

米国のマスタートラスト制度（3）

今回は、米国年金ビジネスの発展状況を整理した後、マスタートラストの多様なサービス内容について紹介した。今回は、運用パフォーマンス評価サービスを巡るマスタートラスト機関と年金コンサルタント会社の状況を概観した後、マスタートラストの収益源であるグローバル・カストディ、有価証券貸付業務について解説し、本シリーズの最終回とする。

米国では、1974年のエリサ法制定以降、若手のMBA出身者が年金運営管理者に多く起用されたこともあり、大手企業は自社で運用評価を行うことが多かったが、その後のリストラもあり、外部の運用評価機関に任すケースが増えてきている。ここでは、年金コンサルティング会社とマスタートラスト機関の運用評価業務について見てみたい。

団体年金の運用コンサルティング会社は、年金スポンサーが銀行・生保から投資顧問会社に資産を移し始めた1960年代後半から設立され、正確な運用パフォーマンスデータの提供と、新しい運用機関の選択をサポートすることによって、年金スポンサーのニーズを満たした。

マスタートラスト機関は、付加サービスの提供を検討していく中で、運用パフォーマンス比較を管理サービスであると認識した。そこで、運用パフォーマンス比較システムを開発し、運用コンサルティング会社からシェアを奪っていった。図1は運用評価レポートのイメージである。

図1 運用評価レポートの一部(イメージ)

(単位:百万円)

	配分金額	特徴	評価損益	運用利回り
○生命保険	10,000	バランス型	910	9.1%
×生命保険	8,000	バランス型	740	9.2%
生保合計	18,000		1,650	9.2%
○信託銀行	15,000	バランス型	1,620	10.8%
×信託銀行	10,000	バランス型	670	6.7%
信託合計	25,000		2,290	9.2%
○投資顧問	5,000	特化型	500	10.0%
×投資顧問	2,000	特化型	-60	-3.0%
投資顧問合計	7,000		440	6.3%
基金合計	50,000		4,380	8.8%

すべての運用関係データとコンピューターシステムを保有しているマスタートラスト機関は、運用パフォーマンス比較業務において圧倒的に有利な立場にある。これに対し、運用コンサルティング会社は、マスタートラスト機関から有料または無料で入手したデータを用いて、運用機関助言業務に特化したり、運用業務に注力したりして生き残りを図っている。

なお、運用コンサルティング会社大手のA社が運用業務を手がけることについては、コンサルタントとしての中立性の点で議論になったが、コンサルタント部門の収入はどんな大企業からでも最高40万ドルに対し、運用部門では残高比例で例えば1%の収入があるので、現在では後者の収入が大きくなっている。ただしA社は依然、運用機関助言業務にも注力している。

また、マスタートラスト大手のB社は、自社ではパッシブも含めて、全く運用を行っていないので、企業の希望により、運用機関助言業務も行っている。B社保有のマネージャーデータは11,600社余りで、運用コンサルティングA社を超えると言われていた。なお、マスタートラスト大手B社の関連会社に投資顧問C社があるが、B社が運用機関を推薦する際には、C社に対して厳しい姿勢で臨んでいるとのことである。

次に、グローバル・カストディは、マスタートラストの重要なサービスとなってきているが、決済制度が国毎に異なっていること等から高度なノウハウが必要とされている。大手マスタートラスト機関の場合、世界中に自前のサブ・カストディアンネットワークを持ち、米国本社との電子決済システムを保有している。このサブ・カストディアン選出とフォローアップ体制の充実には、高度なノウハウが要求される。

このため、グローバル・カストディ業務の寡占化も急速に進んでおり、図2のように、1位のチェース・マンハッタン銀行の残高が突出しており、上位数社への集中が進んでいる。

図2 世界のグローバルカストディアン（マスタートラスト以外の資産を含む）
（単位：億ドル）

	上位10社	資産総額
1	チェースマンハッタン銀行	19,310
2	バンクオブニューヨーク	11,000
3	シティバンク	10,350
4	ドイツ銀行	9,910
5	ステートストリートバンク&トラスト	8,124
6	パリバ	4,900
7	バンカストラスト	4,150
8	ブラウンブラザーズ・ハリマン&Co	3,528
9	ミッドランド銀行	3,226
10	ロイヤルトラスト/ロイヤルバンクオブカナダ	2,350

（資料）インスティテュショナル・インベスター誌，1999年9月号

（注）4位のドイツ銀行と7位のバンカストラストが合併したが、両社の資産合計（14,060）では2位となる

前回に、簡単に紹介した有価証券貸付業務についても、グローバル・カストディ業務のネットワーク活用により、相乗効果が期待できる。有価証券貸付業務による収益は、顧客とマスタートラスト機関に配分されるが、顧客の取り分は、マスタートラスト機関が貸出しにあたっての信用リスクを負担するか等によって異なり、60%～75%とされている。

本シリーズの(1)で紹介したマスタートラスト機関の寡占化が進む過程で、価格競争の結果、基本的なカストディ業務のフィーは極めて低くなっている模様である。したがって、マスタートラスト機関の収益力・競争力は、今回述べた運用パフォーマンス評価、グローバル・カストディ業務、有価証券貸付業務、等の付加サービスレベルに大きく依存しつつあるようである。