

# 2023年資産運用業界の 見通し

好循環の中で成功を目指す世界の資産運用業界

# デロイト金融サービス・センターについて

デロイト金融サービス・センターはグループの米国金融サービス部門をサポートし、銀行、資本市場で活動する企業、運用会社、保険会社、不動産会社におけるシニア・レベルの意思決定者にとって有益な知見とリサーチを提供します。同センターは、各業界に関する幅広い豊かな経験と最先端のリサーチ・分析スキルを有するプロフェッショナルから構成されています。リサーチ、ラウンドテーブル、その他の取り組みを通じて、タイムリーで信頼できる関連性の深い知見の確かな情報発信源になることを目指しています。最近の刊行物や同センターの詳細については、[Deloitte.com](https://www.deloitte.com)をご参照ください。

## つながる

同センターのビジョン、ソリューション、ソートリーダーシップ、イベントに関する詳細は、[www.deloitte.com/us/cfs](https://www.deloitte.com/us/cfs)をご参照ください。

## 登録する

最新のリサーチ、記事、ウェブキャストを含む幅広い情報の配信をご希望される方は、<https://mydeloitte.com>においてご登録ください。コンテンツをパーソナライズすることも可能です。

## エンゲージする

同センターのTwitterアカウント ([@DeloitteFinSvcs](https://twitter.com/DeloitteFinSvcs)) をフォローください。

### 資産運用サービス

資産運用業界向けにサービスを提供するグローバル・リーダーとして、デロイトの資産運用部門は各地域にプレゼンスを置きつつグローバルなリソースと機能を提供します。その結果、お客様それぞれの担当市場や業務方法に対する理解が明確になります。

運用会社は引き続き、複雑な市場環境においてビジネスを展開し、絶え間なく変化する国際的な環境に対応しています。プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、ミューチュアルファンドなど、ご担当の分野にかかわらず、デロイトの資産運用サービスは課題に立ち向かいビジネスチャンスを捉えるお客様をサポートします。今日の業界を取り巻くオペレーション、テクノロジー、規制などの幅広い問題に対して、専門的な知識と新鮮な洞察を提供します。詳細は[Learn more](#)をご参照ください。

### 原著・注意事項

本誌はDeloitteが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、2022年11月に発行したものです。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。

# 目次

キーマッセージ	2
運用会社は好循環を持続的な成功に結びつける必要	3
直近のパフォーマンスとM&A動向	5
資産獲得競争の継続	5
合併と買収	7
人材モデルの最適化	9
職場の変化への対応	9
人材と組織の結び付き	11
企業文化の強靱化	13
適合性のためのコミュニケーション	13
優位性獲得に向けた投資	14
アルファ、顧客体験、業務効率の見直し	15
今後の見通し	25
文末脚注	26



## キーマッセージ

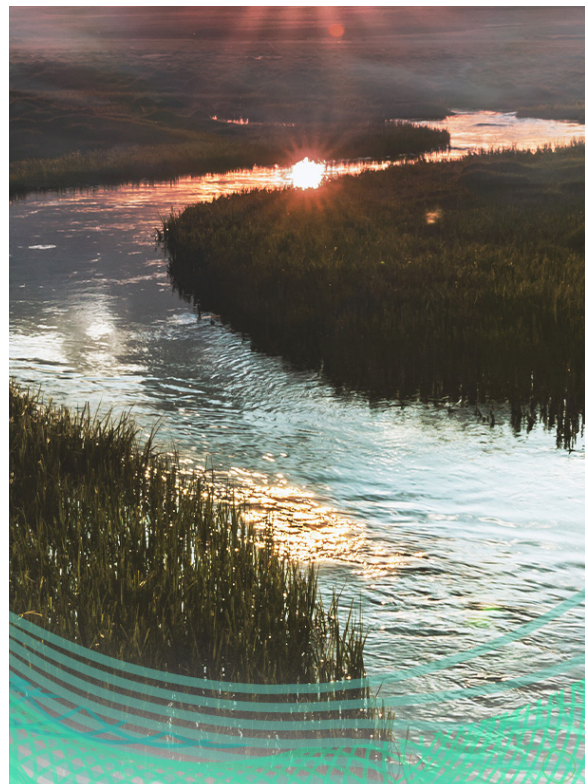
- 当社が行なったサーベイの結果によると、前年に続いて、運用会社において好循環が存在することが確認されました。効果的なリーダーシップとビジョンによって、効率性を高め、全体としての成功の水準を引き上げることが可能です。
- 資産運用は人材が主導する業界であることから、大方の企業は人材モデルの最適化に取り組んでいます。各社とも、従業員の満足度に影響させるような形で、職場のポリシーの改訂を進めていますが、これだけでは必ずしも十分ではありません。企業目的の確立およびコミュニケーションの進捗状況と、効率性の改善、収益機会の拡大、離職率の抑制といった項目の間には、関連性が見受けられます。
- 顧客体験と業務効率の向上や、アルファの創出を可能にするような新しいテクノロジーを活用する形で、各社がデジタルトランスフォーメーションに投資する動きは継続しています。リーダーは改革の成果を実現するために、部門間のコラボレーションを促進するコミュニケーションを通じて、このような変化を効果的に推進することが可能です。
- 運用会社が2023年に向けた戦略を策定し、実行に移す際に、組織全体に目的意識を浸透させているリーダーは、多くのレベルにおいて成功率を高める可能性が高いでしょう。

# 運用会社は好循環を持続的な成功に結びつける必要

運用会社における進化は、経営陣によって推進されています。経営陣は、会社のビジョンを実現するために、成功の起爆剤を提供して組織を牽引します。人材、システム、革新的なテクノロジーへの投資を通じて、競争優位性の確立や業務の効率化の実現に貢献することが可能です。今回のアウトルック・サーベイでは、重要なポイントとして、企業文化の健全性に関する見解が機能部門間で一貫していることと、この先12～18カ月間における資源配分の優先順位が一致していることが確認されました。これらの結果は、2022年資産運用業界の見直しにおいて報告された結果と比べて、部門間の連携が顕著に改善していることを意味します。

言うまでもなく、運用会社の間で、収益と利益の伸びにばらつきが生じています。この2年間の未曾有の混乱に対する各社の対応の巧拙には、差が見られます。運用会社は引き続き、職場の文化を犠牲にしない形での伝統的な職場モデルの見直しといった内部からの要請に、どのように対応するべきかといった難しい判断に直面しています。また、公平性とインクルージョンの向上といった社会的要請などの、外部からの圧力にもさらされています。当社は独自のサーベイにおいて、競争が極めて激しい環境を乗り切るために、経営陣が実行している取り組みについて分析しました（調査方法：デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトルック・サーベイについて）。

サーベイの結果は、リーダーシップ、企業文化、業績の間に強い結び付きが存在する状況が、前年から変わっていないことを示しています。厳しい市場環境の下で、顧客期待の変化や新しいテクノロジーの導入といった課題に直面して、好循環を維持する運用会社は、成功を持続させる可能性が高いようです。



**調査方法: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトLOOK・サーベイについて**

デロイト金融サービス・センターは、資産運用会社の財務、リスク管理、規制コンプライアンス、業務、人材管理、マーケティング、テクノロジーの各部門における300のシニア・エグゼクティブを対象に、サーベイを行いました。

サーベイの回答者には、パンデミックが労働力、業務、テクノロジー、文化に与える様々な影響にどのように対応したのかを尋ねました。また、復興の段階から未来に向けて進もうとする中で、投資の優先順位や今後1年間に見込まれる構造改革についても質問しました。

回答者は、北米（米国、カナダ）、欧州（英国、フランス、ドイツ、スイス）、アジア太平洋（オーストラリア、中国、シンガポール、日本）という3つの地域に均等に分かれます。

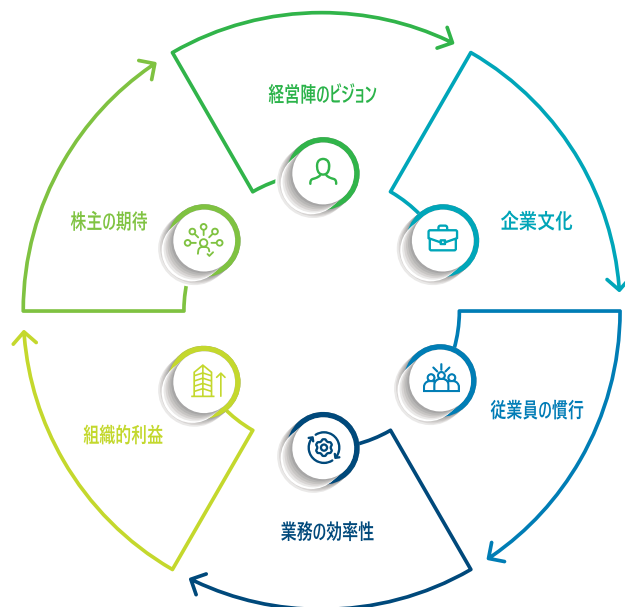
今回のサーベイは運用資産残高が500億ドルを超える資産運用会社を対象として、2022年6～7月に実施したものです。

運用会社の状況をカテゴリー別に捉えるために、業界のパフォーマンスと運用資産残高を確認してみましょう。資産運用は人材が主導する業界であることを踏まえて、企業が人材モ

デルをどのように最適化しているのかを確認した上で、優位性を生み出す投資について検討します。その際、各ステップにおいて、好循環との関連性を探ります（図表1）。

図表1

**多くの運用会社は好循環の中で成功を目指している**



出所: デロイト金融サービス・センターによる分析

# 直近のパフォーマンスと M&A動向

## 資産獲得競争の継続

全世界の運用会社等に預けられている運用資産残高は3年連続で増加した結果、2021年末時点で過去最高の123兆ドル超に達しました（図表2）。もっとも、このように全体としては増加しているものの、運用会社個別の状況にはばらつきが見られます。（2022年資産運用業界の見通しにおいて指摘したように）好調な幕開けとなった2020年には、潮目が変わりつつあるとの見方が一部で浮上したものの、米国のアクティブ株

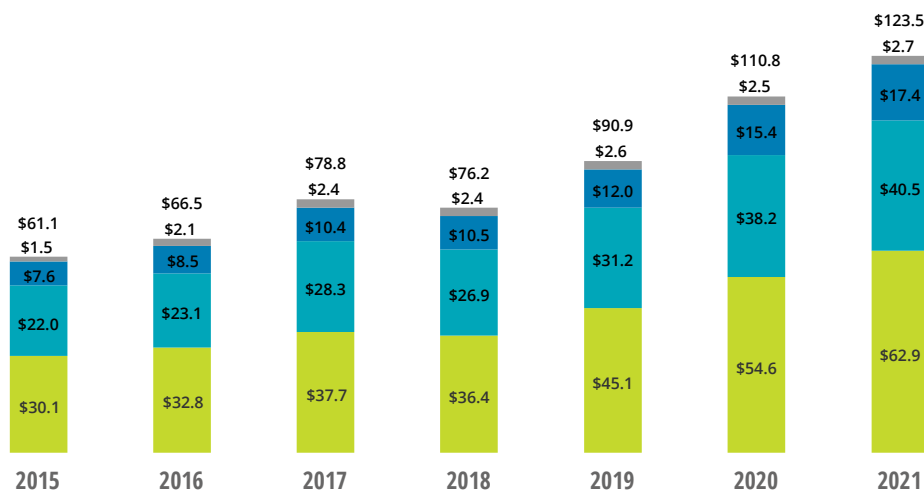
式マネージャーのパフォーマンスは、2021年に入って過去平均並みに逆戻りしています。例えば米国のアクティブ・ミューチュアルファンドの場合、2021年末までに、8年連続での純資金流出に見舞われています<sup>1</sup>。また、2021年1年間に、絶対リターン・ベースで米国株式全体のコンポジットをアウトパフォームしたのは20%程度に過ぎず、10年間の実績（14%のアウトパフォーマンス）をわずかに上回る程度にとどまります<sup>2</sup>。平均的には、米国国内のアクティブ株式ファンドの均等加重パフォーマンスはベンチマークを6%以上下回り、2008年以降で最大のアンダーパフォーマンスとなっています<sup>3</sup>。

