

# グローバルマネーの台頭に 変化を求められる企業戦略

立松博史



## CONTENTS

- I グローバルマネーとは
- II グローバルマネーの投資スタンスの変化
- III グローバルマネーの具体的な向かい先
- IV 日本企業への示唆

## 要約

- 1 世界の機関投資家の投資マネーが、従来のグローバルな株式や債券を中心とした運用に代わり、不動産、未公開株などの「オルタナティブ」と呼ばれる代替資産での運用の比重を高めつつある。
- 2 これは、2000年代に入り、株式や債券だけでは十分なリターンを上げることが困難になり、分散投資を加速化させてきた結果、さまざまな資産が投資対象として組み入れられてきたという、機関投資家を取り巻く運用環境の大きな変貌により引き起こされている。
- 3 代替資産に向かっている投資マネーの最終的な行き先を分析してみると、その多くは、「新興国の成長ファイナンス」「成熟産業分野の再編」「リアルアセット」といった分野への投資であることがわかる。
- 4 これらの分野は、過去からの経験則をベースに、リスクとリターンを確率論的に把握することが可能な分野である。大規模化、機関化した投資主体は、資金供給者への説明責任があるために、こうした確率論で資金供給者が理解可能な事象で多くを運用せざるをえない状況にある。
- 5 日本経済の次の成長のためには、イノベーション（技術革新）を引き起こしていく必要がある。そのための資金の確保として企業は、グローバルマネーが好む上記の分野への投資にはグローバルマネーを効果的に活用し、それにより節約した資金をイノベーションに振り向けていくことを考えるべきである。

## I グローバルマネーとは

世界の機関投資家などの投資マネーが、これまでのようなグローバルな株式や債券を中心としたポートフォリオ（資産配分）運用だけでなく、「オルタナティブ」と呼ばれる不動産、原油、穀物、未公開株（プライベートエクイティ、以下、PE）といった代替資産での運用を拡大させ、その比重が大きくなりつつある。

こうしたマネー、すなわちグローバルマネーの投資対象の変化が、原材料の調達、M&A（企業合併・買収）の成否など、企業の経営環境に対して大きなインパクトを与えるようになってきており、グローバルマネーの影響力は無視することができなくなっている。

本稿では、このようなグローバルマネーの拡大の背景、およびグローバルマネーの資金供給者である海外の機関投資家の投資行動の変化要因に関する実証的研究の成果を論じる。さらに、日本企業のグローバルマネーの活用の可能性についても検討してみたい。

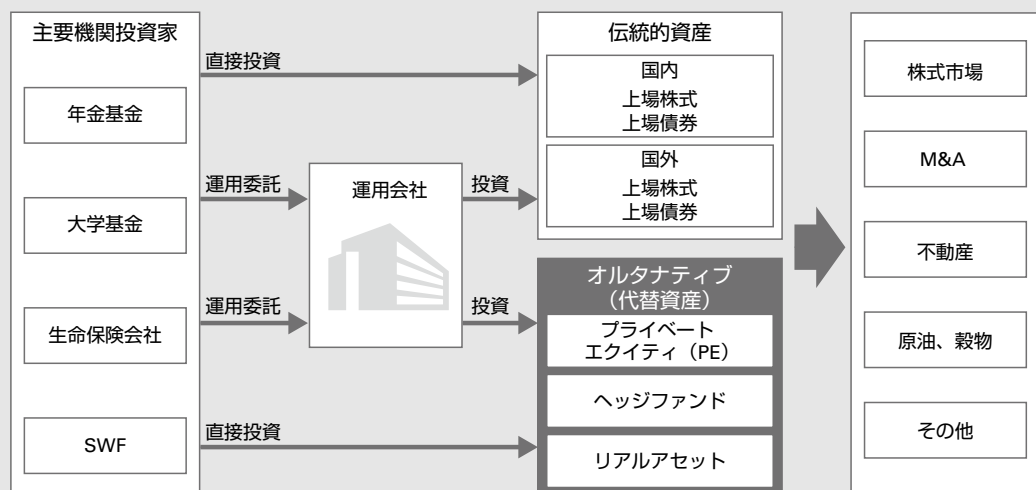
## 1 グローバルマネーフローの全体像

図1に示すように、グローバルマネーの資金供給者である主要機関投資家としては、国内外の年金基金、大学基金、生命保険会社（以下、生保）、ソブリン・ウェルス・ファンド（政府系ファンド、以下、SWF）などが存在する。これら主要機関投資家のマネーは、直接に、あるいは運用会社を通じて間接的に国内外の上場株式や債券に投資されている。

また、近年では、上場株式や債券ではない、オルタナティブに対しても投資マネーが振り向けられており、その主なものとしては、PE、ヘッジファンド、そして不動産などのリアルアセットが挙げられる。

