

主たる企業年金となった米国 401(k)プランの課題と対応

－「自動化」の試み－

野村 亜紀子

要 約

1. 米国の 401(k)プランは、すでに主たる企業年金の地位にあるが、それゆえに、加入率の向上、適切な拠出率の設定、運用への継続的なコミットメントを従業員からいかに確保するかといった課題に直面している。
2. そのような中で、話題となっているのが、401(k)プランの「自動化」である。自動化とは、一般に、従業員が非加入を選択しない限り自動的にプランに加入するという「自動加入」、拠出率が自動的に引き上げられる「拠出率の自動引き上げ」、ライフサイクル型ファンドなど「長期のリターンが期待できるデフォルト商品の設定」から成る。
3. 自動化の普及促進に向けた環境整備も始まっている。2005 年 4 月には、自動化に関する条項を導入する法改正案が議会に提出された。また、低中所得層の従業員は、自動化の導入により所得代替率が大幅に上昇するという試算も提示されている。
4. わが国では、確定拠出年金の導入を契機に、退職資産形成における自己責任、自助努力の考え方がようやく取り入れられ始めたところである。そのような日米の違いはあるものの、デフォルト商品への投資では十分な退職資産形成が見込めないなど、共通の悩みもある。米国 401(k)プランの自動化の動向は念頭に置いておく必要がある。

I. 主たる企業年金としての 401(k)プラン

米国の 401(k)プランは、2004 年末の資産残高が、確定給付型企业年金の 1.8 兆ドルを上回る 2.1 兆ドルに達し、主たる企業年金の地位を占めている。昨今は、401(k)プランが従業員の老後の資産形成において中心的な役割を担うという観点から、様々な課題が指摘されるようになっている。

一つは、401(k)プランの普及とは裏腹に、企業年金全体への加入率が長年にわたって横

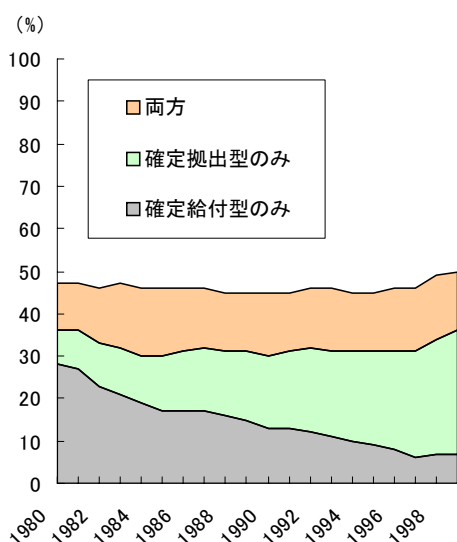
這いという状況である。図表 1 にあるように、米国で確定給付型、確定拠出型、または両方に加入している従業員は、全従業員の約半分にとどまっている。401(k)プランの場合、加入するかどうかは従業員の意思に任されるため、導入企業における加入率の引き上げが必須となる。加入率は、全体では 74.3%という調査結果もあるが¹、年代及び所得別に見ると、20 代で年収 2 万ドル台の加入者は 37%、同 3 万ドル台でも 52%にとどまった²。主たる制度である以上、これらを 100%に近づけたいというわけである。

また、加入しただけでは不十分というのが、401(k)プランの特徴である。すなわち、加入者が適切な拠出を自らの給与の中から行い、投資を行うことで、初めて十分な退職資産形成が可能となる。加入者の税前提出の拠出率は、加入者自身が決定する。加入者のライフ・ステージの変化等に応じて、拠出率を適宜変更する必要性は、加入者教育、とりわけ

継続教育の主要項目の一つとなっている。

口座資産の運用については、運用商品の充実や加入者教育を通じて、金融や資産運用に馴染みのない加入者でも取り組めるよう、様々な工夫が凝らされてきた。401(k)プランの登場から 20 年余りの間に、最も注力されてきた分野とも言えるが、他方で、導入企業の多くは、100%の加入者に投資への強い関心を求めるのは困難だという現実に直面している³。

