

米国の中小企業向け 401(k)プランで台頭するガイドライン社

中村 美江奈、岡田 功太

■ 要 約 ■

1. 米国の確定拠出型企業年金 401(k)プランは、米国民の老後資産形成において重要な役割を担っている。他方、401(k)プランの運営管理に要するコストやリソースを懸念し、導入に踏み切れない中小企業も多数存在する。
2. そのような環境下、401(k)プランのサービス・プロバイダーであるガイドライン社が注目を集めている。同社は、顧客企業の負担を軽減するような 401(k)プラン管理システムや、透明性の高い手数料体系を特徴とした運用商品の選定サービス等を提供し、多くの中小企業の支持を集めている。また、独立系ファイナンシャル・アドバイザーや公認会計士等を通じて、サービス利用者の拡大を図っている。
3. 米国の 401(k)プラン市場では、ガイドライン社をはじめ多様なサービス・プロバイダーが次々と参入することで、サービスの進化とコスト抑制をもたらし、中小企業における 401(k)プラン普及拡大に寄与することとなった。ガイドライン社をはじめとする 401(k)プラン・サービス・プロバイダーが生み出す米国リタイアメント市場のダイナミズムは、日本にとって示唆に富むものであるといえよう。

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 401(k)プランのサービス・プロバイダーとして台頭するベストウェル」『野村資本市場クォーターリー』2022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 米国の中小企業向け 401(k)プランを取り巻く環境

米国の企業年金及び個人年金を含めるリタイアメント市場¹は、資産総額が約 40 兆ドルに上る巨大なマーケットである（2021 年末時点）。退職プランの代表格である 401(k)プランの資産総額は約 7.7 兆ドルにも上り、プラン数は約 60 万、加入者数（受給者を除く）は約 6,000 万人に達している（2021 年 9 月末時点）²。このように 401(k)プランは、米国民の老後資産形成において重要な役割を担っている。

他方で、米国リタイアメント市場には課題もある。401(k)プランの運営には、プラン資産の入出金管理、加入者の入退会の記録管理、加入者向けのコミュニケーション、加入者向け運用商品の選定、監督当局への報告等、様々な業務が生じる。一般的に、プラン事業主は、これら退職プランの運営に係る業務を大手金融機関等の 401(k)プラン・サービス・プロバイダーに委託することが多い。しかし、一部の中小企業は、大手金融機関等の 401(k)プラン・サービス・プロバイダーに支払う費用が高いこと等を理由に、401(k)プランを導入していない。実際に、従業員数 50 人以下の小規模企業のうち、401(k)プラン等の退職プランを提供している事業主は約 26%に留まっている³。そのため、一部の中小企業従業員は、リタイアメント資産を十分に形成できていない可能性がある。

このような課題に対応すべく、テクノロジーを活用し、低コストかつ透明性の高いサービスを提供することで、中小企業に対する 401(k)プランの普及に貢献している金融機関が注目を集めている。例えば、2015 年に創業したスタートアップ企業であるガイドライン社は、中小企業の負担を軽減するような退職プラン管理システム、加入者にとって利便性の高いサービスの開発、透明性の高い手数料体系を特徴とした運用商品の選定サービス等を提供しており、中小企業の顧客化に成功している。

本稿では、ガイドライン社の事業戦略及びサービスの特徴を紹介し、中小企業に対する 401(k)プランの普及策や中小企業従業員に対する退職資産形成の促進策について概観する。

II 中小企業の顧客化に取り組むガイドライン社

1. ガイドライン社の会社概要

ガイドライン社は、401(k)プラン等の入出金管理等を行うレコード・キーパーや運用商品の選定等を行うサービス・プロバイダーであり、主に従業員数 500 名以下の中小企業にサービスを提供し、顧客数（退職プラン加入者数）は 3 万社超、預かり資産総額は約 60 億ドルに達している。ガイドライン社は、退職プラン事業主の負担を軽減するようなサー

¹ 401(k)プラン等の確定拠出型年金や確定給付型年金等の企業年金及び個人退職勘定（IRA）等の個人年金が含まれる。

² ICI, “401(k) Resource Center”.