過去数年間の主要機関投資家の運用総額の推移を見ると、2001年前後には40兆ドル程度であったのが、2007年には約1.8倍となる75兆ドル程度まで拡大してきている。これらはほとんどが先進国のマネーであり、年金基金、生保などがその規模を拡大させている。この背景には、①主要な先進国のベビーブーマー世代が経済的に豊かになってきたこと、

図1 主要機関投資家の投資対象



注）M&A：企業合併・買収、SWF：ソブリン・ウェルス・ファンド（政府系ファンド）

②主要国での確定拠出年金などの年金制度の改革などにより資金運用が活発化してきたこと、③本格的な年金支給がまだ始まっていないこと——などの理由が挙げられる。今後も先進国では、高齢化に伴う貯蓄残高の増加により、資本市場には高いペースで資金供給が続くものと見込まれている。

75兆ドルの規模は、主要先進国の証券取引所で公開されている企業の時価総額を上回るにまでなっているだけに、機関投資家のこうしたマネーがわずかに動いただけで、相場に与える影響はきわめて大きなものになってきている。

## 2 SWFの特徴

SWFはマスコミなどで取り上げられ、その投資スタイルが特徴的であることから存在感を高めてきている。しかし、その規模は3兆ドル程度であり、年金基金や生保の運用資産額と比較して少額である。

このSWFは、産油国によるオイルマネーをベースにしたものと、貿易黒字額の拡大に伴って積み上がった外貨準備金をベースにしたものとに大別され、他の機関投資家と異なり、その投資行動には3つの特徴が挙げられる。

1つは投資の迅速性で、投資先である企業が直面した不測の事態に対して、緊急時のファイナンスを可能にするというものである。年金基金などの他の機関投資家と違って、SWFは最終投資家に対して明確な説明責任を負っているわけではない。そのため、たとえばサブプライムローン（米国の信用度の低い層向けの住宅ローン）問題などで資本が傷ついた欧米の金融機関の資本増強といった緊

急の要請に対しても、即時に意思決定をして資金提供に応じることが可能であった。

2つ目は1口当たりの投資規模の大きさである。通常、資金需要者は、一般の公募市場や銀行借り入れで巨額な資金を迅速に調達することは不可能であるが、SWFは、1口の投資規模が数億ドル単位であるため、数社のSWFによる投資で巨額の資金を迅速に集めることが可能となる。

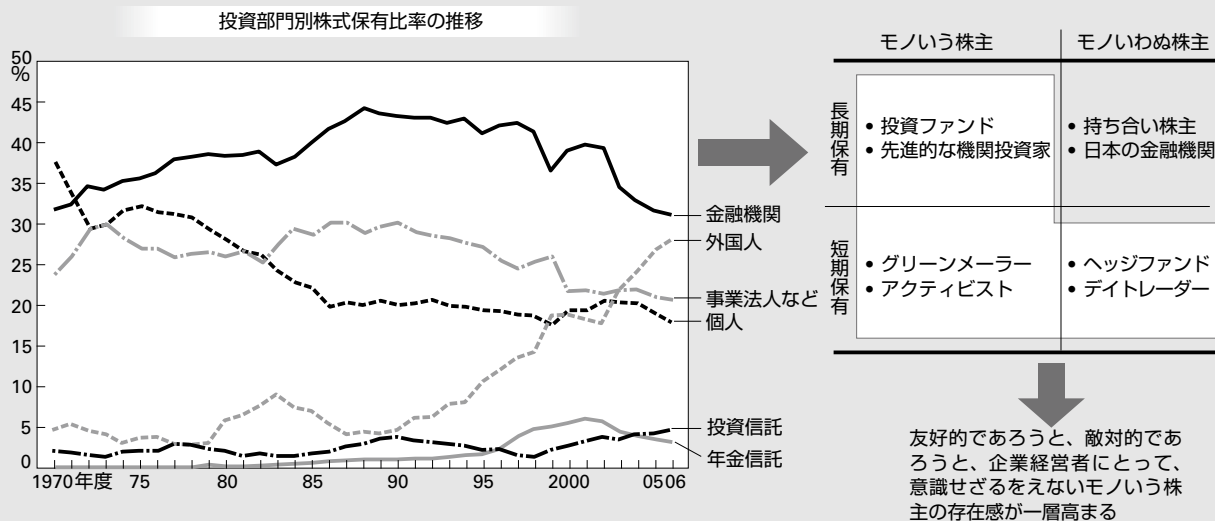
3つ目は、流動性が低くても投資に応じることである。欧米の金融機関への資本増強の際に活用される複雑な条件を持つ優先株は、一般的に、短期のリターンを求める他の投資家に転売することはなかなか難しい。しかし、SWFは長期でリターンを求めているため、流動性が低いことによるプレミアムを、あえて選択するケースもある。

