

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—

岡田 功太、中村 美江奈

■ 要 約 ■

1. 米国では、長寿化が進行する一方で、ソーシャル・セキュリティ（公的年金）の財政難等の課題がある。こうした中、連邦議会では、超党派の有力議員が、「全地域社会における退職保障強化法案」（通称 SECURE 法案）を提出した。同法案は、下院で既に可決されており、上院で審議待ちの状態である。
2. SECURE 法案は、2006 年年金保護法以来、13 年ぶりの本格的な年金制度改革である。2006 年年金保護法は、401(k)プランの「自動化」の制度の整備等により、職域の確定拠出年金（DC）プランや個人退職勘定（IRA）の資産の積み立て（アキュミュレーション）促進に寄与した。SECURE 法案は、退職プラン加入者のさらなる拡大と、引退後の資産の取り崩し（デキュミュレーション）局面における課題解消等を目指している。
3. SECURE 法案の主な特徴は、第一に、伝統的 IRA の拠出年齢制限の廃止といった既存の退職資産形成制度の拡大の促進である。第二に、退職プランへの長期雇用パート従業員の加入促進や、中小企業従業員の退職プラン加入促進を意図した複数雇用主プラン（MEP）の要件緩和等の加入者拡大である。第三に、デキュミュレーションにおけるアニュイティ等の普及促進や、退職後の収入予測といったライフタイム・インカム確保の施策である。
4. SECURE 法案は超党派の支持を得ているものの、成立の可否やタイミングについては、政局次第である。他方、同法案の内容を念頭に、大手資産運用会社等は新たなソリューションの開発を推進している。つまり、SECURE 法案は、既に米国リタイアメント市場において新たなダイナミズムを生み出しはじめており、法案の成否と併せて、今後の展開が注目される。

I 連邦議会下院にて可決された SECURE 法案

近年、米国では、長寿リスクの増大が指摘されている。長寿リスクとは、一定の資産を築き上げたとしても、退職後の長い余命の間に、生活費や諸々の出費により、財産を使い果たしてしまうリスクである。セント・ルイス連邦準備銀行の調査によると、米国人の平均寿命は、1960年に69.8歳であったが、2017年には78.5歳と高齢化している。長年、米国の経済成長の中心を担ってきたベビーブーマー世代（1946年から1964年生まれ）の第一陣は、70代に入っている。他方で、米国の公的年金に相当するソーシャル・セキュリティは終身給付を保証するものの、その財政見通しは、積立金が2035年頃に枯渇しうる等、課題が指摘されている。そのため、現役時代に確定拠出年金（DC）プラン等の私的年金資産を十分に蓄積した上で、長寿リスクの増大に対応しつつどの様に取り崩していくのか、という論点の重要性が増している。つまり、退職後の資産の取り崩し（デキュレーション）局面において、個人が安定的な収入を生涯にわたり得ること（ライフタイム・インカム確保）に係る施策の必要性が高まっている。

このような中で、連邦議会では、超党派の有力議員が、「全地域社会における退職保障強化法案（Setting Every Community Up for Retirement Enhancement Act、通称 SECURE 法案）」の成立を目指している¹。同法案は、2019年5月に、417対3の圧倒的多数で連邦議会下院本会議において可決された。その後、連邦議会上院においても、ティム・スコット議員（共和、サウスカロライナ州）等7名が2019年10月、ミッチ・マコーネル院内総務（共和、ケンタッキー州）に書簡を送り、SECURE法案を、直ちに審議すべき議題として取り上げるよう求めている。

SECURE法案の骨子は図表1の通りである。本稿では、退職資産の維持・拡大策、中小企業の従業員に対する職域退職プランの普及策、ライフタイム・インカム確保に係る施策を中心に SECURE法案の内容を概観し、同法案の成立の可能性を踏まえた各金融機関の取り組みについて整理を図る。

¹ H.R.1994 - Setting Every Community Up for Retirement Enhancement Act of 2019, March 6, 2019.

