

グローバル・マーケット・ソリューションズ2014

日本経済の持続的成長に欠かせないプライベートエクイティ(PE)
投資とその「責任ある投資行動」とは何か

2014年7月23日

アーク東短オルタナティブ株式会社
棚橋俊介



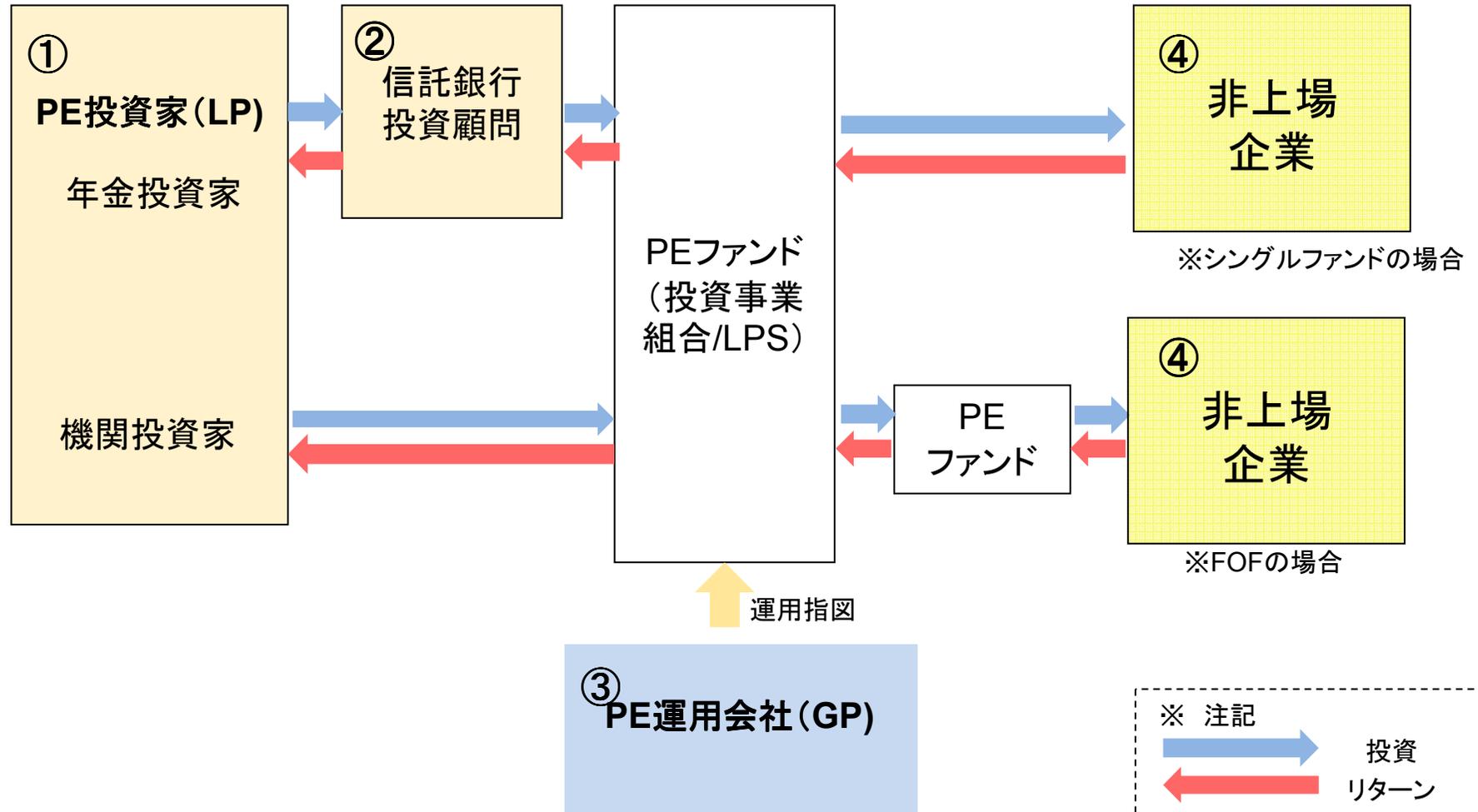
機密扱:本資料の無断複写及び再配布厳禁

- プライベートエクイティって何だろう？
- 日本を支える中小企業
- 銀行とPEファンドとの協働:「LBOスキーム」
- プライベートエクイティ投資の戦略別分類
- PEファンド毎の企業への関与の仕方
- PEファンドの責任とは？
- ケーススタディとしての「アーク東短」
- 本日のまとめ

