



賢人の 警告鐘

みさき投資
代表取締役社長

● 中神康議

- 日覺昭廣
- 片野坂真哉
- 竹内康雄
- ビル・エモット
- 土屋哲雄
- 長谷川真理子
- 村木厚子
- イアン・ブレマー
- 柿木厚司
- 川本裕子

PROFILE

アクセンチュアなどで計20年弱にわたり経営コンサルティングに従事。2013年にみさき投資を設立。「働く株主」をコンセプトに株式保有しながら経営にも積極関与する長期エンゲージメント投資に取り組んでいる。日本取締役協会の副会長も務める。

資産運用立国が叫ばれ、運用先進国になるための政策とは何かが議論されている。本稿では過去に2度、資産運用会社を立ち上げた経験を持つ人間として、金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」で提言した内容を紹介したい。

運用事業とは「判断」(のみ)のビジネスとあってよい。調査・分析作業は盛んに行われているが、それ自体は単なる基本動作だ。大切なことはそこから得られる示唆であり、示唆の上での「判断の独自性」だ。他と異なった判断なしに差別化されたリターンが提供できるはずがない。

だとすればこの業界の競争構図は、リターンの独自性を競い合う「価値競争」となるのが自然だ。独自の判断自体は高いリターンを約束してくれないが、それなくしてユニークなリターンは生まれない。それができないプレイヤーは似たような運用商品しか提供できず、フィーの安さを競う「価格競争」にどこまでも陥っていくほか、道はない。

事業の本質が貫徹された運用立国の姿は、数多くのプレイヤーが独自の世界観に基づき多種多様なリターンを競っている姿となる。当然プレイヤーの栄枯盛衰や激烈な新陳代謝が起きていることが、むしろ常態のはずだ。

現在の運用業界はあるべき産業像と大きな乖離(かいり)がある。日本ほど新しいプレイヤーが出てこず業界ランキングの変動もない国は珍しい。価値競争しているプレイヤーもどれほどいるだろうか。

国際比較した際のプレイヤーの小ささがよく指摘されるが、この事業は規模型事業ではない。規模は小さくてもそれぞれの得意領域に特化した運用会社が百花繚乱(りょうらん)の様相を呈する姿が、正しい政策の帰結として見える必要がある。あるべき産業像に向け、提言が3つある。1つ目が「新興運用者育成プログラム(EMP)」の導入。運用ベンチャーにとって最初の高いハードルがシードマネーの獲得。資金を供給するEMPを整え運用業への新規参入を促す。

2つ目が「ミドルバック・プラットフォーム」の設立。運用パフォーマンスの測定・分析やリポーティングといったミドルバック業務は運用ベンチャーにとってはコスト負担が重い。誰もが使える公正中立なプラットフォームを用意すべきだろう。

3つ目がグローバル化。国内完結型の小粒なプレイヤーばかりが増えても立国したことにはならない。海外の一流投資家を顧客にするにも大型化が前提だ。国内プレイヤーを選別し、

グローバルマネジャーを育てるための資金と輸出企業化の支援をする必要がある。

独自性のあるプレイヤーが数多く生まれ個々のファンドが自らの世界観に基づく「判断の独自性」を競う。その中で大型のグローバルプレイヤーが生まれる——。盛んに議論されている政策も、事業の本質から導かれる産業像をイメージするところから考察してはどうだろうか。 **NB**

「『資産運用立国』論に思う。
あるべき産業像をイメージしよう」