図表 1 SECURE 法案の骨子

第一章 退職資産の拡大と維持	
第 101 条	複数雇用主プランの定義の緩和。同プラン内で法令順守しない雇用主がいた場合もプラン全体を非適格とはしない等の要件緩和
第 102 条	自動加入制度の拠出率自動引上げ措置における上限を、10%から 15%に引き上げ
第 103 条	企業拠出（マッチング拠出以外）の 401(k)プラン等のステータス変更の柔軟化
第 104 条	小規模雇用主年金のプラン設立費用の税控除上限額引上げ
第 105 条	小規模雇用主による自動加入年金プラン新規設立に係るコストに対して 3 年間の税控除枠の導入
第 106 条	特定の授業料以外の奨学金等を IRA の拠出対象とすることを許容
第 107 条	伝統的 IRA の拠出可能年齢の上限（70.5 歳）の撤廃
第 108 条	適格プランでのクレジットカード等によるローン禁止
第 109 条	ライフタイム・インカム商品のポータビリティの向上
第 110 条	403(b)プランの口座を解約する場合の給付に関する税制上の取り扱い
第 111 条	教会組織の退職プラン規則の明確化
第 112 条	年間勤務時間が 1,000 時間超、または、過去 3 年間の勤務時間が 500 時間超の従業員を 401(k)プランの加入対象とすることの義務化
第 113 条	出産または養子縁組時における退職プランからのペナルティ課税無しの引き出しを容認
第 114 条	最低引出義務（RMD）の開始年齢の引き上げ
第 115 条	地域新聞の年金最低積立水準に関する特別規則
第 116 条	DC プラン及び IRA への拠出上限を算出する目的で介護報酬を報酬として取り扱うことを容認
第二章 管理上の改善	
第 201 条	課税年度の申告期限までに採用されたプランを年末時点で有効とみなすことの容認
第 202 条	グループプランを統合した報告書の容認
第 203 条	生涯所得に係る情報開示の強化
第 204 条	ライフタイム・インカム提供者の選定に係る受託者のセーフハーバーの明確化
第 205 条	高齢、長期勤務加入者保護を目的とする差別禁止規則の変更
第 206 条	協同組合・小規模雇用主寄付プランの年金給付保証公社保険料の引下げ
第三章 その他措置	
第 301 条	ボランティア消防士及び救急医療対応者の手当てに対する税制措置の拡大
第 302 条	529 プランの適用対象支出の拡大
第四章 歳入条項	
第 401 条	相続による受益者に関する最低引出義務（RMD）規則の変更
第 402 条	納税の申告漏れに係る罰則強化
第 403 条	退職プラン収益に係る申告漏れの罰則強化
第 404 条	IRS と国土安全保障省の税関国境保護局との物品税等に関する情報共有強化
第五章 児童名義の資産に対する税制	
第 501 条	児童名義の不動産・金融等の所得に係る課税規則の変更

（出所）SECURE 法案より野村資本市場研究所作成

II SECURE 法案が提出された経緯

1. 2006 年以來の米国年金制度改革を目指す超党派法案

SECURE 法案は、下院歳入委員会のメンバーであるロン・カインド議員（民主、ウィスコンシン州）、ケビン・ブレイディ議員（共和、テキサス州）、マイク・ケリー議員（共和、ペンシルバニア州）等が共同提出した超党派法案である。SECURE 法案は、長寿リスクの増大に晒されている米国民の退職資産の維持・拡大を促すことを目指しており、共同提出者の一人であるリチャード・ニール下院歳入委員長（民主、マサチューセッツ州）は、

同法案を成立させることで、あらゆる米国民が、年金制度に加入し、ライフタイム・インカムを確保する形で退職に備えることが可能になると述べている。

SECURE 法案は、2006 年年金保護法（Pension Protection Act of 2006）²の制定以来、13 年ぶりに、本格的な年金制度改革を実現し得るとして注目を集めている。2006 年年金保護法は、米国年金制度の基盤である 1974 年従業員退職後所得保障法（ERISA）の一部を改正するものであり、確定給付年金（DB）プランから DC プランへのシフトを背景に、後述する 401(k)プランの「自動化」の整備等により、職域 DC や個人退職勘定（IRA）の規模の拡大、分散投資の実践等に寄与した。すなわち、2006 年年金保護法は、資産の積み立て（アキュミュレーション）局面における退職資産形成を後押しした政策であると評価できる。

他方で、現在、ベビーブーマー世代の高齢化に伴って、デキュミュレーション局面における資産運用に係る課題の解決が求められている。すなわち、長寿リスクおよびインフレリスクに対応する運用や、支出の調整により、資産が生涯続くようにすることの重要性が増している。SECURE 法案はそうした課題に対応するため、401(k)プランや IRA といった既存の制度の拡充、中小企業従業員への企業年金の普及策に加え、デキュミュレーション局面におけるライフタイム・インカム商品の整備といった内容を盛り込んでいる。

2. ライフタイム・インカム商品の普及を提言する ERISA 諮問委員会

ライフタイム・インカムの確保に係る施策については、米国では、米労働長官の諮問機関である ERISA 諮問委員会（ERISA Advisory Council）等が中心となって議論を展開してきた。同諮問委員会は、毎年、企業年金制度に関する課題を複数取り上げて、外部の専門家の知見も得つつ議論し、米労働長官に対して提言を行っている。