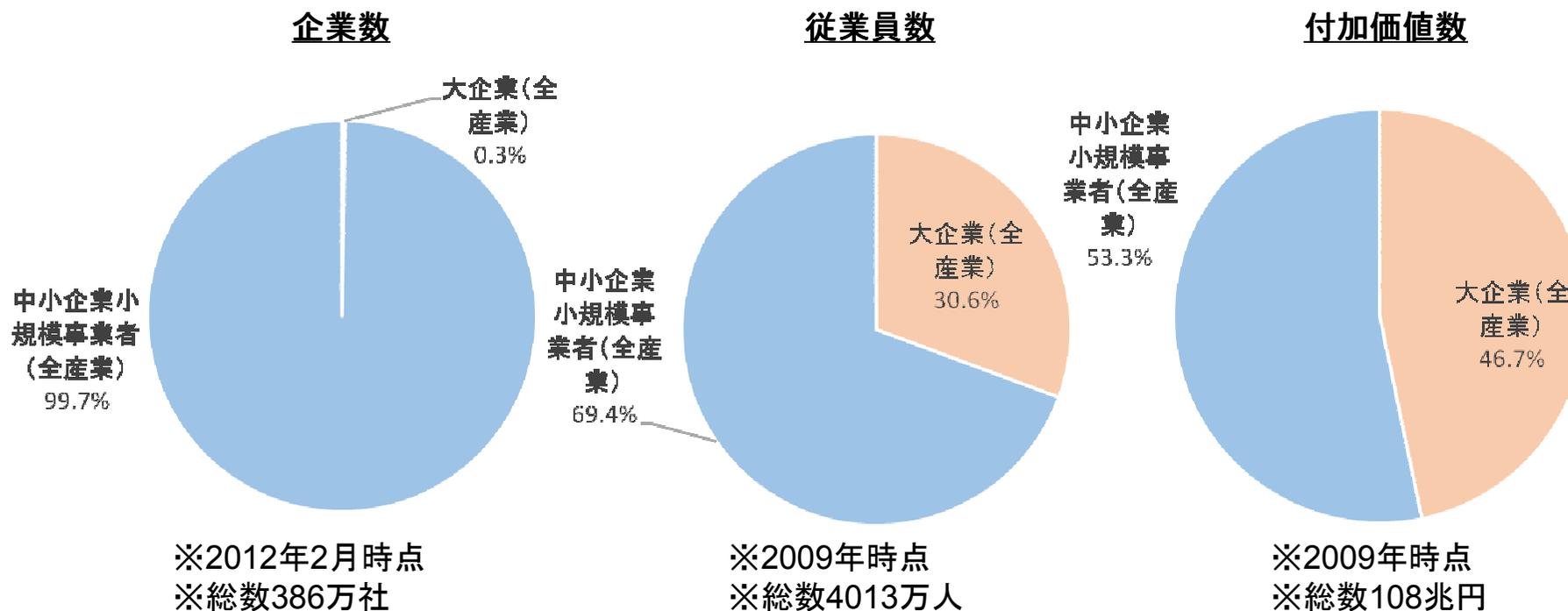
- PE投資とは、「PEファンド」を使って行う、非上場企業へのエクイティ投資
- **投資家の立場**では、PEファンドにお金を託すこと
- **投資される企業(非上場企業)の立場**では、PEファンドに集まった資金を使って、資金調達を行うこと
- **運用会社の立場**では、PEファンドに集まった資金を、見つけた投資先企業のエクイティを購入し資金運用を行うこと

