

オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの現状

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの資産残高は 2007 年末時点で 9,659 億豪ドル（約 91.0 兆円）に達している。スーパーアニュエーションは、オーストラリアの年金システムの二階部分に当たり、一階部分の老齢年金が貧困救済策と位置付けられる中、国民の老後の生活にとって極めて重要な存在となっている。
2. スーパーアニュエーションにおいて、雇用主は、給与の 9% を加入者のスーパーアニュエーション・ファンド（年金基金）に拠出することが義務付けられる。加入者は、スーパーアニュエーション・ファンドを選択した上で、ファンドが採用する運用商品の品揃えの中から、拠出金の投資先を選択する。
3. スーパーアニュエーション・ファンドによる商品の採用は原則としてオープン・アーキテクチャーであるが、自社商品や欧米の有力運用会社の商品が相対的に多い。また、上位業者による寡占が進んでおり、今後の淘汰・再編を予想する向きもある。
4. 個人向けに提供されるスーパーアニュエーション・ファンドと比べ、個別企業や公務員等のスーパーアニュエーション・ファンドでは、商品を提供する運用会社にとって販売サポート等の負担が少ない。そのため、海外の運用会社がオーストラリアのスーパーアニュエーションに進出する際には、後者を入り口にするケースが一般的である。
5. スーパーアニュエーションは、雇用主拠出が義務付けられている点や労使の任意拠出が認められている点など、我が国確定拠出年金のあり方を考える際に示唆に富むものである。今後も市場拡大が見込まれており、その動向が注目される。

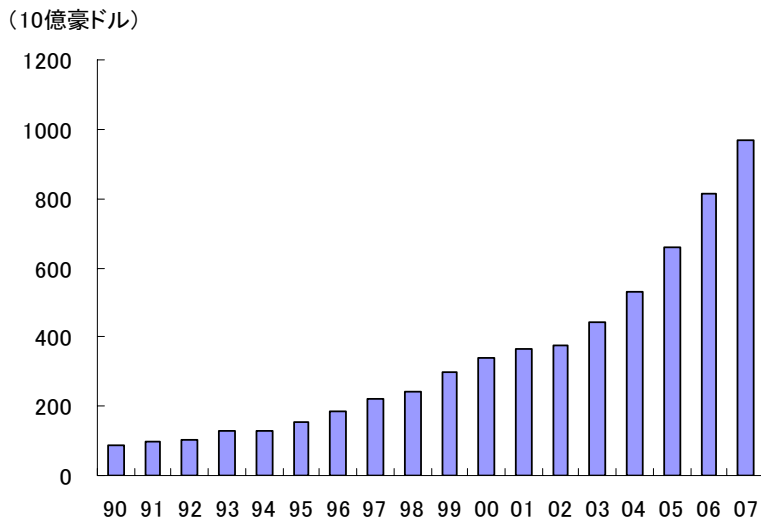
I はじめに

オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの拡大が著しい。スーパーアニュエーションの資産残高は、2000 年末時点では 3,410 億豪ドル（約 32.1 兆円）であったが、

2007 年末には 9,659 億豪ドル（約 91.0 兆円）¹に達している（図表 1）。

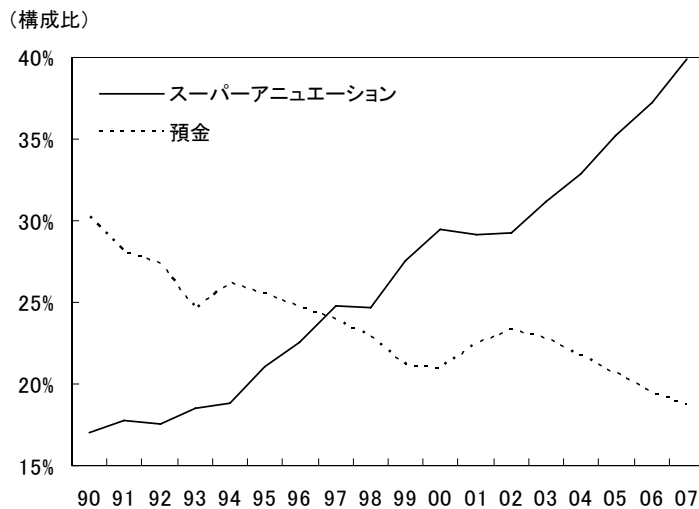
スーパーアニュエーションは、オーストラリアの年金システムの二階部分に当たる職域年金制度である。一階部分に当たる老齢年金は、税財源で所得制限・資産制限のある、貧困救済策として位置付けられるものであり²、ホワイトカラーの労働者の場合、老齢年金の給付を全く受けられないか、受けられても小額の場合が多い。そのため、オーストラリア国民の老後の生活において、スーパーアニュエーションは極めて重要な存在となっている。実際、図表 2 にあるように、個人金融資産に占めるスーパーアニュエーション資産の

