

## プリンシパル・オルタナティブ・クレジット・ダイレクト・レンディング

# スポンサー付きおよび nonsponsor の ミドルマーケット向けダイレクト・レンディングに おけるアルファ獲得の機会を考える

2022年3月

ダイレクト・レンディングの融資対象となる企業のうち、プライベートエクイティ（PE）スポンサー付きの企業と nonsponsor の企業ではどちらが最良のリスク調整後リターンを得る可能性が高いかという質問が、投資家からしばしば寄せられます。二つのチャンネルにはそれぞれ明確なトレードオフがあることから、これは興味深い質問です。当社は、投資機会ソーシングの各チャンネルにおいてそれぞれ案件ソーシングの機会を追求することが、ダイレクト・レンディング市場でより大きなアルファを獲得するための最善の方法だと考えていますが、その理由は皆様が想定するものや競合他社が示唆するものとはおそらく異なるでしょう。両方のチャンネルでソーシングの機会を追求することで、分散されたポートフォリオを意図的に構築し、より多くの案件から最も大きなアルファが期待できるものを選別し、ファンドの資金投入における J カーブ効果を低減するために十分な量の案件に融資することができるようになると思います。そこで、まず、それぞれのマーケット・チャンネルの長所と短所を概観し、最後に、両方をソーシングで活用することによって得られる利点を説明します。

## スポンサー付き取引のメリットと課題

# スポンサー付き取引で想定される主なメリット

## 資本支援

**概観：**多くの PE スポンサーは、投資先企業にストレスがかかった場合、当初のエクイティ投資を保全し、また投資先企業の信用を下支えするために追加的な資本支援を行います。通常、PE スポンサーはポートフォリオの資金の 10%程度を追加支援のために留保しておくと言われています。余剰資金としては多額とは思われなくてもいいかもしれませんが、追加のエクイティ資本を必要とする投資先企業は全体の中でわずかです。たとえば、ある PE スポンサーが 1 ポートフォリオで等ウェイトの投資先企業を 10 社保有しており、ダウンサイドシナリオにおいて 1 社だけが追加のエクイティ資本を必要とするのであれば、PE スポンサーは理論上その投資先企業への投資を初期投資の 2 倍にすることが可能です。スポンサー付きでない企業のオーナーは多くの場合、同様の状況が発生した場合にエクイティ資本を増強する資金的な余裕はありません。

**プリンシパルのアプローチ：**プリンシパル・オルタナティブ・クレジット（プリンシパル）\*は、ダウンサイドシナリオが現実のものとなった時に PE スポンサーがどのように行動するかに重点を置きリレーションシップ重視のアプローチを採用しております。そのような現実に発生したケーススタディの分析をもとに、当チームのオリジネーターは、スポンサーをどのようにランク付けすべきかを決定し、投資先企業のビジネスをサポートしない傾向のあるスポンサーや財務的に余裕のないスポンサーの案件は回避しています。

\*プリンシパル・オルタナティブ・クレジットは、プリンシパル・グローバル・インベスターズ・エルエルシー内の専門的な社内の投資ブティックです。

## レンダー（貸し手）がスポンサーの高度なデューデリジェンス・プロセスを活用できること

**概観：** PE スポンサー間の競争が激化する中、過去の成功事例や深い業界知識の蓄積と構築したリレーションシップなどを背景に、多くのスポンサーは得意分野とする特定の業界に合わせて運用組織が構築されています。さらにスポンサーは、投資対象となる企業の会計、テクノロジー、業界における地位および脆弱性などに関するデューデリジェンスを実施するために、第三者の専門家を雇うケースが多くなっています。貸し手は、デューデリジェンスの過程でスポンサーのこうした知見やリレーションシップを活用し、与信判断の向上に役立てています。

**プリンシパルのアプローチ：** ロバート・クレシー、フェデリコ・ムナーリ、アレックス・マリピエーロによる、「相手方の強みを活かす。PE 業界における専門性が競争優位をもたらす根拠」と題した 2007 年の研究<sup>1</sup>では、専門性の高い PE スポンサーが専門性の低い PE スポンサーよりも高い収益と利益率の伸びを達成したことが示されています。

