

## 米国の資産運用業の高度化を促した 外部委託独立業者、TAMPとOCIO

明治大学 国際日本学部  
特任教授

沼田 優子

本連載では米国の独立系アドバイザーを紹介してきたが、業界最大級の業者の預り資産は今や2000億ドルを超え、アドバイザーというよりむしろ個人に特化した運用業者と呼ぶにふさわしい。彼らが短期間で質・量ともに機関投資家と肩を並べるほどに急成長した背景には、TAMPとOCIOの後方支援がある。

TAMP (Turnkey Asset Management Program) はラップ等の投資一任サービスのシステムソリューションを提供する事業者だ。これに対し、OCIO (Outsourced Chief Investment Officer) は運用業者のCIOのように、戦略立案も含めて顧客の資産運用に統合的に関わる。彼らの原型が誕生したきっかけのひとつが1974年エリサ法 (従業員退職所得保障法) だ。年金等の受託者責任 (フィデューシャリー・デューティ)

を定めたものだが、それを重荷と感じる金融機関がシステムや運用業務の一部を外部に委託した。つまり、彼らのビジネスモデルは金融法人や機関投資家に鍛え上げられたものなのである。

### 外部委託による高度化は リテール証券業務にも飛び火

独立専門業者の活用により資産運用業の高度化を目指す動きは、リテール証券業にも飛び火した。1990年代以降、業態を問わず各社が資産管理型営業を目指す中で、運用機能の充実が不可欠となったからだ。その主要商品となったSMAやファンドラップは当初、大手証券を中心に普及した。しかし、それ以外の証券業者や銀行等はこれらの提供に不可欠なシステムを有していなかったため、新興TAMPに頼った。次第に一部の証券業者等はポートフォ

リオの構築支援もTAMPに依頼するようになった。

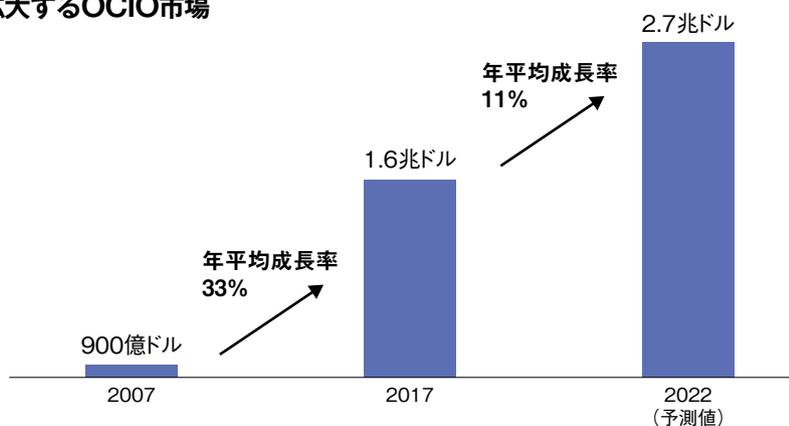
TAMPの興隆は、投資一任サービスの多様化をもたらした。大手証券と差別化するため、アドバイザーに大きな裁量を持たせ、ポートフォリオの中身を顧客ごとにカスタマイズできるタイプを発展させたからである。

しかし、投資戦略の立案や運用のモニタリング業務が複雑化したため、当初はポートフォリオの構築を内製化していた証券業者等も、これを負担に感じるようになった。また裁量を与えられたアドバイザーも、自らポートフォリオを構築・モニタリングできる素養やリソースを有する者は限られた。そこで業界最大手となるENVESTNETなどのTAMPはこれらの業務にも本腰を入れ、リテール証券業におけるOCIOサービスとして、証券業者とアドバイザーの両方向に提供するようになった。

### 「最善の利益規則」が さらなる外部委託化を促す

2020年には米国版顧客本位の業務運営原則とも言うべき「最善の利益規則」が施行された。この規則は、利益相反軽減をこれまで以上に求め、顧客に対する金融機関やアドバイザーの責任を一層明確にした。また何よりも顧客ごとに異なる「最善の利益」を提供

### 拡大するOCIO市場



出所: Goodnow, Jeff. "Why Advisors Need an OCIO Now." *Fund Management*, June 20, 2020.