(ご参考)PE投資の全体像

PE投資の全体像



出典:アーク東短オルタナティブ作成



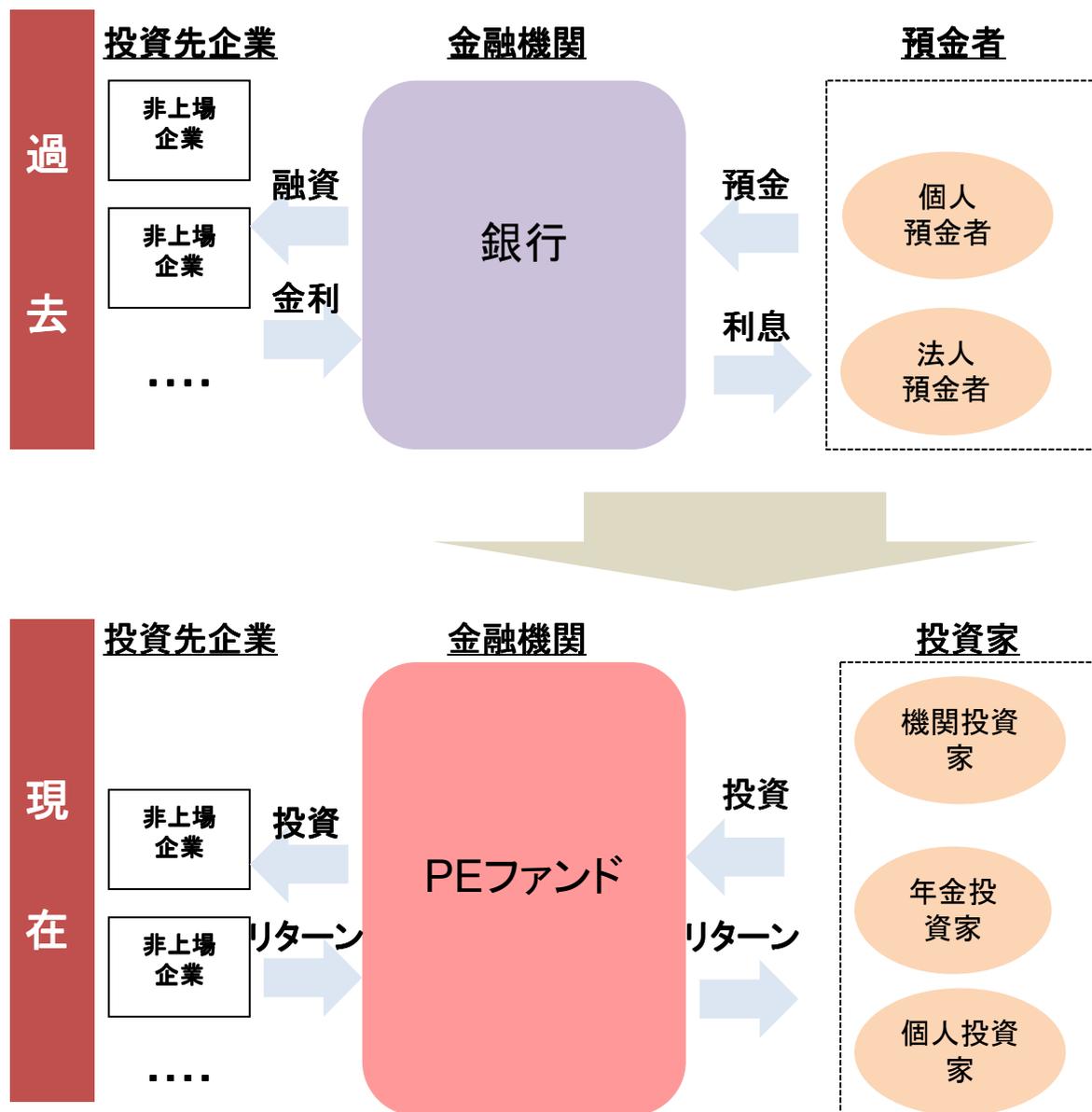
出典: 経済産業省

企業のほとんどは中小企業であり、
日本人の7割の人は中小企業で頑張っている！

非上場企業を支える仕組み(過去と現在)

劇的な環境変化

- ・金融規制Basell規制による銀行の行動変化
- ・超低金利環境における資金運用の限界
- ・インターネット環境の整備に伴い、投資先企業が金融機関を選べる時代に



