

プライベート・エクイティー投資の導入にあたって

平成17年03月



SUMITOMO
TRUST

住友信託銀行

Multi-Product & Investment Counseling

プライベートエクイティ投資導入にあたって

新商品の取組にあたっての基本方針を定めることがスタート台となる。

ポートフォリオの現在像⇔将来像

Liabilityの現在像⇔将来像

将来的な要請(PL・リターン・キャッシュフロー)

選択肢の検討

制度変更
基本ポリシー
資産クラス	...	PE	...

商品性の理解

資産特性	マーケット状況	取組体制	キャパシティー
------	---------	------	---------

取組基本方針の決定

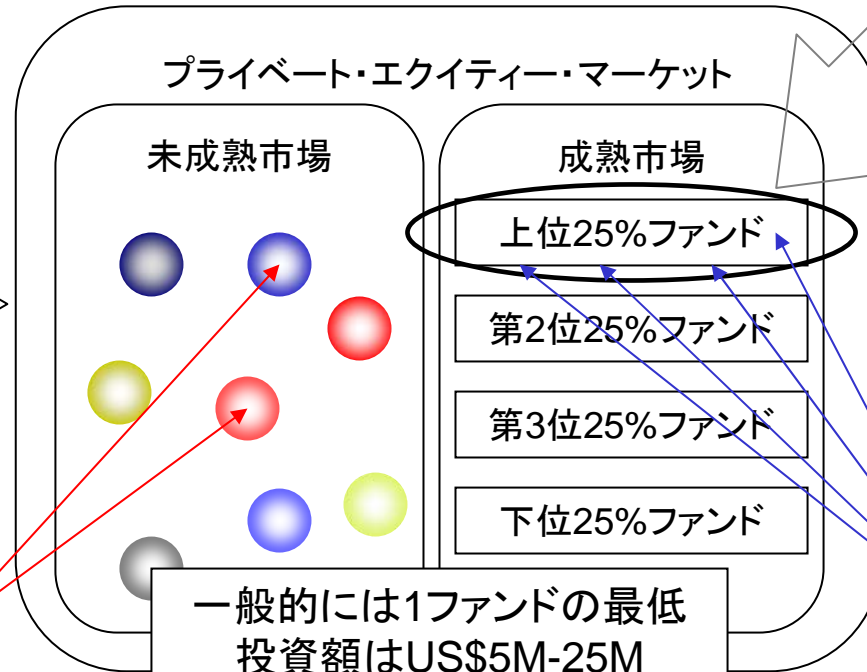


PE投資のアプローチ

市場の成熟度や投資家の
キャパシティにより
運用ストラクチャーは異なる

トップダウン型アプローチ

FoFs型



集中型アプローチ

分散型アプローチ

特定ファンド厳選型

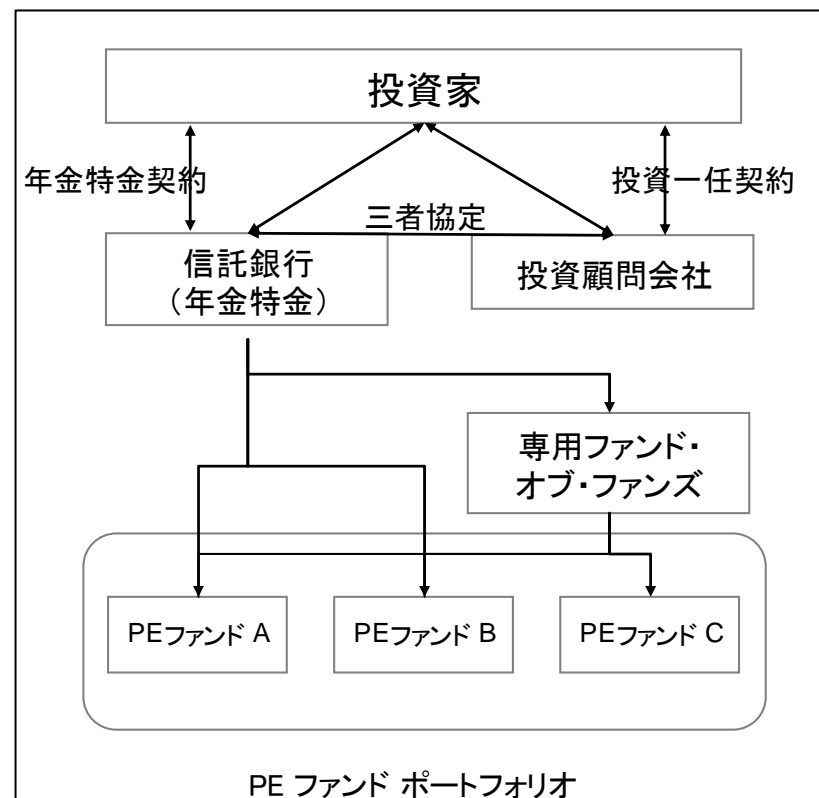
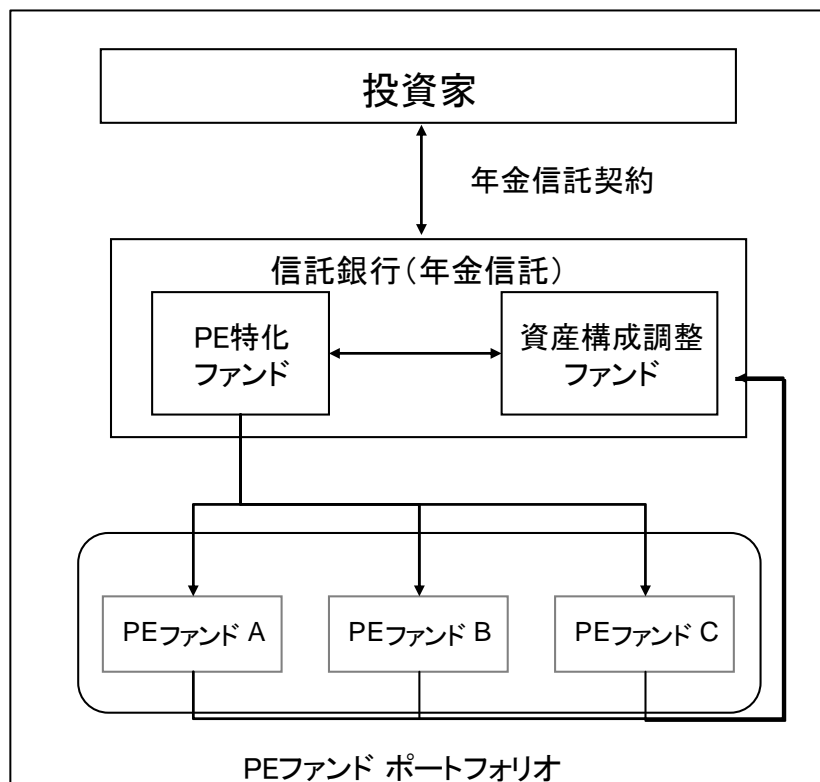
大規模ポート構築型

