

欧米に大きなリードを許した日本の  
資産運用業界を世界の舞台へ——八木健



## The Boutique House 追求するのは、最高のクオリティ BAYVIEW ASSET MANAGEMENT

独自の経営戦略のもと、快走を続けるブティック型資産運用会社  
「ベイビュー・アセット・マネジメント」。  
起業家精神あふれるシリコンバレーにルーツがある  
同社のベースは、「人ありき」である。

Photo TONY Text Nile's NILE

八木健（やぎ・たけし） 1984年、一橋大学商学部を卒業後、野村證券入社。89年、ペンシルバニア大学ウォートン・スクール（MBA）卒業。97年、ロバートソン・ステイプンス・アンド・カンパニーにプリンシパルとして入社。同年マネージング・ディレクターに昇格。98年、RSアセット・マネジメント設立。2003年、日本証券投資顧問業協会理事就任。2007年に社名をベイビュー・アセット・マネジメントに変更、現在に至る。

「日本中の運用会社が、中国だインドだと新興国に熱中している今だからこそ、誰も注目していない米国の小型成長企業に投資するチャンス」(八木氏)



右は八木健氏。左はベイビューの元親会社、米国RSインベストメンツの現CEO テリー・オットン氏。サンフランシスコのRS本社にて。

人の心を捉えて離さない店がある。ささやかな佇まい、だが品格と「量よりも質にこだわる」という明確なコンセプトがあり、宝石や時計など得意とする分野の最高級品を、ベスト・サービスで提供してくれるところ。たとえば表参道や六本木にあるティファニーやカルティエといったブティックである。

広範囲な品揃えで集客する老舗の大手百貨店とは様相を異にする、煌めきとオンリーワンの限定アイテム。それに魅せられてセレブたちはブティックに足を運び、お目当てのものを手に入れる。

皇居や海外公館を控える東京千代田区一番町には資産運用業界の「ブティック・ハウス（専門店型運用会社）」「ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社（以下、ベイビュー）」がある。同社は日・米株式及び為替という得意分野に特化したアクティブ運用を行い、明確で一貫した運用哲学を持っている。スタッフは少数精鋭で適切な資産規模のもと、ひたすら高いパフォーマンスを狙う。

一方、皇居を臨み、一番町とは反対側に位置する日本の金融街。そこを拠点とする大手運用会社は、老舗百貨店さながら、品揃えが広範囲な分これといった特徴ある運用哲学は見えてこない。多数のスタッフを揃え、ひたすら資産拡大を狙う。

日本ではこれまで、大手金融機関傘下の日系や外資系運用会社を中心にそんな「百貨店型」が幅を利かせてきたが、近年そこに独立系のブティック・ハウスが次々と一石を投じ、業界に風穴を開けようとしている。

ベイビューは、まさにそのフロン

ト・ランナーである。

同社を率いるのは、野村やゴールドマン・サックスといった大手運用会社トップに伍して、日本証券投資顧問業協会の理事をすでに4期務めている八木健氏だ。金融という競争の厳しい世界で、たった一人で立ち上げた会社をわずか数年で軌道に乗せた八木氏には、いつも「幸運の女神」が寄り添っているようだ。何よりも氏をめぐると数々のエピソードから、そう思わずにはいられない。

たとえば起業の機会をもたらすことになる、ある米国人との出会い。それは1990年のこと。米国の

ビジネス・スクールから帰国後間もない八木氏が野村證券の営業第一線で活躍していた頃だ。氏の前に現れたのは、米国におけるブティック・ハウスのパイオニア、ロバートソン・ステイプンス・アンド・カンパニー（1978年設立、サンフランシスコ本社、以下RS社）創業者で、西海岸を代表する投資銀行家サンディ・ロバートソン氏だった。この出会いがその後の運命を大きく変えようとは、八木氏自身思いもよらなかった。しかし、ロバートソン氏率いるRS社はすでにこの時、出会ったばかりの日本人営業マンの類まれなビジネス・センスを見抜き、その後も交流を続けた。そして7年後の1997年、遂に八木氏が白羽の矢を立てた。「運用部門の日本オフィスを立てたい。やってみないか」と。折も折、八木氏はそれまで付き合いのある多くの起業家たちから「会社を起こすなら35歳までが勝負」と聞かされ、独立の時期を慎重に見極めているところだった。

