

基金による投資顧問会社の選択行動

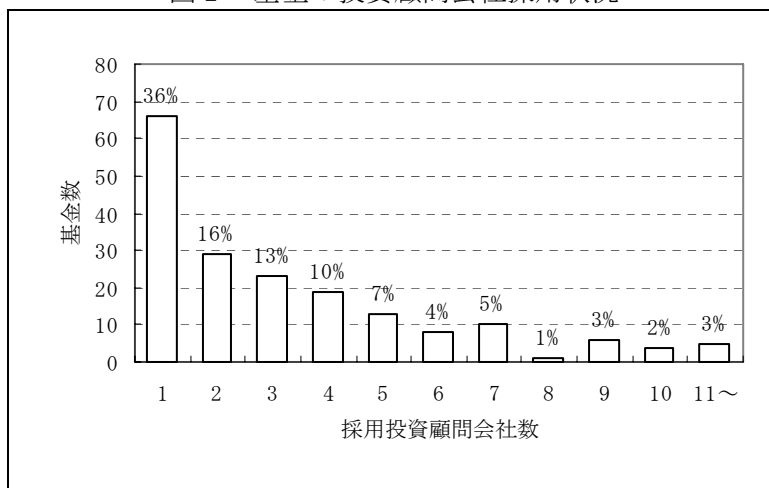
先月号では、「基金による運用受託機関の選択行動」を紹介したが、今回は、投資顧問会社を、その親会社のタイプ（銀行、証券、生損保、外資）で分けて、さらに、基金の設立母体企業のメインバンク、主幹事証券会社との関係も調べてみた。

年金資産運用の規制緩和が進展し、96年度から、総資産の1/2を運用拡大部分（生保：第二特約、信託：年金指定単、投資顧問：投資一任契約、自主運用）に配分することが可能になっている。また、「5・3・3・2規制」の適用除外認定を受けると、基金の独自性を生かした、主体的な運用が実現できる環境が急速に整いつつある。

そこで、厚生年金基金資料・平成9年度版（日本保険新聞社）の受託機関別掛金シェア（以降Pシェア）を利用して、運用拡大部分で活躍する、投資顧問会社の選択行動について調べた。

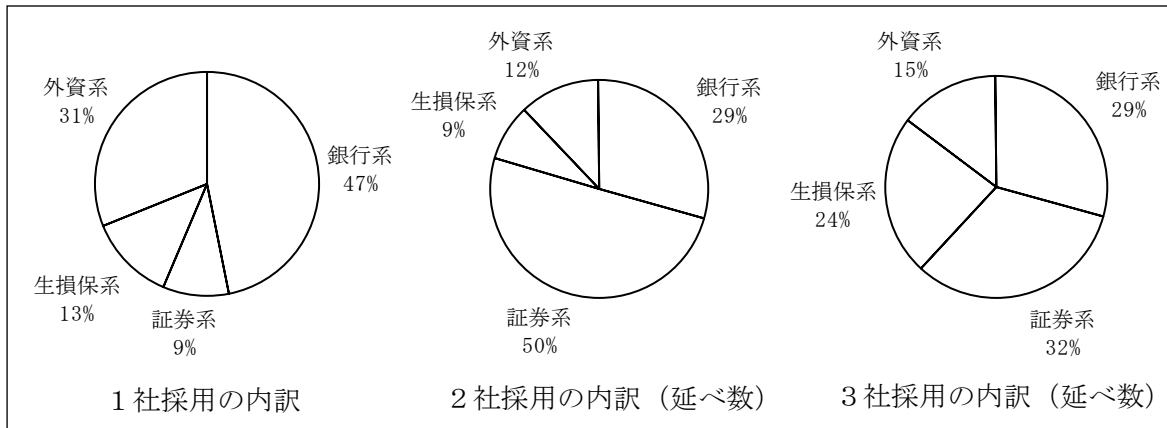
Pシェアデータ（1889基金をカバー）により、各基金が採用している投資顧問会社を個々に特定することができる。そこで、分析の手始めに、投資顧問を採用している基金につき、それぞれ採用数を調べた（図1）。その結果、1社のみ採用が66基金（母集団184基金の36%）と最も多いが、複数採用の基金も相当数あることがわかった。

図1 基金の投資顧問会社採用状況



次に、図2で投資顧問会社を、その親会社のタイプに応じて、（国内）銀行系、（国内）証券系、生損保系、外資系の4通りに分類し、1社のみ採用している基金が、どのタイプを採用しているかを調べた。さらに、2社、3社採用の場合も、同様に集計して比較した。なお、投資顧問会社の分類にあたっては、100%外国資本の場合のみ外資系とした。

図2 投資顧問会社の採用数別のタイプ内訳



図を見て明らかなように、基金が投資顧問会社を1社のみ採用している場合は、銀行系を採用している基金が多く、次いで、外資系を採用している基金が続く。2社の投資顧問を採用している基金では、証券系と銀行系で、全体の約8割に達している。3社採用している場合は、各系列がバランスよく採用され、この傾向は、採用社数がさらに増えても、同様であった。

基金が、少数の投資顧問会社を採用する場合、国内の銀行・証券系が中心となる傾向が確認された。そこで、184基金中、設立母体企業が上場している71基金（母体企業が銀行・証券の基金は除く）について、メインバンクおよび主幹事証券会社と、採用投資顧問会社の関係を調べた。なお、会社四季報の【銀行】欄に最初に登場する銀行をメインバンク、また、【証券】欄に主幹事の記載がない場合、同欄の最初に登場する証券会社を主幹事証券会社と見なした。

分析の結果、次のようなことが分かった。

- ① 71基金の内、52基金(72%)がメインバンクもしくは主幹事証券会社系を採用している。
- ② 銀行系採用の41基金の内、37基金(90%)がメインバンク系を採用している。
- ③ 証券系採用の43基金の内、41基金(95%)が主幹事系を採用している。特に、証券系を1社のみ採用している20基金は、すべてが主幹事系である。

このように、投資顧問会社を採用する場合に、基金は、設立母体企業のメインバンク・主幹事系を中心に委託先を決めている傾向が確認された。わが国では、投資顧問会社を横断的に比較できるデータの蓄積が不十分で、比較的情報の入手しやすい親密先を委託先に選ぶことが原因と考えられる。