



### 資産運用業界の君よ、今のままでは、 悲しくはないか、情けなくはないか

対談： 森本 紀行氏、岡本 和久  
レポーター： 佐藤 安彦

森本 紀行氏

HC アセットマネジメント株式会社・代表取締役社長。三井生命のファンド・マネジャーを経て、1990年1月ワイアット株式会社(現タワーズワトソン)に入社。日本初の事業として、年金基金等の機関投資家向け投資コンサルティング事業を立ち上げる。2002年11月、HC アセットマネジメントを設立、全世界の投資機会を発掘し、専門家に運用委託するという新しいタイプの資産運用事業を始める。東京大学文学部哲学科卒。

岡本: 2015年は大企業によるマンション耐震基準偽装や不正会計問題がありました。どうしてこのような問題が起こるのか、その一番、根本的な原因が、あまり議論されていないように感じています。森本さんは人事部門のご経験も長く、また人的資産の活用についてもお詳しいと思います。これらが起こる日本社会の問題点はどの辺りにあるとお考えですか。特に資産運用分野は専門性が厳しく求められる分野ですね。その辺りも含めてお願いします。

森本: そもそも論として、日本には「就職」という単語があるが、現実には「就社」だ。と昔から言われていますが、これは職業に就くという認識が希薄している現れだと思います。

私は、所謂「Professional」と呼ばれているのは、職業の中でもかなり狭い範囲であると考えていて、また、その相当数が「Fiduciary」(フィデューシャリー)だと思っています。そして、このProfessional=Fiduciary となっている分野についてとても大きな関心を持っています。

その代表となるのは弁護士です。弁護士は Professional として成立している関係上、日本国でも世界中どこの国においても、組織の中の弁護士というのは認めていません。日弁連も、所謂、「社内弁護士」についてはついこの間まで著しく否定的考えを持っていましたね。私も社内弁護士ってどうなのかな、と思うことがあります。弁護士事務所というのは、単に弁護士の集合体に過ぎないですから、法人として仕事をしている訳ではありませんね。それに、法曹一枚というのもとても大切なことですね。基本的には、弁護士も検事も裁判官も同じ法曹教育を受けていて、同じ言語で会話して、時々座る場所が変わるだけです。これはとても



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

大事なことで、テーブルの右側に座る人と左側に座る人が、同じ教育バックグラウンドと同じ職業倫理を持って対話することが理屈になっています。

ところが、資産運用業界はどうか。少なくともアメリカの法律では、Fiduciary となっています。つまり Professional ですから、これは能力だけによって業を成り立たせねばならない、ということになるかと思います。投資の場合においては、Professional でなくてはならない投資家は多いと思います。

岡本: 今、おっしゃっているプロというのは人のお金を運用する機関投資家という意味ですね。

森本: そうです。アメリカでは機関投資家は、Fiduciary になっています。ですから、我々の業界も当然 Fiduciary となる訳で、そこに人事交流があるべきです。同じ言語と同じ職業倫理でなくてはならないと思います。



岡本: アナリストとポートフォリオ・マネージャーという関係も同じと考えてよいですか。

森本: そうですね。しかし、日本の資産運用業界の致命的な欠陥として、機関投資家が法令上 Fiduciary として整理されていない。資産運用会社も Fiduciary として整理されていない。これは大きな問題で、これでは資産運用は高度化しないと思います。社会構造を変えないといけない。例えば病院もそうですね。医師の場合、本来で言えば病院の勤務医という概念はおかしいと思います。

岡本: 大学付属病院の勤務医というのもありますね。これはもっとおかしいですね。

森本: こうなると専らに患者のための医師なのかとなりますね。そんな中で某大学のような事が生まれたのかも知れない。命は実験ではないですから、とんでもない事だと思います。

岡本: 資産運用の場合、普通、直接には命は取られないけど構造は同じですね。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

森本：投資信託について言えば、当然の事として、公募投資信託のお客様は理論的には Professional ではありませんから、仲介機関を Professional として構成しなくてはならない。これは金融庁も認めていて、「投資信託の場合は、販売会社は Fiduciary である。運用会社も Fiduciary である。従って、販売会社と運用会社は全く対等な Professional として、共同して専らに顧客のために働きなさい」という整理をしてくれました。これは画期的な事で、現在、金融庁の指導下で、投資信託運用や年金運用の Fiduciary が進んでいると思いますが、これがしっかりと整備されれば、Fiduciary 元年になると思います。