図表 1 スーパーアニュエーションの残高推移



(出所) Reserve Bank of Australia より野村資本市場研究所作成

図表 2 個人金融資産に占めるスーパーアニュエーション資産の割合



(出所) Reserve Bank of Australia より野村資本市場研究所作成

¹ 2008 年 4 月 7 日の為替レート 1 豪ドル=94.2 円に基づく。

² 給付額は、月次の満額で、単身者の場合は 1,075.4 豪ドル、夫婦の場合は 1,796.4 豪ドル（2008 年 1 月時点）。

割合は、1997 年を境に預金を逆転しており、オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの重要性が伺われる。

本稿では、オーストラリアにおけるスーパーアニュエーションの仕組みを解説した上で、スーパーアニュエーションの動向や、それに関わるプレイヤーの動向、ビジネスの実態を紹介することとする。

II スーパーアニュエーションの仕組み

オーストラリアのスーパーアニュエーションは、日本の企業型確定拠出年金や米国の 401(k)プランと異なる三つの特徴を有する。①雇用主に拠出義務のある確定拠出年金であること、②拠出、運用、給付の段階で課税されること³、③加入者が年金基金（スーパーアニュエーション・ファンド）を選択した上で運用指図を行うこと、である（図表 3）。以下、この三点を軸にスーパーアニュエーションの仕組みを解説する。

1. 雇用主に拠出義務のある確定拠出年金

スーパーアニュエーションでは、18 歳から 75 歳で月額 450 豪ドル（約 4.2 万円）以上の給与所得者の口座に⁴、雇用主が給与の 9%を拠出することが義務付けられる。自営業者は任意で口座を開設できる。加入者若しくは雇用主は、給与の 9%を超過する任意の拠出を行うこともできる。給付は一括若しくは年金払いで 55 歳から可能であるが、2025 年までに段階的に 60 歳まで引き上げられる予定になっている。

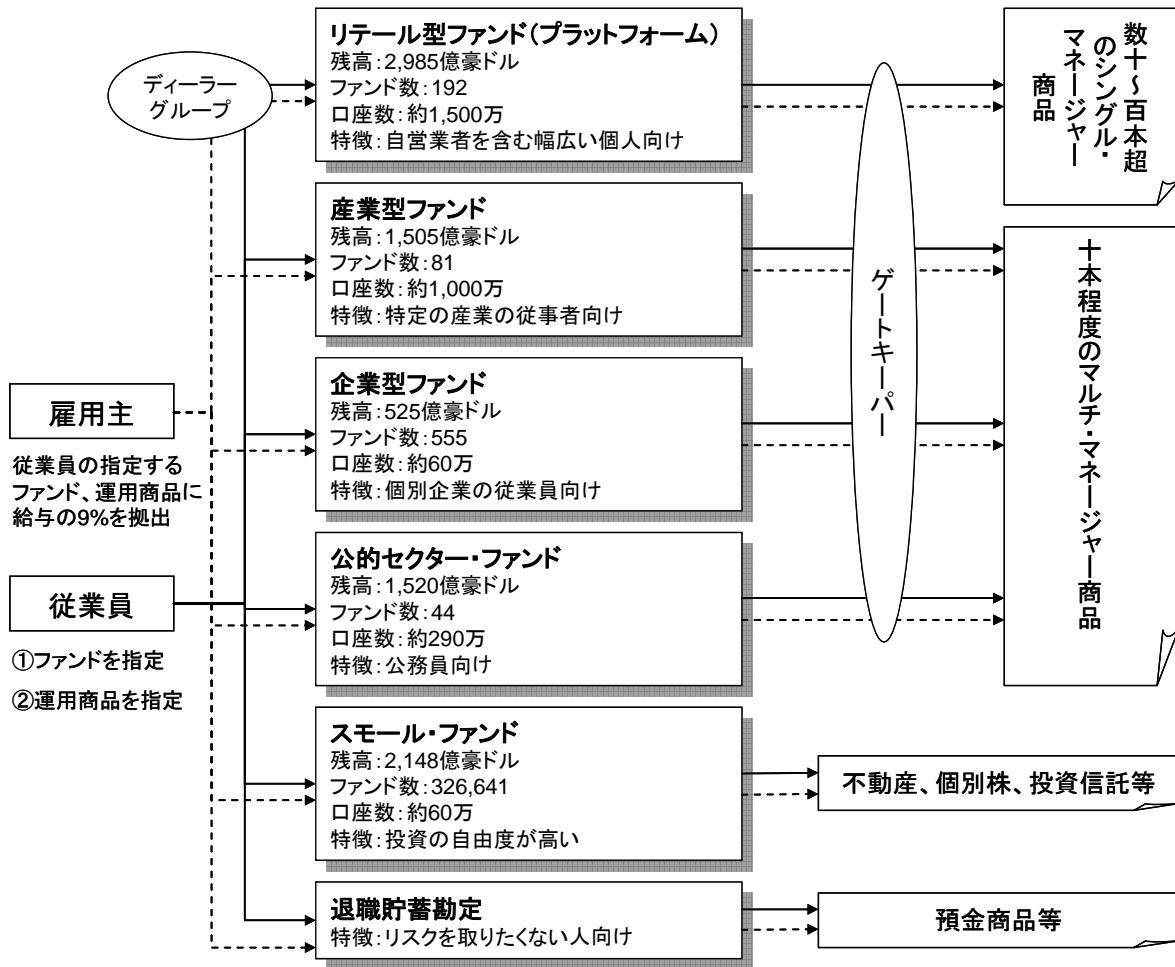
現在の形のスーパーアニュエーションは、1993 年スーパーアニュエーション（監督）法（Superannuation Industry (Supervision) Act 1993、SIS 法）によって導入された。それ以前、雇用主は職域年金の提供を義務付けられていなかった。また、給付金の未払いなどの問題が発生した場合、従業員は労使問題の調停・仲裁機関⁵に訴え、準司法手続きを経なければならなかった。そのため、民間セクターの従業員の 1/3 が職域年金制度の対象外であるなど、職域年金制度のカバレッジや加入者保護が不十分である点が問題視されていた。そこで SIS 法では、雇用主による拠出を義務化すると同時に、必要な額を拠出しなかった雇用主については、不足分及びそれに係る金利、罰金の支払いが課されることになった。

