



Industry Eye 第48回 インベストメントマネジメント(IM)セクター

PEファンドに求められるバリューアップ機能

I.はじめに

日本国内において、PEファンドの活動が認知されるようになり、PEファンドを活用した事業会社の変革も広く取り組まれるようになってきている。その一方で、昨今のPEファンドを取り巻く環境の変化に伴い、これまで以上にバリューアップ機能の重要性が高まってきている。

本稿では、PEファンドに求められるバリューアップ機能に関する視点、論点について解説する。

II. PE ファンドに求められるバリューアップ機能

1. 日本のビジネスシーンにおける PE ファンド

日本国内において、かつては「ハゲタカ」とも呼ばれ、ややもするとネガティブにとらえられることもあった PE ファンドだが、近年ではその活動への理解が深まり、企業が事業の構造改革を行う際の一つのオプションとして活用されるようになってきている。

実際、日本のビジネスシーンにおける PE ファンドのプレゼンスは高まり、昨今では、ベインキャピタルによるアサツーディ・ケイ、東芝メモリの案件や、KKR によるパナソニックヘルスケア、日立工機、日立国際電気の案件など、大規模な案件もみられるようになってきている。

2. PE ファンドを取り巻く環境

これまで PE ファンドは、投資先の経営陣を資本の論理でガバナンスし、投資先のコスト削減を中心とする採算性の向上を目指した取り組みや、本業とは関係の薄い不要資産の売却などを進めるとともに、成長に向けたストーリーを組み立てることで短期的なエグジットをしていくというのが基本スタイルであった。

しかしながら、ここにきて、PE ファンドを取り巻く環境が変わり、厳しさを増している。

まず、有望な投資銘柄の案件数が限られていることがある。事業承継に関連する案件を中心に小型案件は依然増加傾向にあるものの、中型/大型案件の数は限られており、M&A を仲介する会社の興隆も相まって、競争入札の案件が増加傾向にある。そのため案件の獲得に向けた競争は激化し、結果として案件自体が高値となっている傾向がある。

また、投資プレーヤーが増加していることがある。超低金利を背景に、資金調達そのもののハードルが下がったこともあり、PE ファンドの基金規模が拡大し、結果として PE ファンドの担い手も増加傾向にある。

こうした有望な投資案件に対する獲得競争の激化による、投資額(落札価格)の高騰に対して、PE ファンドとしては、投資後のゲームプラン(バリューアップの筋)をどのように見定め、実現していくかが投資の成否を左右することから、これまで以上に PE ファンドにおけるバリューアップ機能の高度化が必要となってきている。

バリューアップ機能の巧拙により、PE ファンドとして許容できるリスクに幅が生じるため、投資の検討段階から、創出できる可能性のある価値を探索し、されど、PE ファンドとして決して高値づかみとはならないならぬ投資額(落札価格)をこれまで以上に見極めていく必要がある。

3. PE ファンドに求められるバリューアップ機能の強化の難しさ

これまででも、PE ファンドによっては、マネジメント経験のあるインダストリー知見を持つ人材(インダストリーエキスパート)とアドバイザー契約を締結するなどして、いわゆる事業面、経営面に関する組織的なスキルを獲得する取り組みをしているが、これらに加え、投資先のビジネスに対して、具体的な成果を創出する、即ちバリューアップ機能を強化していく必要がある。

ただ、こうした機能を PE ファンドとしてどう具備していくかについては、社内外の制約から一筋縄ではいかないのが実情である。

まず、社内の制約としては、PE ファンドにおいては金融バックグラウンドの人材が多く、事業をシビアに見定め、具体的な成果を創出するというバリューアップの取り組みに必要なスキル(能力)や経験を持つ者は限られているため、以下のような課題がよくみられる。

