

# 企業型DC

## ～ 事業主責任とガバナンスの重要性

高松アクチュアリー事務所 代表

高松 博之

HP: <https://takamat.net/>

E-mail : [hiroyuki.takamatsu@acury.net](mailto:hiroyuki.takamatsu@acury.net)

2024年4月

はじめに ～ DCガバナンスに関する問題意識

# 自己紹介 ～ DCガバナンスとの関わりなど

## ■ 1980年に第一生命に入社

企業年金関連、個人保険関連、商品開発、リスク管理、経営企画、人事などの業務に従事

## ■ 2011年に野村證券に入社

- ✓ 公的年金、企業年金向けの資産運用コンサルティングに従事
- ✓ 2018年のDC制度改革のタイミングでDCコンサルの拡大を図ったが成果は不十分
- ✓ 2018年11月 年金総合研究所シンポジウムで「DC年金のガバナンス」について発表
- ✓ 2021年1月 『年金と経済』に「制度目的達成のためのDCガバナンス」を寄稿
- ✓ 2021年10月 企業年金連合会「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」作成メンバー
- ✓ 2022年4月 『年金と経済』に「DCの受託者責任」を寄稿
- ✓ 2022年9月 企業年金連合会動画配信研修「DCガバナンス研修」の講師を務める

## ■ 2022年9月末で野村證券を退職、個人事務所を開設

### 企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック作成メンバー

#### (委員)

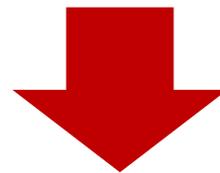
青木 大介	マーサー ジャパン株式会社 資産運用コンサルティング部門シニアコンサルタント
池田 真	鉄リサイクル企業年金基金 常務理事
上田 憲一郎	帝京大学 経済学部教授
◎臼杵 政治	名古屋市立大学大学院 経済学研究科教授
大江 加代	NPO法人確定拠出年金教育協会理事 兼 主任研究員
大野 真	株式会社ニチレイフーズ 人事部長
門磨 義正	イトーキ企業年金基金常務理事 兼 運用執行理事
黒田 英樹	JPアクチュアリーコンサルティング株式会社 代表取締役
齋藤 恒彦	三菱アセット・ブレインズ株式会社 シニアアドバイザー
高松 博之	野村證券株式会社フィデューシャリー・サービス研究センター エグゼクティブ・コンサルタント
福本 充伸	イオン企業年金基金 常務理事
山崎 俊輔	フィナンシャル・ウィズダム代表 (ファイナンシャルプランナー)

#### (オブザーバー)

厚生労働省年金局企業年金・個人年金課  
運営管理機関連絡協議会

## そもそもガバナンスとは何か ～ 共通認識として

- 松田千恵子著[2015]『これならわかるコーポレートガバナンスの教科書』より
  - ✓ 「ガバナンス」という言葉は、元々はラテン語の「船の舵を取る」から来ている。
  - ✓ ただし、似たような言葉である「ガバメント」が「王権や政治などが決定・命令する上意下達的・他律的なシステム」を指すのに対し、「ガバナンス」は「関係者が参加して色々と協議をし、自律的な合意形成を行っていくシステム」という意味合いがある。
  - ✓ したがって、例えばコーポレートガバナンスは、「株主の言うことを聞け」と言う上意下達的な支配を指すのではなく、「企業の舵取りをどうするかを関係者の間で色々と考える」というのが本来の意味である。

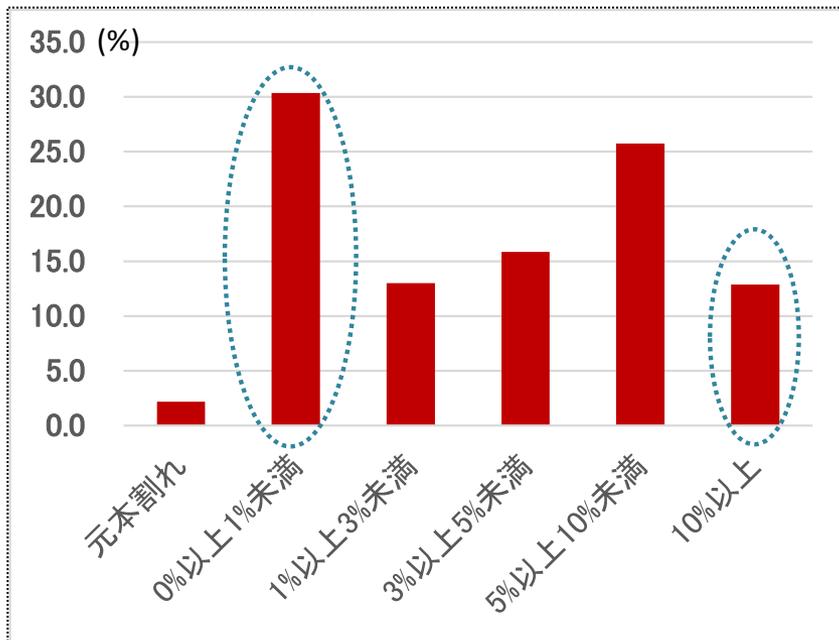


DCガバナンスとは「DC制度の目的達成にむけて、関係者（経営者、担当者、加入者、組合など）が協議して制度運営を適切に行うこと」と言える。

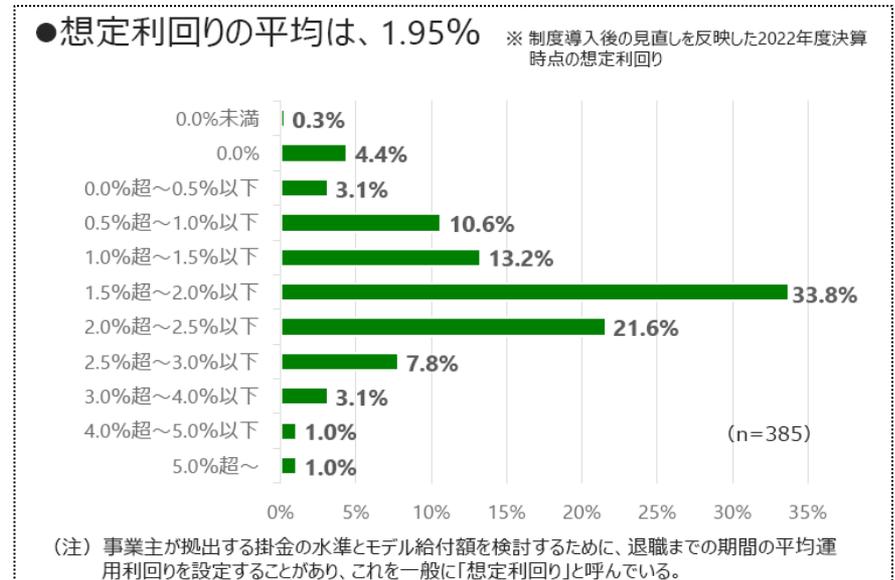
# 日本のDCは制度目的達成に向かっているのか？

- 企業型DC加入者の通算運用利回りは2極化している。10%以上の通算利回りを確保している加入者が全体の1割以上を占めている。その一方で、**通算利回りが0%以上1%未満の加入者の比率が約3割を超えている。**
- 想定運用利回りの平均は約1.95%（企業年金連合会調査）。**約3割の加入者は想定運用利回りを達成できていない可能性が高い。**このままの状態では、これらの層は制度導入時のモデル給付額を達成できないことが予想される。

企業型DC加入者の通算利回りの分布  
(2021年9月末)



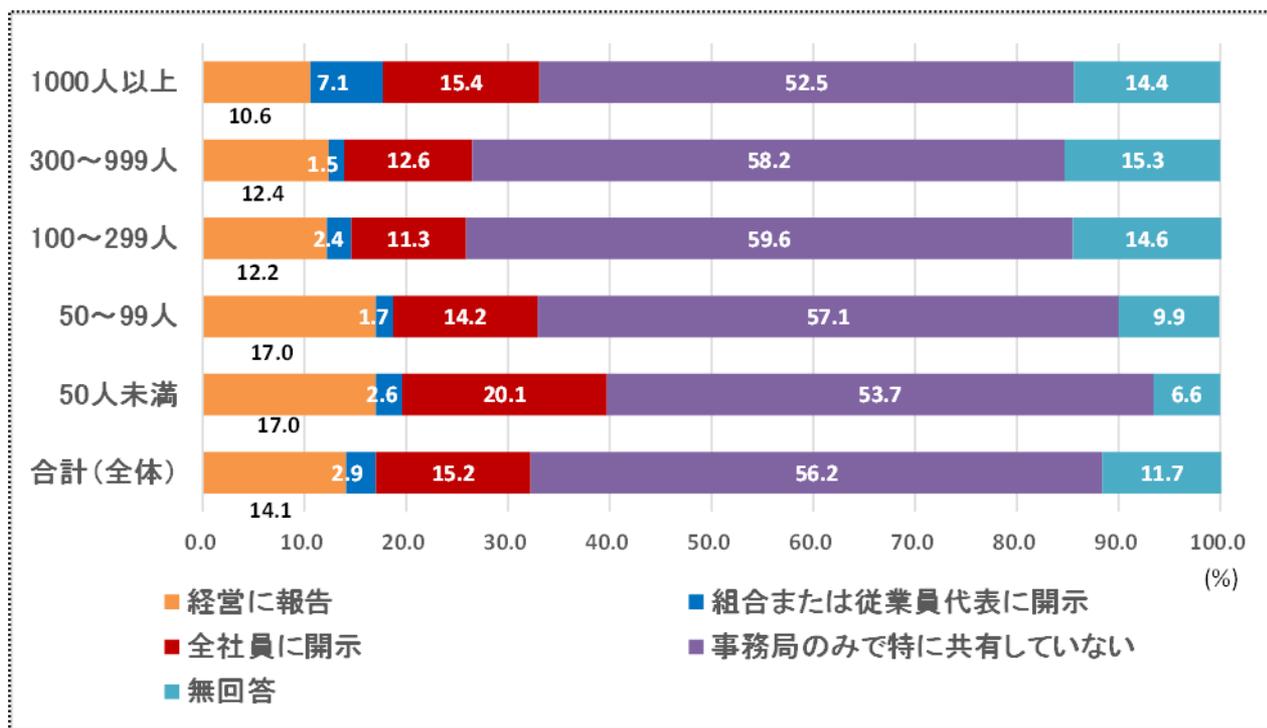
企業型DC制度の想定利回りの分布  
(2022年度時点)



# DC制度の運営状況は関係者間で共有化されているか？

- 通算利回りの分布等の制度の運営状況は、運営管理機関から定期的に提供される「加入者運用実態報告（レポート等）」で把握できる。
- しかし、このレポートを社内で共有化している企業の割合は50%を下回っているのが実態である。
- すなわち、「関係者（経営者、担当者、加入者、組合など）が協議して制度運営を適切に行う」という「ガバナンス本来のあり方が実現している企業は少ない」と言わざるを得ない。

## 加入者運用実態報告（レポート等）の社内開示状況



## 総論

- ✓ DCガバナンスとは何か？
- ✓ DCガバナンスはなぜ重要か？
- ✓ DCのガバナンス体制

# DCと年金ガバナンス

- DC制度は加入者が自己責任で運用する制度であるから、企業によるガバナンスは不要か？
- 企業年金のガバナンスとは「**制度を健全に運営するための体制の整備等**」と定義され、DBだけを対象とするものではない。
- また、OECD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、目的達成の手段および実績のモニタリングの手段を提供する**」と定義している。すなわち、「**ガバナンスの役割は制度目的の達成**」である。
- DC制度の目的は「従業員の老後資金の確保」。その目的を達成するためには、制度の実施主体である企業の関与も不可欠ではないか？

## 年金ガバナンスの定義例

<p>企業型DC ガバナンスハンドブック (p.2)</p>	<p>企業年金は、掛金の拠出を行ってから実際に年金給付が行われるまで数十年の期間を要する。 このような長期にわたる仕組みを、将来の給付が確実に行われるよう適切に運営していくためには、「<b>制度を健全に運営するための体制の整備等(=企業年金のガバナンスの確保)</b>」が重要</p>
<p>OECD 「年金ガバナンスのためのガイドライン (前文)」</p>	<p>・ガバナンスは、<b>制度の目的を設定するための仕組みを提供する。また、目的達成の手段および実績のモニタリングの手段を提供する。</b> ・年金ガバナンスは、企業経営者・取締役会・株主およびその他のステークホルダー間の関係から構成される公開会社におけるコーポレートガバナンスに相当するもの(mirror image)である。</p>

## コーポレートガバナンスの定義 (コーポレートガバナンス・コード)

### コーポレートガバナンス・コードについて

本コードにおいて、「**コーポレートガバナンス**」とは、**会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果斷な意思決定を行うための仕組み**を意味する。

本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、**それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるもの**と考えられる。

# DCガバナンスとは何か

## ■ DCガバナンスとは

- ① DCでは「運用商品の選択」・「運用状況のモニタリング」・「運用商品の見直し」等の中核的な機能が加入者個々人に委ねられている。
- ② したがって、「従業員の老後資金確保」という制度目的達成のためには、**加入者個々人が適切に自己ガバナンスを効かすことが必要**。
- ③ しかし、加入者全員が合理的に行動することは期待できない。**DC制度の目的達成のためには、企業による支援や環境整備が重要**。
- ④ DCのガバナンスは、「**加入者による自己ガバナンス (self-governance)**」と「**組織(企業)によるガバナンス (institutional governance)**」の**二つの要素で構成される**。制度を適正に運営してその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。

### DCガバナンスの構成要素

	全体	加入者	企業
構成要素	DCガバナンス	= 加入者による自己ガバナンス	+ 企業によるガバナンス
機能	制度目的の達成 = 従業員の老後資金確保	運用商品の選択 運用状況のモニタリング 運用商品の見直し	加入者の運用行動に対する支援・環境整備

### 企業型DCのガバナンスとは何か(ハンドブックより)

- 企業型DCは、加入者等が自ら運用方法を選択し、その成果に応じて給付を受け取る制度であり、事業主は資産運用の結果について、直接、責任を負うことはない。
- 企業にとっては追加の掛金負担などのリスクがないため、**ガバナンスに取り組むインセンティブが生じにくい**という一面がある。
- しかし、従業員に運用の自己責任を求めているからこそ、**事業主(特に経営者)が当事者意識を持ち積極的に制度運営に関与することが適切な制度運営のためには重要**



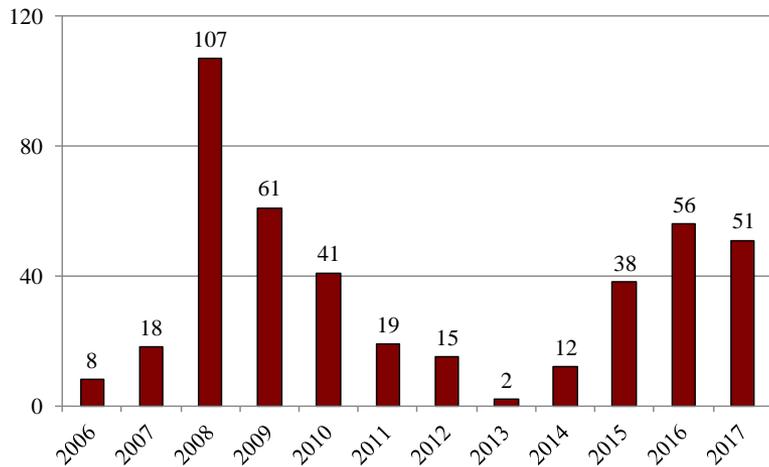
- 企業型DC制度を採用した事業主には、「**加入者等が自らの投資判断に基づき自己の責任において適切に資産運用を行えるような体制の整備(=ガバナンスの確保)**」が求められている。

# DCガバナンスはなぜ重要か

- (企業型DCでは)事業主による制度運営が加入者等に効果や影響を及ぼす。
  - ✓ (DBと異なり)制度実施主体である**事業主の行動**が加入者の資産(給付額)に影響を与える。
  - ✓ 不適切な運用商品選択肢、運用商品の数が多すぎる、運営管理機関の評価をしない、不十分な投資教育など
- 実際、訴訟社会である米国ではDC関連の訴訟が増加している。
  - ✓ 訴訟理由は「制度管理費用」「運用報酬」「思慮に欠けた投資オプション」
- わが国では訴訟リスクは小さいと考えられる。
  - ✓ しかし、退職者の増加に伴い「**事業主の不適切な行動が労使間で問題になる可能性はある**」だろう。

## 米国401(k)に関連する訴訟件数

FIGURE 1. Number of Complaints Related to 401(k) Plans, 2006-2017



Source: Bloomberg Bureau of National Affairs, *ERISA Litigation Tracker* (2018).

