

# 米国資産運用業界におけるアウトソーシング・ビジネス

神山 哲也

## 要 約

1. 米国資産運用業界では、アウトソーシングの活用が広がっていると言われている。その背景として、1990年代に見られた投信残高の増大や、近年のITバブル崩壊を主因とする運用会社の収益性の低下などが挙げられる。
2. 伝統的なサービス・プロバイダーであるトランスファー・エージェントやカストディアンは、それぞれ中核ビジネスであるトランスファー・エージェント業務、カストディに加えて、ファンド計理やファンド・アドミニストレーションといった付加価値サービスを提供するようになった。
3. また、運用会社が他の運用会社にアウトソーシング・サービスを提供している事例もあり、各社ともユニークなビジネス・モデルを採用している。
4. 我が国の資産運用業界は、運用会社が外部のサービス・プロバイダーを活用し、インハウスで行う機能を自由に取捨選択できる状況にはない。米国資産運用業界におけるアウトソーシングの事例は、今後、我が国資産運用業界にとって参考になるものと思われる。

## I. 現状と背景

米国の資産運用業界では、以前から業務のアウトソーシングが行われていたが、ITバブル崩壊後、その動きがますます強まっていると言われている。セレント・コミュニケーションズ社が2002年に米国運用会社30社に対して行ったアンケート調査によると、80%の運用会社がファンド計理、ファンド・アドミニストレーション、トランスファー・エージェント、カストディなど、いわゆるバックオフィス業務の一部をアウトソースしており、さらに、40%が新規ないし追加のアウトソーシングを予定しているという結果であった。

筆者は、米国でトランスファー・エージェ

ントやカストディアンなどのサービス・プロバイダーおよび運用会社へのインタビューを行ったが、その結果、運用会社が業務をアウトソースする目的として、コア・ビジネスへの集中、オペレーション・コストの削減、固定費の変動費化などが挙げられた。一方、アウトソースする際の課題としては、責任の所在を明確にすること、アウトソースした業務に対するコントロールの確保、サービス・プロバイダーによる業務執行能力の見極めなどが挙げられた。

米国の資産運用業界では、カストディとトランスファー・エージェント業務は、従来より外部の機関が利用されてきた。カストディについては、1940年投資会社法において、一定の要件を満たした場合は自らカストディを行うことも認められているが（セルフ・カ

ストディ)、ほとんどの運用会社は外部のカストディアンを利用してきた。また、トランスファー・エージェントについては、外部のトランスファー・エージェントを利用することが法的に義務付けられているわけではないが、中小の運用会社を中心に外部のトランスファー・エージェントが利用されてきた。

カストディアンやトランスファー・エージェントは、それぞれカストディ、トランスファー・エージェント業務を中核ビジネスとしながら、次第にファンド計理をはじめとして、コンプライアンスやファンド・アドミニストレーションなど、周辺業務を付加価値サービスとして提供するようになった。特に、カストディアンについては、1980年代以降、カストディから得られる手数料が大幅に低下し、カストディ以外の収入源を求めることが課題となっていた。

一方、運用会社側でも、1990年代における投信残高の急激な増大、ヘッジファンドやSMA<sup>1</sup>など複雑な商品の普及、サーベンス・オクスレー法や投信不正取引を受けてのSECの新規制への対応など、従来の業務量