出典: アーク東短オルタナティブ作成



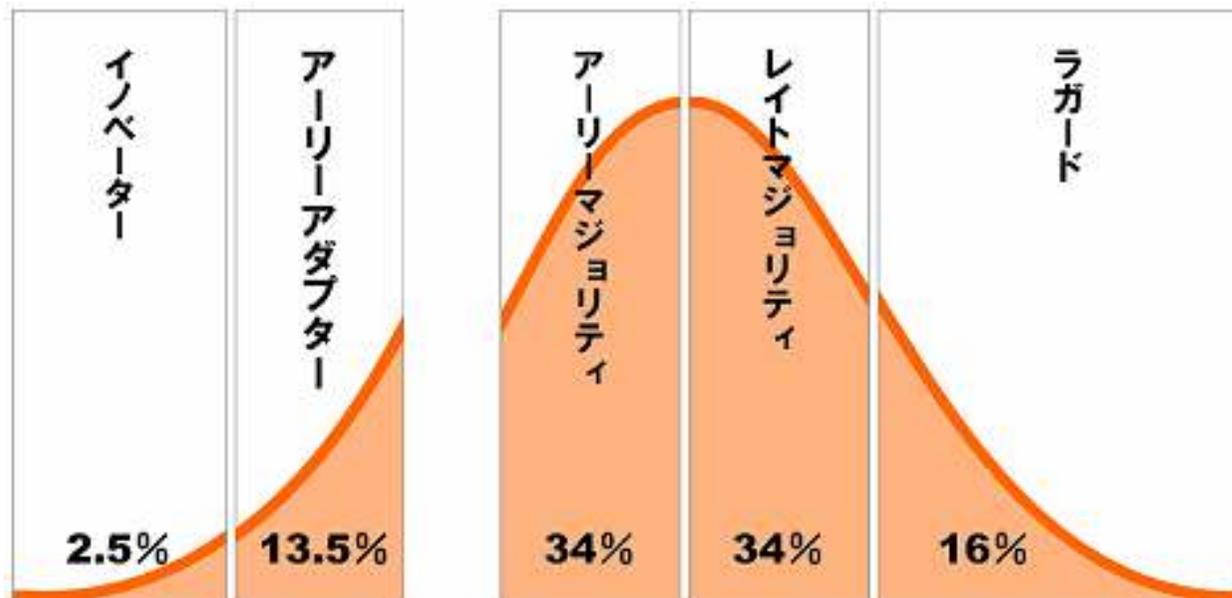
出典: アーク東短オルタナティブ作成

企業は、銀行とPEファンドから事業支援を受けることができる

キャズム理論

・革新的商品やサービスが市場でシェアを拡大する過程で、容易に超えがたい「溝」があるとする理論。顧客層全体を受容時期の早い順から五つの層に分け、このうち 13.5パーセントのアーリー-アダプター(初期採用者)と34パーセントのアーリー-マジョリティ(前期追随者)の間に、普及を阻む「溝」があると考え。アメリカのマーケティング-コンサルタントのムーア(Geoffrey A. Moore)が 1991年に提唱。

出典: Crossing the Chasm: Marketing and Selling High-Tech Products to Mainstream Customers「深淵を越えて: 主流顧客を対象としたハイテク製品の市場調査と販売」



(仮説) 企業成長 = 企業イノベーション × マーケット普及度合い

「日本再興戦略」改訂2014の概要

改訂の基本的考え方

- この1年間、「3本の矢」によってもたらされた変化を一過性のものに終わらせず、経済の好循環を引き続き回転させていく。
- そのため、日本の「稼ぐ力=収益力」を強化。同時に、「日本再興戦略」で残された課題（働き方、医療、農業等）にも対応。
- デフレ状況から脱却しつつある今こそがラストチャンス。企業経営者や国民一人一人に、具体的な行動を促していく。

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す 改革に向けての10の挑戦

「企業が変わる」～「稼ぐ力」の強化

- ① 《コーポレートガバナンスの強化》
- コーポレートガバナンス・コードの策定
- ② 《公的・準公的資金の運用の在り方の見直し》
- GPIFの基本ポートフォリオ、ガバナンス体制の見直し
- ③ 《産業の新陳代謝とベンチャーの加速、成長資金の供給促進》
- 大企業を巻き込んだ支援、政府調達への参入促進、ITイテ等の供給

「国を変える」

- ④ 《成長志向型の法人税改革》
- 数年で法人実効税率を20%台まで引き下げることを目指す
- ⑤ 《イノベーションの推進とロボット革命》
- 革新的な技術からビジネスを生み出すナショナルシステム
- ロボットによる社会的課題の解決と新たな産業革命

