

米キャップトラストによる包括的なリタイアメント支援 — 富裕層顧客を創出する確定拠出型年金事業 —

佐々木 遼太

■ 要 約 ■

1. 米国では、確定拠出型年金（DC）プランの加入者が退職資産形成を行うにあたって、ファイナンシャル・アドバイザー（FA）からの投資アドバイスを活用している。米国の金融機関は、加入者のニーズに応えるべく、個別性の高い投資アドバイスを職域事業における主力サービスとして展開している。
2. 米国最大の独立系投資顧問会社であるキャップトラストは、リタイアメント・プランの策定を含む DC 加入者向け投資アドバイスを、退職プラン・スポンサー向けサービスの一環で提供している。退職プラン・スポンサー向けサービスとは、加入者が投資できる運用商品や運営管理サービス業者の選定等について、退職プランを運営する雇用主を支援するコンサルティング・サービスである。
3. 更に、キャップトラストは、退職者等の個人に対して、投資一任契約に基づく家計の金融資産全体のポートフォリオ構築や退職後の資産の使い方・引き継ぎ方に関する税務アドバイスを中心としたアドバイザリー・サービスにも注力している。
4. 日本の富裕層の 1~2 割程度は、主に 40 代後半~50 代の会社員で DC や NISA、従業員持株会の活用を通じて、運用資産が 1 億円を超えた「いつの間にか富裕層」であるという。日本の DC 市場が拡大傾向にあることを踏まえれば、日本においてもキャップトラストのようなビジネスが求められているものと考えられる。また、そのためには、DC 加入者向けの投資アドバイスを容認する制度面での対応も求められよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・岡田功太・中村美江奈・野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号。
- ・野村亜紀子「2024 年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォーターリー』2024 年夏号。
- ・岡田功太・佐々木遼太「米国 OCIO によるアセットオーナーの運用支援」『野村資本市場クォーターリー』2025 年冬号。

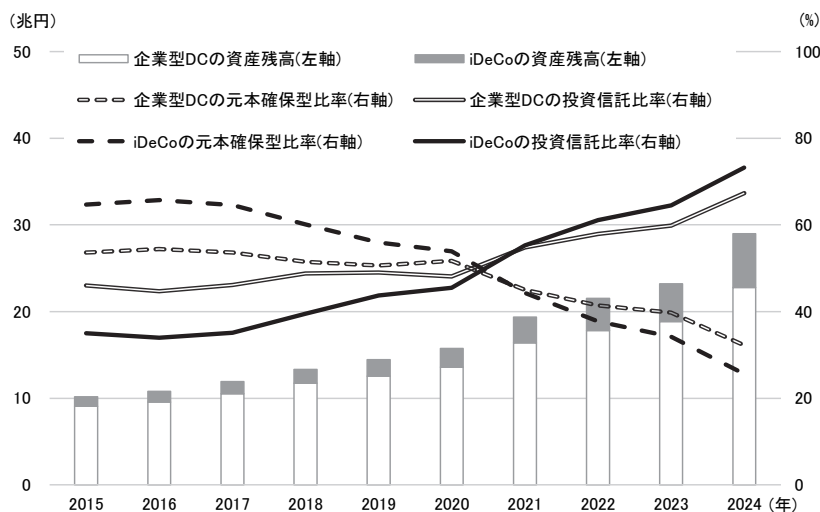
I 日米の退職資産形成を巡る動向

1. 拡大する日本の確定拠出年金市場とその課題

日本の確定拠出年金（DC）市場は拡大傾向にある。DC の加入者数は 1,159 万人を超え、資産残高は約 29.0 兆円（企業型 DC が約 22.8 兆円、個人型 DC [iDeCo] が約 6.2 兆円）に達している（2024 年 3 月末時点）。足元では、若年層加入者を中心に運用の積極化が進み、企業型 DC の投資信託比率は直近 5 年間で 48.1% から 67.3%、iDeCo は 45.5% から 73.2% へと上昇している（図表 1）。更に、2024 年 12 月に閣議決定された「令和 7 年度税制改正の大綱」には、実現すれば 10 年ぶりとなる拠出限度額の引き上げ¹が盛り込まれるなど、DC は、NISA（少額投資非課税制度）に次ぐ、国民の資産形成の柱となることが期待されている。

他方で、日本の DC 市場には課題もある。例えば、日本の DC においては、DC 法及び政省令等の規制によって、加入者に対して投資アドバイスを提供することができず、ニーズに対応できていない現状がある²。実際に、野村資産形成研究センターが 2023 年に実施し

