

## 6. 産業構造の転換点とマネーの役割

クオンタムリープ(株)代表取締役 出井伸之氏

今日は金融の専門家の方に囲まれているので、私は一ビジネスマンとして金融の役割や世界の流れについてお話させて頂きたい。私はソニーのトップを1995年から2005年まで務めていたわけだが、ある意味1990年半ばというのはITの発展や金融機関の不良債権問題、それからアジア通貨危機があって、更にその後にはITバブルがあるということで実にさまざまな出来事があった。実はソニーもファンドの世話になって非常に大きくなった会社である。恐らくM&Aが一番やっているのはソニーではないかと思うぐらい多い。国内の工場もそうだし、いわゆるM&Aとか買収といったものを特別意識せずに、私が課長だった頃からずっとそういうものばかりをやっていた。

一番大きかった買収は、今のソニー・ピクチャーズ・エンタテインメントという会社を1989年～1990年頃買った案件である。本当に数えられないぐらい、買収案件をやってきた。企業が大きくなる時に、お金を直接金融や間接金融のみならずファンドからも調達していたという点では、非常に稀な会社なのではないかと思う。特に私自身でも、海外営業部系から企画とか管理といったコーポレート部門の中で、さまざまな形の買収を随分やった経験があり、そうした場面での繋がりが縁となって関係会社の経営者になってもらった例もある。

このようにソニーが日本でも非常に稀な会社であるということは、新聞だけを読んでいてもなかなか分からない。非常にごく初期から大手ファンドグループとはコーポレート・ストラテジック契約を締結した経験もあるが、本社に戻って役員や社長になる過程で、何故にソニーがソニー・ピクチャーズ・エンタテインメントを買ったかといったような事を振り返って見みると、ある意味完全に心理的なゲームみたいなところがあって、ファンドビジネスというのは、心理作戦の部分も多分に含んでいると感じている。時には要らないものも必要かなと思ってしまうようなストーリーが描かれることがあるのがこの業界であり、怖いのはいつしか本当に自分の判断で動いたと思いついてしまうことである。大きい買収案件というのは、往々にしてCEOの最後の2年ぐらいで起こることが多い。ジャック・ウェルチにしても、マイケル・アイズナーにしてもそうだが、やっぱり最後の引き際の時に何かいろいろな案件をやるというような事をファンドの人は読んでいて、「この会社はいつ頃、どのような展開をしていくのか。」という事までも見ているという事があるように思う。

話を元に戻すが、ソニーがコロンビア・ピクチャーを買った案件は、それをアレンジしたの

がアレンアンドカンパニーという、アメリカの会社だが、その会社はコカ・コーラと深い関係にあった。コカ・コーラのマネジメントが強い影響を持っていたのである。と言うのもコロナ・ピクチャーの昔のオーナーは誰だったかと言うと、ソニーの前はコカ・コーラだということだ。従ってコカ・コーラが出口としてソニーをつけたという関係が客観的に見ると見えるわけだが、それを、例えばベータとVHSとが戦ったが、実はコンテンツが重要だったとかいうような話は後付けで出て来ているわけであり、そういう面では物事の二面性が見られて面白い経験をしたと思う。また、当然経営者と当事者たる現場というのはその判断に大変ギャップがあって、これを経験できたのも良かった。その後このソニーの例に影響を受けた会社があると思う。いずれにしてもその裏にはファンドのプレーヤーがいて、どっちが使っているか、使っていないのかわからないような、状況の中で企業が躍っていた時期があったと思う。従って無邪気にアメリカのファンドだという事で理解すると、実は非常に大きな間違いがあって、いつの間にか非常に大きなシナリオの中に自分が巻き込まれているというようなことが生じる。

筋書きを見るというような事と言えば、ハリウッドにはCAA、クリエイティブ・エージェンシーというものがあるのだが、これはハリウッドの映画を全部、配役や脚本、プロデューサーからスピルバーグ監督に至るまで、何から何まで全部パッケージでこれはどうだということまでソニー・ピクチャーに売りに来るような会社だ。基本的にはそういうふうに映画を作るのも、会社をM&Aするのも、ほとんどシナリオ・ライティングと同じことなのである。

