



ジャパン・バイアウト・マンスリー

2012年3月

4月上旬にニューヨークで開かれたトムソン・ロイター社主催のプライベート・エクイティ・コンファレンスに参加しました。今回は「ファンド・オブ・ファンズ(FOF)というビジネスモデルは将来も有効か？」というテーマについてディスカッションをするパネルに参加しました。そもそもこのテーマ設定自体が私にとっては意外性のあるものでしたが、他の参加者（米国を拠点とする大手FOF、ヨーロッパを拠点とする大手FOF、米国を拠点とする中小型ファンドに特化した投資アドバイザー）はいずれも「一般的・汎用的な形のFOFは今後存在価値を失っていき、投資家のニーズに応じたセパレート・アカウントあるいは特定の投資戦略に特化したFOFのみが生き残る」という見解でした。私自身も「セパレートアカウント化」、「特化型FOF化」の流れは予測しますし、実際、弊社も主眼は「吊るし」のFOFではなく、セパレート・アカウントへの運用助言にしています。しかしながら、プライベート・エクイティ（PE）というアセット・クラスに新規参入する投資家がある限り汎用型FOFに対するニーズもなくなることはないのではないかと思います。

欧米における潜在的新規投資家層と既存投資家層の厚みを比較すれば、欧米のFOFにとっては、既存の投資家の資金を如何につなぎ止めておくかということのほうが、新規投資家にサービスを提供することよりも緊要の課題になっていて不思議はないのかもしれません。PE・FOFというビジネスモデルは投資家の「エントリー」をお手伝いした数年後には「卒業」が待っているという悩ましいものです。汎用FOFを卒業しようとする投資家を繋ぎとめておくためには新たな付加価値を継続的に提供することが必要という強い意識があり、結果としてセカンダリー特化型、セクター特化型、地域特化型、協調投資ファンド等が矢継ぎ早に導入されるという状況にあります。これらに十分に対応するには相当な陣容の強化が必要でしょう。ただFOF運用者が商品揃えを増やし分業化を進めれば進めるほど運用者の本来のcore competenceの希薄化は避けられない様にも感じます。

「FOF」の文脈での話ではありませんが、最近のPE業界における重要な潮流を示すものとして、米国州年金等大手投資家が大手GPに対して同GPが運用する複数のファンドに複数年に渡って総額数十億ドルのコミットメントを行い、代わりにフィーの減額（とより緊密なリレーションシップ？）を得ようとする動きがコンファレンスの各セッションで話題になりました。このような動きの背景の一つには「大手GPの儲け過ぎ」に対する批判があります。GPの側でもマネジメント・フィーの減額、ディール・フィー按分比率の変更等で対応している様ですが、GPにとってはメイン・ファンドで全LPに対してコンセッションを与えるよりも、大口投資家と個別に条件交渉する方が自由度が高く都合が良いという面もある筈です。当然、このような動きは、セパレート・アカウントを採用しない他

の投資家に利害相反の懸念を与えています。そのような形でのコミットメントが不可能な FOF、このような流れが顧客に浸透してゆけば自らの活動範囲が減少しかねない LP アドバイザー、このような投資アプローチを是としない大手投資家、規模が小さくこのような傾向についていけない中小投資家等一様に批判的で、特に大手投資家から GPI に対して投資家間の公平をなおざりにして asset gathering に走ったとして冷ややかなコメントが聞かれました。

もう一点、今回のコンファレンスで強く感じたことは、アメリカではベンチャーが（ヨーロッパ、アジアと比較して遥かに）PEにおいて重要なポジションを占めているということでした。米国におけるベンチャーの歴史、実績、層の厚さを考えれば当然のことかもしれませんが、Facebookに象徴される成功事例、加えて近年のIPOの大型化によるVCビジネスモデルの大きな変容がその背景にある様に思いました（例えばAmazon、Microsoftの上場時時価総額は5億ドル程度でしたが、Googleは250億ドル、Facebookに至ってはその3-4倍の時価総額を前提にセカンダリー市場が形成されてるようです）。長年の経験を持つ著名なベンチャー・キャピタリスト達が「今ほど絶好のベンチャー投資機会はない」と口を揃えていたのが記憶に残ります。