## 3 グローバルマネーの日本企業に対する要求

図2は、日本国内の証券取引所に上場する企業の株式保有主体別の保有比率の推移を示している。これを見ると、過去15年間で株式持ち合いの主体であった事業法人や金融機関の株式保有比率が減少し、外国人、とりわけ欧米の機関投資家の保有比率が急速に高まってきたことがわかる。

また、これまでの株主構成の変化を見ると、近年は、持ち合いに代表されるような長期保有の「モノいわぬ株主」が減少し、代わって、株主としての権利を強く主張、あるいは行使して、経営者にさまざまな圧力をかけてくる投資家が増えてきている。彼らは、①中長期的な企業価値の向上に対して、きわめて高度で専門的な見識を述べたり提案をし

図2 日本国内の証券取引所に上場する企業の株式保有主体別の保有比率の推移



注) グリーンメーラー：取得した株式を、相手企業などに高値で買い取らせる株主  
出所) 東京証券取引所他「平成18年度株式分布状況調査の調査結果について」(2007年6月)より作成

たりする株主、②企業価値を向上させるための提案を経営者に向けて積極的に行い、企業価値が向上した時点で売却するような投資家、③純粋に投資リターンだけをねらってさや取りしてくる投資家——など、さまざまな投資家・株主である。

## Ⅱ グローバルマネーの投資スタンスの変化

野村総合研究所(NRI)では、欧米の機関投資家の投資スタンスの変化とその背景、および今後の投資ポートフォリオの考え方を把握するため、2007年秋に、国内外の先端的な機関投資家、運用会社などへのインタビューを実施した。

先端的な機関投資家は今後の投資ポートフォリオ運営の変更点として、次の3点を指摘している。

第1点は、これまで以上に分散投資を徹底

し、投資リスクを管理するというものである。

第2点は、先進国での国民の長寿化に伴う年金の支払い期間の長期化に対応するために、インフレ時でも満足のいくリターンを出せるように運用資産を見直す動きである。具体的には、インフレヘッジ効果がある不動産、商品(コモディティ)などを投資資産として組み入れる。

第3点は、投資資金を長期間にわたって運用することが可能であるという特質を活かして、流動性の低い資産にあえて投資をし、そのプレミアムを積極的に獲得していくというものである。

先端的な機関投資家の投資スタンスがこのように変わってきたことにより、投資マネーは株式や債券以外のオルタナティブの分野に向かっている。

以下、それぞれの特徴を分析する。

## 1 リスクを徹底的に管理した運用

世界的な株式不振ならびに世界の主要株式市場の連動性の高まりなどにより、株式のグローバル分散投資だけでは十分なリスク対応は困難となってきた。

機関投資家が投資している大企業の多くは、すでに世界規模で事業活動を展開し、世界の主要な資本市場で上場しているため、世界の主要株式市場で個別銘柄を運用しても、十分な分散効果を得ることが困難である。そのため、先端的な機関投資家は、株式や債券以外の投資を拡大することを求めるようになり、株式や債券とは全く異なるリスク・リターン特性を持った資産に注目している。

実際に、彼らが運用している投資ポートフォリオにどのような資産を加えるかを考える際、必ずしも現状で高いリターンを上げている資産を好むわけではない。むしろ、従来の投資ポートフォリオと全く異なる値動きをする資産が好まれる。

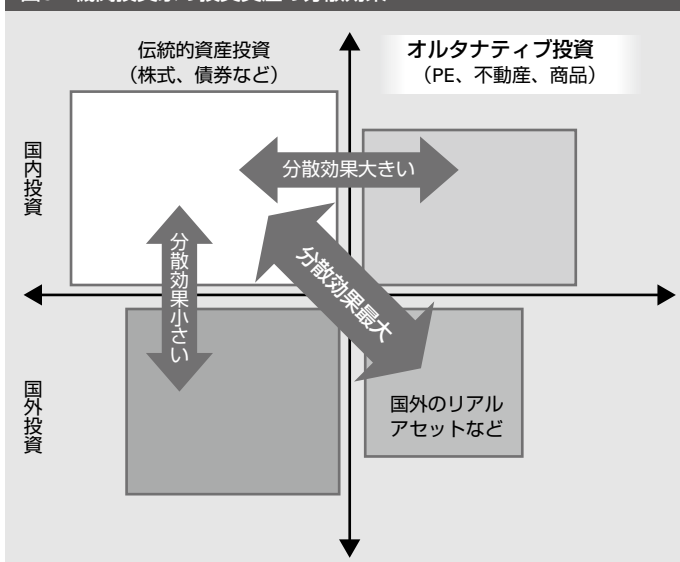
これは、日本のプロ野球の世界でいうと、4番バッターや先発のエースだけを揃えてチームを編成するのではなく、1年間を通じて

