

本邦の銀行融資機能の補完に着目した国内版プライベート・デット戦略に注目!

円建て資産で魅力的な利回りを獲得できる手段はないか——そう考える多くの投資家に朗報がある。「国内プライベート・デット」という新たな投資機会をご存じだろうか。ここ数年、海外の非上場企業や不動産、インフラ案件を投資対象資産にしたプライベート・デットの認知度が急上昇中だが、実は国内でも中小企業融資に特化したユニークな戦略が存在する。トパーズ・キャピタルが運用するプライベート・デット・ファンドがそれだ。同社は、国内プライベート・エクイティの草分けであるユニゾン・キャピタルの支援の下、2012年に設立。2014年には「トパーズ・プライベート・デッ

ト1号ファンド」の運用をスタートしている。創業の背景について、代表取締役社長の新村健氏は次のように話す。

「私自身を含め、創業メンバーの大半が、かつては米系の投資銀行にいました。リーマン・ショック直後、海外ではクレジットリスクが高い中小企業融資から大手銀行が撤退し、それに代わる資金供給者としてプライベート・デットのファンドが台頭してきました。金融機関の資本規制がグローバルに強化される中で、今後は日本でもプライベート・デットの存在感が増していくだろうとの思いから創業に至ったのです」。

同社のファンドが投資対象とするのは、主として再生途上にある中小企業に対する運転資金の融資と、創業直後で銀行融資が難しいとされる成長企業への融資などである。国内景気の回復に伴い、中小企業の資金需要は増加傾向にあるが、銀行による中小企業向け融資は必ずしもこれをカバーしきれていない。そこで同社は、正常先以外に区分される企業に対しても動産担保等で保全を図りつつ、事業キャッシュフロー創出力に注目し、リスクを引き受けることで、銀行が融資可能になるま

での「中継ぎピッチャー」的役割を果たしていくのだ。

銀行と協調し中小企業の成長・再生を支援

「国内機関投資家に、貸付債権を裏付けとするインカムアセットへの投資機会を提供する」「わが国ローン市場における貸手の主役である銀行と協調・協働して中堅・中小企業の成長・再生を支援し日本経済の成長に資する」。こう掲げている同社の経営理念の真意を、新村氏は次のように説明する。

「間接金融主体の日本では、中小企業融資においても引き続き銀行がメインプレーヤーであると考えています。ただし、様々な規制や審査上の理由で、一時的に銀行が対応できないような部分を、当社のような機関投資家の資金を活用したリスクマネーが補完することで、新たな銀行融資につながっていく。銀行と協調して企業を支援していくことが、日本的なプライベート・デットの姿ではないかと思います」。

銀行との協調は、融資案件の発掘にもつながっている。1号ファンドでは、560件の案件紹介があり、その中から46件に融資を実行。ファン



代表取締役社長

新村 健氏

【図】トパーズ・プライベート・デット1号ファンドの融資例

	案 件	既存取引金融機関	トパーズの関わり
1	温泉旅館再生に関わるブリッジローン案件	A信用金庫	■地域金融機関の地元温泉旅館に対する融資を、弊社ファンドからのブリッジファイナンスにより一部返済
2	軽井沢ジャム会社の私的整理に関わるファイナンス案件	B地方銀行、C地方銀行、D地方銀行	■地域金融機関が主導でアレンジした私的整理案件の成功に不可欠であったスポンサー向けファイナンスを提供
3	再生計画策定中の水着卸会社に対する運転資金供与案件(ABL)	E地方銀行、F信用金庫	■支援協議会の下で再生計画策定中の債務者に対して、銀行に肩代わって季節性運転資金を供与
4	ADR後の再生途上地方百貨店に対する運転資金供与案件(ABL)	G信用金庫、H地方銀行、I地方銀行、J信用金庫、K信用金庫、L地方銀行、M地方銀行	■ADRの成立(金融機関の合意)に必要な条件であった、再生中の運転資金の提供を弊社ファンドが実行
5	再生中の冷凍パン卸会社に対する運転資金供与案件(ABL)	N地方銀行	■金融機関の約定弁済に必要な資金を弊社ファンドが提供
6	再生中の高級紙袋メーカーに対する運転資金供与案件(ABL)	O地方銀行、P地方銀行、N地方銀行、B地方銀行	■再生途上の債務者に対して既存金融機関に肩代わって、債務者が必要とする増加運転資金を供与

ドの総額は117億円で、リスク分散の観点から1件あたりの融資額を3億円前後程度に抑えてきた。パフォーマンスは2018年3月末時点での見込ネットIRRが4.81%となっている。「円建てで安定的に4%超のリターンは、リスクを勘案しても貴重な投資機会ではないでしょうか」(新村氏)。

実は、1号ファンドの融資先の中にはデフォルトが2件あった。このうち1件は全額を回収済み。残る1件は担保権者として現在回収中だが、万が一全額回収ができない場合でも前述の4%を超えるリターンは達成可能な状況である。「当社には、国内銀行

での経験はもちろん、投資銀行や他のファンドで難易度の高いクレジット投資や再生案件を手掛けてきた人材が集まっています。非上場の中小企業という限られた情報の中で、有担保でしっかりと元本の保全を図ります。また、動産担保融資では外部専門家を活用する点もわれわれの強みとなっています」(新村氏)。

現在募集中の2号ファンドは、今年4月にファーストクローズを終えて運用を開始。既に6件、総額40億円を超える融資案件を投資委員会で決裁した。引き続き新規案件のパイプラインは強く、今秋には300億円規模でファイナルクローズを迎える予定

だ。想定LPは、1号ファンドにも参加した地銀、生損保など22社に加え、今後は主要信託銀行や投資顧問会社とも連携し、企業年金にも積極的にアピールすべく、一部年金コンサルタントからのレーティングも取得済みだという。

為替リスクのない国内資産で、かつ安定したインカムが期待できる国内プライベート・デットは、運用難の時代に魅力的な投資機会であると同時に、日本の中小企業の成長・再生にリスクマネーを供給するという点で、経済的・社会的に意義のある投資と言えるのではないだろうか。 AD

この記事(以下「本記事」といいます。)は、金融商品取引法第2条3項に定められる有価証券の取得の申込の勧誘(公募・私募を問いません。以下同じ。)、又は本邦以外の法域においてもしくは本邦以外の法域に居住ないし所在する潜在的投資家に対し本資料が提供される場合には、当該法域における適用法令に従い有価証券の取得の申込の勧誘もしくはこれらに類似する行為を構成するものではなく、いかなる状況においても、そのように解釈されてはなりません。また、本記事は、金融商品取引法第13条に定められる目論見書(又は関連する本邦以外の法域において潜在的投資家に対する本資料の提供について適用される目論見書もしくはこれと同視される一切の資料)としての性格を有するものではなく、いかなる状況においても、そのように解釈されてはなりません。

本記事は、信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、本記事に記載される情報の一切は、独自にその内容が検証されているものではありませんので、トパーズ・キャピタル株式会社は、その内容の正確性又は完全性について、何ら表明又は保証をするものではありません。本記事は、既に設立された、あるいは今後設立される特定のファンドの持分の取得の申込の勧誘を構成するものではありません。

トパーズ・キャピタル株式会社

電話:03-5425-9860 (代表) メール:info@topazcap.jp

TOPAZ CAPITAL, INC.