

IR Day(2022年8月19日) 質疑応答

(回答者:三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員 野口謙吾)

Q.1	投資家ビジネスのKPIとして、30年度の実質業務純益は、21年度比で約600億円増加することが示されているが、何がこの成長のドライバーとなるのか伺いたい。
A.1	投資家ビジネスにおける収益区分として、ゲートキーパー、インハウス運用、資産管理の大きく3つがあり、特にインハウス運用が30年度に向けた成長のドライバーだと考えている。31年3月末のAUMは、22年3月末比で約100兆円増加させたいと考えており、そのうち約20兆円はプライベートアセットによる増加を想定している。この20兆円のうちの程度をインハウス運用が占めることができるかは今後詰めていくこととなるが、プライベートアセットが20兆円増加する前提であれば、実質業務純益約600億円の増益は達成可能だと考えている。また、AUCに関しても22年3月末比で約200兆円の増加を想定しているが、ここにもプライベートアセットの管理が含まれてくるとすれば、さらに大きな手数料が見込めると考えている。

Q.2	Apollo 社との業務提携に関して、その背景と狙いについて伺いたい。
A.2	当社とApollo 社が協働し、国内投資家に向けたプライベートアセット投資に関する啓発を行うことで、投資家のプライベートアセット投資への理解促進をサポートし、市場の拡大を目指す。また、Apollo 社の子会社であるAthene 社が企業年金分野で培ったポートフォリオ構築のノウハウを参考にすることで、日本においても生命保険会社などの長期の資金運用ニーズに応えることが可能と考えている。なお、業務提携先をApollo 社に限定しているわけではないので、投資家への最適な投資提案につながる提携案件があれば検討を進めていく。

Q.3	プライベートアセットのAUMを30年度までに21年度比で20兆円増加させるとのことだが、どのような分野が成長を牽引するのか。また、国内と海外の成長性の違いをどのように見ており、国内と海外で、中長期的なリターン水準の目線も変わってくるのかという点についても伺いたい。
A.3	<p>日本ではガスや水道のような公的な社会インフラへの投資は、欧州と比較してリターンが低く、運用商品にはなりにくいことから、リターンが見込めるデータセンターやスポーツ施設などの民間プロジェクトへの投資やプライベートエクイティ投資を織り交ぜながら、ビジネスを拡大させていく。従って、成長を牽引するのは、民間プロジェクトであればエネルギーや不動産、データセンター等の分野と考えている。プロジェクト以外では、例えばCO₂を吸収するアスファルトの技術やルーフトップで太陽光パネルと同様の発電ができる技術、水道管の更生工事を自動化できる技術といった、新技術を持つ企業に対しても、「インフラ」をキーワードに投資していく。まさにインパクトエクイティ投資がこれにあたるものである。</p> <p>次に国内と海外の成長性の違いについてだが、国内はオリジネーションの面でも発展途上といえる。一方で、海外はApollo 社との業務提携に加え、当社自身のこれまでの投資実績、知見も十分にあることから国内よりも先行して取り組んでいく。ただ、国内における資金の好循環を創出することが我々の目標かつ責務と考えており、将来的には、AUM全体に対する国内のプライベートアセットの割合が半分以上になることを目指したい。</p> <p>最後に、中長期的なリターン水準の目線についてだが、当社の収益の源泉は、ゲートキーパー業務及びインハウス運用にかかる報酬である。特に、プライベートアセットに関するゲートキーパーとしての報酬水準については、概ね30-50bp程度と相応の水準になっており、専門性が高く、競争者が限定的であることから将来的にも大幅に報酬率が下がるとは考えていない。この点に関しては国内も海外も大きな差はないとみている。</p>

Q.4	資料 P11 に掲載されているセムボート投資について、自己勘定投資をどの程度活用していくつもりか伺いたい。
A.4	現時点でセムボート投資の額について具体的に申し上げることはできないが、セムボート投資にもいくつかパターンがある。一つ目は、当社が先行投資を行うもの。これは運用商品として、お客さまに紹介するには時期尚早であるが、将来を見据え当社が自ら投資を行い、トラックレコードを蓄積する目的などで投資するもの。R&D のような位置づけ。二つ目は、我々が「ショーケース」と呼んでいるもの。小口分散投資したポートフォリオの中身を投資家に見てもらい、ポートフォリオマネージャーの方々と良好な関係を構築し、当社がデューデリジェンスやレポーティングを行うもの。三つ目は、当社がゲートキーパーを担っているアセットに対して投資を行うもの。例えば、当社がゲートキーパーを担うプライベートアセットにお客さまが投資するに当たり、当社にもセムボート投資で入ってほしいという要望をいただくことがある。当社の投資割合は全体の投資規模にもよって異なるが、仮に 20 兆円のプライベートアセットの増加のうち 1%と仮定すれば 2,000 億円、5%と仮定すれば 1 兆円程度の自己勘定投資という計算になる。バランスシートの有効活用という点をよく意識して取り組んでいきたい。

