

## りそな年金研究所

## 企業年金ノート

【本題】「選択アーキテクチャー」としての企業型 DC 運用商品ラインアップ.....	P1
【コラム】DB 規約上の『期間』に関する定めへの留意点について.....	P7

## 「選択アーキテクチャー」としての企業型 DC 運用商品ラインアップ

## 1. はじめに

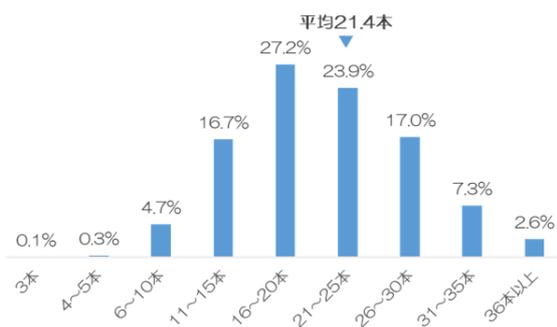
企業型確定拠出年金（企業型 DC）は、事業主または加入者自身が拠出した掛金を加入者の自己責任により運用し、その結果によって将来の給付額が決まる制度です。そのため運用商品の選定は企業型 DC において非常に重要な要素であり、事業主と運営管理機関の責任は重大です。現在企業型 DC の運用商品は「3 本以上 35 本以下」（※1）の範囲で選定することが必要であると法令で定められています。一般的には選択肢は多いほど多様なニーズを満たせるとも言えそうですが、一方で商品を厳選することで投資未経験者が迷わなくて済むという見方もあります。では、実際には、より多くの加入者の効用を高めるには企業型 DC の運用商品ラインアップはどうあるべきなのでしょうか。今回は運用商品ラインアップにおける運用商品の本数、またそのあり方について検証していきます。

（※1 簡易企業型年金の場合は「2 本以上 35 本以下」）

## 2. 運用商品の本数の現状

まずは現状を確認します。企業年金連合会の「2022（令和 4）年度決算確定拠出年金実態調査結果」（2024 年 3 月 25 日公表）によれば、調査時点での運用商品の本数は 16～20 本の範囲で提示している企業が 27.2%と最も多く、加入者に提示している運用商品の数の平均は 21.4 本となっています（図表 1）。また上限として定められている 35 本（※2）に抵触しそうな（もしくはしている）30 本超を提示している企業は全体の 1 割程度です。なお、直近 5 年間では平均本数はゆるやかに増加していることが確認できます（図表 2）。（※2 2018 年 5 月 1 日時点で 35 本を超える運用商品を提示していた場合、同日から 5 年間は 35 本を超えて運用商品を提示することを可能とする経過措置がありました。）

