

AIによる破壊的変化はソフトウェア業界の終焉を意味するの か？

ソフトウェア業界は、過去10年以上で最大の危機に直面している。

パンデミック時の記録的な高値から、バリュエーションは急落し、M&A件数は激減し、エグジットも停滞している。その背景には、ソフトウェア分野における長年の前提に疑問を投げかけているAIの存在がある。

ソフトウェアを安全な投資対象とみなし、予測可能な収益源と安定した成長が期待できると考えてきたプライベートマーケット投資家にとっては、不確実性が高まっている。しかし、楽観的になる理由もある。なぜなら、この分野は過去にも同様のサイクルを経験しているからである。



ペトル・ロイチェク
最高投資責任者
アムンディ・アルファ・アソシ
エイツ

CDからSaaS、そしてAIへ

2000年代初頭までは、ソフトウェアはCDに詰め込まれた箱詰め製品であり、企業が購入し、会社のサーバーにインストールし、数年ごとにアップグレードしてきた。インターネットが登場すると、顧客は常に最新のソフトウェアを利用できるサブスクリプション料金を支払うようになり、ビジネスモデルが変わった。

こうしてソフトウェア・アズ・ア・サービス(SaaS)が誕生した。今日、我々は同様の進化の初期段階にいる。業界再編は今後避けられず、2000年代と同様に、敗者が生じる一方で、多くの勝者も生まれるだろう。投資家にとって重要な問いは、勝者と敗者をどう見極めるかである。

既存企業は盤石な地位を有している

この問いに答えるためには、AIがどのようにB2C(消費者向け取引)とB2B(企業向け取引)を再構築しているかを理解する必要がある。

端的に言えば、参入障壁の低いB2Cアプリケーションは陳腐化の危機に直面している。最も人気のある消費者向けソフトウェアアプリケーションの2つを例に挙げるなら、言語学習やウェルネスガイドは、無料または低コストのAIエンジンで簡単に再現できる。

しかし、既存のB2B企業ソフトウェアプロバイダーは、簡単には再現できないものを持っている。それは、顧客の独自データである。機密データセットの所有は、AI時代における主要な構造的優位性となる。これらのデータセットを活用することで、既存のソフトウェアプロバイダーは新規参入者にとって再現困難な競争優位性を把握できるようになる。

しかし、既存ソフトウェア企業を盤石にするのはデータセットだけではない。大企業の顧客を獲得するには、時間と信頼、そして強い関係が必要である。一度顧客がソフトプロバイダーを導入し、機密データを託すと、切り替えはよりコストが高くリスクも高まる。したがって、既存のソフトウェア企業はネットワーク、顧客との関係性、顧客依存によって盤石な地位を保つことができる。

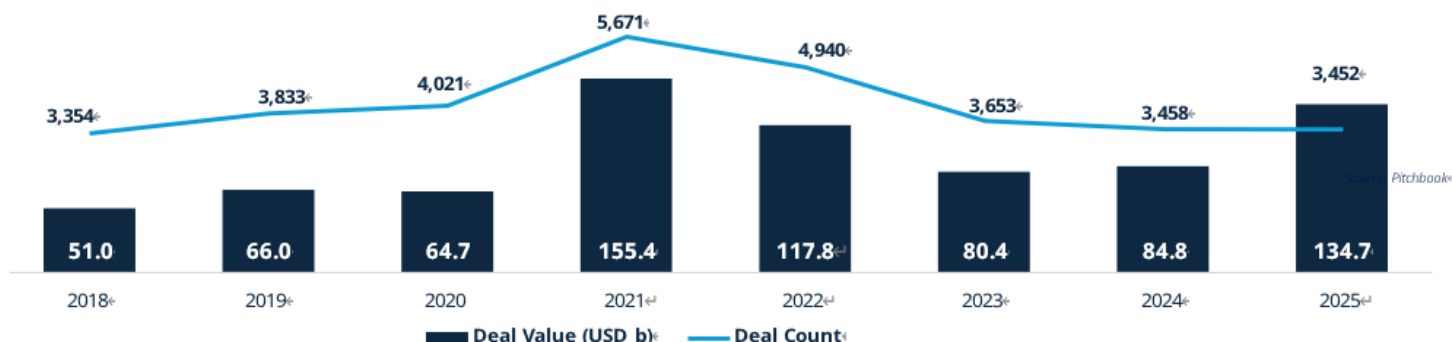
Inside Private Markets

2026年6月

Amundi
alpha associates

Trust must be earned

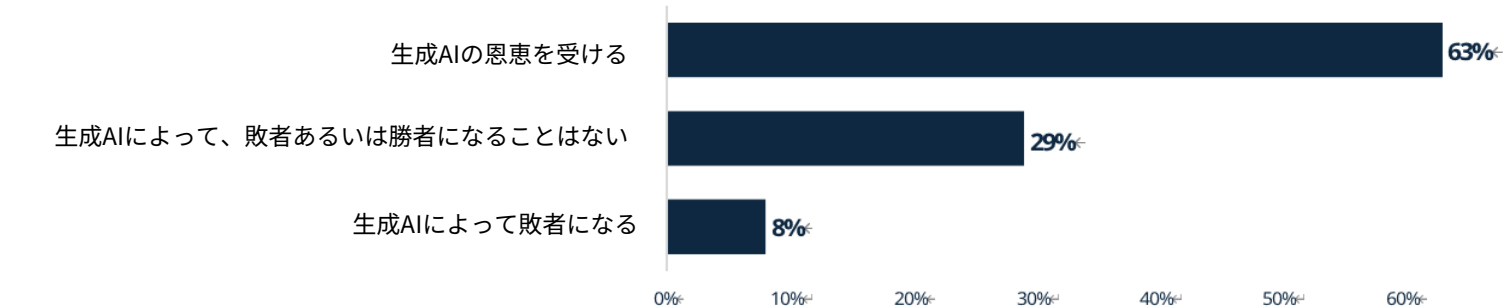
SaaS企業 向けVC投資案件(2018-2025)¹⁾



既存ソフトウェア企業を守る最後の参入障壁は、絶対的な精度の要求である。消費者向けアプリは多くの場合、概ね正しければ十分である。一方で企業向けでは、ミスが規制当局の罰則や訴訟、金銭的損失、さらには命の危険につながる可能性があるため、常に正しくなければならない。業界に深い知識を持つ確立されたプロバイダーだけが100%の精度での提供を期待できる。

