

## 金融システム研究フォーラム 概要

第 37 回 2010.12.10 (金)

-----

今回は、「プライベートエクイティシリーズ第 4 回 日本の VC と PE の存在意義——実例検証——」と題し、AntCapital の棚橋・前川両氏に加えて、同社代表取締役会長兼社長の尾崎一法氏においでいただき、お話を伺い、討議した。なお、棚橋・前川両氏は、このたび別組織(アーク・オルタナティブ・アドバイザーズ)を設立して独立された。もっとも、実質的に AntCapital グループの一部を構成するようである。

このシリーズの一環として、今回は議論の当初の焦点を VC(venture capital)に合わせるようになっていた。しかし、せっかく創設者である会長兼社長においでいただくのだからと、VC に焦点を合わせつつも、より広い観点からお話を伺うことにした。参加者の質問に答えつつさらに展開するという形式が中心であったが、資金提供者である投資家に対するセミナー・説明会に比べて、活動の実質的・具体的内容にかなり立ち入ることとなり、参加者の多くにとっては願ってもない貴重な機会となった。

「会社の経営であれ、各種投資であれ、『こうすればうまくいく・・・』『こうすれば儲かる・・・』という類の話が、実質的な内容を伴って提示されることはない」と考え、そのようなものとして提示される話は素直には受け入れないという類のメンバーが多いフォーラムである。話題提供者もそのように理解したうえで、話の途中でその点をさらに明確に了解されたようである。

「ほとんどのケースで、事前の予想通りには展開しません。プロジェクトは何年間にもわたります。期間中、状況判断・戦略・方針を何度も見直すのが普通です。途中で各種の決断を迫られ、結果として失敗に終わり損失を計上するケースも少なくありません。」「誰かが中心となって進めますが、そういう見直しはグループの会議で行います。とはいえ、通常は、中心となっている人物の判断を尊重します。」「プロジェクトが失敗に終わったからといって、中心となって進めた人物が責任を取るといふことはありません。」以上のようなタイプの見解が具体的事例に即して提示された。

「どこかのコンサルのように、レポートを書いて高額の対価を受け取るというビジネスではありません。具体的にどうしたらよいかを考えさせ、やってみろ・・・と任せます。」「グループには多様なバックグラウンドを有するメンバーがいます。ちなみに、私(尾崎氏)は長く機械メーカーで営業を担当していました。」

AntCapital は venture capital であることを含む private equity capital であるが、これこそが venture business の代表事例の 1 つだとの感を強く持った。1990 年代以降の「逆境

下の日本で」10年以上にわたって存続し成長し続けている。資金提供者の厳しい要求に対応しながら成長してきた。ホームランの如き驚くような高い収益率を実現したケースも含まれる。

ちなみに、報告用スライドの10頁では、「これからのVC」と題し、「高パフォーマンスを実現するVCのキーワードは、『リード』『種類株式』『エコシステム』『出口の多様化』」の見出しの下に、「これまでのVC」と対比して「これからの『勝ち組』VC」として「投資スタイル：リード型投資」「種類株式の活用」「1社当たり投資額：200百万円以上」「ファンド規模：中規模（100億円以上）」「ネットワーク：エコシステム」「出口：出口の多様化」を列挙している。

「ファンド・ビジネスの最悪期にあるように見える日本の private equity business の10年後の姿をどのように予想するか？」とのこの上なくイジワルにも見える質問に対しては、この上なく楽観的・強気の見解が披露された。

無知・不躰を省みず次々と飛び出す参加者の質問に根気よくお答えいただき、時には、「的確かつ面白い質問ですね」とおだてながら、長時間のフォーラムにお付き合いいただいた尾崎氏、および棚橋・前川両氏に感謝します。