家」であって適切な運用行動が可能であれば、企業の役割は極めて限定的になると考えられます。しかし、実際には加入者の多くは、投資に関する知識も経験も少なく、全員が合理的な投資家であることは仮定できません。従って、DC制度の目的を達成するためには、企業による支援や環境整備などが重要になります。

つまり、DCのガバナンスは「加入者による自己ガバナンス」と「組織(企業)によるガバナンス」の2つの要素で構成されていて、制度を適正に運営して目的を達成するためには、それぞれが有効に機能することが必要だと言えます(図表1参照)。ちなみに、オックスフォード大学の年金研究者であるGordon L. Clarkは、DCガバナンスが2つの要素から構成されることを「二重ガバナンスの問題」と呼んでいて、「個人に

図表2 運営管理機関評価に関連する主な規定

項目	内容
DC法での規定	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆以下の事項を事業主の努力義務化               <ul style="list-style-type: none"> <li>●委託する運営管理機関を少なくとも5年ごとに評価・検討</li> <li>●必要があると認めるときは、運営管理機関を変更</li> </ul> </li> </ul>
法令解釈通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆事業主は、運営管理義務のうち特に運用関連業務が、もっぱら加入者等の利益の観点から適切に行われているかを確認するよう努める必要がある。</li> <li>◆事業主は、少なくとも下記事項について、運営管理機関から合理的な説明を受けるよう努めること。               <ol style="list-style-type: none"> <li>①提示された商品群が、加入者等の利益のみを考慮したものと言えるか。</li> <li>②運用成績・手数料等が同種商品よりも劣っている場合、それが加入者等の利益のみを考慮したものと言えるか。</li> <li>③商品手数料の開示が無い場合や分かりにくい場合、なぜそうなっているか。</li> <li>④商品追加や除外を拒否する場合、それが加入者等の利益のみを考慮したものと言えるか。</li> </ol> </li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆制度発足時点では、運営管理機関の体制や運用商品がその時点で望ましいものであったとしても、期間の経過により、必ずしもそうでない体制や商品になることがあり得る。こうした点を制度の実施主体として、自身で点検・確認し、確定拠出年金運営管理機関との対話等を通じて、改善していくことが必要である。</li> <li>◆具体的な評価項目               <ul style="list-style-type: none"> <li>●運用商品に関する事項(事業主の行為準則に挙げられている事項、上記の①～④の内容)</li> <li>●運営管理機関による運用商品のモニタリング内容。および報告の有無</li> <li>●加入者等への情報提供の分かりやすさ</li> <li>●付随して提供を受けているサービス(例えば、投資教育を委託している場合の投資教育の内容や方法等)</li> </ul> </li> </ul>

(出所：厚生労働省資料・法令通知等より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成)

よる自己ガバナンスの問題点を真剣に考えれば、事業主や年金制度の統治主体が大きな責任に直面することは避けられないだろう」と述べています。

## ●法令改正とDCガバナンス

2018年5月に施行されたDC運用に関連するルール見直しの内容は、DCガバナンス強化につながるものと言えます。例えば、継続投資教育が事業主の努力義務とされましたが、これは個人による自己ガバナンスの強化につながります。また、運用商品提供数の上限を35本に設定したことや、運用商品の除外規定を緩和したことは、加入者が運用商品を選択しやすくなるための環境整備が図られたものと言えます。

また、事業主による努力義務として「少なくとも5年ごとに運営管理機関を評価すること」が規定され、2018年7月にはその評価基準が法令解釈通知により示されま

した。この基準では、「加入者利益の観点」で運営管理機関および運用商品の評価することの重要性が強調されています(図表2参照)。例えば、ある運用商品の運用成績・手数料等が他の同種商品よりも劣っている場合は、事業主は運営管理機関から説明を受けて、「加入者利益の観点」で合理的かどうかを確認するよう努めなければなりません。

これらの規定の趣旨を正しく理解して、事業主が、運営管理機関および運用商品をモニタリングし、必要があれば運営管理機関に改善を求めるといった行動を起こすことも、個人による自己ガバナンスの前提となる環境整備につながると言えます。

## ●企業に望まれる組織的な対応

企業型DCの運営は、現状では人事部の担当が他の業務と兼務する形で担っていることが一般的です。しかし、今回の法令改正は多岐にわたっており、人事部



担当者だけで対応するのは困難だと考えられます。例えば、運用商品のモニタリングや指定運用方法の検討に当たっては、資産運用に知見のある財務部門や年金基金が関与するこ

とが望ましいでしょう。また、提示されている運用商品の運用成績や手数料等が不適切な場合、その影響は加入者個人が被ることになります。そのため、法令改正への対応に当たっては、労働組合や従業員代表の関与も欠かせないと思います。

従って、DCについても、DBのガバナンスと同じような組織的な対応が必要と考えられます。DBの場合は年金委員会のような年金ガバナンスのための組織体を設置している場合が多く見られますが、DCについても労使合同でのガバナンスのための委員会(DC委員会)などを設置することが望ましいでしょう。

また、自社のDCにふさわしい指定運用方法の検討や、運用商品・運営管理機関のモニタリングに当たっては、客観的な知見を確保するために、運用コンサルタントなどの外部人材の活用も有効ではないかと考えます。