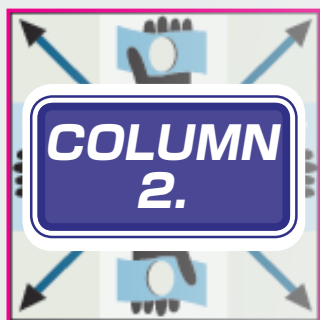




ファンドの立ち上げから学ぶこと



松尾 豊 東京大学

ファンドの立ち上げ

Pluga AI Fund というファンドを立ち上げた。Web 上の情報をマイニングして、センチメントを予測し、日々のトレードにつなげるファンドである。2010 年 9 月にテスト運用をはじめ、2011 年 1 月から国内籍のファンドでの運用、2011 年 11 月からは外国籍のファンド (Cayman Unit Trust) として運用を行っており、2012 年 4 月現在で運用総額は約 7 億円である。ファンドとしてはまだまだとても小さいが、ワールドビジネスサテライトや日経新聞朝刊 1 面でも取り上げられるなど、新しいストラテジーとして注目されている。

立ち上げるまでにはいろいろな経緯があった。そもそも研究を社会に活かすには、共同研究を行う、ライセンスを提供する等さまざまなものがある。ただ、やるからには最もインパクトの大きな方向で進めたかったので、2010 年から、金融業界の人から話を聞いて、どのようにファンドを立ち上げればいいのか検討した。また学内での手続きを検討したり、利害関係者との調整等を行った。一緒にファンドを立ち上げることになったのが、古庄秀樹氏である。慶應義塾大学卒業後、ゴールドマンサックス、野村を経て、最年少でモルガンスタンレーの投資開発部長を務めるなど、金融業界の同世代の中で傑出して優秀な人物である。彼が Pluga AI Fund におけるファンドに関する業務をすべて担当している。

ファンドの立ち上げと運営にあたっては数多くの

艱難辛苦がある。古庄氏という最も優秀なパートナー、その周りにいる良き理解者なしにはここまで来ることはできなかった。またこの先も多くの困難が予想されるが、業界から見て大成功だと思えるところまで何とか実現したいと思っている。

本特集の中で、こうした活動のなかでの経験や感じたことを書いてほしいということで依頼を受けた。研究者にとって、4 つほど大事なことがあるのではないかと思うので、そのあたりについて少し書いてみたいと思う。

リテラシーと価値観

何から説明すればよいか難しいが、ファンドはベンチャー企業と同じと考えてよいと思う。最初は、ファンドを立ち上げるための資金も必要だし、どういった事業をどのような戦略で行っていくかを考える必要がある。非常に小さい規模の投資からはじめて、ファンドの資産総額 (AUM: Asset Under Management) を少しずつ大きくしていく。これはゲームとしてそういう仕組みしかあり得ないようになっていて、たとえば、機関投資家は、総資産額が X 億円以下のファンドには投資できない、そのファンドの Y% 以上のシェアになることは許されない (特定のファンドのメジャーな投資家になると異なるリスクが発生するため)、Z 年以上のトラッキングレコード (運用実績) が必要であるなどの規定が明示的に決まっている場合が多く、そもそも小さいファンド、新興ファンドは最初は相手にしてもらえない。



理解者を増やして、少しずつ AUM を増やしながらか、トラックレコードを作り、大きくなつてくると雪だるま式に成長をしていく (ファンドの世界で偉そうに言えるのは、だいたい AUM が 1,000 億円を超えてからだろう)。

言うまでもないが、立ち上げにあたっては、初歩的な財務会計や法律、経営に関するリテラシーが必要である。これが研究者にとっての 1 番目の障壁かもしれない。私自身は、数年前にベンチャー企業を立ち上げ、そこで経営や法律、人事等を実体験として経験した。また、東大で技術経営戦略学専攻に所属し、コンサルティング企業出身の先生と一緒に研究室を運営し、経営に関する知識が当たり前の環境にいた。といっても、餅は餅屋で、金融業界の人から見ると、例えて言うところ、「プログラムを勉強しました。Hello World が出力できました」と言っているようなもので、だからどうということはない。ただ、そもそもこのリテラシーがないと何をどうしていいのかわからないと思う。

ファンドを作る上では、ファンドオブファンズという形態があり、いわゆる新興ファンドのインキュベーションをするようなものがある。こうしたものに支援を受ける (当然、メリット、デメリットある) のも 1 つであろう。また、金融業界の経験のある人と一緒に組むというのもあるが、それもピンキリである。本当にいろんな人がいる。基本的には最新の研究成果を理解してもらえない人はいないと思った方がいい。また、金融業界で情報システムを担当している人は、本流から外れている場合が多い (もちろん例外もある)。

