



ブラックロック・ジャパン株式会社 代表取締役社長

有田 浩之氏

語

Hiroyuki Arita

金融

ありた ひろゆき

Profile

1987年 日本興業銀行入行。外国為替部、スイス興銀、国際資金部（東京及びNY）にて勤務。99年 米ブラックロック入社、債券運用に従事。2001年旧野村ブラックロック・アセットマネジメント代表取締役副社長兼務、04年代表取締役社長。06年10月メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズと経営統合後、ブラックロック・ジャパン副社長。07年12月より現職。

今般の金融危機を機に、国内外を問わず新たな金融機関の再編が生じている。資産運用会社においても、その流れは同様だ。業種を問わず再編による異文化の融合は容易ではない

Financial Information Technology Focus

資産運用業の役割

堀江 日本の経済の発展に伴って資産運用業が非常に重要性を増していると思います。そのあたりについて有田さんのお考えをお聞かせいただけますか。

有田 日本が戦後、経済発展をするに当たって重要だったのは、「銀行は絶対つぶれない」という神話を官民挙げて作りあげたということです。それに基づいて、預金という形で非常に安いコストで資金を吸収して、それを、産業育成の観点から軽工業、重工業、それから自動車、電機といった産業に次々に傾斜配分しました。その結果、非常に効率よく短期間で日本の経済が復興、発展したと思います。

しかし、1980年代後半以降、そういった大規模な設備投資を必要とする産業の国際的な優位性が日本に少なくなってしまうました。今振り返ると、いわゆる開発経済のモデルだった

と思うんです。それを卒業した先に、資産運用業があると思います。

今、日本には、1,500兆円にもよる個人の金融資産があります。これを、例えば今後10年間どのよう効率よく運用していくかが、次の世代に対する国富の継承の大小に大きく関わってくると考えています。

堀江 1,500兆円のうち、日本の資産運用業界が預かっている金額はまだ400兆円にも満たない状況です。

有田 この業界に携わる者として自省を込めて申し上げますと、非常に物足りないといいますが、まだまだ発展する余地が大きいと思っています。

そもそも、専門の運用会社ができたのが80年代の話です。しかも、大手の証券会社、銀行、生保の子会社として運用会社が設立され、大きな金融コングロマリットに従属する形で発展してきましたので、いろいろな面で制度が歪んでいます。制度面においても人材の投入という意味

においても、これからやらなければいけないことが多い産業だと思っています。

堀江 ブラックロックは本社がアメリカの会社です。有田さん自身も、アメリカ本社から日本に派遣されているお立場です。そういった立場から見て、日本で何が一番欠けていると思いますか。

有田 運用業に長く携わる経営者層が少ない、ということでしょうね。

アメリカの経営者を見ると、「運用をするために生まれてきました」といった方がいます。日本を見ると、人事異動の結果、ポストとして運用会社に派遣される、というケースが多い。

例えば、ブラックロックは1988年に設立された会社ですが、当時から今まで会長は変わっておりません。それがいいことか悪いことかはまた別の問題ですが、そういった運用業に長期間軸足を置いた経営者の下で、会社が大きくなってきているわけです。日本でも、そういった方

らう 堀江 貞之

対談

Sadayuki Horie



し、その解決方法も千差万別である。しかし、業の本質を見失ってはならない。資産運用会社の経営者として、再編を指揮したブラックロック・ジャパンの有田氏に語っていただいた。

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アメリカに出向し、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出向。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。

向に向かってほしいと思います。

堀江 私は以前から、運用会社の付加価値分析をしており、運用会社と事業会社の経営者が持つべき資質は、若干違うように思っています。運用会社の経営者としての資質は、どういうところが重要だと思えますか。

有田 やはり、一貫したリスク管理に対する意識だと思います。リスク管理に軸足を置いた運用を心がけなければいけないと思います。それから、社会、お客様に対するアカウンタビリティですね。

私は金融機関における「運用」と運用会社が行う「運用業」を分けて考えています。その違いは運用の直接のアカウンタビリティが組織の内部に対してあるのか、組織の外にあるかです。日本では、「運用」に長く携わっている方は多くいますが、「運用業」となると多いとはいえません。

