



日本証券投資顧問業協会 会長

岩間 陽一郎氏

語

Yoichiro Iwama

金融

いわま よういちろう

Profile

1967年東京海上火災保険入社。91年東京海上MC投資顧問 代表取締役専務。95年東京海上火災保険有価証券第一部長。96年取締役投資部長。98年常務取締役。2005年東京海上日動火災保険 専務取締役およびミレアホールディングズ 取締役。2005年東京海上アセットマネジメント 代表取締役社長。2010年より現職。

資産運用会社にとって年金資金は、運用額に占める割合、社会的なインパクト等、その影響は大きい。しかし、その年金資金はピークであった2006年度末から減少に転じている。決して明

Financial Information Technology Focus

投資顧問業協会の役割

堀江 投資顧問業法ができたのは1986年、今年で25年ということになります。

当時は、日本証券投資顧問業協会に加入する会員の属性はそれほど多様ではなかったと思いますが、今はさまざまな方が参加しておられます。どういう会員がおられて、協会はどのようなサポートをされているのでしょうか。

岩間 投資顧問業法の成立を受けて1987年に日本証券投資顧問業協会が設立されました。当時いろいろと証券投資に係る事件などが起こり、投資顧問業界として自主規制を強化する必要があったことからできた協会です。

2007年に金融商品取引法ができて、会員の対象範囲が広がりました。集団投資スキーム（ファンド）を運用する会社、不動産を原資産とする証券を運用する会社、プライ

ベートエクイティの運用会社など、会員が多様化しました。

さらに、昨年の金融ADR（裁判外紛争解決）制度施行に伴い、登録業者ではあるけれども協会には未加入であった、主に投資助言・代理業の方々の入会が急増しました。従来多数を占めていた投資一任会員の数をはるかに上回る助言・代理業の方々が加入されて、現在の全会員数は750を超える規模になっています。

協会は、自主規制団体あるいは業界団体として、会員会社の業務の幅、会員数が非常に広がったことに対して、どういう形で業務を展開するかという段階にあります。

協会に加入されていなかった助言・代理業の方々が協会員になられるのは、非常にいいことだと思います。協会としては、この急激な会員数の膨張に対して、どのように適切に効率的に対応していくか、大きな使命を感じております。

特に、新たに加入された方々に対して、コンプライアンス意識の向上

を図り、投資家の期待を裏切らない仕事をしていただくには何をやるべきかを考えながら、協会の運営に取り組んできました。今年は、それをさらに進展させたいと考えています。

堀江 今、協会の運営に携わっている方は何人ぐらいですか？

岩間 現在の常勤役職員は20人です。

堀江 その人数で、仕事をこなすのはかなり大変ではないですか？

岩間 昨年来、多少ながら職員の増員を図ってきましたが、なかなか大変ですね。役職員一同、精一杯頑張っているところです。

Financial Information Technology Focus

年金資産額減少への対応

堀江 契約資産残高を見ても、投資顧問業にとって一番大きなセグメントは年金です。

NRIの推計では、年金の規模は今後5年間、かなり減少するとみえます。ご存知の通り企業年金は積立

らう 堀江 貞之

対談

Sadayuki Horie



ほりえ さだゆき

Profile

1981年 野村総合研究所入社。「NRI債券パフォーマンス指数」(現NOMURA-BPI)の開発に従事。86年から88年にかけてNRIアメリカに外向し、オプション・モデル/ターム・ストラクチャー・モデルを開発。96年~2001年野村アセットマネジメントに外向。現在、AIMAジャパン調査委員長のほか、大阪経済大学経営情報研究科大学院非常勤講師。

るいとはいえない環境の中で、運用会社はどう打開していくべきか。運用会社の経営者を経て日本証券投資顧問業協会の会長に就任された岩間氏に語っていただいた。

比率もあまりよくない状況で、成熟度も高くなっています。そういう中で、投資顧問会社としてどういうソリューションを示していかなければいけないとお考えでしょうか。

岩間 おっしゃる通り、年金資産の成熟化が進み、解散する年金基金もあるなど、従来のように業界の成長ドライバーとしては期待できなくなりつつあります。

それだけを見ていると、投資顧問業にとって目の前の現実は厳しいといわざるを得ませんし、そこだけに依拠していれば業界全体が縮小していくことになりかねません。

また、そういった中で、年金のお客様に対して今までご提供していたサービスのままでいいのか、という問題もあります。年金のお客様の将来に応えるサービスを提供し、付加価値を高めるようにしていかなければいけないと思います。

