



# 年金総合研究所 ニュースレター

No.	Issopm - Press - A0007
発行日	2013年9月05日
編集	年金総合研究所 広報

## TOPIC

## 第2回 PE研究会セミナーを開催

2013年8月8日(金)、第2回PE (Private Equity:プライベート・エクイティ) 研究会セミナーを開催しました。



今回のセミナーでは、講師に米国のプライベート・エクイティ投資会社、Warburg Pincus社のManaging DirectorであるJohn W. Shearburn氏を招聘、以下のテーマでご講演を頂きました。

- ・ PE投資とは何か
- ・ PE投資家動向
- ・ マクロ経済から見た今後のPE投資機会

### ■ Mr. John W. Shearburn

- Warburg Pincus社
- Managing Director

## 講演の概要

Warburg Pincus社(本社：ニューヨーク)は、1966年創業の最も歴史が長いPE投資会社の1つで、機関投資家等から募集した資金でファンドを組成、グローバルでPE投資を行っています。

講師のShearburn氏は、前職でのファンド・オブ・PEファンズ事業を含めPE投資に関わるご経験が豊富です。

本講演では、過去約15年間で世界の機関投資家にとって主要なアセットクラスの1つに成長したPE投資の現況を様々な切り口から分析いただくとともに、活発な質疑応答が展開されました。



## 講演の主なポイント

### PE(private equity)投資とは何か

テクニカルには株式投資の一態様であるが、上場株式(public equity)と比べ利益の源泉が異なる。通常PE投資では、投資先企業の株式の過半を保有して経営をコントロールしながら、株式市場の制約を離れて、ある程度リスクを取りながら企業価値増大に向けた変革(人材の強化、事業再編、新規テクノロジーの導入等)を図ることができる。

### PE投資家動向

PEファンドへの資金流入はバブル期、金融危機等のアップダウンを経て、近時は再び増加基調にある。投資家の中にはバブル後に2~3年投資をストップしてしまうケースがあるが、バブル後はバリュエーションが下がり投資好機となるため、コンスタントに投資を継続することが望ましい。

PE投資家を対象とした調査によれば、投資対象ファンドを選定するプロセスで重視するポイントの第1位に、「投資家の利益(ファンドの運用パフォーマンス)と、マネジャーの経済的なインセンティブをリンクさせる仕組みの存在」が挙げられている。マネジャーのインセンティブを投資家の利益とリンクさせる典型的な例としては、マネジャーの個人資金が相当規模ファンドに出資されていることがある。

### マクロ経済から見た今後のPE投資機会

PE投資も景気サイクルの影響を受けるが、現状は上向きのサイクルに入っていると見られる。マクロ経済トレンドで注目されるのは 1)新興国・市場の勃興 2)資源エネルギー問題 3)イノベーションと生産性向上。PE投資は、上述のように企業価値増大に向け能動的な変革を図るうえで適しており、今後、これらのトレンドを新規投資機会として取り込んでいくことが期待される。



## 講演後の主な質疑応答

### 議論

#### ● PE投資の「期待パフォーマンス」水準はどの位が適切か？

期待パフォーマンスの水準は、各投資家により、またその時代により一定ではない。かつては絶対リターンでIRR15%～20%とする投資家が多かったが、最近では上場株式に対する超過リターンで「最低300bp」「400bp～600bp」といった形で語られる傾向がある。

#### ● PEパフォーマンス計測はどのように行うか？

一様ではないため、複数の方法を組み合わせるとよい。PE相互で相对比较を行うPEベンチマークには、主要なもので4～5ほどあるが、基準となる前提・定義が異なることがあり注意が必要である。PEと上場株式との比較に使われる主要な指標としては、時間加重リターンと金額加重リターン(IRR)の調整をしたPME(public market equivalent)がある。例えばS & Pを、あるPEファンドのドロウダウン・分配と同じタイミングで同額購入・売却したとしてIRRを計算し、そのPEファンドのIRRと比較するものである。

#### ● PEファンド投資で好パフォーマンスを挙げるには？

個別ファンド間のパフォーマンス差が大きいのは事実であるが、ファンドレベルでの成績の良否は、通常数年間の経過をみて判断するのが好ましい。PE投資会社レベルでも、有能な投資担当者の独立等により新会社が誕生する一方、次のファンド募集ができず退場していく会社もあるなど、新陳代謝がある。投資家としてPE投資で成功するには、上位25%位までのトップパーフォーマーに投資することもさることながら、パフォーマンス下位のファンドへの投資による損失をいかに避けるかが重要である。



当ニュースレターで今後取上げて欲しいテーマやご要望・ご意見などございましたら、年金総合研究所HPのお問い合わせフォームからお知らせください。

お問い合わせ先：<http://www.issopm.or.jp/contact/>

© 一般社団法人年金総合研究所 無断複製転載を禁じます。