

## プライベートエクイティ

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  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.08.8

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## パブリックとプライベートの境目

パブリックとプライベートとの間に、明確な境目があるわけではありません。パブリック企業へのプライベートな投資(PIPE、集中投資、アクティビズム…)もあり得ます。パブリック企業によるプライベートな投資(投資会社、コングロマリット…)は、むしろ、普通なことです。表面的な資産区分は、常に、資産運用の発展の阻害要因です。プライベートな投資は、本質的なリスク管理の方法論として、創造的に考えるべきことです。

## プライベートな関係性の中での情報の対称性

プライベートな投資では、投資対象との間のプライベートな関係性に立脚したリスク管理が基本です。「売れない」というよりも、「売らない」という前提で、投資対象への積極的関与によって、リスクを管理します。その結果、プライベートな関係性の中だからこそ、情報の対称性が実現するのです。

## プライベートエクイティの魅力

プライベートであることの本質は、市場における売買可能性がないが故の私的関係性のなかにおける積極的関与にあります。私的な関係性のなかで提供される資金供与の形態であり、当事者間の随意的な契約関係で足りるということの意味し、起業、事業再編、破綻と再生といった特殊な状況にも対応し得る柔軟性があります。また、非公開であるか故に、規則が比較的緩やかで、経営意思決定の自由度が高く、運営コストが低いことや特定少人数のガバナンスなどのメリットがあります。

