

## 米国州政府による確定拠出型年金プランの自動化制度の挑戦 ーオレゴン州のオレゴン・セーブズを中心にー

岡田 功太、中村 美江奈

### ■ 要 約 ■

1. 米国では、退職プランのカバレッジを拡大すべく、米国州政府がスポンサーとなって確定拠出型年金プラン（DC プラン）の自動化制度を導入する動きが広がっている。米国初の事例は、オレゴン州が運営するオレゴン・リタイアメント・セービングズ・プラン（オレゴン・セーブズ）である。同プランは2017年11月に正式に運営を開始した。
2. オレゴン・セーブズは、税引き後拠出型の個人退職勘定（IRA）の自動化制度である。オレゴン州退職貯蓄理事会が運営し、401(k)プラン等の職域退職プランを提供していない雇用主に対して、一定の要件を満たす全ての従業員をIRAに自動加入させることを義務付けている。拠出は給与天引きで、デフォルト（初期設定）の拠出率は給与の5%であり、10%を上限に毎年1%ずつ上げられる。
3. 拠出された資金は、加入者が自らの意思でファンドを選択しない限り、最初の1,000ドルまではオレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンドで運用され、1,000ドルを超えた分からは、オレゴン・セーブズ・ターゲット・デート・ファンドで運用される。つまり、2段階のデフォルト・ファンドが設定されている。
4. オレゴン・セーブズは、運営開始から約2年で資産総額が2,500万ドルに達し、非加入（オプトアウト）率は3割未満に留まった。加入者の月間の平均拠出額は117ドルと当初の予想を上回った。オレゴン州内の企業に勤務する従業員の退職資産形成の促進に寄与しており、州政府による自動化制度が一定の有効性を持ちうることを示唆している。
5. 日本においても、iDeCoの自動化制度を構築できれば、幅広い個人の退職資産形成を後押しし、長期に渡る合理的な資産運用の実践に寄与する可能性がある。思い切った方策の一つとして、iDeCoの自動化制度は検討に値するのではないだろうか。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 岡田功太、中村美江奈「米国における退職資産拡充策を巡る議論ー退職保障強化法案（SECURE 法案）を中心にー」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号。
- ・ 岡田功太、中村美江奈「米国の中小企業従業員に対する職域年金プランの普及策」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号（ウェブサイト版）。

## I はじめに

私的年金への加入促進策の一つに、確定拠出型年金プラン（DCプラン）の自動加入制度がある。自動加入制度とは、従業員が非加入（オプトアウト）を選択しない限り自動的に退職プランに加入するという仕組みである。しばしば、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」、加入者自身が運用指図を行わない場合、「デフォルト（初期設定）・ファンド」で運用する仕組み、等の要素と合わせて DCプランの「自動化」とも呼ばれる<sup>1</sup>。

自動化の考え方を職場の年金制度に適用すると、一般に、個々の従業員に加入・非加入を任せるのに比べ、加入率の向上を期待することができる。これをさらに国全体に広げると、雇用主が一度は従業員を私的年金に自動的に加入させて、従業員がオプトアウトすることを容認する制度となる。雇用主は従業員を自動加入させる義務を負うが、従業員は何もしなくても加入し、デフォルト・ファンドに投資することとなり、純粋に自発的な貯蓄を促進するのに比べ相当程度踏み込んだ施策と言える。

国全体での自動加入制度の実例としては、英国の取り組みが挙げられる。2008年年金法によって、英国における雇用主は、従業員を DCプラン等に自動加入させることが義務付けられた。しかし、企業によっては、自前で DCプラン等を提供するだけのリソースが不足している場合がある。そこで、英国では、自動加入の段階適用が始まる 2012年から国家雇用貯蓄信託（NEST）の運営を開始した。NESTは、主に中小企業による利用を念頭に、自動加入制度の受け皿となる形で、職域年金のない従業員に対し DCプランを提供している<sup>2</sup>。英国の民間セクターの職域年金加入率は、2012年の42%から2018年には85%に上昇しており、私的年金プランのカバレッジ拡大に成功している<sup>3</sup>。

米国においても、2006年年金保護法<sup>4</sup>により 401(k)プランの自動化に関する制度が整備されたが、主に中小企業がリソース不足等を理由に職域退職プランの提供に消極的であること等から、米国労働人口の半数近くが同プランに加入していない。後述するように、米国政府もカバレッジ拡大の施策を講じてきたが、企業に対して職域退職プランの提供を強制することはないので、職場に年金プランのない個人や、自営業者、フリーランサーのカバレッジをどう拡大するかといった課題は依然として残っている。

そのような中、米国では、州政府が運営する DCプランの自動化制度の取り組みが進められている。米国初の事例は、オレゴン州が運営するオレゴン・リタイアメント・セービングズ・プランであり、オレゴン・セーブズ（OregonSaves）と呼称されている。オレゴン・セーブズは、職域退職プランの提供を受けていない約 100万人の従業員に対して、DCプランを提供することを、オレゴン州に所在する約 6万 4,000社の雇用主に義務付ける

<sup>1</sup> 詳細は、野村亜紀子「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—」『資本市場クォーターリー』2005年秋号を参照。

<sup>2</sup> 詳細は、神山哲也「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組み—加入率の向上と運用の効率化に向けて—」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号を参照。

<sup>3</sup> The Pensions Regulator, “Automatic Enrolment: Commentary and analysis: April 2018-March 2019,” October 2019.

