



# 開業からライセンス取得まで Tokyo独立開業道場

日本橋バリューパートナーズ  
代表取締役社長 高柳健太郎



**日本橋**

世界へ未来への  
懸け橋

+



**バリュー**

価値の創出  
&バリュー投資

+



**パートナーズ**

寄り添う  
長期パートナー

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3344号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会



## 本日の内容

- 1.なぜ独立開業したのか
- 2.独立開業してから2年間のこと
- 3.立ち上げ期の重要な経営判断

# なぜ独立開業したのか

## 自己紹介（HPから抜粋）

世界に通用するバリュー投資で  
日本に主役を取り戻す。

...この思いを胸に、  
2021年秋、30年間お世話になった  
大手アセットマネジメント会社を退社し、  
日本橋バリューパートナーズ(NVP)を創業いたしました。

社名には、私をファンドマネージャーとして育ててくれた地であり、  
歴史的にも日本の道の起点、また「金座」があった日本橋を冠しました。  
これはまた、アセットオーナーとのバリューある架け橋となり、  
寄り添うパートナーになりたいという決意の表れでもあります。  
どうぞ末永くご相伴ください。



代表取締役社長 高柳健太郎

### 【経歴】

1991年野村証券投資信託委託（現・野村アセットマネジメント）入社。2000年から手がけた日本株バリューファンドが、評価機関からの受賞、推奨などを受ける。国内外の機関投資家向けに顧客層を拡大させ、フラグシップファンドへと成長。30年勤続、満を持し2021年秋、日本橋バリューパートナーズを創業。早稲田大学理工学部卒業。日本証券アナリスト協会検定会員。