堀江 経営者の問題を指摘された中に、メガバンクや証券会社の子会社

として運用会社が存在しているという話がありました。

欧米では、運用会社がグループ内にあることによって商品開発がよりスムーズに進むといった利点はあるものの、利益相反の問題が非常に大きくクローズアップされ、コングロマリットの中から運用会社は外に出して、独立した会社として経営させる、というやり方が主流のように思っています。日本でも、利益相反の問題がもう少しクローズアップされてもいいのではないかと考えています。その辺はどう思いますか。

有田 私どもは「製販分離」という原則を持っています。投資信託の製造と販売は資本が独立していなければいけないと考えています。お客様のためにそうであるべきです。

堀江 日本でも、運用会社の資本構成が変わっていくと思えますか。

有田 製販分離の流れは、日米にかかわらず、この業界にとって大切なテーマだと思います。

Financial Information Technology Focus

新しいコーポレートカルチャーの育成

堀江 これから証券会社や銀行の運用子会社がもっと海外に進出すると考えています。それに伴い、運用会社の合併も増えると思っています。

ブラックロックは、メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズと合併しました。合併を経験されて、経営者として難しい舵取りをしてこられたと思います。そのご苦労をお聞かせいただけますか。

有田 これは、合併を経験した人でも、人によってだいぶ意見が違ってしまうと思います。私が一番感じたのは、「かつてのブラックロックでもない、かつてのメリルでもない、新しいブラックロックを作るんだ」という気持ちになって初めてうまくいくということです。「われこそはブラックロックだ」、「われこそはメリルだ」と思う人が話し合いをしたところであまりうまくいきません。自分の経験したことのない相手の高等学校の



運用会社の本来業務は、お客様の川上の意思決定に関与していくことです。

文化祭と自分の文化祭と、どちらが立派だったかということとを競っているようなものです。

要は、コーポレートカルチャーの融合というよりは、新しいコーポレートカルチャーをつくるんだという気概が出てこない、なかなか合併はうまくいかないと思います。

堀江 今回の合併では、新しいカルチャーをつくらうということとまとまったということでしょうか。

有田 そうですね。幸運なことに、グローバルで見ると、メリルとブラックロックは非常に相互補完的でした。機関投資家に強いブラックロックと個人投資家に強いメリル。債券に強いブラックロックと、株に強いメリル。それからアメリカ国内中心だったブラックロックとグローバルに展開していたメリルということで、お互いを尊敬し合うところが最初からありました。それが一つです。

もう一つは、吸収合併だったため、いろんなマネジメントやシステムの統合の方針が早い段階で決まっていました。それも、比較的早く統合がうまくいった理由だと思います。

「われわれはこうやっています。あなた方はどうでしたか」ではなく、「お客様のためにどうするのが一番いいのか」という軸で考え

ないと非常に難しいと思います。

Financial Information Technology Focus

プロフェッショナルの自覚

堀江 有田さんはよく、運用業は銀行業に似ているとおっしゃっていますよね。

有田 ええ。銀行業も運用業もお金の融通という点で同じだと思っています。

ある企業の株式と債券を、ブラックロックが多数のお客様のために結果的に1兆円保有していたとします。その企業にとってはブラックロックがその金融資産を保有し続けるか否かは大きな関心事であり、これはマクロ的には資金の出し手と取り手をつなげる金融機能に他なりません。

日本の国全体を見ると、1,500兆円の個人金融資産をどの国、どの産業、どの企業に配分して、収益率を上げるかといった大きなテーマがあります。かつては、銀行に任せておけば、新日鉄に投入してくれた、東京電力に投入してくれた、トヨタ、ソニーに投入してくれた。ところが今は、それほど大きな資金を吸収できる産業がない。そうすると不可避免的に海外に資産配分をする必要があります。様々な国の国債や、海外企業の債券や株が対象になるとい

うことです。

それを一手に引き受ける運用会社が、まだ少ないという業界の問題がありますけれども。

堀江 投資家からお金を集めて、それを株式だけではなくいろいろな形で投資先を見つけて、それで資産を増やすというのは、まさに過去、銀行がやっていた役割と非常に似ていますよね。

有田 そうです。かつて銀行が借手手の立場に立って貸出しという手段で行っていた金融機能の一部を、今は運用会社が投資家（貸し手）の立場で担っているのだと思います。その意味では大きな社会的使命を担っていると思います。