³ “SURVEY: SMALL BUSINESS OWNERS STILL RESISTANT TO STARTING A 401(k) PLAN, ONLY ONE IN FOUR CURRENTLY OFFER AS AN EMPLOYEE BENEFIT,” *BENZINGA*, May10, 2022.

ビス開発の実績が認められ、2020年には世界経済フォーラムが選ぶテクノロジー・パイオニア100社に選出されている⁴。

ガイドライン社の歴史は2008年に遡る。同社の最高経営責任者（CEO）兼創業者であるケビン・バスク（Kevin Busque）氏は、IBMに約6年間勤務した後、2008年にフリーランス向け求人情報サイトの運営会社であるタスクラビット社を創業した。バスク氏は、タスクラビット社の人事制度や福利厚生制度を整備する中で、若年層の従業員が401(k)プランに加入しにくい現状や、企業が401(k)プラン・サービス・プロバイダーに高い手数料を支払わざるを得ない状況を目の当たりにしていた。当時、バスク氏は、401(k)プラン・サービス・プロバイダーのビジネスモデルを独自に調査し、理解を深めた上で、自身なら既存のプロバイダーよりも低コストかつ優れたソリューションを開発できると確信したと述べている⁵。

タスクラビット社における経験を踏まえ、バスク氏は、若年層による401(k)プランの加入や中小企業による退職プランの導入を促すべく、2015年にガイドライン社を設立し、2016年8月に401(k)プラン・サービス・プロバイダーとして業務を開始した。その後、ガイドライン社は、2020年7月にアメリカン・エクスプレス・ベンチャーズ等から約8,500万ドル、2021年6月には既存の投資家及びジェネラル・アトランティック等から約2億ドルの資金調達を実施した⁶。現在、ガイドライン社は、オースティン、サンディエゴ、バーリングゲーム、ポートランドに拠点を有し、従業員数は250名超、企業価値（推定値）は約11.5億ドルに上る⁷。

なお、ガイドライン社は、創業当初は401(k)プランのみを取り扱っていたが、2019年には個人退職勘定（IRA）、2021年にはSEP-IRA（Simplified Employee Pension IRA）⁸の取り扱いも開始し、今後、税制優遇付きの医療貯蓄口座（HSA）の提供も予定している。

2. 401(k)プラン・サービスの特徴

1) 透明性の高い手数料体系

ガイドライン社のサービスの特徴は、第一に、透明性の高い手数料の設定である。同社は、サービスの手厚さに応じて、①コア、②フレックス、③マックスの3つのコースを設定している（図表1）。

コア・コースは、加入者の拠出・運用・給付に係る記録業務、加入者向け運用商品の選定及びモニタリング、プラン管理に係る加入者及び規制当局への開示・報告等、退職プランの運営に必要な基本的なサービスを網羅している。ただし、コア・

⁴ Guideline, “World Economic Forum names Guideline a technology pioneer,” June 16, 2020.

⁵ “Exclusive: Startup Raises \$35 Million To Make 401(k) Fees Cheaper,” *Forbes*, December 12, 2018.

⁶ “American Express Ventures Joins SLS Client Guideline’s \$85MM Series D Round,” *Silicon Legal Strategy*, November 4, 2020.

⁷ “Guideline,” *Forbes*, June 7, 2022.

⁸ 雇用主が自身及び要件を満たした従業員のIRAに拠出を行う制度、従業員による追加拠出も可能である。拠出上限は、報酬額の25%と6.1万ドルのいずれか小さい方を選択する。