# なぜ独立開業したのか

## 決断の瞬間

2023年11月27日 日経新聞1面

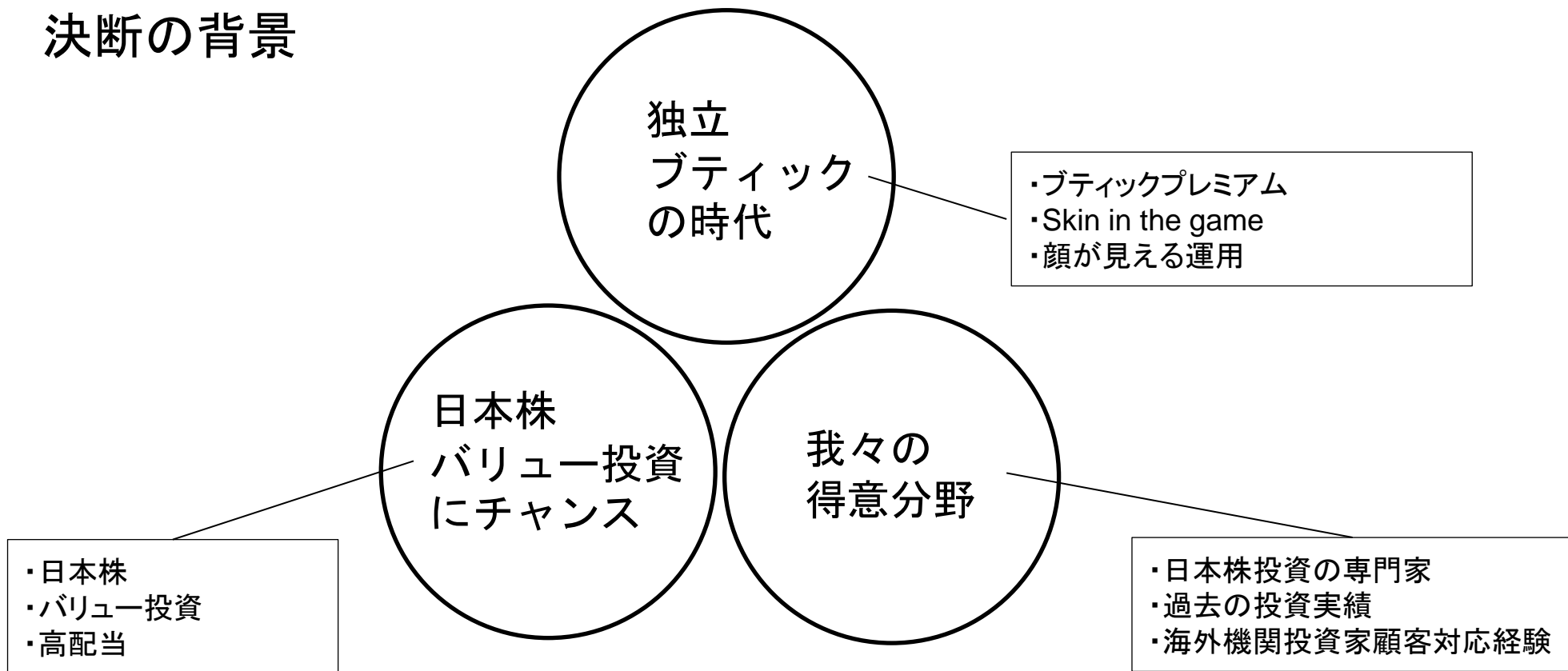
資産運用立国に挑む 開国の障壁④から一部抜粋

野村アセットマネジメント出身の高柳健太郎氏は2021年、独立系運用会社の日本橋バリューパートナーズを立ち上げた。野村では20年以上日本株のバリュー（割安）株運用を手掛け、ピーク時には9000億円超に上った旗艦ファンドを育てた。30年の勤続を経て起業したのは、20年に米国の大手投資家から言われた一言がきっかけだった。

「『ケイレッツ』の運用会社には投資しない」。大手の系列だと親会社の力が強く、顧客の利害と相反する点を的確に指摘された。実績豊富で優れた手腕があっても、サラリーマン運用者である限り米国では相手にされない。「世界に通用する運用品質を実現するには独立しかないと考えた」という。後略

# なぜ独立開業したのか

## 決断の背景



# なぜ独立開業したのか

## 独立ブティックの時代

### 顔の見える運用

一般的に、投資哲学、投資アプローチの一貫している独立ブティックは、総合運用会社と比較して、運用者と顧客の距離が近い。

## Skin in the game

### “Skin in the game”の設計思想

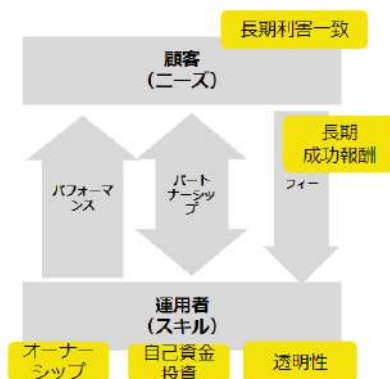
ウォーレンバフェットは信頼度を測る最適な指標として“Skin in the game (身銭を切らない奴は信じるな)”をあげています

運用ビジネスで考えるとオーナーシップ、自己資金投資、長期成功報酬などを組み合わせて、顧客と運用者の長期的利益が一致するような仕組みです

ブティック運用会社は顧客と運用者の長期的利益を一致させやすいため、近年プロフェッショナルアセットオーナーからの評価が上がっています

独立ブティック運用会社は、アクティブ運用の顧客と運用者にとって一つの理想型です

＝Skin in the game：「身銭を切る」「自らの言動に対して、自分自身でリスクを負う」という意味。ウォーレンバフェットは信頼度を測る最適な指標としている。最近ではナシムタレブの書籍で注目される。

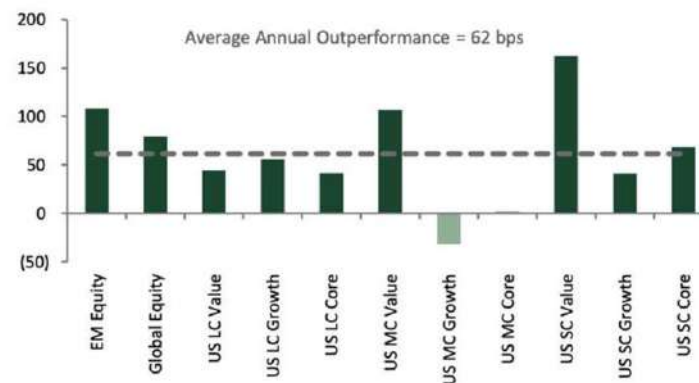


## ブティックプレミアム

“ブティックのアクティブマネージャーは、過去20年で非ブティックの競争をアウトパフォームした。年率で0.62%、トータルリターンでは16%上回った” AMGのレポート“The Boutique Premium” “The boutique advantage in generating alpha”から

