

# プライベート・エクイティと日本市場

## 目次

- I. はじめに
- II. プライベート・エクイティ・ファンド(「PE ファンド」)の概要と投資における留意点
- III. PE ファンドへの投資形態
- IV. 日本における PE ファンド投資の現状
- V. 終わりに

運用商品開発部 プライベートアセット運用課

プロダクトマネージャー

加納 宜敏

プロダクトマネージャー

岡 千晴

## I. はじめに

1999年の日本銀行によるゼロ金利政策の導入から21年、2012年に開始されたアベノミクスの導入から7年が経過した。ここ数年、消費者物価指数は0%から1%の範囲で推移し、有効求人倍率も2018年には過去最高の1.63倍まで改善するなど、足元で日本経済はデフレ圧力緩和の兆しが出ている。

一方、企業経営を巡る環境に目を転じると、2015年には会社法が改正され、第三者による企業経営監視力を強化する観点から、社外取締役を選任する際の要件の厳格化や社外取締役を置かない場合の定時株主総会での不設置理由の説明義務化を求める等、企業経営に関する透明性は向上しつつある。

経済環境の好転や企業経営を巡る透明性の向上に加え、様々な社会問題(中小企業の事業継承、大企業の事業効率化等)への対応策として、国内企業同士での合併・買収(“M&A”)の動きが活発化しつつある。そのような中、長らく低金利環境下で資産の運用に苦しんできた国内投資家の間で、国内PEファンド投資への関心が高まっており、足元ではPEファンドの組成も増加している。

PEファンドには様々な戦略があり、その中心を占めるのが企業の買収を行うバイアウト戦略であるが、国内の買收件数は金融危機後の減少を経て増加に転じており、取引金額では2018年に過去最大額を記録した。とはいえ、PEファンド投資の本場である米国に比べると、まだまだ拡大の余地はあると考えられる。

今後、日本経済の維持・拡大に向けてPEファンドの役割は増していくと考えられ、本稿ではPEファンド投資の一般的な留意点やその解決方法について改めて振り返った上で、現在の国内PEファンド投資の現状と、とりわけ国内で主力な戦略であり今後も拡大が見込まれるバイアウト戦略に焦点を当ててみたい。

## II. PE ファンドの概要と投資における留意点

本章では、PE ファンドへ投資する際に考慮すべきポイントについて整理する。その前に、PE ファンドの概要について、既にご認識の内容が多いと思われるが、ごく簡単にまとめてみたい。

### 1. PE ファンドの概要

PE ファンドは、運用者が投資家から集めた資金を元手として未上場企業に投資を行い、中長期に亘る企業への関与を通じて企業価値を向上させた後、株式市場への上場や第三者への売却等を通じて投資資金を回収し、投資リターンを投資家に還元する、といったサイクルを通じてファンド運営を行っている。

また、企業のライフステージに応じて様々な投資戦略があり、その概要を図表1にまとめた。その下の図表2は企業のライフステージと企業価値の変遷に対する、PE ファンドの投資対象のイメージを示したものである。

図表1 PE ファンドの比較

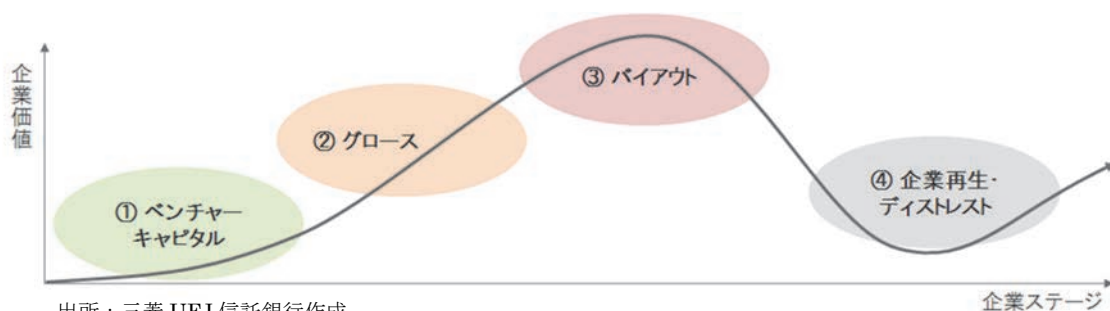
	① ベンチャー キャピタル	② グロース	③ バイアウト	④ 企業再生・ ディストレスト
戦略	新規市場創造において急成長が見込まれる企業に投資	企業拡大のための成長資金を提供	成熟企業の経営権を獲得し、緊密な経営支援によって企業価値を向上	株式・債券を取得後、企業への経営体制強化・財務健全化等によって企業再生・価値向上
企業への 出資比率	～15%	20%～40%	50%～	案件により様々
企業への 投資期間	3～10年	3～5年	3～5年	2～4年
ファンド 目標 リターン※	25%	20%	20%	10%～20%
ファンド 期間	10～12年	9～11年	9～11年	7～10年