＜図表 1＞運用商品本数の分布



＜図表 2＞運用商品の平均本数推移

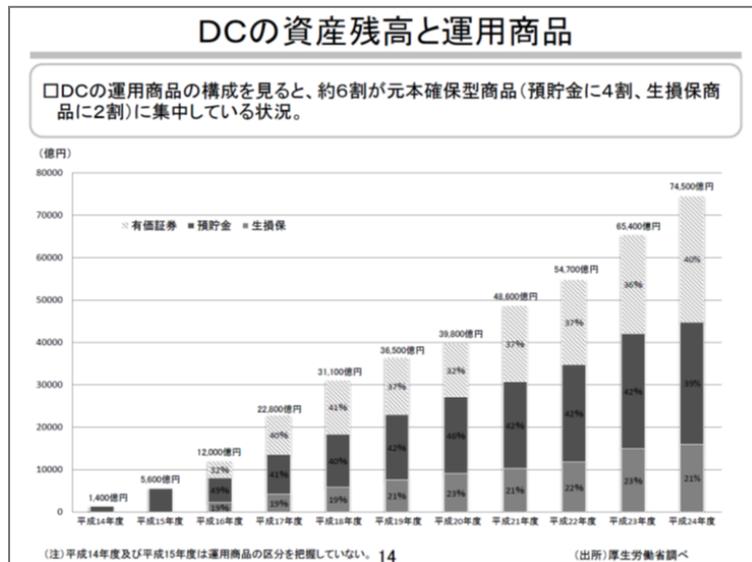
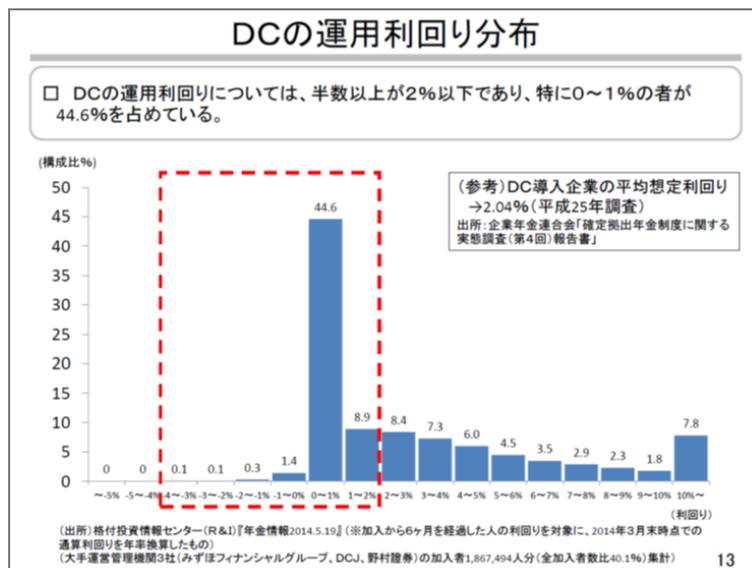


（出所）企業年金連合会「確定拠出年金実態調査結果」（2018 年度決算～2022 年度決算）を基にりそな年金研究所作成。

### 3. 運用商品の本数のあり方に関する議論の経過

運用商品の本数の上限規制は、確定拠出年金法施行当初からあるルールではありません。企業型 DC における資産運用において、元本確保型のみで運用している者の割合が多いことや、資産残高に占める元本確保型の割合が高い（投資信託の割合が低い）ことから、半数近い加入者が1%に満たない利回りになっていました（図表3）。そのような状況を改善すべく、2014年頃以降、厚生労働省社会保障審議会企業年金部会（当時）等において、運用商品提供数のあり方について議論され、加入者が継続的に選択をしやすくするための支援を行う必要があるとし、運用商品提供数の上限を定めるとともに、商品を提示する方法を工夫することが重要だとして、厚生労働省社会保障審議会企業年金部会（当時）の中で議論され、2018年5月に施行された法改正により上限規制が設けられました。

＜図表3＞当時の課題（運用利回り分布・資産残高と運用商品）



(出所) 「第12回社会保障審議会企業年金部会資料 (2014年11月18日)」より抜粋

この上限が必要だとする根拠の一つとして、2014年頃の企業年金部会では「行動経済学の知見」を基に、「消費者の金融商品購入にあたって、選択すべき項目が増えたり、選択肢が多すぎると、選択自体が困難になる」ことが挙げられています。さらに具体的に「35本」が提言されたのは2017年4月18日の「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」でした。そこでは「運用商品提供数」と「不指図者」の相関関係、つまり運用商品を選択しにくくなる提供数はあるのか、あるとしたらそれは何本なのかを示したデータが提示されました（図表4）。

<図表4>運用商品提供数と不指図者の関係について

## 運用商品提供数の上限③

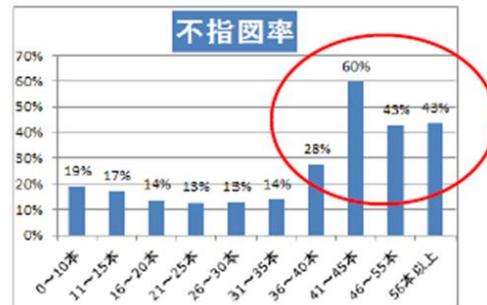
### <加入者の運用商品選択のしやすさ>

- 前ページの調査にて、運用商品を選びにくくなる運用商品提供数はあるのか、あれば何本なのかを、実際の「運用商品提供数」と「不指図者」の相関関係をみたところ、運用商品提供数が36本以上になった場合、不指図者の割合が急増していることがわかった。