2012 年の ERISA 諮問委員会は、雇用主が退職プランにおけるライフタイム・インカム商品の選定責任を果たす際の支援や、退職プランの加入者に対する同商品の理解促進等を議論した。2014 年及び 2016 年の ERISA 諮問委員会は、退職後においても、加入者が個人勘定資産を退職プラン内に留めることを選択した際の論点等、ライフタイム・インカム確保の障壁に焦点を当てて議論した。

更に、2018 年の ERISA 諮問委員会は、DC プランにおけるライフタイム・インカム商品の普及を目的とした具体的な施策を議題として挙げた。例えば、適格デフォルト投資選択肢（QDIA: Qualified Default Investment Alternatives）に係る規則（QDIA 規則）の変更である。QDIA 規則とは、米労働省が 2007 年 10 月に最終化したものであり、ターゲット・

² 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、同「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。

デート・ファンド等を適格デフォルト・ファンドとして明記した³。デフォルト・ファンドとは、「初期設定の資産運用商品」を意味しており、401(k)プランにおいて、運用指図をしない加入者の拠出金の投資先を指す。同規則を遵守すれば、仮にデフォルト・ファンドに採用した運用商品が一時的に元本割れを起こすようなことがあっても、雇用主は、DCプラン加入者から当該運用商品に係る損失の責任を問われることはないというセーフハーバー（免責）条項が規定されている。

同諮問委員会は、QDIA規則を変更し、アニュイティ等のライフタイム・インカム商品を適格デフォルト・ファンドとして含めるべきかを議論した。アニュイティは予め定められた期日から定期的に年金が支払われる保険商品であり、終身払いのタイプが一般的であることから、ライフタイム・インカム商品の代表的な商品と位置付けられている。

このように、ERISA諮問委員会は、少なくとも2012年以降に、401(k)プラン等の退職プランにおけるライフタイム・インカム商品の普及策の検討を重ねてきた。そうした内容はSECURE法案の一部の規定に含まれている。

3. ドナルド・トランプ政権の規制改革提言

ドナルド・トランプ政権においても、DCプランにおけるライフタイム・インカム商品の普及を目指す施策が検討されている。米財務省は2017年10月、米国資産運用業界の更なる発展と米国民の退職資産形成の機会充実を図るため、同業界の規制をより効率的なものに見直すべく、「経済的機会を創出する金融システム：資産運用及び保険編」と題する報告書（以下、米財務省報告書）を公表した⁴。

米財務省報告書は、「預金システムの規制改革提言（2017年6月12日公表）」、「資本市場の規制改革提言（2017年10月6日公表）」、「フィンテック振興の規制改革提言（2018年7月31日公表）」と並ぶトランプ政権による一連の規制改革提言の1つであり、60を超える提言が盛り込まれている⁵。その中で、米労働省は、DCプランにおいてアニュイティが提供される場合、アニュイティ提供者（保険会社）の財務的な健全性（健全性基準）の評価を行う「独立したエンティティ」を、米労働省が設立するべきかについて検討することを求められた。

後述する通り、現行の米労働省規則において、アニュイティ提供者の健全性基準に係る規定は不明確であり、雇用主は、アニュイティ提供者の将来にわたる支払い能力をどの様に評価・分析すべきか把握できない状況にある。そのため、雇用主は、DCプラン加入者

³ 詳細は、岡田功太「米国のターゲット・デート・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。

⁴ 詳細は、岡田功太「米財務省による米国資産運用業界の規制改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号（ウェブサイト版）を参照。

⁵ 詳細は、岡田功太、吉川浩史「米財務省による資本市場の包括的な規制・制度改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号（ウェブサイト版）、岡田功太「米財務省によるフィンテック振興に係る規制改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号、同「米財務省による金融規制改革提言に関する考察」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号（ウェブサイト版）を参照。

向けに、ライフタイム・インカム商品としてアニュイティを提供しようとしても、躊躇せざるを得ない状況にある。

この論点について、SECURE 法案は、雇用主がセーフハーバーの適用を受けるためのアニュイティ提供者の健全性基準を明確化することを規定し、退職プランにおけるアニュイティ等のライフタイム・インカム商品の普及を促している。SECURE 法案は、超党派法案であるだけでなく、トランプ政権の施策とも平仄が合っていると言える。

III 退職資産の維持・拡大に係る施策

1. 401(k)プランの拠出率の向上と加入対象拡大

連邦準備制度理事会（FRB）によると、調査対象の米国の約1万1,000世帯のうち、44%が退職後の資産の不足を認識している。他方で、米労働省・労働統計局の調査によると、米国では、依然として、民間セクターの労働者 3,800 万人が、職域退職プランを提供されておらず、米国民が退職後の資産形成を行う環境が十分に整備されているとは言い難い。

