



株主再編でどうなる、セゾン投信 そのチャンスと課題を語る

対談: 中野 晴啓、岡本 和久

資本再編を迎えたセゾン投信。中野社長とじっくりチャンスと課題について語り合いました。たくさんの気づきがある、内容ある対談ができたと思います。セゾン投信には課題に取り組み、これをチャンスとして飛躍してもらいたいと思います。

岡本| セゾン投信が日本郵便株式会社(以下、日本郵便)から資本参加を受けるということが発表されて、かなり驚いた方も大勢いらっしゃると思います。今日は中野さんから直接、その背景や、この資本再編により生まれる大きなチャンスや課題についてお話を伺いたいと思っています。事実関係を明確にしておく、従来、株主であった株式会社クレディセゾンに加えて、日本郵便が発行済株数の40%に相当する第三者割当増資を引き受けることで、今後は二社がセゾン投信を株主として保有することになる。日本郵便はセゾン投信のファンドを販売することも手数料収入を期待することもない。セゾン投信が日本を代表する本格的な長期投資ファンドになることを期待して株主になっている。また、その目的のために側面支援を行う。具体的には郵便局ネットワークを通じて地域コミュニティにセゾン投信の魅力を伝える協力をする。この資本再編によってセゾン投信の企業理念や事業モデルが変わることはない。だいたいそのような内容ではないかと思うのですが、もう少し背景を聞かせてください。

中野| 最初は日本郵便から来た話だったので。多分、一年ぐらい前の話だったと思います。間にインベストメント・バンクが入っており、話を持ち込んできたのです。現実にそのようなことはこれまでもしばしばありました。また、相手として考えたこともなかったので、正直なところ、それほど重大視はしていなかったのです。最初はクレディセゾンに話が行ったようです。それに対してクレディセゾンは非





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

常に前向きだったと思います。クレディセゾンにとっても魅力を感じている相手だったようです。

岡本| それは当然でしょう。セゾン投信とクレディセゾンの立場は違いますからね。クレディセゾンの本業から見て、関連会社を通じてであっても日本郵便との関係を強化することのメリットはあったのでしょうか。特に過去においてクレジットカード関連のビジネスでコンフリクトがあったというような報道もありました。関係を修復し、さらに強化したいという願望もあったと聞いています。

中野| まあ、ぼくはクレディセゾンの人間ではないのでそのあたりはらち外ですが、そのようなこともあったかも知れません。いずれにしても、私自身は初期の段階ではほとんど部外者的な立場でした。しばらくは部下に事務的なやり取りをやらせていただけで、私はまったく関与していませんでした。ある意味、いま多くの方が疑問に思うようなことをその段階では私も思っていたわけです。他の販売会社を通じてファンドを販売することもまったく考えていなかったわけですし、しばらく静観をしようという気持ちでした。しかし、ある時点から直接、日本郵便の幹部の方たちと話が始めると考えが変わってきました。「本当にセゾン投信のことが好きだ」ということがひしひしと感じられたのです。非常にきちんと調べている。私の気持ちが動いたのはセゾン投信が長年、やってきたことを本当に正当に評価してくれていた。そして、そこに大きな成長の可能性を見出し、純粹にそう思っていることがわかったからです。

岡本| なるほど。しかし、日本郵便がそこまでセゾン投信に惚れ込むには、何か具体的なメリットがあったのでしょうか。それがいったい何なのか、これはおそらく多くの方が持っている疑問ではないかと思いますが。

中野| それは私の立場からは推測するしかないのですが、やはり若い人たちがセゾン投信をきっかけとして集えるような場を郵便局につくりたいということなのではないかと思います。それはひとつの大きなポイントだと思います。郵便局の顧客層は完全に高齢者中心ですからね。

岡本| なるほどね、さらなる高齢化時代を迎えてその点は日本郵便にとっては重要な魅力でしょうね。郵便局のスペースを活用して保育所を作るといったような話も聞いたことがあります。

中野| 現状では若い人たちを取り込む術が十分でない。世間ではこのニュースが出たとき、セゾン投信のファンドを彼らが販売して儲けようとしているのではないかという憶測がでました。当然のことだと思います。しかし、日本郵便には毛頭そのような意図はないのです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本| 販売で儲けるというメリットがないと純投資での出資ということになりますよね。日本郵便だって企業として収益をあげる必要があると思うのですが。

