

資産運用会社の収益性改善

堀江貞之 / 小粥泰樹

CONTENTS

- | | |
|----------------|---------------|
| 求められる付加価値 | アウトソーシングと競争優位 |
| 日本の資産運用ビジネスの規模 | 付加価値追求に軸を置く |
| 経営効率化に向けた施策 | |

要約

- 1 日本経済の低迷が長引くなか、日本市場における資産運用ビジネスも厳しい状況にある。日本における各資産運用会社の運用資産規模は、欧米市場におけるそれと比較して小さく、また収益性も高くない。
- 2 加えて、年金市場、投信市場ともに、資産運用会社に対する投資家からの要求水準が高まりつつあり、収益圧迫要因になっている。日本経済の急回復が期待できない現状では、限られたパイの中でいかに効率的にサービスの充実を図るかが、資産運用会社にとっての重要な課題となる。
- 3 従来、規模の経済効率性が機能しやすい資産運用業では、コスト削減よりも運用資産拡大を通じての経営効率改善が優先されがちだったが、当面はコスト管理面にも注視していく必要がある。
- 4 欧米の資産運用会社では効率面を重視し、管理会計を導入したり、ファンド組成工程を改変したり、一部業務をアウトソーシングしたりと数々の施策にチャレンジしている。特に、顧客ニーズの多様化に伴って発生するコストの大きさを認識し、その削減に向けて組織的、システム的に対応している。
- 5 真の経営効率改善は単なる人員削減やシステム化だけで達成できるものではなく、資産運用会社の経営ポリシーにまでさかのぼった見直しが必要となる。

本稿は、野村アセット投信研究所が発行する『ファンドマネジメント』2002年春季号の「資産運用会社の経営課題 欧米の資産運用会社の収益性改善努力に学ぶ」、および同誌2001年秋季号の「資産運用管理の新潮流 実装フェーズに入るリスク・バジェッティング」に加筆修正を行ったものである。

求められる付加価値

1400兆円を超えて増え続ける個人金融資産や、近年の金融部門における大幅な制度改正などを背景として、日本の資産運用業界は極めて大きな可能性を秘めていると見られてきた。

しかし、期待とは裏腹に、日本においては個人金融資産に占める預貯金比率がいまだに圧倒的に高く、資産運用会社が多く運用資産を獲得できる状況には至っていない。加えて、2001年11月に生じたMMF（マネー・マネジメント・ファンド）の元本割れは、商品性格にそぐわない法制面の不備や、一部資産運用会社のリスク管理面の脆弱性を顕在化させ、結果として個人投資家の信頼失墜を招き、短期間で8兆円もの巨額な資金流出を発生させた。さらに、低迷する収益環境に改善の兆しが見られないとして、外資系金融機関のなかには収益性の低い日本での資産運用分野から撤退する動きもすでに出てきている。

一方、資産運用会社に対して市場が要求するサービスの水準は上昇傾向を示している。日本でも、欧米を追う形で受託者責任論議が高まり、その結果として資産運用会社の内部管理体制の強化が必要となっている。また、運用ガイドラインの内容やレポート（報告書）の質に関して、顧客あるいは販売会社からの要求水準も高まりつつある。資産運用サービスにおいても、小売業などのサービスと同様、「品ぞろえ」「品質」「価格」「顧客サービス」などの各面で付加価値の向上を図ることが、資産運用会社の競争力強化において不可欠となっている。

