

### 資産管理業務の拡大と銀行の戦略：日本版 マスタートラストの導入に向けて

KAMIBAYASHI, Takanori / 上林, 敬宗

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

68

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

323

(終了ページ / End Page)

356

(発行年 / Year)

2000-07-10

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002720>

# 資産管理業務の拡大と銀行の戦略

——日本版マスタートラストの導入に向けて——

上 林 敬 宗

## はじめに

資金余剰主体である家計部門から資金不足部門である企業部門への資金の融通は、これまで主として銀行を通して行われてきたが、貯蓄型金融商品の多様化による預金の相対的地位の低下、資本市場の発達による企業の銀行借入の減少により、資金仲介における預金・貸出のウェイトが低下している。これまで銀行の収益の大部分を占めていた預貸業務の縮小傾向に対応して、銀行は、情報提供サービスを中心としたインベストメントバンキング、資産運用業務など新たな収益源を見出そうとしている。

そして、資産運用業務の活発化、預金貸出といった相対取引から市場取引への流れは証券市場の厚味を増し、証券の保管・決済・売買等の管理の重要性を増している。米国ではERISA法の制定に伴い、年金資産の管理を一元的に行うマスタートラスト業務が発達し、資産管理を専門に行いそのフィーを重要な収益源としている銀行も存在している。わが国でも、年金資産の効率的運用管理を目指して、「日本版マスタートラスト」の実施が検討され、それを機会に、三菱信託・日本生命、住友信託・大和銀行が、日本版マスタートラストに備えるほか、投信、特金等の資産を管理するための新信託銀行を設立する動きがみられている。

本稿は、これまで運用業務のバックオフィスとして単に事務処理を行うだけとみられていた資産管理業務について、これが「業」として手数料を

獲得できるようになりつつあることを示し、米国におけるマスタートラストの発展を参考にしつつ、資産管理業務において確たる基盤を築いていくための戦略について検討したものである。

## 1. 銀行をとりまく環境の変化と銀行業務の変貌

### (1) 間接金融優位の後退

戦後から昭和40年代にかけ、日本は企業の旺盛な設備投資意欲に支えられて、類まれな高度成長を実現したが、これを金融面から支えたのが、間接金融優位の金融仲介方式と、人為的低金利政策であった。すなわち、間接金融方式により資金の流れをコントロールし、安い資金を基幹産業と輸出産業に重点的に配分したことが、高度成長をもたらした大きな要因の1つとなった。

昭和40年代までの高度成長期、大企業は旺盛な投資需要を背景とし、資金需要が大きかったが、このほとんどを外部資金に依存していた（第1表）。高度成長期が終わると、企業が減量経営に取り組んだこと等から資金需要は減少したが、調達サイドをみると減価償却費を中心に内部資金のウェイトが上昇する反面、外部資金とりわけ借入金のウェイト低下が目立っ

第1表 大企業の資金調達構成比の推移

(単位：%)

	40～48	49～55	56～61	62～2	3～7
内部資金	31.9	39.3	60.6	42.4	92.3
内部留保	7.9	8.0	12.8	11.3	10.2
減価償却費	24.0	31.3	47.8	31.1	82.1
外部資金	47.4	45.0	32.8	42.8	8.9
借入金	38.9	29.5	8.5	10.5	△2.7
社債	5.3	8.4	12.4	17.3	8.4
増資	3.2	7.1	11.9	15.0	3.2
その他	20.7	15.7	6.6	14.7	△1.2

(資料) 日本銀行「主要企業経営分析」

ている。その後、バブル期には、エクイティファイナンスにより低コストの調達が可能であったことや、不動産投資やいわゆる「財テク」のための借入増などから外部資金のウェイトが上昇したが、バブル崩壊後は借入金が増減に転ずるなど、外部資金のウェイトが低下している。

中堅・中小企業を含めた法人企業部門の資金調達の動向を資金循環統計によりみると、バブル崩壊以降企業の資金調達額は大きく落ち込みを示したが、その内訳をみると、民間からの借入が減少し、公的借入や事業債による調達の比率が上昇している（第2表）。高度成長期には資金調達額の8割を占めていた民間からの借入は大きく落ち込み、平成8年度以降は減少に転じている（第1図）。

一方、個人金融資産残高の内訳をみると、保険や郵便貯金のウェイトが増加しているなかで、昭和40年度末には個人金融資産の45%を占めていた民間金融機関の預金が平成10年度末には36%まで低下した（第2図）。

かつては資金余剰部門である個人から資金不足部門である企業への資金の流れは、そのほとんどを金融機関を通じた間接金融が占めていた。これに対し、運用調達手段の多様化が進み、預金一貸出を通じた資金仲介ルートへのウェイトの減少がわが国でもみられはじめている。

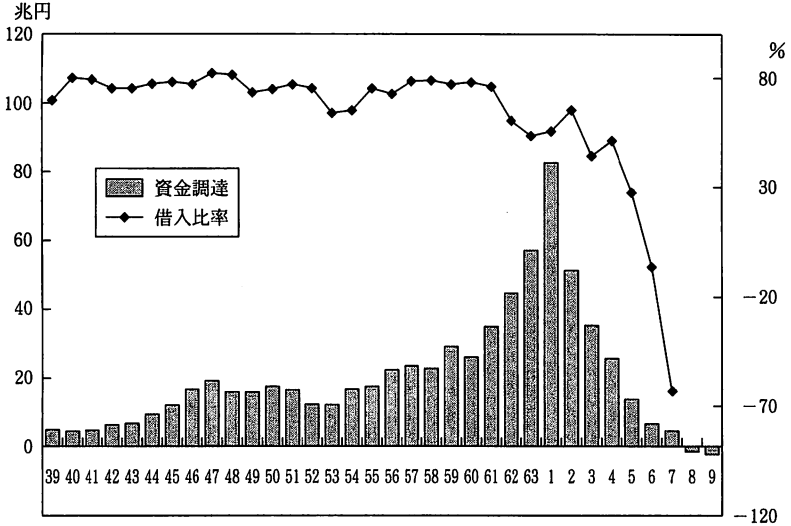
第2表 法人企業部門の資金調達の構成比推移

(単位：%)

	40～48	49～55	56～61	62～2	3～7	3～10
借入金	86.5	84.0	82.4	66.2	72.3	52.1
民間借入	79.1	72.4	76.9	58.2	34.3	12.9
公的借入	7.4	11.5	5.5	8.1	38.1	39.2
有価証券	10.5	13.8	17.3	23.1	27.7	30.7
事業債	3.6	5.0	3.5	3.6	24.3	29.7
株式	6.9	7.5	7.7	10.2	4.8	9.9
外債	0.0	1.4	6.1	9.3	△1.4	△8.9
C P	0.0	0.0	0.0	1.5	△4.0	2.0
その他	3.0	2.2	0.3	9.2	4.0	15.8

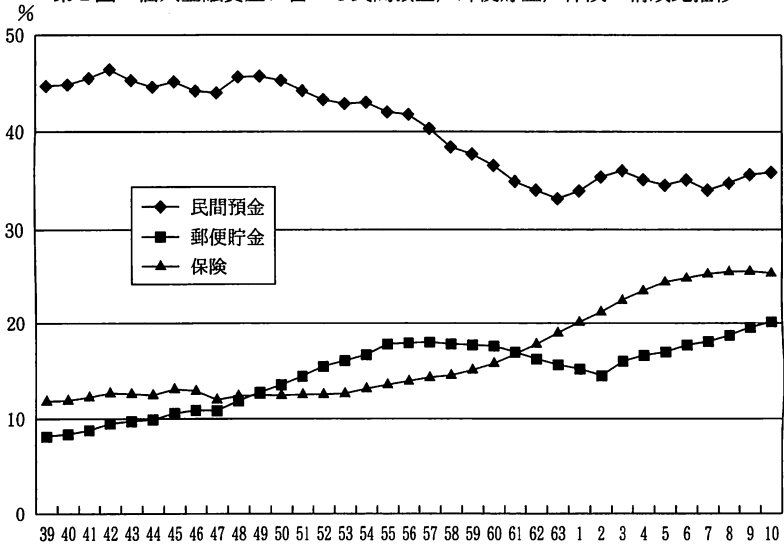
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

