



ピクテ投信投資顧問株式会社  
常務取締役COO

# 小澤 義彦氏

金融 IT 対談

語ら

おざわ よしひこ

Profile

米系銀行東京支店外国為替課長から1988年7月にピクテ ジャパン株式会社に入社、1996年1月から同社取締役役に就任、2002年3月からピクテ投信投資顧問株式会社常務取締役就任、現在に至る。

グローバル化の進展により、日本における外資系金融機関の存在感は益々高まっている。しかし、日本には独自の規制・制度が存在し、グローバルな舞台で活躍する外資系機関は、世界標準との

Financial Information Technology Focus

## 資産運用200年の実績

**藤田** サブプライム問題が国境を越えて、金融マーケット全体に影響を及ぼしています。ピクテさんは、グローバルに資産運用ビジネスを展開されていますが、余り影響を受けていらっしゃらないように見えます。そのあたりはいかがですか？

**小澤** 今回のサブプライムローン問題での直接的な影響はありませんでした。理由は、サブプライムローンに関係する金融商品について自己勘定取引を行わないためです。これはピクテが歴史的に顧客資産と利益相反となる自己勘定取引を行わなかった結果でもあります。

**藤田** 他に、ここが違う、といった特徴はどのようなところでしょうか。

**小澤** 日本で活動している多くの資産運用会社とピクテが違うの

は、資産運用専門として200年間の経験とノウハウの蓄積があるという点です。子会社ですとかグループ会社を含めて、すべてが資産運用または資産運用関連業務だけを行っています。ピクテは転職率が低いこともあり結果的に資産運用の専門家集団となっています。

**藤田** 200年にわたる資産運用専門としてのノウハウを活かした結果、ピクテさんの投資信託「グローバル・インカム株式ファンド（グロイン）」が銀行で広まったのでしょうか。いまや巨大投信に成長して、外資系運用会社の投信の中でトップの残高<sup>1)</sup>になっていますよね。

外債で運用する「グローバル・ソブリン」は、売れている理由が分かりやすいんです。債券であれば、マーケットの状況を見て、国内債券ではなくて外債を買いたいと思う人も結構いますから、販売

説明がしやすいと思うんです。しかし、「グロイン」は外株に投資する投信です。銀行が「外株を販売した」という意味で、非常に新鮮な印象を与えたと思います。

**小澤** 「グロイン」は、ピクテが昔から持っている優位性が生かされた良い例だと思っています。現在は、ピクテも機関投資家向けビジネスの規模が大きくなりましたが、200年間を遡ってみますとほとんどのお客さまは個人です。

**藤田** 富裕層ですよ。

**小澤** 超富裕層といってもいいかもしれません。私たちが古くからお付き合いさせていただいてます富裕層のお客さまは、資産の増殖ということにあまり興味をもたれない方々ばかりでした。なぜならば、お客さまの本業であります事業での稼ぎのほうが増殖する単位もスピードも桁違いだからなんです。30億円ぐらいのお金を20

株式会社野村総合研究所  
資産運用サービス事業一部 部長

# 藤田 勝彦



Yoshihiko Ozawa

Katsuhiko Fujita

ふじたかつひこ

Profile

ギャップに直面することもしばしばである。こうした日本の独自性について、外資系運用会社で第1位の資産残高をほこるビクテ投信投資顧問の小澤氏に語っていただいた。

1985年野村コンピュータシステム株式会社（現 野村総合研究所）入社。1988年K投資信託委託会社のシステム開発に従事。1993年T-STARのリーダーとして、企画・営業・開発を担当。2000年投信システムサービス事業部長を経て現在に至る。

年間ぐらい忘れていたような、そういうお客さまがいらっしゃる。そういうお客さまは資産保全の意味で預けられていますので、投資先としてガス・水道・電気などの公益株は理解されやすい銘柄です。ですので、われわれの公益株関係のリサーチチームは伝統的に強いんです。「グロイン」のコアは、この公益株ですので、まさに強みが生きています。