※グロス IRR(ファンド運用者への報酬控除前の内部収益率)で計測

(各数字は目安)

出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表2 企業のライフステージと PE ファンド投資戦略



出所：三菱UFJ信託銀行作成

投資家がこれらの PE ファンドに投資を行う場合、相対的に、創業間もない企業に投資を行うベンチャーキャピタルはハイリスク・ハイリターンとなりやすい一方で、成長期や成熟期の企業を投資対象とするグロース戦略やバイアウト戦略は、安定的なリスク・リターンが見込まれる。また、企業再生・ディストレスト戦略は、経営の悪化した企業の財務改善等により再生を目指すものであり、企業への投資期間は他の戦略と比較し短くなる傾向がある。

## 2. PE ファンド投資における留意点

PE ファンドは、株式や債券など他のアセットクラスに比べて様々な点で特徴的と言え、投資にあたってはそれらに留意する必要がある。以降で説明するように、目標とする投資残高にまですぐに到達するわけでない点や、ファンドへの投資や解約に係る流動性が低い点、運用者や投資戦略等に関して十分に分散し継続的に投資を行うのが望ましい点等である。

### (1) 残高および流動性

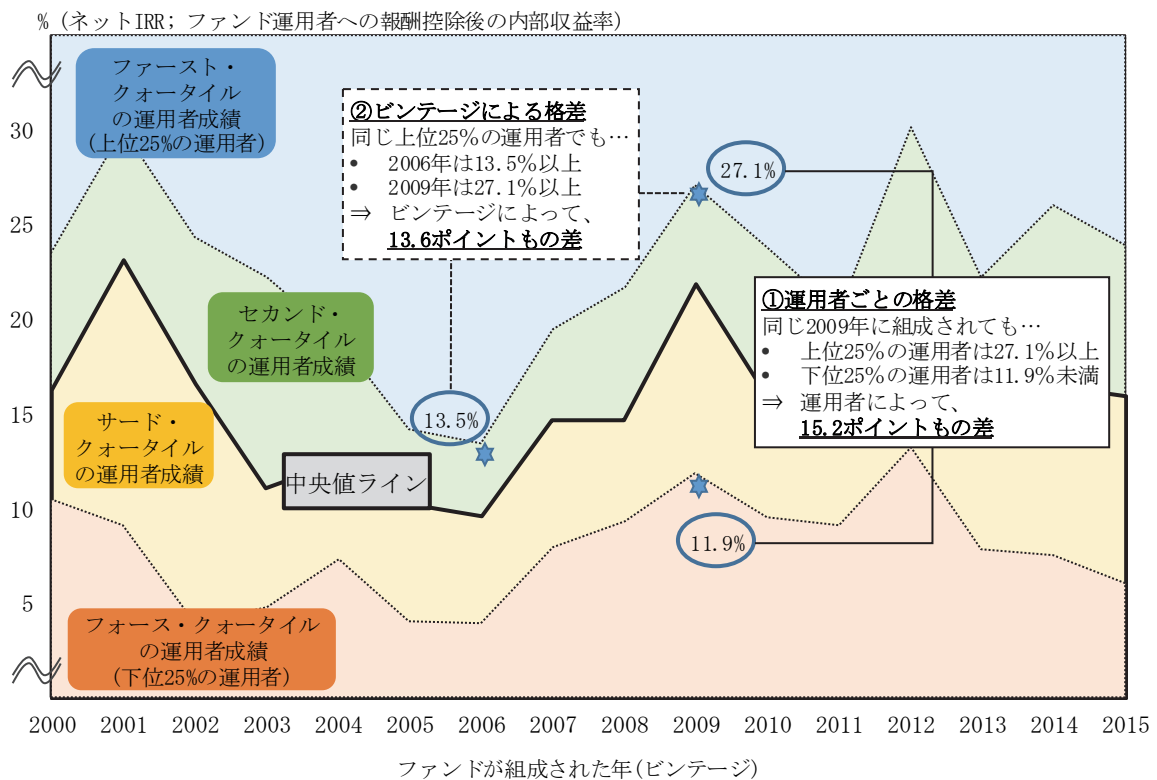
PE ファンド投資においては、投資家は当初、ファンドに対して出資金額の上限を約束(コミットメント)し、その後、一定期間をかけてその範囲内で出資履行請求に応じることになるのが一般的である(キャピタルコール方式)。ファンド開始序盤は、コミットメントに対して投資残高は低い比率に留まり、4～6年かけてその比率が上昇し、その後はファンドが投資先を売却することで減少に転じていく。よって、目標とする PE ファンドへのエクスポージャー(投資残高)に対して、同額のコミットメントを行うだけでは実際にその目標に到達することは無いため、投資家は過去実績等も参考にしながらシミュレーションを行い、継続的に適切なコミットメントを行うことが肝心となる。