第1図 法人企業部門の資金調達額と調達額に占める借入金の比率



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

第2図 個人金融資産に占める民間預金、郵便貯金、保険の構成比推移



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

これまで、銀行の収益のほとんどは預貸金業務であげていた。とくに、戦後の長い間、昭和22年に制定された臨時金利調整法に基づいて、預金金利が低く規制されている一方で、企業の借入需要は旺盛であり、預金と貸出の間には一定の利鞘が確保されていたから、銀行は預金を集めさえすれば、収益が上がる仕組みとなっていたといえる。この時期の銀行の主な経営目標は、いかに安い経費で多くの預金を集めるかにあったといっても過言ではない<sup>(1)</sup>。成長産業からの借入需要は大きく、利鞘は確保されているうえに信用リスクが顕現化する可能性は極めて低かったから、預金を集めさえすれば収益をあげることができた。しかし、昭和54年の譲渡性預金の創設、昭和60年の大口定期預金金利の自由化に始まり、漸進的ではあるが預金金利の自由化が進み、平成5年には定期預金金利の自由化、平成6年には当座預金を除く流動性預金金利の自由化が行われ、預金金利の自由化が完了した。その一方で企業の資金需要は落ち込み、資金不足時代から資金余剰時代となり、銀行は単に預金を集めているだけでは収益をあげることはできず、その収益源を他に見出さなければならなくなっている。

## (2) 今後のマネーフローからみた銀行の活動領域

欧米先進国の間でも、国により程度の違いはあるが、「銀行離れ」（というより「預金一貸出離れ」）が進行している。この動きが最も顕著なのは米国で、家計の金融資産に占める預金のシェアや企業の資金調達に占める銀行借入のウェイトは大きく低下している<sup>(2)</sup>。

米国ほどドラスティックではないかもしれないが、預金一貸出を通じた資金仲介ルートの重要度の低下傾向は、日本でも一層進展していくことが予想される。企業にとって資金調達の方法に差があるわけではなく、調達金利は低ければ低い方がよい。資本市場の発達に伴い、ネームバリューがあり信用力の高い大企業は、自らがどの程度信頼できる企業であるかについての情報を資金の出し手に安く提供することにより、銀行以外からの資金調達も可能になる。この場合、企業は、銀行に対し貸出金利の一層の引

下げを求めていくであろう。こうした圧力が強まっていくなかで、銀行が企業の信頼度等に対する情報生産コストや負担するリスクに見合った利鞘を確保するためには、①自らはリスクをとらない、②銀行の調達コストを下げる、のいずれかの方法をとらざるを得ない。信用ある大企業を対象としたサービスにおいては、銀行がみずからリスクをとるだけの鞘を確保することは難しく、今後は、資金の出し手に対して情報を提供することにより、そのリスクマネーを借り手につなぐことが業務の中心となっていく可能性が高いと思われる。次に、調達コストを低下させるために、銀行が預金金利の引下げを行えば、当然預金の残高は減少する。預金—貸出によってあげる収益は低下せざるを得ない。

預金保有ニーズとしては、①決済および準備としてのニーズ（流動性預金）と②貯蓄ニーズ（定期性預金）の2通りある。貯蓄商品としての預金をみると、元本を保証するために預金保険料などのコストがかかるため、他の貯蓄商品と比べ割高なものとならざるを得ない。個人の資産蓄積の進捗に伴い、個人がリスクを負担する力が増大しつつあること、個人が多少リスクをとるかわりに高利回りを提供する投信をはじめとした金融商品の多様化およびその売買市場の発展は、貯蓄商品としての預金の魅力を減少させることとなる。貯蓄商品としては、資金の出し手が直接リスクをとることにより高利回りを得るといった商品が主流となっていく可能性が高い。

このような状況を踏まえて、先行き銀行が活躍できる分野としては次のような業務が考えられる。

まず、決済ニーズはなくなるらない。むしろ、その重要性は一層増すと思われる。決済ニーズに応える預金に求められる機能は、利回りの高さではなく、利便性である。そして、電子化が進展していくなかで、他業態からの参入も進んでいくと思われる。そのなかで、銀行が勝ち抜いていくためには、コンピュータ投資、顧客ベース、ノウハウといった装置産業としての蓄積を生かして、顧客の囲い込みを行っていくことが重要である。また、リテール業務のうち、消費者信用は決済業務と密接な関係があり、今後有

望な分野であると思われる。

大企業向けに対しては、自らはリスクをとらない情報提供サービス、仲介斡旋、先端金融技術を用いた低利の資金調達・高利の資金運用に関するアドバイスなど、資金仲介に関わる情報の提供と、それに加えて直接金融取引が成立するまでのつなぎ融資が中心となろう。

中堅・中小企業については、情報生産コストの面でまだ銀行の優位が保たれ、従来型の商業銀行は残るとと思われる。この場合、信用リスクに見合った貸出利回りの設定が収益確保の重要な要素となる。

元本保証のある、すなわち資金の出し手が信用リスクをとらない商品である預金が減少し、保有者がリスクを負う年金、投資信託等の信託商品などが貯蓄商品として主流となっていくなかでは、銀行が運用のプロとして、年金や信託商品を運用する業務も、今後発展が期待できる分野である。

現に、欧米の大手行は、人材・専門性、評価方法、カルチャーの同質性、将来性などから、商業銀行（伝統的商業銀行業務）、インベストメントバンク、資産運用業務、プライベートバンキングなど数部門に分け、各部門がそれぞれ独立性を保ちながら、シナジー効果を高めるような業務運営を行っている。また、わが国の銀行も似たような切り口で部門の独立性を高めていく傾向がある<sup>(3)</sup>。

預貸といった相対取引の割合が減少し、市場での取引が増加すると、取り扱われる証券の種類、残高、売買の頻度が増加して、その適切な管理（保管、決済）が必要となる。

これら後方事務の増加は、それをいかに効率よく行うかにより収益が振れる可能性を大きくしている。運用から管理まで自己完結するのではなく、管理部門を他社に委託した方が安い場合もありうるし、他行の業務を受託し業務量を増やすことにより投資コストを下げるということが考えられる<sup>(4)</sup>。事務量の増加や複雑化により、資産管理という業務が「業」として成り立つようになってきたといえる。



### (3) 資産管理業務の増大とその背景

証券投資によって収益をあげる場合、必然的にその有価証券の保管、売買、利息収入の受け入れ等の事務が発生する。これまで、証券投資信託等の一部を除いて、基本的には証券へ運用を行う先が自ら管理業務を行ってきた。しかし、その規模が大きくなるにつれ、自賄いすることが必ずしも効率的とはいえなくなった。

資産管理業務の市場をみると、高齢化社会を迎えて企業年金の残高は増加を続けており<sup>(6)</sup>、簡易保険や年金福祉事業団といった公的資金の運用も増加している。また、株価の低迷から残高が減少していた投資信託も預金金利の低水準持続等を背景に増加をみており、今後も一層の増加が見込まれている。このほか、事業会社や他の金融機関の証券投資も考慮すると、資産管理業務サービスへの需要はかなり大きいといえる。

資産管理業務が業務として成り立つようになった背景としては、次の点があげられる。

第一に、証券市場の拡大である。企業の資金調達構造が、従来の金融機関借入中心から、社債、株式などヘシフトしつつあるという、「間接金融」中心から「直接金融」への動きが目立ってきている点である。そして、このことは、資金を運用するサイドからみれば、有価証券投資の割合が増加していることを示している。たとえば、年金資産の運用の内訳をみると、昭和41年度には運用資産の66%を占めていた貸出が平成9年度には3%に低下して、かわりに債券が昭和41年度の0.1%から、平成9年度には58%に、株式が昭和41年度の2%から平成9年度には36%にそれぞれ上昇している(第3表)。

第二に、運用と管理の分離が行われるようになってきたことである。投資信託は、発足当初から運用は投信委託会社、管理は信託銀行という運用と管理が分離していたかたちで商品化がなされたが、その他の業務については、運用と管理は同じところが行ってきた。これは、たとえば年金の

第3表 厚生年金基金の年金信託財産運用構成比の推移

(単位：%)

	貸付金	財政協力	債券		株式	動・ 不動産	その他
				外貨建			
41年度	66.2	—	0.1	n.a.	2.3	15.5	15.9
45	43.0	20.5	1.9	n.a.	5.6	27.9	1.1
50	24.0	23.8	21.6	n.a.	9.5	20.9	0.2
55	16.6	21.4	37.8	n.a.	9.1	5.4	1.8
60	11.2	18.1	45.1	9.6	16.4	3.3	4.2
2	10.6	5.9	52.8	16.3	26.1	2.0	2.0
7	7.8	0.0	62.8	17.3	27.3	1.1	0.9
8	7.1	0.0	62.4	17.4	29.2		1.3
9	3.2	0.0	57.9	17.9	36.3		2.6