とはいえ、高い付加価値を追求しようと思

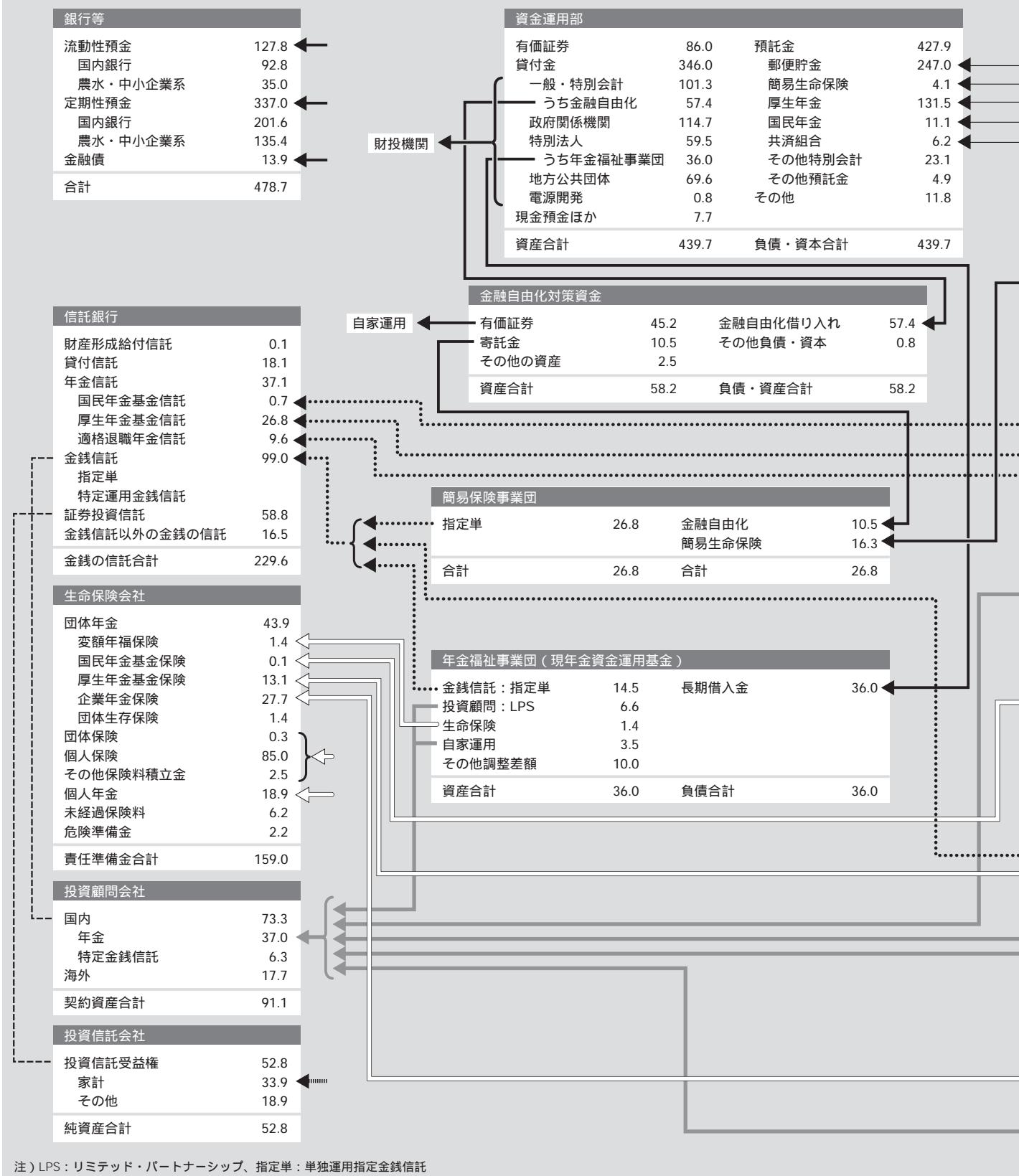
えば、例えば優秀なスタッフの採用・教育、優れた投資技術や情報技術の活用、チャネル開拓チームの組織化など、さまざまなコストがかかる。資産運用会社が営利企業である以上、付加価値向上といつてもおのずと「一定のコストの中で」という制約条件つきになるのは当然であり、「ビジネス」としての実現可能性を無視した付加価値向上の議論は生産的といえない。

従来、資産運用業に対して「プロフェッショナル」、すなわち顧客の資産をいかに効果的に運用・管理するかという視点での議論は数多くなされているが、資産運用によっていかに収益を稼ぐかという「ビジネス」の視点で議論されることは少なかったように思われる。資産運用会社がビジネスとしての効率性・収益性を追求していくことは、資産運用会社の健全な経営状態を通じて付加価値創造プロセスへのポジティブなフィードバックが生まれるばかりでなく、最終的には顧客にとっての付加価値の極大化につながるものと考えられる。

資産運用会社各社が効率改善に向けたプロセスを確立することは、資産運用ビジネスが日本市場でさらに発展していくうえで不可欠な条件であるともいえよう。

本稿は、日本の資産運用ビジネスの発展に資するべく、欧米の事例を参考にしながら、資産運用会社における収益性改善の施策についてまとめるものである。資産運用規模が巨額に達した欧米の資産運用会社における施策や方法論を、そのまま日本の資産運用会社に適用することは難しい面もあるが、効率性追求に向けた基本的な考え方については参考になる部分も多いと思われる。

図1 2001年3月末現在の金融資産連関表（家計）



(単位：兆円)