## 米国におけるDC関連の訴訟理由

訴訟理由	原告側の主な主張
①制度管理費用のモニタリングとコントロールを怠ったこと	<ul style="list-style-type: none"> <li>・制度の受託者がレコードキーピングに関する費用のモニタリングや慎重な管理を怠った。</li> </ul>
②運用報酬のモニタリングとコントロールを怠ったこと	<ul style="list-style-type: none"> <li>・過度または不合理な運用報酬を課する運用商品を投資選択肢に含めていた。</li> <li>・慎重な受託者であれば、利用可能な商品のうち最低コストのものを選択しなければならない。</li> </ul>
③思慮に欠けた投資オプションを投資選択肢に含めたこと、あるいはモニタリングを怠ったこと	<ul style="list-style-type: none"> <li>・制度の商品ラインアップに運用成績がベンチマークを下回る商品を含めていた。</li> <li>・投資カテゴリー内で適切なオプションを選択しなかった。</li> <li>・手数料の高いアクティブファンドのパフォーマンスが振るわない場合は、それに代えて手数料の安いパッシブファンドを提供すべきであった。</li> <li>・運用商品の選択肢が多すぎた。</li> </ul>

(出所)企業年金連合会[2021]「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」、The Center for Retirement Research at Boston College [2018], “401(k) lawsuits :what are the causes and consequences?”, EUCLID[2020] “Exposing Excessive Fee Litigation Against America’s Defined Contribution Plans”より作成

## (参考) 米国における訴訟事例①

- 2,365万ドルで和解したSchlichter法律事務所によって起こされたAnthem(医療保険会社)に対する訴訟では、以下の3点の主張がなされた。

### ①手数料が高すぎる株式クラスを選択した

「手数料が高すぎる」という申し立てであったが、実際には運用商品のほとんどは手数料が安いことで有名なバンガードのファンドであった。例えば、この制度ではバンガード機関投資家インデックスファンドについて4bpの手数料を提示していたが、原告側は「制度管理委員会は、制度の数十億ドルに上る資産規模を利用して、低コストの株式クラスで利用可能な2bpの手数料を要求すべきだった」と主張した。

### ②レコードキーパーに対する過剰な手数料支払

レコードキーピングのコストは口座の資産規模には影響されないはずである。思慮深い(prudent)受託者ならば、手数料について資産残高比例ではなく、加入者数比例で設定するように交渉すべきであった。

### ③ステーブル・バリュー・ファンドを提供しなかった

はるかに高い金利のステーブル・バリュー・ファンドが利用可能であったにもかかわらず、マネー・マーケット・ファンドをラインアップに加えたのは思慮に欠けていた(imprudent)。

## (参考) 米国における訴訟事例②

- 2008年3月にウォルマートに対する訴訟が起こされた(Braden 対 Wal-Mart Stores, Inc.)。原告側の主任弁護士はシアトルに拠点を置く Keller Rohrback LLP である。
- 全米最大級の退職年金プラン(当時 100 億ドルの資産を保有し、100 万人以上の加入者を対象としていた)を相手取ったこの訴訟では、ウォルマートが制度にとって有利となる価格交渉をしなかったことに関連して、数多くの受託者責任違反が申し立てられた。
- この訴訟は 2011 年 12 月に最終的に 13.5 百万ドルで和解した。

### 原告側の主な主張

①	個人向けの投資信託のみを投資選択肢としたことにより、このプランは過去6年間で60百万ドルの超過手数料を生じ、問題が解決されるまで年間約20百万ドルの超過支払いが続く
②	インデックスファンドよりもファンドのパフォーマンスが劣っているため暗黙のコストがかかっており、その追加コストは2007年末までに140百万ドルに上る
③	受託会社のMerrill Lynch との間に利益相反がある。Merrill Lynch に対して行われたレベニュー・シェアリングに伴う支払いは禁止されている取引である。

# なぜ米国ではDCの訴訟が増加しているか？

- 米国でDCの訴訟が増加している要因は、「①クラスアクションという米国独特の仕組みの存在」「②エリサ法の受託者責任に関する規定が抽象的で基準が不明確なこと」「③DCの場合は、受託者の行動が個人の資産に影響を与えること」の三つである。
- このうち①は米国特有の要因である。しかし、②③はわが国にも当てはまる。

## 米国でDC訴訟が増加している要因

①	<p><b>「クラスアクション」という米国独特の仕組みの存在</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>●クラスアクションとは「共通点を持つ一定範囲の人々(class)を代表して、一人または数名の者が、全員のために、原告として訴えまたは被告として訴えられる」という米国独特の訴訟形態。</li><li>●判決の効力は、メンバーとされた者が当該訴訟からの除外の申し出をしない限り、勝訴でも敗訴でもclassのメンバー全員に及ぶ。</li></ul>
②	<p><b>エリサ法の受託者責任に関する規定が抽象的で基準が不明確なこと</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>●エリサ法の条文は抽象的であり、具体的に「どのような場合にこの義務に違反したと判断されるか」は不明確である。</li><li>●その不明確さが「手数料の支払いや投資商品の選定に関して、受託者がこの義務に違反した」という主張が行われる背景となっている</li></ul>
③	<p><b>DCの場合は、受託者の行動が個人の資産に影響を与える</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>●DBとDCの間には根本的な違いがある。</li><li>●DBが規約で定めた給付額を支払っている限り、「他の管理運用方法を採用していただらもっと給付額が大きかったはず」という主張は、法廷では受け入れられない。</li><li>●DCは加入者個々人の口座に基づき給付がなされ、その残高は受託者がコントロールしているファクターにより変動する。例えば、運用商品のパフォーマンス、サービス提供者に支払われる手数料、年金制度の管理方法にも口座残高は影響される。</li></ul>

# エリサ法における受託者責任の規定

- 米国のエリサ法は、DB・DC の双方を対象にして受託者責任を規定している。
- 受託者責任の中心は、忠実義務と注意義務である。
- 米国でDCに関する訴訟が増加している要因の一つとして、「エリサ法の受託者責任に関する規定が抽象的で基準が不明確なこと」が挙げられる。特に、忠実義務と注意義務を規定したいわゆる「**プルーデントマンルール**」が抽象的である。

## 米国エリサ法:受託者責任に関する規定(抜粋)

受託者の定義 (第3条)	(i)制度の運営に関して裁量的権限または裁量的支配を行使する者、または制度資産の運営または処分について、現に権限を行使するかまたは支配を実行している者 (ii)直接間接を問わず、手数料その他の報酬を得て制度の現金その他資産に関して投資助言を提供する者、またはそうする権限ないし責任を有する者 (iii)当該制度の管理について、裁量的権限ないし裁量的責任を有する者。
受託者の責任 (第404条)	受託者 (fiduciary) は、もっぱら加入者および受益者の利益を図ることのみを目的として、制度に関する義務を果たさなければならない。 (A) 下記の目的に限る (i) 加入者・受益者に対する給付の提供 (ii) 制度管理のための合理的な経費の支出 (B) そのような状況下で、同等の能力で行動し、同じく事情に精通している思慮深い人 (prudent man) ならば、同様の性質や目的を持つ事業の運営にあたり行使するであろう注意 (care)、技量 (skill)、思慮深さ (prudence)、および勤勉さ (diligence) を用いること
禁止行為 (第406条)	(1)受託者は、取引が次の事項に、直接または間接に該当することを知っているか、知るべき場合、制度をその取引に関与させてはならない。 (A) 制度と利害関係者との間の財産の売却、交換または賃貸、 (B) 金銭の貸付またはその他信用供与、 (C) 財貨、役務、施設の提供、 (D) 制度の資産の利害関係者への譲渡、または利害関係者の便益のための制度資産の利用、 (E) 第407条に違反する事業主有価証券や事業主不動産の取得。 (2) 略 (b) 受託者は、次の行為を行ってはならない。 (1) 自己の利益または自己の勘定のために制度の資産と取引すること、 (2) 自己の個人的あるいはその他の権能において制度または加入者・受益者の利益に反する立場の関係人 (またはその代表者) を代表して制度に関する取引を行うこと、 (3) 制度資産に関する取引において、当該取引の当事者から自らの個人的勘定に対価を受けること

# 訴訟リスクをどのように軽減するか ～ 米国での議論

- エリサ法上の忠実義務や注意義務は、**受託者の行動や意思決定のプロセスに着目したもの**となっている。
- すなわち、仮に同じ商品を採用した二人の受託者が訴訟を起こされた場合であっても、**その商品を採用した際にどのようなプロセスを踏んだかによって、エリサ法上の責任は異なってくる**
- 受託者の訴訟リスクを軽減するためには、「**制度運営にあたり忠実義務や注意義務を意識したプロセスを確実に辿ることと、その記録を文書化すること**」、言い換えれば、**ガバナンスを強化することが重要**である。

## 米国DCにおける訴訟リスク削減戦略(主なもの)

戦略	具体的内容 (主なもの)
①ガバナンス手続に基づく リスク削減戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ プランの受託者責任を監督する委員会を任命する</li> <li>・ 委員会の職務を書面 (委員会規程など) で定義し、委員会にその職務と憲章を定期的にレビューさせる</li> <li>・ 定期的な会議 (例: 四半期ごと) の開催、議題と資料の事前配布、および会議での行動と決定を記念する議事録の作成</li> <li>・ 受託者が適切に任命され、適切に訓練されていることを確認する</li> <li>・ プランベンダーと加入者のコミュニケーションの状況をレビューする</li> <li>・ 任命機関 (通常は取締役会または報酬委員会) に対する委員会の活動に関する定期的 (例: 毎年) な報告</li> </ul>
②手数料管理に基づく リスク削減戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ RFPを定期的実施して記録管理手数料のベンチマークを実施する</li> <li>・ RFP間の独立した料金ベンチマークスタディの実行 (少なくとも2~3年ごと)</li> <li>・ 資産ベースの記録管理料金から参加者1人あたりの定額料金への移行を検討</li> </ul>
③運用商品管理に基づく リスク削減戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 委員会が利用可能な投資ファンドを選択し、監視する義務を遂行できるよう、適切な投資アドバイザーおよびコンサルタントを雇用する (独立した投資レビュー)</li> <li>・ 広範囲のアクティブファンドとインデックスファンドを確実に提供する</li> <li>・ 使用されている株式クラスを確認し、その株式クラスを選択または維持すると決定した根拠を文書化する</li> <li>・ アクティブファンドからインデックスファンドへの移行を検討する。それを行わない場合は、その根拠を文書化する。</li> </ul>

# わが国での法令上の事業主の役割・責任

役割・責任	内容
①実施主体 (法第2条第2項)	企業型確定拠出年金は、「厚生年金適用事業所の事業主が」、「実施する年金制度をいう」とされており、 <b>実施主体は事業主</b> である。実施に当たっては、労使合意を要する(法第3条第1項)。
②規約周知義務 (法第4条第3項)	事業主は、承認を受けた規約の内容を、使用する厚生年金被保険者に周知させなければならない。
③運営管理機関への業務の委託とその評価 (法第7条)	事業主は運営管理業務の全部又は一部を運営管理機関に委託できるが、 <b>少なくとも5年ごとに、運営管理業務の実施に関する評価</b> を行い、運営管理業務の委託について検討を加え、必要があると認めるときは、運営管理機関の変更その他の必要な措置を講ずるよう努めなければならない。
④投資教育義務 (法第22条)	事業主は、加入者等に対し、資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他の <b>必要な措置を継続的に講ずる</b> よう努めなければならない。
⑤運用の方法の選定及び提示 (法第23条)	運用商品の選定及び提示は、多くの場合、運営管理機関によって行われるが、「 <b>加入者等が真に必要なものに限って運用の方法が選定されるよう、確定拠出年金運営管理機関と労使が十分に協議・検討を行って運用の方法を選定し、また定期的に見直していくこと</b> 」(法令解釈通知)と、事業主の関わりを示している(指定運用方法についても同様)。
⑥忠実義務 (法第43条第1項)	事業主は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分及び企業型年金規約を遵守し、 <b>加入者等のために忠実にその業務を遂行</b> しなければならない。
⑦個人情報保護義務 (法第43条第2項)	事業主は、加入者等の個人に関する情報を保管し、又は使用するに当たっては、その業務の遂行に必要な範囲内で当該個人に関する情報を保管し、及び使用しなければならない。
⑧禁止行為 (法第43条第3項)	事業主は、自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって運営管理業務の委託契約又は資産管理契約を締結してはならない。
⑨禁止行為 (法第43条第4項)	自ら運営管理業務を行う事業主については、自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、特定の運用の方法を選定してはならない。

(注1)②と④～⑥については、個人型DCについても適用・準用されており、国民年金基金連合会が果たすべき役割・責任として位置づけられている。

(注2)「法」・・・確定拠出年金法(平成13年法律第88号) 「法令解釈通知」・・・確定拠出年金制度について(平成13年8月21日年発第213号)

