

## プライベートデット

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



# 概要

## **銀行融資以外の資金調達方法**

銀行融資に代表される債権は、予測された事業キャッシュフローの範囲内で、利息支払いと元本弁済が可能であることを、基本的要件にしています。融資が必要な企業は銀行等からの融資が得られず、また資本市場からの調達もできない場合は、別の手段で資金調達を行う必要があります。代表的な調達手段はアセットファイナンス、ダイレクトレンディング、メザニン、リスク移転契約が考えられます。

## **アセットファイナンス**

本来的に企業経営に必要な資産を売却することで、資金を調達する方法です。企業経営にとって必要な資産であり、売却後も利用するため、継続的な賃料・使用料の支払いが期待されます。それにより、リアル・アセットは資産としての投資価値を持ちます。企業に限らず、財務超過の状況が深刻な国においては、国有資産の整理が必要となり、政府にはアセット・ライトが求められます。

## **メザニン(Mezzanine)**

企業の資金調達には、株式の発行によって資本を増加させる方法と、社債を発行する、あるいは融資を受けることによって負債を増加させる方法がありますが、その中間には、有期で償還される負債性のある資本、または資本に転化し得る資本性のある負債を設計することができます。この中間形態は、資本を建物の一階、負債を二階に譬えることで、中二階、それを英語にしてメザニンと呼ばれます。