「満を持して承諾しました。周囲は大手のメリル・リンチやモルガン・スタンレーに行くのならともかく、日本では無名のそんな小さな運用会社になぜと、しきりに首をかしげていました」が、「と当時を振り返る。こうして翌98年1月に、RS社の運用部門であるRSインベストメンツ社の100%子会社として、RSアセット・マネジメント株式会社を立ち上げた。ベイビューの前身である。当初は、親会社などが運用する米国株式そして為替に関する専門的運用サービスの提供を主な業務とした。八木氏をはじめ創業メンバーの昼夜を問わず努力の結果、銀行や生損保など機関投資家からの資金委託が順調に増えていった。

2002年4月には、日本を代表するストックピッカーでカリスマと呼ばれる佐久間康郎氏が加わり、同時に八木氏をはじめとする経営陣並びに従業員が、親会社のRSインベストメンツ社から過半数の株式および経営権を取得(MBO)。運用会社にとつて極めて重要な、長期的かつ安定的ビジネス基盤を手に入れた。

日本の運用業界では例のない、米親会社から独立するというこの画期的なMBO交渉は、実は前年(2001年)の9月8日、シリコンバレーを臨むサンフランシスコの親会社で幕を開けた。突然MBOを切り出した八木氏に対して、RSインベストメンツ社の初代CEOランディ・ヘクト氏は「これはバール・ハーバード」と応酬、白熱の議論が繰り広げられたが、交渉は成立せず先延ばしとなった。ところがその3日後の9月11日、まさかの9・11テロ。

「規模が大きく、有名な運用会社が必ずしも優れているわけではない。他社では決して手に入らないようなクオリティの高い商品と、最高の顧客サービスを提供できる、ベイビュのような会社」それが、これからの日本の運用業界をリードしていく」(松井氏)。



左は八木健氏。右は松井道夫氏：まつい・みちお 1976年、一橋大学経済学部を卒業後、日本郵船入社。87年、松井証券入社。外向セールスの廃止など、業界の慣習や常識を覆す改革を実行。98年に日本初の本格的インターネット株取引開始。

99年の手数料自由化で株式委託売買手数料を大幅に引き下げ、個人投資家から圧倒的支持を獲得し一気に業績を伸ばした。95年に社長就任。01年に東証1部上場。07年より政府規制改革会議委員。

米国が本心に攻撃されたのだ。八木氏の胸に不安がよぎった。「この交渉は難航するかもしれない」。

だが、ここでも幸運の女神が微笑んだ。折りしも翌12日、ちょうどサンフランシスコ出張中だった佐久間氏との初めての面談を終えたヘクト氏から、MBOに合意する電話が八木氏の元に入った。「日本の運用業界を革新したい」という八木氏たちの熱い思いが、ヘクト氏の心を動かした。リベラルなカリフォルニアの土壌と、起業家精神を尊ぶ親会社の文化があればこそその結果であろう。これがウォール街の大手運用会社なら、うまくいかなかったに違いない。2004年にはクオンツ運用の草分け的存在である千葉祥二氏も入社。佐久間氏・千葉氏という全くタイプの違う二人のスター・マネージャーを獲得したことで日本株式運用ビジネスが本格的に開始され、業績は着実に伸びていった。

昨年には、世界的に著名な運用会社の評価機関から、ベイビュが専門とする分野でのこれまでの優れた運用実績と他社の追従を許さない詳細な運用報告などが認められ、「ヘッジ・ファンド部門1位」「顧客サービス部門3位」のお墨付きをもらった。

そして今年1月、社名からRSPランドを外し、現在の「ベイビュ・アセット・マネジメント」へ変更。日系かつ独立系運用会社であることが明確になり、さらなる飛躍を目指して新たな船出が始まった。

旧い体質が残る運用業界に果敢に挑む八木氏。証券界にも志を同じくする「革命家」がいる。松井証券社

長松井道夫氏である。松井氏と八木氏は一橋大学の先輩・後輩にあたる。一橋といえば、結束が固く、東京都知事の石原慎太郎氏や楽天社長の三木谷浩史氏など「ユニークな人材」が多いと言われている。だが、それはむしろ「一橋の校是でもある、キヤプテン・オブ・インダストリー」、つまり士魂商才の心意気だと松井氏は指摘する。金融業界で既存勢力に堂々と向き合える新興勢力となった松井氏にも八木氏にも、一橋魂が宿っているのだろう。

