

業界の再編： パンデミック後の資産運用業界において 勝ち抜くために

差別化を図る：資産運用業界において勝ち抜くために

資産運用業界が今回のような混乱を経験したのは、2007～09年の世界金融危機（GFC）以来のことです。業界の競争環境はGFC後の10年間で劇的に変化し、一部の運用会社は危機を好機に転じることによって、差別化を図ることに成功しました。今回、デロイトが行なった調査の結果は、この時期から豊富な教訓が得られることを示唆しています。この調査の目的は、勝ち組の運用会社が採用した戦略を特定し、運用会社の経営陣が今後10年間の展望する際の指針となる、有益なフレームワークを提供することにあります。

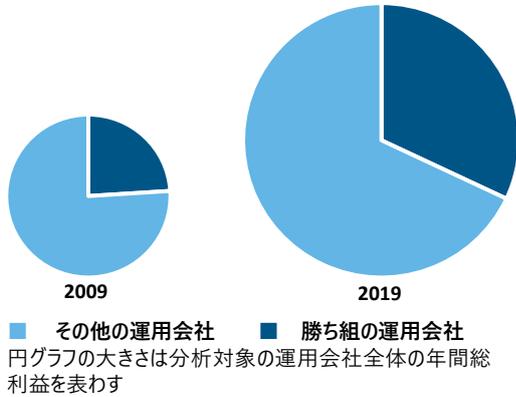
世界金融危機（GFC）：業界のターニングポイント

今回の調査では、世界の大手運用会社50社のGFC後の動向を分析の対象としました。このグループの業界シェア（収益ベース）は、2009年末時点では55%強でしたが、2019年末までに60%強へと拡大しています。分析の結果、勝ち組の運用会社は業界再

編に伴うメリットを軒並み享受したという、GFC以前の時期にはそれほど明確に確認されなかった興味深い現象が、はっきりと浮かび上がりました。ここでは、上記の10年間に新規の純収益（純資金流入に関連する収益）を業界平均よりも速いペースで伸ばした運用会社を、勝ち組の運用会社と定義しています。これに該当する約20社は、総収益の業界シェアを24%から32%に伸ばしています。また、これらの運用会社は他の重要な指標においても優れた財務実績を示し、優位性を発揮しました。10年間の年間利益の伸び率は10%に達し（分析対象の他の運用会社は8%）、生産性（常勤社員1人あたり収益）は他の運用会社を1.3倍上回り（2019年末時点）、収益に占めるテクノロジー投資の割合は他の運用会社を年2%上回りました（2021年末時点）。興味深い点として、勝ち組の運用会社の規模やタイプは多様であり、オルタナティブ運用、パッシブ運用、債券運用、ソリューション特化型運用など、幅広い分野の運用会社から構成されています。