図表 1 ガイドライン社の主なサービスの概要

サービス名	主なサービス内容	事業主が負担する手数料	
コア(注)	【プラン管理】 ・加入者の拠出・運用・給付に係る記録業務(レコード・キーパー) ・コンプライアンス要件の遵守 ・加入者及び事業主向けウェブサイトの運営や電話及びメールによるサポート ・給与支払い代行会社間とのデータ統合 【運用管理】 ・マネージド・ポートフォリオの組成やリバランス ・低コストな運用商品の選定・提供・モニタリング ・拠出率変更 ・ローン及び困窮時引出し 【報告業務】 ・規制当局への報告書の作成・申請 ・カस्टディアン等による加入者向け報告書の作成	月額 49ドル	従業員 1人当たり月額8ドル
フレックス	・コアのサービス ・プロフィット・シェアリング ・非差別テスト	月額 79ドル	
マックス	・フレックスのサービス ・ニュー・コンパラビリティ・プロフィットシェアリング ・ガイドライン社の専任担当者の配置	月額 129ドル	

(注) 他社からガイドライン社に 401(k)サービス・プロバイダーを移管する場合、当初1年間、コア及びフレックス・コースの選択は不可。

(出所) ガイドライン社より野村資本市場研究所作成

コースは、非差別テストを必要としない小規模企業向けのセーフハーバー401(k)プランのみを対象にしている。非差別テストとは、加入者間に差別的な扱いがないかを確認するコンプライアンス要件である。

フレックス・コースは、コア・コースのサービスに加えて、非差別テストやプロフィット・シェアリングにも対応している。プロフィット・シェアリングとは、事業主が年末以降に、加入者へのマッチング拠出を行うことが出来る制度であり、事業主は、財務状況を確認した上で、拠出の有無あるいは拠出金額について設定できる。フレックス・コースは、セーフハーバー401(k)プランだけではなく、通常の 401(k)プランも対象としている。

マックス・コースは、フレックス・コースのサービスに加えて、ガイドライン社の専任の担当者が 401(k)プランの導入及び運営について事業主をサポートするサービスを提供したり、ニュー・コンパラビリティ・プロフィットシェアリング等の導入にも対応している。ニュー・コンパラビリティ・プロフィットシェアリングとは、一定の要件の下、自営業者のオーナー自身や特定の幹部社員にのみ手厚い事業主拠出を付与する制度である。

ガイドライン社は、加入者からは、年間の口座管理料として口座残高の 0.08%を徴収する。この他に、加入者には運用商品の信託報酬が課されるが、信託報酬はガイドライン社ではなく資産運用会社のみが取得する。また、定額手数料として、事業主か

らは、コア・コースは月額 49 ドル、フレックス・コースは月額 79 ドル、マックス・コースは月額 149 ドルに加え、加入者 1 人当たり月額 8 ドルを徴収する。一般的に、401(k)サービス・プロバイダーは、預かり資産残高に応じた管理手数料を事業主から徴収するケースが多い。この場合、退職プランの導入当初は資産残高が小さいため、管理手数料を低く抑えられるが、加入者数及び残高が拡大すると手数料額も増加するため、一部の中小企業にとっては大きな負荷となり得る。それに対してガイドライン社は、事業主に対しては定額制を採用することで、加入者の 401(k)プラン資産残高が拡大した際の事業主負担の軽減に努めている。

2) シンプルかつ低コストな運用商品の整備

第二に、シンプルで低コストな運用商品ラインナップが挙げられる。ガイドライン社が 401(k)プラン加入者に提供している運用商品は、単体のファンドと複数のファンドから成るマネージド・ポートフォリオに大別される。前者は、バンガードやディメンショナルが運用するパッシブ・ファンド約 40 本及び MMF である。後者は、最も株式比率の高い「非常に積極的」から、最も株式比率の低い「保守的」までの 6 種類のポートフォリオを用意し、加入者はリスク許容度に合ったものを選択できる。

マネージド・ポートフォリオの投資対象資産は、米国株式、先進国株式、新興国株式、米国債券、世界債券、不動産で構成され、ガイドライン社がリバランスする。マネージド・ポートフォリオには、低コストなファンドが組み入れられていることもあり、信託報酬は年率 0.064~0.07%と低く抑えられている。これにより、加入者の負担する手数料は、運用に係る信託報酬の年率 0.064%~0.07%と口座管理料の年率 0.08%を合計しても最大で年率 0.15%であり、401(k)プランの運用に係る一般的な手数料水準である年率 1.68%と比べて 10 分の 1 程度に留まる。