ボトムアップ型アプローチ

年金基金における運用ストラクチャー

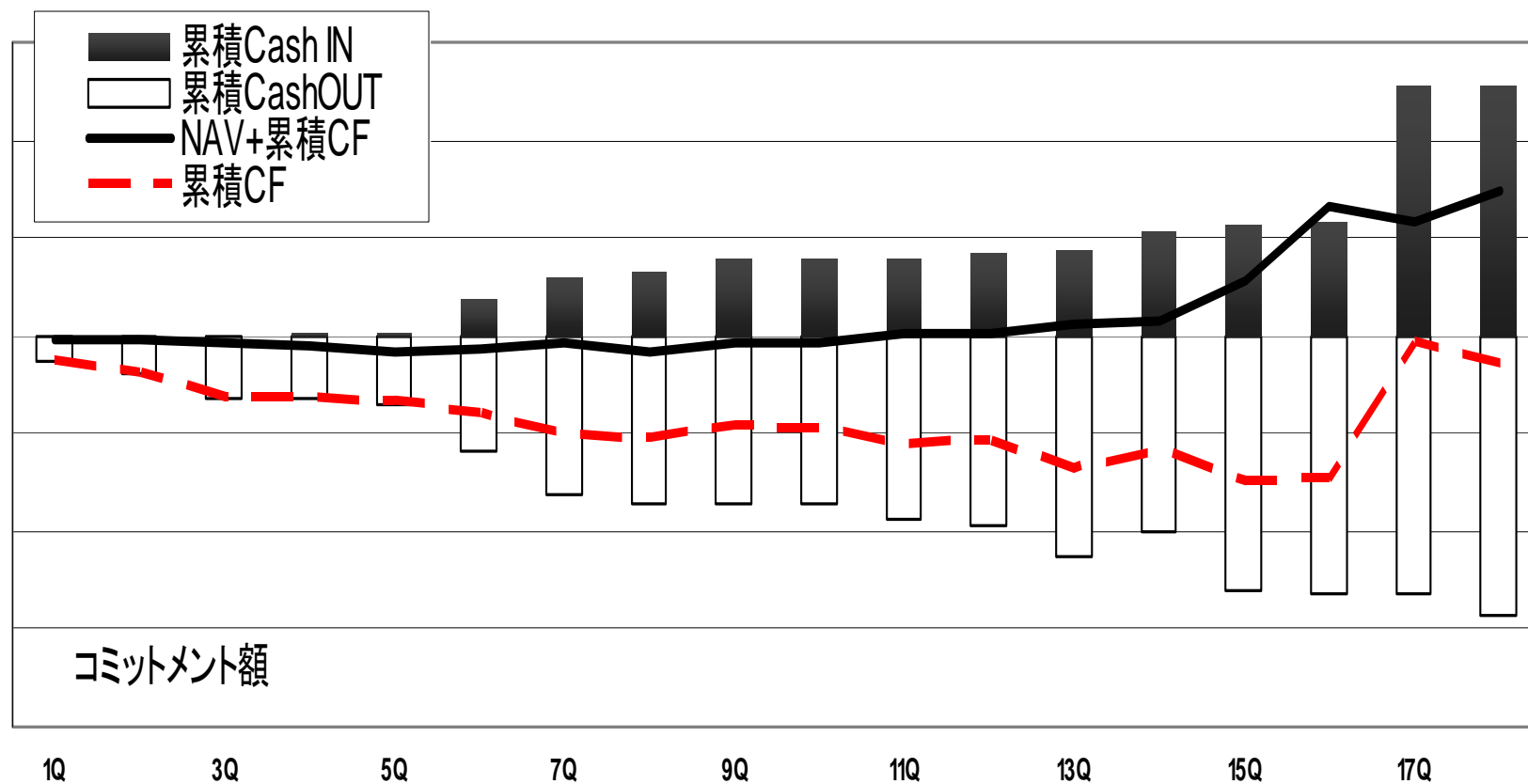
運用ストラクチャーの選択肢は広がっている。

ポイントはファンド選定能力・モニタリングおよび事務管理・レポーティング。



投資にあたっての留意点-実行残とコミットメント

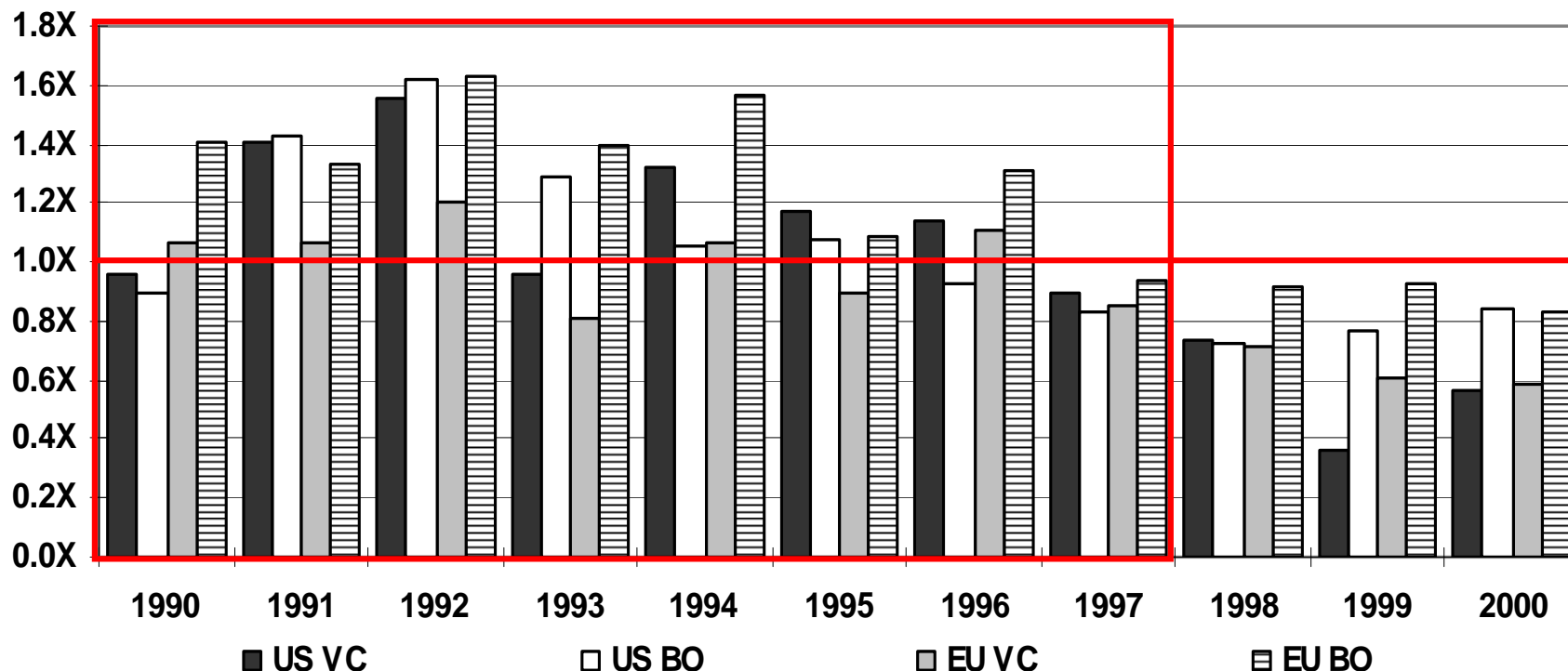
通常PEファンドはCapital Call(都度払込)方式を採用する。



投資にあたっての留意点-ダウンサイドリスクは？

仮に投資ファンドが下位25%値となった場合にどの程度の損失が過去に出ているか？

Private Equity TVPI Lower Quartile (as of June 2004)



低パフォーマンスが予見できたとしても流動性が低いことが問題点として存在することに留意

目論書等に記載されるパフォーマンスを見る際の注意点

2000/01	-20	管理報酬
