

## プライベートエクイティの応用編

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2021.07.13

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## 「不良債権」は不良ではない

「不良債権」は字面から読み取る意味と異なり、回収の目的が立たないものではなく、様々な理由で一時的に不況になり、もしくは一部が資本構成の下方へ移動した融資に過ぎません。実質的な変化がないものの、銀行等の融資機関にとって継続保有できない融資対象になり、多少不利な条件でも売却したい状況になります。そこから、柔軟な融資に対応できるプライベートエクイティの参入機会が創出されます。

## 企業再編にかかわるプライベートエクイティの機能と投資価値

企業再編はプライベートエクイティ投資の重要分野です。代表的な状況は、破綻（もしくは破綻になりそうな状況）、企業の経営政策の変更に起因する事業の整理（子会社の売却等）と経営体制の再編です。企業再編にはコストと時間がかかるため、資金回収の時間的目処が立たなくては、経営計画に支障をきたします。企業再編を急ぐ企業に対して、時間という利益を供与することで、その利益がプライベートエクイティの側の収益として転化してくる、これが、プライベートエクイティの投資価値です。

## プライベートエクイティの「ハンズオン」

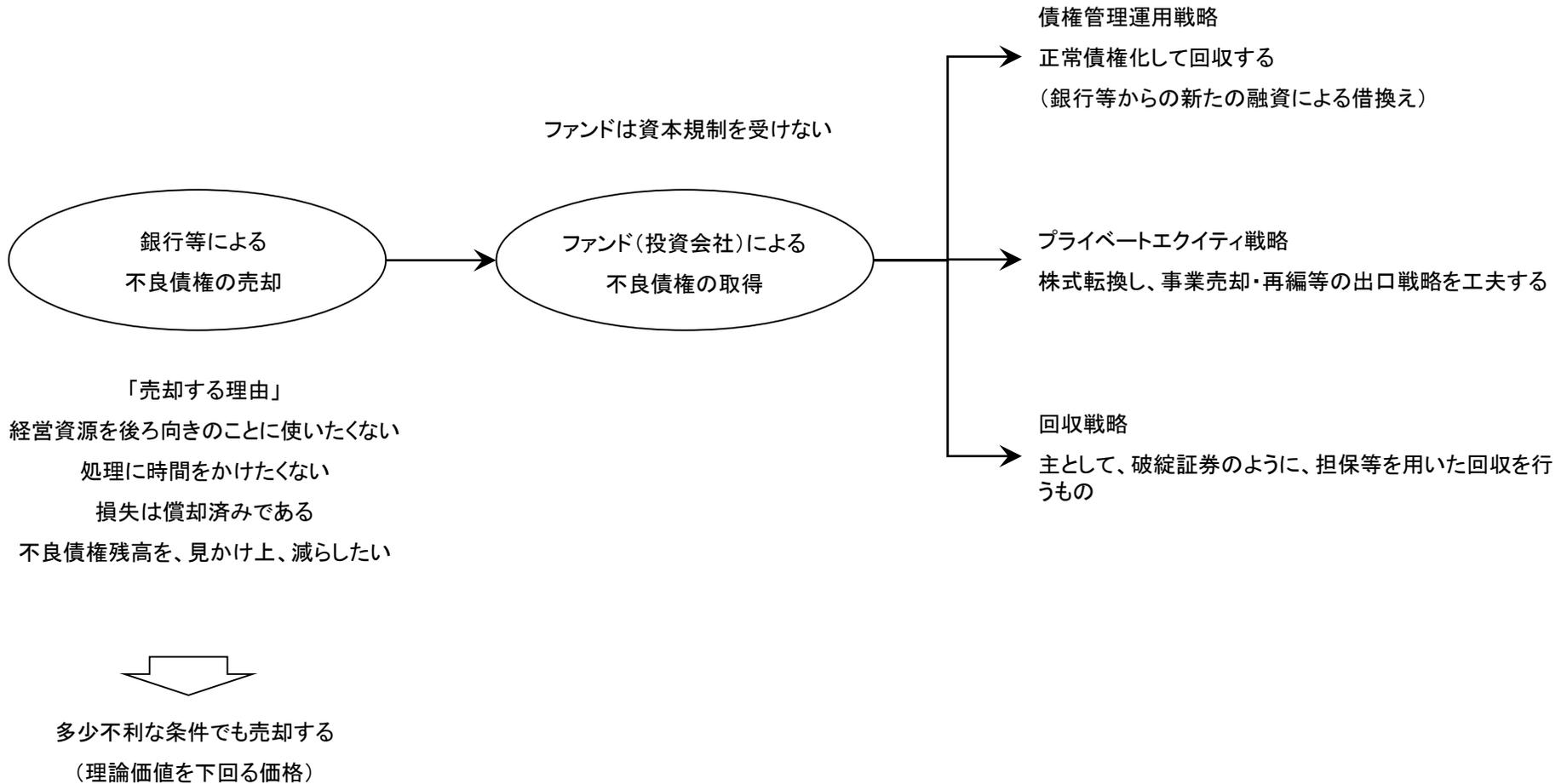
プライベートエクイティファンドは非公開企業の議決権を握って、極めて深い関係性のもとで、事業へ投資します。投資後は、企業価値の向上に向けて、投資先が抱える課題や経営の改善の提案が可能になります。