**藤田** 今回この「グロイン」で銀行の販売チャンネルが拡大しましたよね。これは、外株投資といえども、いかに、ボラティリティをおさえながら、きちんと収益を上げているかという過去のトラックレコードを持って、銀行に説明された点が受け入れられたのだと思います。銀行は慎重ですから、そこで受け入れられたのは素晴らしいと思います。

毎月分配型がそれに拍車をかけたという感じでしょうか。

**小澤** これは日本の市場の特殊性ですね。

**藤田** 資産運用の観点からは、毎月分配型でない方が運用効率が高くなりますよね。

**小澤** 一般的には、分配することによって次の投資の原資が減ります。しかし、そこにはニーズがありました。日本の市場の特殊性としてグループ会社に、「なぜこういうニーズがあるのか」を説明して、理解してもらい必要もありました。

Financial Information Technology Focus

## 日本の特殊要因が生むコスト増

**藤田** ほかに、日本の特殊性と違って思い浮かぶのは、金融商品取引法でしょうか。

**小澤** 金融商品取引法が導入された後、投信の販売に影響が出ていますね。

**藤田** 相当出ていますね。

**小澤** サブプライムローン問題が重なって販売に影響していることもあると思いますが、金商法の問題はやっぱり大きな課題じゃないかなと思うんです。

今、日本の経済が抱えている問題は、少子化・労働力不足・年金。そういう中で金利が低いわけです。将来のことを考えた時に、どう自分たちの資産を守ろうかということ、基本的にはお金の運用方法です。それを支援できる金融市場をつくらなければいけない。投資家保護のためにやっていることが、投資家の選択行動を阻害してしまう結果にならないようにする必要があります。

**藤田** ある資産運用会社の方から「販売会社が1人のお客さまに3時間説明した」と言ったお話も聞きました。それによって誰がうれしいかということだと思うんです。

私が思うのは、日本の国というのは、一部の欠点とか一部の弱者に対



## 運用会社は運用にエネルギーを注ぎ、 時間やコストを運用に集中するべきだ と思うんです。

して過剰反応するところがあって、ある一部に対する対策と全体に対する対策を間違える時があるんですが、今回の金商法での対応がまさにそうじゃないかと思います。

**小澤** 私たちのような外資系の場合、本国に「なぜお客さまにこういう形でサービスを提供しなくてはならないのか」を説明しなくてはなりません。グローバルスタンダードと日本の間にギャップがあるからなんです。

ピクテでは、4つのコアバリューを設けています。「independence」、「excellence」、「integrity」、「respect」で、この中の「excellence」は、「われわれは最高のサービスをお客さまに提供しましょう」という意味なんです。

先ほどのギャップが、本当にお客さまのためになっているものであれば、本社も理解しやすいと思うのですが、結果を生んでいないことが多々あるので、難しいところなんです。

**藤田** 例えば目論見書は典型的ですね。あんな分厚い目論見書を渡されても、投資家にとってどれ程役に立つものかどうか。投資信託の販売会社も、管理や手間などで相当苦勞されています。当然、資産運用会社には、製作にかかるコストがずっぴりかかってきます。そうすると、どうしても投資信託のコストが増えてしまいます。結局、お客さまに負担がまわってしまうわけですから、お客さまのためになっているとは言えませんよね。

**小澤** 投信業務の費用の国際比較を見ると、日本のコストは欧米に比較して高くなっています。政府が国際競争力のある金融市場構想をうたっていますが、コストだけを見ても、その目的と経済的な合理性を説明できるようになるまでにはまだ余地があると思います。

**藤田** 例えば、最近はいろんな種類の派生商品が出てきています。仕組債もその一つですよ。こういう種類の商品には時価の付けようがないものが結構あるんです。こういう場合、理論価格を算出してそれをういて基準価額を計算しています。その時価が1円狂うだけで基準価額の上げ下げが生じます。そういう影響は見ずに、BSとPLを最後の1円まで信託銀行と合わせるというのは基本的に非合理的です。そこへの人的パワーやコ

