

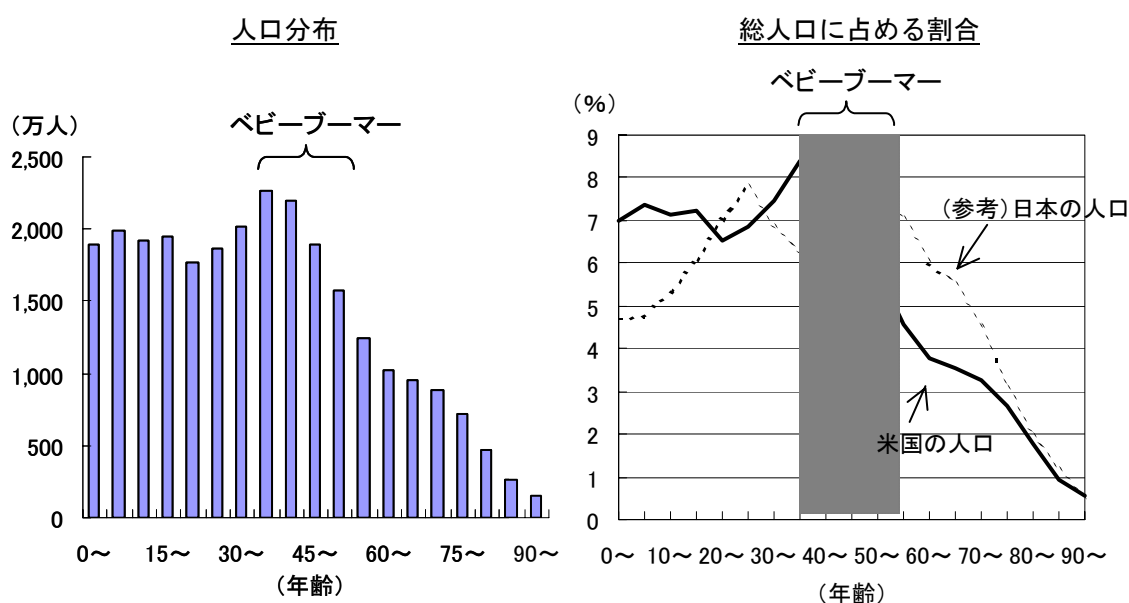
米国のシニア向けファイナンシャル・プランニング ——「リタイアメント・マネジメント」の時代——

米国では、ベビーブーマーが50代に入らる中で、50～60代をターゲットとする「シニア向けファイナンシャル・プランニング」への注目が高まりつつある。現役時代に貯めてきた資産を「いかに上手く使い、充実した退職生活を送るか」について支援するサービスである。本稿はその内容や、このサービスをめぐる米国金融機関の動向について報告する。

1. 10年後に迫ったベビーブーマーの退職

米国では、ベビーブーマーと呼ばれる1946～64年生まれの世代が人口の約3割を占めるが、彼らの最年長が2001年に55歳と、50代半ばに達しようとしている（図表1を参照）。50～60代を「シニア」と呼ぶとすると、今後10～20年の間にベビーブーマーのほとんどがシニアとなり、退職していくことになる。

図表1 米国の年齢別人口分布



(注) 米国は1998年7月1日時点、日本は1999年10月1日時点の数値
(出所) Census Bureau, *Statistical Abstract of the United States 119th Edition*、総務省統計局資料より野村総合研究所作成

人口の多大な部分を占める世代が退職生活へと向かう中で、米国では、50～60代にターゲットを定めた「シニア向けファイナンシャル・プランニング」が徐々に関心を集め始めている。ベビーブーマーの10年後を意識した動きであり、米国でもようやく始まった段階であるが、本稿ではこの動きについて紹介する。

まず、本題に入る前に、ベビーブーマーの退職生活とは、どのような特色を持つのか考えてみよう。

「年金生活者」という言葉もあるように、退職生活と現役時代との最大の違いは、日々の生活を支える主な収入源が、勤労の対価としての報酬ではなく、年金給付、あるいは退職給付となることである。この退職給付がどこから来るかという点を見た時、米国ベビーブーマーは過去の世代と異なる特色を持つと考えられている。

退職後の生活を支える資金源として公的年金、企業年金、自助努力の「三本脚の椅子」という表現がしばしば使われるが、ベビーブーマーは公的年金であるソーシャル・セキュリティが縮小され¹、伝統的企業年金である確定給付型が様々な理由から減少していった²時代を生きてきた。これは同時に、401(k)プランに代表される確定拠出型企業年金が登場し普及した時代でもあった。多くのベビーブーマーにとっては、企業年金とはいえ自助努力の色彩の濃い401(k)プラン資産が主な退職後の収入源となると予想されている。彼らは国や企業からの定期的な給付ではなく、自分の口座にある退職資産により退職生活を生きなければならない世代なのである。

しかも、その退職生活は決して短いものではない。96年時点の米国の年齢別平均余命を見ると、当時50歳だったベビーブーマー第一陣は平均79.5歳まで生きると予想された（男性77.5歳、女性81.7歳）³。ベビーブーマーは長生きすることの楽しみと同時に、難しさにも直面せざるを得ない世代になると予想される。

ベビーブーマーはまた、古典的な「退職」という言葉からイメージされるような、社会から退き閑静な余生を送るというものでもなさそうである。データによる裏付けは難しいが、ベビーブーマーは第二の仕事に就く、ボランティア活動に注力するなど、より活動的な退職生活を望む傾向があると言われる。彼らについては「退職」という言葉の再定義が必要とさえ言われている。

このように、ベビーブーマーの退職生活は、自らが相当額の退職資産の管理を行いつつ、20～30年間にわたって各人各様の活動的な日々を送るといったものになりそうである。シニア向けファイナンシャル・プランニングは、このような彼らの生活の充実を支援するための動きに他ならない。

¹ 83年の抜本的改革により給付開始年齢の引き上げ（65歳から67歳へ）、高額所得者の給付に対する課税などが決定された。

² 大企業の8割は現在も確定給付型と確定拠出型を併用しているが、小企業の確定給付型は80年代、ピーク時から6割を超える減少を記録した。

³ U.S. Census Bureau, *Statistical Abstract of the United States: 1999*

2. シニア向けファイナンシャル・プランニングとは

1) 中核は「リタイアメント・マネジメント」

一般に、ファイナンシャル・プランニングとは、個人の目標及び金融資産管理上の目標を定め、その達成に向けた方法を編み出すことである。目標に向けたプランの策定、システマティックなプランの実行、定期的なプランの見直しなどが行われる⁴。