³ 但し、後述するように、60 歳以降の引き出しについては 2007 年 7 月より非課税となった。

⁴ 加入者による拠出が可能な年齢は、1997 年に 65 歳から 70 歳に、2002 年に 70 歳から 75 歳に引き上げられた。また、雇用主が 9%を超えて任意に拠出することが可能な従業員の年齢も、2007 年 7 月に 70 歳から 75 歳に引き上げられた。これらは何れも、高齢者の就労を促進しようとするオーストラリア政府の方針に基づく。

⁵ 1973 年～1988 年はオーストラリア調停・仲裁委員会（Australian Conciliation & Arbitration Commission）、1988 年以降はオーストラリア産業関係委員会（Australian Industrial Relations Commission）。

図表3 スーパーアニュエーションの基本形



(出所) 野村資本市場研究所作成

雇用主の拠出水準については、1980年代に任意で創設された確定拠出年金制度における拠出水準に則り⁶、SIS 法制定当初は 3%とされた。しかし、給与の 3%では老後の生活を支えるには足りないとの考えから、段階的に引き上げられ、2002年に現行の 9%となった⁷。

2. 三段階の課税

税制については、拠出、運用、給付の三段階が課税対象となる。これは、拠出段階、運用段階では非課税で給付段階のみ課税される米国 401(k)プランや、拠出段階では非課税で

⁶ 労使の合意に基づき産業毎に設立された確定拠出年金であり、後述する産業型スーパーアニュエーション・ファンドの原形となった。

⁷ 雇用主による拠出のタイミングについては、制度導入当初は少なくとも年一回拠出することとされていたが、2003年7月より少なくとも四半期に一回拠出することとされた。

運用段階では積立金に係る特別法人税が課される（但し現在は凍結中）我が国企業型確定拠出年金と大きく異なる点である。

スーパーアニュエーションにおける拠出段階の課税については、2007年7月に制度改正が行われた。スーパーアニュエーションでは、雇用主の拠出は損金算入される。上記制度改正で変更されたのは雇用主拠出が損金算入される上限であり、従来は年齢階層別に上限が定められていたところ、加入者の年齢に関わりなく年間5万豪ドル（約471万円）の上限が定められた⁸。他方の加入者は、口座に拠出を受けた段階で15%の税率で課税される。この税率は、所得の大小に関係なく一律となっており、大部分のオーストラリア人にとっては優遇税率となっている（図表4）。

雇用主若しくは従業員による任意拠出については、年間15万豪ドル（約1,413万円）の拠出上限が新たに設けられた。5万豪ドル～15万豪ドルの拠出には、拠出段階の損金算入等の税制優遇措置はないが、運用時に優遇税率が適用される上、60歳以上であれば給付時非課税になるというメリットがある（下記参照）。なお、任意拠出に上限が設けられたことに伴い、2006年5月から2007年6月にかけて行われた任意拠出については、経過措置として上限が100万豪ドル（約9,420万円）とされた。これが、2007年6月期におけるスーパーアニュエーションへの資金流入の要因とされている⁹。

運用段階の課税については、運用益に対して原則15%の税率で課税される。図表4にあるように、大部分のオーストラリア人にとっては優遇税率となる。また、給付段階の課税については、上記制度改正により、60歳以降の一括若しくは年金給付による引き出しが非課税となった¹⁰。

図表4 オーストラリアの所得税体系

年間所得(豪ドル)	所得税率
～6,000	0%
6,000～30,000	15%
30,000～80,000(平均)	30%
80,000～180,000	40%
180,000～	45%

(出所) APRA より野村資本市場研究所作成

3. ファンドの選択と運用指図

1) スーパーアニュエーション・ファンドの選択

オーストラリアにおけるスーパーアニュエーション・ファンドとは、個別の投資信託等の運用商品を指すのではなく、加入者が口座を開設する年金基金を指す用語であ

⁸ 50歳以上の加入者については、経過措置として2012年6月までの間、上限は10万豪ドルとされた。

⁹ “Master trusts inflows soar” *SuperReview*, August 2, 2007. なお、2007年7月の税制改正では、加入者が低所得ないし無職の配偶者に代わって行う拠出や、低所得者向けの税制優遇措置も導入されている。