ストは、確かに問題になっているところがありますね。

**小澤** ルクセンブルクの法律では、「基準価額の計算は、そもそもある一定の前提に立った、ある時点の評価であって、絶対評価ではない」と記載されています。ですので、彼らは、ある一定額以上の金額の誤差に関しては、会社のエラーであろうと、例えば値洗いに関する値段のぶれであろうと、許容範囲としています。こういった点がコストの違いとして出てくるのだと思います。

投資家保護という観点から考えると、競争原理が働いたほうがいいんです。いろんな運用会社が入ってきて切磋琢磨して、お客さまが納得しやすい、いいものを安く手に入れられるような市場ができれば、資産運用ビジネスそのものの拡大が図れる。しかし、市場に参入しようとした時に、コストが高いという問題が結構無視できないくらいに大きい。

投資信託だけではなく、投資顧問にも開示の問題があります。運用会社は運用にエネルギーを注ぎ、時間やコストを運用に集中するべきだと思うんです。もちろん、開示も大事だとは思いますが、信託銀行と投資顧問会社が、委託者である年金基金に同じ開示資料を別々に作成しているのは、改善の余地があります。運用会社は、そういうエネルギーを運用分析などにもっと使えるはずなん

です。これもコスト要因です。

**藤田** 本当にその通りだと思います。投信に掛かるバックオフィス業務のコストも大き過ぎると思います。

Financial Information Technology Focus

3つのアクションプラン

**藤田** NRIとしても、バックオフィス業務のコスト削減に寄与したいと考えております。例えば、基準価額計算の事務受託の部分を中国で行うことを検討していて、業務開始に向けて運用テストを開始しています。

ピクテさんでは、バックオフィスやミドルの改善など、何か取り組まれていらっしゃる活動はありますか？

**小澤** 大きく3つの「アクションプラン」が走っています。一つ目はオペレーションのリスクの低減、二つ目は法令遵守（コンプライアンス）、最後がサービスの質向上。それぞれ軸となるアクションプランがあって、それをもとに細分化して、ランチャートにおとしています。それらの進捗を定期的に確認しながら進めています。

資産運用会社として、いかに仕組みの中で適正な管理・内部統制・法令遵守をやっていけるかを、システムだけではなくて、組織、人の教育などを含めて進めています。

質の話ですと、ベンダーマネジメントが課題として挙がっています。運用にもっとリソースをさくためには、アウトソースをうまく活用して規模の経済を働かせることが一つの方法であると思ってい

ます。そのアウトソースが適正に行われているかについて最終的な責任はあくまでもわれわれにあると思っています。そのためには何をしたらいいかというプロジェクトチームが組まれています。

業務アウトソースのほか、ピクテでは、運用をグループに再委託しています。その再委託先の運用から管理までが適正に行われているか、しっかり管理できるようにしなければいけないということで、「アクションプラン」の中に強化項目として入っています。

**藤田** 日本では、この運用の再委託がかなり多いですね。海外ものの運用については、現地にしかわからない情報があるわけですから、運用の一部をアウトソースすることは妥当な判断だと思います。あとはどう管理ができるかということだと思います。再委託にかかるコストの管理、約定・残高の管理から決済の管理、リスク管理も含めて、これは日本の資産運用会社の、結構、生命線になってくると思うんです。

**小澤** エマージング市場をはじめとして、特定の市場を得意とする運

用会社はいろいろあります。ですので、日本の運用会社はそういう会社に外部委託することで、提供できる商品の幅が広がります。再委託の管理が人海戦術ではなくできるような環境が整えられれば、投資家のためにもなります。

**藤田** そういう環境整備に是非とも貢献したいですね。NRIではフロント業務向けのプラットフォームの開発を行っています。フロントというと、注文の発注システムと思われがちですが、再委託の管理、再委託関係の業務オペレーション、リスク管理をきちんとできるような仕組みをつくっていきたいと考えているんです。

もちろん、みなさまにお使いいただいているバックオフィス業務の支援システムも、まだまだ改良を続けてコスト削減に貢献したいと考えております。是非、今後も色々ご意見をいただけたらと思っています。

本日はありがとうございました。

(文中敬称略)

1) 2008年4月末現在、2兆1229億円。

