

視点

2015年11月

特定投資家の顧客向け(スイスにおいては適格投資家向け)



BNY MELLON



直接融資：機関投資家の選択肢の一つ

BNY Mellonの子会社アルセントラ(Alcentra)でマネージング・ディレクターを務めるパスカル・メイソンが、直接融資への投資機会と、直接融資の最新のトレンドおよび動向をお届けします。

何が要因で、直接融資に投資する機会が生まれているのでしょうか？

欧州の中小企業向けローンにかかる需給の不均衡拡大が、直接融資の投資機会が生まれている主因の一つです。

欧州での直接融資向けにおよそ 300 億から 350 億ユーロの資本が既に調達されていると見積もっていますが、中小企業向けローンに対する需要はこの額よりもはるかに大きいと推測します。2008～2009 年の金融危機以降、融資供給が不足していますが、銀行の資本コストを押し上げた新しい規制がその一因になっています。

こうした重圧に鑑み、多くの銀行がリソースをよりリスクの低い資産に振り向けてきました。直接融資を手掛ける運用会社はそのギャップを埋めるために参入し、機関投資家からの他人資本を供給しています。また、プライベート・エクイティ投資会社が保有する巨額の現金、合併・買収(M&A)取引の増加、企業全般の活発な借り換えの動きも需要を増大させています。

直接融資はプライベート・エクイティ投資に代わる魅力的な選択肢であるという意見をよく聞きます。これら資産クラスの主な違いを詳しく説明してください。

大きな違いは、それぞれの資産クラス固有の流動性にあります。プライベート・エクイティ・ファンドの固定投資期間は通常10年に及びますが、直接融資ファンドの固定期間は約6年とそれより短く、その結果、直接融資ファンドの方が流動性が高くなります。

直接融資はまた、インカムゲインを獲得できる資産クラスであるため、投資家は融資に係る利息や手数料からの分配金を高い頻度で受け取ることができます。プライベート・エクイティ・ファンドは、収益発生源が主に資産の売却であるため、こうした収入を提供しません。

また、デットファンドとプライベート・エクイティ・ファンドの間には、運用報酬体系にも違いが存在します。プライベート・エクイティ・ファンドでは、報酬は出資を約束した資金に対して課されることが一般的ですが、デットファンドの運用報酬は、実際に投資された資金に対して基本的に課されるため、Jカーブ効果が取り除かれるか、取り除かれないにしても著しく軽減されます。

利回りに関して言うと、プライベート・エクイティ投資会社は通常20%程度のリターンを目指しますが、プライベート・デット投資会社は一般的に、(投資戦略やレバレッジの使用に応じて)5%から15%のリターンを目指します。パフォーマンスのボラティリティについては、組み入れ資産レベルでのより強いダウンサイド・プロテクションの恩恵を享受するプライベート・デット・ファンドよりも、プライベート・エクイティ・ファンドの方が運用期間を通じて高くなる傾向があります。

貴社のソーシング・プロセスと機会・リスクの評価プロセスを教えてください。

当社の主なソーシングルートはプライベート・エクイティ・ファンドです。プライベート・エクイティ・ファンドは常態的に、欧州における直接融資高の約80%を占めます。

この地域での機会を活用し成果を上げるには、長年かけて築いた協力関係を有するプライベート・エクイティ投資会社や金融仲介機関などで構成される、欧州全域をカバーする極めて緊密なネットワークが必要です。

取引をしている市場や企業に関する深い知識が備わっており且つ現地の言語を話せる現地に根付いたパートナーを確保することが重要です。新しい借り換え機会やレバレッジド・バイアウト(LBO)の機会をもたらしてくれる、投資先企業の巨大なネットワークを持つことも重要です。