一足先にネット証券のバイオニアとして勝利の栄冠を手にした松井氏は、後輩の八木氏にエールを送る。「特徴のない商品を提供する大手運用会社に対し、ベイビュは数少ない顔の見える、そして個性あふれる運用会社です。むやみにIPO(株式公開)をめざす今どきの新興企業の中にあつて、長期的視野に立ち真に投資家のことを考え、明確にIPOを否定する経営方針は見事です」さらに日本を代表するファンド・マネージャーだけではなく、米国株式および為替において、日本の投資家が通常アクセスできない米国で最高級と評されるブティック・ハウスと運用面で独占提携を結ぶことができた八木氏の経営者としての力量を高く評価する。

「日本社会では優秀な人材は大企業にとどまりがちですが、そういう人材こそ外に出て起業するなど、業界に革命を起こす存在になってほしい。八木さんは運用業界でその先陣を切った人。彼が率いるベイビュが、日本の投資家を育て、運用業界に改革の嵐を巻き起こすと確信します」

運用の世界で「カリスマ」と呼ばれた男がいる。現・みずほ投信投資顧問で1997年から運用を担当した「DKA株式オープン」を看板ファンドに育てた佐久間康郎氏だ。99年にはモーニングスターの「ファンド・オブ・ザ・イヤ」に輝いたその実力は、国内外の投資家から圧倒的な評価を獲得。複数の会社からは転職のオファーも相次いだ。

「接触してきた会社は私の知名度からファンドに大量の資金が集まると考えていた。客寄せパンダの役割を負わされることは見え見えでした。私の運用スタイルや哲学に共鳴してくれたわけではなかったのです」

そんな佐久間氏が、八木社長の「ブティック・ハウス」という当時日本ではまだ珍しいコンセプトに共鳴したのにはワケがある。投資対象となる企業と直接会話をしながらきめ細かく分析をしよう、納得できるところにだけ投資するスタイルに佐久間氏はこだわっていた。すなわち徹底したファンドメンタルズ分析に基づく日本株式ポートフォリオ戦略である。しかし商品そのもののテーマ性やアピール度を売る大手運用会社の公募投信では、その手法を思う存分行使できる場面はない。「自らの運用スキルを自在に発揮したい」。その強い思いに応えたのが八木社長だった。二人が出会ってから2年が過ぎた2002年4月、佐久間氏は当時社員数20人以下のベイビューの運用本部長に就任。業界を驚かせたカリスマ・マネージャーのこの移籍は、日本にもまさにブティック・ハウスの時代が到来したことを告げた。

カリスマ神話は今も続く。佐久間氏の運用する2つのファンドのうちヘッジ・ファンドである「Bayview 日本株ロングシフト」は、運用資産600億円に迫りすでに昨年春からクローズ（新規購入不可）。キャッシュ戦略を巧みに用い中長期的絶対リターンを追求するロング運用「アクティブ・プラス」も、業界で注目度の高いプロダクトだ。

カリスマという言葉は天才を連想させるかもしれない。だが、佐久間氏の得意とするファンドメンタル・ポートフォリオ・アプローチは、むしろ極めてオーソドックスで奇を衒わないもの。愚直なまでに「儲けることよりも損をしないこと」が真骨頂。知名度のある運用会社がどうかではなく、どのように、どのファンド・マネージャーが運用するのか。それが結果を左右するはずだ。運用ビジネスとは究極のピープルビジネスだからである。たとえ数年後に日本の投資環境が整っていたとしても、ファンド・マネージャーが育っていなければ真に優れた運用パフォーマンスは実現できまい。まだ夜明け前の状態にある日本の運用業界で、佐久間氏はひたすら「人ありき」の信念を貫きながら、投資対象企業との会話を続け分析に打ち込む。

オフの日には子連れで銀座をぶらり。街の風景から様々な連想が膨らみ、「ここに新しい店ができた。この企業の成長性はどうかだったのか」と、気が付けば分析を始めている。運用ビジネスに魂を吹き込むカリスマは、常に企業と企業人が織り成すダイナミックな人間ドラマから目を離すことができないのだろう。

## スター・マネージャーたちの「芸術的」運用

運用ビジネスは究極の  
ピープルビジネスである  
— 佐久間康郎

佐久間康郎（さくま・やすお） 1988年、慶応大学商学部を卒業後、朝日投信委託（現・みずほ投信投資顧問）入社。米国運用機関でのトレーニー研修を経て、92年からファンド・マネージャーとして運用を担当。2002年にベイビュー・アセット・マネジメントの前身、RSアセット・マネジメントにCIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）として入社。