どんなタイプのチームと対戦しても2勝1敗以上の確率で勝てるチームづくりをすることに似ている。すなわち、2番バッターや中継ぎピッチャー、代打の専門家などを加えてチームを編成し、上述のようにあらゆるタイプのチームと対戦しても勝ち越せるチームにしようということである。

このような観点から、リアルアセットと呼ばれる不動産、商品、原油などの投資資産に注目が集まっており、とりわけ近年では、このリアルアセットの国際分散投資が進められている。

かつて機関投資家といえば、分散効果を得るために、伝統的資産といわれる株式や債券の国際分散投資を行っていた。しかし、株式、債券では海外分散効果を十分に得ることが困難になってきたため、株式や債券以外のオルタナティブと呼ばれる分野への投資を始めたのは前述のとおりである。そのオルタナティブ投資も、当初は、自国の資産に投資されていたが、近年、国外で投資基盤が整備されてきたこともあり、一層高い分散効果をねらって、国外のリアルアセットへの投資が活発になってきている（図3）。

図3 機関投資家の投資資産の分散効果



## 2 負債連動性の追求

年金基金などの機関投資家は、加入者に将来給付する年金を負債として認識している。先進国では国民の長寿化が進んでいるため、当初の設計よりも年金給付期間が長期化し、それが負債を拡大させていく傾向にある。しかも欧州の公的年金基金などでは、日本の一般的な事業会社が採用している時価会計のルールが適用されているため、現在の価値で年金を再評価する必要がある、それにより、拡



大した負債に対応すべく、長期のリターンが可能な運用資産を保有する必要が出てきている。

それには、名目ではなく実質的なリターンが得られる資産が有効であり、そのため、商品や不動産、道路や発電所などの社会基盤への投資が進められている。

たとえば米国カリフォルニア州職員退職年金基金（カルパス）は、運用資産の60%程度を占めている株式を4%程度減らして、その分を、原油、金、不動産などにシフトさせることをすでに公表しており、カルパスのこのような動きを見て、他の大手年金基金も追随し始めている。

### 3 長期投資家のメリットの追求

年金基金などの先端的な機関投資家は、個人を含めた一般的な投資家と比較すると、本来であれば長期間にわたって大規模な資金を投資し続けることが可能な投資家である。しかしこれまで、投資先の企業に対して短期の成果を求めすぎ、これが結果的に、投資先

企業の経営者を短期志向に走らせ、一定期間で見た場合、十分な運用成果を出すことを困難にしていた——これがコンセンサスにある。

一方、大規模な資金供給が可能な投資家であるという特徴を最大限に活かすために、現状は流動性が低くても、それゆえに得られるプレミアムをあえて獲得するという投資スタイルを選択し始めた。一般の投資家では投資することができない未公開株、私募の不動産投資、森林投資などである。これらの投資商品は、売買に時間と手間がかかり、市場参加者が限定的であるため、通常の市場で取引されている金融商品にはないプレミアムが存在する。このプレミアムを積極的に取りに行こうという動きが出てきているのである。