勝ち組の運用会社の躍進

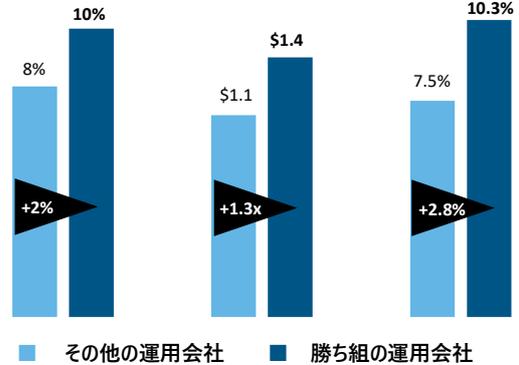
勝ち組の運用会社業界シェア（収益ベース）



利益の伸び率
年平均伸び率

生産性
常勤社員 1 人あたり平均収益、100 万ドル

テクノロジー投資
収益に占めるテクノロジー/データ関連の平均支出の割合



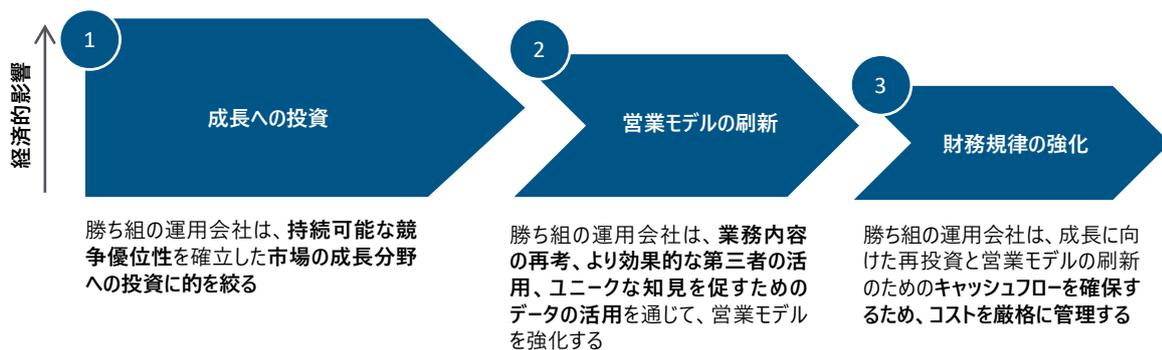
成功に欠かせない3つの要素

デロイトによる広範なリサーチと、多数の大手運用会社との数十年にわたるコラボレーションの経験から、GFC後の10年間に勝ち組の運用会社が差別化に成功した重要な要素は、(1)成長への投資をより効果的に行なったこと、(2)営業モデルを巧みに刷新したこと、(3)財務規律を強化したことという、3つに集約されます。

成功に欠かせないこれら3つの要素は、この先10年間もおおむね変わらない見通しです。もっとも、今後10年間に採用すべき最良の

戦略においては、GFC後の競争環境の変化と、現在の事業環境における独特な変化を考慮する必要があります。営業モデルの定義が変わる中で、極めて異質な投資環境が出現しています。従業員が新たなハイブリッド型の労働環境への適応を図る一方で、営業モデルの再構築が進められています。また、脱グローバル化と規制分断の影響が強まる中で、運用会社の従来の営業モデルは一段と苦戦を強いられています。足元の変化は、運用会社が戦略を見直し、今後10年間に競争に勝ち抜く方法を確立する好機となるでしょう。

勝利への戦略



第1の成功要素

目的を絞った成長への投資

勝ち組の運用会社は、成長機会にフォーカスする能力を発揮します。投資環境の構造的な変化と投資ニーズの将来的な変化について明確な見解を持つことが、将来のチャンスをつかむ鍵となります。GFC後の環境において、いくつかの好ましいトレンドが他よりも明確に現れました。一例を挙げると、金利の低下や銀行貸し出しの縮小を受けて、債券やプライベート市場に関連するアクティブ運用戦略の成長機会が促進されました。また、GFC時の投資経験を背景に、アクティブ運用からパッシブ運用への大規模な移行に後押しされる形で、アクティブ運用の有用性に関する認識が変わり、上場投資信託（ETF）の人気が高まりました。リテール、富裕層、退職者など、個人主導型の市場の急速な成長は、このような分野への軸足の転換に成功した運用会社にとって追い風となりました。勝ち組の運用会社は、このような成長トレンドをサイクルの早い段階で見極め、優れた成長を実現することに成功しました。

今後、勝ち組の運用会社は、商品と市場拡大の機会をよりの確に捉え、秀でた運用能力という差別化されたブランドを確立し、優れた顧客体験に投資を行ない、事業変革を正確に実行することによって、差別化に成功するでしょう。

第2の成功要素

営業モデルの刷新

GFC後の10年間に勝ち組の運用会社が推進した2つ目の重要なイニシアティブは、現状の営業モデルを創造的に破壊しようとする姿勢に関連します。投資プロセス、商品のクオリティ、運用リターン、顧客体験、販売の生産性、業務の効率性、顧客の持続性、ビジネスの意思決定、内部統制、人材経験の改善につながる、新しい革新的な機能が導入されました。この10年間、成長、柔軟性、ビジネスの機動性、規模の拡大、コストの削減、リスクの削減を追求する姿勢が、営業モデルを刷新する原動力となりました。

今後、勝ち組の運用会社は、営業モデルの簡素化、刷新を進める方向性と、中核業務を従来のビジネス機能や商品ではなく顧客の嗜好に合わせる方向性を、積極的に模索していくことになるでしょう。この先10年間の変革においては、以下の5つが優先的な課題となります。

