

**マッコーリー・グループの米国資産運用会社の全株式取得についての
テレフォン・カンファレンス
質疑応答要旨**

日時: 2025年4月22日(火) 15:30~16:15

発表者: 野村ホールディングス株式会社

CFO 北村 巧

執行役員 森内 博之

- Q1:** 本投資によって、インベストメント・マネジメント部門の税前利益はどの程度増加すると見込んでいるか。また、投資先の開示を見ると、パブリックファンドから資金が流出しているようだが、投資判断にあたり、用いるIRRやROI等のハードルレートがあれば、教えていただきたい。
- A1:** 収益貢献の程度に関しては、秘密保持契約により、回答を差し控させていただきますが、パブリックファンドから資金流出があることは、デューデリジェンスの観点で認識しています。そのうえで、対象会社が強固な顧客基盤を有しており、買収後、商品や販売チャネルをさらに強化することで、十分な投資リターンを得られると判断しています。M&Aの実施にあたっては、ROE経営の観点、買収するビジネスのリスクもみつつ、IRRやROI、EBITDAやPERのマルチプル、中長期の観点からDCFでのバリュエーションも重視し、判断しています。
- Q2:** 今回の買収先と競合するようにも見えるAmerican Century Investments(以下、ACI)への投資は継続するのか。また、今回はパブリック領域が買収対象となったが、成長期待の大きいプライベート領域への資本投下も検討しているか。
- A2:** ACI株式の今後の扱いについて特に何も決まっていません。ACIは、良好な関係を有しているビジネスパートナーです。当社による出資後、米国における高利回り債券運用の開発や、ACIのアクティブ株式ファンドの米国外での拡大などで協力し、成果も出ています。
また今回はパブリック領域におけるM&Aですが、プライベート領域への投資は引き続き検討していきます。
- Q3:** ACIへの投資が、RWAに占める割合はどの程度か。
- A3:** ACIへの投資は、非上場株式としてバーゼル規制に則ってRWAを算定しています。
- Q4:** 今回の買収がインベストメント・マネジメント部門の2030年に向けた運用資産残高129兆円、税前利益1,000億円の目標にどのように貢献するのか。
- A4:** 税前利益目標1,000億円は、インオーガニック成長も勘案したもので、買収によってこの目標をしっかりと達成していきたいと思っています。運用資産残高129兆円はオーガニック成長のみを想定しており、今回の買収は追加的な貢献となります。

- Q5: アクティブ運用を取り巻く環境はチャレンジングだが、環境に対する抵抗力となりうる買収先の強みはなにか。**
- A5: パブリックファンドの資金流出は業界全体のトレンドと認識していますが、対象会社にはしっかりとした運用実績があり、これがアクティブETF等の商品ラインナップの拡充に寄与すると考えます。また、対象会社は強固な販売チャネルをもっており、RIA(Registered Investment Advisor)チャネルや自社チャネルの強化の余地もあります。環境的には厳しい側面もありますが、当社としてはプラットフォームの成長性があると考え、買収を決断しました。
- Q6: 無形固定資産の償却費は一定期間継続するのか。買収に係る一時費用によって利益の見え方が変わるようなことはないのか。**
- A6: 買収後の統合プロセス(PMI)やその他の施策を執行するうえで、一定の費用・投資が必要となります。買収に係る一時費用は精査中ですが、数千万ドル程度となります。無形固定資産は、通常、耐用年数に応じて償却が発生しますが、本件は戦略的な投資であり、当社ROE水準への中長期的な貢献を期待しています。
- Q7: PMIの費用は数千万ドル規模とのことだが、投資期間はどの程度か。のれんと無形固定資産の配分割合と償却期間のイメージは。**
- A7: 数千万ドル規模と申し上げたのは一時費用が中心ですが、その他、システム費用や販売チャネル、商品開発に関わる投資は年間10〜30百万ドルほどになる可能性があり、これから精査していきます。のれんと無形固定資産の比率に関してもこれから精査するものの、一般的には半々となるイメージを持っています。償却期間は経済耐用年数等となり、無形固定資産のバリューで決まることになります。
- Q8: 今回の買収により、販売が増える前に先行して費用が増えるということか。**
- A8: オペレーション上の費用は、一部、先にワンタイムとして計上します。費用が先行する部分はあるものの、基本的には収益に連動する費用とお考えください。
- Q9: 販売チャネルに関して、具体的にどこに強みがあるのか教えてほしい。**
- A9: リテールチャネルにおいて、販売力のある上位10社中、9社のディストリビューターと取引があります。この上位業者と中長期的な関係を構築するのは難しく、ここに強みがあります。こうした強みに加えて、RIAなどのチャネルを拡大しようとしており、PMIの観点で投資も検討しており、投資ならびにのれん、無形固定資産の償却等を勘案してもしっかりと利益が出ると想定しています。
- Q10: マッコーリー・グループとの協業について、今回のバリュエーション上はどのように整理しているか。**
- A10: マッコーリー・グループの強みであるインフラやプライベート商品を、対象会社の販売ネットワークに乗せることなどもアライアンスの合意に含まれています。マッコーリーは非伝統資産と伝統資産のコラボレーションの強化を始めたばかりであり、当社との協働を通じてそのマネタイズに取り組んでいく方針です。米国でもオルタナティブの民主化により市場が拡大しており、大きな期待を持っています。なお、こうしたシナジーは、潜在的なアップサイドとしてみています。

