

NOMURANomura Institute of
Capital Markets Research

米国401(k)プランからの示唆

2007年1月24日

野村資本市場研究所

野村亜紀子

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

1. はじめに

年金制度をめぐるトレンド

1. 高齢化に伴う賦課方式の制度の問題深刻化
 - 積立方式の部分的導入などの動き
2. 確定給付型から確定拠出型へのシフト
 - 確定給付型年金のリスク、コストの認識
 - 労働市場の流動化、雇用形態の変化・多様化
 - 魅力的な報酬パッケージの模索
3. 自助努力の要素の拡大と課題
 - 加入者の「惰性」(inertia)

主な内容

1. 米国における確定給付型から確定拠出型へのシフト
2. 401(k)プランの中途引き出し
3. 拠出限度額
4. 従業員拠出
5. 加入対象者
6. 加入者による運用指図
7. ビジネスとしての確定拠出年金

先鋭化した事例としての米国

2. 要約

<ポイント>

1. 確定給付型から確定拠出型へのシフト

- 確定給付型年金の提供企業が確定給付型を廃止して確定拠出型を入れたというよりは、確定給付型提供企業が属する産業の縮小、新興産業の企業による確定拠出型採用というパターンで、シフトが進んでいったと言われる
- 制度の認知が進むと共に、対象従業員の加入率も拡大した
- 大手企業は、多くが確定給付型と確定拠出型を併用してきた

2. 401(k)プランの拠出と引き出し

- 401(k)プランからの引き出し制限は、基本的に10%のペナルティ税で対応
- 在職中の引き出し制限は、企業拠出分に比べて加入者拠出分の方が厳しい。加入者拠出分の引き出し規制でも、医療費や住宅取得関連等の困窮時引き出しが認められている
- ローンは問題点が認識されつつも、相対的に給与水準の低い従業員の加入拡大のために必要と位置付けられている
- 限度額は、確定給付型の給付額、確定拠出型の拠出額の両方に対して設定されている
- 拠出限度額の水準は日本に比べて高い。差別禁止テストは、あくまでもその中での規制と捉えられる

<備考>

- 最近、大手企業による確定給付型の「凍結」と、代替措置としての確定拠出型の強化が見られる
- 米国の確定拠出型年金は、元々は企業拠出のみで始まった。加入者税前拠出(CODA=Cash or Deferred Arrangement)の制度的な確立には紆余曲折があった
- 税制優遇は一般従業員の退職資産形成支援が目的であり、高額給与従業員優遇を不可とする差別禁止テストの考え方は一貫してあった。差別禁止テストの規制は、企業にとってのプラン運営コストであり、401(k)プラン導入のハードルとなっていると指摘されている。他方、相対的に給与水準の低い(しばしば若年の)従業員の加入促進努力につながっている側面もある

<ポイント>

3. 加入対象者拡大

- 確定拠出型年金全体の普及については、IRAに依るところが大きい。IRAは80年代前半、一時的とはいえ加入の制約が大幅に縮小され、普及した
- IRAの資産移管の受け皿としての制度には制約があったが、「塩漬け」の回避は可能だった
- 「職域版」のIRAにより、中小企業の年金プラン提供促進が図られてきた

4. 加入者による運用指図

- 十分な投資教育と投資対象の提供によるDo-It-Yourselfのモデルから、加入者が望めば運用指図の作業を専門家に任せることのできるやり方への展開が見られる。例えば「投資アドバイス」
- デフォルト商品として従来のMMF等よりもリスク・リターンの高い商品を設定しやすくする動きがある
- 背景には、継続教育の重要性が再認識される中で、加入者の多様性への対応が模索されていること、加入者の「惰性」が認識されたことなどがある

5. ビジネスとしての401(k)プラン

- 一定以上の資産残高の存在、「レベニュー・シェアリング」、企業規模等を目安とする顧客セグメンテーションなどにより、401(k)プランのビジネス・モデルはある程度確立されている

<備考>

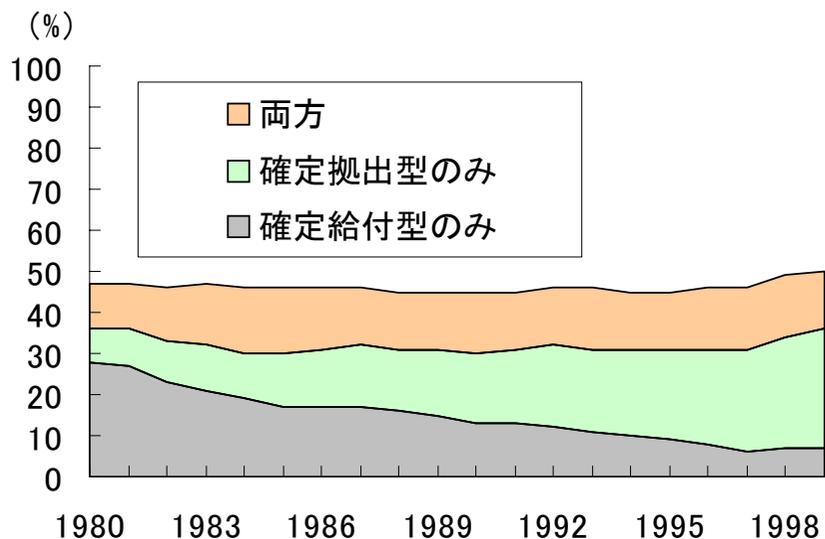
- IRAは、そもそもは職場に年金プランのない従業員をターゲットに導入された
- 拠出限度額は401(k)プランに比べると低い。日本の1号被保険者よりも低い、2号被保険者に比べると高い
- 資産移管の制約は2001年に解消された

- 日本の場合、投資顧問業者による投資アドバイスの提供と、運営管理業務の関係を整理する必要あり
- 日本の場合、デフォルト商品の主流が定期預金であることと、「想定利回り」の存在をどう考えるか
- ERISA404条(c)項は「加入者が口座資産へのコントロールを行使できる形にすることにより、受託者は運用の結果についての責任を免れる」という規定

- 「レベニュー・シェアリング」に対しては、手数料の流れが分かりにくいという批判が起きている
- 商品選定の意思決定を完全に事業主が行うことが前提となる(利益相反の問題)

