

## 金融危機シンポジウム第2編危機後の金融界

### 第1回

#### 「日本経済再生の条件」

安嶋 明氏 みらいキャピタル株式会社 代表取締役社長

日時：2010年6月16日（水）

場所：早稲田大学日本橋キャンパス ホール

#### 【報告】

金融の世界におけるビッグニュースやターニングポイントを、これまで私が経験してきた実務とともに振り返ってみたい。自分がこれまで何をしてきたのか。今後、独立系投資ファンドとして、日本の企業、経済に対して何ができるのか。そして日本経済再生への条件について触れていく。

#### 興銀時代に銀行員として経験したこと

ソ連がアフガニスタンに侵攻し、イラン革命や第2次石油ショックがあった1979年に、私は日本興業銀行（現・みずほ銀行）に入行した。大学で計量経済学を学んでいたことから、調査部門に配属され、マクロ計量モデルの担当となった。

石油ショックは、それまで資金さえ出せば必ず手に入れることができた石油を手に入れることができないという事態を引き起こした。当時は為替の自由化も進んでおり、貿易収支の説明要因として為替レートを使うとどうなるか、計量分析を行っていた。その結果、石油ショックのように大きな構造の変化が起こっているときには、計量経済学の観点からの予測は非常に難しいことを痛感したのである。

デリバティブやスワップ取引が拡大して、多通貨会計システムが導入された頃には、ロンドン支店で経理を担当していた。13 通貨の前日の終値を入力していると、為替が経済に大きな影響を与えることに身をもって考えさせられた。勘定科目がバラバラだった興銀のシステムを、**International Banking System** として立ち上げたのもこの頃だ。サッチャー第 2 次政権下では金融ビッグバンがあり、ユニバーサルバンクとして銀行・証券が分離していないイギリスのマーチャントバンクは壊滅的となった。

1985 年に日系営業班に移動するとプラザ合意があり、87 年にはニューヨーク市場の暴落を経験した。当時、興銀は世界でも 3~4 の金融機関しか取得していないダブル AAA という格付けを取得していた。それは銀行の力というよりも、「ジャパン・マネー」の力だったといえる。

1990 年に帰国して欧州直接投資担当調査役になった。トヨタや日産、日立など、海外で生産、流通をすすめる企業を担当。この頃からクロスボーダー取引が拡大しており、ファイナンス全般のアドバイザーとして実務をこなした。ドイツの国家統一やソ連の解体など、政治的には不可能といわれていたことが、あっという間に進行した時期でもあった。どの国に行っても感じたのは、自国通貨に対する信頼のなさである。現地の人々は、円かドルを欲しがり、高いレートでも両替をしていた。通貨の裏づけ、信用とは何なのか、考えさせられたのだった。

1993 年には香港支店に配属され、アジアプロジェクトファイナンスを担当する。1997 年にはアジア興銀の取締役になり、そこでアジア通貨危機を経験した。タイからアジア各国に派生した危機であったが、周辺のアジア諸国は、まさか自国にまで広がるとは考えていなかったようだ。ほとんどの国がドルペッグ制を取っていたが、通貨危機でそれが機能しなくなり、インドネシアにいたっては、通貨の価値が 20 分の 1 にまで下がっ

てしまった。通貨を安定させることの難しさを知った出来事だった。

2008年のリーマン・ショックは「100年に一度の危機」とも言われた。しかし、危機の内容は複雑になりながらも、10年周期で経済に何かしらの問題が起きている。経済はいくつもの危機や制度改革を経て、今につながっているといえよう。

### 日本で最初の事業再生会社「日本みらいキャピタル」

日本みらいキャピタルは、日本で最初の事業再生会社として、日本政策投資銀行の支援を受けて2002年に設立された。これまで、中堅・中小企業を中心に、12件のバイアウトを行ってきた。我が国の事業再生においては、1970年代まで、メインバンク主導の私的整理メカニズムが働いていた。融資の条件を変えながら、銀行が企業の建て直しをしてきたのである。1980年代に入ると、経済成長と資産インフレが、企業が抱える問題を先送りした。1990年代以降は、バブル崩壊後の経済の低迷と資産デフレにより、事業再生のニーズと不良債権問題が顕在化した。こうした状況を受けて、みらいキャピタルを設立したのだった。

