

拡大版コーポレートガバナンス研究会

(平成27年12月3日)

(池尾座長)

定刻より少し早いですが、御出席予定の方は全員おそろいようですので、ただいまから平成27年度第4回拡大版コーポレートガバナンス研究会を開催させていただきたいと思っております。

本日は、お忙しいところを御参集いただきまして、誠にありがとうございます。

まずは、慣例に従って、岩間会長から開会の辞をいただくことになっておりますので、よろしく願いいたします。

(岩間会長)

恐縮でございます。本日は、お忙しいところ、ありがとうございます。渡邊社長には、特にお忙しいところ、ありがとうございます。

今年度は、このガバナンス研究会のテーマは、実際に第一線で経営に携わっておられる大手のアセットマネジメントのトップ経営者の方々に、それぞれのお立場で、日本の資産運用業の現状をどう見ておられるか、将来どういう方向に発展させていけばいいのか、それぞれの会社のそういったことを踏まえた上での戦略、あるいはその取り組み、課題といったことについて、忌憚のないお話をいただいて、皆さんで議論させていただくことでやってまいりまして、従来、三井住友アセット、日興アセット、それとDIAMと続きまして、最後にトリで渡邊社長にお見えいただいたということでございます。野村さんは、とにかく日本最大の運用会社で、歴史も長く、グローバルにも展開されておられますので、今日のお話は、私も個人的にも非常に興味を持ってお聞きしたいと思っておりますので、どうぞよろしくお願いいたします。

(渡邊社長)

それでは、御紹介いただきました渡邊です。

簡単に、私自身は1985年、昭和60年に野村証券に入社をしております、約7年前の2009年から野村アセットマネジメントのほうでお世話になっております。野村証券時代は、最初に国内の支店に3年ほどいた後、留学を2年間、その後はインベストメント・バ

ンキングのFIG、ですから、金融機関の担当の部署に7年とか、スイスで機関投資家の営業とか、あと事業法人とか人事部とか、最後、香港に3年ほどおりました、地域のマネジメントと、あとアジアのウェルス・マネジメント部門を担当しておりました、それからアセットマネジメントのほうにお世話になっております。

私のお話が御参考になるかどうかわかりませんが、若干手前味噌な内容もございますけれども、御容赦いただくということで、今うちがどのようなことを展開しているかを中心にまずお話をさせていただきたいと思っておりますので、よろしく申し上げます。

それでは、最初のページでございますが、野村グループの「創業の精神」ということで載せさせていただいております。最近よく感じることでございますけれども、そもそも運用会社としてどういうフィロソフィーをお持ちですかといったことがよく聞かれるお話でございます。原点に立ち返って、2代目の野村徳七さんというのが野村證券の創業者でございます、実は今年の12月25日をもって90周年になります。

創業精神は10カ条から成り立っているんですけれども、その中でアセット・マネジメントビジネスを進めていくに当たって、我々にフィットするような5つのものをこちらに挙げさせていただいております。最近、よく皆さんがおっしゃっていることですが、顧客第一の精神と、調査・分析の重視、先取りの精神、人材の登用、チームワークの重視を社内では皆で共有しながら業務を進めているということでございます。

その次のページですが、アセット・マネジメント部門の組織構成でございます。野村ホールディングスは、大きく分けると3つのビジネスラインがございまして、国内営業部門、ホールセール部門、アセット・マネジメント部門でございます。アセット・マネジメント部門の中核会社は野村アセットマネジメントでございますけれども、100%の子会社になっております。そのほかは、そこに記載されていますように、野村ファンド・リサーチという会社と、ニューヨークにありますノムラ・コーポレート・リサーチ・アンド・アセット・マネジメント、ハイ・イールドに特化したブティックの会社でございますが、大きく分けると、その3つの会社がございます。

実は本年度、部門内の組織再編を行ってきまして、12月1日付で全て終わったんですけども、野村アセットマネジメントと野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー(NFR&T)、NPECというプライベート・エクイティのファンド・オブ・ファンズをやっている会社があったわけです。野村ファンド・リサーチというのは、もともと野村証券の商品企画部の中のファンドのデューデリをやっているチームが独立してできた会社でございまして、最初はファンドのパフォーマンスの分析とか、あるいは運用会社の評価といったことだけをやっていたわけですが、ラッセルみたいな形で、そのうちファンド・オブ・ファンズの運用とかマネージャー・オブ・マネージャーの組成といったこともやり始めて、ほかの運用会社さんとタイアップする形で年金のお客様に営業をしたりとか、部門内で似通ったような業務をやっているところが複数存在するといった状況になっておりました。ファンドの調査・分析をNFR&T、ファンド・オブ・ファンズのオペレーション・マーケティングを野村アセットマネジメントに集約することによって、部門内のリソースを最大限発揮させることが組織再編の目的です。