# 忠実義務の具体的内容(法令解釈通知)

項目	内容
①運営管理機関・資産管理機関の選任に係る忠実義務	もっぱら加入者等の利益のみを考慮して、運営管理業務や資産管理業務の専門的能力の水準、提示されることが見込まれる運用の方法、業務・サービス内容、手数料の額等に関して、複数の運営管理機関又は資産管理機関について適正な評価を行う等により選任すること。
②運用関連業務の委託に係る忠実義務	運営管理機関に委託している運営管理業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みを考慮して、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こと。
③投資教育の委託に係る忠実義務	資産の運用に関する情報提供に係る業務(いわゆる投資教育)を企業年金連合会、運営管理機関又はその他の者に委託する場合には、委託先の機関等が法令解釈通知に規定する内容及び方法に沿って、加入者等の利益のみを考慮して適切に当該業務を行うことができるか否かを十分考慮した上で行うこと。
④自社株式等を運用商品とする場合の取扱い	加入者等に対し、自社株式又は関連企業の発行する株式を運用の方法として提示することは、もっぱら加入者等の利益のみを考慮してその業務を遂行しなければならないという忠実義務の趣旨に照らし妥当であると認められる場合に限られるものであること。
⑤法令等の遵守義務	法、施行令及び施行規則に規定された事業主の行為準則等を遵守すること。
⑥照会・苦情処理体制の整備	加入者等から企業型年金の実施状況に関し照会又は苦情があったときは、当該照会又は苦情に事業主自らが誠実かつ迅速に対応するか又は運営管理機関に誠実かつ迅速に対応させること。
⑦選任した運営管理機関・資産管理機関の監督責任	事業主が選任した運営管理機関及び資産管理機関から、その業務の実施状況等について少なくとも年1回以上定期的に報告を受けるとともに、加入者等の立場から見て必要があると認められる場合には、その業務内容の是正又は改善を申し入れること。また、当該運営管理機関及び資産管理機関が事業主の申入れに従わず、又はその業務の実施状況等により運営管理業務又は資産管理業務を継続することが困難であると認めるときは、当該運営管理業務を自ら実施するか又は他の運営管理機関若しくは資産管理機関を選任すること。

# DCの受託者責任 ～ わが国と米国エリサ法の比較

- 忠実義務に関しては、わが国と米国エリサ法でほぼ同じ考え方が採用されている。
- 注意義務についても、「善管注意義務」が「勤務形態やその職責の内容に応じて、事業主として社会通念上要求される程度の注意」を意味するならば、それはエリサ法のプルードントマンルールに類似したものと言える。
- わが国の規定も、「どのような行為が忠実義務や注意義務に対して違反になるのかは不明確」であり、エリサ法と同様の問題を孕んでいる。

## 受託者責任に関する規定: わが国と米国エリサ法の比較

	確定拠出年金法、法令解釈通知	エリサ法
忠実義務	<p>【DC法第43条】 企業型年金加入者等のため<b>忠実に</b>その業務を遂行しなければならない</p> <p>【法令解釈通知】 <b>もっぱら加入者等の利益のみを考慮</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>－ 運営管理機関の選任</li> <li>－ 運営管理業務の評価</li> <li>－ 運用商品の評価</li> </ul>	<p><b>もっぱら加入者および受益者の利益を図ることのみを目的として、制度に関する義務を果たさなければならない</b></p>
注意義務	<p>【民法の類推適用（第644条）】 加入者等に対し、<b>善良なる管理者の注意をもって職務を遂行する義務を負う</b></p>	<p><b>思慮深い人（prudent man）</b>ならば、同様の性質や目的を持つ事業の運営にあたり行使するであろう注意（care）、技量（skill）、思慮深さ（prudence）、および勤勉さ（diligence）を用いる</p>

## DCの運営 ～ 注意を要する状況

- 米国の事例から得られた示唆を踏まえると、DCを実施している事業主にとって何よりも重要なことは「DCの受託者責任はDBよりも重く、また(訴訟や受託者としての行動が問題になる)リスクはDBよりも大きい」という点を認識すること
- DCは「事業主の受託者としての不適切な行動の影響を加入者が被る」という点がDBとは決定的に異なる。
- 事業主たる経営者は DBと同等、あるいはそれ以上の注意を払ってDC制度の運営に取り組むことが必要

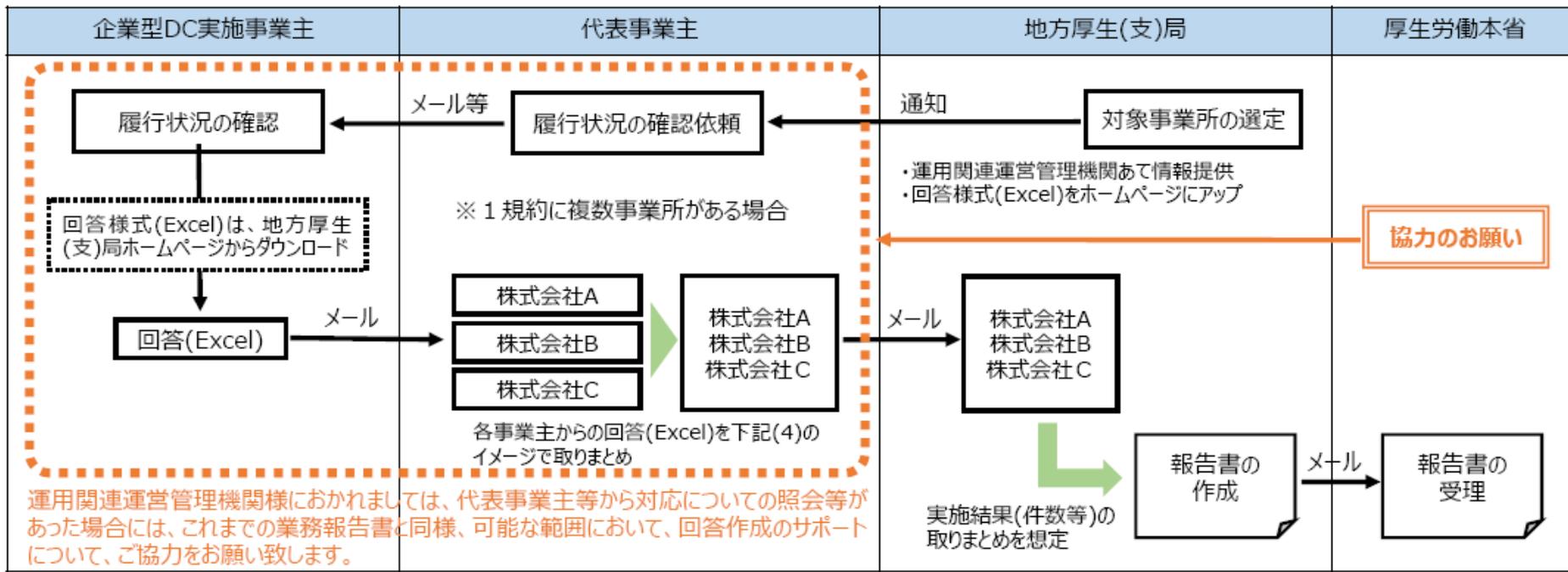
### 企業型DC運営で注意を要する状況(例示)

- 運用商品のラインナップが特定の金融機関グループに偏っている
- 運用商品の手数料が同種同類の商品に比べて高い
- アクティブファンドの運用実績が数年に亘りパッシブファンドを下回っている
- 運用商品の数が多すぎて加入者が商品選定を行う負荷が大きい
- 運用商品の定期的な評価を行っていない
- 運営管理機関の定期的な評価を行っていない

# DCの運営 ～ 「義務の履行状況」の地方厚生局による確認

- 2022年3月決算分から、**企業型DC実施事業主**による「課せられた義務の履行状況」について、地方厚生局が確認することとなった。
- 確認対象となる義務は、①継続投資教育、②運営管理機関の定期的な評価、③運用商品のモニタリング
- 全事業所を概ね5年で一巡するように確認対象事業所を選定する。

## 地方厚生局による確認: 事務フロー



# ガバナンス体制 ～ OECDの年金ガバナンスガイドライン

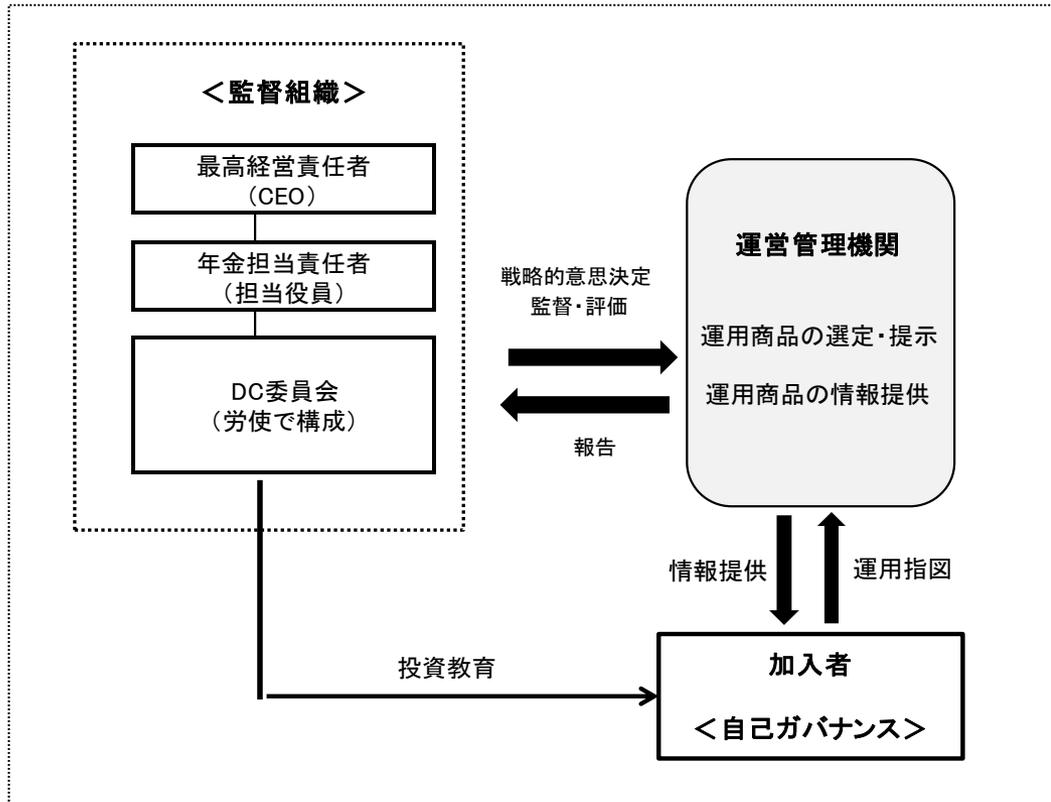
- 望ましい年金ガバナンスが備えるべき要件を整理したものと、OECD年金ガバナンスガイドラインがある。
- ガイドラインでは、「すべての年金基金は、統治機関を持つべき」としている。

I ガ バ ナ ン ス 構 造	1.責任の識別	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金基金のガバナンスにおいては、執行責任と監督責任を明確に識別し分離すべきである。</li> <li>優れた年金ガバナンスは「リスクに基づく」べきであり、責任の割り当ては基金が抱えるリスクの性格と範囲を反映させるべきである。</li> </ul>
	2.統治機関	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>すべての年金基金は、統治機関を持つべきである。</b>統治機関は年金基金の運営権限を付与され、制度規約を遵守することおよび加入者と受給者の最善の利益を保護することに関して最終的な責任を負う。</li> <li><b>統治機関の責任は「引退後給付の原資の確保」という年金基金の最重要目的と整合的でなければならない。</b></li> <li>いくつかの機能を外部に委託した場合であっても、年金基金に関する最終責任は統治機関が負うべきである。</li> </ul>
	3.説明責任	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>統治機関は加入者・受給者、監督委員会(関係がある場合)ならびに所管当局に対する説明責任を負う。</b></li> <li>統治機関は、説明責任を担保するために、課された責務(プルーデンスを含む)に反した行為について法的責任を負うべきである。</li> </ul>
	4.適合性	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金基金のガバナンスに関する高い次元の誠実さ・能力・経験ならびに専門職業意識を担保するために、統治機関のメンバーは最低限の適合性(あるいは非適合性)基準に従うべきである。</li> </ul>
	5.権限委譲と専門家の助言	<ul style="list-style-type: none"> <li>統治機関は小委員会からの支援を受けることができる。また、年金法人の内部スタッフや外部のサービス提供者に権限委譲することができる。</li> </ul>
	6.監査人	<ul style="list-style-type: none"> <li>制度規約に基づく定期的な監査を実施するために、年金法人・統治機関・制度スポンサーのいずれもから独立な監査人が、適切な機関または監督当局により任命されるべきである。</li> </ul>
	7.年金数理人	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金基金の資金で運営される制度が確定給付型の場合は、年金数理人が、適切な機関または監督当局により任命されるべきである。</li> </ul>
	8.カストディアン(資産管理機関)	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金基金の資産管理は、年金法人、年金資金を管理する金融機関、または独立の資産管理機関により行われる。</li> </ul>
II の ガ 仕 バ 組 ナ ミ ン ス	9.リスクベースの内部統制	<ul style="list-style-type: none"> <li>運営および監督の責務を負うすべての個人および法人が、年金法人の規約・定款・契約、または信託証書、または関連する文書に示された目的に沿った行動を行うこと、および法律に従うことを確実にするために、<b>適切な内部統制が実施されるべきである。</b></li> </ul>
	10.報告	<ul style="list-style-type: none"> <li>適切かつ正確な情報を効果的かつ迅速に伝達することを確実にするために、年金基金のガバナンスに関わるすべての個人と法人間に報告チャネルが設定されるべきである。</li> </ul>
	11.開示	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>統治機関は、すべての関係者(特に、加入者および受給者、制度スポンサー、監督当局、監査人など)に対し、適切な情報を明瞭・正確かつ迅速に開示するべきである。</b></li> </ul>

# 統治機関としてのDC委員会の設置

- OECDガイドラインでは、「すべての年金基金に統治機関の設置が必要」としている。
- わが国でも、DBの場合は、年金ガバナンスのための組織体が設置され、統治機関としての役割を果たしている。
  - ✓ 理事会、代議員会、資産運用委員会、年金委員会等
- DCにおいても、適切な制度運営のためには、DC委員会等の設置が有効である。
  - ✓ 情報の共有化、迅速な意思決定、関連部門の知見の活用、加入者意見の反映など

