

# プライベート・エクイティの共同投資の仕組みと役割 とは？

2023年6月



プライベート・エクイティへの投資方法は数多くありますが、より多くの投資家がこの資産クラスにアクセスできるようになった今、共同投資の利点について整理し、欧州における代表的なケーススタディを紹介します。



リチャード・ダミング

シニアインベストメント・ダイレクター

プライベート・エクイティは、ポートフォリオの多様化を目指す投資家にとって、ますます魅力的な資産クラスです。多くの機関投資家にとってはよく知られた資産クラスですが、個人投資家にとってはまだあまり一般的ではありません。

プライベート・エクイティへの投資には、非流動性といった主要なリスクを理解する必要がありますが、市場参入のルートに関する専門的な知識も必要とされます。

一般的に、プライベート・エクイティ・プログラムは、ファンドへの投資に重点を置いています。これらのファンドは、特定の市場セグメントやセクターをターゲットにしている場合があり、時として投資機会が限定される可能性があります。

プライベート・エクイティに投資するもう一つの方法としては、共同投資戦略があり、ファンドに投資するよりも低価格で、より多くの投資機会にアクセスすることが可能です。

## 共同投資とは？

共同投資とは、年金基金や資産運用会社などのリミテッド・パートナー（以下LP）が、プライベート・エクイティ会社のようなジェネラル・パートナー（以下GP）と共に、直接事業に投資する機会を提供します。

このような投資方法は、他の投資方法と比較して、マネージャー、セクター、戦略、地域に対する高い分散性を提供し、案件を評価する際の選択性をさらに高めることができます。

また共同投資では、持続可能な慣行や行動など、投資先の企業に対して、より積極的に関与する機会も得られます。

## 危機の時代における共同投資

危機時においては、エントリー時により低いバリュエーション、および魅力的な条件で、共同投資家は投資することができます。歴史的に、投資家は相場の下落を避けるため、危機直後の売却には消極的でした。

また、市場の流動性が乏しく、M&A（合併・買収）の活動が低下する時期には、特定の業界の見識を持つ専門的なGPと緊密な関係を築くことで、競争を減らし、より適切な価格での取引が実行できる可能性があります。

新型コロナウイルス感染症やウクライナ戦争などの危機は、経済のさまざまな分野に影響を及ぼしています。

例えば、新型コロナ危機は、消費者行動の多くの変化を加速させ、デジタル製品やサービスを強力に後押しし、ヘルスケアやテクノロジーセクターの企業間（B to B）取引での下方耐性を浮き彫りにしました。これらの分野は、割高なバリュエーションではあるものの、魅力的な成長機会を提供しています。

# プライベート・エクイティの共同投資の仕組みと役割 とは？

2023年6月



また、危機から直接的な恩恵は受けてはいないものの、他の回復力のあるセクターでも魅力的な投資機会を提供しています。全体として、危機の発生は、シクリカルな景気後退を免れた企業に、戦略的プレミアムをもたらす可能性があります。投資家は、将来の危機から身を守ることができる企業を求めており、堅牢な企業や景気に左右されない資質を備えた企業は、需要が高まる可能性が高いでしょう。

## 今後に向けて当社が重視する点

今後、プライベート・エクイティの共同投資において、私たちが重視する点があります。まず、将来の危機に強い企業、例えば「ミッションクリティカル」なビジネス、つまり、顧客に必要不可欠な製品やサービスを販売する企業に注目します。

高齢化やエネルギー転換などのメガトレンドに支えられ、長期的な成長が見込まれる企業や、代替できない専門的スキルを持つ企業です。

時価総額でいえば、欧州のファミリービジネスといった、中小型企業の方が、より多くの成長機会を提供できると当社では考えています。また、これらの企業は実体経済にも利益をもたらす、大企業よりも魅力的に評価されていると考えています。

バイアウトの領域では、中小型企業は、リターンとその変革（新しいシステムやテクノロジーへの投資、新しい経営陣の採用）をサポートするための大規模な債務パッケージや金融工学の利用可能性への依存度が低くなります。そのため、グローバル資本市場への依存度が低くなり、市場リターンとの相関性が低くなります。