ガイドライン社の運用商品の特徴として、ターゲット・デート・ファンドを設定していないことが挙げられる。米国においてターゲット・デート・ファンドは、401(k)プランのデフォルト・ファンド（運用指図しない加入者の資金が自動的に投じられるファンド）と位置づけられており、米国リタイアメント市場において最も普及しているファンドである。ガイドライン社によると、ターゲット・デート・ファンドの手数料が高い⁹ことや、ガイドライン社が提供する商品ラインナップで十分に加入者の運用ニーズに応えることができるため、低コストなファンド及びマネージド・ポートフォリオのみを提供しているのだという。

なお、ガイドライン社のサービスを採用する企業は、従業員向けのデフォルト・ファンドとして、6 つのマネージド・ポートフォリオの中から、加入者の年齢に応じたポートフォリオを選択できる。

⁹ モーニングスターによると、2021 年のターゲット・デート・ファンドの平均手数料は年率 0.34%である。Morningstar, “2022 Target-Date Strategy Landscape,” March 23, 2022.

3) テクノロジーを活用した中小企業の負担軽減

第三に、テクノロジーを活用した事業主の負担の軽減である。ガイドライン社では API (Application Programming Interface) を活用し、複数の中小企業向けの給与支払い代行会社と連携することで、事業主及び加入者の拠出率変更や、引出し等のデータを迅速かつ正確に把握し、中小企業の負荷軽減に寄与している¹⁰。

ガイドライン社が提携する給与支払い代行会社は、ガスト社、スクエア・ペイロール社、インテュイット・クイックブックス社、オンペイ社、リップリング社、ゼネフィッツ社、バンブーHR 社、ジャストワークス社、ネームリー社、ペイチェックス社、ペイコム社、ペイロシティ社等の計 17 社に上る。そのうち、ガスト社及びスクエア・ペイロール社等とは、日次あるいはリアルタイムでデータを共有しており、ガイドライン社の顧客の 401(k)プランに係る情報について自動的に更新できる仕組みとなっている。

なお、ガスト社、スクエア・ペイロール社、インテュイット・クイックブックス社等では、自社のウェブサイトにおいて 401(k)プランの導入を検討する自社の顧客向けにガイドライン社のサービスを紹介しており、ガイドライン社の顧客拡大に寄与している。

3. サービス利用者の拡大策

1) ガイドライン・フォー・アドバイザーズの概要

ガイドライン社は 2018 年に、独立系ファイナンシャル・アドバイザー (IFA) 向けに、ガイドライン・フォー・アドバイザーズと呼ばれるサービスの提供を開始した。IFA は、ガイドライン・フォー・アドバイザーズを活用することで、IFA の顧客企業に対して、ガイドライン社のコア、フレックス、マックスの各コースを提供することが可能である。IFA は、顧客企業の 401(k)プランを自ら設計することもできるが、顧客企業に対してガイドライン社を紹介し、顧客企業とガイドライン社間で 401(k)プランの設計を促すことも可能である。いずれのケースにおいても、401(k)プラン設計後は、ガイドライン社が報告書作成、加入者の入退会対応、運用商品の提供等を行う。

ガイドライン社は、ガイドライン・フォー・アドバイザーズを活用する IFA に対して、専任の担当者を配備するだけでなく、IFA に対して、顧客企業の 401(k)プランのマッチング拠出の有無や加入範囲、加入者の運用状況、非差別テストの結果等のプラン情報を閲覧出来るウェブサイトも提供している。これにより、IFA は、顧客企業の従業員の 401(k)プラン情報を確認することが可能であり、顧客企業及び従業員からの資産運用等に関する問い合わせに対応することができる。ガイドライン・フォー・アドバイザーズを活用する IFA は、プラン資産残高に応じたアドバイザー手数料を、ガイドライン社の手数料に上乗せする形で、顧客企業から徴収することができる。そ

¹⁰ “Guideline 401(k) Review – Is it Legit for Your Small Business Retirement Plan?,” *Fin vs Fin*, February 2, 2019.