▶ Boutiques significantly outperformed non-boutiques in institutional equity categories

Figure 1: Boutique Outperformance vs. Non-Boutiques: Boutiques Outperformed by an Average Annual 62 bps



Source: MercerInsight\* database utilized for return data.

# なぜ独立開業したのか

## (参考:金融庁資料から)独立系運用会社の優位性

資産運用業高度化プロセスレポート2023 (概要版) P18

資産運用業高度化プロセスレポート2023

—「信頼」と「透明性」の向上に向けて—

2023年4月  
金融庁

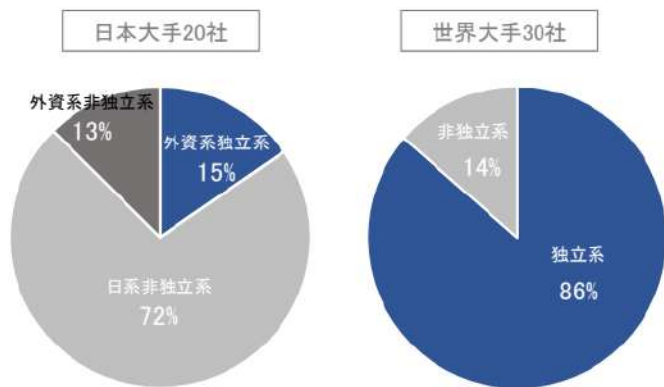
- ・日本では独立系の資産運用会社が規模を拡大できていない (世界86%、日本15% (外資のみ))
- ・独立系は年率0.62%パフォーマンスが良い
- ・独立系の強みは、顧客との利害の一致、長期コミットメント、運用力強化への注力など

### 資産運用会社の独立性確保

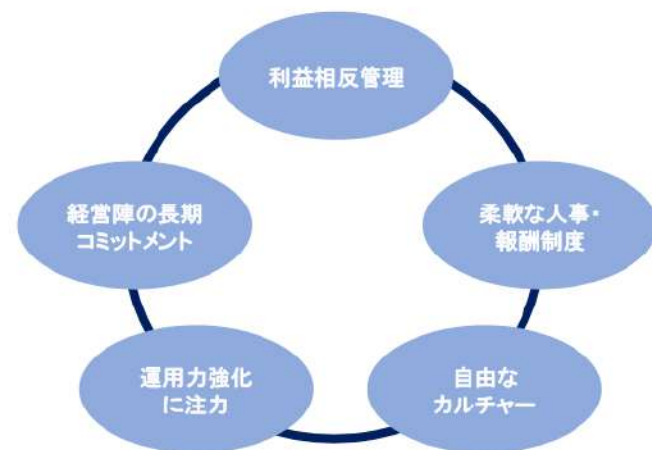
資産運用業界の  
効率性改善

- 世界においては、独立系の資産運用会社が台頭し、過去20年で、非独立系資産運用会社の競争を年率で0.62%上回っているとの調査結果もあるが、わが国においては、独立系の資産運用会社が規模を拡大できていない。
- 金融機関グループと顧客との利益相反懸念の払拭や運用力強化に向けて、系列の資産運用会社が、グループからの経営の独立性を確保し、運用担当者の人事・報酬制度の柔軟化や運用機能の拡充等の取組みを強化することが期待される。