一方、日本の一般の企業はどうか。アメリカの場合、例えば CFO は Professional として働いているので、ある企業の CFO から別の会社の CFO へ「転職」ではなく「転社」します。これはとても立派なことです。我々金融業界は CFO と同じ文化圏に属しているので、資金を調達する側と資金を運用する側は、全く対等な Professional として、共同して専らに資本市場の効率化の為に働かなくてはなりませんね。それがスチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードとして表れている訳ですが、これもやっと日本で始まるどころまで来ましたね。

岡本：これは非常に大きな事だと思っています。

森本：そうですね。今の金融庁は、科学的かつ統合的な一体改革を理詰めで進めていきますから、まずはここをやって、次にここをやると。そういった進め方をすると思います。着実に外部環境は整っていくと思います。

法曹は昔から法曹一枚岩なのに、実際の弁護士 Professionalism それほど醸成されていない。今回の金融改革は、法曹のような形式論ではいけない。そこは金融庁もしっかり理解していて、規制や制度を設けようとしているのではなく、理念を設けようとしている。ここは非常に優れたやり方だと思っています。問題は、この全体的な理屈を資産運用業界の人間がどこまで理解できているか、それと業界の各個人が Professional として行動できるだけの大人か、という事になってくると考えています。また、更にこんな事をいうと怒られるかも知れないが、Professional としての技量が足りているのか、も大事だと思います。

これは、本当に怒られるかも知れないが、客観的に見て残念極まりないけれど、技量も足りていないと感じています。つまり似非 Professional というか。また、志として、独立して Professional でやっていくぞといった気概も足りていないと思います。

岡本：そうすると雇用制度自体にも密接にリンクしている感じもしますね。

森本：そうですね。そして同時に、例えばある〇〇アセットという会社にお勤めの方が、その会社に「就社」して働いているのか、またそうではなく、資産運用業という職業に「就職」しているのかという自覚の問題でもありますね。理想的には資産運用業に「就職」されて、偶さか、籍を〇〇アセットに置いている。つまり所属は、Professional Industry に所属している帰属意識をお持ちなのかということです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本: たぶん持っていませんね。

森本: そうでしょうね。またさらに、Professional Industry というのは、資産運用会社がメンバーになっているものだと、個人だけでなく金融庁自身もまだその理解でいると思います。協会も同様です。これは間違いで、資産運用「プロフェッショナル」協会というような組織。日弁連のような組織であるべきですね。

岡本: その通りですね。資産運用「プロフェッショナル」協会という、個人がメンバーとなる組織であることで、所属するメンバーの Professionalism を守るために個人を守る組織であるべきですね。そうすると籍を置く会社とは対抗する組織になりますね。

森本: そうです。そうすると会社組織の中に埋没してはいけなくて、顧客の利益を守ることを考える Professional の集団として、Professional Industry に所属する。だから会社と論理が対立することがあったら、潔く辞めれば良いと思います。

アメリカの資産運用業界に対して個人として色々意見はあるが、現実として繁栄を保っている背景には、合併や再編が行われる度に、優秀な Professional から順番に大量に会社を辞めて独立する。そしてまたそこに、Professional なお客様が彼らを支持する側面があるからだと思います。当然、墮落した大会社に対してそのまま資産運用を委託することは、Professional な年金管理者としてやらない。このような本当の Professional と Professional の個がベースになっているからだと思います。

勿論、アメリカやイギリスにおいても、そのように先端を行くところばかりではありません。例えば、全部が銀座の寿司屋ばかりではなく、町の寿司屋も回転寿司屋もあります。それは当たり前で、色々なお客様がいて色々なニーズがあるので、顧客利便性のためには必要で重要なものです。しかし、Professional Industry として質を上げるためには先端を伸ばさなくてはならないので、我々業界人は、常に先端の引き上げを意識する必要がありますね。

私は、その先端を伸ばそうとずっと考えていました。今の金融庁も同じ考えを持っています。これまでの金融庁は、最後尾のお尻を叩こうとしていましたが、それは無駄だと気が付いた。

岡本: そうして先端を伸ばしていったとき、投資家にはそれを適正に評価する眼力が必要になってきますね。

森本: そうです。これは究極の鶏と卵論だと思いますね。お金を出す側には、先端を理解する人達がいらないなりません。

岡本: 去年一年間のパフォーマンスが良かったからあの会社は良い会社、という単純な評価で判断するのはダメですね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

森本:単にリターンが良かったとか、手数料がどうではなく、手数料を控除した時のリターンの質をみる。つまり、将来に向かっての質を認識されて投資信託を選択してくださる層が厚くなれば、現在のような投信信託の状況になっている訳がない。年金基金の方々が Fiduciary として正しく行動すれば今のような事にはなっていない。

