

第6回 コーポレート・ガバナンス研究会 概要

一般社団法人 日本投資顧問業協会

開催日時・参加者

- 日時: 平成25年3月4日(月) 14:00-16:00
- 場所: 一般社団法人日本投資顧問業協会
(日本橋茅場町・東京証券会館7階)会議室
- 参加者:
 - ゲストメンバー
山内英貴 株式会社GCIアセット・マネジメント ファウンダー
 - 研究会メンバー
池尾和人 慶應義塾大学経済学部 教授(研究会 座長)
上村達男 早稲田大学法学部 教授
柳川範之 東京大学大学院経済学研究科・経済学部 教授
鹿毛雄二 ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社 特別顧問
松尾直彦 西村あさひ法律事務所 弁護士
岩間陽一郎 一般社団法人日本投資顧問業協会 会長
 - オブザーバー
山田俊浩 明治安田アセットマネジメント株式会社
コンプライアンス・オフィサー 兼 コンプライアンス・リスク管理部長
長尾和彦 一般社団法人日本投資顧問業協会 副会長専務理事

第6回 研究会の概要

今回のゲストスピーカーである山内氏より「独立系からみた日本の資産運用業界」についてのスピーチ及びその後の自由討論についての主な内容。

- ヘッジファンドについて
 - ✓ ITバブルの崩壊以降、大学のエンダウメントや年金基金を初めとする欧米の機関投資家は、ロングオンリーだけのポートフォリオではなく、絶対リターンでダウンサイドに強い戦略に関心が向き、ヘッジファンドの投資家層は機関投資家主体になってきた。日本では、生保がファンド・オブ・ヘッジファンドに対する投資を本格化し、年金基金というよりは金融機関がヘッジファンド投資を本格化させた。
 - ✓ 一般のロングオンリーの運用・サービスに比べて運用報酬料率は高めで、成功報酬が収益の柱になっている。したがって、運用資産規模の増大に伴う運用成果の劣化を避けるために、適切な運用資産規模を維持し、資産が肥大化する前に資金流入をクローズすることが非常に大事である。
- 日本の資産運用に対する現状認識と問題意識
 - ✓ ロングオンリーの伝統的な運用の場合には、投資家利益と運用者利益の潜在的相反がある。もし運用会社の経営者の立場で業績を向上させようとする、成功報酬が一般的ではないため、運用資産規模の拡大が求められ、リターンの向上よりも販売的な面が重視される。
 - ✓ ビジネスと運用の分業が、運用会社のパフォーマンス・ドライバーになると考えている。運用担当者が運用に専念でき、経営も長期的にぶれないような環境であれば、いい人材が来てくれると思っている。
 - ✓ 日本の年金を初めとした投資家が、オルタナティブ投資やヘッジファンドに投資をする場合、そのほとんどは日本国内のゲートキーパーにより商品がセレクションされる。銀行、証券、運用会社、信託銀行などのゲートキーパーを通じて、海外のマネージャーに運用を委託しているのが実態である。したがって、成功報酬が日本に落ちてこない。
 - ✓ 欧米のヘッジファンドにどうしてマネーが集まるのか。一つには大手金融機関在籍時にたくさんボーナスをもらって稼いでいるので個人としてお金をもっており、自らヘッジファンド等を設立できること。もう一つは機関投資家がリスクキャピタルを積極的に出すケースが多いことである。

第6回 研究会の概要 — 2

- 独立系運用会社に必要なこと
 - ✓ 多様性が必要であるし、新規性を生み出すことも必要である。そのためには、ニッチなところにコミットする独立系運用会社が存在し、それをやり続ける必要がある。そういう独立系運用会社の存在がないと、資産運用業における海外勢との競争の中で生き残っていくことは非常に難しい。
 - ✓ 運用成績を上げていくことに最重点を置いてやっていくという考えは、大手金融機関子会社のビジネスモデルと比べても、投資家側から見れば非常に望ましい。こういう運用機関を投資家等が支援していく必要がある。
 - ✓ 投資家・顧客側が、最低限の事前チェックの段取りを踏めば、AIJのような詐欺行為にひっかかることは回避できるかもしれない。しかし、実態を見る限りでは、年金基金の運用者に資産運用や金融・証券のプロはほとんどいないと考えられる。コンサルタントを雇っている場合、過去のトラックレコード等が必要であり、独立系には従来よりも門が狭くなっているため、これをどう越えていくかが重要である。
- 独立系運用会社のガバナンスについて
 - ✓ AIJの問題でも、NAVや監査報告書の粉飾を行うような経営者が、情報のフローに介入できるような形になっていたところに問題がある。あくまでも運用会社は、運用指図、運用権限を行使する役割だけに限定される仕組みであれば問題は起こりえない。
 - ✓ 運用者も属人的、コンプライアンスやガバナンスに専念する経営者も属人的となると、制度・規制・ルールとしてのガバナンスが機能しなくなる恐れがあるが、自発的、自律的な組み合わせによってうまく成果を上げる場合がある。