その日の「毎日新聞」夕刊（2007年5月29日）はファンド・マネージャー、千葉祥二氏にとって生涯忘れられないものになるだろう。それはロシアで開催されたバイオリンコンクールで日本人3人が上位入賞を果たしたことを伝えており、そこにはジュニア部門で優勝した千葉氏の長男・千葉水晶さん（11歳）の名があったのだ。

「バイオリンの英才教育には、これからかなりの資金が必要になりますね」と問いかけると、千葉氏は否定するでもなく肯定するでもなく、「そうかもしれないですね」と穏やかな眼差しを向けた。だが、運用ビジネスの話になると、笑顔の裏に隠れていた知的でクールな表情が現れた。

千葉氏の運用手法とは、過去のさまざまなデータを駆使した定量分析によるクオンツ・アプローチだ。個別企業の分析によるファンドメンタル・ポートフォリオ・アプローチをとる佐久間氏のスタイルとは対照的なことから、「佐久間氏がオーソドックスな秀才肌タイプ、千葉氏はユニークな天才肌タイプ」とも評される。

自他共に認めるその「天才タイプ」の手法の背景には、東京工業大学で都市工学を学んだという経歴がある。一見、都市工学と株式市場とは無関係に見えるが、「そこで学んだ探算の推計方法などが株価予測に生きている」（千葉氏）。

大学卒業後の1988年、米国のクオンツ運用すら日本ではまだ馴染みのなかった時代に入社した野村證券で、工学的手法を用いて株式市場分析を行うモデル運用の現場にい

なり配属。リスク・ヘッジを行いつながら高リターンを上げる運用戦略の開発に従事。後に外資系運用会社でも実績を上げ、2004年4月に現職へ。

転職を決意させた理由は、ベイビューの「人ありき」の企業文化にある。「ここならファンド・マネージャーが自由に活躍できそうだ。既存の大手運用会社とは違うことができると直感。」

おりしもヘッジ・ファンドの世界では、コンピュータを駆使して高度な分析のできるファンド・マネージャーが求められていた。

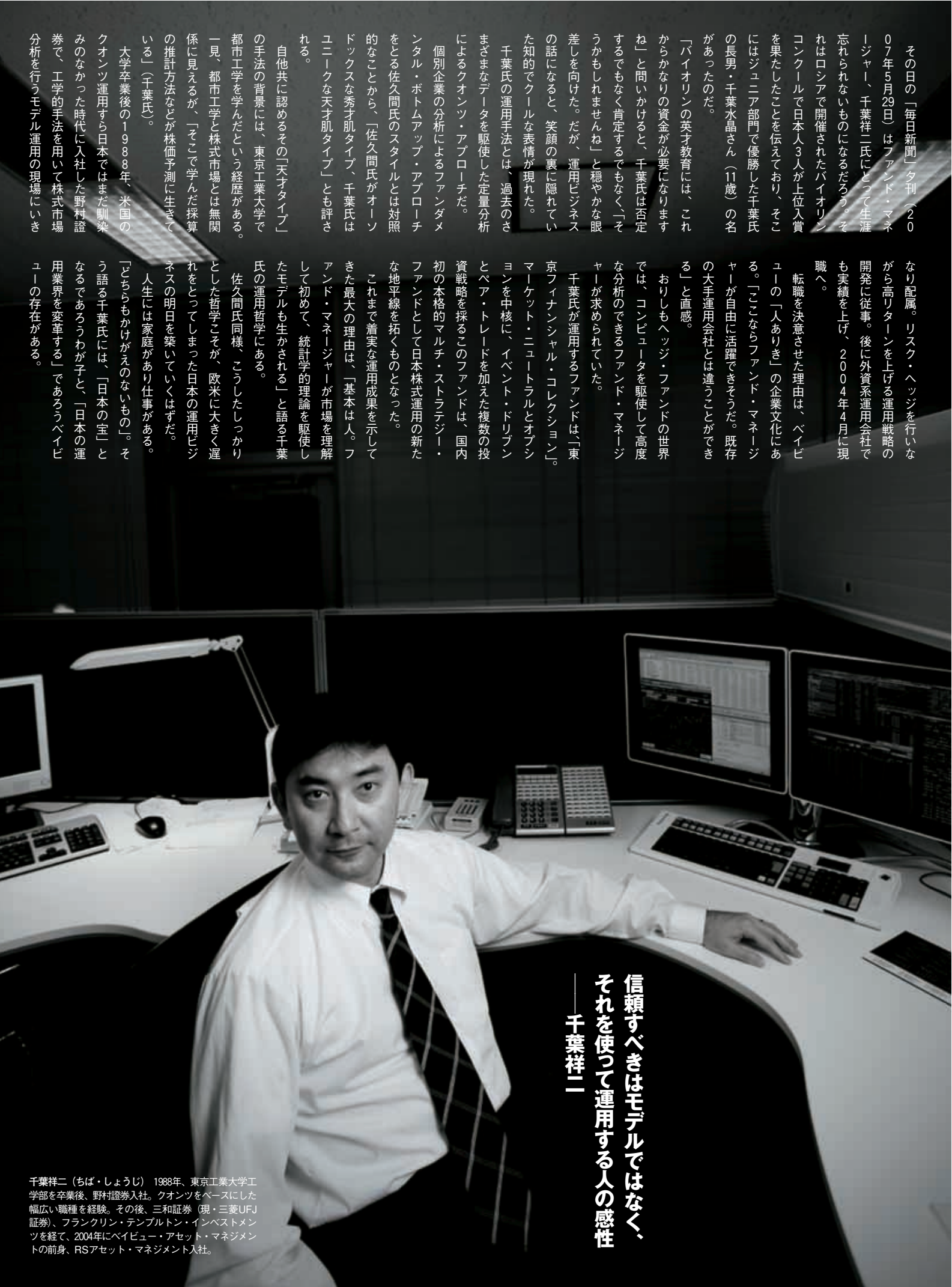
千葉氏が運用するファンドは、「東京フィナンシャル・コレクション」。マーケット・ニュートラルとオプションを中核に、イベント・ドリフトとベア・トレードを加えた複数の投資戦略を採るこのファンドは、国内初の本格的マルチ・ストラテジー・ファンドとして日本株式運用の新たな地平線を拓くものとなった。