また、10 年前後にも及ぶファンド運営期間中は解約が困難であるため、投資家は途中で換金する必要の無い長期的な資金で投資を行う必要がある。

### (2) 運用者およびビンテージ(ファンド組成年)ごとのパフォーマンス格差

運用者およびビンテージごとに PE ファンドのパフォーマンスに格差がある点についても留意が必要となる。日本においては、PE ファンドのパフォーマンスは対外的に殆ど開示されていないことや、今までに組成されたファンド数も少ないことから、日本における運用者間でのパフォーマンス比較を十分に行うのは難しいため、ここでは北米のバイアウト戦略を事例として採り上げる。

図表3 北米・バイアウト戦略のパフォーマンス



出所：Preqin より三菱UFJ信託銀行作成

図表3は、北米でバイアウト戦略を採用するPEファンドの時系列パフォーマンスを示している。PEファンドのパフォーマンス比較は、ファンドが組成された年、即ちビンテージごとに、戦略や地域が同じファンドに対して4分の1ずつに順位付けするのが一般的であり、図表3もそれに倣って区分している。図表中の「ファースト・クォータイル」としている部分が上位4分の1に該当する運用者のパフォーマンスであり、「フォース・クォータイル」が下位4分の1に該当する運用者のパフォーマンスである。

① 運用者ごとのパフォーマンス格差

グラフを見ると、同じ2009年に組成されたファンドでも上位25%の運用者は27.1%以上のネットIRR(内部収益率)を達成する一方、下位25%は11.9%に留まっており、15ポイント以上もの差がついていることがわかる。

これは、運用者の経験や知見等の違いによるものと考えられるが、投資前のデューディリジェンスにて運用者や投資方針を精査することで、高いパフォーマンスの再現が期待できる運用者を見極めることが可能になろう。その上で、複数の運用者に分散投資をすることにより、安定的に高いパフォーマンスを享受することが期待される。

② ビンテージによる格差

同じ上位 25%の運用者でも 2009 年に組成されたファンドのパフォーマンスは 27.1%以上であったのに対し、2006 年に組成されたファンドは 13.5%以上と、13 ポイント以上のパフォーマンス格差が生じる結果となっている。これは、景気悪化局面で組成され投資を開始したファンドは、その後の景気拡大の恩恵を受けて投資先企業の業績が順調に推移する場合が多く、景気拡大局面で投資を始めたファンドに比べて外部環境による追い風を背景に高パフォーマンスになっているためと考えられる。

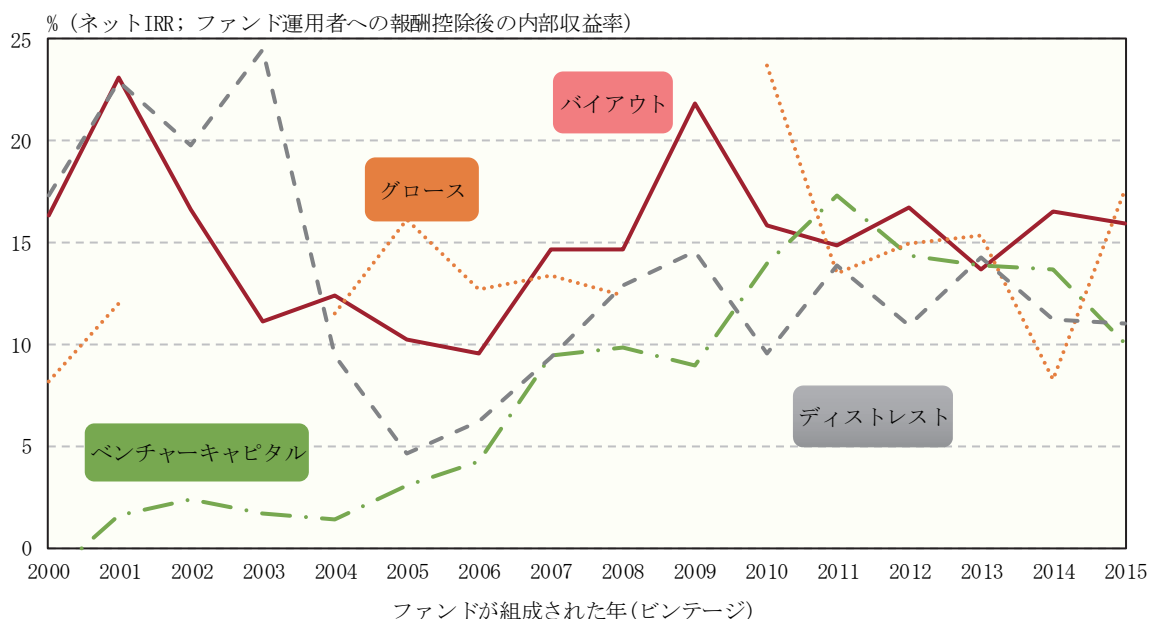
実際は、外部環境を正確に把握し予測するのは難しいため、ビンテージリスクを取らない、即ち、毎年継続的に同等額をコミットメントしていくのが解決策になると考えられる。しかしながら、景気悪化局面においては、投資家自身もバランスシートへの影響を受けている可能性があり、新たな PE ファンドへの投資ができないことも少なくない。事実、リーマンショック後しばらくは、新規投資を凍結させていた国内外の投資家も少なくなかったようだ。