そこで、SECURE 法案は、長期雇用のパートタイム従業員による 401(k)プランへの加入促進策を盛り込んでいる。現状、雇用主が従業員に DC プランを提供する際、1986 年内国歳入法 401 条 (k) 項に基づいて、パートタイム従業員（年間勤務時間が 1,000 時間未満の従業員）を対象外とすることを認めている。しかし、近年、米国民の働き方は多様化しており、現行法は一部の勤労者の退職資産形成を阻害している可能性がある。実際に、米労働省・労働統計局の調査によると、民間セクターにおいて、職域退職プランを提供されていない従業員の割合は、フルタイム従業員は 23% であるのに対して、パートタイム従業員は 34% と比較的高い水準である。そこで、SECURE 法案第 112 条は、401 条(k)項を改正し、年間勤務時間が 1,000 時間超、または、過去 3 年間の年間勤務時間が 500 時間超の従業員を 401(k)プランの加入対象とすることを義務付けている。

また、SECURE 法案は、401(k)プラン加入者の「拠出率の自動引き上げ」について、上限の引き上げを盛り込んでいる。2006 年年金保護法は、401(k)プランの「自動化」を規定した。「自動化」とは、①自動加入、②拠出率の自動引き上げ、③デフォルト・ファンドの見直しを指す。自動加入とは、自らの意思で 401(k)プランへの非加入を選択しない限り、自動的に同プランに加入するという措置（オプトアウト方式）である。拠出率の自動引き上げとは、毎年 1 パーセントずつ等一定の幅で、一定の上限まで拠出率が自動的に引き上げられていくことである。SECURE 法案第 102 条は、更なる拠出率の向上を図るべく、内国歳入法 401 条(k)項を改正し、従業員が 401(k)プランに加入した一年後に、拠出率の自動引き上げの上限を現行の 10% から 15% に引き上げるとしている。

2. 伝統的 IRA の拠出及び引出要件の変更

SECURE 法案は、401(k)プランの加入者の増大と拠出率増加を目指しているだけでなく、高齢化への対策も講じている。社会保障局の推計によると、65歳の米国人の三分の一は、90歳まで生存することが予想されている。また、今後、従来の退職年齢を超える就業者数が増加する可能性は高いと言える。そこで、SECURE 法案は、主に伝統的 IRA (Traditional IRA) の拠出及び引出要件の変更を盛り込んでいる。米国の IRA は、伝統的 IRA とロス IRA (Roth IRA) に大別される。伝統的 IRA とロス IRA との合計で年間 6,000ドルまで拠出できる。伝統的 IRA が拠出時・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。

伝統的 IRA の給付開始年齢は 59.5 歳であり、拠出は 70.5 歳まで可能である。つまり、伝統的 IRA は、60 代に入ってから就業して拠出を継続する人と、引退して給付を受け取る人が混在する。上述の通り、より多くの米国民が就業を継続する可能性があり、その際に資産形成の継続も有用であることから、SECURE 法案第 107 条は、1986 年内国歳入法 219 条(d)項を破棄し、70.5 歳という伝統的 IRA の拠出上限年齢を撤廃している。

加えて、SECURE 法案は、伝統的 IRA 等の最低引出義務 (RMD: Required Minimum Distributions) の開始年齢の引上げを規定している。現在、伝統的 IRA を含め、退職プランの加入者は、原則として、70.5 歳に達すると給付を開始することが定められている。これは、個人が税制措置を利用して蓄積した退職資産を、存命中に使い切るよう仕向けることを意図している。しかし、RMD の開始年齢が 70.5 歳と定められたのは 1962 年であり、その後の平均寿命の延伸を考慮する調整は行われていない。そこで、SECURE 法案第 114 条は、1986 年内国歳入法 401 条(a)項を改正し、RMD を 70.5 歳から 72 歳に上げるとしている。

3. 「ストレッチ IRA 戦略」の廃止

SECURE 法案は、401(k)プランの拠出率の自動引上げの変更、長期雇用のパートタイム労働者による 401(k)プラン加入の促進、伝統的 IRA の拠出可能年齢上限の撤廃、RMD 開始年齢の引上げを規定することで、長寿化の進展に合わせた十分な退職貯蓄の維持・拡大を促している。このような税制措置の対象者の増加は、財政的な負担増につながるため、SECURE 法案は「ストレッチ IRA 戦略 (Stretch IRA Strategy)」を廃止することで歳入減の抑制を図っている。