## 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。

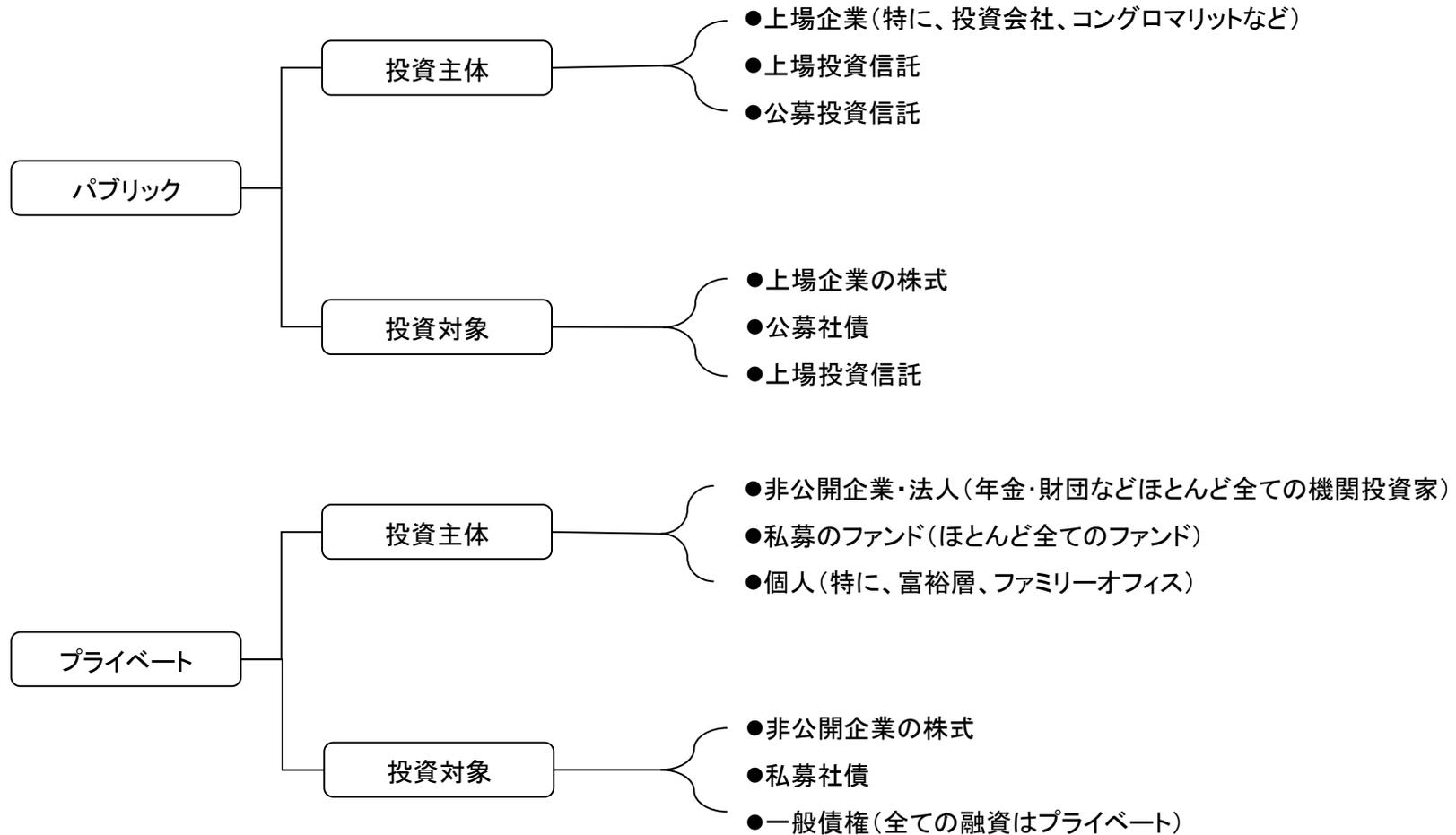
## プライベートエクイティの「ハンズオン」

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。

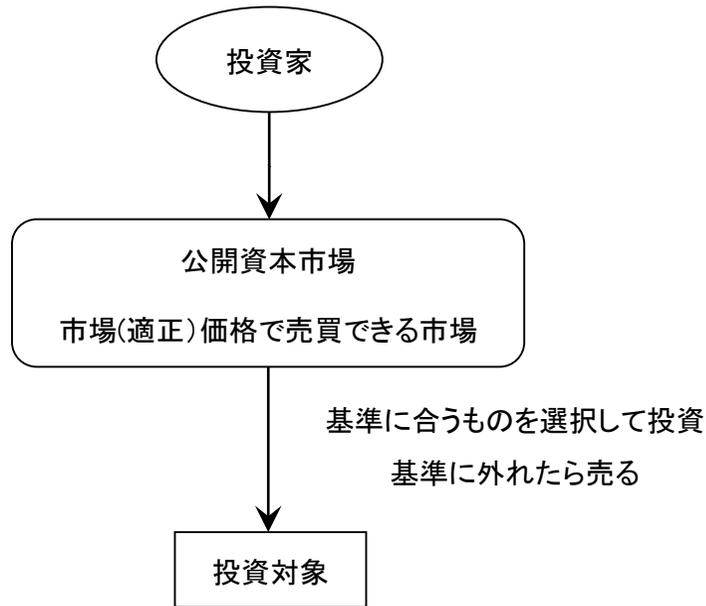
## プライベートエクイティの非流動性

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。

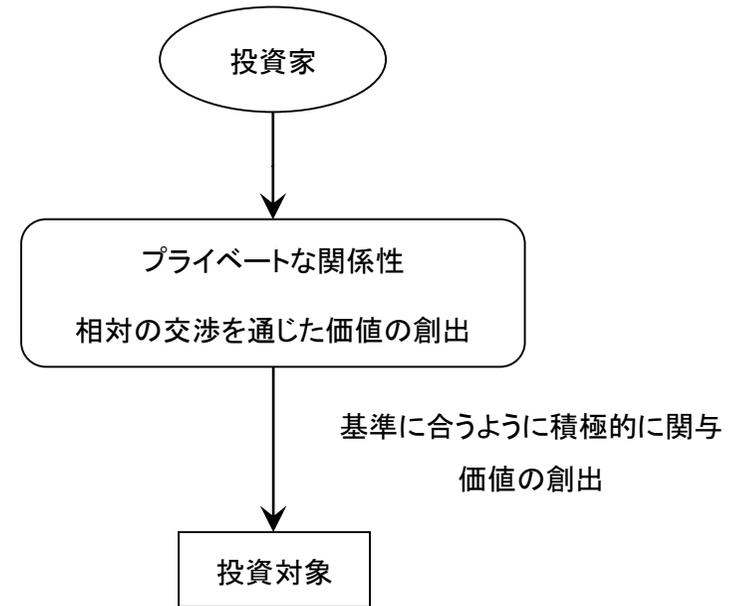
# 「パブリック」と「プライベート」



# 市場(パブリック)型モデルと関与(プライベート)型モデル

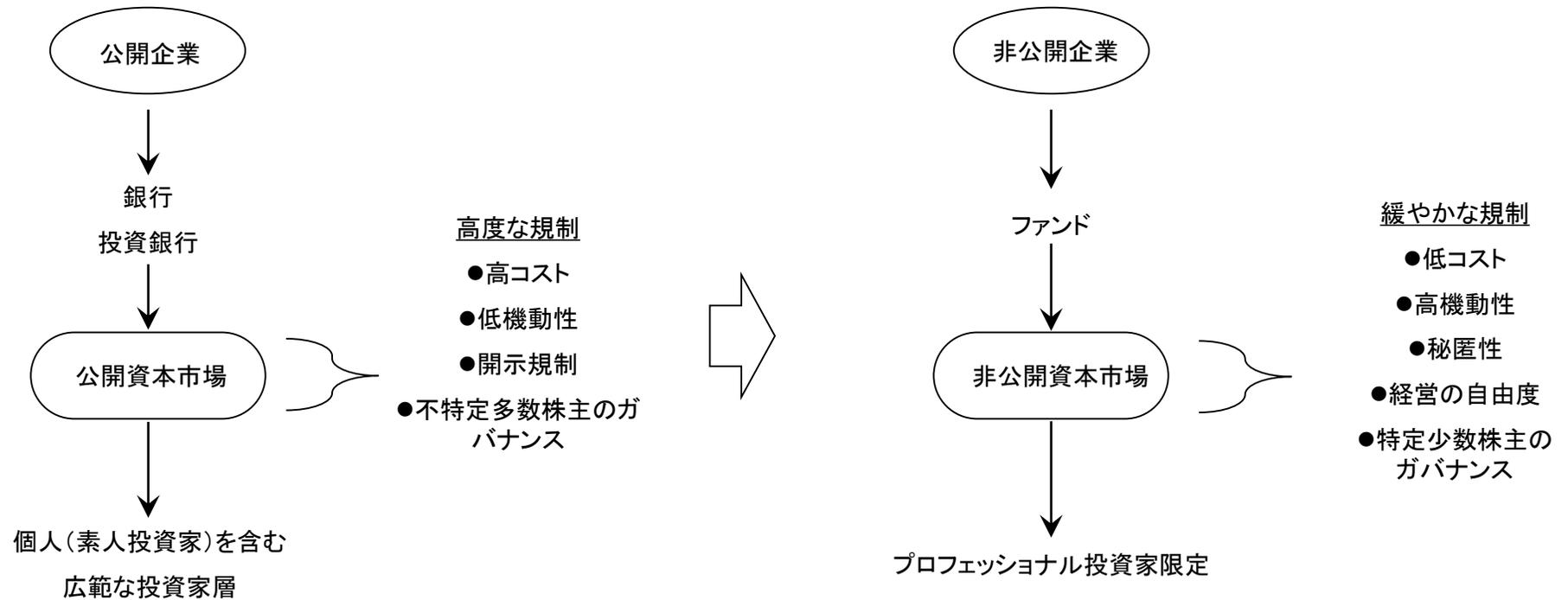


- ⇒ 売買によるリスク管理=いやなら売る
- ⇒ 低廉なコストで売れることが前提=資本市場の効率性を前提にするリスク管理
- ⇒ 資本市場の流動性に対してプレミアムを払う=流動性の対価
- ⇒ 資本市場の機能不全には脆い=ストレス耐性弱い、流動性の対価が無駄払い
- ⇒ 過度な時価主義等によりボラティリティが増す=不必要なボラティリティというコストの支払い



- ⇒ 関係性によるリスク管理=リスクの直接的管理
- ⇒ いわゆる「バリューアップ value up」
- ⇒ 積極的な行動による価値の創出=経営陣との協働
- ⇒ 流動性の対価を払わないかわりに、積極的行動の対価を払う
- ⇒ 資本市場の機能不全に強い=投資機会の拡大
- ⇒ 過度な時価評価の弊害を避ける

# 非公開企業にとっての「プライベート」であることの魅力(ガバナンス)



⇒公開資本市場での資本調達の可能性が全くあり得ないベンチャー企業のプライベートな市場での資本調達(ベンチャーキャピタル)

