

米国 SMA 業界に学ぶ業務効率化への取り組み

米国でSMAビジネスが注目を集めている。SMAとは「Separately Management Account」の略称で、投資家の運用方針や目的に応じた資産管理・運用を実現させる、オーダーメイド型のウェルス・マネジメント(富裕層向け資産管理・運用)サービスである。売買ごとの手数料ではなく、預かり資産残高に応じてサービスの報酬を受け取るラップ口座と呼ばれる商品の1つだ。SMAの預かり資産が急激な伸びを見せ始めたのはここ数年のことであるが、米国におけるSMAビジネスの歴史は古く、1970年代後半にはメリルリンチ等の大手証券会社が既にSMAサービスの提供を開始していた。今後益々の市場拡大が期待される一方、その業務の非効率さが課題として指摘される現状もある。

本稿では、その課題解決に向けて取り組む清算機関のNSCC¹の活動を中心に、米国SMA業界の現状を概観する。

SMAのビジネスモデル

MMI(米国マネー・マネジメント協会)²の発表によると、2004年末の米国のSMA残高は、昨年末に比べて15.9%上昇の5,761億ドルであった。今後2008年までには1兆3,000億ドル規模の市場へと成長するだろうとの予測もある。SMAが米国でこれほどまでに注目されるようになった背景としては、昨今のミューチュアル・ファンドの人気の低下や、第1次ベビーブーム世代の定年退職に伴うSMAビジネスのターゲット層の拡大などが挙げられる。そのビジネスモデルも時代とともに変化しており、より柔軟性を持ったタイプのSMAが考案されていったことも、SMAの市場展開を促進させる重要な背景であったと言える。以下に主要な米国SMAのビジネスモデルを、登場年別に紹介する。

1) 1970年代後半～『自社独占型(Proprietary)SMA』

- ・ SMA登場当初の、最も古いタイプのビジネスモデル。販売会社である証券会社は、自社の系列運用会社のマネーマネージャー(運用担当者)に顧客ポートフォリオ作成や資産運用を任せる。
- ・ 当初のターゲット顧客は超富裕層と呼ばれる一握りの限定された投資家であり、最低預かり資産は1,000万ドル以上という高額な設定がなされていた。(現在では、最低預かり資産を25万ドル程度にまで引き下げている証券会社もある。)

2) 1980年代後半～『他社提携型(Third-Party Affiliated)SMA』

- ・ 証券会社は自社系列のマネーマネージャーだけではなく、他社のマネーマネージャーが提供するポートフォリオも顧客が選択できるように、提携する運用会社を外部にも広げて

¹ 米国DTCCの100%子会社である清算機関。

² The Money Management Institute。1997年に設立されたSMAの業界組織。証券会社や運用会社をメンバーに持ち、業界が抱える問題への解決に向けた活動や、規制整備のための提言などを行っている。

運用スタイルを多様化させた。

- ・ 最低預かり資産も 10 万ドル程度に引き下げ、投資家層の拡大を図った。

3) 1990 年代後半～『マルチスタイル・ポートフォリオ (MSP) 型 SMA』

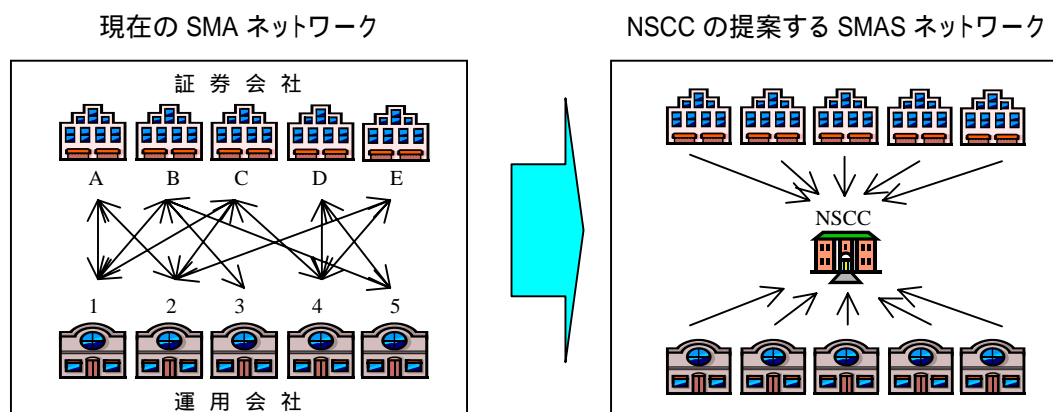
- ・ 自社独占型および他社提携型の SMA とは異なり、マネーマネージャーは運用は行わずに、証券会社へモデルポートフォリオの提供だけを行う。
- ・ 証券会社では、顧客が選択した複数のモデルポートフォリオを組み合わせることでその顧客のための 1 ポートフォリオを実現させて、運用自体も証券会社で行う。
- ・ モデルポートフォリオを束ねることで口座管理が容易になり、SMA は最低預かり資産が 10 万ドル以下でも提供可能なサービスとして大衆層にも認知されていった。