以下は、上記の特徴を持つ企業のうち、今後数年間の成長に向けて有利なポジションにあると当社が考える企業の例です。

## ケーススタディ

### Mintec

#### どんな企業か？

Mintecは、主要指数で取引されていない商品の価格動向をリアルタイムで参照できるソフトウェア製品を販売しています。

例えば、果物、野菜、肉、卵などの商品は、季節や生産地によって価格が変動します。Mintecはそのソリューションを大手食品会社や大手スーパーマーケットチェーンに販売しています。これらの企業は、社内の意思決定や仕入先との交渉に同社の製品を活用しています。

#### 同社のビジネスの優位点

この案件はシュローダー・キャピタルの、2012年以來の長期的な戦略パートナーである、グロース分野に焦点を置くSynovaとの共同投資です。

この投資は、ウクライナ危機が始まり、エネルギーや商品価格が上昇し始めてからわずか2か月後の2022年4月に完了しました。このような価格変動の不安定な環境において、Mintecの価格追跡および分析サービスは、ユーザーにとって不可欠であることが証明されました。

#### 当社がMintecを支持する理由

当社がMintecを支持する理由は、主に3つあります。

※個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

加入協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# プライベート・エクイティの共同投資の仕組みと役割 とは？

2023年6月



1番目の理由として、食品業界は依然として非効率な市場であることが挙げられます。食品生産者、取引業者、小売業者は、価格をほとんど把握できず、共通のベンチマークを参照せずに価格交渉を行っています。

2番目の理由は、Mintecが商品価格に基づく価格予測や価格形成の機会を提供していることです。例えば、スーパーマーケットが販売するピザの価格は、小麦粉、トマト、モッツアレラチーズ、その他の材料などの原材料価格に依存します。

最後に、同社が参入障壁が極めて高い市場で事業を展開している点です。Mintecのようなソフトウェア製品を複製するのは、決して簡単ではありません。また、同社は2021年に予測事業を行うKairosの革新的な買収を行い、20年以上にわたってこの業界で事業を展開し、正確な予測を提供できる唯一の製品を提供しています。

## Easypark

### どんな企業か？

Easyparkは、欧州の公共駐車場向けモバイル決済アプリケーションです。同社は1998年にスウェーデンで設立され、その後拡大してきました。まずスカンジナビアの他地域で成長し、現在では欧州の800以上の都市で展開されています。

2018年の最初の投資以来、非常に急速に成長しています。駐車料金を払わなければならない時、特に現代では、常に現金を持っているとは限りません。Easyparkは実装が簡単なアプリであり、利便性に優れ、人々が使いやすいものでした。

### 同社のビジネスの優位点

Easyparkは、まずプライベート・エクイティのバイ・アンド・ビルド戦略で、地域のリーダー的存在となり、その後、グローバルリーダーへと成長しました。

2021年にEasyparkが米国、英国、ベネルクスで大きなエクスポージャーを持つプレーヤーであるParkNowを買収した際、当社はEasyParkに再投資しました。

現在、同社の業績は非常に好調に推移しています。また、Easyparkは製品提供も拡大し続けています。私たちが投資した当初は、公共駐車場が中心でしたが、現在では法人駐車場も提供しており、空港や大手駐車場とも契約し、施設向けにも提供しています。

また同社では、欧州や米国で、バイ・アンド・ビルド戦略によるアドオンの機会を継続的に見えています。この投資期間が終了する頃には、ニッチな市場で世界的なリーダーを生み出すことになるでしょう。

## Headfirst

### どんな企業か？

Headfirstは、オランダのテクノロジーを活用した人事ソーシングプラットフォームです。特にIT企業の人事サービスを支援します。オランダのフレキシブルワーク市場で2番目に大きな企業であり、高度なスキルを持つフレキシブル人材プロバイダー企業です（100%ホワイトカラー、80%ITプロフェッショナルを対象）。

※個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。

プライベート・エクイティの共同投資の仕組みと役割  
とは？

2023年6月



## 同社のビジネスの優位点

ソフトウェア・エンジニアのようなITスキルを備えた職種の労働市場は、西欧ではひっ迫し、特にオランダでは非常にひっ迫しています。求職者1人あたり4件以上の求人があり、投資家にとって成長機会であると当社では考えています。

一方、この市場は、オランダだけでなく、欧州レベルでも非常に細分化されています。したがって、オランダ国内でのM&Aだけでなく、国際的な事業展開を通じて、会社の成長を加速させる魅力的な機会があると考えます。

※個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。

## 【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・キャピタル（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。