### <運用商品提供数と不指図者の関係について（企業型年金）>

（単位：件、人）

運用商品提供数	事業主数	不指図者数	加入者数	不指図率
0～10本	1,313	48,072	255,716	19%
11～15本	3,182	84,185	550,368	17%
16～20本	2,828	103,965	762,172	14%
21～25本	1,678	62,178	490,047	13%
26～30本	697	59,434	455,019	13%
31～35本	1,548	23,665	172,365	14%
36～40本	33	8,889	32,066	28%
41～45本	33	4,838	8,257	60%
46～55本	3	1,540	3,618	43%
56本以上	4	11,387	26,188	43%
計	11,414	418,263	2,762,471	15%



（出所）厚生労働省調べ。

8

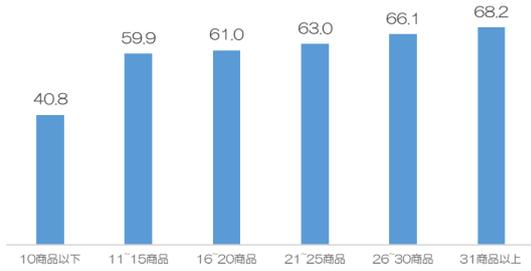
（出所）第5回社会保障審議会企業年金部会 確定拠出年金の運用に関する専門委員会 資料（2017年4月18日）より抜粋

運用商品提供数が36本以上になった場合、不指図者の割合が増えていることが示され、運用商品提供数上限を35本とする方向で議論が進みました。この「行動経済学の知見」を基にした「運用商品の数が多いほど選択が困難になる」という説は、その意外性も相まって、業界では広く認識され、現在でも運用商品の数本の議論ではこの延長線上で語られるケースが多くあります。しかしはたして本当に運用商品の数が多いほど選択が困難になるのでしょうか。

#### 4. 運用商品の数と加入者の資産配分の関係

当社が受託する578プランをもとに、各プランの運用商品の数と加入者の資産配分についてまとめたデータが以下の通りです。<図表5>は運用商品の数と加入者の投資信託での運用割合の関係について調べたものです。左から順に運用商品の数が10本以下、11～15本、16～20本、21～25本、26～30本、31本以上と6つのグループに分けて集計しており、縦軸は投資信託での運用割合を示しています。10本以下のグループの投資信託での運用割合は40.8%と最も低く、31本以上のグループが68.2%と最も高い、またグラフ全体として右肩上がり＝運用商品の数が多いプランほど投資信託での運用割合が高い（分散投資が進んでいる）傾向があります。<図表6>は運用商品の数と加入者の元本確保型のみ保有比率の関係について調べたもので、<図表5>同様6つのグループに分けて集計、縦軸は元本確保型のみ保有比率を示しています。10本以下のグループの元本確保型のみ保有比率が53.6%と最も高く、31本以上が19.5%と最も低い、またグラフ全体として右肩下がり＝運用商品の数が少ないプランほど元本確保型での運用割合が高い（保守的な）傾向がありました。

<図表5>運用商品の本数と投資信託での運用割合(%)



<図表6>運用商品の本数と元本確保型のみ保有比率(%)



※りそな銀行の受託先データ(2024年3月末時点)を基に作成。

この結果を踏まえると、必ずしも「運用商品の本数が多いほど選択が困難になる」とも言えないと考えられそうです。加入者の中には運用商品をきちんと理解して広い選択肢の中から選びたいという人もいて、仮にそういう人たちの行動がそうでない人の合理的な選択のために狭められているとしたら、事業主と運営管理機関にとって「運用商品の本数を制限する」よりもっと良いやり方があるかもしれません。ここからは加入者の適切な選択をやすくさせる要因を、行動経済学の理論の1つである「ナッジ理論」からもう少し深掘りしていきたいと思えます。