アレンアンドカンパニーという会社がアイダホのサンブライトというスキー場の町にあるのだが、毎年7月にこの会社の社長宅に集まってディナーをしながら、小さなエクスクルーシブのフォーラムを行っている。いわゆるLLCと言われている会社の方々とファンドやメディア、金融関係が集まっている会だが、70人ぐらいでいわゆる経済フォーラムをやり、夕飯を食べながら、ビジネストークをしているわけである。非常に狭いところで要するに事業関係者、メディア、金融関係者、それからジャーナリズムの人たちが集まっているという関係において、これは非常に興味深い。そういう非常に何とも形容し難い生態系のようなものがあって、面白い経験をしたわけだが、同じような試みがアジア・ビジネス・カウンスル(=ABC)というところで今でも行われている。これはアジアのCEOの60人ぐらいの集まりで、香港で毎年2回開かれているが、これはもうCEOだけしか出られない。英語で2日間、たっぷり議論をする。3回続けて欠席すると首になってしまうというような厳しいところでもある。これは言い換えれば華僑の集まりである。様々なところにいる華僑が集まって、今は新しいアジアとして、例えばフィリピンだったらアヤラ・グループだとか、シンガポールならケッペルとかいった面々で、インドのインフォシスの創業者のマルチー氏が今、チェアマンをやっている。台湾のTSMCのモリス・チャン氏や、パソコンメーカー、エイサーのスタン・シー氏もメンバーだが、逆に日本人はどんどんいなくなってしまった。私はスピーカーに呼ばれて、小さな会社でもいいからということで、今のクオンタムリープの社長という立場でメンバーになっている

が、日本の参加メンバーを若返らせたいと思い、若手経営者の方々にも出てもらっている。一度日本にその会が来た時には、他の国々の人々はそれまでは日本のことに関して非常に保守的な面しか見ていなかったのだが、新しい事例の話になると、随分周りも驚いて、「今ここにいる日本人と、かつての日本人とはどう違うんだ」みたいなことを言っていた。残念ながらという事はないのだが、そこに出席している日本人は、ほとんどが確かにスタンフォード大学やハーバード大学等、アメリカの大学院を出た方である。日本もそういう意味では変わったし、世界も変わったと思う。

今日話題のソブリン・ウエルス・ファンドについては、私はあまり語る資格はないのだが、そういった観点から雑談風にお話ししようと思う。1990年代というのが私はやっぱり日本にとっては一番のポイントだと思うのだが、自民党の実質的な社会的使命が終わったのが1990年だということで私は間違いないと思っている。米ソ冷戦が終わったところで、自民党のアイデンティティーはほとんどなくなったと思う。日本のバブルがはじけ、アメリカの一国主義、要するに資本主義が勝ったみたいなことになったのが1990年代の半ばで、そこからアメリカにとっても良い時代が続くわけだが、たまたまソニーがソニー・ピクチャーを買ったのが1990年頃であり、日本ではバブルの最後の時期だった。1995年の辺りからIT革命が起こり、アメリカを中心に金融がどんどん進化していく中で、日本は深いリセッションにあったわけである。そういう面で1990年代以降の日本の失われた十何年というのは、私は金融や経済がどうのこうのというよりも、日本と世界の同軌が外れたことが本質だと思う。そこから日本は一生懸命もがき苦しんでリカバリーしようとしたものの、基本的にはものすごいアメリカ依存の今の体制がそこでできたのだと思う。

私は1995年にソニーの社長になった時、4月に円が1ドル=79円台になった。その時はものすごく円が高くて、もうどうしようもないと私は思っていたのだが、考えてみると1990年から1995年というのは、ソニーにしても右肩上がり成長が難しい時期だった。その時の79円台がピークで、考えてみたらそれからずっと円安になっている。日銀の政策だとか、為替政策等に絡んで、要するに円を売ってドルを買うとか、いろいろな事がなされた結果そうなったのだと思う。日本側から見ると、恐らくこの不況を脱するためには、多分こんなに円が高くてはしょうがないというコンセンサスがあっただろうし、アメリカ側にしてみてもこのチャンスにやっぱりグローバルにドルを強くして行って、アメリカの求心力を強め、また金融のグローバル化をやっていこうというのがあった。ITと金融が結びついたわけだから、そのスピードは相当速かった。