現在、IRA 資産の相続が発生すると、RMD の開始日を受益者 (beneficiaries) の年齢に応じて先延ばしすることが可能である。その間、課税繰り延べ効果が継続することになる。これを「ストレッチ IRA 戦略」と呼称する。例えば、IRA を相続した 5 歳の子供 (受益者) は、税制優遇を受けながら、自身の生涯にわたって資産形成と資金の引き出しを行うことができる。「ストレッチ IRA 戦略」は、相続等に関するファイナンシャル・プランニ

ングの手法の一つとして定着している。

これに対して、SECURE 法案第 401 条は、IRA の受益者として指名されている者は、IRA 口座保有者の死後 10 年以内に、当該 IRA から資金の全額を引き出すことを義務付けるとしている。ただし、同条項は、IRA 口座保有者の配偶者、IRA 口座保有者の未成年の子供、障害または慢性疾患を抱える個人等については、対象外としている。

IV 中小企業の従業員に対する職域退職プランの普及策

1. 注目を集める複数雇用主プラン

米労働省・労働統計局によると、米国では、職域退職プランを提供する企業は、従業員数 500 名以上の企業で 89%であるのに対して、100 人未満の企業では 53%であり、中小企業は同プランの提供に消極的であると言える。その理由として、中小企業の 71%が、同プラン導入時のコストが高いという点を挙げている⁶。

そこで、複数雇用主プラン（MEP: Multiple Employer Plan）が注目を集めている。MEP とは、複数の雇用主が合同でスポンサーとなって運営する職域退職プランである。MEP に参加することで、中小規模の雇用主は、個別に 401(k)プランを運営するのに比べ、大規模プラン並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なる。つまり、MEP とは、雇用主の負担を軽減しながら、職域退職プランのカバレッジを拡大する手段である。

ただし、MEP には制度上の課題もある。ERISA において、退職プランは「雇用主」によって提供されることが定められている。同法第 3 条(5)で、「雇用主」は「直接的に雇用主として行動する者、または雇用主の利益のために間接的に行動する者、雇用主の為に行動する雇用主の団体（Group）または協会（Association）を含む」と定義されている。複数雇用主プラン（MEP: Multiple Employer Plans）は、そうした雇用主団体・協会によって組成される福利厚生プランである。そのため、MEP の対象は、同一親会社の傘下の企業、もしくは、同一の業界団体の会員企業に限定されることになる。

また、内国歳入庁（IRS）が規定する「ワン・バッド・アップル・ルール」（One Bad Apple Rule）が、MEP の普及の阻害要因として指摘されている。同規則によって、MEP を構成する複数の雇用主のうち、1 社でもコンプライアンスを怠って法令に抵触した場合、MEP そのものが税制優遇の資格を失ってしまう。

そこで、SECURE 法案第 101 条は、上記の MEP の参加可能企業の制約を撤廃し、「オープン MEP」（Pooled Employer Plans）の運営を容認するとしている。オープン MEP とは、MEP を組成する企業に業種や所在地に関する関連性に制約がない職域退職プランである。また、SECURE 法案第 101 条は、ワン・バッド・アップル・ルールも撤廃することとしている。

⁶ The Pew Charitable Trusts, “Small business Views on Retirement Savings Plan,” January, 2017.

2. トランプ政権による米国のリタイアメント・セキュリティの強化策

MEP については、SECURE 法案以前から規制緩和の機運が高まっていた。トランプ大統領は 2018 年 8 月、米国のリタイアメント・セキュリティ (Retirement Security) の強化に係る大統領令を発出し、180 日以内に、①労働長官に対して、MEP 等の職域退職プランの加入拡大により、パートタイム従業員、個人事業主、起業家等の退職保障を拡充すること、②米財務省に対して、米労働長官と協議した上でワン・バッド・アップル・ルールを見直すことを要請した⁷。

米労働省は 2019 年 7 月、上記の大統領令に従って、MEP の加入要件に係る規則を最終化した⁸。同規則は、ERISA 第 3 条(5)における「雇用主」の定義を変更し、一定の要件を満たす雇用主団体または協会 (Employer Group or Association) であれば、MEP の提供が可能であるとした。具体的には、参加雇用主が同一の業界、産業、業種、専門性、または本拠地が同一の地域といった共通点を有すること、当該団体・協会がガバナンス機関を有する法律上認められた正式な組織であること、金融機関やその関連企業ではないこと等が含まれる。同規則によって、複数雇用主プランの要件は緩和されたものの、未だ一定の共通点を有することが求められる上に、金融機関が MEP を提供することも認められないとされた。米労働省は、今後、SECURE 法案が可決される可能性を踏まえて、オープン MEP の実現に向けた新規則の策定に係るパブリックコメントの募集 (締切は 2019 年 10 月末) をしている。