## プライベートエクイティの非流動性

プライベートエクイティファンドは非流動的な対象に投資するため、ファンド自体も解約できない形態になります。一般に、ファンドは有期であり、予め決められた期間内に投資を行い、ファンド自体は投資機会のあるときに組成されます。また、投資期間中に具体的な投資対象の出現に伴ってキャピタルコールされ、期間内に具体的な売却等の機会の実現に伴って収益分配されます。

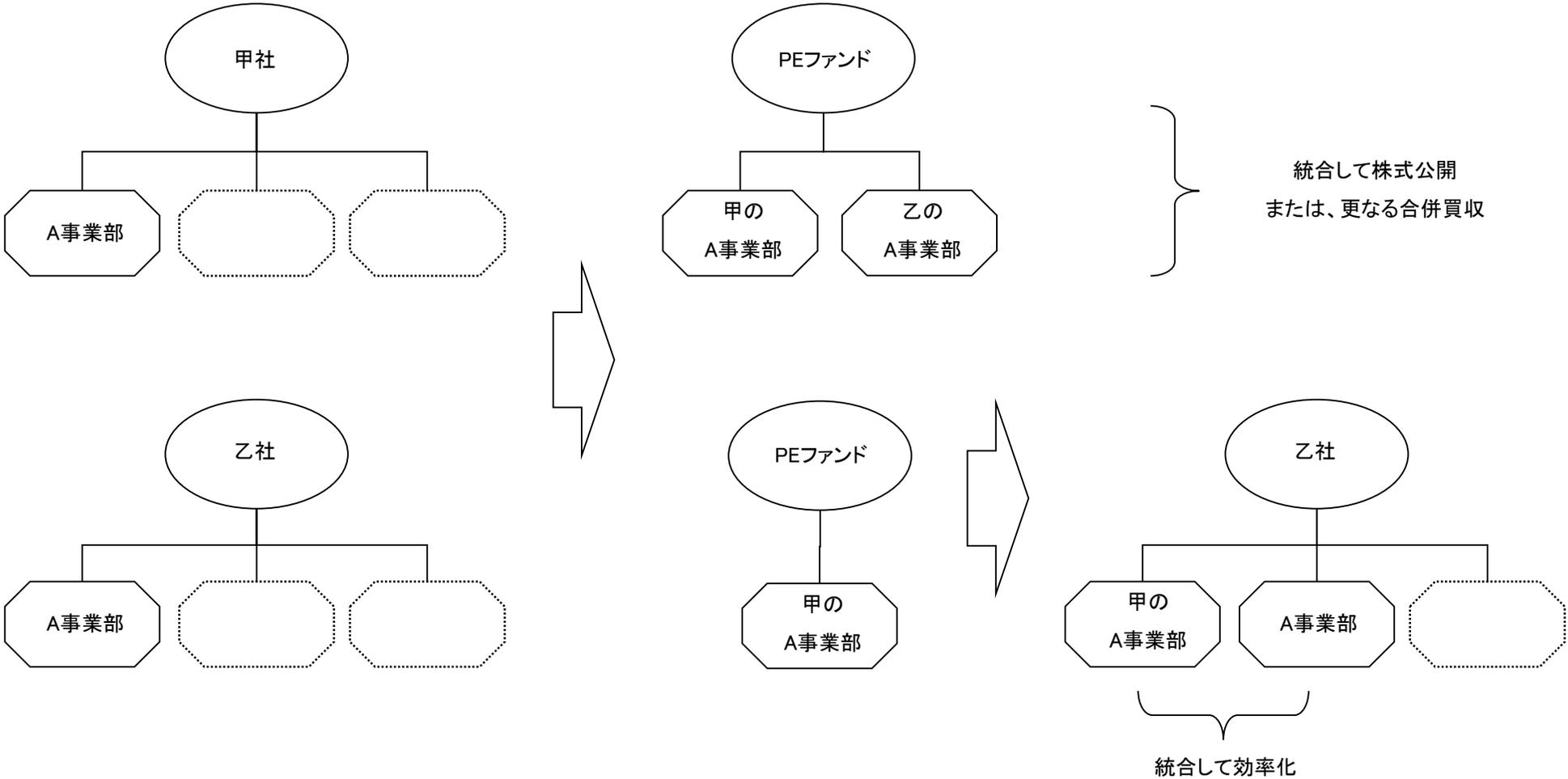
# 「不良債権」の投資機会

今や、不良債権の処理は、銀行等の与信機関の固有の業務から、投資ファンドの業務へと、「外部化」が進んでいる

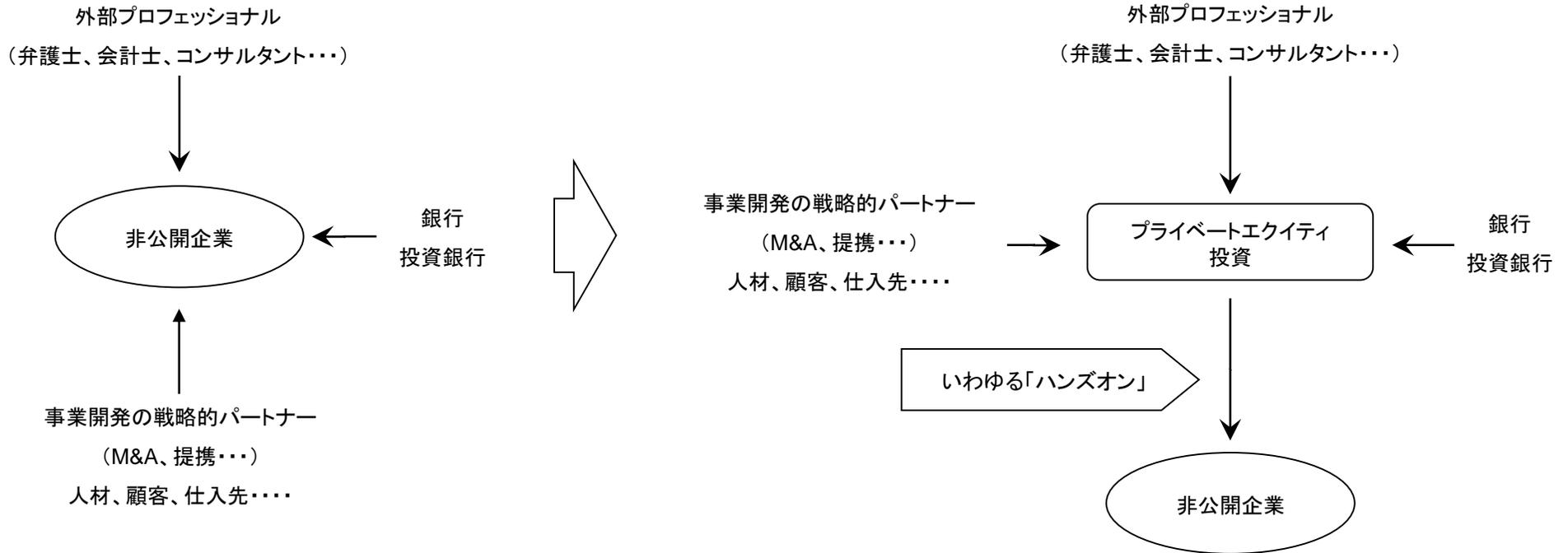