一方1997年には、アジア通貨危機が起きるわけで、それはヘッジファンドの破たんがトリガーになっている。そういう点からも、ものすごい勢いでアメリカがITと金融に1990年代に急いで力を注いだということでも間違いはない。その間日本は不況なので、もうそこから脱することばかり考えていて、新しい産業を興すなんて事には思いが至らなかったし、行動もつい

ていっていなかった。一方アメリカは、ITと金融に対して相当の奨励策をしている。まずさまざまな州税があるが、アマゾンドットコム等は、そういった州税は免除だというわけである。ヘッジファンドができた時にも、厳しい規制というような事は、ほとんどなかった。プロがリスクを取るのだからいいだろうというようなことで、基本的にはコーポレート・ガバナンスをアメリカは言っていながら、金融に対するガバナンスについては、新しい産業を創るという観点で、ある意味リスクを取る事を奨励していた面はある。

ゴア元副大統領は世界でも最優秀なマーケッターの一人だと思うが、以前はスーパーハイウェイ戦略をぶち上げ、今は地球温暖化について発言している。一つのポイントを掴むのがうまい人だと思う。私は彼の演説を直接聴いたことを今でも覚えているが、ちょうど副大統領だったゴア氏は、新しい産業に移る時にはプロテクト・アンド・プロバイド・コンペティションということを言っていた。要するに規制緩和なんて言わないで、プロバイド・コンペティションとか、プロテクト・コンペティションと言っているわけで、これがアメリカの本音だと思う。ある産業を守るのであれば、プロテクトもプロバイドもコンペティションしなければいけないというわけである。

こうしてアメリカがITと金融に関してものすごく傾斜したのが1990年の半ばから後半で、日本はほとんどそれに気が付かなかった。日本が不況にあえいでいる間に、非常に皮肉なことにその間ソニーの業績は上がった。それは、AVにITを加えて、事業領域を増やし、結果として、バイオやプレイステーション等の新しい商品が出てきたということがある。しかし、AVにITを加えたとは言っても、本当にITが商品と結びついたものが出始めたのは、ほんの最近の事だ。AVにITを加えるという事は本当に難しい。例えばイチローに「ゴルフに転向したらどうか」と言ったら、「絶対嫌だ」と言う回答が返ってくると思うが、それと同じでタイガー・ウッズに「野球に転向しろ」と言えば、「絶対嫌だ」と言うと思う。これぐらい企業の変革というのは難しい。要するに一芸に秀でた企業が他の産業に様変わりするというのは、トップが一声を掛けるぐらいで起きるものではないということだ。だから相当な年月をかけて、徐々に体質を変えていかなければいけないというのが本質論だと思う。

例えば自動車業界だが、今話題のハイブリッド車にしても、これまでのガソリン車からの移行がなかなか進まなかったところを、周りの状況がそれを許さなくなってしまったという事だと思う。最初のうちはどの産業でもいろいろな意味の抵抗が起こるわけである。この1995年から後の10年間というのは、ものすごく産業の変化があった。電機であればアナログからデジタルに変わり、パソコンの登場により根本から大きな変化が起こった。というのは、パッシブに見るテレビとアクティブに情報を取りに行くパソコンでは、その後ろにネットがあることによって随分と性質が異なってくる。やはり世の中の動きとして、同じようなスクリーンを見ているものについても、実はものすごい変化があったのが、1990年代だと思う。

先程申し上げたように、基本的にはアメリカは強いドルが欲しくて、双子の赤字も続いてい



だが、その頃にプライベート・エクイティ・ファンドもソブリン・ウエルス・ファンドも出だしてくる。プライベート・エクイティ・ファンドにブラックストーンというところがあるが、ブラックストーンのピーター・ピーターソンは、1980年代ぐらいからソニーの最も古い社外役員を務めていたが、元々ファンドの人ではなくて、電機業界の他の企業のトップ、要するにビジネスマンだった。因みにブラックストーンという名前は、シュワルツマンという共同創業者の名前（シュワルツはブラック）とピーターソンの名前（ピエールは石）からきており、黒い石ということでブラックストーンという会社ができ、2人の役割分担が非常に明快である。すなわちワシントン担当のピーター・ピーターソンはギリシャ移民で、商務省の長官までなった人であり、一方でシュワルツマンは非常に優れたビジネスマン、要するにインベスターである。アメリカというのは、ワシントンロジックとニューヨークロジックとが全然違うので、結局デュアルエコノミーになって、ワシントンの言うこととニューヨークの言うことは必ずしも同じではないというところがあるのだが、そこにうまく入っていったのが、ブラックストーンだった。