図表 1 企業年金全体への加入率



(出所) U.S. Dept. of Labor, *Private Pension Plan Bulletin*, Summer 2004

II. 401(k)プランの自動化

1. 自動化とは

このような中で、現在、話題となっているのが、401(k)プランの「自動化」である(図表 2)。オート・パイロット (auto pilot)、オートメテッド・プラン (automated plan) などと呼ばれている。

自動化とは一般に、401(k)プランへの加入、拠出、運用指図の各タイミングで、従業員自身が積極的に行動を起こす必要性を軽減するような制度設計のことで、具体的には、「自動加入」、「拠出率の自動引き上げ」、「長期のリターンを期待できるデフォルト商品

図表 2 401(k)プランの「自動化」

タイミング・方法		内容	従来
加入	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	拠出率の自動引き上げ	・ 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
運用	デフォルト商品の見直し	・ デフォルト商品を、ライフサイクル型ファンドなど、ある程度のリスク・リターンを期待できる商品にする	・ デフォルト商品は低リスクであることが重視され、MMF などが中心的
	ライフサイクル型ファンド、マネージド・アカウント	・ ライフサイクル型ファンド：アセット・アロケーション、リバランシングはファンド内で、1本で幅広い分散投資を実現 ・ マネージド・アカウント：最初に参加者の承認を得た上で、投資アドバイスの自動執行	・ 加入者が自分でアセット・アロケーションを設定、複数の商品を組み合わせる分散投資 ・ リバランシングやリスク許容度等の変化に応じたアセット・アロケーションの変更も自分で行う

(出所) 野村資本市場研究所

(加入者が運用指図を行わない場合の拠出金の行き先)」から成る。企業はこの3つのうちのいずれか単独で、あるいは組み合わせの形で導入することができる。

また、本稿では取り上げないが、口座資産の運用をめぐる最近のトレンドとしては、加入者が実際の運用指図の多くを専門家に任せるという選択肢が、注目を集めている⁴。ライフサイクル型ファンド、投資アドバイス、マネージド・アカウントといった商品・サービスである。制度設計全般については自動化、運用については専門家への依拠というのが、最近の米国 401(k)プランの潮流と言える。

2. 自動加入と拠出率の自動引き上げ

自動加入は、「加入者の惰性」を逆手に取る発想に基づいている。従業員が 401(k)プランに加入するという意思表示をしない限り、加入しないのが従来のアプローチだが、自動加入を導入した企業では、従業員は、加入しないという意思表示をしない限り、自動的に 401(k)プランに加入する。加入するかどうかの決定権は従業員にあるが、行動しないことの結果が逆というわけである。年金業界誌「プラン・スポンサー」によると、2004 年調査では 19.2%のプランが自動加入を導入していた⁵。

自動加入ゆえに加入した従業員（自主性に任されていたら加入しなかったであろう従業員）は、自分で給与の何パーセントを拠出するかを決定しない可能性があるため、「デフォルト拠出率」を決めておく必要がある。これは通常、低めに設定されるため、そのままだと十分な拠出が行われない可能性が高い⁶。あるいは、自分で拠出率を設定した加入者も、給与水準の上昇や加齢により拠出率の引き上げを行うべきタイミングが来ても、行動しないことがしばしばと言われる。

そこで、毎年 1 パーセントずつなど一定の幅で、一定の上限まで拠出率が自動的に引き

上げられていくというのが、「拠出率の自動引き上げ」である。これも、いったん設定した拠出率の変更はめったに行わないという加入者の惰性を逆手に取っている。

3. デフォルト商品の設定

401(k)プランのデフォルト商品には、従来、MMF など低リスク商品が用いられるのが一般的だった。最近、これを見直す必要があるのではないかという議論が高まっている。