Q.5	海外の競合先と比較した場合の当社の強みや、弱みについて伺いたい。
A.5	日本のお客さまが海外資産への投資を検討・実行する際に、海外市場・ビジネスの知見・ネットワークをもつ当社に最終的な投資判断や関連サービス提供の部分で相談してもらえることが、最大の特徴であり強みである。具体的には、グローバルビッグファームが行っている画一的なサービス提供とは異なり、当社はそれぞれのお客さまのニーズと向き合い、言語面のサポートや海外との時差への対応といった運用フロントの業務とは直接関係ないことも含め、きめ細かく対応している。将来的には、資産管理業務において、DX を活用しデータエコシステムの構築を目指す。当社が直接取引していないお客さまも含めて、投資に関するデータをプラットフォーム上に収集し、解析、還元する仕組みが出来れば、新たな強みになっていくと考えている。

Q.6	国内のプライベートアセット市場の創出にあたり、人材の育成や確保に関する留意点について教えてほしい。専門人材が流出していく懸念はないのか。
A.6	プライベートアセットに関する業務に従事する社員の約半数はキャリア採用であり、外部人材の積極的な採用・登用を行っている。現在、プライベートアセットに詳しい人材への需要は非常に強く、当社から流出する人材も少なからずいるが、投資家として引き続き当社と関わりを持つケースもあり、広義の人材ネットワークが築けているとポジティブに捉えている。また、専門性を持った人材の適切な評価について、アセットマネジメント会社や総合商社など銀行業界以外とも比較しつつ、人事部とも連携して検討を進めている。人材育成については、広義の人材ネットワークを構築する観点からも当社だけでなく他社においても通用する人材をしっかりと育てていきたいと考えている。

Q.7	30 年度までには事業の人員は何名程度になる想定か。資料に掲載された KPI の数字の伸びに連動する形で人員も増加していくのか伺いたい。
A.7	現在、投資家事業の人員は約 1,500 名強おり、そのうちプライベートアセットに携わる戦力は海外を含めると 200 名近くいる。今後の業務の拡大に伴い、一定程度の増加はあると思うが人海戦術で行っていくといずれ限界が来る。各人の専門性の高さが重要であり、先ほど申し上げたプラットフォームなども活用することを見据えると、単純に人数を増やそうとは考えていない。一人あたりの収益力には拘っていきたいと考えており、必ずしも今回 KPI としてお示ししている AUM、AUC や収益の伸びに比例して人員も増加していくということにはならない。