特にヘルスケアやテクノロジーなどのより複雑性の高い事業セクターでは、プリンシパルはそうした専門知識を持つスポンサーに重点を置いています。スポンサーの専門知識は、当チームのオリジネーターが、スポンサーをどのようにランク付けすべきかを決定する際や、アンダーライターが投資機会、融資案件を評価する際に重要な役割を果たします。

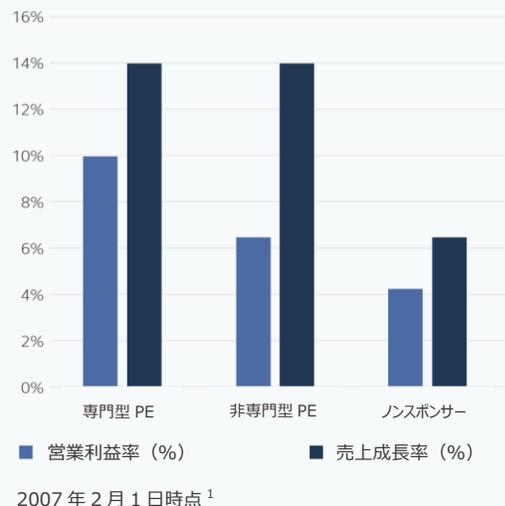
## ディールフロー／効率的なプロセス

**概観：** スポンサーが支援している企業への融資では、相対的に効率良く、高い確率で資金を投入していくことが可能です。スポンサーは年間複数件の案件を成立させることが多く、スポンサーが投資案件に対する独占権を有しその成立がある程度確定した段階で、貸し手をプロセスに参加させることが多くなっています。さらに、M&A 案件の総額に占めるスポンサー・チャンネルの割合は増加しており、スポンサーはますますプライベート市場での資金調達に依存するようになっているため、プライベート・クレジットに対する需要が大幅に増加しています。

さらに、PE スポンサーの投資先企業はしばしば、買収、内部的成長、配当を目的とするリキャップなどに追加資金を必要とすることがあります。スポンサーの希望する借入れと信枠の規模が既存の貸し手グループが提供するものを上回り、新たな貸し手が求められることもしばしばあります。小規模または中規模のミドルマーケットでは、借り換え時の付随コスト（コールプロテクション、法務コスト、経営陣やスポンサーの消費時間など）がハードルとなって借り換えが抑えられ、融資条件が貸し手にとって相対的に安定していることから、こうした機会は非常に魅力的なものとなり得ます。スポンサーが投資先企業のエクイティ・オーナーとなった初期の数年間、一般に事業の改善（専門家による経営、内部的成長・非内部的成長による規模の拡大、システムの改善など）が進む一方、貸し出し条件は安定しています。

**プリンシパルのアプローチ：** プリンシパルは、スポンサー付きの市場セグメントにおいて、融資案件のディールフローへのアクセスをできるだけ幅広く保つ柔軟なアプローチを採用しています。こうすることで、意図したポートフォリオの構築と超過収益の達成を目指すための選択の幅が広がります。多くの同業他社がほぼ全ての取引で主幹事を務めることにこだわっているのに対し、プリンシパルは、多様かつユニークな機会から利益を得るという機動的なアプローチがお客様に最大の期待リターンをもたらすと考えています。多くの案件で主幹事を務める一方、小規模のクラブディール案件では、引き受けのためのデューデリジェンスに加え、融資条件やドキュメンテーションに直接影響を与えるキーレンダーとしての役割も重視しています。