## DCのガバナンス体制(例)



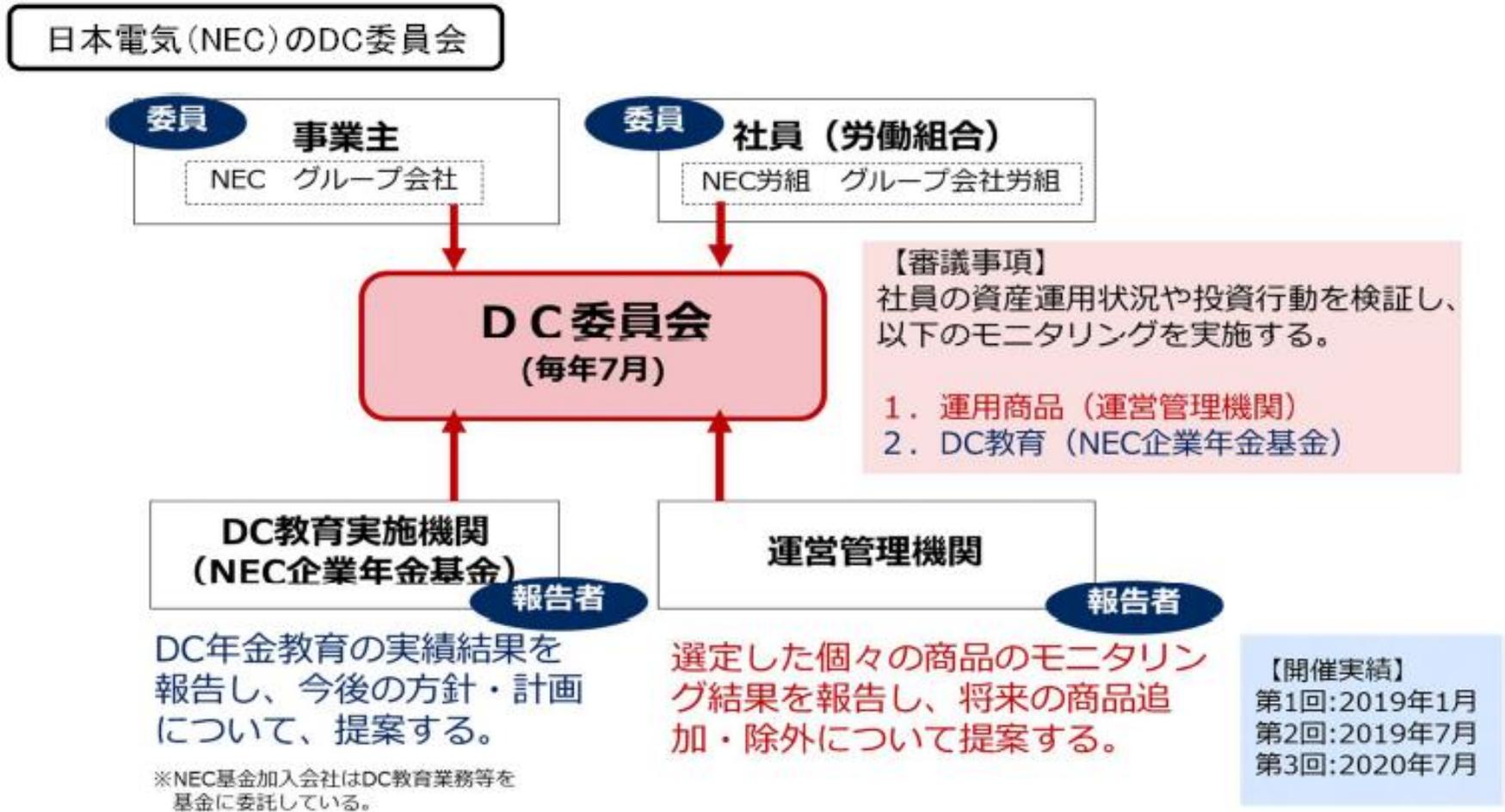
(出所) 高松アクチュアリー事務所作成

## 統治機関の役割と責任 (OECDガイドライン)

DB・DC 共通の責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>●年金基金の主たる目標と使命の設定、主なリスクの特定、主要な基本方針の設定 (例えば、運用基本方針、積立方針、リスク管理方針など)</li> <li>●年金基金の運営状況の監視</li> <li>●内部の経営スタッフおよび外部サービスプロバイダの選定・報酬決定・監視</li> <li>●組織の諸活動の法令や規制等に対するコンプライアンスの確保</li> </ul>
DCに 特有の責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>●適切な運用商品の加入者に対する提供(デフォルト商品を含む)</li> <li>●提供商品の実績モニタリング</li> <li>●加入者が負担しているコストが適正であること。また、コスト内訳の加入者に対する開示</li> <li>●加入者に対するガイダンスの提供、および関連する場合には将来給付予想額の提示</li> </ul>

# DC委員会の設置例（日本電気グループ）

- グループの労使幹部が運営管理機関等をモニタリングし、社員利益のためにDC年金制度が運営されていることを全社員に周知・公開している。



# 基本方針の策定

- DBの場合は運用基本方針の策定が義務付けられている。
- DCの場合も、制度運営を適切に行うためには基本方針の策定が有効である。

## 「制度運営の基本方針で」定める事項(例)

1. 運営の基本方針
  2. 制度の運営方法
    - (1) 忠実義務の順守
    - (2) 規約の閲覧および周知
    - (3) 運営管理機関の評価
    - (4) 投資教育
    - (5) 運用商品の見直し
    - (6) 制度運営状況の確認
    - (7) 社員への説明及び苦情
  3. 年金委員会の運営方法
    - (1) 目的
    - (2) 委員の構成
    - (3) 年金委員会の役割
    - (4) 会議の開催頻度・時期
- 等

## (参考)英国DCにおける運営基本方針で定める事項(例)

### Table of Contents

Section 1 : Introduction .....
Section 2 : Division of Responsibilities .....
Section 3 : Objectives and Investment Strategies .....
Section 4 : Investment Manager Arrangements .....
Section 5 : Other Investment Policies .....
Section 6 : Risk Management .....
Section 7 : Compliance with and Review of this Statement...
Appendix A: Core Fund Range.....
Appendix B: Savings Phase Strategies .....
Appendix C: Spending Phase Strategies .....
Appendix D: Glossary.....

## 各論

～ 「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」の活用と実践

# チェックシートによる自己診断～「自社は何から始めるか」の確認

## 1. 制度運営の体制

### ◎（理解すべきこと）

✓	着眼点	関連 Q&A
<input type="checkbox"/>	事業主は、まず自らが企業型DCの実施主体であることを自覚し、加入者等が適切に資産運用を行えるような体制の整備に責任を負っていることを理解します。	Q1～3
<input type="checkbox"/>	事業主は、制度運営に関する検討や決定に当たっては、それが加入者の利益を最優先して行わなければならないことを改めて確認します。	Q4

### ◎（第一に取り組むこと）

<input type="checkbox"/>	DC担当者と経営者の間で、情報の共有ルールや意思決定の体制を明確にします。	Q1
--------------------------	---------------------------------------	----

### ○（その次に取り組むこと）

<input type="checkbox"/>	年金委員会やプロジェクトチームを設置し、ガバナンス体制を確保する仕組み作りを行います。	Q5～8
<input type="checkbox"/>	年金委員会やプロジェクトチームには労働組合（労働者代表）にも参加させることを目指します。	Q5～8

## 2. 加入者とのコミュニケーション

### ◎（第一に取り組むこと）

✓	着眼点	関連 Q&A
<input type="checkbox"/>	運営管理機関から入手できる加入者・運用商品モニタリングレポートの内容（一部又は全部）を加入者や労働組合（労働者代表）に情報提供することを検討し、実行します。	Q9, Q10

### ○（その次に取り組むこと）

<input type="checkbox"/>	加入者や労働組合（労働者代表）からの意見を聴く機会を設け、コミュニケーションの双方向化に取り組みます。	Q11, Q12
--------------------------	---	----------

## 3. 投資教育

### ◎（第一に取り組むこと）

✓	着眼点	関連 Q&A
<input type="checkbox"/>	投資教育を継続的に実施していきます。	Q13
<input type="checkbox"/>	投資教育の実施の履歴を記録し、保存していきます。	Q13
<input type="checkbox"/>	アンケートをとったり、効果の検証を行い、その結果を次回の教育につなげていきます。	Q16

### ○（その次に取り組むこと）

<input type="checkbox"/>	特に無関心層へのアプローチなど、より教育効果を高めるための工夫や取り組みを行います。	Q14, Q17
<input type="checkbox"/>	第三者に委託する場合は、適切な投資教育を実施できる者であることを、あらかじめ確認し、また実施にあたっては協力して教育に取り組めます。	Q15

# チェックシートによる自己診断～「自社は何かから始めるか」の確認(続き)

## 4. 事業運営の検証・監査

### ◎ (第一に取り組むこと)

✓	着眼点	関連 Q&A
<input type="checkbox"/>	運営管理機関のモニタリングレポートの内容を経営層や関連部署と共有します。	Q18
<input type="checkbox"/>	少なくとも5年に一度、運営管理機関の評価を行うよう努め、そのために必要な取り組みを行います。	Q19～22

### ○ (その次に取り組むこと)

<input type="checkbox"/>	運営管理機関の評価基準をあらかじめ定め、明確にしておきます。	Q21
<input type="checkbox"/>	運営管理機関の評価を行う組織作りを行うなど、プロジェクトの位置づけ等を明確にします。	Q22
<input type="checkbox"/>	改善すべき点が見つければ、運営管理機関に申し入れを行います。	Q23
<input type="checkbox"/>	運営管理機関評価の結果を、経営者、加入者、労働組合(労働者代表)にも報告、共有します。	Q24

### (さらなるステップアップ)

<input type="checkbox"/>	問題の改善が見込めず、運営管理機関の変更が必要と認められる場合は、加入者の利益の観点から運営管理機関の変更を実施します。	Q25
<input type="checkbox"/>	運営管理機関を変更するに当たって(あるいは業務評価を行うに当たって)、専門家など第三者の意見を求めるようにします。	Q26

## 5. 運用商品の評価

### ◎ (第一に取り組むこと)

✓	着眼点	関連 Q&A
<input type="checkbox"/>	運用商品の選定に当たっては、自らも責任を有することを理解し、運営管理機関あるいは労働組合(労働者代表)と十分に協議・検討を行います。	Q27
<input type="checkbox"/>	どのような運用商品が好ましいか(あるいは問題があるか)、運用商品の評価基準を明確にします。	Q30
<input type="checkbox"/>	運用商品のモニタリング結果を定期的に受け取り、内容を確認します。	Q28, Q29
<input type="checkbox"/>	追加又は除外すべき運用商品がないか定期的に確認します。	Q31, Q32

### ○ (その次に取り組むこと)

<input type="checkbox"/>	運用成績や手数料が劣後する商品がある場合、運営管理機関に説明を求め、改善の可能性を探ります。	Q34
<input type="checkbox"/>	個別商品の良し悪しを検証するだけでなく、全体として運用商品のラインナップ及び本数が問題ないことを確認します。	Q35, Q36
<input type="checkbox"/>	必要に応じて、運用商品の追加選定又は除外を行います。	Q31, Q32

### ○ (その次に取り組むこと～指定運用方法がある場合～)

<input type="checkbox"/>	指定運用方法が、加入者集団の属性に照らして適切なものか留意し、労使で議論しつつ決定します。また決定後も定期的に確認します。	Q33
--------------------------	---	-----

### (さらなるステップアップ)

<input type="checkbox"/>	自ら運用商品のモニタリングを行う取り組みを行います。	Q37
<input type="checkbox"/>	運用商品ラインナップを見直すに当たって(モニタリングを行うに当たって)、専門家など第三者の意見を求めるようにします。	Q37

# 第1章 制度運営の体制 ～ 実施主体の役割と責任

## ■ 企業型DCの実施主体は事業主

- ✓ 運営管理機関に運営管理業務を委託したとしても**実施主体はあくまで事業主**である。
  - ✓ 事業主とは、その実施主体が法人の場合はその法人を指す。その事業主を代理して役職者が行う職務が実施主体としての行為となる。
  - ✓ 一般には**代表取締役が執行の責任者**
- 事業主の役割は、**加入者に対する支援と環境整備**。また、実施状況の**監督(モニタリング)**も必要
- 複数事業主制度の**非代表事業主**であっても、(単独型と同様に)**全ての事業主が制度の実施主体**である。その役割と責任は変わらない。

## 確定拠出年金法

### 第2条第2項

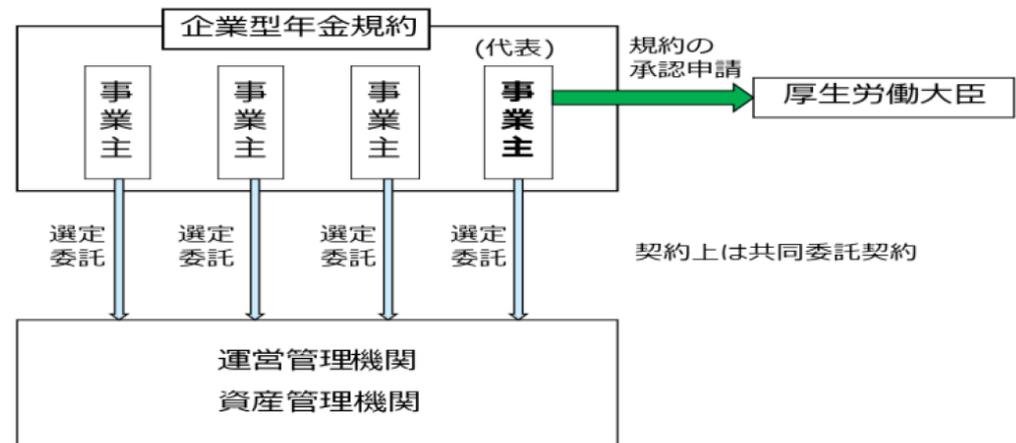
この法律において「企業型年金」とは、厚生年金適用事業所の**事業主**が、単独で又は共同して次章の規定に基づいて**実施する年金制度**をいう。