図表 1 企業型 DC 及び iDeCo の資産残高と投資対象資産比率の推移



(出所) 運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

¹ 企業年金のない従業員の iDeCo への拠出限度額の引き上げ、企業年金と iDeCo 併用者の iDeCo 拠出可能額の拡充、企業型 DC 加入者拠出の企業拠出以下要件の撤廃等も盛り込まれている。詳細は、野村亜紀子「確定拠出年金（DC）の拠出限度額 7,000 円引き上げの意義」『野村資本市場クォーターリー』2025 年冬号を参照。

² 日本において、雇用主及び加入者のサポートを行う運営管理機関は、DC 法第 100 条 6 号の「加入者等に対して、提示した運用の方法のうち特定のものについて指図を行うこと、又は指図を行わないことを勧めること」を禁止する旨の規定に基づき、加入者に投資アドバイスを提供することができない。また、運営管理機関以外の主体については、規定がなく、不可とは言えないものの、どのような規制枠組みの下で適切なサービス提供が担保されるのか不明な状況にある。詳細は、野村亜紀子「2024 年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォーターリー』2024 年夏号を参照。

た従業員1万人アンケート調査³によると、企業型DCに関する改善要望として「専門家から自分にあった商品すすめてもらいたい」という回答割合は29%で、「個々の運用商品に関する詳しい説明」の38%に次いで高かったという。

2. DC加入者に投資アドバイスを提供する米独立系投資顧問会社

米国においても、DC加入者の間で、個別性の高い投資アドバイスに対するニーズは高い。米資産運用会社MFSインベストメント・マネジメントが2024年3月に実施した調査によると、職場を通じて、ファイナンシャル・アドバイザー（以下、FA）から個別の商品選定や資産配分比率等に関する投資アドバイスを受けられるのであれば、利用したいと回答した加入者は、調査対象者の約70%であったという⁴。

このようなニーズに応えるべく、米国の金融機関はDC加入者向け投資アドバイスを職域事業における主力サービスとして展開している。同サービスの提供者としては、フィデリティ・インベストメンツやモルガン・スタンレー⁵等が知られているが、近年では、エデルマン・ファイナンシャル・エンジンズやクリエイティブ・プランニング⁶、キャップトラスト等の独立系投資顧問会社の台頭が目覚ましい。特に、キャップトラストは、加入者向け投資アドバイスを退職プラン・スポンサー向けサービスの一環で提供している点がユニークである。退職プラン・スポンサー向けサービスとは、年金制度の見直し（確定給付型年金[DB]からDCへの変更等）、加入者が投資できる運用商品や運営管理サービス業者の選定、運用会社及び運用商品のパフォーマンス監視と入れ替えの提言等の退職プランを運営する雇用主が担うDC関連業務を支援するコンサルティング・サービスである。

足元、キャップトラストは、退職者等の個人を対象としたアドバイザリー・サービスの強化や大手プライベート・エクイティ・ファームのGTCR、カーライルからの資金調達を通じた財務基盤の強化に取り組んでおり、企業価値（推定値）は2020年の約12.5億ドルから2023年に約37.0億ドル⁷へと急成長を遂げている。

本稿では、キャップトラストの会社概要や歴史、退職プラン・スポンサー及び加入者に対するサービスの概要とケーススタディ、個人向けに展開するアドバイザリー・サービスについて紹介した上で、日本の金融機関への示唆を考察する。

³ 従業員数1,000人以上の上場企業従業員11,052人を対象に、2023年10月3日～13日に調査を実施。
<https://lps.nomura.co.jp/abr_center/financialwellness-3rdsurvey.html>

⁴ MFS Investment Management, “Today’s Workers Are Less Confident Than Actual Retirees, MFS 2024 Global Retirement Survey Finds,” October 29, 2024.

⁵ モルガン・スタンレーの職域事業については、岡田功太・橋口達「モルガン・スタンレーの職域事業強化を通じた未来の富裕層顧客獲得戦略」『野村資本市場クォーターリー』2022年春号を参照。

⁶ エデルマン・ファイナンシャル・エンジンズ及びクリエイティブ・プランニングの詳細は、岡田功太・植田剛将「エデルマン・ファイナンシャル・エンジンズの経営戦略—米国で最も高い評価を受けるIFA会社—」『野村資本市場クォーターリー』2022年冬号、佐々木遼太「米国クリエイティブ・プランニングにおけるウェルネス・マネジメントと本業支援とのシナジー創出戦略」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号を参照。

⁷ Captrust, “Carlyle Joins GTCR As Strategic Investor in CAPTRUST,” September 19, 2023.