2. 担い手を生み出す～女性の活躍促進と働き方改革

⑥ 女性の更なる活躍促進

- 学童保育の拡充
- 女性就労に中立的な税・社会保障制度等の実現

⑦ 働き方の改革

- 働き過ぎ防止のための取組強化
- 時間ではなく成果で評価される制度への改革
- 多様な正社員の普及・拡大
- 予見可能性の高い紛争解決システムの構築

⑧ 外国人材の活用

- 外国人技能実習制度の見直し
- 製造業における海外子会社従業員の受入れ
- 特区における家事支援人材の受入れ
- 介護分野における外国人留学生の活躍

3. 新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成

⑨ 攻めの農林水産業の展開

- 農業委員会・農業生産法人・農業協同組合の一体的改革
- 酪農の流通チャンネル多様化
- 国内外とのバリューチェーンの連結（6次産業化、輸出の促進）

⑩ 健康産業の活性化と質の高いヘルスケアサービスの提供

- 非営利ホールディングカンパニー型法人制度（仮）の創設
- 個人への健康・予防インセンティブの付与
- 保険外併用療養費制度の大幅拡大

成長の成果の全国波及

地域活性化／中堅・中小企業・小規模事業者の革新

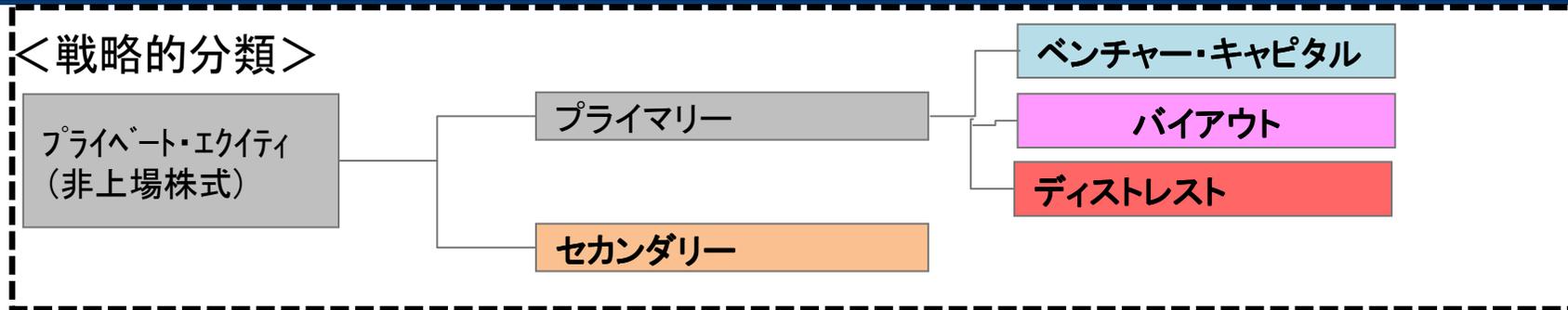
- 地域活性化施策をワンパッケージで実現するプラットフォームの構築
- 中堅・中小企業・小規模事業者によるふるさと名物応援と戦略産業の育成
- 地域ぐるみの農業の6次産業化、酪農家の創意工夫、魅力ある観光地域づくり
- PPP/PFIを活用したインフラ運営の実現

地域の経済構造改革

- 都市機能や産業・雇用の集約・集積とネットワーク化
- 東京への人口流出の抑制
- ⇒ 司令塔となる本部の設置、政府一体の推進体制の構築

更なる成長に向けた対応 実現し進化する戦略／経済の好循環のための取組の継続／改革への集中的取組み（国家戦略特区の強化等）

アベノミクスもかなり「PEシフト」の政策



＜プライマリー戦略の説明＞

ベンチャー・ キャピタル	<ul style="list-style-type: none">未上場企業へ創業間もない段階から投資し、投資先の企業を上場(株式公開)させたり、企業や他のファンド等に売却したりしてキャピタルゲインを得る投資手法。普通株式の引受けだけではなく、いわゆるCBの引受けや、様々な設計の種類株等の引受けも行う。
バイアウト	<ul style="list-style-type: none">キャッシュフローがプラスの企業を買収した上で、その企業の経営に深く関与して企業価値向上を図り、最終的にキャピタルゲインを得るために株式を売却する投資手法。負債を調達し、レバレッジをかける例が多い。
ディストレスト	<ul style="list-style-type: none">経営不振企業の債権を割引購入後、一部を株式化し、経営再建に向けて積極関与することで投資回収を目指す投資手法。

出典：アーク東短オルタナティブ作成

ベンチャー・
キャピタル

企業成長の初期段階で、必要な支援をする。ベンチャーキャピタリストが起業家を励まして応援する。
(イノベーター～アーリーアダプターステージ)