郵便貯金		家計	
資金運用部預託金	247.4	貯金	250.0
その他の資産等	5.5	通常貯金	40.8
		定期定期貯金	208.6
		その他郵便貯金	0.6
		その他負債・資本	2.9
資産合計	252.9	負債・資本合計	252.9
簡易生命保険		家計	
資金運用部預託金	4.6	責任準備金	115.6
預金	5.2	支払準備金	0.4
有価証券	66.1	その他負債・資本	6.6
貸付金	31.3		
うち簡易保険福祉事業団	3.3		
運用寄託金	13.0		
その他の資産	2.4		
資産合計	122.6	負債・資本合計	122.6
厚生年金		2000年3月末	
積立金	134.8		
資産合計	134.8		
国民年金		2000年3月末	
積立金	9.5		
資産合計	9.5		
共済組合		2000年3月末	
地方公務員等	35.2		
国家公務員等	8.3		
私立学校教職員	2.9		
農林漁業団体職員	2.0		
資産合計	48.4		
国民年金基金		2000年3月末	
信託銀行委託分	0.7		
生命保険会社委託分	0.4		
投資顧問会社委託分	0.4		
資産合計	1.5		
厚生年金基金		合計：81.1	
信託（除く特定金銭信託）	27.8		
年金信託	26.6		
給付専用ファンド	0.2		
年金指定单	1.1		
生命保険	13.2		
一般勘定	6.1		
第一特約	6.4		
第二特約	0.7		
投資一任勘定	17.0		
自家運用	0.8		
資産合計	58.8		
適格退職年金			
信託（除く特定金銭信託）	9.6		
年金信託	9.6		
生命保険	9.9		
一般勘定	7.1		
第一特約	2.8		
投資一任勘定	2.6		
全共連	0.2		
資産合計	22.3		
合計			
現金・預金	751.4		
現金	33.5		
流動性預金	127.8		
定期性預金	586.3		
国内銀行	201.6		
農水・中小企業系	135.4		
郵便貯金	249.3		
譲渡性預金	0.1		
外貨預金	3.8		
株式以外の証券	90.6		
国債	10.1		
地方債	1.3		
政府関係機関債	0.6		
金融債	13.9		
事業債	1.1		
投信受益証券	33.9		
信託受益権	29.0		
抵当証券	0.6		
株式・出資金	120.8		
上場公開株式	72.6		
未公開株式	48.2		
金融派生商品	0.0		
オプション系	0.0		
保険・年金準備金	401.7		
保険準備金	259.5		
民間生命保険	114.9		
簡易生命保険	102.7		
共済組合	29.7		
民間損害保険	12.3		
その他損害保険	0.0		
年金準備金	142.2		
民間生命保険	22.6		
簡易生命保険	18.7		
共済組合	4.7		
企業年金	83.0		
その他年金	13.2		
預け金	14.3		
未収（未払）金	25.1		
対外証券投資	5.5		
その他	8.8		
合計	1,418.2		

日本の資産運用ビジネスの規模

収益性改善の施策について述べる前に、日本の資産運用ビジネス全体が置かれている足元の環境を概観しておきたい。前ページの図1は、2001年3月末時点における日本の家計の金融資産全体が、どのようなビジネス主体によって運用されているのかを俯瞰したものである。この図から、資産の主な出し手である個人の金融資産が、さまざまな金融仲介機能を経て、最終的に資産運用会社に運用委託されていく連関を確認することができる。

1 資産運用会社の運用資産額は合わせて235兆円

資産運用会社の運用資産額といつても、資産運用ビジネスの定義によってその額は異なる。1つの考え方として、資産運用ビジネスの範囲を「各運用主体が顧客の資産に対して運用もしくは運用アドバイスを行っており、運用実績によって顧客の受け取る收益率に差が生じるサービス」に限定するならば、日本で資産運用ビジネスを行っていると考えられる企業体は信託銀行、生命保険会社、投資顧問会社、投資信託会社に絞られる。

この定義に従えば、資産運用会社が運用対

象としている資産額は、2001年3月末現在で、投資顧問会社が91兆円、信託銀行80兆円、投資信託会社53兆円、生命保険会社11兆円、合計235兆円と推定できる（表1）。ただし、ここでは銀行・証券会社・生命保険会社の自己勘定部門の運用や、運用成績にかかわらず最低利回りが保証されている生命保険会社の一般勘定のような商品、年金基金のインハウス運用などは除外して考えている。

この結果によれば、資産運用会社の運用資産額は、個人金融資産の約16%に相当する。しかも、個人投資家へ直接提供可能な代表的運用商品である投資信託は全体のわずか4%弱にすぎない。逆にいえば、個人金融資産の8割以上が、安全性の高い銀行預金や各種保険商品、および専門の資産運用会社に委託せずに自ら運用している資産ということになる。全世界でみれば資産運用会社が運用対象にできる資産額は5000兆円から6000兆円に上ることを考えれば、日本の資産運用会社の運用額は全世界のそれの5%弱にすぎないという厳しい現状を確認させられるのである^{注1}。

2 資産運用ビジネス全体の収入は約5000億円

次に、この運用委託された資産からどの程度の収入が得られたかを見てみよう。資産運用会社の多くが非公開企業であるため、資産運用会社の営業報告書やNRI野村総合研究所の投信データベースなどを用いて収入額の推定を行った（表1）。それによると、2001年3月期における日本の資産運用ビジネスの全体収入は約5000億円と推定できる。