シニア向けファイナンシャル・プランニングの特色は、ファイナンシャル・プランニングを行う際に、退職前と退職後を明確に分けて考え、その上で退職後のニーズに着目する点にある。退職前の典型的なプランニング目標としては、子供の高等教育、住宅購入、退職資産形成などが挙げられる。これに対し、退職後の最大のプランニング目標は「資産の枯渇を避けつつ、充実した退職生活を送ること」となる。現役時代に形成してきた退職資産を「いかに上手く使うか」が主眼となるということである。

現役時代の退職資産形成がリタイアメント・プランニングだとすると、退職後の「いかに上手く使うか」は「リタイアメント・マネジメント」という呼称がふさわしい。20年以上にわたりうる退職生活をいかに「管理」するか、ということである。

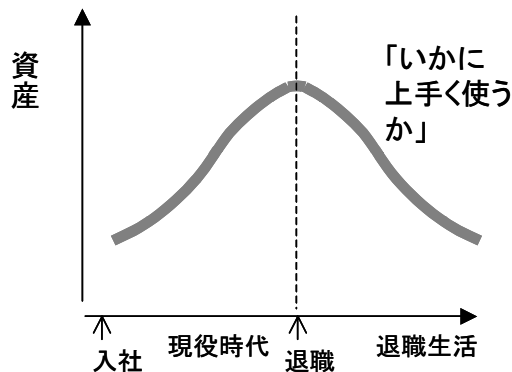
リタイアメント・マネジメントは多くの点で、退職資産形成よりも複雑なプランニングを伴う。「資産の枯渇を避けつつ」を徹底的に重視すれば、可能な限り儉約し、必要最低限の生活水準に抑えることが求められる。しかし、それでは「充実した退職生活」の達成は難しいであろう。何が「充実」という議論はあろうが、予想以上に長生きすることや介護費用の負担などを恐れる余り、盲目的に生活を切り詰めるというのでは、充実した退職生活とは言い難いのではないか。現役時代に得られなかった余暇を楽しむ、収入よりもやりがいを重視した仕事に就くなど、各人各様の充実した退職生活があるはずである。

しかし一方で、退職生活では、いずれ避けがたいこととして、本人及び配偶者の身体・精神面での機能低下がある。例えば長期入院、介護、痴呆といった問題である。リタイアメント・マネジメントには、そのための対処が織り込まれていなければならない。その上で、何にいくら使うことができるのか、である。

リタイアメント・マネジメントの時代がまさに始まるのは退職後のこととなるが、退職直前の50代、60代のうちから事前準備をしておく必要がある。シニア向けファイナンシャル・プランニングの中核は、退職直前世代をターゲットにリタイアメント・マネジメントの支援を提供することにあると言える。(図表2)

⁴ 米国ファイナンシャル・プランナーの協会である Financial Planning Association より。

図表2 リタイアメント・マネジメントの時代



(出所) 野村総合研究所作成

2) シニア向けファイナンシャル・プランニングの内容

次に、シニア向けファイナンシャル・プランニングの中で取り上げられる内容として、どのようなものが考えられるかを挙げてみよう。ただし、シニア向けファイナンシャル・プランニングは米国でも始まったばかりの動きであり、定番といえるようなメニューはまだ存在しない。

①退職後の生活にいくら必要か

おそらく、シニア向けファイナンシャル・プランニングで最初に発せられる問いは、以下で説明する②の「資産は十分に貯まっているか」であり、③の「退職後いくらまで使っても大丈夫か」であろう。しかし、これらの問いの答えを出すためには、まず「退職後の生活にいくら必要か」を明らかにする必要がある。要介護になるといった「もしもの時」の備えは別途考えるとして、通常の退職生活を営むのにいくら必要か、ということである。

まず、退職後何をしたいか、どこに住みたいか、といった生活設計をある程度立てなければならぬ。シニア向けファイナンシャル・プランニングの出発点はここにある。退職後は住宅ローンや子供の教育費といった主要な支出項目が消え、生活費の減少する人がいる一方で、現役時代にできなかった長期旅行や趣味を楽しむためにかえって出費が増えるという人もいるだろう。

このように個人差はあるものの、「いくら必要か」について現在、米国で一般に受け入れられているのは、退職後の生活費は退職前の70~80%程度という考え方のようなものである。ただ、ベビーブーマーは従来と比較してより活動的な退職生活を送るという見方が正しいとすると、これでは不十分ではないかという見方もある。

②退職資産は十分に貯まっているか

50~60代ともなれば、退職までに積み立て可能な資産がかなりの精度で予想できるであ

ろう。「退職生活にいくら必要か」を予想すれば、それに対して資産が十分かどうかの答えを出すことが可能になる。ソーシャル・セキュリティの給付、確定給付型企業年金からの給付など、考えられる固定収入を把握し、401(k)プラン、IRA (Individual Retirement Account、個人退職勘定) といった退職口座の資産残高、通常のミューチュアル・ファンドや株式といった金融資産の残高を把握する。これらから住宅ローンなど借入が残っている場合はそれを差し引き、退職資産の全体像を把握する。これが「いくら必要か」で分かった額を賄うのに十分かどうかを見ればよい。

退職直前に行われるシニア向けファイナンシャル・プランニングでは、「十分貯まっているか」は最も重要な内容と言えよう。十分でない場合、退職生活を見直す、退職の時期を遅らせるといった選択をすることになる。

③退職後いくらまで使っても大丈夫か

「いくらまで使っても大丈夫か」、すなわち、「残りの生涯にわたって資産の枯渇を避けつつ、毎年引き出せる上限」は、多くの人が最も知りたいことの一つである。誰であれ、自分が何歳まで生きるか予想できない以上、答えは容易には導き出せない。例えば60歳で退職した場合、年間何ドル程度引き出しても資産の枯渇はないと考えて良いのだろうか。

「いくらまで使っても大丈夫か」の答えを出すためには退職後にどの程度資産が増加するかを予想する必要がある、これは後述の「退職後のアセット・アロケーション」に大きく依存する。ただ、米国では現在、年間の引き出しを退職当初は資産の5%前後とし、以後、インフレ連動させていくという考え方が一般に受け入れられているようである。例えば退職時点の資産残高が50万ドルの場合、税前で年間2万5,000ドル(月々2,083ドル)となる。この2万5,000ドルをインフレ調整した額が翌年の引き出しの上限となる。あるいは、図表3のように、年齢の増加に伴い資産の実質収益率の予想を引き下げ、引き出しについては「年齢調整」を施すという方法も指摘されている。

図表3 退職後の引出額が資産に占める割合(引出率)

