

アメリカ確定拠出型年金の手数料問題 —証券法と年金規制との関連を中心に—

吉田健三（松山大学）

1980年代以降、アメリカでは401(k)を中心とした確定拠出型年金(Defined Contribution Plans;以下「DC」)が急速に普及し、1990年代後半には伝統的な確定給付型年金(Defined Benefit Plans;以下「DB」)の普及率を上回るようになった。

DBは、加入者を年金規約に定められた年金を「給付」する制度である。そのための年金資産は、雇用主が金融機関と契約することで、あるいは自ら機関投資家となることで、雇用主の責任において運用される。他方、DCは、加入者が個々人の口座に積み立てられた資産を「所有」する制度である。通常、年金資産は、雇用主と契約を結んだ金融機関から提供される運用商品を加入者自身が購入・売却することによって運用される。したがって、企業年金のDBからDCへの移行は、年金資産運用における雇用主の関与を弱め、金融機関と加入者との利害関係をより直接的なものへの変化を意味していた。

そのことが特に顕著に現れているのが金融機関の提供する商品の手数料問題である。手数料は、年金サービスを提供する金融機関にとっては主要な収入源である一方、DC加入者にとっては退職後所得に直接的な影響を与える重要な要素である。それゆえ1990年代以降、連邦政府においてDC手数料の実態やその規制が年金政策の課題として議論されてきた。

DC手数料の構造や実態はどうなっているのか、また政府は年金手数料に対してどのような政策を実施し、それは退職後所得保障政策としてどのような性格を持っていたのか。これらの問いに答えることが本報告の課題である。まず第1に、議論の前提としてDCに関する手数料の構造と水準を概観する。そこでは、複雑なDC手数料の項目を資産運用、制度運営の二つのカテゴリーに大別し、それぞれの手数料の平均的な水準および手数料の負担者、その上で、DC手数料の水準が、加入者の退職所得にどのような影響を与えるのかについて試算を行う。第2は、DC加入者向け運用商品の代表的存在であるミューチャル・ファンドの手数料をめぐる論争点を整理する。そこでは、プロバイダーとして年金制度を提供するファンド会社にとっての手数料水準の持つ戦略的な位置づけを確認したうえで、その位置づけが同時に投資手段として、また年金資産形成手段としてのDCの公共的性格にどのような影響を与えるのかを検討する。第3にファンド手数料に対する政府政策の展開を検討する。そこでは、証券法を基盤とする証券取引委員会の規制議論とエリサ法を基盤とする労働省のそれとの対比および関係を分析し、手数料問題が提起する新しい年金政策の課題を浮き彫りにする。最後に、以上を踏まえてDCを中心とする社会、より広くいえば総投資家社会における政府の退職後所得保障政策の意義と限界を考察したい。