ただし、この額は資産運用会社の運用報酬だけであり、資産運用ビジネスでこの他に顧

表1 日本の資産運用ビジネスの規模推定

	運用資産額	推定運用報酬率	推定収入額
投資信託会社	53兆円	29BP	約1500億円
投資顧問会社	91兆円	18BP	約1600億円
信託銀行	80兆円	20BP	約1600億円
生命保険会社	11兆円	30BP	約300億円
合計	235兆円		約5000億円

注1) 資産運用額は2001年3月末の概算値

2) 信託銀行と生命保険会社の推定運用報酬率は、推定根拠となるデータがないため、関係者へのヒアリングにより推定

3) BP: ベーススポイント (1BPは0.01%)

出所) 各社の営業報告書などにより作成

客から得られる（支払われる）さまざまな収入は含まれていない。そのような収入としては、投信でいえば販売会社に支払われる販売手数料、投資家サービス手数料（代行報酬手数料）、カストディ（保管・管理）費用などがあり、年金運用のケースでは年金数理計算費、年金ALM（資産・負債の総合管理）費、年金コンサルティング費などがある。このなかで特に投信の販売会社が受け取る販売手数料と投資家サービス手数料を合算すると、約4000億円と推定され、資産運用会社の運用報酬全体に匹敵する額となっている。

全世界の資産運用ビジネスから資産運用会社が得ている収入の合計は10兆円以上といわれており、日本の資産運用ビジネスはこの点でも世界の5%弱を占めるにすぎない。

3 15%前後と低い資産運用 ビジネスの収益性

日本の資産運用会社の収益性を確認しておこう。表2は、投信を運用している資産運用会社だけを取り出して、2000年3月期と2001年3月期の運用収入、営業利益、利益率を示したものである（信託銀行、生命保険会社は含んでいない）。税引き前営業利益は400億円弱、税引き前営業利益を収入で割った、いわゆるプロフィットマージン（利益率）は15%前後という水準である。

一方、1990年代以降、資本市場の好調さにも支えられ、米国の資産運用会社の収益率は極めて高い水準にあり、現時点でも30%程度のプロフィットマージンを維持しているといわれる。また、最近プロフィットマージンが低下してきたといわれる英国の資産運用会社でも、2001年で20%前後と日本に比べ高い水

表2 日本の投信会社・投資顧問会社の収益性

	2000年3月期	2001年3月期
収入	2200億円	2800億円
税引き前営業利益	368億円	386億円
利益率	16.3%	14.1%
利益が黒字の社数	46社	45社
対象資産運用会社数	73社	78社

注) 利益率は、税引き前利益を収入で割った値
出所) 各社の営業報告書の中の損益計算書に基づき試算

準にある。

資産運用ビジネスは規模の経済が働きやすいビジネスであり、運用資産額が一定規模を超えると収益性が急速に高まるといわれている。日本では、欧米と違って、規模の経済のメリットを享受できる水準まで資産規模が大きくなっていない資産運用会社がまだ多いことが、平均的にみて収益性が低く見える原因になっていると考えられる。ちなみに、2001年3月期に投信運用を行っていた資産運用会社78社のうち、赤字会社は33社存在したが、その7割に当たる23社は運用資産額3000億円以下の資産運用会社である。

経営効率化に向けた施策

このように、日本市場を活動の場とする資産運用会社の多くは、経営効率の面でまだ改善余地が残されていると思われる。以下では、欧米の資産運用会社による取り組みを参考にしながら、コスト削減あるいは経営効率改善に向けた資産運用会社の施策について検討する。

1 管理会計の導入

欧米の多くの資産運用会社では、その収益

性管理および運用プロセスの効率性管理を目的として管理会計を導入している。しかし、欧米の資産運用会社に管理会計が導入されたのはそれほど古いことではなく、多くの資産運用会社では1990年代の終わり頃から導入が始まったにすぎない。

元来、資産運用ビジネスは製造業と比べて比較的少人数で運営され、なおかつその運営プロセスも単純なため、複雑な管理会計を導入するメリットはあまり大きくなかった。

しかし、欧米の資産運用会社では1990年代以降、運用資産額を急激に伸ばした結果、商品ラインと販売チャネルが増加したこと、

投信部門と投資顧問部門の統合やトレーディング部門と運用部門の職掌分離などを通じて組織が複雑になってきたこと、外部ベンダーのサービスの向上により業務アウトソーシングなど経営資源配分上の選択肢が増えたことなどに伴い、資産運用ビジネス自体が複雑さを増している。

加えて、競争の激化に伴って人件費が急増したことなどを背景として、資産運用ビジネスでも収益性管理の手法が求められるようになったものと考えられる。

(1) 資産運用会社特有の簡略化

資産運用会社における管理会計は、他業態と比較して特別な方法を採用しているわけではないが、部分的に資産運用会社特有の簡略化が行われている。

まずコスト配賦に関しては、先進的な資産運用会社ではABC（活動基準原価計算）を採用してコストを項目別、部門別に洗い出している。顧客や運用商品に対するコストの割り振り方やコスト計算の精度については、各