することを義務付けているため、従来のような画一的な体制はすぐわなくなりつつある。しかもこうした制度変更はシステムやコンプライアンス体制の変更、そしてこれらの変更を周知させるための研修等の一連の業務も発生させる上、今後も改正は続くと思われる。そのため、こうした責務を担い切れない金融機関による独立専門業者への外部委託は、ますます進んでいく

と予想されている。わが国でも顧客本位の業務運営に関する原則が改訂されたが、米国の例に倣えば、今後は高度な専門性を有する独立業者の存在が顧客への責務を果たす鍵となり得る。そこで、前回に引き続き日本版TAMPを標榜する日本資産運用基盤グループ（以下、JAMP）代表取締役社長の大原啓一氏に話を伺った。

は商品やサービスの偏りがあってはいけませんから、複数の証券会社や運用会社と提携しながら活動することが望ましいという流れになりつつあります。しかしその数が増えるほど、業務は煩雑になっていきます。アドバイザーが顧客に対する中立性・独立性を担保しつつ、いかに業務の効率性や生産性を高めるかという、やはりシステムソリューションが不可欠だと考えています。

また、委託金融機関の側でも、アドバイザーとの提携関係を強化し、囲い込むためにも、柔軟なサービス提供等を実現するシステムソリューションの必要性が高まっています。

**沼田：**確かにそうですね。システムソリューションの欠如の解決に向けた課題はなんなのでしょうか。

**大原：**足元の状況を見ると、銀行、証券会社、保険会社、運用会社も、間に入るアドバイザーも、皆、この構造改革の変化に戸惑ってうまく対応できていないようです。私たちは、米国の

TAMPと定義や役割、機能が厳密には違うのですが、2つのレイヤーでTAMP的、プラットフォーム的な存在が必要だと考えています。

まずはアドバイザー向けTAMP。前回紹介した、IFAや保険代理店等、アドバイザーに必要なリソース、ソリューションを提供するプラットフォーム事業です。もう1つは委託金融機関向けTAMPで、銀行、証券会社、運用会社によるアドバイザー向けの取り組みにおいて、その事業運営を裏側からサポートするプラットフォームのことで。昨年4月に発表したQUICKとの業務提携は、この委託金融機関向けのTAMP事業に関するものです。

**沼田：**QUICKとは、具体的にどんな業務で提携するのですか。

**大原：**アドバイザーチャンネルが継続的な資産運用サポートを「アドバイス」という形で提供しようとする、投資一任運用（ラップ）スキームが不可欠であると私たちは考えています。特に、今年1月15日の「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂等を受け、その必要性はさらに高まっていくと予想しています。しかし、現在ラップサービスをIFAや地銀等のアドバイザーに提供している委託金融機関は、一部の証券会社等に限られています。

証券会社、運用会社が運営するラップ事業を銀行やIFAチャンネルで取り扱っていくための「裏側の基盤」の提供に向け、日本初のゴールベース型アドバイス業務支援ソリューションの提供を担うQUICKとの連携を始めたのです。

**沼田：**米国を見ていると、プラットフォームは自前の基幹システムを提供するのですが、基幹ビジネスではないラップ等は各社がアウトソースすることも多く、よくよく見ると証券会社も銀行もIFAも同じTAMPを使っている、

という状況になりました。

**大原：**そうですね。ほとんどの証券会社、資産運用会社は、これまでラップ事業を手掛けていなかったこともあり、管理システムをはじめとする必要な事業インフラが整っていないんですね。わざわざ大きなコストと準備期間をかけてラップ事業インフラを新しく自前で用意しますか、それともJAMPに任せますか、となると、コストが比較的安く済む上に事業開始までのスピードも短縮できることもあり、だいたい皆さん弊社に任せるとのご判断になります。地銀等のアドバイザーチャンネルの囲い込みと支援に注力したいというお考えもあるようです。

**沼田：**ENVESTNET等の主要な米国TAMPは、ラップ事業基盤に加えて、アドバイザー向けのOCIOサービスも提供していますが、そのようなことは考えられていますか？

**大原：**考えています。金融機能のアンバンドリングが進む中、ラップサービスにおけるアセットアロケーション部分だけを切り出す動きも進むと予想され、弊社はそのマルチアセットポートフォリオのデータベース化や評価等といった形で投資助言サービスの事業展開も予定しています。

**沼田：**貴社自身がラップ事業の主体として、基盤提供をされる可能性はありますか？

**大原：**いえ、それはありません。ラップ事業に参入する委託金融機関の数が増加することが予想される中、ここに事業機会を見だし、新たにラップ事業基盤提供に参入するスタートアップ企業も増えつつあります。そうした会社は、投資運用業者として自らもラップサービスの提供を行っており、その経験を活かした金融機能提供を含む事業基盤運営を強みとしているようです