	55～65 歳	66～75 歳	76 歳以上
期間	30 年以上	20 年以上	10 年以上
予想収益率	10%	9%	8%
(課税)	(2%)	(2%)	(2%)
(インフレ)	(3%)	(3%)	(3%)
実質収益率	5%	4%	3%
年齢調整	—	2.5%	6%
引出率	5%	6.5%	9%

(出所) Ronald M. Yolles & Murray Yolles, *You're Retired, Now What?*, p.29

④「給付戦略」

「いくら必要か」と「いくら使っても大丈夫か」を勘案した上で、必要な引出額が分か

ったとしよう。次に、どのように引き出すか、どのように口座からの給付を管理すればよいかという問題に行き当たる。これはしばしば、「給付戦略」と呼ばれる。給付戦略の主要な目的は納税額の最小化である。

給付戦略には、従業員が退職時点で 401(k)プランの資産をどうするかという意思決定も含まれる。一般に考えられる選択肢は、IRA へのロールオーバー、退職後もプランの中に残しておく、通常口座への移転、現金化である。IRA へのロールオーバーとプランへの残留は、いずれも引き出しとはみなされず所得税の対象とならない。運用時非課税も含めて税制優遇が維持されるので、基本的にはこの二つのいずれかを選択するのが合理的と言える。ただし、税引後拠出のように IRA ロールオーバーが制度上できないものもある。また、米国では広く普及している従業員の自社株保有制度（401(k)プランの自社株口や ESOP（Employee Stock Ownership Plan））については、条件次第で通常口座に移転した方が課税上有利なこともある。勤務先のプランの内容と税制を理解した上での意思決定が必要とされ、このような税務上のアドバイスがシニア向けファイナンシャル・プランニングで提供される。

退職直後はともかく、本格的な給付開始を迎えるに際しては、一般にこれらの口座を可能な限り統合することが、望ましいとされている。口座の統合の最も簡便な方法は、企業の年金プランに残してきた資産も IRA へロールオーバーすることである。

こうして口座を統合する一つの理由は、税法上定められた「最低給付義務」にある。これは、退職者が 70.5 歳に達すると IRA 等の退職口座からの給付の開始を義務付けるという制度で、しかも、毎年の給付の最低額が定められている。給付開始が遅れたり給付額が最低限を下回ると、不足分に対し 50%のペナルティ課税が行われる。給付の最低額は、基本的には退職口座の資産額と内国歳入庁（IRS）が定める平均余命から算出されるが、いくつもの選択肢があり複雑なことから、シニア向けファイナンシャル・プランニングの重要項目となっている。退職口座が複数あると、口座毎に最低給付義務を満たしているかどうかの確認が必要となり、管理が煩雑なため、口座の統合が奨められるのである。

「どの口座から引き出せばよいか」については、一般に、IRA のような非課税口座ではなく、課税口座から先に引き出すのが良いとされている。運用時非課税の優遇により、同じ投資収益率でも課税口座と IRA とでは、課税額の分だけ実質的な収益率に差が出るからである。また、引出額を厳密にコントロールするために、投資を続ける口座とは別に引き出し専用の口座を設けるという方法も指摘されている。例えば再投資に回さない受取利息・配当などがその口座に入るように設定し、引き出しが行われるのはその口座のみという形にする。

⑤退職後のアセット・アロケーション

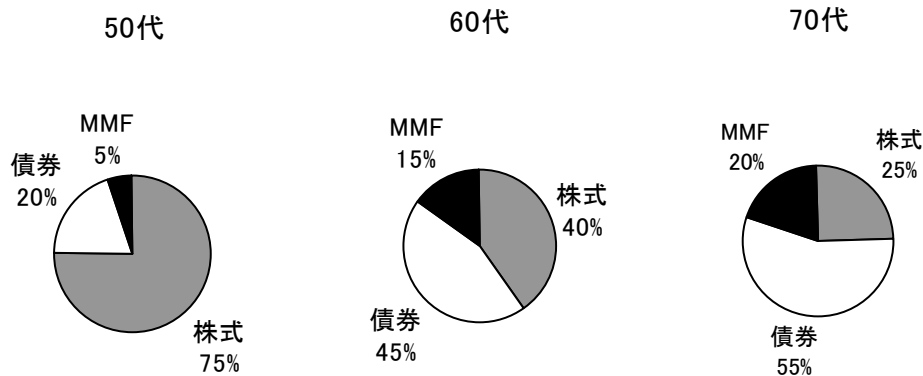
退職後のアセット・アロケーションでは、一般にインフレに負けないことが最も重要とされる。個人による株式投資が普及している米国といえども、「退職後は預金、債券など

の安全資産で運用」というのが伝統的な考え方だった。しかし、過去の実績を見る限り預金と債券投資のみではインフレに負けないのは難しいこと、さらに、長寿により過去に比べて退職生活が長期化していることから、現在では、退職後も一定比率を株式投資に向ける必要があるというのが通説となっている。

退職後、特に高齢になるにつれて、アセット・アロケーション策定の際に留意する必要があると言われるのが、緊急時用に流動性の高い資産を確保しておくことである。急な医療費などの発生する確率が若年時代に比べて遙かに高いことは言うまでもない。緊急時用のファンドが不十分だったために株式を現金化せざるを得ないとなると、当初想定されていた予想投資収益率が達成できず、それを後年挽回するのは困難と考えられ、ファイナンシャル・プランニング全体に狂いが生じるためである。

図表4は、米国の50歳以上の会員組織であるAARP（エー・エー・アール・ピー）が会員に提供している投資教育資料からの抜粋である（AARPについては後述する）。このアセット・アロケーションは様々な前提を置いた架空の事例であり、実際には個々人の事情に応じた検討が必要とされる。また、これはあくまで米国の事例であり、当然、我が国にそのまま当てはめることはできない。これらを念頭に置いた上でAARPによる50代以降のアセット・アロケーション・モデルを見ると、退職直前の資産形成ピークにある50代では75%、退職直後あるいはパートタイム勤務の60代では40%、完全な退職者となった70代でも25%を株式投資に向けるとなっている。

図表4 50～70代のアセット・アロケーション（AARP）



(注) 前提として、50代の平均実質収益率7.3%、60代5.56%、70代4.66%。その他、様々な前提条件が置かれている。

(出所) AARP, *Investing Through the Decades 50+*

⑥ 変額年金の利用

退職後に資産の枯渇を避ける一つの方法として、年金商品の購入が挙げられる。終身年金を購入すれば、死亡時まで一定の収入が保険会社により保証される。現在、様々な年金

商品の中でも米国で注目を集めているのが、変額年金である。

変額年金とは、払い込まれた掛金の運用実績に応じて将来の年金給付額が変化するという商品である。掛金の運用については年金契約者が保険会社より提供された複数のミューチュアル・ファンドや特別勘定の中から投資対象を選択できる仕組みになっており、運用益への課税は繰り延べられる。一時払いの商品もあり、例えば退職時に 401(k)プランからの一括給付金の一部で購入するという方法もある。

