

グローバル・エクイティ・オブザーバー

ニッチ企業：道なき道を探す

インベストメント・インサイト | インターナショナル・エクイティ運用チーム | 2024年11月

人員が充実した運用チームで企業のファンダメンタルズ・リサーチを行う利点の一つは、投資候補企業について幅広く、隅々まで調査が可能になることです。私たちが保有する企業の多くは、すでに事業が確立し、世の中にブランドが浸透している大企業ではありますが、私たちの経験からすると、優れた企業や投資機会の発掘は、専門的なニッチ市場に特化した企業を探すことによっても、可能です。このような企業は、業界において重要な役割を果たし、緊密な顧客関係から利益を享受しています。もったいないことに、さほど驚くことはありませんが、これら企業は株式市場の脚光を浴びることはあまりなく、証券会社のリサーチから外れています。

ニッチ企業の強み

我々が意図するニッチ市場とは、専門的な市場で、そこでは競合他社が多くないものです（できることなら、ほんの一握り!）。企業にとって、的を絞ったニッチ戦略を成功させる事は、明らかにいくつかのメリットがあります。集中的な市場構造によって、ニッチ企業は、高い利益率を享受できるはずです。従って、長期的に卓越したリターンを獲得できる可能性が高いといえます。

また、ニッチ市場の企業が注力する市場は、絶対的な市場規模が大きい傾向があるため、厳しい競争リスクも低減できる可能性があります。競合他社からすると、もっと大きく魅力的に見えるビジネス・チャンスは、別の市場にあるからです。その他にも、市場規模が大きいことの利点として、独占禁止法上の懸念が少ない傾向があります。しかし、ほぼ間違いなく最も重要な点は、成功したニッチ企業は、おそらく、売上高ではなく、利益や投資リターンにフォーカスした企業文化を持つ企業であるということです。ニッチ企業は、M&A（合併・買収）についても、焦点を絞った投資戦略を必須としていることが多いといえます。ニッチ企業の性質上、M&A取引は、リスクの高い大型買収や「変革的」買収ではなく、小規模で、事業の「追加的」買収となる傾向があります。買収の根拠は、「財務会計表の上で計算されるEPS(1株当たり利益)」が、買収したらどのくらい増加するだろうか?といった有害な視点からではなく、「なぜこの市場は、長期的な事業展開にとって魅力的なのか?」といった重要な論点に焦点が当てられることが多いのです。

筆者



RICHARD PERROTT
エグゼクティブ・ディレクター

ニッチ企業に向けられる批判として、特に活動市場において占有率が高い場合には、成長する方法がもう無いのではないかという意見があります。しかしながら、私たちが通常目にする現実には、もっと多面的なものです。同業他社は、大きくはあるものの構造的に魅力的と言えない末端市場における事業展開に忙しいため、結果としてニッチ企業が業績的には勝利することがよくあります。また、経営が上手くいっている企業なら、関わっている市場全体を成長させることも可能です。ニッチ企業は強みのある立場で事業を展開して、経営陣は、新しい分野でイノベーションを起こすように投資し、提供する製品の範囲や潜在的な顧客基盤の拡大に注力しています。

成功するニッチ企業

ニッチ企業は、もっと成熟した、競争が厳しい市場規模の大きなセクターでも、質の高い活動市場を形成することが可能です。例えば、投資家の視点から見ると、証券取引所は、金融業界の中でも、素晴らしい豊かな鉱脈を形成しています。証券取引所は、必要不可欠で代替が難しい市場インフラを運営しており、ブランドとネットワーク効果の組み合わせから、一般的に、非常に深い防衛の堀を享受しています。その結果、証券取引所は非常に魅力的な収益性を持ち、高いリターンを実現することが可能です。一証券取引所の仕事は、金融システムの資金移動の配管工ともいえ、特に華やかな仕事ではないかもしれませんが、旨味の有る仕事であることは間違いありません。

企業にとって、ニッチ企業の利点を理解しておくことにより、事業規模が大きくなっても、継続的に改善を続ける企業文化を根付かせることが可能です。私たちが所有する米国のハイテク企業は、ルーツは工業製品のメーカーですが、現在の売上の内訳は、特定市場向けソフトウェアが約75%、医療・水関連製品が約25%を占めています¹。同社は、「競争に対して防御し易いニッチ市場において、マーケットをリードする事業」の運営に注力しています。そして、高い営業資本利益率・収益性・キャッシュ創出、そして景気循環性の顕著な低下が示すように、一貫して、質の高い事業を進めてきました。

ニッチ企業は、その性質上、重要な役割を果たしながらも、あまり目立たないことがしばしばあります。私たちが所有している米国のビジネス・サービス会社は、議決権行使の基盤の提供で優位であり、重要な位置を占めています。同社では、売上に占める継続的な客が過去15年間の平均で98%という極めて高い水準であることが示すように、米国の金融市場に深く入り込んでいます²。私たちは、同社はおそらく、証券レポートから「見過ごされている」と考えています。そして、会社は自らをフィンテック企業とみなし、主に金融関係の顧客にサービスを提供しているにもかかわらず、業種

分類は、インダストリアル(資本財)に分類されています。このような事実が、過小評価を助長していることは間違いありません！

複利効果のレシピ

私たちの投資哲学は、業績に回復力があり、複利的に強く増加する見込みがある、高クオリティ企業にフォーカスするものです。魅力的なニッチ市場に注力することで、優れた経営を行う企業は、一貫して高い利益率を維持できるハイリターン・ビジネスを切り開くことが可能です。私たちの経験では、ニッチ市場を理解している経営陣は、同時に、株主資本の優れた管理者であることが多いのです。どのような年であれ、ニッチ企業の業績が驚くほど急伸することはないでしょうが、ニッチ市場を好むことは、強力で安定した長期的な複利的増益のために良いレシピとなるでしょう。

¹ 出所：企業レポートおよびFactSet

² 出所：企業レポートおよびFactSet

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが2024年8月に海外で発行したレポートを邦訳したものです。本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることがあります

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律0.825% (税抜0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率0.825% (税抜0.75%) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬	年率0.055% (税抜 年率0.05%) 内、委託者報酬 (運用報酬) ありません
信託財産留保 (相当) 額	基準価額に0.20%を乗じた額 (解約時)

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
 - 組入有価証券を売買する際に生じる取引費用
 - 外貨建資産の保管費用
 - 信託事務の処理に要する諸費用
 - 受託会社の立替えた立替金の利息
 - 投資信託財産に関する租税
 - 投資信託財産に係る監査報酬
 - 法律顧問に対する報酬
 - 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
 - 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
 - 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (税込0.825%) と上記投資信託の信託報酬 (税込0.055%) の合計は、0.88% (年率、税込) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号

加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

www.morganstanley.com/im/jp