社各様の工夫が見られるところである。

例えば人件費であれば、各スタッフの所要時間を分解し、どのような業務にどの程度時間を使ったかを明確にし、口座や商品・ビジネスライン（投信や年金といった区分）の運営に必要な人件費を計算する。この際、運用やマーケティングのような口座・商品に直結する部門の人件費は比較的簡単にコスト配賦が行えるが、人事、総務、情報技術部門といった間接部門の人件費は、例えば提供した便益の多寡を使用した時間に換算して細かく割り振るケースもあれば、間接部門側が一定の裁量権を持って大まかにコスト配賦する方法もある。

人件費以外のコストを配賦する場合も、費用項目ごとに運用資産額比例配分、収入額比例配分、均等配分といった方法を使い分け、コスト配賦に関して参加者の納得性が得られるよう工夫している。

一方、得られた運用報酬を各部門に配賦する方法については、各社とも共通して非常に簡便な方法をとっている。グローバル運用を行うある資産運用会社では、運用で得た収入を地域を問わず運用、管理、マーケティングのそれぞれに3分の1ずつ配賦している。またある投信会社では、運用部門とマーケティング部門が収入を半々に分け合っている。

本来的には運用で得た収入を各部署の貢献度に応じて配賦すべきだが、例えば運用部門とマーケティング部門の間で、収入に対する貢献度を測定することは現実的には極めて難しい。ある口座は運用成績が悪かったが、マーケティング部門が顧客に適切なコンサルテーションを行い、もう1年運用委託が延長されたような場合、収入をどのように配賦す

ば良いのか判断に迷うところであろう。収入の部門配分に関しては、各部門間の協力関係が維持できるわかりやすい方法が好まれるようである。

(2) 顧客別の営業戦略・商品戦略への活用

管理会計は経営判断を支援するさまざまな情報を提供してくれるが、資産運用会社にとって最も注目される利用方法は、顧客別・商品別の収益性を把握し、顧客別の営業戦略や商品戦略に活用するものであろう。

例えば、収益性が高い顧客に対しては、より顧客ニーズに密着した高度な顧客サービスを提供することが可能となる。逆に収益性が低いのであれば、個別運用ではなく、顧客ニーズを満たす範囲で同種の合同ファンドを薦めたり、顧客からのカスタマイズ要求に対して限定的な対応を行ったりする。

さらに、既存顧客のみならず新規顧客への売り出しに際しても、料率算定の根拠を管理会計に求めたり、予想される収益性に応じて顧客をセグメント化し営業方針を決定したりするなど、営業政策を目的として使われることがある。

ちなみに、表3は管理会計の導入によって得られる顧客別収益率の要約表の例である。口座ごとの収益管理を基本とし、必要に応じて商品別に集計することも可能である。このような口座別の収益性管理は、いずれの資産運用会社でも管理会計上の計数把握において最も基本的な単位となっている。

この他、収益貢献度をスタッフの報酬体系とリンクさせる利用方法を検討している資産運用会社もある。しかしファンドは、調査、運用、ミドルオフィス、バックオフィスといった各部署の連携を通して運営されているのであり、無理やり部署別に収益性を把握しようとすることに対しては慎重な見方をしている資産運用会社が多い。ある財務担当者は、「管理会計を報酬体系にリンクするには危険である。報酬制度とリンクさせてしまうと部門間の悪い競争が発生し、資産運用会社のカルチャーを壊す恐れがある」と述べている。

2 運用プロセスの生産性向上

(1) 効率的ガイドライン管理

欧米の資産運用会社ではさまざまな領域でコスト管理の努力が払われている。次ページ

表3 顧客別収益率の要約

	資産額 (億円)	運用報酬率	収入	支出				全支出	利益	資産に対する利益率
				フロントオフィス	マーケティング	バックオフィス	その他			
日本確定給付年金（基金）	12,500									
日本確定給付年金（適年）	3,000									
日本確定給付年金（公的）	20,000									
日本確定拠出型年金（企業）	0									
個人顧客、富裕層	1,000									
個人顧客、投信（販売会社）	31,000									
個人顧客、直販	0									
米国確定給付年金	4,500									
欧州確定給付年金	3,000									
合計	75,000									

出所) 資産運用会社の資料に基づき作成

の図2は、英国の資産運用会社における収益性管理・コスト管理の実施割合を示している。割合が高いものから順に並べたものであり、最も実施割合の高い「運用コストの管理」は、その多くが顧客カスタマイズに伴う運用コストに関連しているといわれる。

確かに、顧客ニーズに応じたカスタマイズは、運営コストを3倍にも高めるといわれ、コスト高の元凶とみなされるが、一方で競合他社とのサービス競争において重要な差別化要素となる。この顧客ニーズへの対応に伴うコストを軽減する手段の1つとして、欧米の資産運用会社ではシステム面でのサポートを重視している。

