



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2024年7月18日

巨額の PE 投資資金の流入が触発する 日本の国家規模のリストラ(選択と集中)

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

当レポートやメディアなどのように、公の場に出る情報は、株式や債券など公開市場に関する公開情報だ。一方、非公開企業への投資は PE (Private Equity) 市場と呼ばれ、公開市場とは厚い壁で分離されている。PE 市場には非公開(インサイダー)情報が多いからだ。情報管理が厳しい会社では、公開市場に関わる社員と非公開市場にかかわる社員は、接触が禁止されている。これが常識のため PE 市場に関する情報は多くは出回らない。そんな元来が閉鎖的な PE 市場だが、日本の PE 市場への投資が一大ブームになり、巨額の資金が主に米国から流入している。

近年、米国 PE ファンドが日本に巨額の投資をしており、最近が続々と PE ファンドの重鎮が来日している。来日は書類審査が済んだ上での最終的な投資の意思決定のためだと推察される。ということは、売り物が出ているのだ。日本企業は2023年度に続いて2024年度も過去最高益を更新する見込みだ。従来常識では、日本企業は巨額損失を出して追い込まれた局面で、リストラ=事業再編=選択と集中を進める。最高益を出す今のタイミングでは、リストラは起きないはずだ。にもかかわらず多くの売り物が出て PE 市場が活況を呈しているという事は、企業が選択と集中を進め、不採算事業を売却している可能性が高い。背景には日本企業の行動様式の変化があると考えられる。

金融庁の方針で株式持ち合い解消が進み、企業は株主との対話に応じなければならなくなった。こうして日本においてもアクティビストの活動が目立ち始めた。アクティビストには様々な類型がある。中には自社の利益だけを優先して増配だけを要求する例もある。しかし、企業に経営改善を求め、事業のポートフォリオの選択と集中を具体的に提案する例もある。このようなアクティビストは株価の上昇で利益を得るため、無料の経営コンサルでもある。企業としても、ROE=8%、PBR=1 が経営成績の最低基準として東証から示され、株主からも圧力を受ける以上、その手段として選択と集中を進めるのは当然だ。端的に言うと、事業ごとの ROE を計算し、8%以下ならばその事業は売却候補になる。

日立製作所など経営が再生した企業は、事業ポートフォリオの選択と集中を自社の意思で進めた。日立製作所はグループの解体と言えるほどに事業を売却し、その代金でルマーダ(Lumada)事業のノウハウを持つグローバルロジック社を買収した。同社HPではルマーダ事業は「デザイン主導のデジタルエンジニアリングでお客さまのデジタルトランスフォーメーションを支援」と説明されている。そして今ではこの事業は同社の中核業務になっている。余談だが、同社もリーマンショックの後、7,800 億円の巨額損失を出して追い込まれた局面で事業リストラに着手した。指揮したのは、大企業によくある予定調和の社長人事で選ばれたのではない、傍流の川村隆氏だった。

日本で進む PE 投資ブームは、持ち合い解消が起点となって、株主の圧力により、日本企業がリストラ=事業再編=選択と集中を、国家規模で進め始めた証左と理解して良いだろう。国家規模のリストラは、企業の収益性改善が国民経済の成長に直結するため望ましい。統計的には生産性の上昇として観測されるだろう。ただ、どこまで本気で取り組みを進めるかは企業の危機感次第だ。「コストカット型経済」の時代に力を発揮した守りが得意な経営者に、「成長型の新たな経済ステージへの移行」のかじ取りができるのかどうか、疑念視する向きはある。

日本経済の最大のネックは人手不足だ。この国家規模のリストラは、生産性上昇を通じて人手不足を緩和する効果がある。また一つ、日本経済の再生と日本株の先行きに明るい材料が増えたと見て良いだろう。ただ同じ金融界に身を置く者として、日本の金融パーソンに PE のスペシャリストが少ないのは残念な限りだ。(脱稿 7 月 12 日)

以上

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。