が、弊社はあくまで自社では金融機能は持たず、委託金融機関の裏方に徹する経営方針を取っています。「皆さまの金融機能の最大活用をご支援するのがJAMPの役割です」ということですね。

**沼田：**そのほうがアウトソース先として選ばれやすいですね。

**大原：**そうですね。似たような意味合いで、特定の金融グループに属さないということにもこだわっています。ありがたいことに資本提携のお話をいただくこともたびたびあるのですが、特定の金融機関の資本が入っていると誰にも使われなくなってしまうので、ぐっと我慢して中立性を保っています。

\*\*\*

今後、わが国でも「貯蓄から資産形成へ」を推進していく以上、その要となるラップサービスを提供する金融機関は着実に増えていこう。また金融仲介ビジネスが構造変革のカギとなるとすれば、金融機関向けサービスをすでに提供する高度な専門性を持つ業者をうまく活用することで、わが国のリテール市場の底上げも現実味を帯びてくる。ただしその際には、さまざまな業者を中立的な立場で束ねるオーケストラレーターが不可欠となっていこう。

本稿の執筆中、ある米国プラットフォームからのメールの「いつもあなたのパートナーです。競合することはありません」というキャッチコピーが目にとまった。わが国においては、JAMPがまさにこれを具現化しつつあると改めて感じた。

**沼田 優子**（ぬまた・ゆうこ）  
 東京大学経済学部卒業後、野村総合研究所入社。NRI アメリカ、野村資本市場研究所、野村証券を経て、2012年より明治大学国際日本学部。2018年より現職。2020年12月、「IFAとは何か」を上梓。



## 日本資産運用基盤グループ 代表取締役社長 大原啓一氏 インタビュー

**沼田：**前はIFA等のアドバイザー向けTAMP事業についてお聞きしましたが、証券会社や資産運用会社等の委託金融機関向けTAMP事業もやっていますね。

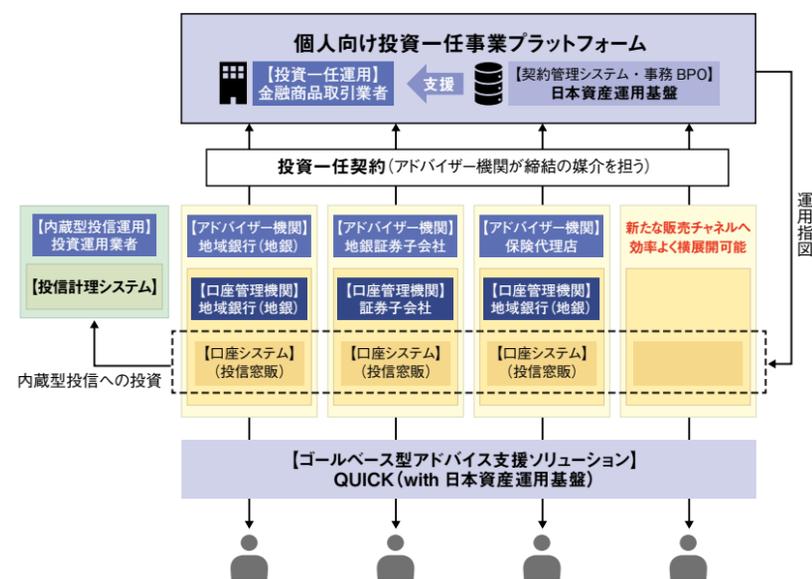
**大原：**ええ。まず前提として、今後はIFAのみならず、金融商品仲介や金融サービス仲介等の仲介スキームが広がっていくと考えています。実際、地銀や保険会社、野村証券やSBI証券等の動きもあって仲介の動きは進んでおり、さらに金融庁が金融サービス仲介業を新設したり、投信直販の仲介を昨年7月に「解禁」したりという動きもあります。こうなると、リテール金融業界は

仲介を切り口に構造改革が進んでいくでしょう。

この流れの中で、保険代理店や不動産業者等の異業種が金融商品仲介に参入し、金融商品仲介業者が所属する証券会社や委託金融機関も、一社「専属」ではない、複数所属化が広がると思っています。

顧客へのベストな提案やサポートに

### JAMPのラップ事業支援ソリューション



「ラップ契約内蔵型投信活用スキーム」という柔軟かつ機動的な外部チャンネル展開が可能なスキームを用いていることが特徴



大原 啓一氏