

解 題

日本証券アナリスト協会
専務理事 前 原 康 宏 CMA

2019年4月16日、「デジタル化時代の新たな資産運用ビジネス」をテーマとする第10回SAAJ国際セミナーが開催された。本号の特集では、当日行われたセミナーの内容を紹介する。セミナーは全体で四つのセッションに分けられ、三つの講演とパネルディスカッションが行われた。

第1セッションの講演は、金融庁総合政策局審議官の井藤英樹氏による「日本の資産運用業界への期待」である。井藤氏は、まず金融行政においては、安定的な資産形成と企業・経済の持続的成長を中期の目標とし、究極的には、企業・経済の持続的成長を通じた国民の厚生を増大させることを目的としていると述べた後、重点施策として、金融デジタライゼーション戦略、活力ある資本市場の実現に向けた取組み、家計の安定的な資産形成の促進の三つを挙げた。

金融デジタライゼーション戦略としては、デジタライゼーションがもたらす新しいサービスの提供は国民の暮らしを良くしていくとの考え方から基本的にはイノベーションを推進し、その結果、投資の裾野が拡大し、資産形成が促進されることを期待している。ただし、国民の資産の安心や安全、権利は保護されるべきであり、これらの点にも配慮しながら、中長期的に国民の厚生を最大化

につなげるような行政を行うと述べた。

活力ある資本市場の実現や家計の安定的な資産形成の促進については、まず「顧客本位の業務運営」の確立と定着、長期・積立・分散投資の推進などを行い、その上でガバナンス改革の更なる推進が重要としている。ガバナンス改革は着実に進んでいると一定の評価を与えつつ、その取組みが形式から実質へと進化することを期待していると述べている。「顧客本位の業務運営」については、金融機関の販売姿勢が一定程度良くなったという声は少なく、金融機関の取組みが理解され浸透しているような状況ではないと厳しい評価を下している。運用力を示す「自主的なKPI」を公表し、見える化を通じたより良い商品・サービスの選択を促したいとしている。

第2セッションの講演は、ティー・ロウ・プライス（以下、TRP）のグローバル・インベストメント・マネジメント・サービスズ アジア・パシフィック地域統括責任者のニコラス・S・トゥルーマン氏による「アクティブ運用会社としての進化とイノベーション」である。トゥルーマン氏は、アクティブ運用会社であるTRPの特徴として、運用第一の企業文化と顧客第一の姿勢を維持する中で、安定的な経営を実現していることを強調した。

トゥルーマン氏は、パッシブ運用商品がアクティブ運用商品からシェアを奪っている、顧客は新たな種類の商品や手数料体系を求めている、デジタル・テクノロジーにより顧客とのかかわり方が様変わりしているといった状況の下で、アクティブ運用で優れたパフォーマンスを上げ、顧客に長期リターンを提供し続けることによって、アクティブ運用への資金フローの勢いを保っていると述べた。

同氏は顧客に長期リターンを提供し続けるために重要な要素を幾つか挙げている。第一に、運用中心の企業文化を維持すること、言い換えれば、経営は顧客のためにあるということである。第二に、顧客第一の姿勢を貫くこと。特に、既存の顧客が大事であるとしている。このほか、グローバル運用プラットフォームにコミットすること、優秀な人材の確保に絶えず注力すること、強い財務体質を維持すること、データ及びテクノロジーに投資することが重要であるとしている。

同氏が強調したのは、資産運用は人材のビジネスである点。有能な人材を確保するため、人材を引き付け、能力を高め、会社にとどめるという3段階のサイクルを設け、多様な人材の育成に注力している。更に、データとテクノロジーは顧客サービスに不可欠であり、顧客との対話がデジタルになる。そうした見通しの下、運用会社としては顧客のためにデジタル経験値を高めなければならないと述べた。

第3セッションの講演は、レオス・キャピタルワークス（以下、レオス社）社長の藤野英人氏による「**これからの投資信託の役割とは—投資文化の普及のために—**」である。藤野氏は、同社の代表商品である「ひふみ」投信を組成した自らの経験を踏まえて、投資信託業界の課題や投資信託の

役割について提言した。

投資信託業界については、まず日本の家計のタンス預金が日本最大の投資信託会社である野村アセットの運用資産額よりも大きいことを指摘した上で、レオス社の最大のライバルは、競合相手の銀行や証券会社ではなくタンス預金だとして、投資信託を扱う業界はタンス預金以上に付加価値があることを示さないといけないと断じている。50兆円にも上る巨額のタンス預金があることは、資産運用の価値を日本のほとんどの顧客が重要と感じていないか、信じていないということであり、投資信託業界としてはこの事実を反省し、資産運用という形で顧客に資金を投じてもらえるように努力しないといけないと提言している。その際、投資信託業界は金融商品売る前に、金融リテラシーを向上させ、投資をネガティブに考える風潮を打破しなければならないとしている。