世界中がアメリカの強いドルによって、アメリカに物を売ることによってビジネスが成り立っし、中国はそこで育ってきた。1995年ぐらいはまだ中国は目立たなかったが、2000年ぐらいになってから相当目立つようになってきた。新興国もアメリカに物を売ることに関してコンセンサスがあったし、メリットがあったし、アメリカも産油国との関係を密にするということをやってきたわけである。アメリカのオイルエコノミーと軍事力、農業、金融への傾倒等、明快なポリシーでアメリカはやってきており、どこから見てもアメリカに依存していくという体制はやはり取られていたと思う。

それらを背景としてお金の流れをマクロから見ると、ヨーロッパからも、中国からも、日本からも、余ったお金がどんどんアメリカに集まるという構造ができていて、これは日本の1990年代のバブル時代の成長神話と似たようなところがある。すなわち経済は成長する、リアルエーステートは上がる、株は上がっていく、金利は安いということで、もう絵に描いたバブルの要素が全部揃う。そうしてお金がどんどん集まる一方で、アメリカは過剰に膨れ上がる消費や輸出、一方でまた不動産を方々で買ってみたいりしたわけである。その経済の歪みからお金をもうけたのがファンドであり、それをやる人たちもプロフェッショナルだから、リスクを取るの当たり前だということで、結構自由にやっていたように思う。中国も同じように、アメリカにどんどんお金やものをシフトしていったって伸びたということで、その成長神話とリアルエーステートの価格上昇の一方で、当然ながら一般大衆の貯蓄性向がものすごく下がるわけである。

簡単に言えば、アメリカの買い過ぎと、中国等の国々の作り過ぎというのが、今回のバブルを生んでいるわけである。その間所謂ソブリン・ウエルス・ファンドが、主にインフラ内需の国を中心に、シンガポール、アブダビ、ドバイ、ノルウェー等でできたわけだが、それらは殆

どが絶対的なリーダーがいる国ばかりだ。例えばシンガポールのGICはガバメント・インベストメント・キャピタルの頭文字であるが、中に入ればリー・クアンユー・ファンドというように書いてあり、誰がリスクを取っているかというのははっきりしている。

ただシンガポールも中国もインベストメント・コーポレーションは、結果的にうまく行ったかということ、そうではない。今落ち着いて見てみると、アメリカではいろいろなものが準国有化されて、世界で一番資本主義的かつ民主主義的で、軽い政府が良いとっていた所が、ある意味皮肉な状況になっている。今回の金融クライシスによって、それまで資本主義の最先端を行っていたアメリカの金融業界がある意味ほとんど国有化のような状態になってしまい、フレディ・マックやファニー・メイの債権も国有化された。

一方GMについて言えば、やはり一番衝撃的であったのが労働組合対マネジメントの問題だった。私もGMの役員を5年やったが、どこへ行っても組合の方がおられるような状態で、常に組合の監視の目があつた。アメリカという国は皮肉なことに、非常に労働組合が強い。そういう面ではアメリカ全体が、社会主義寄りになっているとも言える。先程述べたブラックストーンのピーター・ピーターソンが自分で得た巨万の富を元手に、ピーター・ピーターソン・インスティテュートを創った。その中でアメリカに対する警告を発しているのだが、アメリカでは膨大な赤字の積み上げがあつて、これを1人当たりになると数万ドルにも及ぶ国民1人当たりの借金があるという。これをどうするかがオバマ大統領の一番のポイントだというような事を言っていた。

