

海外運用投信における ファンド管理業務の効率化

海外で実質的に運用される投信が増えているが、ファンド管理業務において国境を越えて連絡をとりあう処理に時間とコストを要している。ファンド管理の器の改善による、管理業務の効率化と投資家の便益拡大が期待される。

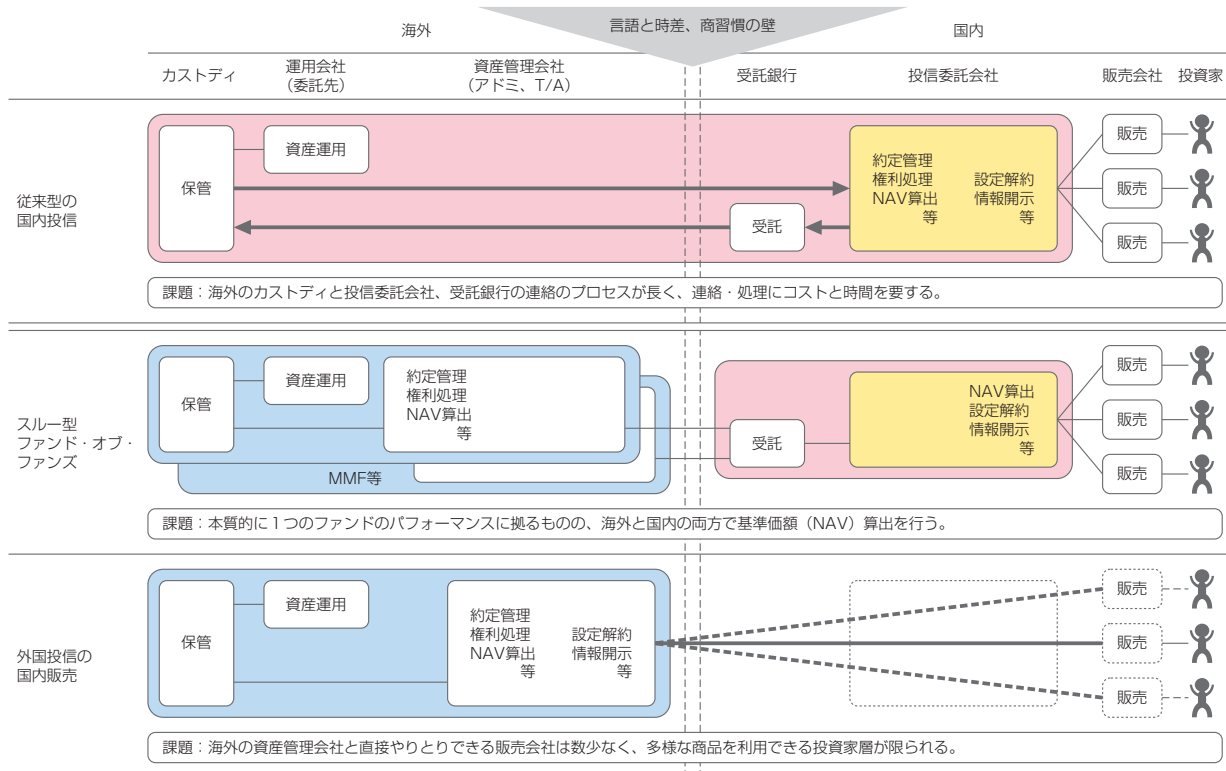
日本では、投資家の分配金利回り指向を反映して、分配金利回りの高い海外株式型、海外債券型、海外ハイブリッド型投信の割合が公募追加型株式投信の約80%を占めている。これら海外資産に投資する投信では、外資系投信委託会社の本国拠点や、運用委託先の海外サブ・アドバイザーなど、海外で実質的に運用される割合が約35%に達したと推計される¹⁾。

これらの投信では、日々のファンド管理において、国境を越えて連絡をとりあう必要があり、従来よりも手間がかかる。そこで、管理業務の効率化について、ファンド管理に係る器の活用の面から整理したい。

ファンド管理業務の効率化

海外で実質的に運用される投信の、ファンド管理の器は大きく3つに分けられる(図表)。第一は従来型の国内投信である。実質的な運用業務と海外資産の保管(カストディ)業務を海外におき、ファンド管理業務を国内におく。連絡経路が言語や時差、商習慣の壁を越えるため、処理に時間とコストを要している。例えば、売買取引の決済においては、運用会社が約定連絡をグローバル・カストディ経由で国内の委託会社に伝え、その後、

