

## 金融システム研究フォーラム 概要

第 34 回 2010.10.29 (金)

-----

今回は、「プライベートエクイティシリーズ第 3 回 日本・アジアにおけるセカンダリー・ファンド・オブ・ファンズの現状／今注目されている『セカンダリー・ダイレクト投資』とは」と題し、前 2 回（8 月 20 日の第 30 回と 9 月 10 日の第 32 回）と同じく AntCapital の棚橋・前川両氏に加えて、同社のセカンダリー投資グループ、マネージング・パートナー佐村礼二郎氏においでいただき、お話を伺い、討議した。

近年、アメリカを中心にしてプライベートエクイティ（非上場株式）市場の成長が著しい。流動性の低さが市場の成長の決定的障害となってきた非上場株式についても流動性の低さに見合った魅力に注目する投資家と投資を可能にする環境が次第に整備され、市場の成長がさらに状況を好転させつつあるということだろう。ここで、「流動性が高まれば、さらに市場の成長は加速するだろう。なぜそうならないのか・・・」との疑問を抱き、状況の改善を期待するのが自然だろう。たとえば、venture capital の活動・資金供給量がなかなか拡大しない原因の 1 つが、投資資金の回収期間の長さとその流動性の低さ（基本的には 7 年～10 年の投資期間中固定される）ことである。「もし、流動性が高まり、状況・計画の変化により回収を前倒しする必要が生じた際のコストが低下すれば、さらに前向きに対応するのに・・・」と考える投資家が少なくないはずである。

「セカンダリー・ダイレクト投資」とは、各種の投資（たとえば venture capital fund への投資）を、投資家から譲り受けるという型式の投資であり、各種のサービスを付加して、転売することにより投資資金を回収し、同時に利益を獲得することを目指す。プライベートエクイティ市場の流動性を高める（創造する）役割を期待される存在であり、市場の拡大と表裏一体の潤滑油ビジネスと位置づけられる。

「こういうものが存在し成長したら・・・」と期待していたフォーラム参加者は、「すでに存在するのですか」と素直に驚くと同時に、「どうやって生まれたか？」「どの程度の規模か？」「順調か？」「ビジネスの具体的内容を具体例に沿って教えてください」「アメリカに比して日本のビジネスの規模が小さい理由は？」「今後の見通しは？」などの質問を連発して、議論は大いに盛り上がった。私の推測では、参加者がこれほどの関心を持ち会合が盛り上がるとは報告者側も予想しなかつただろう。

歴史も浅く、規模もさほどではない現状に照らして、障害・課題などに話題が及び、さらに、「ところで、今日の参加者のほとんどもその存在を認識していなかったようですが、どの程度の範囲で認知されているのですか・・・？」という質問が向けられた時に、雰囲気は

暗転した。プライベートエクイティは流動性0であり、契約期間一杯保有する、あるいは将来にわたって回収は不可能・・・と考えるのが常識であったから、売却が可能である（流動性が0でない）ことを認識させ、理解させ、そのことを通じて投資家の行動を変化させるというプロセスがようやく始まった段階なのだ、ということに気づかされた。当然、金融・資本市場に関わる関係省庁等の担当者や、彼らと金融資本市場のさらなる活性化・発展などについて議論し活動している人達も同様だろう。大学等の研究者についても状況は変わらない。たとえば、venture capital の必要性を訴え、金融機関等に対応を要請あるいは強制することに熱心な人達も、流動性の創設・向上が有効な対応策かもしれないと考え、それに向けたビジネスが生まれていることに注目し、これを有効に活用することに注目したらとも思った。

Venture business の育成・支援、その一環としての venture capital の供給増を叫ぶ声に、「やれやれ、またか・・・。見るべき成果が現実化しない理由に関する説得的な分析でも見せてくれ・・・」と白けた気分を抱く人達が多いだろう。興味深い話題であった。

佐村さんとはじめとする3名の AntCapital の皆さんに深謝します。