### 4 先端的な機関投資家のオルタナティブ投資の動向

表1は、先端的な機関投資家のオルタナティブ分野を含む投資構成比率を示したものである。

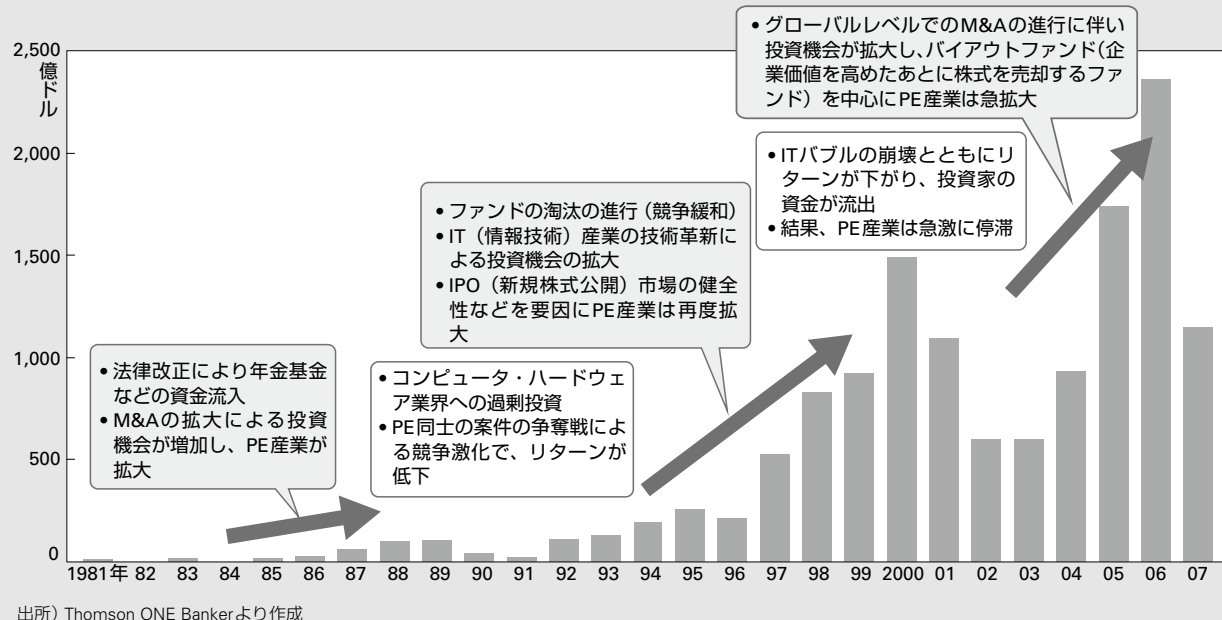
これらは、世界でも有数の運用規模を持つ

表1 先端的な機関投資家の投資構成比率

| (単位：%)      |                                                  |                                                      |                                                          |                                                |                                              |
|-------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------|
|             | オランダ公務員年金基金 (ABP)<br>(2007年戦略配分)<br>運用資産<br>31兆円 | オランダ医療機関年金基金 (PGGM)<br>(2007年9月末)<br>欧州2位の年金<br>12兆円 | オンタリオ州教職員退職年金基金 (OTTP)<br>(2006年12月末)<br>北米6位の年金<br>14兆円 | ハーバード大学基金<br>(2007年6月末)<br>北米最大の大学<br>2兆5000億円 | エール大学基金<br>(2006年6月末)<br>北米2位の大学<br>1兆5000億円 |
| 国内株式        | }27                                              | }38                                                  | 15                                                       | 18                                             | 12                                           |
| 国外株式        |                                                  |                                                      | 31                                                       | 15                                             | 15                                           |
| エマージング株式    |                                                  |                                                      | —                                                        | 11                                             | —                                            |
| オルタナティブ投資   |                                                  |                                                      |                                                          |                                                |                                              |
| プライベートエクイティ | 5                                                | 5                                                    | —                                                        | 10                                             | 16                                           |
| 高利回り／事業債    | 23                                               | —                                                    | —                                                        | 2                                              | —                                            |
| 絶対リターン      | 5                                                | 6                                                    | 14                                                       | 12                                             | 23                                           |
| 商品          | 3                                                | 5                                                    | 2                                                        | 14                                             | —                                            |
| 社会資本、森林     | 2                                                | }14                                                  | 7                                                        | —                                              | }28                                          |
| 不動産         | 9                                                |                                                      | 14                                                       | 7                                              |                                              |
| インフレリンク債    | 7                                                |                                                      | 11                                                       | 7                                              |                                              |
| 国内債券        | 10                                               | 23                                                   | 6                                                        | 7                                              | 4                                            |
| 現金など        | 4                                                | 2                                                    | —                                                        | -2                                             | 3                                            |

出所) 各基金資料より作成

図4 米国のPE投資額の推移



機関投資家で、その運用スタイルなどは他の機関投資家の参考先として位置づけられている。このなかで、欧州最大の年金基金であるオランダ公務員年金基金（ABP）は、約30兆円の運用資産のうち、50%以上をオルタナティブ分野に投資し運用している。ABP以外の機関投資家も、かなりの割合をオルタナティブ分野で運用していることがわかる。

### Ⅲ グローバルマネーの具体的な向かい先

オルタナティブ分野への投資の比重を高めているグローバルマネーが、オルタナティブ分野のなかでも特に重点的に投資しているのは以下の分野である。

#### 1 成熟産業分野

第1番目は、PEファンドを通じて成熟産

業分野の再編に資金を投入しているものである。PEファンドとは、主に未公開株に投資し、企業価値を高めて回収する専門のファンドのことである。米国では、1980年代より徐々にPEファンドへの資金流入が始まり、1990年代後半から急拡大している。おおむね10年単位で盛衰を繰り返しながら成長しており、2000年代に入っておよそ1000億ドル以上の資金が拠出されている（図4）。

PEファンドの資金の多くは、先進国の成熟産業分野に向けられている。これは、新興国の経済成長に伴って、徐々に競争力を失ってきた先進国の成熟産業分野が、変革、再編を余儀なくされるなかで、その資金として使われているためである。

たとえば、グローバルPEファームの代表であるKKR（コールバーグ・クラビス・ロバート）は、ドイツのシーメンスの非中核事業を買収し、さらに資金投下を行って、新興

国を中心に事業展開を図った。これにより事業を成長させ、企業価値向上を図り、数年後に再上場させることによりキャピタルゲインを獲得した。

こうした投資家の代表的な存在であるパークシャー・ハザウェイは、2007年に約1400億ドルを運用している巨大投資ファンドである。パークシャー・ハザウェイは50%超を株式に投資しているが、その保有銘柄の特徴は、消費者市場を寡占化しているコモディティ（日用品）型企業が多く、その大半の企業がすでに低コスト構造を確立しているか、世界に通用する高いブランド力を保有していることである。これらの企業はすでに先進国市場では一定の地位を確保しており、その市場では大きな成長は見込めないものの、一定の利益率を確保している。