# 企業再編とプライベートエクイティの投資機会

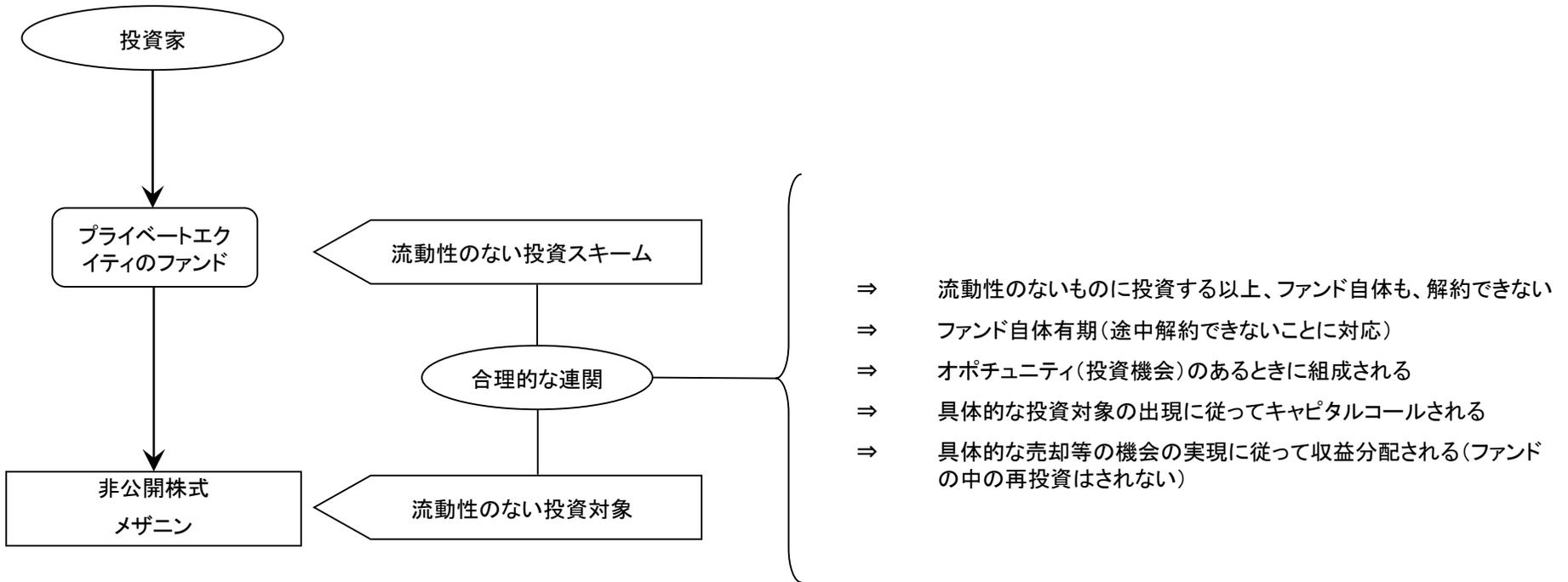
企業が、事業再編を急ぐとき、「一時的な事業の保管管理」として、プライベートエクイティに、投資機会が生まれる



# プライベートエクイティの「ハンズオン」の意味



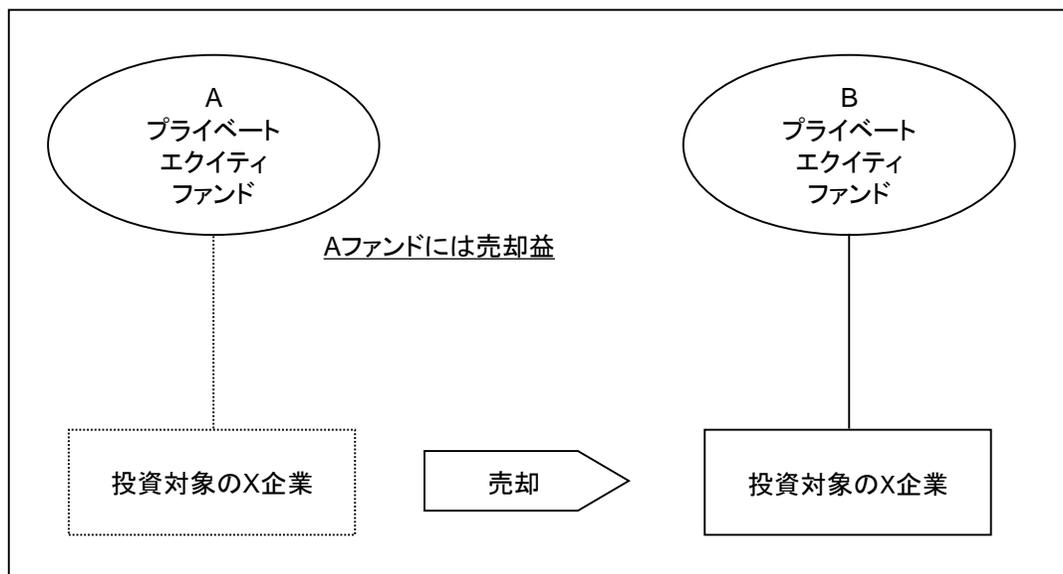
# プライベートエクイティのファンドの「二重の非流動性」



- ⇒ プライベートエクイティのファンドのセカンダリ市場の拡大
- ⇒ 上場投資信託型(クローズドエンドの投資信託。即ち、元本額が変動しない投資信託)のプライベートエクイティのファンド

AファンドとBファンドの合計では何も利益はない

(Aファンドがとる成功報酬だけマイナス)



- ⇒ 食物連鎖:ミドルマーケットのバイアウト(中企業の買収)のファンド間売買、もしくはミドルマーケットからラージ(大企業の買収)への売却は、事業再編による付加価値を生む限り、全体として有効
- ⇒ レバレッジを介在させると、実態としては付加価値のない中で、レバレッジによる見かけのリターンが出る可能性
- ⇒ たとえば、日本の不動産私募ファンドからJ-REITへの物件の売却の場合、不動産市場全体としては、リターンが出ていなくても、私募ファンドだけには売却益がある。特に、J-REITがレバレッジによって購入する場合には、実質的には、その私募ファンドのリターンは、レバレッジによる架空のリターンと変わらない。

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。