せっかく 401(k)プランに加入しても、MMF による運用のみでは、長期的に十分な退職資産形成につながるのか覚束ない。加入者教育の徹底は大前提として行われる必要があるが、運用指図を行わない加入者をゼロにするのが現実問題として無理だとすると、多くの企業で 401(k)プランが中心的な年金制度となった今、それらの加入者にどう対応すべきかという問題意識が高まっているわけである。

さらに、自動加入を導入した企業では、拠出率の設定と同様に、自動加入ゆえの加入者は、運用指図を行わない可能性が相対的に高いと考えられるので、デフォルト商品へのアロケーションが上昇しうる。自動加入への関心と共に、自ずと、デフォルト商品の適切性への注目も高まってきたと言える。

MMF に代わるデフォルト商品の候補と考えられているのが、幅広い分散投資を行っており、ある程度のリスク・リターンを見込めるような運用商品で、具体的にはライフサイクル型ファンドが挙げられる。投信運用会社大手のバンガードの 2003 年調査によると、MMF または GIC をデフォルト商品としているプランが 8 割以上で、バランス型ファンドまたはライフサイクル型ファンドのプランは 14%だった⁷。

3. 自動化のサービス例

「プラン・スポンサー」によると、2005 年

レコードキーパー調査の対象業者のほとんどが、何らかの自動化サービスをすでに提供していた⁸。

例えば、2004年7月開始のフィデリティの「アニュアル・インクリース・プログラム」(Annual Increase Program)は、拠出率の自動引き上げサービスで、加入者は引き上げの幅とタイミングを最初に指定するだけでよい。2004年中に同プログラムを採用したプランは287で、その後、顧客の6~7%となっている。また、2005年初時点で同社の顧客のうち75%がフィデリティのライフサイクル型ファンドを採用しており、そのうちデフォルト商品に指定した顧客は6%だった⁹。比較的順調な滑り出しといえよう。

加入から給付までを含む包括的な自動化サービス・パッケージとしては、例えば、バンガードの「ワン・ステップ・プログラム」(One Step Program)が登場している。同プログラムは2004年1月より提供されているが、①従業員が加入資格を満たすと401(k)プランに自動的に加入、②毎年、拠出率の自動的な引き上げ、③運用はバンガードのターゲット・イヤーズ・ファンドやマネージド・アカウント、④給付時には受け取り方のアドバイス提供、という内容である。企業は、プログラムの一部(例えば拠出率の自動引き上げのみ)を採用することも可能である¹⁰。2005年7月時点で、フルにワン・ステップ・プログラムを導入しているのは12社程度だが、検討中の企業は多数とのことである¹¹。

III. 自動化普及の環境整備

企業の自動化に対する関心は高いが、自動加入が一部の州の労働法などに抵触する可能性や、一定のリスクを伴うデフォルト商品が値下がりして加入者に訴えられる懸念も持ち上がっている。

これらはいずれも、現行法の解釈上、問題

はないはずだと指摘されているが、企業の安心感を増し自動化の普及促進を図るために、自動化に関する条項を従業員退職所得保障法(ERISA)及び内国歳入法に導入する改正案が議会に提出されている(図表3)。細かい違いはあるものの、3法案とも、自動加入、デフォルト拠出率、拠出率の自動引き上げに関する要件を規定し、デフォルト商品についてはライフサイクル型ファンドを想起させる条件を提示している。

また、2005年7月には、自動化が退職資産形成に与える効果に関する試算結果が、投資会社協会(ICI)及び従業員給付研究所(EBRI)により公表された¹²。結果は図表4の通りで、所得の低い層ほど、自動化の導入により所得代替率(現役時代の所得に対する退職後の収入の比率)が大きく上昇している。このような試算結果は、今後の議論の中で、自動化普及促進の意義を示す一つの証左と位置づけられると思われる。

