

米国 DC の「キャッシュ・アウト・リーケージ」解消策と 日本の自動移換問題への示唆

岡田 功太、中村 美江奈、野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 米国では、401(k)プラン等の確定拠出型年金（DC）加入者が離転職時に適切な手続きを行わず、結果的に早期引出に陥る「キャッシュ・アウト・リーケージ」が長年の課題となっている。その対策として、DC 資産残高が 5,000 ドル以下の場合、あらかじめ指定された個人退職勘定（IRA）に自動移管する制度が導入されているが、問題の根本的解決には至っていない。
2. そのような中、フィンテック企業のリタイアメント・クリアリングハウス（RCH）が提供するオート・ポータビリティ・プログラムの革新性は注目に値する。RCH は IRA 自動移管サービス（デフォルト IRA）の提供業者だが、同プログラムでは、RCH の加入者データと参加する DC レコード・キーパーのデータとを照合することで、加入者が手続きを行わなくても、デフォルト IRA 資産を新たに開設された 401(k)プラン口座に自動的に移管する。受託者責任上の論点もあり、米労働省から時限的な規制緩和措置を得ている。
3. 日本の DC 制度では、加入者が離転職後 6 カ月以内に手続きを行わない場合、個人勘定資産が国民年金基金連合会（国基連）に自動的に移換される。自動移換者数は 2021 年 4 月時点で約 100.2 万人に達しており、iDeCo の加入対象者が大幅に拡大された 2017 年以降も増加している。抜本的な対策が求められており、移換手続きを行わない加入者資産の行き先を、国基連ではなくあらかじめ指定された iDeCo とする「指定 iDeCo 制度」の導入等を、検討するべきではないだろうか。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・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。
- ・岡田功太、中村美江奈「米国 401(k)プランのレコード・キーパーの生き残り戦略－鍵を握るデジタル化と投資アドバイス提供－」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号。

I 問題視される「キャッシュ・アウト・リーケージ」

1. 少額の退職プラン資産の放置

米国では、401(k)プラン等の退職プランの資産が、離転職の際に、適宜移管等されずに、早期引出（退職年齢前の引出）の形で退職資産としての税制措置を失ったり、放置されたりすることが、長年の課題として認識されている。米労働省の労働統計局によると、25歳から34歳の米国人の在職年数（中央値）は3年未満であり、ベビーブーマー世代（1946年～1964年生まれ）が18歳から52歳までに得た職の数（平均値）は12.3口であった¹。後述するリタイアメント・クリアリングハウス（RCH）の推計によると、確定拠出型年金（DC）プラン加入者の約22%に相当する約1,480万人が、毎年離転職している²。米国においては、転職等を繰り返してキャリアを形成することが幅広い世代で一般的であり、DCのポータビリティ機能が活用されていると言える。

全米教職員保険年金協会（TIAA）が2017年1月に、米国の成人約1,000人に行った調査によると、前職の退職プラン資産を、現職の退職プランに移管していない者は約30%であった³。米国会計検査院（GAO）の2014年の推計によると、少額の退職プラン資産で転職先に移管されなかったものの総額は、約85億ドルであった⁴。離転職時に退職プラン資産の移管手続きをしない理由として、手続きの煩雑さ等が指摘されており、結果的に数多くの小規模な退職プラン口座が放置されていることが懸念された。

米国では10%のペナルティ課税の対象となるものの、退職年齢前にDCプランから資産を引き出すことが可能であり、それらの早期引出は「キャッシュ・アウト・リーケージ」（cash out leakage）と呼ばれる。現在、米国では、多くの個人が、退職後の資産不足に直面する懸念が指摘されている。35歳から64歳の米国民のうち24%は人生の高齢期に貧困状態に陥る可能性があるという試算もある⁵。キャッシュ・アウト・リーケージは、この問題の深刻化に拍車をかけると言える。

2. 個人退職勘定（IRA）への自動移管制度

キャッシュ・アウト・リーケージの対策の一つとして、個人退職勘定（IRA）への自動移管制度が導入されている（図表1を参照）。

¹ Bureau of Labor Statistics, “Number of jobs, labor market experience, and earnings growth: results from a national longitudinal survey,” August 2019.