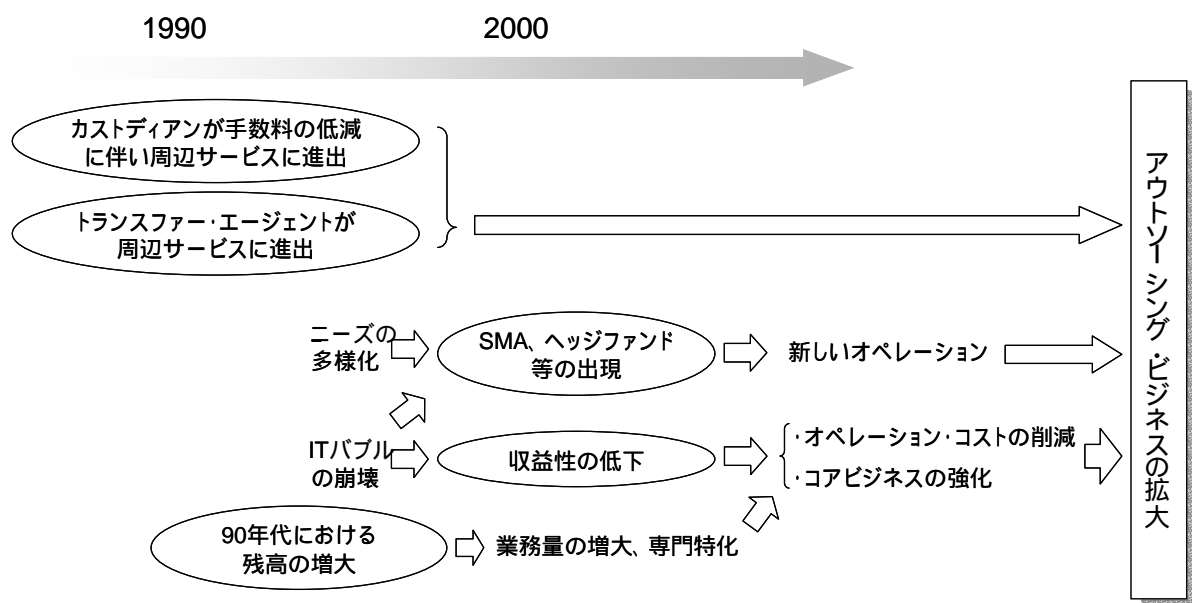
やインフラでは対処しきれない事象に直面した。同時に、ITバブル崩壊後の収益性の低下により、コア・ビジネスを強化する一方、オペレーション・コストを削減する必要に迫られた。これらの環境変化により、運用会社にとって、カストディやトランスファー・エージェント業務という伝統的なアウトソーシングの分野以外でも外部の資源を活用するニーズが増加してきたのである(図表1)。

以下では、米国資産運用業界におけるアウトソーシングの実態について、現地インタビューを踏まえて概観する。

## II. 米国資産運用業界におけるアウトソーシング・サービス・プロバイダー

運用会社がアウトソーシングを考える場合、主に二つの選択肢がある。一つはASP(Application Service Provider)と呼ばれるもので、アウトソーシング先となるサービス・プロバイダーが運用会社にITソリューションを提供する、というものである。例えば、オーダー・マネジメント・システム、ファン

図表1 アウトソーシングが拡大した背景



(出所) 野村資本市場研究所

ド計理システム、ホームページ管理などがある。ASP の利用は、我が国資産運用業界でも見られる慣行であり、アウトソーシングの最も簡便な形態と位置付けられる。

もう一つは BSP ( Business Service Provider ) とよばれるもので、サービス・プロバイダーが自社の人員・システムを用いて運用会社の業務の一部を代行する、というものである。ファンド計理、カストディ、トランスファー・エージェントなど、バックオフィス部門の機能で主に用いられているとされる。BSP は、ASP より一段階踏み込んだかたちのアウトソーシングとすることができ、一般に「アウトソーシング」という言葉からイメージされやすいものである。

米国において運用会社向けにアウトソーシング・サービスを提供する業者は、限られた機能のみを提供するニッチな業者やシステム会社を含めると様々であるが、以下では、  
<1>トランスファー・エージェント、  
<2>カストディアン、  
<3>運用会社に分類し、それぞれの特徴や最近の動向を概観した上で、実際の事例を、インタビューを行った業者を中心に紹介する。

### 1. トランスファー・エージェント

トランスファー・エージェントとは、投資家の口座開設処理、コールセンター業務、出入金処理、名義人書換え、配当金およびキャピタル・ゲインの支払い、各種報告書の作成・送付などを行う業者であり、米国資産運用業界のバックオフィスを担う黒子とも言える。

トランスファー・エージェントが運用会社に提供するサービスの形態は二通りある。一つはリモート・サービスと呼ばれるもので、運用会社はトランスファー・エージェントのオペレーションをインハウスで行いつつ、外部のトランスファー・エージェント・システムを使用する。先の分類で言えば、ASP 型

のサービスである。もう一つは、フル・サービスと呼ばれるもので、運用会社がトランスファー・エージェント機能をオペレーションごとアウトソースする。先の分類で言えば、BSP 型のサービスである。