この事は、ずっと長い間言ってきました。だけど、人のことを言うだけでは社会は変わらないな、ということがよく解ってきて、だから少数ながら理解してくれるお客様がいれば、そこでベストを尽くせば良いし、社会には色々な方がいるから徐々に浸透していけば良いのだと考えるようになった。そして実際にそれなりの規模を維持できていると思っている。

しかし、日本の場合、閾境を超えないと弾みが付かない。小さな個人の努力ではテイクオフを中々しない。つまり、小さな個人の散発的な力では、Industry 構造を革命的に変える力にはならないでしょう。そこで、散発的な力を結集させて、引っ張り支援していくことを金融庁がやり始めた。そこまで整ったなら上の仕事をやろうということで、協会にも働きかけた。それで出来たのが当社のフィデューシャリー宣言です。そして始めてみたら、元々考えを持っていたセゾン投信や当社以外に、意外にも三井住友アセットや東京海上アセットがフィデューシャリー宣言をした。この野合が宣言したということは、大きな成果だと私は思っています。そして、このことによって、三井住友アセットや東京海上アセットにおいて、それまでと少し違う意識が、個々の職員の中に芽生え始めてきていると理解しています。

それから、我々が今回投げた爆弾は、ほぼ全員に突き刺さっていると思っています。そしてそれが個の中で、どのように育っていくかが問われていると思います。

岡本:森本さんは、インベストラ이프の 2016 年新春メッセージに、「悲しくはないか」と書かれました。

2015年8月21日 HCアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長 森本 紀行
フィデューシャリー・デューティーなきところ、資産運用なしとの信念のもと、「専らに顧客のために」働くものとして、当社及び当社役員がフィデューシャリー・デューティーを履行するため、以下の規範を遵守することをここに宣言します。
規範の遵守に際しては、形式に墮することなく、フィデューシャリー・デューティーの理念に則り、「生ける規範」として実践します。
1. 利益相反の禁止
1-1 新契約の締結において、当社と利害のある関係者を通じた不当な影響力の行使は行いません。
1-2 顧客資産の運用及び管理において、当社と利害関係者との取引を一切行わないことにより、利益相反の恐れのある立場に自らを置きません。
1-3 当社は、運用の実行において、各専門分野における外部の運用会社を起用しております。その運用会社の選任並びに解任は、専らに運用能力の評価に基づいて行います。当社は、運用会社との業務提携、及び運用会社への出資、並びに名目の如何を問わず、運用会社との間で特別な関係を持つことは一切行いません。
2. 報酬の合理性
2-1 顧客資産の規模や運用内容等の差異に応じた合理的な報酬率を適用し、同一サービスには同一報酬率をという顧客間公平性を貫徹します。
2-2 報酬率は、当社サービスの質を安定的に保ちかつ永続的に提供するために合理的に必要な適正な経営経費に基づき決定します。適正な経営経費は、運用プロフェッショナルとしての適正な処遇、適正な一般経営管理費、及び適正な資本利潤率に基づくものとして厳正に管理します。
3. 遵守態勢
3-1 規範の遵守を確実にならしめるため、規範への抵触の恐れがある行為は、経営会議その他の所定の機関による事前確認を行った上で実施します。
3-2 内部監査部門は、規範の遵守状況について事後確認した上で、取締役会に対し定期的に報告を行います。
3-3 取締役会は、運用プロフェッショナルで構成された取締役、及び独立した社外取締役とで構成され、規範の遵守状況を監視監督します。
以上

(HCアセットマネジメント株式会社 HP より)



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

その真意を教えてくださいませんか。

森本: 私は、サラリーマンをやっているんですか、ということをお願いしたいのだが、そうではなく、今回の「悲しくはないか」という表現は、批判ではなく、むしろ同情を込めています。

岡本: なるほど、この同情には、本来こうあるべきだと自分では思っているのにそうできない、というところの悲しさと、もう一つは、こういう世界があることを全く知らないという、2つの悲しさが込められているんですね。

森本: そうです。実際に、いくつかの会社の方が、やりたいと言って話に来られています。こんな事を正直に言われた方もいます。「実際問題として、この事はやりたいし、やらなくてはいけない。やらなければ運用会社としての将来が危ういとも思っている。だけど、やってしまった場合、会社が崩壊してしまうのではないかと。つまり、資産運用の能力だけでは食べていけない現実があると直視し始めた」と。業界の中では、初めて直視した人もいます。そして問題はその先にあって、現実を直視したときにそれをプラスのエネルギーに変えていけるかどうか。でも、意外にもマイナスのエネルギーに吸い取られる人は多い。

