



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より

## 日本にとってPE(プライベート・エクイティ)の拡大が必要な理由

座談会：川本 明氏、参加者のみなさま

レポーター：赤堀 薫里

参加者 | PE(プライベートエクイティ)が投資先を決めるにあたって企業の見つけ方ですね。紹介や持ち込みもあるでしょうけど、どうやって決定していますか。

川本 | これはまさに我々の生命線ですが、3つのグループがあります。一つは私達に投資いただいている金融機関さんのクライアントさんをご紹介いただく。二つ目は仲介を業とされているM&Aセンターのような業者さんですね。規模は大小様々ですが、仲介をされる会社が増えています。三つ目は川本ルートです。私の経済産業省時代の先輩や後輩が色々な大企業に行っていますので、経済産業省時代のネットワークですね。



参加者 | 先ほど、銀行さんからの紹介とありましたが、メガバンクや大手証券はグループの中に、自前でPEの会社を作っていますよね。私が元いた会社にもありましたが、今いち、存在意義がよくわかりません。

川本 | 我々は、大きな銀行さんからみると小さめな会社が投資対象になっていますし、得意としています。いろいろなファンドがありますが、それぞれ相性があります。系列の方が良い場合と悪い場合があるのではないかと思います。ケースバイケースでいろいろなファンドを使われるのだと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 現場に入られた時に、従業員の方は、初めから協力的なのでしょうか。それともネガティブな場合もあるのでしょうか。

川本 | オープンにネガティブなケースは今までありませんが、非常に警戒されています。創業者なり、株主とは出資に先立って1~2年、会話をしますが、従業員の方とは我々が投資をしてからのコンタクトですので、最初は疑心暗鬼。最初に「100日プラン」と言って「我々の行動規範はこうです。ぜひ一緒にこういうことをやっていきたいと思います」と提案します。目標は、現場を巻き込んで一緒に作っていくことです。三浦印刷の場合は3年経ちますので、だいぶそれが定着してきています。

参加者 | 銀行からの紹介が多いということですが、そもそも銀行は、自分の業務として、融資先の経営を改善していくと思います。銀行が自分でやる場合と、できなくてファンドが入る場合と何がどう違ってくるのでしょうか。

川本 | 我々自身もいつも考えながらやってきています。銀行と貸出先との関係としては、銀行は貸出先が非常に多いため、数字で管理しているという事を銀行の方からよく聞きます。我々は50%以上の持主として入るので、管理の度合いが違う。融資と投資という立場も違う。銀行の関与の仕方で見ると、会社そのものの中で変えるということは、それはそれで大きなリスクです。例えば、人事でいまの社長が後継者に社長職を譲った方がいいと心の中で思っているけどどこまでそれを言えるのか。

参加者 | そこまではなかなか踏み込めない。

川本 | 恐らく例外もあるでしょうが、立場としては、なかなかそこまではいかない。我々は、現場と協力していかないと上手くいかないわけです。しかし、そこで責任を持っている立場上、一緒にやってみて、どうしても社長が高齢で退任された方がいい場合は、退任されることまで踏み込まざるを得ないですね。

岡本 | 銀行の場合は、債権を如何に回収するかということに中心があるけれど、PEの場合は、あくまでも株主として企業価値を増やしていくのかということですから。それは非常に大きな違いですね。

川本 | 利益は、まずは苦勞してきた従業員さんにボーナスの形で取っていただく。それで残りがあれば回収するので時間がかかりますね。投資して1~2年でということにはなりません。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | 投資先を決める時は、その中でのポートフォリオを考えられますか？例えば業種の分散をどうするかとか。

川本 | 多少考えます。今まで 300 件位見てきて 6 企業に投資していますが、業種も業績もまちまちです。来年が何処に投資しているのか全く想像できません。投資といっても、株主から信頼を得ないと株を譲ってもらえませんからね。今までの経緯を見ると、通常、創業者をはじめ株主の方と 1~2 年はコミュニケーションを図ります。途中で「やっぱり止めておく」と言われるケースもあります。

