



赤池 敦史

シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン
取締役社長 パートナー

経済同友会 つながる▶▶

リレートーク
#238

エクイティ文化



朝倉 陽保

丸の内キャピタル
取締役社長

プライベート・エクイティ投資に携わり20年。われわれを取り巻く環境は大きく変わった。黎明期^{れいめい}、欧米の手法を振りかざすファンドは警戒され、まともな企業には近寄ることもできなかった。ファンドは日本的慣行を無視し秩序を乱すとされ、金融事情に明るい専門家も含め拒絶反応が起きたのは残念だった。株主の存在を曖昧にしてきた人々にとって、エクイティの視点で行動するファンドの合理性を受け入れることは難しかったのかもしれない。

日本の高度成長期の主役は産業政策と間接金融であった。役割のない株式は親密企業や個人に分散保有され、株主が企業の経営や資金調達に大きな影響を与えることはなかった。エクイティを不要とする独自の経済体制が作られ、それを前提とする規範が日本的慣行として定着したのである。ただし、エクイティは高いリスク耐性を持ち、企業とリスクを分担し積極的な成長投資や事業ポートフォリオの入れ替えを後押しするもので、いま日本が課題とするイノベーションや生産性向上を促進する重要な存在であることを忘れてはならない。

近年、コーポレートガバナンスの議論が深まり、株主が株主価値を求めて経営に影響を与えることを是とする考え方が受け入れられ、エクイティの存在がようやく認知されるようになった。活動領域も徐々に拡大し、大企業の構造改革に加え中堅・中小企業の事業承継などでの事例も増加している。しかしながら、日本におけるエクイティの存在感は諸外国に比べ圧倒的に小さいのが現状である。

エクイティは国境を越えて行動するため国ごとの事情に冷淡である。一方、過去の成功体験と過剰流動性に守られたエクイティ不要の経済体制も簡単には変わらない。エクイティと日本的慣行の間には深い溝が存在するのである。もっとも、時代をさかのぼれば日本は財閥を中核とする強力な「エクイティ文化」を作り上げた国でもあり、日本的慣行といわれるものはしょせん一時代の産物でしかない。将来に目を向ければ、エクイティと日本経済の溝を埋めることは決して難しくはないはずである。

▶▶ 次回リレートーク

大森 美和

バンク・オブ・アメリカ・エヌ・エイ
東京支店長