図表 2

全世界の運用資産残高は前年比増加して2021年に120兆ドルを突破、北米の残高が最も大きく、アジア太平洋は2015年以降で最大の伸びを達成

■ 北米13.1% ■ 欧州 10.8% ■ アジア太平洋 14.7% ■ その他 10.1% （年平均成長率）

全世界のプロフェッショナル運用資産残高（兆ドル）



出所: Investments and Pensions Europe、Investment Company Institute、デロイト金融サービス・センターによる分析

2021年は多くのアクティブ・マネージャーにとって困難な年となりましたが、2022年以降も新たな課題が浮上する見通しです。サーベイでは、グローバルに見ると、この先12カ月間に「インフレ」と「地政学情勢」が業績に悪影響を及ぼすことを懸念しているとの回答が、それぞれ66%、59%となりました。インフレに強い懸念を抱いている回答者は、米国に大きく偏在しています。このような強い懸念は、米国のパブリック市場に影響を与えているようであり、2022年第2四半期にはベア・マーケット入りを経験しました。足元でアクティブ・マネージャーは、現在の市場サイクルにマッチした銘柄レベルでの選別能力を証明する機会を再び手にしています。このため、パッシブ型商品との差別化を図ることが可能になるかもしれません<sup>4</sup>。また、ベア・マーケットにおいて運用会社の収益は圧迫されるため、経営陣はプロジェクトの優先順位付けと支出の抑制に注力する必要がありそうです。景気の下降局面が長期化した場合、一部の運用会社には既に影響を与えている収益性の問題が、さらに悪化することも考えられます。

非報酬関連支出の削減を通じて収益と資産残高の減少に対応しても、テクノロジー/データ費用とマーケティング費用の増加によって、収益性の改善を図ることは難しくなっています<sup>5</sup>。2023年を通じて、マクロ経済環境の不確実性が解消されず、テクノロジー関連費用の増加が継続した場合、パフォーマンス最上位の運用会社とそれに追いつこうとする運用会社の格差が拡大することも考えられます。

2021年には、米国に限らず世界中のアクティブ株式マネージャーが、同じような課題に直面しました。平均的に、カナダ、ユーロ圏、日本のアクティブ株式マネージャーは、2021年1年間に、国内のベンチマーク対比でのアルファ創出に苦戦することになりました（それぞれ-2.7%、-3.3%、-2.2%）<sup>6</sup>。

これに対して、英国とオーストラリアを主戦場とするポートフォリオ・マネージャーは、平均的に、ベンチマークを上回ることに成功しました（それぞれ+0.4%、+1.1%）<sup>7</sup>。2022年の年末から2023年にかけても、このような地域間のパフォーマンス格差は継続する見通しです。その一方で、2023年資産運用業界アウトルック・サーベイにおいては、多くのアクティブ・ポートフォリオ・マネージャーが、人工知能（AI）、データの取得、データ・アナリティクスなどのテクノロジー向けに、投資を進めている状況が浮き彫りにされました。各社がインデックス投資対比で優れたリスク調整後リターンを提供しようと試みる中で、このようなテクノロジー投資によって、アルファの創出が可能になるかもしれません。

グローバルなオルタナティブ運用の分野では、プライベート・キャピタル（プライベート・エクイティ、ベンチャー・キャピタル、不動産、実物資産、プライベート・デット、ファンド・オブ・ファンズ）がヘッジファンドを引き続きアウトパフォームしています（2021年のリターンは前者が37.9%、後者が10.2%）<sup>8</sup>。2021年には、オープンエンド型のミューチュアルファンド、上場投資信託（ETF）、プライベート・キャピタルと比べて、ヘッジファンドの運用資産残高は大幅に増加しています。一方、オープンエンド型ファンドのシェアは、引き続き拡大傾向にあります（図表3）。2021年上期から年末にかけて、ヘッジファンドとプライベート・キャピタルの運用資産残高は、足並みを揃えて増加したものの、2022年第1四半期の資金フローを見ると、この先1年間に投資家のアロケーションに乖離が生じる可能性がうかがえます。具体的には、2022年第1四半期において、グローバル・ヘッジファンドが273億ドルの資金流出超となったのに対して、プライベート・キャピタル・ファンドでは2,930億ドルの資金調達が行なわれました<sup>9</sup>。後者の数字は前年同期比13%増に相当し、投資家がこの資産クラスを引き続き前向きに捉えている様子が見えられます<sup>10</sup>。

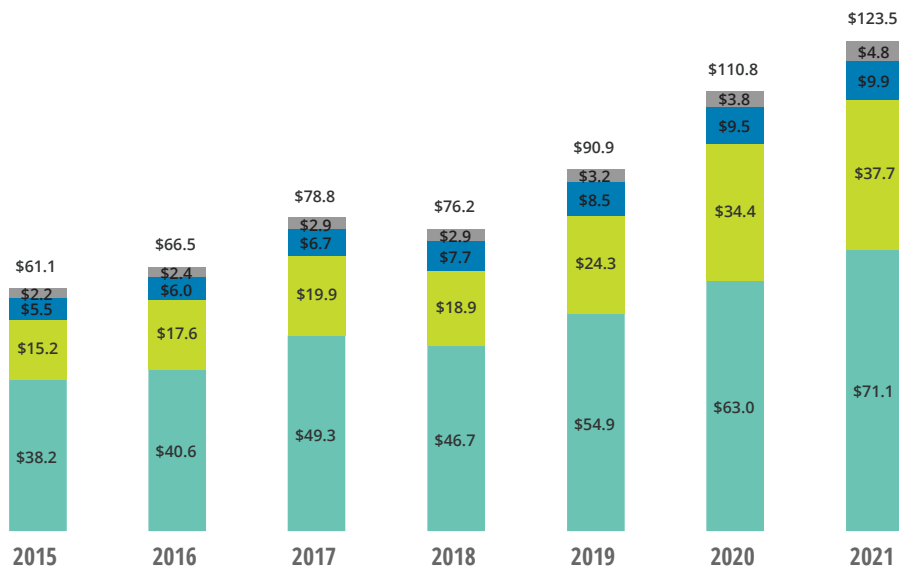


図表 3

### 2015年以降、ヘッジファンドなどの商品が急速に成長する中で、オープンエンド型のファンドは引き続き高いシェアを維持

■ オープンエンド型ファンド 10.9% ■ プライベート・キャピタル 10.3% ■ ヘッジファンド 13.7%  
■ その他 16.4% (年平均成長率)

全世界のプロフェッショナル運用資産残高 (兆ドル)



出所: Investments and Pensions Europe、Investment Company Institute、PitchBook Data, Inc.、BarclayHedge、デロイト金融サービス・センターによる分析

プライベート・キャピタルの運用会社は、資金調達を進める傍らで、投資資金の運用に積極的に取り組んできました。ドライバー（未投資の手元資金）は2021年に、実額ベースでは2018年以降で最低の水準（3.2兆ドル）に、運用資産残高対比でも2007年以降で最低の水準（33%）に減少しています<sup>11</sup>。また、2021年時点で、資金の拠出額が分配額を3年連続で上回ったことから、投資資金の運用が進んでいる様子が見えがえします<sup>12</sup>。もっとも、投資家への還元が行なわれなかったわけではなく、分配額は前年から30%以上増加して、1.2兆ドルと過去最高の水準に達しています<sup>13</sup>。世界経済を取り巻く不確実性を背景に、この先1年間は投資資金の運用ペースは減速する可能性があるものの、分配額は高水準で推移する見通しです。2021年には、市場に参入するプライベート・キャピタル・ファンドの数が前年比15%減少したものの、投資資金

の獲得競争は激しい状態が続いています<sup>14</sup>。引き続き、比較的規模の大きいファンドが勝ち残る傾向が見られ、ファンドの規模（中央値）は2007年以降で最大となっています<sup>15</sup>。2021年までの5年間に、プライベート・キャピタル・ファンドから4.9兆ドルの資金が投資家に分配されたことから、年間のキャピタル・コミットメントは底堅く推移する可能性が高いようです。

## 合併と買収

2022年上期を通して、世界の資産運用/ウェルス・マネジメント業界におけるM&Aの動きは高水準で推移し、307件の案件が発表されるか完了しています（前年同期は298件）<sup>16</sup>。もっとも、グローバルなトレンドを四半期ごとに追うと、2022年第2四半期から減速に転じた可能性もみえがえします。

第1四半期のボリュームが前年同期比18%程度の増加になったのに対して、第2四半期は同9%程度の減少に転じるなど、減速の兆しが確認されています<sup>17</sup>。今回のサーベイの回答者の半数以上がインフレの上昇と地政学情勢について懸念を示していることも、新規の案件に対する慎重な姿勢につながっている可能性があります<sup>18</sup>。興味深いことに、地域別に見ると、インフレ上昇に対する懸念が最も大きかったのは米国でしたが、M&Aの動きに関しては、米国においてある程度の底堅さが発揮されていなかったとしたら、世界的な減速の流れはより一層顕著であったと思われる。2022年上期のボリュームは、欧州では前年同期比5%の減少、アジア太平洋では同7%の減少となったのに対して、米国では同16%の増加となりました<sup>19</sup>。

規模の拡大や商品メニューの多様化といったM&Aの基本的な動機については、変化は見受けられませんが、2023年に入って

も、減速の傾向は続く可能性があります。世界全体で見ると、今後1年間にM&Aの動きを積極化する可能性が高いとの回答は、49%にとどまりました（前年のサーベイでは76%）<sup>20</sup>。

2023年に入ると、パイプライン案件が先送りされる中で、一部の運用会社はシナジー効果を最大化して事業を変革するために、過去に実行した買収案件に伴う統合作業に注力する可能性があります。大方の回答者（58%）は、M&A案件のライフサイクルにおいて「統合」と「変革」を上位2つのテーマとして挙げています<sup>21</sup>。来年は、合併後の統合作業に改めて注目することによって、ステークホルダーのために案件のバリューを具体化し、最大化していくことが、新たなテーマになる公算が大きいです。運用会社によってアプローチやリスク・プロファイルは異なるものの、このような合併後の統合作業は、重要かつ有機的な運用のイニシアティブとして共通した目標になると予想されます。

# 人材モデルの最適化

## 職場の変化への対応

あらゆる種類の運用会社が、運用資産残高の拡大と維持を目指して、日々競い合っています。主に各社の人材プールが、資産運用の競争を可能にしています。有能なリーダーは、会社への帰属意識と目的意識を生み出すようなビジョンを確立した上で、これを周知することによって、成功を推進しています。リーダーには、コラボレーションを促進して、創造性と効率性につなげる文化を構築することが可能です。

各社が2023年を通して直面すると予想される人材関連の課題の1つは、職場復帰のマネジメントになります。多くの従業員にとって、職場に関する考え方が劇的に変わりました。今回のパンデミック危機の下で、1年という時間軸で見た場合に、リモートワークの有効性が証明されました。米国が大量離職時代を経験し、世界的にも同じような人材の環境が見られる中で、多くの従業員が転職を経験しています。新しい職場では、多くの従業員は全面的なリモート環境か、ハイブリッド型の環境にしかなじみがありません。このため経営陣は、1~2年の時間軸を超えて、将来に備えた経営、企画を続けなければなりません。資産運用業界においては、従業員の間で持続的な絆を築くことが、次世代の経営陣を育成するための重要なステップになる可能性があります<sup>22</sup>。