### 第7条

事業主は、政令で定めるところにより、運営管理業務の全部又は一部を**確定拠出年金運営管理機関**に委託することができる。

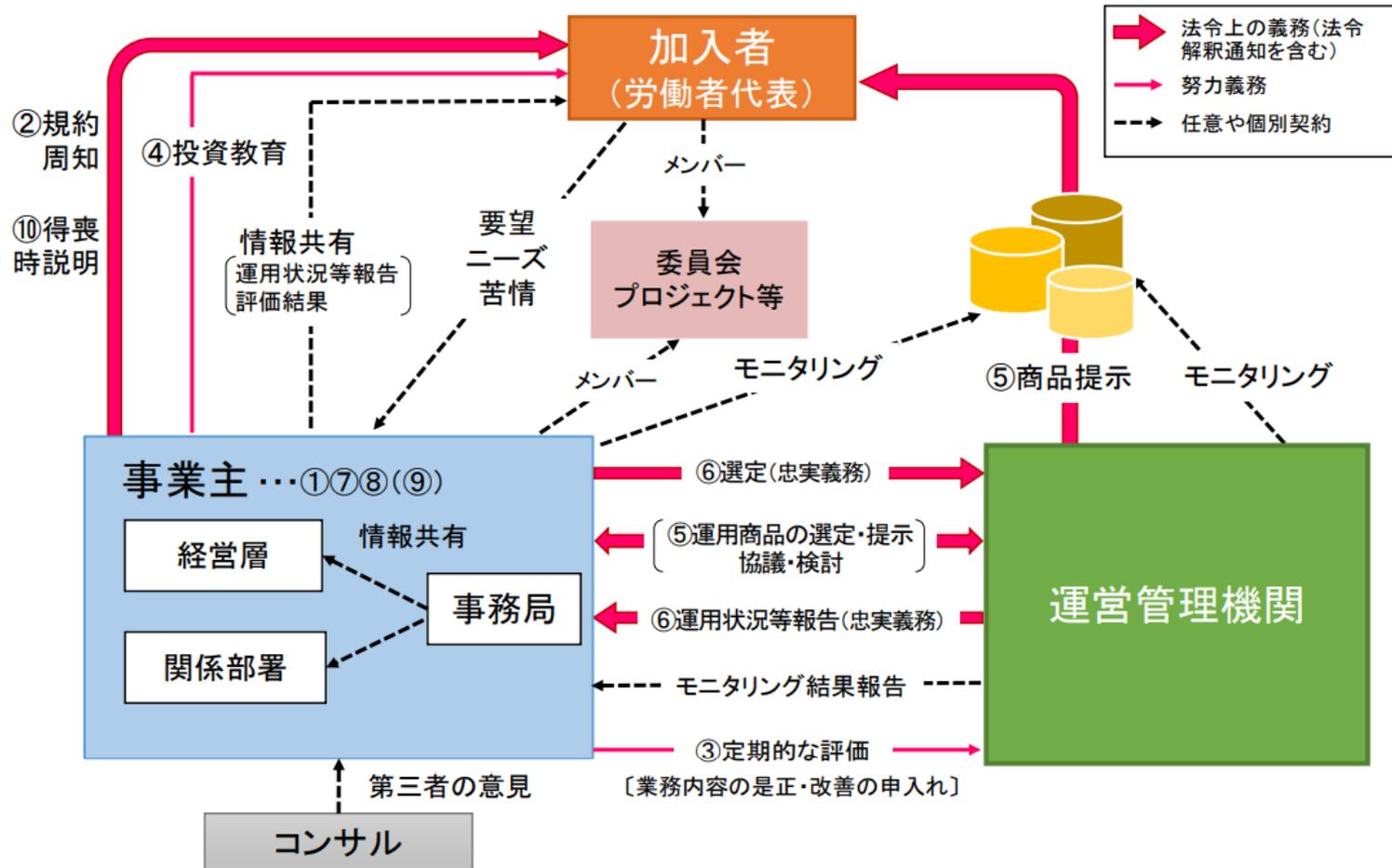
## 複数事業主制度の仕組み

### 確定拠出年金の契約（複数事業主）



# 第1章 制度運営の体制 ～ 運営管理機関の選定と評価

- 運営管理機関に業務を委託した場合でも、**制度の実施主体は事業主であることに変わりはない。**
- 事業主は、**定期的に運営管理機関の評価を行わなければならない**(運用商品の評価を含む)。
- 運営管理機関の選定および評価は、「**もっぱら加入者等の利益のみを考慮して**」行わなければならない。

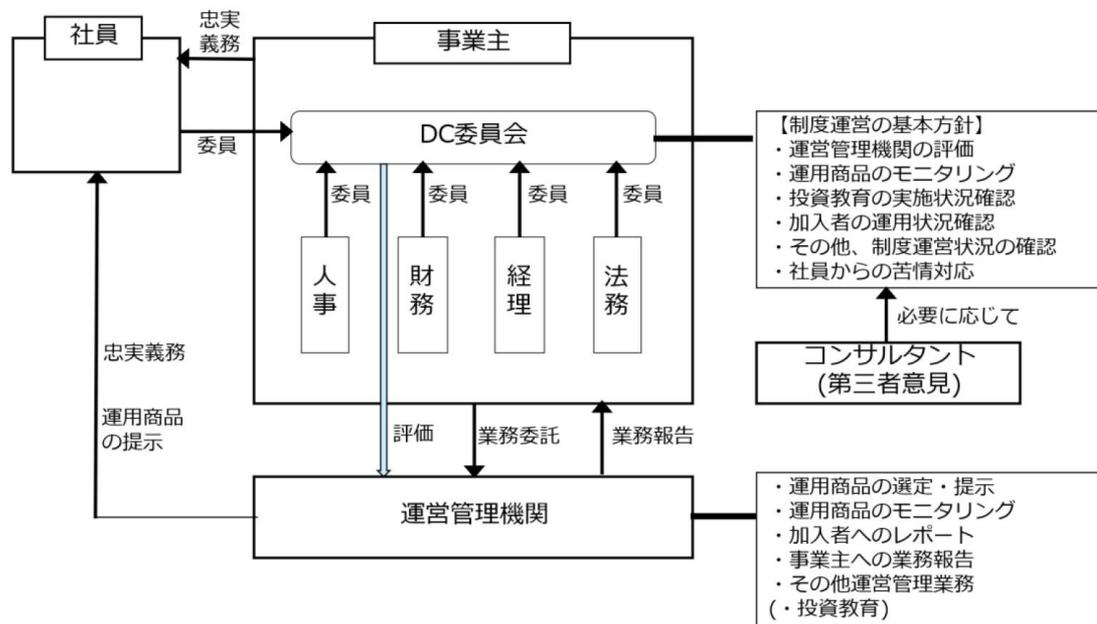


(注) 上記は加入者、事業主及び運営管理機関の関係のうち、主にガバナンスに係るものを抜粋して示している。

# 第1章 制度運営の体制 ～ 関係者間の連携を図る仕組み

- DC制度の運営は人事部門が中心になっている企業が多い。
- しかし、DC委員会の設置等により関連部門や関係者と連携することで、より適切な制度運営が可能になる。
- ✓ 情報の共有化、迅速な意思決定、関連部門の知見の活用、加入者意見の反映など

DC委員会の体制(例)



DC委員会の委員(例)

委員の所属	役割等
人事担当役員 (または代表執行役)	委員長
人事部長	副委員長
人事部担当者 (2名)	事務局
財務部長	委員
経理部長	委員
法務部長	委員
企業年金基金	委員
労働組合 (または社員代表)	委員

## 「従業員（加入者）本位」の制度運営

### 企業型DCとは？

**加入者**が自己責任で運用を行い、その結果将来の給付額が決まる制度

**事業主は、**  
加入者の資産運用支援/ 加入者の利益を最大限実現できる運営が必要

### サントリーでの具体的な実現方法

#### 2018年法改正

#### 企業型DCガバナンス (努力義務)

- ① 運営管理機関の評価
- ② 運用商品のモニタリング
- ③ 継続投資教育

#### 2020年ガバナンス体制構築

#### DC委員会の設置

加入者の意見が反映される体制

#### 基金の基盤活用

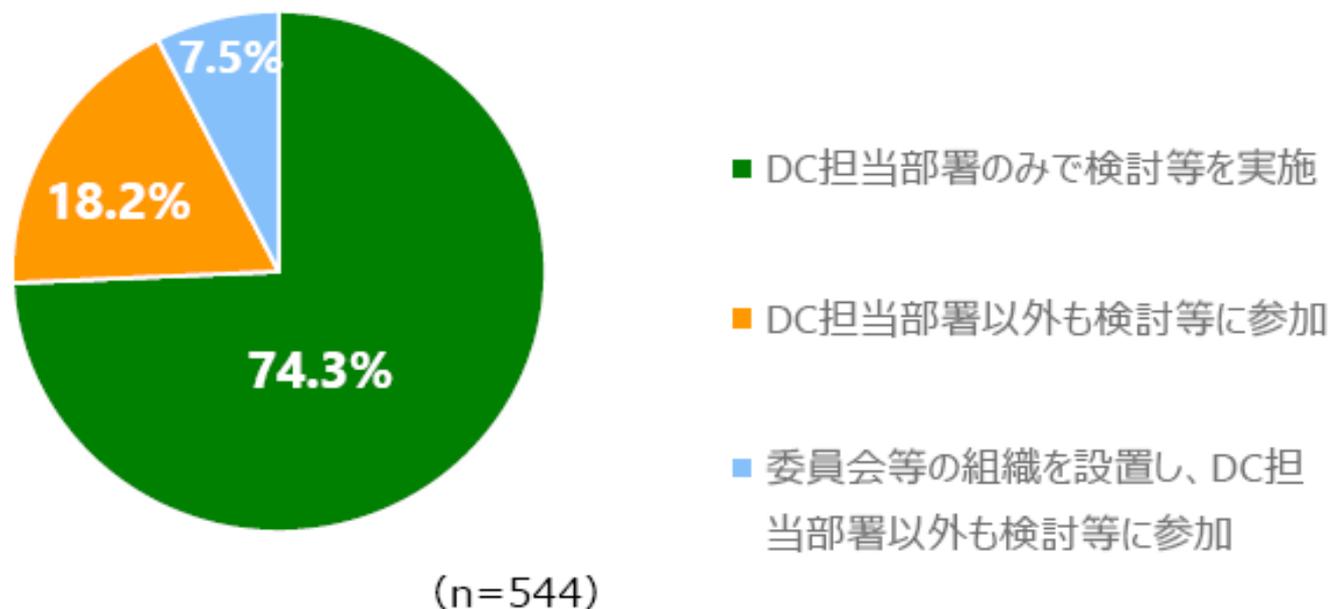
加入者が適切に資産運用できる環境整備

DC運営：人事部/基金（事務局） 年2回定期開催  
DC委員会メンバー：人事部/基金/労働組合  
※会社（経営）側参加者として人事部部長、  
従業員側参加者として労働組合委員長を含む執行部が参加

## 第1章 制度運営の体制 ～ PFAの実態調査結果

- 2019年度時点では、「DC担当部署のみで検討等を実施している」企業が約75%を占めている。
- 制度運営体制はまだまだ改善の余地が大きいと言える。

- 制度運営の検討等に当たって、DC担当部署以外も検討等に参加しているのは、18.2%。委員会等の組織を設置し、DC担当部署以外も検討等に参加しているのは、7.5%。



## 第2章 加入者とのコミュニケーション ～ なぜ必要なのか

- DBの場合は、制度運営が不適切であったとしても、その影響は一義的には事業主が負う。
  - ✓ 例えば、年金財政が悪化した場合は、事業主が負担して掛金を上げる。
- それに対し、**企業型DCの場合には、制度運営の結果は加入者が負うことになる。**
  - ✓ 制度運営が不適切な場合は、加入者の資産(給付額)に影響がでる可能性がある。
- したがって、**制度運営に関連する情報を加入者等と共有化し、必要な場合は加入者等の意見を制度運営に反映させることは、事業主の制度運営責任を果たすうえで不可欠な要素である。**

### コミュニケーションのポイント

1. 制度運営状況を労使で共有化(レポート等)



2. 改善点等について労使での意見交換・協議



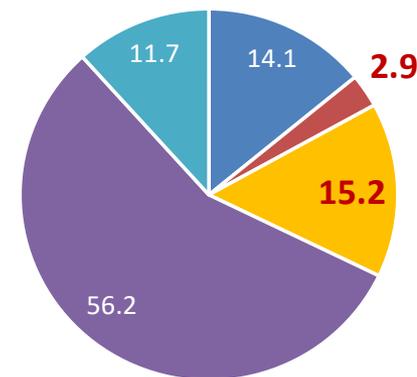
3. 加入者への情報提供  
(制度運営状況や労使での協議内容)



4. 加入者の意向や不満等の把握

### 加入者運用実態報告(レポート等)の社内開示状況

(単位:%)



- 経営に報告
- 組合または従業員代表に開示
- 全社員に開示
- 事務局のみで特に共有していない
- 無回答

## 第2章 加入者とのコミュニケーション ～ どのように行うか

- DBの場合は、年に1度の財政検証により制度運営状況が概ね把握できる。また、財政状況は加入者への開示が義務付けられている。
- DCにおいて制度運営状況を把握する情報は「加入者モニタリングレポート」
  - ✓ 労使で共有化し、制度運営の現状や問題点の把握を行うことが重要
- DCでは、運用商品の適切性が加入者の資産形成に影響を与える。「運用商品モニタリングレポート」を用いて労使で運用商品进行评估することが極めて重要
- 一般の加入者へのフィードバック方法は、各企業の実情に応じて判断することが望ましい。
- 加入者等の意向や不満の把握方法
  - ✓ 労働組合との意見交換、加入者対象のアンケート、人事部や労働組合に寄せられた意見、運営管理機関に寄せられた意見や苦情

### 加入者等とのコミュニケーションの実践例

- ・労働組合と定期的にミーティングを実施することとし、情報の共有を行っている。また、労働組合幹部のみならず職場代表も交えて勉強会等を実施している。
- ・年に一度、会社と労働組合で、昨年1年間の確定拠出年金採用商品の運用結果、市況環境等の振り返りを行い、今後の課題について話し合う機会を設けている。
- ・制度運営検討委員会を制度導入時より設置し、年2回定期的な開催を行っている。メンバーは人事、財務、労働組合から選出しており、運営管理機関から運用状況のモニタリングレポートを提出させるほか、投資教育を含む情報提供の検討、運用商品の検討、制度変更の検討などを行うものとしている。なお、制度改定を行う際は労使協議としている。
- ・労使それぞれに担当者を置き、年2回は加入者のモニタリングと運用商品の運用状況について確認する場を設けている。また、労働組合の情報誌にて年1回、制度理解の促進のための記事を掲載し、労働組合ルートでの制度浸透を実施している。
- ・加入者を対象としたアンケートを実施し、加入者の率直な意見を収集し、継続投資教育やさまざまな情報発信に反映するよう努めている。
- ・必要に応じて全社アンケートを実施し、従業員の意識を調査している。

## 第2章 加入者とのコミュニケーション ～ サントリーの事例

2020年

### 加入者への情報提供・開示の強化

退職金制度・DB・DC、運営管理機関サイト、各種支援サービスの情報が散在していた

#### 加入者目線で「退職金関連の情報」の一元化

基金イントラネットに  
退職金制度・DB・DCの情報を集約

The screenshot shows a user interface for pension services. It features three main cards:
 

- サントリー退職金制度概要** (Sanyo Pension System Overview): Includes information on lump-sum payments, DB, and DC.
- サントリー確定給付年金 (DB)** (Sanyo Defined Contribution Pension): Details on contribution rates and account balances.
- サントリー確定拠出年金 (DC)** (Sanyo Defined Withdrawal Pension): This section is highlighted with a red box and contains information on contribution rates and account balances.