(資料) 信託協会「信託150号」、厚生年金基金連合会「企業年金に関する基礎資料」

受託は信託と生保に限られており、この2業態が運用を行うに当たっては、保険法および信託法上運用と管理をまとめて行う必要があったという事情もあるが、資産運用の額も大きくなく運用対象も比較的狭い範囲に限られていたため、運用と管理をまとめて行った方が効率的であった点もあげられる。平成2年に年金の運用業務に投資顧問の参入が認められ、次第にそのウェイトが高まっていったが、このことが運用業務と管理業務を分離させ、管理業務を手数料を獲得できるサービスとして成り立たせることを可能にした。

第三に、投資対象が多様化すること等により、資産管理の品質が問われるようになってきたことである。たとえば、外貨建証券は国内の証券に比べ、その事務の品質の差が大きく出るが、その外貨建証券のウェイト増加は、資産管理業務委託先をどこに選定するかという問題を重要にしているといえる。加えて、証券決済の短縮化、証券取引のSTP (Straight Through Processing) 化<sup>6)</sup>といった決済システムの高度化が進むと、それに対応できない金融機関は証券取引業務から退出を余儀なくされることとなる。また、金融機関の破綻によるシステミックリスクが顕現化や、大和銀行ニューヨーク支店における不祥事の発生は、資産の保管、決済業務

の重要性を認識させることとなった。

## 2. 米国のマスタートラストの現状とわが国への導入

### (1) 米国のマスタートラスト

#### イ. マスタートラスト制度の概要

欧米の銀行は、預金貸出業務の縮小傾向に対抗して、様々な戦略をとっているが、基本的には、①分野を①幅広い分野とするか②特定分野に限定するか、③戦略として④低コスト戦略（誰もが行える業務をコストを下げ低価格でサービスすることにより業務を獲得する）か⑤差別化戦略をとるか、この組み合わせにすぎない。

たとえば、幅広い分野で低コスト戦略をとっているものの代表としては、地域で影響力をもっている銀行を吸収合併することによって市場シェアをあげ、規模の利益によりコストを抑え、その地域におけるプライスリーダーとなろうとするバンカメリカ等の合併戦略があげられる。そのなかで、特定分野におけるユニークなサービスとして、ステートストリートやバンクオブニューヨークによる資産管理サービスへの注力があげられる。ステートストリートの資産管理業務は投資信託の管理から始まったが、マスタートラストの発展に伴いそのウェイトをあげ、現在は投信とマスタートラストの比率は概ね半々となっている。

資産管理サービスの中核を成すものとして大きく発展を遂げたのが、マスタートラスト業務である。マスタートラストとは、「複数の企業年金プランや複数の投資マネージャーを管理するために設定される単一の信託契約」のことで、その業務内容は複数の企業年金プランの資産の保管・売買を一元的に行うほか、複数の投資マネージャーのデータからパフォーマンスを測定し一元化された会計報告を行うこと、加えて、ERISA法によって定められている労働省への詳細な報告書の作成など、多岐にわたっている。

マスタートラストの業務内容は受託者によって区々であるが、概ね次の

ようなものである。

① 保管・決済 (Custody: Safe Keeping & Settlement)

有価証券の保管, 売買, 決済, 利子配当の取立等, マスタートラストの最も基本的な業務。

② 会計記録・報告 (Record Keeping & Reporting)

運用成績などの集計報告, 労働省へ提出する報告書 (form 5500——後述) の作成や企業会計にそのまま利用できるような FASB の要求する会計基準に基づいた損益計算書, 貸借対照表, その他財務資料の作成。

③ 年金給付・加入員管理 (Benefit Payment)

年金の管理・給付事務。401(k)プラン等確定拠出型年金の増大に伴い, 加入員の年金資産価値の日々の算出, 加入員の要求による投資ファンドの変更などに耐えうるシステム, サービス体制のレベルアップが要求されている。

④ キャッシュマネジメント (Cash Management)

余裕金の運用, 流動性の管理。投資マネージャーが実際に投資しなかった資金を集め, 一括して短期資金口座で運用して収入を得る。

⑤ セキュリティレンディング (Security Lending)

保有有価証券の効率的な運用。手許にない銘柄の売却 (顧客からの買い注文に応じた取引, ヘッジ取引, 裁定取引等) により一時的に生じた証券の不足を決済するために, 特定の有価証券を必要としている証券会社に対して, ポートフォリオ内に保有している当該有価証券を貸付け, 品貸料を受け取る。

⑥ オンラインサービス (On-Line Services)

マスタートラストのコンピュータと顧客のパソコンを接続して, 顧客がリアルタイムで資産全体あるいは個別証券の時価, 取引状況を知ることができるサービス。

⑦ パフォーマンス評価 (Performance Evaluation)

全体あるいは投資マネージャー毎の運用成績の比較, 分析。

### ⑧ リスク管理 (Risk Management)

パフォーマンスの測定、要因分析だけでなく、ベータ値、ボラティリティなど保有資産のリスク度を計算するほか、一部では最適ナスクリターンに基づくアセットアロケーションの提案がなされるところもある。

### ⑨ グローバルカストディ (Global Custody)

各国市場に現地のサブカストディアンを有し、海外証券の売買・決済・保管、複数通貨の統合処理などのサービスを提供。

## ロ. ERISA 法の制定とマスタートラストの発展

資産の一元管理を行うマスタートラストのニーズが強くなったのは、1974年にERISA法が制定されてからである。ERISA法の制定は年金資産運用の環境を一変させたといつてよい。

1960年代前半までは、1企業1基金という形態が多く、管理面での負担は比較的軽かった。年金の担い手は銀行と保険会社で、カストディ業務は運用機関が兼任していた。運用先もまた運用方法も多様化しておらず、運用成績についてもさほどの関心が払われていなかった。その意味では、この時代の企業年金は企業が従業員に対して行う「施し」的な要素が強かったともいえる。

1960年代後半になると、年金をめぐる環境に変化がみられるようになった。すなわち、1つの企業において、勤務地、職種等により異なった年金が作られるようになり、これら多様な年金プランを管理するために労力が必要となってきた。また、運用資産も多様化して、これらをまとめて管理する必要性が生じてきていたことに加え、パフォーマンスに対する意識が高まり、運用に徹する投資顧問会社が台頭、カストディアンと運用者の分離がみられはじめてきた。

この動きに決定的な影響を与えたのが、ERISA法の制定である。ERISA法の制定前も受託者が遵守すべき責任は定められていたが、信託契約条項の中に免責条項を盛り込むことが一般的で、運用に問題が生じて

も免責条項のために受託者責任が問われないことや、企業の経営動向に応じて企業が給付を取り止めたり、基金自体を廃止することも可能で、年金加入者の保護が不十分であった<sup>7)</sup>。

ERISA 法は、受託者に対して、次のような厳しい責任を定めた。

- ① 受託者は加入者および給付受取人の利益のことだけを考え、彼らに給付金を提供するという唯一の目的のためだけに行動しなければならない(忠実義務)。
- ② 受託者は、自己と同等の能力・資格を有し、かつ同様の性質と目的を有する事業に精通している思慮あるもの (Prudent man) がその事業の管理運用に際して用いるであろう注意 (care)、技量 (skill)、思慮 (prudence) および勤勉さ (diligence) をもって、制度に関する義務を履行しなければならない (プルーデントマンルール)。

そして、違反した場合には、①違反行為から生じた損害については当該損失について補填しなければならない、②受託者が年金資産を費消することによって利益を得た場合は当該利益を返還しなければならない、と定めた。

また、ERISA 法では、年金スポンサー (年金基金) に対し、form5500 といわれる資産、取引内容を克明に記した膨大な報告書を労働省に提出することを義務づけたが、この作成負担は大きいものであった。さらに、年金基金は年金資産全体を管理し、適切な運用方針がたてられ、そのもとで実際の運用が運用方針に沿って行われているか、ERISA 法で禁止された取引が行われていないか、プルーデントマンルールに違反していないか、等をチェックすることを義務づけられた。年金基金はマスタートラストと契約することにより、報告書作成負担をマスタートラストに移管し、受託者として負うべき責任も代替させることができる。