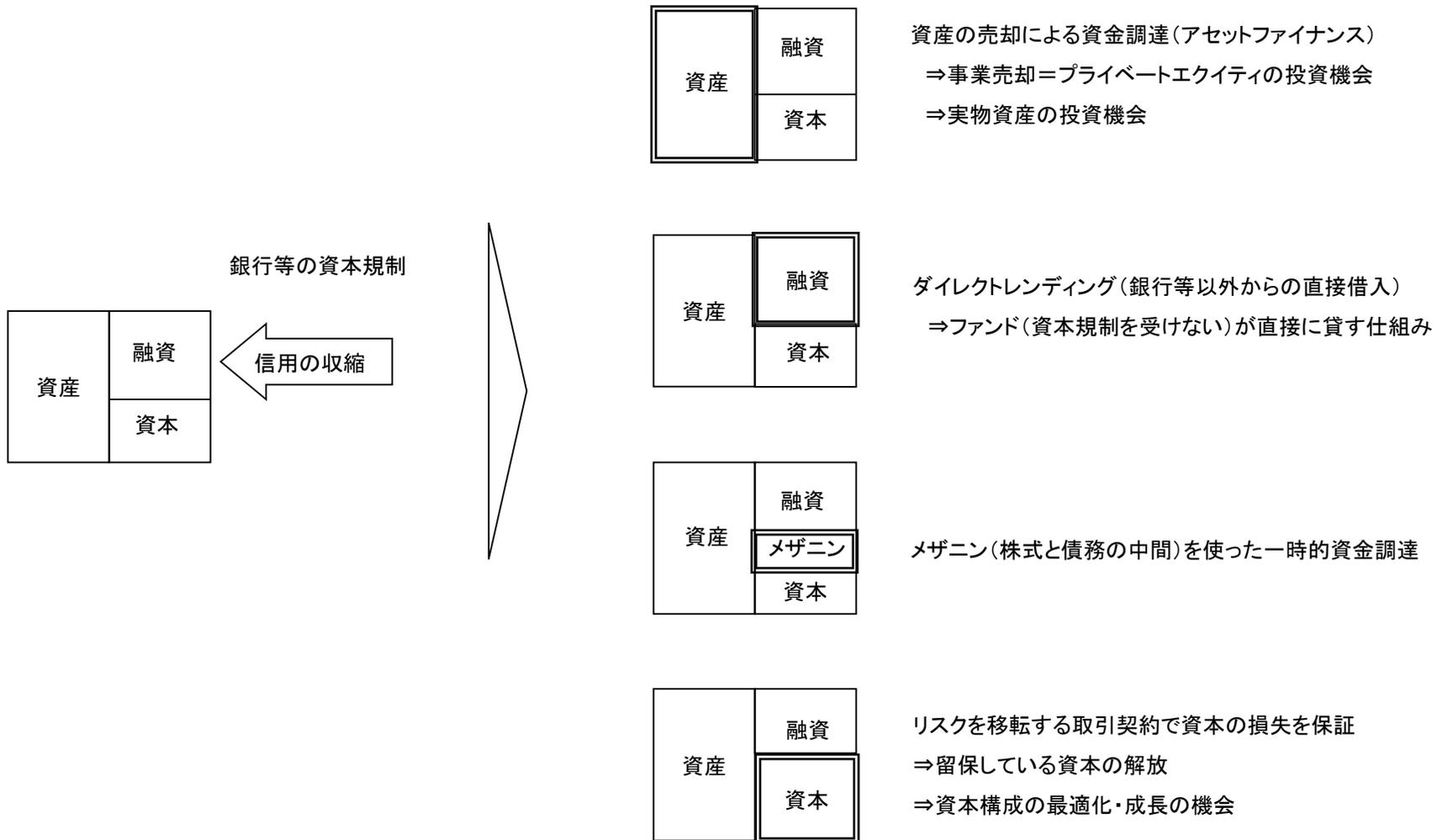
## **プライベートデット (Private debt)**

プライベートデットは、企業に資金提供を行う手法の一つで、プライベートエクイティと似た役割を持っていますが、資本構成(キャピタル・ストラクチャ)に差異があります。プライベートデットは、高度な取引契約を設計することで、企業の柔軟な資金調達やリスク移転を可能にする一方、投資家にとっては、リスクの種類や程度の選択・排除が可能になるメリットがあります。

## **リスクシェア取引の仕組みと投資機会**

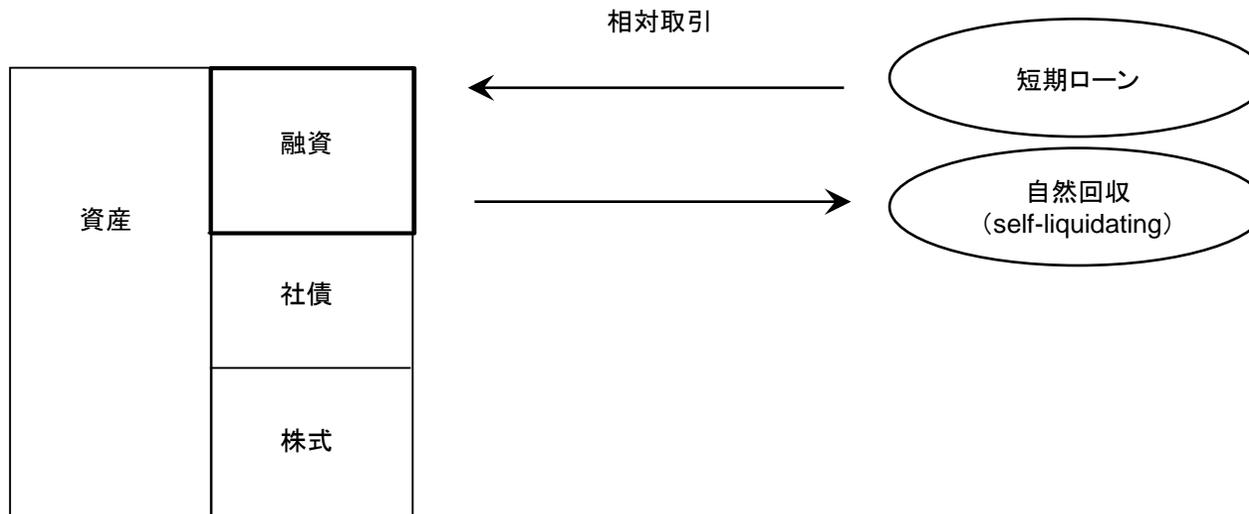
銀行は厳格な資本規制を受け、融資を行う際には自己資本の積み立てが要求されます。その結果、銀行は使用できない資本が増加し、融資するにあたって資本コストが増加します。そこでプライベート市場の利用という機会も生まれます。リスクシェア取引は、銀行がローンを保有し続けるために配賦するべき資本額をファンドが差し入れる見合いに、銀行から保証料を受け取る仕組みです。参照ローンにデフォルト等のクレジットイベントが生じれば、ファンドが差し入れた資本から充当します。この仕組みにより、銀行は融資に必要な留保資金を解放でき、財務の効率化に繋がります。