トランスファー・エージェントの手数料体系については、トランスファー・エージェントへのインタビューや ICI の資料等によると、一般的に口座数ベースで計算され、年間、一口座あたり、フル・サービスで 18~22 ドル、リモート・サービスで 3~7 ドルと言われている。

トランスファー・エージェント業務を行う主要な会社としては、PFPC、ボストン・ファイナンシャル・データ・サービスズ (BFDS)、DST などが挙げられる。

PFPC は、PNC 銀行率いる PNC ファイナンシャル・サービスズ・グループに属している。2002 年末時点で、フル・サービスのトランスファー・エージェントとして 1,932 万口座にサービスを提供しており、最大手である。また、リモート・サービスのトランスファー・エージェントとしては、2,393 万口座にシステムを提供しており、DST に次いで業界二位となっている (図表 2)。さらに、同社は積極的な買収戦略により業務の拡大を図ってきており、1999 年のインベスター・サービスズ・グループの買収により、従来は規模の小さかったファンド計理でもステート・ストリートに次いで業界二位となった。

PFPC は、トランスファー・エージェントとファンド計理を中核ビジネスとしつつ、その周辺業務にも手を広げており、カストディ、セキュリティーズ・レンディング、ファンド・アドミニストレーション、税務サービス、コンプライアンス・モニタリング、ディストリビューション・サポートなども提供している。ちなみに、ディストリビューション・サポートとは、マーケティング資料の作成や販売戦略の支援など、ファンドの販売に係るサ

ポートであり、投資家と接点を持つ業務である。同社へのインタビューによると、PFPCは集合投資スキームに関わる全ての機能を提供することを標榜しており、上記ディストリビューション・サポートなどバックオフィス以外の機能も提供することによって、中小運用会社により魅力的なサービスを提供することができる、とのことであった。

BFDSは、DSTとステート・ストリートがそれぞれ50%ずつ出資するジョイント・ベンチャーであり、1973年に設立された。2002年末時点において、フル・サービスのトランスファー・エージェンツとして1,910万口座にサービスを提供しており、PFPCに次いで二位となっている(図表2)。DSTがリモート・サービスの最大手としてトランスファー・エージェンツ・システムを提供しているのに対し、BFDSはDSTのシステムを用いて主にフル・サービスのトランスファー・エージェンツ機能を提供している。

BFDSもPFPC同様、トランスファー・エ

ージェントを中核ビジネスとしつつ、その周辺業務にもサービスの範囲を広げており、コールセンターや報告書の作成・送付といった伝統的なトランスファー・エージェンツ業務から、ディストリビューション・サポートや、投資家による集団訴訟に係る事務管理を行うクラスアクション・サポートまで提供している。

## 2. カストディアン

カストディアンは、投信の保有証券を保管し、保有証券に係るキャッシュフローの管理等を行う。運用会社向けにサービスを提供する主要なカストディアンとしては、バンク・オブ・ニューヨーク、ステート・ストリート、JPモルガン・チェース、インベスターズ・バンク・アンド・トラスト(IBT)などがある。これらの特徴としては、何れもカストディを中核ビジネスとしながら、ファンド計理、ファンド・アドミニストレーション、法務・コンプライアンス、コーポレート・アクショ

図表2 トランスファー・エージェンツ/ファンド計理ランキング

### トランスファー・エージェンツ(フル・サービス)

	サービス・プロバイダー	口座数 (千口座)
1	PFPC	19,325
2	BFDS	19,100
3	DST	3,200
4	U.S.バンコプ・ファンド・サービスズ	1,573
5	BISYS	1,100
6	UMBインベストメント・サービスズ	189
7	フォーラム・ファイナンシャル	106
8	JPモルガン・チェース	87
9	インテグレイテッド・ファンド・サービスズ	80
10	ユニファイド・ファンド・サービスズ	66
11	アルティマス・ファンド・ソリューションズ	26
12	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	24