このような課題に取り組む際に、多くの運用会社では、全社的なフレームワークと目標を掲げるアプローチを展開しつつ、目標を実現するため、チームレベルでのバリエーションを可能にしています。サーベイの結果は、職場のポリシーと企業文化の強

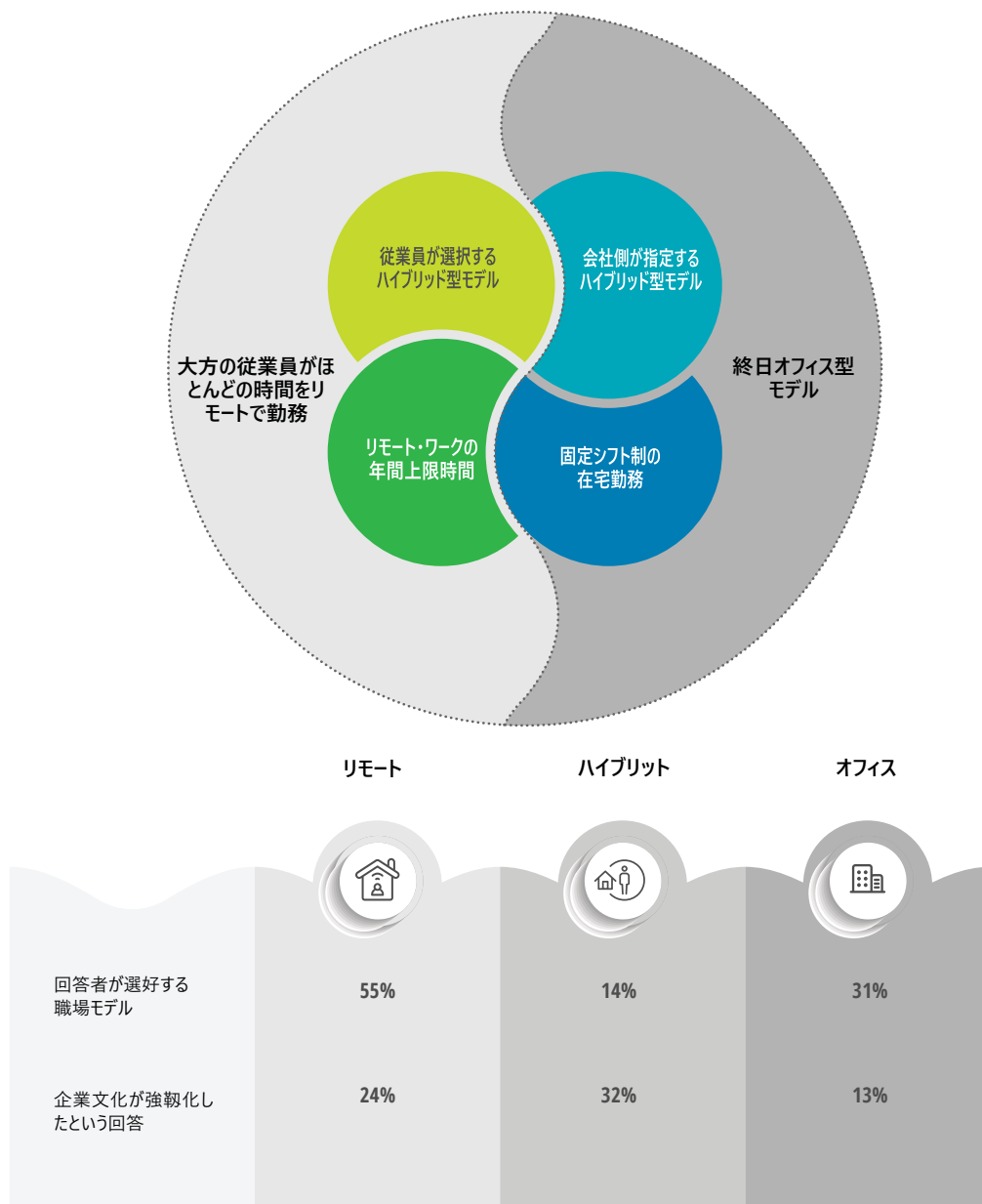
靱化の関係性が、直線的であることを示しています。会社のポリシーの柔軟性が低下して、職場でより長い時間働くことが要求されるようになるほど、2022年年初から企業文化が強靱になったと回答した運用会社の割合は、低下しています。その一方で、ハイブリッド型の職場戦略を採用した可能性の高い運用会社に所属する回答者の32%は、企業文化が大幅に強靱化したと回答しています。大半の従業員にフルタイムでの職場復帰を求めるポリシーを採用する可能性の高い運用会社の中では、企業文化が大幅に強靱化したとの回答は13%にとどまるなど、前年のサーベイの結果から変化が見られます。

前年のサーベイにおいては、企業文化が大幅に強靱化したとの回答は、大半の従業員が最終的には職場復帰を果たすと回答した運用会社の中では38%に達したのに対して、長期的にハイブリッド型モデルを採用する可能性が高いと回答した運用会社の中では25%にとどまりました。興味深いことに、図表4のリモートワークグループの中では、回答者の4分の1近くが、企業文化が大幅に強靱化したと回答しています。このことは、一部の従業員がバーチャル形式の勤務を続けても、組織の文化が改善する可能性があることを示唆しています。この点については、[Deloitte report](#)において詳しく分析しています。

ウイルス感染に対する懸念が低下する中で、職場復帰の中心的なシナリオにおいては、パンデミック危機下における職場のポリシーから将来的なポリシーへの円滑な移行に資するように、従業員の選好と企業の長期的目標の間でバランスがとられる可能性が高いようです。

図表 4

パンデミック危機は職場モデル変革のカタリストとして作用、リモート・ワークの普及が進む



出所: デロイト金融サービス・センター、2023年資産運用業界アウトルック・サーベイ

運用会社の経営陣は、従業員の期待と、有意義でまとまりのある永続的な企業文化を構築できる体制との間で、バランスをとることが必要になるでしょう。大量離職時代は、希望する職場モデルを備えた企業に従業員を振り分ける、このようなダイナミズムの帰結であるのかもしれませんが、仮にそうであれば、

企業は考え抜かれた職場戦略を、そして職場を変える従業員は思慮深い要望を、それぞれ備えていることを前提に、会社側と従業員の両方にとって適切な変化になる可能性があります。



## 人材と組織の結び付き

職場のポリシーが従業員の満足度に影響する一方で、他にも重要な要素が存在します。サーベイの結果は、強靱な企業目的のコミュニケーションと実現に向けた進捗と、効率性、収益機会、離職率の抑制の間には相関性が存在することが、示されています。

### 企業目的

引き続き企業目的の確立に資する分野として、「ESG（環境、社会、ガバナンス）」に関するポリシーと、より重要な点として、ESGの一部を構成する「DEI（多様化、平等性、包括性）」に関するポリシーが挙げられます。資産運用を含む幅広い業界において、ESGとDEIに関する透明性と（定量的な）進捗は、経営陣、従業員、顧客、投資家、コミュニティ、規制当局を含む大方のステークホルダーが目標とする項目になっています。2022年資産運用業界の見通しの中では、グリーン・ウォッシングとダイバーシティ・ウォッシングが、多くの運用会社のリーダーが直面している2つの問題として指摘されました。今回のサーベイの結果を見ると、一部の運用会社においては、DEIに関する取り組みを定量化する作業は道半ばであるように見受けられます。この取り組みに着手していない、あるいは部分的な進捗にとどまっている運用会社が、約半分を占めています<sup>23</sup>。

今回のサーベイにおいては、この取り組みの進捗状況と企業文化に対するメリットの間に、関連性が存在することが確認されました。実際、前回のサーベイの結果と同じように、DEIのイニシアティブの定量化を大きく進めた運用会社の回答者においては、チーム間のコラボレーションが一段と強化されたとの回答が44%高くなりました。また、エンゲージメントと生産性が一段と強化されたとの回答も、29%高くなっています。

さらに、一部の運用会社においては、ポートフォリオの構成銘柄のレベルにおいて、透明性の高いESGポリシーを導入することによって、恩恵がもたらされる可能性があります。リサーチにおいては、ビジネスモデルにESGポリシーを取り入れた企業は競合企業をアウトパフォームする可能性があり、その結果、収益、

ファンドのパフォーマンス、投資資金のフローにも好影響が及ぶ可能性があることが示されています<sup>24</sup>。このように大きなメリットが存在するため、大手の運用会社はこの先1年間に、DEIのイニシアティブに関する進捗状況の開示を優先すると予想されます。

### ESGと人材戦略

機関投資家と個人投資家の間では、ESGに則した投資戦略に対する需要が引き続き高まっています<sup>25</sup>。そのような投資戦略を顧客のために実行する能力のある人材に加えて、順守状況をモニタリングする能力のある人材を採用する動きが、この先1年間に加速する見通しです。米国の一部の運用会社は、規制当局からの注目の高まりを受けて、ESG関連のコンプライアンス・スペシャリストを採用する動きを一段と加速させています<sup>26</sup>。

しかしながら、ESG運用関連の特定のスキルを有する人材への需要に対して、要件を満たす候補者が十分に存在していない可能性があります。ESGスペシャリストの給与水準は業界平均を上回るようになり、要件を満たすプロフェッショナルの獲得競争は過熱しているため、候補者は複数のオファーから選択できるようになっています<sup>27</sup>。CFA Instituteの「Certificate in ESG Investing」や、International Association for Sustainable Economyによる「International Sustainable Finance」の認証などの、専門プログラムに対する注目が高まりつつあり、スキルギャップの縮小や、運用担当者のESGおよびサステナビリティに関連する投資に関する専門的なスキルの取得に寄与しています<sup>28</sup>。多くの運用会社およびアセットオーナーは、社員のスキルアップに加えて、ESGやサステナビリティに関連する問題に対するコミットメントを示す目的で、これらの機関との提携を進めています<sup>29</sup>。

サーベイにおいて、自らのESGに関するイニシアティブが、従業員の在籍意思に影響していることに「同意する」または「強く同意する」と答えた回答者に関しては、企業文化全体が一段と強靱化されたとの回答が69%高く、この先1年間の収益見通しが大幅に改善したとの回答も50%高い結果となりました<sup>30</sup>。

この先1年間もESGの専門性に関するスキルギャップは解消されない見通しですが、従業員のスキルアップと新しい人材の獲得に向けて研修機関との提携を積極的に進める運用会社は、長期的に成功する可能性が高いと考えられます。このようにESG投資を進める運用会社は、ESGに則した投資戦略に対する投資家の期待に応えつつ、文化的、財務的に成功する可能性があります。

### 学習が人材育成の基本

ここでは、社員教育への投資に関するCFOとCEOの間のお決まりのやり取りが思い起こされます。CFOは、従業員が退職してしまえば、研修費用に関する投資利益率が悪化すると、研修費用の高さに不満を漏らします。これに対してCEOは、「研修を奨励せず、且つ従業員が退職しなければ、我が社の未来はどうなるだろうか」と応えます。社員教育には、講座において習得される特定の知識をはるかに上回るメリットが存在します。サーベイのデータは、学習を重視することと職場における重要な行動の間に相関性が存在することを、2年連続で示し

