

オーストラリアのスーパーアニュエーション¹ ー1.6兆豪ドルの私的年金の示唆ー

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. オーストラリアのスーパーアニュエーションは、強制加入の私的年金である。公的年金は所得・資産審査を伴う最低保障の制度であり、国民が充実した老後を過ごすにはスーパーアニュエーションを通じた自助努力の資産形成が必要となる。
2. オーストラリアでは、国をあげての構造改革が断行された 1980～90 年代、労働組合と労働党政権が「高齢化時代には貯蓄増こそが優れた所得保障」という認識を伴う年金基本政策の下で、スーパーアニュエーション制度を確立した。以後、政権交代を経ても一貫して拡充策が推進されている。現在はほとんどが確定拠出型年金（DC）で、加入者は投資対象のみならず加入基金も選択できる。ただ、実際には資産の 4 割強が、加入者が選択しない場合の投資先であるデフォルトファンド（バランス型ファンドが中心的）で運用されており、2012 年にはその重要性に鑑みて同ファンドの要件を規定し金融当局が承認する制度改革が行われた。
3. スーパーアニュエーションの残高は 2013 年 6 月時点で 1.6 兆豪ドル（約 150 兆円）と、オーストラリアの GDP に匹敵する規模に達した。資産運用業界の 7 割超、個人金融資産の 45%を占める。これを巡り 4 大銀行をはじめとする金融サービス業者間の競争が展開され、同国の金融ビジネスの発展を促してきた。電話や対面のファイナンシャル・アドバイスを含む加入者向けサービスが発達しており、成人の 2～4 割がアドバイスを利用している。
4. 少子高齢化の進む我が国では、年金基本政策の樹立と、確定拠出年金の拠出限度額引き上げを含む私的年金拡充策が急がれる。また、確定拠出年金の資産の 6 割が元本確保型商品に入れられ長期分散投資が実践されていない現状を改善するべく、投資アドバイスの導入やデフォルト商品改革の実施が求められる。

¹ 本稿は、野村證券株式会社の許諾を得て、『財界観測』第 76 巻第 4 号（2013 年秋号）より転載している。なお、紙幅の都合により、転載に際して一部を改編している。

I はじめに

我が国では、2013年8月6日、社会保障制度改革国民会議より最終報告書が公表され、少子化対策、医療・介護、年金の各分野に関する中長期的な改革の方向性が打ち出されたところである。公的年金について具体的にどのような施策が講じられるのかは、今後改めて議論されるものと思われる。しかし、少子高齢化が進む我が国では、いずれにせよ、賦課方式の公的年金の役割縮小は避けがたく、企業年金をはじめとする私的年金を活用した資産形成の強化は必須と言える²。

このような人口高齢化に伴う年金問題は、程度の差こそあれ、先進諸国に共通である。ところが、オーストラリアには、スーパーアニュエーションという強制加入の私的年金があり、この問題が回避されているように見える。スーパーアニュエーションは、自分の将来のために現役時代に積み立てる事前積立方式なので、人口高齢化の影響を受けにくい。私的年金であるが、雇用主は全従業員のための拠出が義務付けられるので、スーパーアニュエーションのない従業員が出る懸念はない。公務員も加入対象である。

スーパーアニュエーションの資産残高は、規制当局であるオーストラリア健全性規制庁（APRA）によれば2013年6月に1.6兆豪ドル（約150兆円）と³、同国のGDPに匹敵する規模にまで成長している。同国では、着実に積み上がる資産が市場で運用されることにより、運用業界の発展が促されてきた。また、スーパーアニュエーションはほとんどが確定拠出型年金（DC）であるため、個人の自助努力による資産形成への支援が求められ、個人向けの投資サービスの拡充が促された。ファイナンシャル・アドバイス業界も発達している。

本稿では、オーストラリアが、いかにして強制加入・積立方式の私的年金という、先進諸国ではユニークな、しかし、高齢化時代にあつて結果的に持続可能性の高いと思われる制度を選択し、ここまで発展させるに至ったのかを概観する。また、スーパーアニュエーションを通じたオーストラリアの金融サービス業の拡大、さらには、同制度とオーストラリアの社会・経済の変化の関わりについてレビューする。これらを通じて、我が国の年金制度のあり方や運用ビジネスに対する示唆を探る。

なお、本稿の通貨単位「ドル」は、別途記述がない限りオーストラリア・ドルを示す。

II オーストラリアの年金制度

1. 最低保障の公的年金と自助努力のスーパーアニュエーション

オーストラリアの年金制度は、公的年金の老齢年金（Age Pension）と、私的年金の

² 本稿で言う「私的年金」は、人々が職場経由、あるいは個人で加入し、政府ではなく民間で運営される年金制度全般を指す。

³ APRAの推計値。2012年6月時点の確定値は1.4兆豪ドル。

スーパーアニュエーションから成る。(図表 1)

老齢年金は税財源で、ミーンズ・テスト(所得及び資産審査)を伴う点が特徴的である。すなわち、所得が一定の額を超えると、老齢年金給付が減額される。また、保有資産(住宅なども含まれる)が一定額を超えるとやはり給付が減額される。資産と所得のそれぞれについて減額の有無を計算し、減額される場合は小さい方の金額を受け取ることになる。公的年金は全国民に最低限の年金を保障するが、一定以上の所得や資産を有する人は対象外という考え方だ。

スーパーアニュエーションは強制加入の私的年金である。いわゆる事前積立方式の制度で、ほとんどが DC である。従業員は、民間従業員、公務員を含め全員加入する。自営業者は任意加入である。雇用主は、給与の 9.25%を従業員のスーパーアニュエーションに拠出する義務を負う。元々9%だったが、2012年3月の法改正により、2013年7月から2019年7月までに段階的に12%に引き上げられることになった。雇用主、加入者ともに、任意で追加拠出できる。雇用主拠出と加入者拠出の合算で年間2.5万ドルの上限までは税制

図表 1 オーストラリアの年金制度の概要

公的年金： 老齢年金 (Age Pension)	
加入対象者	・ 全居住者(最低加入年数 10 年)
財源	・ 税金
支給開始年齢	・ 65 歳(女性は段階的に引き上げられ、2014 年から)
受給額	・ 単身者：733.70 ドル(2 週間)、夫婦：1,106.20 ドル(2 週間)
ミーンズ・テスト	・ ①所得 単身者：所得が 156 ドル(2 週間)を超えると 1 ドルにつき 50 セントの年金減額。夫婦：276 ドル。 ・ ②資産 単身者：住宅保有者は 196,750 ドル、非保有者は 339,250 ドルを超えると 1,000 ドルにつき 1.5 ドルの減額。夫婦：住宅保有者 279,000 ドル、非保有者 421,500 ドル。
強制加入の私的年金： スーパーアニュエーション	
加入対象者	・ 18 歳以上で月収 450 ドル以上の被用者は強制加入。正規雇用・パートタイムを問わない。 ・ 自営業者は任意加入。
拠出 拠出の種類 拠出上限 税制	・ 雇用主は給与の 9.25%の拠出義務を負う (Super Guarantee)。 ・ 任意拠出：税優遇拠出、税引後拠出(税優遇拠出上限を超える拠出)が可能。 ・ 税優遇拠出は年間 2.5 万ドル。ただし 60 歳以上は 3.5 万ドル。 ・ 税引後拠出は年間 15 万ドル。3 年分の前倒し可。 ・ 拠出には 15%の軽減税率が適用される。ただし、年収 30 万ドル以上の人の税率は 30%。年収 3.7 万ドル以下の人は 15%相当が政府からスーパーアニュエーション口座に戻される。
口座資産の運用 投資対象の決定 税制	・ 加入者があらかじめ用意された投資の選択肢の中から決定する形が一般的。 ・ 運用収益に対し 15%の軽減税率の適用。
給付 給付形態 給付開始年齢 中途引出 税制	・ 一時金、年金、組み合わせが選択可能。 ・ 55 歳 ・ 55 歳未満は原則として不可。例外として、死亡時、就労不能時、困窮時、重大疾病時の医療費、末期疾患時。 ・ 60 歳以上の給付は非課税。55~59 歳は他の所得と合算され課税。

(注) 金額は 2013/14 年度(年度は 7 月から翌年 6 月まで)。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

優遇の対象となる。これを超える額も税引後所得から可能で、その上限は実に年間 15 万ドルである。

このような税制から、強制拠出がベースにあるとはいえ、スーパーアニュエーションが自助努力の年金制度であることが見て取れる。自助努力のための多額の税制枠が用意されており、それをいかに活用するかは個々人次第である。

