



自行の知見を活かしてナレッジを共有できる 地域金融機関発の投資助言会社が誕生

6月1日、北國フィナンシャルホールディングスの投資助言会社FDアドバイザーと独立系投資助言会社のALCOLABが経営統合し、FDAlcoが誕生した。連載第4回はFDAlcoの田中あけみ氏と、北國銀行から同社に加わった今井豊氏、濱健次氏に統合の経緯と今後の展望を、そして北國銀行の鷲池誠一氏にFDAlcoと連携した運用高度化への取り組みを語ってもらった。

—はじめに、地域金融機関の有価証券運用が抱えている課題と、貴社の概要について教えてください。

田中 多くの地域金融機関にとって有価証券運用は経営上、死活的に重要な業務となったため、運用力の強化、人材育成が急務です。従来は全てを内製化していた銀行も、最近是有価証券運用の業務の進め方、競争力の源泉、カルチャー等について、銀行業務とは異質の業務であるとの認識も広まり、内製化に限界を感じて他社との連携を模索するケースも増えつつあると思います。

また、昨年来の不確実性の高い市場環境の下、有価証券の含み益が減少し、リスクオフ対応の必要性は続くものの、並行して中長期的な目線でポートフォリオの収益性を高める取り組みを進めることも必要です。しかし、こうした取り組みは市場部門だけで達成できるわけではなく、経営が有価証券運用に期待するリターンや、含み損の拡大等のリスクをどこまで許容できるのかを明確にし、それらを実現する資産配分計画はどうあるべきか、といった議論を、市場部門との間で積極的に行うこと

や、そのための体制整備なども必要です。

新たな課題として、3月に国会に提出された今次の金商法改正案でも示された通り、銀行を含む全ての金融事業者はフィデューシャリーを基本理念として、国民の資産形成に貢献するビジネスモデルに転換することが求められることとなります。地域金融機関はこれまで自己運用の高度化を課題としてきましたが、これからは自己運用で蓄積したノウハウや知見を、顧客の資産形成にも活用することを前提としたビジネスモデルを創る必要があります。

—地域金融機関をどのようにサポートしてきたのでしょうか。

田中 当社の前身となったALCOLABは投資助言業者として2019年に設立し、地域金融機関の有価証券運用業務をコア事業とするための支援を行ってきました。有価証券運用を銀行のコア業務にする支援と言っても、それは市場部門で完結する課題ではなく、銀行経営にとって市場部門の役割をどのように定義するか、という経営課題でもあります。

また銀行は、地域経済の発展に貢

献するという公的な側面と、私企業として持続可能なビジネスを追求するという側面があり、改革を進めながら両者のバランスを取る必要があります。このような銀行の経営戦略を経営が活発に議論する土台として、私達はリスク・アベタイト・フレームワーク(RAF)に着目し、その導入や、RAFに基づくポートフォリオ運営、経営戦略における市場部門の役割の明確化などをお手伝いしてきました。

今井 北國銀行とALCOLABとの連携も、まさにRAFを経営に取り込むことから始まりました。実際に連携がスタートしてからは、RAFに基づく有価証券運用の進め方をはじめ、投資助言会社や投資専門会社の設立・運営にもアドバイスをいただきました。

有価証券運用については、流動性の高いアセットで中長期的にグローバルな資産配分を構築することが重要であるとの指摘を受け、それを実現・管理する組織体制をいかに整備して運用の高度化を実現するかが課題になりました。そこで、北國フィナンシャルホールディング



FDAlco
代表取締役会長

田中 あけみ氏

スのグループ会社として2021年にFDアドバイザーを設立し、このたびALCOLABと合併して新会社FDAlco（エフディアルコ）が誕生したわけです。

運用以外にも トータルなサポート 銀行の改革を強力に支援

——新会社では、地域金融機関に対してどんなサポートを行っていくのでしょうか。

今井 FDAlcoは中核業務として個人や事業法人、そして金融機関に対する資産運用の助言を行っています。また、RAFの導入支援や運用助言などALCOLABの業務も引き続き行いますが、運用の高度化には人員増や事務の効率化といった体制強化も課題ですから、それらを含めてトータルにサポートしています。

現在、北國銀行の運用に関しても当社が助言を行っており、北國銀行が求めるリスク・リターンに対して、グローバルな視点から資産配分についてアドバイスしています。このほか、すでに他の金融機関の有価証券運用計画を立案した事例もあり、こ



