

マーサー・インベストメンツ株式会社
今井 俊夫

第23回「運用専門家の評価とコンサルタント」

「運用専門家の評価とコンサルタント」

株式の運用を、投資信託などを活用して専門家に任せる場合、その実績について、何らかの評価基準を設ける必要があります。その専門家が本当に自分に利益をもたらしてくれたか、定期的に確認しないと、価値のないものに報酬を払い続けることになる恐れがあるからです。しかし、「損失を出さないこと」という評価は十分に公平なものとは言えません。たとえ利益を出していたとしても、大多数の専門家をもっと高い収益を生んでいるなら、これは「下手な専門家」ですし、逆に損失を出したとしても、大多数の専門家の出した損失はもっと大きかったということなら、一層の損失を回避した「上手な専門家」です。

すべての市場参加者の保有株式明細を合計した「大ポートフォリオ」のリターンは、評価基準として合理的で公正と言えそうです。すべての市場参加者の合計なので、このリターンを上回った投資家がいれば必ずその反対に下回った投資家があります。前者グループはひとまず「よくやってくれた」と言えるでしょう。この「大ポートフォリオ」とは、ほかならぬ市場全体のことです。上場されているすべての銘柄の発行済み株式すべて（正確にはそのうち市場に出回っている分すべて）に投資した場合のリターンを指数化したものが、東京証券取引所言えば、TOPIX（東証株価指数）となります。専門家の運用の巧拙は、こうした市場指数を使って評価できます。

「すべての市場参加者」には専門家ではない投資家も含まれますので、専門家を名乗る以上、皆 TOPIX を上回ってほしいのですが、実際はそう簡単ではありません。監視が緩ければ努力を怠る専門家もいるでしょうし、かつては優れた担当者が運用して実績も良好だったのに、いつの間にか担当者が変わっており最近では低迷しているということもあるでしょう。また、運用能力以上の報酬を取られれば、TOPIX を上回っても報酬を払うと残りません。的外れな努力を繰り返している専門家もいます。

私たちコンサルタントは、過去の実績の分析や運用担当者への取材調査を通じて、報酬を払う価値のある専門家を見極めようとしています。単純に過去の実績の良好なものを選ぶと、「たまたま」良かった専門家が紛れ込みますので、裏を取る努力をします。そしてその規律が緩まないよう監視しています。運用専門家やコンサルタントのこうした取り組みが資本市場の効率化を促し、その先にある市場全体の成長にわずかでも関わればと、そんなふう考えています。