岡本: 「言っていることは解るけど現実はずうよ」と言う人ですね。

森本: そうです。「やっても無理なのではないか」と、だけどそれでは困りますよね。

そんなことをしている時に、私がよく言うのが「悲しくはないか」という単語です。その時は「寂しいですね。せつなくそんな風に思われたのにやれないなんて。でも、賭けるべきではないですか」と声を掛けました。

そうしたら「だけど賭けてね、例えば親会社の営業協力を断絶して、果たしてやっていけるのだろうか」と言われたので、「やっていけますよ」と返しました。

でも実際その時に「よし、やっていける」と思うには、腕に覚えがあるかとか、その仕事で自分の中で一生を賭ける対象として位置づいているか。つまり、自分はどのようにしてその会社でその仕事をしているのか、お給料が貰えるからなのか、職業として一生を賭ける覚悟があるのか、そんな葛藤が皆さんの中で始まっているのではないのでしょうか。

そして、経営者側は、従業員のそういうものを伸ばしていかないとダメだと思いますし、経営者が本気で語りかけないと、日本の資産運用業界は変わらないと思います。

そこで、金融庁が親銀行に乗り込んで行って子会社の投資顧問会社の人事に介入するみたいな事をやってしまうと、結局変わらないですね。やっぱり資産運用業は個にベースをおいた Professional 産業として、その育成の答えにはならないですね。

岡本: 形を作ることが目的ではなくて、個や組織が変わることが目的なのですね。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

森本: そうです、我慢が必要です。そしてこうした声をあげていると、実際にサイトへのアクセスも多いですし、メッセージも沢山いただきます。皆さん、現状に対して意見をお持ちです。例えば「投資信託は販売会社優位になっていて、手数料の大半は向こうにいつてしまうし、こっちは馬鹿みたいだ」とか「奴隷みたいでやってられない。こんなの資産運用じゃない」など言ってくるよ。

岡本: 私は1984年にニューヨークでCFAの資格を取りましたが、その受験対策で過去問を解いている中にこんな問題がありました。CFAのEthics(エシックス: 倫理学)の分野の問題でしたが、「あなたはある証券会社のアナリストです。上司からこの銘柄の買い推奨のレポートを書くように命じられた。自分がその銘柄について分析したけど、どう見ても買い推奨には見えない。だけど上司はどうしても書けと言う。この時にあなたの取るべき行動を書きなさい」という内容でした。この問題の模範解答には「あなたは会社を辞めて、さらにCFA協会にその事実があったことを知らせるべきだ」と書かれていた。そして更に「それを受けてCFA協会は、機関投資家や証券会社にこの事を通達する」とあった。これを読んで私は、「なるほど、要するに業界団体は会社ではなく、Professionalとしての個を守る存在なのだな」と思いましたね。そしてその場合に、個に求められるのはスキルと倫理観。プラス、その仕事に対する愛情も必要で、渾然一体としているけれどもそういうものが大切なのだなと考えました。その視点で、今の日本の、例えばファンドマネージャーを見ると、森本さんの言われている「悲しくはないか」という言葉になってしまいますね。これは、いわゆるプライドの問題でしょうか。

森本: ある所で同じ質問をされた時に、私は「誇りです」と答えたことがあります。別の資産運用会社の某氏はこの質問に対して「パッションだ」と答えたそうですよ。これは奇しくも同じ事だと思っています。パッションとプライドが無いと話が始まらないですよ。プライドが無ければ倫理という概念に繋がらないですよ。アナリストとしてのプライド。「書け」と言われても書けないレポートは書けない。だけど、プライドでご飯を食べることは難しく、ご飯はやっぱりパッションで食べている。パッションがあるから生活が成り立っている訳ですよ。情熱を持って丹誠込めて自分で作ったものに対して誇りを持つのが職人であって、これの循環だと思いますよ。

岡本: パッションでご飯を食べていけるのはその通りですね。逆に言えば、ある意味、プライドを全て捨てることでご飯を食べている人が今の社会にはどれだけ多いかということです。ここをどのように変えて行くかが大きな問題になってきますね。

森本: かなりの人がそうかも知れませんね。

岡本: これは、雇用制度に問題の一端がある気がしています。多くの場合において、今、ファンドマネージャーをやっている人は、偶々ファンドマネージャーをやっているだけであって、例えば