II キャップトラストの概要

キャップトラストが展開する事業とサービスについて詳述するにあたって、まず、同社の会社概要や経営陣の経歴、創業の経緯と歴史について紹介する。

1. 会社概要

キャップトラスト（本社はノースカロライナ州ローリー）は米国 34 州 90 か所の店舗に約 1,600 名の従業員を擁し、1 兆ドルを超える運用資産総額を有する独立系投資顧問会社である。同社は、主に、①退職プラン・スポンサー及び加入者を対象とした DC コンサルティング事業、②退職者等の個人を対象としたアドバイザー事業を展開している。

キャップトラストの経営陣は最高経営責任者（以下、CEO）を務めるフィールディング・ミラー氏や最高投資責任者（以下、CIO）を務めるマイケル・フォーゲルザンク氏等の 7 人から成る。ミラー CEO は、同社の共同創業者の 1 人であり、有価証券の売買推奨でコミッションを獲得するブローカー・ディーラーとしての実務経験を有している。フォーゲルザンク CIO は、キャップトラストに勤務する以前は、2019 年 10 月に同社が買収した資産運用会社ボストン・アドバイザーズのウェルス・マネジメント部門で CIO を務めていた経歴を有する（図表 2）。

キャップトラストの取締役会（Board of Directors）は 12 人で構成されている。例えば、GTCR のコリン・ロッチ共同 CEO、カーライルの最高財務責任者を務めるジョン・レデット氏、キャップトラストのプレジデントを務めるベン・ゴールドスタイン氏等であり、ミラー CEO が会長を務めている。なお、キャップトラストの取締役会は、M&A を含む事業運営に関する助言と監督の役割を果たす。

図表 2 キャップトラストの経営陣

氏名	役職	略歴
フィールディング・ミラー氏	CEO	インターステート・ジョンソンレーン（現ウェルズ・ファーゴ）の元ブローカー・ディーラー。
ベン・ゴールドスタイン氏	プレジデント	コンサルティング会社ザ・アドバイザーズ・グループの元プレジデント。
ロバート・ミラー氏	最高財務責任者 (CFO)	レイモンド・ジェームズのグローバル・エクイティ&インベストメント・バンキング部門の元 CFO 兼最高執行責任者。
マイケル・フォーゲルザンク氏	CIO	資産運用会社ボストン・アドバイザーズのウェルス・マネジメント部門の元 CIO。
ジョン・メイヤー氏	最高技術責任者 (CTO)	ファースト・シチズンズ・バンクでアプリケーションの開発業務に従事。
マーク・フランシャー氏	最高人事責任者 (CHRO)	半導体の設計・開発を行うアルコムで人事部門の責任者として、採用業務等に従事。
アン・レディ氏	最高コンプライアンス 責任者 (CCO)	ブラックロック、バンガードのコンプライアンス部門の元責任者。