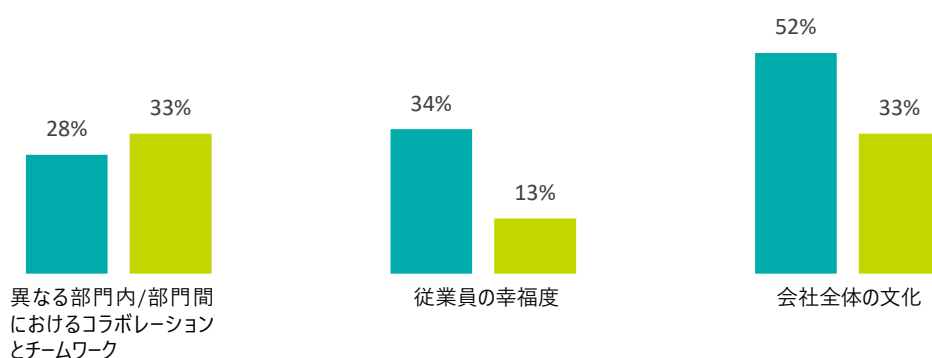
ています（図表5）。学習を重視する姿勢を強めることと、コラボレーション、幸福度、会社全体の文化の改善の間には、関連性が見られます。今回のサーベイでは、学習を重視する姿勢を強めると答えた運用会社の回答者に関しては、弱めると答えた運用会社の回答者よりも、企業文化が強靱化されているとの回答が33%高い結果となりました。また、学習を重視する姿勢を強めることと、従業員の幸福度の間にも関連性が存在します。最後に、学習を重視する姿勢を強めると答えた運用会社の回答者に関しては、部門間のコラボレーションが大幅に強化されたとの回答が33%高い結果となりました。このことは、デジタルトランスフォーメーションの時代において、成功のための重要な要因になります。社員教育の投資利益率の計測を試みる運用会社は、個人の成長を重視することが、離職率の改善に寄与する可能性があること、学習を重視することは、組織全体のコミットメントとコラボレーションを必要とする大きな取り組みを成功させるための姿勢とソフトスキルを育むのに役立つかもしれないことに、留意するべきでしょう。

図表 5

### 学習を重視する姿勢を強めることによって、その他の文化的側面の改善につながる可能性が高まることも

■ 2021 ■ 2022

学習を重視する姿勢を大幅に強めた場合に、文化的な要素が一段と強まる可能性はどの程度高まるのか



出所: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトック・サーベイ、デロイト金融サービス・センターによる2022年グローバル・アウトック・サーベイ

## 企業文化の強靱化

サーベイの結果は、組織において意思決定の権限を委譲する上で、強靱な企業文化が有益であることを示唆しています。今回のサーベイにおいても、前回と同じように、企業文化の強靱化が進む企業においては、意思決定の権限が委譲される可能性が高まることが確認されました（47%）。このような結果は、ビジョン、業務上の成果、ステークホルダーの期待との整合性、従業員の慣行、企業文化が結び付くことによって、好循環が生まれている様子を示しています。今回のサーベイでは、会社のビジョンを熟知している従業員は、より強い自信を持って戦略的な意思決定に関わる傾向があり、好循環の強化につながることを確認されています。

## 適合性のためのコミュニケーション

企業文化が一段と強靱になったとの回答は、運用会社の幅広い部門において共通して確認されています。今回のサーベイにおいては、企業文化全体とこれを構成する9つの要素について、回答者に評価を求めました。部門間の違いを分析した結果、9つの要素（会社のビジョンに対する理解、従業員のエンゲージメントと生産性、コラボレーションとチームワーク、学習を重視する姿勢、従業員の幸福度、リスク選好度、意思決定の権限付与、顧客指向性、実践面での機動性）に目立った違いは見受けられませんでした。

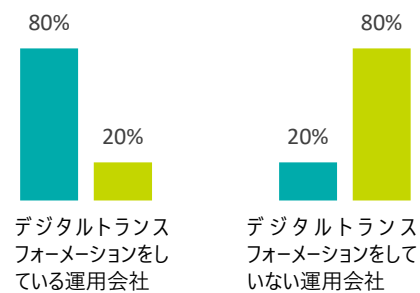
部門レベルのマネジメントによって改善が推進されるのであれば、部門間の整合性はより弱まると予想されます。これらの結果は、リーダーが企業文化全体に好影響を与えていること、そして全社的な進捗が見られることを示しています。運用会社にとって、人材を育成して会社のビジョンを浸透させることは、定量化可能な変化につながる可能性があります。人材を適切に管理することによって、好循環が強化されることも考えられます。

図表 6

### デジタルトランスフォーメーションにおいて先行している運用会社は、強靱な企業文化を有している可能性が高い

以下のように答えた回答者の割合

- 2022年年初から企業文化が一段と強靱になった
- 2022年年初から企業文化はそれほど強靱になっていない



出所：デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトLOOK・サーベイ

# 優位性獲得に向けた投資

デジタルトランスフォーメーションには、顧客体験と業務効率を向上させ、（運用会社の場合は）アルファの創出を可能にするような、新しいテクノロジーへの投資が伴います。また、[Deloitte research](#)の中で説明したように、プロセスの段階的な改善から新しいビジネスモデルの構築に至るまで、複数の段階が存在します。資産運用業界において進行中の取り組みは、その中間に位置することが多く、新商品開発を可能とする新しいデータソースや分析機能の活用など、プロセスの劇的な変化が伴うものとなっています。Deloitte researchによると、プロジェクトが包括的なものになるほど、主導的事例として、経営幹部のより直接的なリーダーシップが必要になる傾向があることが確認されています。プロセスを部門横断的に変革するためには、一般にコーディネーションやコラボレーションが必要になることから、より高いレベルのリーダーシップが有益になります<sup>31</sup>。デジタルトランスフォーメーションの進捗状況と企業文化の改善の間には、非常に強い関係性が見受けられます。デジタルトランスフォーメーションの進捗が非常に順調であると答えた数少ない回答者のうち、80%が2022年年初から企業文化が一段と強靱になったと回答しています（図表6）。

次に、財務部門と他部門のエグゼクティブの見通しに違いがあるかどうかを確認するために、主要なテクノロジーの分野に対する支出の予想される変化について分析しましたが、大きな違いが存在する分野は限定的でした。両者の見通しが異なる場合、一部の分野ではさらなる連携を図ることによって見通しが平準化される可能性が高いことが示唆されますが、ほとんど場合、他部門と比べて財務部門のエグゼクティブの方が、大幅な増加を予想する結果となりました（図表7）。

財務部門がデジタルトランスフォーメーションに着手すると、他部門の先鞭をつけるケースは珍しくありません。大きな違いの存在する特定分野（ブロックチェーン関連）では、財務部門の方が他部門よりも多額の投資を予想していました。このような違いは比較的管理しやすいと考えられますが、効率を最大化するためには解決する必要があります。

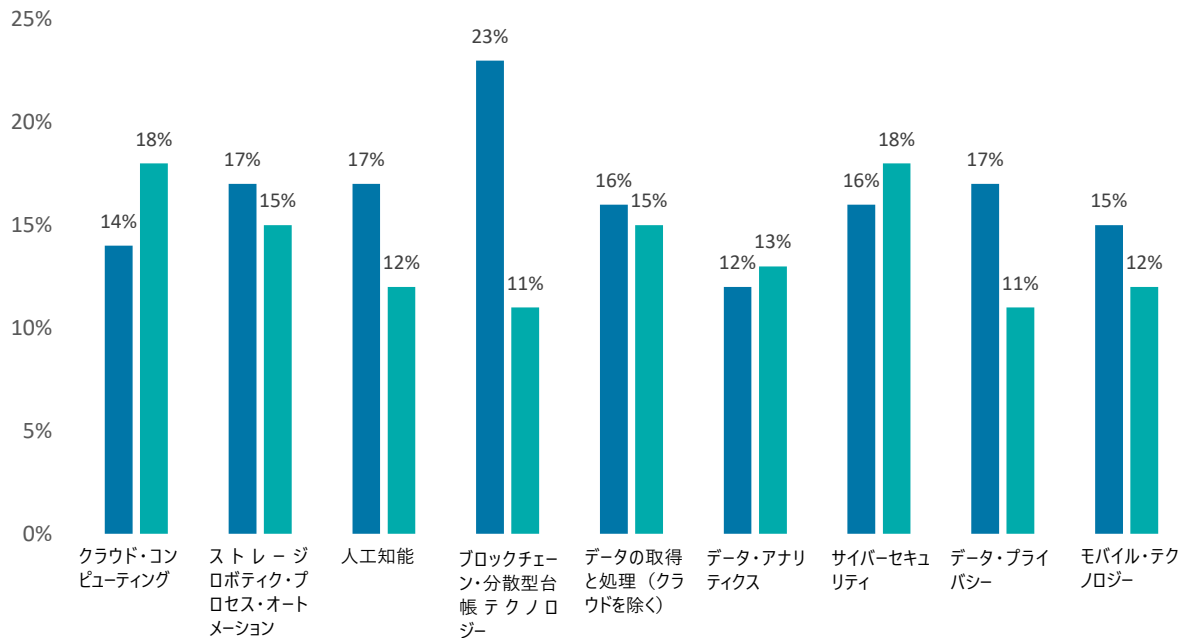




図表 7

### 財務部門の回答の方が他部門の回答者よりも 大方の新興テクノロジー向け支出の大幅な増加を予想

■ 財務部門 ■ その他部門



出所：デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトLOOK・サーベイ

## アルファ、顧客体験、 業務効率の見通し

大手の運用会社は、アルファを一貫した方法で効率的に顧客に提供することを、目標に掲げています。社内向けの再投資は、アルファ創出のサポート、顧客体験の向上、業務効率の改善に結び付きはらずです。

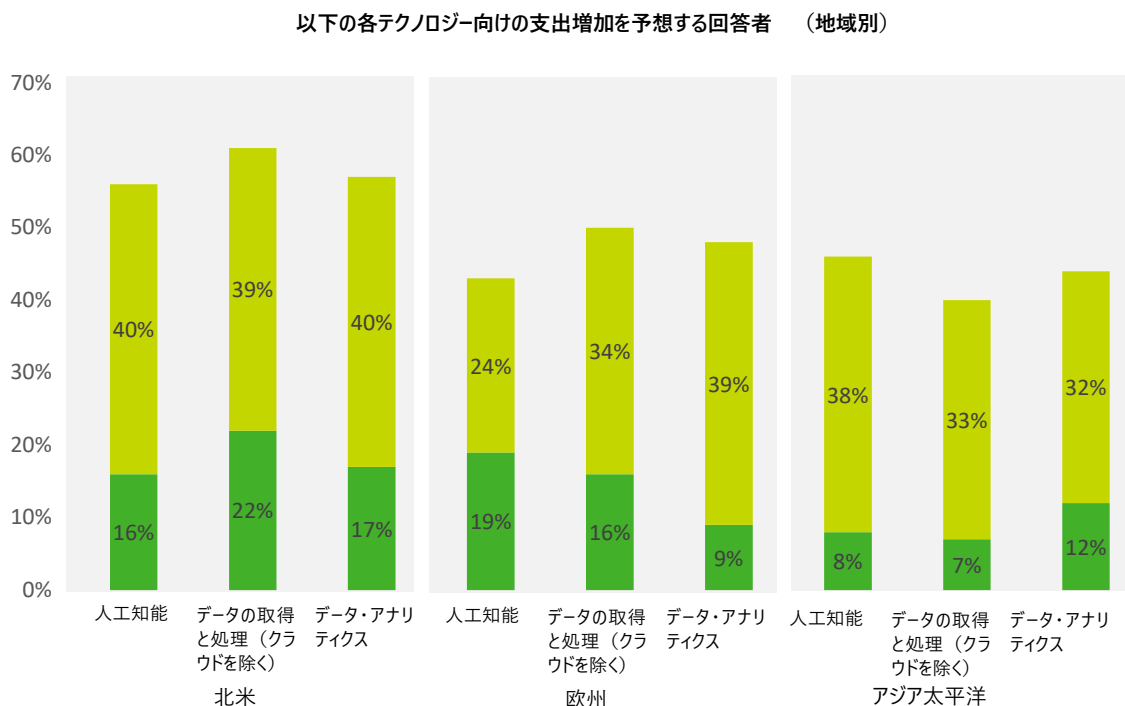
### アルファの創出

アルファの創出に直接寄与しうるテクノロジーとして、人工知能（AI）、データの取得と処理、データ・アナリティクスの3つが挙げられます（但し、いずれもアルファの創出のみを目的とするものではありません）。これらのテクノロジーに対する支出を地域別に見ると、北米の回答者が、欧州およびアジア太平洋の回答者と比べて、大幅な支出の増加を計画していることがわかりました（図表8）。