投資信託の役割については、「ひふみ」投信を例に挙げて次のように述べている。レオス社は投資先企業に対してスチュワードシップ・コードに基づき建設的な対話を行い、行動している。一方、投資先企業にはコーポレートガバナンス・コードが存在しており、上場企業として社会の期待に応える企業であろうとしている。そうした状況の下で、レオス社が顧客である受益者の責任を負って投資先企業と対話をしていく。こうした活動を通じてより良い会社に投資することが、より良い社会を目指すことになる。より良い社会になることに貢献している会社に投資することは、その会社の株式価値の上昇につながるので、結果的に「ひふみ」の資産価値が増えて、顧客の資産も増加する。この活動を一生懸命に行うことが、Creating Shared Valueがいうところの社会貢献になるとしている。

更に、「ひふみ」の例を挙げてアクティブ運用

の在り方について、次のように提言している。「ひふみ」の特色の一つ目は成長企業に投資することであり、それは人の可能性への投資であること。人が生き生きと働いている会社を発掘することが本当のアクティブ投資の意味である。第二の特色は、守りながら運用すること、言い換えればシャープレシオが高い運用を目指すこと。第三の特色は、顔が見える運用をすること。端的に言えば、資産運用会社において誰が何をしているのかを分かりやすく開示しようと努めることが重要であるとしている。

第4セッションでは、SBIホールディングス専務の朝倉智也氏、東京国際金融機構専務理事の有友圭一氏、ウェルスナビCEOの柴山和久氏の3人のパネリストによる「デジタル化時代の新たな資産運用ビジネス」と題するパネルディスカッションが、PwCあらた監査法人のパートナーである清水毅氏の司会の下で行われた。

本セッションでは、まず司会の清水氏が資産運用業界の課題として次の四つの項目を挙げた。第一に報酬率低下が続く中で運用会社が提供する付加価値を更に明確にする必要があること、次に自社のポジショニングを明らかにする必要があること、第三にテクノロジーが資産運用業界のあらゆる機能に対して与える影響に対応する必要があること、最後に今までと異なるスキルを有する人材を獲得する必要があること。そうした課題の中で、ディスカッションは、①投資運用におけるデジタル化の影響、②投資商品の販売やアドバイスにおけるデジタル化の影響、③広義のウェルスマネジメントにおけるデジタル化の影響の3点について、各パネリストが意見を述べるという形で進められた。

第一の投資運用におけるデジタル化の影響につ

いては、朝倉氏が、現在の資産運用業界はアクティブ運用からパッシブ運用に移ってきており、パッシブ運用ではレッドオーシャン化が進むことが予想される、その際にはデジタル化を推進することで効率化を図っていくことが重要と述べた。これに対して、柴山氏は、パッシブ運用はコモディティ化、自動化されていくが、人の力を必要とするところは常にある、むしろ、パッシブ運用がコモディティ化すればするほど、金融のフロンティアの部分では人間の果たすべき役割が大きくなっていくと主張した。有友氏は、日本における資産運用のエコシステムは、多くのリソースがレポート作成に費やされるなど前近代的なものであり、日本の資産運用会社はトラッキングエラーを最小化するために多くの人手をかけている、こうした状況を打破しなければ、デジタライゼーションによって資産運用の高度化を進めることは難しいと述べた。

第二の投資商品の販売やアドバイスにおけるデジタル化の影響について、朝倉氏は、ロボアドバイザーは投資信託やETFだけではなく保険や不動産などを含めた総合的なアドバイスができるサービスへと進化していく、そこではデジタルのデバイスや機能を使って、いかに効率的に投資家にアドバイスできるかが重要になってくると述べた。一方、柴山氏はオンライン営業の重要性を認めつつもオンラインで全て完結するかという点、そうではない、対面営業は利用者をサポートするだけでなくサービスを改善する上でも重要、デジタルと対面を組み合わせる新しいサービスを提供し顧客のニーズを満たしていく方向を目指しているとした。

第三の広義のウェルスマネジメントにおけるデジタル化の影響については、朝倉氏がインターネットやデジタル化によって、情報の非対称性が大

きく崩れている、そうした状況ではワンストップで様々な金融サービスを提供できるプラットフォームをいかに提供できるかが重要であるとした。柴山氏は、現在は各個人に対して最適な資産運用を目指しているが、将来的には資産運用以外を含めた金融を最適化する必要がある、デジタル化が進めば垣根を越えたサービスを提供していくようになるが、その際には顧客の体験、ニーズ、気持ちに対する理解が一段と重要になってくると述べた。こうした中で、有友氏は寿命が延びることによって資産運用などのファイナンス全般とライフサイエンスが将来インテグレートされていく可能性に触れ、例えばタイアメント・マネジメントは金融の一つの機能というよりは、むしろどのように生きるのかというライフサイエンスの一環となるという興味深い視点を提供した。

今回の国際セミナーでは、デジタル化の進展によって資産運用サービスの在り方が、現に変わりとつつあるし、今後も大きく変わっていくとの見方が講演者やパネリストから示された。そうした中で共通していたのは、少なくとも現時点では、デジタル化が人による資産運用サービスを代替するものではなく、人による資産運用サービスを補強するものであるとの認識ではなかったかと思う。資産運用業界としては、デジタル化が進む中で顧客のニーズに合った付加価値の高いサービスを提供することが求められているという点が解題者としては印象に残った。この点に関連して、第1セッションの講演において井藤審議官が述べられた顧客本位の業務運営への取組みが顧客に理解され浸透しているような状況ではないという言葉を、資産運用業界としては重く受け止めるべきと感じたのは解題者だけであろうか。