以上、運用者、ビンテージとも、北米のバイアウト戦略に関するデータに基づき論じたが、日本においても同様の格差は発生していると考えられ、これらへの留意が重要とされる北米の事例は参考になろう。

(3) 戦略ごとのパフォーマンス格差

投資戦略ごとのパフォーマンスについては、前述同様、日本のデータが十分に開示されていないことから、北米における各戦略のパフォーマンス(中央値)をみていくと、組成された年(ビンテージ)によって、パフォーマンスの最も良い戦略は様々であることがわかる。

図表 4 北米各種戦略のパフォーマンス (中央値)



※グロース戦略は、一部の年にてデータなし

出所：Preqin より三菱 UFJ 信託銀行作成

2009年にはバイアウト戦略が最も高いパフォーマンスを挙げる一方、2011年はベンチャーキャピタル戦略が最も高い。バイアウト戦略は、各戦略の中で運用者数や市場規模が最大であることから、他戦略に比べて相対的にパフォーマンスは安定しているが、ポートフォリオを構築するにあたっては、バイアウト戦略だけでなく、他の戦略への分散も一考に値するといえよう。なお、日本のバイアウト環境についてはIV章で後述する。

以上から、PEファンド投資を行うにあたって重要なのは、運用者を見極める目利き力と、その上での分散投資であると考えられ、それらについて図表5にまとめた。なお、本章で述べた留意点は、PEファンドへの投資形態によって解決できるものもあるため、次章ではPEファンドの投資形態について述べる。

図表5 PEファンド投資における留意点と解決策

	留意点	解決策
残高および流動性	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 残高の積み上がりに時間がかかる</li> <li>・ ファンド運営期間が長い</li> <li>・ 中途解約が困難</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 長期的な資金で、継続的な投資を行う</li> </ul>
運用者ごとのパフォーマンス格差	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 運用者の運用経験や知見等を背景に、ファンドパフォーマンスに大きな格差がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資前のデューディリジェンスにて運用者を精査するとともに、複数の運用者に分散投資する(運用者分散)</li> </ul>
ビンテージ(ファンド組成年)ごとのパフォーマンス格差	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ファンドが企業への投資を行う時期の市場環境によって、ファンドパフォーマンスが左右される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 市場環境の的確な予測は困難なため、「ビンテージリスク」はとらず、毎年継続的に投資を行う(時間分散(ビンテージ分散))</li> </ul>
戦略ごとのパフォーマンス格差	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ PEファンドの戦略や対象地域・規模等によってパフォーマンスが異なる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 様々な戦略を組み合わせる投資を行う(戦略分散)</li> </ul>