最後に日本について。私がパネルで話した日本バイアウトの実情は多くの参加者にとって初めて耳にするものであった様です。著名メガファンドの創設者が自らの積極的なアジア展開を説明する際に「なんとウチは日本にまで投資を実行した」と話して会場から微妙な失笑が漏れる場面がありましたが、残念ながら相変わらず「日本には投資機会はない」という認識が一般的なのかもしれません。他方、データを駆使して各国市場を説明し、欧州・米国・中国の今後に対して悲観的な見通しを示した大手運用アドバイザーのCEOが日本を有望市場に位置づけていたことが目を引きました。

新規バイアウト案件

(3月31日までの情報より)

ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ、SUMCOを支援

3メガ銀が出資する投資ファンドのジャパン・インダストリアル・ソリューションズは、シリコンウェファーマー製造のSUMCO（東証3436）の優先株150億円に第三者割当増資を通じて投資する。SUMCOの既存大株主である住友金属と三菱マテリアルも事業再生計画の一環でそれぞれ150億円ずつ出資する。SUMCOの2012年1月期の決算は3期連続赤字となる843億円の最終赤字。

アドバンテッジ、ユナイテッド・シネマを住友商事から買収

独立系大手バイアウトファンドのアドバンテッジ・パートナーズは、シネコン運営のユナイテッド・シネマの株式100%を住友商事（東証8053）から取得した。買収額は数十億円と報道されている。ユナイテッド・シネマは全国に20劇場204スクリーンを展開し、業界4位。同社の2011年3月期は、売上高が145億円、純損失が16億円だった。

政投銀、ソニーの化学事業買収へ

日本政策投資銀行は、光学フィルムなどを生産するソニーケミカル&インフォメーションデバイスを、ソニー（東証6758）から買収することで合意した。買収額は300-400億円と報道されている。ソニーケミカルの2011年3月期の売上高は1100億円。

CVCアジア、サーベラスから日本最大のエンジニア派遣会社を買収へ

欧州系大手投資ファンドのアジア部門であるCVCアジアパシフィックは、米国系大手投資ファンドのサーベラスが保有する人材派遣会社プロモントリアの日本部門を買収することで合意した。同部門は元グッドウィル・グループでエンジニア派遣では日本国内トップ。

CVCは同社をテクノプロHDと改称する。

投資中案件ニュース

西武HD、今秋再上場か

米国系大手投資ファンド、サーベラスの投資先で、鉄道・ホテル等運営の西武ホールディングスが、今秋に向けて再上場する準備に入っていると報じられている。サーベラスは2006年から同社に投資している。

ツバキ・ナカシマ、6月に再上場か

米国系大手投資ファンド、カーライルの投資先でベアリング部品大手のツバキ・ナカシマが6月再上場に向けて準備に入っていると報じられている。カーライルは2011年から同社に投資している。

プリモ・ジャパン、パ・リーグの始球式でプロポーズ・イベント

アジア系大手投資ファンド、ベアリングPEアジアの投資先で婚約指輪等ジュエリー販売のプリモ・ジャパンは、パ・リーグ6球団と共同で始球式のプロポーズイベントを企画する。7月までに各球団の本拠地で一回ずつ実施する予定。

エグジット案件

カーライル、液晶ガラス基板のAvanStrateを4月に上場へ

米系大手投資ファンドのカーライルの投資先で液晶ガラス基板製造のAvanStrateはIPOを申請した。4月に上場される。カーライルは2008年に同社に投資し、昨年3月に一度はIPOを申請したが、東日本大震災後の市場環境を考慮して上場を一旦延期していた。（4月に入り再度IPOの見送りが発表されました。）

日本産業パートナーズ、HDDモーターのアルファナをサムスン電機に売却

みずほ証券系のバイアウト・ファンド日本産業パートナーズは、HDDモーター製造のアルファナテクノロジーの株式100%を、韓国サムスングループの電子部品メーカー、サムスン電機に110億円で売却した。アルファナの2011年3月期の売上高は232億円、純損益は1億円の赤字。日本産業パートナーズは、2008年から同社に投資していた。