年金商品には、あらかじめ将来の給付額が決められている定額年金もあり、歴史的にはこちらの方が古い。ただ、米国では近年の好調な市場環境などもあり、変額年金の人气が急速に高まってきた。また、前述のようにシニア向けのアセット・アロケーションではインフレに負けないことが重視されるが、変額年金はこの点で優れた商品と言われている。

給付の段階に入る時点で、その時の資産残高に応じて毎年の給付⁵が決定される。この給付が終身、保険会社により保証される⁶。これは通常のミューチュアル・ファンドへの投資にはない特色である。また、もう一つの保険ならではの特性として、掛金の払込期間中に契約者が死亡した場合の遺族への保険金支払いがある。これらの分、手数料は通常のミューチュアル・ファンドより高いものの、投資商品でありながら運用時非課税など保険商品の利点をも提供できる商品として、近年急速に販売を伸ばしてきた。

販売保険会社の最大手は、変額年金の創始者でもある TIAA-CREF、次いでハートフォード、リンカーン・ナショナルといった顔ぶれである。また、変額年金の投資の選択肢を提供している運用会社を見ると、TIAA-CREF に次いで、フィデリティ、ウェリントン、ジャンナスという具合に、ミューチュアル・ファンド業界の大手が並んでいる。

変額年金の購入者は 50~60 代が多いと言われるが、今後ベビーブーマー世代の退職が近づくにつれて変額年金に対するニーズは必然的に高まっていくと考えられる。

⑦介護保険

介護保険は、シニア向けファイナンシャル・プランニングの内容の中で最も注目が高まっているものの一つである。米国の医療保険制度は、我が国のような国民皆保険となっておらず、公的な医療保険制度は 65 歳以上向けのメディケアと低所得層向けのメディケイドのみである。一般の米国人の感覚では、医療保険の問題は民間保険に加入するしかない現役時代の方がよほど深刻であり、メディケアの対象となる退職後の方が安心というものであろう。ところが、医療の延長線上にある介護となると、メディケアによりカバーされる範囲は非常に限定的で、ナーシング・ホーム費用 3 カ月分程度と言われる。我が国のような公的な介護保険制度は存在しない。全米平均で年間 4 万 6,000 ドル⁷と言われる介護費用

⁵ 給付の選択肢としては、固定額とする方法、給付ユニット数を固定する方法（ユニットの時価の変動に応じて給付額も変動する）がある。

⁶ 給付期間として終身を選択した場合である。一定の期間（例えば 20 年）といった選択肢もあり得る。

⁷ Health Insurance Association of America (HIAA), Guide to Long-Term Healthcare, 12/28/99. 地域格差があり、地域によってはこの倍という場合もある。

をいかにファイナンスするかは、米国人にとって退職後の人生での深刻な課題である。「もしもの時」に備える一つの方法として介護保険が注目されているわけである。

介護保険とは、加入者が一定の日常行為を自力で出来ないと医師に診断された時、一定の保険金の支給を受けるという民間の保険商品である。商品の内容は障害の程度、給付額、給付額へのインフレ調整、給付期間、給付開始までの待機期間などについて多様である。保険料は給付内容と加入年齢に応じて大きく異なるが、高価なことで知られている。医療保険を提供する保険会社の協会である HIAA (Health Insurance Association of America) によると、平均的な保険料は 50 歳加入で年間 888 ドル、65 歳加入で 1,850 ドル、75 歳加入で 5,880 ドルとされている。ただ、税制適格の介護保険であれば、一定以上の保険料は所得控除の対象となり、給付は課税対象とされない。

⑧住居

退職後の人生設計において、どこに住み続けるかは、最も重要な事柄の一つである。退職後、どのような生活を送りたいかというシニア向けファイナンシャル・プランニングの出発点とも密接に関係する。「どこに住むか」の選択肢は、大きく分けて、自宅に住み続ける、子供と同居する、施設に入居するの 3 つがあろう。

自宅に住み続ける場合は身体的障害に備えてのバリアフリー化といった備えが必要となる。子供が独立し自宅が広すぎるので小さな住宅に住み替えるというのも、広い意味では自宅に住み続けることに含まれる。

自宅に住み続けるという選択肢の利点の一つとして、リバース・モーゲージが利用可能という点がある。リバース・モーゲージは、居住者に対して金融機関が貸付を行い、元利金の返済は居住者の死後、住宅の売却により行われるという制度である。居住者が 62 歳以上といった適格要件を満たすと、連邦政府による融資保証が提供される。リバース・モーゲージを利用すると、自宅を子供に遺すことはできなくなるが、予想を超える介護費用の充当など、退職後の資金繰りの最後の砦として位置づけられている。

施設に入居する場合、自分の退職後のライフスタイルと合致するかどうかに加えて、長期的にどの程度の介護まで提供されるかが重要な検討項目となる。そこで、健康な間は独立したアパートメントに住み、身体的・精神的な状況が変化するのに従いアシステッド・リビング（軽度の介護を提供）、ナーシング・ホーム（重度の介護を提供）へと住み替えることができるコンティニューイング・ケア・リタイアメント・コミュニティ（CCRC、Continuing Care Retirement Community）が注目を集めている。CCRC はいったん入居を決めると身体的・精神的な状況の変化に関わらず残りの生涯をそこで過ごすことができ、「寝たきりになったらどうするか」といった問題に頭を悩ませる必要がなくなる。介護保険を代替する手段とも言える。ただ、価格が高く、入居時点で 2~4 万ドルの入会金に加え、毎