【図表31】資産運用会社の独立系・非独立系  
残高シェア



【図表32】独立系資産運用会社の強み



(出所) 日本大手20社は、2022年3月末時点の各社提供データを基に金融庁作成。国内の公募投資信託、私募投資信託、投資一任契約の合計受託資産額で上位20社を対象。世界大手30社は、2022年9月末時点のオープンエンドファンド型ミューチュアル・ファンドとETFの運用資産額合計で上位30社を対象。独立系・非独立系の区分は金融庁の判断によるもの。

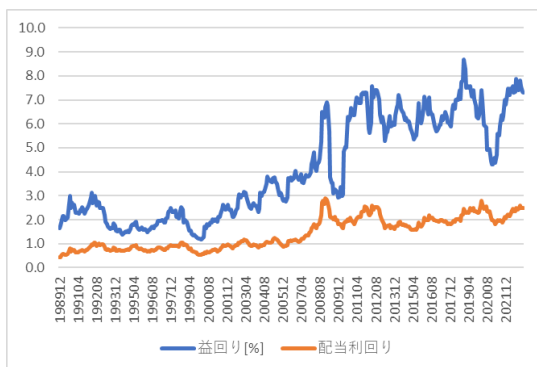


# なぜ独立開業したのか

## 日本株バリュート投資の時代

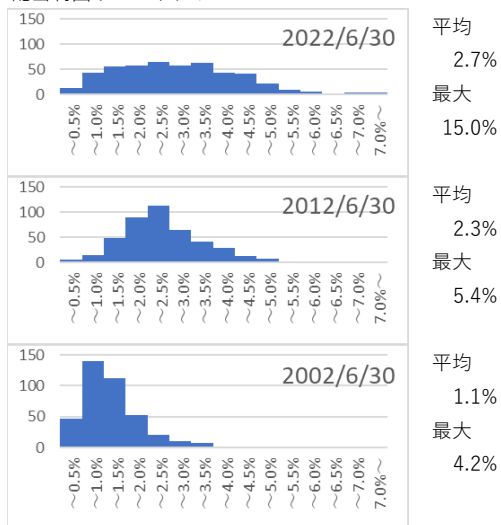
## バリュート投資

### 日本株



### 高配当

配当利回りヒストグラム



特集 バリュート投資再考

バリュート投資の再考  
—完全予見による評価—

工藤 秀明 CMA  
片山 大輔 CMA  
高柳 健太郎 CMA

- 目次
- はじめに
  - 日本株のバリュート投資
  - 株式市場の価格発見機能
  - バリュート投資を再考する
  - 終わりに

日本株におけるバリュート投資は、かつては世界でもまれにみる安定した投資収益を上げることで知られていた。しかし、世界的なバリュート投資の低迷と軌を一にして、日本株のバリュート投資も厳しい状況に陥っている。バリュート投資の現状とこれまでの変遷を振り返り、企業業績の観点から検証を行った。その結果、①2010年以降は、予想利益および事後的な実現利益に割安であったとしても、日本株市場では割安さが解消されないこと、②他方で事後的な実現利益の増減に応じた価格形成は各年代を通じて機能していること、が確認された。しかし、2018年以降に限ってみると、日米ともに事後的に割安、あるいは将来利益が増加する割安銘柄であっても、超過リターンが得られない状況に陥っている。バリュート株に対する市場の価格形成は長期的には正しく機能しているものの、近年は価格発見機能が働いておらず、株式市場は機能不全に陥っている可能性がある。

工藤 秀明 (くどう ひであき)  
野村ホールディングス未来共創推進部。2004年京都大学大学院理学研究科博士課程修了。2002年より独立行政法人日本学術振興会特別研究員、同海外特別研究員を経て、2007年野村アセットマネジメント入社。同社投資開発部、運用部JSVグループ、資産運用先端技術研究室を経て、2019年より現職。2015年度証券アナリストジャーナル賞受賞。

片山 大輔 (かたやま だいすけ)  
野村アセットマネジメント資産運用先端技術部先端技術グループ株式会社チームリーダー。2008年野村アセットマネジメント入社、同社投資開発部に配属後一貫してクオンツアナリストとして従事。2020年より現職。2018年筑波大学大学院ビジネス科学研究科経営システム科学専攻修了。