PE の専門性の効果

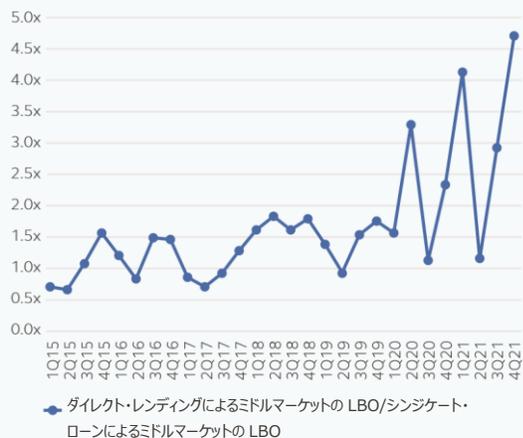


ミドルマーケットのスポンサー付き M&A 金額 (10 億米ドル) と全体の金額に対する M&A 案件の比率 (年ベース)



出所：Refinitiv, 2021年12月31日時点

ダイレクト・レンディングによるミドルマーケットの LBO と、シンジケート・ローンによるミドルマーケットの LBO の比較 (前者:後者の比、金額ベース)



出所：Refinitiv, 2021年12月31日時点

# スポンサー付き取引の主な課題

## 市場での競争が厳しいこと

**概観：**スポンサー付き取引の市場は魅力的な側面があることの裏返しで、競争の観点からは最も厳しい状況で、レバレッジ 1 単位当たりの金利は低下し、一般的に与信条件は脆弱なものとなります。スポンサーとその弁護士は市場における最新の条件を把握していることが多く、洗練された交渉相手となります。

**プリンシパルのアプローチ：**コア・ミドルマーケットに加え、競争の緩やかなローワー・ミドルマーケットに焦点を当てています。当社では、スポンサーとの深いリレーションシップを持つ経験豊富なオリジネーターが主導し、洞察力を生かした案件を組成しています。柔軟かつカスタムメイドの融資ソリューションを提供する一方、広く競争が厳しい案件を追求するのではなく、リレーションシップを重視するスポンサーに焦点を当てています。

## 売り手もしくは PE スポンサーとの間で、利害関係に齟齬が生じる可能性

**概観：**新たに企業を買収する際、PE ファンドは通常デューデリジェンスにおいて、経営陣に依存性があり、その経営陣はしばしば大株主であることから、可能な限り高い価格で事業を売却することに通常大きな関心を持っています。加えて、PE スポンサーは買収完了後に、ダイレクト・レンディングの貸し手が望む成長戦略よりもリスクの高い戦略を好む場合があります。

**プリンシパルのアプローチ：**当社チームは、デューデリジェンスにおいて、ビジネスモデル、競争力、リスク評価などの主要な要素を、チーム外の第三者の専門家と確認することに多くの時間を費やします。すなわち、最終的なデューデリジェンスにおいては、当チームに加え、プリンシパル・グローバル・インベスターズ全社の業界アナリスト、不動産アンダーライター、その他の社外アドバイザーを活用しています。さらにスポンサーの戦略を十分に理解し、融資案件の実行後も、その戦略に沿って融資先企業が運営されているかを確認していくプロセスを継続します。このプロセスがより良い投資判断につながるだけでなく、このプロセスを通じて、案件の実行後もスポンサーにとって、より良い、より合理的なパートナーになれると確信しています。このような関係は、当社のチームが長年の経験を持つスポンサーに焦点を当てることで、さらに強化されます。

## ノンスポンサーの取引のメリットと課題

# ノンスポンサーの取引で想定される主なメリット

## 市場での競争が少ないこと

**概観：**ノンスポンサーの市場に注力するダイレクト・レンディング会社は少数に限られます。また、融資先企業のオーナー・経営者は一般的に直近の市場環境や最新の与信条件の状況を敏感に追い有利な条件を追求することよりも、貸し手が信頼できるか否かのリレーションシップを重視することから、レバレッジ 1 単位当たりの金利はスポンサー付きの市場で見込まれるものよりも大幅に高くなる可能性があります。この市場セグメントでは、融資から撤退しつつある銀行が依然として力を持っていることが多い一方、起業家が成長戦略を追求するための十分な柔軟性を提供することには消極的なケースが多くなっています。一方、ノンスポンサーの市場をカバーするダイレクト・レンディング会社の多くは、2 桁のリターンを期待できるようなリスク・リターン特性の案件にし興味がなく、銀行が主要な競合相手となる低レバレッジで安全な融資案件への投資機会は視野に入れていません。