月 200～2,500 ドル程度かかると言われている（97年調査）⁸。

⑨ 遺産対策

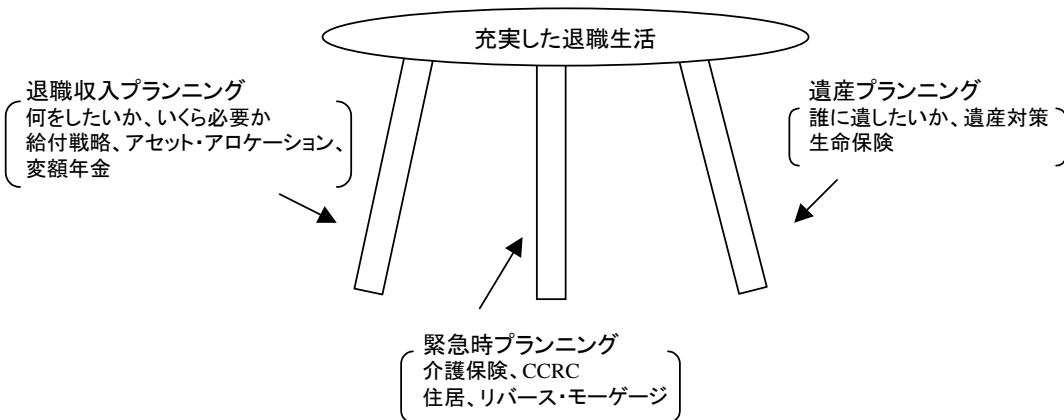
配偶者、子供などの遺族に遺産を残すかどうか、シニア向けファイナンシャル・プランニングの最大のポイントの一つである。これにより、「いくら使えるか」の答えが変わってくることは言うまでもない。一般に、遺産対策では、税制優遇の活用が重視される。米国では連邦所得税の最高限界税率が 39.6% であるのに対し、遺産税の最高税率は 55% と高いためである。シニア向けファイナンシャル・プランニングの遺産対策では、寄付基金の活用など、遺産税を抑制しつつ遺贈者の目的を達成するための高度な税務アドバイスが行われる。

遺産対策は一般に、多額の遺産を残すことができるような富裕層の問題であり、一般庶民には無関係なようにも思われる。しかし、生命保険の購入、401(k)プランの受益者の指名といった形で、残された家族の生活資金を確保しておくことも広い意味での遺産対策に含まれる。例えば、IRA は遺贈が可能であり、配偶者への遺贈については税制優遇を維持できるため、遺産対策の中で考慮の価値があるものの一つである。401(k)プランや IRA の口座残高が少なくない場合、庶民にとっても決しておろそかにはできない項目の一つである。

3) シニア向けファイナンシャル・プランニングの「三本脚の椅子」

上記のシニア向けファイナンシャル・プランニングの内容を整理すると、図表 5 のようになる。様々な切り口があろうが、①退職収入プランニング、②緊急時プランニング、③遺産プランニングの 3 つに分類することが可能である。

図表 5 シニア向けファイナンシャル・プランニングの「三本脚の椅子」



(出所) Henry C. Simmons and E. Craig MacBean, *Thriving After 55* より野村総合研究所作成

⁸ AARP ウェブサイトより

退職収入プランニングでは、退職後の日常生活に必要な資金に関する内容として、「いくら必要か」、「いくら使っても大丈夫か」、「十分貯まっているか」、給付戦略、アセット・アロケーション、変額年金の利用といった項目が含まれる。これらの資産管理の範疇を超える事態への対処として、緊急時プランニングがあり、そのために介護保険の購入や「どこに住むか」といった問題への対処が事前に検討されなければならない。そして、自分自身の死後の問題として、遺産プランニングが位置づけられる。これらは、いわば充実した退職生活を支える「三本脚の椅子」である。

3. 動き始める金融機関

1) 企業年金からのロールオーバーをめぐる競争

ここまで述べてきたようなシニア向けファイナンシャル・プランニングは、まだ始まったばかりの動きであり、全ての米国金融機関に明確に認知されているわけではない。そのような中で、ここ数年、ほぼ全ての米国金融機関が重要ビジネス戦略の一つと明確に意識しているのが、企業年金からのロールオーバーの獲得である。前述のシニア向けファイナンシャル・プランニングの内容の中で、給付戦略の部分が注目されている形である。

401(k)プランから IRA へのロールオーバーは、従業員が転職する際にも利用され、年金のポータビリティの確保に重要な役割を果たしている。ただ、20～30代の転職者に比べて、50～60代の退職者がロールオーバーする資産残高は極めて大きい。20～30年間勤務した50代の従業員の平均残高は13万5,000ドル、60代の平均残高は18万5,000ドルというサーベイ結果もあった⁹。今後10年間にベビーブーマーが50～60代に差し掛かることもあり、ロールオーバー資産は増加していくと見られている。

退職時の加入者の行動については、データが未整備とされていたが、2000年末に米国投資会社協会(ICI)から調査報告が出された。それによると、調査対象の47%が一時金での受け取りを選択し、26%がプランへ残すことを選択した。一時金の受け取りを選択した加入者の92%がほぼ全額を再投資し、再投資先としては84%がIRAだった¹⁰。一時金の8割弱がIRAへロールオーバーされていることになる。

401(k)プランを企業に提供する金融機関としては、加入者が退職する際には、プランに資産を残していく場合はともかく、ロールオーバーするのであれば何としても自社のIRA顧客として囲い込みたい。ところが、現実には必ずしもそうなっていないようで、退職プランから資産をロールオーバーする従業員の85%が、プランを提供する金融機関のIRAを継続利用しないというサーベイ結果も出されている。一因として401(k)プランの中で他社フ

⁹ Investment Company Institute (ICI), *Mutual Fund Fact Book 2000*. 98年のICIとEBRIの合同サーベイより。

¹⁰ ICI, *Defined Contribution Plan Distribution Choices at Retirement*.

ファンドも含めた幅広い品揃えを提供した結果、加入者からは誰がプランを提供している金融機関なのか、分かりにくくなっている点などが指摘された¹¹。

このような事態への対応策として、自社の 401(k)プラン加入者に向けた資料配付や宣伝広告、ロールオーバーに関する問い合わせに対応する専用担当者の設置など、IRA ロールオーバーの確保に向けた金融機関の動きは 90 年代後半からすでに始まっている。今後、この傾向は一層強まるであろう。また、最近では、IRA でも 401(k)プランの場合と同様に他社ファンドも幅広く提供する「マルチ・マネージャー」のアプローチが強調され始めている。401(k)プランへの加入の時点で、加入者に IRA への加入申込みまで行わせるといった方法も模索されている。

また、前述の ICI の調査報告によると、確定拠出型からの一時金を再投資した退職者の 75%が、プロフェッショナルからのコンサルティングを求めたと回答している。金融機関は今後、ロールオーバーに直面した退職者からのアドバイスのニーズにいかに対応するかが一層問われることになるだろう。

2) 「全体論的アプローチ」への飛躍

IRA ロールオーバーへの注目が高まる中で、一部の金融機関の間で、「ロールオーバー資産獲得のための戦略」から脱却し、顧客の退職後のニーズ全体を見渡したサービスを提供する「全体論的アプローチ」への飛躍が始まりつつある。ロールオーバー獲得のみに焦点を当てると、提供する商品やサービスの内容は、シニア向けファイナンシャル・プランニングの中の「給付戦略」に関するものに限られてくる。これに対し、まさに顧客の「リタイアメント・マネジメント」のニーズに対応しようとするのが「全体論的アプローチ」である。

