

中小企業関連のファンド市場拡大に向けての課題

筒 井 徹

(商工総合研究所)
(主任 研究員)

金融庁の「ファンドモニタリング調査」によれば2013年度末のわが国の投資ファンドの総運用財産額は約230兆円となっている。これは国内総貸出の40%以上の規模に匹敵し、投資ファンドは金融面において大きな役割を果たしていることがわかる。しかしながら、中小企業を主たる投資対象とする組合型ファンドである「集団投資スキーム」については運用財産額全体の6%程度（不動産を除けば2%）のシェアに止まっており、このところ運用本数、運用財産額ともに減少傾向にある。また、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターの『ベンチャービジネスに関する年次報告』によれば、わが国のベンチャーキャピタル等の投融資額は、2007年度から2009年度にかけて大幅に落ち込んだこともあり、足元の年間投融資額は米国の5%程度、投融資残高は8%程度に止まっている。

このようにわが国の中小企業を投資対象とするファンド市場についてみると、その規模は大きいとは言えずかつこのところ伸び悩んでいる。また、資金調達機関投資家に依存しているためにファンド組成額は資金の出し手の業績に左右される状況にあり、安定性を欠いている。市場拡大に向けては、①投資家からファンドに十分な資金が安定的に供給されて多種多様なファンドが組成され、②中小企業者が目的に応じてファンドを積極的に活用する、という仕組みが構築されることが望まれる。上記①についてはファンドを組成・運用し販売する側の、②についてはファンドから資金調達を行う中小企業側の目標と考えられる。以下では双方の目標達成のためにネックとなっている要因について考えてみたい。

最初に①についてファンドを取り巻く「外部環境」とファンド自身の「内部環境」の両面に分けて考えてみたい。

「外部環境」についてみると、2000年代に入り（従来規制が講じられていなかった）組合契約や匿名組合契約を利用した各種ファンド等の新しい投資商品が販売されるようになる一方、無登録者等によるファンドが詐欺的な勧誘の手段として悪用されるような事例が散見されるようになってきた。金融商品取引法の施行により各種のファンドに対しても法規制が講じられた後も、不適切な勧誘を行う業者による一般投資家等の被害事例が発生しており、ファンド全体に対するイメージの悪化に繋がっている。こうした要因がファンドの組成・資金調達を阻害しているものとみられる。そのために規制緩和による「リスクマネーの供給」拡大と「投資家保護」

というともすれば矛盾する2つの命題の調整を図っていくことが求められている。なお、一言で「ファンド」と称しても、「組成・運用」と「販売」という二つの側面があるが、上記については「販売」面の問題が、「組成・運用」面についてのイメージも悪化させているように感じる。また、中小企業のM&A市場の規模が小さいことから、投資の回収実績はIPO市況に左右されており、回収方法の多様化が進まない点もファンドの組成を妨げる要因のひとつとなっている。

一方「内部環境」についてみると、安定かつ十分な資金調達を行うためには畢竟各々のファンドが組成・運用面で自身の魅力を高めていく他に道はないであろう。そのためにはまず、ファンドの財産を調達・運用する「金融のプロ」と投資先企業の企業価値を高める「経営のプロ」の育成・強化を図っていく必要があるが、わが国の現状をみると米国などに比べ専門のプロが少なく、人材の流動化もあまり進んでいないようである。このようなマンパワーの力不足が資金調達のマイナス要因となっている。また、各々のファンド関連業者間の連携が不十分なことも、業界内の課題解決を遅らせ、市場の魅力を損なう要因のひとつになっているとみられる。

次に②については、一言でいえば、まず中小企業がファンドについての正しい知識や情報に身に着ける必要がある、ということに尽きるのではないだろうか。現状は中小企業経営者がファンドの機能や目的を必ずしも正しく理解していないという印象が否めない。かつてファンドは敵対的買収のために活用されるというイメージがあった。さすがに今日ではこうした偏見は薄れてきているものと思われるが、中小企業経営者は一般的にオーナーを兼ねており経営に関与されることに抵抗を感じることから、ファンドに対して良くないイメージを持っている場合が少なくない。そしてファンドを画一的なものとして、その投資対象や戦略に違いがあることを理解している経営者は少ないように思われる。こうした要因がファンドの利用を敬遠してしまうことに繋がっているようにみえる。中小企業の「理解不足」による誤ったイメージや先入観を解消していくためには、まずはファンドを組成する側が自らの投資哲学、投資対象・戦略を明らかにし、実績等を開示するなどにより投資対象先の不安を取り除いていくことが求められるが、現状はこうした情報開示を積極的に行っているのは一部業者に限られているように思われる。一方、中小企業には先入観に囚われることなくファンドについての正確な知識・情報を入手する姿勢が求められる。

市場拡大に向けては業界関係者が課題の改善に向けて腰を据えて取り組んでいく必要があり、イメージの改善や人材の育成・強化などについては時間を要するであろう。ただ、制度面では投資型クラウドファンディングや非上場株式取引にかかる規制等が緩和されることから、資金調達環境の改善、イグジットの多様化等が図られるとみられる。加えて、官民ファンドの中小企業向け投資による「呼び水」効果も見込まれることから今後徐々に市場は拡大していくものと期待される。

ファンドは有効な資金調達手段の一つである。中小企業がファンドへの理解を深め、資金調達の多様化や企業価値の向上を図るために有効に活用することを期待したい。