中野| ですから、これは本当に純投資なんです。「提携」などという言葉がメディアで出たので誤解された方も多いと思います。私の目から冷静に見れば日本郵便は純投資をしているといえます。まあ、プライベート・エクイティ的なお金の出し方です。出資したからには株主の価値を最大化するために自分たちのリソースを使ってサポートしてゆく。そのような視点で見ればとてもわかりやすいと思います。彼等は株主価値を大きくすることで経済的メリットが得られるのです。

岡本| 配当を支払うという形になるのですか？

中野| 日本郵便は配当を払えという要請は今のところありません。私はむしろ配当ではなく、内部留保を積み増して株主価値を高めることを重視しているのではないかという印象を持っています。キャッシュに困っている企業ではないので、セゾン投信の成長性を買ってくれているのであれば配当ではなく内部資金として活用した方が株主としてのメリットも大きいでしょう。



岡本| 考え方によっては税引き後利益から配当をもらうよりも損益計算書の一番上の販売手数料で支払ってしまった方が良いとも言えないでしょうか。

中野| 私は販売手数料を憎んでいます。投資家のためにならないからです。ですからビジネスモデルとしてそれはありえません。

岡本| この新しい関係をセゾン投信としてはどう活かしていくのでしょうか。

中野| 実際のところようやく話し合いが始まったところです。日本郵便からどのような支援の仕方をしてもらえるのか、セゾン投信としては、どうお役に立てるか、それをじっくり話合うつもりです。現在、言われているのはどこの郵便局でも自由にセミナーをやってほしいということです。「やっていいですよ」ではなく「ぜひ、やってください」と言われています。できるだけ多くの郵便局を使って欲しいという。よく郵便局はそれほどお客とつながっていないと言われるのですが、実はものすごく大きなインフラがあります。それが郵便配達です。「私は郵便局なんか行かない」という人もいます。そこで思考停止してしまうのですが、郵便局には行



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

かなくても郵便物は毎日届けられている。その中にちょっと資料を入れるだけでもものすごく大きな広がりを持つことができる。しかも、地域の人と非常に緊密なつながりを持っている。これは使い方によっては大きな武器になります。これまで我々の手の届く範囲にしかアプローチできなかったのが段違いに大きな層にコンタクトできる。

岡本| 特に地方の方にとっては「郵便局も資本出資しています」というのは、信頼感を得るためのかなり強力なメッセージになるのではないのでしょうか？

中野| 地方での看板価値は大きいと思います。日本郵便が求めているのは新しい金融に参加したいというところにあると思います。普通の人々が日本郵便の経営をしていたとして、金融分野とのかかわりを持つと考えると、セゾン投信がその候補に挙がることはまずないでしょう。それにも拘わらず、セゾン投信を選んだという点は、もう少し皆さん、深読みする必要があります。私も当初は日本郵便と組むなどまったく想像もしていませんでした。正直、霞が関出の延長線上にある企業だとは思っていませんでした。今はかつてキャリア組だった人たちが幹部になっているのですが、みんな、ものすごく紳士的でしかも、ビジネスに対するリスペクトが極めて正當なんです。頭はいいですから私たちが何に価値を求めているかがすぐにわかってくれました。

岡本| やはり、日本郵便に出てから普通の社会の中で色々な苦労をして育ってきているのでしょう。ビジネスがいかに大変なものなのか、うまくいくということがどんなに苦労を伴うものなのか、そういうことが分かってきているのだと思いますね。

中野| 私が「ああ、この人たちは本当にセゾン投信を評価してくれているのだ」と思ったのは、私たちのセミナーに幹部の人たちが来てくれた時でした。匿名で参加してくれ、その上、懇親会にまで参加してくれた。お客様とビールを飲んで話をした。「どのようなお仕事ですか」と聞かれて、「いや、ちょっと身分は明かせません」と答えていました(笑)。そのようなことはこれまでなかったことです。「これは本気だな」と思いました。ここまで評価してくれたということは素直にうれしかったです。