ロールオーバー獲得戦略から「全体論的アプローチ」への飛躍の背景には、多くの米国金融機関に見られるハイネットワーク顧客の獲得の動きがある。資産残高の大きい顧客を獲得したい。さらに、その顧客の資産のうち、より多くを獲得したいというのが彼らの究極の目的である。最近、活発に行われている資産運用会社の買収・合併にもこの点は表れており、例えばチャールズ・シュワップの US トラスト買収、アライアンスのバーンスタイン買収、フランクリン・テンプレトンのフィデューシャリー・トラスト買収などは、その主目的の一つとしてハイネットワーク向けのビジネス拡充が挙げられている。

退職資産のみで十数万ドルの資産を持つベビーブーマーの多くが、いずれハイネットワークの範疇に入ってくると考えられるが、金融機関としてはロールオーバー獲得戦略に留まっていたは、彼らの退職関連以外の資産の獲得に乗り出せない。また、ロールオーバー資産獲得の一環としてコンサルティングを提供するにしても、他の資産を考慮せずに退職

¹¹ “Multi-Manager, Turnkey IRAs May Be Key in Rollovers,” *Fund Action*, 10/23/1000. Spectrum Group のデータ。

プランの資産についてコンサルティングをするのは、実は難しい。ハイネットワーク獲得を重視する金融機関にとって、「全体論的アプローチ」への飛躍は自然な動きとも考えられる。

次に、米国金融機関がどのような形でシニア向けファイナンシャル・プランニングを提供しているか、いくつかのケースを紹介しよう。（図表 6 も参照のこと。）

（1）フィデリティ

米国最大の資産運用会社フィデリティは、年齢 60 歳以上、資産残高 10 万ドル以上の顧客をターゲットに、「フィデリティ優先的退職サービス」（Fidelity Preferred Retirement Services）を提供している。上記の条件を満たす顧客は、退職直前の時点で何をしておく必要があるかについてのコンサルテーションや商品・サービスを、追加料金なしで提供されるというものである。

「優先的退職サービス」では、「展望、計画、保全、簡略化」（Envision, Plan, Protect, Simplify）の 4 つのステージに分けて顧客を導くアプローチが貫徹されている。「展望」のステージでは、顧客にどのような退職生活を送りたいかという将来展望を問う。「計画」では、その将来展望を実現するための資金計画のシミュレーションを提供する。「保全」では、インフレ、課税、高額医療費といったものから大切な資産を守るという視点で、遺産対策、介護保険、変額年金等を提示している。「簡略化」では、保有口座をフィデリティに統合することによる退職後の資産管理の簡略化などが提案されている。これらが支店レブによるコンサルテーション、このために新しく作成されたウェブサイト・ページ、セミナーなどを通じて提供される。

同サービスは、フィデリティの優良顧客向けサービスを「退職直前」という切り口でパッケージ化し、顧客に提示したものと言うことができる。ただ、同社スタッフによると、フィデリティでは同サービスの提供にあたって、IRA ロールオーバーの獲得を重視しつつも、顧客の退職後のニーズ全体を見た「全体論的アプローチ」を取ることが明確に意識された。例えば、「展望」で、どこに住みたいか、余暇をどう楽しみたいかなど、資産運用の領域を超えて顧客の退職生活全般に関する質問を発している点はその表れである。結局、これらの問題に立ち入らないと、資産運用についても十分なコンサルテーションができないということだった。

フィデリティはまた、米国最大の確定拠出型年金プロバイダーであるが、同社が商品・サービスを提供しているプランの加入者の中にも、シニア向けファイナンシャル・プランニングに対するニーズは発生しており、同社スタッフが企業に出向いて退職後の準備をテーマとするセミナー開催等を行っている。従業員が「いかに退職資産を形成するか」について支援するのが従業員教育であるのに対し、これは「退職後、いかに資産を管理すべきか」をテーマとする「退職者教育」に他ならない。

フィデリティ内の組織上、「優先的退職サービス」を担当する部署は退職サービス・グ

グループの中のリテール部門、確定拠出型のサービスを担当する部署はインスティテューショナル部門と分かれているが、同社スタッフによると両部門の連携はこれまで以上に重視されている。ただ、年金プランのプロバイダーが従業員に追加的な商品・サービス提供を行うことについては、多くの企業が強い警戒感を示しており、フィデリティとしては「退職者教育」の重要性を企業担当者に訴えているということだった。

(2) バンガード

米国投信業界 2 位のバンガードは、同社がサービスを提供する 401(k)プランのうち、大企業プランの加入者を主要ターゲットに、ライフ・パッセージズ・プログラム (Life Passages Program) を提供している。プログラムは転職者向けと退職者向けの 2 種類に分かれているが、前者がロールオーバーの重要性を説きバンガードの IRA へのロールオーバーを支援する内容であるのに対し、後者ではロールオーバーに加えて資産運用、給付戦略、遺産対策等に関するコンサルテーションが提供される。電話とウェブサイトを通じたサービス提供に加え、バンガードのスタッフが企業に出向いて加入者ミーティングを開催することもある。

同プログラムの最大の特色は、パーソナル・アシスタンスの提供である。希望する加入者には、ファイナンシャル・カウンセラーがアドバイス提供から書類記入の手伝いまで行う。直販会社で、商品・サービスとともに低コストでの提供を社是とするバンガードとしては、これは例外的なアプローチと言える。多少のコスト増を招くとしても、退職間近のシニア向けファイナンシャル・プランニングについては、パーソナル・タッチが不可欠という判断だった。

バンガードもまた、同プログラムの提供にあたっては「全体論的アプローチ」を標榜している。ただし、同社は変額年金は提供するが、介護保険については情報提供のみで商品は提供していない。同社の特色、専門性に照らして提供すべきサービスの範囲を限定しているのである。

ライフ・パッセージズは 401(k)プラン加入者向けであるが、バンガードは一般のミューチュアル・ファンド顧客向けにもパーソナル・ファイナンシャル・プランニング・サービス (Personal Financial Planning Service) の中で退職プランニング・アナリシス (Retirement Planning Analysis) と遺産プランニング・アナリシス (Estate Planning Analysis) というサービスを提供している。その中でも、ファイナンシャル・カウンセラーが、投資家の記入した質問票に基づき退職後の収入・支出予測、給付戦略、ロールオーバー、遺産対策などについてアドバイスを提供する。

(3) ソロモン・スミス・バーニー

金融総合サービス・グループの一角を成す証券会社ソロモン・スミス・バーニー (SSB) は、401(k)プラン顧客企業の加入者をターゲットにソロモン・スミス・バーニー・オンサイ