401(k)プランの自動化は、今や多くの企業、業者の関心を捉え、政府、さらには議会の動きをも引き起こした段階にあると言える。本格普及に向けた今後の進展が注目される。

IV. わが国への示唆

米国の401(k)プランは、従業員自身が加入するかどうかを決め、自分で拠出率を決める「自助努力」、自分で運用指図を行う「自己責任」の制度として、これまで拡大・発展してきた。その本質的な部分は残しつつ、自動化という要素を取り込むことで、「行動しない加入者にどう対応するか」という、主たる企業年金制度としての課題の解決策が模索されていると言える。

一方、わが国では、確定拠出年金の登場を一つの契機に、退職資産形成における自助努力、自己責任の考え方が取り入れられ始めたところである。確定拠出年金導入の主要な目

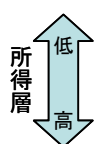
図表3 401(k)プラン自動化関連の法案

法案名	関連箇所概要
「2005 年年金保全及び貯蓄拡大法案」 (HR1961) 提案者：カーディン下院議員	<ul style="list-style-type: none"> 従業員が拒絶または自ら拠出率を設定しない限り、一定の拠出率により税前提拠出を行う「自動拠出信託」を導入 ここでの一定の拠出率は、1年目が最低3%、2年目4%、3年目5%、4年目6%、5年目7%、6年目8%。マッチング拠出は高額給与所得者以外に対し、税前提拠出の50%以上など。 自動拠出による投資がERISA404条(c)項の適用を受けることを明記 自動拠出の投資対象は、労働省の定める規則に基づき「長期の資産価値上昇の提供を意図する分散された投資物件」 自動拠出に抵触する州法に関して、連邦法が優越することを明確化
「2005 年退職貯蓄増加奨励法案」 (S875) 提案者：ピンガマン上院議員	<ul style="list-style-type: none"> 従業員が拒絶または自ら拠出率を設定しない限り、一定の拠出率により税前提拠出を行う「自動拠出信託」を導入 ここでの一定の拠出率は、1年目が最低3%で、2年目以降、1%ずつ増加または加入者の昇給のタイミングで1%ずつ増加。マッチング拠出は高額給与所得者以外に対し、税前提拠出の50%以上など 自動拠出に抵触する州法に関して、連邦法が優越することを明確化 労働省の定める規則に基づくデフォルト商品はERISA404条(c)項の適用を受ける。当該規則は「長期の資産価値上昇と合致するアセット・クラスの組み合わせに投資する商品に関するガイドラインを提示する」
「2005 年 401(k)自動加入法案」 (HR1508) 提案者：エマニュエル下院議員	<ul style="list-style-type: none"> 従業員の明示的な選択なしに税前提拠出を行う自動加入制度の導入。従業員が現金受取を選択できる形になっていればよい デフォルト拠出率はプランが設定。デフォルト商品は自社株でなければ可 加入年数・昇給等に基づき一定比率や一定額での拠出引き上げ、自動的な引き上げを行うことも、加入者が拒絶できる形になっていれば可 自動加入制度に抵触する州法に関して、連邦法が優越することを明確化 自動加入による自動投資の対象は、株式はインデックス運用で債券等が20%以上などの条件を満たす商品またはステーブル・バリュー商品

(注) 税前提拠出＝給与からの401(k)プランへの拠出で所得控除を受けられるもの。ERISA404条(c)項＝加入者による運用指図が行われるプランでは、一定の条件下で、運用の結果について受託者が責任を負わないことを定めた条項。

(出所) 各法案より野村資本市場研究所作成

図表4 自動化の導入の退職資産形成に対する効果

	自動加入なし	自動加入				
		3%、MMF	3%、ライフサイクル型	6%、MMF	6%、ライフサイクル型	
 所得層 低 高	第1四分位	23%	37%	42%	45%	52%
	第2四分位	33%	40%	45%	48%	54%
	第3四分位	43%	45%	50%	52%	57%
	第4四分位	56%	52%	57%	58%	63%

(注) 2030～2039年に65歳になる、401(k)プランの加入資格保有者全員について、退職直前5年間の平均給与に対する401(k)プラン資産の所得代替率のメジアンを試算したもの。自動加入の各ケースはデフォルト拠出率の水準及びデフォルト商品の設定を変えた場合。

(出所) “The Influence of Automatic Enrollment, Catch-Up, and IRA Contributions on 401(k) Accumulations at Retirement, ICI Perspective, July 2005.