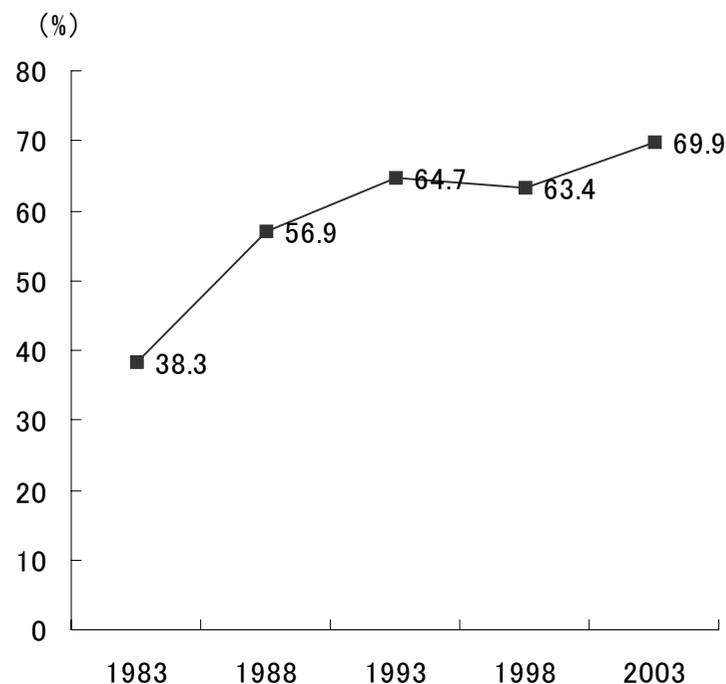
3. 確定給付型企業年金から401(k)プランへのシフト

米国企業年金(確定給付型・拠出型)
のカバレッジ



(出所)米労働省

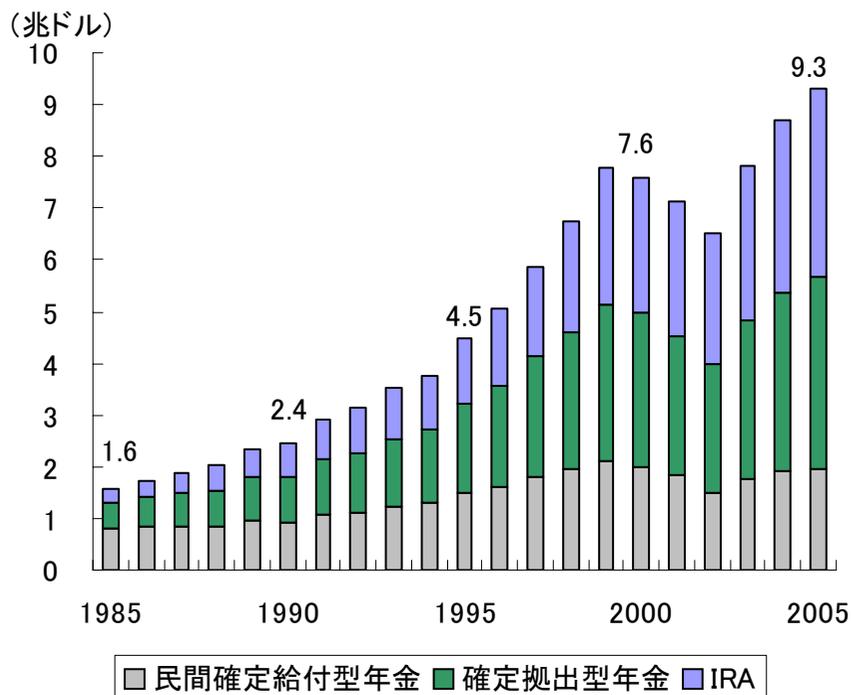
401(k)プランの加入率の推移



(注)事業主が401(k)プランを提供している企業従業員の加入率
(出所)ICI, Perspective, Nov. 2006

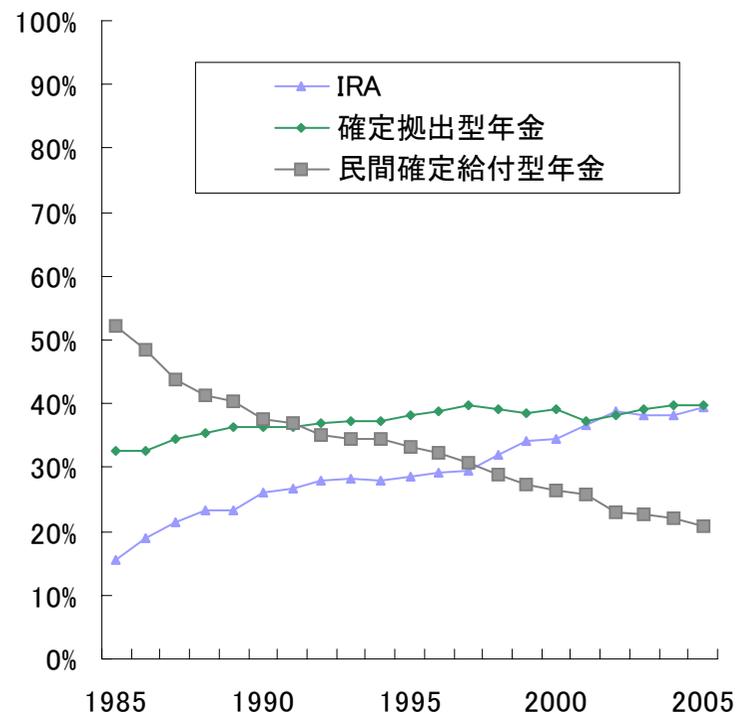
4. 確定給付型企業年金から401(k)プランへのシフト

確定拠出型年金、確定給付型年金、IRAの資産残高



(出所) ICI, Fundamentals, July 2006, Vol. 15, No. 5A

シェア推移



(出所) ICI, Fundamentals, July 2006, Vol. 15, No. 5A

5. 確定拠出型年金からの資金の引出をめぐる制度

早期引き出しへの10%課税

- IRAを含む税制適格プランが対象
- 以下の場合を除いて、引き出しへの課税の税率は10%引き上げられる
 - 59.5歳以降
 - 従業員の死亡時
 - 従業員の障害時
 - 実質的に定額・定期的な終身にわたる支払い: 離職時のみ可
 - 55歳以降の離職(separation of service): IRAは対象外
 - 医療費
 - 失業時の医療保険料支払い
 - 適格高等教育費: IRAのみ可
 - 1回目の住宅購入費: IRAのみ可

など

税前提出の引き出し制限

- 税制適格要件として、下記に該当する以外の引き出しを認めないとされている
 - 従業員の死亡、障害、雇用の停止(severance of employment)
 - 従業員の59.5歳到達または困窮時
 - プランの終了

401(k)プランの困窮時引き出し

- 緊急かつ深刻な金銭上の必要に応えるために、プランの定める非差別的・客観的な基準に則り行われる
 - 上限: 税前拠出額から以前の引き出しを控除した額。原則、運用益は含まれない
 - 緊急かつ深刻な必要: 全ての関連事実及び状況に基づき判断される
 - 引出は必要額を超えてはならない。また、他の手段がある場合は、必要と見なされない

困窮時引き出しの例

- ✓ 医療費
- ✓ 主たる住居である住宅の取得費用
- ✓ 本人、配偶者、子供の高等教育費
- ✓ 主たる住居である住宅の差し押さえを回避するための支出
- ✓ 親、配偶者、子供の葬儀費用
- ✓ 主たる住居である住宅の修繕費
- ※ ボートやテレビ購入の費用は該当しない

6. 401(k)プランのローン

401(k)プランのローン

- ERISA及び内国歳入法(IRC)の規定を満たすことにより、401(k)プラン加入者は、自分の口座から借入を行うことができる
- 多くの事業主が、相対的に低所得の従業員による加入促進のためにローンの規定を401(k)プランに設けている
- 政策上、ローンの利点と難点のバランスが意識されている

ERISA及び労働省規則

- 全ての加入者に対し、合理的に同等な形で提供されている
- 高額給与従業員(HCE)への提供額がその他の従業員への提供額を上回らない
- プランの具体的な規定に基づき行われる
- 合理的な金利を伴う
 - 商業的レンダーが類似の状況下で課す金利との整合性が求められる
- 適切な担保を伴う
 - 全ての元利金返済を確保するのに適切な担保
 - 口座資産を担保に供することも可能。ローン時点の時価の50%が上限