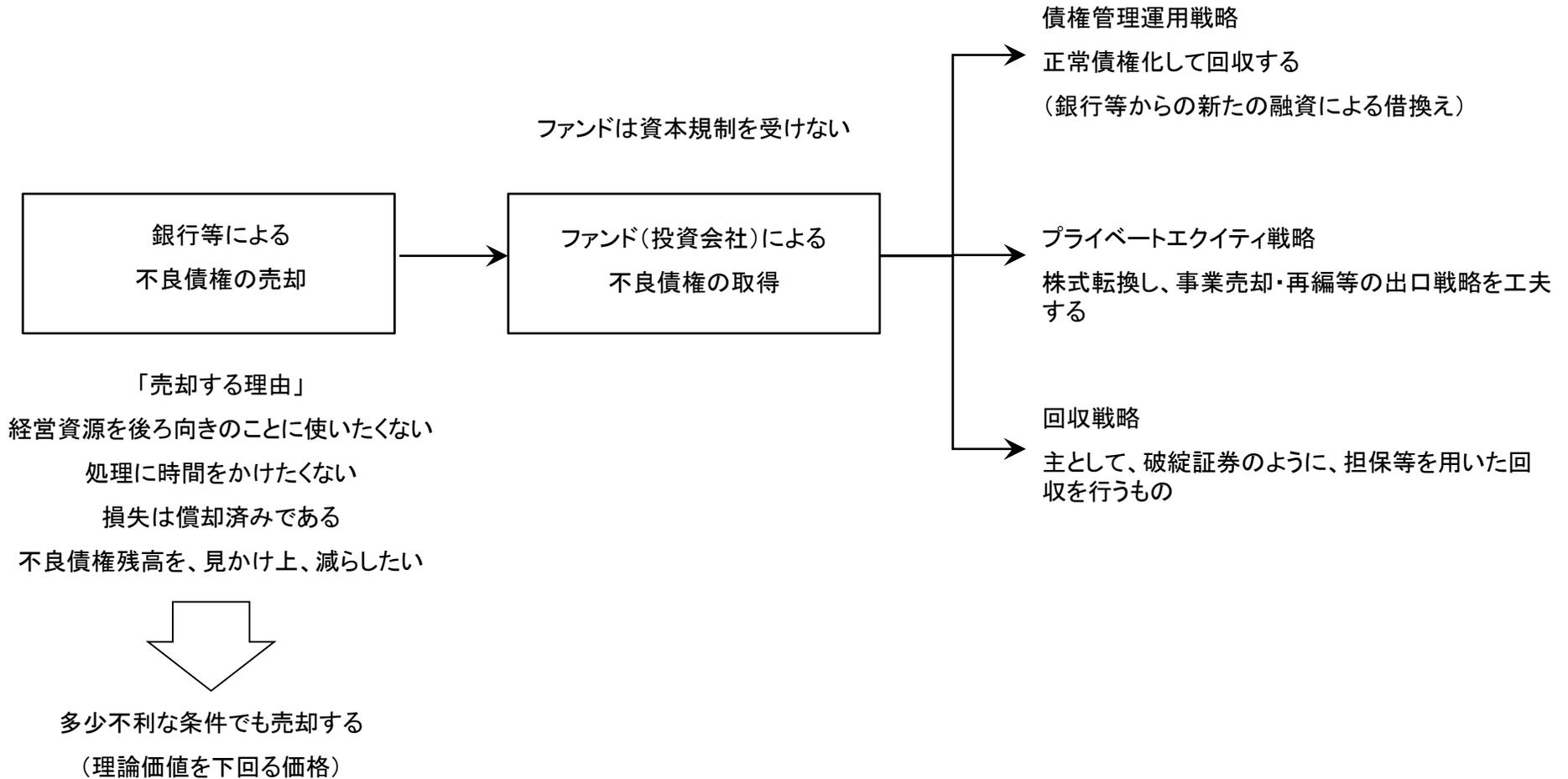
⇒非公開であることのメリットをとるための非公開化の動き(MBOなど)