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

入社した関は、どこかの支店に勤務していたけど、人事異動で企画部に移ったと思ったら暫くして人事部に異動になって、また暫くしたら「ファンドマネージャーをやれ」と言われたからやっている。そんな場合、その人にファンドマネージャーとしてのプライドと仕事に対する愛情を持って、と言ったとしても、理解が難しいと思いますよ。

森本:とても難しいですね。

岡本:例えば「当社はファンドマネージャーを何名、アナリストを何名募集します」というような、職種を限定した通年採用をやる。そうすると今度は学生達の考え方も変わっていくと思います。

森本:同感です。最近、金融庁は全ての業務について、ローテーションではなくて専門性を持った人材の育成ということを行っています。やはりそうすると採用段階から変える必要がありますよね。

私の会社では、今は全て新卒大卒採用にしている中途は採っていません。それは効果がよくないからです。会社として人材を育成するという考えに転じたので新卒採用だけにしました。また、投資顧問業協会では、少し前から大学への寄付講座をやっています。私は毎年1月に東北大学と名古屋大学へ行く当番を仰せつかっています。協会が協会の若き血を集める事は、Industryとしての主要な業務で、意義ある活動だと思っています。

それから各社は中途採用ばかりに走ってはいけません。昔は、例えばミルウォーキーにある投資顧問会社だったら、ウィスコンシン州立大学のトップの学生を採るということをやってきた。こういうのが Professional Industry として当然の姿だと思いますね。

運用に個性とか、会社にノウハウがあるとしたら、それはコピーできないものだから、経営者はそれを醸成していかななくてはならないことで、そうするならば絶対に新卒を採るべきですよ。

岡本:新卒で採って教育をするといった場合、ある程度の専門性を持った学生に限っていますか。

森本:いいえ。普通の学生です。得てして資産運用やりたいと言っている子達は勘違いしている場合が多くてね。資産運用はファンシーなものではないし、金儲けでもないですからね。

岡本:教育の過程はなかなか大変そうですね。これは社内でやられていますか。

森本:そうです、社内でやっています。大変ですがコツコツやっています。でもやはり会社としてある一定の節目を超えたら、社会的責務としてやっていくべき事だと思います。

岡本:その場合どうなるのでしょうか。例えば化学関連のアナリストをやったら、ずっとそれを続けることになりませんか。それともファンドマネージャーに変わることもあり得ますか。



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

森本: 基本的には、ずっと続けるのが良いでしょう。とは言え個人の考えもありますから、キャリア変更はよいと思います。でも本当は UP-or-OUT という価値観も入れておかないといけないですね。なぜかと言うと、個がベースとなっていますが、頂点にはお客様がいらっしゃる訳で、やはり、適不適がありますから。昔の Professional Firm の場合、5 人のうち 1 人と言われていて、5 人採用しても 10 年経った時には 1 人しか残らない。でもそういう厳しさがないと、人様のお金を扱う資格はないと思います。

岡本: 残ると言うことは、あとの人は去って行ってもらうということですか。

森本: そうですね。私には辞めさせるのはできませんから、会社としてのスタンダードをしっかりと構築する。つまり、やや空気を少なめした会社経営をすべきですよ。ヒマラヤの頂点でも酸素ボンベ無しで生きられる人を育てていかななくてはなりませんから。

岡本: 会社である以上、現実的に競争に直面している部分はあって、そこを生き抜いていなくてはならない。

森本: そうですね。でも Industry 全体として安定雇用が計られなくてはならないし、その面での Industry の中で人の移動が無くなってはいけません。原則として、業界のトップを目指そうと思ったら同業他社から人を採ろうしてはダメだと思います。昔は名門といわれる会社は殆ど中途では採らなかった。でも、いつ頃からか変わって来ていますよね。お客様や社会のニーズが変わってきたからだと思いますので、そういう所であれば働ける人間は沢山いますよね。大きな会社から飛び出して自分でやるなんて、本当に一握りのトップクラスですよ。でも大合併があれば多くの人達が辞めていきます。例えば医療の場合、最先端はごく一部の医者が支えている訳ですが、それだけではダメで町医者だってもっとも必要な存在ですよ。

岡本: そうですね。そしてある意味、町医者は町医者としての Professional であるべきですよ。

森本: はい。それぞれの専門家が組み合わさって一つの付加価値を生んでいると思います。その中で自分の専門性を見つけて、そこで自分を伸ばしていく事はとても大切です。町医者の場合、本来であれば General Practitioner (ジェネラル・プラクティショナー: 総合医) として、例えば背中が痛いという患者がいれば、その痛みの原因について複数のシナリオを考え、一番蓋然性の高いものから専門医の検診を受けさせるべきですよ。