FDAlco
代表取締役社長

今井 豊氏

の分野に関するニーズの強さを改めて感じています。

濱 地域金融機関が国債のバイ&ホールド型の運用を脱してポートフォリオ運用を目指す際には、ベンチマーク対比で自らの運用について評価できているかは重要なポイントです。評価基準が定まることで人的資源が限られた中においても効率的な運用手法を選択していくことにつながります。また、財務的な収益要請や信用規制など運用上の制約がある中でも再現性をもって安定的な収益を獲得できる組織をいかに構築していくかについても、FDAlcoがお手伝いさせていただきたい分野です。

さらに、事務の効率化や運用決裁に係る機動性向上に関しては、北國銀行で培ったノウハウが役に立っていると思います。数十あった決裁権限規定を1つにまとめたり、目視確認だったものにシステムを導入したりと、可能な限りシンプルにしてみました。当社には北國銀行出身の人材も多く在籍していますが、裏を返せば行内から人材を外部に送り出せるレベルまで、運用業務の明確化



FDAlco
運用部長

濱 健次氏

と効率化を図ったということでもあります。運用人材が運用業務に集中できるという意味では人材の高度化につながりますから、事務の効率化もまた重要なポイントです。

——地域金融機関が外部リソースを活用するメリットとしては、どんなことが考えられますか。

今井 内部人材の育成にはかなりの時間を要しますが、外部のノウハウを使えばそのスピードを上げることができます。また、外部の視点といってもわれわれは銀行を出自とし、金融機関の勘所は押さえていますので、経営層と市場部門をつなぐ説明力の部分でも活用いただけたと考えています。私たちが培ったノウハウを内部だけで消費するのはもったいないので、共有できるものがあれば使っていただきたいですね。

濱 北國銀行自身がそうでしたが、行内で課題と感じていることを外部から客観的に指摘されることで、改めてその重要性に気づかされるということがあります。中立的な組織が経営と市場部門との間に入ることによって議論が進展し、改革が進むこともあるのではないのでしょうか。■



北國銀行

グローバル分散投資によって収益力を強化 外部パートナーはさらなる高度化の触媒に

—まずは、貴行の運用状況についてお聞かせください。

当行の有価証券残高は2023年3月末時点で1兆4345億円で(図)、中長期的に年率2%程度のリターン獲得を目標にポートフォリオを運用し、収益追求とリスク管理の向上を目指しています。2022年度のパフォーマンスは実現損益でプラス210億円、評価損益もプラス136億円で着地しました。これは今まで進めてきた分散投資が功を奏したものと考えています。

市場運用は当行のコア業務と位置づけられており、北國フィナンシャルホールディングス(FHD)の中長期経営戦略でも運用のさらなる高度化を掲げています。ここ10年ほどは「シンプルさ」「流動性の重視」「分散投資の強化」をテーマに、ポートフォリオをリバランスしながら収益機会を捉えてきました。

運用の特徴としては、純投資目的株式とマルチアセット戦略の増強を図ってきたことが挙げられるでしょう。純投資目的株式の残高は813億円(23年3月末)で、2014年から増額してきました。背景には長期化する低金利環境もありますが、コーポレートガバナンスに注目が集まって配当収入の増加にも期待が持てたからです。これまでに評価益を蓄えて

きたこともあり、2022年の厳しい環境を支えてくれました。

マルチアセット戦略は、2021年からの2年間で2540億円まで残高を増やしてきました。ポートフォリオ運用における安定収益の柱になっており、安定的に1.5%程度の資金利益が期待できます。戦略は日米株式・債券を投資対象としたシンプルな運用で、低コストかつリスクアセットを抑制できる点を評価しています。このほか、投資信託では、J-REITに加え、外国株式ETFを中心に分散投資を拡大しています。

昨年は株式と債券の間で逆相関性が機能しませんでした。今後1年くらいは外債運用は厳しいでしょうが、金利サイクルを前提に、外債の残高はコントロールしていきます。マルチアセットは昨年1年間を通して順次買い増し、今期も追加投資を予定しています。一時的に苦しいことはありますが、分散投資戦略を軸に市場運用収益力を高めていきたいと考えています。