	スポンサー付き	ノンスポンサー
利回り	7%~9%	7%~11%
レバレッジ	2.5x~5.5x	2.0x~4.5x
コベナント	通常 1~2 25%~35%のクッション 幾らかのステップダウン	2 以上 20%~25%のクッション 大幅なステップダウン
ドキュメンテーション	市場に準拠	貸し手に有利
アップサイドの可能性	コールプロテクションが付く場合	コールプロテクション ワラントやエグジットフィーが付く場合

2021 年 12 月 31 日時点

**プリンシパルのアプローチ：**プリンシパルは、ノンスポンサーの案件の中で、より高いレバレッジと高い利回りの案件も対象とする姿勢を保ちつつ、レバレッジの低い案件に焦点を当てています。そうした案件では 2 桁の利回りを求めるのではなく、銀行が提供できる以上の柔軟性（特に、アモチゼーション付きの償還構造、買収の実行、オーナー経営者の株式のリキャップ、財務制限条項）を求める企業に焦点を当てています。言い換えれば、これらの企業は一般的に、銀行が否定的な態度をとる成長戦略を模索しています。そのため、当社からの借り入れコストが高いにもかかわらず、そうした企業は当社のリレーションシップ重視のアプローチを求めています。なぜなら、このアプローチによって、付加価値の高いプロジェクトや買収の実行、もしくは少数株主持ち分のパイアウトといった、事業の適切な経営を柔軟な資本構造を通じて、追求することができるようになるからです。

## 利害関係における協調

**概観：**ダウンサイドシナリオにおいて、PE ファンドには投資先企業の事業を支えるための多くの資金がありますが、融資先企業のオーナー経営者は、通常、純資産のほとんどを自社事業の株式で保有しています。PE ファンドであれば、ポートフォリオで保有する投資先企業の一つが破綻した場合でも優れたリターンを達成できる可能性はありますが、オーナー経営者にはそのような余地はありません。そのため、オーナー経営者はレバレッジを低く設定し、ダウンサイドシナリオにおいて企業の重要な資産を守るために、資本支援や労働力などをできるだけ提供しようとする傾向があります。

**プリンシパルのアプローチ：**プリンシパルは、ダウンサイドシナリオにおいて事業を支えるオーナー経営者の財務的な余力を把握することに重点を置いています。ノンスポンサーの案件では、レバレッジの低い企業の上位担保付債券や、当社がエージェントを務めるか強い支配力を有する案件に焦点を当てます。最後に、オーナー経営者と協調可能な案件（買収の資金調達、積極的に関与しない少数株主からのパイアウトなど）を、協調できない可能性のある案件（出口戦略としての配当支払いを賄う借り入れなど）よりも優先します。

## 資産としての安定性

付随コスト（コールプロテクション、法務コスト、経営陣が費やす時間など）を考慮すると、オーナー経営者は借り換えに対して消極的で、そのためノンスポンサーの取引では投下資本倍率（MOIC）が高くなる可能性があります。資産として安定性が高いという側面は、ある意味で、ノンスポンサーの融資案件を実行するために追加的によりハードワークが要求されることに応じた対価と捉えることが可能です。

# ノンスポンサー取引の主な課題

## ソーシングが難しく、デューデリジェンスの負担が大きい、ディールフローの収益性が低下する

**概観：**ノンスポンサーの案件は、ブローカー、従来型の銀行、ファイナンシャル・アドバイザー、弁護士などの、一時的な関与にとどまるカウンターパーティーからの案件の持ち込みが多くなっています。デットでの資金調達を助言する大手のアドバイザー企業がオーナー経営者から依頼を受け関与することもありますが、その場合はアドバイザー間の案件獲得競争が激化するため、案件の魅力が低下することが多くなっています。また、融資案件発掘後のデューデリジェンスにおいて、対象となる借り手企業の特に財務部門がダイレクト・レンディングに不慣れである場合、困難が生じる場合が多くなっています。