研究コミュニティでは論文等の成果が最も重要で、それによって選択と淘汰が起こっているように、金融業界では「いくら儲かるか」が絶対的な価値軸であつて、それによって選択と淘汰が起こっている。だから、研究者が「こういう研究をしたい」「研究成果をこのように社会に役立てたい」ということも、金融業界の価値観からすると、「あーそうですかー」(こういう人なのね) という感じである。

私自身は、成功を収めるには「郷に入つては郷に

従え」で、そういった価値観や考え方、行動様式をとにかく学ぶことが大事であると思う。そうすると分かってくるのが、この「いくら儲かるか」という考え方は、見方を変えると、人の役に立つ量を最大化しようという、非常に謙虚な考え方であることが分かる。研究者が「自分がやりたいこと」「自分が実現したい研究」にとても忠実のように、金融業界では、「お金を儲けること」「自分の付加価値を最大化すること」に対してどこまでも忠実であり、その価値軸で強い人が勝ち残っている。

そうすると、たとえば、時間に対する考え方、レバレッジに対する考え方、信用に対する考え方など、いろいろな考え方がより納得できる。私自身は、もともと研究コミュニティの中でも、時間やチーム、信用等に関してもっと合理的な考え方のできるのではと思つていたこともあつて、こうした金融的な考え方は蓋然性をもって理解でき、とても楽しいことであつた。ただ、一般的にはこの考え方の差は大きく、お互いに話が通じないかもしれない。金融に関する研究を実社会に応用しようとする際に、この価値観の相違は、2 番目に障壁になる部分だと思う。

研究のレベル、そして根性

3 つ目の障壁は、研究のレベルである。日本には、クオオンツと呼ばれる運用手法がほとんどない。だいたいロングショートである。なぜそうなのかは簡単で、国内の銘柄であれば、日本に住んで日本の社長に話を聞きにいったり、世論と自分の経験からこれはないよと判断すればよいので、海外の投資家よりも格段に有利である。だから、ある一定のボリュームまではこの運用方法がワークする。運用手法がクオオンツ (ないしはアルゴリズムトレード) になったとたん、敵は、国内学会誌レベルから Nature, Science レベルに広がる。これは大変であつて、このレベルで勝てる研究者は日本でも相当少ないのではないと思う。世界と勝負したときに甘い世界ではないことは、海外の一流ジャーナル、一流国際会議の採択状況を見れば明らかであろう。

ニューヨークのゴールドマンサックスの本社に行ったことがあるが、そこで数兆円を運用する世界最高レベルのクオンツチームの10人を前にプレゼンしたときは大変緊張した。でもそういう人を目の前に見ると、相手は生身の人間で化け物ではないと思うし、どうにかすると勝てるのではないかと思う。博士の学生のときに、世界に名立たるスタンフォード大学というところに行ってみて、相手は人間だと思ったのは自分の中でも大きい出来事だった。

最後の、そして最大の障壁が根性である。最近、いろいろなところで精神論ばかり書いている気がするが、やはりどの業界でも、勝ち抜くためには、体力、精神力がまず必要である。その上に知的な能力が必要とされる。何か大きなことをやろうとしたときに、すんなりうまくいくはずがない。そのなかで、1つひとつ課題を解決し、前に進んでいく。誰も苦しみを理解せず、安全なところから無責任なことばかり言う。その中で、自分がやるべきことの正しさを信じ、今日やるべきことを淡々とやる。うまくいかない日も、どれだけがっかりしても、また気を取り直して始める。これを支えるのが、体力と強靱な精神力、つまり根性であって、賢い賢くないは二の次である。

そういった意味で言うと、相当な根性がなければ、安易に挑戦しても無駄だと思う。やめといたほうが

いい。研究成果で名を成すほうが簡単かもしれない。でも、そうはいってもチャレンジしてみたい、何とか実社会にインパクトを出してやろうと思うのであればやってみるといいと思う。

Pluga AI Fundは私自身にとって大きな挑戦で、人工知能の研究が世の中に分かりやすい形で見え、また人工知能の研究自体を強いプレッシャーの中で進めることができる、つまり自分にとっての動機とファンドの利害が完全に一致すると思い始めた。始めると、いろいろと想定していたこと、想定していなかったことが出てくるが、始めたからには、関係ない。何としても成功させる、成功させるまで食らいつく、それだけだと思う。

いろいろ書いてきたが、私自身、いち挑戦者であって、まったく偉そうに言える立場でないので、あくまでも1つの意見として聞いてもらえればと思う。私の取り組みや知見が、何らかの形で研究コミュニティに還元できれば幸いである。

(2012年6月1日受付)

松尾 豊 (正会員) | matsuo@weblab.t.u-tokuyo.ac.jp

1997年東京大学卒業。2002年博士課程修了。博士(工学)。産業技術総合研究所、スタンフォード大学を経て、2007年より東京大学准教授。専門はWeb工学、人工知能。長尾真記念特別賞受賞。Pluga AI Asset Management 技術顧問。