

経営戦略に沿った海外の 資産運用会社の買収・出資

三上直美

海外の運用会社は、買収・出資を経営戦略の重要な手段と考え、さまざまな形態の事業運営をしている。紹介する3つの組織形態はそれぞれの経営戦略に従っており、日系運用会社がグローバル展開する場合にも、経営戦略を明確化することの重要性を示唆している。

海外の運用会社では、買収・出資を経営戦略の一つと位置づけて事業運営することが一般化している。しかし、買収・出資した運用会社を既存の運用会社とどのように統合するかについてはさまざまな形態があり、①買収した運用会社を含め、各運用部門を一体的に運営するケース（以下、運営会社モデル）、②各運用子会社を別々に運営するケース（以下、持株会社モデル）、③その中間的なケース（以下、中間モデル）——などが存在する。

①の場合、買収された運用会社を買収先（本社）のブランドに統合して事業しているのに対し、②では、運用グループが子会社の個々のブランドで独立して事業を行っているのが一般的である。どの組織形態でも、本社が運用部門全体の事業拡大や効率化を経営目標として、「本社で支援する機能」と「傘下運用会社が独自に行う機能」とを分け、会社全体での最適化を図って組織形態を柔軟に設計している。

海外の運用会社の経営戦略と組織形態

運営会社モデルの例として、アバディーン・アセットマネジメント（以

下、アバディーン）^{※1}を取り上げたい（図1左）。アバディーンは2003年まで、英国リテール向けの株式運用が中心の運用会社であった。しかし、IT（情報技術）バブル後の株式運用への需要減退などで利益が大きく減少し、収益の安定化が経営課題として浮上した。

アバディーンは、①株式運用以外に特化した運用会社の買収を通じた収益源の安定化、②英国以外の地域へのビジネス拡大による成長、③他の金融グループとの提携による販売力の強化——などを経営戦略として、次々に買収を実施した^{※2}。グループ全体の収益の安定・成長を一元管理するという経営戦略に沿い、被買収先はアバディーンとして機能統合し、債券、不動産、オルタナティブアセットを含む多資産運用サービスをワンブランドでグローバルに展開している。

収益を安定化させるため、コストの最小化ではなく、徹底した変動費化を行っている点も特筆される。アウトソースの最大限の活用はその戦略に沿ったものである。被買収先の独自のITシステムやオペレーションは基本的に残さず^{※3}、会社全体として業務の効率化と一貫性の向上を目

指しながら、コストの変動費化を徹底している。

一方、このモデルと対照的なのが、持株会社モデルで、アフィリエーテッド・マネージャーズ・グループ^{※4}（以下、AMG）がこの一例である（図1中央）。AMGは「投資ファンド」として、少ない資本で利益を最大化することを経営戦略としている。AMGは、米国と英国を中心としたブティック運用会社を出資（大半の案件は過半出資）により傘下に加え、本社は持株会社の機能に特化している^{※5}。AMGは、基本的には子会社の経営陣・運用戦略に深く関与せず、もともとの企業価値を維持したうえで事業拡大を目指している^{※6}。つまり、本社と子会社間でのシナジーはほとんどなく、子会社は独立性を維持している。

3つ目の中間モデルは、一体運営でも完全独立でもない中間的な組織形態で、プリンシパル・ファイナンシャル・グループ（以下、PFG）がその一例である（図1右）。PFGは、もともと保険業務を行っていたが、その後確定拠出（DC）年金などの退職準備サービスに進出、資産運用機能も持つ米国内の事業に特化した金融機関となった^{※7}。しかし、高齢