図表 8

## 北米の回答者は欧州・アジア太平洋の回答者と比べて アルファ創出のテクノロジー向け支出を大幅に増加する予定

■ 支出の大幅な増加を予想する回答者      ■ 支出の小幅な増加を予想する回答者



出所: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトLOOK・サーベイ

アルファの創出に寄与しうる3つのテクノロジーのうち、人工知能とデータ・アナリティクスに注目すると、支出の大幅な増加を予想すると答えた回答者に関しては、大幅な増加を予想しないと答えた回答者よりも、2023年に収益見通しが大幅に改善するとの回答が、それぞれ53%、54%高い結果となりました。テクノロジーと収益の関係性は、テクノロジーの導入の過程で確認されます。多くの運用会社は、新しいデータを投資判断のプロセスに取り入れる目的と、中核的なオペレーション・システムにおけるフロント・オフィスとバック・オフィスの統合状況を合理化する目的において、これらのテクノロジーを導入しています。このような取り組みは、より緊密なシステムとデータ統合に支えられた、より良い、より迅速な投資判断を通じて、情報の優位性につながる可能性があります。

「大手の運用会社はアルファを追求するために、新しいデータとテクノロジーを活用して、コアの資産運用プロセスをアップグレードし続けています。」

— トニー・ゴハン、 EMEA 資産運用業界リーダー、パートナー、  
Deloitte LLP

一般に、情報の優位性は、従来から運用会社にとって、安定的にアウトパフォームするための武器となってきました。アクティブ・マネージャーは情報の優位性を確保する取り組みにおいて、リサーチと分析を優先しています。先進技術は情報の優位性を正当に生み出すために、より頻繁に利用されるようになっていきます。情報の優位性を追求する競争において利用される最新の技術の事例として、人工知能とデータ・アナリティクスが挙げられます。

## 量子コンピュータ—可能性を秘める新興テクノロジー

量子コンピュータ技術は、研究所における斬新なテクノロジーという位置づけから始まって、わずか数十年の間に実用化の一手手前まで進化しました。企業レベルで初めて実用化されるタイミングに関しては、多大な不確定要素が存在しています。資産運用業界は、ポートフォリオにおけるリスク・リターンの計算の最適化という分野において、このテクノロジーから多くのメリットを享受する見通しです。何社かの運用会社は、量子コンピュータ技術の実用化を念頭に、導入に向けて専門家の採用を進めています。実用化のタイミングは不明ですが、この分野に投資された資金は、この3年間で飛躍的に増加しています。現時点では、件数、金額のいずれにおいても、北米・欧州の運用会社がアジア太平洋の運用会社に先行しています（図表9）。

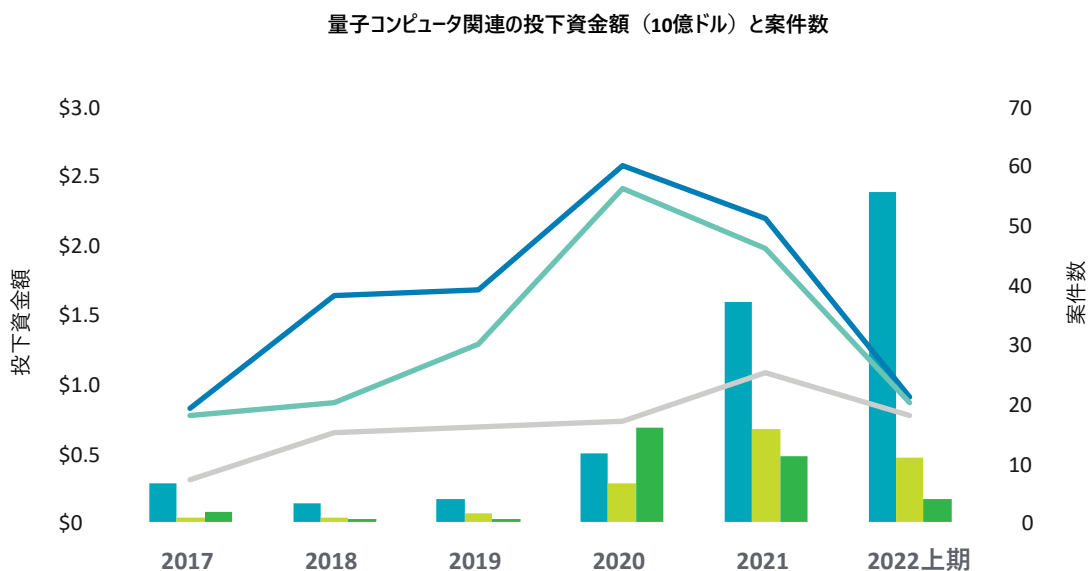
また、特許の開発も、この5年間で指数関数的に加速しています（図表10）。このように資金調達と技術革新に対する注目が高まることによって、作業が加速する公算が大きく、資産運用業界は恩恵を享受する可能性があります。

量子コンピュータ技術は、2023年の段階で情報の優位性につながることはないにしても、優位性が実現した段階で、差別化された結果をもたらす可能性があります。しかしながら、従来のテクノロジーとは異なり、導入に関する知識は必ずしも転用できるものではありません。従業員がこのテクノロジーを完全に使いこなすようになるまでに、1～2年かかることも考えられます。2023年にこの分野向けの投資を進める運用会社は、実用化された段階で先行者になる見通しです。

図表 9

### 北米には2022年上期に過去5年間の合計と同水準の資金が流入

投下資金額 ■ 北米 ■ 欧州 ■ アジア太平洋  
 案件数 — 北米 — 欧州 — アジア太平洋

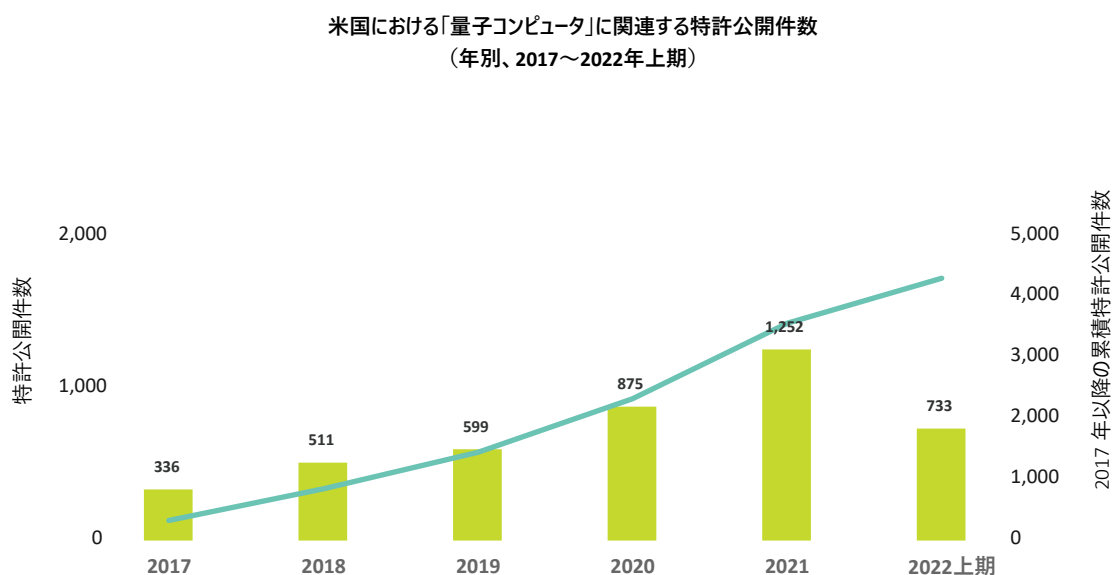


出所: PitchBook Data, Inc.、デロイト金融サービス・センターによる分析

図表 10

## 「量子コンピュータ」に関連する特許公開件数は2017年以降大幅に増加

■ 特許公開件数（2017～21年の伸び率: 38.9%） — 2017年以降の累積特許公開件数



出所: 米国特許商標庁、デロイト金融サービス・センターによる分析

## 顧客中心主義への投資

顧客中心主義のためのデジタルトランスフォーメーションは、投資商品とクライアント・コネクションという2つの分野に大別されます。投資商品の分野におけるデジタルトランスフォーメーションは、商品戦略のための投資プロセスの改善から、ダイレクト・インデクシングのような投資アプローチそのものの実現に至るまで、多岐にわたります。顧客中心主義に対するもう1つの投資形態は、クライアント・コネクションを通じたものになります。クラウド・コンピューティングとモバイル・テクノロジーは、運用会社が拡張性を高め、コラボレーションを改善し、顧客との新たな対話チャンネルを提供することを可能にすることで、クライアント・コネクションを強化します。

## 商品

顧客中心主義に基づいて商品をオファーすることによって、ターゲット顧客層の意に合う投資目的、リスク特性、価格帯、法的パッケージを備えたポートフォリオが構築されます。ダイレクト・インデクシング、ESG対応型ポートフォリオ、デジタル資産は、

資産運用業界において顧客中心主義を強化する画期的な商品と言えます。今後の方向性は、このような商品の提供に関連する新しいテクノロジーの活用方法に、強く依存することになるでしょう。

## ダイレクト・インデクシング

タックスロス・ハーベスティングの恩恵に加えて、自らの社会やサステナビリティに関する目標に合致したESG投資戦略に対する顧客の嗜好を背景に、数十年前に登場した「ダイレクト・インデクシング」に対する関心が再び高まっています。かつては機関投資家と富裕層のみが対象でしたが、特に米国においては顧客層が拡大しています。この1年間に、大規模な個人顧客層を有する3社以上の運用会社が、ダイレクト・インデクシングを始めとする顧客主導型のポートフォリオをカスタマイズして提供しています<sup>32</sup>。カスタマイゼーションやタックスロス・ハーベスティングの恩恵に加えて、典型的なパッシブ型商品に見られる低コストの利点を提供する選択肢を運用会社が模索する中で、商品メニューにダイレクト・インデクシングが追加されることは、自然の成り行きと言えるのかもしれませんが。



ダイレクト・インデクシングは、アクティブ・マネージャーとパッシブ・マネージャーとの間で、資産を奪い合うことになる見通しです。単一のプラットフォームにおいて、アクティブ型とパッシブ型を組み合わせた単一の商品を提供するダイレクト・インデクシングは、資産運用業界を創造的に破壊する可能性が高いとの見方が広がっています。米国市場では、この先1年間に、ダイレクト・インデクシングの運用資産残高が加速的に増加する見通しです。もっとも、ダイレクト・インデクシングやその他のラップ口座型運用戦略が拡大する中で、顧客のポートフォリオにおいて、近い将来にETFやアクティブ運用ファンドに大きく取って代わるようになるかどうかは、現時点では不明です。ダイレクト・インデクシング型商品に関しては、テクノロジーのプラットフォームが成熟し、富裕層の裾野が広い北米が先行する公算が大きく、これに欧州とアジア太平洋が続く見通しです。