内国歳入法及び同規則

- 以下の規定を満たせば、ローンに対する課税が行われない
 - 主たる住居である住宅取得の場合を除いて、ローンが5年以内に返済される
 - ローンが実質的に均等な元利金の償還と少なくとも四半期に1回の返済を求める
 - ローンが法的に執行可能な合意に基づき行われ、(a)と(b)の小さい方を上限とする
 - (a)5万ドル（過去1年間のローンの最高額－ローン未返済額）
 - (b)受給権発生済み給付の半分と1万ドルの大きい方

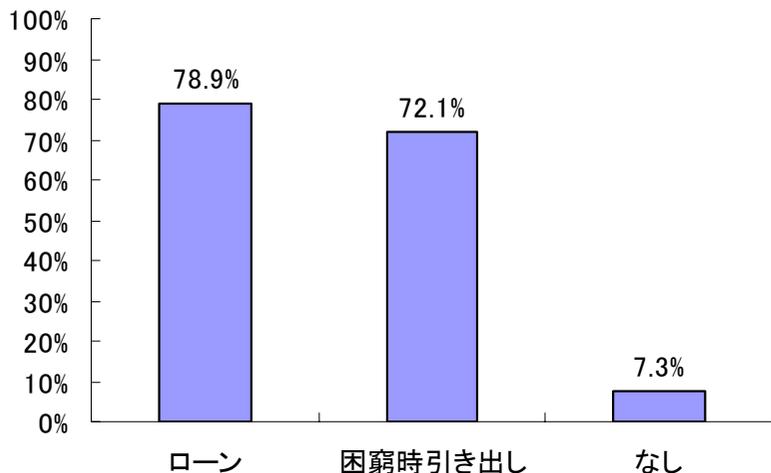
※ 労働省規則を遵守しないと、ローンがERISAの「禁止取引」と見なされる

※ 内国歳入法に規定を遵守しないと、ローンに対する課税が発生する

7. ローンの利用状況

- 401(k)プランのローンの実態は、自分の口座資産の流動化による引き出し
- 元利金の返済は、自分の口座に対し行われる

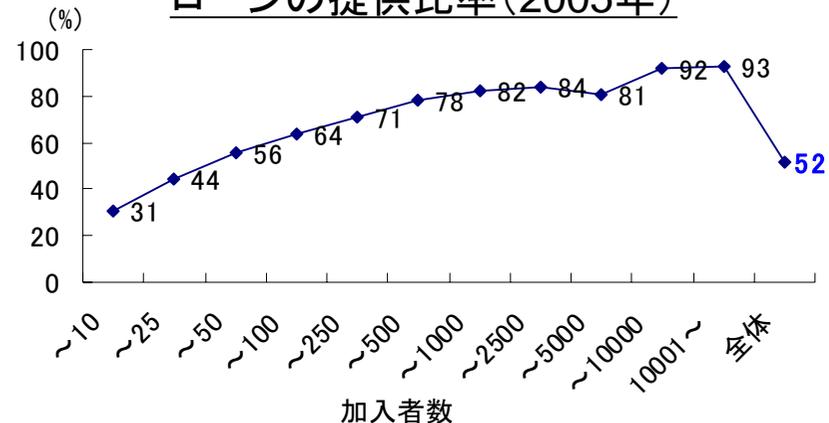
困窮時引き出し・ローン提供比率(2006年)



ローン残高のある加入者比率(平均) : 11.4%

(出所) Plan Sponsor, Nov. 2006

ローンの提供比率(2005年)



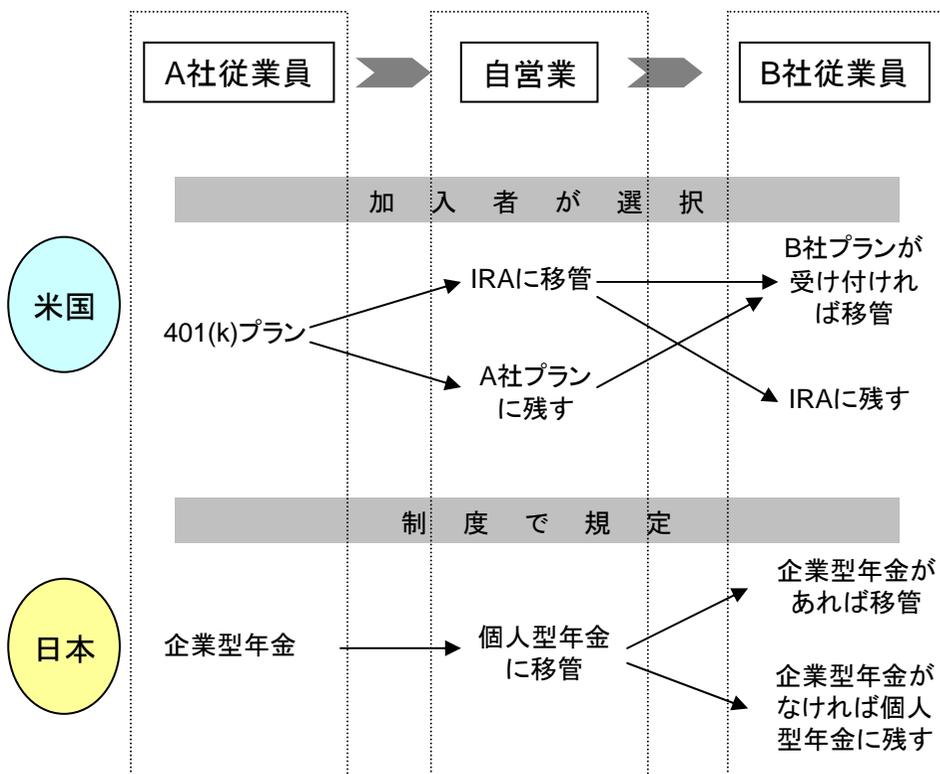
ローンの利用実態(2005年)

	ローン残高のある加入者比率 (%)	ローンの401(k)プラン残高に対する比率 (%)
全体	19	13
年齢		
20代	11	24
30代	20	19
40代	22	13
50代	19	10
60代	10	8
年収		
4万ドル以下	19	18
4-6万ドル	26	16
6-8万ドル	24	13
8-10万ドル	22	11
10万ドル超	16	9