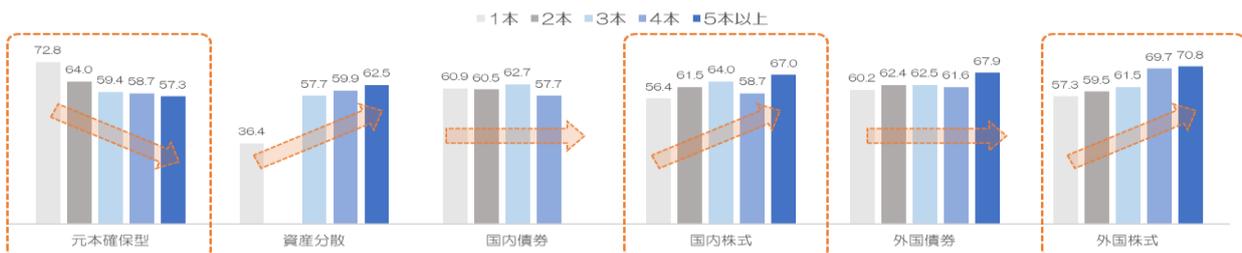
### 5. 「ナッジ理論」および「選択アーキテクチャー」とは

行動経済学における「ナッジ(nudge:そっと後押しする)理論」とは、「人々が自分自身にとってより良い選択を取れるよう促す手法」のことを指します。この概念は、行動経済学者リチャード・セイラーと法学者キャス・サンスティーンが2008年に出版した『Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness』により有名になりました。例えば、「学校がカフェテリアで健康的な食品を目立つ位置に配置して、健康的な食生活を促すこと」や「政府が税金の支払い通知に『ほとんどの人が期限内に支払っています』と書かれたメッセージを添えることで、支払いを促進すること」などが挙げられます。これらナッジは軽い誘導や仕掛けであり、人々の自由を奪わず、また経済的なインセンティブを変更することなく、自然に望ましい選択、行動を取るよう促す手法と言えます。この「ナッジ理論」では、選択の設計のことは「選択アーキテクチャー」、その設計者(例では「学校」や「政府」)のことは「選択アーキテクト」と呼ばれ、「選択アーキテクト」には人々が意思決定する文脈を整理して示す必要があるとされます。

### 6. 「選択アーキテクチャー」としての運用商品ラインアップ

事業主と運営管理機関が「選択アーキテクト」として加入者に望ましい行動を自然に促すためにどのような運用商品ラインアップを設計すべきか、その手がかりとして当社が受託するプランのカテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の資産配分について分析すると、いくつか面白い傾向が確認できました。<図表7>は「元本確保型」「資産分散」「国内債券」「国内株式」「外国債券」「外国株式」計6つのカテゴリーについて、カテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の投資信託での運用割合の関係について調べたものです。各カテゴリーで右から順に1本、2本、3本、4本、5本以上と5つのグループに分けて集計し、縦軸は投資信託での運用割合を示しています。「元本確保型」のグラフは右肩下がり、運用商品の本数が多いほど投資信託での運用割合が低いことが確認できます。反対に「国内株式」「外国株式」のグラフは右肩上がり、運用商品の本数が多いほど投資信託での運用割合が高いことが確認できます。

