

アジアの機関投資家の特徴と マーケティング上の注意点

日系大手運用会社を中心にアジア株式の運用機能確立する動きが拡大しているが、投資家としてのアジア機関投資家を獲得している例はまだ数少ない。ガバナンス体制が未整備で対人関係を重視するアジアの機関投資家の特徴に合わせた営業体制の整備が不可欠であり、現地化を進める必要がある。

運用会社の機関投資家ビジネスの主要顧客である日本の年金ファンドは、高齢化の進展によりすでに給付額が掛金を上回り、残高の減少が始まった。海外に活路を見いだすため、海外顧客にもニーズの高い、アジア株式の運用で実績を積み上げる日系運用会社が出てきている¹⁾。ただ現時点でその主要顧客はアジアではなく、欧米の機関投資家である²⁾。アジアの機関投資家を取り込むことに成功している例が少ないのは、アジアの機関投資家の特徴に応じたマーケティング体制を日系運用会社がまだ十分に整えていないことが理由の一つと考えられる。本稿では、アジアの機関投資家の特徴を述べ、運用会社がアジアの機関投資家を顧客として獲得するためのヒントを探ってみたい。

アジアの機関投資家の特徴

第一の特徴は、公的資金を運用する規模の大きな少数ファンドの存在感が大きいことである。公的資金の運用であるため、ファンド運営において良かれ悪しかれ政府の関与が強い。企業年金が発達した香港のような国は例外的で、経済発展の途上にある国が多く、全額の資金拠出を政府が行うソブリンウェルスファンド（SWF）や政府が運営する国民年金ファンドがアジアの機関投資家の代表例となっている。SWFでは30年の歴史を誇るシンガポールのGIC³⁾が2千億米ドルを超え⁴⁾、政府が運営する国民年金でも韓国のNPS⁵⁾が3,150億ドル⁶⁾と規模の点で世界のトップ5に入る年金ファンドとなっている⁷⁾。

もう一つの特徴は、欧米の機関投資家に比べ自らが運用を行ういわゆる自家運用の割合が相対的に高いことで

ある。分散投資を進めているものの、自国内の運用資産の割合がまだ高く、スキルセットのある自国の運用を内部で行っていることがその理由の一つとして考えられる。

少数ファンドの残高が大きいことは、運用会社から見れば比較的少数の機関投資家に効率的にマーケティングすることを可能にし、日系の運用会社がアジアでまず機関投資家ビジネスを始める主な理由となっている。一方、外部委託比率の低さは外部委託額が見かけほど大きくない可能性を示唆しており、アジアの機関投資家ビジネスの難しさを示している。

ガバナンス構造から発生する 様々な問題

少数の大規模なファンドで政府の関与が強いことは、機関投資家の資産運用において様々な問題を引き起こしている。

欧米の洗練された組織設計を持つ機関投資家では、スポンサーである政府や企業が、統治機関と呼ばれる理事会を設定、運用に関して専門性の高い理事会メンバーを選定し、資産運用に関する権限を理事会に委譲、運用に関して政府が直接関与することは行わない。それに対してアジアの機関投資家で多くみられるのは、政府の役人がファンドの経営陣に陣取り、運用に関し直接の決定権限を持つことである⁸⁾。専門性とは関係のない経営陣があり、しかも定期的な人事異動により2~4年の頻度で交代することが多い状況で、優れた意思決定が行われる可能性は低いのではないかと。一方、運用管理の現場スタッフの専門性は高く、経営陣との知識レベルのギャップが大きい。

運用目標が文書規定化されておらず、不明確な目標で

NOTE

- 1) 2010年末現在でアジアに調査運用拠点を持つ日系運用会社の数は10社に上る。
- 2) 日系運用会社に対するインタビュー調査から、日本の投信向け運用を除くと欧州年金や中東の機関投資家が主要顧客であることが分かった。
- 3) Government of Singapore Investment Corporationの略。
- 4) 創設4年あまりの中国のCIC (China Investment Corporation) も4千億ドル以上になるなど、既に世界有数の規模となっているファンドが増加している。
- 5) National Pension Serviceの略。
- 6) 2011年6月末の数値。
- 7) この他、中国のNSSF (National Social Security Fund) も1,300億ドルを超えている。
- 8) 運営の監督を行う諮問委員会が存在する例は多いが、運用に関する決定権限を持っているわけではない。
- 9) 過去の運用成績と将来の運用成績の間に明確な関係を見つけ出すことが難しいことが多くの実証研究から明らかにされている。
- 10) シンガポールのGICはその代表格で、多くのアジアの機関投資家の目標となる組織を構築しているといわれている。

運用が行われるとの意見もアジアの機関投資家を顧客に持つ運用会社からよく聞く。運用目標が不明確なため評価方法が確立されておらず、時価評価ペースのリターンで運用成績を評価せず、実現益をベースにした「実現利回り」を運用目標として設定するケースもあるという。

運用会社の選定において、過去の運用成績が極端に重視されることもよく指摘される問題である。過去の成績だけで運用会社の選定を行うことの欠点はよく知られている⁹⁾が、意思決定権限を持つ経営陣の専門性が低く運用プロセスの内容を十分評価できないため、わかりやすさを重視する傾向が強いと考えられる。

運用会社のマーケティング上の注意点

アジアの機関投資家の中にもこのような課題を克服し、すでに欧米の先進的な機関投資家と同じような優れた組織設計や運用プロセスを備えたところが存在する¹⁰⁾。しかし、多数の機関投資家はまだ政府が強く関与することに伴う上記のような課題を抱えており、運用会社もそのようなガバナンス構造を前提とした対応が求められる。

第一に運用成績が重視される傾向が強い以上、定性評価向上も重要だが、それにもまして運用成績向上が最優先課題となる。競争が激しい分野でもあり、トップ10%に入る運用成績が求められると覚悟すべきである。

第二に、運用管理の現場責任者とのコミュニケーションを十分に図ることが重要である。ファンド経営陣の専門性に課題はあるが、運用会社の選定実務を行う現場責任者は運用会社に在籍した人も多く、欧米の現場スタッフより専門性が高いとの評価も聞く。欧米の公務員年金

ファンドの担当者は年金ファンドでキャリアを積んでから、その後で運用会社に進む人が多いのに対して、アジアではすでに運用会社で経験を積んだ人が機関投資家サイドに就職、ファンドで人脈などを築いた後で、再度運用会社に戻りキャリアアップを図る例が少なくないためであろう。経営陣の意思決定に影響力を持つため彼らの役割は重要である。彼らは欧米と同等以上のレベルの運用プロセスの詳細な説明を要求し、運用内容の説明には高レベルの対応が求められる。運用会社の顧客担当者には高いレベルの説明スキルが必要とされるのである。

第三に運用会社の現地人スタッフの充実が不可欠である。運用会社の最終決定では、担当者との対人関係が影響する傾向が強いからである。日系運用会社の中には、東京以外のアジアの拠点を運用拠点と考え、地理的にあまり遠くないという理由で東京からアジアの機関投資家に営業を行う例が見られるが、これで口座獲得ができるとは思われない。常日頃から顧客接点を多く持ち、現地の言葉で運用プロセスを詳細に説明しておくことが採用において重要な条件となっている。

マーケティングでは当然のことであるが、アジアの機関投資家の開拓においても、そのファンドの発展レベルに合わせた、顧客特性を理解したマーケティング方法が不可欠だということであろう。

Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie

金融ITイノベーション研究部
 上席研究員
 専門は資産運用関連の先端動向調査・研究
 focus@nri.co.jp