### トランスファー・エージェンツ(リモート・サービス)

	サービス・プロバイダー	口座数 (千口座)
1	DST	76,800
2	PFPC	23,933
3	サンガード	7,743
4	JPモルガン・チェース	14

### ファンド計理

	サービス・プロバイダー	資産残高 (億ドル)
1	ステート・ストリート	21,223
2	PFPC	3,797
3	バンク・オブ・ニューヨーク	3,154
4	BISYS	2,268
5	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	1,926
6	SEIインベストメンツ	1,701
7	JPモルガン・インベスター・サービスズ	1,284
8	フォーラム・ファイナンシャル	977
9	ステート・ストリートPAS	840
10	U.S.バンコプ・ファンド・サービスズ	804
11	ノーザン・トラスト	450
12	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン	254
13	UMBインベストメント・サービスズ	84
14	ALPSミューチュアル・ファンズ・サービスズ	70
15	ジャクソン・ナショナル・ライフ	56
16	インテグレイテッド・ファンド・サービスズ	36
17	アルティマス・ファンド・ソリューションズ	18
18	ユニファイド・ファンド・サービスズ	9
19	インキャップ・サービスズ	5
20	ミューチュアル・ファンド・サービス	4

(注) 2002年12月末時点、影付きは本文中で紹介されているもの

(出所) Thomson, "The 2003 Mutual Fund Services Guide"より野村資本市場研究所作成

図表 3 カストディアン・ランキング

受託総資産残高			投信受託資産残高		
	カストディ・プロバイダー	資産残高 (億ドル)		カストディ・プロバイダー	資産残高 (億ドル)
1	バンク・オブ・ニューヨーク	68,000	1	ステート・ストリート	25,486
2	JPモルガン・チェース・バンク	63,130	2	JPモルガン・チェース・バンク	12,319
3	ステート・ストリート	61,707	3	バンク・オブ・ニューヨーク	11,468
4	シティバンク	51,000	4	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン	5,667
5	メロン	28,000	5	PFPCトラスト/PNCファイナンシャル	3,325
6	ノーザン・トラスト	15,036	6	メロン	3,311
7	U.S.バンク	8,490	7	ワコビア・バンク	2,181
8	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン	8,000	8	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	1,986
9	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	7,850	9	U.S.バンク	1,200
10	ウェルズ・ファーゴ	5,470	10	ウェルズ・ファーゴ	850
11	PFPCトラスト/PNCファイナンシャル	4,794	11	ノーザン・トラスト	563
12	ワコビア・バンク	4,397	12	UMBバンク	549

(注) 2002年12月末時点、ここでいう投信は1940年投資会社法に基づき登録されているもの  
(出所) Thomson, “The 2003 Mutual Fund Services Guide”より野村資本市場研究所作成

図表 4 運用会社によるカストディアンの評価(上位5社)

2003年		2004年	
サービス・プロバイダー	点数	サービス・プロバイダー	点数
ステート・ストリート	6.32	BISYS	6.45
バンク・オブ・ニューヨーク	6.27	メロン	6.04
インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	6.15	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	6.00
BISYS	6.13	シティグループ	5.90
USバンコープ	5.76	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン	5.76

(注) 2003年は151社、2004年は245社の運用会社を対象にアンケートを実施、点数は加重平均  
(出所) Global Custodian Summer 2004, “2004 Mutual Fund Administration Survey”より野村資本市場研究所作成

ンなど、カストディアンとして保管する証券に係る付加的なサービスを運用会社に提供していることが挙げられる。

IBTは、運用会社イートン・バンス<sup>2</sup>の子会社であったが、1995年にスピン・オフし、親会社としてインベスターズ・ファイナンシャル・サービスズを設立し、株式をNASDAQに上場した。同社の投信の受託資産残高は1,986億ドルと、米国で8位となっている(図表3)。また、グローバル・カストディアン誌が毎年行っているファンド・アドミニストレーション・サーベイ<sup>3</sup>では、2003年、2004年と2年連続3位となっている(図表4)。