¹⁰ 60歳未満の引き出しについては、従来通り課税される。また、拠出時に非課税の公的セクター・ファンドについては、非課税とはされなかったが、税率の引き下げが行われた。

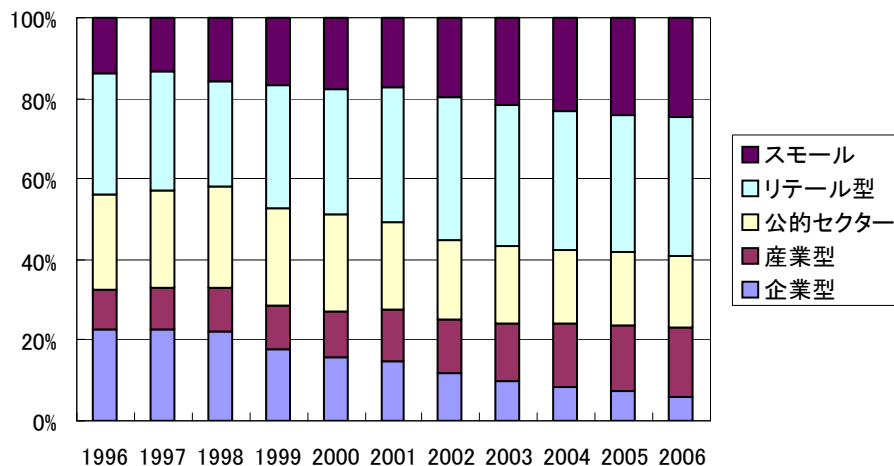
り、主に、企業型ファンド、産業型ファンド、公的セクター・ファンド、リテール型ファンド、スモール・ファンドの5種類からなる。企業型ファンドは個別企業の従業員向け、産業型ファンドは特定の産業の従事者向け、公的セクター・ファンドは公務員向けのスーパーアニュエーション・ファンドである。リテール型ファンド及びスモール・ファンドの加入者制限はないが、リテール型ファンドは自営業者を含む幅広い個人向けのものであり、スモール・ファンドは投資の自由度が高い一方、コストが高いという特徴を有する。加入者は、スーパーアニュエーション・ファンド（年金基金）を選択した上で、個別の運用商品に関して運用指図を行うことになる（図表3）。

加入者がスーパーアニュエーション・ファンドを選択できるようになったのは2005年7月からである。それまで、加入者は雇用主の指定するスーパーアニュエーション・ファンドに口座を開設しなければならなかった。この制度改正により、例えば、雇用主が企業型ファンドを運営する場合でも、加入者が金融機関の提供するリテール型ファンドを指定すれば、雇用主は当該リテール型ファンドに拠出しなければならなくなった。なお、加入者がファンドを選択しない場合は、雇用主が指定するスーパーアニュエーション・ファンドに拠出金が振り込まれることになる。

2) スーパーアニュエーション・ファンドの特徴と動向

図表5はスーパーアニュエーション・ファンドのシェア内訳の推移である。これによると、リテール型ファンドが最も多く、一貫して全体の約3割を占めてきた。リテール型ファンドが伝統的に最も多いのは、そもそも対象者が特定の企業や産業に限定されていないこともあるが、それに加え、スーパーアニュエーション・ファンドの

図表5 スーパーアニュエーション・ファンドの種類別シェア推移



(注) 各年6月末時点のデータ、残高ベース
 (出所) APRAより野村資本市場研究所作成

中で唯一、2005年のファンド選択の自由が導入される前から競争に晒されてきたことが挙げられる。そのため、加入者にとっての利便性が向上し、人気を得たものと思われる。

リテール型ファンドは通称「プラットフォーム」と呼ばれ、基本的にはフィナンシャル・アドバイザー（オーストラリアではディーラー・グループと呼ばれる）を通じて個人に提供されるものであるが、個別企業の従業員向けに提供されるものもある。後者は「コーポレート・マスター・トラスト」とも呼ばれ、従来企業型ファンドを運営していた企業が、年金運営をいわばアウトソースする形で、リテール型ファンドを採用するケースが多い。何れの場合においても、リテール型ファンドは、企業型ファンドや公的セクター・ファンドにはない多種多様な商品の品揃えや、加入者向けの報告書の作成や加入者の運用商品の乗り換え対応といったアドミニストレーション機能を他のスーパーアニュエーション・ファンドに対する差別化要因としている。そのため、リテール型ファンドを運営する運用会社は、プラットフォーム上で運用商品の品揃えを拡充すると同時に、加入者及びディーラー・グループ向けのウェブサイトを実践させることにより、利便性の向上を図っている。