Q.8	<p>プライベートアセットへの投資が進まない理由として、Jカーブ効果(投資初期には収益が期待できない)と低流動性(投資資金の回収ができず長期に資金を置く必要がある)の問題があると思われる。このような課題がある中で、信託機能が介在することが、投資へのハードルを下げることにどのように寄与するのかという点についてより詳しい説明をお願いしたい。</p>
A.8	<p>ご指摘の通り、プライベートアセット投資にはJカーブ効果や低流動性といった特徴や、その裏返しとして低ボラティリティといった特徴がある。「信託」の機能によるものではないが、プライベートアセットへの投資を促進する方法としては、まず生命保険会社や年金基金のように長期の運用ニーズを抱える機関投資家や、確定拠出年金のように長期で資金を置かざるをえないような個人のお客さまに対してアプローチしていくことが考えられる。</p> <p>次に、信託機能の活用という点では、ストラクチャリングを通じて、特定のアセットに投資する形態から、Jカーブ効果を取り除き、投資家が望む期待リターンや流動性に適う形態で商品を提供することが可能である。他方、個人のお客さまの場合は、「安全・安心」、「流動性が高い」、「手続きが容易」という点がより重視されることから、合同金銭信託のような信託の器を用いてお客さまが投資しやすい商品を作ることが考えられる。当社がこれらの取り組みを実現させていくことが可能だと考える理由は、プライベートアセットへの自己勘定投資やゲートキーパー機能を果たす中で培ってきた長年の経験や理解の深さがあるからである。</p> <p>加えて、セカンダリーマーケットを作っていくということも重要と考えている。他の金融機関からもこのようなマーケットを作っていくという声があり、多様なリスクアペタイトを持つ他社とも協働し実現させていきたいと考えている。</p>
Q.9	<p>資本市場が縮小気味でIPOやM&Aが減少しつつあることや、ドル金利が上昇傾向にあることを踏まえると、プライベートアセット投資を新たに開始するには難しいタイミングのように思えるが、この点についての認識を伺いたい。</p>
A.9	<p>確かに足元の環境においてパブリックアセットのボラティリティは高くなっているが、相対的にプライベートアセットの本質的な価値は短期的に大きく変動するものではない。長期投資を5年程度の投資期間だと捉えれば、今のタイミングが投資時期としてベストと言えるかは別にして、決して悪い時期ではないと考えている。</p>
Q.10	<p>日本においてプライベートアセットへの投資が普及するための条件として何が必要か伺いたい。30年度のありたい姿では、プライベートアセットのグループ全体のAUMに占める割合が10%程度となっている。海外ではプライベートアセットの市場規模が今後倍になるともいわれている点と比較すると保守的な数字に見えるが、日本における市場成長は海外と比較して難しいということの意味しているのか。</p>
A.10	<p>日本における年金運用のお客さまは、政策アセットミックスがある程度決まっており、年金債務に対して求められる予定利回りの水準も低かったことから、これをカバーできるリターンが確保できればよかったというのがこれまでの状況であった。今後についても、金利上昇に応じて流動性のある資産の利回りが改善していくため、プライベートアセットのような流動性の低い資産は不利であり、普及しないのではないかとの見方がある。</p> <p>しかし、社会全体として解決が必要なカーボンニュートラルといった共通の課題がある中で、今後は社会課題に対する企業の行動のみならず、その企業の年金基金における資産運用の在り方についても、社会課題解決との整合性が問われることになると考えている。実際に、米国においては、投資家は投資先企業の年金基金の運用先まで確認を行うようになっている。</p> <p style="text-align: right;">(次ページへ続く)</p>

	<p>国内では、ここ数年運用パフォーマンスも良好であったため、積極的にリスクを取る必要性が乏しく、政策アセットミックスを大きく見直す動きは見られなかった。しかし、今後当社はこのようなトレンドを先回りして捉え、運用リターン観点のみならず、お客さまの投資行動の軸を変化させるということを意識し、ご提案内容やレポート内容の充実などの取り組みを強化していく。</p> <p>ESG や超高齢社会といった社会課題の解決に向けて、有効に資金を循環させる必要性が高まってきたということが大きなポイントである。また、Apollo 社との業務提携を通じて、彼らがどのように投資家に対する啓発を行っているのかといったノウハウも吸収していきたい。海外の先行事例を踏まえると、このような取り組みの効果が現れれば、AUM 全体に占めるプライベートアセットの割合も、20-30%程度まで増えてもおかしくはないと考えている。</p>
--	---

Q.11	<p>資料 P14 に掲載されている KPI の中で、AUM や AUC は、31 年 3 月末には 7 割程度増加(22 年 3 月末比)する想定となっている。一方で、業務純益は 21 年度比で 2 割弱の増益にとどまっているように見え、AUM や AUC の増加に比して小さいように思えるがその理由について伺いたい。</p>
A.11	<p>21 年度の業務純益には市況要因等が含まれており、これらの要因を除いた水準に対しては、30 年度で約 600 億円の増益となる。従って、AUM、AUC の増加に概ね沿った形で業務純益も増加するであろうと考えている。</p>

将来見通しに関する注意事項

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。

こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は、経営環境の変化などにより、目標対比異なる可能性があることにご留意ください。

また、本資料に記載されている当社ないし当グループ以外の企業等に関わる情報は、公開情報等から引用したものであり、当該情報の正確性・適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、また、これを保証するものではありません。

なお、本資料に掲載されている情報は情報提供を目的とするものであり、有価証券の勧誘を目的とするものではありません。