IBTは、運用会社を主要なターゲットとしたビジネスを展開しており、顧客と競合する運用部門を持たないことをセールス・ポイントにしている。中核サービスはカストディお

よびファンド計理であり、トランスファー・エージェント・サービスも提供している。グローバル・カストディアン誌によると、IBTがカストディを提供している顧客の99%以上が同社をファンド計理でも採用しており、約2/3がカストディ、ファンド計理に加えてトランスファー・エージェントでも採用している。2002年末時点において、ファンド計理では資産ベースで5位、トランスファー・エージェント(フル・サービス)では口座数ベースで12位となっている(前出図表2)。また、付加価値提供のための追加的サービスとして、ファンド・アドミニストレーション、パフォーマンス・トラッキング、コーポレート・アクション等も提供している。IBTへのインタビューによると、その中でもファンド・アドミニストレーションが重要なサービスと位置付けられており、カストディを提供

している顧客の約 50%に同サービスを提供しているという。具体的な中身としては、レポートिंगおよびコンプライアンス、財務報告、税務処理、法務の4つが挙げられた。

運用会社によるアウトソーシングの活用という、中小運用会社が自社に足りない機能を補完する目的で利用するものと考えられがちだが、近年では大手運用会社によるカスタディアンへの大型アウトソーシングの案件が目立ってきている。

メリルリンチ・インベストメント・マネージャーズ (MLIM) の例では、2001年に自社のファンド計理部門の人員 350名と彼らが使用するシステムをステート・ストリートに売却し、以後、MLIM がステート・ストリートに手数料を支払うことによって、ファンド計理のサービスを受けることにした。このように、自社のある業務部門を売却した上で、アウトソース先として利用する手法はリフト・アウトと呼ばれる。MLIM によれば、自社のコア・ビジネスでないと判断した業務をアウトソースすることにより、コア・ビジネスである運用業務に経営資源を集中させることができ、また、従来固定費で賄っていた部分を変動費化することができることとなった。一方、ステート・ストリートからすれば、他の運用会社向けにファンド計理サービスを提

供するための経営資源を手に入れたことになる。なお、このディールでは、売却された部門に所属する 350名の従業員は、従来通りニュージャージー州プリンストンにある MLIM の施設で働き、従来と同じシステムを使用し続けた。つまり、従業員にとっては、職場もシステムも変わらず、変わったのは雇用主のみ、というものであった。

パークレイズ・グローバル・インベスターズ (BGI) の例では、2001年に、BGI が自社のアセット・アドミニストレーション部門を IBT に売却した。同部門は、カスタディ、ファンド計理、ファンド・アドミニストレーション機能を担っていたが、その人員・システムが IBT に売却されたのである。この買収によって、IBT はファンド 700本、純資産価額にして 4,700億ドルを新たにサービス対象資産に加えることになった。そのうち、1,000億ドルは BGI が外部カスタディアンを利用していたため IBT のカスタディ資産とはならなかったが、3,700億ドルは BGI がセルフ・カスタディで保管していたものであり、このディールによって IBT のカスタディ資産となった。これにより、IBT のカスタディ資産は 7,870億ドルとなり、大手カスタディアンの仲間入りを果たすこととなった。人員面では、従来カリフォルニア州内に分散して

図表 5 カストディアンへの大型アウトソーシングの事例

	運用会社	カストディアン	内容
1999年	JPモルガン・インベストメント・マネージメント (JPMIM)	バンク・オブ・ニューヨーク (BoNY)	BoNYが、顧客向けレポートिंग、ファンド計理、マスター・レコードキーピングをJPMIMに提供
1999年	パークレイズ・グローバル・インベスターズ	インベスターズ・バンク・アンド・トラスト	BGIのファンド・アドミニストレーション部門の人員275人とシステムをIBTに売却
2000年	ビムコ	ステート・ストリート	ビムコのトレード・オーダー・プロセス、システム開発を含めたバックオフィスの人員300人とシステムをステート・ストリートに売却
2001年	TCW	メロン・ファイナンシャル	TCWのバックオフィスの人員120人とシステムをメロン・ファイナンシャルに売却 (2000年中葉から、メロンはTCWのマネジド・アカウントのアドミニストレーションを行っていた)
2001年	メリルリンチ・インベストメント・マネージャーズ	ステート・ストリート	MLIMのファンド計理部門の人員350人とシステムをステート・ストリートに売却

**リフト・アウト:**  
ディール成立後は、カストディアンが購入した人員とシステムを使って運用会社にサービスを提供する

(出所) 野村資本市場研究所

いた 275 名を、その半分の勤務していたサクラメントの施設に集約した。なお、275 名のうち、125 名がファンド計理担当、100 名がオペレーション担当、40 名がテクノロジー担当、10 名がサポート・スタッフであった。