**プリンシパルのアプローチ：**ノンスポンサー案件を担当する当社チームは、通常、約 20 年のクレジット市場の経験を有するシニアアンダーライター、10 年程度の経験を有するヴァイス・プレジデント、およびアナリスト（またはアソシエイト）で構成されています。さらに、当社のアンダーライティング部門の責任者が、経験豊富なオリジネーターとともに、こうした案件に深く関与した経験を有しています。言い換えると、その複雑性を勘案して、こうした案件には合計で 70 年以上の経験を持つ担当チームを編成して充てるが多くなっています。最後に、当社は、ノンスポンサーの案件の引受プロセスの一環として、時間と費用をかけて、第三者による会計、業界、テクノロジー、保険、経営、およびその他の評価項目に関わるデューデリジェンスを実施しています。

## ダイレクト・レンディングに不慣れな借り手に対するディール完了後の支援

**概観：**ノンスポンサー案件の場合、融資案件実行後に多くの労力が必要となる場合がよくあります。最高財務責任者（CFO）のコンプライアンス証明書作成を支援する、あるいは最高経営責任者（CEO）に協力し買収ターゲット企業へのアプローチ計画策定の手助けをするなど、案件担当チームのリソースをノンスポンサーの借り手企業が早々に必要とする場合があります。

**プリンシパルのアプローチ：**プリンシパルは、こうした状況に適切に対応し、リレーションシップ志向でノンスポンサーの市場にアプローチしています。プリンシパル・ファイナンシャル・グループの顧客サービスに関する価値観や伝統を生かし、ノンスポンサーの企業の経営陣から信頼されるビジネス・パートナーに

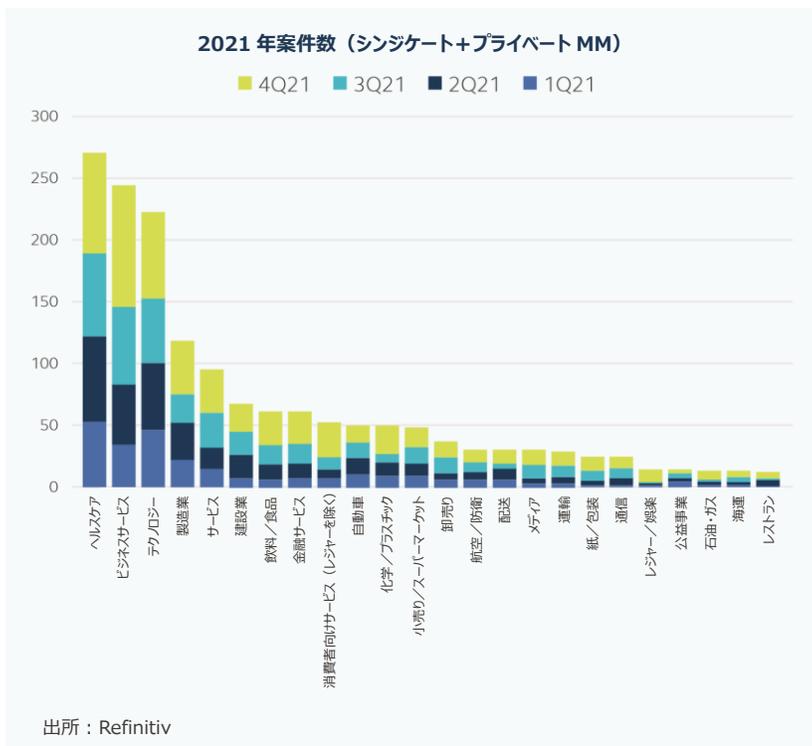
なることを目指しています。上述の通り、プリンシパルはノンスポンサーの案件に多くの人材を投入しており、それらの人材は融資完了後も維持されます。最終的には、信頼されるアドバイザーとなることが融資をより安定させることにつながると期待しています。

