

# 企業ファンドビジネスにおける商社の役割



安田 和裕 (やすだ かずひろ)  
丸紅株式会社  
金融・物流・新機能部門投資金融部長

## 1. 商社が行う企業ファンドビジネスの特徴

プライベート・エクイティを中心とした日本の企業ファンドビジネスは1990年代から始まったが、この15年あまりでその数と手法は大きく増えている。その創成期、バブル景気の崩壊後(91年)は、経済の牽引役として新しい技術と活力を持ったベンチャー企業が人気を集め、「ベンチャーファンド」が活況を極めた。97年前後からは銀行の信用縮小(「貸し渋り」)の影響を受け、事業会社において「選択と集中」「ノンコア事業の切り出し」の動きが顕著となり、経営陣による企業買収(MBO: Management Buy-Out)が注目を集めるなど、各種「バイアウトファンド」の組成が増加する。2002年に「金融再生プログラム」が導入されると、銀行の不良債権処理が加速し、同時に「企業再生ファンド」も数多く組成されることになった。最近では、LBOローン(Leveraged Buy-Out: 対象企業の資産を担保とする企業買収)を補完するものとして「メザニンファンド」、また公開株へ投資する「PIPEs」(Private Investment in Public Equities)と呼ばれるファンドなども人気を集めている。こうしたビジネスの環境下、ファンドの運営主体がどこかによって「外資系ファンド」「証券系ファンド」「銀行系ファンド」などと分類されることがあるが、商社が手掛けるフ

ンドは「独立系」に属する。

当社でこうしたファンドを主に手掛けているのは金融・物流・新機能部門の投資金融部で、上記のようなファンドのほか、日系企業の中国進出を支援するためのファンドや、不動産投資ファンドなども行っている。

商社が行うファンドビジネスにおいて重要なのは、単なる企業カウンセラーとしてではなく、自ら資金を拠出し、言わば身銭を切って投資先企業の経営に参画することであり、これがファンドを成功させる条件とも言える。したがって、投資先に常勤役員、非常勤役員、幹部社員という立場で人員を派遣し、経営に参画できる体制を取っている。特にバイアウトファンドや再生ファンドの場合には、「投資」というより「運営」に近い形になる。

商社ファンドの特徴、メリットとしては、投資先候補となり得る多くの企業と日ごろから接点があり、バラエティに富んだファンド組成が可能であること、また、投資先の企業の業績を改善させることで、キャピタルゲインのみならず、その先のビジネスチャンスに発展させられることが挙げられる。

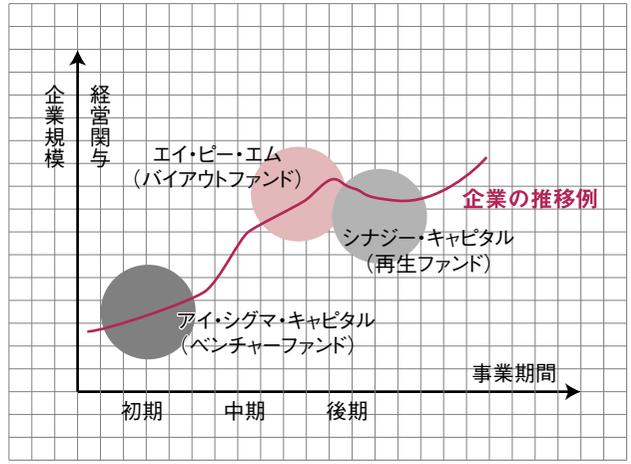
## 2. 丸紅が行うファンドビジネス

当社の主なファンドビジネスとして、以下3つの異なるタイプのファンドを紹介する。

### (1) アイ・シグマ・キャピタル(ベンチャーファンド)

アイ・シグマ・キャピタルでは、総合商社の強みを活かし、IT系ベンチャー企業だけにとどまらず、幅広い産業分野に投資を行っている。商社はもともと、時代性を把握しながらモノを動かしていくという点で、時代の新たなニーズに商機を求めるベンチャー企業への投資にはなじみやすい。90年代後半以降、日本では「大企業なら安全」とか「終身雇用」の神話が崩れる中で起業を志す若者が増えており、そうした創業者

## 企業の発展段階とそれぞれのファンドの投資



の意思や目標を大事にしながら、投資先が競争力ある企業に育つよう支援することがアイ・シグマの目的である。

ベンチャーにつきもののリスクを軽減するため、アイ・シグマではファンドの過半数を超える出資は行わず、出資先の経営権は持たない。また、1社当たりのファンド上限を定めて、リスクを分散している。

新しい技術や商品、ビジネスモデルを持つベンチャー企業にとって、これまで数多くの取引先を育成・支援し、多くの業種・企業と取引のある当社の商社機能をバックに持つアイ・シグマの力は、大きな魅力となっている。

### (2) エイ・ピー・エム (バイアウトファンド)

バイアウトファンドは、投資先の潜在的競争力、収益力を上げることを大きな目的としている。エイ・ピー・エムは、当社とアドバンテッジ・パートナーズ社との共同運営によるバイアウトファンドで、この分野における日本での草分け的存在である。アドバンテッジ・パートナーズは、米国系企業のコンサルタントが独立して設立した投資会社で、経営改善により投資先の企業価値を上げるノウハウを有する。一方、当社には商社としてのネットワークや実績があり、さまざまな産業分野のノウハウを持った人材が豊富である。アドバンテッジ・パートナーズのノウハウと、当社の実行力、行動力の組み合わせが、エイ・ピー・エムの強みと言える。

投資対象となるのは、大企業の非本業部門や子会社、関連会社などで、そのほかに後継者問題を抱える国内の中堅企業、海外企業の日本人で本社の戦略領域外に位置付けられる企業なども支援している。原則67%以上の株式を取得し、常勤・非常勤の役員を派遣して経営に参加する投資手法を採る。

### (3) シナジー・キャピタル (再生ファンド)

シナジー・キャピタルは、過剰債務が原因で

経営悪化した中堅企業のほか、ファンドのパートナーである三菱東京UFJ銀行グループが支援する融資先を投資対象とし、再生と健全化、企業価値の向上を手掛けている。これまでに、運送業、化学品メーカー、出版社などへの投資実績がある。手法は基本的にバイアウトファンドと同じで、資金、人材、経営戦略などすべての方向から投資先を支援する。

再生ファンドは、経営の多角化や不動産事業などによって生じた不良債権などを抱える企業の再建が目的だが、すべての企業を再建できるわけではない。本業が不振では、いくら不良債権を処理しても競争力がある企業に生まれ変わらせることはできないので、投資を実行する前には、その企業が本業でしっかりとキャッシュフローを得ているかどうかを吟味する。そのうえで、再生後にどのような企業になるのか、exitを見極めたうえで投資の是非を決定し、必要な資金、人材、経営ノウハウを提供することが重要である。

不良債権を処理するだけで再生できる企業もあるが、もともとの企業体質や基本的な経営方針に経営不振の原因がある企業も多い。こうした場合には経営陣を入れ替えたり、専門分野のノウハウを持った人材を送り込むことで、根本的な部分から再生を手掛けるのも再生ファンドの特徴である。

