

近未来金融システム創造プログラム第12回講義レポート

第12回の講義は産業革新投資機構で代表取締役専務チーフインベストメントオフィサーを務めた戸矢博明氏にご登壇いただいた。『「ファンドーその役割と特徴」ファンドはどこへ行くのか』という題目で、民間や官民ファンドでの経験を踏まえて、変革の起こる社会でファンドに何が求められ、今後どう変わっていくのかを語っていただいた。

ファンドとは

バフェットが「損するな、ルール1を忘れるな」といったように、ファンドは投資をしてリターンを得ることが求められる。ファンドの共通点は、複数人からお金を集めて運用すること、銀行を中心とした間接金融と相対する直接金融の役割を果たすことであり、個人向けと機関投資向けでその特性がことなる。個人向けのほとんどは投資信託、ミューチュアルファンド、ETF(上場投資信託)、REIT(不動産投資信託)で占められており、機関投資家などのプロ向けの場合はヘッジファンド、PE(プライベートファンド)、VC(ベンチャーキャピタル)、船舶なども含まれる。

お金を出す側の運用のニーズと受け手のニーズが存在し、銀行利子ではリターンが足りないためにそれを上回るリターンを提供するのがファンドの役割であり存在意義である。保険料は運用に回っていることから、保険の加入者である一般層も広義に言えばアセットオーナーといえることができる。

ETFは一番廉価で標準化された商品であるが、今後はオルタナティブファンドやETFのようなカスタマイズされたフロンティアと安いものの2極分化が進んでいくことが予想される。日本は一人当たりGDPが低い国であり、高所得の国はアセットマネージャーにお金に移っているが、日本はまだ銀行にお金が留保されており、リターンが低いまま終わっている。

どんな会社もある程度資本がないと銀行から借入ができない一方で、銀行はお金を貸さなくなり変化に対応しきれないことが問題である。個人のお金はリスクアセットではなくほとんどを銀行口座への預け入れで占められている。銀行が倒産したら困るのは個人がお金を預けているからであり、金融危機を起こさないように本来業務以外に事業の

幅を広げることには非常に厳しい制約が課せられている。間接金融を通じた実体経済への資金チャネルは一層阻害されていくが、日本は間接金融に過度に依存してしまっている。その状況を打開するには、ファンドが間接金融の代替を務めるようになることが求められる。リターンと同じくらいリスクを意識することが必要で、そういったファンドが増えることで市場が機能すると期待する。

ファンドごとの特徴

PEはほとんどの場合経営権を取得する。収益性を少し改善させるなどの小さい修正を行うのみで大きく軌道修正させるわけではなく、キャッシュフローがある会社や比較的規模の大きい会社をターゲットにする傾向にある。VCはファンド自体は少数株主だが、他のファンドなどと共同投資をすることが多く、起業家にベットする傾向にある。投資金額が小さく、多くの会社に投資をしてリスクを減らす。ヘッジファンドはマーケット全体を見て投資をしている。ファンドでも求められることは異なる。

ファンドの将来

今後標準化と低廉化に進んでいく。最近PCに言語処理させてニュース分析を行わせているところもあるが、そういったものではパラダイムシフトには対応できない。リスク取りたくないで細かい値動きに乗り勝ち、モメンタムに乗る投資が増加したことで、高いものがどんどん上がり、バリュー株が上がらないといった現象が起こっている。過去のトレンドを基に機械が取引しているが、まだ機械の学習には時間がかかり、トレンドが変わったのを機械が学習してから投資を行うべきという考え方も出てきている。日本にも渋沢栄一のような人材が必要で、投資にはディシプリンが必要。

Q&A

Q.CVCのダウンバリュエーションなど現状について伺いたい。

A.CVCは一朝一夕にはいかない。社内にベンチャースピリットがないから作る。心意気は買うがそんな簡単なものではなく、どういうリソースを投入するかが重要である。大企業のベンチャーへのあこがれを逆手に取っている。そもそも前提としてファンドはリターンを挙げるべき。

Q.どうやったら渋沢栄一を生み出せるのか、だれがやるべきなのか、銀行はどうか。

A.誰か一人ではなく、そういう役割を果たしてく人をたくさん生み出さなければいけない。誰がではなく。地銀で経済学をしている人もいる。銀行が株を持つことに対する成約があるので簡単ではないが、ファンドが道先案内人になって銀行がついてくるのが求められる

Q.銀行の規制もあるが資金需要がない、ファンドが金の出し手としてサイクルが逆回転した場合盤石ではないのではないか。

A.銀行の資金需要がないのはある意味では正しく、ある意味では間違い。スポットのマッチングが必要。銀行はスイートスポットには資金を提供するが、相手ファンドがいくら良くても外国人がやっていると資金を出さないなどの問題もある。ファンドは金融危機がまた来た時に一番足が速かったのは個人のお金を集めてFOFにしてお金を入れてきた人た

ちで、どれだけ怖がらずにファンドを持っているかで左右される。一度危機が起こると業界全体が雲散霧消してしまうことがあるのでそこはディシプリンをはたらかせる必要がある。

Q. PE だと CF がある、VC では CF は見えない。CF が見えないとプライシングができないのでどうやって投資を決めているのか。

A. どのステージで投資するかで違う。最初は CF を気にしないエンジェル投資家、シリーズ A 以上からアナリシスできるようになったりする。資金調達したお金のほとんどを広告などに使ってしまいうベンチャー企業もあつたりと、企業ごとに特色が異なるので他の物の見方が必要になる。

Q. 日本の金融機関の突破口はなにか。

A. 諸外国の金融機関のほうが縮小傾向。全体として。伸び盛りの国の銀行を買うなど、付随業務で伸びる国もあるので相乗効果を狙うこともできる。もう少し隔離してファンド投資などをすることもありだが、規制当局もそこまで止める気がないのかもしれない。社内で全然違う人を連れてくることもありだが経営陣のコミットが必要不可欠である。