したがって、AI時代においての価値は一般的な消費者向けアプリから、独自データや信頼できるインフラを所有する企業へと移行している。この進化は、高い専門性と長年の顧客基盤を持つ既存企業に大きく有利に働く。

サーベイ²⁾：“既存のソフトウェアベンダーは…”



AI変革期を乗り越える

このように複雑で急速に変化する環境では、企業自身であれ、それに投資するベンチャーキャピタルやプライベートエクイティファンドであれ、勝者と敗者を見極めることははるかに難しい。

これは、プライベートエクイティのパフォーマンス四分位分析において、上位と下位で差が12.9ポイントにまで拡大していることから明らかである³⁾。単にセクターをインデックスで追うことや、既存の運用マネジャーへの固執、あるいはセクター特化型の運用者がアウトパフォームすると期待することは、多くの投資家を失望させるだろう。

AIによる変革のスピードは、成功に必要な条件を作り変えている。そのため、変化する動向を早期に察知し、投資先企業と密接に連携して、先手を打つためのオペレーショナルなリソースを持つマネジャーの重要性を高めている。従来のテック系アンダーライティングだけでは、もはや不十分である。

市場は、AIを活用して地位を強化する企業と取り残される企業とに分かれていく見通しだ。

その「取り残される企業」には、構造的衰退に直面する旧プラットフォームや、初期のブームを持続的な収益に転換できない新しいAIプレイヤーも含まれる。

AIの嵐を乗り切る

この複雑さを乗り越える鍵は一つに尽きる: マネジャー選択である。マルチマネジャーのアプローチは、それを実現する有力な方法となる。

まず、技術的な変化は、往々にして割高な事業への資金集中を引き起こすことになるため、分散投資が不可欠である。マルチマネジャーのアプローチにより、投資家はマネジャー、ヴィンテージ、地域にまたがってリスクを分散させ、ポートフォリオにおいて単一の過熱企業やバリュエーションがピークの企業への集中投資を避けることができる。

投資先企業レベルでは、マネジャーはもはや純粋にファイナンシャルエンジニアリングだけによるリターンを頼ることはできない。アウトパフォーマンスには、実際の価値創造が必要である。マルチマネジャーのアプローチにより、この市場環境に必要な専門性を持つマネジャーへのアクセスが可能になる。

最後に、これらのAIの物語の中心となる独自データを伴うことにより、マルチマネジャーのアプローチは最も強力なデータセットを持つ資産への投資機会の提供を可能にする。

将来のポジショニング

AIの物語は単なるソフトウェアの話ではなく、世界経済の進化についての物語である。新たな市場が生まれ、新しいビジネスモデルが生まれることで、各産業は再構築される。

今こそ投資家が反応し、価値の動向を理解し、それに応じてポートフォリオを組み替える時である。

Inside Private Markets

2026年6月

Amundi
alpha associates

Trust must be earned

アムンディ・アルファ・アソシエイツについて

Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)は、アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットのプライベートマーケット・マルチマネージャー部門です。アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットは、40年以上の投資経験を持つ欧州のマネジャーです。Amundi Alpha Associatesは、プライベートエクイティ、プライベートデット、インフラストラクチャーのファンド・オブ・ファンズおよび投資家様専用口座において、230億ユーロ以上の資産を運用しており、主にグローバルな機関投資家を顧客としています。チューリッヒ、パリ、バルセロナのオフィスに80名以上のプロフェッショナルを擁しています。

Future Insights



Important information

¹ Q1 2026 Pitchbook Analyst Note Saas-is-dead-long-live-sas

² Evercore Survey, February 2026

³ <https://www.nasdaq.com/articles/analytics/asset-manager-selection-guide>

The information in this article is shared "as is," and the user of this information assumes all risk for its use. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Alpha Associates AG and is as of June 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Alpha Associates AG and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets, or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as tax, legal, investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi Alpha Associates AG product. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units, or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity, and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results. Historical data and analyses should not be considered as an indication or guarantee of future performance analyses, forecasts, or predictions. Furthermore, none of the persons involved in the preparation of this document shall be liable for direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including but not limited to lost profits), or any other damages. All company logos mentioned are registered trademarks which remain the property of each company.

Amundi's private market multi-management business, based in Paris, was launched in 1998 under the legal entity Amundi Private Equity Funds (PEF). Zurich-based Alpha Associates AG was founded in 2004 as a spin-off from Swiss Life. These two entities have been working together since 2024 to create the Amundi Alpha Associates platform.

Date of first use: 24/06/2026

Doc ID no. 5598441

Document issued by Amundi Alpha Associates AG, a "société anonyme" (Swiss public limited company) with a share capital of 250,000 Swiss francs, authorised by the FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority) as a collective wealth manager. Registered office: Bahnhofstrasse 13, 8001, Zürich, Switzerland. Zefix (business registration no.): CHE-110.534.686, Commercial Register of the canton of Zürich.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)が一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したAmundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)の見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5776660