 Below the cards are links for Japanese and English versions of the service.

#### DCページを新設

The screenshot shows a dedicated page for DC members. It includes:
 

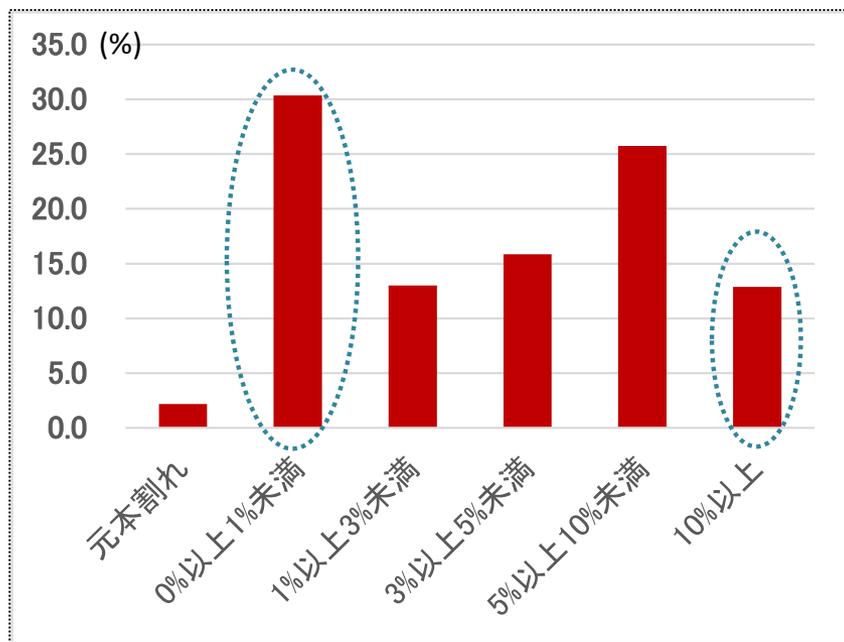
- 加入者専用WEBサイト** (Member-only website) with a QR code.
- 三井住友DCコールセンター** (Sanwa DC Call Center) with phone numbers 0120-996-401 and 03-5411-5390.
- 【期間限定】FPA個別サポート** (Limited-time FPA individual support).
- 【加入者状況確認】** (Member status check).
- 制度について** (About the system) with links for DC contribution rates, DC contribution methods, and DC withdrawal methods.
- 運用について** (About operations) with links for DC investment options and DC withdrawal methods.
- 各種手続き** (Various procedures) with links for DC contribution methods, DC withdrawal methods, and DC withdrawal methods.

アクセス数を計測し  
加入者に見られているかを  
確認しながら運営

## 第3章 投資教育 ～ なぜ必要なのか

- 確定拠出年金は、加入者自らが年金資産を運用する仕組みであり、運用実績に基づいた年金が給付される。
  - ✓ 加入者の**運用の仕方の違いによって、年金給付額も異なる**ことになる。
- 加入者が自らのニーズに応じて適切に運用商品を選択することができるよう、**事業主は、加入者に対し、投資教育を実施することが法律上の責務(努力義務)**とされている(加入時だけでなく、**加入後も継続的に実施**することが必要)。
- 投資教育の内容
  - ① 公的年金制度を含めた年金制度全体とDC制度の具体的内容
  - ② 金融商品の仕組みと特徴
  - ③ 資産運用の基礎
  - ④ DCを含めた老後の生活設計

(再掲)企業型DC加入者の通算利回りの分布  
(2021年9月末)



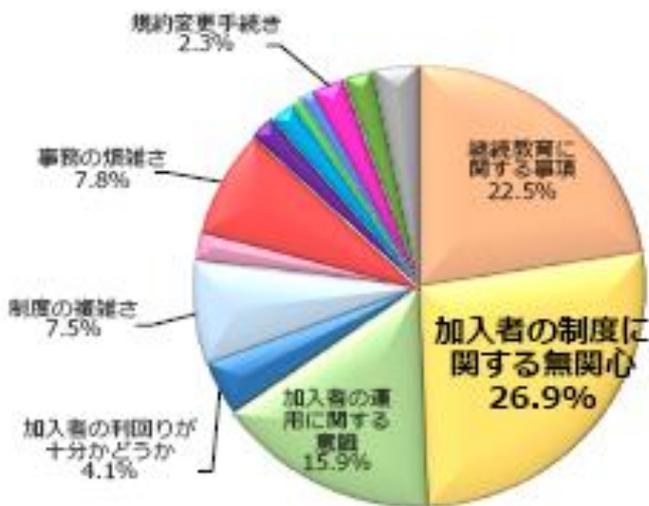
### 投資教育のポイント

- 投資教育を行った際には**実施日、実施内容、参加者等の記録を残す**(事業主として責務を果たす行動をとったことの証明となる)。
- 加入者全員に**基本的な情報を伝え、理解してもらい、必要な行動をとってもらうことが大切**
- 加入時の投資教育では、制度を理解し、掛金の配分が行うに足る**基礎的な事項に絞って伝えることが効果的**
- 加入後の投資教育の場合は、金融商品の特徴や資産運用に関する知識などが**理解されやすい**。
- **関心が低い層こそ投資教育が必要**。関心の喚起や必須参加のプログラムを設けるなどの工夫が必要

## 第3章 投資教育 ～ 無関心層への対応

- 制度や資産運用に関する基礎的な事項を、**全ての加入者が理解できるような教育機会を提供**することが事業主には求められる。
- **理解や関心が低い人ほどDCでの資産運用を自分事として捉えず、任意の履修では参加しない。**
  - ✓ 学ばないことで、自らの老後資産の形成の機会を十分に活かしていないことにも気づかない。
  - ✓ そのまま、60歳を迎えることがないようにする必要がある。
- そのためには、**学ぶ機会提供をするだけでは事業主として行う責務を十分に果たしたとは言えない。**
  - ✓ ただし、毎年、全員が投資教育を履修することが必須というわけではない。

### DC担当者の悩み



### 望ましいと考えられる事例

- 定期的に学ぶ機会を、**キャリア研修やライフプランセミナーなどの対象者が必須履修のプログラムに織り込む**ことで、継続的に全員を網羅していく教育体制を整える。
- 無関心層であっても、**住宅購入などのライフイベントの経験や、年齢を重ねることが、リタイアメントプランについて考える契機になることがある。**そのようなタイミングで効果的に理解促進を図るよう、加入者ひとりにつき複数回の学ぶ機会を提供する。
- DC単独のセミナーではなく**対象者が必ず受講するキャリア研修やライフプランセミナーのような社内教育プログラムを活用**する。その際に、自社の加入者の運用状況の報告とともに自身の利回り状況の確認方法などを伝えるだけでも、関心を高めるきっかけになる。
- 加入者の関心を高めるために、**加入者モニタリングレポートを確認・労使で共有**する中で発見された課題や、具体的な事例、時事の話題を交えて説明するなどの工夫をする。

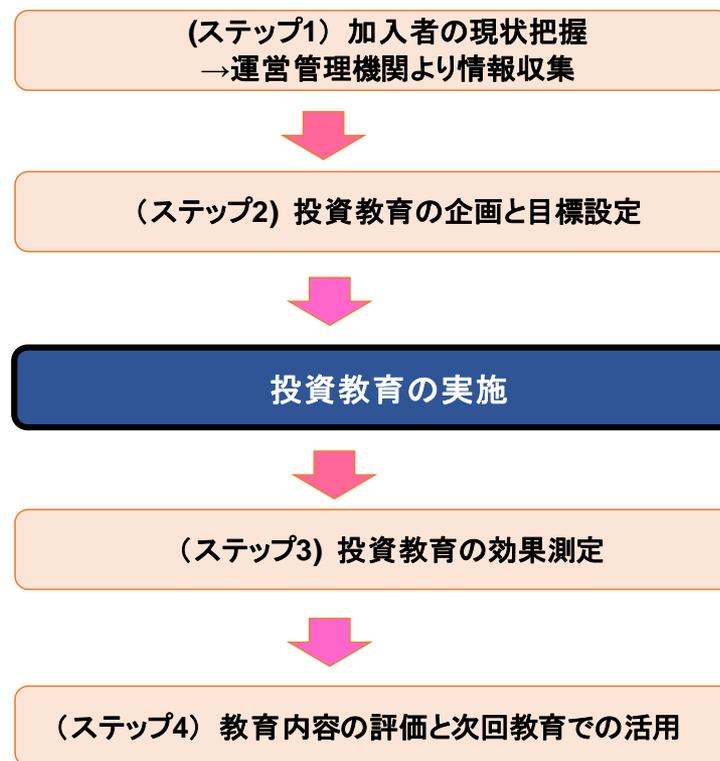
# 第3章 投資教育 ～ 効果の検証

- 投資教育は実施するだけでなく、**研修の効果の測定、検証を行うことが望ましい。**
- **効果を測定する指標は一律に決まるものではなく、研修の狙い、加入者の状況などを踏まえて、それぞれ設定される必要がある。**
- 測定や検証の内容は、**次の投資教育の企画に役立て改善につなげる。**

効果の測定手法(例示)

データ取得方法	効果の着眼点
運営管理機関から取得	元本確保型商品100%の社員の割合の減少
	スイッチング回数の増加
	運用未指図者の割合の減少
	投資信託保有比率の上昇
	運用利回りの改善
	IDやパスワードの再発行依頼
	WEBアクセス件数、コールセンター利用回数
加入者から直接取得	テストの実施による理解度測定
	アンケートによる満足度調査

