

米国のマスタートラスト制度（1）

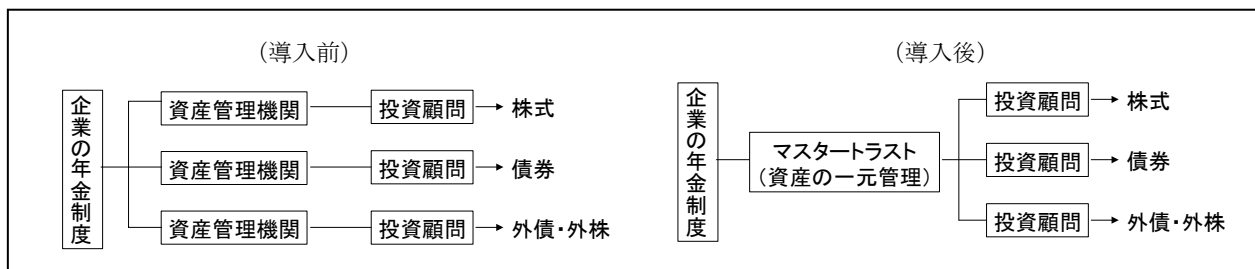
2000 年度中に、わが国にも、「マスタートラスト」が導入されようとしている。その導入により、何がどう変わるのかを理解するために、米国の、先駆的なマスタートラストについて連載で紹介する。今回はまず、マスタートラスト誕生の背景と、その基本的なメリットを解説する。

米国で普及しているマスタートラストについては、「信託業務を行う銀行が提供する、一元的な年金資産の管理サービス等」と説明されている。取引データ管理・会計記帳・時価評価・報告のような管理サービスが、マスタートラストの中心的業務となっている。

マスタートラストのコンセプトは、1960 年以前からあったが、信託銀行と生保が年金資産の管理・運用の主役であったため、独立した運用機関（投資顧問）が発達しなかった。ところが、1960 年代になると、投資顧問や投信による株式運用が好調な反面、金利が徐々に上昇する中、信託銀行と生保の債券中心の運用は不振であった。さらに、1970 年代になると、第一次石油ショック等による金利上昇と成長株神話崩壊により、信託銀行と生保の資産運用は壊滅的打撃を受けた。

そうした中、従来は、引退直前の名誉職であった年金運営管理者に、若手の MBA 出身者（実は、運用の実務経験がない）等が抜擢されることになった。このような年金運営管理者は、運用機関（投資顧問）を多く採用するとともに、正確でタイムリーな運用報告を求めた。月末終了後 20 日も経ってから報告する、従来の運用機関に我慢できなくなったのである。そこで、タイムリーな運用報告を行うのに、効率的で、最適な資産管理機関として、マスタートラストが誕生したのである（図 1）。

図 1 米国マスタートラスト導入前後のイメージ図



マスタートラストの基本的なメリットは、以下の通りである。

①年金資産管理の一元化

以前は、複数の運用（資産管理）機関と接触する必要があった年金スポンサーは、マスタートラスト機関 1 社との折衝で済むなど、様々な面で効率化につながった。

②標準化されたコミュニケーション

統一フォームによる資産運用報告で、精度・即時性が向上した。時価の把握手段や会計報告（現金ベース・受け渡しベース・約定ベース）が一元化され、正確な運用パフォーマンスの比較が可能になった。さらに、マスタートラスト機関に報告内容を問い合わせれば、即座に回答があり、時間や経費の削減につながった。

③エリサ法に基づく報告書への対応

エリサ法に基づく詳細な報告書を提出する場合（例えば、年金基金による同一銘柄の保有が、その銘柄の時価総額の一定割合を超えた場合）、マスタートラストで個別銘柄の売買情報管理を一元的に行っているため、対応が容易になった。

④シェア変更の容易性

合同運用ファンドに委託している場合を除き、資産管理機関の変更（資産移管）は不要となり、年金スポンサーが望めば、いつでも、円滑なシェア変更が可能になった。

上述したように、多数のメリットがあるため、米国のマスタートラスト機関の受託資産残高は急増している（表1）。しかも、興味深いことに、State Street と Mellon Trust の上位2社でシェア40%、上位5社では77%を占める寡占市場となっている。これは、競争力を維持するのに、膨大な資本の追加投資が余儀なくされ、スケールメリット追求に失敗した機関が淘汰されていったためである。

表1 米国マスタートラスト機関の受託資産残高上位7社（1997年6月末）（単位：億ドル）

	マスタートラスト機関	マスタートラスト 資産残高	マスターカストディ 資産残高	資産合計 (97年)	シェア (97年)	資産合計 (85年)
1	State Street	4,811	6,186	10,997	22 %	710
2	Mellon Trust	4,785	4,182	8,968	18 %	408
3	Bank of New York	2,033	4,259	6,292	13 %	243
4	Northern Trust	2,851	3,325	6,176	12 %	629
5	Bankers Trust	3,336	2,441	5,778	12 %	684
6	Chase Manhattan	2,070	1,570	3,640	7 %	101
7	Citibank	282	1,192	1,475	5 %	45

（資料）Pensions & Investments, 1997年10月27日号、1985年6月号

（注）マスタートラスト：年金資産の信託受託者、エリサ法上の受託者責任を負う。

マスターカストディ：年金資産の保管者、エリサ法上の受託者責任を負わない。