



# VOL.1 「すべては事業のために」 一橋大学大学院国際企業戦略研究科の 楠木教授と語る

2017年4月



■ 投資家目線だと、主語はすべて企業だが本来は個々の事業について発信されるべき良い投資は上手いくのが当たり前 上手くいったが当たり前ではないものは投資すべきではない

楠木 御社の投資コンセプトの1つクロスボーダーというのは、国境という意味があると思いますが、それだけではないですよ。必ずしも国をまたぐような企業活動だけではなくて、例えば業界をまたぐとか、そういう意味合いも含まれていますよね。



豊島 我々が常に言っているのは、国の壁、心の壁です。心の壁の中には、外国人が苦手であったり、規制緩和みたいなものもありますし、閉ざされた業界特有の考え方みたいなものを含んでいます。

厳しいマーケット環境の中では、既成概念を超えたところというか、何かそういう切り口がなければ、利益も革新も生まれません。エクイティを使ってそのような挑戦を後押しする訳です。

楠木 逆に私が伺いたいのは、そういった考えでPEをしてられるのですが、その中でも、御社が対象にしないものはあるのですか。それが分かると、益々、御社のコンセプトやターゲットが明確になりやすい。

豊島 国の壁、心の壁と言いましたが、我々は純粋な技術は得意ではありません。そういうことから、技術革新の壁というのは対象にしていません。ただ、ここで言っているのは、基礎研究や創薬といったサイエンス的なもので、いわゆるIT活用企業については、対象としてきました。これらは、ビジネスモデルであって、既存テクノロジーを新しい分野に当てはめるのは心の壁という理解です。

楠木 ベンチャーでもロボットのような新しい用途が開けていく分野はどうですか。

豊島 ロボットに期待される分野は間違いなく広がっています。でも、結局ロボットが行う行為の一つ一つはセンサーであったり、モーターであったり、組み込みソフトで制御されていたり、自動化という観点では既存のもので。

おそらく、今イメージされているのは、そういった機能を超えてAIが思考したり、判断したり、または、意志伝達経路が従来と全くことなる、そういう特徴も含めてロボットの概念が広がっているように感じます。これを開発するということになると、サイエンスや宗教観も含めて、まだまだ、私どもの手に負えません。

それから、今日のテーマである“原点のすべては事業のために”というところなんです。私たちにとって、良い投資とは5年を経過して、上手くいった場合には、それが当たり前と感ぜられるものなんです。逆に当りに理解できるニーズや競争力が無いものには、投資するべきではないと実は考えているんです。

楠木 明快な基準ですね。

豊島 ベンチャーキャピタルの場合、上場しそうな会社や話題のテーマを中心に、本当のキャッシュフローが見えにくいものであっても投資します。結果、上場したとたんに、当初テーマと全く関係の無い、ゲーム会社になったり、M&Aが本業になる会社も多いように思います。

上場前後でストーリーが変わっても、投資は自己責任という御旗で押し通すところが多い。しかし、私どもは上場する事を自己目的として投資をしているのではなく、事業の生み出すキャッシュフローが継続的に成長する力があるかどうかを見て投資をしています。上場だったり、トレードセールスはあくまでも結果です。

**楠木** そうすると、多くの人イメージする典型的なベンチャーキャピタルと対照的な関係になりますね。彼らはもしかすると、大化けするかもしれない会社に投資をしますが、御社は、むしろそういう人たちが興味を持たない業種に軸足を置いているイメージですね。

**豊島** 昔はそういう夢のある分野にかなり初期の段階から入ることができたのですが、最近、シェアエコノミー、フィンテックやAI等のテーマで、あっという間にバリュエーションが100億円超みたいなのが増えてきました。

特に米国でユニコーン企業といわれるように、利益が出ない段階から1000億円超の事業価値で増資をする会社が出始めています。そういう世界はあっても良いですが、我々が追いかけても強みが無いと思います。

**楠木** 面白いですよ。投資の意味が違って懸賞小説みたいな感じです。上場時に、期待されたストーリーと別なことを始めて、株価が下がるみたいな。

**豊島** 本来はベンチャーキャピタルとしては集めた資金が何に使われているかチェックしなければいけない。

**楠木** 私が最近勧めている本が東洋経済の「米国会社四季報」です。それを購入して任意のページを開くと、そこには4社が掲載されていますが、ほとんど聞いたことのない会社であることが多い。

結局、どの国でも実際の事業活動を担っているのは、そういう会社が多いわけで、日本から見るとシリコンバレーとか、ティピカルなものしか見えない。むしろ米国会社四季報を日本人が見た時、知らない企業にこそ価値があったりする。日本で言うと皆が注目しなかったとしても、いい会社がたくさんあるはずなんです。



**豊島** 大変、励みになる話で、例えば私たちが、ファンドを通じて投資している泉精器製作所は、典型的なニッチトップの会社です。電設工具では国内トップ。電動シェーバーの生産でも国内2位です。日本の厳しい安全基準を満たした製品は、海外でも人気です。なかなか、一般から目の届かない事業をフォローするのも大切な切り口だと思います。