米国 SMA 業界の抱える課題

先に挙げた 3 つの SMA ビジネスモデルのうち、現在米国で最も主流な SMA は他社提携型であり、その残高は SMA 業界全体の 7 割を占めると言われている。しかし、他社提携型の SMA では、証券会社も運用会社も複数の相手とデータ交換を行わなければならない、この複雑なやり取りが問題となっている。運用会社は証券会社が利用する SMA の業務システムを自社に導入し、従来の電話や FAX でのやり取りを可能な限り減少させて、業務の簡素化に努めている。しかし、導入した証券会社のシステムが運用会社の自社システムと互換性がなければ、マネーマネージャーは自社システムに収録されているデータを、SMA 用のシステムに向けて改めて入力し直さなければならない。提携する証券会社毎に求められる情報の種類や定義が異なる場合はその調整も必要となる。人手を介した業務フローの作業負荷は高く、ミスを引き起こす原因にもなっている。

この事態を懸念した MMI は、SMA 業務で使われるデータ内容を標準化³する活動を開始した。そして業界のハブとしての役割を、ミューチュアル・ファンド業界において同種のサービスに実績のある、清算機関の NSCC に依頼した。NSCC は現在、SEC (米証券取引委員会) に SMA サービス (SMAS) の認可を申請中であり、SMA 業界の業務効率化を図ろうとしている。(図 1 参照)

【 図 1 】 米国 SMA の業務ネットワーク



³ MMI が 2002 年に発表した標準データセットは、口座開設と一部の口座管理用のデータ内容であり、他のデータ内容 (残りの口座管理、トレーディング、照合用) は今後整備していくものとしている。詳細については MMI の “Separately Managed Accounts Operations Communications and Data Standards” を参照のこと。
(<http://www.moneyinstitute.com/multimedia/standards.pdf>)

その一方、この NSCC の SMAS 構築には異議を唱える声もある。米国 SMA 業界においてトップのシェアを持つサービスベンダーのチェックフリー社は、NSCC が SMAS で採用する技術やオペレーション等についての説明が不足している点を指摘するとともに、今の業務フローから SMAS を介したフローに移行するには、自社および SMA ベンダーが既存のシステムに手を加える必要があり、そのコストは最終的に投資家に移転されるとして、業界全体の不利益を訴えている。NSCC は SMAS の具体的なサービス料金について発表は行っていないが、ミューチュアル・ファンドのサービスで実現しているように、処理量が増えれば増えるほど利用者にメリットがあるような設定にしたい、と述べている。SMAS は言わばチェックフリー社のビジネスを脅かすようなサービスでもあるため、SMAS にストップをかける彼等の意見は、1ベンダーの自己防衛という理解がなされることもあるであろうが、業界の中には、証券会社と運用会社が同じベンダーのシステムを採用することで、SMAS と同じような効果を期待することができる、との見方もある。それを実現するには、特定ベンダーの寡占によってユーザーの立場が弱くならないよう注意を払った業界のルールが必要だが、市場参加者が今まで自らの手で築き上げてきた基盤を使いながら業務の効率化を図っていくという整備の方法も、選択肢の1つとしてあるだろう。

業務効率化に向けた取り組み

近年、本邦でも米国 SMA を参考に、SMA サービスが提供されるようになりつつある。他社提携型の SMA が主流である米国とは異なり、日本では MSP 型のモデルを用いたものが多く、米国 SMA 業界が悩む複雑な業務プロセスは、現状では回避することが出来ている(先に述べた通り、MSP 型の SMA は、運用会社は提携先の証券会社にモデルポートフォリオを提供し、運用そのものは証券会社サイドで行われる仕組みになっているため、両者の間に煩雑なデータのやり取りが発生しない)。そのため、日本版 SMA では NSCC が手がける業界ハブのような存在が必要とされるシーンは今のところ見当たらない。だが、共通システム基盤の構築や業務プロセス、データの標準化といった業務効率化に向けた環境整備は SMA 業界に限定されず、株式や債券、投資信託といった様々な市場で議論される業界共通の課題であり、市場発展のためには非常に重要な視点だ。効率化実現のためには、今回 NSCC が提案しているような仕組みでハブ機能を市場に導入する方法もあれば、業界に精通した民間機関が市場のプレーヤーと一体となってその役割を果たす方法もあるだろう。各国各業界における最適な方法は、規制の違いや市場成熟度によって違いはあるものの、その取り組みの中に見る考え方や受ける内外部からの指摘は、以降に続く様々な業界で参考とされていくものだろう。

近年、米国では、SMA の更なる発展形として、SMA 以外にも個別証券やミューチュアル・ファンドなど色々な商品を1つの口座で管理する新たなサービスに向けて議論が開始されている。更に自由度の高いサービスが次々と考案されていくであろう中、米国 SMA 業界が見せる効率化に向けた彼等の取り組みに、今後も注目し期待していきたい。

本レポートは、日本証券業協会証券決済制度改革推進センターからの委託に基づき、(株)野村総合研究所金融IT研究センターが作成したものである。