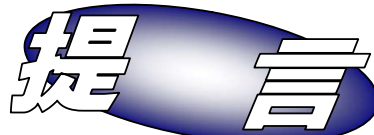


## オピニオン



このコラムは運用会社や金融機関のエキスパートの方に執筆をお願いしています。

金融庁が5月末に公表した今年度の「資産運用業高度化プロセスレポート2022」でも大きく取り上げられていることもあり、資産運用会社のプロダクトガバナンスに対する問題意識が改めて高まっているように思われる。同レポート内で指摘されている通り、投信商品の乱造等によって商品の品質管理等がおろそかになり、結果的に運用パフォーマンスが劣化したり、信託報酬水準の設定に非合理性や不公平性が生じたりする等、顧客にとっての不利益が存在しているのであれば、非常に残念に感じる。

プロダクトガバナンスと運用パフォーマンスの関係については様々な意見も耳にするが、より異論の少ない事実でいうと、アクティブ運用をうたいながらパッシブ的な運用にとどまる「クローゼットトラッカー」と呼ばれる問題等は、そもそも顧客に対して約束している運用方針等を順守していないということであり、顧客から資金を託される専門家としての矜持を問われるものであろう。投資運用技術の巧拙ではなく、まさにガバナンスが働いていないという懸念を持たざるを得ない。

こうした問題に対し、社外関係者が中心となるプロダクトガバナンス委員会のようなものを設置すること等を好事例として奨励することが、本

当に効果的に機能するのだろうか。また、大手運用会社であればともかく、中小規模の資産運用会社がそのようなガバナンス体制を運営することが実際に可能なのかという疑問も感じる。

この点、欧州の資産運用業界においては、投資運用業務を担うアセットマネジメント会社とファンド運営管理業務を担うファンドマネジメント会社（ファンドマネジメントカンパニー）の役割が分離さ

### プロダクトガバナンスを妨げる構造的な問題

れており、アセットマネジメント会社の投資運用行動が運用方針等を順守したものであるのか等を別会社であるファンドマネジメントカンパニーが監督するというガバナンス関係が存在することが一般的である。そこでは、ファンドマネジメントカンパニーが顧客に提供するファンドの組成・運営の中心となり、投資運用業務はアセットマネジメント会社に、NAV（純資産総額）計算等の金融事務業務はアドミニストレーターに、資金・資産管理業務はカスタディアンにというように外部専門機関への業務委託とモニタリングを活用しながら、効率的な事業運営が行われている。

日本の資産運用業界は、「ア

セットマネジメント」という英訳表現が用いられることが多いものの、顧客への資産運用サービスの提供においては資産運用会社がファンドマネジメント（投信委託業務）まで全て自社で行っていることが普通だ。投資運用業務とそのモニタリング等の商品管理業務が同じ会社内で行われているため、いかにけん制を働かせようとも、プロダクトガバナンスが構造的に担保されていないという特徴がある。

また、事業運営の効率性という観点でも、個人生活者や金融法人等の顧客が利用しやすい投資信託をビークルとする事業を営もうとすると、投資信託委託業のライセンスや投信計理システム、ネットワーク、専門人員の雇用を含む大掛

かりな設備を自ら抱え込む必要があり、負担が大きいという問題も存在する。東京都や政府が国際金融都市構想を積極的に推進しようとも、なかなか海外・新興の資産運用会社の新規参入が増えないのは、このあたりの事情も大きな妨げになっていると思われる。

「資産運用業高度化プロセスレポート2022」が期待するように、インベストメントチェーンを活性化し、家計を始めとする投資家がより良い資産運用サービスを利用する機会を充実させるためにも、日本版ファンドマネジメントカンパニーの創設を含む構造的な仕掛けが求められているのではないだろうか。

(○次郎)