

基金による運用受託機関の選択行動

近年、運用規制緩和の流れを受けて、投資顧問会社を採用する基金が徐々に増加しつつある。そこで、受託機関別掛金シェア（Pシェア）に注目して、基金のプロフィールと運用受託機関（生保、信託、投資顧問）の選択行動との関係を探った。

基金の意識が運用受託機関の選択にどのような影響を及ぼしているのかに関しては、いくつかアンケート調査が試みられている。分析の詳細は、それらのレポート（例えば、「月刊資本市場」97年5月号）を参照して頂きたいが、ここでは、一般に公開されているデータを利用し、基金のプロフィール（資金量、掛金額、加入員数、設立後経過年数）と運用受託機関の選択行動との関連性を調べた。

分析に使用したデータは、次の通りである。

Pシェア・データ：日本保険新聞社、厚生年金基金資料・平成9年度版より受託機関別Pシェア（96年12月1日時点）

（なお、受託会社別に集計されているため、生保の一般勘定と特別勘定、および信託の年金信託と指定単は区別されていない。）

プロフィール・データ：年金情報（96/10/21）、企業年金実態調査一覧表の資金量、掛金額、加入員数、設立年月（95年度決算時点のため、データが古い）

各基金のプロフィールと運用受託機関選択行動の関連性を探ることが目的なので、Pシェアに基づいて、生保中心グループ（G1）、信託中心グループ（G2）、投資顧問採用グループ（G3）の3グループに分類して、簡単な比較を試みた。なお、分類基準は以下の通りで、各グループの概要は表1に示した。

G1：生保のPシェアが70%以上で、投資顧問のPシェアがゼロ

G2：信託のPシェアが70%以上で、投資顧問のPシェアがゼロ

G3：投資顧問のPシェアがゼロでない

表1 各グループの概要

		合計	G1	G2	G3
基金数		1211	262	388	123
Pシェア (%、平均値)	生保	44.2	84.8	14.5	35.3
	信託	52.6	15.2	85.5	34.0
	投顧	3.1	0.0	0.0	30.7

（注）運用受託機関の選択行動を、受託機関別の資産シェアで測る方法も考えられるが、今回は、最近の動きに注目するために、Pシェアを利用した。ただし、全基金をカバーしていない。

表1により、投資顧問会社を採用している基金（G3）が、約1割に達していることが分かる。

（「企業年金（97年2月）」によれば、1997年初現在で、23%（382/1641）の基金が投資顧問を採用している。）

また、投資顧問会社を採用する基金（G3）は、資金量、掛金額、加入員数など、全てにおいて規模が大きい上に、設立後経過年数も長いという特徴が顕著に現れている（図1～4）。つまり、規模が大きく経験も長い基金は、財政的にも組織的にも、投資顧問会社を活用する下地が整っているものと想像できる。

生保中心のグループ（G1）と信託中心のグループ（G2）とで、掛金額や加入員数では、大きな差はない。しかし、生保中心のグループの方が、資金量の小さい基金や、最近設立された基金を多く取り込んでいるようである。

基金は、投資顧問会社を採用するために、運用拡大認定を受ける必要がある。運用拡大認定の要件に、設立後経過年数（3年以上）があるため、最近設立された基金は、そもそも投資顧問会社を採用できない事情がある。したがって、今後、規制緩和がさらに進展すれば、投資顧問会社のPシェアが拡大するものと思われる。

そこで重要なことは、「投資顧問会社の採用により、必ず運用パフォーマンスが上がるものではない」という認識である。基金が、自らの受託者責任を全うするためには、数ある投資顧問会社の中から、どこを選択するかを決め、基金の運用基本方針に合致した運用を指示し、継続的に監視するための、人的・財政的負担が不可欠であることを指摘しておきたい。

図1 資金量

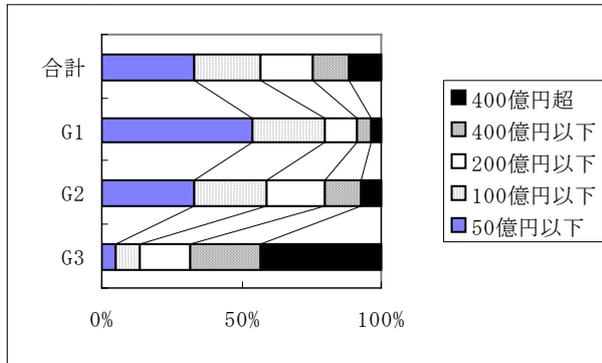


図2 掛金額

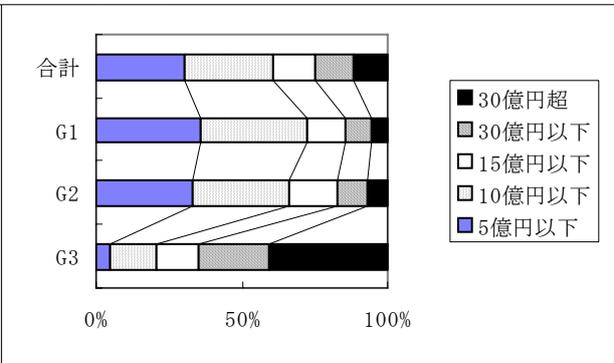


図3 加入員数

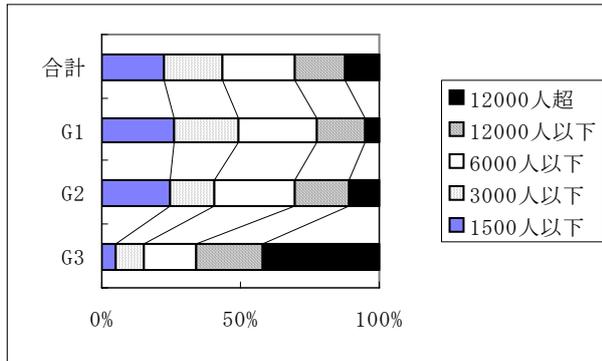


図4 設立後経過年数