そういうことを見ていると、アメリカではハイリスクを取った投資銀行がなくなっていった、JPモルガンみたいに割合モデレートにやっていたところが残っているが、今後仮に金融が落ち着いたとしても、膨大な赤字はそう簡単にはなくなる。今、アメリカに対してこれだけ輸出が止まっているということは、アメリカの短期的な貿易赤字は急速に減少すると思うが、それはほんの短期の話で長期的にそうなるとは思わないし、これから国民が長期的に消費を改めて貯蓄に励むとも思えない。それから見るとアメリカを中心とした形がここで崩れたのだと思う。

アメリカが背負ってきたドル一極集中での決済の仕組みが揺らぎ、投資銀行が事実上なくなった今でも、当然アメリカは次の準備をしていると思うが、一方で日本は、世界全体の体制が変わったのに依然として全体から見れば国内での収益を中心にやっているように見える。また全体のマクロからの流れを見た場合に、日本はそれしかないと思っているのかも知れないが、「本当に日本は引き続き米国債を買い続けるのだろうか？」というような疑問が、出てきてしまう。これだけ一生懸命に輸出をして得たお金が、めぐり巡ってドルの債券購入に当てられているとすれば、ビジネスマンの立場からすると本当にそれで良いのか、という気がしてしまう。

そういう事を見ていると、日本は明治以来初めて、自らの道を自ら決める時期に来ているように思う。というのは一つ明確に言えるのは、日本のあらゆる仕組みがアメリカに頼って生き

てきたという点である。従来は要するにドルを買い支えるみたいなことがあったと思うが、次のシナリオについて一体誰がそれを描けるのかという問題については、まだ見えていないのではないか。中国がこれだけ伸びてきて、アメリカの国債を買わざるを得ないということだと、およそ次にどういうふうな立場になるかということも考えなければならない。

各国ではソブリン・ウエルス・ファンドは非常にピンチを迎えているが、私がいたドバイ・インターナショナル・キャピタルというのは、新興の準ソブリン・ウエルス・ファンドであり、そういう面では、純粋なSWFとは言えないと思うが、今回の金融危機による打撃も大きかった。一方シンガポールを見てみると、ビジネスマンが一番熱心なのが中国に対するエコシティーの開発である。驚いたことに、中国では1週間に100万人都市が1個ずつ必要だとし、1年間は52週なので、1年たっても5,200万人分ぐらいしか増えないわけである。つまり中国全体の人口から考えると10年経ってもまだ足りないというような、そういうものすごいニーズがあるというわけである。シンガポールは昔、中国で一番先に工場団地を手掛けた国である。昔は工場団地で、今はエコシティーなのだろうか。天津でシンガポールとやったエコシティーのプロジェクトの概要を見ると、ものすごいコンセプトだ。要するに土地の開発から、工場建設、システムソリューションに至るまで、大規模な開発を15年契約で請け負っているが、これなどはまさに日本がリードを取れるプロジェクトだ。

日本はエネルギー分野で発言力があるというような事が言われているが、では例えば東京都が中国に進出して上下水道のインフラ整備をできるかと考えると実際はできないだろう。このシンガポールと中国のフィットの良さには驚くばかりである。シンガポールはリー・クワンユー氏の主導の下、中国の政府とはものすごく結び付きやすいし、トータルの縦割りもなくプロジェクトをやるわけである。当然こうしたプロジェクトには巨大なお金が後ろに付くわけで、そういう意味では今回のプロジェクトは、お金とシンガポールの技術のインテグレーション力と、それから中国とのコミュニケーションの良さが結びついた結果である。

一方、日本はまだ単体輸出とか、そういう状況からは抜け出ておらず、そういう事をしていでは、やはり海外に対して日本はますます置いていかれる。トップに、「日本の企業にもそのようなテクノロジーは随分あると思うけれども、声を掛けているのだろうか？」と聞いたら、「いや、一切掛けていません」というような返事であった。こういう大プロジェクトには、結果的には時々日本の会社も入るのだが、デバイスの供給者みたいな立場で終わる。日本が本当に外に出ていくのであれば、私は日本の中での内政をしっかりとすることと、それからやっぱり外政というか、外国との交渉力においてこういったプロジェクトを取ってくるような姿勢と仕組みが必要だと思う。