高柳 健太郎 (たかやなぎ けんたろう)  
野村アセットマネジメント運用部ジェパハン・ストラテジック・バリュートグループ チーフ・ポートフォリオ・マネージャー。1991年に野村證券投資信託委託 (現・野村アセットマネジメント) 入社。1993年から日本株式運用に従事し、2000年から「ストラテジック・バリュート運用」を開始。現在、国内投資信託、海外UCITSファンド、国内外一任口座を運用している。早稲田大学理工学部卒業。

# なぜ独立開業したのか

## 我々の得意分野

- ・ 日本株投資の専門家
- ・ 過去の投資実績
- ・ 海外機関投資家顧客の経験

高柳健太郎

CIO／代表取締役

野村アセットマネジメントにおいて20年以上日本株バリューフンドの運用を担当。欧州、中東、日本などで投資コンサルタントからの推奨を受け、国内外の機関投資家向けに顧客層が拡大しピーク時で9000億円を超える旗艦ファンドとなる。「バリュー投資の再考ー完全予見による評価」（共著）をSAAJに掲載。2021年11月に日本橋バリューパートナーズの代表取締役に就任。CMA



矢内伸介

ポートフォリオマネージャー／取締役

野村アセットマネジメント、山一証券経済研究所などで20年以上の日本株個別企業調査および運用の経験。アナリストとしては、保険・その他金融、化学などを担当。ファンド運用では、ファンドコンサルタントからの推奨を受け、国内外の機関投資家の顧客層が拡大。ピーク時で3000億円を超える主力ファンドに成長。2022年8月、日本橋バリューパーターズに入社。CMA





## なぜ独立開業したのか

ここまで独立開業の背景を説明しました

- ・独立ブティックの時代
- ・日本株バリュー投資にチャンス
- ・我々の得意分野

これらが重なったことが決断の背景です



# 独立開業してから2年間のこと

2021年11月 日本橋人形町にオフィス開設

12月 投資運用業(投資信託運用業、投資一任業)を目指すことを決定

2022年

3月 概要書送付

4月 取締役会設置会社に移行

8月 登録申請書等提出

**9月 投資運用業のライセンス登録(投資信託運用業、投資一任業)**

10月 投資信託協会加入、日本投資顧問業協会加入

12月 NRI金融ITフォーカスに掲載”金融×IT対談”

**12月 ”日本株配当カバリュ戦略”の運用開始(第1号ファンド)**

2023年

1月 2社目の販売会社と契約

2月 第2号ファンド設定

3月 東証から低PBRの改善要請

4月 金融庁から資産運用業高度化プロGRESSレポート2024

8月 日経ヴェリタスに掲載 ”独立系ファンド、「第3世代」台頭”