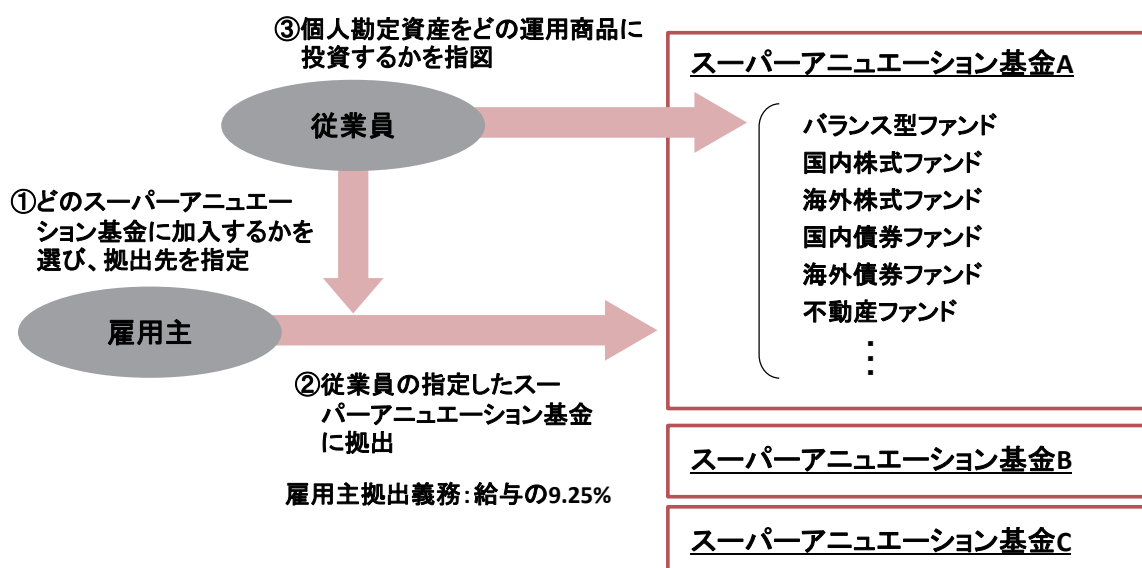
ただし、オーストラリアの年金税制は、拠出、運用の各段階で 15%の軽減税率を適用するというものである。年金税制として一般的な、拠出は所得控除を認め、運用収益は非課税とし、給付時に所得課税するという形を取らない。もっとも、OECD によると、オーストラリアの所得税率（単身者）は、2012 年で平均 22.88%であり、限界税率の平均は 32.0%だったことに鑑みると、同国において 15%の課税はほとんどの国民にとって税制優遇と言える。

引き出しは原則として給付開始年齢（preservation age）から可能となる。給付形態は一時金、年金、及びその組み合わせから加入者が選ぶことができる。給付開始年齢は、現在 55 歳で、公的年金よりも低い。公的年金は現在、女性を男性と同じ 65 歳に段階的に引き上げている最中で、その後男女ともに 2017 年から段階的に 67 歳に引き上げられていく予定である。スーパーアニュエーションも 2015 年から、段階的に 60 歳への引き上げ開始が予定されている。

2. 個人の選択権が重視された仕組み

スーパーアニュエーションの基本的な仕組みを示したのが図表 2 である。加入者に幅広い選択権が与えられており、自助努力の考え方が色濃く反映されている。

図表 2 スーパーアニュエーションの基本的な仕組み



（出所）野村資本市場研究所

まず、従業員が自分の拠出を入れるスーパーアニュエーション基金を指定できる。図表 2 の①に当たる。例えば甲社の従業員が、甲社が雇用主として提供するスーパーアニュエーションに加入したくなければ、他のスーパーアニュエーション基金に加入してもよい。

従業員は、加入するスーパーアニュエーション基金を選んだ上で、当該基金にて提供されている運用商品の品揃えから、自分の個人口座資産の投資対象を選択する。図表 2 の③である。これは日本の確定拠出年金や米国の 401(k)プランと同様である。

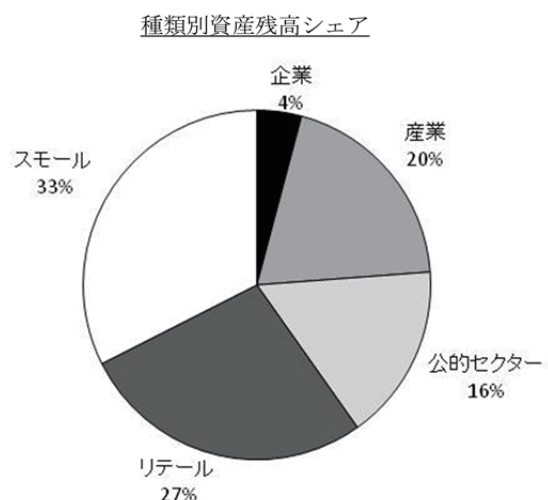
日本の確定拠出年金には、企業型と個人型があるが、スーパーアニュエーションにもいくつかの種類がある（図表 3）。「企業ファンド」は、企業が福利厚生制度として従業員に提供する企業年金である。「産業ファンド」は、特定の産業の労働組合が設立したファンドである。以前はその産業の従業員向けに提供されていたが、近年は外部からの加入も受け入れる産業ファンドが増加している。「公的セクター・ファンド」は公務員用である。

「リテール・ファンド」は、提供金融機関で口座を開けば誰でも利用することができ、従業員の任意拠出（勤務先のスーパーアニュエーションに拠出したくない場合）や、自営業者の加入の受け皿となる。ただし、必ずしも純粋な個人向けには限られない。雇用主は従業員のために 9.25%の拠出を行う義務を負うが、自前でスーパーアニュエーション基金を設立する義務はなく、適当と思われるリテール・ファンドを選定して拠出先に指定することができる。2011 年 7 月～12 年 6 月の 1 年間で、リテール・ファンドへの新たな加入者のうち 87.6 万人が個人による加入、59.5 万人は雇用主がスポンサーの加入だった。

スモール・ファンドの大部分を占める「自己管理型スーパーアニュエーション基金」（Self Managed Superannuation Fund、以下、SMSF）は、運営に関する加入者の自由度が極

図表 3 スーパーアニュエーションの種類

種類	概要
企業ファンド	- 企業が自社従業員に提供。 - 管理コスト増により、企業ファンドを取りやめてリテール・ファンドにアウトソースする企業が増加。
産業ファンド	- 労働組合が産業別に設立。 - 以前は、当該産業の従事者向けに提供されていたが、近年は一般からの加入も可能なものが増加。
公的セクター・ファンド	連邦及び州・地方政府が、公務員用に提供。
リテール・ファンド	- 金融機関が提供。誰でも加入可。 - 企業ファンドを提供しない企業が、従業員の強制拠出先として指定する場合も。
スモール・ファンド	- 加入者4名以下の小規模ファンド。 - 大部分が自己管理型スーパーアニュエーション・ファンド（SMSF）。SMSFは、個別株や不動産など運用の自由度が高い。



(注) 資産残高シェアは 2012 年 6 月時点。

(出所) Australian Prudential Regulatory Authority (APRA), “Annual Superannuation Bulletin June 2012,” Jan. 9, 2013 他より野村資本市場研究所作成

めて高い個人向けスーパーアニュエーションである。加入者は4名以下とされているが、ほとんどが1～2名で設立されており、会計士を雇い制度設計から運用まで自己責任で行われている。

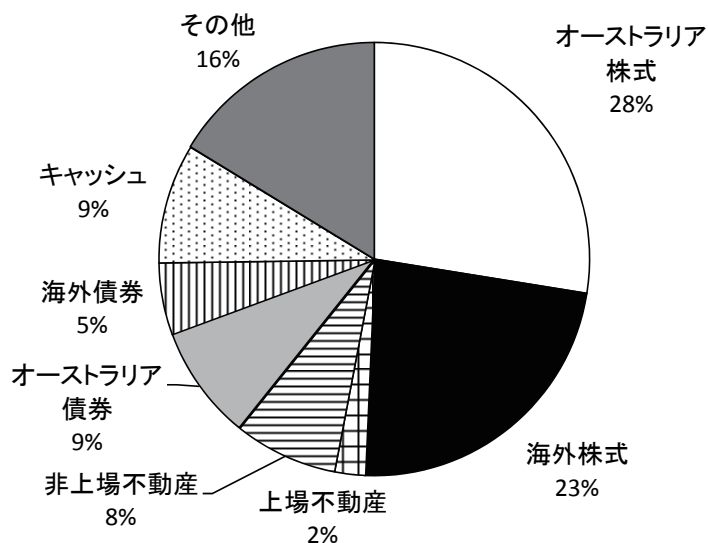
スーパーアニュエーションは制度上、確定給付型（DB）、DCともに可能だが、ほとんどがDCである。DBはかつて提供されていた経緯から残っている閉鎖年金が多く、これをDCと同時に運営しているがゆえに統計上「混合型」と分類される基金が存在するが、実態は資産残高ベースで8割以上がDCという推計が出されている。

3. 存在感の大きいデフォルトファンド

スーパーアニュエーションの運用商品は金融機関により様々だが、一般に、複数のアセットクラスで運用されるバランス型ファンドのパッケージや、内外株式・債券、不動産等の単独アセットクラスのファンドなど、多岐にわたる品揃えが提供される。この中から加入者が、自分の口座資産の投資対象を決定する。

ただ、実際には、スーパーアニュエーションの全資産残高の43%が「デフォルトファンド」に入れられている。デフォルトファンドとは、加入者が口座資産の投資先を選択しない場合に、拠出の行き先としてあらかじめ設定されている商品である。日本の確定拠出年金では預金を設定されることが多いが、スーパーアニュエーションのデフォルトファンドは、内外株式・債券、不動産などに分散投資したバランス型ファンドが一般的である。全デフォルトファンドの資産残高を総計してアセットアロケーションを示すと図表4のようになるが、資産の51%が内外株式、10%が上場・非上場不動産により運用されている。

図表4 デフォルトファンドの運用



(注) 2012年6月時点。

(出所) APRAより野村資本市場研究所作成

4. 金融当局による規制

スーパーアニュエーションは、「1992 年スーパーアニュエーション保証（管理）法」（Superannuation Guarantee (Administration) Act 1992、以下、1992 年 SG 法）及び「1993 年スーパーアニュエーション産業（監督）法」（Superannuation Industry (Supervision) Act 1993、以下、1993 年 SIS 法）により主に規制される。

スーパーアニュエーションの規制当局は、APRA、オーストラリア証券投資委員会（ASIC）、及び、オーストラリア国税庁（ATO）である。APRA は金融機関の健全性規制を担当する政府機関で、スーパーアニュエーション基金もその監督下にある。ASIC は金融サービスの免許（license）保有者の規制を担当する政府機関で、スーパーアニュエーション基金運営における市場行為規制やディスクロージャー規制を担当する。いずれも、金融規制の当局である。ATO は SMSF の規制遵守状況を監督する。