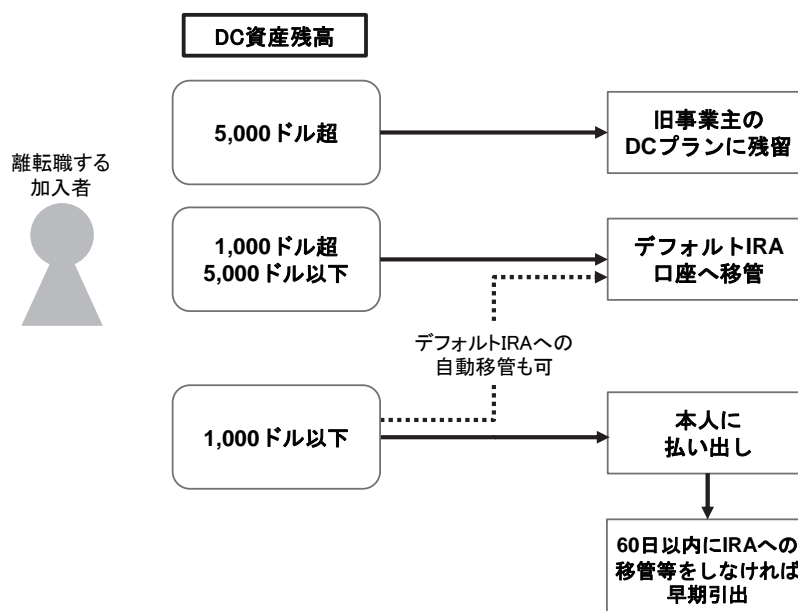
² RCHのウェブサイト (<https://rch1.com/>) を参照

³ TIAA, “Lack of Understanding Linked to Low IRA Ownership,” March 2017.

⁴ 個人勘定資産残高が離転職時に5,000ドル以下だったケースが対象の調査。後述する通り、資産残高5,000ドルを境に、制度上の扱いが異なっている。GAO, “401(K) Plans: Greater Protections Needed for Forced Transfers and Inactive Accounts,” December 2014.

⁵ 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。

図表 1 DC プラン加入者の自動移管の流れ：加入者が手続きをしなかった場合



(出所) 野村資本市場研究所

米国では、退職プランの個人口座の資産残高が 5,000 ドル超の場合、加入者の同意無しに口座資産を払い出すことが禁じられている。そのため、制度上、加入者が離転職時に資産を 401(k)プランに残すことも可能となっている。つまり、離転職時に加入者が IRA への資産の移管手続きを取らなかった場合、5,000 ドル超の資産については 401(k)プランに残され、退職資産としての税制優遇を受け続けることができる。他方、5,000 ドル以下の資産については加入者の同意無しに払い出すことができる。

ただし、口座残高が 1,000 ドル超・5,000 ドル以下の場合、下記の通り、払い出された資産は、あらかじめ選定された IRA に移管されることとなっている⁶。IRA への自動移管制度であり、以下では、移管先の IRA を「デフォルト IRA」と呼称する。

- 退職プランの資産残高が 1,000 ドル超・5,000 ドル以下であり、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、内国歳入法 (IRC) 第 401 条(a)(31)(B)に基づいて、当人の同意なしで、資産をデフォルト IRA に自動移管できる⁷。
- 退職プランの資産残高 1,000 ドル以下であり、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、IRC 第 411 条(a)(11)に基づいて、加入者の同意なしで、当人に強制的に払い出すことができる。

同制度では、①自動移管先となるデフォルト IRA を予め設定すること、②デフォルト IRA に移管される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も定められ

⁶ この制度は 2001 年の税法改正により導入され、内国歳入庁及び米労働省の規則制定を経て、2005 年 3 月に開始された。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ー「自動化」の試みー」『資本市場クォーターリー』2005 年秋号を参照。

⁷ 米労働省規則第 255-4041-2 において、移管先に関する詳細な要件が規定されている。

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いように設計されたものと規定されており、具体的には MMF や銀行預金等が挙げられている。

個人口座資産 1,000 ドル以下の場合、上記の通り加入者に対し払い出すことができる（デフォルト IRA に自動移管することも可能）が、加入者が 60 日以内に IRA に移管すれば、IRA 資産としての税制措置の適用を継続できる。他方、60 日以内に移管しなければ、早期引出を行った形になり、10% のペナルティ課税の対象となる。前述の通り、米国では、この形で早期引出を行う若年層等が多いことが問題視されており、IRA 自動移管制度が導入された経緯がある。