<sup>4</sup> 詳細は、野村亜紀子「米国の企業年金改革法について」『資本市場クォーターリー』2006年秋号を参照。

ものであり、オレゴン州政府がスポンサーの DC プランに自動加入させるという仕組みになっている。加入者である従業員の最初の拠出金 1,000 ドルまでは、リスクの低いオレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンドで運用され、1,000 ドルを超えた金額からは、オレゴン・セーブズ・ターゲット・デット・ファンドで運用される。両ファンド共に、オレゴン・セーブズのデフォルト・ファンドとして設定されており、ステート・ストリートが運用を担っている。

本稿では、米国の州政府がスポンサーとなる DC プランの自動化制度導入の現況を概観し、その初の事例であるオレゴン・セーブズの詳細について紹介し、日本への示唆を考察する。

## Ⅱ 米国の州政府がスポンサーとなる退職プランの概要

### 1. 米国民の退職資産不足への対応策

#### 1) 連邦政府による退職プランのカバレッジ拡大に係る取り組み

米国では、401(k)プラン及び個人退職勘定 (IRA) の資産総額は約 17 兆ドルにも上る一方で、同プランに加入していない個人の退職資産不足が深刻な問題として指摘されている (2019 年末時点)。全米退職者協会 (AARP) の試算によると、退職プランに加入していない従業員は約 5,500 万人に上り、米国の労働人口の半数近くを占めている<sup>5</sup>。また、米国国税調査局の調査によると、401(k)プランを提供している企業はわずか 14%に留まり、その中でも、特に中小企業が同プランの提供に消極的である<sup>6</sup>。更に、ピュー・チャリタブル・トラストによると、雇用主が退職プランを提供しているにも係らず、「退職プランの対象外である」、あるいは「積立てる余裕がない」と回答した従業員は、調査対象の 2,918 名のうち 31%にも達している<sup>7</sup>。

米国民の退職資産不足は、以前から指摘されていることであり、連邦政府は過去に様々な政策を打ち出してきた。バラク・オバマ政権では、企業年金を提供していない雇用主に対し、従業員を IRA に自動加入させ、給与天引きで貯蓄させることを義務付ける制度の導入が提案されたが、実現には至らなかった。そこで、行政府の権限の範囲内で可能な施策として、2014 年 12 月にマイ・リタイアメント・アカウント (my Retirement Account、myRA) が導入された<sup>8</sup>。myRA は、米財務省が提供する DC プランで、従業員は給与天引きで拠出し、米国債での運用を行い、残高が 1.5 万ドルに達すると民間の退職プランに資産移管され継続できるという仕組みだった<sup>9</sup>。退職資産貯蓄の入口を提供し、底上げに寄与することが期待されたが普及は進まず、ドナル

<sup>5</sup> AARP, "Workplace Retirement Plans Will Help Workers Build Economic Security," October 2014.

<sup>6</sup> U.S. Census Bureau, January 2017.

<sup>7</sup> PEW, "Workplace Retirement Plans Tend to Sharpen Focus on Financial Futures," February 2018.

<sup>8</sup> 詳細は、星隆祐「米国の新リタイアメントプラン myRA の導入」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号を参照。

<sup>9</sup> 詳細は、野村亜紀子「金融危機を経て確定拠出型年金拡充を目指す米国オバマ政権—わが国でも急がれる私的年金拡充の議論—」『資本市場クォーターリー』2009 年秋号を参照。

ド・トランプ政権の発足後、2018年9月に廃止となった。

トランプ政権は2019年12月に、全地域社会における退職保障強化（SECURE）法を成立させた<sup>10</sup>。SECURE法は、2006年年金保護法以来の本格的な年金制度改革であり、IRAの拠出可能年齢の上限撤廃や、退職後の資産取崩しの支援等、既存の加入者への制度拡充に加え、退職プラン加入者の更なる拡大を目指し、パートタイム従業員の退職プラン加入促進策や、中小企業従業員向けに複数の雇用主が合同でプランを組成する施策等が盛り込まれた。今後これらの施策による、退職プランのカバレッジ拡大が期待されている。

## 2) 州政府による退職プランのカバレッジ拡大策

連邦政府による取り組みの他に、州政府がスポンサーとなってDCプラン等の退職プランを運営する動きが広がっている。ジョージタウン大学によると、2012年以降に、少なくとも45の州や市が同プランの導入を検討し、2020年7月時点で、12州および1つの市（シアトル市）が同プランの運営開始に係る法案を成立させている<sup>11</sup>（図表1）。これらの退職プランは、一般的に、「大きな政府」を標榜する民主党が打ち出す政策として位置づけられる。実際に、カリフォルニア州、ニュージャージー州、ニューヨーク州等では、民主党員が州知事に就いた際に同プランが導入される等、ほとんどの州において、民主党の知事の下で法案が成立した。