（出所）キャップトラストより野村資本市場研究所作成

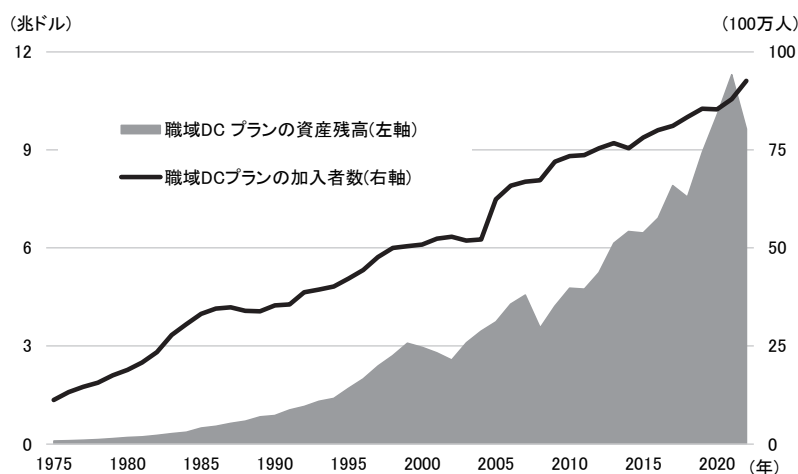
2. 創業の経緯と歴史

1) 残高フィー型サービスへの移行を目指したキャップトラスト創業者

キャップトラストの歴史は 1988 年に遡る。当時、証券会社であるインターステート・ジョンソンレーンでブローカー・ディーラーとして勤務していたフィールドディング・ミラー氏は、自己の利益を優先して顧客の最善の利益にそぐわない商品提案をすることに疑問を感じ、預かり資産残高に応じた手数料を取得する残高フィー型サービスへの移行を模索していた。そうした中、DB から DC へのシフトによる職域 DC プラン⁸の普及・拡大（図表 3）を目の当たりにしたミラー氏は、米国南東部の大企業向けに退職プラン・スポンサー向けサービスを提供し、残高フィー型サービスの提供者として成功を収めていた独立系投資顧問会社ハイランド・アソシエイツ（当時）⁹のビジネスモデルを独自に調査した。ミラー氏は、調査を通じて、退職プラン・スポンサーが運用商品や運営管理サービス業者等を選定する際に専門家の助言を必要とするのは、大企業に限ったニーズではないことを把握したと述べている¹⁰。

職域 DC プラン市場の拡大とコンサルティング・ニーズの顕在化を踏まえ、ミラー氏は、中小企業、教育機関、医療機関、宗教団体等の職域 DC プランの導入や運営を支援すべく、1988 年頃にインターステート・ジョンソンレーンにて退職プラン・スポンサー向けサービスの提供を開始し、1997 年に同社の子会社としてキャップトラストを設立した。その後、キャップトラストは、複数回にわたる親会社の交代¹¹を受

図表 3 職域 DC プランの資産残高と加入者数の推移



（出所）米労働省、Investment Company Institute (ICI) より野村資本市場研究所作成

⁸ 民間企業の役員向けの 401(k)プラン、教育機関・医療機関・宗教団体等の非営利団体職員向けの 403(b)プラン、一般公務員や警察・消防職員向けの 457 プラン、連邦公務員向けの TSP (Thrift Savings Plan) 等がある。

⁹ ハイランド・アソシエイツは 2019 年 6 月に、米地銀リージョンズ・ファイナンシャルに買収された。

¹⁰ On Wall Street, “Retirement-Accounts/401(k)s Fielding Miller & David Perkins,” July 1, 2000.

¹¹ インターステート・ジョンソンレーンは 1999 年に、ワコビアに買収された。その後、ワコビアは 2001 年にファースト・ユニオンと合併し、2008 年にウェルズ・ファーゴがワコビアを買収した。

け、より安定的な経営を行うべく 2002 年に分離・独立し、加入者向け投資アドバイスに係る規制枠組みの整備¹²に代表される年金制度改革の後押しを経て、事業基盤を拡大した。

現在、キャップトラストは、経営方針の一つに運用会社等のベンダーから一切の利益供与を受けないというルール¹³を掲げ、中立性・客観性を確保したサービスを提供することで、顧客の最善の利益を追求することを標榜している。

2) 非中核ビジネスと位置づけられていた DC コンサルティング事業の買収

キャップトラストは 2006 年以來、事業基盤を強化すべく、M&A を積極的に行ってきたことでも知られている。同社は、少なくとも 75 件の買収を通じて、事業を展開する地域と顧客基盤の拡大やサービスの拡充に取り組んでいる。

キャップトラストの買収について特筆すべきは、大手金融機関から DC コンサルティングの事業ないしチームを買収している点である。例えば、同社は、2006 年 1 月にワコビアからパルマー&ケイ・インベストメント・サービスズを買収した。パルマー&ケイ・インベストメント・サービスズは、ワコビアが 2005 年 4 月に買収した保険ブローカーが展開する DC コンサルティング事業である。ワコビアは、経営戦略との不一致を理由に DC コンサルティング事業をキャップトラストへ売却し、コミッション型サービスへの傾倒を強めた。キャップトラストはワコビア以外にも、①メリルリンチからスター・グループ（2009 年 1 月）、②ウェルズ・ファーゴからザ・ジョーンズ・ブレア・グループ（2009 年 10 月）という退職プラン・スポンサー向けサービスを提供していたチームを買収しており、事業基盤の強化を図ってきた。

このように、キャップトラストは当時、大手金融機関が非中核事業と位置づけていた DC に着目し、ビジネスを拡大した結果、現在では独立系投資顧問会社として米国最大の運用資産総額を有する規模にまで成長を遂げている。