さらに、米国では、早期引出によるキャッシュ・アウト・リーケージだけでなく、効率的に運用されず放置されている IRA 資金の存在も課題として認識されはじめている。その観点から、前職の 401(k) プランから、IRA や転職先の 401(k) プランへの移管を効率的に促進し、退職資産形成の機会損失を可能な限り抑制する仕掛けが求められている。

II DC 資産の自動移管サービスの革新性

1. DC ポータビリティのインフラを提供する RCH

1) 「オート・ポータビリティ・プログラム」の開発

キャッシュ・アウト・リーケージの減少を目指すサービス面の取り組みでは、RCH が開発したオート・ポータビリティ・プログラムの革新性が注目されている。

RCH は、2001 年に創業したフィンテック企業である⁸。RCH の創始者兼 CEO のスペンサー・ウィリアムズ氏は、マスマチュアル・ファイナンシャルやフェデレーテッド・インベスターズ等の要職を経て、RCH の創業に至った。RCH は、退職プラン約 3 万件、退職プラン加入者約 160 万人（資産総額約 240 億ドル）に対して、退職プラン口座の統合プロセスを簡素化するサービスを提供している⁹。RCH は、退職プランやレコード・キーパーのインターフェイスを標準化することで接続しやすくし、口座保有者の情報の共有フローを整備することで、米国退職プラン・システムの中核を成すインフラを構築することを目指している。

RCH は、創業以来、IRA 自動移管サービスの提供等を行ってきたが、2017 年 7 月に、「オート・ポータビリティ・プログラム」の提供を開始した。同プログラムは、当初試験的な運営の形で開始されたが、後述する米労働省による規制面の後押しを経て、本格稼働している。デフォルト IRA の保有者と、プログラムに参加する事業主の 401(k) プランの加入者を照合し、同一の個人が IRA と 401(k) プランの両方の口座を保

⁸ 創業当初の RCH の社名は、ロールオーバーシステムズであった。同社が現在の社名に変更したのは 2013 年である。

⁹ RCH は、ブローカー・ディーラーである RCH セキュリティーズと、登録証券代行業を行う RCH シェアホルダー・サービスズの 2 社を傘下に保有している。

有していると判別されると、前者の資産を後者の口座に自動移管するという内容である。

2020年7月には、401(k)プラン等のDCプランのレコード・キーパー大手であるアライト・ソリューションズが、オート・ポータビリティ・プログラムに参加することを表明した。同社はその際、経済的な不安が蔓延する中、負担を強いられている労働者に対し、退職プラン資産を簡単に移管できるサービスを提供することは、退職資産を形成するにあたって重要な足掛かりとなるはずだと述べている¹⁰。これにより、同プログラムは、アライト・ソリューションズがレコード・キーパー・サービスを受託している事業主の401(k)プランを対象に、加入者の転職前の401(k)プラン、デフォルトIRA、転職後の401(k)プランの間で、自動的な資産移管が技術的に可能となり、キャッシュ・アウト・リーケージの抑制への対応力が増した¹¹。

なお、アライト・ソリューションズの預かり資産は約4,801億ドルであり、米国のDCプランのレコード・キーパーとしては第5位（運営管理資産ベース）である（2020年9月末時点）¹²。アライト・ソリューションズ以外の主要レコード・キーパーもオート・ポータビリティ・プログラムの活用に関する議論に参加しており¹³、今後、フィデリティ・インベストメンツやエンパワー・リタイアメント等の最大手が同プログラムに参加していく可能性があるのか、注目される。

2) オート・ポータビリティ・プログラムを通じたシームレスな移管プロセス

オート・ポータビリティ・プログラムが、加入者にとってシームレスな形で自動移管を実行する際のプロセスは以下の通りである。

事業主またはDCプランは、資産残高が5,000ドル以下等の要件に合致する加入者が離転職する際、デフォルトIRAの提供者を指定した上で、RCHに対して、当該加入者の氏名や住所等の情報を提供する¹⁴。RCHは、この情報提供から3日以内に、当該加入者に対して「強制払い出しに関するレター」を送付し、オート・ポータビリティ・プログラムの概要や、退職プランから資産を払い出しすること等を伝達する。その後、60日以内に加入者からの返答が無い場合、デフォルトIRAへの資産移管が実行される。

RCHは、デフォルトIRA口座への資産移管が完了してから3日以内に、同口座の

¹⁰ RCH, “Aight Solutions to Lead Nationwide Launch of the Retirement Clearinghouse Auto Portability Program,” July 14, 2020.