ソブリン・ウエルス・ファンドについて言えば、日本にはそれがないということではなくて、例えば回収機構とか、再生機構というのは、いわば1種のソブリン・ウエルス・ディストレストファンドではないかと思う。要するにディストレストファンドは既にあるわけである。

日本は再生型のものにはスッとお金が出るが、前向きなものに対してはお金を使わない。ただこれからの日本は、科学のR & Dのためだとか、そういうようなもののためにもっとお金を使っていかなければならないわけだから、こういうプロジェクトに国がやはり参加して行かなければいけない。それはできるとすれば国レベルの保証が必要だと思うので、そういう意味ではソブリン・ウエルス・ファンドに対する考え方を変えていった方がいいのではないかと思う。

私は一番したたかなのはやっぱりシンガポールだと思う。シンガポールのテマセックは、日本で言えばNTTのようなところに投資しているファンドであり、GICはもう少しプライベート・エクイティ・ファンドみたいな性格を持つソブリン・ウエルス・ファンドだが、その他にもエージェンシーがいろいろあって、特にシンガポールはEDB（経済開発庁）が有名である。ここは徹底的なリサーチを行っているすごい組織だが、その他にも研究リサーチの研究所である科学技術研究開発庁（A \* STAR）というところもある。これも2棟ぐらいのビルの中に、もう世界中の論文を元に、書いた人たちをシンガポールに移住させ、15年間ぐらい面倒を見ることで、シンガポールを所謂20世紀型の都市から知識産業に変えることを目標にしている。これはある意味ソブリン・ウエルス・リサーチセンターというものかも知れないが、非常に計画的に幅広くこうした活動に力を入れている。

ロシアとシンガポールのフォーラムが今年の9月にあったのだが、ロシアはシンガポールをものすごく付き合いやすい国だと思っている。というのは国が小さいし、法体系が非常にはっきりしているので、イエス、ノーが分かりやすい。それからお金持ちにとって税金があまり掛からないということもある。シンガポールは日本の裁量国家とはものすごく異なり、3人の弁護士に聞いたら、返事はだいたい3人同じという。日本は弁護士に聞いても、そのまま役所に聞いて、その役所がまた違うことを言うということになると、結局何をやっていいか分からないということで、日本から全部逃げ出したいようになってしまうという事態になりやすい。シンガポールのクリアなことをやっている、似たような国家体制を持つ国はみんな寄ってくるというようなことで、どうやらこれからはロシアとシンガポールの結び付きは強くなっていくだろう。

先週も前述した元首相のリー・クワンユーが日本に来ていたが、あれだけ高齢になっても、やっぱりリーダーシップはものすごくクリアである。そういう面では、日本は今何をしなければいけないかというのは明らかであるはずだが、残念ながら日本は依然としてナビゲーターなしで漂っているような状態である。例えば韓国にしてもサムソンやLGが国の指導により、事業構造が変わった。5年の間に要するに国家命令でもって、産業構造を変え、国家を変えた。日本で言えば、「総合電機メーカー同士合併しなさい」みたいなことで、半導体は

社、  
は 社とか、そういうふうに政府が先鞭をつけたという事である。例えば先程述べたABCフォーラムに集まるCEOを見ていると、社長がみんなの建議を待っているみたいな事をやっているわけではなく、リスクテイカーがCEOであることをみんな体現している。そうい



う事を考えると、彼らが成長期と変換期にはデモクラシーは要らないと非常にはっきり言うのも、なるほどとうなづけるわけである。

そういう意味で、私は通貨とかいろいろな問題も大切なのだが、日本はここでやはり、アジアの中で各国に先んじた新しい路線を歩んでいくにはどうするかということ、要するに政治の問題のみならず、法体系や税制体系を新しくする問題を含めてよく考えて、もう少し分かりやすい経営のできるグラウンドを提供していかなければいけないと思う。少なくとも、「アジアの拠点の拠点は東京が良いね。」と言われるようにしていかないと、やっぱりまずいのではないか。

私は日本の企業の中にも内心日本からアジアへ脱出したいと思っているところは、相当な数あると思う。まさにキャピタルフライトではなくて、企業フライトみたいな動きは昔から既に起きていたが、そういう面では、そういった事がこれからもどんどん傾向として出てきても致し方がないのではないかと思う。

以上