の場合、ガイドライン社が、加入者口座から四半期ベースでアドバイザー手数料を徴収し、IFA に送金する。

このように、IFA にとってガイドライン・フォー・アドバイザーズは、401(k)プランの導入を希望する企業のニーズを満たしながらも、自身は加入者に対する投資アドバイスに注力することを可能にするサービスとなっている。

2) ガイドライン・フォー・アカウンタントの概要

ガイドライン社は、ガイドライン・フォー・アカウンタントというサービスも提供している。ガイドライン・フォー・アカウンタントは、公認会計士、税務の専門家等が、ガイドライン社の 401(k)プラン・サービスを顧客企業に紹介できるサービスである。ガイドライン社は、ガイドライン・フォー・アカウンタントを利用する公認会計士等に対して、IFA 向けサービスと同様に、専任の担当者及び専用のウェブサイトを提供している。公認会計士等は無料でこうしたサポートを利用することができる。

ガイドライン社は、ガイドライン・フォー・アカウンタントを提供するにあたって、手数料を徴収しない期間を設定することで、公認会計士等とその顧客の囲い込みを図っている。例えば、ある公認会計士が、ガイドライン社に紹介した顧客数が 1~5 社の場合、新規顧客から徴収する手数料を 4 か月間無料としている。この無料期間は、顧客数が 6~15 社の場合は 5 か月間、16 社以上であれば 6 か月間である。また、公認会計士等自身が、自社従業員に対して、新たにガイドライン社の 401(k)プランを導入する、あるいは既存の退職プランをガイドライン社に移管する場合も、同プランに対して 6 か月間の手数料無料期間を設けている。

このようにガイドライン社では、中小企業を多く顧客として抱える IFA や公認会計士等へのサービスを展開することで、顧客基盤の拡大を積極化しており、現在、ガイドライン社提携先の IFA 及び公認会計士等は約 1,250 人に達している。

III 中小企業向け 401(k)プラン・サービス拡充の重要性

ガイドライン社は、テクノロジーを活用した顧客企業の負担軽減、透明性の高い手数料体系の設定、低コストな運用商品の提供等に注力しながら、IFA や公認会計士等を囲い込むことで、中小企業に対する 401(k)プランの普及に成功しており、中小企業従業員が 401(k)プランに加入しにくいという社会的な課題の解決に貢献している。

米国の 401(k)プラン市場では、ガイドライン社以外にも、最先端のテクノロジーを駆使した低コストで利便性の高いサービスを提供するフィンテック企業が多数存在する。例えば、ベストウェル社は 2016 年の創業以来、401(k)プラン関連サービスを提供する職域資産形成プラットフォームとして急成長を遂げ、管理資産残高約 250 億ドルを有している¹¹。

¹¹ 詳細は、岡田功太・中村美江奈「米国 401(k)プランのサービス・プロバイダーとして台頭するベストウェル」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号を参照。

ベストウェル社は、自社のブランドを表に出さずに、大手金融機関等と提携してサービスを提供する「ホワイトレーベル方式」を採用することで顧客層の拡大を図ったり、大手資産運用会社と独自の運用商品の開発を行う等、多面的な事業の拡大を進めている。ベストウェル社の他にも、フォーアスオール社、ベターメント社、ヒューマン・インタレスト社等のフィンテック企業も、401(k)プラン市場における存在感を増している。このように、米国では多様な企業が次々と新規参入することで、サービスの進化やコストの抑制が働き、中小企業従業員への401(k)プランの普及拡大に大きく寄与しているといえる。

日本においても、中小企業の企業年金の普及拡大は積年の課題となっている。公的年金における給付抑制措置が講じられている中、確定拠出年金の果たすべき役割はより一層大きくなっている。そうした環境下において、ガイドライン社のように、最先端のテクノロジーを駆使した利便性の高い401(k)プラン・サービスを低コストで提供するフィンテック企業の台頭は、日本の確定拠出年金市場においても重要な役割を果たす可能性があるといえる。フィンテック企業が米国DC業界において創出するダイナミズムは、日本の確定拠出年金市場にとって示唆に富むものといえよう。