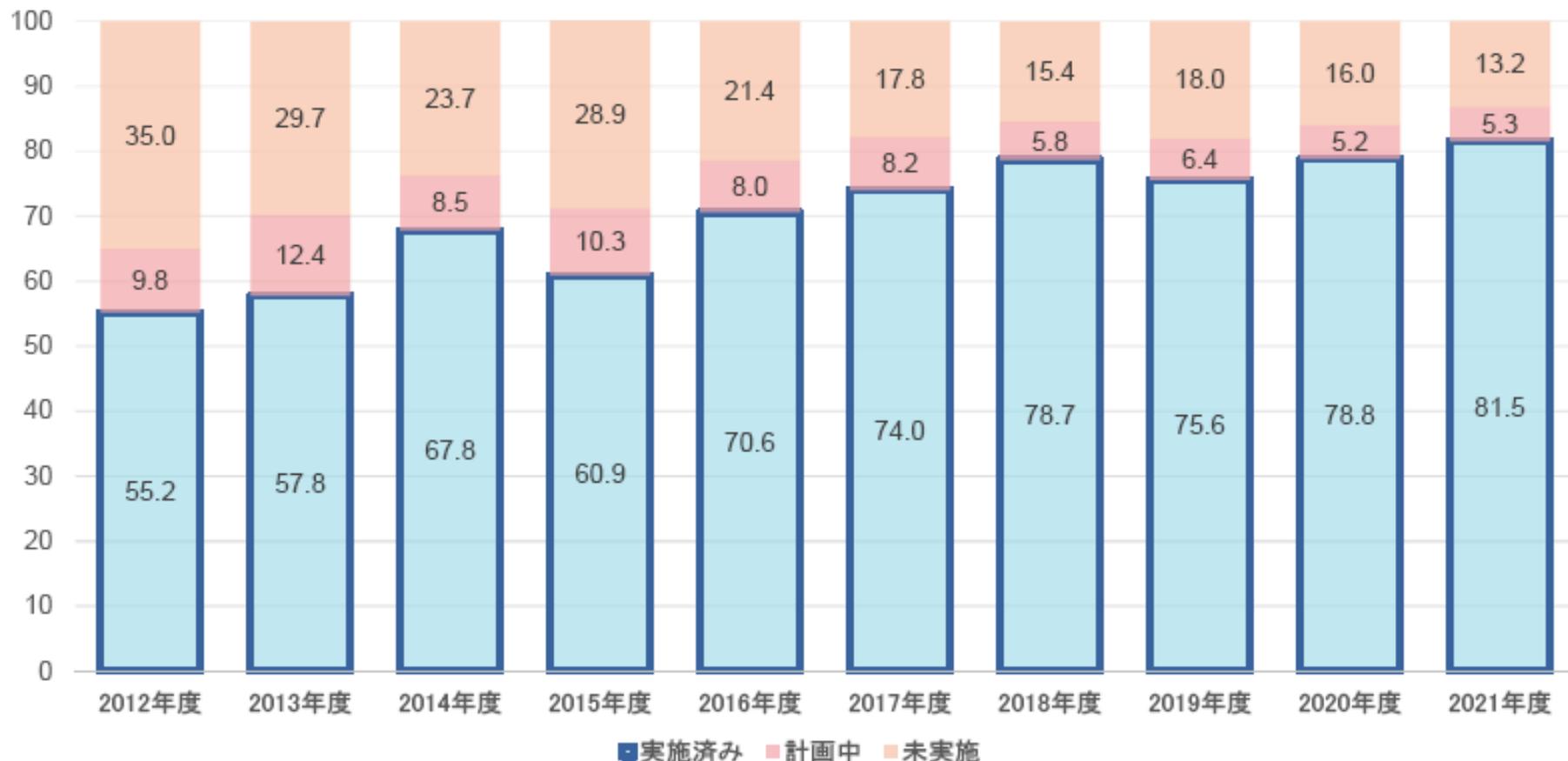
教育効果の測定プロセス



### 第3章 投資教育 ～ 継続投資教育の実施状況

- 継続投資教育の実施率は徐々に上昇しており、約8割の企業では実施済みである。

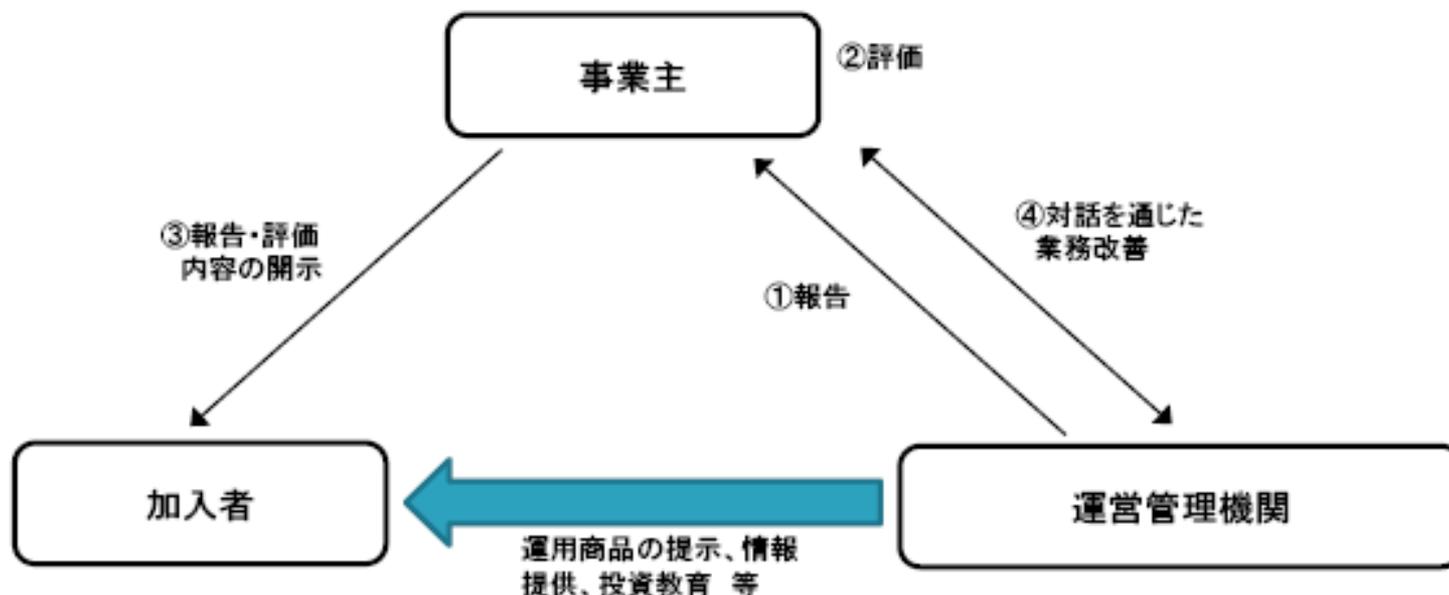
継続投資教育の実施状況



## 第4章 事業運営の検証・監査 ～ 運営管理機関の評価

- 企業型DCにおいては、実施主体である事業主は、実務の多くを運営管理機関に委ねることとなる。
- 運営管理機関のサービス内容等は加入者の資産運用に影響を及ぼす非常に重要な要素であることから、制度導入時には、原則として複数の運営管理機関の専門的能力の水準、提示されることが見込まれる運用の方法、業務・サービス内容、手数料の額等を比較検討し、選任を行うこと、また、選任理由を加入者等に提示することが求められている(法令解釈通知)。
- また、運営管理業務を委託する事業主は、委託した運営管理機関を少なくとも5年ごとに評価し、運営管理業務の委託について検討を加え、必要に応じて運営管理機関の変更その他の必要な措置を講ずるよう努めなければならない(DC法第7条第4項)。

### 運営管理機関の評価の枠組み



## 第4章 事業運営の検証・監査 ～ 運営管理機関の評価項目

- 「事業主による運営管理機関の定期的な評価」を行う際の評価項目についても、法令解釈通知において示されている。
- 少なくとも下表の項目については、「**運営管理機関から報告を受け、運営管理業務の実施状況について評価を行い、その報告内容や評価内容を加入者等に開示することが望ましい**」とされている。

運営管理機関の評価項目（法令解釈通知）

項番	内容
①	提示された商品群の全て又は多くが1金融グループに属する商品提供機関又は運用会社のものであった場合、それがもつぱら加入者等の利益のみを考慮したものであるといえるか。
②	下記のとおり、他の同種の商品よりも劣っている場合に、それがもつぱら加入者等の利益のみを考慮したものであるといえるか。 ・同種（例えば同一投資対象・同一投資手法）の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る投資信託である。 ・他の金融機関が提供する元本確保型商品と比べ提示された利回りや安全性が明らかに低い元本確保型商品である。 ・同種（例えば同一投資対象・同一投資手法）の他の商品と比較して、手数料や解約時の条件が良くない商品である。
③	商品ラインナップの商品の手数料について、詳細が開示されていない場合又は開示されているが加入者にとって一覧性が無い若しくは詳細な内容の閲覧が分かりにくくなっている場合に、なぜそのような内容になっているか。
④	運営管理機関が事業主からの商品追加や除外の依頼を拒否する場合、それがもつぱら加入者等の利益のみを考慮したものであるか。
⑤	確定拠出年金運営管理機関による運用の方法のモニタリングの内容（商品や運用会社の評価基準を含む。）、またその報告があったか。
⑥	加入者等への情報提供がわかりやすく行われているか（例えば、コールセンターや加入者ウェブの運営状況）。

## 加入者利益を確保するための「評価」とは？

より良い制度運営のため、法令解釈以上の評価体制を検討

### ①組織的に対応する「評価」ステップ



#### ポイント

- DC委員会での評価を文書で通知
  - 改善要望に対する正式な回答依頼
  - 回答について協議し、内容記録
  - 評価業務についてエビデンス保存
  - 加入者開示は人事部通達で発信
- ⇒ 組織的な取組みが可能

### ②実効性を考慮した「評価」方法

#### 形骸化しない仕組み

評価の継続性を  
考慮したマニュアル

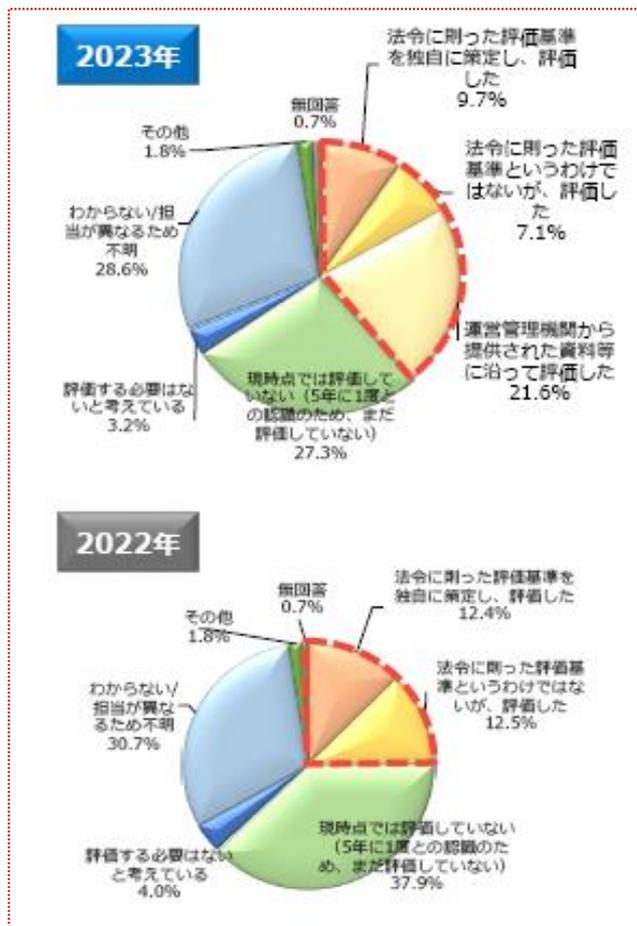
#### ポイント

- 法令解釈通知で充分でないと思われる評価項目は独自の項目を追加
  - 評価には「加入者アンケート」を元に「加入者の声」を反映
  - 専門的知見（DC広研等）によるアドバイス・チェックを受ける
  - 評価の定例化/改善事項の進捗報告
  - DC委員会の議題として定型化
- ⇒ 担当者交替によらない評価が可能

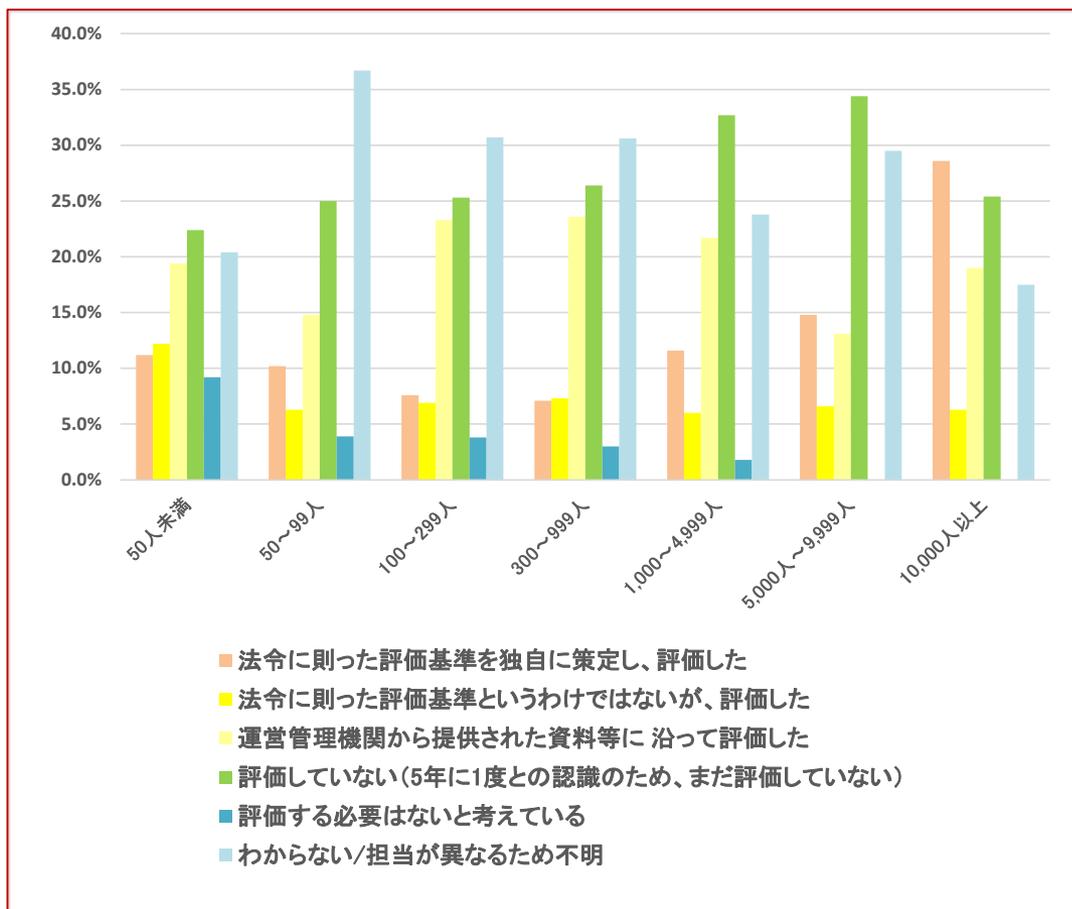
# 第4章 事業運営の検証・監査 ～ 運管評価の実施状況

- 2023年に運営管理機関を評価した企業の割合は約40%である。また、評価した企業の割合は前年より増加している。
- 一方で、「わからない、不明」という企業の割合が約30%にのぼる。

全体



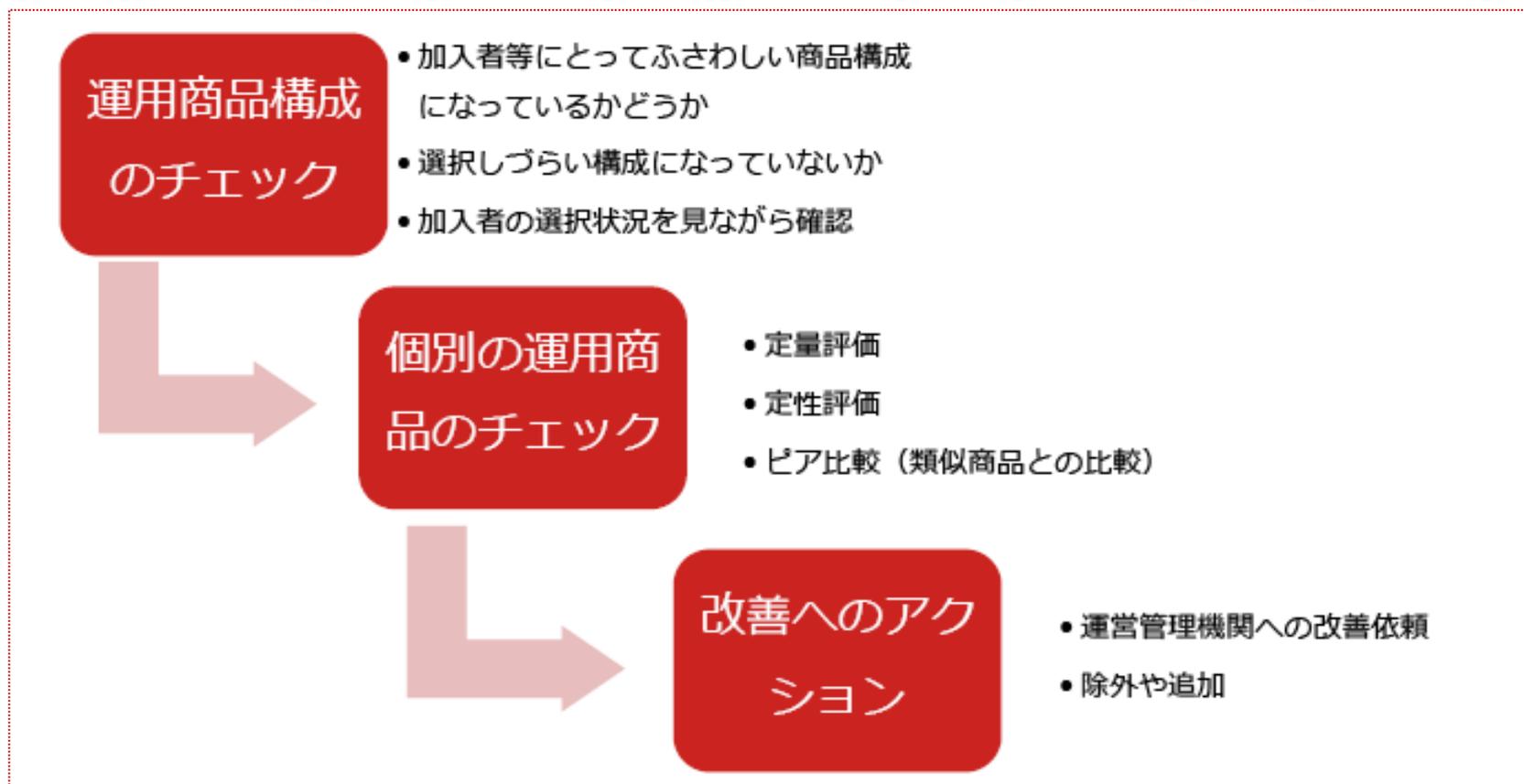
企業規模別



## 第5章 運用商品の評価 ～ 商品モニタリングのプロセス

- 企業型DCを実施している場合、運営管理機関から定期的に商品モニタリングレポートが提供される。
- 事業主は商品モニタリングレポートを確認し、運用商品の適切性について評価することが必要である。