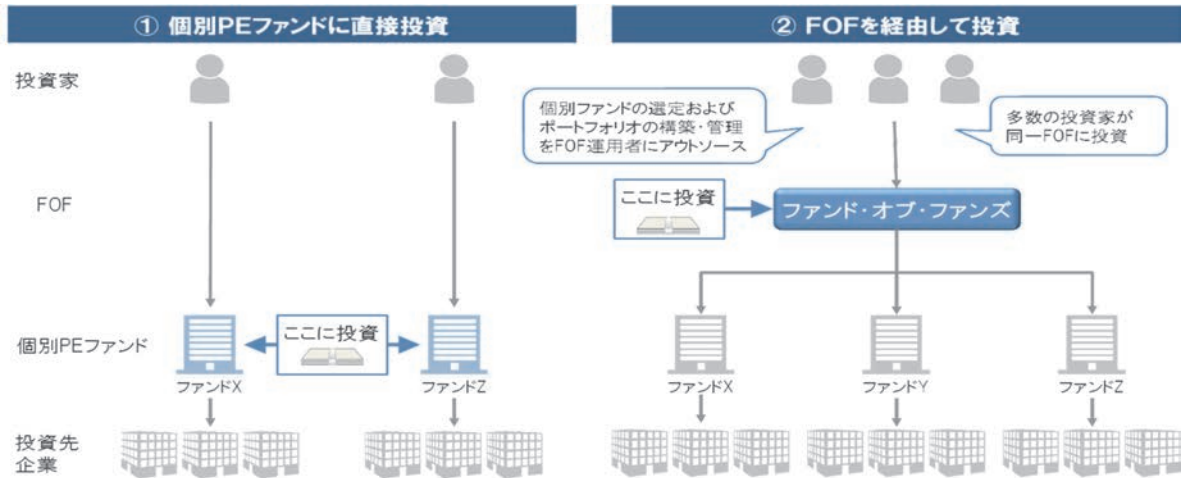
出所：三菱UFJ信託銀行作成

### Ⅲ. PEファンドへの投資形態

投資家がPEファンドに投資を行う形態としては、主に、①個別のPEファンドに直接投資を行う方法と、②ファンド・オブ・ファンズ(FOF)を経由して個別のPEファンドに投資を行う方法が挙げられる(図表6)。



図表6 PEファンド投資に関する主要スキーム



出所：三菱UFJ信託銀行作成

両者の最大の違いについて、①は、ポートフォリオ構築計画の策定や投資対象ユニバースの設定、PEファンドのデューディリジェンスや条件交渉、投資後のポートフォリオ管理・モニタリングまでを投資家自身で行う一方、②は、それら全てのプロセスをファンド・オブ・ファンズ運用者に委託することにある。両者の比較を図表7にまとめた。

図表7 PEファンドへの投資形態の比較

	① 個別PEファンドに直接投資	② FOFを経由して投資
ポートフォリオ構築計画・ユニバース	・投資家が策定	・FOF運用者が策定
分散ポートフォリオを構築するための資金	・相対的に大(例：10ファンドへの投資だと数十億円以上)	・相対的に小(FOF運用者が他投資家の資金と合わせてポートフォリオを構築)
投資家の対応事項・負荷	・PEファンドに投資する都度、意思決定が必要 ・各PEファンドへの入出金管理(キャピタルコール、分配)	・FOFへの投資の意思決定 ・FOF運用者への入出金管理(個別PEファンドへの投資判断や入出金管理はFOF運用者が実施)
モニタリング	・投資家が、各PEファンドの運用報告を統合してポートフォリオ全体を管理	・FOF運用者が、各PEファンドの運用報告を統合してポートフォリオ全体を管理
支払費用	・PEファンドの運用者報酬	・PEファンドの運用者報酬 ・FOFの運用者報酬
想定される主な投資家	・PEファンド投資に習熟している投資家 ・独自のポートフォリオを構築したい投資家	・PEファンド投資をこれから始める投資家 ・資金面や事務面に制約のある投資家 ・ニッチな領域へのエクスポージャーをとりたい投資家

出所：三菱UFJ信託銀行作成

投資家属性からの適性を考えると、例えば、PE ファンド投資に習熟し、運用するための体制が整っている投資家にとっては、先進国のバイアウト戦略は①の方法で投資を行うことになる。一方で、特定のテーマ、例えばテクノロジーやヘルスケアといったセクターをオーバーウェイトしたり、米欧の小型市場や新興国といった地域、ベンチャーキャピタル等へのエクスポージャーを満遍なく取り込むには、①の方法では様々な制約も出てくるため、②を併せて活用することも一考に値する。

また、資金面や事務面に制約のある投資家にとっては、①の方法は負荷が高いため、②の方法で FOF 運用者に分散投資を委託するほうが適しているであろう。

FOF を経由した投資は、II 章で述べた課題や、個別ファンドへの直接投資における負荷等を解決できる可能性がある一方で、FOF 運用者への運用者報酬が追加で発生する点には留意が必要である。①と②にはそれぞれに特徴があるため、投資家は投資経験の長短・投資金額等、各自の属性に応じて、メリット・デメリットをよく考慮し投資スキームを選択すべきであろう。

#### IV. 日本における PE ファンド投資の現状

##### 1. 日本の PE ファンド

日本における PE ファンドは、京都経済同友会がベンチャーキャピタルとして京都エンタープライズ・ディベロップメントを立ち上げた 1972 年まで遡る(なお、同社は既に清算済み)。翌年には、日本合同ファイナンス(現・ジャフコ)が設立される等、複数のベンチャーキャピタルが出現し始めた。