上記 MLIM や BGI 以外にも、大手運用会社によるカストディアンへの大型アウトソーシング案件としては、JP モルガン・インベストメント・マネジメントによるバンク・オブ・ニューヨークへのアウトソーシング、ピムコによるステート・ストリートへのアウトソーシングなどがある（図表 5）。

### 3. 運用会社

米国では、運用会社が他の運用会社向けにアウトソーシング・サービスを提供している事例もある。主要なアウトソーシング・サービス・プロバイダーではないが、各社ともユニークなビジネス・モデルに基づき、サービスを提供している。

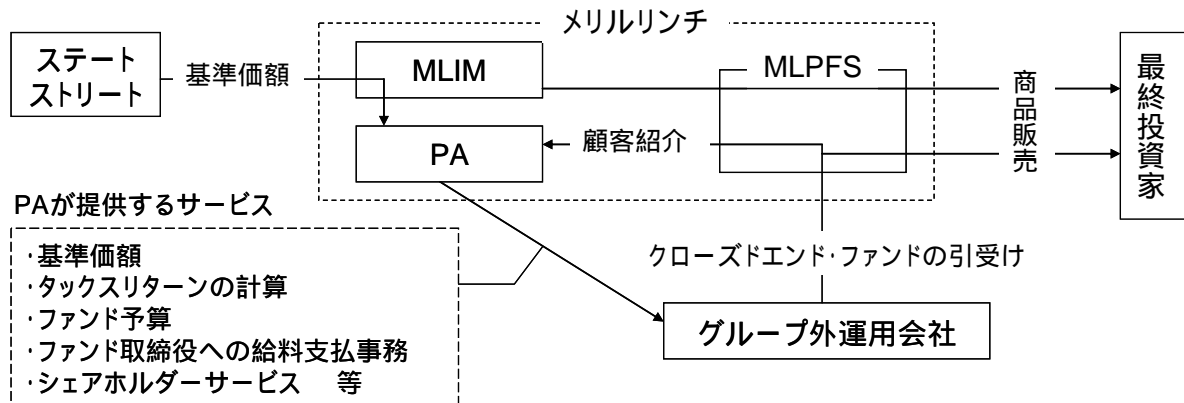
サービス・プロバイダーとしての運用会社の強みは、運用業務に関する経験や知識の蓄積があることである。一方、弱みは、運用会社として競合関係にあることである。後者について、インタビューを行ったブラックロック、MLIM、SEI の三社は、何れも運用部門との間のチャイニーズ・ウォールを厳格に定めることで対処していると応えていた。

ブラックロック<sup>4</sup>は、ブラックロック・ソリューションズ（BRS）という部門で、アウトソーシング・サービスを提供している。BRS は、2004 年 3 月末時点で 270 名に達するプロフェッショナルの人員を擁し、うち約 70 名がシステム開発担当者である。BRS は ASP として、リスク・マネジメント、トレーディング・オペレーション等のサービスを提供している。リスク・マネジメント・サービスは、パスワードで保護された WEB サイト経由で、顧客が保有する個別証券、あるいはポートフォリオ・レベルのリスクに関する

レポートを提供している。2004 年 3 月末時点で、対象資産は 2.5 兆ドルとなっている。BRS のトレーディング・システムは、STP 化されたトレーディング・システムであり、発注前に注文が法令や社内ルールの規定に抵触するものでないことを確認するプリトレード・コンプライアンス機能も付いている。BRS は、保険会社、年金基金、モーゲージ銀行、運用会社など 52 の顧客にサービスを提供している。なお、ブラックロックは、BRS が運用会社の顧客を持つことについて、例えば債券ファンドの運用会社のように、ブラックロックと完全に競合する運用会社にはサービスを提供しないと述べていた。

