

野村資本市場研究所

研究部

荒井 友里恵・野村 亜紀子

## 拡大する米国の確定拠出年金(DC)加入者向け投資サポート・サービス

米国のDC加入者には、様々な投資サポート・サービスが提供されています。そうした中、具体的な商品の助言やDC口座の資産管理サービスを求める加入者の声に応え、拡大してきたのがファイナンシャル・エンジンズです。同社は、DCにおける投資アドバイスや投資一任勘定の先駆者的存在であり、近年はその規模をさらに拡大させています。

### 米国の確定拠出年金と加入者向けサービス

米国では、確定拠出年金(DC)の規模の拡大が続いており、401(k)プラン等の職域DCの合計資産残高は、2014年末時点で約6.8兆ドルとなりました。巨大なDC市場では加入者向けサービスも多様で、投資教育や運用商品に関する情報、運用をサポートするツールの他、投資アドバイスや投資一任勘定(Managed Account, 以下MA)などが提供されています<sup>1</sup>。

こうしたサービスのうち、投資アドバイス及びMAの先駆者的存在であり最大手でもあるのが、ファイナンシャル・エンジンズ(Financial Engines, 以下FE)です。

### FEのサービス概要

#### 1. 投資アドバイス

かつての米国のDCは、わが国同様、加入者教育を受けた加入者が、投資信託等の運用商品メニューの中から自分で投資先を選ぶという形が一般的でした。しかし、アセット・アロケーション・

モデルの提供や基礎的な投資関連用語の解説といった投資教育では満足せず、具体的な投資アドバイスを求める加入者も多いのではないかと考えたFEは、1998年10月、業界では先駆的なサービスとして401(k)プラン向け「オンラインアドバイス(Online Advice)」の提供を開始しました。

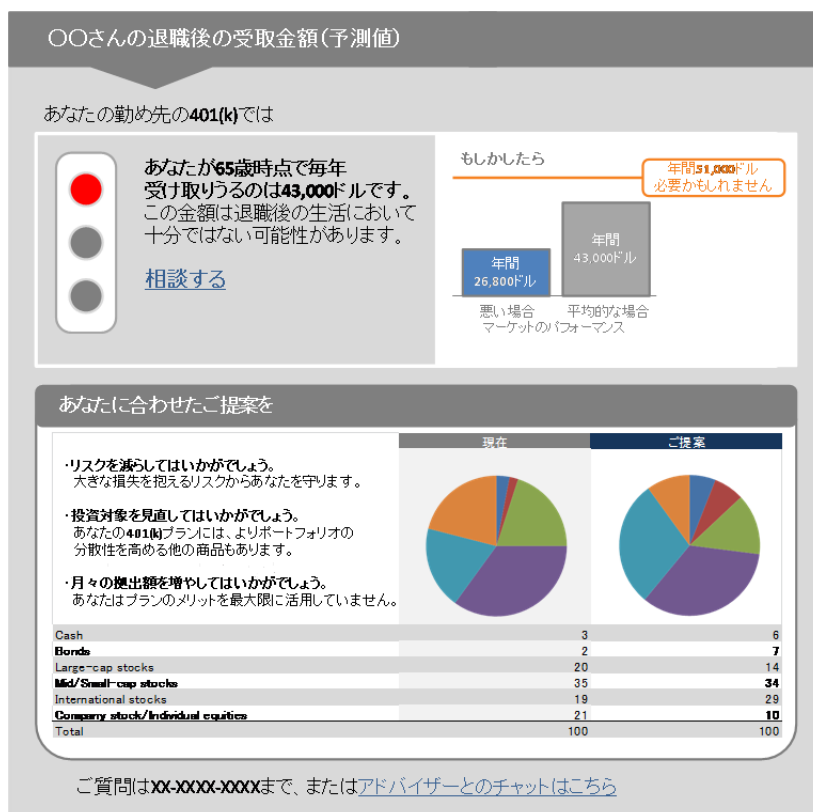
FEのオンラインアドバイスは、プランの運用商品メニューから具体的な商品を加入者個人に合わせて選択し、推奨するというサービスです。加入者が、自分の現在のポートフォリオやリスク選好、退職予定時期などをオンラインシステム上で入力すると、退職時点で受け取る金額の予測値が示されます(図表1)。その予測値に関して、DC口座への拠出額の引上げや、退職予定時期の後ろ倒し、アセット・アロケーションの変更等が提案されるのです。このうちアセット・アロケーション変更の提案は、加入者が属するDCの商品ラインアップから選んだ具体的な商品の推奨を通じて行われます。希望する加入者には、職域DC以外で保有する資産の残高や公的年金の受取予定額等、他の要素も考慮したアドバイス・サービスも提供されます。加入者は、提供された情報や