堀江 これまでとの違いとして、投資家のお金なので、やっぱりリターンが求められます。リターンセンシティブにならざるを得ないということとは大きな違いになりますね。

投資家から預かるマンデートは、やはり株式や債券よりはもう少し広いマンデートでもらったほうが、よりオポチュニティが広く採れるということですね。

有田 そうです。今までの運用会社は、お客様が決めたアセットアロケーション、ベンチマークに対して、50ベース勝とうとか、100ベース勝とうとかでのしぎを削っていました。運用会社の本来業務はお客様のために、「ベンチマークをどうするのか」、「グローバルなアセットアロケーションをどうするのか」、「運用期間は何年にするのか」といった、もっと川上の意思決定に関与していくことだと思っています。

お客様にとって重要なのは、ア

セットアロケーションであり、運用方針であり、リスク管理です。そこにもっとわれわれが関与していかなければいけないと思います。

堀江 年金基金は未曾有の危機に瀕しています。これまでのパラダイム、すなわち株式のリスクプレミアムが一番重要だという前提で、政策アセットミックスを長期固定して、それでリバランスするというやり方がワークしなくなっています。

ですので、有田さんがおっしゃったように、ベンチマーク主義で、「何%勝った、負けた」で運用会社を選ぶというやり方ではもうワークしません。お客様と運用会社の役割を変えていく必要があります。

有田 私たちは、車は自動車メーカーでなければ作れないと思っています。でも、何となく、運用は自分でできると思っているんです。この違いは、一つには、自動車メーカーが立派だったということ。目の前の商品がそれを語ります。一方、運用は目に見えないので、何となく自分でできそうな気がしてしまうんです。でも、本来は車を作ることも資産を運用することも、同じように専門的なはずです。金融危機が10年に1回ぐらいずつ起きてみて改めて、運用は専門的な知識や経験が必要な産業であるということを理解していただけるのではないかと思います。

Financial Information Technology Focus

リスク管理のニーズ拡大

堀江 ブラックロックはユニークな会社で、リスク管理サービスも提供

していますね。

有田 ええ。お客様に代わって、お客様のポートフォリオのリスク管理を行うサービスをご提供しています。これによって例えば意図せざるポジションを持っていないかどうか等を容易に理解、判断していただけます。

堀江 お客様は、フレディマック、またFRBのような中央銀行から、年金基金、民間企業までバラエティに富んでいますよね。

有田 ええ。公的機関、年金、金融機関、保険会社そして運用会社が主なお客様です。

例えば、ある企業年金がA社・B社・C社・D社・E社に資金を預けているとします。運用各社が個別に計算するリスク管理指標が、たとえその各社のモデル上正しくても、それを単純に足しあげるだけでは全体のリスクを正しく把握することになりません。ブラックロック・ソリューションズでは一つのモデルでAからE社のポジション全体を統合的に管理し、お客様に提供しています。

堀江 個別銘柄レベルで全部足し上げるというのが基本ですか。

有田 基本です。私どもは、運用はある程度トップダウンのプロセスだと思っていますが、リスク管理はボトムアップだと思っています。個別銘柄というよりは個別キャッシュフローまでさかのぼって積み上げのことを愚直にやっています。

堀江 ほかにユニークと思うのは、例えば株式と債券といった全く違う資産クラスが、信用リスクという観点から見ると、負債サイドの同じ側にあたりします。リスクのアグリ

ゲーションも極めて細かいレベルでできますね。

有田 そうですね。これを同時に持っていることは非常に重要です。例えば、あるニュースでショックが与えられた時に、その銘柄にどういふ影響があるのか、株式にプラスだけれども債券にマイナスとか、その逆もあるわけです。統合してリスク管理をしていると、その相殺も併せて把握できます。

堀江 今、こういった激震が走った環境の中で、リスク管理に対するニーズは高まってきていますか。

有田 非常に高まっています。

幸か不幸か、ブラックロックは後発の会社だったので、金融技術が全部出揃っていました。ですから、それを1つのシステムで、取り組む発想がありました。それから20年、「one process、one system、one database」という発想を大事にしてシステムを構築してきました。これは一朝一夕に真似できないものになっています。ますますその原理原則が優位になってくる時代になっています。

堀江 本日は貴重なお話をありがとうございました。

(文中敬称略)