図表1 州政府スポンサー退職プランの一覧

	制度の名称	法の成立時期	運営開始時期
イリノイ州	イリノイ・セキュア・チョイス	2015年	2018年
オレゴン州	オレゴン・セーブズ	2015年	2017年
メリーランド州	メリーランド・セーブズ	2016年	2020年後半を予定
コネティカット州	コネティカット・リタイアメント・セキュリティ	2016年	未定
カリフォルニア州	カルセーバーズ	2016年	2019年
ワシントン州 シアトル市	シアトル・リタイアメント・セービングズ・プラン	2017年	未定
ニュージャージー州	ニュージャージー・セキュア・チョイス	2019年	未定
ニューヨーク州	ニューヨーク・ステート・セキュア・チョイス	2018年	未定
マサチューセッツ州	コア・プラン	2012年	2017年
バーモント州	グリーン・マウンテン・セキュア・リタイアメント・プラン	2017年	2020年後半を予定
ワシントン州	ワシントン・スモール・ビジネス・リタイアメント・マーケットプレイス	2015年	2018年
ニューメキシコ州	ワーク・アンド・セーブ	2020年	2020年内を予定
コロラド州	コロラド・セキュア	2020年	2021年内を予定

（出所）ジョージタウン大学より野村資本市場研究所作成

<sup>10</sup> 詳細は、岡田功太、中村美江奈「米国における退職資産拡充策を巡る議論—退職保障強化法案（SECURE 法案）を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号を参照。

<sup>11</sup> Georgetown University McCourt School of Public Policy Center for Retirement Initiatives, “State-Facilitated Retirement Savings Programs: A Snapshot of Program Design Features,” July 2020.

歴史的に、民主党が強固な地盤を持つオレゴン州でも、州政府スポンサー退職プランの導入に積極的だった。2015年6月にオレゴン州法が改正され、他の州や市に先駆けてオレゴン・セーブズは導入された。その背景には、オレゴン州民の深刻な退職資産不足が指摘できた。オレゴン州では、退職プランの対象外とされてきたパートタイム従業員の割合が比較的高いことに加えて、同州所在の企業の約60%（企業数ベース）は従業員が5人以下であり、同州の労働者の約70%は401(k)プランの提供を受けていなかった<sup>12</sup>。そして、オレゴン州民の45～64歳の6人に1人は、平均貯蓄額が5,000ドル未満に留まり、65歳以上に至っては10人に1人は貧困状態に陥っていた。これらの状況に鑑みて、連邦政府の取り組みとは別に、オレゴン州独自にDCプランの自動化制度を導入し、退職プランの加入カバレッジを拡大させる必要があった。

## 2. 州政府スポンサーの退職プランの仕組みとタイプ

### 1) 州政府が採用する退職プランの形態

米国の州政府がスポンサーとなるDCプランの形態は多種多様であり、それぞれ州毎に加入制度や口座形態等が異なる。具体的には、①IRAの自動化制度、②IRAの任意給与天引き制度、③複数雇用主プラン（MEP）、④マーケットプレイスに大別される（図表2）。オレゴン州等が採用しているIRAの自動化制度は、従業員に対してIRAを提供することを、雇用主に義務付ける仕組みである。他方で、ニューヨーク州

図表2 州政府がスポンサーとなる退職プランの加入制度の概要

	州の名称	雇用主への強制力	従業員加入	オプトアウト
IRAの自動化制度	イリノイ州	強制（注1）	自動加入	可
	オレゴン州	強制	自動加入	可
	メリーランド州	強制（注1）	自動加入	可
	コネティカット州	強制	自動加入	可
	カリフォルニア州	強制	自動加入	可
	シアトル市	強制（注1）	自動加入	可
	ニュージャージー州	強制（注1）	自動加入	可
	コロラド州	強制	自動加入	可
IRAの任意給与天引き制度	ニューヨーク市	任意	未定	可
オープンMEP	マサチューセッツ州	任意	自動加入	可
	バーモント州	任意	自動加入	可
マーケットプレイス	ワシントン州	任意	任意加入	N/A
複数の制度導入（注2）	ニューメキシコ州	任意	未定	未定

(注) 1. 設立間もない企業には、2年間の猶予期間を設定。

2. IRAの任意給与天引き制度とオンライン・マーケットプレイスを導入。

(出所) ジョージタウン大学より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> Oregon Retirement Savings Task Force, “Report and Recommendations of the Oregon Retirement Savings Task Force,” September 2014.