- ① バリューアップに長けたプロフェッショナルの必要性は理解するも、PE ファンド内にこうした人材を抱える場合、固定費が増加し経営効率を悪化させる可能性があるため、採用には消極的になりやすい。
- ② 金融バックグラウンドの人材に対応しようとした場合、スキル(能力)的に、財務や内部管理のモニタリングくらいしかできず、投資先に口を出そうにも、的外れとなることも少なくなく、結果として投資先のマネジメントからの信頼を失うことになりかねない。
- ③ 金融バックグラウンドの人材は、新規案件の開拓にリソースを配分する志向が強く、投資先の管理は消極的になりやすい。

また、社外の制約としては、投資先のマネジメントとして社外から経営者人材を採用しようにも、その採用の成功率は必ずしも高くはなく、以下のような課題がよくみられる。

- ① 投資のタイミングで適切な人材を採用できるかは運の要素が否めず、必ずしも好人材を採用できるわけではない。
- ② 投資先のビジネスと関連性の近い経験を有する人材を採用するも、特定の業界や領域、局面で成功した経験を他社での活動に応用できるかは未知数である。
- ③ このようなリスクがありながら、国内においては、一般的に人材市場が未熟なこともあり、マネジメント人材は限られており、人件費はそれなりに高い。

4. バリューアップ機能の強化に向けた取り組み例

PE ファンドにおいて、バリューアップ機能を強化していくためには、基本的には、社内にバリューアップのケイパビリティのある人材を確保する、社外から経営者人材を確保する、コンサルティング会社等の社外プロフェッショナルを適宜活用するということになる。

本稿の冒頭にもある、ペインキャピタルやKKRにおいては、戦略コンサルティング出身のプロフェッショナルやグローバル企業においてマネジメント経験のある人材を採用し、投資先のバリューアップに向けた取り組みを推進する体制を構築している。

ペインキャピタルでは、投資チームとは別にバリューアップのための専任チームを組成し、投資先企業の経営力向上に直接的に関与できる体制を構築している。

KKR では、投資先企業の持続可能な経営改善を実現することで、KKR のすべてのステークホルダーのために価値を創造することをミッションとする KKR キャップストーンという系列会社を展開している。

また、PE ファンドの中には、社外プロフェッショナルを活用する際の司令塔となる人材を社内に確保することで、社内人材をあまり抱えず(固定費を抑え)、かつ、社外プロフェッショナルを有効に活用する(過度の依存は回避する)というような取り組みを行っているところも見られる。

III. おわりに

以上のように PE ファンドの置かれている事業環境の変化に伴い、当社に対して PE ファンドから寄せられる相談も変わってきている。従来から見られた、ソーシング支援、デューデリジェンス、Day1 に向けたプランニングや 100 日プランの策定などに加えて、投資先の経営実態の見える化、具体的な事業の底上げ(コンシューマービジネスにおけるデジタルの取り組みなど)、投資先の経営陣の着任までの時限的な CFO などのマネジメントの代行など、投資先の事業を具体的にどのようにまわし、P/L や B/S、キャッシュフローの改善をどのように実現していくかに関連する相談が多くなってきている。

当社としては、このような PE ファンドの悩みの解決に尽力するべく、PE ファンドおよびその投資先に対するサービス体制の強化を行っており、当該サービス提供を通じて日本企業の価値の向上、ひいては日本経済の活性化につながれば幸甚である。

※本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

執筆者

デロイトトーマツ アンカー マネジメント株式会社

ディレクター

八下田 恭一

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社並びにそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に 1 万名以上の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの提携法人のひとつまたは複数指します。DTTL(または“Deloitte Global”)および各メンバーファーム並びにそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの提携法人は、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、東ティモール、ミクロネシア連邦、グアム、インドネシア、日本、ラオス、マレーシア、モンゴル、ミャンマー、ニュージーランド、パラオ、バブアニューギニア、シンガポール、タイ、マーシャル諸島、北マリアナ諸島、中国(香港およびマカオを含む)、フィリピンおよびベトナムでサービスを提供しており、これらの各国および地域における運営はそれぞれ法的に独立した別個の組織体により行われています。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービス提供をしています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 286,000 名の専門家については、(www.deloitte.com)をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2019. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001