岡本: そうですね。ホームドクターとして、「自分は総合医であるから、専門的なことは知らない」としっかり患者に伝えられるだけのプロとしての誇りが大事ですよ。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

森本:これと同じ事は我々の業界にも通じる所があつて、私は一貫して General Practitioner を目指しています。なぜなら General Practitioner 的な考えが無かったら、今の資産運用は、一流の年金基金もましてや個人なんて成り立たないと思うからです。アメリカの小型株を追求する専門性や、ヨーロッパのハイイールド債を突き詰める専門性などがありますが、自ずと人間の生き方考え方は違いますから。ここを学生達へのメッセージとして、この差別化が理解されるか、また、Professionalism に色々な階層があることについて全く無知だと思つるので、業界として学生達に訴える努力をしていかなければならないと思つています。

岡本: 区別や違いというところでは、一般的には販売会社と運用会社の区別なんて知られてないですよ。さらに、例えば銀行に務めていたらお金の事に詳しいとか、証券会社勤務だから上がる株を知っているはずだとか、そんな話をよく聞きますよ。でも現実には、販売に従事している人と運用に関わっている人の仕事は全く違う訳で、私がよく使う例として、販売担当者の人は魚屋さん、運用担当者は寿司屋さん。つまり、取ってきた魚を売る人と、買って来た魚を捌いて料理として出す人だと言つています。全然違う仕事ですよ。ましてやっている人間、特に販売会社の中にも、何となく全部解つたような氣になっている人がいますよ。

森本: 金融庁が画一的にフィデューシャリー・デューティーと言つたことには、色々と含みがあると思つますが、販売会社の人には、General Practitioner としてのフィデューシャリー・デューティーが求められていると思つます。例えばお客様の判断において5つのバラバラの商品を買うのは現実的ではなくて、その場合、販売会社の方は、5つセットになった商品を提案する。または一任としてラップを提案



する。または1つの投信の中にコンセプトとして複数盛り込まれているものを提案するべきだと思つます。そしてこの3つの提案は全く同じ行為だから、同一報酬、同一倫理、同一サービスでなければならない。しかもこれは、第一種金融商品取引業云々という事ではない。だからこれを1つの概念としてのフィデューシャリー・デューティーに括つた経緯があるのです。問題は、証券会社のコンプライアンス研修が全然こんな次元に辿り着いていなくて、「証券会社の社員として、これをやったら逮捕されますよ」とか「これは問題ないですよ」みたいな話がされている。確かに、回転売買を薦めても後ろに手が回る事はありませんから。どんな滅茶苦茶な投資信託でも、お客様からハンコを押してもらつたらお縄ちょうだいとはならない。でも、



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

それはコンプライアンスではないだろうと、思う訳ですね。

岡本: 形式論になっていますよね。

森本: そうです。そういう事をやっていたから、フィデューシャリー・デューティーに至った訳で、これはコンプライアンスではないぞ、ビジネスモデルだぞ、職業倫理だぞ、となったのですよ。これは革命的でしたね。

そうするとまず、コンプライアンス云々ではなく、お客様の視点に立ってやってはいけない事、やらねばならない事を徹底的に考えさせる。その上で、改めて表層的なルールに照らし合わせて、コンプライアンス研修の中身を変える。これは金融庁も気にしています。次に、販売と運用が一体となって、顧客に金融サービスを提供するのだという認識を持たせる。だから販売部門だけのコンプライアンス研修ではなく、運用と一体になった研修を考える。そこで責任の連帯性が芽生えてくれば良いと思います。そうなれば事実上の直販ですから。そうすると例えば、野村証券が野村アセットの商品を売っても、野村の直販だと解釈することができますよね。その代わりに野村ホールディングスは、全責任を負うことになりですけど、直販というのはそういうものですよ。そういう意味で野村ホールディングスが、野村証券と野村アセットの、責任の一体化を強化していくのは、何も問題ないと思います。なぜなら、表層的な事を金融庁が問題にしている訳ではないからです。

岡本: 今は、製販一体にはなっていないくて、販の力が強すぎて、製が販の下請けになっていますよね。

森本: そうです。本来はイコールパートナーシップでなくてはならない訳ですが、その為には、これら2つの会社にいる人間が、同一業界に属するという自覚に到達していただく必要がありますね。ここまで行けば、金融業界改革の大きな山を超えていると思っています。