が採用している IRA の任意給与天引き制度は、雇用主が従業員に IRA を提供することを任意とするものである。

マサチューセッツ州及びバーモント州が運営する MEP は、複数の雇用主が参加する職域退職プランである。一般的に、MEP のスポンサーは、同一産業または同一地域に本拠地を有することが要件とされているが、そのような制約がない形態をオープン MEP と呼称する<sup>13</sup>。州政府スポンサーのオープン MEP は、中小企業が個別に 401(k)プランを運営するのに比べ、大規模プラン並みに優良な運用商品や、効率的で低コストな管理サービスの提供を受けることが可能とされている。

ワシントン州が採用しているマーケットプレイスは、同州が運営するオンライン・ポータルに、民間金融機関が DC プランの提供者として登録し、雇用主が同ポータルにおいて、自身に適したプランを選択するという仕組みである。したがって、マーケットプレイスは、雇用主および従業員にとって選択肢が多く、柔軟な制度であると位置づけられている。

上記 4 つの形態のうち、雇用主及び従業員に対し、退職プランへの加入を最も強く促す仕組みは、IRA の自動化制度である。オレゴン州政府は、職場経由で退職資産を積み立てる場合、給与天引き等の効果もあり、一般的な IRA 等の、職域を経由しない退職プランに比べて、退職資産の貯蓄率が増加する傾向があることから、IRA の自動化制度を採用している。

## 2) IRA の自動化制度における税制措置

IRA の自動化制度を採用している 8 州のうち、オレゴン州、イリノイ州、コネティカット州、カリフォルニア州は、原則として拠出の所得控除がない（税引き後拠出）IRA を活用しており、メリーランド州、ニュージャージー州、ワシントン州シアトル市、コロラド州は、原則として拠出の所得控除がある伝統的 IRA を採用している。税引き後拠出の IRA は、ロス IRA（Roth IRA）と呼ばれる。伝統的 IRA は拠出時・運用時非課税、給付時課税であるのに対し、ロス IRA は拠出時課税、運用時・給付時非課税と、課税のタイミングが異なる。

オレゴン州政府は、オレゴン・セーブズにおいて、原則としてロス IRA を採用した背景として、同州には中低所得者が多いことや若い世代等、現在の所得税率の低い層の資産形成を後押しする必要性を挙げている。オレゴン・セーブズの加入者に対して、資金を拠出する際に課税し、その後、オレゴン州退職貯蓄理事会が設定している運用商品（詳細は後述）に投資することを促し、資金を給付する際には非課税とすることで、退職資産の形成を後押しすることを目指している。また後述する通り、ロス IRA は拠出開始から 5 年経過後は、一定の要件の下、資金を引出すことが可能であることから、低所得者層の資金ニーズに合致していると言える。

<sup>13</sup> 詳細は、岡田功太、中村美江奈「米国の中小企業従業員に対する職域年金プランの普及策」『野村資本市場クォーターリー』2020 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

### Ⅲ オレゴン・セーブズの概要

オレゴン・セーブズは、オレゴン州財務官や同州議会の代表者等で構成されているオレゴン州退職貯蓄理事会の下で運営されている。以下で、同理事会の概要、オレゴン・セーブズの加入者及び雇用主に係る要件、資金拠出及び引出しに係る要件、加入者が投資可能な運用商品（ファンド）の概要、同プランに対する評価について紹介する。

#### 1. オレゴン州退職貯蓄理事会の概要

オレゴン・セーブズは 2015 年 6 月に、オレゴン州法を改正することで導入された。同法改正の発案者は、オレゴン州財務官のトビアス・リード氏等であった。その後、オレゴン・セーブズは、2017 年 7 月からパイロット・プログラム（試験期間）を開始し、2017 年 11 月に、全米初の州政府スポンサーの DC プラン自動化制度として正式に運営を始めた。

改正オレゴン州法では、オレゴン州財務局の下に、オレゴン州退職貯蓄理事会を設置し、同理事会がオレゴン・セーブズの創設及び運営を行うことが定められた。オレゴン州退職貯蓄理事会は、オレゴン州財務官、知事が指名する雇用主、運用の専門家、従業員団体の代表者、オレゴン州議会の上下院の代表者等で構成されている。

オレゴン・セーブズが取り扱う退職プランは、DC プランと規定され、オレゴン州退職貯蓄理事会やその理事等は、オレゴン・セーブズ加入者の拠出金に対し如何なる収益率、利率を約束することもできないことや、加入者が運用によって負った損失に対する責任を負わないことが明示されている。

#### 2. オレゴン・セーブズの加入者に係る要件

オレゴン・セーブズは、401(k)プラン等の適格退職プランの提供を受けていない個人を対象とした自動化制度である<sup>14</sup>。その加入要件は、①18 歳以上であること、②収入があること、③IRA に加入できること、④オレゴン州において雇用されていることである（図表 3）。

オレゴン・セーブズの加入者は、加入時にロス IRA を開設し、給与天引きによって資金を拠出する。加入者が、既に IRA（またはロス IRA）を保有している場合、その資産をオレゴン・セーブズ加入時に開設したロス IRA に移管（ロールオーバー）することが可能であり、ロールオーバーせずに、両者を別々に保有することもできる。オレゴン・セーブズは、加入者の拠出額が上限に達した場合、ロス IRA の拠出を停止するが、同加入者が保有するオレゴン・セーブズ以外の IRA（またはロス IRA）については管理していない。そのため、複数の退職勘定を保有するオレゴン・セーブズの加入者は、自身の責任で拠出上限額を管理する必要がある。

<sup>14</sup> 適格プランとは、内国歳入法 401 条(a)、401 条(k)、403 条(a)、403 条(b)、408 条(k)、408 条(p)、457 条(b)等で規定されているプラン。