スーパーアニュエーションに係る政策の企画立案及び実施は、財務省にて行われる。同省の国務大臣である金融サービス及びスーパーアニュエーション大臣（Minister for Financial Services & Superannuation）が担当する。

スーパーアニュエーションの規制を理解する際に欠かせないのが、トラスティという主体の存在である。トラスティは、スーパーアニュエーション基金が加入者の最善の利益のために運営されていることについて責任を負う。デフォルトファンドや加入者向けサービスについての決定を下す。企業ファンドや産業ファンドでは、しばしば同数の労使の代表から成る委員会が形成される。リテール・ファンドは、同ファンドを提供する金融機関のエグゼクティブや外部の専門家などが委員会を形成するのが一般的である。年金基金の理事会や代議員会のような存在であり、スーパーアニュエーション基金のガバナンスの中心的存在となる。

Ⅲ スーパーアニュエーション制度の確立と変遷

1. 構造改革の時代

スーパーアニュエーションの原型が登場したのは 100 年以上前に遡ると言われる。しかし、強制拠出が導入され、現在の制度が確立されたのは 1980 年代後半から 90 年代にかけてである。

なぜそのような制度改革が実現可能だったかを考察するに当たっては、1980～90 年代が、オーストラリアの経済・社会が大きく変化した時期だったことを踏まえる必要がある。以下では 1980～90 年代初頭のオーストラリアの状況と、スーパーアニュエーションの基盤を為す 1992 年 SG 法、及び、1993 年 SIS 法の制定に至る経緯を概観する。（図表 5 を参照）

図表 5 オーストラリアの年金制度をめぐる出来事

	制度改正	影響
労働党政権 (1983～96 年) ＜制度の確立期＞	84 建設業で初の産業スーパーアニュエーションの誕生。 86 労働党政権と ACTU による協定。6%の報酬引き上げのうち 3%はスーパーアニュエーションへの雇用主拠出。 87 スーパーアニュエーション業界の規制当局である ISC の設立。 職域スーパーアニュエーション基準法 (OSSA)。 88 スーパーアニュエーションの税制整備。 89 政府が長期的な年金政策として「ツイン・ピラー政策」を打ち出す。 92 スーパーアニュエーション保証法 (SG 法)。強制拠出の導入。 93 スーパーアニュエーション産業監督法 (SIS 法)。 95 女性の公的年金支給開始年齢の段階的引き上げ開始 (60 歳から 65 歳へ)。	- 年金カバー率の上昇 (74 年 32%、88 年 51.3%、95 年 80.5%、06 年 90%)。 - スーパーアニュエーションは、確定拠出型年金の制度として確立される。
保守連合政権 (1996～07 年) ＜制度の拡張期＞	97 ウォリス調査の最終報告。 97 退職貯蓄口座 (RSA) の導入。 98 オーストラリア健全性規制庁 (APRA) の設立。 99 SMSF のカテゴリーを導入。 01 金融サービス改革法成立。統一的なライセンス管理の導入。 04 スーパーアニュエーション安全改革法成立。全トラスティへの免許取得義務付け。 04 スーパーアニュエーション基金選択法成立。従業員に基金の選択権を付与。 05 公的セクター・スーパーアニュエーションの確定給付型の閉鎖と確定拠出型への移行。 07 60 歳以上の給付が非課税になる。	- 免許取得義務による企業ファンドの減少。リテール・ファンドへのアウトソーシング。 - 国内資産形成 (スーパーアニュエーション資産は対 GDP 比で 96 年 37.9%、01 年 66.2%、06 年 98.8%)。
労働党政権 (2007～13 年) ＜制度の整形期＞	09 金融商品・サービスに関する調査の最終報告 (リポール報告)。 10 ファイナンシャル・アドバイス改革 (FOFA) 開始。 10 クーパー・レビューの最終報告。 12 3 月 SG 法の改正。強制拠出を段階的に 12%に引き上げ (2013 年 7 月～2019 年 7 月)。 6 月 FOFA 法の成立。 11 月 MySuper コア法成立。MySuper の導入 (2013 年 7 月から)。	- 大手企業もリテール・ファンドへのアウトソーシング。 - SMSF の増加。
保守連合政権 (2013 年～)	14 デフォルトファンドは MySuper 適格商品のみ可能に。 15 スーパーアニュエーション給付開始年齢の段階的引き上げ開始 (60 歳へ)。 17 公的年金支給開始年齢の段階的引き上げ開始 (67 歳へ)。	

(注) イタリック体は今後の予定。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

オーストラリアは 1960 年代までは高関税の保護主義政策が取られ、国内産業は対外競争に晒されずにいた。移民を受け入れても恒常的に労働力が不足していたことを背景に、労働者は手厚く保護されていた。しかし、1970 年代に入り、オイルショックや親密な関係にあった英国の EC 加盟に伴う関係希薄化などを経て、国内市場が小さく輸出による海外市場確保が重要であるにも関わらず、産業の国際競争力が低迷しているという問題が表面化した。

1980年代に入ると景気低迷、高インフレ、高失業率が深刻化する。インフレ率は1982年に11%に達し、失業率は1983年10%、実質成長率も1983年にマイナスに落ち込んだ。そのような中で1983年に発足したロバート・ホーク首相率いる労働党政権は、競争力向上を目指すべく構造改革を断行する。その内容は、関税引き下げによる貿易自由化、金融制度改革、財政再建、民営化の推進、労働市場改革など多岐にわたった。

金融制度改革については、非効率が目立つ規制を見直すべく調査委員会が設置され、その最終報告である1981年の「キャンベル報告」は、大胆な規制緩和と、それを受けた健全性規制の整備を提言した。報告書の内容に基づき、外国為替の変動相場制への移行、金利の自由化、外国金融機関の参入障壁の撤廃などが実施された。

ホーク政権は、また、景気対策の結果拡大した財政赤字削減を進めるべく、新たな財政ルールを導入する。さらに、財政健全化と行政効率化を推進するために民営化を開始する。国有企業株式の一般への売り出しや、外国企業も含む同業他社への事業譲渡により、政府保有資産の売却が推進された。連邦政府が輸送と通信、州政府が銀行、保険を民営化し、次いで電気、ガス施設が売却された。売却益はほとんどが政府債務の削減に当てられた。

民営化は、個人株主の増加に貢献した。オーストラリア証券取引所（ASX）のサーベイによると、1991年時点で10%のオーストラリアの成人が株式を直接保有していたが、2000年には40%に達した。これが、生命保険会社の株式会社化と併せて、株式保有の裾野拡大につながり、個人がスーパーアニュエーションを通じてリスク性資産に投資し資産形成を行う土壌を形成することになる。

労働市場改革も行われた。オーストラリアでは、かつては中央集権的に賃金等の基本的な労働条件が決定されていたが、1980年代の構造改革の中で労使関係の見直しが進められ、1990年代に入ると、企業別労働組合による条件決定が認められるようになった。その後企業と従業員個人が直接交渉することも可能になり、労使関係は徐々に集団から個にシフトしていくことになる。

しかし、1980年代のオーストラリア労働市場における最大の問題は高失業率だった。同年代半ばには、党派を超えて、生産性の増加を超える実質賃金の上昇、労働分配率の上昇が高失業率の原因という見方が支持を得ていた。労働党のホーク政権は、オーストラリア労働組合評議会（労働組合を統括する団体、以下、ACTU）と、高インフレ・高失業率下での賃金交渉について、新たなアプローチを模索する。その結果、組合が賃金引き上げの要求を抑える代わりに、他の施策により労働者の生活水準の向上を目指すという方法が編み出される。これが次節で述べる、スーパーアニュエーションへの強制拠出制度の導入につながっていく。

2. 年金基本政策の宣言と強制拠出の導入

1) 制度整備の始まり

1984 年、建設産業労働組合のスーパーアニュエーション基金 Cbus (Construction and Building Unions Superannuation) が設立された。これがオーストラリア初の産業ファンドとされる。Cbus の特徴は、労使同数の代表から成る理事会を基金の統治主体として設置したこと、雇用主拠出の受給権を即時発生としたこと、加入者向けの情報開示の充実などにあった。他業界も追随し、Cbus の内容が産業ファンドの標準となっていた。

1985 年には、労働党政権と ACTU の間で、スーパーアニュエーションへの加入が全従業員に拡張されるべきだという認識が共有され、翌 1986 年に両者の間で結ばれた協定 (1986 年協定) の中に、スーパーアニュエーションへの雇用主拠出が盛り込まれた。具体的には、インフレ対応で 6%の報酬引き上げを行うが、その内訳は 3%のスーパーアニュエーションへの雇用主拠出、2%の賃上げ、残りは減税というものだった。労働組合は足元の賃上げよりも雇用の維持を重視した。雇用主も賃上げ要求の抑制の代償としてスーパーアニュエーションへの拠出を受け入れた。

1987~88 年にスーパーアニュエーション制度の整備が開始される。87 年にはスーパーアニュエーションの規制当局である保険・スーパーアニュエーション委員会 (Insurance and Superannuation Commission、ISC) が設立され、同年 12 月に職域スーパーアニュエーション基準法 (Occupational Superannuation Standards Act 1987、OSSA) が成立する。受給権の規定や給付開始年齢を 55 歳とするなど、同法により年金制度としての基礎的事項が整備された。また、1988 年にはスーパーアニュエーションの税制が整備された。

2) ツイン・ピラー (2 本柱) 政策の宣言

1989 年、オーストラリア政府は「次世紀に向けた年金政策」を打ち出す⁴。これが、公的年金の老齢年金と私的年金のスーパーアニュエーションの「2 本の柱」から成る年金制度の基本政策であり、その後、この体系は支持され続けて現在に至る。