これまで着実な運用成果を示してきた最大の理由は、「基本は人。ファンド・マネージャーが市場を理解して初めて、統計学的理論を駆使したモデルも生かされる」と語る千葉氏の運用哲学にある。

佐久間氏同様、こうしたしつかりとした哲学こそが、欧米に大きく遅れをとってしまった日本の運用ビジネスの明日を築いていくはずだ。人生には家庭があり仕事がある。「どちらもかけがえのないもの」。そう語る千葉氏には、「日本の宝」となるであろうわが子と、「日本の運用業界を革新する」であろうベイビューの存在がある。

信頼すべきはモデルではなく、  
それを使って運用する人の感性  
— 千葉祥二

千葉祥二（ちば・しょうじ） 1988年、東京工業大学工学部を卒業後、野村証券入社。クオンツをベースにした幅広い職種を経験。その後、三和証券（現・三菱UFJ証券）、フランクリン・テンブルトン・インベストメントを経て、2004年にベイビュー・アセット・マネジメントの前身、RSアセット・マネジメント入社。





ベイビューのDNAを受け継ぐ7人の「戦士」。日本の資産運用業界に新風を吹き込むブティック・ハウスの、次なるステージから目が離せない。



創業時からベイビューを支えてきた5人のスタッフ、うち4人が女性。「女性が活躍できる会社」と評されるのは彼女たちの実績から。ちなみに在籍年数5年以上の社員が半数以上を占め、定着率も高く、男女比はほぼ同じ。

## 「明日に架ける橋」を築き始めた次世代の挑戦

量成長（資産拡大）ではなく、質的成長（クオリティの向上）を前面に掲げ、創業から今日まで順風満帆の航海を続ける八木氏だが、それでも「出航」間もない頃にはそれなりの苦労があった。野村證券という大企業で激しい競争に打ち勝ってきた後の、ベンチャー企業への転身。「運用業界は発展途上だ。クオリティの高いプロダクトと優秀な人材を確保出来さえすれば勝機はある」と確信していたが、やはり人探しは容易ではなかったらしい。せっかくなら採用してもついで来られない人も多かった。そんな状況を見て、心ない人や成功を妬む人からは、「あそこは仕事厳しすぎて人がよく辞める」と陰口を叩かれることもあった。

試行錯誤の中で、八木氏の志と経営理念に共鳴した5人の創業メンバーが残った。彼らは会社が30人を超える所帯になった今も、それぞれ重要な仕事を任せられ、情熱をもって責務を遂行している。

