

**第9期運用報告会(2016年2月4日)**  
**「セゾン投信のフィデューシャリーと成長戦略」**  
**代表取締役社長 中野 晴啓**

- 2015年は、設立当初からの夢だった「10万人」を突破し、次なる目標は先導役だったさわかみ投信の「12万人」。また、新しいお客さまの増加と同時に積立投資をするお客さまの割合も **68.4%**にまで上昇。「積立」と言えば「セゾン投信」というイメージが定着したことは非常に嬉しいこと。
- セゾン投信のフィデューシャリーデューティは以下の四項目。
  - ① 長期投資にのみ運用業者としてのプロフェッショナルリティを傾注させること。
  - ② 利益相反を徹底排除し、100%お客さまの幸せのためだけに力を注ぎ込むこと。
  - ③ 報酬の合理性。(合理的な最低限の報酬のみ受け取ること。)
  - ④ これらを遵守する体制。特にコストと報酬の合理性について、今後繰り返し見直しを続けていく所存であり、さらに「販売手数料の全面否定」については、当社の経営理念そのものであるとご理解頂きたい。
- 成長戦略について、まずは「直販」という当社の美德を今後も貫き続けること。そのうえで、「日本郵便との協業」を引き続き進めることや、制度改正による市場拡大を控える「確定拠出年金」ビジネスへの参入についても検討している。
- 独立系直販運用会社8社はこれまで共に歩み活動してきたが、発展的解消の場を設けた。
- セゾン投信は第2ステージに立ったと認識している。日本の資産運用業界の未来を切り拓くという高い志で、第一の目標である長期投資の一般化、そして真っ当で誠実で正当な資産運用の定着を目指して業界にはっきり問題提起する会社であり続けたい。
- 質疑応答

**はじめに**

2015年一番の変化は日本郵便と共に仕事をする事になったことであり、大きな伸長があった年。年間25,000人を超えるお客さまにセゾン号に乗っていただき、ビジネスとしての成長速度が上がった一年だった。

設立当初の「10万人のお客さまに囲まれてみたい」という夢が実現し、次に見えてくるのは先導役だったさわかみ投信の12万人。澤上さんの恩に報いるためにも超えていきたい。それが今年の目標の一つ。

また積立投資をするお客さまが増えていることがうれしい知らせ。数年前は6割強。じわじわ減った時期もあったが、現在は68.4%にまで上昇した。新しいお客さまが増え、さらに積立の比率も上がっているのは非常にうれしいこと。「積立」と言えば「セゾン投信」、「セゾン投信」と言えば「積立」というイメージが定着したことの表れではないか。

## フィデューシャリー宣言

今日一番伝えたいことは「フィデューシャリーデューティ（以下 FD）」。2015 年最大の経営判断の一つであり、8 月 26 日に宣言した。FD は金融庁が進める金融制度改革の重要なポイント。金融制度改革を簡単に整理すると大きく三つの軸がある。

一つ目は「銀行」。形として表れてくるのは地銀の再編。地銀の合併が進み、地銀の数が半分以下になることもありえない。それだけ金融庁が強い意志を持ち、成長マネーの創出を銀行の行動に強く求めているということ。

二つ目は「資本市場改革」。「コーポレートガバナンスコード」と「スチュアードシップコード」によって、資本市場そのものを欧米並みにまともなリターンが上がる市場にしていってもらおうということ。コーポレートガバナンスコードは、企業経営者の意識に直結しており、ROE がどれだけ欧米に近い水準で定着してくるか、リターンがしっかりあがるマーケットになるかを左右する。東芝の問題等々で、今後、建前だけでなく実効性あるものであることを問われてくる中、経営者と資産運用業者の誠実な意識改革がなければならない。

三つ目は「資産運用改革」。改革の目的は成長マネーの創出。ベースとなるのは生活者が持っている預貯金 900 兆円。これをどう成長マネーにシフトさせていくか、手段として想定されているのが投資信託であることは間違いない。そのためには、投資信託の業界自体を浄化していくことが必要であり、これが 2016 年山場になることを過剰なまでに意識してフィデューシャリー宣言をした。これまで継続的に金融庁幹部とコミュニケーションを取ってきた中で、セゾン投信という会社が貫いてきたビジネスが評価されるようになったことを実感しており、真っ先に行動してみなさんに届けたいと想いから、投信業界で一番に宣言した。社内で議論を重ね、心血を注いで作成した想いのこもったもの。

FD について端的に言うと、金融監督行政の大転換。これまでは法律で我々の行動に制約を掛けてきた「ルール主義」だったが、ルールで縛ると、法律違反でなければよいという思考から、合法的にすり抜けて逃げ道を作ってしまうということを学んだ。さらには、金融商品取引法の改正時、膺を吹いて自縄自縛になってしまった教訓もある。そこで原理原則主義への転換が必要。それは監督官庁がルールを作成して下ろすのではなく、各社が自ら考えて作成し、宣言すべきものと考えている。FD の基本はお客さまへの忠実義務。100%お客さまのために全知全能を注ぎ込むことがプロフェッショナルリティであり、セゾン投信は自分たちでそれを整理し明文化した。