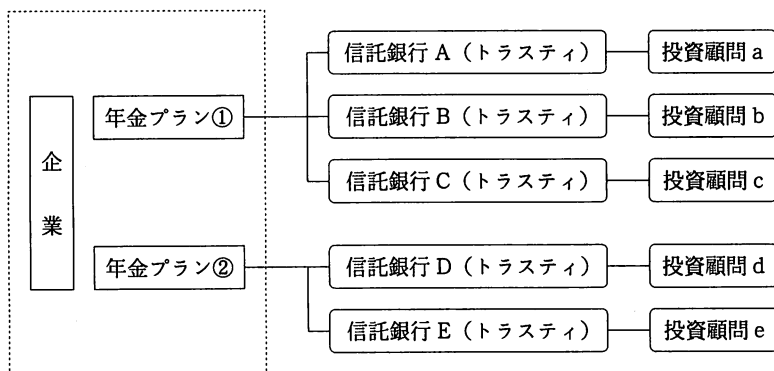
また、年金資産の急速な伸びとともに、年金運用のパフォーマンスが重視され、その測定評価が重要となった。金額加重型収益率だけでなく、投資マネージャー毎のパフォーマンスをみるために時間加重型収益率の考え方が導入されたほか、ポートフォリオ理論が発展し、リスク調整収益率の

測定、マルチファクターモデルの実務界への浸透など、証券投資の理論が実際の投資を行う際に適用されるようになった。これらに対応する肌理細かい資料を作成するためには、専門とする先へ委託しなければ対応できなくなっていた。

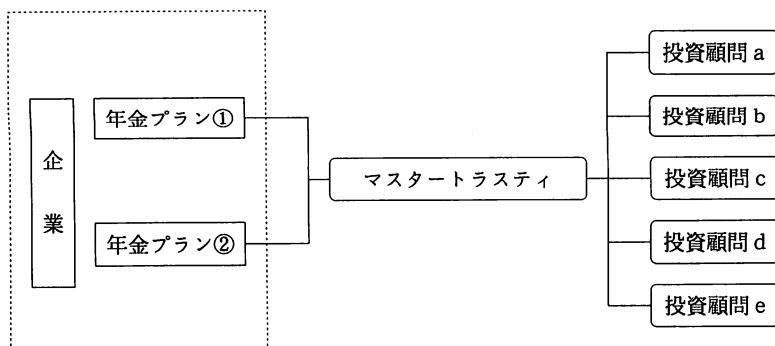
マスタートラストの導入により年金の管理体制は大きく変わった(第3図)。年金基金サイドからみたマスタートラスト導入のメリットは次の通

第3図 マスタートラスト導入による年金管理方法の変化

① マスタートラスト導入前の米国における年金管理



② マスタートラスト導入後の米国における年金管理



(資料) 三菱信託銀行「マスタートラスト——米国マスタートラストの現状と日本版マスタートラストへの取組み」(1999年6月)

りである。

- ① 年金資産に関する情報を一括し、統合できるため、年金基金は全体の資産配分や運用状況を把握することが容易となり、投資マネージャー間のパフォーマンス比較や投資マネージャーのガイドラインの遵守状況のチェックなどが簡単となる。
- ② 現物の管理はマスタートラストが行っているため、投資マネージャーを変更しても現物資産の移管を行う必要がなく、投資マネージャーを容易に変更できる。
- ③ 実務に関する連絡、手続をマスタートラスト1行と行えばよく、年金基金のコストが削減できる。
- ④ 前述のように年金基金は詳細な報告書を労働省に提出することを義務づけられたが、その作成をマスタートラストに代行させることができるほか、ERISA法によって定められた受託者責任のかなりの部分をマスタートラストに負担させることができる。

年金資産の増加と運用資産管理手法の高度化は、運用と管理を分離し、マスタートラストという管理を専門とする受託者を生み出した。そして、この分野の発展は、マスタートラスト間の競争を激化させた。年金基金は手数料引下げを要求する一方で、より多くの、より正確な情報をより早く求めるようになった。それに対応するため、マスタートラスト業務は大規模なコンピュータ設備を必要とするようになり、その負担増に耐えられず、多くの銀行がこの業務から撤退していった。

## (2) 日本におけるマスタートラストの導入

わが国における民間企業の退職年金は大正初めに創設された<sup>8)</sup>といわれている。戦後になって、退職金負担の平準化、雇用の安定、労務管理の円滑化等の見地から、年金制度を導入する企業が現われてきたが、税制面が隘路<sup>9)</sup>となって、戦後まで大きな発展はなく推移してきた。

このため、欧米諸国のような税制上の優遇措置を求める声があがり、昭



和37年の法人税法、所得税法の改正により、企業外拠出を前提に掛金の損金算入が認められるという税の優遇措置<sup>(10)</sup>が実施され、「適格退職年金制度」が誕生した。一方、公的年金については、厚生年金保険法を改正しその給付水準の改善を図ろうという動きがみられたが、その際、公的給付である厚生年金と私的給付である退職金（企業年金）との調整を行うことにより、給付負担の重複を排除し併せてその給付内容の改善を図るものとして、厚生年金基金制度が誕生した。そして、この2つの制度は大きく発展し、わが国の企業年金の中心をなしている<sup>(11)</sup>。

適格年金および厚生年金基金とも、その設立当初から、年金受託機関は信託と生保に限られていた<sup>(12)</sup>が、その理由としては次の点があげられる。

- ① 適格年金は、年金資産を企業の資産と分離し、それを最終的に年金受給者に帰属させるといった仕組（信託の用語でいえば「他益信託」）であり、この仕組の商品を提供できるのは、信託と生命保険に限られていること。
- ② 制度実現の研究が信託業界と生保業界によってなされ、そのノウハウの蓄積が両業界にあったのに対し、他の業界はあまり興味を示していなかったこと。
- ③ 資産を長期にわたり運用する機関としてのノウハウが信託と生保にあること。

このように年金の受託は信託、生保に限られてスタートしたが、信託は受託機関の自己執行義務が定められており、生保は個人年金等他の商品と合同運用していること、信託契約、生命保険契約とも資金の受け入れが必要であることから、資金の運用と管理はまとめて受託されていた。

運用と管理の分離が考えられるようになったのは、運用の分野への投資顧問会社の参入とその受託残高の増加である。前述のように、年金は信託と生保によって独占されていたが、受託残高の増加に伴い採算がとれるようになると、他業態からの参入希望が相次いだ。そして、平成2年から一定の条件を満たす厚生年金基金の運用について、投資顧問会社の参入が認

められた。投資顧問会社は法律上資金の受入れが禁止されており、運用の指図のみ行うこととなっているため、年金基金が投資顧問会社と投資一任契約を結ぶ際は、信託銀行と年金特定金銭信託契約を締結し（厚生年金保険法第130条の2第3項）、資産の管理は信託銀行が行うこととなった。

平成2年から始まった投資顧問会社への委託は急増し、平成10年3月末には15%を占めるにいたった（第4表）。また、後述する運用規制の緩和・撤廃とも相俟って、特化型の運用マネージャーを採用するケースが増えてきている。このような状況下、米国におけるマスタートラストの発展は、わが国においても運用と管理を分離して、マスタートラスト制度を導入した方が、制度全体を横断的に、かつ効率的な運用・管理ができ、年金基金のパフォーマンスをあげることができると考えられるようになった<sup>(13)</sup>。

第4表 受託者別厚生年金基金資産残高および構成比の推移

	残高（単位：兆円）				構成比（単位：％）		
	投資顧問	信託	生保	資産計	投資顧問	信託	生保
63年度	—	13.5	6.2	19.6	—	68.7	31.3
2	0.2	16.8	8.6	25.6	0.6	65.9	33.5
4	0.6	19.8	11.7	32.2	1.9	61.6	36.5
6	1.5	22.2	14.7	38.4	4.0	57.8	38.2
7	2.3	23.3	16.2	41.8	5.4	55.8	38.7
8	4.6	24.7	15.7	45.0	10.2	54.9	34.9
9	7.4	26.9	15.8	50.1	14.8	53.6	31.6

（資料）厚生省年金白書（平成11年版）『21世紀の年金を「構築」する』

### (3) わが国におけるマスタートラスト導入の意味

投資顧問会社の運用業務への参入およびそのウェイトの上昇により、年金資産の運用・管理の分離が進んできているとはいえ、わが国においては生保、信託が運用から管理一切を行う形態、すなわち、受託機関に制度運営の責任をもたせるかたちで発展してきた。そして、その制度運営については、受託機関の1社が代表として、年金基金の窓口となるという総幹事

制度が採用されていた。総幹事は、年金の制度設計、コンサルテーション、加入者・受給者の記録・管理、数理計算、給付といった事務を包括的にを行い、年金資産の会計報告も一括して行っている。その意味で、マスタートラストの行っている業務の一部は、総幹事が行っており、また、数理計算のようなマスタートラストが行っていない業務も受託している。