1. **業務形態の再考：効率性とスピードを向上させリスクを削減するため**に、業務を遂行する場所と方法を設計し直す
2. **第三者の戦略的な活用：外部のプロバイダーを最大限活用するため**、中核機能と非中核機能を再考する
3. **ノウハウの蓄積：データ環境と技術スタックを刷新し、イノベーション、洞察、規模の拡大を推進する**
4. **CEOの当事者意識：優れたCEOは、テクノロジーが競争優位性に貢献する重要性を理解し、ビジョンを持っている**
5. **完全性より進化を優先：変化を日常業務の一環として受け入れる**

第3の成功要素

財務規律の強化

引き続き、資産運用は世界で最も財務的に魅力的な業界の1つであり、30%を超える利益率（中央値ベース）、非常に高い報酬水準、通常は上昇トレンドにある資本市場との収益の連動性、高いキャッシュフローを生み出す資本集約度の低いビジネスモデルを誇ります。その反面、このような特徴が事業支出の拙速な方針を助長することがあります。GFC後の10年間、勝ち組の運用会社においては、収益性を改善し、再投資向けのキャッシュフローを確保するために、財務規律を強化する動きが確認されました。業界の固定費が増加する中で（例えば報酬外費用と福利厚生費は平均で収益の22%（GFC期間）から30%以上（過去5年間）に増加）、勝ち組の運用会社は、合目的な営業モデルを確立し、財務的な説明責任と管理責任に根ざした企業文化を作り上げ、頑強な財務ツールキットを整備することによって、ビジネスリーダーが健全な意思決定を行なえる体制を構築しました。

未来のリーダーも、これらの優先課題に引き続き取り組むでしょう。

- **「合目的な」営業モデルの確立：**人材、プロセス、テクノロジーを横断して効率性の向上を目指すチームを設立する
- **頑強な財務ツールキットの整備：**営業の管理、収益性の評価、意思決定の改善のために、質の高い一元化されたデータ・リポジットとレポート機能機能を構築する
- **財務的な説明責任の促進：**従業員にビジネス・オーナーとしての行動を奨励し、財務的な責任と効率性を重視するマインドセットの文化を醸成する

結論

GFC 後の 10 年間に、資産運用業界では競争環境の変化が定着しました。一部の運用会社は、大胆かつ断固とした行動が勝利の方程式であることを実証しました。しかしながら、これらの運用会社が今後も成功する保証はまったくありません。投資家のニーズが変わる一方で、最高の商品、ソリューション、パートナーを求める姿勢は不変です。持続的な競争優位性につながるビジョンの確立、的を絞った成長分野への適切な投資、卓越した顧客体験を提供する営業モデルの刷新、財務規律の強化を巧みに実現した運用会社が、今後 10 年間の勝者になるでしょう。

要点

2022 年は、株式市場と債券市場が大幅に下落し、インフレが歴史的に高い水準まで上昇し、地政学情勢が不安定化し、パンデミックからの回復が進んだ年となりました。そのような環境において、資産運用業界では投資家が運用の戦略とポートフォリオの見直しを図る中で、運用会社はいかにしてビジネス上の課題を克服し、変革から得られる機会を最大限に生かし、財務上の成功を収めるかが、中心的なテーマとなります。

KEVIN QUIRK

PRINCIPAL

CASEY QUIRK, DELOITTE CONSULTING LLP
DELOITTE**TYLER CLOHERTY**

MANAGING DIRECTOR

CASEY QUIRK, DELOITTE CONSULTING LLP
DELOITTE**JEFF LEVI**

PRINCIPAL

CASEY QUIRK, DELOITTE CONSULTING LLP
DELOITTE**AMANDA WALTERS**

PRINCIPAL

CASEY QUIRK, DELOITTE CONSULTING LLP
DELOITTE**SCOT T GOCKOWSKI**

SENIOR MANAGER

CASEY QUIRK, DELOITTE CONSULTING LLP
DELOITTE**THORSTEN HEYMANN**

PARTNER

EMEA LEAD, CASEY QUIRK,
DELOITTE CONSULTING GMBH**【日本での問合せ】****前田 洋 (Hiroshi Maeta)**デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社
マネージングディレクター

Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 2 万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を含みます。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束されることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの 45 万人超の人材の活動の詳細については、www.deloitte.com をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2024. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

注意事項：本資料はDeloitte Globalが2024年3月に発表した内容をもとに、デロイト トーマツ グループが翻訳・加筆したものです。和訳版と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。

**IS 669126 / ISO 27001****BCMS 764479 / ISO 22301**