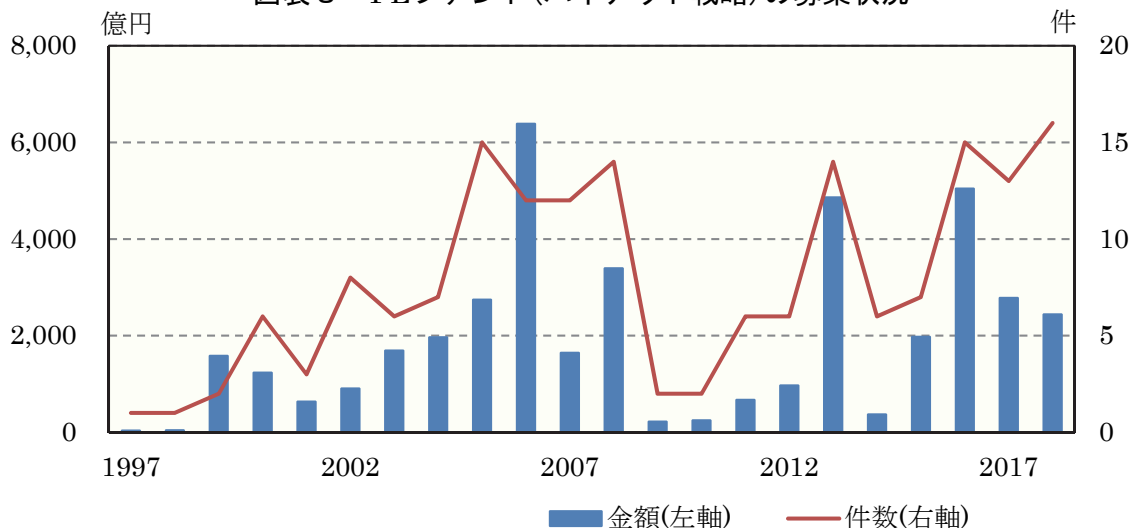
一方のバイアウト戦略は、1997 年にアドバンテッジパートナーズが丸紅と共同で日本初のファンドを組成した事例を皮切りに、東京海上キャピタル(現・ティーキャピタルパートナーズ)やユニゾン・キャピタル等がこぞって参入するとともに、リップルウッドやカーライルなどの海外勢も日本企業を投資対象とするバイアウトファンドを組成し、市場を開拓してきた。

図表 8 は、1997 年以降のバイアウト戦略の募集状況を示している。2000 年に入ってから募集金額・件数とも増加し、金融危機後しばらくの落ち込みを経て再び増加に転じている。特に件数ベースでは、ここ数年は年間 15 ファンド前後が募集を行っており、過去最多の水準にある。一方の金額ベースでは、2006 年の 6,000 億円台をピークに、未だその水準を超えられず、足元では 2,000 億円程度に留まっている。当時は世界的なカネ余りも相俟って、運用者は多くの資金を集めてファンドの大型化に成功したものの、その後の金融危機や、本邦において PE ファンドによる買収が十分に浸透していなかったこと等を背景に、集めた資金の活用に苦戦した運用者も少なからずいたようだ。今日ではファンド規模の大幅な拡大に対しては慎重な姿勢を取る運用者が増え、自身の強みや今後の投資機会を十分に分析した上で、規律ある募集金額を設定するケースが多くなってきている。その結果、相対的にファン