MLIM は、子会社としてプリンストン・アドミニストレーターズ（PA）を有しており、そこで他の運用会社に対してアウトソーシング・サービスを提供している。PA は 1988 年に設立され、社外のクローズドエンド・ファンドにアドミニストレーション・サービスを提供している。顧客数は 12~13 社ほどであり、原則として積極的なマーケティングは行わない。グループ証券会社のメリルリンチ・ピアス・フェナー・アンド・スミス（MLPFS）がクローズドエンド・ファンドを引受けると、それに対して PA のサービスを紹介する。提供するサービスの内容は顧客によって異なり、例えば、ある小規模運用会社の顧客には、基準価額の提供（実際の算出作業はカストディアンが行う）、タックス・リターンの計算、ファンド予算、ファンド取締役への給料支払い事務、シェアホルダー・サービスといった、アドミニストレーション機能全般を提供している。一方、ある大手運用会社顧客には、一部の機能の提供にとどめているという。MLIM へのインタビューによると、PA は特殊な存在であり、他にあるとしたら、メリルリンチのように、多くの顧客と多岐にわたる関係を有しているような大手証券グループだろう、とのことであった（図

図表 6 プリンストン・アドミニストレーターズのビジネス・モデル



(出所) MLIM インタビューより野村資本市場研究所作成

表 6)。

SEI インベストメンツは、1968 年設立に設立された会社であり、現在は NASDAQ に上場している。2004 年 5 月現在で従業員は約 1,800 名いる。

SEI のビジネスは、マネージャー・オブ・マネージャーズとアウトソーシングに大別できる。同社は元々システム会社であったが、銀行トラスト部門や運用会社にアウトソーシング・サービスを提供していく中で運用に関する経験や知識が蓄積され、自らマネージャー・オブ・マネージャーズとして運用業務に進出したのである<sup>5</sup>。

SEI のマネージャー・オブ・マネージャーズ戦略は、運用パフォーマンスの大半はアセット・アロケーションに起因するとの考え方にに基づいている。SEI 自身はアセット・アロケーションのみを行い、個別銘柄の選定は外部の運用会社に委託しているわけだが、外部の運用会社の行う全ての個別銘柄売買を常時モニタリングしている。ICI のデータによると、2004 年 3 月末現在で投信の残高は 884 億ドル、米国 27 位となっている。リテール向けの直販は行っておらず、ファイナンシャル・アドバイザーを経由して最終投資家にファンドを販売している。

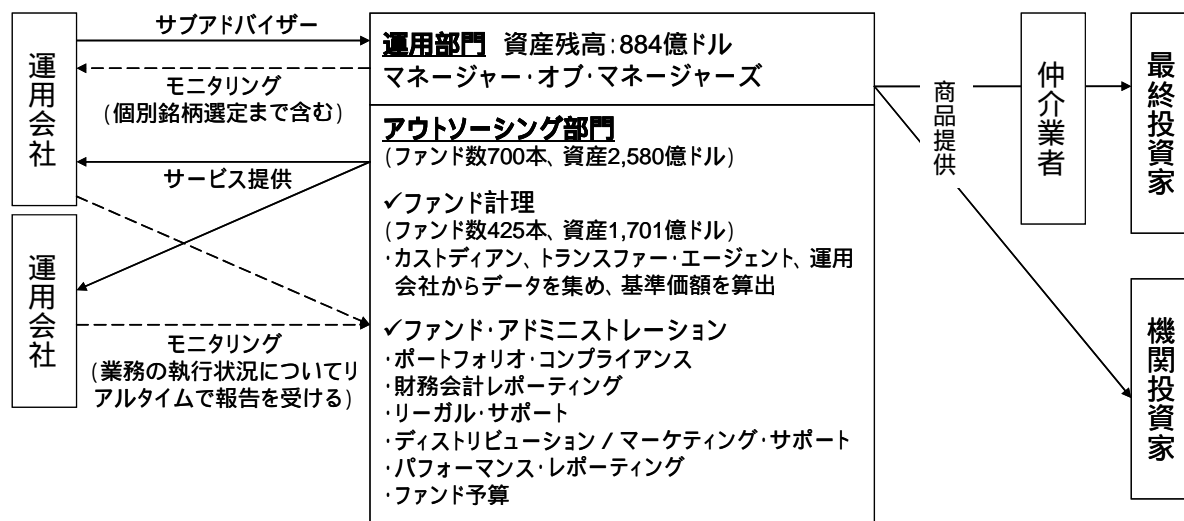
2003 年における SEI の売上を機能別に見

ると、6.4 億ドルのうち、ASP が 30%、BSP が 21%、マネージャー・オブ・マネージャーズを中心とするウェルス・マネジメント・ソリューションが 49%を占める。SEI へのインタビューによると、同社のアウトソーシング・サービスは従来 ASP が中心だったが、2004 年 5 月現在、テクノロジー・プロバイダーからサービス・プロバイダーへの移行期にあり、2005 年以降は BSP の売上が ASP の売上を上回る予定だという。