化や個人の資産形成が米国外の中間層を中心に拡大することを予想し、そこに経営資源を充てることを決定してグローバル化を進めた。

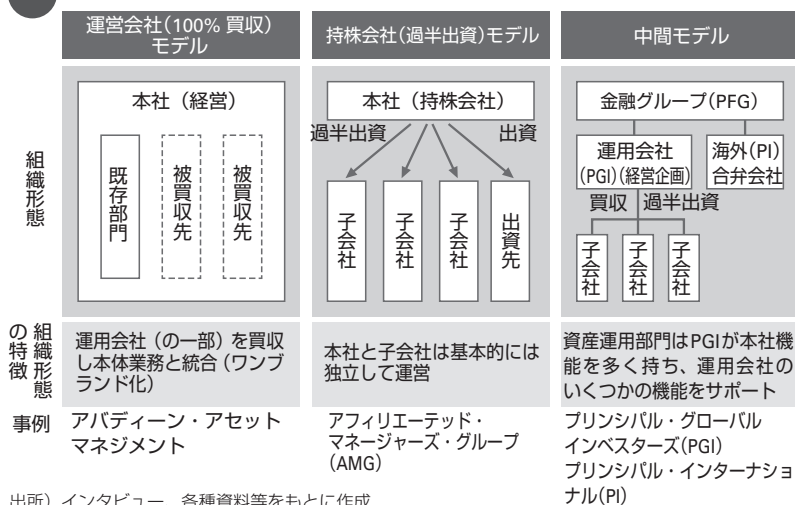
1990年代より米国外の金融機関との合併会社を設立、海外でのDC向けビジネスへ参入した^{注8}。この合併会社は主として、海外での販売網確保をねらったものである。さらに米国内運用会社（PFGの子会社であるPGI）をグローバルな運用会社に進化させてきた^{注9}、その過程で提供商品の拡充と資産運用ビジネスの拡大をねらい、さまざまなブティック運用会社の買収および出資を行った。これらの買収・出資先は運用力が高く、機関投資家ビジネスを専業とする会社が多い。

PFGを中間モデルであるとするのは、運用機能を担うPGIが、傘下の運用会社と全く独立に運営されているのではなく、本社機能のいくつかを担っているためである。たとえば、経営企画機能や、販売支援、企業法務・コンプライアンス（法令遵守）および一部のITシステムの共有化などのサポートを子会社へ提供している^{注10}。これはコスト削減だけでなく、グループ全体として業務の効率化・一貫性を図ることも目的としている。

経営戦略が不可欠の 日系運用会社の再編

ここで挙げた運用会社は、どのケースでも明確な経営戦略に沿って買収および出資を行い、彼らが正しいと思う形態で組織を設計してきた。一方、日系運用会社の多くは金融機関を親会社に持ち、複数の運用会社が並列して存在、各運用会社はほぼ独立して運営されている。一見すると持株会社モデルを踏襲しているかのようである。しかし、そこに親会社の明確な経営戦略があるわけではなく、各社がばらばらに運営されて

図1 運用会社の組織形態



いるように思える。日本市場に大きな伸びが期待できないなか、ビジネス拡大には買収も含めたグローバル戦略の立案が不可欠である。国内の運用会社の運営の方法だけでなく、グローバル展開のためには、どのような事業ビジョンを資産運用部門として持つのかに関する経営戦略が不可欠であり、その戦略に沿った運用会社の経営が必要であることをこれらの事例は示している。

注

- 1983年に設立されたスコットランドを本拠地とする運用会社。AUM(運用資産額)は2700億ドル(2011年12月末現在)
- 有名な買収案件には、ドイチェAM(2005年)、クレディスイスAM(09年)、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(10年)がある
- 2005年のドイチェAMの買収により新しく債券も運用資産として扱い始めたことで、米国のオペレーションをグローバルITシステムに移行させる必要性が発生した。そこでグローバル・オペレーティング・モデル(GOM)を開発。GOMにおいてシステムはグローバルに一本化されており、アジア、欧州、米国の3つのブロックの拠点が利用
- 1993年に設立された米国の運用会社。AUMは3275億ドル(2011年12

月末現在)

- AMGの経営戦略は、基本的に他社へ出資して資本関係を結ぶものであり、買収案件はごくわずかである
- AMGは、任意ベースで子会社向けに企業法務・コンプライアンス、一部の金融商品の販売支援を提供している。最近になって一部のシステムサポートも提供しているが、他社と比べて、子会社との連携は比較的薄いようである
- PFGは米国の金融グループの一つであり、米国市場向けの保険事業を行うU.S. Insurance Solutionがもとの事業主体であった。米国リテール事業はRetirement & Investor Servicesが担当している
- プリンシパル・インターナショナル(PI)
- プリンシパル・グローバル・インベスターズ(PGI)。PFGの既存の運用部門(機関投資家中心)で、1990年代後半よりグローバル展開を目指した。AUMは2422億ドル(2011年12月現在)
- PGIは、PIにも一部のシステムを提供している

『金融ITフォーカス』2012年4月号より転載

三上直美(みかみなおみ)
NRIアメリカリサーチアナリスト