III 中立性・客観性を確保した DC コンサルティング事業

キャップトラストが展開する DC コンサルティング事業は、退職プラン・スポンサーを対象としたサービスとその一環で提供される加入者向け投資アドバイスから成る。以下では、サービスの概要とケーススタディについて詳述する。

¹² 1990 年代後半から 2000 年代前半にかけての段階的な規制緩和を経て、2006 年年金保護法においては、①投資アドバイスの手数料がレベルフィーであること、または、客観的なコンピューター・モデルを採用すること、②投資アドバイス手数料等の詳細な情報開示を加入者に対して行うこと、といった DC 加入者向けの投資アドバイスに係る要件が明確化された。詳細は、岡田功太・中村美江奈・野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号を参照。

¹³ ゴルフボールのような少額のものであってもベンダーからの利益供与を受けないという理念からノー・ゴルフボール・ルールと呼ばれている。

1. 退職プラン・スポンサーを対象とした DC コンサルティング

1) 退職プラン・スポンサー向けサービスの概要

キャップトラストは、企業、教育機関、医療機関、宗教団体、警察・消防機関、地方自治体等の多様な退職プラン・スポンサーに対して、サービスを提供している。

キャップトラストが提供する退職プラン・スポンサー向けサービスとは、①制度設計やガバナンス体制の構築、②加入者が投資できる運用商品の選定・変更、③運用会社及び運用商品のモニタリング、④退職プラン・スポンサーに対する運用実績の報告・分析、⑤運営管理サービス業者の選定及び評価・比較支援等を指す。なお、上記②は、退職プラン・スポンサーに代わって運用商品の選定を行う 3(38)サービス¹⁴と、退職プラン・スポンサーに対して運用商品の選定に関する助言を行う 3(21)サービスに大別される¹⁵。

運用実績の分析やプランに組み入れられる運用商品を選定するのは、キャップトラストの投資委員会である。同委員会は、フォーゲルザンク CIO を筆頭に、FA やストラテジスト、アナリスト、デューデリジェンス担当者、ポートフォリオ・マネジメント担当者、マクロ経済リサーチ及びリスクマネジメント担当者等 8 名によって構成されており、退職プラン・スポンサー向けサービスを含む全ての運用関連サービスについて、調査分析及び投資戦略の策定や運用商品の決定等を行う。

2) 退職プラン・スポンサー向けサービスのケーススタディ

キャップトラストは、2,000 以上の退職プラン・スポンサーにサービスを提供しているが、主だった顧客は大学等の教育機関である（図表 4）。例えば、キャップトラストは、ケント州立大学に退職プラン・スポンサー向けサービスを提供している。ケント州立大学は、オハイオ州ケントを本部として 8 つのキャンパスに約 33,000 人の学生と 3,000 人以上の教職員を擁する公立大学である。

キャップトラストは、ケント州立大学の教職員向け DC プランの評価・分析を通じて、加入者が投資できる運用商品がアニユイティ（個人年金保険）に偏重しており、長期投資に適した品揃えとなっていない点等を指摘し、見直しを行った¹⁶。具体的に

¹⁴ 3(38)サービスを含む退職プラン・スポンサー向けサービスは、退職プラン・スポンサーから運用商品の選定等の運用関連業務を請け負うため、しばしば DC を対象とした OCIO（Outsourced Chief Investment Officer）と呼ばれる。OCIO とは、OCIO プロバイダーと呼ばれる資産運用会社等がアセットオーナーから、運用の実行や外部運用会社の投資信託の発掘等の運用関連業務を受託するサービスである。なお、キャップトラストは、米国の OCIO プロバイダーの AUM（運用資産残高）ランキングにおいて 8 位となっている（2023 年末時点）。年金基金、大学、財団等を対象とした OCIO の詳細は、岡田功太・佐々木遼太「米国 OCIO によるアセットオーナーの運用支援」『野村資本市場クォーターリー』2025 年冬号、同「米国ロックフェラー・ブラザーズ財団による OCIO 活用事例」『野村資本市場クォーターリー』2025 年春号を参照。

¹⁵ 3(21)サービス、3(38)サービスの呼称は、従業員退職所得保障法（ERISA）における条項に由来する。

¹⁶ 現在では 401(k)プランと制度上ほぼ同等の仕組みとなる 403(b)プランであるが、従前はアニユイティにのみ資産配分が認められており、加入者と保険会社が退職プラン・スポンサーを介さずに保険契約を行っていたという経緯から複数のレコード・キーパーが存在する等、制度の規制・監督について段階的な見直しがなされてきた。