¹¹ 従業員福利厚生研究所（EBRI）とRCHの試算によると、5,000ドル以下の資産を有する約530万人の退職プラン加入者が、毎年、離転職時に資産移管の手続きを行っていないという状況にある。この状況が40年間継続した場合、総額で約1兆5,000万ドルの資産が放置されることになるが、オート・ポータビリティ・プログラムを活用すれば、キャッシュ・アウト・リーケージの総額を半減させることができると推計されている。詳細は、RCHのウェブサイト（<https://rch1.com/auto-portability/frequently-asked-questions>）を参照。

¹² “The largest DC record keepers,” *Pensions & Investments*, May 17, 2021.

¹³ RCHのウェブサイト（<https://rch1.com/auto-portability/frequently-asked-questions>）を参照。

¹⁴ オート・ポータビリティ・プログラムのデフォルトIRAにおける運用商品の提供やカスタディアン等は、RCHと資本関係がない金融機関が担うことで、利益相反の可能性を排除している。

保有者となった個人に対して「ウェルカム・レター」を送付し、同口座の開設が完了したことや、同口座の手数料等の概要を通知する。RCH は、デフォルト IRA 口座の保有者に対して、少なくとも年に 1 回、同口座の運営に係る手数料や残高等を記載した報告書を発行する。

オート・ポータビリティ・プログラムに参加するアライト・ソリューションズ等のレコード・キーパーは、少なくとも月 1 回、RCH が保有するデフォルト IRA 口座の保有者に関する記録データを照合し、自身が受託している退職プランの加入者と合致する者がいないかを確認する¹⁵。データが一致した場合、その旨を RCH に報告し、当該報告を受けた RCH は、3 日以内に、デフォルト IRA 口座の保有者に対して、新事業主プランへの資金移管に関する同意書を送付する。同意書送付から 30 日以内に返信が無い場合、資産は自動的に新事業主の退職プランに移管される。

2. 自動移管サービスの高度化を後押しした米労働省

米国では、2015 年頃から、キャッシュ・アウト・リーケージの深刻化が改めて認識されていたようである。例えば、連邦議会のパティ・マレー上院議員（民主党）やエリザベス・ウォーレン上院議員（民主党）等は 2015 年 11 月に、米労働長官に公開書簡を送付し、キャッシュ・アウト・リーケージを減少させるべく、自動移管を促すようなガイダンスを發出するよう要請した¹⁶。また、連邦議会のティム・スコット上院議員（共和党）等は 2017 年 7 月に、米労働長官に公開書簡を送付し、自動移管の問題を精査した上で、アドバイザー・オピニオンを發出することを求めた¹⁷。

上記の要請等を背景に、米労働省は 2018 年 11 月、RCH のスペンサー・ウィリアムズ CEO 宛てにアドバイザー・オピニオン（2018-01A）を發出し、自動移管サービスの提供者が負う受託者責任の範囲を明確化した¹⁸。即ち、加入者の退職プラン資産が、旧事業主からデフォルト IRA に移管した時点で、旧事業主は加入者の退職プラン資産に対して裁量権を有さないことから、旧事業主は当該資産に係る受託者責任を負わないことを明らかにした。また、加入者の明示的な同意無しにデフォルト IRA から新事業主プランに資産が自動移管される際には、RCH がフィデューシャリーとしての役割を果たすことが明確化された。

一般に、退職プランのフィデューシャリーは、利益相反の厳正管理の観点から、追加的なサービス提供により対価を得ること等について、従業員退職所得保障法（ERISA）に基

¹⁵ RCH は、“locate, match, and transfer” technology と呼んでいる。

¹⁶ U.S. Senate Committee on Health, Education Labor & Pensions, “Murray Leads Bicameral Letter Urging Guidance on Innovations to Help Workers Retain Retirement Savings Between Jobs,” November 2015.

