

## 金融システム研究フォーラム 概要

第 30 回 2010.8.20 (金)

-----

今回は、アント・キャピタル・パートナーズ株式会社の棚橋俊介・前川卓志両氏においでいただき、「日本のプライベート・エクイティ (PE) 投資の現状」と題してお話を伺い、討議した。

大多数の株式会社の株式は未上場である。しかるに、株式投資、つまり投資家による株式会社への資金供給、が話題になるのは、きわめて例外的なケースを除いて、上場株式への投資である。未上場企業への資金供給に関連する話題のほとんどは金融機関による融資である。日本では中小企業向けの「貸し渋り」が過去 20 年間を一貫する話題であった。

未上場企業の多くも株式会社である。未上場企業の株式が売買されないわけではない。とりわけ 1980 年頃以降にアメリカを中心にプライベート・エクイティ (PE) 市場が急速に拡大してきた。その実態、急拡大の理由、果たしている役割、日本の現状とその決定要因、今後の見通しと関連政策課題などについても話題として取り上げたいと考えていた。幸い、アント・キャピタルの方々からいろいろお話を伺って理解を深める機会が得られることになった。今回は、その第 1 回であり、初心者教育として概要をお話いただくと同時に、お話いただく側の方々の需要調査も兼ねた会合とした。

資料の 4 頁に PE 投資の位置づけ表がある。PE ファンドは、非上場株式へ投資するファンドであり、オルタナティブ投資の一種である。隣には「ヘッジファンド」が並ぶ。PE 投資には、「バイアウト投資」「ベンチャーキャピタル投資」「ディストレスト投資」「セカンダリー投資」に分類される (8 頁) ことに示されるように、相当異質のものがここに同居する。

世界の PE 投資額は 2007 年で約 69 兆円の規模である。その 71% をアメリカが占め、次にイギリスの 6.8% が続く。日本は 3.6 兆円程度とされる。

ファンドストラクチャーは、19 頁に示される。

アメリカでは PE ファンドへの投資の多くが年金基金による。かりにそのパフォーマンスが良好であれば、それにより年金受給者と投資対象企業の双方が利益を受けることになる。たとえば、ベンチャーキャピタル投資、ディストレスト投資、バイアウト投資などの PE 投資の拡大を通じて、未上場企業への資金供給が促進され経済全体の活性化・成長促進に貢献するかもしれない。高齢化と経済の長期停滞の双方に悩まされる現在の日本経済にとって重大な話題となる可能性がある。永年、ベンチャーキャピタル、ベンチャービジネスの重要性を声高に叫びながらほとんど見るべき成果が上がらなかった国のことである。その原因と改善策の検討にも重要かもしれない。

初回は、いわばお見合いのようなものであり、ほとんど盛り上がらないのではないかとの懸念があったが、気がつけば 9 時を過ぎていた。シリーズの次回からより具体的な話題を取り上げることとし、9 月 24 日の第 2 回にはバイアウト投資をとりあげることとした。

「投資」と呼べば、資金の取引と考えやすい。しかし、同時に（並行して）各種の「サービス」とセットとなることが多く、そのよな「サービス」の提供面で優れた performance をあげると期待される組織・人々が資金を集めて投資する（できる）と見る方が適切かもしれない。資金に乗せて経営上のノウハウの提供を含む各種「サービス」を取引する市場であり、「金を出しても口を出すな・・・」と考える風潮が強い社会には不向きなのかもしれない。次回の会合はこのような点について考えるための絶好の機会になるはずである。

門外漢の初心者が多い会合で、戸惑いながらも我慢強くお付き合いいただいた棚橋・前川両氏に深謝します。