## 結論

オリジネーションの各チャンネルには、それぞれ独自の利点と課題があります。プリンシパルは、両方のチャンネルから案件をソーシングすることで、これらの課題や案件固有のリスクを分散させるべきだと考えていますが、二つのチャンネルでそれぞれ異なる手法でソーシングを行うべきであることを理解しています。当社は、それぞれのチャンネルの特徴に適した手法でお客様のリスク調整後リターンを向上させることができると考え、それぞれのチャンネルで案件ソーシングの機会を追求するにあたり、以下のポイントを重視しています。

### 計画したポートフォリオ構築の実現性向上

プライベート市場の資産は容易に売買できるものではないため、リスク相関、業界、資本構造における位置づけなどにおいて、望ましいポートフォリオの構築を達成することは困難です。スポンサー付き案件のデールフローには、多様性に富む投資機会が含まれることから、ポートフォリオの大枠を構築することが可能となります。その上で、ノンスポンサーの案件を加えることで、スポンサー付きの市場からは得られないようなクレジット構造を持つ案件やユニークな業界における案件を厳選し、かつ意図的に「発掘」することが可能になります。たとえば、スポンサー付き案件の市場では、ヘルスケア、ビジネスサービス、テクノロジー（いずれも当社も魅力的と考えるセクター）に注目が集まりがちですが、食品・飲料、産業サービス、一部の金融サービスなど、他のセグメントにもアロケーションを拡大することでポートフォリオに利点がもたらされます。これらは、意図的にノンスポンサーの市場からのオリジネーションによって部分的にソーシングすることが可能です。



### 投資機会の間口を広げる

どちらかの機会を無視すれば、評価対象となる投資機会の母集団が減り、より大きなアルファを達成する可能性が減少します。さらに、各チャンネルから得られた知見は、幅広く当社のオリジネーションのプラットフォームで共有し活用することができます。こうした情報交換の対象には、業界知識、同業他社との比較、価格データ、さらには、融資先の経営陣を当社の専門家ネットワークに加え、他の投資機会に対するデューデリジェンスに役立っていることなどが含まれます。このように知見を深め、機会を増やすことは、厳選し、ほとんどの案件が融資実行に至らないという、非常に厳格な選定プロセスに貢献し、案件の間口を広げるのに役立っています。

### コミットされた資金のキャピタル・ドラッグの低減

両方のソーシング・チャンネルを活用することで、投資家はクレジットの質を犠牲にすることなくポートフォリオをより迅速に構築することができ、プライベート・アセットのリターンでよく見られるJカーブ効果を低減することができます。

当社は、ポートフォリオに占めるノンスポンサーのクレジット案件の比率を15%~25%とすることで、有意な分散効果を大幅に向上させ、より大きく持続可能なアルファを生み出す可能性があると考えています。ノンスポンサーの各案件の独自性からだけでなく、より効果的な資金の投入やポートフォリオのリスクエクスポージャーを意図した通りに形成する能力によって、投資パフォーマンスの向上が期待されます。

**For illustrative purposes. Investment criteria subject to change.**

<sup>1</sup>Cressy, Robert C. and Munari, Federico and Malipiero, Alessandro, Playing to their Strengths? Evidence that Specialization in the Private Equity Industry Confers Competitive Advantage (February 1, 2007).

This material covers general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, a recommendation, or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. The opinions and predictions expressed are subject to change without prior notice. The information presented has been derived from sources believed to be accurate; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that the investment manager or its affiliates has recommended a specific security for any client account. Subject to any contrary provisions of applicable law, the investment manager and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in the information or data provided.

This material may contain 'forward-looking' information that is not purely historical in nature and may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader.

Past performance is not an indicator of future performance and should not be relied upon when making an investment decision.