¹⁷ ティム・スコット上院議員のウェブサイト

(<https://www.scott.senate.gov/sites/default/files/images/071817%20Scott%20DOL%20Letter%20on%20401%28%29%20Auto%20Portability.pdf>) を参照。

¹⁸ 従業員退職所得保障法（ERISA）第 3 条(21)(A)及び IRC 第 4975 条(e)(3)に関する解釈等を提供した。Department of Labor, “Advisory Opinion 2018-01A,” November 5, 2018.

づき禁止される可能性がある（禁止取引規制）。上記アドバイザー・オピニオンでは、新事業主の退職プランへの自動移管に関連してフィデューシャリーである RCH が追加的な手数料を受け取ることが、ERISA の禁止取引規制上どのように扱われるかについては触れられなかった。そこで、米労働省は 2019 年 7 月に、RCH に対し禁止取引の適用除外通知を発出し、加入者に対する 2 回の通知に対する返答が期日内に得られずデフォルト IRA からの自動移管が行われる場合も、手数料の徴収が可能であることと共に、下記を含む要件を示した¹⁹。

- オート・ポータビリティ・プログラムに係る全ての手数料を、プログラムに参加する退職プランのフィデューシャリーに開示し承認を得ること
- RCH が、プラン及び加入者に係るデータを、第三者に売却、または他の目的に利用しないこと
- RCH は、第三者から別途の手数料を得ないこと（IRA の運用商品からの残高手数料を除く）
- RCH は、第三者がオート・ポータビリティ・プログラムと同様のプログラムの開発等を行うのを制限しないこと
- RCH から加入者への情報開示は、一般的な個人にとって分かりやすく書かれていること
- RCH は、加入者に対する通知等を行った上で、デフォルト IRA から新事業主プランへの資産移管を行うこと
- 新事業主プランが、他の退職プランからの資産移管を受け入れていること
- 新事業主プランへの移管後の運用は、加入者の選択に基づくか、選択のない場合はプランのデフォルト商品（適格デフォルト商品等）により行われること
- RCH は、独立監査人による年次監査の実施を得ること

RCH のウィリアムズ CEO は、2018 年のアドバイザー・オピニオン、2019 年の禁止取引の適用除外通知を、オート・ポータビリティ・プログラムのガードレールであると表現し、これら 2 つの措置によって、401(k)プランからデフォルト IRA、そして更に 401(k)プランといった、幅広い形での自動移管サービスを本格的に開始することが可能となったと述べた²⁰。

当該適用除外は 5 年間の時限措置である。米労働省は、RCH のサービスが極めて斬新で効果が未知数であることを踏まえ、5 年の期限を設けるのが妥当と判断した。将来的に RCH から期限延長の要請がきた際には、オート・ポータビリティ・プログラムの監査を通じたデータ等を踏まえて判断するとしている²¹。

¹⁹ ERISA 第 408 条及び IRC 第 4975 条(c)(2)の禁止取引適用除外規定に基づくもの。Department of Labor, “Notice of Exemption Involving Retirement Clearinghouse, LLC (RCH or the Applicant), Located in Charlotte, North Carolina,” Federal Register, Vol. 84, No. 147, July 31, 2019.

²⁰ RCH, “An Important Milestone: The DOL Issues Final Prohibited Transaction Exemption for Auto Portability,” July 2019.

²¹ 前掲脚注 19 を参照。

Ⅲ 日本でも求められる DC 自動移換対策

日本の企業型確定拠出年金（企業型 DC）の加入者数は、2021 年 2 月末時点で約 750 万人、個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入者数は同年 3 月時点で約 194 万人に達した。他方で確定給付型年金（DB）の加入者数は頭打ちとなっており、早晚、DC 加入者数が DB 加入者数を上回る可能性は高いと見られている。なお、日本の DC の運用資産総額は、2020 年 3 月時点で約 15.7 兆円、うち投資信託による運用額は約 7.5 兆円だった。

このように DC の普及が一定程度進んできた中で、日本でも、企業型 DC 加入者が離転職時に、個人勘定資産の移換先について必要な手続きを行わないという事態が生じている。具体的には、企業型 DC 加入者が、離転職等により加入資格を喪失した後、6 カ月以内に資産移換等の手続きを行わなかった場合、国民年金基金連合会（国基連）に自動的に移換されることになっている²²。このような個人は自動移換者と呼ばれる。自動移換者の資産は、利息の付かない資金の状態でも管理され、運用することはできない。ただし、管理手数料は差し引かれる。また、自動移換中は加入期間に算入されないため、受給開始の時期が遅くなる等の可能性もある。