セゾン投信のフィデューシャリー宣言は 4 つの項目からなっている。

一つ目は、長期投資にのみ運用業者としてのプロフェッショナルリティを傾注させること。

二つ目は、利益相反を徹底排除し、100%お客さまの幸せのためだけに力を注ぎ込むこと。

三つ目は、報酬の合理性。お客さまのために事業を行い、合理的な最低限の報酬のみ受け取ること。

四つ目は、これらを遵守する体制。

今後、これらが実行されているかモニタリングする体制を作り、特にこの先ずっと健全な経営をしていくためのコストと合理的報酬の根拠をオープンにしていく。経営の継続性に必要な報酬のみを受け取り、余裕がある分は投資家に還元。これを繰り返し続けていく。去年はセゾン・バンガード・グローバルバランスファンドの信託報酬を下げる事ができた。中身はバンガードのインデックスファンドの信

託報酬が下がった分であるが、これもバンガードへのハードネゴシエーションにより実現した低減であり、それを 100%お客さまに還元する形でフィデューシャリー宣言の第一歩を示すことができた。

さらには販売手数料の全面否定。運用会社の経営独立性が確立せず、運用の高度化を根本的に阻んでいるのが販売手数料であり、これをまったく認めない会社になっていく。フィデューシャリー宣言により当社の存在目的を明確にしたつもりであり、これを当社の経営理念そのもののご理解いただきたい。金融庁の期待も大きく、資産運用会社としてのベストプラクティスたる会社を目指していきたい。

## 成長戦略

セゾン投信はおかげさまで第 2 ステージに立ったと認識しており、真に日本を代表する独立系投信会社になるためにどのような行動をとるか、現在戦略を考えている。既存の金融業界にはできない直販スタイルという我々の美德を貫いてここまで成長してきた。これは販社主体の常識からすると極端な歪流であり遠回りかもしれないが、それでも美德とし続ける。

ただし、直販によるイノベーションのジレンマはいずれ訪れるだろう。ファンドの規模で言うと、恐らく行き着くところは 3,000 億程度。日本の投信の歴史上、それぐらいの実績はあるが、さわかみ投信も日本最大の日本株ファンドと言われているフィデリティも 3,000 億で成長が止まった。

そこで次なる成長戦略が必要。一番の取り組みは郵便局との協業である。インフラを活用してセゾン投信の価値を増大していき、同時に郵便局の価値も高めていきたい。協業の一つであるセミナーについては、2016 年に全国 40 か所以上を予定。セミナーの中身はセゾン投信の宣伝ではなく、生活者にとって最善で楽しい長期資産形成の提唱。集まったお客さまへ行動惹起してくことを日本郵便と行っていく。結果としては、郵便局コミュニティからたくさん長期投資家を創出すること。それはセゾン投信単体のみではなく、草食投資隊にも協力してもらい、草食投資隊としても郵便局に登壇したいと思っている。

そして、確定拠出年金。制度改正による市場拡大を控えており、なんらかの形でくさびを打ちたい。最終的なメインは個人型と考えている。市場ができあがるにはまだ時間がかかるが、先んじて取り組みたいと現在検討を続けている。企業型においては、星野リゾートの商品ラインナップにファンドが組み入れられている。確定拠出年金では、投資教育をしていくことが大事である。これまで軽井沢、トナム、八ヶ岳に足を運び、セゾン投信の話ではなく、コツコツ自分年金を作っていくことの意義を唱えたが、成果が出て投信の比率があがってきている。今後も投資教育を中心に取り組んでいきたい。

独立系直販運用会社 8 社は、これまで共に歩み活動してきたが、ターニングポイントを迎えており、発展的解消の話し合いの場を設けた。大手系列の再編が起こる中で、独立系運用会社がさらに伸びていくことが大切であり、今後、各社が明確に競争を意識して取り組んでいかなければいけない。大手系列に欠けているものは、資産運用なるものの哲学と理念。独立系ならではの個性と強みを発揮できるのが、資産運用能力や自己主張の表現であり、これらの向上なくして独立系の発展はない。

セゾン・バンガード・グローバルバランスファンドは、その仕組みが価値。コスト競争だけでは大手系列に敵わないが、コストではなくプロダクトに磨きをかけ、最高品質のファンドを作るため運用部は日々努力している。

セゾン資産形成の達人ファンドは、短期的なリターンではなく、安定した効率的運用ができるポート

フォリオを作る努力と研鑽を続けている。

金融庁の掲げる資産運用の高度化を実現するためには、真のプロフェッショナルリティに裏打ちされた独立系運用会社の台頭が必要。FD もその目的意識を行動とともに担保するための仕組みである。