(出所) ICI, Perspective, Aug. 2006

8. 離転職時の資産移管をめぐる制度

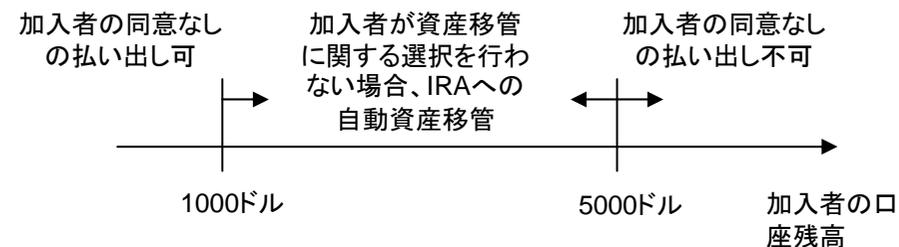
日米の資産移管の制度の違い



資産移管に関する規制

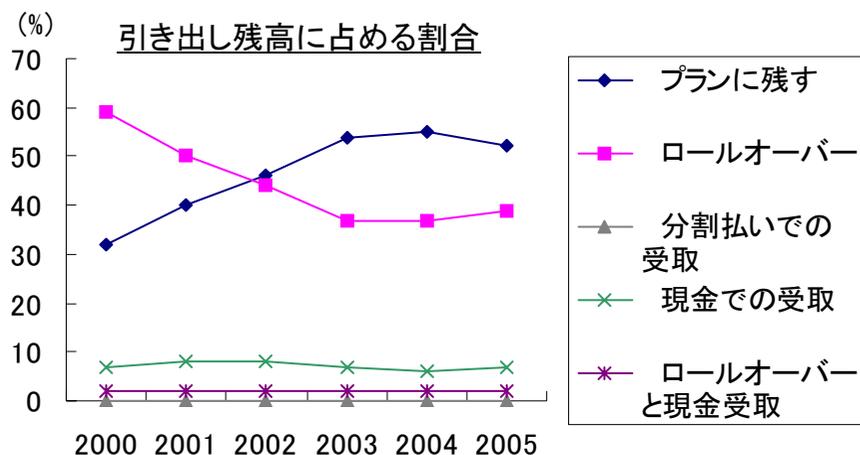
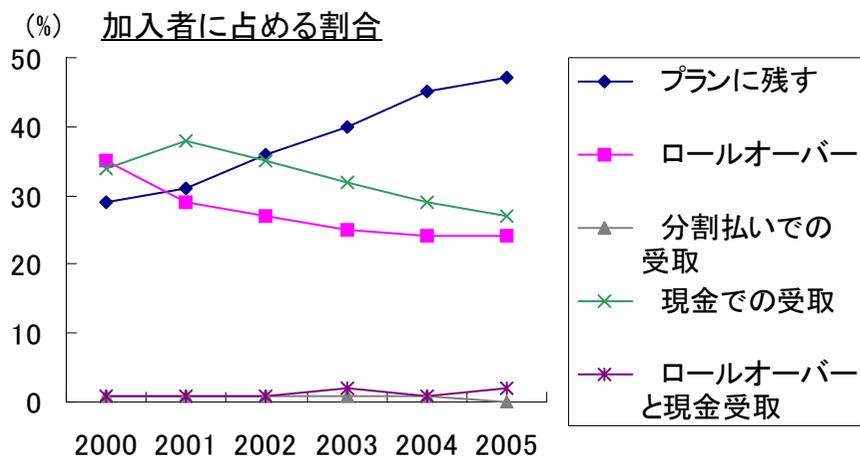
- 適格年金プランまたはIRAへの資産移管は、所得から除外される(税制優遇の維持)
- 直接移管ではなく、1回受け取ってから移管する場合は、60日以内に行わなければならない
- 適格な資産移管が行われず、早期引き出し課税の適用除外に該当しない場合は、10%課税が行われる
- 加入者の口座残高の金額に応じて、離転職時の扱いが異なる。1000ドル超5000ドル以下の残高について加入者の同意なしの払い出しが可能と規定するプランは、IRAへの自動資産移管の義務付けが適用される

IRAへの自動資産移管



9. 離転職時の資産移管の実態

引き出し資金の行き先



引き出し資金の行き先: 年代別、2005年

(%)

	20代	30代	40代	50代	60代	70代	全体
加入者に占める割合							
プランに残す	49	48	48	49	39	23	47
ロールオーバー	16	20	23	30	41	31	24
分割払いでの受取	0	0	0	0	1	10	0
現金での受取	35	31	27	19	17	34	27
ロールオーバーと現金受取	0	1	2	2	2	2	2
引き出し残高に占める割合							
プランに残す	58	60	58	55	41	21	52
ロールオーバー	23	27	32	39	53	64	39
分割払いでの受取	0	0	0	0	0	1	0
現金での受取	18	11	8	4	4	12	7
ロールオーバーと現金受取	1	2	2	2	2	2	2

(注) バンガード社のサービス対象である401(k)プランのデータ
(出所) Vanguard, How America Saves 2006

10. 米国における拠出限度額引き上げ

2001年税制改正による確定拠出型年金の段階的な拠出限度額引き上げ

(単位:ドル)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
401(k)プラン 加入者拠出	10,500	10,500	11,000	12,000	13,000	14,000	15,000	15,500	\$500刻みでイン フレ調整	
個人口座への 拠出合計	30,000	35,000	40,000	40,000	41,000	42,000	44,000	45,000	\$1000刻みでイン フレ調整	
地方公務員プラン 加入者拠出	8,000	8,500	11,000	12,000	13,000	14,000	15,000	15,500	\$500刻みでイン フレ調整	
キャッチアップ拠出	n/a	n/a	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000	5,000	\$500刻みでイン フレ調整	
IRA拠出	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000	4,000	4,000	4,000	5,000	以後、 \$500刻み でインフ レ調整
IRAキャッチアップ 拠出	n/a	n/a	500	500	500	500	1,000	インフレ調整なし		

(注)IRA＝個人退職勘定。キャッチアップ拠出は、50歳以上の加入者に対する追加の税前提出枠
(出所)各種資料より野村資本市場研究所作成

11. 401(k)プランをめぐる制度改正の歴史

法律等	主な内容
1956年	<ul style="list-style-type: none"> 内国歳入庁 (IRS)、CODA (Cash or Deferred Arrangement) を認めるレベニュー・ルーリングを初めて出す 従業員が繰延を選択した分を企業拠出と見なし、拠出時非課税の扱いを維持するという考え方
1974年従業員退職所得保障法 (ERISA)	<ul style="list-style-type: none"> 404条(c)項で、確定拠出型プラン加入者による自らの口座資産のコントロール行使と、それに伴う受託者の責任免除が規定される 拠出上限は、2.5万ドルまたは報酬の25%の小さい方
1978年歳入法	<ul style="list-style-type: none"> 内国歳入法401条(k)項により、CODAの新設が可能に。加入者税前拠出の受給権即時発生、在職中の引き出し制限などの条件
1981年11月	<ul style="list-style-type: none"> IRSが、401条(k)項に関する規則案を提示。ボーナスのみならず、通常の給与からの401(k)プランへの税前拠出が可能なることを明示。401(k)プランの開始
1982年租税公平財政責任法 (TEFRA)	<ul style="list-style-type: none"> 拠出上限の引き下げ。1982年時点で4万5,475ドルだったものを3万ドルに
1983年ソーシャル・セキュリティ修正法	<ul style="list-style-type: none"> 401(k)プランへの加入者拠出をソーシャル・セキュリティ税の対象に
1986年税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> 3万ドルの拠出上限を実質的に凍結。加入者拠出のみへの拠出上限 (7000ドル、インフレ調整) を導入 差別禁止テストの強化
1996年小規模事業雇用保護法 (SBJPA)	<ul style="list-style-type: none"> SIMPLEを導入。従業員が年間6,000ドルまで税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRA またはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる。
2001年経済成長・減税調整法 (EGTRRA)	<ul style="list-style-type: none"> 年間拠出上限を2006年までに段階的に1.5万ドルに引き上げ。2007年以降はインフレ調整 50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。段階的に増加し2006年に年間5000ドル、2007年以降はインフレ調整 異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃 Roth 401(k)を導入 (開始は2006年)
2006年年金保護法	<ul style="list-style-type: none"> 2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化 投資アドバイス、自動加入などをめぐる制度上の問題を解消

12. 税後拠出の制度

- 米国IRAには、拠出は税後所得からのバージョンもある。Roth IRAと呼ばれる。97年の法改正で導入された
- 2006年1月からRoth 401(k)プランも開始された

