

資産運用会社のコーポレート・ガバナンス

2012年7月18日

東京海上アセットマネジメント投信株式会社
代表取締役社長 大場昭義

ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社
特別顧問 鹿毛雄二

なぜ今資産運用会社のガバナンスか？

- AIJ問題への業界としての対応
- 投資先企業のガバナンス関与から、運用機関自身のガバナンス確保
- より本質的課題
 - 我が国投資顧問業界は投資家の資産形成に寄与しているか？
 - どうしたら長期的に発展できるか？
- 証券市場と投資家を仲介する機能→市場インフラの一部
- 運用会社は一般に非上場、あるいは上場会社の子会社
 - ガバナンス法規制不十分

資産運用事業の特性

- 知識集約型サービス業
 - 巨額の資本は要しない
 - 医療、弁護士、コンサルティング業と類似
 - 本質的に代理人→潜在的利益相反→重い受託者責任
- 商品は何か？ 運用報酬の対価は何か？
 - 実現した価値(運用成果)でなく、価値実現の「期待」
 - →過去運用実績と運用哲学・手法・人材の質がその裏づけとして必要
 - 先行投資型、長期の回収期間、収益安定のクリティカル・マスが高水準
- 英米では企業形態はパートナーシップとして発展
 - 株式会社？
- 近年、金融機関の子会社としての設立・買収のケース
 - 日本では大多数がこの形

運用会社のガバナンスの論点

- 金融機関子会社のケース
 - 親会社による強力なガバナンスの仕組み → 投資家利益不十分
→運用事業の長期的成長に制約
 - 投信文化と年金文化
 - 親会社の運用子会社設立目的・短期収益志向と運用子会社の長期戦略との潜在的利益相反の調整必要（受託残高拡大と運用力強化）
- パートナーシップ型経営のケース
 - 独立系など上記以外はここに分類される(AIJを含む)
 - 設立幹部(GP)への権力集中、構造としてガバナンス不在、事業の継続性に懸念
 - 利益は原則分配、新規投資不十分（金融機関子会社と共通の利益相反）
 - 市場環境変化や受託資産急増への対応に懸念

運用会社のガバナンスの論点-2

- 経営リスク管理としてのガバナンス
 - 親会社の方針変更(→ 売却、買収・合併 → 人材流失 → 運用哲学・手法維持不能)
 - 経営陣、CIO等の主要メンバーの退職・交代
 - 急激な資金流出

資産運用業の長期的発展のための ガバナンスの課題

- 投資家の長期的利益実現のためのPatient Capital の条件
- 潜在的利益相反の適切な管理を担保するガバナンス必要
 - 執行面・人事面の親会社からの独立と、より長期の評価期間採用(最低5年)
 - 対投資家、対社内専門スタッフへの情報発信
 - 投資家の利益代表の経営参加(社外取締役等)
- 株主としてのガバナンス
 - 英国 Stewardship Code など

我が国金融・資本市場の国際化に関する スタディグループ報告(2009年6月)

- 株主・投資者による経営との対話の充実
 - 株主・投資者においては、株式売買や議決権行使を通じた経営監視にとどまらず、これらを背景に、日常から、経営者との対話の中で、経営についての建設的な議論を充実させていくことが重要となる。
 - このことは、上場会社等の経営トップが、自らの経営方針等について株主・投資者の言語で的確に説明し、株主・投資者とのコミュニケーションの充実を図っていくという環境の醸成に資するものである。また、このような環境が整備されれば、たとえば企業買収等の局面においても、感情的な対応を避け、経営者自らの経営方針等を株主・投資者に明確に説明していくとの対応が促進されることが期待できる。
 - 我が国企業のカバナンスを向上させていくためには、経営に対して建設的にものを言う投資者の厚みをいかに確保していくかが重要であり、このような観点から、関係者のいっそうの取り組みが期待される。

「建設的にものを言う投資者の厚み」確保に向けた課題

【参考】英国スチュワードシップ(*)・コード7原則

- スチュワードシップ活動が、企業の長期的成功を促し、最終受益者、そして経済全体に寄与するとの考えから制定

➤ 機関投資家責任の明確化

- 機関投資家としてのスチュワードシップ責任遂行方針の公表
- スチュワードシップに関する利益相反の管理方針設定と公表
- 投資先企業のモニタリング
- スチュワードシップ活動活発化のガイドライン設定
- 必要時の他投資家との協業
- 議決権行使方針設定と結果開示
- 委託者受益者への定時報告

- モニタリング、エンゲージメント、議決権行使等

株主としてのガバナンスー2

ウォールストリートルールの徹底

- 「大株主は売却できないから議決権行使」という神話
 - 「投資家の声」に二種
 - パッシブ運用のベンチマークの見直し必要
 - 大部分の主要運用機関はオリンパスに投資せず

経営トップの犯罪防止の仕組み

- 犯罪そのものはなくなる。対策に限界
- 考えられる対応策
 - 登録要件・会員資格再検討: トップの受託業務経験など
 - 社外監査役・社外取締役、独立監査法人、ファンドの開示要件・独立監査法人監査
 - 内部通報制度（当局・協会への情報提供）
 - ブラック・リストの管理