

マーサー・ジャパン株式会社
今井 俊夫

第 25 回 「プライベート・クレジット・ファンドは危険か」

「プライベート・クレジット・ファンドは危険か」

「xx ファンド換金制限」という見出しが躍れば、なにか不穏なことが起こっているのではないかと疑ってしまうのも無理はありません。昨年の終わりごろから、プライベート・クレジットと呼ばれる運用商品の周辺でこうした話題が取り上げられるようになり、金融庁が実態把握に乗り出したというニュースも見られました。いったい何が起こっているのでしょうか。新聞も必ずしも正確に事実を伝えていないように思います。

まずプライベート・クレジット・ファンドとは、市場や銀行などの金融機関を介さず企業に直接貸し付けるファンドです。いわばファンドが「銀行」となって投資家から預かった資金を企業に貸し付け、投資家はその成果である利息収入を直接得るのです。銀行に預けると、いつでも引き出せるかわりに普通預金利息程度の利息収入しか得られませんが、プライベート・クレジット・ファンドなら、企業に貸し付けているのと同水準の利息収入が得られます。プライベート・クレジット・ファンドも貸し付けにあたり、銀行同様、ファンドの運用担当者が貸付先を審査します。いかに高い利息で貸し付け、いかに貸し倒れを避け確実に回収するかが腕の見せ所であり、それがこのファンドの「運用力」となります。

さて、ここで投資家の資金はどこにあるかという、もちろん貸付先の企業です。いずれ期限が来れば返済されるのですが、貸付期間中は返済義務がありません。したがってプライベート・クレジット・ファンドに「今すぐ換金してくれ」と要求するのは、初めから無理筋なのです。株式ファンドであれば、換金したい投資家には株を市場で売却して返還できますが、プライベート・クレジット・ファンドにはそれができません。しかしそれでは投資家が二の足を踏んでしまうので、四半期に一度、ファンド全体の 5% までなら換金できますよ、としているファンドが多いのです。今起こっているのは、主に個人投資家に販売されているプライベート・クレジット・ファンドに、上限の 5% を超える換金請求が来ている、ということであって、運用が立ちいかなかったから、投資先企業に問題があるから換金制限を設けているわけではありません。

そして、個人投資家が換金を急いでいるのも、ファンドの仕組みについての誤解が発端なのです。根も葉もないうさが引き起こす「取り付け騒ぎ」を連想させます。取り付け騒ぎが銀行を危機に陥らせることもあるので楽観は禁物ですが、こんなときこそ正確な情報を集め冷静でありたいと思わずにはいられません。