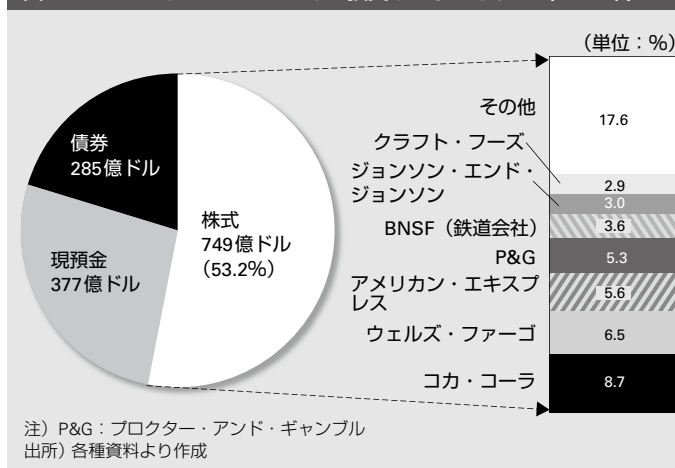
このような特徴を持った企業は、今後、新興国の経済成長により高い確率で需要増が見込めるものが多く、パークシャー・ハザウェイは、こうした企業に積極的に投資している（図5）。

グローバルマネーの投資スタイルの特徴の一つとして、このようにリスクが読みやすいものに投資を行う傾向がある。

## 2 新興国の成長ファイナンス

新興国の経済成長に伴い、電力・ガスなどのエネルギーや交通物流基盤などのインフラストラクチャー、食料品などの生活必需品分野において需給が逼迫していくことが予想されるが、グローバルマネーの向かう先の第2の特徴は、こうした新興国の経済成長にボトルネックとなることが予想される分野への投資の拡大である。

図5 パークシャー・ハザウェイの投資ポートフォリオ（2007年）



新興国で組成されるPE投資は2000年代に入って急成長してきており、これらの分野に対して多くの投資案件が実行されている（図6）。中東や新興国のSWFも、投資先分野として新興国重視の姿勢を見せており、今後も、新興国の経済成長のために一定の比率でファイナンスが行われるものと想定される。

## 3 リアルアセット分野

第3の特徴は、リアルアセット分野である。これは、すでに見たように先端的な機関投資家の投資対象としてオルタナティブ分野

図6 新興国PEの新規年間組成額と成長率

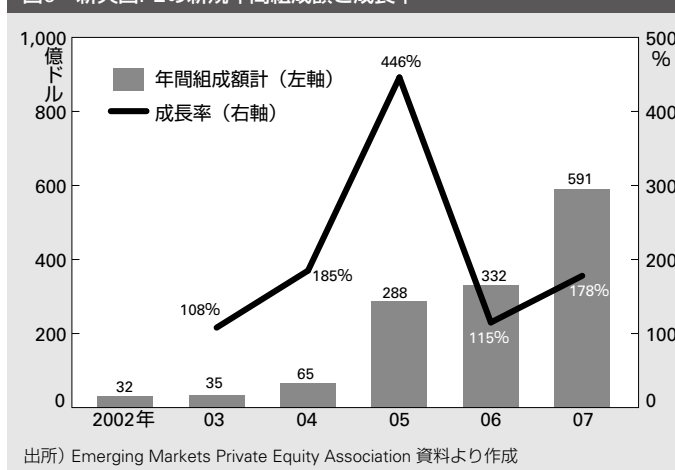




表2 多くの機関投資家が投資するリアルアセット分野

|                     | 港湾、空港 | 公共施設 | 道路 | 発電所 | ガス設備 | パイプライン | 給排水設備 | 衛星放送 |
|---------------------|-------|------|----|-----|------|--------|-------|------|
| オーストラリア自動車取引業界退職年金  | ○     | ○    | ○  | ○   |      |        |       | ○    |
| ユニスーパー退職年金(オーストラリア) | ○     | ○    | ○  |     |      |        |       |      |
| オンタリオ州公務員労働組合年金基金   |       | ○    | ○  |     |      |        |       |      |
| オンタリオ州教職員年金基金       |       |      | ○  | ○   | ○    | ○      | ○     | ○    |
| オンタリオ州職員退職者年金機構     |       |      |    | ○   | ○    | ○      |       | ○    |
| テルストラ退職年金(オーストラリア)  |       |      | ○  | ○   |      |        |       |      |