岡本| クレディセゾンからすれば自分たちが設立したという思いがあるのでしょうか。日本郵便の場合は向こうがまず価値を見出してアプローチしてきた。その違いが出ているのでしょうかね。

中野| 日本郵便は資金力があるのでいくらでも案件はくるのでしょうか。ですから、ありきたりのところを買ってもしょうがないと思っている。それだけにセゾン投信が選ばれたのはうれしいです。新しい金融を我々は先導していると自負していましたから、そこに目を付けてくれたのは喜びでしたね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本| 運用会社の代表取締役は二つの資産の運用責任を負います。ひとつは受益者の資産、もうひとつが株主の資産です。株主が複数になると株主の資産をどのように運用をするかが厳しく問われることになる。その点で中野さんの負担は非常に大きくなるだろうと思います。特に株主間で利害や考え方が異なった場合は大変ですよ。私も前職では散々、その問題で悩まされました。

中野| 岡本さんは実体験でご苦労されたと思います。ただ、私はある意味、株主がクレディセゾン一社だったことのリスクもあったと思っています。クレディセゾンから見ればセゾン投信はとても小さな存在です。今回、日本郵便が入ったことでガバナンスが強化される面があるのではないかと考えています。持ち分はクレディセゾンの方が大きくてもちょうどよいバランス・オブ・パワーができあがるのではないかと考えています。

岡本| それはあるかも知れない。私の体験したなかでも、事実、複数の株主がいることがプラスに働くことも多かった。だからこそ複数の株主にしているのですからね。ただ、社長の仕事は「業務的に大変になりますよ」という意味です。まあ、その辺はすぐわかると思います(笑)。

中野| ああ、このことだったのかと・・・(笑)。

岡本| でも、入ってきた資金は何か前向きなことに使いたいですね。

中野| きちんとリターンを生むものに投資をしていくためには決して拙速には使わないと思っています。システム投資も必要ですし、郵便局にリーチをするための投資も必要だろうと思います。とにかく時間をかけて郵便局コミュニティにアプローチしていこうと考えています。セゾン投信のセミナーの様子を10分ぐらいのビデオにまとめ、全国の郵便局で常時、流しておくことなどもできますし、また、それに付随してパンフレットなども必要になります。まず、私がやらなければならないのは20万人と言われる郵便局の職員さんたちとの価値観共有のためのメッセージ発信です。その人たちに徹底して長期投資を教えていきたい。現在のセゾン投信の受益者は74000人ですからね。桁違いの数です。郵便局で働く人たちがみんな長期投資家になったらこれはものすごいインパクトになります。あとは自然に広がっていきます。この自然な流れができれば、もしかしたらこれは大化けするかも知れない。

岡本| しかし、面白いですね。当然のこととして持っていたネットワークが違う使いかたで急にそこに大きな価値が生まれる可能性がある。ネットワークというのは日本企業が日本で持っている最大の資源の一つですね。

中野| はい、これぞイノベーションという感じです。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岡本| ともかく、日本郵便というものすごいネットワークが価値を発揮できるためには従業員に長期投資ということを知ってもらうことが重要でしょう。とにかく人数が多いからこれをどうやっていくのか、大きな課題ですね。50人ずつやっていったら良いセミナーにはなるかも知れないけれど、いつまでたっても進展しない。と、言って1000人単位でやったらなかなか相手の心に届かない。いずれにしても中野さん一人ではとてもできないですね。中野クローン1号から10号ぐらいまで必要かもしれない(笑)。
- 中野| 私一人ではとても対応しきれないでしょう。ただ、当事者はセゾン投信ではありますが、これは独立系の投信会社全体で取り組むべきものではないかと思っています。みんなに協力してもらえればありがたいと思っています。日本郵便も草食投資隊の話をしたら是非、みんなやって欲しいと言ってくれています。
- 岡本| これは勝手な推測だけれど、もし、日本郵便が主要な独立系投信にどんどん出資していく、しかも販売は一切しないでネットワークというインフラのみを独立系投信に提供していくということになるとものすごく大きな展開があるかも知れないですね。夢みtainな話だけど、今回のことで「もしかしたら」と思わせませぬ。
- 中野| 本当ですね。
- 岡本| ゆうちょ銀行と日本郵便の間にはコンフリクトはないのでしょうか？
- 中野| 記者会見などでそのような質問も日本郵便に対して出ていましたが、そこはかなり毅然として答えていました。結果としてそのようなこともあるかも知れない、しかし、それはそれとしてお互いに切磋琢磨して行けばよいという答えでした。
- 岡本| ある意味、ゆうちょ銀行がこれまでやってきた投信戦略と真逆の戦略をグループ内企業が始めるわけで、これはゆうちょ銀行を活性化する上でも良いことでしょう。
- 中野| これまで先人である澤上さんにしてもやはりマイノリティの扱いをされてきた。今回の出来事が独立系直販投信の社会的認知度が高まるきっかけになれば良いと思っています。
- 岡本| 日本郵便という巨大な怪獣が足元のダイヤモンドを発見したようなものかも(笑)。独立系投信というダイヤモンドをね。ところで今回の件は受益者への報告が遅れましたね。私も何人かの方から「一体、どうなっているのだろう」という声を聞きました。その点については？



