

19年10月13日 (Blog #7) 米国ハイテクユニコーンの実情とソフトバンク・ビジョン・ファンド

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ
代表 伊藤 武

前回のBlogではGAFA（Google, Apple, Facebook, Amazon）に象徴される巨大IT企業の長らく謳歌してきた株式市場主導権が失われつつある状況を分析しました。今回は株式市場で同様に注目されてきたユニコーンについて述べます。ユニコーンとは未上場のベンチャー企業で、市場評価額が一社当たり10憶ドルを超える企業群の総称です。今や新規設立のユニコーンの数は世界的には百数十社にのぼり、その大半は中国と米国ベンチャー企業が占めています。

米国では主要新興ハイテク企業はほぼニューヨーク証券取引所上場を好まず、店頭市場であるNASDAQに上場します。上記のGAFAもいずれもがNASDAQ銘柄としての位置づけを保っています。そしてそのNASDAQ指数ですが、2000年初期にITバブルの崩壊寸前に7100ドルの高値を記録した後、奈落の底に陥り2002年9月には1600ドル台に至る急落を演じました。なんと75%強の下落となったのです。ダウ工業株価平均も2000年初期に11500ドルの史上最高値を更新し、同様に急落を演じたものの、同期間に7500ドル台の30%程度の下落で止まりました。その後NASDAQ指数は過去の高値を更新するのに15年の歳月を要したのです。近年はGAFAで象徴されるソフトウェアを主体とする過去に比類のないネットビジネス中心の銘柄がリードしてきました。リーマンショック以降、ダウ工業平均株価は3倍強上昇したのに対し、NASDAQ指数はほぼ5倍に増大しています。

2019年にはその流れに明らかな変化が生じています。2000年初頭のITバブルの時代は新しいITビジネスに対し「先行優位」の投資テーマが浸透し、収益力を全く無視した企業群がタケノコのように発生し、投下された多額の投資資金は水の泡に帰したのです。それに反し20年後の現在、ユニコーンのトップ企業は、新たなビジネスモデルを実践に移し、それらの事業は実際に業務が拡張しています。アップルは今世紀になって事業再生を実現し世界一の時価総額を達成しましたが、それを除くグーグル、フェイスブックおよびアマゾンはいずれも21世紀に誕生した企業です。大型ユニコーンは次世代のGAFAを模倣する企業群として期待が高まっています。

そして、リーマンショック以降主要中央銀行が実践した異次元量的金融緩和策は、世界的に過去には想像もできなかった過剰流動性をもたらせ、ベンチャー投資資金が比類の規模に膨張しました。その機会に乘じ、世界で最も機敏にベンチャー投資資金を確保したのがソフトバンクです。2017年5月にソフトバンクは1000億ドル規模のソフトバンク・ビジョン・ファンドを立ち上げ世界を驚かせました。アリババを中心に、ソフトバンクの過去の目を見張る投資実績をもとに、サウジアラビア王国及びアラブ首長国連邦アブダビ首長国が中心投資家となり、ソフトバンクの自己資金、アップル、フォックスコン、クアルコム社等が出資に参画し発足しました。前代未聞規模で桁外れのベンチャーファンド誕生です。既にファンドの投資額は800億ドル強に達し、既存投資ベンチャーに対する予備追加資金を考慮に入れると、ビジョン・ファンドの1号の投資は完了済みです。同規模のビジョン・ファンド2号も発足し資金調達を開始しています。潤沢なファンド投資の結果、ベンチャー企業に対する価値評価が吊り上げられたのが否めない事実です。

ビジョン・ファンド投資ベンチャー企業の一部は株式公開（IPO）を開始しています。ところが2019年に入りIPO市場に陰りが見え始めました。ソフトバンクが豪語し、積極投資を投下しているシェアオフィスのウィークワーク(WeWork) は1月の資金調達時点で470億ドルの企業評価が得られましたが、現在IPOの目途は立っていません。のみならず、創業者は退任を余儀なくされ、事業内容の杜撰さも表面化してきています。今年はタクシー企業で先駆けて株式公開したのがリフト(Lyft)です。6月のIPOで株価は72ドル、時価総額は240億ドルを付けましたが、現在の株価は40ドルを割った状態です。リフトに引き続きビジョン・ファンド投資組入れ銘柄のユニコーンで8月に今年最大のIPOを実現したウーバー (Uber)は824億ドルの時価総額となりました。しかしIPO株価45ドルは現在30ドル近辺で取引されています。多くのユニコーンは市場機会提供に乘じ、こぞってIPOを目指しています。大型IPOで現在公開価格を上回っているのは、7月公開SNSのピンテレスト(Pinterest)で、公開株価19ドルに対し現在は26ドル台に上昇しています。以降スラックテクノロジーズおよびペレトンが直近の大型IPOで、いずれもが時価総額100億ドル級の株式公開となっています。

株式公開ユニコーンの特徴は事業拡大と債務削減目的の資金調達で、いずれも赤字を計上しています。既存投資家や幹事業者に膨大な利益を齎しているのは勿論のことです。タクシー業界の脅威となり世界席卷を目指すウーバーの年商は既に30億ドル台に達していますが、赤字幅はそれを大きく上回る50億ドル規模となっているのが実情です。失敗の余地は残さされていません。2000年のITバブルが崩壊したNASDAQ市場はあれよあれよと水の泡となってしまいました。今回のブルマーケットは様相を異にしています。マイナス金利がはびこり、お金の置き場を模索する市場展開はパラダイム・シフトの時代です。それでも歴史の教訓は忘れるべきではないでしょう。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。