岡本 | あくまでもパートナーになるということですからね。

川本 | そう思っていたかかないと。単なる金融資産としての株の移動ではなく、そこにいろいろなものがくっついています。それを我々が一緒にお引き取りする。

参加者 | ここ数年 PE をやり始めて、日本経済が抱えている病巣というか日本の遅れている所はどう感じましたか？

川本 | 日本の企業の中で、少しやり方を変えることで効率を上げて利益を上げられる会社が沢山あるのではないかと感じています。今は儲かっていますが、70 歳位になってくると、今までやってきたことに対して守りに徹してしまう。我々から見て「素晴らしいビジネスモデルなのにどうして全国展開しないのですか？」というような例があります。我々が新しい人を入れることで、既に儲かっているモデルが全国展開して、3~4 倍になるというチャンスがけっこうあるのではないかと思います。

岡本 | 今日、江戸時代の豪商の話は私にはしましたが、彼らにとっては如何にビジネスをつなげていくかということに重点がおかれ、養子制度等で、良い人材を見つけることが大事になっていました。つまり、のれんをいかに絶やさないかがポイントです。それが最初の課題として来ているわけですよ。事業承継の場合は、いかに企業が途切れないかを考えている。財産も含めてね。そこに考え方として大きな違いがあるように思います。もったいない気がします。のれんを続けていく一つの過程として PE というものの存在があるのかもしれないですね。

参加者 | これからは、生命保険や年金からお金を出資してほしいと言っていましたが、そういったところの関心の程度はどうでしょうか？

川本 | 日夜問い続けています。最初に出資してくれたのは金融機関さんです。そのクライアントさんのヘルプにもなればということで、いわば戦略的投資家ですね。純粋にリターンだけ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

を狙う投資家ではないわけです。年金や機関投資家さんはまさにリターンをどう求めるかというプロです。我々は金融商品としては若いので「トラックレコードがない。判断しづらい」と言われます。

参加者 | 例えば年金とか、日本の経済のためになるものに投資するというのは非常に合理的ですよね。そのような考え方は浸透していないのですかね？

川本 | そういう考え方の方もいらっしゃいます。これからお金をもらう方たちに大変失礼なことですが、日本の機関投資家の方も、PE やオルタナティブのようなリスクが高く、非常に判断の難しいものに対して保守的というか、トラックレコードがないものに対しては辞退されてしまう。ある専門家は、「それは投資家としてちゃんと判断していないでしょ？」と言っていますけどね。むしろ、我々の1号ファンドのような若いファンドの方がリターンは高いというデータもあります。小さな企業の方がリターンの率は高い。しかし妙味があるということ言う人は少ない。PE をやっているファンドの多くは、外国のPE をやっていますね。規模も大きく間違いないのでしょうね。

参加者 | 企業年金基金は日本の経済のためになんてあまり考えていません。企業年金基金がやるよりはむしろ、GPIF がやるべきだと思っています。GPIF が TOPIX 等のポジションを増やすのは大反対です。バイアウト、ベンチャー、エンジェル投資、つまりPE にもっと積極的にやってもらいたい。140兆円のうち、1兆円やれば、ガラッと世界が変わりますよね。1兆円くらい一時的に損失が出ても大きな問題ではないわけですよ。企業年金基金は傘下の従業員のお金を預かっているんで、保守的にならざるを得ないというのわかるし、金融機関は投資が失敗すれば自分の首が危ないですからね。国民全体の共通の資産であるGPIFの国民年金の積立金であるからこそ、できるのではないかなという気がするわけです。

川本 | 1兆円あったら様変わりしますね。世界で毎年50兆円ですからね。アメリカで一番PEを出しているのが大学です。ハーバード大学が1番。次がイエール大学です。

参加者 | 投資した会社の売却先はどういう所が見込めますか？

川本 | 事業会社です。我々が想像できないようなシナジー効果をみなさん考えていますね。ファンドが持つと、企業のみなさんはいずれ持ち主が変わるなど気づくわけです。いろいろな企業価値を色々な人が評価して、高い企業価値を判断してもらえますからいいですよ。

参加者 | ファンドに入れた瞬間に売りに出ていると周りを見るわけですか。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

川本 | 我々が投資したとニュースに出た瞬間に買いに来るケースもあります。

参加者 | そこで売ったりして(笑)。

川本 | それは絶対にやりません。

岡本 | 今日はどうもありがとうございました。PE への投資の拡大が日本にとって非常に重要であることがよくわかりました。