このように、わが国の年金制度は米国の制度とは異なった発展をし、総幹事制度という米国にはない制度が存在している。この現状を踏まえ、わが国へのマスタートラスト制度導入が適当か否かについて、米国でマスタートラストが普及していった背景に鑑み、それがわが国の現状に当てはまるかを考えると、次のとおりである。

- ① 企業に複数のプランが存在しているため、その統一的な管理が必要  
わが国の場合、1企業1年金基金であり、厚生年金基金のほかに企業年金制度を利用しているとしても適格年金のみである。それも、1つ（厚生年金基金）に統一していこうとする傾向が強く、米国に比べて企業年金の仕組みは複雑でない。
- ② ERISA 法による重い受託者責任と複雑かつ大量な報告書作成義務  
米国に比べて受託者責任が明確でなく、また厳しいものではなかったが、受託者責任を明確化し、強化しようとする動きがあり、企業年金基本法制定も検討の俎上に上がっている。
- ③ 委託している投資マネージャーの増加、投資資産や運用スタイルの多様化、グローバル化に伴い、それらを統合したパフォーマンス管理が必要  
年金資産の運用に関しては、年金資産を安全に運用するため、いわゆる五三三二規制<sup>(14)</sup>が行われるなど、運用の裁量範囲が狭かったが、この制限は徐々に緩められ、9年3月には五三三二規制が撤廃、11年4月からはいわゆる従来運用部分と運用拡大部分の区分が完全に撤廃された。年金は老後の資金ゆえ安全に運用すべきという考え方が強く、年金資産は基本的にバランス型に合同運用している例が多かった。これに対し、最近では年金運用を委託する機関数が増加し、平成10年度においては基

金資産 500 億円以上の年金基金が採用している運用機関の数をみると、1 社のみに委託しているのは 1 基金だけで、平均すると 15 の運用機関に委託している（第 4 図）。そしてその運用タイプも、特化型運用が増加しており、様々な運用が行われると、その統合パフォーマンス管理をする必要性は強くなってきている。

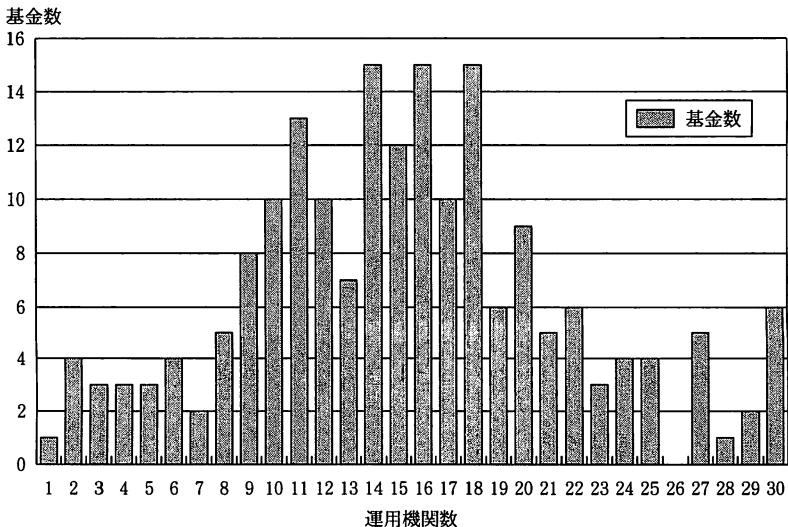
④ 運用パフォーマンスに対する高い関心

年金の受託およびその残高シェアにあたって系列関係や株式の持ち合い、貸出関係が大きな影響を及ぼしていた時代は終わり、パフォーマンスが受託シェアを決定する大きな要因となるようになっている。

⑤ 企業会計における年金債務の認識

企業会計審議会の「退職給与に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成 10 年 6 月 16 日）に基づき、退職給付債務を貸借対照表に負債として計上することを定めた退職給付の会計基準が設定され、平成 12 年 4 月 1 日以降開始される年度事業から適用される。

第 4 図 年金基金が採用している運用機関の数



（資料） 厚生年金基金連合会「98 年度資産運用実態調査」

この状況を見ると、とくにこれまでは米国のマスタートラスト（管理の一元化）が必要であったとは言い切れないが、運用の多様化等、一元的な管理を必要とする方向へ進んでいることが窺える。加えて、わが国はこれまで管理といった「サービスはただ」という風潮がないだけでなく、信託報酬は資産を運用することへの報酬と言った意味合いが強く、管理のための信託報酬という意識は少なかった。この考えを変え、サービスに見合った報酬という観点からも、運用と管理の分離は望ましいと思われる。

管理を一元化するマスタートラスト制度の導入に際し、厚生省等では、現行法を変えることなく導入が可能であるとの見解を示している。その結果、年金基金がマスタートラストに全資産の管理を委託する方式ではなく、現状の信託契約等を維持しつつ、資産管理を行う銀行と特定包括信託契約を結び、その銀行に再信託するかたちで、「日本版」マスタートラストを実現することとなる。この場合、当然のことながら、企業年金と他の保険を一括して運用している生保の一般勘定と第一特約は企業年金資産だけを切り離すことはできないため、資産は移さずに、資産管理を行う銀行と運用情報だけ提供する業務委託契約を結ぶことになる。また、信託銀行の場合も、運用の大半を占めている年金投資基金信託において合同運用している資産の管理をどうするのかという問題を解決しなければならない。

このように、いくつかの課題は残っているが、運用・管理を分離し、管理業務を一元化することにより効率化を図るという「日本版マスタートラスト」が実現に向かっている。そして、それは資産管理を業とする銀行が成り立ちうる土壌を築きつつあるといえる。

### 3. プロフィットセンターとしての資産管理業務

#### (1) 資産管理業務の市場規模

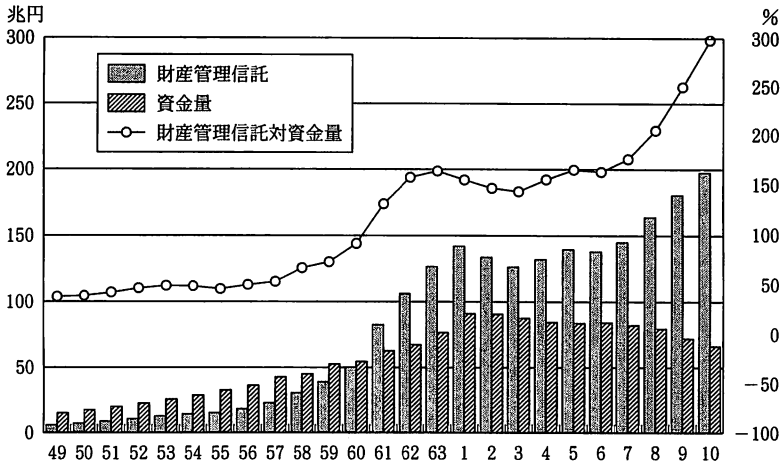
平成 11 年 11 月、三菱信託銀行と日本生命が、また、住友信託銀行と大和銀行が、それぞれ共同で資産管理業務を専門に行う信託銀行を設立する

ことを発表した<sup>(15)</sup>。前者はレポート面での情報統合に、後者は資産管理業務そのものの集約化にウェイトをおいた発表であったが、資産管理業務の特性を考えると、最終的には資産管理業務の集約化による規模のメリット追求に向かっていくものと思われる。この新信託銀行の設立は、これまで与信業務、資産運用業務といった収益を生む事業のバックオフィスであり、どちらかといえばコストセンターとして考えられてきた、証券の保管・決済、事務について、そのサービスを売ることにより収益を生む業務と位置づけられたという点で、意味のあることであると思われる。

信託銀行の業務は、金融機能と財産管理機能といわれているが、これまで（特に高度成長期は）主として銀行業務により収益をあげてきたことから、銀行業務中心の運営であった。これに対し、このところ、資産管理業務が増加している。預金残高に預金類似商品である合同運用指定金銭信託および貸付信託元本を加えた、いわゆる3勘定の資金量と、財産管理部門というべき年金信託、証券投資信託、合同運用以外の金銭信託等の信託財産残高を比較してみると、財産管理部門のウェイトの上昇が目立っている（第5図——もっとも、投信等の信託財産残高と銀行預金残高を単純に比較できないため、信託財産が銀行預金残高等の3倍あるからといって業務量が3倍という意味ではない）。このように資産管理を行う業務に対する需要は増加しており、新信託銀行が日本版マスタートラストの実施を視野に入れていることは間違いないとしても、それだけにとどまらず、投信、特金等の証券管理業務をまとめて行うことにより、規模の利益を狙ったものである。これら資産管理の市場規模がどの程度あるかはデータの制約上難しいが、住友信託および大和銀行は自らの受託資産を48兆円（11年3月末）と発表しており（第5表）、この2行の有する信託財産が国内で信託業務を営む銀行の信託財産の合計の23%を占めていることを勘案すると、200兆円を超える規模となり、さらにこれに生保の保有する有価証券もとり込むと、かなりの規模となる。

