

オーナー企業投資は普遍的な投資手法

ファンドマネジャーの北原淳平氏に聞く

日興アセットマネジメントは、株主により実質的な経営が行なわれている「オーナー企業」の株式に主に投資する追加型投信「ジパング・オーナー企業株式ファンド」を1月31日に設定、運用を開始した。同ファンドでは、原則として、経営者（資産管理会社や親族などを含めた間接的な保有を含む）が発行済株式総数の10%以上を保有する企業を「オーナー企業」と定義している。この定義に該当するオーナー企業は約900銘柄程度ある。例えば、この条件を「5%以上保有」とすると1千数百銘柄まで広がるとみられるが、同ファンドでは、「よりオーナー企業の濃さがありつつ、ある程度のユニバース（母集団）の銘柄数の確保を考えたときに10%が適当なのではないかと考えて採用した」と語るのは、同ファンドの運用を担当する、同社ファンドマネジャーの北原淳平氏。オーナー企業の強みや魅力、同ファンドの特徴、運用のポイントなどについて、北原ファンドマネジャーに聞いた。



自身が経営者であり続けるため先送りすることに意味がない。容易ではない撤退の判断も、迅速に下すことができる。オーナー経営者にももちろん失敗はあるが、止血が早いのが大きな強みであると考えている。

4つ目は、株主として最もリスクを取っているのはオーナー経営者であるということから様々な利害関係者を納得させやすく、大胆な経営戦略を打ち出しやすいことである。

以上の4つの点から、オーナー企業の経営者は中長期的な利益成長を実現させやすいと考えている。

ただしオーナー企業の特有のデメリットもある。例えば、企業を私物化してしまうリスクや、カリスマ経営者であればあるほど難しくなる後継者問題などだ。そこはわれわれがしっかりと、オーナー企業としての強みや特性に関する定性分析を重視しつつ、利益成長性や流動性なども勘案し、加えて経営者による企業の私物化や事業承継、健康面などの有無も調査することによって、中長期的な利益成長が期待できる企業であるかを判断し、投資候補銘柄を絞り込んでいく。

■定量面からの魅力

オーナー企業と日本株式全体（TOPIX）の営業利益を過去10年ほど比較すると、オーナー企業の方が市場全体を上回る利益を生み出す傾向がみられる。また、近年の様々な学術論文において、オーナー企業は利益面や株価パフォーマンスで優れていることを内外の専門家が論証していることを指摘しておきたい。

中長期的な利益成長実現させやすい4つのメリット

■ファンドの基本的な特徴

「ジパング・オーナー企業株式ファンド」は、ファンド名にある通りオーナー企業に投資をするファンドである。私は当社に2019年7月に入社する以前、ほかの運用会社でオーナー企業に特化して投資するファンドを立ち上げ、運用を担当してきた。当時の経験を生かして、今回、当ファンドを設定した次第である。当ファンドを運用するにあたって、私が一つ強調したいのは、オーナー企業投資はいつの時代でも通用する普遍的な投資手法であるということである。いつの時代もリスクを取って社会の課題を解決するようなオーナー企業は、続々と登場してくる。この投資手法は長い歴史のあるオーナー企業だけでなく、新しいオーナー企業にもしっかりと投資をしていく。旬が終わったら、それで売却するという一過性のテーマ型投資信託などではなく、お客さまに中長期的に保有していただける、そうした魅力を訴えることができるファンドといえる。

■定性面からオーナー経営者のメリット

オーナー企業のメリットを定性面から説明したい。主に4つある。

1つ目は、経営者自身が株主であること。自身が株主であるため株価を上げようと、おのずと高いモチベーションを維持できる。

サラリーマン経営者であれば、ストックオプションなどでのインセンティブやモチベーションを高める仕組みを採用する場合もあるが、オーナー企業の経営者はそもそも大株主であるため株主視点に立った経営を行なう傾向が強く、インセンティブやモチベーションが高いことが大きな強みといえる。

2つ目は、中長期的に経営者であることが実質的に担保されていること。サラリーマン経営者であれば、在任期間が3～5年で退任するということが珍しくないが、オーナー経営者の場合、代替わりしない限り、10年、20年の長い期間にわたって経営者であることが実質的に担保されており、本当の意味で中長期的な視野での経営を行なう傾向が強い。例えば、サラリーマン経営者の場合、10年後にリターンが出るような投資などは、自分の利益にならない限り、なかなかやりたがらないところがある。

3つ目は、最終的な意思決定者がオーナー企業の経営者であるゆえに、意思決定が速いこと。これは新規事業の参入や撤退などの対応を素早くできるということだ。特に撤退の判断は難しく、サラリーマン経営者の場合、どうしても先送りしがちだが、オーナー経営者であれば、10年後、20年後でも