図表3 オレゴン・セーブズの概要

運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>オレゴン州退職貯蓄理事会が運営</li> <li>レコード・キープ業務はアセンサス（注）が担当</li> <li>資産運用商品の提供はステート・ストリートが担当</li> </ul>
対象者	<ul style="list-style-type: none"> <li>オレゴン州を本拠地とし、企業年金を提供していない雇用主およびその従業員</li> <li>従業員の加入要件             <ol style="list-style-type: none"> <li>18歳以上であること</li> <li>収入があること</li> <li>IRAに加入できること</li> <li>オレゴン州において雇用されていること</li> </ol> </li> </ul>
税制	<ul style="list-style-type: none"> <li>口座形態は、原則としてロスIRA（拠出時課税、運用時・給付時非課税）</li> <li>拠出部分は随時、非課税で引き出し可能。運用益部分は適格給付の要件を満たせば非課税で引き出し可能</li> <li>適格給付は、5年以上口座を保有し、かつ、次の①～④のいずれかを満たす給付：①59.5歳到達、②障害、③死亡、④初回の住宅購入（1万ドルが上限）の場合</li> <li>適格給付の要件を満たさない引き出しは、一定の例外を除き10%の追加税の対象</li> </ul>
特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>デフォルトの拠出率は給与の5%、10%を上限に毎年1%ずつ引上げる（ただし、加入者自身が拠出率を選択することも可能）</li> <li>自営業者およびギグ・ワーカー等の個人も任意で加入可能</li> <li>給与天引きによって拠出</li> </ul>
運用商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>下記の1及び2がデフォルト・ファンドとして規定             <ol style="list-style-type: none"> <li>オレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンド</li> <li>オレゴン・セーブズ・ターゲット・デット・ファンド</li> <li>オレゴン・セーブズ・グロース・ファンド</li> </ol> </li> </ul>

（注） アセンサスは退職プランの独立系レコード・キーパー。詳細は後述。

（出所）オレゴン・セーブズより野村資本市場研究所作成

加入者が、オレゴン・セーブズ加入後に、居住地をオレゴン州外に移転した場合、同州所在の雇用主から所得を得ている限りにおいて、ロスIRAへの給与天引きによる資金拠出を継続できる。また、加入者が、401(k)プランを提供する企業に転職をした場合、その雇用主はオレゴン・セーブズを従業員に提供する義務を負っていないことから、同加入者はオレゴン・セーブズのロスIRAを、同雇用主が提供する401(k)プランにロールオーバーするか、もしくは、給与天引きではなく、自身の銀行口座からオレゴン・セーブズのロスIRAに資金を拠出することを選択できる。

なお、加入者は、常時、オプトアウトすることでオレゴン・セーブズから脱退することが可能であり、脱退後に再度加入することも認められている。

### 3. オレゴン・セーブズを従業員に提供する雇用主に係る要件

オレゴン州政府は、401(k)プラン等の適格退職プランを提供していない雇用主に対して、前述の加入者の要件を満たす全ての従業員にオレゴン・セーブズを提供することを義務付けている。その提供開始時期については、雇用主が有する従業員の規模別に設定されている（図表4）。

オレゴン・セーブズの提供義務を負っている雇用主が、人事ソリューション会社（PEO）と契約している場合、PEOが雇用主に代わって、従業員に対して、オレゴン・セーブズへ



図表4 雇用主によるオレゴン・セーブズ提供開始期限

従業員数	加入開始日
従業員 100 人以上の雇用主	2017 年 11 月
従業員 50 人以上 99 人以下の雇用主	2018 年 5 月
従業員 20 人以上 49 人以下の雇用主	2018 年 12 月
従業員 10 人以上 19 人以下の雇用主	2019 年 5 月
従業員 5 人以上 9 人以下の雇用主	2019 年 11 月
従業員 4 人以下の雇用主	2021 年 1 月

(出所) オレゴン・セーブズより野村資本市場研究所作成

の加入を促すことが推奨されている。PEOとは、顧客である雇用主に対して、雇用主の人材採用、給与の支払いや管理、報酬体系や福利厚生を整備、職域退職プランの運営等のヒューマン・リソースの管理代行サービスを提供している企業である。

オレゴン・セーブズの提供開始期限を過ぎても、雇用主がオレゴン・セーブズ、あるいは401(k)プラン等の適格退職プランの提供を開始していない場合、オレゴン州財務局は同雇用主に、従業員一人当たり100ドル(年間上限5,000ドル)のペナルティを課している。

#### 4. 資金拠出及び引出しに係る要件

オレゴン・セーブズのデフォルトの拠出率は、オレゴン州退職貯蓄理事会によって規定され、自動的に拠出率を引き上げることが可能とされている。現在、オレゴン・セーブズのデフォルトの拠出率は給与の5%であり、10%を上限に毎年1月1日に1%ずつ増加するように設定されている。ただし、オレゴン・セーブズの加入者は、自ら拠出率を設定することも可能であり、最低1%から最大でロスIRAの拠出限度額(2020年は6,000ドル)まで拠出できる。