⇒公開市場から「脱落」した企業の再生資金ファイナンス

⇒プロフェッショナル投資家限定の公開市場の創設は、公開市場側からの改革案

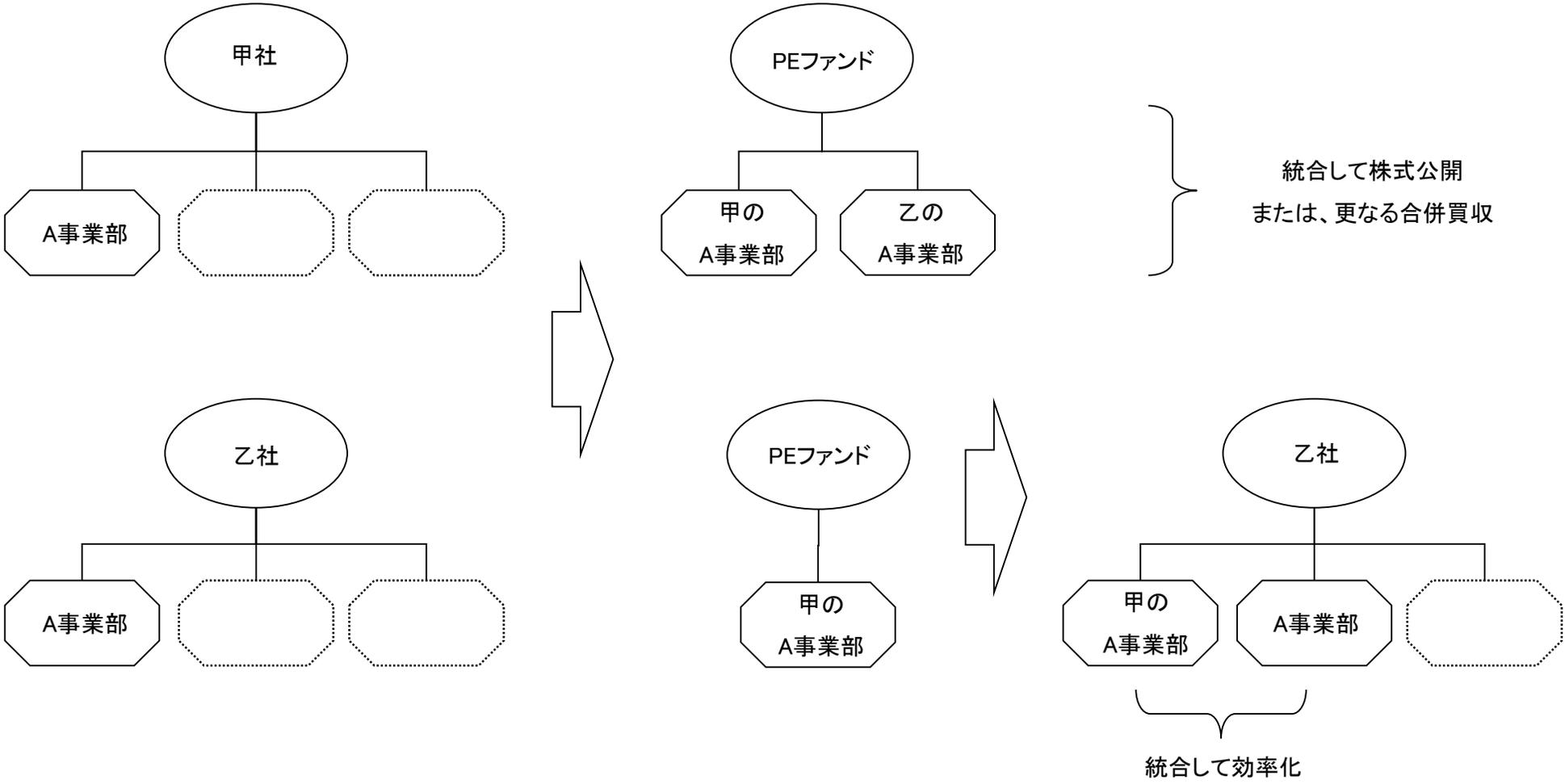
# 「不良債権」の投資機会

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

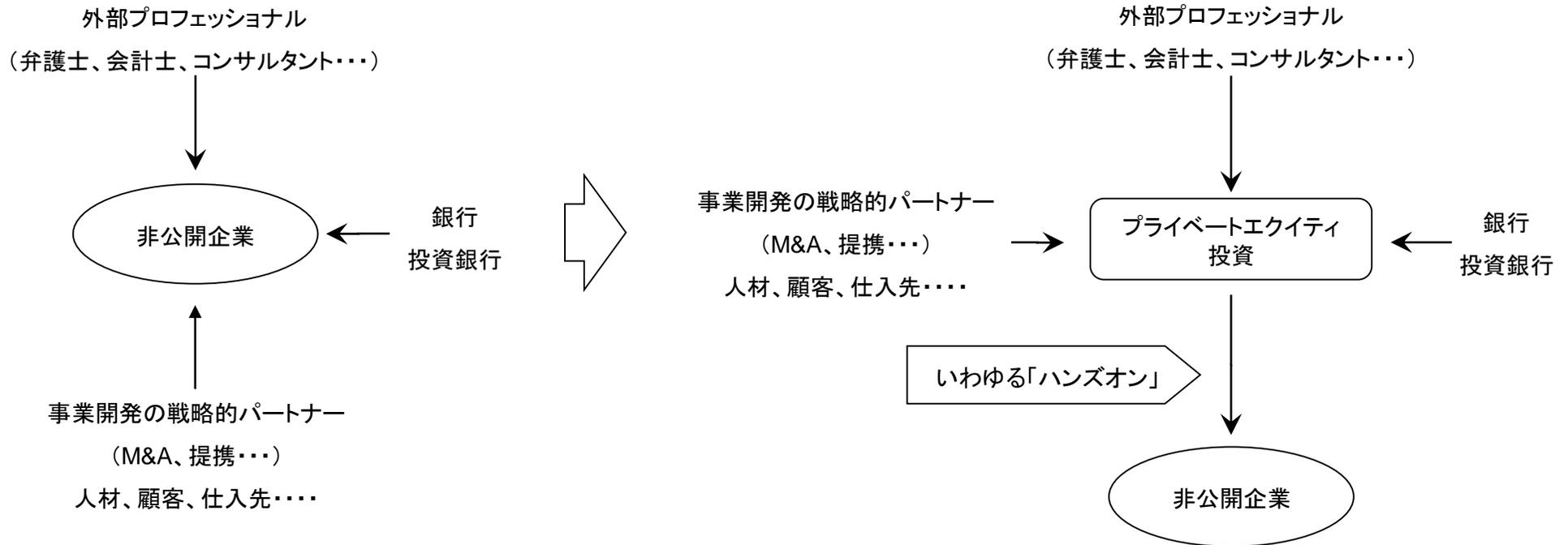


# 企業再編とプライベートエクイティの投資機会

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

