

十字路

英国で小規模な年金基金を統合して60兆円程度の「スーパーファンド」を作るという提言が波紋を呼んだ。英国では民間の確定給付企業年金（DB）が50000超あり、平均運用額は約600億円。日本のDB市場はさらに細分化しているから、似たような議論が出てもおかしくない。巨大化の効果は適正なリスクテイク、専門性、コストの3点に表れるという。小規模年金の母体企業は損失を恐れて十分な運用リスクを取らない。専門人材を雇う余裕もない。そして小規模ゆえに運用

英年金改革論 他山の石に

報酬などのコストに規模の利益が働かない。巨大化によりいずれの悩みも解消され、リターンが向上するそうだ。

リスクテイクや人材は異論も出そうだが、コストの効果は明らかだ。日本のDBが運用機関に支払う運用報酬は平均で年0・3%ほどだが、巨大公的年金は1桁少ない。もし半分にでもできれば、加入者1人当たり年1万円くらいの節約にはなる。では、こうした大統合案の先には何が想像できるだろうか。

運用業界全体で見れば、運用金額は変わらないのに報酬のパイは縮む。すると合従連衡が生じ、ひと通りの品ぞろえを持つ、互いによく似た大運用会社ができる。仮にブラ

ンドや安心感の勝負になれば、運用は平均点で良しとする経営戦略が合理的になる。

一方、小さい会社が生き残るにはより特徴ある成果が求められる。ここに競争と創意工夫が生じる。しかし、成果が安心感に転じるには時間がかかる。運用の真の実力はすぐには見極めづらいからだ。スーパーファンド的な制度で先行するオーストラリアの業界では、上位寡占が固定化して中堅以下の活気は昔ほど感じられない。効率を追求しすぎると市場のエコシステムが活力を失うこともある。英国の今後の議論は他山の石となるだろう。

（タスク・アドバイザーズ

社長 眞保 二朗）