的に、社員の自立促進が含まれるという企業もある。

米国の動向は、あくまでも、このような日米の状況の違いに留意した上で理解する必要がある。とはいうものの、401(k)プランの自

動化には、示唆に富む点がいくつかある。

わが国の確定拠出年金では、加入及び拠出に関して、米国のように従業員の意思に任せられる形になっていない。企業が確定拠出年金を導入すれば、一定の要件を満たす場合を除

いて、全従業員が対象となる。また、拠出水準も、労使合意などを経て制度全体で決定され、個々の加入者が決める形にはなっていない。

ただ、確定拠出年金導入企業の中には、退職金前払制度との選択制にしているところも多数ある。理由は企業により様々だが、一つには、数年の勤務後サラリーマンの扶養家族になる可能性の高い従業員の存在を念頭に置いた措置であると言える¹³。

他方、長期にわたり就業を続ける予定の 20 代、30 代の社員にとっては、一般に、確定拠出年金加入による税制優遇等のメリットは、退職金前払制度との比較において多大と言える。選択制を導入している企業にとっては、これらの世代の加入促進という観点から、確定拠出年金の長所・短所の十分な説明を前提に、確定拠出年金をデフォルト設定にするような制度設計は、考慮に値するのではなからうか。

また、デフォルト商品の設定は、わが国確定拠出年金では銀行預金が一般的だが、デフォルト商品に入れたままだと長期的に十分な退職資産形成につながらないリスクを抱える点は、米国と同じである。

さらに、わが国確定拠出年金では、加入者により達成可能と思われる利回りを想定し、将来の給付予想を行った上で拠出水準を決定するプロセスが取られる。この想定利回りを達成しようと思うと、一般に、少なくとも現行の低金利下では、預金に入れたままでは困難である点も考え合わせる必要がある。まずは投資教育の徹底だとしても、米国のデフォルト商品をめぐる議論は念頭に置いておく価値があると言えよう。

<補論> 個人退職勘定 (IRA) への資産移管の「自動化」

米国で最近導入された今一つの「自動化」が、口座残高 1000~5000 ドルの加入者が転職時に資産移管の手続きを取らなかった場合の、個人退職勘定 (IRA、わが国の確定拠出年金個人型に相当する) への自動移管である。

米国では従来、口座残高が 5000 ドル超の加入者は、転職時に資産を 401(k) プランに残せる形にすることが義務付けられてきた。したがって、制度設計上、転職時に加入者が IRA への資産移管手続きを取らなかった場合、5000 ドル超の資産については 401(k) プランの中に残され退職資産としての税制優遇を受け続けるが、5000 ドル以下の資産については加入者に支給される形にすることができた。

支給された資産は、加入者が 60 日以内に IRA に入れれば、IRA に直接移管したのと同じ扱いになるが、これを行わないと、ペナルティ課税を受ける早期引き出しになり、年金資産としての税制優遇も打ち切られるということだった。20 代の加入者の 66%、残高 1 万ドル未満の加入者の 72.5% が、転職時に 401(k) プラン口座資産を引き出していたという調査報告もあり¹⁴、若年・低残高の加入者による早期引き出しの問題は深刻に受け止められていた。