IRS は 2019 年 7 月、ワン・バッド・アップル・ルールの改正に係る規則案を公表し、90 日間にわたってパブリックコメントの募集を行った⁹。同規則案は、MEP 参加雇用主がコンプライアンス違反を犯した場合においても、最大 3 回の通知によって改善された場合や、改善されなくても当該雇用主の資産を MEP から分離する場合においては、ワン・バッド・アップル・ルールの適用を免除することを示した。

現在、約 4,630 件の MEP に約 440 万名の従業員が加入している。今後、SECURE 法案が成立し、米労働省が改めて規則改正を実施すれば、オープン MEP の普及によって加入者が増大し、職域退職プランのカバレッジも拡大することが期待されている。

⁷ ホワイトハウスのウェブサイト (<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/executive-order-strengthening-retirement-security-america/>) を参照。大統領令の詳細は、岡田功太、吉川浩史「トランプ政権による金融規制の緩和に対する期待の醸成—ドッド=フランク法とフィデューシャリー・デューティー規則の行方—」『資本市場クォーターリー』2017 年春号 (ウェブサイト版) を参照。

⁸ DOL, “Definition of “Employer” Under Section 3(5) of ERISA – Association Retirement Plans and Other Multiple-Employer Plans,” July 31, 2019.

⁹ IRS, “Multiple Employer Plans,” July 3, 2019.

V ライフタイム・インカム確保に関する規制の見直し

1. 退職後の収入予測の明示

SECURE 法案は、退職資産の維持・拡大や、職域退職プランのカバレッジの拡大に係る施策に加え、ライフタイム・インカムの確保を促すことを目指している。そのためには、DC プラン等の加入者に対して、退職後の収入予測を示すことが効果的であると考えられる。DC プラン等の加入者は、退職後の収入予測を明示されることで、拠出の増加や、退職時期の変更、資産運用の内容の変更等により、退職後の生活の準備を強化することができる。退職後の収入予測の明示は、ファイナンシャル・プランニングのツールにおいても有用である。

そこで、SECURE 法案第 203 条は、ERISA 105 条(a)を改正し、DC プラン等の加入者に提示する給付報告書（Benefit Statements）において、少なくとも 12 ヶ月に 1 度、生涯所得（Lifetime Income Streams）に係る情報開示をすることを義務付けている。ここで言う生涯所得とは、加入者及び受給者の退職資産の合計額を、「一定の仮定」の下、適格連生年金（Qualified Joint and Survivor Annuity）や、適格単生年金等の終身給付として受け取る場合の毎月の給付額を示す¹⁰。

SECURE 法案第 203 条は、同法案が成立してから 1 年以内に、①「一定の仮定」とは、具体的に、どのような内容が適切なのか、②生涯所得の開示フォーマットはどのような内容が適切なのか、について明示することを米労働長官に対して義務付けている。更に、SECURE 法案第 203 条は、DC プラン等の雇用主は、「一定の仮定」に係る要件等を満たしている限り、その生涯所得相当額の提示のみを理由として、受託者責を問われないと規定している。

2. アニュイティ提供者の健全性基準の明確化

前述の米財務省報告書の指摘の通り、現行のアニュイティ提供者の健全性基準は不明確であり、結果的に、DC プラン加入者に対するアニュイティ等のライフタイム・インカム商品の提供が阻害されている可能性がある。具体的には、米労働省が 2008 年 10 月に発出したアニュイティ提供者及びアニュイティの選定・監視のセーフハーバーに係る規則である¹¹。同規則は、401(k)プラン等における給付の払出用（Benefit Distribution）のアニュイティ提供者及びアニュイティの選定・監視について、雇用主に ERISA 第 404 条(a)(1)(B)のセーフハーバーが適用されることを明確化した。すなわち、同規則は、仮に、引退後の長期にわたる給付を保証するアニュイティ提供者が、将来破綻した場合に、一定の要件下で、

¹⁰ 連生年金とは、加入者死亡後に、生存する配偶者等に支払われる障害年金及び遺族年金である。単生年金とは、加入者（受給者）の生存中のみ支払われる年金である。

¹¹ 29 (Code of Federal Regulations: CFR) 2550.404a-4.