Q11: インベストメント・マネジメント部門として戦略や方向性を決めていくにあたり、ガバナンス面でなんらかの変更はあるか。

A11: インベストメント・マネジメント部門は、引き続き、南村が部門長を務めますが、この4月に、クリス・ウイлкоックスがインベストメント・マネジメント部門の会長に就任しています。グローバル戦略を策定していくうえで、かつてJPモルガン・アセット・マネジメントのCEOを務め、現在、野村ホールディングスの執行役も務めるクリスの知見を活かしていきたいと考えています。

Q12: 金融市場が混沌としているなかで、あえて米国の伝統的アセットクラスに投資するという、御社の戦略の背景を解説して頂けないか。

A12: 現在の市場環境は理解していますが、米国の人口動態、運用資産動向等から、米国のアセットマネジメント業界は依然として成長産業であると考えています。米国は世界の金融市場の約50%のマーケットシェアを持ち、昨今混乱は見られるものの、中長期的に見てその地位が大きく揺らぐことは考えづらく、プレゼンスは維持されると考えています。

Q13: 今回の取引の経緯について教えて欲しい。また、バリエーション面では、過去2年ほどの米国アセットマネジメント業界の株価水準でみると割安に見えるが、過去10年までさかのぼると、それほどでもないように見える。

A13: 交渉の経緯や詳細なプロセスについては回答を控えさせていただきますが、奥田がCEOに就任した2020年から、インベストメント・マネジメントの強化を目指しており、オーガニック、インオーガニックの双方に注力してきました。時間をかけて、ホールセール部門等とも協働し、様々な選択肢を検討した結果、今回の買収に至りました。また、相手もあり申し上げ難いところですが、今回、マッコーリーは、当社を単なる買い手としてではなく、パートナーシップを結ぶことができる相手として評価いただけたのではないかと考えています。

本資料は、当社が発行する有価証券の投資勧誘を目的としたものではありません。本資料に含まれる連結財務情報は、監査対象外とされています。

本資料に掲載されている事項は、資料作成時点における当社の見解であり、その情報の正確性および完全性を保証または約束するものではなく、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料で使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。

本資料は将来の予測等に関する情報を含む場合がありますが、これらの情報はあくまで当社の予測であり、その時々状況により変更を余儀なくされることがあります。なお、変更があった場合でも当社は本資料を改訂する義務を負いかねますのでご了承ください。

本資料のいかなる部分も一切の権利は野村ホールディングス株式会社に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。