例えば、顧客のカスタマイズニーズを満たしながら効率良く運用を行ううえで、案件作成時のコンプライアンスチェック機能が不可

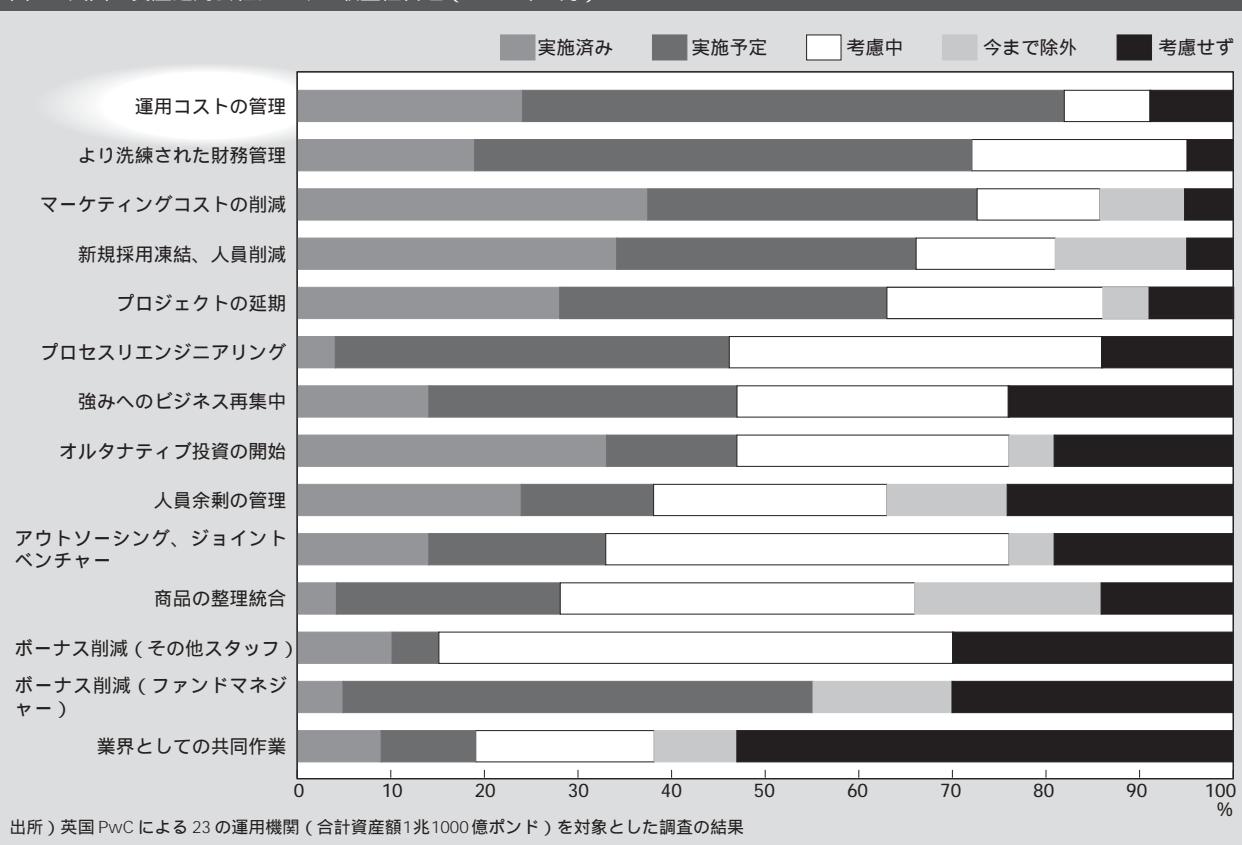
欠とされる。顧客ごとに要求される種々のカスタマイズニーズを「顧客ガイドライン」としてシステム的に管理し、モデルポートフォリオ^{注2}と現状ポートフォリオ、口座別のガイドライン、さまざまな制約条件などを考慮しながら、ポートフォリオマネジャーが効率良く売買推奨案を作成する仕組みである。

個々の口座ガイドラインをチェックしながら売買案件を作成する手間を認識し、このようなガイドラインチェックの仕組みを単に受動的なコンプライアンスチェック業務の一環としてとらえるのではなく、顧客に対する効率的な付加価値提供という観点から見ているところに新しさがある。

(2) ファンド組成工程の見直し

近年、年金運用においてリスクバジエッテ

図2 英国の資産運用会社における収益性管理（2001年8月）



イングを導入する年金スポンサーの動きが見られる。リスクバジェッティングとは、資産配分比率やアクティブ運用比率、さらには運用機関の選択といった年金スポンサーにとって重要な各種の意思決定を、リスク配分問題としてとらえ直す考え方である。現時点ではその有効性に懐疑的なスポンサーも多く、大きな流れとなるには至っていないが、今後、年金スポンサー側での導入が本格化すれば、必然的に資産運用会社側にも大きな影響が出てくるものと予想される。