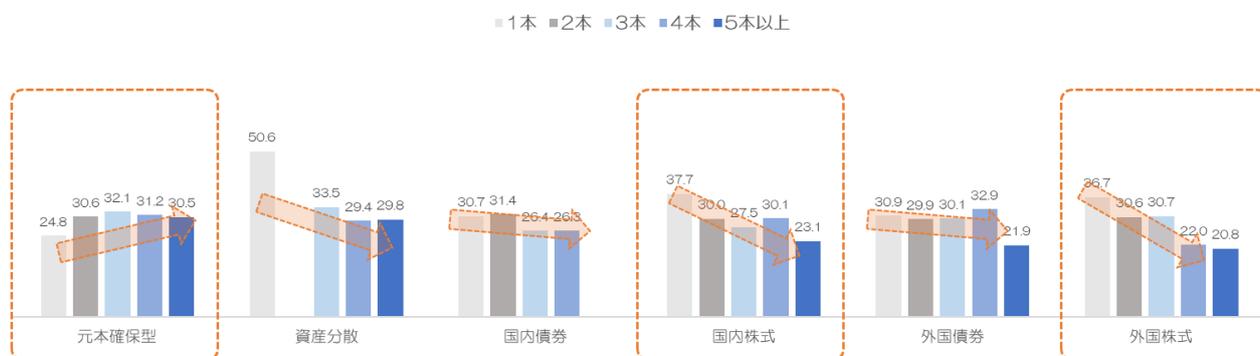
<図表7>カテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の投資信託での運用割合(%)



※りそな銀行の受託先データ(2024年3月末時点)を基にりそな年金研究所作成。

＜図表8＞は計6つのカテゴリーについて、カテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の元本確保型のみ保有比率の関係について調べたものです。＜図表7＞同様5つのグループに分けて集計、縦軸は元本確保型のみ保有比率を示しています。「元本確保型」のグラフは運用商品の本数が1本のグループが2本以上のグループと比べて元本確保型のみ保有比率が低く、「国内株式」「外国株式」のグラフは右肩上がりで、運用商品の本数が多いほど元本確保型のみ保有比率が低いことが確認できます。

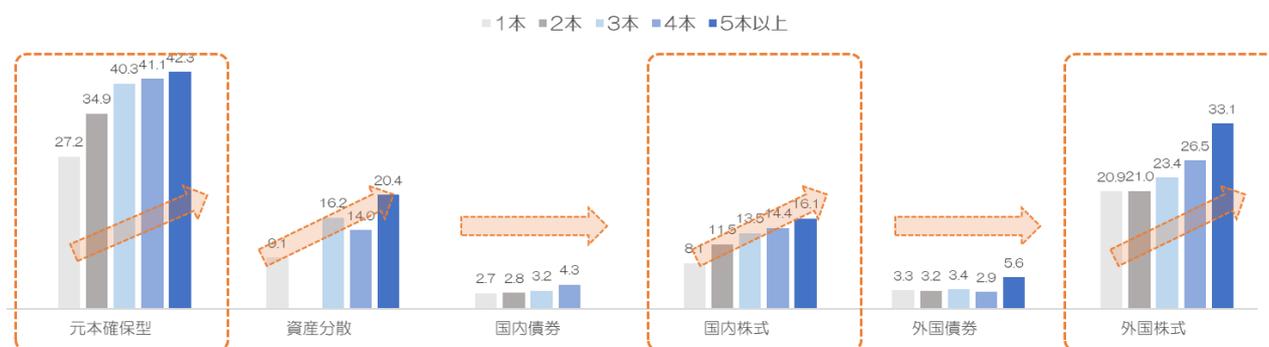
＜図表8＞カテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の元本確保型のみ保有比率(%)



※ リそな銀行の受託先データ(2024年3月末時点)を基にリそな年金研究所作成。

＜図表7＞＜図表8＞から「元本確保型の本数が多いほど投資信託での運用割合が低く、元本確保型のみ保有比率が高い」、また、「株式（特に外国株式）の本数が多いほど、投資信託での運用割合が高く、元本確保型のみ保有比率は低い」傾向が明確です。さらに＜図表7＞＜図表8＞同様の集計方法で計6つの各カテゴリーの運用商品の本数と同一カテゴリーの運用割合の関係を分析したのが＜図表9＞です。カテゴリーの運用商品の本数が多いほど同じカテゴリーでの運用割合が高くなる傾向は「元本確保型」＞「外国株式」＞「国内株式」の順に強く、債券ではそのような傾向はあまり見られません。