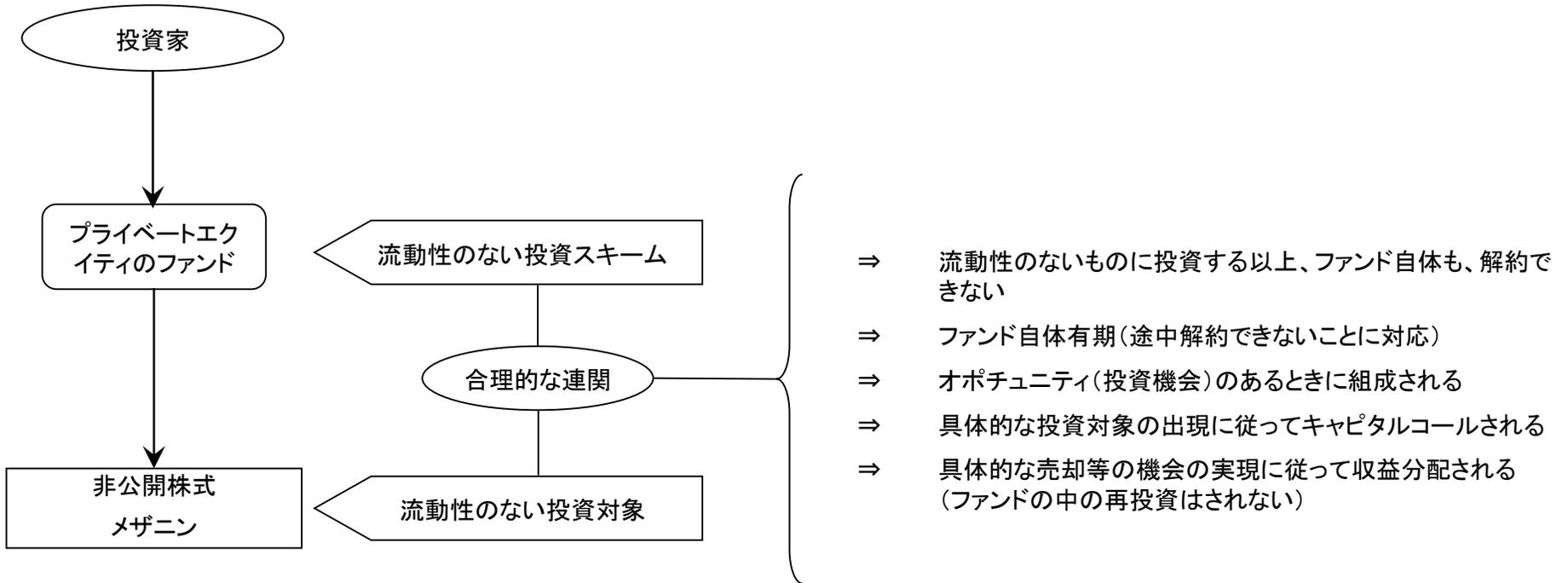


# プライベートエクイティの「ハンズオン」の意味



・非公開企業の成長のためには、様々なリソースが必要。日本においても、PEファンドがリソースを獲得できる力を持ち、機能を強化していくことが重要。

# 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

## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>

- 本ウェビナーは、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。