バイアウト

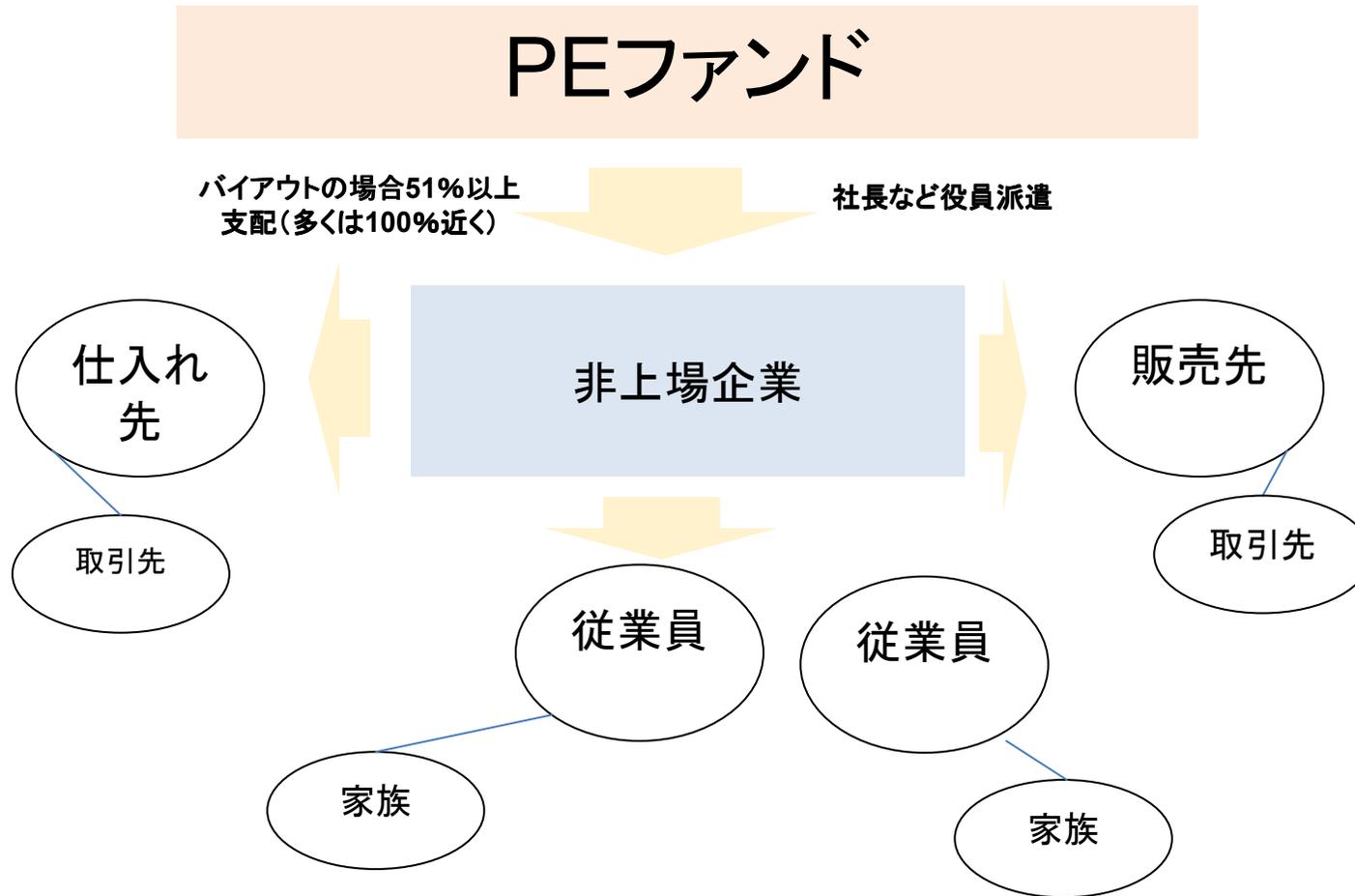
ある一定の成長を遂げ、さらに成長を加速させる役割。
(アーリーマジョリティー)

ディストレスト

不振企業を建て直す「ドクター」のように関与し、企業構造を大きく変化させる。

出典：アーク東短オルタナティブ作成

PEファンドは企業経営に大きな影響を及ぼす
＝大きな責任



PEファンドは価値連鎖(バリューチェーン)の頂点

- ・「責任投資原則」という考え方
- ・日本版スチュワードシップコードはその入り口
- ・PE投資における責任ある行動はグローバルでは真剣に議論されている

(ご参考) 責任投資原則

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
2. 私たちは、活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有の仕方にESG課題を組入れます。
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

出典: PRI協会

(ご参考) ESG課題の具体例(LPガイドブックより抜粋)

環境問題

- ・大気、水質汚染
- ・生態系の多様性
- ・気候変化(気候変化及びそれに伴う影響を軽減する規則を含む)
- ・森林破壊
- ・生態系サービス
- ・燃料効率
- ・有害物質
- ・土地の劣化
- ・資源枯渇
- ・廃棄物管理
- ・水不足

社会問題

- ・顧客満足
- ・データ保護及びプライバシー
- ・雇用の多様性及び平等な機会
- ・従業員にとって魅力的な職場環境、長い勤続年数
- ・従業員の積極的な関与
- ・政府、コミュニティとの関係
- ・人材管理(トレーニング、教育を含む)
- ・人権
- ・先住権
- ・労働基準(組合、集団交渉の自由、児童労働、強制労働、労働衛生・安全、生活賃金)
- ・労働マネジメント関係
- ・マーケティングコミュニケーション
- ・製品の不正販売
- ・製品安全及び賠償責任
- ・サプライチェーン管理