9月 岸田首相がNYで資産運用立国を目指す考えを世界に表明

9月 第3号ファンド設定、3社目の販売会社と契約

10月 第4号ファンド設定

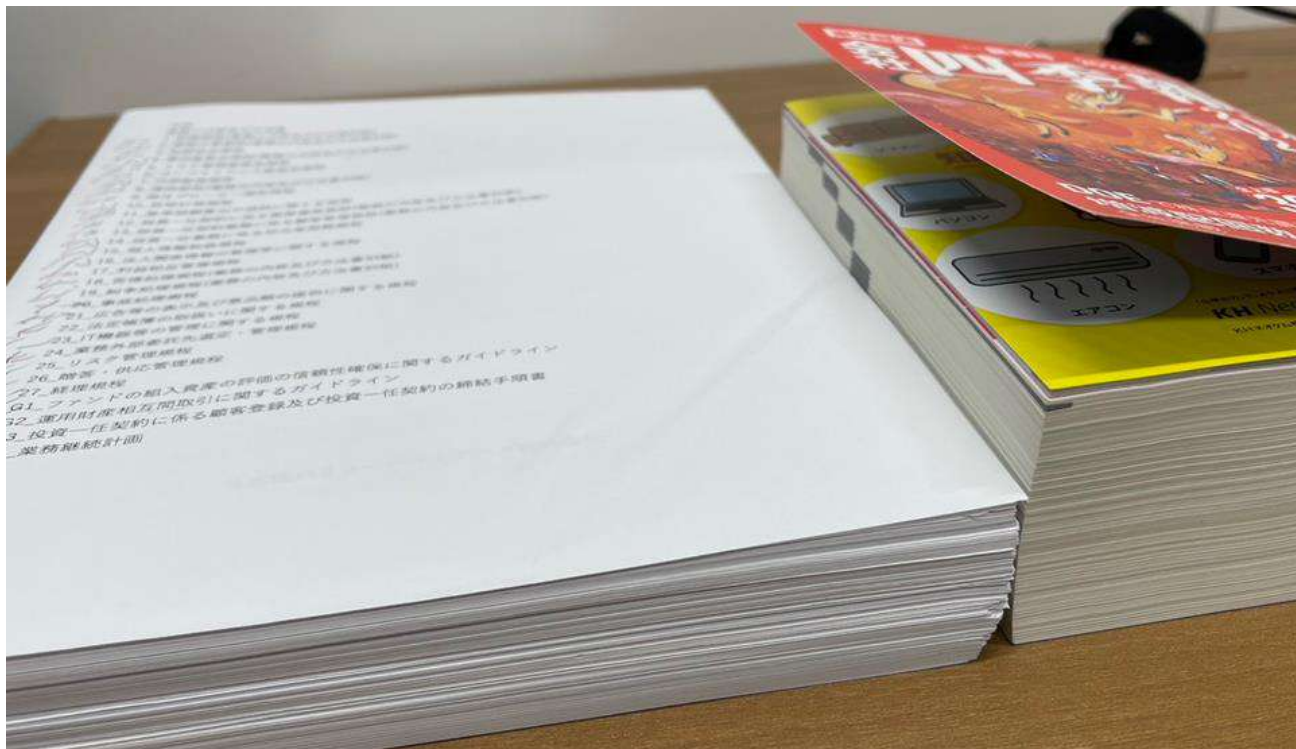
11月 日経新聞1面に掲載 ”資産運用立国に挑む 開国の障壁④”

12月 「低PBR株の逆襲」(菊地正俊著)で紹介される

2024年

1月18日 独立開業道場に登壇

## 独立開業してから2年間のこと



登録申請関連書類  
(社内規定を含む、片面印刷)  
3.0cm

会社四季報  
(2024年1集)  
5.5cm



# 独立開業してから2年間のこと

2021年11月 日本橋人形町にオフィス開設

12月 投資運用業(投資信託運用業、投資一任業)を目指すことを決定

2022年

3月 概要書送付

4月 取締役会設置会社に移行

8月 登録申請書等提出

9月 投資運用業のライセンス登録(投資信託運用業、投資一任業)

10月 投資信託協会加入、日本投資顧問業協会加入

12月 [NRI金融ITフォーカスに掲載”金融×IT対談”](#)

12月 ”日本株配当カバリュ戦略”の運用開始(第1号ファンド)

2023年

1月 2社目の販売会社と契約

2月 第2号ファンド設定

3月 東証から低PBRの改善要請

4月 金融庁から資産運用業高度化プロGRESSレポート2024

8月 [日経ヴェリタスに掲載 ”独立系ファンド、「第3世代」台頭”](#)

9月 岸田首相がNYで資産運用立国を目指す考えを世界に表明

9月 第3号ファンド設定、3社目の販売会社と契約

10月 第4号ファンド設定

11月 [日経新聞1面に掲載 ”資産運用立国に挑む 開国の障壁④”](#)

12月 「低PBR株の逆襲」(菊地正俊著)で紹介される

2024年

1月18日 独立開業道場に登壇



# 独立開業してから2年間のこと

## 私たちの経験まとめ

- ・独立してからライセンス登録まで10か月  
（概要書提出から6か月）
- ・ライセンス登録からファンド設定まで3か月
- ・登録関連書類（3.0cm）
- ・コンプライアンス知識だけでなく実務のイメージが必要
- ・外部コンサルタントの活用
- ・投信の場合、投信計理にも人材が必要
- ・ここまでやってもやっと資産運用業スタートライン