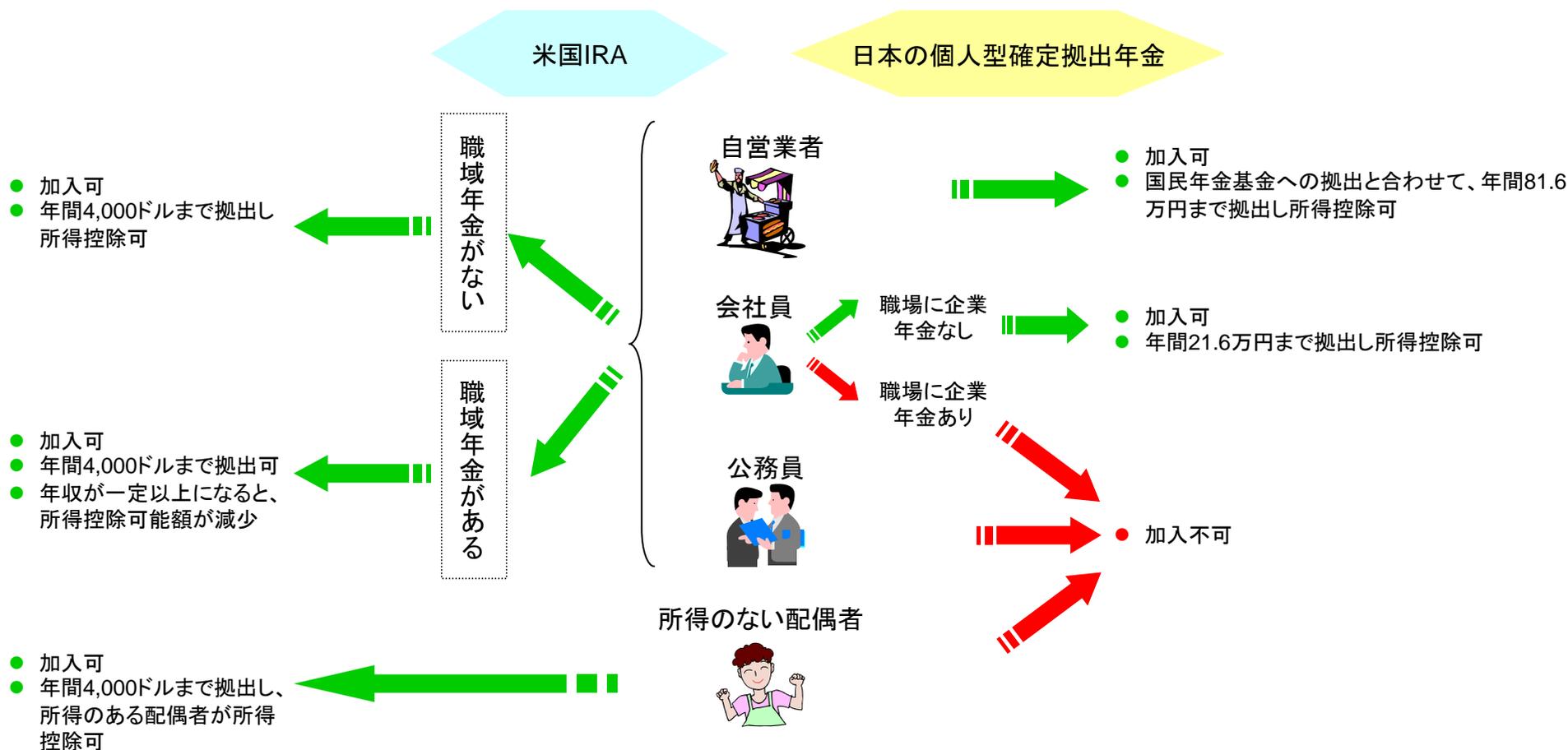
Roth IRA	<ul style="list-style-type: none"> • 拠出は税後所得から • 拠出の可否に所得制限があり、年収9.5万ドルを超えるとフルに行えなくなる(11万ドルで0ドルに) • 通常IRAと合わせて年間4,000ドルまで • 運用時非課税 • 給付は、税後拠出分は非課税。運用益部分も最初の拠出から5年以上経てば非課税
Roth 401(k)プラン	<ul style="list-style-type: none"> • 401(k)プランに新たな拠出の選択肢として、従業員の税後拠出を加えたもの(税後拠出のみの制度設計は不可) • 従業員は自分の拠出を税前・税後のいずれかに指定できる • 拠出上限は両方の合計で年間15500ドル • Roth IRAのような年収上限はなし • 運用時非課税 • 給付は、税後拠出分は非課税。運用益部分も最初の拠出から5年以上経てば非課税

<Roth IRAの導入状況>

- ★ 2005年時点で、1610万世帯がRoth IRAを保有。全世帯の14.2%
- ★ なお、伝統的IRA(所得控除のあるパターン)は、3760万世帯、全世帯の33.2%

13. 加入対象者の幅広さ

米国IRAと日本の個人型確定拠出年金



14. IRAをめぐる制度改革の歴史

法律	主な内容
1962年自営業者税退職法	<ul style="list-style-type: none"> 法人化していない事業のオーナーやパートナーシップのパートナー向けにキーオ・プランを導入。
1974年従業員退職所得保障法 (ERISA)	<ul style="list-style-type: none"> IRAを導入。企業年金が提供されない従業員が対象。 企業年金加入者に対して給付のIRAへの資産移管を認める。 年間の拠出上限は1,500ドルまたは所得の15%の少ない方で、拠出は全額所得控除できる。
1976年税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> IRA口座保有者の配偶者の分も拠出を認める「配偶者IRA」を導入。所得のない配偶者用に年間250ドルまで拠出でき、合計1,750ドルまでを全額所得控除できる。
1978年歳入法	<ul style="list-style-type: none"> SEPを導入。企業が従業員のIRAに拠出する。通常の年金プランに比べて企業の負担が軽く、設立が容易
1981年経済再生租税法 (ERTA)	<ul style="list-style-type: none"> IRAの対象者を拡大し、企業年金の加入の有無に関わらず、所得のある国民が利用可能とする 年間の拠出上限を2,000ドルまたは所得の100%の小さい方に拡大。
1986年税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金加入者の、IRAへの拠出額の所得控除に制限。全額所得控除できるのは、①企業年金に加入していない従業員、②企業年金に加入しているが所得が一定以下の従業員、のいずれかに制限。 ②の所得上限は、個人の場合、年間総所得が25,000ドル、夫婦合同の場合40,000ドル。 SAR-SEP IRAの導入。SEPに対する加入者拠出を可能に。
1996年小規模事業雇用保護法 (SBJPA)	<ul style="list-style-type: none"> 配偶者IRAの年間拠出上限を2,000ドルに拡大。 SIMPLEを導入。従業員が年間6,000ドルまで税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRAまたはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる。
1997年納税者救済法	<ul style="list-style-type: none"> IRAへの拠出額を全額所得控除できる企業年金加入者の所得上限を、2007年までに段階的に引き上げ。 拠出時点では所得控除できないが、給付時点で課税されないRoth IRAを導入。 高等教育資金の積立を目的とする「教育IRA」を導入。
2001年経済成長・減税調整法 (EGTRRA)	<ul style="list-style-type: none"> 年間拠出上限を2008年までに段階的に5,000ドルに引き上げ。2008年以降はインフレ調整。 50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。2002～2005年は年間500ドル、2006年以降は同1000ドル。 異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃。 離転職者の口座残高が1,000～5,000ドルの場合の、IRAへの自動移管を導入
2006年年金保護法	<ul style="list-style-type: none"> 2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化