<sup>1</sup> MAとは、個人に合わせたポートフォリオ作成から投資判断・リバランスまですべてを引き受けるサービスです。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

図表 1 退職時受取金額予測値とFEの提案



(出所) FE 資料より野村資本市場研究所作成

アドバイスに基づいて、自ら投資判断やモニタリング、リバランスを行うこととなります<sup>2</sup>。

これらのアドバイス内容は、人ではなくFE独自のシステムによって組成されています。同システムは、「シミュレーション・システム」と「最適化システム」から成ります。前者は、多様な金融商品についてリスク・リターンや販売手数料、取引手数料、運用方針などを分析し、一定時点でのリターン予測値をシミュレーションするシステムで、後者は、プラン内で提供される商品から個々人に合わせた商品を選び出すシステムです。

プラン加入者には、FEとDCのスポンサーである企業との間で結ばれる契約に基づいてサービ

ス利用資格が付与されます。実際にサービスを利用するかどうかは加入者自身の判断に委ねられていますが、利用状況を問わず、加入者一人当たり最大40ドル(年間)の手数料を企業が支払います(2015年3月末時点)<sup>3</sup>。

## 2. MAサービス

加入者個々人に合わせたアドバイスが提供されるという点で、オンラインアドバイスは投資教育と異なります。しかし、最終的な投資判断やモニタリングも含めて専門家に任せたいという加入者もいます。そこで、FEは2004年に「プロフェッショナル・マネジメント(Professional Management)」というMAサービスを開始しました。

<sup>2</sup> FEでは、モニタリングやリバランスを忘れないよう、希望する加入者に対して定期的にリマインドメールを配信するサービスも提供しています。

<sup>3</sup> Financial Engines Advisors L.L.C. "Part 2A of Form ADV: Firm Brochure", March 31, 2015.

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

プロフェッショナル・マネジメントもオンラインアドバイス同様、FEと企業との間の契約に基づいてサービスが提供されます。加入者は、プロフェッショナル・マネジメントのサービス利用者となることで、FEにDC口座の資産管理を一任したものとみなされます。

資産管理を一任されたFEは、加入者個人に合わせた投資計画の作成から実行・モニタリングまですべてを行います。サービス利用者の手元には、口座残高、退職時点の残高見込、取引履歴を示すレポートが四半期ごとに届きます。さらに、退職時期が近づくと、退職後の年間収入予測値や同世代の投資状況が記載されたレポートも届きます。利用者は、こうした情報を基に自らのライフ・プランについて考える他、FEのコールセンターに電話をして投資アドバイザーと直接やり取りをしながら退職後の生活について具体的なイメージを膨らませ、希望退職年を変更したり、リスク選好を見直したりすることができます。

手数料は口座残高の最大0.75%（年間）で（2015年3月末時点）<sup>4</sup>、サービス利用者が支払う場合もあれば、DCのスポンサーである企業が支払う場合もあります。

### 3. 退職期の引出サービス

プラン加入者にとって、退職後はそれまで貯めてきた資産の取り崩しと運用益が主な収入源となります。そこでFEは、2011年1月、プロフェッショナル・マネジメントの機能の一つとして、個人に合わせた退職後の資産引出計画を策定・実行する「インカム・プラス（Income+）」というMAサービスを開始しました。

インカム・プラスでは、退職後の収入が予想外に減少するような事態を避けることを念頭に、FE

が成長性と安全性のバランスを考慮したポートフォリオを設定し、当該ポートフォリオのパフォーマンス予測に基づき資産引出計画を提供します<sup>5</sup>。

加入者の希望に応じて引出開始年齢を設定し、90歳代前半まで資産を引き出し続けられるよう資産引出を計画・実行するという、月々の払出しサービスも提供しています<sup>6</sup>。生涯に亘る保証が必要な場合は、オプションで終身年金保険を購入することもできます。ただし、FEのサービス内で終身年金保険を購入できるのは85歳までとなっています。また、FEが年金保険を販売するわけではないため、投資家は自分で購入の是非を判断する必要があります。

同サービスの特徴は、必ずしも年金保険の購入を前提とせず、長寿リスク対応に限界はあるものの、利用者にとってより柔軟で自由度の高い資産管理を可能にしている点です。

### 法制度の整備とFEの発展

FEがMAサービスを提供し始めた後、DCプラン内でのMA活用に関する法制度の整備も進みました。まず、「2006年年金保護法」により、投資アドバイスをめぐる企業の受託者責任の範囲が明確化されました<sup>7</sup>。すなわち、適正な業者選定プロセスなどの要件を満たせば、個別のアドバイスについて企業が監督責任を問われないということが明らかにされたのです。そして2007年には、米国労働省により「適格デフォルト商品」（Qualified Default Investment Alternative, 以下