## 立ち上げ期の重要な経営判断

- ・運用内容
- ・顧客探し
- ・会社の枠組み(主要メンバー/お金の算段)

(ライセンス範囲/ふさわしいスキーム/ビジネスパートナー/情報システム等)





## 立ち上げ期の重要な経営判断

選択: 助言/一任/投信(私募/公募/直販)

- ・コストとビジネスポテンシャル
- ・コンプライアンスについて相談できる人を見つける
- ・スキームについても相談できる人を見つける



# 立ち上げ期の重要な経営判断

## まとめ

- ・運用内容
- ・顧客探し
- ・会社の枠組み(主要メンバー/お金の算段)

選択: 助言/一任/投信(私募/公募/直販)

## まとめ

### 1.なぜ独立開業したのか

- ・独立ブティックの時代
- ・日本株バリュー投資にチャンス
- ・我々の得意分野

### 2.独立開業してから2年間のこと

- ・1年目:ここまでやってもやっと資産運用業スタートライン
- ・2年目:1に運用、2に顧客開拓

### 3.立ち上げ期の重要な経営判断

- ・運用内容/顧客探し/会社の枠組み(主要メンバー/お金の算段)
- ・選択:助言/一任/投信(私募/公募/直販)

# ありがとうございました



## 日本橋

世界へ未来への  
懸け橋

+



## バリュー

価値の創出  
&バリュー投資

+



## パートナーズ

寄り添う  
長期パートナー

# 日本橋バリュートナーズの会社概要

高柳健太郎

CIO／代表取締役

野村アセットマネジメントにおいて20年以上日本株バリュートナーズの運用を担当。欧州、中東、日本などで投資コンサルタントからの推奨を受け、国内外の機関投資家向けに顧客層が拡大しピーク時で9000億円を超える旗艦ファンドとなる。「バリュー投資の再考ー完全予見による評価」(共著)をSAAJに掲載。2021年11月に日本橋バリュートナーズの代表取締役に就任。  
CMA



矢内伸介

ポートフォリオマネージャー／取締役

野村アセットマネジメント、山一証券経済研究所などで20年以上の日本株個別企業調査および運用の経験。アナリストとしては、保険・その他金融、化学などを担当。ファンド運用では、ファンドコンサルタントからの推奨を受け、国内外の機関投資家の顧客層が拡大。ピーク時で3000億円を超える主力ファンドに成長。2022年8月、日本橋バリュートナーズに入社。  
CMA



取締役	田中 司	山一投信（現三菱UFJ投信）にて、運用会社のバックオフィス業務全般を経験。その後、メリルリンチ日本証券等複数の金融機関にて、バックオフィス業務、コンプライアンス業務を担当。 2022年4月、当社取締役就任、コンプライアンス部門担当。
社外取締役	鈴木行生	野村総合研究所、野村証券、野村アセットマネジメント、野村ホールディングス等の取締役を歴任。2007年sy団法人日本証券アナリスト協会会長。2010年7月に株式会社日本ベル投資研究所を設立し、アナリストとして活動中。 2022年4月、当社社外取締役就任。
監査役	清水正人	野村総合研究所を経て、野村アセットマネジメント、野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー取締役。現在、資産運用分析のコンサルティングおよび大学非常勤講師等で活動中。博士（工学）（東京工業大学、2020）。 2022年4月、当社社外監査役就任。

会社名:日本橋バリュートナーズ株式会社  
英文名) Nihonbashi Value Partners Co.,Ltd.

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3344号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

所在地:東京都中央区日本橋人形町3丁目3番5号天翔日本橋人形町ビル204号  
電話：03-6661-7191（代表）  
設立:2021年9月16日

資本金：10,600万円（資本準備金含む）  
役職員：9名（常勤6名、非常勤3名）  
主要株主：高柳健太郎  
運用資産：120.8億円（2023年11月末現在）