その背景にあったのは、高齢化がいずれ進む中、貯蓄の増加こそが優れた所得保障であるという認識だった。その考え方にに基づき、スーパーアニュエーションの大幅拡張が打ち出された。具体的には、スーパーアニュエーションのカバレッジを全労働者に拡張すること、拠出水準を引き上げること、転職時にスーパーアニュエーション資産の喪失が起きないようにすること、女性の働き方にも対応できるようにすること、スーパーアニュエーション資産が退職前に無駄に消費されることのないようにすることなどだった。

⁴ “Better Incomes: Retirement Income Policy into the Next Century.” 1989 年当時のハウ社会保障大臣のステートメント。

ツイン・ピラー政策に基づく年金制度は、我が国を含む諸国に見られる、報酬比例の公的年金制度とは一線を画し個性的だった。Bateman and Piggott は⁵、それは歴史的経緯の産物だったと指摘する。実は、オーストラリアでも、報酬比例の公的年金・社会保険方式の導入が 3 度試みられたが、いずれも失敗に終わった。ツイン・ピラー政策が宣言される頃には、1980 年代半ばの産業ファンドの登場とその後の展開により年金カバー率が拡大しており、改めて報酬比例の公的年金を追加する意義はすでに失われていたと思われる⁶。

3) 強制拠出の始まり

1992 年 7 月に強制拠出が開始された。当初の強制拠出率は 3%だったが、10 年間で 9%に引き上げることとされた。この時点で、首相はポール・キーティング氏に替わっていたが、同じ労働党政権で、かつ、キーティング氏はホーク政権の財務大臣だったこともあり、政策は基本的に維持された。

強制拠出の導入により、スーパーアニュエーションの運営の健全性に対する注目度が高まり、OSSA の弱点が意識されるようになった。すなわち、OSSA の下ではスーパーアニュエーションに対する監督権限は税法が根拠とされていた。したがって、スーパーアニュエーション基金のトラスティが法令違反を犯した場合、税制適格の地位の喪失という形で罰せられた。しかしこれは、実質的にトラスティではなく加入者を罰することに他ならず、トラスティに対する規制としての実効性に乏しいと考えられた。

そこで、1993 年に SIS 法が制定され、ISC の監督権限が、会社法に基づく形に改められ強化された。トラスティが基金の運営管理に対する直接責任を負うことが明確化され、違反したトラスティに対し民事または刑事罰が課せられるようになった。

4) DB から DC へのシフト

Broadbent et al.及び APRA 2007 によると⁷、1986 年協定に基づくスーパーアニュエーションの設立と、それに次ぐ強制拠出制度の導入が、DB から DC へのシフトを促進する主要なファクターだった。

それ以前のスーパーアニュエーションは主に DB で、例えば 1982 年には加入者の 8 割が DB に加入していた。しかし、1986 年協定を受けて設立された産業ファンドは、

⁵ H. Bateman and J. Piggott (2001) "Australia's Mandatory Retirement Saving Policy: A View from the New Millennium," World Bank Social Protection Discussion Paper Series; H. Bateman and J. Piggott (1997) "Private Pensions in OECD Countries: Australia", OECD Labour Market and Social Policy Occasional Papers, No. 23.

⁶ 1974 年に 32%だったスーパーアニュエーションのカバー率は、1988 年に 51.3%、強制拠出の導入前の 1990 年に、すでに 64%に達していた。

⁷ J. Broadbent et al. (2006) "The Shift from Defined Benefit to Defined Contribution Pension Plans -Implications for Asset Allocation and Risk Management," Prepared for a Working Group on Institutional Investors, Global Savings and Asset Allocation established by the Committee on the Global Financial System; APRA (2007) "A Recent History of Superannuation in Australia," APRA INSIGHT, Issue 2.

一般に DC だった。強制拠出が導入されると、管理が複雑な DB は選択されず、ますます DC が主流となっていった。DB は積立不足が発生しうること、それを母体企業の財務諸表に反映させねばならないことも、企業が DB を敬遠する理由となり、DB を提供していた企業の間でも、徐々に縮小・閉鎖が進んでいった。

3. 個人の選択権拡充と監督の強化

このように 13 年間にわたる労働党政権の下で、1992 年 SG 法及び 1993 年 SIS 法が制定され、1990 年代中頃にはスーパーアニュエーションの制度が確立されていった。

その後、1996 年 3 月、オーストラリアでは政権交替により自由党のジョン・ハワード首相率いる保守連合政権が始まる。2007 年までの 11 年にわたるハワード政権下では、スーパーアニュエーションの加入や投資に関する個人の選択権が拡充されていった。同時に、巨大化し重要性を増すスーパーアニュエーションの運営をめぐり、監督体制が整備された時期でもあった。

1) 競争促進と効率性の重視

保守連合政権の開始直後の 1996 年 6 月、1981 年「キャンベル報告」以来の、金融システムの見直しがアナウンスされる。金融自由化がもたらした変化の調査と、それに基づく提言が盛り込まれたのが、1997 年 3 月の「金融システム調査報告」、通称「ウォリス報告」だった。

「ウォリス報告」は、対外開放によるグローバリゼーションと情報技術革新が進んだ結果、多様なサービス提供の可能な体制を求めた金融機関のコングロマリット化、ディスインターミディエーションの進行、証券化の発展など間接金融から市場金融へのシフトが生じたと指摘した。その上で、「規制は市場の失敗が生ずる部分においてのみ必要であり、市場への介入の利益がコストを上回ると実証されている場合にのみ行われるべきである」という考え方を提示した。

「ウォリス報告」は、異業態間の競争に対する中立的な規制、競争促進のための参入障壁の削減、市場の変化に迅速に対応する規制、コスト効率のよい行為規制と情報開示規制、競争と運営効率を意識した規制を提言する。後述するように、これによりオーストラリアの金融監督体制が再編されることとなるが、それに劣らず、競争促進と効率性重視の理念が金融・資本市場に与えた影響は大きかったと言える。以下で述べるスーパーアニュエーションの選択権拡大も、その理念が顕在化したものとして捉えることができる。

2) 加入基金と投資に関する選択権

オーストラリアでは、スーパーアニュエーションにおける個人の選択権の議論は、①加入する基金の選択、②個人口座資産の投資対象の選択、の 2 つの局面で行われて

きた。強制拠出の制度開始時は、雇用主がスーパーアニュエーション基金を選んで拠出する形が一般的だった。労働組合が若干発言権を持っていたも、通常は自らが属する産業の産業ファンドへの拠出が選択された。

個人に対し選択権を与えることについては、賛否両論があった。産業ファンドは運営コストの増大を理由に反対した。一方、野党時代の保守連合は、加入者に選択権を与え、スーパーアニュエーション基金の間に加入者獲得のための競争を導入することを主張した。

個人に対し加入する基金の選択を認める法改正案は、保守連合政権下の 2004 年、ようやく成立にこぎつける。立法時の文書によると、「基金間の競争を促進し効率性を向上させ、スーパーアニュエーションの投資リターンの改善、基金のアドミニストレーション費用の引き下げ圧力につながる」ことが期待された。これにより 2005 年 7 月から加入者は強制拠出の入金先となるスーパーアニュエーション基金を選択する権利を得ることとなった。

その間、個人口座資産の投資対象の選択権は、徐々に拡大されていった。1997 年時点で加入者に投資対象の選択権を与えているスーパー基金は 20%程度だったが 2001 年には 50%に拡大したとされる。APRA の統計によると、2004 年には基金の 40%（資産残高の 85%）が加入者に投資の選択権を与えていたが、2012 年には基金の 67%（資産残高の 98%）に達した。口座資産の投資を選択できる加入者の拡大は、DB から DC へのシフトと整合的と言える。

3) 監督体制の整備

1998 年から 2001 年にかけて、「ウォリス報告」に基づく金融規制当局の再編が実行に移された。それまで業態ごとに 4 つの規制機関が並立していたが、業態ではなく機能に基づく 3 機関による体制に変更された。すなわち、全業態について市場行為規制と情報開示を担当する単一機関である ASIC、全業態について健全性規制を担当する単一機関である APRA、決済制度を管轄する中央銀行（RBA）という現在の体制が確立された。

2001 年には、「金融サービス改革法」により全ての金融サービス業者に対する統一的な免許（license）制度が導入される。当然、スーパーアニュエーションのサービス業者も対象であり、ASIC の免許や APRA の承認の取得が求められることとなった。

スーパーアニュエーションをめぐってはさらに、2004 年に受託者であるトラスティの規制強化が行われた。「金融サービス改革法」の段階では、企業ファンド等のトラスティは ASIC の免許や APRA の承認は不要だった。「スーパーアニュエーション安全改革法」によりこれが改正され、2004 年 7 月以降、全てのスーパーアニュエーション基金のトラスティが ASIC 免許取得と APRA の承認取得が求められることになった。

4. デフォルトファンド改革

2007 年 11 月に、労働党は 11 年ぶりに政権政党となる。ケビン・ラッド首相、ジュリア・ギラード首相、再びラッド首相という労働党政権下では、グローバル金融危機の影響を受けつつも、スーパーアニュエーション制度のさらなる強化が志向された。

1) 強制拠出率の引き上げ

老齢年金と組み合わせた老後の備えとして、強制拠出率 9%は、多くの国民にとって不十分ではないかという議論は従来からあった。それゆえに、雇用主・加入者ともに任意拠出が認められ、税制優遇により奨励されてきた。

任意拠出は、いわば不足分は自助努力で賄うというアプローチである。一方、雇用主の強制拠出率を引き上げることで備えを充実させる考え方もある。労働党は後者のアプローチの下、1995 年に強制拠出率を 15%に引き上げることを提案したが、翌年政権交代となり実現しなかったという経緯がある。2007 年に政権を取ると、強制拠出率引き上げの議論が再開された。