マスタートラスト以外で、新信託銀行が想定している資産管理業務とし

第5図 信託銀行の資産管理業務と銀行業務の比較



(資料) 信託協会「信託」

(注) 資産管理業務は、金銭信託(指定合同を除く)、財形信託、年金信託、証券投資信託、金銭信託以外の金銭の信託、有価証券の信託、金銭債権信託の合計。銀行業務は、銀行預金、指定合同元本、貸付信託元本の合計。

第5表 住友信託銀行、大和銀行から新信託銀行への管理委託見込み額

(単位：億円)

	住友信託	大和銀行	合計
年金	50,256	61,633	111,889
指定単, 指定金外信	70,518	36,098	106,616
特金, 特定金外信	48,573	19,152	67,725
投資信託	93,330	42,685	136,015
有価証券の信託カストディ等	32,282	20,876	54,158
	295,959	180,444	476,403

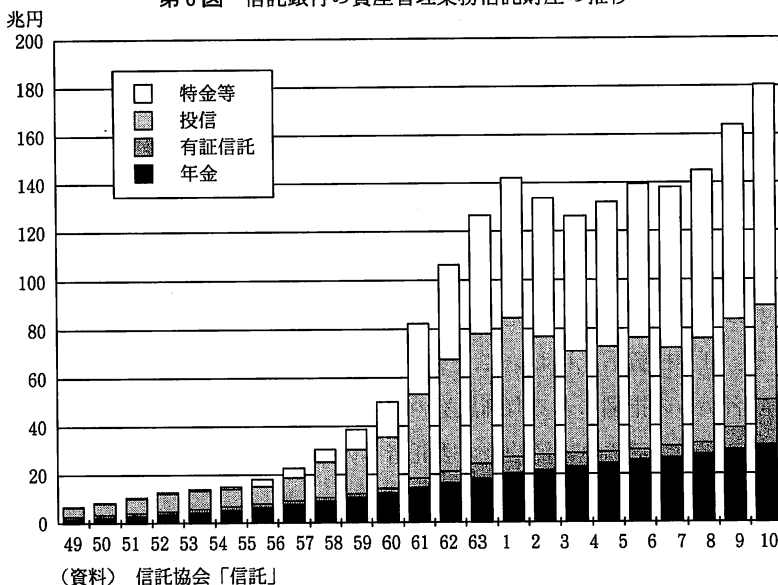
(資料) 住友信託、大和「資産管理にフォーカスする信託銀行の共同設立に向けた基本合意について」

ては次のようなものがある(その信託財産残高の伸びは第6図参照)。

#### イ. 特金および特定金外信

特定金銭信託(特金)および特定金外信託(特金外)とは、企業等の委

第6図 信託銀行の資産管理業務信託財産の推移



託者兼受益者が利殖の目的で金銭を信託し、信託金等運用指図書により信託財産の運用対象を特定し、信託銀行の名義で主として有価証券に投資する金銭の信託である<sup>(16)</sup>。

特金および特金外が大きく増加したのは、法人税基本通達の改正（昭和55年12月25日、法人税基本通達6-3-3の2「信託をしている有価証券」）により、信託財産として保有する有価証券は委託者がすでに保有している有価証券と簿価を区分して評価することができる（いわゆる簿価分離）ようになったことによる。その後、株価上昇や、投資顧問業法の制定により投資一任契約を締結した投資顧問会社による運用指図付特金が可能となったことから、残高は急増し、平成2年には30兆円を超えるに至った<sup>(17)</sup>。

投資家の運用ニーズに応え、急速な拡大を示した特金および特金外は、株価の下落、証券会社の損失補填問題等から低下を示し、11年3月末には19兆円にまで落ち込んでいる。時価会計の導入等、会計面からの特金のメリットはなくなる。しかし、有価証券投資は今後一層多様化すること



が予想され、その管理事務負担は大きくなる。バックオフィスの負担を意識せずに有価証券投資を行えるという意味で、特金および特金外は重要な商品といえよう。

#### ロ. 証券投資信託

わが国の証券投資信託は、委託者（投信委託会社）の指図によって有価証券に運用することを目的とする信託であり、資産管理を行う受託者からみれば、信託引受の際も元本給付の際も金銭で行う特定金銭信託の一種である。証券投資信託において、受託者である信託銀行は、信託財産の保管、委託者からの指図による有価証券の売買の発注・受渡、信託財産の計算、収益分配金・償還金・解約金の委託者への交付といった事務、すなわち資産管理業務を行う。

投信残高は平成2年以降株価の低迷により残高が減少傾向にあったが、最近の預金等確定利付商品の低金利持続に対する嫌気や、銀行による投信窓販の開始等販売チャネルの拡大などにより、持ち直してきており、金融商品の多様化により、今後も増加が期待されている。

#### ハ. 有価証券の信託

有価証券の信託とは、信託銀行が有価証券を受託し、一定の目的にしたがってその管理処分を行う業務である。有価証券の信託はその目的によって、①有価証券の保管、利金や配当金・償還金等の收受、増資新株の払い込みなど、有価証券に係る権利の管理を行う管理有価証券の信託と、②証券自体を賃貸することにより品貸料を得ることを目的とした運用有価証券の信託がある<sup>(18)</sup>。

管理有価証券の信託は、社内預金の保全措置を講ずる社内預金引当信託や特定贈与信託において目的物が有価証券である場合等に用いられている。また、運用有価証券の信託は債券貸借取引の活発化により増加している。バブル崩壊後は4～5兆円前後で推移していた有価証券の信託は、8年以

降、現金担保への付利の上限撤廃（8年4月）、日本銀行のレポオペ開始（9年4月）などを背景に急増し、11年3月末には21兆円の規模となっている。

## ニ. 指定単、指定金外信

単独運用指定金銭信託（指定単）は、「信託金を各信託契約ごとに個別に運用する指定金銭信託」であり、実績配当主義を明確にした信託らしい商品といえる。しかしながら、指定単は戦後のインフレ期において短期、高利の資金運用手段として利用されたが、これが信託銀行の経営の健全性を損ねる恐れがあることや低金利政策に反し金融秩序を乱すことになるという理由から、受託に一定の制限が加えられ、実際にはほとんど残高がなくなっていた。

その後、指定単の機能が見直され、一定の条件を満たすものについてはこの規制の対象外となり、特に、年金福祉事業団、簡易保険福祉事業団、官庁共済組合等公的機関の資金運用について規制の対象外となったことから、これら公的資金の運用が大きく増加している。

一方、元本の交付が金銭でない「金外信」においては、この規制が適用されなかったこともあって、委託者から金銭の信託を受け、委託者の投資に関する考え方などの運用方針に基づき、信託銀行の裁量によって有価証券へ運用しその果実を委託者兼受益者が得る商品（指定金外信－ファントラ）が開発された。

指定単、指定金外信とも、運用の裁量権が信託銀行にあり、いわば運用力を競う商品であるが、主として有価証券に運用する商品であり、証券の管理事務が伴うものである。

## (2) 資産管理業務遂行上の戦略

### イ. 経費の低減

資産管理という業務の市場がそれなりの規模となり、わが国においても

業務として成り立つようになってきている。この分野で利益を上げていくにはどのような点に留意すればよいのかについてみてみたい。

まず、証券の保管・決済・売買という事務は、正確さ、迅速さが要求されるが、事務の内容をみれば、インベストメントバンクやデリバティブ商品の開発といった業務に比べて、特別高度な専門性を必要とするものではない。その場合、必要となるのはいかに低いコストで業務を行い、低い手数料で受注できるかにあると思われる。米国のマスタートラストは、業務が進展していくに従い手数料引下げ競争が起こり、80年代には最大0.4%あった手数料が、現在は0.02~0.1%にまで引き下げられている（日経新聞「試練の信託銀」1999.11.26）といわれている。

コストを引き下げるためには、機械化が必要であるが、その機械化投資の単位当たりコストを引き下げるためには、受注量の拡大が必要である。すなわち、規模の利益が最も働く分野であるといえる。