—分散投資への転換を図っていった背景について教えてください。

転換点は2014年から行った運用・組織・人材を3本柱とする改革です。

市場運用の高度化という点では、組織運用力と人材の強化が欠かせません。従来の規制やPL思考を解

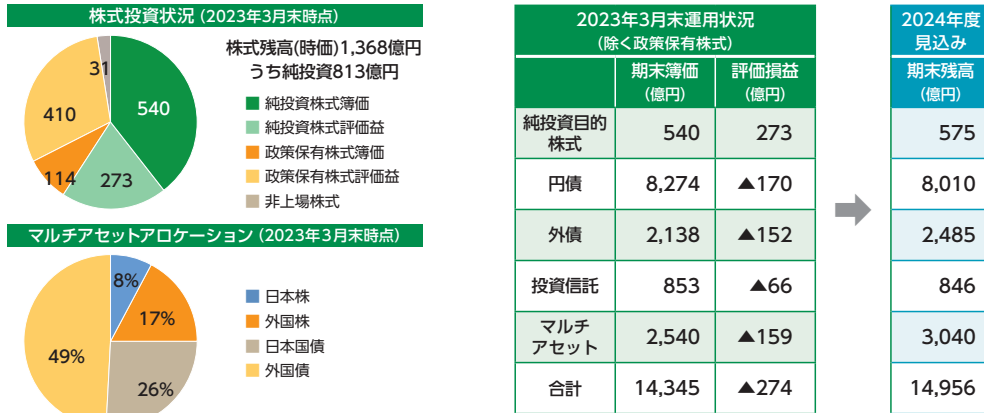


北國銀行
常務執行役員 市場金融部長
鷺池 誠一氏

放し、投資目線でポートフォリオ構築を志向できる組織を目指しました。まず、フロント・ミドル・バックの業務を徹底的に見直し、業務の効率化に取り組みました。具体的には、システム統合、稟議から執行に至る業務フローの簡素化、決済業務のペーパーレス化などを積極的に進め、新たに運用に取り組める人的リソースを確保できました。投資助言会社設立もそのためであり、運用方針・戦略立案に特化したチームに人的資本を配置して、より積極的な運用戦略を実行できる体制としました。バック部門の決済・決算業務は、オペレーション部、関連会社BPOマネジメントに移管し、業務の標準化を図りました。

従来から経営陣とのコミュニケーションはありましたが、運用内容とその報告をわかりやすくシンプルなものに心掛けることで、常に議論できる体制を整えました。ちなみに当FHDのグループ戦略会議は、Teamsで管理職にも開放していますから、透明性を担保しつつ市場部門に対する関心が高まるようになっています。

図 ● 市場部門のポートフォリオ (除く政策保有株式)



出所：北國フィナンシャルホールディングス

こうした運用体制の改革を進めたことで、有価証券残高を約9000億円から1兆5000億円程度に引き上げ、改革の一番の狙いであったバイ&ホールド型の投資から分散投資による収益追求型に切り替えることが可能になりました。

多様なコミュニケーションによって プロパー人材の運用力を強化

—どのような経緯で、ALCOLABとの連携からFDAlcoの設立に至ったのですか。

ALCOLABとは2020年に連携がスタートしました。もともと当行内でリスクアペタイト・フレームワーク(RAF)の活用法や市場部門の体制強化に関して議論していたところに、ALCOLABからも提案があったことでコミュニケーションが始まりました。

ALCOLABからはRAFを起点としたアドバイスをもらいました。まずは経営陣を巻き込んでRAFを再構築し、リスク管理体制と市場収益の強化を図ることにしました。こう

した流れもあって、マルチアセット投資の残高が積み上がりました。

そしてこの6月、ALCOLABと当社グループ会社のFDアドバイザリーが統合してFDAlcoが設立され、ここから助言を得るという形で当行の市場運用の一部を担ってもらうことになったわけです。とはいえFDAlcoはあくまで助言会社ですから、その助言に基づく執行は当行が引き続き担当します。

もともと当行の市場金融部には20名近くが在籍していましたが現在は6名で、残りはすでにFDAlco等に移籍しました。プロパー人材とALCOLAB出身のエコノミストやファンドマネジャーとがマクロ環境の整理や投資方針の方向性を議論し、当行に対する助言内容を検討しています。また定期的なミーティングも設けており、相場観や運用方針、リバランス時のポイントなどを提案してもらっています。

北國銀行からの転籍者と話していると、マクロ環境を俯瞰できる能力が身についたことで各人の投資判断能力が向上していると感じます。例

えば日本株の担当者であれば、他資産の動向や全体的なマーケットの流れを捉えて判断する力がついてきており、さまざまなスキルをもった人材に囲まれて仕事をするによって、運用者として成長しているでしょう。

—外部のパートナーを活用するメリットはなんでしょうか。

助言会社という立場から、商品の紹介ではない市場戦略を立案してくれるパートナー的な存在であったことが大きかったと思います。銀行は規制に配慮しなければならないので、どうしても保守的な運用になりがちです。もちろんFDAlcoでもそうした制約条件を考慮してはいますが、まずは目標利回り獲得のための最適アロケーションをどう実現するかを志向しますから、その視点を取り込めることは有意義です。

また、経営層と市場部門とのコミュニケーションを活性化する触媒にもなってくれたと感じています。経営陣が認識していた市場部門の課題を外部からも指摘されたことで、さらなる改革が進んだこともメリットです。NP