<sup>5</sup> 資産を成長させるために株式ファンドに投資しつつ、支払の増加に備えて毎年少しずつ債券ファンドへと変更します。

<sup>6</sup> 加入者が自分の口座にある資産を一定額ずつ引出すことをサポートするサービスであり、生涯に亘る収入や払出し総額をFEが保証するものではありません。

<sup>7</sup> 2006年年金保護法の詳細は、野村亜紀子「米国の企業年金改革法について」『野村資本市場クォーターリー』2006年秋号を参照。

<sup>4</sup> Financial Engines Advisors L.L.C. “Part 2A of Form ADV: Firm Brochure”, March 31, 2015.

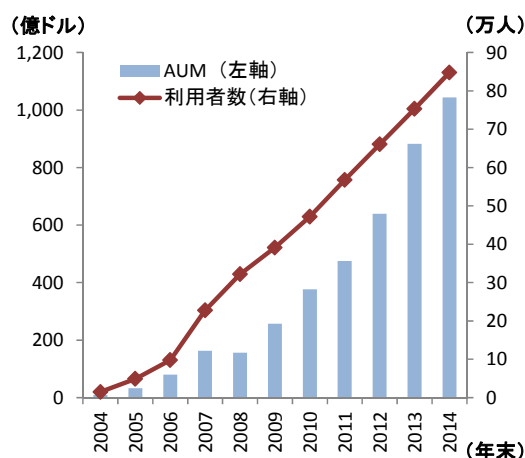
#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

QDIA)に関する規則が制定されました<sup>8</sup>。DCのデフォルト商品とは、プラン加入者が自身の口座資産の運用先を選択していない「未指図」の場合の投資先として、あらかじめ指定される商品です。従前はMMF等の低リスク商品が指定されることが多かったのですが、年金資産の運用には長期的なリターンが期待できることも重要であるとの認識が高まり、同規則が制定されるに至りました。QDIAは適切なデフォルト商品の要件を規定しており、バランス型ファンドやターゲット・デート・ファンドと並んでMAもQDIAの具体例に含まれることとなりました。

こうした環境の変化もあり、FEのMA利用者数及び運用資産総額は飛躍的に伸び、2014年末の利用者数は85万人、運用資産総額は1,044億ドルとなっています(図表2)。

図表2 FEのMA利用者数と運用資産総額



(出所) FE 資料より野村資本市場研究所作成

## わが国における資産形成サポートの可能性

日本では、DCにおける投資アドバイス及びMAサービス提供者の資格要件や、これらをDC

<sup>8</sup> 2007年の適格デフォルト商品に関する規則制定の詳細は、野村亜紀子「米国401(k)プランのデフォルト(初期設定)商品に関する規則改正」『野村資本市場クォーターリー』2008年冬号を参照。

で採用した場合の事業主の責任等が制度上明確でないことなどから、こうしたサービスを提供する業者は登場しづらい状況にあります。

他方、わが国では、2015年度の税制改正により、個人型DCの加入対象者を拡大することとされました<sup>9</sup>。DCの加入者数はこれまでも増加傾向にありましたが、今後さらに伸びる余地があると言えます。また、2015年4月3日に国会に提出された「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」では、運用商品をより選択しやすい環境の整備や、デフォルト商品に関する規定が盛り込まれるなど、DC運用改善のための施策が打ち出されています。これらはDCの運用を困難に感じている者がいるという状況認識を背景としており<sup>10</sup>、投資アドバイスやMAのようなサービスのニーズは潜在的にあると考えられます。

米国のDCにおいて投資アドバイス、MA、退職後の資産管理とサービスを発展させてきたFEは、日本のDCの加入者向けサービスの将来展望を考えるに当たり、良いケーススタディとなるのではないのでしょうか。

<sup>9</sup> 詳細は、野村亜紀子「個人型確定拠出年金(DC)の加入対象者拡大の意義」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号参照。

<sup>10</sup> 厚生労働省「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」概要より。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。  
当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。  
ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

**編集:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、  
野村資本市場研究所、野村総合研究所

**発行:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター  
(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

**TEL:** 03 (6703) 3991

**FAX:** 03 (6703) 3981

**Email:** [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

— 次号のお知らせ —

次号は

**6月22日(月)**

発行予定です。

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

## 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会