ト (Salomon Smith Barney On-site) を提供している。SSB が擁する 11,000 人のブローカー (ファイナンシャル・コンサルタントと呼ばれる) の中から選別された優秀な人員が、企業でのセミナー開催、加入者との個別コンサルテーションを提供する。各企業向けにカスタマイズされたファイナンシャル・プランニング用ウェブサイトも提供される。

このプログラムは、シニア層に限定したものではなく、加入者全体を対象としているので、カバーされる内容は資産運用入門から遺産対策まで広範である。シニア層を明らかに意識したものとしては、給付戦略、ストック・オプション、退職後の資産運用、遺産対策、保険などが挙げられる。

SSB のプログラムでは、リテール部門のブローカーが直接企業に出向くことになるが、同社の担当者によると、SSB オンサイトでの商品のクロスセリングは絶対に行わない。この点は厳格で、プログラム提供に当たり勧誘は行わないという合意を企業と交わすということである。

SSB は同プログラムを提供するにあたって、ロールオーバーの重要性を強く意識している。リテール・ビジネスで提供してきた幅広いファイナンシャル・プランニング・サービスを 401(k)プラン・ビジネスにも導入したのは、加入者が退職時に SSB の IRA にロールオーバーを行い退職後も SSB の顧客であり続けることを重視するからである。同社はまた、兄弟会社に保険大手のトラベラーズを持つことから、年金、保険を幅広く提供できる。変額年金は全米でも有数の販売力を誇るが、最近競争が激しいことからトラベラーズが積極的に商品開発中であるし、注目の高い介護保険もトラベラーズのもを提供している。

図表 6 フィデリティ、バンガード、SSB のサービス一覧

	フィデリティ	バンガード	SSB
顧客ターゲット	年齢 60 歳以上、資産残高 10 万ドル以上	主に大企業 401(k)プラン顧客	401(k)プラン顧客企業
サービス名	Preferred Retirement Services	Life Passages Program, Reaching Retirement	Salomon Smith Barney On-Site
サービス内容	<ul style="list-style-type: none"> 「展望、計画、保全、簡略化」 (Envision, Plan, Protect, Simplify) の 4 段階に分け、顧客の退職後のファイナンシャル・プランニングを支援。 コンサルテーション、ウェブサイト、インベスター・センターでのセミナーなどを通じたサービス提供。専用フリーダイヤルの提供。 ロールオーバー、ポートフォリオ・アドバイザー、給付戦略の提供。遺産対策の支援。介護保険、寄付基金、変額年金等の紹介。 	<ul style="list-style-type: none"> 資産運用、給付戦略、遺産対策に関するアドバイスと情報提供。 企業でのミーティング、電話、ウェブサイトを通じて提供。 ロールオーバー支援、給付サービス。 加入者が記入した質問票に基づくパーソナル・ファイナンシャル・レポートの作成。さらにファイナンシャル・コンサルタントがアドバイスを提供。 	<ul style="list-style-type: none"> シニア層限定ではなく加入者全般を対象とするが、テーマには退職収入、遺産対策、給付戦略、保険などが含まれる。 企業でのセミナー、加入者の個別コンサルテーション、ウェブサイトを通じて提供。前二者は、選別されたファイナンシャル・コンサルタントが担当。

手数料	追加手数料なし	追加手数料なし、または 低手数料	追加手数料なし
担当部署	退職者担当部署（リテール）を設置。401(k)プランの担当部署との連携。	401(k)プランの担当部署	個人向けの退職商品担当部署が 401(k)プラン担当部署からの要請に対応。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

3) 金融機関のアプローチと独立系ファイナンシャル・プランナーへの期待

以上のようなケースやその他の金融機関の動向に関する情報を踏まえ、現時点での米国金融機関のシニア向けファイナンシャル・プランニングへの取り組みについては、以下のようなことが指摘できよう。

- ・「全体論的アプローチ」の下では、シニア向けファイナンシャル・プランニングの内容として挙げられた項目全てが、金融機関のサービスとなりうる。しかし、そのビジネス・モデルはまだ定まっていない。
- ・「全体論的アプローチ」はロールオーバー資産獲得を超えたアプローチであるが、その目的はハイネットワース顧客の資産獲得・維持であり、ロールオーバー資産獲得は「全体論的アプローチ」の中で依然として中核を占める。
- ・内容については、給付戦略などの退職収入プランニングを提供し始めた会社、遺産プランニングの提供にまで踏み込み始めた会社、保険商品の中でも介護保険に注力し始めた会社などが見られる。また、年金商品に対する関心の高まりは避けがたいと捉えられており、変額年金の提供も今後一層注力されると考えられる。他方、住宅や介護（保険ではなく介護そのもの）に関するコンサルティングといったサービスを直接提供し始めた金融機関は現時点ではないようである。
- ・シニア向けファイナンシャル・プランニングの内容は幅広いゆえに、各金融機関にとっては「どのサービスを提供するか」が、重要な意思決定となる。自社の専門性がどこにあるか、専門分野を超えてどこまで提供するかを見極める必要が生じる。また、インハウスで行うか、他社と提携するかも決定する必要がある。
- ・さらに、同じシニア層であっても、全ての顧客に対し平等にサービス提供を行うという形にはならず、一定以上の資産残高を有する顧客のみに明確にターゲットを絞っている。保有資産に応じた顧客のセグメンテーションである。その上でさらに、例えば顧客の投資の熟練度といった切り口でセグメンテーションを行い、適切なサービスを効果的にアピールするという方法も考えられる。
- ・シニア向けファイナンシャル・プランニングは、金融機関の組織上、インスティテューショナル部門（企業年金担当）とリテール部門（個人担当）の両方にまたがるビジネスである。401(k)プラン加入者に対する「退職者教育」はインスティテューショナル部門の

担当となるが、従業員も退職後は一個人でありリテール部門の担当となる。したがって、インスティテューショナル部門とリテール部門の緊密な連携が重視される。ただし、企業はプラン・プロバイダーである金融機関によるクロスセリングを強く警戒するので、その点は注意を要する。

このように、金融機関が自らの専門性と適正なサービス提供範囲を模索する中で、相対的に自由度が高く、幅広いシニア向けファイナンシャル・プランニング提供が可能なのではないかと期待されているのが、独立系ファイナンシャル・プランナーである。特に金融機関が踏み込みにくい医療、介護に関するアドバイスや、住居に関するアドバイスなどもサービス内容に取り込める可能性がある。

すでにファイナンシャル・プランナーが遺産対策に強い弁護士と提携してサービスを提供するといった事例も出始めていると言われるが、シニア向けファイナンシャル・プランニングを一括して提供する「ワンストップ・ショッピング」はまだ出てきていないということである。そもそも、ワンストップ・ショッピングがシニア向けファイナンシャル・プランニングの提供方法として最適なのかも含めて、今後の展開が注目される。