#### ロ. 顧客の囲い込み

アンダーセンコンサルティング（1998, 1999）は、金融業の戦略モデルとして「顧客サービスバンク」（リテール市場で顧客へのサービス価値の追求）、「金融技術バンク」（ホールセール市場で資金調達者と資金提供者をつなぐファイナンシャルテクノロジーに特化）に加え、事務処理等において規模の利益を享受しつつ金融業界のインフラとして機能する「プロセッシングエンタープライズ」をあげている。

そして、この市場の特徴として、①全体の取引量が爆発的には増加しない市場であること、②顧客からみればアウトソース先を変えるいわゆるスイッチングコストが高いため一度シェアを確保してしまえば事業の安定的な運営が可能であること、をあげている。

すなわち、この市場における重要なことは、早期に顧客を囲い込んで規模の利益によりコストを下げ、それによりさらに顧客を増やしていくことである。米国のマスタートラスト業界では、手数料引下げによる収益減に

より機械化投資負担に耐えられなくなった銀行がマスタートラスト業務を売却し、この業務から撤退している<sup>(19)</sup>。吸収合併が行われた結果、米国マスタートラスト業界の上位10社のシェアは1980年には77%であったものが、1994年には89%、1997年には94%となっており、とくに上位5社では1980年の51%、1994年66%、1997年には77%と一層上位に集中する傾向がみられている(第6, 7表)。

第6表 マスタートラストの寡占化の状況  
(受託額 上位社の累積シェア推移)

(単位: %, 億ドル)

	80年12月	86年6月	94年10月	97年6月
1位	12.8	12.7	19.0	22.0
1~2位	23.6	24.8	34.3	40.0
1~3位	33.9	35.4	45.6	52.6
1~4位	43.2	45.8	56.2	65.0
1~5位	51.2	53.6	65.7	76.6
1~10位	76.9	77.9	89.1	94.0
残高計	1,566	8,667	33,058	49,874

(資料) *Pensions & Investments*

第7表 マスタートラスト(カストディ) 受託資産残高上位10社の推移

	1980年12月	1986年6月	1994年10月	1997年6月
1	チェース	ステートストリート	ステートストリート	ステートストリート
2	バンカーズトラスト	メロロン	チェース	メロントラスト
3	ステートストリート	バンカーズトラスト	ノーザントラスト	バンクオブニューヨーク
4	ノーザントラスト	ノーザントラスト	バンカーズトラスト	ノーザントラスト
5	シティバンク	バンクオブニューヨーク	シティバンク	バンカーズトラスト
6	バンクオブアメリカ	チェース	メロロン	チェース
7	マニファクチャラーハノバー	ナショナルバンク	バンクオブニューヨーク	シティバンク
8	メロロン	バンクオブアメリカ	アービングトラスト	ノーウェスト
9	マニファクチャラーズナショナル	ハリストラスト	ボストンセーフ	バンクワン
10	ボストンセーフ	ケミカル	ハリストラスト	ワコーピア

(資料) *Pensions & Investments*

## ハ. 資金の効率的運用サービス

資産管理業務の基本的なサービスは同じであるが、米国のマスタートラストにみられるように、受託者によってサービスの内容は若干異なる。米国のマスタートラストティが行っているサービスの中で特に注目されているのが、キャッシュマネージメントと有価証券のレンディングという資金の効率的運用のサービスである。

キャッシュマネージメント（短期資金管理）は、投資マネージャーが実際に投資していない資金を1つの口座に集め一括して短期資金で運用するスイープという機能、掛金・給付金の出入りを計算し口座残高を一定に保ち無駄な資金を持たないこと、などがあげられる。

わが国の年金運用において余裕資金は、運用機関ごとにコールに運用したり、銀行勘定貸で運用している。また、掛金給付金管理は総幹事が行っているが、実際の資金の出入が受託者のシェア別に割り当てられており、かなり複雑な動きをしている。余裕資金を一括管理して、余裕資金の運用に関して投資マネージャーの気を使わずに、効率的な運用サービスを行うかがトラスティが顧客に対して行うサービスを差別化する1つの要素となると思われる。

資産を保管しているものが、その資産を有効活用して収益源の1つとしているのが、セキュリティレンディングである。米国の年金基金におけるレンディングは1981年のERISA法の改正により解禁された<sup>(20)</sup>。

レンディングによって得た品貸料は、6対4もしくは7対3で年金基金とマスタートラストティに分けられ、手数料収入が低くなっているマスタートラストティにとっては大きな収益源となっている。一方で、レンディングによる収益があるから、手数料の一層の引下げ要請があるともいえる。

わが国におけるセキュリティレンディングは契約時にその旨盛り込めば可能と解釈されているが、貸株市場の未整備等から実際はほとんど利用されていなかったようである。しかし、証券団体協議会の貸株市場の整備に向けての研究会により、平成10年2月に「貸株市場の整備について」と

題する報告書がまとめられ、制度の整備が進んできている。

レンディングは、比較的小さなリスクでトータルリターンを向上させることができる点で、メリットの大きい業務であるが、リスクがまったくゼロというわけでない。借り手である相手先証券会社の信用リスク、担保として受け入れた現金を短期金融市場で運用した場合のリスク、貸付けた有価証券の時価に見合った担保が確保されているかといった値洗いのリスク、担保の処分権限が確保されているか等のリーガルリスク、事務ミス等のオペレーショナルリスクなどが存在する。これらのリスクを適切に管理する必要があるほか、借り手との緊密性を高め、即時に貸出銘柄やその数量等を提示する体制整備も不可欠である。資産管理業務を一括して行っていると、保管する有価証券の種類、金額が大量になるため、有価証券の流動性が高まり、レンディング業務を行いやすい。保管有価証券の効率的な利用により収益を高めること、そしてリスクマネージメントを含めたレンディングのノウハウを身につけることも差別化の一要因となる。

## 二. リスクマネージメント

米国の大手マスタートラストを比較すると、保管・決済、会計報告という基本的なサービスはもとより、キャッシュマネージメント、セキュリティレンディングといった資金の効率的運用のサービスにおいても大きな差はなくなってきており、これらはみな必須のサービスといえる。そのような状況下、資産管理を行うものが他社に差をつける最も大きな要因として考えられるものは、資産運用の際のリスクマネージメントである。

年金基金にとってリスクマネージメントの重要性は一層増している。Pensions & Investments の調査(1998)では、2年前に比べてスタッフがリスクマネージメントに割く時間が24%増加し、費用は53%増加している。そして、年金基金の行っているリスクマネージメントの内容をみると、リスクマネージメントにカストディアン/マスタートラストを利用している基金は83%にのぼり、リスクマネージメントにおけるマスター

トラスティの役割が大きいことを示している（第8表）。

資産管理サービスを提供ものは、運用資産に関するすべての情報すなわち運用状況、リスクとリターンに関する分析を行う情報を有している。その場合、単に資産の保管・決済・売買等を指示通りに正確に行うだけでなく、適切なリスク管理のサービスを提供することが、差別化の大きな要因となつてこよう。

わが国には「事務処理は他の業務に付随したものでそのサービスはただ」という考えが強く、資産管理業務はどちらかといえば目立たない分野であった。しかし、事務量の増加や複雑化により、十分対価を支払うべきサービスとなっている。そして、この業務は正確な事務サービスが基本であることは言うまでもないが、運用のミドルオフィスとして、資産のリスクマネジメントを行う運用者のよきパートナーとしての役割を果たしていくことが、顧客を増やし、シェアを高める大きな要因となつていくと思われる。

第8表 米国大手年金基金のリスクマネジメントの方法

	(単位：%)	
	1998年	1996年
カストディアン・マスタートラスティ	83	73
外部コンサルタント	81	68
投資マネージャー	49	44
基金内の担当者	42	36
インベストメントリスク管理ソフト	25	19
コンプライアンスソフト	25	8
VARの算出	10	7

Barr, Paul G. "Plan sponsor work harder to avoid disaster", *Pensions & Investments*, June 29, 1998

(付記) 本稿を作成するにあたり、中央三井信託銀行三澤浩司氏および香山盛夫氏、住友信託銀行坪井達也氏、東洋信託銀行深江洋一氏から貴重な助言とコメントをいただいた。ここに感謝申しあげたい。