他方で、加入者がオレゴン・セーブズから資金を引き出すには、内国歳入庁が定めるロスIRAに係る規定を遵守する必要がある。すなわち、10%の追加税を課されずに資金を引き出すためには、ロスIRAに拠出が行われた最初の年から5年経過後に引出されること、59.5歳に到達していることが求められる。仮に、59.5歳に到達していた場合においても、5年経過していない場合運用益には所得税が課される。逆に5年経過していても、59.5歳に到達していない場合、所得税および追加税が課される。ただし、①身体の障害を理由に引出された場合、②口座保有者の死後に受益者や遺産に対して引出された場合、③引出した資金を、最初の住宅購入、建築、建替(上限額は生涯累計で1万ドル)に使用した場合においては、早期引出にかかる10%の追加税が課されない。

#### 5. オレゴン・セーブズ加入者が投資可能なファンドの概要

オレゴン・セーブズの加入者は、①オレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンド、②オレゴン・セーブズ・ターゲット・デート・ファンド、③オレゴン・

図表 5 オレゴン・セーブズの加入者が投資可能なファンド

商品名	運用戦略
オレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンド	主に短期金融商品に投資し、元本を確保することを目指す
オレゴン・セーブズ・ターゲット・デット・ファンド	退職日（年）を目安にポートフォリオのリスクを低減させるよう、アセット・アロケーションを変更するファンドであり、当初は株式投資比率が高く、時間の経過とともに債券投資比率を高める
オレゴン・セーブズ・グロース・ファンド	インデックス運用を採用し、S&P500 指数に連動することを目指す

(出所) オレゴン・セーブズより野村資本市場研究所作成

セーブズ・グロース・ファンドという 3 本の運用商品（ファンド）から投資対象を選択できる（図表 5）。いずれも、オレゴン州退職貯蓄理事会が選定したファンドであり、ステート・ストリートが運用を担っている。

オレゴン・セーブズの加入者が負うコストは、運用資産総額に対して年率 1%である。このコストには、オレゴン州退職貯蓄理事会や、アセンサス（詳細は後述）に支払われる管理コスト、ステート・ストリートに支払われる信託報酬等の全てのコストが含まれる。加入者が拠出した資金は、自らの意思でファンドを選択しない限り、最初の拠出金 1,000 ドルまでは、オレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンドで運用され、1,000 ドルを超えた金額からは、オレゴン・セーブズ・ターゲット・デット・ファンドで運用される<sup>15</sup>。すなわち、オレゴン・セーブズ・キャピタル・プリザベーション・ファンド及びオレゴン・セーブズ・ターゲット・デット・ファンドが、オレゴン・セーブズにおける 2 段階のデフォルト・ファンドとして設定されている。

## 6. オレゴン・セーブズに対する評価

オレゴン州財務局は 2019 年 8 月、オレゴン・セーブズの資産総額が 2,500 万ドルに達したことを公表した<sup>16</sup>。オプトアウト率も 3 割未満に留まり、加入義務が発生していない 10 人未満の雇用主も既に約 2,000 社が加入する等、順調に普及している。また、加入者の月間の平均拠出額は 117 ドルと当初の予想を上回っており、オレゴン・セーブズは、退職資産形成を促進できていると指摘している。

加えて、米従業員給付研究所（EBRI）が、オレゴン・セーブズを全米で展開したと仮定した場合、米国の退職資産の積み立て不足の約 3.83 兆ドルの約 12%に相当する 4,560 億ドル削減できるとの試算を公表しており、オレゴン・セーブズを評価する見方も示されている<sup>17</sup>。

もっとも、オレゴン・セーブズには、批判的な意見も寄せられている。特に、米国生命保険ファイナンシャル・アドバイザー協会、米国商工会議所、資産運用業界等は、州政府がスポンサーとなる DC プランの自動化制度に対して反対の姿勢を示している。その理由

<sup>15</sup> 詳細は、岡田功太「米国のターゲット・デット・ファンドを巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』2019 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>16</sup> OregonSaves, “OregonSaves Marks Two Years and Celebrates \$25 Million Saved for Retirement,” August 2019.

<sup>17</sup> EBRI, “Reducing the Retirement Deficit: EBRI Examines Four Possible Scenarios,” December 2019.

として、それまで優良な条件の退職プランを提供していた雇用主が同プランを廃止する可能性が挙げられている<sup>18</sup>。

また、IRA は、401(k)プラン等に比べて拠出率が低く、スポンサーが厳格な受託者責任を負わないことも、加入者保護の観点から問題視される向きもある。更に、オレゴン州政府は、公務員向け退職プランにおいて深刻な積み立て不足を抱えており、退職プランの運営管理能力を疑問視する意見や、オプトアウトが認められているとはいえ、低所得者層を無理に退職プランに加入させると、資金拠出を生活費に回せず借金に繋がる恐れがあるという批判もある。

## IV オレゴン・セーブズの運営管理を担うアセンサス

オレゴン州退職貯蓄理事会は、オレゴン・セーブズの運営管理者（program administrator）として、米国最大級の独立系レコード・キーパーであるアセンサスを選定している。アセンサスの事業概要について以下で紹介する。