15. 確定拠出型年金と中小企業

IRAを活用した小企業向け年金プラン

	概要	401(k)プランと比べた利点	通常のIRAと比べた利点
SEP (Simplified Employee Pension)	<ul style="list-style-type: none"> 企業が従業員のためにIRA口座を開設 従業員の拠出なし 企業が従業員のIRA口座に拠出。毎年の拠出は変動可(年によってゼロも可) 企業拠出の上限は年間給与総額の25%または\$4.5万の小さい方 <ul style="list-style-type: none"> 労働省への年次報告書不要 ERISAの受託者責任規定は適用されない 	<ul style="list-style-type: none"> 企業拠出上限規制は、SEP、401(k)プランともに同じ 401(k)プランは労働省に年次報告書を提出 401(k)プランはERISAの受託者責任規定が適用される 	<ul style="list-style-type: none"> SEPの方が拠出上限がIRAよりも高い。IRAは年間最大\$4000
SIMPLE IRA (Savings Incentive Match Plan for Employees IRA)	<ul style="list-style-type: none"> 従業員数100名以下、他の企業年金なしの企業が導入可。従業員のためにIRA口座開設 従業員と企業の両方が拠出 従業員の税前提拠出は年間\$1万500ドルまで 企業は、①マッチング拠出(給与の3%まで100%マッチング。5年の間に2年までは1%まで引き下げ可)、または、②税前提拠出の有無に関わらず給与の2%の拠出 <ul style="list-style-type: none"> 差別禁止テスト(高額給与従業員との優遇がないかを確認)は適用されない 労働省への年次報告書不要 ERISAの受託者責任規定は適用されない 	<ul style="list-style-type: none"> 従業員と企業両方が拠出する点はSIMPLE、401(k)プランに共通 401(k)プランは差別禁止テストが適用される 401(k)プランは労働省に年次報告書を提出する 401(k)プランはERISAの受託者責任規定が適用される 	<ul style="list-style-type: none"> SIPLEの方が、拠出上限がIRAよりも高い。IRAは年間最大\$4000

<職域版IRAの導入状況>

★ 2005年時点で、880万世帯が保有。全世帯の7.8%

(注) SAR-SEP(1996年のSIMPLE IRA導入により新設禁止)も含む

16. 401(k)プランの運用指図をめぐる近年の展開

401(k)プラン制度全般の動向

資産運用関連の発展

80年代後半

差別禁止テストの強化

加入者による運用指図の本格開始

- ✓ 投信運用会社の参入
- ✓ 日次評価の導入

90年代前半

ERISA404条(c)項の規則の明確化

- 加入者への十分な情報提供
- 3本以上の異種の投資対象
- 四半期に一回以上の投資変更

加入者教育の本格開始

- ✓ フリーダイヤル等のサービス開始
- ✓ 商品の本数増加が始まる

90年代後半

SIMPLEプランの導入

投資教育と投資アドバイスの違いを明確化する労働省解釈

投資の選択肢の拡大

- ✓ インターネットの活用
- ✓ 証券投資口座の選択肢
- ✓ 投資アドバイスの登場

Do-It-Yourself

2000年代

2001年税制改正

- 拠出限度額の引上げ
- ポータビリティの拡充

投資アドバイスに関する労働省助言意見

2006年年金保護法

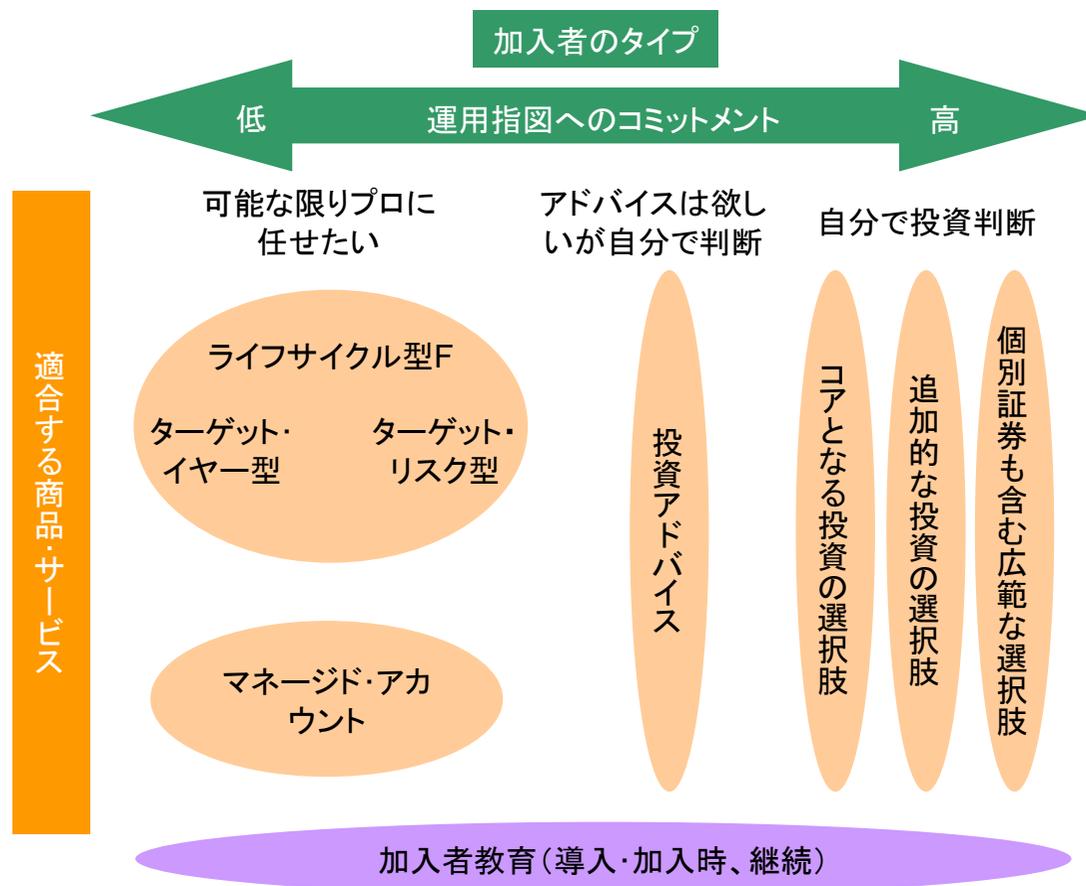
継続教育への注目

- ✓ 「個別化」
- ✓ 投資アドバイスの普及
- ✓ マネージド・アカウントの登場
- ✓ ライフサイクル・ファンドへの注目

専門家の助け

17. 多様化する401(k)プランの運用商品・サービス

- ITバブル崩壊などを経て、加入者教育(特に継続教育)の重要性が再認識されると同時に、全ての加入者に対して合理的な投資家となることを求めるのは難しいという認識の下、商品・サービスの多様化が進展した



