



系列会社の取引代行に関する EBC の見解

欧州ビジネス協会 (EBC)¹
資産運用委員会

2003 年 2 月

1. 本見解の趣旨

現在、投資顧問 (IA) 会社は、グループ内の他の全額出資投資管理会社の顧客の取引を代行することを認められていない。とりわけ、IA は日本の証券に関する注文を、グループ内の他の会社から出される同種の注文と一緒に出すことができない。これはディーリング機能の重複につながり、市場効率を低下させ、顧客の取引コストを増加させるとともに、他の顧客の利益を差し置いて特定の顧客グループのためにフロントランニングを行うというコンプライアンス (法令遵守)・リスクを生み出す。ファンド・マネジャーの見るところ、居住地の如何にかかわらずすべての顧客にとって最良の注文履行が達成されるのは、日本市場の立会時間内に注文が出される場合である。

系列会社の取引を代行する慣行はほとんどの法域で認められている。² しかしながら金融庁は、IA がそうした注文を履行するには証券免許が必要になる旨、口頭で示唆している。EBC ではこれは不適切な政策であると確信する。IA の狙いが公平さと最良の履行方法を確保するために注文を 1 つにまとめることであるのに対し、もし IA が証券免許を保有していたならば、EBC の理解するところでは、IA は投資顧問業務と証券業務を分離することを義務付けられることになるはずだからである。

2. 詳説

系列投資管理会社に代わって日本の証券会社に直接注文を出せるようになることを望む主な狙いは、グローバルな資産運用グループのすべての顧客に日本の証券取引面で平等な待遇を確保することである。すべての顧客に

¹ 欧州ビジネス協会は欧州合同在日商工会議所の通商政策部門である。

² たとえば米国、英国、オーストラリア、香港、シンガポール、スイス、ドイツなど。

平等な待遇を確保することは、投資管理者としての受託者責任を遂行するきわめて重要な方法であると EBC は考えている。EBC はこうした観点から、とりわけ日本の顧客が他の系列会社顧客によって不利を被ることがないようにすることを追求する。

EBC の現状認識では、証券免許なしにこの目標を達成しうる方法は次の 1 つしかない。

すなわち、(「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」第 2 条 4-2 項で規定されているところに従って)すべての系列会社の投資決定を日本の系列会社に一任することを通じて。

グローバルに委任されるグローバルな投資決定の多くは他の国にいる投資スタッフによって行われるため、この方法はほとんどの会社にとって実行不可能である。顧客はグローバルなポートフォリオ内のすべての資産を国別に一任するという概念を受け付けないだろう。EBC は、すべての IA 認可取得者が系列会社の取引を代行することを認められるならば、より簡略且つ公平な待遇が達成されうると確信している。

3. 統制問題

潜在的な利害の対立からの投資家の十分な保護を確保するためには、IA 会社は何らかの統制を設ける必要があることを EBC は認める。EBC は、下記の条件を設ければこれが達成されると確信している。

- a) IA に日本の資産に関する注文を出す系列会社を、年 1 回(または修正が必要となる都度)金融庁に提出される名簿で指定される投資管理会社に限定する。[かかる修正は、系列会社が社名を変更する場合や、新しい系列会社を買収される場合等に行われうる]
- b) 日本国内の IA が受ける注文を、名簿に記載された系列会社の顧客のための注文に厳しく限定する。いかなる場合にも、顧客は、投資決定を下し実行する裁量権をもつグループ会社との間で正式に作成された署名入りの投資管理契約を有していること。IA は、規制当局から要請があれば、そうした契約の写しを提示する。
- c) 系列会社へのサービスとしての発注の手数料は、妥当な水準で系列会社に請求されること。(EBC では、IA が負担する経費は系列会社に請求するのが妥当と考えている。)

日本の資産面で全世界のすべての顧客に平等な待遇を確保することと並んで、EBC の提案には他にも次のようないくつかの重要なメリットがあると思われる。

1. すべての顧客にとり、立会時間中に注文を「動かす（work）」ことが可能になる。

現在のように、日本の資産への注文が世界各地の系列会社によってまちまちに発注される場合には、独立して活動する様々の系列会社が図らずも同じ株式に競合注文を出すおそれがあり、これは、顧客全体の利益に反することになる。

系列会社は日本にある現地 IA から一般に提供される共通のリーサー情報に基づいて投資決定を行うため、積極的な投資マネージャーにとって、上記の事柄はきわめて大きなリスクをなす。日本にある現地 IA が日本の証券に関するすべての注文を履行可能であれば、顧客間の意図せざる利害の対立のリスクは御しやすいものになると思われる。

2. 大量の株式へのアクセス すべての大規模グローバル会社が直面する問題。

グローバル会社が直面している最も困難な問題の 1 つは、大量の株式にアクセスする能力である。一部株式に対するグループ全体の顧客ニーズを満たすには何日分にもわたる取引量を必要とする場合が多い。したがって、ブローカーその他の市場参加者からの大規模のブロック・オファーにグローバル規模で迅速に対応しうることが必要不可欠である。日本の資産の場合、こうしたオファーは日本の時間帯において東京の立会時間中に行われる。他の時間帯に属している系列会社に関して別個のディーリング体制が敷かれている現状では、系列会社は、必要とされる注文規模を 1 回の取引で達成しうるとしたブロック・オファーに参加することはおろか立ち会うことすら不可能である。取引を速やかに進行してもらえない顧客は価格面の不利を被るおそれが往々ある。

3. すべての顧客にとってのより良い手数料条件の達成。

日本の資産へのすべての注文を履行することによって、日本国内の IA は、平均して、より大規模の注文を出すことになる公算が大きく、これは、コスト低下を通じ、顧客にとっての手数料条件の改善につながりうる。これは、日本国内の IA の顧客を含むすべての系列会社顧客の利益になる。

4. 日本国内の投資決定実行技能基盤

日本市場に存在し日本市場で機能する奥深い投資技能をもつことは日本の利益になると EBC は確信している。ファンド運用会社にとっての付加価値の一部は、投資決定の効率的且つ迅速な実行を通じて価値を付加する能力にある。EBC の提案は、系列各社の注文に応えるべく取引量が増えるにつれて、日本国内のディーリング/トレーディング・エグゼクティブのプー

ル拡大につながるであろう。金融庁による現行の規制体制は、グローバル IA が同じ目的を達成するためにアジアの時間帯に属する別の場所に投資決定実行資源を移転することを助長する公算の大きいことも併せて指摘しておきたい。これはグローバルな金融センターとしての日本の信用を損なうことになると思われる。

4. 提言

EBC は金融庁に対し、IA およびそのグループ系列会社のすべての顧客に最大限の効率と公平さを実現するやり方で、日本の証券市場において系列会社の顧客の取引を代行することを IA に明確に認めるノーマクショントレーダーをすべての IA 認可取得者に発行するよう要望する。