## ESG

投資判断のプロセスにおいて利用するESG関連のデータを取得するに際して、最近の市場では第三者のデータプロバイダーに事欠くことはありません。プロバイダーの数が増えていることは、データが運用会社にバリューをもたらすことを証明しています。ESG運用のポートフォリオ・マネージャーは、企業財務に関連する従来型のデータであれ、炭素排出量の把握に用いる代替型のデータであれ、データへのアクセスを遮断されると困難に陥る可能性が高いでしょう。データプロバイダーの数が増えていることや、質の高いESG関連のデータの重要性に鑑みると、今後も関連支出が指数関数的に増加すると予想するのが妥当なようですが、サーベイの結果は、運用会社がデータをより選別的に取得する見通しを示しています。今回のサーベイにおいて、この先12～18カ月の間に、データの取得と処理に対する支出を増やす計画があると答えた回答者の割合は、51%へとわずかながら低下しています。より興味深いこととして、支出を削減すると答えた回答者の割合は、わずか9%だった前回の2倍を超える22%へと上昇しています<sup>33</sup>。このような変化は、ESG関連のデータに対する関心が低下していることを意味するわけではありません。実際、ESG対応型の投資戦略に対する顧客の需要は今後も拡大して、2024年までにはプロフェッショナル運用資産残高全体の半分以上を占めるようになる見通しです<sup>34</sup>。

多くの運用会社にとって、今後の課題は、より少ないデータでより多くのことを行なう方法を習得するか、現在のデータ取得プロセスを効率化するか、いずれかになるのかもしれませんが。

投資先企業の情報開示にはばらつきが存在することもあって、より少ないデータでより多くのことを行なうのは、容易な作業ではありません。一部の運用会社は、データ可用性のギャップを埋めるために、今後も複数の第三者データプロバイダーの利用を検討する可能性が高いようですが、その場合、予算の縮小が問題となります。必要なESG関連のデータが入手可能な場合でも、データプロバイダーが数多く存在する中で、引き続き対応が課題となります。複数のプロバイダーから提供される大量の従来型および代替型のESGデータを、コスト効率良く統合することは、多くの運用会社にとっては引き続き頭の痛い問題です。サステナブル投資の機会を特定するために関連するESGデータを整理するだけでなく、各種指標がどのように意思決定に影響するのかを顧客に透明な形で報告する方法を提供するプラットフォームを利用することによって、効率性は改善する可能性があります<sup>35</sup>。例えば、投資資金が気候関連のイニシアティブに与える実際の影響を定量化した上で、顧客に報告することによって、差別化を図る機会が生まれることとなります。パフォーマンス指標を顧客に対して詳細に報告した場合、ESGレポートに対する投資家の満足度が高まるため、運用会社にも恩恵がもたらされる可能性があります。2023年には、この種のレポートを優先する運用会社が増加する見通しです。また、一部の大手運用会社は、サステナビリティを重視する投資家を引きつけるために、マーケティングのモデルにESG関連の情報開示を組み込む可能性があります。米国証券取引委員会（SEC）は、各国の規制当局と足並みを合わせてこの議論に加わり、ESGの投資判断プロセスをESGポートフォリオのマーケティング情報と整合的なものにするべきという明確なメッセージを、業界に対して発しています。このため運用会社は、投資判断プロセスに関連するESGの手法の開示を求められるようになる可能性が高いようです<sup>36</sup>。

## デジタル資産

デジタル資産と暗号通貨の運用会社等に預けられている運用資産残高は2021年10月にピーク（約770億ドル）に達した後、2022年7月時点で約330億ドルまで減少するなど、価格変動の大きさが確認されています<sup>37</sup>。2022年7月時点においては、Grayscale Bitcoin Trust（GBTC）が最大のシェアを占めています<sup>38</sup>。GBTCはビットコインに投資する際に、直接的ではなく、デジタル通貨を参照する先物、スワップ、その他米国商品先物取引委員会（CFTC）規制下のピークルなど、デリバティブ取引を活用しています。

世界的な規制環境の不確実性が大きな課題として残されているため、最近のいくつかの目立った例外を除いて、伝統的な運用会社は慎重な姿勢を取っています<sup>39</sup>。伝統的な運用会社が、特に若い世代を中心とする顧客が求めるようなファンドを開発する、初期段階にあることを示す証拠が存在しています。しかしながら、デジタル資産の規制に関する不透明感が、市場の成長を阻害する要因となっています。暗号通貨のスポット価格に基づく取引所取引商品に関する提案を、米国の規制当局は現時点で承認していません<sup>40</sup>。2023年には、運用会社、消費者、投資家にとって許容可能なデジタル資産ベースのピークルが承認されるなど、規制環境が明確になる見通しです。この資産クラスに対する潜在的な関心の高さを踏まえると、第一世代の商品は大きく成長する可能性が高いようです。

## クライアント・コネクション

また、顧客中心主義にフォーカスする運用会社は、投資家が商品の選別に際して直面するボトルネックを軽減するために、ファンドの販売体制を見直すべきでしょう。販売体制を改善する方法として、とりわけ低中所得層向けの市場において、独立系のデジタル・プラットフォームと連携する方法が考えられます。東南アジアの運用会社を対象とする地域のサーベイによると、この先10年間に、オンラインの販売チャネルが伝統的な販売チャネルを凌駕するようになると、運用会社の41%が予想していることがわかりました<sup>41</sup>。移動の制限や非接触型チャネルの必要性から、パンデミック危機下ではデジタル決済が増加しました。

新興諸国の消費者の大部分は、パンデミック危機の発生後、2021年になって初めてデジタル商取引を経験しています<sup>42</sup>。このようなデジタル取引のトレンドは他の分野にも波及しつつあり、この先数年間に、リテール資金を呼び込む新たな手段を提供する可能性があります<sup>43</sup>。

独立系のプラットフォームは、従来型の金融インフラにおいてはサービスが十分に提供されていない中低所得者層の個人投資家を惹きつける可能性が高いようです<sup>44</sup>。実際、世界銀行のデータによると、低所得国においては、2021年に、貯蓄に際して従来の金融機関口座を利用する人よりも、モバイルマネー口座を利用する人の方が多いことがわかりました<sup>45</sup>。この先数十年間にわたって、とりわけ低中所得国の労働年齢人口の大半は、デジタル・ネイティブなミレニアル世代とジェネレーションZから構成されることになります<sup>46</sup>。最近行なわれた個人投資家を対象とするオンライン調査によると、ミレニアル世代とジェネレーションZには、年上の世代と比べてデジタルなソースを信用する傾向があり、幅広い投資商品を提供する顧客中心主義に基づくデジタル・プラットフォームを利用する可能性が高いとみられます<sup>47</sup>。このような傾向は、当社の前回と今回のサーベイにおいても、裏付けられています。大方の回答者は、他のプラットフォームやアプリケーションとの統合を容易にするような、モバイルやクラウドを始めとするテクノロジーに対する支出を、増加する計画があると回答しています<sup>48</sup>。独立系の投資プラットフォームと連携することによって、テクノロジーに精通した若い投資家という、未開拓の市場に参入できる可能性があります。

リテール・アプリケーションとの統合にも、チャンスが存在します。多くの消費者は、決済、ショッピング、エンターテインメントのワンストップ・ショップとして、アプリケーションを利用しています。このグループは低所得層であるとは言え、参加者の数が多いことから、運用資産残高拡大のポテンシャルを秘めています。実際、顧客とのインタラクションにおいて、おそらく運用会社は、最先端の顧客中心主義のインターフェースを有する他業種の企業と、残高を奪い合う形となっています。運用会社にとってデジタル投資プラットフォームは、こうしたプラットフォームの大規模な既存ユーザーと関係を作るための、有力な手段となりえます<sup>49</sup>。

競争が極めて激しい富裕層・超富裕層の市場から資産を獲得して、次世代との関係を構築していくために、運用会社にはデジタル・ベースのインタラクションの体験を、継続的に改革していく必要があります。デジタル・プラットフォームとの統合や連携によって、競争の舞台が提供されるだけでなく、運用会社にとっては新しい地域へのアクセスが容易になります<sup>50</sup>。

### 効率的なオペレーション

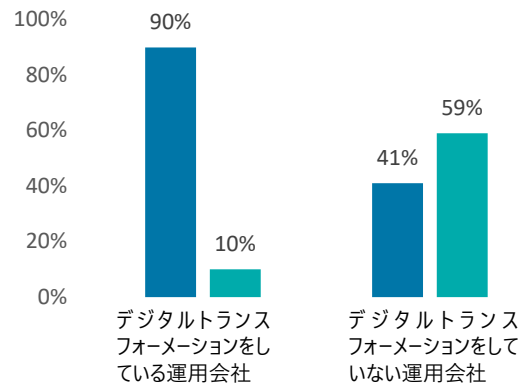
デジタルトランスフォーメーションは業務の効率化につながり、その過程で企業文化を向上させます。スポーツの世界において「勝利は習慣化する」と言うように、企業文化の向上によって、非常に多くのものが得られます。サーベイにおいてデジタルトランスフォーメーションのプロセスに「満足している」または「非常に満足している」と答えた回答者に関しては、2022年年初以降に企業文化が大幅に強靱化された企業に所属している可能性が2倍以上（42% 対 18%）であることが確認されるなど、好循環というコンセプトの妥当性が裏付けられる形となりました。加えて、デジタルトランスフォーメーションにおいて先行している企業は、コスト削減にも大きな成果を上げていると回答しています。デジタルトランスフォーメーションにおいて先行していると答えた回答者の90%は、全面的にまたはほぼ全面的に、コスト削減の恩恵が実現していると回答しています。一方、そうではないと答えた回答者の場合は41%にとどまります（図表11）。今回のサーベイにおいては、業務効率化に寄与するクラウド・コンピューティング/ストレージ、ロボティク・プロセス・オートメーション（RPA）、ブロックチェーンなどのテクノロジーに主にフォーカスしました。その結果、回答者の16～17%が、この先12～18カ月の間に、各テクノロジーに対する支出の大幅な増加を予想していることがわかりました（図表12）。注目すべき点として、クラウド・コンピューティング/ストレージ向けの支出は、ブロックチェーンや分散型台帳テクノロジー向けの支出を実額ベースで大幅に上回る見通しです。

図表 11

### デジタルトランスフォーメーションにおいて先行している運用会社は、コスト削減の恩恵を実現させている可能性が高い

以下のように答えた回答者の割合

- デジタルトランスフォーメーションによるコスト削減の恩恵が実現している
- デジタルトランスフォーメーションによるコスト削減の恩恵が実現していない



出所: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトルック・サーベイ

各社とも、従来の支出率対比においても増加していることになります。さらに、RPAプロジェクトは成熟したテクノロジーであり、前回のサーベイの結果に基づく、ITリソースがバーチャル・ワーク関連の技術実装に振り向けられたために、意図的に縮小された可能性があります。足元のパンデミックの環境において、年央にかけて景気が減速している状況も相まって、RPAは内在する効率性に基づいて直接的なコスト削減を提供するだけでなく、離職率の上昇を補う魅力的なテクノロジーになる可能性もあります。

テクノロジー主導の変化は、企業文化を向上させるだけでなく、コストの削減にもつながる可能性があります。従来型の方式から脱却して、新しく効率的な方法で物事を進める方向に、運用会社が向かっていることは明らかです。