次のページは、今申し上げた部門の歴史でございまして。1959年に野村証券投資信託委託、1981年に野村投資顧問、その後、1997年に合併いたしまして現在に至るといった歴史になっております。

次は運用体制と事業戦略でございまして。

まず運用体制でございまして。従来は、1人のCIOが会社の全運用を統括する形態でしたが、ここまでのいろいろな戦略を手がけることになると、全てを意思決定することは現実的には難しいこともあり、現在は、分野別、アセットクラス別のCIOを設置しております。現在9人、そのCIOをフォローするCo-CIO、あるいはSIO（シニア・インベストメント・オフィサー）といった人たちがフォローする格好になっております。これによりまして、より現場に近い場所でハンズオンのパフォーマンスの把握、運用プロセスの課題改善ができるようになってきていると認識しております。

また、非常に成長が続く、あるいはポテンシャルが高いと思われる地域金融機関様向け

の提案力を強化するために、ソリューショングループとを設立しました。営業との協働、あるいは顧客フィードバックに基づく商品開発、あるいはインデックス・クオンツを含めた資産横断的な商品提案ができるようにということで、ここだけはアセットクラス別ではなく、ちょっと概念が違いますけれども、ソリューショングループを別途設けております。

右側にマルチ・マネージャー運用本部とございますが、当然のことながら外部の運用会社の皆さんといろいろな提案を一緒にする場合には、情報が社内で流用しないように、別の担当役員を設けて壁をつくっております。したがって、インハウスの運用を見ている人は運用調査本部が担当ですけれども、別の人間がマルチ・マネージャー運用本部を担当しております。

先ほど申し上げましたけれども、そういった形で部門内再編をしたことによってオペレーションの効率化・堅牢化が図れ、外部の運用機関の分析・評価においても、ノウハウが社内に蓄積しやすくなってきているという認識を持っております。

次のページは、御参考までにジュニアNISAの意識調査を出させていただいています。1つの例ですが、NISAに関しては、我々が取り組むべき重要なイベントの1つで、2013年4月ぐらいからこういったアンケート調査を8回ほど行ってまして、直接投資家の方、ユーザーの方に働きかけることで、どういった商品開発をすればいいかということをやっています。

今回はジュニアNISAの意識調査で、そこで出てきた結果についてグラフに出しています。通常ですと、10%ぐらい、外側の枠が興味があるということだったんですが、既存のNISAを御活用していただいている方で、お子さんがいらっしゃるという人たちに絞りますと、利用意向が30%ぐらいある結果が出ていますといったことを御参考に載せさせていただきます。

次のページです。先ほどソリューションといったことをお伝えしましたが、ソリューショングループがどういうことをやっているかの例をそこに出させていただきます。

す。

その次です。先ほどの商品別ということで、アクティブ運用ハウスとしてずっときたわけですが、パッシブの分野、ETFの分野についても、市場のニーズに応える形でかなり業容が広がっています。今ETFの残高が7兆円から8兆円ぐらいということで、マーケットシェアは約5割ぐらいあって、特に売買代金、ですから、日本籍のETFの中で、市場で売買されているボリュームで判断した場合は、残高としては48%ですが、約85%の売買は当社のETFになっているということで、国内では非常に大きなプレゼンスを発揮している状況になっております。

それでも右側を見ますと、アイシェアズ、バンガード、ステート・ストリートから比べると、大幅に劣後している立場ではありますけれども、国外について何か我々が入っていけるような分野があるかどうかについては常にリサーチはしております。225とかJPX400といったものについては、既に組成をして、ドルヘッジ、ユーロヘッジといったものは4～5本マーケットには出しておりますが、まだそこまでの成果には至っておりません。

最近、日経新聞にも大分コメントをいただきましたけれども、レバレッジ型ETFなんていうのもつくってまして、これは今8,000億円ぐらいの残高があって、1銘柄のエクイティとしては、ほぼ年間を通じて一番トレードされている。

次のページです。マルチ・ブティックとありますけれども、先ほどからお話ししていただきますように、それぞれのアセットクラスごとのCIOを置くことの延長線上として、ブティックハウスの集合体を目指すことが我々の目指している姿になっております。