バイアウトファンドの位置づけを考えてみよう。事業価値も事業の成熟度も低い段階では、ベンチャーキャピタルファンドの投資対象といえる。事業価値が高まるにつれてバイアウトファンドの投資対象となり、企業の成長カーブが下がり始めると、事業再生ファンドの投資対象となる。さらに事業の成熟度が高くなり、事業価値が下がってくると、不良債権ファンドの投資対象となるのだ。事業再生ファンドと不良債権ファンドはよく混同されるが、前者は事業性があり、清算するよりも、存続させる方が意味があると考えられた場合に組成される。両者ともに必要なファンドではある。

日本みらいキャピタルの設立以来9年間、変わらぬ理念があ

る。1つ目は企業価値の創造。2つ目は産業構造の変革、最後にバイアウトマーケット（企業売買市場）の育成・拡大である。個別の企業を再生するのではなく、業界全体を再生することが目的になっている。

ここで、具体例を挙げてみたい。機械加工品、モーター、計測機器などの電子機器部品の製造および販売を行うミネベアが金型専門メーカーの第一精密産業を買収した案件は、当社が手がけた。入札ではなく、相対で行うことが多い当社であるが、この案件も例外でなかった。

金型産業のライン生産に成功した第一精密産業は、過大な設備投資や、マネジメント能力に長けた人材がいなかったことと、経理担当者が使い込みを働いたため、過剰債務に陥った。中国からの安い製品に圧迫されていたこともあり、債務の整理が必要となった。人材を提供して経営体制を強化し、社員の再教育による国内生産体制の抜本的見直しや、中国工場の体制整備及び基盤の強化により、2009年には日本、中国で黒字化することに成功した。

当社が行う最後の仕事は、第一精密産業がサステイナブルに事業を存続していけるよう、次の株主にバトンタッチすることだ。我々は、それを「EXIT戦略」と呼んでいる。M&Aを行うと、小さい企業は機能をバラバラにされて独立性を失ってなくなる。そのようなことのないように、いくつかのEXIT候補を抽出する。今回は、金型製造技術を取り込み、従来から持つプラスチック歯車を内製化したいと考えていた部品メーカーであるミネベアに売却した。会社は生き物であるからこそ、両者が上手く共存できるようなEXIT戦略を成功させていきたい。

#### 日本経済再生のために考えたいこと

国内外の経済の需給ギャップは、引き続き存在し、産業の構

造の調整・変革は急務であると考えている。リスクマネーの出し手としての金融機関と、攻める姿勢を忘れない実務家の存在も必要だ。

イノベーションというと、どうしても「ベンチャー」という意味に捉えられがちだ。しかし、ピーター・ドラッカーが言ったように、「イノベーションの心眼は価値を創造しているかによって判定される」ので、まったく新しいモノの創造でなくてよいという考え方も広まってほしい。現在、すでに存在しているものを改良したり、構造改革をすることでも、十分にイノベーションと呼ぶことができる。それには創造的破壊も必要である。これからの政権がどこまで規制緩和を進めるかも興味深い。

アジアの諸地域は、いまや「消費する場所」である。そこに、我々がどう入り込むか、どう付き合いしていくかも考えていかなければならない。日本の強みは、知的な能力である。戦略的な枠組みをつくり上げるのはうまくない。能力をどう組み合わせ、どう構築していくか、という視点をもてれば、日本のパワーを利用することができるだろう。

事業を再生するということは、人をどう育てるか、ということでもある。企業は生き物であり、そこに関わる人をうまく教育していけば、企業も育つ。何よりも、人間が大事なのだ、ということ、最後に私は言いたい。

## 質疑応答

Q：買収する際の資金はどうやって集めるのか

A：最初は全国各地を回って資金を集めた。どういうふうに関利益を出すかをきちんと投資家に説明し、了承を得て資金を集めた。あらかじめキャッシュフローが見込める場合は、レバレ

ッジを使うこともある。リーマン・ショックで資金を集めるのが困難になったが、マーケットを新たにつくり上げるとはこういうことだと思う。大変さを理解している人でないと、上手にお金を使うことはできない。

Q：EXIT 先の企業はどうやって探すのか。

A：決め打ちでやるのではなく、どういう相手ならお互いにとって良いのかどうかを考えて選択する。「両者とも喜んでいる」という補完関係になりうる EXIT 先を探している。

Q：政府からの出資を受けた産業革新機構や間接的に受ける企業再生支援機構などの動きは、産業構造の変化にどう影響するか。

A：ひとつの事業を育てるには、1、2年ではなく、さらに長い時間をかけなければならない。「民間がマーケットをつくる」という意識を持たなければ、大きな変化は起こらない。