

アセットオーナーとアセットマネージャーの関係性

ブラックロック・ジャパン株式会社
コンプライアンス部長、マネージングダイレクター
持山 剛

本稿は、日本における資産運用業の高度化と「資産運用立国」の実現に向けた政策的・制度的動向を踏まえ、アセットオーナーとアセットマネージャーの関係性、両者の法的義務、専門性、報酬制度の課題を俯瞰し、今後の展望について検討するものである。近年、金融庁による資産運用課の新設や「アセットオーナー・プリンシプル」、「顧客本位の業務運営とその補充原則」の策定等、アセットオーナー及びアセットマネージャーに対する期待が高まるとともに制度整備が進展している状況にある。アセットオーナーは年金基金、保険会社、大学ファンド等多様な主体を含んでいる一方で、アセットマネージャーは主に金融商品取引業者、保険会社や信託銀行と限られた業態の業者が担っており、その行為基準も異なっている。しかし、両者は受益者の利益を最大化するという共通の目的を持ち、インベストメント・チェーンの中核を形成している状況にある。

現在ではアセットマネージャー及び殆どのアセットオーナーには善管注意義務・忠実義務、そして誠実公正義務が課されており、近年の法改正によりその責任はより明確化されたが、一部のアセットオーナーには法的な義務はなく、自己責任となっており、アセットオーナー・プリンシプルが唯一の共通ルールである。

また、アセットオーナーの専門性向上が進み、運用知識を有する人材の採用やコンサルタントとの契約が増加している状況にある。これにより、アセットマネージャーへの要求水準も高まり、両者の関係は「プロとプロ」の協働へと進化している状況にある。

一方で、報酬制度には課題が残る。特に公的年金の例に見られるように、アセットオーナーからアセットマネージャーへの運用報酬は低水準であり、アセットマネージャーが質の高いサービスを提供し続けるためには収益基盤の確保が求められている。適正な報酬水準の設定を考えるとともに、低コスト運用手法として、インデックス運用、ETF、OCIO（外部 CIO）の活用が進んでおり、アセットオーナーの運用体制の効率化に寄与している状況にある。

今後の展望として、アセットオーナー・プリンシプルの実効性が向上するものにより、アセットオーナーの責任と能力の向上を促し、もってアセットマネージャーの運用力強化と健全な競争環境の形成につながるものであり、受益者の利益の最大化という本質的な目的の達成に資するものが期待される。その為には、情報開示の標準化と横比較によるピアプレッシャーの活用するもの等が期待される。