出所) 野村資本市場研究所資料より作成

が拡大しているのに対応して、分散効果が高く長期投資家としてのメリットを享受しやすい投資資産として注目されているものである。

具体的には、不動産、商品、原油、穀物などが挙げられるが、最近、特に注目されているのは森林投資や農地投資である。森林投資とは、木材売却益、土地リース収入、木質バイオマス収益など多様な収益源を持ち、資本市場の影響をあまり受けにくい資産に対する投資の一つである。また一般の投資家が参入しにくい分野でもあり、先端的な機関投資家からは有望なリアルアセットとして注目をされている。

同様に農地投資とは、機関投資家が管理運営会社に直接投資し、施肥、種まき、灌水、収穫、マーケティングなど農作物の生産、販売から、農作物の売却益、農地リース収入、バイオ燃料収益などを収益源とする。米国内では、投資先の農地を地域分散させて、市場動向や天候の見通しなどを踏まえて、農地の用途を変更しながら運用している。

これらのほかにも、多くの機関投資家が、

港湾や空港施設、道路、発電所、パイプラインなどのさまざまなリアルアセット分野に投資をしている(表2)。

## IV 日本企業への示唆

### 1 グローバルマネーの本質

これまで見てきたように、グローバルマネーはその運用額を増加させながら、投資先を株式や債券といった伝統的資産だけにとどめることなく、オルタナティブと呼ばれるさまざまな分野に拡大してきている。オルタナティブ分野のなかでも、PEによる成熟産業の再編、新興国の成長ファイナンス、リアルアセットなどに比較的多くの資金が投資されてきている。

投資の対象となる事象を、リスクが読めるか読めないかという観点で分類すると、「ブラックスワン(Black Swan)」と「ホワイトスワン(White Swan)」に二分できる。

これは、ナシーム・ニコラス・タレブ著『The Black Swan—The Impact of the Highly Improbable』(Random House、2007)で紹

介された概念である。かつて西洋社会では、白鳥しか存在しないと考えられていたが、黒鳥とともにオーストラリア大陸が発見されるという一つの反証例が、それまでの考え方を一瞬にして覆してしまった。こうした出来事象徴をタレブ氏はブラックスワンと名づけた。

すなわちブラックスワンとは、「通常の予想の範囲を超えること」で「大きなインパクトを与えるもの」であり、「事後に説明をつくり上げることで受け入れられること」と定義される。ブラックマンデーやサブプライムローン問題、企業のイノベーション投資などが、このブラックスワンに該当するものと理解できる。

現代の投資・ファイナンス理論に基づく機関投資家の基本的前提は、①投資関連の事象は一定の確率分布に従う、②マキシミルルール（不確実な状況のもとで、予想される最悪の事態を避けることを合理的とする行動決定の基準）を行動原理とする——というものである。

大型化した機関投資家は、出資者あるいは納税者に対する信任義務から、大きな説明責任を負う。投資活動をマキシミルルールに基づいて全うすることは、失敗したときの説明責任を、投資・ファイナンス理論に依存するということを意味する。特に、大型化した機関投資家にとって、失敗した場合の損失金額の規模が大きいと予想される場合ほど、リスクの読みやすいものへの投資——すなわちホワイトスワンへの投資が中心となる。

現実には、リスクが読みやすい投資機会は豊富に存在しており、機関投資家から見ればあえてブラックスワン型投資に挑む必要性は低

い。実際、新興国経済の投資対象も、カントリートリスクなどはあるものの、先進国の対象産業ですでに知見を持っていることから、確率分布を思い描けるホワイトスワン型投資が多い。新興国ではリスクへの対応手段や能力が不足している。そこでグローバルな投資ファンドがそれらを補い、新興国のリアルアセットやいくつかの産業分野に対して積極的に投資している。

先進国経済では、主に産業再編関連投資に展開しているが、これについても、産業・企業に関する情報・ノウハウが豊富であるという意味で確率分布を想定することが可能な投資であり、グローバルマネーにとっては比較的わかりやすい投資対象として認識できる。

一方で、ブラックスワン型投資とは、これまでの業界常識を覆す事業投資や研究開発投資であり、ヤマト運輸の「宅急便」、アート引越センター、アスクル、新日本製鐵などの曲げ加工に強い自動車用鋼板、花王の「ヘルシア」など、研究開発・事業化開始当初は業界の常識に反するものであったが、事業化後に大成功を収めたものが挙げられる。

## 2 目指すべき方向

これからの日本には、ブラックスワン型投資を行う資本と、ホワイトスワン型投資を行う資本の両方を併せ持つことが必要である。ホワイトスワン型投資の担い手である機関投資家は、投資先である先進国企業の収益性向上と利益成長を求める。先進国の経済成長が見込めない以上、企業価値向上は資本の効率性向上に依存せざるをえない。そのために、ガバナンス（統治）体制・内部統制体制の強化を求める。しかし、機関投資家が要求して