(出所)野村資本市場研究所

18. 401(k)プランの投資アドバイス

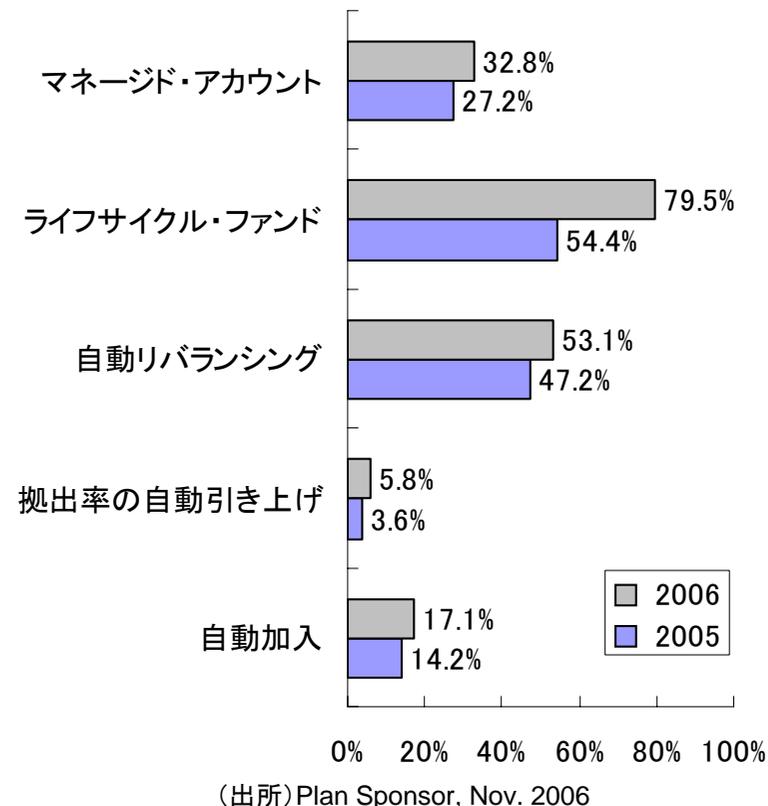
投資アドバイスと「マネージド・アカウント」

- 投資アドバイスは、加入者に対し、401(k)プランの投資の選択肢の中から、個別の商品への拠出率を提示するサービス
- あらかじめ決められたコンピュータ・モデルに基づき、加入者のプロフィールを反映して計算
- 具体的な商品を挙げたアドバイスへの加入者のニーズから、90年代後半に登場し、普及
- マネージド・アカウントは、「投資アドバイスの自動執行」で、リバランスや加齢に合わせたアロケーション変更も、最初に策定した資産運用計画に合わせて実施される
- プランの商品提供者等がアドバイスを提供するのは利益相反に当たるということで、独立系のアドバイス業者がウェブサイト等を用いて提供

2006年年金保護法による改正のポイント

- 一定の条件下で、プランの商品提供者等も投資アドバイスを提供可能に
 - アドバイス手数料が、アドバイスに基づく投資によって変動しない、または、コンピュータ・モデルによるアドバイス生成
 - コンピュータ・モデルは独立の専門家による認証を得る
 - 取引はアドバイス受領者の裁量で実行
- 事業主の受託者責任の明確化
 - 業者の選定・モニタリングの責任は負うが、個別のアドバイスの内容についての責任は負わない

新タイプの商品・サービス採用状況



19. 401(k)プランのデフォルト商品をめぐって

- 自動加入の普及により、デフォルト商品への投資が増加する可能性が高まっている
- 一方で、デフォルト商品への投資について、受託者が投資の結果に関する責任を問われないのかが不明確だったため、デフォルト商品は低リスク・低リターンの商品が一般的だった
- 2006年年金保護法により、デフォルト商品に関する労働省規則制定が求められ、労働省は2006年9月に規則案を出した

自動加入と拠出率の自動引き上げ

	内容	従来
自動加入	・ 従業員は401(k)プランへの非加入を選択しない限り、自動的に加入	・ 従業員は加入を自分で決定
拠出率の自動引き上げ	・ 加入者が自分で拠出率を設定しない限り、毎年1%など一定の幅で、拠出率が、一定の上限まで自動的に引き上げられる	・ 拠出率の設定、変更は加入者が自分で行う

★ 「2006年年金保護法」により、自動加入に関するERISAの州法に対する優先が確認され、自動加入の制度上の不透明感が払拭された

★ 自動加入を採用する動きは、今後高まると見られている

デフォルト商品の規則案の概要

- 加入者がコントロールを行使したとみなされる「適格デフォルト投資選択肢」(QDIA)を規定
- 以下の条件を満たす必要がある
 - ・ 加入者が運用指図を行う機会を与えられているが、行わなかった
 - ・ 加入者に対しQDIAに関する通知を、最初の投資の30日前までに行う
 - ・ QDIAに関する情報提供
 - ・ 通常の投資の選択肢の場合と同じ条件で、QDIAからの乗り換えが可能
- プラン受託者は、QDIAの選定及びモニタリングの責任からは逃れられない

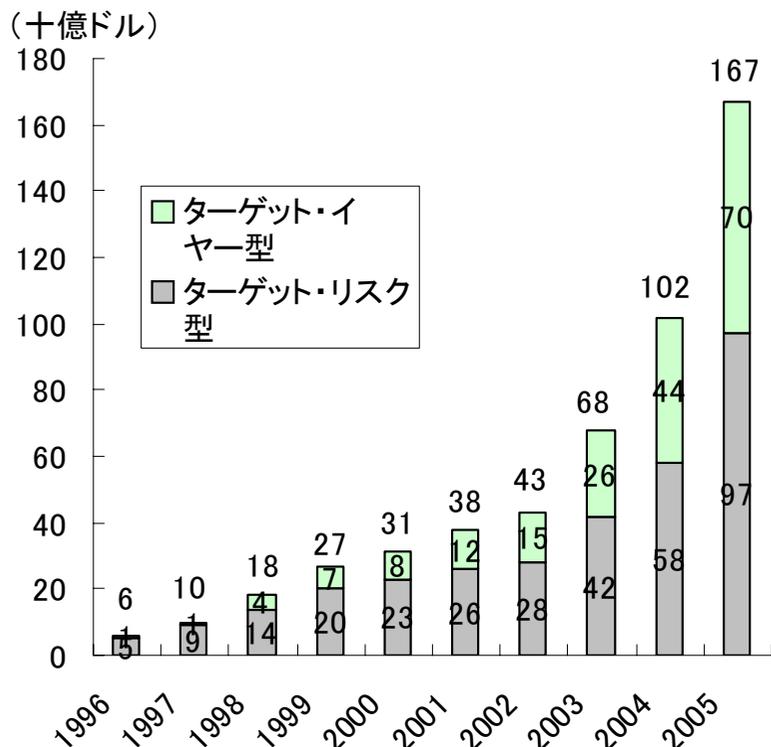
QDIAの条件

- ・ 投資マネジャー(投資顧問業者、銀行、保険会社で、プランの受託者となる)による運用、または登録投資会社
- ・ 多額の損失のリスクを最小化するための分散投資
- ・ 自社株への直接投資の禁止
- ・ 加入者による他の運用商品への乗り換え制限の禁止
- ・ 長期的な資産の値上がりと資産の維持を目的とする投資ファンド、投資サービス

20. ライフサイクル・ファンド

- ライフサイクル・ファンドは、投資家の年齢やライフサイクルに応じたアセット・アロケーションの提供を目指す投資信託。ターゲット・リスク型と、ターゲット・イヤー型がある

ターゲット・リスク・ファンドとターゲット・イヤー・ファンドの資産残高推移



(出所)ICI, 2006 Investment Company Fact Book

ターゲット・イヤー・ファンドの主要な運用会社

(単位:億ドル)

ファンド・ファミリー (ファンド名)	資産残高	シェア
フィデリティ・インベストメンツ (フリーダム・ファンド)	522	58%
バンガード (ターゲット・リタイアメント・ ファンド)	117	13%
Tロウ・プライス (リタイアメント・ファンド)	115	13%
プリンシパル (ライフタイム・ファンド)	50	6%
BGI (LPファンド)	20	2%
その他	17	2%
合計	895	100%