ラッド政権は法人税の引き下げと鉱物資源利用税の導入と組み合わせる形で、強制拠出の 12%への引き上げを含む税制改正を 2010 年 5 月に提案する。最終的に法人減税は実現しなかったが、鉱物資源利用税を財源に、強制拠出率の引き上げは 2012 年に実現し、2013 年から 2019 年にかけて、段階的に 9%から 12%へと引き上げられることとなった。2013 年 7 月に最初の引き上げが行われ、現時点の強制拠出率は 9.25%となっている。

なお、2013 年 9 月 7 日の総選挙で野党・保守連合が勝利し、オーストラリアでは 6 年ぶりの政権交代が実現することとなった。保守連合は、税制の見直しを行うことと、足下の環境下で中小企業の負担増への懸念が生じていることを踏まえ、スーパーアニュエーションの強制拠出率引き上げの実施を 2 年間延期するとしている。

2) 個人の合理性の限界

強制拠出率が引き上げられ年金制度としてのスーパーアニュエーションの重要性が一層増していく一方で、加入者はグローバル金融危機により現在の制度が確立されてから初めての本格的な株式市場の下落を経験していた。そのような中で、選択権を渡された個人は、それを活かして期待されたような合理的な行動を取っているのか、運用のコスト効率は適正なのか、といった論点が浮上し、2009 年 5 月から翌年 6 月にかけてスーパーアニュエーション制度の本格的なレビューが実施された。

この「スーパー・システム・レビュー」、通称「クーパー・レビュー」は⁸、1997年の「ウォリス報告」の考え方にに基づき整備された個人の選択権拡大は、実際に競争による質の向上とコストの低下をもたらしたのかを検証するところから始められた。

「ウォリス報告」の世界観の中でのスーパーアニュエーションの加入者は、合理的な投資家であり与えられたツールを使いこなして投資に関する最適な意思決定を下すことができるかとされていた。強制加入だが、加入者は制度に関し適度な関心を有すると考えられた。

しかし、「クーパー・レビュー」は、この加入者像は必ずしも現実的ではなかったと指摘する。合理的な投資判断には金融リテラシーが不可欠だが、サーベイ調査では多くのオーストラリア国民の金融リテラシーは、必ずしも高いとは言えないという結果が出ていた。2005年から個人によるスーパーアニュエーション基金の選択が可能になったが、基金変更の比率は2009年には2%程度に落ち着いており、変更の8割は加入者の転職や雇用主がデフォルト設定のスーパーアニュエーション基金を変更したことに起因したという調査結果もあった。資産運用についても、デフォルト設定のスーパーアニュエーション基金にそのまま加入した従業員のうち、約80%がデフォルトファンドに投資していた。経験則的に20%が自ら選択してそのデフォルトファンドに投資しており、60%は未指図のためにデフォルトファンドに資金が入ったと見られた。

このような現状分析を踏まえた上で、加入者の選択権に関する「クーパー・レビュー」のスタンスは、「制度は加入者が選択を行いやすくするべきだが、加入者が選択することを前提に設計されるべきではない」というものだった。その上で、加入者を、①誰かに任せたいという人々、②自分で選択権を行使したいが口座管理などは任せたいという人々、③運用も運営も自己責任で行いたいという人々、に3分類し、①のタイプを念頭に、シンプルでコスト効率がよく幅広く分散されたデフォルトファンドであるマイスーパー（MySuper）の導入を提言した。

3) デフォルトファンド MySuper

MySuperの要件は図表6の通りである。ポイントは、①2014年1月以降、この要件を満たした商品以外はデフォルトファンドに設定してはならないこと、②公的機関であるAPRAがMySuper適格である旨を承認すること、③商品属性は、単一の分散投資された商品、または、ライフサイクルに基づく商品群とされたことである。

今後、雇用主が設定したスーパーアニュエーション基金に加入し、特に運用指図することなくデフォルトファンドに投資し続ける加入者は、MySuper商品により老後の

⁸ “Super System Review, Final Report,” June 2010. 調査委員会の委員長を務めたジェレミー・クーパー氏の名前を取り「クーパー・レビュー」と呼ばれる。本稿では取り上げないが、クーパー・レビューのもう一つの重要な論点は、SuperStreamと呼ばれるバックオフィス改革である。トランザクションのデータ標準を整備し、未だ紙ベースの処理が残っていたバックオフィスの効率化を図る制度改革で、年間10億ドルのコスト節約が可能と推計されている。

図表 6 MySuper の概要

●MySuper 適格商品	
➤	MySuper として APRA に承認された商品のみが、スーパーアニュエーションのデフォルトファンドとして設定可能になる。
●MySuper 要件	
➤	単一の分散投資された商品、または、ライフサイクルに基づく投資商品群
➤	全加入者が同じ選択肢へのアクセスを有する
➤	加入者の個人勘定への入出金は同一の手続で行われる
➤	MySuper 商品への拠出源に関する制約は法令に規定される場合のみ許される
➤	加入者の持ち分を承認なしに移管してはならない
➤	MySuper 商品は積立局面のみに対応する商品
➤	あらかじめ認められた手数料のみ課すことができる
➤	当該手数料は全加入者共通。ただし、アドミニストレーション手数料を除く。
●適用開始時期	
2013 年 7 月	MySuper 商品の提供開始。
2014 年 1 月	強制拠出のデフォルトファンドは MySuper 適格商品のみ可能に。
2017 年 7 月	MySuper 導入前のデフォルトファンドに入れられていた資金を MySuper 適格商品に移管する期限。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

ための資産形成を行うことになる。既存のデフォルトファンドに投資されている資産も順次 MySuper 適格商品に移管されるので、少なくともスーパーアニュエーション資産の 4 割以上が MySuper 適格商品に投資されると予想される。なお、MySuper の規制の一環で、加入者がオプトアウト可能な保険商品も提供することとされている。

5. 公務員年金改革としてのスーパーアニュエーション

スーパーアニュエーションについて、もう一つ特筆すべきは、同制度が公務員年金も対象とする点である。我が国も含め、民間従業員とは別立てで公務員年金が用意されていることは珍しくない。オーストラリアでも前述の通り、1980 年代には、公務員年金は企業年金に比べると普及しており、基本的に DB だった。また、民間の年金制度と大きく異なる点として、公務員年金は、賦課方式が一般的だった。

強制拠出制度の導入は、段階的に、公務員年金を民間と同じ積立方式の DC にシフトさせるという結果をもたらしたと見ることができる。例えば連邦政府の主要なスーパーアニュエーションは PSS という DB だったが、2005 年 7 月に新規加入が停止され、同時点以降の新規従業員は、PSSAS という DC に加入することとされた。

また、人口高齢化の進行が予想される中で、賦課方式の制度の下で約束され、積立金の裏付けを持たない年金給付が、将来的にもたらす財政負担についての懸念が強まっていた。一般に、年金制度を賦課方式から積立方式に移行させる場合、賦課方式の時代の未積立分のための資金を別途確保しなければならない。公務員年金が、積立方式の確定拠出型に移行するに当たり、この問題が顕在化したわけである。

オーストラリアではこの負債対応を目的に、2006 年、フューチャー・ファンド (Future Fund) と呼ばれる公務員年金用の積立金が設立された。フューチャー・ファンドの財源

は、当時発生していた財政黒字、通信会社テルストラの政府保有株式の売却益、及び、政府が保有するテルストラ株式の移管から成った。ファンドの 2013 年 6 月時点の残高は 888.9 億ドルで、内外株式・債券、オルタナティブ資産などで運用されている。

IV スーパーアニュエーションがもたらした資産運用ビジネスの発展

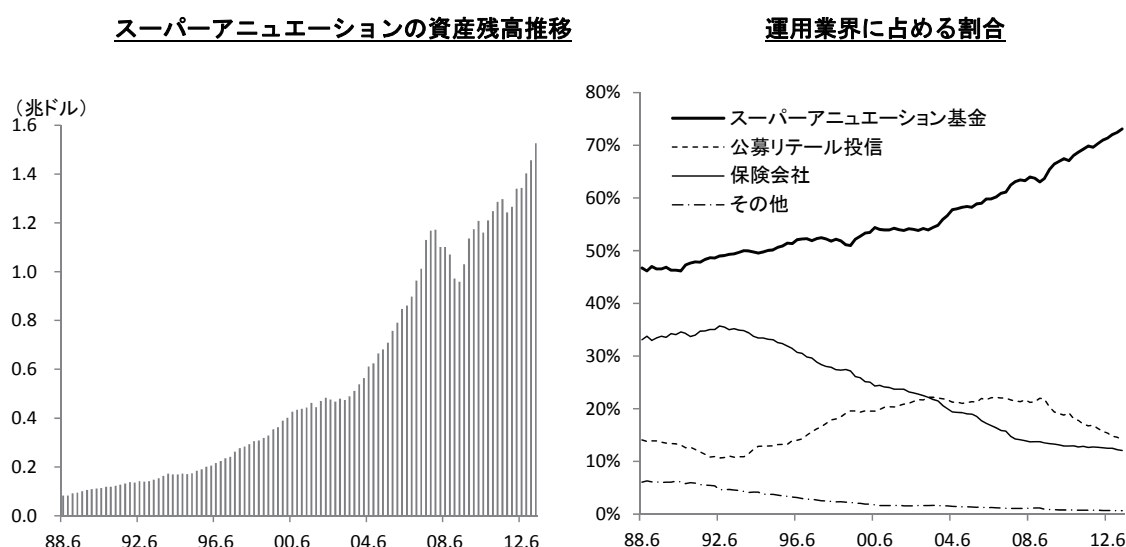
1. 巨額の国内資産形成

制度改正による後押しを得つつ、スーパーアニュエーションの資産残高は着実に増加してきた。2013 年 6 月の資産残高は 1.6 兆ドルに上る（図表 7）。2013 年 7 月からは強制拠出率の引き上げも始まり、クーパー・レビューによると 2035 年には名目値で 6.1 兆ドル、2010 年価格で 3.2 兆ドルに達すると予測されている。