スモール・ファンドは、加入者4名以下の小規模ファンドの総称であり¹¹、自己管理型スーパーアニュエーション・ファンド（Self Managed Superannuation Fund、SMSF）が大部分を占める¹²。SMSFでは、加入者全員がトラスティとしてSIS法の適用を受け、SMSFの設立から運営に係る全ての責任を負う。具体的には、信託約款の作成に関する助言を受ける弁護士、口座を開設する金融機関、ファンドの監査を依頼する会計士といった業者の選定、彼らへの手数料支払いの交渉なども加入者自ら行う。そのため、加入者にとって手間やコストがかかり、一定水準以上の積立残高がなければ採算が取れないとされる¹³。また、投資信託等の運用商品だけではなく、個別株式や不動産への投資も行うことが出来るため、投資について知識・経験のある人向けのスーパーアニュエーション・ファンドと位置付けられる。図表5にあるように、スモール・ファンドは近年増加傾向にある。その理由としては、金融機関が積立残高の多いスーパーアニュエーション加入者に積極的に働きかけていることに加え、上記税制改正における経過措置として任意拠出の上限が一定期間引き上げられたことが指摘されている¹⁴。

産業型ファンドは、本来、個別産業の従事者向けに提供されるものであるが、近年では、公募認可（Public Offer License）を取得し、一般向けに提供される産業型ファンドが増加している。このように、加入対象者を一般に広げたことに加え、元々産業

¹¹ 実際には、図表3にあるように、1ファンド当たりの口座数は2口座弱となっている。

¹² 他のスーパーアニュエーション・ファンドは金融機関の監督機関であるAPRA（Australian Prudential Regulation Authority）が監督するのに対し、SMSFは税務当局であるATO（Australian Taxation Office）が監督する。

¹³ 筆者がAPRAに対して行ったインタビューでは、SMSFの平均積立残高は60万豪ドルであり、他のスーパーアニュエーション・ファンドの10倍以上に当たるといふ。

¹⁴ “Guide to super’s twists and turns” *The Australian*, September 8, 2007

毎に非営利ベースで運営するものであるため手数料水準がリテール型ファンドと比較して低いこともあり、近年の産業型ファンドの残高は増加傾向にある。また、産業型ファンドが一般向けに提供されるようになったことに伴い、リテール型ファンドとの境界線が曖昧になり、今後はリテール型ファンドと産業型ファンドとのシェア争いが本格化すると見られている。

他方、近年最も減少が著しいのが企業型ファンドである。その理由としては、2004年スーパーアニュエーション安全性修正法（Superannuation Safety Amendment Act 2004）により、2006年7月以降スーパーアニュエーション・ファンドの認可基準が厳格化したことが挙げられる。具体的には、①トラスティ及びファンドにリスクマネジメントの枠組みに係る規制が適用され、②自己資本や業務の適切性、アウトソーシングなどに関するオペレーションの基準が設けられた。これを受け、中小の企業型ファンドにおいて負担増に耐えられず解散するものが増加し、加入者がリテール型ファンドや産業型ファンドに移行したとされている¹⁵。

上記5類型のスーパーアニュエーション・ファンドは、何れもSIS法に基づく信託の形態を採るものであるが、それ以外にも、1997年退職貯蓄勘定法（Retirement Savings Account Act 1997）によって導入された退職貯蓄勘定（Retirement Savings Account、RSA）がある。RSAは、信託の形態を採らずに銀行や保険会社等が提供する低コストで元本が保証されるスーパーアニュエーション・ファンドであり、リスクを取りたくない人に適しているとされる。

3) 運用指図

前述の通り、オーストラリアのスーパーアニュエーションでは、まず、加入するスーパーアニュエーション・ファンドを選択した後、選択したファンドの品揃えの中から個別運用商品を選択し、雇用主の拠出金を振り分けていくことになる。ここで注意を要するのは、スーパーアニュエーションでは、我が国や米国と異なり、必ずしも一般向けに販売されている公募ユニット・トラスト（公募投資信託）が提供されているわけではない、という点である。スーパーアニュエーションで提供されている公募ユニット・トラスト以外の具体的な商品形態に関するデータはないが、機関投資家向け私募ファンドのリテール向けシェアや、スーパーアニュエーション・ファンド向けのマルチ・マネージャー商品が採用されている模様である。

¹⁵ “Booming returns as super soars” *The Age*, July 27, 2007

図表 6にあるように、全体で約 8 割のファンドで加入者による運用指図が認められている¹⁶。品揃えについては、上記で見たように、リテール型ファンドが圧倒的に多くなっており、ファンド選択の自由が認められた 2005 年以降、品揃えを更に拡充していることが見受けられる。

加入者が運用指図を行わない結果、拠出金が投じられることになるデフォルト商品の割合が全体で 50%を上回っている点も特徴的である。もっとも、リテール型ファンドとその他では背景が異なっている。リテール型ファンドにおいては、多くの場合、デフォルト商品の指定はなく、ディーラー・グループが個別加入者向けに複数のオプションからバランス型ポートフォリオを組成する。このため、図表 6にあるように、リテール型ファンドのデフォルト商品の比率は低くなっている。他方、他のスーパーアニュエーション・ファンドの場合、デフォルトでマルチ・マネージャーのバランス型ファンドがあらかじめ指定されており、加入者が運用指図を行わずにバランス型ファンドに拠出金が投じられるケースが多い。なお、バランス型といっても、そのアセット・アロケーションは、60%～75%が株式となっており、オーストラリアにおけるエクイティ・カルチャーを示していると言えよう。