＜図表9＞カテゴリーごとの運用商品の本数と加入者の同一カテゴリーの運用割合(%)



※ リそな銀行の受託先データ(2024年3月末時点)を基にリそな年金研究所作成。

上記の結果について考察すると、株式を投資対象とする投資信託は、債券等と比べて運用本数と投資信託での運用割合に正の相関関係が強いことがわかります。この理由としては、運用スタイル（パッシブ／アクティブ、バリュース／グロース等）による違いが比較的明確であり、また商品ごとのリスク・リターン上の差異も大きいことから、複数の選択肢を示すことで運用スタイルの対比により個々の商品への理解が深まり、多様な選択肢を提供することが加入者の理解の助けとなっている側面がありそうです。

一方、元本確保型商品は、それぞれのリターンの源泉に大きな違いがないことから、運用商品の本数が多いことで、定説通り「選択肢が多すぎると選択が困難になる」事象を招いていることが考えられます。

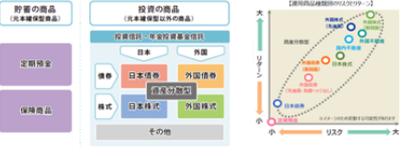
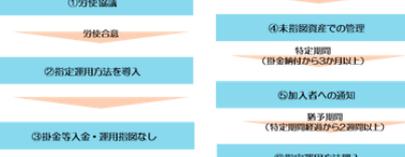
まとめると、「選択肢が多すぎると選択が困難になる」＝「運用商品の本数が多いと加入者が適切に分散投資できず元本確保型の運用割合が高くなる」という定説は、必ずしもそうとも言えず、むしろ選択肢の間に明確な相違がある場合、その対比により当該選択肢の特性の理解に役立ち、選択肢の多さが分散投資の促進というプラスの効果をもたらし得るケースもありそうです。

なお、運用商品の本数の多さが必ずしも加入者の選択の妨げになっていないからといって、運用商品の本数が多いほど好ましい選択が可能になるとは単純には言えないこと、すなわち相関関係と因果関係はイコールではないことには注意が必要です。そこで、豊富な選択肢を提示しつつ、加入者の選択を助けるための手法について考えてみましょう。

## 7. 豊富な選択肢と選びやすさを両立させるナッジ

私たちの消費行動にイノベーションを起こしたネットショッピングを例にとると、実店舗では不可能であった圧倒的な数の選択肢があるにも関わらず、「ユーザーレビュー」「類似商品推奨」「全ランキング制」「1クリック注文」など、様々な顧客の判断する際の軽い誘導や仕掛け＝ナッジによって、私たちはストレスフリーに商品を選ぶことができます。運用商品ラインアップを選定する際も、事業主と運営管理機関は多様な選択肢と選択のしやすさを両立するナッジが有効と言えます（図表10）。

＜図表10＞商品選択をしやすくするナッジの例

<p><b>資産運用の疑似体験</b></p>	<p>いくつか質問に答えると最適な資産配分を提案するWEBツール。提案した資産配分で過去3～10年前から積み立てていた場合の運用成果を確認できます。シミュレーションを通じて資産運用の疑似体験をすることで投資初心者の運用に対する不安を払拭します。</p>	
<p><b>カテゴリズ・フレーミング</b></p>	<p>商品を投資対象の資産でカテゴライズ。またカテゴリーごとにリスクとリターンの関係を見る化。運用商品を選択する際、加入者に投資教育やサイト等を通じて案内することで判断の手助けとなります。</p>	
<p><b>指定運用方法 (デフォルト商品)</b></p>	<p>掛金に対する運用指図がないまま一定期間を経過した場合に自動的に購入される商品です。年金規約に定めることで設定できます。指定運用方法をどの商品にするかにより、加入者全体の資産配分に違いがあります。</p> <p>※ 指定運用方法の効果については、企業年金ノート2023年9月号（No.665）でも検証しております。</p>	