このような望ましくない状態が待ち受けているにも関わらず、自動移換者数は、2011 年 3 月末の約 26.4 万人から、2021 年 4 月には約 100.2 万人に増加した²³。同時点の iDeCo 加入者数が 198.0 万人だったことと対比しても、自身の DC 資産の管理をいわば放棄してしまった個人が相当数存在するという現実が見て取れる。2017 年に iDeCo の加入対象が大幅に拡大され、ほとんどの現役世代が iDeCo に加入可能となり離転職後に DC 資産が「塩漬け」に陥る懸念がなくなったにも関わらず、自動移換者数は増え続けている。また、2020 年 3 月末時点の自動移換者は 89.7 万人で、そのうち 38.5 万人は資産残高ゼロだったが、驚くべきことに資産が 100 万円超の自動移換者も 5.4 万人存在した。少子高齢化の進行する日本においては、私的年金の有効活用による資産形成が極めて重要であり、自動移換問題への早急な対策が求められる。

日本の場合、自動移換されても DC 資産という状態は形式上維持されるので、米国のようなキャッシュ・アウト・リーケージは起きていないものの、自動移換資産は手数料分だけ着実に目減りしていく、忘れられた存在である。そこで、手続きを行わない加入者の資産の行き先を、国基連ではなく、企業型 DC 規約においてあらかじめ指定された iDeCo としてはどうか。事業主は、離転職する加入者に対し、移換の手続きを行わない場合に生じうる事項として、当該 iDeCo への移換についても説明することを求められるようになる。この「指定 iDeCo 制度」には、様々な実務面の課題も考えられるが、DC 資産の「生きた

²² 2016 年 DC 法改正による制度見直しの一環で、2018 年 5 月以降、離転職後に加入者の申し出がなくても新たに iDeCo や企業型 DC に加入していれば移換が行われるようになったが、自動移換の解消策とはなっていない。なお、自動移換者の増加については、2009 年にも議論されていた。「自動移換者問題の解決をめざして－自動移換者問題関係者連絡協議会報告書－」（2009 年 7 月）を参照。

²³ 「iDeCo（個人型確定拠出年金）の加入等の概況（2021 年 4 月時点）」（2021 年 4 月 20 日まで国民年金基金連合会受付分）。

口座」への移換ルートをひとまず確保できる点は大きな意義といえよう。

指定 iDeCo 制度を導入したとしても、この資産が引き続き忘れられた存在に留まる可能性は大きい。また、上記の通り既に 100 万人存在する自動移換者をどうするかという問題もある。国基連により、自動移換者が新たに iDeCo 加入者になったことが確認できた場合は、移換の申し出がなくても当該 iDeCo への移換が行われるようにする等、自動移換者を減少させるための取り組みも行われているが、自ずと限界はあろう。そこで、次の一手として、米国 RCH のオート・ポータビリティ・プログラムのように、指定 iDeCo の加入者が再び企業型 DC 加入者となった場合に、指定 iDeCo 資産を当該企業型 DC に自動的に移換する仕組みも必要になってくるのではないだろうか。その際、制度改正に加えて、日本においても RCH のようなサービスを提供するフィンテック企業が台頭するかも注目点となろう。

指定 iDeCo の加入者が積極的に運用指図を行う可能性は高くないと思われるため、指定 iDeCo への資産移換時に、行き先としてどのような運用方法を設定するかも重要なポイントとなる。企業型 DC や iDeCo においては、運用指図を行わない加入者の掛金の行き先として指定運用方法を設定することができる。投資信託を指定運用方法として設定し、指定 iDeCo 加入者の長期分散投資を支援することも一案であろう。

今後、日本でも働き方の多様化が進み、今まで以上に、転職を繰り返すことでキャリアを形成するケースも増加する可能性がある。また、より多くの個人が DC に加入し、退職資産を DC において形成していくことが期待される。そうした中、自動移換者が更に増加する可能性は現実問題として認識せざるを得ず、大胆な対策が求められる。指定 iDeCo 制度の導入と、対応するサービス開発の促進は、検討の余地が大きいのではないだろうか。