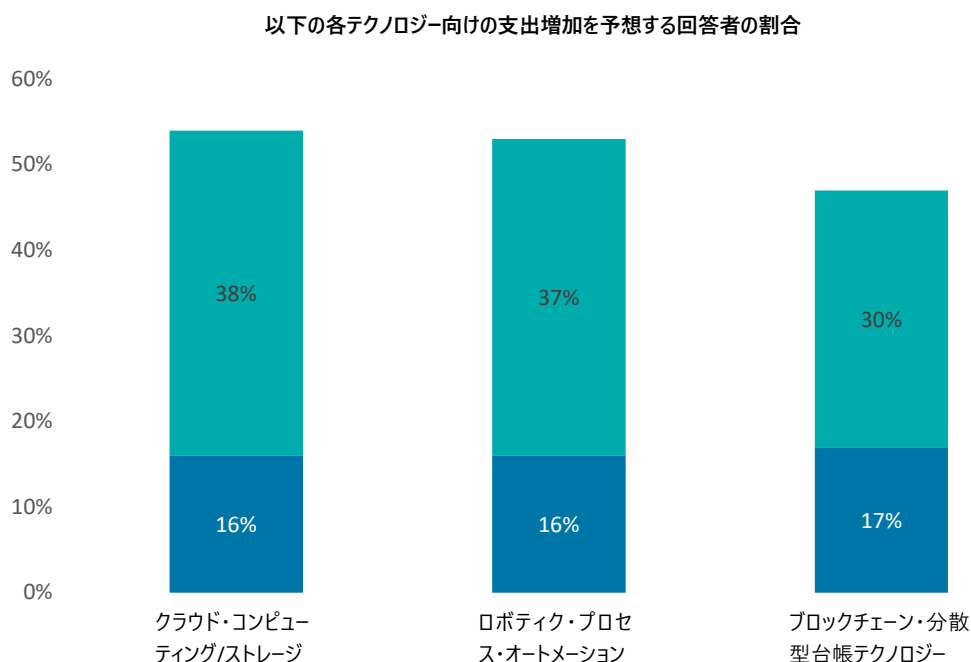
### ガバナンスによる変革のコントロール

パンデミック危機の初期の段階においては、急速に変わりゆく職場環境への対応が、最優先課題でした。

図表 12

## 大方の運用会社は効率性の改善に寄与するテクノロジー向けの支出を増加すると予想

■ 支出の大幅な増加を予想する回答者 ■ 支出の小幅な増加を予想する回答者



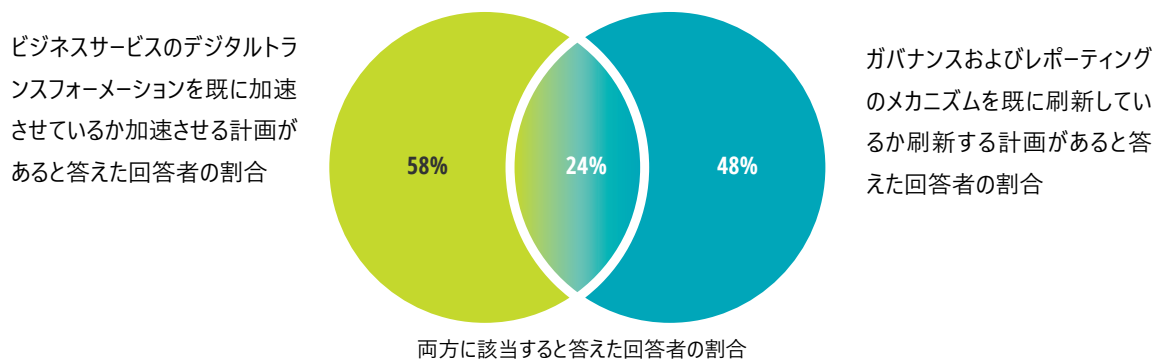
出所: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトルック・サーベイ

足元では、責任あるデジタルトランスフォーメーションに注目をシフトする運用会社が増加しています。しかしながら、多くの運用会社においては、ガバナンスやレポートのメカニズムが、デジタルトランスフォーメーションのペースに追いついていません。今回のサーベイにおいては、回答者の約58%が、ビジネスサービスのデジタルトランスフォーメーションを既に加速させているか、この先12～18カ月の間に加速させる計画があると回答しています（前回の54%から上昇）<sup>51</sup>。しかしながら、デジタルトランスフォーメーションの加速と、ガバナンスおよびレポートのメカニズムの刷新の両方に取り組んでいると答えた回答者は、24%にとどまりました（図表13）。幸いなことに、両方に取り組んでいるという回答は、わずか19%であった前回からは増加しています<sup>52</sup>。増加した主な要因として、北米の運用会社において、両方に取り組んでいるという回答が前回の11%から22%に跳ね上がったことが挙げられます<sup>53</sup>。また、北米の運用会社

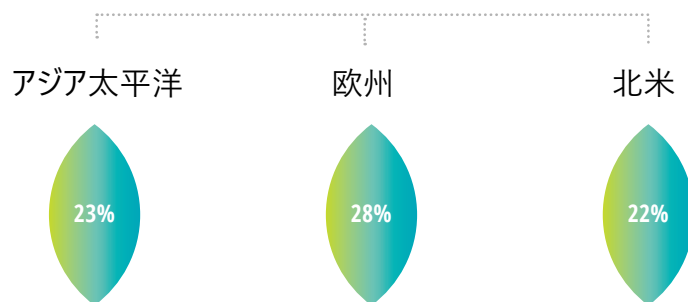
の約43%が、テクノロジー、サイバーセキュリティ、データ関連のリスクを、この先1年間の業務上の優先課題として指摘していますが、この数字は前回の33%から上昇しています<sup>54</sup>。北米の運用会社において、テクノロジー関係の業務リスクの管理に加えて、ガバナンスとレポートのメカニズムの刷新に対するフォーカスが高まった一因として、この問題に対するSECの注目が高まったことが挙げられます。2022年の上期に、SECはパブリックおよびプライベートな運用会社に影響を与える新しい規則を、既存の規則の変更を含めて5つ以上も提案しています<sup>55</sup>。提案の中には、プライベート・ファンドに対する新たな報告義務、プライベート・ファンド・アドバイザーに対する新しいコンプライアンス・レビュー・ドキュメントの要件、書面のサイバーセキュリティ・プロトコルを採用する新しい規則、ファンドの名称に関する記録規則、運用会社が採用するESG戦略に関連するディスクロージャーが含まれます<sup>56</sup>。

図表 13

## ガバナンスの指標はデジタルトランスフォーメーションの取り組みに追いついていない



## 責任あるデジタルトランスフォーメーションに対する取り組み（地域別）



出所：デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトLOOK・サーベイ

## サイバーセキュリティ

サイバー・リスクは企業にとって最も差し迫ったガバナンス上の懸念事項の1つであり、提示されたテクノロジーの中で、最も多くの回答者（17%）がサイバーセキュリティに対して大幅に支出を増加すると答えたことは、意外なことではありません（図表14）。この問題は数年前から最重要課題となっているため、支出を増加するとの回答は成熟した基盤の上に成り立っています。国家的主体または非国家的主体による、デジタル・インフラおよび物理的インフラに対するランサムウェア攻撃の増加が、主なリスク要因となっています<sup>57</sup>。

運用会社も大方の他業種の企業と同様に、（より大きなリスクではないにせよ）同じようなリスクにさらされています。資産運用は知的財産ビジネスであり、主として扱われる資産は情報処理もしくはそこでやり取りされるデータになります。文字通り、データから遮断されてしまえば、運用会社の機能が停止することにもなりかねません。



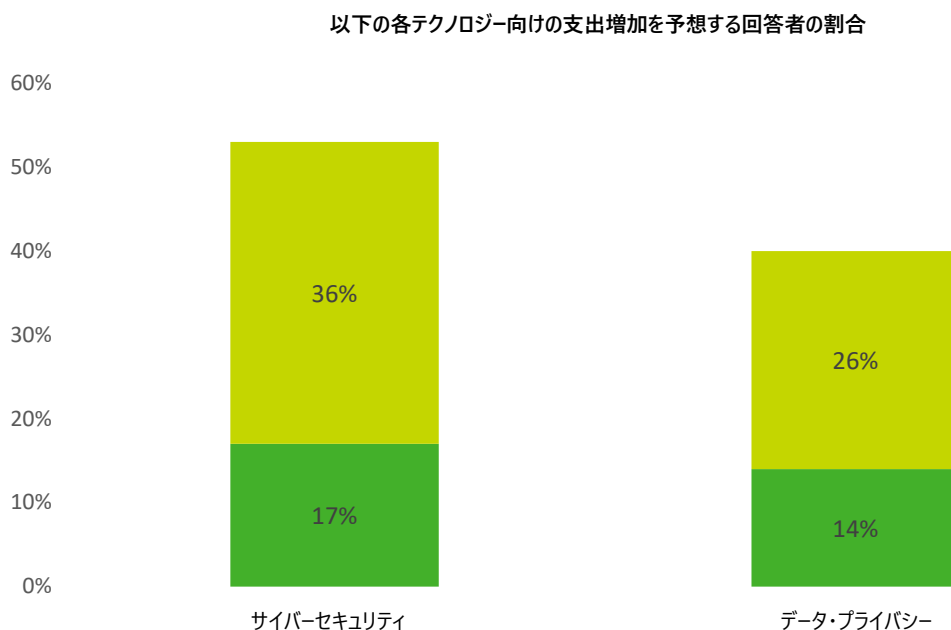
サイバーセキュリティの分野にも、新たな展開が見受けられます。数年前から、保護された領域におけるセキュリティのために、ユーザー認証においてゼロ・トラスト・アプローチが登場するようになり、悪質な行為者が内部からナビゲートすることが難しくなりました<sup>58</sup>。このアプローチは5つの柱から構成され、悪質な行為者がシステム・ネットワークに既に侵入している、あるいは今後侵入することを前提にしています。5つの柱とは、アイデンティティ、デバイス、ネットワーク、アプリケーション・ワークロード、データから構成されます<sup>59</sup>。2023年に浮上する可能性の高い興味深い展開として、米国サイバーセキュリティ社会基盤安全保障庁のゼロ・トラストの指針に基づくデータ暗号化プロセスの高度化が挙げられます。

ブロックチェーンのアプローチを用いて、データベース・レベルではなく個別のレコード・レベルにおいてデータを暗号化（そしてバックアップ）する機能が、2023年に実用化される可能性があります<sup>60</sup>。暗号化されたデータへのアクセスや流出は侵害と見なされない可能性があることから、このような展開において、報告義務のあるデータ侵害の定義が見直されることも想定されます<sup>61</sup>。運用会社においてサイバーセキュリティの分野への投資が拡大傾向にある理由の1つとして、サイバーセキュリティを巡る戦いの両サイドで利用されるテクノロジーが、常に進化していることが挙げられます。ブロックチェーンは、サイバーセキュリティ強化のために利用される、最新のツールになる可能性を秘めています。