(注)2006年6月時点。Morningstar Principiaの中でTarget Dateのカテゴリーに属するファンドを集計したもの。

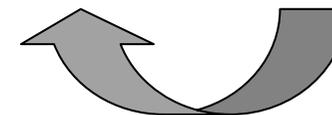
(出所)Morningstar Principiaより野村資本市場研究所作成

21. 米国401(k)プランの進化

	従来の401(k)プラン	自動化された401(k)プラン	キャッシュ・バランス・プラン	伝統的確定給付型
加入	従業員が加入を選択	従業員が非加入を選択しない限り自動的に加入	対象者は自動的に加入	対象者は自動的に加入
個人口座	有り	有り	仮想口座	無し
拠出	加入者が設定	加入者が設定しない限り自動的に引き上げ	財政方式に基づき必要額を企業が拠出、ただし口座への拠出付与額の形で加入者に提示	財政方式に基づき必要額を企業が拠出
運用	投資教育を受け、選択肢の中から自分で投資対象を決定	投資アドバイス、マネー・ジド・アカウント、ライフ・サイクル・ファンドなどプロに任せる方法あり	運用業者が運用、ただし口座への利息付与額の形で加入者に提示	運用業者が運用



運用リスク負担者＝運用の最終決定権＝**加入者**

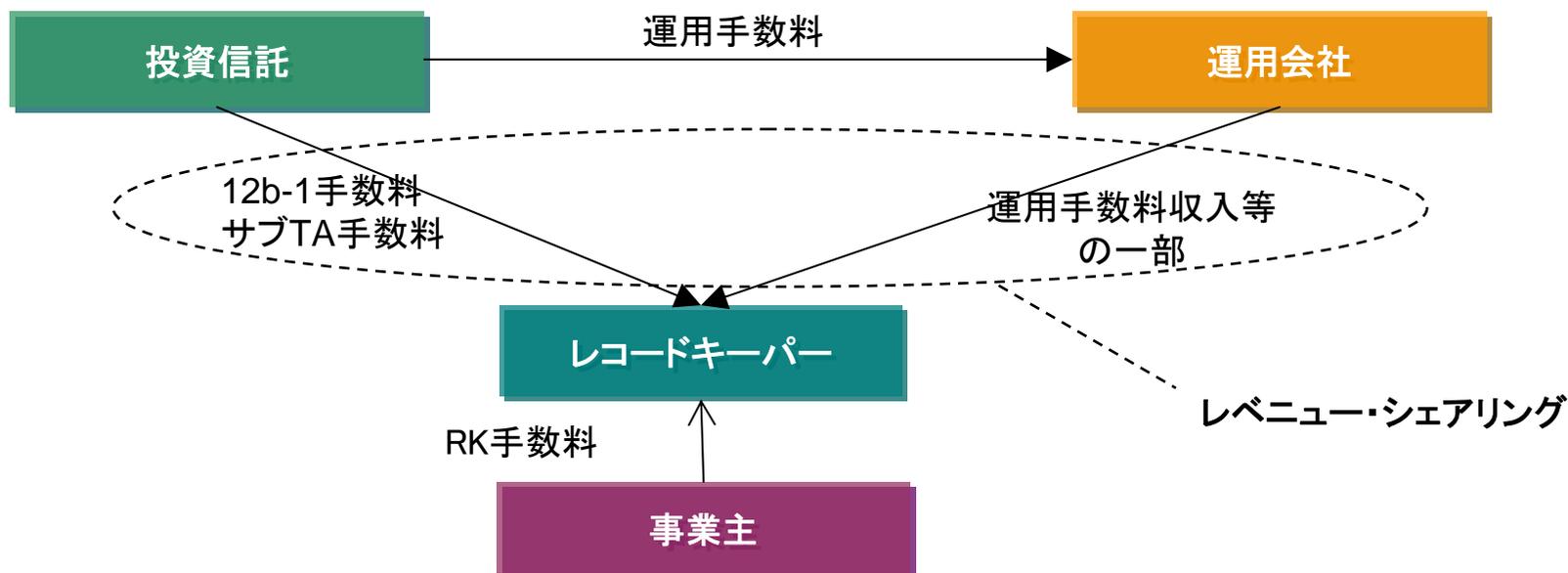


運用リスクの負担者＝運用の最終決定権＝**企業**

22. 401(k)プラン・ビジネス

- 投資信託を中心とする401(k)プラン・ビジネスのロジックは、「資産残高ベースの収入により、レコードキーピング、加入者向けサービス等のコストを賄い、利益を上げる」というもの
- その背後には、「レベニュー・シェアリング」と呼ばれる慣行がある
- レベニュー・シェアリングが利益相反を招かないのは、事業主が商品選定の意思決定を行い責任を負うからである

レベニュー・シェアリングの仕組み



(注) 12b-1手数料はファンドから徴収される販売関連手数料。サブTA手数料はトランスファー・エージェント業務の再委託先向け手数料
(出所)野村資本市場研究所

23. 運営管理ビジネスをめぐる判断

最近の運営管理機関の統廃合

時期	売却者	買収者
2001年10月	Merrill Lynch ¹	BISYS他
2001年10月	MetLife	Hewitt Associates
2003年4月	PFPC Retirement Services (PNC)	Wachovia Retirement Services (RS)
2003年4月	Northern Trust Retirement Consulting	Hewitt Associates
2004年4月	Delaware Investments	BISYS
2004年3月	Mellon HR & Inv. Solutions ²	Affiliated Computer Services, Inc
2005年4月	AMVESCAP	Merrill Lynch
2005年8月	Federated Retirement Plan Services	Great West
2006年5月	Ameriprise	Wachovia RS
2006年6月	MetLife	Great West
2006年12月	Nationwide Financial Services (傘下の The 401(k) Company)	Charles Schwab

(注)1.小企業向けプランのアウトソーシング

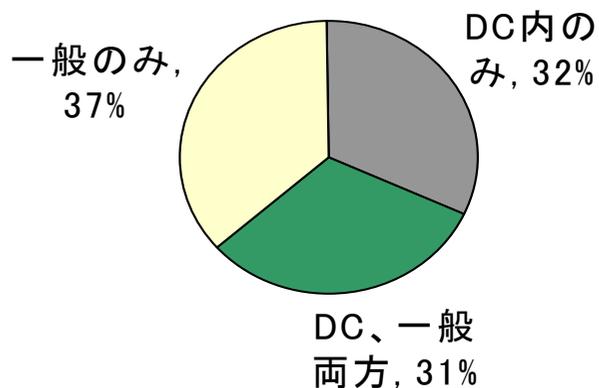
2.HRO(ヒューマン・リソース・アウトソーシング)ビジネスからの撤退

(出所)各種資料より野村資本市場研究所作成

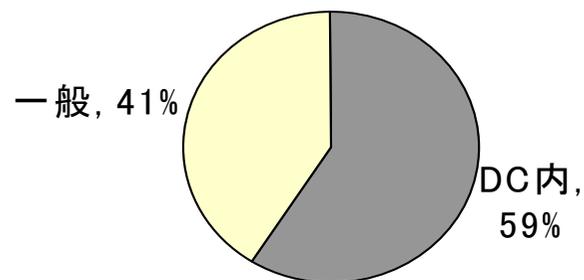
24. 波及効果はあるのか

米国で、初めて投資信託を購入したのが確定拠出型年金という投信保有者： 58%

チャンネル別投信保有状況



主たる投信購入チャンネル



(出所)ICI, Profile of Mutual Fund Shareholders, Fall 2004