# 信用の収縮と代替的与信方法の拡大



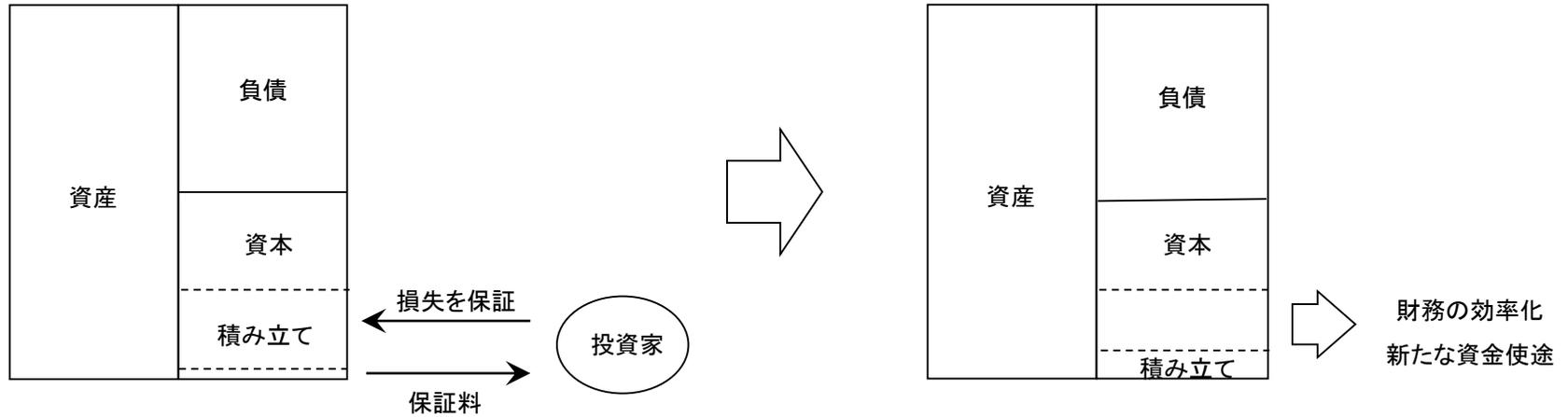
# 「プライベートデット(ローン)」の投資機会

- ⇒ プライベートデット(ローン)は、資本構成構成上、社債よりも高く、最上位に位置し、相対での取引が行われる。
- ⇒ ダイレクトレンディングなど、銀行等以外からの直接借入で、資本規制をうけないファンドが直接に貸す仕組み。相対で貸し付けた、短期ローンの元利金が、自然回収(self-liquidating)される形態であり、パーで弁済されるので、価格の下方硬直性があるのが特徴。不動産のつなぎ融資や貿易金融が事例としてあげられる。
- ⇒ 社債は、公開市場での取引なので流動性は高いが、売却によるリスク管理となるため、資本市場の機能不全に弱い。他方、ローンは相対での取引ゆえに、流動性は低いが、関係性によるリスク管理 = リスクの直接的管理が行われ、資本市場の機能不全に強いのが特徴である。



# 「リスクシェア」の投資機会

銀行の固定された資本を解放し、経営の健全化を促す「リスクシェア取引」



- 想定損失に充てる引当金
- 非想定損失に充てる自己資本  
⇒使用できない資本が増加  
⇒資本コストが増加

- 信用リスクの一部を投資家へ移転  
⇒ROE改善  
⇒積み立てる必要がなくなった資本は再利用可能

- 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。