その中で、その図にありますように、野村アセットの中には、アクティブ、パッシブ、クオンツ、バランスといったチームごとのそれぞれの戦略があるわけです。そこでカバーできていないものについては、先ほど申し上げたNCRAMとか、あるいはグローバルマクロのフィックスド・インカム・ストラテジーをやっているノムラ・グローバル・アルファという、これはヘッジファンドみたいな運用会社ですが、こういった

もので、我々がカバーすべき分野を埋めていくことをずっとやっております。これについてはインハウスでそういったチームを立ち上げる以外にも、ノンオーガニックな分野についても積極的に取り組んでいこうと考えております。

次のページです。では、ほかに海外でどんなことをしているんだということでございます。1つの例としてUCITSという、釈迦に説法でございますが、そこにUCITSが書いてありますが、Undertakings for Collective Investment in Transferable Securitiesということで、欧州における投資信託の統一基準でございます。結果的にここにできるだけマーケットブルな商品に乗せて、これを中心に営業活動をするをここ何年かずっと取り組んできておまして、今残高が8,000億円ぐらいになっています。

実は、先ほどの台湾についても、オフショアの市場は、これを直接輸出できることになっておりますし、アジアの香港だ、シンガポールだといったところは、そのままマーケティングできます。右上に書いていますように、最近少し広がってきているのが南米でございます。チリ、メキシコ、ペルーといったところは、UCITSをそのまま輸出することが可能で、チリ、メキシコ、ペルー、コロンビアといった環太平洋同盟といって結んでいるところは、チリの確定拠出年金のビジネスモデルが徐々に隣国に広がっているといったことで、我々にとっては、UCITSをそのまま持って行って営業活動ができることもあるものですから、このプロダクトのパフォーマンス、あるいは運用資産を増やしていく、戦略を増やしていくことが、海外の展開に一番有効な手段ということで、一生懸命ここに取り組んでおります。ETFもこのプラットフォームを通じてつくったりもしております。

実は、これも非常に不合理な話ですけれども、我々のプラットフォームはダブリン籍で、もう1つはルクセンブルグ籍のSICAVが、市場では2つ大きなものがあるわけですが、ダブリンはアイルランドの格付が低いので、ダブリン籍のファンドは受け入れてもらえないとかと数年前にマーケティングしたときにそういう状況だったんですけれども、その後格付が改善され、我々のそれぞれのプロダクトのAUMも増えたので、そのまま直接輸出できる状況がここ2~3年でできていることになっています。

次のページです。いろいろ書いていますけれども、足元では、国内に話を戻しますと、既にアナウンスをしておりますが、ファンドラップのビジネス展開を野村証券以外のチャネルで図るということで、ウエルス・スクエアという名前の会社の設立をしますといったアナウンスをしております。NRIと、先ほど申し上げた独立的な立場でファンドの評価をする野村ファンドリサーチ、野村アセットと3分の1ずつ出資する形態です。これはもう既にアナウンスされていますけれども、ゆうちょ銀行さんと日本郵便さんと三井住友信託さんと、我々は2割ですが、JP投信といったものも11月9日にスタートしております。以上がビジネスと全体の概要でございます、ここから先は、うちの中のガバナンスの体制について少し触れさせていただきたいと思っております。

投資させていただいている会社のガバナンスを評価する機関投資家といたしましては、まずは自分の襟を正すべしということで、自社の体制強化を最低限必要なことと考えております。親会社であります野村ホールディングスは指名委員会等設置会社でございます、アセット・マネジメント部門のヘッドである私自身は、親会社の取締役会等への業務報告を通じまして、ガバナンス状況を監督される立場に既にございますが、さらにアセット・マネジメント部門の中核であります野村アセットマネジメントも指名委員会等設置会社でございます。取締役会から業務を監督される、要は、経営としては二重の監視機能が現状存在をしている形になっております。

野村ホールディングスは7名独立社外取締役の方がいらっしゃって、既に過半を占めているガバナンスの体制ではございますが、それに加えて、野村アセットマネジメントとしても、独立社外取締役の方に来ていただく体制にしたほうがベターだろうということで、今年から、元DIAM AM社長の長濱さんという方と弁護士の木村先生という方に、当社の監査委員ということで入っていただいております。当然のことながら議決権行使の状況等にも関与していただいている体制をつくっております、加えて、海外子会社のイギリス、ドイツ、ニューヨーク、マレーシアといったところでも、各社外取締役の方に入っていただいたといったことで、経営の牽制機能を強化している状況になっております。