図表 6 運用指図の状況

		2004	2005	2006
運用指図が認められ ファンドの割合	企業型	55.8%	74.2%	75.4%
	産業型	86.8%	89.1%	91.5%
	公的セクター	69.7%	63.6%	71.9%
	リテール型	82.7%	83.1%	83.6%
	全体	72.3%	77.8%	80.1%
運用対象の選択肢 の平均数	企業型	6	6	6
	産業型	59	57	54
	公的セクター	5	7	7
	リテール型	83	88	108
	全体	29	31	40
デフォルト商品の割合 (残高ベース)	企業型	52.6%	58.2%	56.9%
	産業型	69.8%	70.1%	73.6%
	公的セクター	74.3%	64.0%	61.2%
	リテール型	58.7%	50.4%	42.4%
	全体	63.6%	58.2%	54.8%

(注) 各年 6 月末時点のデータ

(出所) APRA より野村資本市場研究所作成

III スーパーアニュエーション業界のプレイヤー

オーストラリアのスーパーアニュエーション業界におけるプレイヤーは、①スーパーアニュエーション・ファンドの運営会社、②スーパーアニュエーション・ファンドに運用商品を提供する運用会社、③ゲートキーパー、④ディーラー・グループ、となっている。以

¹⁶ 筆者が現地で行ったインタビューによると、運用指図を認めていない 2 割のスーパーアニュエーション・ファンドは、SIS 法制定前の確定給付年金の名残だという。

下では、それぞれの機能や動向について紹介する。

1. スーパーアニュエーション・ファンド運営会社

企業型ファンド、産業型ファンド、公的セクター・ファンドは、それぞれ非営利ベースで雇用主等が運営するため、金融ビジネスという観点からは除外すると、個人若しくは企業に提供されるリテール型ファンド（プラットフォーム）は運用会社が運営する¹⁷。オーストラリアの独立リサーチ会社であるプラン・フォー・ライフによると、プラットフォーム運営会社上位 10 社のシェアは 87.8%となっており、寡占が進んでいる（図表 7）。今後、下位のプラットフォーム運営会社を中心に、淘汰・再編が加速すると見る向きもある。

プラットフォームは、自らも運用商品を提供する運用会社によって運営されるが、商品の採用は原則としてオープン・アーキテクチャーで行われる。例えば、AMP のスーパーアニュエーション・ファンドであるフレキシブル・ライフタイムでは、ING や BT、コロニアル・ファースト・ステートなど、他のプラットフォーム運営会社の商品も採用されている。そうはいつても、国内競合他社の商品は相対的に少なく、自社の商品や、パトナム、ブラックロックなど欧米の有力運用会社の商品が目立っている。また、プラットフォーム最大手 MLC の旗艦スーパーアニュエーション・ファンドである MLC マスターキー・スーパーでは、自社商品は 21 本、他社商品は 20 本採用されている。他社商品では、バンガードの商品が 5 本採用されているほか、UBS やシュローダーなどの欧米系運用会社が多く採用されている（図表 8）。

図表 7 主要プラットフォーム運営会社

(100万豪ドル)

プラットフォーム運営会社名	預かり資産残高 (2006年12月)	シェア	預かり資産残高 (2005年12月)	シェア
ナショナル・オーストラリア銀行/MLC	58,061	15.1%	49,243	16.2%
コモンウェルス銀行/コロニアル	50,467	13.1%	32,627	10.7%
AMP	40,784	10.6%	32,678	10.8%
セント・ジョージ銀行	38,535	10.0%	24,963	8.2%
INGオーストラリア	33,100	8.6%	27,171	8.9%
マッコーリー	24,740	6.4%	19,124	6.3%
アクサ・オーストラリア	21,097	5.5%	17,252	5.7%
上位10社	337,463	87.8%	258,890	85.2%
合計	384,260	100.0%	303,915	100.0%

(出所) Plan for Life より野村資本市場研究所作成

¹⁷ 厳密には、グループ内のトラスティ会社がトラスティとなり、システム運営等は第三者機関に外部委託されるケースが多い。

図表 8 MLC マスターキー・スーパーにおける運用商品の品揃え

自社商品	他社商品
MLC MasterKey Horizon 1 – Bond Portfolio	ABN AMRO Australian Equity Fund
MLC MasterKey Horizon 2 – Capital Stable Portfolio	Ausbil Australian Emerging Lenders Fund
MLC MasterKey Horizon 3 – Conservative Growth Portfolio	AXA Wholesale Global Equity-Value Fund
MLC MasterKey Horizon 4 – Balanced Portfolio	Colonial First State Wholesale Income Fund
MLC MasterKey Horizon 5 – Growth Portfolio	Investors Mutual Australian Share Fund
MLC MasterKey Horizon 6 – Share Portfolio	Legg Mason Property Securities Trust
MLC MasterKey Horizon 7 – Accelerated Growth Portfolio	Perennial Value Shares Wholesale Trust
MLC Global Share Fund	Perpetual's Wholesale Australian Fund
MLC Property Securities Fund	Perpetual's Wholesale Ethical SRI Fund
MLC IncomeBuilder	Perpetual's Wholesale Smaller Companies Fund No.2
MLC Australian Share Fund	Platinum International Fund
MLC Long-Term Absolute Return Portfolio	PM Capital Absolute Performance Fund
MLC Global Share Growth Style Fund	Schroder Wholesale Australian Equity Fund
MLC Global Share Value Style Fund	UBS Australian Share Fund
MLC Australian Share Growth Style Fund	UBS Hybrid Income Fund
MLC Australian Share Value Style Fund	Vanguard Australian Fixed Interest Index Fund
MLC Capital International Global Share Fund	Vanguard International Fixed Interest Index Fund (Hedged)
MLC –Vanguard Australian Share Index Fund	Vanguard International Shares Index Fund (Hedged)
MLC Hedged Global Share Fund	Vanguard International Shares Index Fund (Unhedged)
MLC Global Property Fund	Vanguard Property Securities Index Fund
MLC Cash Fund	