Investing involves risk, include possible loss of principal invested. Investments in private debt, including leveraged loans, middle market loans, and mezzanine debt, are subject to various risk factors, including credit risk, liquidity risk and interest rate risk.

This document is intended for sophisticated institutional and professional investors only and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on, used by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation, or otherwise distributed in whole or in part, by the recipient to any other person or organization.

All figures shown in this document are in U.S. dollars unless otherwise noted. All assets under management figures shown in this document are gross figures and may include leverage, unless otherwise noted. Assets under management may include model-only assets managed by the firm, where the firm has no control as to whether investment recommendations are accepted, or the firm does not have trading authority over the assets.

Principal Global Investors, LLC (PGI) is registered with the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) as a commodity trading advisor (CTA), a commodity pool operator (CPO) and is a member of the National Futures Association (NFA). PGI advises qualified eligible persons (QEPs) under CFTC Regulation 4.7.

This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

This document is intent for use in:

The United States by Principal Global Investors, LLC, which is regulated by the U.S. Securities and Exchange Commission.

Europe by Principal Global Investors (EU) Limited, Sobo Works, Windmill Lane, Dublin D02 K156, Ireland. Principal Global Investors (EU) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland.

United Kingdom by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA").

In Europe, this document is directed exclusively at Professional Clients and Eligible Counterparties and should not be relied upon by Retail Clients (all as defined by the MiFID). The contents of the document have been approved by the relevant entity. Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (EU) Limited ("PGI EU") will not benefit from the protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority or the Central Bank of Ireland, including those enacted under MiFID II. Further, where clients do contract with PGIE or PGI EU, PGIE or PGI EU may delegate management authority to affiliates that are not authorized and regulated within Europe and in any such case, the client may not benefit from all protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority, or the Central Bank of Ireland.

This document is marketing material and is issued in Switzerland by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH.

Hong Kong SAR (China) by Principal Global Investors (Hong Kong) Limited which is regulated by the Securities and Futures Commission and is directed exclusively at professional investors as defined by the Securities and Futures Ordinance.

Singapore by Principal Global Investors (Singapore) Limited (ACRA Reg. No. 199603735H), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore and is directed exclusively at institutional investors as defined by the Securities and Futures Act 2001. This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore.

Australia by Principal Global Investors (Australia) Limited (ABN 45 102 488 068, AFS Licence No. 225385), which is regulated by the Australian Securities and Investments Commission. This document is intended for sophisticated institutional investors only.

United Arab Emirates by Principal Global Investors LLC, a branch registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as a representative office and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on or otherwise distributed by the recipient to any other person or organisation.

Principal Global Investors leads global asset management at Principal® and includes the asset management operations of the following members of Principal®: Principal Global Investors, LLC; Principal Real Estate Investors, LLC; Principal Real Estate Europe Limited and its affiliates; Spectrum Asset Management, Inc.; Post Advisory Group, LLC; Origin Asset Management, LLP; Claritas Investmentos; Principal Global Investors (Europe) Limited; Principal Global Investors (Singapore) Ltd.; Principal Global Investors (Australia) Ltd.; Principal Global Investors (Japan) Ltd.; Principal Global Investors (Hong Kong) Ltd., and include assets where we provide model portfolios. Marketing assets under management include certain assets that are managed by Principal International and Retirement and Income Solutions (RIS) divisions of Principal.

© 2022 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, and Principal and the logomark design are registered trademarks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in the United States and are trademarks and services marks of Principal Financial Services, Inc., in various countries around the world. MM12836 | 032022 | 2081127-032023

## ダイレクト・レンディング戦略に伴う主なリスクについて

資本に対するリスク：利益を得られる可能性がある一方で、損失を被る可能性もあります。

債券全般：債券の市場価値は金利の変動に影響されるほか、債券への投資により信用リスクにさらされる場合があります。

非投資適格債券：非投資適格債券はより高い期待リターンを提供しますが、同時により大きなリスクを伴います。投資家は、債券投資には信用リスク、デフォルト・リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスク、法的リスク、カウンターパーティー・リスク、および評価リスクが伴うことを認識する必要があります。