### 商品モニタリングのプロセス



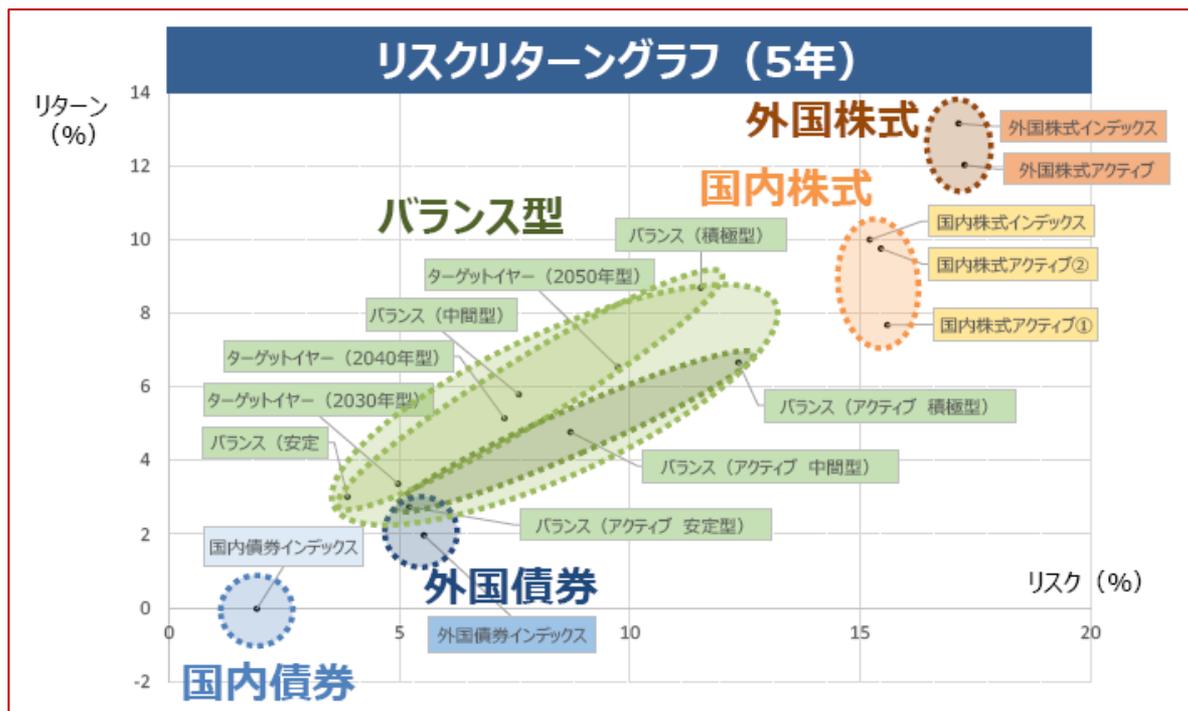
# 第5章 運用商品の評価 ～ 運用商品構成のチェック

- 加入者にとって選択しづらい商品ラインナップになっていないか？
- 運用商品数は適切か？
- ラインアップ商品はリスクリターン特性からみてバランスがとれているか？
- 加入者の選択状況も確認するのが望ましい。

## 商品ラインアップ(イメージ)

商品カテゴリー	商品名
国内株式型	〇〇〇国内株式アクティブ・オープン
	△△△国内株式インデックス・オープン
国内債券型	◇◇◇国内債券アクティブ・オープン
	▽▽▽国内債券インデックス・オープン
外国株式型	●●●外国株式アクティブ・オープン
	▲▲▲外国株式インデックス・オープン
外国債券型	□□□外国債券アクティブ・オープン
	◆◆◆外国債券インデックス・オープン
*****	*****
バランス型	バランス・ファンド30
	バランス・ファンド50
	バランス・ファンド70
ターゲット・イヤー型	ターゲット・イヤー・ファンド20××年
	ターゲット・イヤー・ファンド20□□年
	ターゲット・イヤー・ファンド20☆☆年
	ターゲット・イヤー・ファンド20◇◇年
アロケーション型	リスクコントロール・ファンド(リスク小)
	リスクコントロール・ファンド(リスク中)
元本確保型	定期預金(◎年)
	定期預金(×年)

## 商品ラインアップのリスクリターンの確認



## 第5章 運用商品の評価 ～ パッシブ型の運用商品のチェック

- パッシブ型商品とは、ベンチマークとの連動を目標とする運用商品のことである。ベンチマークとどの程度連動できているかが評価の基準となる。
- パッシブ型の運用商品の場合、特に重要なのは運用コストの確認である。
  - ✓ (コスト控除前の)リターンはベンチマークに追随するはずなので、コストの差が(コスト控除後の)リターン差になる。
  - ✓ パッシブ型商品の中には「コストがDC制度発足当時から変わっていないもの」が存在している可能性がある(特に、外国株式は要注意)。

### 評価のポイント

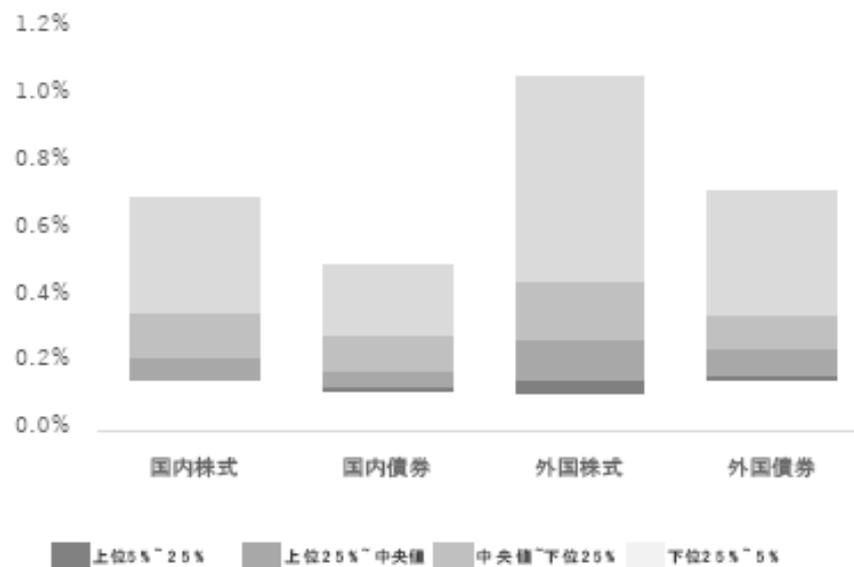
#### ベンチマークとどの程度連動できているか

- ベンチマーク対比の超過収益の絶対値が小さいか
- ベンチマーク対比のトラッキングエラーが十分小さいか

#### 運用コスト

- 同じ商品性のパッシブ商品の大きな差別化要因はコスト
- 信託報酬や信託財産留保額が低いものの方がより有利

### パッシブ商品の信託報酬率の水準(2021年9月末時点)



## 第5章 運用商品の評価 ～ アクティブ型の運用商品のチェック

- アクティブ商品とは、ベンチマークを上回る収益率を獲得することを目標とする運用商品のことである。
- **アクティブファンドのパフォーマンスを評価するには、単純に超過収益を評価するだけでは足りない。どの程度のリスク(ベンチマークからの乖離)をとっているかをあわせて評価する必要がある(インフォメーションレシオ)。**
- ✓ インフォメーションレシオとは「ポートフォリオのリターンとベンチマークのリターンとの差(アクティブリターン)の平均値をアクティブリターンの標準偏差(トラッキングエラー)で割った値」のことである。この数値が大きいほど、とられたリスクに対する超過リターンが高く、アクティブ運用の効率が高いことを示す。
- 運営管理機関から提供される**商品モニタリングレポート**で**同種類の商品との比較情報も提供される**はずである。

### 評価のポイント

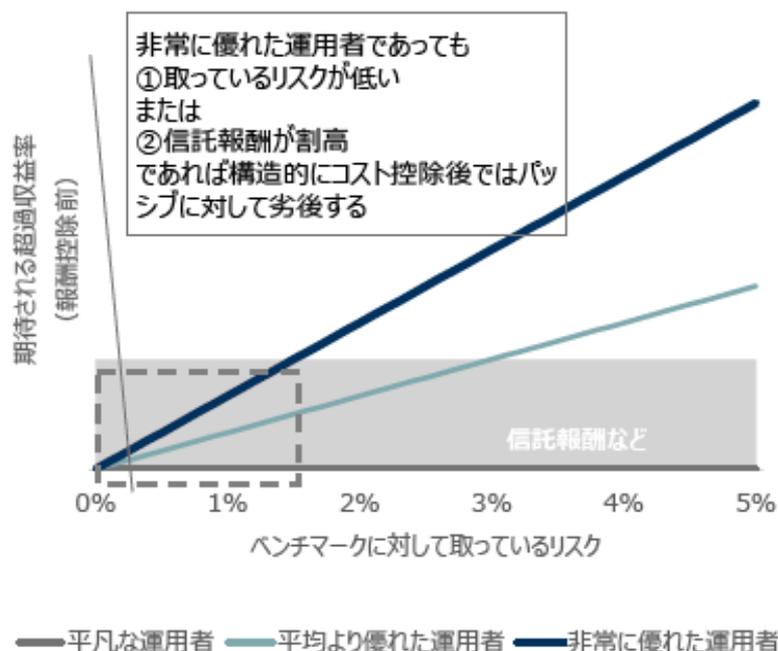
#### ベンチマークを上回ることができているかどうか

- ・ベンチマーク対比の超過収益が目標以上となっているか
- ・ベンチマーク対比のインフォメーションレシオが十分か

#### 定性評価、将来の可能性

- ・定量評価はあくまで過去の分析
- ・アクティブの評価においては過去ではなく、運用チームやスタイルなども含めて考慮し、将来ベンチマークを上回る可能性が高いかどうかを判断する必要がある

### トラッキングエラーと超過収益率の関係



2021年

## 運用商品見直し(追加)・信託報酬引き下げ

### 運用商品モニタリングの方向性

- 同カテゴリの信託報酬**最安値**と同水準にする  
運用商品ラインアップを目指す

【2021年4月現在】

追加商品は、外国株式以外最安値を実現

※外国株式最安値は運営管理機関ユニバースに取扱いなし  
⇒運営管理機関の評価で、継続協議事項として取扱い

### モニタリング手法

- 運営管理機関とのMTG
- 基金で契約するDBコンサルティング会社の活用
- DB資産運用委員会にて運用商品のモニタリング
- DC委員会で機関決定

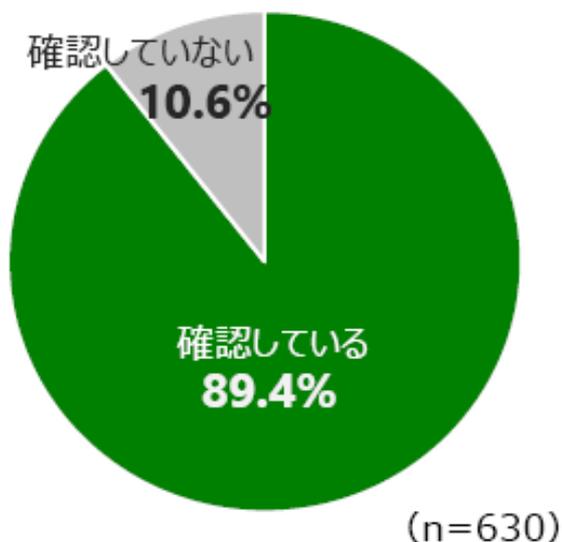


21

## 第5章 運用商品の評価 ～ PFAの実態調査結果

- 2021年度時点では9割近い企業が「運用商品のモニタリング結果の確認」を行っている。

- 運用商品のモニタリング結果を定期的に運営管理機関（注）から受け取り、内容を確認している企業は、89.4%（前回84.8%）



（注）確定拠出年金制度において、運用商品の選定等及び運用商品に関する情報提供並びに記録管理、運用指図の取りまとめ等を行う機関。

## おわりに ～ DCガバナンスの難しさ

- DBの場合は、「ガバナンスが適切かどうか、言い換えれば制度運営が順調かどうか」は、年金財政状況で判断することができる。年金財政上で剰余があり積立超過であれば、制度運営は順調と判断できる。
- しかし、DCの場合にはそのような「制度運営状況の良否を示す指標」が存在していない。そのため「制度運営が順調かどうか」を判断することが難しい。
- 米国でもDC制度の運営状況は複数の指標で判断している(下図参照)。今後、わが国のDCガバナンスが成熟するに伴い、この点についても議論が深まることが期待される。

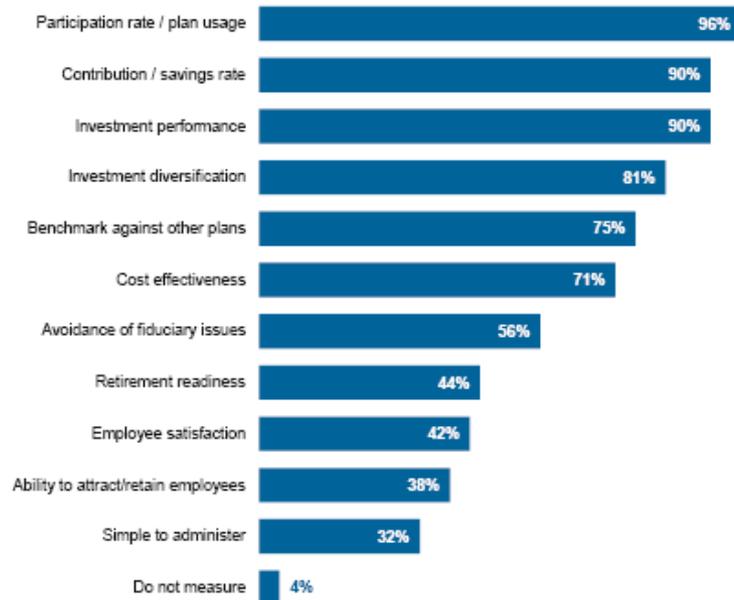
### 米国におけるDC制度運営状況の測定指標(例)

Survey respondents monitor 4.7 metrics, on average, to measure the success of the DC plan.

In line with the past three years, most plan sponsors use participation rate/plan usage to measure the success of their DC plan. Contribution/savings rate and investment performance tied for the second most common metrics, followed by investment diversification.

More than **7 in 10** plans benchmark themselves against other plans and assess cost effectiveness in gauging plan success.

#### Criteria used to measure plan success\*



\*Multiple responses allowed.

- 当資料は、お客様への情報提供を目的として、高松アクチュアリー事務所が作成したものです。
- 当資料に掲載された全ての意見や予想は高松アクチュアリー事務所の当資料作成時点での判断に基づいており、通知なく変更されることがあります。また、当資料における将来の予測に関する意見が実際に生ずるということを担保あるいは保証するものではありません。当資料の内容の一部は、高松アクチュアリー事務所が信頼性があると判断した様々な入手可能な情報に基づいています。しかし、高松アクチュアリー事務所はその正確さを保証するものではなく、これらの情報は要約された不完全なものである可能性があります。
- 当資料は、配布されたお客様限りでご使用ください。当資料は高松アクチュアリー事務所の著作物であり、高松アクチュアリー事務所の書面による事前の承諾なく、当資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。