(出所) MLC マスターキー・スーパー開示書類より野村資本市場研究所作成

2. 商品提供者としての運用会社

スーパーアニュエーション・ファンドに運用商品を提供する運用会社にとって、リテール型ファンド（リテール・ビジネスと呼ばれる）とその他のファンド（インスティテューショナル・ビジネスと呼ばれる）とではビジネス・モデルが異なる。リテール型ファンドでは、プラットフォームに運用商品が採用されたとしても、数十～百本以上ある運用商品の一つとなるため、プラットフォームへの採用が即資金流入に繋がるわけではない。また、個人にプラットフォームを販売するディーラー・グループ向けに広範な販売サポートを提供する必要もある。これは、一般向けに提供されるようになった産業型ファンドでも同じことが言える。他方、企業型ファンドや公的セクター・ファンド、一般向けに提供されていない産業型ファンドに採用された場合、複数のマルチ・マネージャー商品のサブアドバイザーとして組み込まれるため、一定の資金流入を見込むことが出来る。また、ディーラー・グループ向けの販売サポートも原則として必要ない。そのため、現地のオペレーションが小さい海外の運用会社にとっては、インスティテューショナル・ビジネスでプレゼンスを築いた上で、成長性の高いリテール・ビジネスへの進出機会を探る、というのがスーパーアニュエーションへの一般的な進出法となっているようである。

プラットフォームに運用商品を提供する運用会社においても寡占化が進んでいる。図表 9にあるように、運用会社上位 10 社のシェアは 75.9%となっており、ここでも、今後の淘汰・再編が予想されている。実際、2007 年 3 月には、アバディーン・アセットマネジメントがドイツ・オーストラリアの資産運用部門を約 1.5 億豪ドル（約 144.5 億円）で買収している。アバディーンにとってはスーパーアニュエーションにおけるプレゼンスの向上が目的であり、ドイツにとっては赤字続きの部門を売却すると同時に、資産運用ビジ

ネスにおける軸足をディストリビューションに移すというグローバルな方針に基づく動きであった¹⁸。

3. ゲートキーパーとディーラー・グループ

スーパーアニュエーション・ファンドに運用商品が採用されるためには、第一段階として、ワトソン・ワイアットやモーニングスターといったゲートキーパーによる定性・定量評価が行われる。ゲートキーパーによる評価は、第二段階としてスーパーアニュエーション・ファンドが行うデュー・デリジェンスの参考情報ではあるものの、実際には、多くのスーパーアニュエーション・ファンドがゲートキーパーの評価を重視していると言われている。

リテール型ファンドの場合、更にディーラー・グループの推奨リストに載る必要がある。ディーラー・グループが推奨リストを作成するに当たっては、ゲートキーパーが作成するモデル・ポートフォリオが参考にされるため、ここでもゲートキーパーの評価が運用会社にとって鍵となる。

ディーラー・グループの多くは運用会社のグループ会社となっている。図表 7、図表 9 で社名が二つあるものは、親銀行とグループ運用会社を表しており、例えば、ナショナル・オーストラリア銀行はグループ運用会社の MLC、コモンウェルス銀行はグループ運用会社のコロニアル・ファースト・ステートのプラットフォームを提供している¹⁹。このように、大部分のディーラー・グループは金融グループに属しているが、プロフェッショナル・インベストメント・サービズやカウントといった独立系ディーラー・グループも存在する。

図表 9 主要運用会社

(100万豪ドル)

運用会社名	運用資産残高 (2007年9月)	シェア	運用資産残高 (2006年9月)	シェア
コモンウェルス銀行/コロニアル	78,389	13.0%	65,386	13.1%
ナショナル・オーストラリア銀行/MLC	72,393	12.0%	61,312	12.3%
AMP	64,825	10.8%	54,703	11.0%
INGオーストラリア	54,782	9.1%	46,221	9.3%
マッコリー	48,945	8.1%	34,219	6.9%
セント・ジョージ銀行	34,878	5.8%	27,454	5.5%
アクサ・オーストラリア	28,096	4.7%	23,643	4.8%
上位10社	456,705	75.9%	374,843	75.3%
合計	601,644	100.0%	497,574	100.0%

(注) スーパーアニュエーション外で提供されている商品の残高も含む

(出所) Plan for Life より野村資本市場研究所作成

¹⁸ “Aberdeen acquires Deutsche’s Aust fund management business” *Australian Associated Press*, March 23, 2007