ガバナンス問題

- ・会計基準
- ・反競争的行為
- ・監査委員会構成
- ・役員会構成
- ・贈賄及び汚職
- ・企業倫理
- ・コンプライアンス(罰金、その他の制裁を含む)
- ・役員報酬
- ・ロビー活動
- ・政治献金
- ・リスク管理
- ・会長と最高経営責任者の分離
- ・ステークホルダーとの対話
- ・後継者育成
- ・内部通報体制

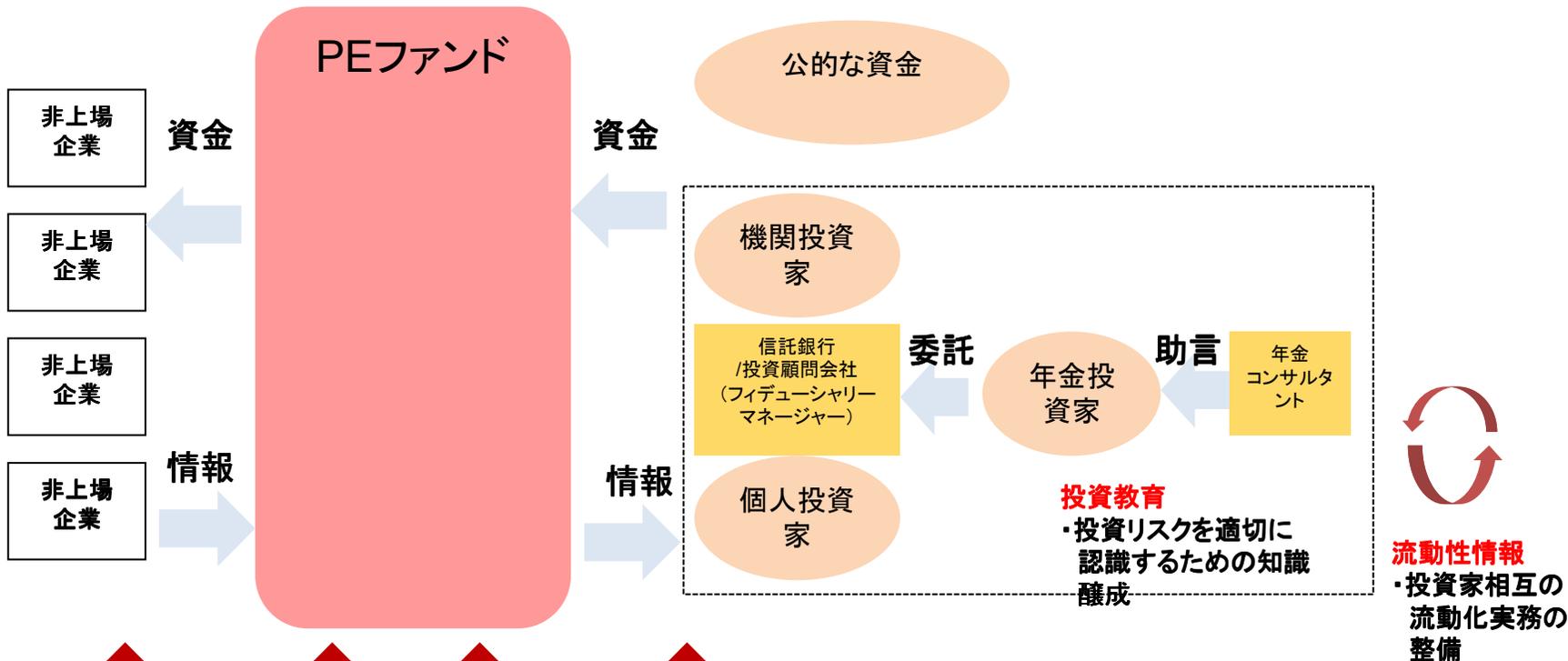
ESG課題は、一般的な社会問題に該当

(ご参考)プライベートエクイティのエコシステム(生態系)

投資先企業

運用会社

投資家



投資案件発掘活動
FAIによる仲介
PEファンド相互のやり取り

ファンド募集活動
・PEファンド毎の資金募集活動
・プレースメントエージェントによる仲介
・クラウド・ファンディングによる資金募集(個人投資家向け)

出典:アーク東短オルタナティブ作成

健全な思考 (責任投資原則、スチュワードシップ・コード...)