スーパーアニュエーションが運用業界の資産残高に占める割合は一貫して上昇し、現在は 7 割を超えている（図表 7）。スーパーアニュエーション外の、公募リテール投信は 15%を占める。米国のミューチュアル・ファンド資産残高に占める DC（企業年金の 401(k)プラン、個人向けの IRA など）の割合は約 4 割であるが、それをはるかに上回る存在感である。強制拠出の威力と言える。

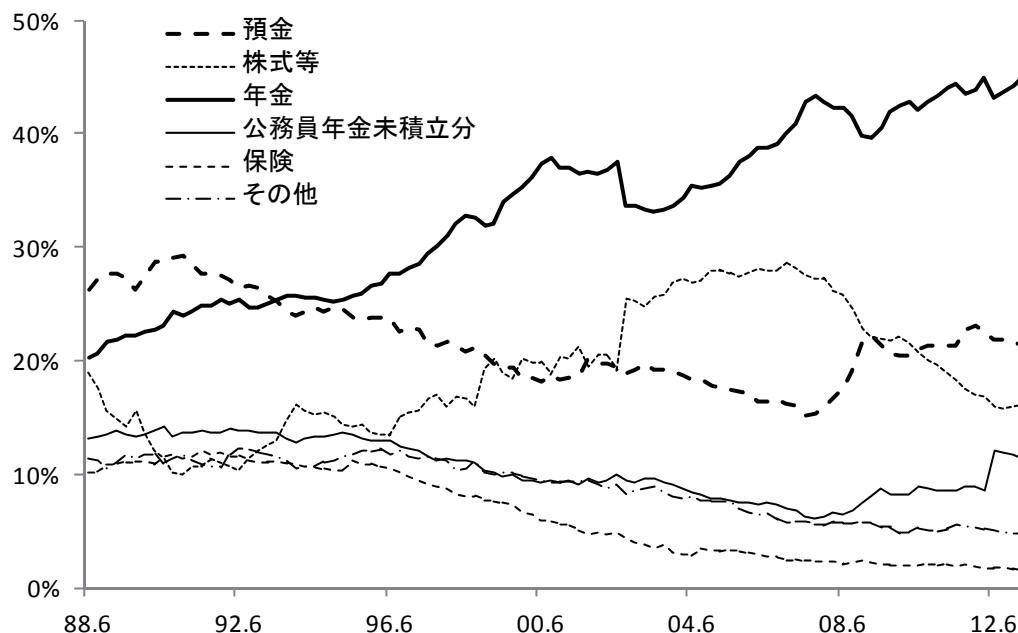
家計金融資産に占める割合も増加をたどり、今や 45%を占める（図表 8）。前出の「ウォリス報告」は、1997 年時点で、スーパーアニュエーションへの強制拠出の導入で退職資産の蓄積が進み、家計の資産運用ニーズの高まったことにより、市場型金融へのシフトに拍車がかかると指摘していた。スーパーアニュエーションの拡大に伴う預金の割合の相対的な低下も予想していた。

図表 7 スーパーアニュエーションの拡大



(出所) Australian Bureau of Statistics (ABS)より野村資本市場研究所作成

図表 8 家計金融資産の推移



(注) 公務員年金未積立分は、賦課方式制度の未積立分を指す。Ⅲ章を参照。

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

国内経済におけるスーパーアニュエーションの存在感も拡大した。1992年の強制拠出導入時に、スーパーアニュエーション残高の対GDP比は33%だったが、2012年には95%に達した。クーパー・レビューの予測では、スーパーアニュエーションの2035年の対GDP比は130%に上る。

年金資産の対GDP比を日米と比較したのが図表9である。オーストラリアは、年金資産全体の対GDP比では米国を下回るが、DCを比較すると米国を上回る。ちなみに米国のDBは6割以上が公務員年金である。我が国はこの3カ国で年金資産の蓄積が最も遅れており、2001年開始の確定拠出年金は、歴史が短いとはいえ、対GDP比2%に満たない。

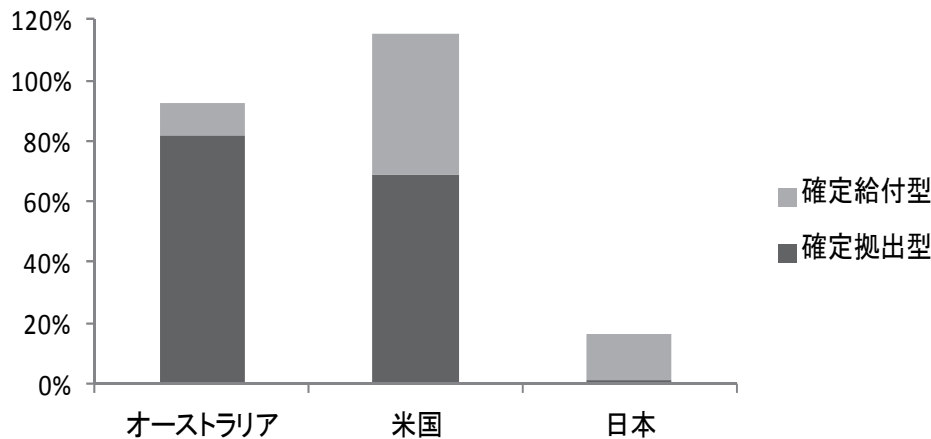
2. 個人向け投資サービスの発展

1) スーパーアニュエーション業界の勢力図

スーパーアニュエーション制度の拡大と共に、それを支える金融サービス業界も発展してきた。スーパーアニュエーションの運営には、運用、アドミニストレーション、資産管理など様々なサービスが必要とされる。サービス内容は、確定拠出型へのシフトが進み、個人の選択権が強化されるにつれて、リテール・ビジネスの要素を強めていった。

図表10は、スーパーアニュエーション基金の資産残高ランキングだが、リテール・ファンドは、異なるブランド名を冠しているものの、上位のほとんどが4大銀行

図表 9 年金資産の対 GDP 比



- (注) 1. オーストラリアは 2012 年 6 月。APRA 監督下のスーパーアニュエーションを APRA の推計に基づき確定拠出型と確定給付型に分解し、確定拠出型に SMSF を追加した。
 2. 米国は 2012 年末。確定拠出型は 401(k)プランなど職域確定拠出型年金と個人型の IRA、確定給付型は民間及び公務員年金。
 3. 日本は 2012 年 3 月。確定拠出年金は企業型及び個人型。確定給付型は確定給付企業年金、厚生年金基金、企業年金連合会で、公務員年金の職域加算部分は含まない。
 (出所) APRA、オーストラリア統計局、米投資会社協会、米商務省経済分析局、企業年金連合会、内閣府より野村資本市場研究所作成

図表 10 スーパーアニュエーション基金の資産残高ランキング

	ファンド名	タイプ	一般からの加入可否	DB/DC	純資産残高 (百万ドル)	加入者数
1	AMP Superannuation Savings Trust	リテール	可	混合	51,840	2,858,947
2	AustralianSuper	産業	可	混合	46,887	1,901,653
3	Colonial First State FirstChoice Superannuation Trust	リテール	可	DCのみ	43,113	726,371
4	State Public Sector Superannuation Scheme	公的	不可	混合	36,056	548,560
5	Retirement Wrap (BT)	リテール	可	混合	33,977	623,368
6	The Universal Super Scheme (MLC)	リテール	可	DCのみ	33,870	1,271,516
7	First State Superannuation Scheme	公的	可	混合	33,341	755,293
8	Unisuper	産業	不可	混合	30,488	471,673
9	OnePath Masterfund (ANZ)	リテール	可	混合	26,041	958,365
10	Retail Employees Superannuation Trust	産業	可	混合	21,992	2,016,874

- (注) 2012 年 6 月時点。DC＝確定拠出型、DB＝確定給付型。混合は DB（しばしば閉鎖）、DC の両方を同一基金が提供しているケース。
 (出所) APRA より野村資本市場研究所作成

と呼ばれるナショナルオーストラリア銀行（NAB）、コモンウェルス銀行、ウェストパック銀行、ANZ 銀行と、保険大手の AMP の提供する基金である。

このようなスーパーアニュエーション・ビジネスの勢力図は、オーストラリア金融

業界の縮図とも言える。オーストラリアの保険会社は元々スーパーアニュエーションを含むリタイアメント関連の運用ビジネスに強みを持っていたが、1980年代以降リテール投信ビジネスにも進出し、保険と運用の両方を手掛けるアセットマネジメント会社として発展してきた。ところが2000年前後から、アセットマネジメント・ビジネスを強化したい銀行が相次いで大手保険会社を買収していき、業界再編へとつながった。

具体的には、2000年にコモンウェルス銀行がコロニアル・ミューチュアル・ファースト・ステートを、NABがMLCを買収した。次いで、ウェストパック銀行は2002年、BTオーストラリアを買収した。BTオーストラリアはバンカーズ・トラストのオーストラリア部門で、バンカーズ・トラストが1999年にドイツ銀行に買収されるに伴い売りに出ている。ANZも2002年、INGオーストラリア（1980年代に当時の保険大手マーカンタイル・ミューチュアルINGに買収され改名していた）とのジョイント・ベンチャーを公表、2009年にはINGの持分を取得し傘下に置いた。

他方、AMPは1998年に株式会社化し独立を維持した。2011年にはAXAアジア・パシフィックを買収し、保険最大手としての地位を固めた。なお、AXAアジア・パシフィックは、元々は保険大手ナショナル・ミューチュアルで、1995年の株式会社化後AXAに買収され1999年にAXAアジア・パシフィックと改名していた。