¹⁹ 因みに、コモンウェルス銀行グループの利益の半分近くがコロニアル・ファースト・ステートによるものとなっている (“Riding the superannuation surge” *Australian Financial Review*, March 7, 2007)。

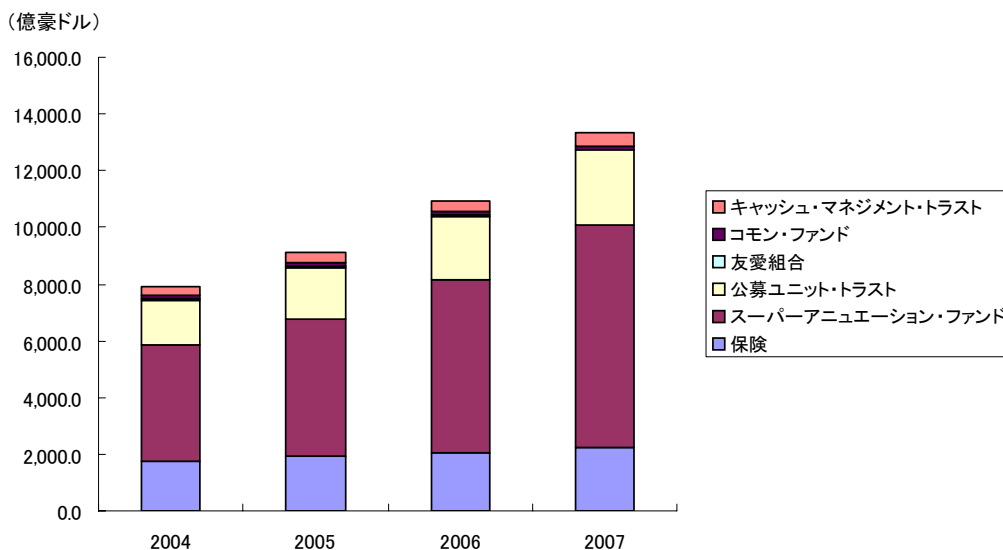
IV スーパーアニュエーション外の資産運用ビジネス

オーストラリアの資産運用ビジネスでは、スーパーアニュエーションが圧倒的に重要な存在となっている。オーストラリアにおける資産運用業のデータとして引用されることの多い「マネージド・ファンド」では、保険会社が運用する保険商品を別にすれば、スーパーアニュエーションが大部分を占め、公募ユニット・トラスト（公募投資信託）の残高はスーパーアニュエーションの1/3に留まっている（図表10）。スーパーアニュエーションと公募ユニット・トラストの重複分は公募ユニット・トラストに計上されているため、スーパーアニュエーション外の公募ユニット・トラストの残高は更に少ないことになる。

スーパーアニュエーション外の運用商品の提供は、かつては個別ファンド・ベースで行われていたが、スーパーアニュエーションの拡大に伴い、スーパーアニュエーション外の運用商品の提供も、スーパーアニュエーションのリテール型ファンドと同じ形態を採ることが一般的になった。即ち、運用会社はスーパーアニュエーションで提供するリテール型ファンドを「スーパーアニュエーション版」とし、それと同じ手数料体系、同じアドミニストレーション機能、同じ運用選択肢を提供するプラットフォームを「インベストメント版」としてスーパーアニュエーション外で提供しているのである。スーパーアニュエーション版では税制優遇措置が付されている点のみが相違点となっている。

もともと、上記の通り、スーパーアニュエーション外の運用商品の提供は、オーストラリアではマイナーな存在となっている。スーパーアニュエーションでは、給与の9%の雇用主拠出がある上、税制優遇措置も付されているため、オーストラリア人にとって、スー

図表10 マネージド・ファンド残高推移



(注) 重複分が調整されているため、図表1の前掲と異なる
 (出所) Australian Bureau of Statistics より野村資本市場研究所作成

パーアニュエーション外で運用商品に投資するインセンティブが少ないことが理由として挙げられる。

V 終わりに

オーストラリアのスーパーアニュエーションは、雇用主拠出が義務付けられている点や労使の任意拠出が認められている点、デフォルト商品におけるバランス型ファンドの活用など、我が国確定拠出年金のあり方を考える際に示唆に富むものである。

スーパーアニュエーションの資産残高は、2004年から2007年にかけて年間平均24%成長している。オーストラリア政府は、今後も少なくとも年間平均10%で成長し、2015年には2.5兆豪ドル（約235.5兆円）を超えるとしている²⁰。また、1993年のSIS法制定に中心的役割を果たした労働党が2007年11月の選挙で11年ぶりに政権与党となったことを受け、雇用主による9%の拠出義務が引き上げられる可能性も取り沙汰されている。

上記で見てきたように、運用会社にとって、オーストラリアのスーパーアニュエーションは、ゲートキーパーをはじめとする幾重もの関門を通過しなければならず、競争環境も熾烈である。他方、9%の雇用主拠出に裏付けされた持続的な成長が見込まれる市場でもあり、今後の動向が注目される。

²⁰ “Managed Funds in Australia 2007” Australian Government, Department of Innovation, Industry, Science and Research