

成長企業 上場選ばず 未公開株、有力資産に

デビッド・ミラー

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント
プライベート・クレジット&エクイティ グローバル責任者



David Miller 金融業界で25年以上の経験を持つ。2016年のモルガン・スタンレー入社前は不動産投資信託（REIT）のシルバー・ベイ・リアルティ・トラスト最高経営責任者（CEO）。08年の世界金融危機時には、米財務省で不良資産救済プログラムの最高投資責任者（CIO）を務めた。

——未公開資産への投資の広がりをどうみていますか。

「年金基金や大学ファンドのほか、資産が多い個人からの投資が世界的に増えている。高い成長のさなかにある未上場企業への投資など、公開市場ではアクセスできない投資機会を提供しているとの認識が広がりつつある。流動性と引き換えに高いリターンが期待できることに加え、ポートフォリオの分散を通じてリスクを低減できる点も投資家をひき付けているようだ」

——未公開資産の中で市場規模の大きいPEのトレンドは。

「100億ドル規模の企業価値があると評価されていても、上場せずに成長を続ける道を選ぶ企業が増えていることは興味深い。情報開示の上場コストを削減できるほか、競争上の優位性を維持しやすいと判断するケースが増えているようだ。上場株の市場では一部の銘柄に資金が集中し過熱感も意識されている。投資家の立場では、成長期待の大きい企業に投資する上でこれまで以上にPEが有力な選択肢になるのではないかと」

「金利の低下も、全般にPEを含むリスク資産には追い風と

なる。借り入れコストが低下し成長のための資金を調達しやすくなるほか、将来に得られるキャッシュフローの評価額が大きくなり、高い企業価値がつきやすくなることも期待できる」

——不動産やインフラ投資ではどのような分野に注目していますか。

「電力やデータセンターの需要増加などを背景に、インフラ資産への投資ニーズは高まっている。商業用不動産の市況も堅調で、特に物流施設は賃料が上昇傾向にある。こうしたインフラ資産は安定したキャッシュフ

ローが期待できるため、長期目線の投資家にとって魅力的な投資先といえる」

「注意深くみているのがオフィスだ。国や地域によって市況に濃淡があり、例えば米国の一部地域では空室率がかなり高くなっている一方、日本ではオフィス需要が堅調だ。また同じ（米ニューヨーク市中心部の）マンハッタンの中でも、リーシングが好調なビルとテナントが入らずに苦しんでいるビルとが混在している状況だ。各地域ごとの高い専門知識が必要になる分野といえる」

——日本市場における未公開資産投資の可能性をどうみていますか。

「関心は確実に高まっており、市場は今後数十年にわたって成長する可能性があるともみている。有望な中小規模の企業や家族経営の企業が多く存在しており、こうした企業への投資を通じて経済全体の成長を促進することができるだろう。弊社がこれまで米国市場で蓄積してきたノウハウを活用し、日本の富裕層向けにも米国の未公開資産を組み込んだ商品を提供できる方法を検討したい」