運用商品ラインアップの運用商品の本数、またそのあり方についてについて考えてきました。運用商品の本数は理解の手助けにも妨げにもなりうるのです。近年の株式市場の活況や、新NISAをはじめとする資産運用立国を目指す政府の取り組み、フィンテック企業のサービスの広まり、長寿化や少子高齢化の進行による社会的な意識の変化など様々な要因により加入者の金融リテラシーは向上しています。多様なニーズを満たす選択肢を用意しつつ、選びやすくする工夫が、「選択アーキテクト」としての事業主や運営管理機関に求められる役割ではないでしょうか。

## ＜ご参考資料＞

確定拠出年金実態調査結果（企業年金連合会ホームページ）

[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc\\_cyosa/index.html](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/dc_cyosa/index.html)

社会保障審議会（旧企業年金部会、確定拠出年金の運用に関する専門委員会）（厚生労働省ホームページ）

[https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho\\_163664.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho_163664.html)

[https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho\\_413946.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho_413946.html)

企業年金ノート 2023年9月号（No.665）

<https://www.resonabank.co.jp/nenkin/info/note/pdf/202309.pdf>

リチャード・セイラー、キャス・サンズティーン『NUDGE 実践 行動経済学 完全版』日経BP

（信託年金営業部 インサイドビジネス室 佐藤 博亮）

## DB規約上の『期間』に関する定めの留意点について

今回のコラムのテーマは、「DB規約上の『期間』に関する定めの留意点」についての、確定給付企業年金制度（DB）の規約作成を担当する、ある信託銀行新任担当者「Aさん」と、その上司「B課長」との会話です。

Aさん：DBを実施しているC社から老齢給付金の支給要件について質問がありました。入社日が2004（平成16）年4月1日、退職日が2024（令和6）年3月15日の方の場合、老齢給付金の支給要件のうち、加入者期間の要件を満たすのか、というものです。  
C社の老齢給付金の支給要件の条文は〈図表1〉の通りです。入社から退職までの期間は20年に満たないと思いますので、加入者期間の要件を満たしてないと思うのですが、この考え方は正しいでしょうか。

### 〈図表1〉DB規約の老齢給付金の支給要件に関する条文

（支給要件及び支給の方法）（C社の規約）

第21条 加入者期間が20年以上である加入者又は加入者であった者が、65歳に達したときは、その者に老齢給付金を年金として支給する。

B課長：まず、老齢給付金の支給要件のうち、加入者期間に関するDB法令を確認してみようか。確定給付企業年金法（DB法）の記載は、〈図表2〉の通りだね。

### 〈図表2〉DB法第36条

（支給要件）

第36条 老齢給付金は、加入者又は加入者であった者が、規約で定める老齢給付金を受けるための要件を満たすこととなったときに、その者に支給するものとする。

2 前項に規定する規約で定める要件は、次に掲げる要件（第41条第2項第2号において「老齢給付金支給開始要件」という。）を満たすものでなければならない。

（1）60歳以上70歳以下の規約で定める年齢に達したときに支給するものであること。

（2）（略）

3 （略）

4 規約において、20年を超える加入者期間を老齢給付金の給付を受けるための要件として定めてはならない。

Aさん：第4項では、20年を超える加入者期間の設定は不可、といった記載ですね。

B課長：そうだね。ちなみに、「以上」と「超える」の違いは分かっているよね。

Aさん：「以上」は基準となる数量を含めてそれより多い、「超える」は基準となる数量は含まずにそれより多い、といったものと認識しています。

B課長：そうだね。20年を「超える」加入者期間を要件としてはならないとあるので、20年「以下」で加入者期間の要件を定める必要があるね。これに沿って、C社の老齢給付金の支給要件は、「20年以上」としているね。この「20年」の期間を計算するための「加入者期間」は、規約で定める計算方法によるよ。〈図表3〉で説明しよう。