ドが小型になったのは、日本の PE ファンド市場が、過去の教訓を活かして成熟してきた証左でもあるといえるだろう。

図表8 PEファンド(バイアウト戦略)の募集状況



※ファンドビンテージをもとに集計  
 ※大半の投資を日本企業とするファンドが対象

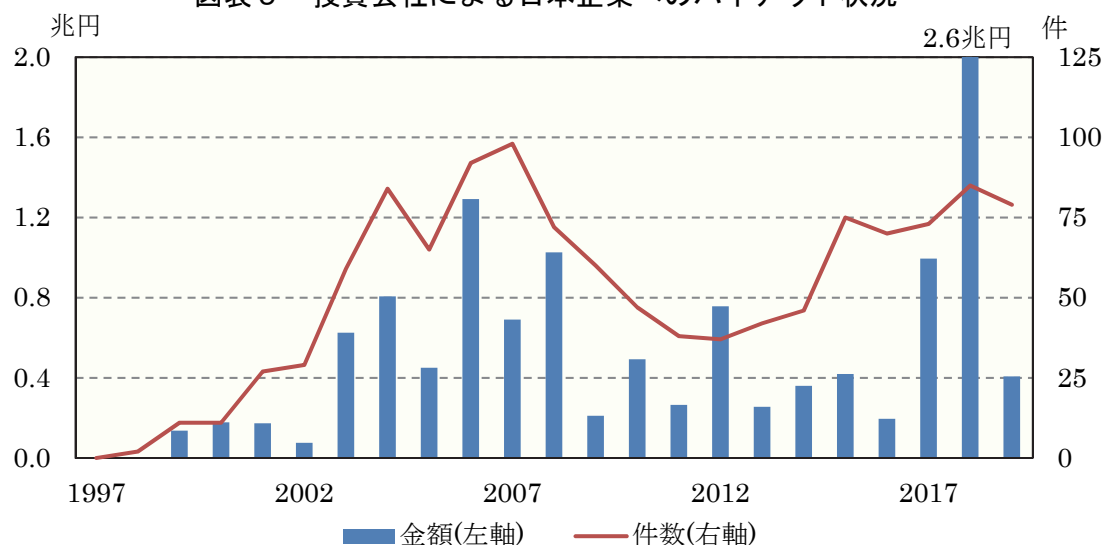
出所：Preqin より三菱 UFJ 信託銀行作成

## 2. 日本のバイアウト投資環境

図表9は、PE ファンドを含む国内外の投資会社が、日本企業を対象とした買収もしくは事業譲渡を受けた金額・件数を示しており、いずれもトレンドとしては PE ファンドの募集と概ね同じ傾向といえる。金額ベースでは1兆円を超える年もあるが、全世界もしくはアジアを投資対象とする海外の PE ファンド運用者が、買収総額1千億円を超える大型投資を行った影響と考えられる。例えば、米大手の KKR によるカルソニックカンセイ(2017年、買収総額約5千億円)や日立国際電気(2018年、同約2千億円)、同じく米大手の Bain Capital によるキオクシア(旧・東芝メモリ、2018年、同約2兆円)といった買収が挙げられる。両社とも数千億円から1兆円規模のアジアファンドを展開しており、投資余力が大きいこと、その時々に応じて柔軟に投資地域を変化させられる(必ずしも日本への投資を行う必要はない)こと等から、上記大型案件への投資が可能になったのであろう。

一方、前項で採り上げた、日本への投資が中心のファンドは数百億円規模が中心であり、1千億円を超えるものは殆どみられない。日本における大型案件への投資機会は年数件程度と限られる現状において、数千億円単位のファンドを集めて日本に特化した投資を行うのは難しいことが背景にあると考えられる。

図表9 投資会社による日本企業へのバイアウト状況



※2019年は、11月末時点

出所：レコフデータより三菱UFJ信託銀行作成

### 3. 日本のPE市場の今後

日本におけるPEファンドは、以下に述べるような日本の社会が抱える様々な課題解決の受け皿になりうることから、今後、日本市場において一層大きな役割を果たしていくことが期待される。

#### (1) 中堅・中小企業を中心とした事業承継問題

2018年の社長の平均年齢は61.73歳と、過去最高を更新した(出所：東京商工リサーチ「2018年 全国社長の年齢調査」)。60代以上の社長は全体の約60%を占めており、今後訪れる事業承継を円滑に行うことは、日本経済の成長や雇用の観点でも重要な課題であるといえる。一方で、中堅・中小企業においては後継者が必ずしも定まっているわけではなく、後継者不在率は全体で55.6%、代表者の年代別でも60代：40.9%、70代：29.3%、80代：23.8%と、いずれも高い水準にあるのが現状である(出所：東京商工リサーチ「2019年『後継者不在率』調査」)。事業承継問題を解決するため、政府は今後10年程度を事業承継対策実施の集中期間として位置づけ、事業承継診断の実施による包括的なアドバイスや、仲介業者・アドバイザーの紹介、補助金の拠出等、様々な支援策を打ち出している。

これらを背景に、PEファンドにとっても事業承継に伴う買収は主要な投資機会の一つになっており、今後も一層重要な役割を担っていくのであろう。これまで述べてきたとおり、PEファンドにとっては投資先企業の成長が利益の源泉であり、事業承継後の新たな経営者の採用や組織体制強化も含めて、企業およびPEファンドの双方にとりWin-Winの関係が構築されるといえ、本来的に親和性があると考えられる。とはいえ、企業の経営者からみると、完全な第三者に譲渡されることに対する心理的な抵抗があることも少なくない。特に、長年ものあいだ手塩にかけて育ててきた会社であればあるほどその愛着が強いことは想像に

難くない。

よって、PE ファンド運用者にとって求められるのは、企業の経営者への理解を得るため、買収後の事業戦略や人員計画等についてできるだけ具体的かつ丁寧に説明を行い、経営者およびその従業員が抱える不安をできる限り緩和することといえよう。一方の企業経営者側は、差し迫った課題を解決しうる有力な一手に対して門前払いすることなく、まずは一度話を聞いてみるのも必要ではないだろうか。真剣な PE ファンド運用者であれば、投資持分を売却した後の中長期的な展望も含め、事細かに計画を語ってくれるはずであるし、そこで十分に納得できれば決断の後押しとなろう。

### (2) 非中核事業の売却(カーブアウト)

バブル経済が崩壊した 1990 年代から、「事業の選択と集中」として大企業を中心に一部事業部門や子会社等を売却するようになっていった。当時は、外部環境の悪化に伴う不採算事業の整理や手元資金の確保といった意味合いが強かったが、足元では IT や医療、エネルギーなどの新たな成長分野への投下資本の確保や、海外企業の買収に向けて、非中核事業を売却するケースが増えてきており、今後を見据えた前向きな取り組みといえるだろう。