## 《注》

- (1) このことは、銀行の経営効率をみるための指標の重要なものの一つに、経費を預金平残で割った「経費率」が用いられていたことでも示される。
- (2) このような現象を眺め、米国では一時期、「銀行は衰退産業か」という議論が活発になされた。Kaufman & Mote, Boyd & Gertlerの研究等により、銀行は衰退産業ではないと結論づけられている。
- (3) ちなみに、東京三菱銀行は平成11年9月に経営計画を発表したが、それによると、全体を、リテール、法人営業、グローバル企業、投資銀行、資産運用、ユニオンバンク、システムサービス、オペレーションサービスの8事業部門に再編、実質的な持株会社経営を目指すとしている。
- (4) 東京三菱銀行が8つめの部門として考えているオペレーションサービスは、単に資産管理のみならず、銀行の事務部門を対象としているが、この、銀行にとって当然内製すべきものと考えられていた事務部門についても、コストが安ければ外部に委託してもよいと考えるようになってきている。
- (5) 企業年金は昭和37年に適格年金が昭和41年に厚生年金基金が創設されて以来、順調に拡大を続け、平成11年3月末現在で年金残高は71兆円に達したが、平成21年には163兆円にのぼると予想されている。
- (6) STP化とは、証券取引において約定から決済にいたるプロセスを標準化されたメッセージ・フォーマットによって、システム間を自動的に連動させることにより、一連の作業を人手を会さずに行うことである。STP化されれば、事務効率化によるコスト削減、決済期間の短縮等による決済リスクの削減、などに資するため、欧米諸国でGSTPA (Global STP Association——欧米の主要ブローカー、ディーラー、カストディアン、機関投資家により1997年7月に設立された団体)等を中心に検討が進められている。わが国において欧米諸国に比べ、STP化の立ち遅れは否めず、対応が遅れた場合、国際的な証券取引業務からは撤退せざるをえなくなる惧れは十分ある。
- (7) 1960年代には企業が倒産したことにより年金加入者に年金が給付されなかったという事件も生じた。
- (8) わが国の年金は、大正3年の三井商店の「使用人恩給内規」と鐘紡の「従業員年金給与規定」が嚆矢とされている。
- (9) 税の優遇を受けるためには、以下の要件を満たす必要があるが、これらは現実的でなく、ほとんど該当しなかった。
  - ① 年金の受給資格発生後でなければ積み立てができない。
  - ② 引当金制度では自己都合退職における支給額の1/2までしか引当ができない。



- ③ 保証期間のない終身年金については積み立てができない。
- (10) ①掛金が企業の外部に拠出され、しかも一度拠出されると企業の手元に戻ることはなく、従業員のものとなること、②掛金および給付金の額が適正な数理計算に基づいて算出され、企業の過大な損金算入や利益調整の手段に使われないこと、③年金制度は企業とともに永続し、財政的に安定していること、などの法人税法施行令 159 条に定められた 13 の要件を満たすものについて、掛金の損金算入、積立金の運用収益非課税などの税法上の優遇措置が与えられる。
- (11) このほかに、国民年金からの年金しか受給することができない自営業者を対象に、年金額に上乘せして支給し、老後保障の充実を図ることを目的とした国民年金基金制度（昭和 44 年に導入されたが、平成 8 年の設立要件緩和によりようやく基金の設立が開始された）と、税の優遇を受けない非適格年金制度があるが、そのウェイトは小さい。
- (12) 適格年金の場合、法人税法施行令 159 条に、適格年金の適格要件の 1 つに信託銀行もしくは生命保険と契約を締結することが掲げられており、厚生年金基金の場合、厚生年金保険法第 130 条の 2 に基金は信託会社又は生命保険会社と信託又は保険の契約をしなければならないと規定されていた。
- (13) 厚生年金基金連合会「運用自由化時代の資産運用」では、「マスタートラストは、基金の資産管理や運用の効率化を図るためには非常に重要なサービス業務形態である。したがって、わが国においても、経営戦略上マスタートラストを重視し、それに優先的に資源配分を行い高度のサービスを提供する能力と自信のある信託銀行が、マスタートラストの導入に向けた積極的な取組みを進めることが期待される。」とマスタートラストに対して積極的な提案をしている。
- (14) 年金信託に拠出される資金は将来し払うべき給付金の財源となるべきものであることから、長期にわたり安全かつ有利に運用されなければならない。このため、年金信託契約を締結の際に、大蔵省銀行局長通達（昭和 57.4.1 蔵銀第 906 号）に基づき、運用対象となる資産の種類および運用割合を約款のなかで規定していた。具体的には、元本保証のあるものに 50%以上、株式に 30%以下、外貨建て証券に 30%以下、不動産に 20%以下となっていた。これを五三三二規制という。なお、この通達は平成 9.3.31 蔵銀第 712 号により廃止されている。
- (15) 資産管理を行う会社は、①証券等の決済を行うことから、「銀行」であることが望ましいうえ、②「信託財産の独立性」（信託法 16 条）および「信託財産の分別管理の義務」（信託法 28 条）により、信託財産として預かれば信

託銀行の倒産からリモートされている。このため、財産管理を行う会社は信託銀行であることが望ましい。

- (16) 特金と特金外の違いは信託終了時または解約時に交付する財産形態の差にある。特金は信託財産をすべて金銭に換えて交付するのに対し、特金外は現状のまま（すなわち、株式、債券、金銭などのまま）交付する。
- (17) 特金を利用することのメリットとしては次のような点があげられる。
- ① 簿価分離が認められたため、委託者自身が既に保有している簿価の低い銘柄と同一銘柄に投資しても売却時に含み益の吐き出しが生じない。
  - ② 信託財産である有価証券の売却益は利子配当金と合わせて「信託配当金」として受け取ることができるので、委託者はこれをインカムゲイン化できる。
  - ③ 信託財産である有価証券の売買における取引名義は信託銀行となり、委託者の機密が守られる。
  - ④ 信託財産である有価証券の売買、利子配当の收受および権利保全等の管理事務は信託銀行が行うので、委託者の事務作業負担が省力化できる。
- (18) このほかに、有価証券の換価処分を目的とする処分有価証券の信託があるが、証券市場や通信手段の発達により、換価処分をみの目的で信託関係が設定されることはない。ただし、管理有価証券の信託においてこの業務が信託事務の1つになることはある。
- (19) 1994年から1996年にかけてJPモルガン、バンクオブアメリカがバンクオブニューヨークに、USトラストがチェースに、ハリストラストがシティバンクに、それぞれマスタートラスト/カस्टディ部門を売却した。
- (20) その際の条件は次のとおりである。
- ① 証券の貸出と同時に、現金、財務省証券、銀行LCのいずれかの担保を受け取ること。
  - ② 貸出の目的はレギュレーションT（証拠金取引を行う顧客のために証券会社が信用供与や株式の貸付を行う取引）に限定すること。
  - ③ 借り受ける証券会社の財務内容を確認すること。

#### 参考文献

- 青山和司『アメリカの信託と商業銀行』日本経済評論社、1998年  
アンダーセンコンサルティング金融ビッグバン戦略本部『金融業 勝者の戦略』東洋経済新報社、1998年  
——『金融業のIT産業化』東洋経済新報社、1999年  
井瀧正彦、片山英治「マスタートラストは年金基金の運営高度化のインフラ」

- 『金融財政事情』1999年9月13日号
- 井瀨正彦, 片山英治, 森 早苗『米国の年金基金運営とマスタートラスト』(資本市場クォーターリ-臨時増刊 No.1) 1999年
- 厚生省『21世紀の年金を「構築」する』(平成11年版年金白書) 1999年
- 厚生年金基金連合会『運用自由化時代の資産運用』東洋経済新報社, 1998年
- 国際金融情報センター『欧米におけるカस्टディー-業務の実態と今後の方向性』1998年
- 十菱 龍, 山本誠一郎『年金基金が変える資産運用ビジネス』東洋経済新報社, 1998年
- 中村 博「マスタートラスト——機能と日本への適用」『証券アナリストジャーナル』1995年12月号
- 南條 隆「グローバルカस्टディ-について」『金融研究』第10巻第1号, 1991年
- 橋本勝三「米国マスタートラストについて」『信託150号』1987年
- 樋口範雄『フィデューシャリー〔信認〕の時代』有斐閣, 1999年
- 三澤浩司「資産管理業務の将来像と Master Trust」1999年11月
- 三菱信託銀行信託研究会『信託の法務と実務(新版)』金融財政事情研究会, 1995年
- 三菱信託銀行「マスタートラスト——米国マスタートラストの現状と日本版マスタートラストへの取組み」1999年6月25日
- 宮田慶一「証券取引の STP 化を巡る動きについて」『日本銀行調査月報』1999年10月号
- Barr, P. G., "Plan sponsors work harder to avoid disaster", *Pensions & Investments*, June 29, 1998
- Rutter, J., "Custody is dead, long live custody", *Euromoney*, May 1999
- Sakelaris, L. K., "Big players still gaining assets", *Pensions & Investments*, Oct. 27, 1997