資産運用会社側から見れば、年金スポンサーとの間で契約上合意したリスク水準を顧客別に管理する必要性が生じ、結果としてファンドマネジャーにとっての負荷が増大することが予想される。顧客ごとにリスク水準を効率良くコントロールするという問題は、上述したような効率的ガイドライン管理の一環としてとらえることも可能だが、より抜本的にはファンドの組成工程自体を見直す必要がある(図3)。

現在、ファンドマネジャーが独自の判断で運用するアクティブ運用ファンドの多くは、フルインベストメント(証券の組み入れ比率が高いこと)制約やベンチマークからの乖離制約により、結果として広義のインデックス+型運用になっているとみなされるが、その組成工程を見直して、純粋なインデックス運用と純粋なアクティブ運用の組み合わせとして提供する考え方である。ファンドマネジャーとは別に組織された顧客対応チームが、顧客のリスク許容度に応じて、純粋アクティブファンドとインデックスファンドのマザーファンド(親ファンド)比率を調整する。

このようなセミオーダー的なファンド組成

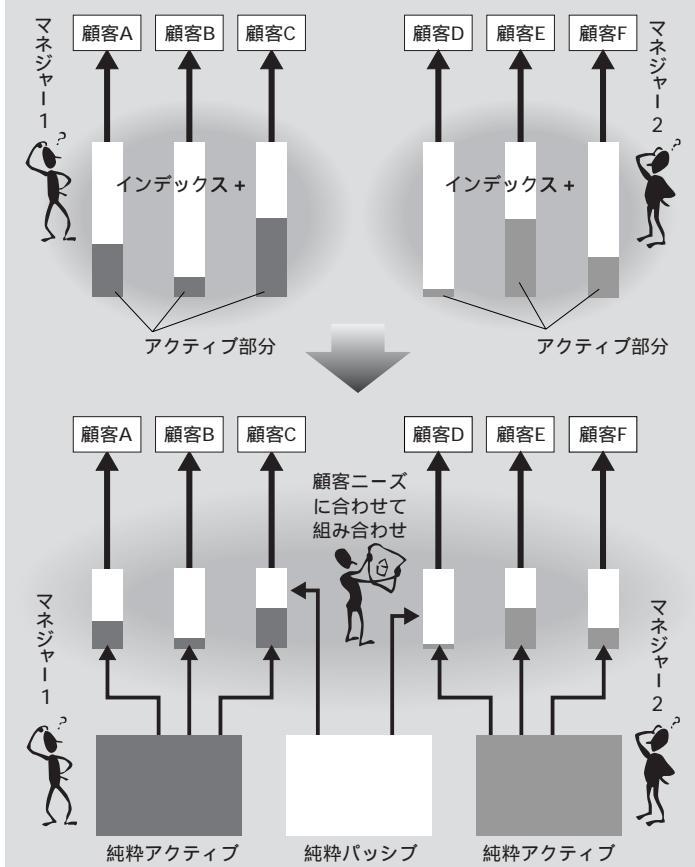
が、顧客ごとのカスタマイズサービスを旨とする投資顧問業において根付くかどうか疑問視する向きもあるが、一方で私募投信自体の残高は徐々に増加傾向にある。顧客ごとのリスク管理を効率的に実現するためにファンド組成工程を抜本的に組み替えるという考え方には、検討の余地が十分あると思われる。

3 コスト増を未然に防ぐための基本動作

顧客からのカスタマイズニーズに伴うコスト増大を抑制するためには、前述のようにシステム的な対応によって効率化を達成するという方策もありうる。

しかし、それに先立って重要なのは、どこまでカスタマイズすべきかについて、資産運

図3 ファンド組成工程の見直し



用会社の経営ポリシーとして明確な基本方針を持っておくことである。このことは、資産運用会社が「運用スタイルを販売している」という視点を再度見直すことに通じる。各資産運用会社がそれぞれの特徴である運用スタイルを強調することで、「個々の顧客ニーズに対応した多くの商品」を販売するのではなく、「特徴のある運用スタイル」に商品数を絞り込む効果を期待することができる。

さらに、これと関連して、顧客への付加価値提供において、運用プロセス上何が重要なのかを顧客に理解してもらう努力を資産運用会社が行うことも重要である。ともすれば、顧客の要求に無条件に応えることが、最善の顧客サービスだと思われがちである。しかし、顧客の要求がかえって自らのファンドの運用パフォーマンスを悪化させる原因になつて理解していたら、顧客もあえてそれを望むことはしないだろう。

例えば、レポートティングに関して各顧客特有の書式を要求されることは多いが、顧客はそのために生じているコストについては全く

意識しないものである。資産運用会社側で、カスタマイズに応える範囲をあらかじめ決定しておくと同時に、個別の要求が運営コストにどう影響するかをよく吟味し、顧客の要求に応えるべきかどうかを判断する必要があると思われる。管理会計はこのような判断を定量的かつ客観的に行うためにも重要なツールといえるだろう。