雇用主は商品選定責任を問われないことを規定した。雇用主はこのセーフハーバーの適用を受けるにあたって、アニュイティ提供者の将来の支払い能力に係る財務的な健全性を評価することが義務付けられる。ところが、現在に至るまで、その評価手法は不明確なままである。そのため、雇用主は、401(k)プランにおいて、加入者に対して、ライフタイム・インカム商品としてのアニュイティの提供に消極的にならざるを得ない状況にある。

そこで、SECURE 法案第 204 条は、ERISA 第 404 条を改正することで、アニュイティ提供者の健全性基準を明確化している。具体的には、①保証型リタイアメント・インカム契約（Guaranteed Retirement Income Contracts）を提供する保険会社（Insurer）は、州当局の規制監督下にあること、②同契約を提供する保険会社は、選定時から過去 7 年間に於いて、州当局が規定する法令を遵守し、外部監査済みの財務諸表を提出していること、③同契約を提供する保険会社は、少なくとも 5 年に一度は州当局による財務状況に関する検査を受けていること等である。

SECURE 法案第 204 条が規定する保証型リタイアメント・インカム契約とは、所謂アニュイティを指すので、SECURE 法案が成立すれば、アニュイティ提供者及びアニュイティの選定・監視に係るセーフハーバーの要件が不明確という課題の解消が期待できる。

VI 金融機関のライフタイム・インカム商品の開発動向

1. ライフタイム・インカム商品を支持する意見

SECURE 法案の成立の機運が高まる中、金融機関の関心事項の一つは、同法案が成立した場合に、米労働省が QDIA 規則を改正して、適格デフォルト・ファンドとしてライフタイム・インカム商品を追加するか否かである。

ブラックロックは、2018 年 ERISA 諮問委員会において、QDIA 規則改正の支持を表明している。2006 年年金保護法が成立し、2007 年に米労働省規則が制定されて以来、ターゲット・デット・ファンドは、QDIA 規則における適格デフォルト・ファンドとして位置づけられ、アキュムレーション局面における資産運用商品として主流となりつつある。そこで、ブラックロックは、SECURE 法案が成立した際には、QDIA 規則を改正して、ライフタイム・インカム商品を適格デフォルト・ファンドに追加するだけでなく、ターゲット・デット・ファンド等に組み入れることで、デキュムレーション局面における加入者の適切な資産運用を促すことを目指している。後述するが、同社は運用会社の中でもアニュイティの活用に積極的な姿勢を示している。

プルデンシャルも、SECURE 法案成立後の QDIA 規則の改正に賛成の立場を示している。同社は、将来の所得に関する不確実性が増大する中、ライフタイム・インカム商品の提供は不可欠であると主張しており、同商品を適格デフォルト・ファンドに追加することを全面的に支持している。具体的には、変額年金のうち、一定額の終身引出保証（GLWB: Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefits）及び最低引出総額保証（GMWB: Guaranteed

Minimum Withdrawal Benefits) を付与するタイプの追加を主張している。GLWB とは、顧客が契約要件に従って、積立金額の一定率（例えば 5%）を終身にわたって引き出すことを認めるものであり、GMWB とは、元本が保証されており、所定割合を定期的に一定期間引き出すことができるものである¹²。

2. DC プランにおけるアニュイティの提供に関する懐疑的な意見

他方で、アニュイティを適格デフォルト・ファンドに追加することについては、否定的な意見もある。投資会社協会（ICI）は、アニュイティを購入するよりも、ソーシャル・セキュリティの受給開始を遅らせる方が、ライフタイム・インカム確保という観点では効果的であると主張している。また、ICI は、RMD を適切に活用し、定期収入を退職プランから引き出すことで、十分なライフタイム・インカムを生成することが可能であり、アニュイティを購入する必要性は低いとしている。

バンガードも同様に、懐疑的な意見を示している。同社は、米国最大級の DC レコードキーパーとしての経験上、DC プランの雇用主及び加入者共に、アニュイティに対するニーズは限定的であると主張している。同社は、退職者のニーズは画一的なソリューションでは対応できない程、多様化しており、アニュイティを提供することで、ニーズを満たすことができる加入者層は、ごく一部に限定されていると考えている。同社は、適格デフォルト・ファンドにアニュイティを追加しても、デキュミュレーション局面における資産運用に係る課題を解決できるとは言えないと指摘している。

全米退職者協会（AARP）は、アニュイティについて、商品としての有効性を認める一方で、退職プランにおいて提供を促すことについては懸念を示している。アニュイティは、一般的に、長期にわたる契約であり、途中解約した場合にはしばしば多大な手数料がかかる等の理由で流動性が低い。そのため、DC プランの雇用主が M&A 等の組織変更を行った場合や、加入者が離転職をする場合に、アニュイティ契約を行った加入者が結果的に多大な解約手数料を負うことになり得る。AARP は、DC プランにおいて、適格デフォルト・ファンドとしてアニュイティを普及させる施策については、慎重になるべきであり、幅広い選択肢を検討すべきであると主張している。