Aさん：お願いします。

### 〈図表3〉加入者期間に関する規約条文の記載例

（加入者期間）

【規約例①（C社以外の規約）】

第6条 加入者期間は、加入者の資格を取得した日から加入者の資格を喪失した日までの期間とする。この場合において、1年未満の端数が生じたときは、これを切り捨てる。

【規約例②（C社の規約）】

第6条 加入者期間は、加入者の資格を取得した日の属する月から加入者の資格を喪失した日の属する月までの期間とする。

- B 課 長：C社のDBは入社した日に加入するので、ご照会のあった方の「加入者の資格を取得した日」は2004（平成16）年4月1日になるね。また、退職された日に加入者の資格を喪失するので、「加入者の資格を喪失した日」は2024（令和6）年3月15日だね。この場合の、規約例①の場合の加入者期間は、2004（平成16）年4月1日から2024（令和6）年3月15日までで計算し、1年未満切捨てなので「19年」。加入者期間の要件は満たさないね。では、規約例②の場合はどうかな。
- A さ ん：「加入者の資格を取得した日の属する月」が2014（平成26）年4月、「加入者の資格を喪失した日の属する月」は2024年3月なので、加入者期間は20年ぴったりですね。
- B 課 長：そうだね。C社の規約は規約例②と同じ内容なので、ご照会いただいた方は、老齢給付金の支給要件のうち、加入者期間の要件を満たすことになるね。
- A さ ん：規約を正確に読まないといけませんね。
- B 課 長：老齢給付金の支給要件のところだけでも、いろいろ気を付ける必要があるよ。例えば、「加入者の資格を喪失した日」だけど、規約によっては、「退職日の翌日」の先もあるよ。規約例は<図表4>になるよ。

#### <図表4>加入者期間に関する規約条文の記載例

（資格喪失の時期）【C社以外の規約（C社の規約は「至った日の翌日」の部分が「至った日」と定められている。）】  
 第5条 加入者は、次の各号に掲げるいずれかに該当するに至った日の翌日に、加入者の資格を喪失する。  
 （1）～（5）（略）

- A さ ん：この場合、資格喪失日が1日、後ろにずれるのですね。
- B 課 長：そうだね。照会された方の場合は影響ないけど、資格喪失日が1日後にずれることで、加入者期間が長くなり、老齢給付金の支給資格を満たすことがあるかもしれない。加入者期間だけでなく、資格取得や資格喪失の条文なども併せて判断する必要があるね。
- A さ ん：分かりました。資格取得時期、資格喪失時期や加入者期間の記載内容を正確に確認しないと支給要件を判定できないということですね。ちなみに、さきほどの規約例やDB法の中に「年齢」の記載もありますが、年齢について注意しておくことはありますか？
- B 課 長：支給要件の判定のための年齢は、「誕生日」ではなく、「達した日」で判断するので、<図表1>の「65歳に達したとき」は「65歳に達した日（＝65歳の誕生日の前日）」を指すよ。「加入者期間」については規約の定めによる、と言ったけれど、年齢に関しては、「達した日」での判断になるね。
- A さ ん：65歳に達した日は、65歳の誕生日ではないのですね。
- B 課 長：年齢についての注意点は他にも、<図表2>の第2項第1号に「年齢に達したとき」とあるので、例えば「65歳誕生日の属する月の末日」といった年齢以外の要件を老齢給付金の支給要件として課することはできない、等があるよ。
- A さ ん：期間に関する定めにも、いろいろと違いがあるのですね。今後、細かい定めの違いにも確認しながら、業務を進めていきたいと思います。
- B 課 長：頑張ってね。

（信託年金営業部 インサイドビジネス室 申請契約グループ 尾林千恵）

企業年金ノート 2024(令和6)年6月号 No.674

編集・発行：株式会社りそな銀行 信託年金企画部 りそな年金研究所  
 〒540-8610 大阪府大阪市中央区備後町 2-2-1  
 TEL: 06-6268-1750 E-mail: Pension.Research@resonabank.co.jp



りそな銀行(企業年金・iDeCoのお客さま): <https://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>  
 りそな企業年金ネットワーク: <https://resona-nenkin.my.salesforce-sites.com>