図表 14

### 多くの回答者がこの先12～18カ月の間にサイバーセキュリティとデータ・プライバシー向けの支出が増加すると予想

■ 支出の大幅な増加を予想する回答者    ■ 支出の小幅な増加を予想する回答者



出所: デロイト金融サービス・センターによる2023年資産運用業界アウトック・サーベイ

# 今後の見通し

運用会社は2023年に向けて戦略を策定し、実行に移しています。今回のサーベイにおいて得られた知見は、組織全体に目的意識を浸透させるリーダーは、多くのレベルにおいて成功への重要な一歩を踏み出すという考え方を裏付けています。運用会社にとって最も重要な資産はおそらく従業員であり、このため、この先1年間に従業員に恩恵をもたらすような投資を計画することによって、雇用者である企業側にとってもメリットが生じる可能性があります。経営陣が強靱化を進めるべき企業文化は、好循環を構成するあらゆる要素と関連しています。2023年には、社員教育と業務効率の改善に資するテクノロジーに投資する運用会社が、顧客体験に好影響を及ぼすとともに、従業員による会社のビジョンの実現を可能にする公算が大きいでしょう。今回のサーベイにおいては、運用会社が戦略的なプロジェクトに投資を行ない、クライアントを満足させることによって、達成感を得ていることが確認されました。差別化された成功を収めている運用会社は、強靱な企業文化を備えている可能性が高く、企業文化を強化するためにリーダーができる最初のステップは、目的にかなった会社のビジョンを伝えることとなります。2023年には、資産運用業界が急速な変化を経験する中で、このステップがリーダーにとって最も重要なものになるかもしれません。



# 文末脚注

1. Investment Company Institute, 2022 Investment Company factbook, 2022.
2. Berlinda Liu and Gaurav Sinha, "SPIVA U.S. year-end 2021," S&P Dow Jones Indices, March 16, 2022.
3. Ibid; Srikant Dash and Rosanne Pane, "Standard & Poor's indices versus active funds scorecard, year-end 2008," S&P Dow Jones Indices, June 22, 2009.
4. Brian Ponte, "Active managers: It's our 'time to shine,'" Ignites, June 21, 2022.
5. Deloitte, "Casey Quirk: Both assets and revenue under pressure at publicly traded asset managers in Q1 2022," press release, May 24, 2022.
6. Andrew Cairns and Andrew Innes, "SPIVA® Europe year-end 2021," S&P Dow Jones Indices, March 24, 2022; Priscilla Luk and Tim Wang, "SPIVA® Japan year-end 2021," S&P Dow Jones Indices, April 13, 2022; Ryan Diamond and Berlinda Liu, CFA, "SPIVA® Canada year-end 2021," S&P Dow Jones Indices, April 20, 2022.
7. Benedek Vörös, Tim Edwards, and Davide Di Gioia, "SPIVA® Australia mid-year 2022," S&P Dow Jones Indices, September 5, 2022; Cairns and Innes, "SPIVA® Europe year-end 2021," S&P Dow Jones Indices.
8. PitchBook, Global fund performance report, May 4, 2022; BarclayHedge, "Barclay Hedge fund index," accessed September 12, 2022.
9. BarclayHedge, "The BarclayHedge fund flow indicator," May 2022.
10. PitchBook, "Global private fund strategies report 2022 – XLS summary," accessed August 8, 2022.
11. Ibid.
12. Ibid.
13. PitchBook, Global fund performance report; BarclayHedge, "Barclay Hedge fund index".
14. PitchBook, Global private fund strategies report, 2022.
15. Ibid.
16. Deloitte Center for Financial Services analysis; Refinitiv Eikon.
17. Ibid.
18. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey.
19. Deloitte Center for Financial Services analysis; Refinitiv Eikon.
20. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook survey.
21. Ibid.
22. Benjamin Finzi et al., How the CEO's leadership in digital transformation can tip the scales toward success, Deloitte Insights, June 28, 2022.
23. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook survey.
24. Katerina Tzouganatos and Mohak Bhuta, Narrowing income inequity through ESG, Deloitte, July 18, 2022.

25. Tania Lynn Taylor and Sean Collins, *Ingraining sustainability in the next era of ESG investing*, Deloitte Insights, 2022.
26. Lisa Fu, "Managers seek ESG compliance specialists as regulatory heat rises," *Fundfire*, June 27, 2022.
27. Adrienne Klasa and Brooke Masters, "Sustainable investing boom prompts fierce fight for talent," *Financial Times*, March 21, 2022.
28. International Association for Sustainable Economy (IASE), "Partnerships," accessed July 26, 2022; CFA Institute, "United Nations joint staff pension fund adopts certificate in ESG investing from CFA Institute," press release, July 12, 2022.
29. Ibid.
30. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey.
31. Finzi et al., "How the CEO's leadership in digital transformation can tip the scales toward success."
32. Steve Johnson, "Direct indexing looks set to disrupt the retail ETF market," *Financial Times*, February 10, 2021.
33. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook survey.
34. Taylor and Collins, *Ingraining sustainability in the next era of ESG investing*.
35. Deloitte, "ESG Datalab: Management and reporting of the ESG & Climate performance of your portfolios," accessed September 12, 2022.
36. Securities and Exchange Commission, "Enhanced disclosures by certain investment advisers and investment companies about environmental, social, and governance investment practices," accessed September 12, 2022.
37. CoinShares Research, *Digital asset fund flows weekly*, August 1, 2022.
38. Ibid.
39. Ibid.
40. The Editorial Board, "Gary Gensler's bitcoin regulation grab," *Wall Street Journal*, July 6, 2022.
41. Cerulli Associates, "Southeast Asian managers seek growth through product innovation and new distribution channels," press release, June 15, 2022.
42. World Bank, *The global finindex database 2021: Financial inclusion, digital payments, and resilience in the age of COVID-19*, 2021.
43. Francis Nikolai Acosta, "China's online fund platforms a key distribution channel," *Fund Selector Asia*, June 11, 2020.
44. World Bank, *The global finindex database 2021: Financial inclusion, digital payments, and resilience in the age of COVID-19*.
45. Ibid.
46. United Nations, "World population prospects 2022," accessed September 12, 2022.
47. Nasdaq, *ETPs are empowering the next generation of investors*, March 2022.
48. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook survey.

49. Claire Yurong Hong, Xiaomeng Lu, and Jun Pan, FinTech Platforms and Mutual Fund Distribution, Shanghai Advanced Institute of Finance, May 12, 2022.
50. Francis Nikolai Acosta, "China's online fund platforms a key distribution channel," Fund Selector Asia, June 11, 2020.
51. Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook survey.
52. Ibid.
53. Ibid.
54. Ibid.
55. SEC, "SEC proposed rules," accessed July 26, 2022.
56. SEC, "Amendments to form PF to require current reporting and amend reporting requirements for large private equity advisers and large liquidity fund advisers," accessed September 12, 2022; SEC, "Private fund advisers; Documentation of registered investment adviser compliance reviews," accessed September 12, 2022; SEC, "Cybersecurity risk management for investment advisers, registered investment companies, and business development companies," accessed September 12, 2022; SEC, "Investment company names," accessed September 12, 2022; SEC, "Enhanced disclosures by certain investment advisers and investment companies about environmental, social, and governance investment practices," accessed September 12, 2022.
57. Allianz, "Allianz risk barometer 2022: Cyber perils outrank Covid-19 and broken supply chains as top global business risk," press release, January 18, 2022.
58. Department of Homeland Security, Zero trust maturity model, June 2021.
59. Ibid.
60. Walter Hancock and Kevin Wallace (cofounders of Walacor Corporation), video interview with the author, June 29, 2022.
61. Ibid.

## Acknowledgments

Authors **Doug Dannemiller** and **Sean Collins** wish to thank the following Deloitte professionals for their insights and contributions: **Masaki Noda**, **Paul Kraft**, **Tyler Cloherty**, **Scott Buchholz**, **Michael Paletta**, **Utkarsh Londhe**, **Maurice Vrolix**, **Anthony DeAngelis**, **Yoan Chazal**, and **Neil Brown**, as well as their Deloitte Center for Financial Services colleagues **Patricia Danielecki**, **Mohak Bhuta**, **Neerav Shah**, **Seth Raskin**, **Paul Kaiser**, and **Sophie Lees**.



## About the authors

**Krissy Davis | [kbdavis@deloitte.com](mailto:kbdavis@deloitte.com)**

Krissy Davis is vice chair and the leader of Deloitte's US Investment Management Industry practice.

**Julia Cloud | [jucloud@deloitte.com](mailto:jucloud@deloitte.com)**

Julia Cloud is the Global Investment Management sector leader for DTTL.

**Tony Gaughan | [tgaughan@deloitte.co.uk](mailto:tgaughan@deloitte.co.uk)**

Tony Gaughan is EMEA Investment Management leader for Deloitte LLP.

**Doug Dannemiller | [ddannemiller@deloitte.com](mailto:ddannemiller@deloitte.com)**

Doug Dannemiller is the Investment Management research leader at the Deloitte Center for Financial Services in Deloitte Services LP.

## Contact us

Our insights can help you take advantage of change. If you're looking for fresh ideas to address your challenges, we should talk.

### Industry leadership

#### **Julia Cloud**

Global Investment Management sector leader | Partner | Deloitte Tax LLP  
+1 312 486 9815 | jucloud@deloitte.com

Julia Cloud is the Global Investment Management sector leader for DTTL.

#### **Krissy Davis**

Vice-chair | US Investment Management practice leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 617 877 8756 | kbdavis@deloitte.com

Krissy Davis is vice chair and the leader of Deloitte's US Investment Management Industry practice.

#### **Karl Ehram**

Principal | Deloitte & Touche LLP  
+1 917 880 7538 | kehram@deloitte.com

Karl Ehram is the US Investment Management leader for Deloitte Risk & Financial Advisory.

#### **Jagat Patel**

US Consulting Investment Management & Real Estate sector leader Principal, Financial Services Consulting | Deloitte Consulting LLP  
+1 203 708 4028 | jagpatel@deloitte.com

Jagat Patel is a Financial Services Consulting principal and leads Deloitte Consulting LLP's Investment Management & Real Estate practice in the US.

#### **Dave Earley**

Investment Management Tax leader | Partner | Deloitte Tax LLP  
+1 617 319 2048 | dearley@deloitte.com

Dave Earley is the US Investment Management sector leader for Deloitte Tax LLP.

#### **Tania Lynn Taylor**

National Investment Management Audit leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 212 436 2910 | tlynn@deloitte.com

Tania Lynn Taylor is the National Investment Management Audit sector leader within the Audit & Assurance practice of Deloitte & Touche LLP.

**Tony Gaughan**

EMEA Investment Management leader | Partner | Deloitte LLP  
+44 (0) 20 7303 2790 | tgaughan@deloitte.co.uk  
Tony Gaughan is EMEA Investment Management leader for Deloitte LLP.

**Deloitte Center for Financial Services**

**Jim Eckenrode**

Managing director | Deloitte Center for Financial Services | Deloitte Services LP  
+1 617 585 4877 | jeckenrode@deloitte.com

Jim Eckenrode is a managing director within Deloitte's Research & Insights team, responsible for defining and guiding the strategy, research agenda, and marketplace deployment for the Center for Financial Services and the Center for Regulatory Strategy.

**Doug Dannemiller**

Research leader | Deloitte Center for Financial Services | Deloitte Services LP  
+1 617 437 2067 | ddannemiller@deloitte.com

Doug Dannemiller is the investment management research leader at the Deloitte Center for Financial Services in Deloitte Services LP. He is responsible for driving the center's investment management research and delivering it to clients.

**日本における問合せ先**

**山田 信之**

パートナー | 監査・保証事業本部 | 有限責任監査法人トーマツ

**跡部 顕**

マネージングディレクター | リスクアドバイザリー事業本部 | 有限責任監査法人トーマツ

# 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 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 コーポレート ソリューション合同会社を含む）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 都市以上に 1 万 5 千名を超える専門家を擁し、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](http://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指します。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せ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](http://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（オーストラランド、バンコク、北京、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、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約 345,000 名のプロフェッショナルの活動の詳細については、（ [www.deloitte.com](http://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（総称して“デロイトネットワーク”）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得る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す。

Member of

Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2022. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