ローンの担保に関するリスクおよびデフォルト・リスク：一般的な市場リスク、信用リスク、金利リスクに加え、ローンの担保に関するリスクおよびデフォルト・リスクが存在します。当戦略では、主に担保が設定されている第一順位抵当権付きローンに投資を行います。借手の経営危機時やデフォルト時に、担保の価値が不十分であった場合や、借手の信用状況および抵当権の順位によっては、損失が発生する可能性があります。また、特定の状況下では、担保の原資産を直接保有する場合があります。このような資産を売却することで元本や利息の回収に努めますが、売却に伴う清算収益は必ずしもローンの元本および未払いの利息の全てを満たすものではなく、その結果、損失が発生する可能性があります。

変動金利：当戦略では主に変動利付ローンに投資を行います。一般的に感応度は低いものの、金利が変動することによって価格が変化するリスクを伴います。また、変動金利であることから、金利が変動することによって将来の利払い額や期限前償還のスケジュールの予測可能性は低くなります。

独自モデル：当戦略では独自のモデルを使用することがありますが、モデルによるアウトプットは特定の前提に基づいたものであり、その内容が保証されているわけではなく、投資判断の重要な要素として依拠すべきものではありません。

運用目標：当戦略の運用目標が達成されることを保証するものではありません。

流動性：当戦略はクローズド・エンド型であり、プライベート・クレジット・ローンに投資を行います。投資期間は4年間で、四半期ごとに投資家に収益を分配する予定です。当該金融商品取引契約が投資対象とするリミテッド・パートナーシップは償還期限前の解約が出来ない為、お客様と弊社が合意した場合を除き、本契約を終了ならびに中途解約はできません。

**本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。**

## 費用について

### 投資一任契約に係る運用報酬

投資一任契約に係る運用報酬（消費税 10%を含む）は、年率最大 0.11%または年間 110 万円のいずれか大きいほうです。

### 投資先ファンドで発生する費用

当戦略の投資先ファンド（Principal Alternative Credit Fund (Offshore), LP）の中で以下の費用が発生します。

- 運用報酬：コミットメント金額ではなく出資残高に基づき、年率 100 ベース（支払いは四半期毎）が課されます
- 成功報酬（ジェネラル・パートナーへの分配）：分配の支払いは以下の順序で行われます。
  - 1) 出資金の返還：リミテッド・パートナーの出資金の合計額に達するまでは、全ての分配金はリミテッド・パートナーに支払われます。
  - 2) 優先分配：リミテッド・パートナーが出資額の年率 7%に相当する額の分配金を受け取るまでは、全ての分配金はリミテッド・パートナーに支払われます。
  - 3) ジェネラル・パートナーの成功報酬（キャッチアップ）：優先分配にてリミテッド・パートナーに支払った額の 15%に相当する額がジェネラル・パートナーに支払われます。
  - 4) 残余財産の分配：85%がリミテッド・パートナーに、15%がジェネラル・パートナーに支払われます。
- 経費：
  - ファンド設定費用：ファンド設定・募集・登録等に関連する弁護士費用、その他費用として、3 百万米ドルを上限としてファンドから徴収します
  - その他諸費用：運用財産の取得・保有・売却に関する費用、弁護士費用、コンサルティング費用、銀行関連費用、借入に係る費用、カストディ関連費用、調査費用、監査報酬などがファンドから徴収されますが、状況によって変動するため事前に料率やその上限額等を提示できません。

また、上記の手数料等の合計額または上限額についても、同様に表示することができません。

**本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。**

## 重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。当資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-1-1 帝国ホテルタワー

電話：03-3519-7880（代表） ファックス：03-3519-6410

代表者：代表取締役社長 板垣 均

ホームページ：<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 462 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

広告資料 2339574

(EXP:2022 /12/31)