これらも PE ファンドにとっての有力な投資機会の一つであり、カーブアウトによる買収後は親会社等の意向にとらわれずに運営ができることから、新たな成長戦略による企業価値向上を図ることが可能になる。

PE ファンド運用者は殆どが民間企業であり、投資家からの資金を預かって運用を行うことから、利潤追求は重要な目的となる。その責任を果たすため、投資先企業を選定するにあたっては様々な観点から多角的な分析をしており、その企業が属する産業の将来性や企業の成長戦略、改善点等を十分に検討し、企業価値向上が見込める場合にのみ投資を行っている。誤解を恐れずにいえば、PE ファンドの投資対象となることは、その企業は一層の成長余地が見込まれることを意味しているともいえる。

### (3) ESG の観点

昨今、ESG 投資の重要性は増しつつあり、特に上場株式投資では、運用者はスクリーニングやインテグレーション、議決権・エンゲージメント等、様々な手法で投資先の選定や投資後の対話を行っている。PE 業界においては、ESG 投資がまだ十分に普及しているとはいえないものの、国連の責任投資原則(PRI)に署名する PE ファンド運用者も増えてきており、ESG を重視した企業への投資は、今後一層熱を帯びていくものと思われる。

PE 投資と ESG は、本来的に密接な結びつきがあるといえることができる。例えば、PE ファンド運用者が投資先企業の価値を高めるにあたっては、ガバナンス(ESG のうちの G)の強化は重要な要素の一つであるし、PE ファンドは有期限での投資となるため一定期間を経て持分を売却することになるが、投資先企業を真剣に考えている運用者であれば、売却後も企業が持続的に成長していくための仕組みづくりを投資中に行っていることも多く、社会

的な観点(ESGのうちのS)でも考慮がなされているともいえる。

上述した事業承継やカーブアウトの活性化および円滑化は、日本経済の維持および発展において重要な要素であることはいうまでもなく、そこにPEファンドの資金が入ることは、投資家、PEファンド運用者、投資先企業、ひいては日本経済の全てにとってプラスとなる可能性を秘めている。PE投資の歴史や実績は米欧が長く、投資対象となるファンドも多いことから、投資家の視線は国外に向きがちである。しかしながら、PEファンドへの投資にあたっては、純粋なリターンの獲得は前提でありつつも、ESG投資の観点から付随する社会的な効果も考慮することはますます重要になるであろうし、日本のPE市場が従来以上に検討の対象となることが期待される。当然、PEファンド運用者側は、これらの投資家の意図を十分に汲み取った上での運用が求められるし、市場が拡大するとともに社会的責任も増すこととなる。米欧に劣らないパフォーマンスの獲得や、情報開示等による投資家への透明性の向上等は必須となろうし、投資家が資金を提供しやすいよう、業界全体でのベンチマークの策定等も必要になってこよう。

## V. 終わりに

本稿では、PEファンドの投資手法や特徴、バイアウト戦略を中心に日本市場の現状や展望について述べてきた。

世界的に低金利環境の継続が見込まれる中、オルタナティブ投資の一環としてPEファンド投資への投資家の関心は今後ますます高まると考えられる。特に日本においては、一層の高齢化社会の到来や、グローバル競争や成長領域の変化に伴う企業の事業再編等、社会構造や世界的な環境が目まぐるしく移り変わる中で、PEファンドが活躍する機会もますます増え、同時に社会的な存在感や責任感も増していくものと考えられる。

投資家がPEファンド投資を行うにあたってまず求めるのは、高いパフォーマンスの確保であろう。同時に、PEファンド投資は10年以上と長期に亘る投資となることから、その選定にあたっては様々な投資戦略や運用者を十分に見極めた上で、投資することが必要となる。加えて、外部環境等によってパフォーマンスに差が出やすいことから、分散投資することも肝心であり、必要に応じてファンド・オブ・ファンズを活用することも一手と考えられる。日本市場に関しては、先行する米欧比で規模はまだ小さいものの、本邦投資家にとっては為替リスクも無く、また、投資先企業レベルでみても距離感が近いと、相対的に投資しやすい等のメリットも多かろう。

最後に、PEファンド投資は、高いリターンの創出に加えて日本社会が抱える様々な課題の解決や、日本経済の維持・拡大へも貢献する可能性を大いに秘めていると考えている。国内のPE市場は今後一層拡大することが期待される中、PEファンド運用者が投資家からの様々な期待に応えることができれば、PE業界全体として、一層の進展を遂げることができよう。

(2019年12月24日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

---

【参考文献】

- ・東京商工リサーチ 2018年 全国社長の年齢調査
- ・東京商工リサーチ 2019年 「後継者不在率」調査

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 アセットマネジメント事業部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）