次のページです。責任投資についての考え方で、釈迦に説法ですけれども、お客様の中長期的な投資リターン拡大、あるいは社会の持続的発展のために、投資先の企業がESGの課題に適切に配慮しているか、あるいは資本を効率的に活用し、中長期的な成長や価値創造を実現しているかといったことに当然着目しまして、責任ある機関投資家としての立場を全うしようとしております。

責任投資に関する組織としては、運用・調査部門の取り組みを監督するために責任投資委員会を設置しております。この委員会には、先ほどお話ししましたとおり、社外取締役の方にも入っていただきまして、利益相反の回避にも十分配慮した形で、透明性が高い意思決定ができる仕組みを構築していると思っております。

当然のことですが、各種原則への対応としては、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ、国連PRIや21世紀金融行動原則の基本的な考え方に賛同・署名等をしております。

具体的には、そちらの責任投資委員会ということで、議決権行使のこともやりますが、エンゲージメントについてもここで対応していることになっておりますので、通常は年4回ぐらい集まってやっておりますが、これから2月、3月ぐらいに議決権行使のガイドラインについて再度ブラッシュアップする。5月に総会シーズンに向けての議案のディスカッションをする、あるいは8月ぐらいに中身の内容について開示する。また、11月ぐらいに来年度についての方針を固め直すといった年間のサイクルですが、責任投資委員会というのを運営しております。

次のページ、スチュワードシップ活動への取り組みは、ホームページに開示している内容でございますが、別に数が多ければいいという話ではないと思っておりますけれども、取材が5,000件超とか、企業とのミーティングについては1,900件とか、うち40%ぐらいは、基本的にはトップマネジメントに近いような方と意見交換をする体制で取り組んでおります。

ちなみに、では、野村ホールディングスの議案等についてはどのように対応しているか

ということを御質問いただくわけですが、これについては、ISSに我々の議決権に対する考え方を事前に出しておきまして、それにのっとって受け入れられるものかどうかを彼らが判断して、それを返してくる形になっております。したがって、我々の中でいい、悪いという判断はされておきませんので、グループ内の話についてはそういった対応をしております。

(池尾座長)

どうもありがとうございました。

それでは、ただいまお話をいただいた内容を踏まえて、質疑等に移りたいと思いますが、御発言のある方はどなたからでも結構ですが、いかがでしょうか。

(岩間会長)

さすが野村アセットマネジメントの見解だという具合に私は思いまして、非常にインプレッシブでした。

(鹿毛氏)

岩間会長も今言われましたけれども、大変インプレッシブなお話ありがとうございました、今日伺ったお話は、日本の大手の運用機関が大なり小なり問題意識等は持っているながら、なかなか実行ができないことを、御社は具体化されていると拝聴しました。例えば40兆円という資産規模と経営ビジョンに支えられて、アセットクラスごとにCIOをおいて、現場でパフォーマンスを管理されているとか、研究開発にシードマネーを入れておられるとか、将来に向けて、いわばグローバルな競争力強化に向けて具体的に進めておられるところを大変印象深くお伺いしました。

その点に関連して、2つほど質問させていただきたいと思います。言うまでもなく、グローバル株式運用能力強化が取り組む重点施策で、合わせて北米が重点地域とおっしゃっているんですね。これが恐らくグローバル競争をしていく上で、避けて通れない課題ですが、日本の会社としては、最も制約があって難しい面もあると思います。例えば、5年とか10年の時間を掛けて、今の世界のトッププレーヤーに近づいていくと考えた場合に、具

体的にどういうプログラムというか、戦略をお考えかという点を伺いたいと思います。

恐らくこれはグローバルエクイティに限らないと思います。公的、準公的を含めて日本の年金、機関投資家の最も求めているものは外株・外債であり、オルタナでしょう。一般論としては、そこが最も日本の運用機関としては難しい分野で、外資が強いわけですね。ですから、グローバルエクイティに限らず、そういった最も求められている分野についての戦略をお伺いできればと思います。

もう1つは、経営のガバナンスの問題です。今お伺いしましても、社外取締役を導入され、ストラクチャーとしては、多分日本の会社としても非常に進んでおられると思います。逆に年金という立場から見た場合に、証券系のアセットマネジメント会社のコーポレートカルチャーといたしますか、どうしても親会社の影響を受けるという懸念があると思います。