### 1. 401(k)プランや529プランの管理者として知られるアセンサス

オレゴン州退職貯蓄理事会は2016年12月に、オレゴン・セーブズの運営管理者としてアセンサスを選定したことを公表した。アセンサスは、オレゴン・セーブズの加入者の給与天引きによる資金拠出及び資金引出しの記録管理や手続き、加入者向けウェブサイトの運営管理や更新等の業務を担う。

アセンサスは、1980年に創業した米国初の独立系レコード・キーパーであり、長年に渡って、401(k)プランやIRAの運営管理事業を展開し、DCプランの運営管理資産総額は約810億ドル、加入者数は150万人に達している（2019年末時点）<sup>19</sup>。また、アセンサスは、過去に、30社以上のサードパーティー・プラン・アドミニストレーター（TPA）を買収することで、TPAとして米国最大級の事業規模を誇っている。TPAとは、雇用主に代わり、加入者に対する給付金支払証明書の発行や、401(k)プランに関する加入者向けの情報開示に加えて、加入者に対してタイムリーに給付金等を提供するための事務処理を行う。

更に、アセンサスは、529プランの運営管理者としても著名であり、全米27州の529プランの運営管理を担い、その運営管理資産総額は1,500億ドルに達している。529プランとは、税制上の優遇措置が付与された高等教育資金形成制度であり、州や教育機関等によってスポンサーされている<sup>20</sup>。アセンサスが、529プランの運営管理者として台頭したきっかけは、2013年9月のユープロミス・インベストメンツの買収であった。ユープロミ

<sup>18</sup> BlackRock, “Expanding Access to Retirement Savings for Small Business,” November 2015.

<sup>19</sup> アセンサスのウェブサイトを参照。

<sup>20</sup> 詳細は、宮本佐知子「地域教育資金形成制度－米国529プランの発展に見る州政府発の知恵－」『野村資本市場クォーターリー』2014年秋号を参照。

ス・インベストメンツは、全米最大級の教育ローン関連サービスの提供者であるサリーメイ（SLM コーポレーション）の傘下で 529 プランの運営管理サービス提供を行っていた<sup>21</sup>。

## 2. アセンサスが有するノウハウと実績

オレゴン州政府は、オレゴン・セーブズの運営管理者にアセンサスを選定した理由として、同社が有する高い専門知識と高度なサービス内容を挙げている。

アセンサスの特徴は、中小企業向けの退職プランのレコード・キーパーとして豊富な経験を有する点である。同社は、米国の DC プランのレコード・キーパーとして、運営管理資産総額、加入者数ともに 19 位であるが、受託プラン数では第 7 位であり、多くの中小企業からレコード・キープिंग事業を受託している（2019 年末時点）<sup>22</sup>。これは、大手金融機関との提携が大きく寄与している。例えば、アセンサスはバンガードと提携しており、バンガード・リタイアメント・プラン・アクセスの運営管理事業を担っているが<sup>23</sup>、同サービスは、運用資産総額が 5,000 万ドル以下の中小規模の雇用主を対象としている。こうした実績を踏まえ、アセンサスは、オレゴン州の中小企業従業員を主な加入対象とするオレゴン・セーブズの運用管理者として適任であると評価されたと言える。

また、アセンサスは、州政府との事業経験が豊富である。上記の通り 529 プランは州政府がスポンサーとなるが、同社は、インベスコと提携し、ロードアイランド州の 529 プランを運営管理している他、ウェルスフロント（ロボアドバイザー・サービスの提供者）と提携し、ネバダ州の 529 プランの運営管理も担っている<sup>24</sup>。更に、アセンサスは、アラスカ州、イリノイ州、カンザス州、ミネソタ州、モンタナ州、コロラド州、ミシシッピ州等の ABLE プログラムの運営管理事業を展開している。ABLE プログラムとは、障害者が生活する際に必要な資金を管理するための税制優遇口座である。アセンサスは、これらの事業を通じて、長年に渡って米国の各州政府との関係を構築してきた。

更に、アセンサスは、上述の通り独立系レコード・キーパーとして知られている。同社は、グループ傘下に資産運用会社等を有しておらず、自社でファンドを組成していないため、潜在的な利益相反の可能性が抑制される。このようにアセンサスが、独立系レコード・キーパーであることも、オレゴン州政府から高い評価を受けた点であると考えられる。

<sup>21</sup> 詳細は、宮本佐知子「ビジネスモデルの変革を進めるサリーメイ」『野村資本市場クォーターリー』2010 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>22</sup> Pensions & Investments のウェブサイトを参照。

<sup>23</sup> 詳細は、岡田功太、幸田祐「米国投信業界で圧倒的な資金流入額を誇るバンガード」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号を参照。

<sup>24</sup> ロボ・アドバイザーの詳細は、岡田功太、杉山裕一「米国の家計資産管理ツールとして注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号（ウェブサイト版）、岡田功太、幸田祐「米国ミレニアル世代顧客化の重要性とロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号、同「米国の資産運用業界で注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号、和田敬二郎、岡田功太「米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による個人投資家向け資産運用」『野村資本市場クォーターリー』2015 年冬号を参照。