図表 4 退職プラン・スポンサー向けサービスを利用する主な顧客

分類	名称	分類	名称
教育機関	ウィリアム&メアリー大学	教育機関	マイアミ大学
	ウェイク・フォレスト大学		メイン大学
	オールド・ドミニオン大学	宗教団体	北米アングリカン教会
	オクラホマ州立大学	地方自治体	グラント郡公益事業区
	カラマズー・バレー・コミュニティ・カレッジ		サウスカロライナ州退職プラン
	ケント州立大学		ジョンズクリーク市職員退職プラン
	テキサス州立大学		スノホミッシュ郡公益事業区
	ニューヨーク市立大学		マサチューセッツ州開発金融庁
	フロリダ国際大学	非営利団体	シンシナティ・ネイチャー・センター

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

は、運用商品を幅広く分散投資が可能な投資信託に変更し、TIAA ライフサイクル・ファンドというターゲット・デート・ファンド¹⁷をデフォルト（初期設定）商品とした。また、加入者の拠出・運用・給付に係る記録管理業務を行うレコード・キーパーを12社から4社（AIG、エクイタブル、TIAA¹⁸、ボヤ・ファイナンシャル）へと削減し、ベンダーの選定に係る加入者の負担と運営コストを軽減した。

なお、キャップトラストは、教育機関以外にも北米アングリカン教会等の宗教団体やサウスカロライナ州、スノホミッシュ郡公益事業地区（public utility district）¹⁹等の地方自治体にも退職プラン・スポンサー向けサービスを提供している。

2. 加入者を対象とした退職資産形成の支援

1) リタイアメント・プランの策定を含む包括的な加入者向け投資アドバイス

キャップトラストは退職プラン・スポンサー向けサービスの一環で、加入者向け投資アドバイスを提供している。ここでいう加入者向け投資アドバイスとは、①リタイアメント・プランの策定、②個別の商品選定に関する投資アドバイスの提供を指し、加入者は職場の福利厚生制度としてこれらを無料で利用することができる。

実際には、加入者が、勤務先の人事ポータルまたはキャップトラスト・アット・ワーク（Captrust at Work）と呼ばれる加入者向けウェブサイトから FA との個別相談を予約する。FA は、職場やオンライン、店舗での面談を通じて、加入者及び配偶者の貯蓄状況や生活費、退職時期等をヒアリングし、退職後の生活に必要な目標資産額を導出する。その上で FA は、目標資産額に基づいた加入者拠出の適正額を提示し、各加入者のリスク許容度に応じて、個別性の高い投資アドバイスを提供する。

¹⁷ 投資家の退職日（年）に合わせて動的にポートフォリオを変更するバランス型ファンドの一種。

¹⁸ カーネギー・スチール（US スチールの源流）創業者のアンドリュー・カーネギー氏及びカーネギー財団が設立した公益団体であり、主に大学等の教育機関を顧客とする 403(b)プラン・サービス・プロバイダーとして知られている。

¹⁹ 地方自治体が運営する公益団体であり、公営電力会社等を管理している。

また、キャップトラストは、キャップトラスト・アット・ワーク上に退職資産形成に関する記事や動画、シュミレーション・ツール等の多様な金融経済教育コンテンツを掲載している。これらのコンテンツは、キャリアの段階（アーリー、ミドル、レイト）とテーマ（貯蓄、投資、退職、ライフ・プランニング）に応じて分類されており、各加入者の年齢と目的に沿った退職資産形成の実践を支援している。

2) 加入者向け投資アドバイスのケーススタディ

キャップトラストは、年間約 8 万件の個別面談を通じて、加入者向けに投資アドバイスを提供している（図表 5）。例えば、キャップトラストは、ベイラー大学が導入する教職員向け DC プランの投資アドバイス提供者に選任されている²⁰。ベイラー大学は、約 20,800 人の学生と約 3,000 人の教職員を擁するテキサス州最古の私立大学であり、2024 年にはコンサルティング会社モダンシンクが集計した、教職員が働きやすい大学に選出されている²¹。