これをやるために、金融庁はルールではなくフィデューシャリー・デューティーを打ち出した。これはルールではないから、ビジネスモデルとして各自が考えなくてはなりません。一方、我々は協会として大学生を対象に、資産運用をいう Professional な職業があるのだと普及させる事をやっていきます。

岡本: この話を聞いた学生の反応はどうか。

森本: 産業金融という概念が、学校の教育の中に無いですから反応が悪いですね。だから業界と学校が一体になってやっていかないとダメだと思います。

現状が、鶏と卵の関係で悪循環になっているとしたら、これが反対に回転し始めると好循環になるのでは無いかと期待しています。だって因果関係があつて繋がっている訳で、方法論としては間違っていない。これが何かのきっかけで反対に回り出したら凄いスピードで良くな



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ると思っています。だからきっかけになるかもしれませんから色々な事をやっています。または、もしかしたら、どこかの大手証券会社が思いがけずフィデューシャリー宣言を出して、業界が騒然とするかも知れません。

岡本:それが目覚ましい成功をしてくれたら、みんな一気に動き出す可能性はありますね。

森本:そうですね。日本人って面白いから、一気に変わるかも知れません。そんな事を色々考えながら様々な活動をしているのですが、実は結構それぞれの心には深く突き刺さっていて、現実問題どうなるかという事まで考えていると思います。「Fiduciary 的な経営をしようとする、目先とんでもない減収になるぞ」、それから「目先とてつもない費用が掛かるぞ」と、こう思うはずですよ。でも、全て投資原則に則れば、「投資なきところに成長なし」となるので、向こう3年間500億円の利益を放棄しようとなった場合、これは何てことなく、500億円投資したと考えれば良いことで、これは経営者が常に、そして唯一やらなければならない事なのです。これができなかったら、その経営者には辞めていただくしかないと思います。

岡本:それは経営者として Professional とは言えませんね。

森本:普通の会社であれば、3~5年は投資できるはずですよ。1000億円、2000億円の利益を放棄するかも知れない。だけどそれをやる。そうするとどうなるか。投資効果というのは時間をおいて出てくるけど、最初にそれを3年やって他よりも頭一つ出たらすごいですよ。これは金融に限らず、資本主義経済の原則ですよ。後は追随してくるけど、2番3番4番ですよ。これを先にできるのが、優れた経営者と言われる人です。だから日本の金融グループのトップにとって、今ほど大切にこれほど巨大なチャンスは無いですよ。ここに、大きな金融機関が打って出ても私は驚かない。逆にそうでもしないと、大きな所でも生き残れないのです。私の会社のような規模であればそれが唯一の生きる道だからやります。それがもっと出てきて社会を変える力としては先端になりますね。次に真ん中が動く加速する。さて、こういう事を考えてみた時、業界で働いている人達に考えて欲しいのは、その日は近いということです。つまり人生の中において大きな勝負所が近いということです。

岡本:そうなった時に慌てることがあってはいけないよ、ということですね。

森本:そうです。そして、もしそこで自分の会社が打って出たとなったら、そこに席は無くなりますよね。その時になって驚くなよ、ということですよ。更に言えば、代理店の人達や支店長、役員候補達には、社内を変えろと言いたい。「俺に新しい営業モデルをやらせろ。新型店舗を作れ」と言ってもらいたい。

岡本:それは大きな改革になりますよね。かつて終身雇用制度が崩壊した時、みんなびっくりしま



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

したね。その時と同じレベルの事が起こるかも知れませんね。その時になって、自分は何をしたら良いのか、Professional として何が出来るのか、なんてことを考えなくてよいように、今のうちにしっかりと考えていた方がよいですよ、ということですね。

森本:まさにそうです。そういう時になって、会社の屋号を外しても大丈夫だと思うなら思い切って独立したら良いですよ。そこに付いてきてくれる顧客がいるなら、その顧客のためにもなると思います。そうではなくて、会社の看板を外したら食べていけなくなるのであれば、そういう人に対して「悲しくはないかい」としか言えないですよ。

岡本:屋号の召使いだっただけですからね。

森本:本当に力があれば、逆に会社が離さないですよ。それでも辞める人がいて、残念ながら淘汰される人もいるでしょう。でもその先、5年後10年後になった時には、屋号ではなくて運用能力だけが問われる時になったら、そこがまさに資産運用元年だだと思います。本当にかなりの確率で大手が動いてしまうかも知れないですよ。実際に運用会社は閉塞感が強いです。例えば銀行系の資産運用会社だったら、自分の出身銀行の後輩達に良いように使われて、「何なんだろう」と思っちゃいますよね。そこで資産運用会社としてのフィデューシャリー宣言ですよ。そしてそれを受けて、親である銀行は反対感情として新販売モデルを構築する方向に傾くでしょう。でも、こういう事は業界にいて色々な動きを見ていたら気がつくと思うんですよ。だから、そろそろ大きな人生の航路を選択する日は迫っていると、気がついて欲しいですよ。多くの場合、Professional として賭けられた方が良いと思いますね。まだまだ人材は少ないし、ものすごくポテンシャルのある産業だと思うから、でもその為には、生き方働き方を全部変えないとならないよ。そこでは一生賭けられるほど好きかい、ということが問われると思います。