**楠木** 優れた技術を有する未上場企業は我々が知らないだけでたくさんあるんでしょうね。

**豊島** 本当はそういう知られていない会社が海外に行くと、しっかりとした地位を築ければ良いのですが、実際は海外に出るとコピー製品にやられてしまう。また、文化やマネジメントスタイルの違いもある。このところが難しい。対策としては現地人を含む経営力を持つことと、営業力を上げるのが先決です。



**楠木** 本当は原理原則で言うと、作るより売るのが大切なんです。売れて初めて価値になる。日本製品に強みがあるのは間違いないので、そういう意味では、売ることの専門家が持っている売る力というのは、結果以外に逃げ場がないので深いですね。

最近読んで感動したのが、ジャパネットタカタの高田さんが、「きれいごとではなくて自分が良いと思った商品しか売らない」という言葉です。良いと思った商品は全身全霊で伝える。商売の原点として大切ですね。

承継投資の例として、「SONOKO」がありますね

**豊島** 業者の鈴木その子氏が急逝した後、事業承継で思うような成果がでなかった親族から当初、別のバイアウトファンドが事業を引き継いだのですが、さらに、再び売り先を探すことになり、弊社がバイアウトしたわけです。

「SONOKO」は中国に進出しておりブランドイメージも高かったことから可能性を感じました。トップにLVMHグループでブランドマネジメントを手掛けてきた方を招聘することで、会社の戦略が明確になり、活力が生まれました。

その結果、丸亀製麺でグローバルに成長著しいトリドルグループという懐の深いスポンサーを見つけることが出来ました。



昔の創業者は自分の親族と会社が分離していない人が多かったのですが、今の50代以下の経営者では子供に継がせたいという人は少なくなるのではないかと思います。承継にあわせて、若くて実行力のある経営者がどんどん出てくることをファンドとしても期待しています。

**楠木** 星野リゾートの星野社長がファミリービジネスの研究に熱心で、ファミリービジネスを一番大きく捉えると未上場会社で、そうすると企業数は膨大である。日本のある基準で計ると、企業価値の半分がそういうファミリービジネスによって作られているそうです。

星野氏曰く「上場をして投資家からの圧力にさんざん晒されていますが、優秀な社員が集まるなど人材には困らない。だが、そういう会社でも、頑張って業績を倍にするのは難しい。

しかし、ファミリービジネスで適当にやっているところは、倍にするのは簡単。これからの日本の富を増やしていくとしたら、ファミリービジネスの方が伸びしろは大きい」。これは説得力のある意見だと思います。

PEというのは、特に資金だけではなくて、経営者を探してきたり、マーケティングとかセールスの機能も紹介してくれます。

**豊島** 本来PEは、上場企業では無い訳ですから、星野さんのおっしゃるような、優れたファミリー企業に負けないう、判断の早さや外部ソースの活用によって経営のスピードアップや、事業の拡大を図らねばなりません。さらに、ファミリーのしがらみが無い強みも示すことが期待されるのでしょね。

**楠木** 御社のようなPEは珍しいと思います。他にあまり競合が出てこない理由はなんでしょうか。

**豊島** 競合はあると思いますが、アプローチは珍しいかもしれません。我々にはもともと日本政策投資銀行が出資していますし、伊藤忠商事や三井住友信託銀行といった事業パートナーがあります。

そういう意味では私はオーナーではないんです。オーナーではなくプロフェッショナルとして会社を運営しているのです。どういうものを達成したいかという目標をパートナーと共有し、実績を世の中に出していきたいと思います。

**楠木** 特にPEの場合に投資家を募るときに上場企業が主体になっていることは安心の担保になりますよね。

**豊島** 投資家からの信頼と投資先からの安心。我々はそれを狙っています。〆



#### DISCLAIMER :

本資料は情報の提供のみを目的とするものであり、投資商品を販売することを目的に作成されたものではなく、その内容について株式会社マーキュリアインベストメント（以下「当社」という。）が法的な義務・責任を負うものではありません。ご利用に際しては、すべてお客様ご自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されており、また、本資料及び本資料の内容を、当社の許可なく、第三者に開示又は漏洩することはできません。本資料の内容は、作成時点における当社が信頼するに足ると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、適切性、網羅性及び完全性について当社が保証するものではなく、また予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。本資料に記載された過去の投資実績は将来における同様なパフォーマンスを保証するものではなく、また、将来予測の記述には一定のリスクや不確実性を前提とした部分も含まれており、今後の環境の変化などにより、将来における実際の結果と異なる可能性があることにご留意ください。

商号等 :

株式会社マーキュリアインベストメント

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）  
第2511号

加入協会 :

一般社団法人日本投資顧問業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会



Tokyo  
Beijing  
Hong Kong  
Bangkok