ベイラー大学は、加入者の十分な退職資産の形成には各加入者の自助努力が必要であるとの考えの下、キャップトラストの FA との個別面談を推奨している。キャップトラストは、ベイラー大学の人事部と連携し、大学構内で少なくとも年 240 回、1 人あたり 30 分の退職資産形成に関する個別相談会を行っている他、同大学の退職金制度、資産運用等に関するオンラインセミナーを定期的で開催している。なお、ベイラー大学の教職員は非加入を選択（オプトアウト）しない限り、教職員向け DC プランに加入する。デフォルトの加入者拠出率は給与の 3% であり、一定の要件を満たす教職員には、大学が年間給与の 10.8% を雇用主拠出として拠出している。

これらの退職資産形成の支援を始めとした福利厚生制度の拡充を一因として、ベイラー大学に勤務する教職員の離職率は、比較的低水準となっている。教育調査機関 CUPA-HR が約 1,300 校の高等教育機関を対象に実施した調査によると、離職率の平均値は約 14.3% であったが²²、ベイラー大学の離職率は約 6.73% であった。

図表 5 投資アドバイス提供者にキャップトラストを選任する主な顧客

分類	名称	分類	名称
教育機関	アリゾナ大学	教育機関	ファーマン大学
	ウィリアム&メアリー大学		プリンストン大学
	ウェイク・フォレスト大学		ベイラー大学
	オールド・ドミニオン大学		マイアミ大学
	ケンタッキー大学		南フロリダ大学
	ジョージア大学		ユニバーシティ・オブ・ザ・サウス
	スクラントン大学		リン大学
	ニューハンプシャー大学		北米アングリカン教会
	ノースカロライナ大学チャペルヒル校	ミンガン州カトリック会議	
	ノースカロライナ州立大学	非営利団体	シンシナティ・ネイチャー・センター

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

²⁰ レコード・キーパーである TIAA も加入者向けに投資アドバイスを提供している。

²¹ Great Colleges to Work For, “2024 Recognition List,” September 2024.

²² College and University Professional Association for Human Resources, “THE CUPA-HR 2023 Higher Education Employee Retention Survey,” September 2023.

IV 個人向けに展開するアドバイザリー事業

キャップトラストは DC コンサルティング事業の他に、主に退職者等の個人に対して、アドバイザリー・サービスを提供している。アドバイザリー事業の収益は 2024 年にキャップトラスト全体の約 50%に達し、2019 年から約 1.6 倍に増加している。このようにアドバイザリー事業は、キャップトラストの中核事業の一つとなっている。

キャップトラストのアドバイザリー・サービスは、①資産運用サービス、②税務アドバイス・サービスに大別される。ここでいう資産運用サービスとは、ラップ・フィー・プログラムや SMA (Separately Managed Account) ラップ・プログラムと呼ばれる投資一任サービスを指し、前者の最低投資金額は 5 万ドル、後者は 10 万ドルである。キャップトラストの投資一任サービスは、同社の FA が、顧客の運用目的やリスク許容度等をヒアリングし、その結果に基づき、退職資産以外の金融資産を含めたポートフォリオ構築を請け負う。なお、同社の FA は、ウェルス・ビュー (Wealth View) と呼ばれる顧客管理システムを用いて複数の金融機関に跨った顧客資産を一元的に管理することで、他社の預かり資産を含めたポートフォリオ運用のアプローチが可能となっている。

他方で、キャップトラストが提供する税務アドバイス・サービスとは、信託や保険等を活用したエステート・プランニング (資産承継計画) の策定、税制優遇措置の活用を目的としたドナー・アドバイズド・ファンド (DAF)²³の活用や寄附先の紹介等である。