3. 職域事業に関する金融機関の商品及びソリューションの開発動向

SECURE 法案が成立するのか、その後、QDIA 規則が改正されるのかに係らず、金融機関はライフタイム・インカムの新商品の開発を積極化している。例えば、ブラックロック

¹² 詳細は、宮本佐知子「米国個人年金保険市場の現状と今後—長寿リスクと高齢化社会への対応—」『資本市場クォーターリー』2009年春号、長島亮「注目を集める長生きリスクと米国金融サービスの変化」『資本市場クォーターリー』2007年夏号を参照。

は、ターゲット・デート・ファンドの資産の一部をアニュイティに配分するような商品の開発に従事していることを示唆している。米労働省のフィリス・ボーグ氏（当時、従業員給付保障局次長）が2014年10月に、米財務省のマーク・イブリー氏（当時、退職・保険局局長・次長のシニアアドバイザー）に宛てた書簡において、アニュイティを「債券」としてターゲット・デート・ファンドに組み入れた場合、当該ファンドが、QDIA規則の適格デフォルト・ファンドとしての要件を満たさなくなることはないという見解が示されていた¹³。ブラックロックは、この書簡を米労働省の正式な見解として、QDIA規則に明記することを提言しており、ターゲット・デート・ファンドにおけるアニュイティの配分を検討していることが伺える¹⁴。

更に、ブラックロックは2018年12月、マイクロソフトと提携し、退職貯蓄及び投資運用に関するテクノロジー・プラットフォームを共同開発することを公表した¹⁵。ブラックロックは、DCプラン加入者の長寿リスクを軽減させることを目的とした新しいライフタイム・インカム商品を提供する予定であり、マイクロソフトは、クラウド等を活用し、リタイアメント・プランニングに関する新たなソリューションを提供する予定である。

VII リタイアメント市場におけるダイナミズムを生み出す SECURE 法案

前述の通り、SECURE法案は、2006年年金保護法の制定以来、約13年ぶりの米国年金制度改革として注目を集めている。

SECURE法案の特徴は、第一に、退職資産形成の維持・拡大を促している点である。SECURE法案は、401(k)プランの更なる拠出率の向上、伝統的IRAの拠出要件の変更等を規定している。

第二に、職域退職プランを通じた加入者拡大に注力している点である。SECURE法案は、長期雇用のパートタイム従業員への対象拡大や、中小企業従業員の職域退職プランのカバレッジ拡大を目的としたオープンMEPの実現に関する規定が盛り込まれている。同法案は、「職域」という仕組みを最大限活用することで、退職資産形成の拡充という政策を効果的かつ効率的に推進しようとしている。

第三に、ライフタイム・インカム確保の支援を拡張している。アニュイティ提供者及びアニュイティの選定・管理に係るセーフハーバーの要件を明確化することで、401(k)加入者に対するライフタイム・インカム商品の普及を目指している。

第四に、金融機関のリタイアメント市場における取り組みを前提にしている。例えば、SECURE法案がオープンMEPを容認しても、金融機関がビジネス上の機会として捉えな

¹³ ここで言うアニュイティとは、個人別の積立が行われない据置年金契約（Unallocated Deferred Annuity Contracts）を指す。保険会社が、対象プラン加入者に一定期間または生涯にわたって定時給付を約束する契約であり、一括運用され、個人毎の保有にはなっていない。

¹⁴ BlackRock, “Creating Better Retirement Outcomes through Lifetime Income,” June, 2019.

¹⁵ ブラックロックのウェブサイト（<https://www.blackrock.com/corporate/newsroom/press-releases/article/corporate-one/press-releases/reimagine-retirement>）を参照。

いと、オープン MEP は現実のものとはならない。また、退職後の収入予測を示すことを求めているが、これは、金融機関が収入予測をファイナンシャル・プランニングにおいて活用できることを想定しているとも考えられる。上記の通り、資産運用会社や保険会社は、独自のライフタイム・インカム商品開発の必要性について議論を開始しており、SECURE 法案はこれらの取り組みへの後押しにも繋がり得る。

SECURE 法案は超党派の支持を得ているものの、今後、同法案が 2021 年 1 月までの会期中に可決されるか否かについては、政局次第の部分も残る。連邦議会上院は 2019 年 11 月、十分な同意を得ることは難しいとして、SECURE 法案に関する投票を見送った。他方で、連邦議会議員には、2020 年 11 月の米大統領選及び議会選挙までに、同法案を成立させて実績を示したいという思惑もあると考えられることから、SECURE 法案の内容に関する協議は、当面の間、継続する可能性がある。SECURE 法案が示した政策やそれに対応する金融機関の取り組みは、既に米国リタイアメント市場において新たなダイナミズムを生み出しはじめており、法案の成否と併せて、今後の展開が注目されよう。