### 3. イリノイ・チョイス及びカルセーバーズの運営管理者でもあるアセンサス

アセンサスは、オレゴン・セーブズだけではなく、イリノイ州のイリノイ・セキュア・チョイスや、カリフォルニア州のカルセーバーズにおいても運営管理者として選定されている。イリノイ・セキュア・チョイス及びカルセーバーズは、職域退職プランの提供を受けていない従業員を対象とする自動加入制度である。雇用主は従業員を自動加入させることを義務付けられており、従業員はオプトアウトが可能な自動加入制度である。

これら2州のプランの仕組みは、概ねオレゴン・セーブズと類似しているが、相違点もある。カルセーバーズは、ステート・ストリーートの運用商品を選定しているが、オレゴン・セーブズとは異なり、米国の投資適格社債指数に連動するインデックス・ファンドも設定している。イリノイ・セキュア・チョイスは、ブラックロックのターゲット・デート・ファンド、ステート・ストリーートの主に短期金融商品に投資する元本確保型ファンド、チャールズ・シュワブの米国投資適格社債及び S&P500 指数に連動するインデックス・ファンド等を採用しており、投資戦略別に複数の資産運用会社を選定している。イリノイ・セキュア・チョイスは、イリノイ州の労働者約 120 万人、カルセーバーズは、カリフォルニア州の労働者約 700 万人の加入と、退職資産の形成を促進している。

アセンサスは、収益の 20%を技術開発に投資する方針を示す等、テクノロジーの活用に積極的である。規模を追求し、収益を上げてテクノロジーに投資し、雇用主や加入者に対して、利便性の高いサービスを開発することを目指している。今後、州政府スポンサー退職プランの預かり資産の増加と共に、アセンサスの事業規模が拡大すれば、より低コストかつ効率性の高いサービスを提供することに繋がる可能性がある。

## V iDeCo (イデコ) の自動化制度

米国では、州政府が、各地域の勤労者に対して退職プランの加入機会を提供する動きが始まっており、各地域に所在する勤労者の雇用環境や貯蓄率等の実態に即した形で、同プランの税制措置、拠出率、投資可能なファンド等を設定し、退職資産形成を後押ししている。オレゴン州は、ロス IRA の自動化制度であるオレゴン・セーブズを導入し、同制度は、運営開始から約 2 年で資産総額が 2,500 万ドルに達し、オプトアウト率も 3 割未満に留まった。加入者の月間の平均拠出額は 117 ドルと当初の予想を上回っており、オレゴン州内の企業に勤務する従業員の退職資産形成の促進に寄与している。オレゴン・セーブズの 2 年間の実績は、英国の自動加入制度及び NEST 以外の形でも、自動化制度が一定の有効性を持ちうることを示唆している。

最後に、日本における、iDeCo の自動化制度の可能性について考察する。iDeCo は、公的年金加入者であれば、ほぼ全員が利用可能な制度である。iDeCo の資産規模は、2019 年 3 月末時点で約 1.9 兆円に達し増加傾向にある。また、加入者は 2020 年 9 月時点で約 166

万人に達し、これも増加しているが、公的年金加入者が 6,700 万人以上であることを踏まえれば、iDeCo の普及は道半ばである。オレゴン・セーブズは、401(k)プラン等の職域退職プランの提供を受けていない従業員に対して、ロス IRA への自動加入の機会を提供している。日本においても、iDeCo の自動加入の制度を構築できれば、職場に年金制度のない従業員の退職資産形成を、強力に後押しできる可能性があるのではないだろうか。

個人型だが事業主が一定程度関与する、iDeCo+（イデコプラス）の活用を検討することも考えられる。iDeCo+は、企業年金を実施していない中小規模の雇用主が、iDeCo に加入している従業員の口座に、加入者掛金に追加して掛金を拠出できる制度である。iDeCo+は、企業型 DC に比べると雇用主負担が少ないことも後押しとなり、2018 年 5 月の制度開始以降徐々に普及し、2020 年 7 月末の時点で、実施事業主数が 1,850 社、加入者数は 12,119 人となっている。

iDeCo については、加入者の運用において、必ずしも分散投資が実践されていないという点も指摘できる。2019 年 3 月末時点で iDeCo の資産の約 56%は、預貯金等の低リスク・低リターン商品であるが、同制度では原則として、60 歳まで資産を引き出すことはできない。超低金利の環境も踏まえれば、多くの加入者にとって iDeCo の資産の多くを預貯金に配分するのは合理性に乏しく、年金資産として適切に運用されているとは言い難いのが実情だ。iDeCo の加入者が、長期に渡る合理的な資産運用を実践できるよう支援するには、分散のきいたデフォルト・ファンドを設定するという方法がある。すなわち、オレゴン・セーブズのように、自動化制度のデフォルト・ファンドとしてターゲット・デート・ファンドを設定することも、選択肢の一つとなろう。

今後、日本においては、多くの人々が、長寿リスク（一定の資産を築き上げたが、退職後の余命を過小評価し財産を使い果たしてしまうリスク）を低減することが重要となる。そのための思い切った方策の一つとして、iDeCo の自動化制度は検討に値するのではないだろうか。