アウトソーシング・ビジネスでは、プライベート・バンク、銀行トラスト部門、運用会社を顧客として、ミドルオフィス、バックオフィス機能を提供している。運用会社向けのアウトソーシングは、2004 年 5 月時点で、ファンド数 700 本、2,580 億ドルの資産を対象としており、370 名の専任スタッフを擁している。主にファンド計理およびファンド・アドミニストレーションを提供している。ファンド計理については、2002 年 12 月末時点で 1,701 億ドルを対象としており、米国で 6 位となっている (前出図表 2)。



図表 7 SEI のビジネス・モデル



(注) 運用部門の資産残高は 2004 年 3 月末時点。  
 アウトソーシング部門には、他にもプライベート・バンクや銀行トラスト部門向けのものもあるが、ここでは運用会社向けのサービスのみ記載した。  
 (出所) SEI インタビュー、各種資料より野村資本市場研究所作成

SEI では、顧客がアウトソースした業務をモニタリングできるよう、「サービス・モニター」という WEB ベースのツールを提供している。「サービス・モニター」では、まず、キー・パフォーマンス・インディケーター (KPI) を定める。KPI とは、アウトソースされた業務を個別要素ごとにブレイクダウンして管理するための目標を設定する仕組みである。例えば、「 のトレーディングの執行をフェイルしない」という KPI を設定した場合、当該証券の取引執行状況が顧客にリアルタイムで報告され、実際にフェイルがあった場合には、その原因についても報告される。各 KPI の達成度については、円グラフ上にパーセントで表示され、その詳細については該当箇所をクリックするとポップアップ画面で表示される。また、この「サービス・モニター」は、顧客の幹部社員の携帯端末に送ることもできる。

このように、SEI は、マネージャー・オブ・マネージャーズとしての運用会社の側面

と、総合的運用インフラ提供会社としての側面を有している (図表 7)。

### III . 我が国への示唆

以上見てきたように、米国資産運用業界においては、運用会社に様々な機能を提供するサービス・プロバイダーが充実しており、運用会社としては、どの機能を内部の資源で賄うか、どの機能について外部の資源を活用するかを自由に取捨選択できる環境が整っている。

翻って我が国資産運用業界を見ると、いわゆる独立系の運用会社は少なく、投信・投資顧問業が証券会社や生命保険会社などのグループ戦略の一環として位置付けられてきた沿革があり、ほとんどの機能がグループの内部で賄われてきた。そのため、米国に見られるような、運用会社が外部のサービス・プロバイダーを活用し、インハウスで行う機能を自由に取捨選択できる環境が整っているとは言

い難い。今後、我が国の資産運用業界において、このような環境を整備していく際に、米国資産運用業界におけるアウトソーシングの事例は参考になるものと思われる。

---

<sup>1</sup> セパレトリー・マネジド・アカウント。富裕層を主な対象とした一任勘定。

<sup>2</sup> ニューヨーク証券取引所に上場しており、2004年3月末時点で投信の残高は約300億ドル。富裕層を主なターゲットとし、地方債ファンド等の運用に強みを持つ。

<sup>3</sup> ファンド計理、レポートイング、トランスファー・エージェント、ポートフォリオ・サービス、クライアント・サービスの5項目について、運用会社を対象にアンケート調査をしたもの。2003年度は151社、2004年度は245社の運用会社にアンケートを行った。

<sup>4</sup> ニューヨーク証券取引所に上場しており、上記PFPCと同じPNCファイナンシャル・サービスズ・グループに属している。

<sup>5</sup> SEIをシステム会社ないし伝統的なアウトソーシング業者と見る向きもあるが、本稿ではSEIを運用会社と扱うことにする。