図表 海外で実質運用する投信の器



(出所) 野村総合研究所

NOTE

- 1) ファミリー・ファンド方式におけるマザー・ファンドの運用指図権限を、海外のサブ・アドバイザーに委託する形が多い。海外比率は、サブ・アドバイザー委託投資の上位30投資とFoFsの2008年10月末残高より推計。
- 2) ポートフォリオに含まれる株に選択権のあるコーポレート・アクションへの対応に、投信委託会社、受託銀行で各1～2日間の時間を要し、さらにグローバル・カスタディ側で1～2日の猶予を見るとなると、時差をふくめ、締切日よりもつごう1週間以上も前に、委託先の海外運用会社が最初の判断をしなくてはならなくなる。
- 3) ただし、基準価額 (NAV) 算出業務を海外と国内の両方で行うためのコストがかかる。また、組み込む外国投資の基準価額の正確性を担保する手法など、オペレーショナル・リスクを管理する上での課題も残されている。
- 4) 海外ファンドが、FoFsにのみ取得されるクラス・シェアを発行することで、既に運用されている大規模なファンドに投資する、スルー型FoFsが実現されている。このようなクラス・シェア活用については疑問の声もある。
- 5) 例えば、ルクセンブルグ籍投資では、年間のリターン見込みに基づいて分配金を出せ、これを組み入れる国内投資が配当等収益として認識できる。
- 6) デュアルカレンシー債やデリバティブなど海外の運用会社が活用したい投資手段を活用できる。
- 7) 手数料後払い型の投資については、投資家の苦情も少なくなく、今後は人気薄になるのではという見方もある。
- 8) ただし、日本市場に持ち込むために必要な目論見書や有価証券報告書の作成費用など、日本である程度の販売規模を確保することが収益確保の前提となる。
- 9) 組み込むファンドがさらに他のファンドに投資することの防止や、過剰なディスクロージャー要求を避けてスケール・メリットを維持することなどが課題となろう。

受託銀行が決済指図をグローバル・カスタディに戻すという長いプロセスになっている。コーポレート・アクション対応にも日数を要している²⁾。

第二はファンド・オブ・ファンズ (FoFs) である。公募のFoFsは、分散投資の観点から複数のファンドへ投資し、1ファンドへの投資はFoFs純資産の50%以下に制限されている。ただし、FoFs専用ファンドを組み入れる場合は50%以上投資できるので、純資産の90%以上を一つのファンドに投資し、残りをMMFなどに投資する投資が増えている。これを便宜的にスルー型FoFsと呼ぶ。従来型の国内投資と比べ、スルー型FoFsの主なメリットは3つある。①資産運用側と投資家側の管理業務を分離することで、国境をまたぐ情報のやりとりを抑制し、手間とコストを削減できる³⁾。②海外で既に運用されている大規模投資のスケール・メリットを活用できる⁴⁾。③収益分配の方針⁵⁾や運用手法⁶⁾について柔軟性が高い。このようなメリットから、スルー型FoFsは投資家に支持され、2008年10月時点で約4兆円、FoFs全体に占める比率で37%に達した。

第三は、外国投資の国内販売である。これまでは、柔軟な商品性 (税制上のメリット、基準価額の表示通貨、手数料の後払い方式⁷⁾など) を生かして、日本向け専用商品として組成されることが多かった。そのためか、純資産規模も一部を除き、数十億円程度に留まる。しかし、最近では、複数国の投資家に販売することを想定した大規模な外国投資が現れてきている。外国投資は、管理費用が実費主義であり投資ごとに計算する。従って、規模拡大につれ投資家負担が逡減するという、スケール・メリットを投資家に還元しやすい仕組みを持つ⁸⁾。

今後の課題

スルー型FoFsと外国投資のメリットを見てきたが、更なる業務効率化に向けた課題は何であろうか。スルー型FoFsは、実質的には1つのファンドに投資しているようなものだが、形式的にはFoFsの要件を満たすため複数のファンドを組み込んでいる。この実態をふまえ、MMFなどの組み入れに係る管理コストを削減し、コストの抑制やスケール・メリット活用などの主目的を投資家により分かりやすくするため、一つのファンドへ100%投資できる分類の新設など、ルール改正を検討する余地はないだろうか⁹⁾。

外国投資の国内販売では現在、投資家保護のため、証券会社が海外の管理会社に代わり、届出や開示資料の送付、設定解約などの扱いを行い、国内の投資委託会社は直接関与していない。もっとも、商品情報の提供など、長期的に商品を育てるサポート業務に投資委託会社のスキルを生かせれば、投資家の理解向上に貢献しよう。また、設定解約・分配金処理の電子ネットワークや代行サービスが整備されれば、事務の手間から外国投資を敬遠していた金融機関への取り扱い拡大に寄与しよう。

これらの施策により、一般投資家にリーズナブルな費用で提供できる、海外資産に投資する投資の品揃えが広がるのが期待される。



Writer's Profile



片山 謙 Ken Katayama

金融市場調査室
上級研究員
専門は決済システム/バックオフィス改革
k-katayama@nri.co.jp