足元、キャップトラストは、税務アドバイス・サービスを強化すべく、大手会計事務所を出自とする独立系投資顧問会社の買収に取り組んでいる (図表 6)。

図表 6 税務アドバイスの強化を目的とした主な独立系投資顧問会社の買収

発表時期	被買収企業	概要
2020 年 11 月	MRA アソシエイツ	所得税、相続税に関する税務アドバイスに強みを有する独立系投資顧問会社 (RIA)。同社のマーク・フェルドマン CEO はアーサー・アンダーセンで勤務した後、RIA のインライン・ウェルス・マネジメントを創業した経歴を有する。
2021 年 6 月	スチュワードシップ・ファイナンシャル・アドバイザーズ	グループ傘下にエステート・プランニングの策定を専門とする弁護士事務所や税務コンプライアンス支援会社を擁する RIA。創業者のチャールズ・パイク氏は資産承継に関する本を執筆し、多数のセミナーを開催していることでも著名。
2021 年 10 月	コヴェナント	財団及びファミリー・オフィスの設立・運営やファミリー・ガバナンスに関する税務アドバイスに強みを有する RIA。創業者のジョン・イーディ氏はアーンスト & ヤングで約 20 年の勤務経験を有する。
2021 年 11 月	リネット・カンパニー	財団及びファミリー・オフィスの設立支援やファミリー・ガバナンスの構築等のサービスに強みを有する RIA。同社のブライアン・リヴオット CEO は KPMG でパートナーを務めていた経歴を有する。
2023 年 5 月	サザン・ウェルス・マネジメント	超富裕層向けの財団及びファミリー・オフィスの設立支援やエステート・プランニングの策定に強みを有する RIA。同社のマネージング・パートナーであったディック・ジョーンズ氏はアーンスト & ヤングでパートナーを務めていた経歴を有する。

(出所) キャップトラストより野村資本市場研究所作成

²³ ①現金や有価証券等の寄附を受入れ、②寄附資産を運用し、③運用資産の一部を非営利団体に助成 (寄附) する基金。寄附者は DAF に寄附する際、所得税控除等の税制優遇措置を受けることができる。詳細は、岡田功太・船津太佑「サステナブルな社会の実現を目指す米国ドナー・アドバイズド・ファンド」『野村資本市場クォーターリー』2023 年夏号、岡田功太・佐々木遼太「米国のナショナル・フィランソロピック・トラスト - 個人の寄附・慈善活動・資産継承の支援 -」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年秋号を参照。

例えば、キャップトラストは、①MRA アソシエイツの買収を通じて、税金対策に関するサービスを強化し、②スチュワードシップ・ファイナンシャル・アドバイザーズやザサン・ウェルス・マネジメントの買収を通じて、資産承継に関するサービスを強化し、③コヴェナントやリネット・カンパニーの買収を通じて、財団及びファミリー・オフィス向けサービスを強化した。従前、キャップトラストは、主に退職者向けにアドバイザー事業を展開してきたが、上記の買収を通じて、富裕層へと顧客基盤の拡充を図っている。

V 「いつの間にか富裕層」の増加が見込まれる日本への示唆

足元、日本の金融機関や独立系 FA は、ウェルス・マネジメント事業を強化しているが、顧客となる富裕層の内訳には変化が見られる。野村総合研究所の推計によると、日本の富裕層（純金融資産保有額 1 億円以上、5 億円未満）のうち 1~2 割程度は、主に 40 代後半から 50 代の会社員で、DC や NISA、従業員持株会の活用を通じて、運用資産が 1 億円を超えた「いつの間にか富裕層」であるという²⁴。その上、日本の DC 市場は拡大傾向にあり、拠出限度額の引き上げ等の制度改革が実現すれば、加入者の DC 資産は更に増加する可能性がある。すなわち、「いつの間にか富裕層」が増加し得る。場合によっては、「いつの間にか超富裕層（純金融資産保有額 5 億円以上）」となる富裕層が増加する可能性も考えられよう。

本稿で取り上げたキャップトラストは、DC を早期から成長事業として位置づけて、ビジネスを拡大してきた点に先見の明があったといえる。日本においても、キャップトラストのように、加入者の適切な資産形成に資する環境を整備²⁵し、加入者向け投資アドバイスを通じて、退職資産の形成を後押しする退職プラン・スポンサー向けサービスや、退職後の資産の使い方・引き継ぎ方を含めた包括的なアドバイザー・サービスを提供するようなビジネスが求められているものと考えられる。また、そのためには、DC 加入者向けの投資アドバイスを容認する制度面での対応も求められよう²⁶。

²⁴ 野村総合研究所「野村総合研究所、日本の富裕層・超富裕層は合計約 165 万世帯、その純金融資産の総額は約 469 兆円と推計～前回推計（2021 年）に比べ、世帯数は約 11%、資産総額は約 29%増加。『いつの間にか富裕層』など新たなトレンドも発生～」2025 年 2 月 13 日。

²⁵ 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート 2023—『信頼』と『透明性』の向上に向けて—」2023 年 4 月。金融庁によると、2016 年の DC 法改正により、企業は少なくとも 5 年に一度の頻度で、運営管理機関の評価を実施することが求められているが、運営管理機関各社の自主的な開示が少ないため、企業はサービスの横比較ができず、客観的に評価をすることが難しい状況にあるという。

²⁶ 前掲脚注 2 参照。