付加価値追求に直接関係のないプロセスに多くの経営資源、人的資源が割かれることは、顧客、資産運用会社の双方にとって好ましくない。顧客に付加価値追求の重要性を理解してもらい、納得できる妥協点を見つける努力をすべきである。

アウトソーシングと競争優位

資産運用ビジネスでも、製造業と同じように、資産運用プロセスの業務ごとに各サービスを自由に組み合わせてビジネスを組み立てができる、オープンアーキテクチャーの流れが急速に進んでいる。例えば欧米の資産運用会社のなかには、資産運用部分に特化し、その他の機能を外部のカストディ銀行などにアウトソーシング（外部委託）するケースが増えてきている。

表4は、米国の資産運用会社の各業務に関して、「アウトソーシングしている」と表明した資産運用会社の割合が高い順に示したものだが、実に多岐にわたる分野でアウトソーシングが行われていることがわかる。現時点ではバックオフィス機能を中心にアウトソーシングされる傾向にあるが、顧客ニーズへの対応を重視して、自分が得意な資産運用分野についてはサブアドバイザーと呼ばれる別

表4 米国での資産運用業務のアウトソーシング（2001年）

アウトソーシングする業務	アウトソーシングの比率（%）
カストディ	48.6
ポートフォリオ管理システム	48.6
ファンド管理・アドミニストレーション	45.9
税金およびコンプライアンス	40.5
株主サービス	37.8
トランザクション・エージェント	37.8
トレーディング・注文管理システム	32.4
信託会計およびアドミニストレーション	32.4
法務およびコンプライアンス	29.7
顧客帳票およびレポートティング	29.7
パートナーシップ会計	27.0
確定拠出型年金レコードキーピング	16.2
コールセンター	16.2
確定拠出型年金信託サービス	13.5
顧客リレーション管理	8.1

出所)米国キャピタル・リソーシズ・アドバイザーズ

の資産運用会社に運用自体をアウトソーシングする動きも、米国の投資信託会社ではよく行われるようになってきた。

アウトソーシングには、コストの削減、費用の変動費化といったコスト管理面からの動機づけを伴ったものが多いのは事実であるが、本質的には資産運用会社が自らの競争優位の領域をどこに求めるかという経営ポリシーの根本にかかわる問題である。事実、コスト削減効果が明白であるにもかかわらず、バックオフィス業務のアウトソーシングに消極的な企業のいくつかにヒアリングしたところ、バックオフィス業務を顧客向け付加価値の源泉であると明確に位置づけている事実を確認することができた。

付加価値追求に軸を置く

資産運用ビジネスでは規模の経済の効果が顕著に表れることもあり、「運用資産残高さえ増えればすべて解決」という一点に支えられて、収益性に関する議論は遠ざけられてきた感が強い。しかし、日本の金融市場において資産運用残高が伸び悩んでいる状況を見れば、相場回復にのみ期待した他力本願的な態度では、今の厳しい環境を乗り切るのは容易ではないことがわかる。

限られた経営資源をいかに効率的に活用して顧客から見た付加価値を極大化させるのか、という視点が必要になってきているのである。資産残高が自然と増えるのを待つ姿勢から、付加価値の向上によって能動的に残高拡大を狙う姿勢への転換と考えることもできよう。

時間軸を短く設定した収益性管理あるいは

コスト管理は、ビジネスを縮小均衡に導くという批判も依然として多い。しかし、管理の枠組みに時間的要素を加味すれば、運用で十分カバー可能な問題であり、その本質的な価値を損なうものとは思われない。

本稿で触れたように、収益性管理あるいはコスト管理の実践に当たって、資産運用会社がなすべきことは多い。ただ、コスト要因のすべてが資産運用会社各社の社内的な要因に起因しているものばかりではない。報告書形式をそろえるなど、業界全体として、無駄なコストの削減に向けた活動を行うことも必要であると思われる。

資産運用会社にとっては非常に厳しい経営環境が続いているが、収益性を改善できる可能性は十分に残っている。顧客と共に利害である、「付加価値追求」に軸足を置いて、資産運用業界レベル、個々の資産運用会社レベル、顧客との対応関係で積極的な行動をとることを期待したい。

注

- 1 ただし、保険会社の団体年金・個人年金残高も含めれば、さらに50兆円弱の残高が追加され、結果として1%程度高い比率となる。
- 2 モデルポートフォリオとは、投資アイデアを最終的に達成すべき目標ポートフォリオとして表現したもの。

著者

堀江貞之（ほりえさだゆき）
金融ナレッジ研究部上席クォンツアナリスト
専門は資産運用関連の先端動向調査・研究

小粥泰樹（おかいやすき）
金融ナレッジ研究部長
専門は債券分析および金融機関のリスク管理