その対策として 2001 年の税法改正により導入されたのが、上述の IRA への自動移管である。この制度改正に関する規則が労働省により 2004 年 9 月に制定され、2005 年 3 月 28 日に発効した。当該規則では、自動移管先となる IRA について、移管資金が投資される運用商品、手数料、加入者への情報提供等が定められている。運用商品については、元本の維持及び合理的なリターンの提供が可能なように設計されたものとされており、具体的には MMF、銀行の貯蓄預金や定期預金、ステーブル・バリュー商品 (GIC 等) が挙げ

られている。手数料については、同じ業者が自動移管以外の同種の IRA に課す手数料を超えてはならないとされている。

また、転職時に IRA への資産移管が行われない理由としてしばしば指摘されるのが、制度が複雑で分かりにくい点と、手続きが煩雑で残高が少ないだけに労力を割く気になれないという点である。これらについては、加入者教育を通じた情報提供の重要性が指摘されると同時に、資産移管手続きをオンライン化により簡略・迅速化するサービスが登場するなど、様々な工夫が始まっている。

¹ “2004 DC Survey,” *Plan Sponsor*, Nov. 2004.

² “The Influence of Automatic Enrollment, Catch-Up, and IRA Contributions on 401(k) Accumulations at Retirement,” *ICI Perspective*, July 2005. (元資料は Fidelity Investments, *Building Futures*, Vol. V, 2004)

³ 野村亜紀子「米国 401(k)プランの加入者教育の新潮流」『資本市場クォーターリー』2003 年夏号を参照。

⁴ 野村亜紀子「米国 401(k)プランのマネージド・アカウントについて」『資本市場クォーターリー』2004 年秋号を参照のこと。

⁵ 前掲脚注 1 を参照。

⁶ 前掲脚注 2 の ICI 資料では、PSCA (Profit Sharing / 401(k) Council of America) の 2003 年調査が引用されている。それによると、自動加入を導入したプランのうち、6 割弱が自動拠出率を 3% に設定しており、平均的な従業員拠出率 (最も低い 20 代・年収 2~4 万ドルの層が 5.3%) と比べて低いという調査結果が出されている

⁷ “Selecting a Default Fund for a Defined Contribution Plan,” Vanguard Center for Retirement Research, July 2004.

⁸ “Feint of Heart?” *Plan Sponsor*, June 2005.

⁹ フィデリティのプレスリリース (“Fidelity Investments Reports on Growing 401(k) Trends for 2005,” 1/13/2005) 及び “Saving Effortlessly for Retirement---Some Companies Automate Features of 401(k)s to Help With Investment Decisions,” *Wall Street Journal*, 4/26/2005.

¹⁰ バンガードは、2002 年、フィリップス・エレクトロニクスに拠出率自動引き上げプログラムを導入して成果を得ており、ワン・ステップ・プログラムはこの経験に基づいている。なお、フィリップスのプログラムは SMarT プログラム (Save More Tomorrow) と呼ばれ、UCLA のベナルツィ教授とシカゴ大学のセイラー教授 (行動ファイナンス) が開発したものだった。

¹¹ “Retirement Plans Go Automatic --- To Boost Returns, Employers Move Away From Money Market Funds as

Default Option,” *Wall Street Journal*, 7/20/2005.

¹² 前掲脚注 2 の ICI 資料。

¹³ 現在、わが国の確定拠出年金個人型では、サラリーマンの所得のない配偶者の加入が認められていない。確定拠出年金企業型に加入後、退職してサラリーマンの扶養家族になる場合、通算加入期間 3 年以下または口座残高 50 万円以下等の要件を満たせば、退職時に口座資産を受け取れるが、これを満たさないと資産は個人型に移管されて、以後、拠出は行えず運用指図のみとなる。

¹⁴ 人事・福利厚生サービス大手のヒューイット・アソシエーツのプレスリリースより。 (“Hewitt Study Shows Nearly Half of U.S. Workers Cash Out of 401(k) Plans When Leaving Jobs,” 7/25/2005)