年金は社会的な使命を担っています。そういう点でも年金が大事なお客様であることには今後も変わりあ

りません。私たちは、引き続き年金のお客様の期待に応えていかなければならないと考えています。

一方で、他のお客様からの収入を増やす取組みを今まで以上に進めていく必要があります。一つは投資信託関係のビジネスをもう少し拡大することが考えられると思います。その他には、例えば、大学など基金の開拓も考えられると思います。

あるいは、これから伸びていくアジアを中心とした年金やソブリンウェルスファンドといった投資家の多様なニーズに日本の運用会社として応えられるようにしていくことが大事だと思えます。

堀江 今まで年金の運用というと、まず年金が政策アセットミックスを決めて、それぞれのアセットについて、それを得意とする運用会社に特化型として一任してきました。そして、あらかじめ決めておいたベンチマークとの比較でその成果を測ってきました。しかし、こういった運用について、反省の声が方々から出ています。

私はその急先鋒ですが、特に日本株について、ベンチマークをベースにした運用は考え直す必要があると思っています。年金のお客様から見ると、日本株は成長のコアの資産として考えられています。ベンチマークのパフォーマンスが悪い中で、「ベンチマークに勝ちました」という運用で本当にいいのか、というところは疑問に思っています。そこはどう思われますか。

岩間 個人的には同感です。お客様は、最終的には年金資金を増やすという意味でのプラスのリターンを期待しています。相対リターンがプラスであったか否かではありません。

ただ、マニフェストとしてインデックス・プラスアルファの運用を指示されている場合には、それにしっかり応えていく必要はあります。

逆に言うと、「運用のイノベーション」と言ったらいいかもしれませんが、お客様の属性にあわせてニーズを^{きめ細かく}付度して、お客様にあった提案をしていく能力を身につけるこ



とができれば、ソリューションビジネスにつながっていくと思います。

堀江 年金の方々と話をしていると、運用会社からの提案を受け入れる余地はあるように思います。

岩間 確かに、私が初めて投資顧問会社に出向した91年当時は、年金資金が増えていくという環境もあって、そういうお話はほとんどありませんでした。しかし、私が2度目に社長として投資顧問会社に着任した時に、大手のお客様から、戦略パートナーになってほしい、という要望をいただきました。手を携えて一緒に仕事をしてくれることを期待する、とおっしゃっていただいた時は胸に響きました。

堀江 そういった要望に応じていくことで、運用会社が新しいフェーズに発展できる大きな契機になればいいなと思います。

Financial Information Technology Focus 長期的な企業価値向上に向けた対話の重要性

堀江 日本株の市場全体のリターンについては、投資家には関係がない、という考え方がありますが、私はそうは思わないんです。

例えば、議決権行使といった、企業からの提案に対してどういうアクションを取るかということも一つです。どちらかという、これは受け

身の行動です。投資家として、経営者に対して何らかの働きかけを行って、パフォーマンスをあげるようにプレッシャーをかけていくことも必要だと思います。広い意味のコーポレートガバナンスです。

岩間 私の経験から言うと、コーポレートガバナンスについて、日本の経営者は「日本流にしっかりやってきた」という自負があると思います。いわゆる欧米流のコーポレートガバナンスが本当にいいのか、疑問に感じている経営者は多いと思います。

しかし、日本においてもいろいろな不祥事が出てきた時に、「ガバナンスのルールがもう少しはっきりしていれば、起こらなかったのではないか」と感じた経営者もいらっしゃると思います。

先程もお話したように、会員の契約資産の大きな部分が年金資金です。その投資目的はまさに成長分野に投資を行い、経済の健全な発展に資することです。投資対象企業の戦略が成長につながっていくのか、資本政策が投資家フレンドリーなのか、不祥事を未然に防げるような仕組みになっているのか、そういったことについて運用会社が、長期に保有する投資家という観点で接することがかなりできつつあると思っています。そこは、私はあまり悲観していません。

いつか、アクティビストと呼ばれる投資家が、あまり良くないイメージで取り上げられた時期がありました。しかし私は、経営者と対話を持つことでお互いに理解を深め、その上で長期的に保有するかどうかを決める投資家の存在は資本市場の効率化、活性化に資すると考えてい

ます。本当の意味で企業経営者にもアピールできるアクティビストはむしろ、必要ではないかと思います。

Financial Information Technology Focus

運用会社の海外展開

堀江 国内のパイが縮小する中で、海外展開は大きな選択肢の一つです。海外展開といっても、2つ意味があって、海外のお客様の資金を取り込むという側面と、投資対象として海外資産の運用能力を高めるといった側面があると思います。それぞれどのようにしていったらいいとお考えでしょうか。