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

中野| お知らせを出すのに一週間かかってしまいました。一つは株主調整に手間取ったこともあるのですが、その前に記者会見があまりに早急に行われたということがありました。私自身、本当に準備をする時間がなかった。地方巡業もずっと詰まっていました。しかも、隠密事項だったので当社の社員は誰も何も知らなかった。そのようなことが重なりあってしまったというのが実情です。その点、本当に申し訳なく思っています。



岡本| 結局、報告が遅れたというよりも発表が早すぎたという面があるのでしょうか。ただ、私が強く感じるのは、そのような事情はあるにしても、株主である二社が、本当に受益者への報告こそセゾン投信のビジネスの信頼の基礎であるという認識があればプレスリリースと共に受益者への報告を準備していただろうということです。それはこれからの中野さんの大きな課題ですね。株主に対する教育といえますか……。

中野| それは本当に大きな課題ですね。

岡本| みんな、不安になると余計なことを考えるようになる。変なうわさも流れたりする。決していることはありません。ある意味、日本郵便は長い間、殿様商売的な仕事をしてきた。クレディセゾンはそれほどではないでしょうが、銀行や証券会社のように「お客こそ飯のタネ」という意識が少ないのかも知れない。そんな印象を受けますね。

中野| はじめに受益者ありという意識を株主に浸透させるように努力します。今回の貴重な教訓でした。

岡本| これから数年は新体制が定着して効果が出始めるのに時間がかかるかも知れない。言い換えれば時間をかけなければいけないと思うんですね。かつて大企業の社長を勤められた方に私の前の会社について「設立して5年ぐらいは本当に苦しかった」という話をしたら、「岡本君、ビジネスが成功するには最低5年は苦しまなければダメだよ」と言われたのを思い出します。中野さんはセゾン投信の10年先をどう考えていますか？

中野| 私は澤上さんという人に非常に大きな影響を受けました。目標は日本の生活者のお金のあり方そのものを変えたいということです。収益よりも何よりもとにかく一つのムーブメントを創りだしたい。世の中が豊かになるようなお金の動きを創りたい。そのために長期投資を一



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

般化していかなければならないのです。純資産 1 兆円になれば経済を動かす力になる。業界も無視できない存在になれる。兆の単位の資産が運用できるファンドということでセゾン・バンガード・グローバル・バランス・ファンドをやっているわけです。個別銘柄のアクティブ運用では金額にどうしても限界がでてしまいますから。岡本さんが元気であるうちに 1 兆円を達成したいです(笑)。

岡本| あせるのは良くないけど、早く達成してもらわないとね(笑)。

中野| それを実現できそうな日本郵便という支援者が出てきてくれたと思っています。

岡本| そうですね、コツコツ、少しずつ資産を増やして行くだけではなく、大きくビジネスを飛躍させるカタリストというか、レバレッジを効かすことができる要素が出てきた。鍵は投資家教育と株主教育。最初に言ったように運用会社の社長は受益者のお金と株主のお金の両方に責任を持たねばなりません。今日のお話を聞いて今回の資本再編のチャンスと課題がはっきり見えてきたように思います。ありがとうございました。