2) スーパーアニュエーションのサービス・パッケージ

これらのうちAMP、MLC、コロニアルのスーパーアニュエーションのサービス・パッケージを見てみると、AMPは職域向けのSignatureSuperと個人向けのFlexibleSuper、MLCは大手企業向けのPlumと中小企業及び個人向けのMasterKey、コロニアルはFirstChoiceというブランドの下で、職域向けと自営業者・個人向けのサービスが用意されている。個人向けは「転職しても同じスーパーアニュエーションに拠出し続けたい人向け」という打ち出し方も行われる一方で、職域向けでも、「離職した個人も利用可能」という打ち出し方がなされており、両者が一体のものとしてマーケティングされていることが伺われる。

個人向けでは、複数のファンドが提供される一般パッケージに加えて、個別株式も含めた幅広い投資が可能な「ラップ口座型」も提供されている。ラップ口座型では、スーパーアニュエーションの運用が、あらかじめ定められた計画に基づき実施される。

個人向けの主要な販売チャネルはファイナンシャル・アドバイザーである。職域向けは人事、財務といった部署に金融機関が営業する。企業はしばしば、コンサルタントを雇うなどして、デフォルトファンド、保険商品、手数料などについてカスタマイゼーションを施す。

3) 運用商品・投資サービスの提供

スーパーアニュエーションでは、しばしば、運用商品の選択肢として多種多様な

ファンドが提供されるが、その場合も、加入者の投資に対するコミットメント度合いに応じて階層的に示されるといった工夫が施されている。

例えば AMP の Signature では、ターゲット・イヤー・ファンドである LifeStages と、60 本以上の中から最大 10 本まで投資可能な 2 つのコースが用意されている。死亡と高度障害時の保険も提供される。

さらに、加入者向けサービスとしてファイナンシャル・プランニング・ツールの提供や、あるいは加入者が望めばファイナンシャル・アドバイザーを利用することも可能となっている。加入者がツールを用いて現実と目標のギャップに気づき、アドバイザーに相談するといったことが想定されている。

例えば、NAB 傘下の MLC は、大手企業向けの Plum Superannuation において、様々な加入者向けサービスを通じて、加入者のスーパーアニュエーションに関する知識と理解を高めてもらい、自分の未来を管理する力を付けてもらうことを目指している。半年毎のステートメント、集合研修、無料の投資教育ニュースレター、オンライン・ツール、ファイナンシャル・アドバイスへのアクセスなどが加入者に提供される。

ファイナンシャル・アドバイザーへのアクセスは、加入者のニーズに応じて段階的に設定されている。最初のコンタクト先はコールセンターのオペレーターで、ここで加入者が求めれば、電話ベースのアドバイザーが紹介される。電話ベースで提供されるのは、一般的なアドバイスで、加入者の個別の事情は反映されない。これに対し、個別的なアドバイスは、加入者自身のスーパーアニュエーションの具体的な運用について、あるいはスーパーアニュエーション以外の資産も加味した総合的な内容も含まれる。これは電話ではなく対面で提供される。対面のアドバイザーは、企業毎に担当が割り振られているので、加入者がコンタクトする際には、勤務先の情報や加入しているスーパーアニュエーションの内容についての予備知識を有するアドバイザーが対応することになる。

3. ファイナンシャル・アドバイスの浸透

1) ファイナンシャル・アドバイス業界の現状

上記のように、スーパーアニュエーションのサービス・パッケージには、しばしば加入者向けのファイナンシャル・アドバイスが含まれる。資産運用の専門家ではない個人が、老後のための資産形成の要であるスーパーアニュエーションについて様々な選択と判断を求められる社会では、専門家のアドバイスに対するニーズが高くて当然と思われる。

オーストラリアにおけるアドバイスの利用状況について見ると、ASIC の 2010 年の報告書によれば、オーストラリアの成人の 20~40%がファイナンシャル・アドバイザーを利用しているか、利用したことがあった⁹。アドバイス利用者の中で最も必要

⁹ “Access to financial advice in Australia,” ASIC Report 224, Dec. 2010.

性が高いとされたのが、スーパーアニュエーションに関するアドバイスだった。また、調査会社のロイ・モーガンが 2012～13 年に実施した調査によると、スーパーアニュエーションを含むウェルスマネジメント商品をファイナンシャル・アドバイザーから取得したと回答した人は全体では 17.7%だったが、年齢と共に上昇する傾向があり、65 歳以上になると約 50%に上昇した。

オーストラリアには約 18,000 人のファイナンシャル・アドバイザーが存在すると言われる。それらのアドバイザーは、①「ディーラー・グループ」と呼ばれる金融機関に属する、②銀行傘下のファイナンシャル・アドバイザー会社に属する、③自ら ASIC の免許を保有し独立営業する、というパターンに大別される。銀行傘下のアドバイザーは通常、銀行の従業員だが、ディーラー・グループの場合はフランチャイズのような形式で、アドバイザーは自営業者であり、ミドル・バックオフィスのサポートをディーラー・グループから得る代わりに、顧客から得た報酬の一部をディーラー・グループに支払う。

図表 11 はファイナンシャル・アドバイザー会社のランキングだが、最大手の AMP 以下、ANZ、コモンウェルス銀行、NAB と、ここでも大手銀行系列のディーラー・グループが名を連ねている。

スーパーアニュエーション内でのファイナンシャル・アドバイスは、前述の Plum の例のように、オンラインから始まり電話、対面と段階的に連なっていく。確かに加入者がまだ若年で資産も大きくない段階では、手数料を支払ってまでアドバイスを受けるニーズも限られると思われ、オンラインや電話でも十分であろう。他方、加入者の年齢が高くなり対面のアドバイスが必要な頃には、スーパーアニュエーションのみに関する相談では内容的に不十分になり、アドバイザーには多様な商品を組み合わせた提案が求められるようになる。アドバイザーにとってはクロスセルの機会が高まる

図表 11 ファイナンシャル・アドバイザー会社のランキング

	ディーラーグループ名	ファイナンシャル・ アドバイザー数	アドバイス対象資産 (百万ドル)	最大株主
1	AMP Financial Planning	1,669	31,892	AMP Life
2	Millenium3 Financial Services	842	6,700	ANZ Banking Corp
3	Commonwealth Financial Planning	791	26,408	CBA (100%)
4	Charter Financial Planning	608	11,608	AMP (100%)
5	Count Financial Planning	601	8,500	CBA (100%)
6	Garvan FP/MLC FP	568	10,884	NAB (100%)
7	NAB Financial Planning	562	11,785	NAB (100%)
8	RBS Morgan	516	55,000	RBS Morgans Holdings
9	Westpac Financial Planning	462	17,608	HSBC Custody Nominees
10	Securitor Financial Group	428	9,702	WBC Banking Corp (100%)

(注) 2012 年 6 月時点。アドバイザー数のランキング。

(出所) “Top 50 Dealer Group Report 2012,” *IFA Magazine*, Dec. 2012 より野村資本市場研究所作成

とも言える。筆者が 2013 年 6 月に実施した現地ヒアリングでは、金融機関が、加入者の加齢とスーパーアニュエーション残高の増加と共に、スーパーアニュエーションで加入者に接する機会のあるアドバイザーからの紹介などを絡めつつ、自社系列のアドバイザーの顧客化することに注力している様子も窺われた。

2) リテール金融商品販売規制の見直し

スーパーアニュエーションを中心に、オーストラリア国民の資産形成を支えるファイナンシャル・アドバイザーだが、上記の通り、多くが運用会社や保険会社を有する大手金融機関の系列下にあることから、その独立性・客観性については従前から課題が認識されていた。2012 年には、リテール金融商品及びファイナンシャル・アドバイザーに関する抜本的な制度改革が行われ、今後、スーパーアニュエーションのサービスを含め、オーストラリアのリテール金融ビジネスに多大な影響を及ぼすと見られている。

2012 年の改革は「ファイナンシャル・アドバイスの将来」(Future of Financial Advice、以下、FOFA)と呼ばれる。FOFA の中核にあるのは、「コミッション」と呼ばれる業者間の報酬の受け渡しの禁止である。オーストラリアのファイナンシャル・アドバイザーは、金融商品販売の報酬を直接顧客に課金せず、運用会社等の商品製造者から受け取ることが多かった。この業者間の報酬の受払いが「コミッション」と呼ばれる¹⁰。コミッションの具体的な内容は顧客に開示されず、アドバイザーが、自分にとってコミッションの有利な商品を顧客に勧めるという、潜在的な利益相反の可能性を排除することができない。

2012 年の FOFA 法 (Corporations Amendment (FOFA) Act 2012、Corporations Amendment (Further FOFA Measures) Act 2012) により、2013 年 7 月以降、コミッションを含む利益相反の可能性を伴う報酬体系は禁止されることとなった。また、アドバイザーの受託者責任、報酬の取り決めについて 2 年毎に顧客に確認することの義務付け、残高ベースの報酬は顧客と合意の上でレバレッジの伴わない取引のみに可能といった規制が導入された。

FOFA が今後、ファイナンシャル・アドバイス業界にどのような影響を及ぼすのかは未知数である。自営業形態のアドバイザーが減り、大手金融機関に吸収されていくのではないかと、直販が増えるのではないかと、などと言われている。また、コスト効率重視の MySuper の導入と相まって、アドバイス・ビジネスの収益率は低下を余儀なくされるという指摘もある¹¹。