そうしたとき、投資家がどうするかというと、親会社のトップの方に、運用事業のグループ内での方針をお伺いするわけです。確かにいろいろな波があっても、このグループの中で運用事業はしっかり続いていくだろうなという確信を得られているグループと、何となく大丈夫かなと思うところがあります。運用機関の現場としては当然ある程度の独自性を持ってやっていかなければ、事業も発展しないし、お客さんの信頼も得られないことを、痛いほど感じているわけですが、グループ内でそれが担保されることが、顧客サイドからは大切なことです。その辺についてはどんなふうにお考えになっていらっしゃるか。この2点、お伺いしたいと思います。

(渡邊氏)

営業面、特に欧州とかそれなりに今感覚的には、ある程度の競争力があるプロダクトは、内製ができれば、アクセスはできているという認識をしています。特に今、3～4年前、日本なんか知りませんかという状況のときは結構厳しい状況だったんですけども、それなりに日本の会社について御興味を持っていただくような状況に変わっていますので、すごくクロスセルできるような余地が現状は大分できてきているんじゃないかな。

したがって、この状況が続いている間に、二の矢、三の矢で撃てるようにすれば、そこにかなりレバレッジが効きかせられるんじゃないかと今は思っています。したがって、特にコアな部分について一からつくり上げていくとかという余裕は、もしかすると余りないかもしれないので、抜けている部分については、お金を使ってでもどこかから持ってくるということを考えざるを得ないのかなという感じはしております。

ただ、先ほどの話じゃないんですけども、物すごい高いバリエーションでみんなでたたき合っ、ファンドと会社を取り合いしてもしようがない部分もあるので、我々が何らかの形で参画することでシナジーとか、あるいはカルチャーが共有できるとかといったことも含めて、それは余り急ぎ過ぎないように、地に足をつけて進めようとは思っております。

それから、ガバナンスのことですけども、最近非常に感じていることとしては、グループ内でもアセット・マネジメント部門の立ち位置が、私が7年前にアセットにお世話になり始めたときから比べて、大きく変わってきているのが現状でございます。グループCEOやグループCOOの発言のなかにも登場回数が非常に多く、どこの分野にどう期待しているかというのは、おのずと話のトーンでは理解がされるわけで、そのようにグループ内でも非常に大きく変わってきているということ。

それから、これは別にうちのグループの中だけの話じゃないですけども、今後、グループのリソースをどういうような形で割いていけばいいかということは、当然のことながら議論はされているわけで、その中のプライオリティーが非常に高いものという位置づけになっております。

たまたまですけども、これがいいかどうかわかりませんが、今グループCOOという立場にいる吉川は、もともと私の前の前の社長ですし、前社長の岩崎も野村證券の副社長で、グループ内でのアセット・マネジメント部門に対する理解度は、従来に比べても高まっているんじゃないかなと思います。

(岩間会長)

ちょっとまた質問していいですか。1つはガバナンスの問題です。形は確かにすばらしい形になっているけれども、実際にこれが機能するかということについては、いろいろ巷間言われているところをひもとくと、いろいろ指摘されるところはまだ残っている。例えば指名委員会の構成とか報酬委員会の構成とか、これは親会社も同じような問題を抱えているわけですね。そこら辺の将来的な姿というか、もちろん今すぐそうしろという話では全然ないと思うですけども。さらに言うと、海外に多くの子会社を持っていらして、そこにもある程度独立性を保たせて、ガバナンスをとる体制だとおっしゃるんだけど、そこら辺についてもこれからどういう具合に考えていらっしゃるのか。厚かましい質問で恐縮ですけども、その3点について。

(渡邊氏)

海外の会社の話については、例えば営業とか、あるいはプロダクトという観点ではかなり水平統合が進んでいる。でも、リスクマネジメントとかITのインフラとかいう話になると、特に地域最適をコストを意識している人がマネージしていればしているほど、そういう傾向になりがちであった過去の歴史があるので、その辺をもう少しきっちり水平横断的により見るようなレポーティングラインとかやり方に少し今変えようとしているとか、オーディットのやり方みたいなものもそうですが、ただ、51%を持っている会社に我々と全く同じ方法を強制的に導入するとかということをして、二度手間になったりとかするので、その辺は臨機応変に対応していることになっています。

(池尾座長)

それでは、本当に有益なお話、それからディスカッションでいろいろとお答えいただきまして、誠にありがとうございました。

(渡邊氏)

いろいろと有用な御指摘、ありがとうございました。

(池尾座長)

どうもありがとうございました。それでは、次回日程等については、事務局からまた改

めてということで、本日はどうもありがとうございました。これで終了させていただきます。