ベーシック・キャピタル、シニアライフクリエイトをファミリマートに売却

みずほ証券系の投資ファンド、ベーシック・キャピタルは、シニア向け宅配弁当のシニアライフクリエイトの株式62.4%をファミリマート（東証8028）に売却することで合意した。シニアライフクリエイトの2011年3月期の売上高は54億円、純利益は4.6億円。ベーシック・キャピタルは2006年から同社に投資していた。

アドバンテッジ、ユニゾン、MKS、クラシエの残り40%をホーユーに売却

アドバンテッジ・パートナーズ、ユニゾン・キャピタル、MKSパートナーズの3ファンドは、共同で保有していたクラシエホールディングスの株式40%をヘアカラー大手のホーユーに売却した。3ファンドは2006年にクラシエに投資、2009年には株式60%をホーユーに売却していた。

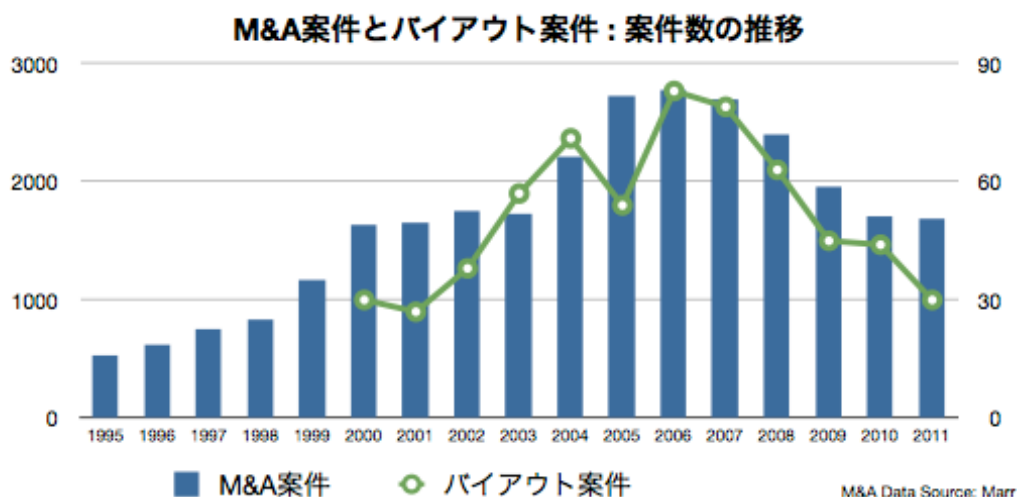
ファンド・ニュース

マイルストーン・ターンアラウンド、2号再生ファンドをファーストクローズ

マイルストーン・ターンアラウンド・マネジメントは、2号再生ファンドを40億円でファーストクローズした。

データで見る日本のバイアウト

日本のバイアウト市場は、日本のM&A市場の発展と歩みを共にしてきました。2011年の国内新規バイアウト案件数のM&A総案件数に占める割合は、1.78%と、前年の2.5%から下落しました。



株式市況

| | | 月間騰落 | |
|---------------|---------|--------|-------|
| TOPIX | 854.35 | +18.39 | +2.2% |
| Nikkei JASDAQ | 1370.66 | +57.21 | +4.4% |

本レターはブライトラストPEジャパン株式会社により作成されています。ブライトラストPEジャパン株式会社は東京に拠点を持つ独立系投資助言・ファンド運用会社です (<http://brightrust.jp/>)。本レターの内容に関するご質問等は mail@brightrust.jp までご連絡下さい。また日々のバイアウト関連ニュースについては <http://japanesepe.news.blogspot.com/> (英文) もご笑覧ください。

本レターはブライトラストが信頼できると判断した情報をもとに作成したものです。これら情報の内容あるいはその正確性等についてブライトラストは一切確認しておりません。したがってブライトラストは本レターに記載された内容の正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。またブライトラストは本メールを受領した結果として生ずるいかなる損害に対しても責任を持つものではありません。本レターに記載された内容・意見等はレター作成時のものであり予告無く変更されます。ブライトラストの承諾なく、本レターを、社内用、社外用を問わず、コピーやファックス、ウェブ等で複製・転載することは堅く禁じられています。

本レターの配信が不要な方はお手数ですがmail@brightrust.jp までご連絡下さい。

著作権：ブライトラスト PEジャパン株式会社