¹⁰ 日本の投信販売では、販売時に顧客が販売会社に支払う手数料をコミッションと呼ぶことがあるが、意味が異なるので注意する必要がある。

¹¹ 2013 年 6 月の現地ヒアリングによる。

4. 政府の金融リテラシー戦略策定

オーストラリアでは、ベビーブーマー（1946～61 年生まれ）がすでに全員、アドバイスを求め始めるとされる 50 歳以上に到達しており、今後、資産形成に関するファイナンシャル・アドバイスのニーズは一層高まると考えられる。FOFA もそのような社会・経済構造の変化の中で求められた改革と理解できる。

他方、適切なアドバイスにアクセスすること自体、個人が一定以上の金融リテラシーを有さない限り起こりえないことである。金融リテラシーは、個人がスーパーアニュエーションを通じた資産形成を実践するに当たり、必要不可欠と言える。

その点、オーストラリアでは、全国民を対象に、政府をあげて金融リテラシー向上のための施策が講じられている。最近の動向を紹介すると、ASIC は 2011 年に「国家金融リテラシー戦略」を策定している。同戦略は、全てのオーストラリア国民に対し金融について学び実践する機会を提供することを目的とする。

この戦略に基づく ASIC の主な活動分野は、①全オーストラリア国民に対し学校、職場、高等教育機関、コミュニティを通じて質の良い金融リテラシー教育を提供すること、②全オーストラリア国民に対し優れた金融選択を行うための情報やツールへのアクセスを提供すること、③新しい消費者ウェブサイトの開発など教育を超えた戦略策定、④金融リテラシーに関係する様々なセクターとのパートナーシップ開発、である。

この戦略の一環で ASIC はウェブサイトの Money Smart を提供している。以前は FIDO と Understanding Money というウェブサイトを提供していたが、両者の優れた部分を統合して 2011 年 3 月にローンチした。Money Smart では、資金管理、借入、スーパーアニュエーションとリタイアメント、投資、金融詐欺などのトピックについての情報提供と共に、26 種類のツールも提供されている。

一般に、投資教育の効果を明示的に把握するのは困難と考えられる。前述の通り、金融リテラシーに関するサーベイ調査を行えば、多くの国民が十分なリテラシーを備えないという結果が出たりもする。重要なのは、政府が金融リテラシーに特化した戦略を策定し、コミットメントの姿勢を明示している点である。スーパーアニュエーションを通じて、全国民に対し自助努力の資産形成を求めていることが、このような取組姿勢の背後にあると考えてよいだろう。

V 我が国への示唆

1. 求められる私的年金政策の確立

本稿で述べた通り、オーストラリアに私的年金への強制拠出が導入され、それが引き金となって DC が中心の制度が確立されていったのは、歴史的経緯に負うところが大きい。1980 年代末から 90 年代初頭にかけての、高インフレ・高失業率の下で、労働組合と労働

党政権が「インフレなき報酬引き上げ」の方策として編み出したのがスーパーアニュエーションへの拠出だった。

強制拠出の導入後も、数次にわたり見直しが行われてきた。個人の選択権が拡大され、スーパーアニュエーションは「強制された自助努力」という特徴を備えた年金制度として確立されていく。2 大勢力である労働党と保守連合の政権交代を経つつも、両サイドともスーパーアニュエーション制度の発展に注力してきた。直近でも 2013 年 9 月の総選挙で保守連合が勝利し政権交代を迎えることとなったが、この基本トレンドが変わることはないだろう。その背景には、同制度が幅広く国民に支持されてきたことがある。

年金制度が長きにわたり支持されるためには、公的年金と私的年金、それぞれの役割を規定し、年金制度の全体像を国民に明示する基本方針が必要とされる。オーストラリアは、1980 年代末に、「ツイン・ピラー政策」の宣言でこれを行った。今や、公的年金は必要最低限の老後資金を確保するものであり、それを上回る備えは各人がスーパーアニュエーションで行うことが、国民に理解され受け入れられている。

我が国でも、公的年金と私的年金の役割を明確にした上で、「私的年金政策」を確立することが求められる。少子高齢化の進む我が国では、私的年金の普及拡大と、優れた資産運用が従来以上に求められるのは明らかである。その際、まず公的年金の役割が何かを踏まえ、その上で私的年金により何を指すかを規定するのが有効と考えられるからである。具体的には、オーストラリアのような強制加入は難しくても、確定拠出年金への思い切った税制枠の付与や、確定拠出年金の加入対象者を拡大して誰でも利用可能な制度とすることなど、私的年金の普及促進策を講じていくことが考えられる。

オーストラリアの年金制度の現在の姿が、仮にあらかじめ定められた計画に基づき構築されたものでなかったとしても、労働組合と労働党政権が、DC であるスーパーアニュエーションの普及・確立を推進したのは事実である。その背景には、DC の場合、個人口座に入れられた資産の受給権が即時に確保されるという、本質的な利点が理解されていたこともあると思われる。我が国でも、この点を労使共々再認識する必要があるだろう。

2. 確定拠出年金向け投資サービスの高度化

着実に資産が積み上がるスーパーアニュエーションの残高は、今やオーストラリアの GDP と同規模に達しており、これが市場で長期運用され、安定的なリスクマネーの供給につながっている。多大な資産形成ニーズに対応するには、銀行や保険のバランスシートを通じた商品のみでは足りず、市場における運用サービスの発達が必要だった。

スーパーアニュエーションが主に DC で、かつ、個人の選択権を拡大させていったことから、加入者教育やファイナンシャル・プランニング・ツールの提供、さらには、ファイナンシャル・アドバイスへのアクセスといった個人向けの投資サービスの発達が促された。その一方で、選択権を必ずしも行使しない人々が多数存在するという現実を踏まえ、今般、MySuper の導入による調整も行われている。

我が国の確定拠出年金も、私的年金における役割が拡大し、それに伴い資産規模も拡大すれば、運用に対する取り組みを積極化させる必要性が高まると思われる。現在の確定拠出年金の資産配分は、4割が預金、2割が利率保証型保険商品、4割が投資信託であり、すでに加入者が低リスク・低リターン運用の長期的なインプリケーション、すなわち十分な退職資産形成を達成できない可能性を理解しているのか、懸念が持たれている。将来的に、確定拠出年金が付随的・補足的な制度ではなく私的年金において中心的な位置づけを占めるようになれば、ますますもって、加入者の自己責任であるから、どのような運用でも放置しておいてよいという訳にはいかないだろう。

スーパーアニュエーションの現状から、少なくとも二つの施策についての示唆が得られる。一つは、ファイナンシャル・アドバイスへのアクセスを、我が国の確定拠出年金でも高めることだ。現在は、スーパーアニュエーションの「個別的アドバイス」に当たるものは提供されていない。

もう一つは、MySuperのような、公的機関が承認するデフォルトファンドの導入である。前述の通り、確定拠出年金のデフォルト商品は定期預金为中心的である。元本割れ回避が重視された結果と考えられるが、中長期的な資産形成に資する運用商品を据えるべきではないか、という議論はすでに我が国でも行われている。公的な機関が、「これが標準的な年金運用商品」という要件規定を行い、承認すれば、「投資教育は受けたが運用を実践するのは難しい」という加入者が分散投資に踏み切る後押しとなりうる。また、そのような商品をデフォルト商品として設定すれば、さらに多くの加入者の、分散投資促進となりうる。

実は上記の二点とも、すでに議論の先鞭は付けられている。2013年1月、日本証券業協会と投資信託協会が共同で「確定拠出年金の制度改善提案について」という提言を行った¹²。同提案では、投資期間や資産分散が可能な運用商品を「年金運用型商品」とし、公的な主体が同商品の基準を策定し商品認定を行うこと、及び、確定拠出年金において同商品を1本以上提示するよう義務付けることなどが提言された。

また、2013年3月に厚生労働省により行われた、確定拠出年金法令解釈通知の改正では¹³、デフォルト商品について、「元本確保型に限らず、複数の資産の組み合わせによりリスク分散・資産分散効果や時間分散効果が得られる運用方法なども、労使で十分に協議し設定すること」という規定が新たに導入された。

さらに、同法令解釈通知改正のパブリックコメントの段階では、確定拠出年金における「投資助言」の導入が提案されたが、十分な議論の整理が必要とされ、見送られたという経緯がある。

年金運用型商品が導入され、これがデフォルト商品の中心となり、さらに加入者の手助けをする投資アドバイスが可能になれば、我が国の確定拠出年金も、オーストラリアのスーパーアニュエーションの商品・サービス提供に一步近づくことになるだろう。これが確定

¹² <http://www.jsda.or.jp/katsudou/teigen/iken/files/20130219kakuteikyosyustunenkinteian.pdf>

¹³ <http://www.mhlw.go.jp/topics/2001/0108/tp0821-1.html>

拠出年金の拡大、運用ビジネスの発展、さらには長期的なリスクマネーの供給拡大につながることも期待できる。制度改正の実現に向けた進展が望まれる。

3. さらにイノベーションの予兆

最後に、資産形成制度としてはすでに成功を収めているスーパーアニュエーションだが、さらなる展開が予想されることを指摘したい。同制度では、積み上げてきた資産をいかに終身給付化すべきかという、DC が避けて通れない課題について、まだこれから着手する段階にあるからである。強制拠出の導入から 20 年余り、この制度の下で全現役期間を過ごした退職者は未だ出ていない。しかし、いずれベビーブーマーが本格的に引退するようになる中で、その前に長寿リスクに対応するソリューションを用意する必要があると考えられている。

換言すると、これはスーパーアニュエーションの商品、サービスにおいてさらにイノベーションが起こりうることを意味している。保険の活用を含めた、長寿リスク対応商品の開発、人々の理解を得るための啓蒙活動など、様々な形での展開が予想される。

我が国も退職後の期間の長期化が進んでおり、公的年金以外の資産を「運用しながら取り崩し、かつ枯渇させない」という課題に直面する。この課題についても、オーストラリアの展開に注目しておく必要があるだろう。