岡本:合理性のある事は時間が掛かっても必ず起こりますから、そのうちにそうなると思いますよ。

森本:そうですね。そしてそういう意識で働いたらとても変わると思いますよ。そうなる会社よりもお客様ですよ。会社と顧客が違うことを言っていた場合、どちらを選択するかと言ったら顧客ですよ。それで会社に、クビだとかボーナスゼロだとか言われたら、「結構ですよ」と言えるかどうか。でもそうなった時、お客様からすごく可愛がられて「それならもう辞めなよ。独立して運用会社作ったら委託で100億円預けるよ」と言ってもらえた時には、Professional として涙が出るほど嬉しいでしょう。こういう経験が各自の中にできていくと良いですよ。

岡本:そうですね。

森本:金融庁はフィデューシャリー・コードではなく、フィデューシャリー・デューティーとして出した。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

それで私の会社ではフィデューシャリー宣言を作った。これは徐々に浸透していて、とても良い効果が出ています。なぜならコードだったら、そのミニマムな所にみんなが寄るだけだったはずだけど、コードじゃないから、自分たちの業態特性を考えて出し始めた。そうすると差があるからそれがお客様にも分かってきたと思いますよ。

岡本: そう。そうですね。

森本: セゾン投信は、とても良いフィデューシャリー宣言を出したと思います。セゾン投信はチャンネルで販売したとしても、販売手数料は取らせませんと言った。そしてやっている。そうするとセゾン投信のお客様は、全員販売手数料なしです。でも、直販だと販売手数料が0だけど、販売会社を経由する場合は手数料を取っている投信もある。そうするとダブルスタンダードになっているから今更なにも出来ない。そうするとそれを見て、自分は運用者だったのか、そうではなくて、お金を集める仕事だったのか考えていると思いますよ。こうなっている場合、すぐには、フィデューシャリー宣言は出せませんよね。売った方もお客様から、「どうして直販で買ったならタダになるって教えてくれなかったの」って怒られちゃいますよね。過去にダブルスタンダードをやっていた人達は、なかなか動けませんけど、前の事は清算して、謝って前に進むしかありませんよね。実際に今、こういう状態になって、前にも後ろにも行けなくなっている会社が多いですよ。でも立ち止まる雰囲気でもないから、前に行くしかないと思いますね。そうすると新しい会社を立ち上げて、「過去のことは過去の会社のやったことです。」と言えるしたたかさも必要かも知れませんね。

岡本: そしてそこで活躍できる人材になっていないとダメですね。

森本: お客様の心として、銀行という屋号にお金を預けているのか、〇〇アセットマネジメントという運用会社にお金を預けているのか、じっくり聞いてみたいです。そしてこれは、銀行の屋号だからという理由で預けている方が大半かなと思っていて、そうだとした場合、そのお客様を今のような販売形態でやっている、せっかくの信頼を目先のお金のために損なっていないか、と思います。一方、運用会社の方にも、集まってきたお金は運用会社を信頼してくれてあるから集まってきたのですか、もしもそうで無いのであれば、Professional とは呼べないですよ。でもこういった事を思い起こしてくれれば、プロ意識が変わると思いますよ。残念ながら Professional でなかったら、それはそれで別の道を行けば良いと思いますよ。でも、多くの人が Professional としてやっていけると思っていますし、金融庁も、なにかこれを正の力として日本の変革に役立つ様に、出来る事はやりましょうと言ってくれていますよ。アメリカの独立系の運用会社は創業の時から数百億円持ってやっています。これは、羨ましいと思うと同時にアメリカ社会の凄いところで、Professional Industry、業界としての成熟度の高さを感じてしまいますね。でも羨やむことはできなくて自分たち自身が高い Professional になれば必ずそうなると思いますよ。実は私は、創業直後から大きな資産を預けて貰えました。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

これがちょっとだけ誇りです。

岡本:うん。本当にそれは素晴らしいですね。今日はありがとうございました。

森本:こちらこそありがとうございました。