岩間 先ほどからお話ししてきたように、主要顧客である年金も厳しい状況になってきています。そういう中で一番感じるのは、国内だけに目を向けていては駄目だということです。外物の運用商品についても、しっかりした良質の運用能力を確立しなければいけないということ。それから、外の投資家のお金を日本に持ってくる。これは、日本に投資してくれる投資家を増やすということもそうですが、それだけではなくて自分たちの商品に海外の投資家も呼び込めるようにしなければいけません。

この2つはどの運用会社も考えていると思います。ところが、これは簡単ではないわけです。

例えば私が直前までいた会社では、アジア株を始めたのは97年です。実際に成果が生まれるまでに10年かかりました。ちょっとやる気になればできるという代物ではありません。リスクはあるけれども、やり続けなければいけない。これ

は、結構しんどかったです。

さらに言うと、私は日本の運用業は状況的には日本の製造業と似ていると思っています。日本の製造業はクオリティが高く、世界的にも尊敬され評価されています。同様に運用業界にも個別の人材としては、世界レベルの人がかなりいると考えています。

しかし、運用会社の経営ノウハウということになると、蓄積の差を感じる面があるのではないのでしょうか。欧米のクオリティーネームの運用会社のヘッドには知見、経験とも豊富で、経営者として尊敬できる人が多数存在し、そこに人材の厚みを感じます。これがかかなり競争力の差になっていると感じます。日本の運用会社のトップももちろん優秀な方々ばかりでポテンシャルも非常に高いのですが、運用会社の経営に実際従事される期間が比較的短いために、経営力において追いつき追いつくことが困難であるという風に思います。自分の反省も含めて、これからどうしていくべきか考える余地はあると思います

堀江 金融業の中でも資産運用の経営はかなり違いますか？

岩間 違うと思います。例えば本当にアルファを出していくマネジャーに、それを精いっぱい引き出せるようにする仕組みを考えたり、どこかとパートナーシップを組んでやる戦略を考えたりすることが求められます。これは経験ももちろん必要でしょうが、体力、知力もあって、ダイナミックな人でないとできません。その点、最近若い経営者が増えてきているのは良い傾向だと思います。

堀江 アジア株の運用が軌道にのるまで10年かかったということですが、

アジア株を自社でやりたいと思っている運用会社は結構います。

岩間 ある程度の規模の運用会社であれば、アジアは自前でやりたいと考えていると思います。やはり、日本はアジアの中の兄貴分であり続けたいという心理的なものも影響するでしょうし、アジアの投資家にも日本にへたり込まれては困ると思っている人も大勢います。

ただ、何でもかんでも自前でやる時代かどうかという観点も必要です。

堀江 海外のお客様の取り込みについてもお聞きしたいのですが、欧州の年金基金から、「日本株について、3年ロックアップするから、ロングオンリーでとがった、もっと集中度を高めた運用をお願いしたい」という話を聞いたことがあります。

「育ててあげるから、リターンをちゃんと出して下さいね」というお客様は、海外に結構います。そういうところと付き合っていくことで運用会社も成長できる気がします。

岩間 1,400兆円といわれる個人金融資産が、血液としてちゃんと循環して、血栓を起こさないためには、優秀な才能を持ったマネジャーがたくさん必要です。しかし、優秀なマネジャーを育てるには、やはり畑があって、そこに種をまいて、水と養分をたっぷり与える必要があります。それがインキュベーションだと思うんです。

例えば、シードマネーが必要だとすると、それを誰が出すのか、ということ。従来ですと、親会社である保険会社や銀行、そのほかインハウスの予算の中から出すことが多かったと思います。もちろんそれは

それでいいことだと思いますが、もっと望ましいのは、身内ではない立場から厳しい目を持った投資家が、「あなたの提案に乗ります。3年待つからやりなさい」という状況です。そのような事例がもっとあっていいのではないかと思います。

堀江 投資家サイドが、そういうインキュベートできるようなお金をなかなか提供できないというのもあるのでしょうか。

日本では総合商社が自分のキャピタルを使ってそういうことに積極的に取り組もうとしているようにみえます。

岩間 ファンドマネジャーのインキュベーションを担うような専門会社の出現も期待されるのですが、年金スポンサーにも期待したいですね。年金運用は、長期の視点でうまく回すことを考えなければいけないわけですから、これは両者の利益になるはずだと思います。

堀江 260兆円ありますからね。

岩間 例えばその260分の1の1兆円のファンドでも、「こういうジャンルで、こういうことを期待する」と言えば、手を挙げる運用会社は結構いると思います。

堀江 いいアイデアですね。

本日は、どうもありがとうございました。(文中敬称略)

