

潮流

将来の成長力を基準軸とする金融仲介機能

「マザーズ」（東京証券取引所、99年11月設立）、「ナスダック・ジャパン」（大阪証券取引所、今年設立予定）など新興企業向け新市場の整備を受けて、最近、ベンチャー投資ファンドの設立が盛んである。企業側からすれば、株式公開のハードルが大幅に下がっているために、設立後間もない企業でも、成長力があれば株式公開できるようになったし、投資家側は、ベンチャー企業株の市場性・流動性が増すために、いわゆる「投資の出口問題」（従来は、ベンチャー企業株の市場が未整備であり、利益化が容易ではなかった）が改善され、投資し易くなった。

ここで注目されるのは、投資家層の幅の広さであり、情報・通信関連企業、電機メーカー、自動車、医薬、コンビニ、国内・外資系証券、生保、年金、都銀等々挙げればきりが無い。リスクマネーの供給が不足していた数年前と状況は逆転し、むしろ、リスクマネーが過剰と言える事態が生じている。ベンチャー企業が投資家を選別できる状況にある。

筆者が気にかかることは、このようなベンチャー投資ブームのなかにあつて、既存の金融機関の影が薄いことである。事業法人が設立するファンドの場合は、将来のビジネス・パートナー、将来期待される顧客の囲い込み、あるいは、最新の技術・ノウハウの吸収などを意図しており、そのために、単なるカネの提供にとどまらず、技術指導、経営指導、情報システム構築支援、人材の紹介など事業法人が持っているノウハウをも提供して、ベンチャー企業が成功するための「ふ化器的役割」も果たそうとしている。

資金を提供し、ベンチャー企業の市場価値が高まったところで株を売却して利益を得るという単なる投資家は、「ふ化器的役割」をも果たす参加型投資家とは競争できない。最近では、ソニー、NEC、三菱電機、NTT、ローソンなど異業種35社が設立した情報技術分野向けファンドは、投資収益だけを狙う金融機関は出資メンバーから除外したと言われる。

間接金融から直接金融への移行ということが言われるようになって久しい。しかし、間接金融の枠組みのなかにどっぷりと漬って仕事をしてきた金融機関は、直接金融時代に相応した体質改善を図るのに遅れをとっている。とくに、ベンチャー市場のように、現在の収益性は問わず、将来の成長力を基準とする投資市場は、これまでの金融仲介の概念とは全く異なる世界である。企業評価の問題を取り上げても、現在の財務諸表の分析は、有効な方法とはなり得ない。技術力や成長性を判断する物差しが問われる。

ITの革新が産業構造を変革し、それが社会構造を変えていくことは間違いない。そのIT革命の中核的な担い手となるであろうベンチャー企業の資金仲介において、既存の金融機関は十分な資金仲介機能を果たせずに歴史の流れから取り残されるかも知れない。都銀等は、成長力のある企業に対しては融資ではなく投資業務による取引関係の構築を指向している。米国では、直接金融の優位性が高まり、銀行の信用創造を必要としない経済に移行しつつあると言う者までいる。将来の成長力を基準軸とする金融仲介機能の革新のなかで我々自身が変わらなければならない。

（調査第二部長 鈴木 利徳）