ベイビューの経営理念は、「専門性」「質の高いサービス」「パートナーシップ」という3本柱で構成される。「専門性」とは、日・米株式および為替のアクティブ運用に特化すること。「質の高いサービス」とは、優れたパフォーマンスの追求および透明なディスクロージャーを徹底すること。「パートナーシップ」とは、投資家、提携する米国運用会社、そして従業員との長期的かつ安定的関係を築くこと。この経営理念と共に、頑なまでに守られてきた「創造」「責任」「誠実」「人知」「実績」という5つの規律がある。揺ぎない経営理念

かもその委託先は、年金基金、銀行・生損保・政府系金融機関、日本版ファミリー・オフィス、欧米の金融機関、といった、国内外を代表するプロの投資家が98%を占める。「個人投資家を対象に川下から業界を変革したのがさわかみ投信なら、ベイビューは機関投資家を対象に川上から業界に新風を吹き込んだ存在」と言われるまでになった。

MB Oに至る時期を第一創業期とするなら、それ以後は第二創業期。「言い換えれば、桶狭間の戦いを経て築城に入るステージ」という八木氏の、次なる課題は「内部体制の構築」だ。

まず運用会社に不可欠な、経営と運用の分離は達成した。次は、経営と資本の分離である。しかもIPOせずして実現しようというのだ。「IPOをすれば利益追求のために資産を増やす必要が生じ、必然的にパフォーマンスは下がる。社員が増えればブティックとしての個性と文化が失われ、サービスの質も落ちる」（八木氏）。

だから、次世代を担うスタッフに徐々に権限を委譲することで経営を任せていくという。「日本のオーナー企業にありがちな長居座りはしない。資本家としては残りますが、経営の現場には口を出さないようにするつもりです。ただ、一線を退いても私が創りあげてきたベイビューのDNAは次世代にしっかりと受け継いでもらいたいと思う。シリコンバレーではこうした経営委譲システムが当たり前になっています。もちろん、今すぐというわけではない。「しかるべき時期がきたら」の話である。

## 全社員が高い「プロ意識」をもって、重責を果たす

念と人を核に据えた規律。それに支えられるベイビューが提供する運用サービスは、佐久間氏と千葉氏による日本株式と、独占提携する米国のトップクラスのブティック・ハウスによる米国株式及び為替である。

ちなみに提携先は、RSインベス・トメンツ社以外に4社。いずれも一流運用会社ばかりだ。

米国ナンバーワンと言われる株式ヘッジファンド「Black Bear Fund」を擁するイーストボーン・キャピタル社、欧米の著名機関投資家など約30社のみを顧客とするシリコンバレー最大の投資家ホースレー・ブリッジ社、そして、クロスオーバー投資戦略において米国屈指の実績を誇るクロスリンク・キャピタル社。さらに、「為替の魔術師」の異名をとるジョン・テイラー会長率いるFXコンセプツ社である。

運用対象を限定し、商品毎の運用資産や顧客数をコントロールすることで、「量より質」を追求するベイビューの経営戦略は鮮やかなまでに功を奏し、MB Oしてから5年、株主資本は実に15倍以上となり、運用資産残高は2007年5月末現在、2,700億円以上へ躍進した。

バトンを託されるのは現在7人いる部長クラスの幹部社員だ。

八木氏指揮のもと、彼らを中心に役員一丸となって、第二新卒の若手採用、ITシステム投資の拡充、今秋にも予定される金融商品取引法の下での新たなライセンス取得など、築城に向けたプランを着々と推進中である。

2007年初夏、ベイビューの元親会社RSインベス・トメンツ社が、日本初となる、米国小型成長株式へ集中投資する国内公募投資信託「アメリカン・ドリーム・ファンド※」の運用者に指名された。かねてより「運用業界に新たな風を送るには、機関投資家だけでなく、個人投資家にも最高クラスの運用商品を提供する必要がある」と考えていたベイビューの努力が、また一つ実った。

快進撃を続け「日本の金融界を変える逸材」（前出・松井氏）と言われる八木氏には、大学時代、映画製作部を立ち上げ、関東の学生映画コンクール最優秀賞受賞という意外な経歴がある。実は、「ベイビューの第一線を退いた後、いずれ映画や芸術関係の仕事をしたい」という。オフィスの随所に掲げられた現代アートの作品には、その夢が込められている。

