

新規事業育成において期待される商社の役割



雨宮 秀雄（あめみや ひでお）
住友信託銀行株式会社
クレジット投資業務部部长

1. 金融機関の新規事業育成戦略

金融機関において新規事業育成を議論する場合には、金融事業の一環としての狭義の新規事業育成と、産業全般における新規事業育成を推進する広義の新規事業育成が検討可能である。

金融事業としての新規事業育成は自らの事業ドメインの拡大を主たる目的としており、その事業推進は基本的にはインハウスのスタッフを活用し、必要に応じて補完的なリソースを外部に求めるスタイル、あるいは外部事業の買収等を通じるケースが多い。

一方において、広義の新規事業育成は、固有の事業の育成を通じた事業ドメインの拡大が目的ではなく、より広い意味での産業育成や市場の拡大を通じた金融事業の収益機会の拡大をその目的としている。

このような新規事業育成の活動としては、エコビジネスに代表される環境関連事業やノンリコース・ファイナンス・スキームの高度化を通じた産業育成などが挙げられ、特にその典型と考えられるのがベンチャー・キャピタル業務などのプライベートエクイティ関連事業である。

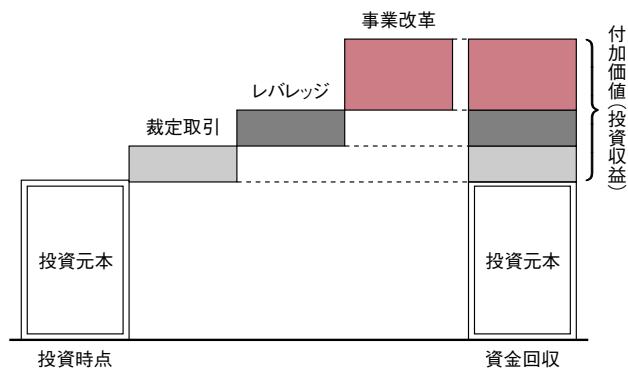
2. 新規事業育成としてのプライベートエクイティ事業

プライベートエクイティ投資（以下PE投資）業務は、新興企業の支援や育成を通じた投資収益を狙うベンチャー・キャピタルや企業買収を通じた投資収益を目的とするバイアウト投資などに区分されるが、金融機関は直接的、あるいは間接的にこれらの投資を通じて新規事業育成を行うこととなる。ただし、原則として、投資対象企業の事業領域は多岐にわたり、金融事業は投資対象分野の一部を

表1 バイアウトファンドの付加価値創出手法

裁定取引	企業買収時の価値算定にはキャッシュフローや収益額を使用して価値算定を行う場合があるが、取得時と売却時におけるこの倍率の差分を追求する手法
レバレッジ	企業買収を行うにあたり、買収資金の一部を銀行借入などのファイナンスを活用することでレバレッジ効果を狙う手法
事業改善	対象企業の事業効率の改善や事業成長を通じてキャッシュフローや利益額を伸ばし、対象企業の企業価値を向上させる手法

図1 付加価値創出のイメージ



構成するにすぎない。

PE投資業務においては、企業価値向上を推進するためのアングルとしては、事業活動の根幹をなす各種のコンポーネントの改善や伸張が必要であるが、金融機関がそれらの改善に貢献できる分野は限定的である。

3. プライベートエクイティの 付加価値創出モデル

PE投資における付加価値創出モデルは、ベンチャー・キャピタルとバイアウトファンドで大きく異なるものではあるが、特にバイアウトモデルにおいては表1および図1のとおり3つの付加価値創出要素がある。

近年の日本市場におけるバイアウト投資の傾向としては、企業買収にあたり、売り手側が

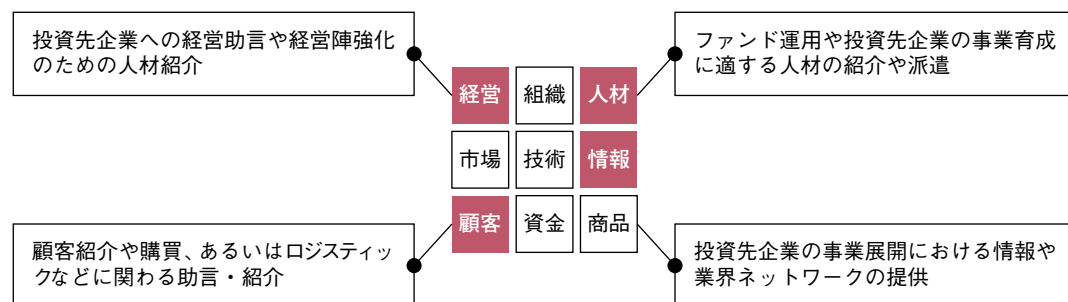
M&Aアドバイザーなどの専門家を起用するケースも多く、買収価額についても市場水準から大きく乖離することはほとんどない。このため、2000年度初頭までは機能していた裁定取引によるリターンは低下傾向にあるものと考えられ、事業改善効果に起因する付加価値創出の巧拙が一層重要視されるものと考えられる。

4. 商社に求められる付加価値創出機能

PE投資における付加価値創出の過程において、業務改善や事業拡大などのファクターがより重要視される中で、特に金融機能では提供できない事業構成要素に対する付加価値提供がPEファンドのパフォーマンス改善のポイントとなる。

このような事業構成要素は、幅広く事業を展

図2 PE投資事業において商社に期待されるサポート



開する商社などの事業法人に求められる要素であり、投資先企業にとり、資金を受け入れることのメリットが期待されるものと言える。

これらの構成要素は以下のようにまとめられる。当然のことながら、各種の情報提供は無償のものとは限らず、投資先企業とこれをサポートする商社のウィン・ウィンゲームであることは、継続的なパートナーシップ関係の構築においては必然となるものである。

5. CITIC Capital Partnersにおける協働

当社は2003年に中国のコングロマリットであるCITICグループのオルタナティブ投資部門のCITIC Capital社、中国において多くの成功案件を導いており、現在マネージング・パートナーを勤めているBrian Doyle氏他とともに日本におけるPE投資を行うファンドを設立したが、この際の投資パートナーとしてファンドのガバナンスに資する投資家および上記のような事業支援が可能な総合商社を迎え入れることができた。

本ファンドは、中国の経済成長を日本企業と結びつけることで、企業成長を加速させることを投資のテーマとしており、特に中国における

売上拡大や生産調達体制面などの他のファンドにはない事業支援を強みとしている。一方でこれらの支援を日本サイドにおいて円滑に進めるためにも、ロジスティックの強化や日本市場でのマーケティングサポート、あるいは人材の紹介などさまざまな観点で新規事業立ち上げの経験豊富な総合商社の存在は非常に重要である。

幸いにも、このような投資戦略は日本市場においても競合他社との差別化に役立っており、現在までに3件の投資を日本で実行するに至っている。これらの投資には、他のファンドとともに実施した共同投資も含まれており、総合商社という事業面で高いノウハウを有する投資パートナーの支援があつてこそ、新規立ち上げファンドがここまでの投資実績を挙げるに至っているものと考えている。

PE投資においては投資執行が入り口であり、投資後の投資先企業の育成が最重要課題であることは明らかである。今後とも投資先企業の育成のため努力するとともに、投資パートナーとともにウィンウィン関係を構築し、金融機関が提供できる新規事業育成モデルとして発展させる所存である。

JF
TC