機会とリスクを評価するため、当社は独自の投資プロセスを整備しており、当社の基盤は 10 年以上にわたりその信用審査の仕組みを維持し改善させてきました。投資機会の検討には、2 段階の投資プロセスを採用しています。取引ごとに、まずは 2 週間に及ぶ一次審査を行います。そのうえでディールチームが、数カ月に及ぶこともあるデューデリジェンス(事前詳細調査)を実施してから、社内に設置している投資委員会に最終提案をし、投資先企業に正式な融資の提案を行います。

どの国および業種に最も有望な機会が存在すると考えていますか？アルセントラ社が実行した最近の融資事例を示してください。

当社が現在絶好の機会があるとみている市場としては、英国、フランス、ドイツ、スペイン、北欧、およびベネルクス三国が挙げられます。

当社は現在、ヘルスケアセクターなど景気循環の影響を受けにくい業種に絶好の機会があるとみています。当社は、景気循環の影響をその性質上過度に受けると当社が考える業種を避ける傾向があるほか、小売および化学セクターについても極めて慎重な見方をしています。また、不動産や海運に加え、コモディティ価格との繋がりが強い企業については資金を振り向けていません。

最近の取引事例については、当社はこのほどフランスで、トレーラーハウス場を手掛けるフランス企業の Siblu 社にユニットランシエ型ローン(訳注:優先ローンと劣後ローンを組み合わせたハイブリッド型のローン)を実行し、Stirling Square Capital による同社の取得を支援しました。当年に入って当社はまた、専門家向け金融データ会社の Altares 社に、同社の借り換えに関連してユニットランシエ型ローンを実行しました。

直接融資に興味のある投資家向けの投資商品にはどのようなものがありますか？

アルセントラでは、欧州に拠点を置く企業への融資に特化し、中小企業に対して優先担保付きローン、ユニットランシエ型ローン、および劣後ローンを提供している投資ファンドを運用しています。これらのファンドはルクセンブルクに拠点を置き、償還期間は 6 年です。

金利が上昇始めると直接融資はどのような影響を受けますか？

金利が上昇し始めると、大きなプラスの影響が働くと考えられます。これは、当社が保有するローンの金利をすべて EURIBOR プラス手数料率に設定しているため、EURIBOR が上昇すると当社のリミテッドパートナー(LP)が受け取る名目リターンも増えるからです。組み入れ企業についても、基準金利の上昇に対するヘッジを行っている企業は基本的に悪影響を受けません。

Important Information

The value of investments and the income from them is not guaranteed and can fall as well as rise due to stock market and currency movements. When investments are sold, investors may get back less than they originally invested. This is a financial promotion for Professional Clients. This is not investment advice. Any views and opinions are those of the investment manager, unless otherwise noted.

This material may not be used for the purpose of an offer or solicitation in any jurisdiction or in any circumstances in which such offer or solicitation is unlawful or not authorised. This material should not be published or distributed without authorisation from BNY Mellon Investment Management EMEA Limited. BNY Mellon is the corporate brand of The Bank of New York Mellon Corporation.

BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, Alcentra, and any other BNY Mellon entity mentioned are all ultimately owned by The Bank of New York Mellon Corporation. BNY Mellon Investment Management EMEA Limited is the distributor of the capabilities of its investment managers in Europe, Middle East, Africa and Latin America. Investment managers are appointed by BNY Mellon Investment Management EMEA Limited or affiliated fund operating companies to undertake portfolio management services in respect of the products and services provided by BNY Mellon Investment Management EMEA Limited or the fund operating companies.

Issued in Europe (excluding Switzerland) by BNYMIM EMEA, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA.

Registered in England No. 1118580. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Issued as at 16.10.2015. CP16127 – 16.01.2016.

本情報提供資料は、BNY メロン・グループ（BNY メロンを最終親会社とするグループの総称です）の資産運用会社が提供する情報について、BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が審査の上、掲載したものです。当資料は情報の提供を目的としたもので、勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、作成時点での見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。

BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
BNY Mellon Asset Management Japan Limited

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 406 号
〔加入協会〕 一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 日本投資顧問業協会