いる資本の効率性だけに対応すると、先進国の企業は、バイタリティにあふれる新興国企業に負けるのは必至である。

日本企業が今考えなければならないことは、機関投資家から要求される資本の効率性に応えながらも、ブラックスワン型投資への挑戦も同時に進めていかなければならないということである。現在の機関投資家の要求だけに応えては、新興国経済が次の成長ステージに入った際に、新しい製品・サービスを供給することができず、競争に負けてしまう危険性がある。

このジレンマを解消するために、グローバルマネーが投資対象として好む新興国経済、PEが得意とする成熟産業分野の再編、リアルアセット分野——について、日本企業は、自らの資本ではなくグローバルマネーをうまく活用して投資を行い、日本企業の強みである技術やノウハウなどを提供して事業拡大するとともに、イノベーション投資を積極的に推進することが必要となる（図7）。

ブラックスワン型投資であるイノベーション投資は、不確実性の高いR&D（研究・開発）投資や事業化投資であり、企業の長期的成長の確保のために行うものである。上述の

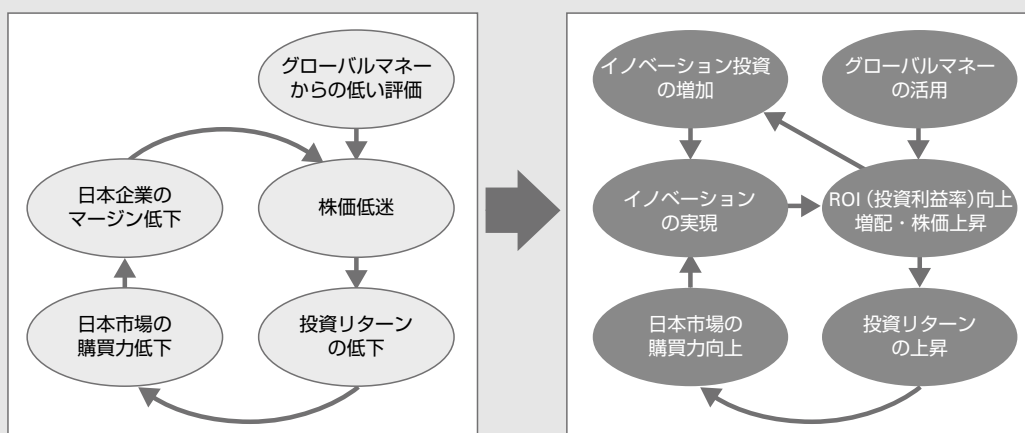
ように新興国への事業展開、非中核事業の再編、不稼動資産の処理などのホワイトスワン型投資関連分野については、グローバルマネーを活用して事業展開する。そして会社の長期的成長のためには、自己資金や事業パートナーからの資金を中心として不確実性の高い事業投資・R&D投資を行うのである。

ブラックスワン型投資のための資金を新たに外部から調達しようとする、特に資金調達が大規模な場合には、機関化した外部の投資主体に向け、その資金の使途に対して合理的な説明が必要となるため、競争上不利になりうる情報を外部に提供しつつ、資金調達をしなければならなくなってしまう。したがって、上述のように、ブラックスワン型投資のための資金は自己資金や事業パートナーからの資金で賄い、当面の収益事業にはグローバルマネーを活用すべきである。

### 3 グローバルマネー活用に向けた行動改革

すでに述べたように、新興国経済の成長ファインダンスは、グローバルマネーが比較的好んで投資する領域である。これまでの日本企業は、企業自身が調達できる範囲での身の丈

図7 日本企業が目指す方向



のファイナンスだけで可能な規模の投資を行い、新興国での事業展開を図ってきた。しかし、欧米企業の展開パターンを見ると、事業戦略を立案したうえで、競争に勝つために必要な資金を算出し、その資金をどうやって調達するかを考えて実行するというものが多い。

たとえば、ドイツの太陽電池パネルメーカーのQセルズは、1999年に後発メーカーとして創業し、その後ベンチャーキャピタルからの出資、株式上場などにより巨額の資金調達を行い、M&Aや大規模な設備投資を一气呵成に実施して、創業からわずか8年後の2007年に市場シェア第1位に登りつめた。

このような例を見ると、日本企業の成長スピードは欧米企業と比較すると遅く、短期間

で市場シェアを押さえられてしまうケースがある。

日本企業は、自らは得意な技術やノウハウを提供し、グローバルマネーをうまく活用することにより、可及的すみやかに競争上必要となる資金を調達して、積極的に事業展開していくという方策を検討すべきである。このようなファイナンスを可能にするような金融力を強化していくことが、これからの日本企業に求められている。

#### 著者

立松博史（たてまつひろふみ）

経営戦略コンサルティング部長

専門は事業戦略（新規事業開発、競争戦略）、不動産・住宅・建設分野などの戦略策定ならびに業務革新、M&A戦略