ケーススタディとしての「アーク東短」

アーク東短オルタナティブ株式会社(以下、アーク)は、2010年創業のPEファンド投資専門業者であり、「ファンド資金募集業務」、「ファンド流動化業務」、「投資一任業務」の3つの業務を行っております。米国イートン・パートナーズ社との業務提携により、海外5拠点から日々提供されるPEファンド等の情報をフル活用し、日本の投資家(LP)およびグローバル運用機関(GP)の皆様に付加価値を提供しております。また、海外専門業者との業務提携によりファンド流動化業務をグローバルに展開しております。

基本情報

会社名: アーク東短オルタナティブ株式会社
(Ark Alternative Advisors Co., Ltd.)

住所: 〒104-0028
東京都中央区八重洲2-2-1 ダイヤ八重洲口ビル3F

設立年月日: 2010年10月1日

資本金: 6,200万円(東短ホールディングス65%、経営陣35%)

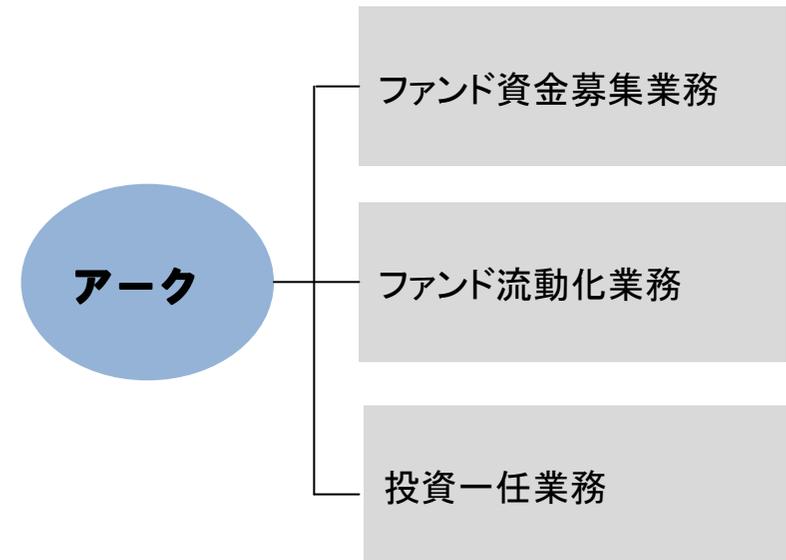
代表者: 代表取締役社長 棚橋 俊介

役職員数: 常勤7名、派遣2名、社外監査役1名

業務内容: 投資運用業
第二種金融商品取引業
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2477号

加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会

業務領域



(ご参考) 当社グループ(東京短資グループ)のご紹介

東京短資グループは、日本最大級の短資会社である「東京短資株式会社」を中心とする金融グループです。1909年の創業以来、100年以上にわたり日本の短期金融市場で金融市場取引の仲介者として、日本の金融市場の発展に寄与してきました。現在は、短資業務は勿論のこと、金融商品の多様化・高度化に伴い、外国為替取引、金融デリバティブや排出権取引、プライベート投資プロダクツなど、様々な分野の専門会社が「東短ホールディングス株式会社(2003年設立)」の下で専門性を発揮しています。

基本情報

会社名: 東京短資株式会社 (The Tokyo Tanshi Co., Ltd)



東京短資株式会社
THE TOKYO TANSHI CO., LTD.

住所: 〒103-0022
東京都中央区日本橋室町四丁目4番10号 東短室町ビル 11階

設立年月日: 1909年10月1日

資本金: 100億円

代表者: 代表取締役社長 柳田友一郎

主な業務内容: コール取引およびその媒介
手形の売買
国債証券等の売買
譲渡性預金の売買
国内コマーシャルペーパー・短期社債の売買
譲渡性預金の売買



ご清聴ありがとうございました



棚橋 俊介

アーク東短オルタナティブ株式会社 代表取締役社長

東京大学経済学部卒業。ミシガン大学経営学修士(MBA)。
公益社団法人日本証券アナリスト協会検定会員。

1996年三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社。資産運用業務を歴任。同社在籍時に、年金総合研究センター(現年金シニアプラン総合研究機構)に出向し様々な研究に携わることで国内外の年金関係者との議論を深め、オルタナティブ運用の研究にも携わる。2008年ゴールドマン・サックス・アセットマネジメント入社。PEを含めたオルタナティブ関連商品にも関与。2009年3月、アント・キャピタル・パートナーズに入社し、IR担当として、特に年金基金・信託・生損保へのソリューション提案を行なうとともに当室を統括。2010年10月アーク・オルタナティブ・アドバイザーズを設立。アーク東短オルタナティブ代表取締役社長。