4. 「啓蒙活動」の必要性

1) 金融情報誌への期待

シニア向けファイナンシャル・プランニングは、繰り返しになるがまだ始まったばかりの動きであり、リタイアメント・マネジメントの重要性が米国民の間で広く認知されているとは言い難い。そこで、広い視野を持ちつつ客観的にシニア向けファイナンシャル・プランニングについて情報を提供する「啓蒙活動」が今後必要となろう。その際、自らのビジネス機会を見いだして活動する金融機関もさることながら、客観性などの点から活躍が期待されるのが金融情報誌である。

米国では個人によるミューチュアル・ファンドをはじめとする有価証券投資が定着しているが、金融情報誌はその「影の立て役者」の一つとして挙げられる。金融情報誌の代表格である「マネー」は1972年に創刊されたが、当時は米国といえども株式投資が低迷の途をたどっていた。その時代から、ミューチュアル・ファンドを取り上げ、IRA や 401(k)プランについて報じ、一般国民の間での認知度を高める「投資教育」の一端を担ったのが金融情報誌だった。今、シニア向けファイナンシャル・プランニングについても、彼らに同様の役割が期待されるのである。

実は、すでにその動きは始まっている。「マネー」の2000年7月号に「あなたの退職に関する質問」という特集が掲載されたが、その内容は、「退職資産に最良のファンドは何

か」といった資産形成に関する話題に加えて、「年金商品を買うべきか」「介護保険は必要か」「退職後に住む家を今購入するべきか」「退職後の資産の枯渇を避けるにはどうすればよいか」「退職口座からの引き出しはどうやればよいか」という項目が並んでいる¹²。「マネー」の記者によると、同誌は主要な購読者層が 30～50 代ということもあり、読者自身というよりもその両親が直面する問題という形でこれらの話題を取り上げているということだった。

また、「マネー」と並ぶ主要誌である「キップリンガー・マガジン」は、本誌の他に退職者を意識的にターゲットした「リタイアメント・レポート」(Kiplinger's Retirement Report)を出版している。「リタイアメント・レポート」では給付戦略、介護保険を含む保険、ソーシャル・セキュリティ、退職後の資産運用、住居・介護といったテーマが正面から取り上げられている。同誌の記者によると、最近では本誌の方でも退職後を意識したテーマを取り扱うことが多くなっており、その場合のターゲットは「マネー」と同様、主要な購読者の両親の問題という形を取るということだった。

このように、退職に向けた投資に関する記事と言いつつ、従来とはひと味違うテーマを取り上げる、あるいは退職者向けに別立ての出版物まで作るといった動きはすでに始まっており、今後、主要な読者層であるベビーブーマーの反応を得つつどのような展開を見せるのか注目される場所である。

2) 拡大する AARP の役割

AARP (エー・エー・アール・ピー) とは、50 歳以上であれば誰でも会員になれる非営利団体で、中高年の生活充実の支援を目指している。その活動概要は図表 7 の通りだが、会員向けミューチュアル・ファンドや保険の提供、中高年の利益を代表した政治ロビー活動などを行っており、3,000 万人を超える会員を擁する。

AARP も、シニア向けファイナンシャル・プランニングの啓蒙活動の場として、金融情報誌と並んで活躍が期待される。すでに「退職時代の投資」、「状況の変化に応じた住宅の選択肢」といった情報を出版物やウェブサイトを通じて提供しており、会員向け介護保険の提供も行っている。上記の「キップリンガー・マガジン」を会員に対して割引価格で提供するサービスも行っている。

会員向けにミューチュアル・ファンドや保険商品を提供する AARP であれば、シニア向けファイナンシャル・プランニングを提供する独立系ファイナンシャル・プランナーを会員に対して紹介することも可能と思われる。しかし、AARP スタッフによると現時点では AARP にはそのようなサービスを行う意図はないということである。あるいは、シニア向けファイナンシャル・プランニングの内容を AARP 自身が事実上網羅するようになれば、

¹² “Your Retirement Questions,” *Money*, July 2000

会員が必要なサービスに AARP を介する形でアクセスできるようになることも将来的に考えられるかもしれない。

AARP では、ベビーブーマーの加入が始まり、彼らのニーズにどう応えていくかが重要課題とされている。今後、シニア層向けにどのようなメッセージを出しどのような活動を展開するのか、興味深い組織である。

図表 7 AARP の活動概要

●設立：1958 年	●入会資格：50 歳以上、現役・退職は問わない
●本部はワシントン DC、4,000 拠点が全米に展開	●年会費：10 ドル
●会員数：3,000 万人以上	●会員誌：Modern Maturity、AARP Bulletin
●主な活動	
①情報提供と教育	
・出版物、ウェブサイト、ラジオ番組等。	
・医療、年金、保険、金融、職業、住居、娯楽など様々なテーマを扱う。	
②コミュニティ・サービス	
・拠点を通じて、セミナー等を開催。	
・ボランティアによる確定申告の支援、自動車運転の教習、独立した老後の支援など。	
③ロビー活動	
・連邦政府、議会をはじめとする様々な場で、50 歳以上の利益を代表する活動を展開。	
・主なテーマは、メディケア、メディケイド、介護保険、マネージド・ケア、社会保障制度、年齢差別、年金改革。	
④会員向けサービス	
・金融・法務：スカダー・ケンパーのミューチュアル・ファンド、ファースト USA のクレジット・カード、AARP がスクリーニングした弁護士ネットワーク	
・医療：薬局サービス、視覚ケア・サービス、医療保険、介護保険	
・その他保険：生命保険、家財保険、自動車保険など	
・ディスカウント：航空運賃、レンタカー、ホテル、旅行ツアー、娯楽、コンピュータ、インターネット・サービス・プロバイダ、キップリンガー社の金融情報誌など	

(出所) AARP ウェブサイト

本稿で紹介した米国の動向は、今後 10 年間を見据えた長期的なものである。シニア向けファイナンシャル・プランニングについての成功体験を持つ金融機関などもまだ出ていない。どうなるのかはまさに今後の展開次第と言える。

一方、我が国でも団塊の世代がすでに 50 代であり、冒頭の図表 1 にもあるように、米国ベビーブーマーの第一陣と我が国団塊の世代は重なっている。また、少子高齢化の速度は先進国中最も速く、5 年後には人口の 2 割を占めると予想されるシニア層の需要に応える必要性は、確実に高まっていく。我が国でも、シニア向けファイナンシャル・プランニングのような動きが出現するのか、今後が注目される。

(野村 亜紀子、神山 哲也)