### おわりに

日本の資産運用業界の未来を切り拓くという高い志で、第 2 ステージを進んでいきたい。草食投資隊の活動もより戦略的に、既存金融業界との違いを明確にし、第一の目標である長期投資の一般化、そして真っ当で誠実で正当な資産運用の定着を目指して業界にはっきり問題提起する会社であり続けたい。第 2 ステージに入ったセゾン投信を今後もよろしくお願ひしたい。

### 質疑・応答

Q 直販投信グループの発展的解消は、具体的に何が元々あり、今後何があるのか。

A 形式としては、これまで続けて来た定例会をやめる。澤上さんが引退したことも要因の一つ。一言で直販と言っても、実際に置かれている状況も変わってきた。草食投資隊においても、藤野さんは販売会社である地銀のカルチャーを変えようという大きなチャレンジをしている。このような各社のビジネスモデルの変化に鑑み、各社のさらなる発展のために決めたよい意味での発展的解消。

Q 郵便局でセゾン投信のファンドを販売することはないのか。

A セゾン投信の価値をとことん守り抜く株主であると、高橋社長自らお話し頂いている。直販原理主義者ではないので、いずれ郵便局で販売したいと思っているが、巨大な提携相手であり、価値観をすぐに共有できるものでもない。時間をかけての先の目標になる。その際、窓販にはこだわりがなく、価値も見出しておらず、郵便局にはネットを通しての販売も存在しており、それがネクストステップではないだろうか。

Q 3,000 億円の壁について、サイズを追うと運用が悪くなると思うが、セゾン投信はサイズを追うべきなのか。

A 運用の中身による。インデックスであるセゾン・バンガード・グローバルバランスファンドについては 1 兆円のファンドにしたいと思っており、1 兆円になっても劣化はしない。セゾン投信のビジネス目標は長期資産形成の一般化であり、誰でも当たり前のように長期投資をしたいと思ったらこのファンドを選ぶことを目指し、そういう目的で商品設定をしている。

一方、アクティブファンドには限界がある。セゾン資産形成の達人ファンドはグローバルでファンドオブファンズ方式を取っており、数千億円なら耐えられるが 1 兆円は難しいと考えている。これはまだ先の話だが、サイズの適正化は考えるべき課題。

Q FD について、成功報酬には合理性があるのではないかと。

A 成功報酬はあってはならないものと思っている。ヘッジファンドには当たり前のように成功報酬がついているが、毎年単年度で成功報酬が支払われるため、もし 11 か月間望ましくない運用で来てしまったらマネージャーは最後は一発勝負をかけるケースが非常に多い。その際、運用側は失敗して

も成功報酬がなくなるだけで失敗した場合の損はすべて投資家が背負う。これはギャンブルであり、成功報酬の一番許せないところ。成功報酬を是とするのであれば、損したときに運用側が保証を付けなければフィフティーフィフティーでない。

Q FDについて、他社は具体的な行動指針や期限を示しているがセゾン投信はどうか。

A 今後の課題。モニタリングの方法も含めてこれから検討し示していく。一般生活者にも理解しやすい形で当社のディスクロージャーを強化するので注視していただきたい。

Q 「フィデューシャリー宣言」という言葉を初めて目にしたとき、さっぱりわからなかった。長期投資の一般化を目指すのであれば、ふつうの人にもわかりやすい言葉に変えた方がよいのでは。例えば、「販売手数料完全否定宣言」等。

A 難しい言葉であると、根底では同じことを思っており、多くの方も感じていると思う。金融庁がこの言葉を一般化しようとしており、「FD」という言葉に変え、一般生活者が認識できるよう意図しているため、その意向に沿ってその言葉を使っている。みなさんに伝わりやすいような別の言葉を添えられるよう工夫していきたい。

Q 運用会社としての経営成績はどこから知ることができるか。日本郵便とビジネスパートナーとしてどんな関係にあるのか、数字があると健全性、両社が共通の目的を持っていることが伝わると思う。さらには合理的な報酬体系を判断するためにも必要。

A お客さまに届きやすい位置に開示できておらず課題と思っている。隠している訳ではないため改善していきたい。ちなみに、昨年度初めて単年度黒字で3,000万円の経常利益だった。今年度は5~6千万円程度ではないか。お客さまの増加により、イニシャルコストがかかったことや、マイナンバー、ジュニアNISA対応に係るシステム費がかかったことが想定と比較してマイナスに働いている。

Q セゾン投信におけるフィンテックの取り組みについて考えていることはあるか。

A フィンテックという概念は広い。新たな成長のベースになると思うが、資産運用の成長エンジンになるかと言うとそうは思っていない。コンピュータが最適な資産運用を考えるという形は20年前からあり、資産運用においては決して新しい話ではない。実態としてはコンピュータが考える運用で成功し続けているファンドはなく、特に想定外の大きな暴落が起きたときにプログラムが効かなくなり、一度狂うと修正が効かない。ラップ口座において、フィンテックによるロボアドバイザー等があるが、相場が右肩上がりになっているときはよくても変動があったときにすべてのロボットが「売り」という信号を出す。そんなときに「売りではない」と言えるのがアクティブ運用であり、人間が運用することの強み。