2000/04	-300	投資A
2000/06	-200	投資B
2001/01	-20	管理報酬
2001/10	-100	投資C
2001/12	600	投資A回収
2002/01	-20	管理報酬
2003/01	-20	管理報酬
2004/01	-20	管理報酬
2004/12	300	残存価値

グロスIRR	20.0%
実現IRR	51.4%
ネットIRR	12.8%

同じIRRの尺度であっても定義により全く異なる。

加えてポートフォリオの評価基準の注記には注意する必要がある。

計画的、且つ慎重に導入を検討するとともに、投資後はじっくりその成果を検証する体制を

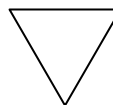
情報収集のためのネットワーク構築

○ 年金基金様のネットワーク

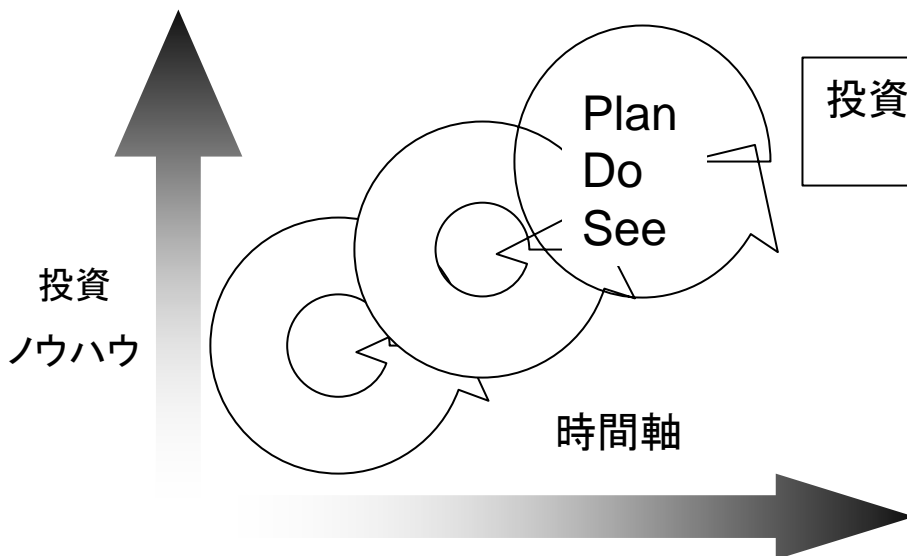
○ PE投資家間のネットワーク(例えばLP研究会)

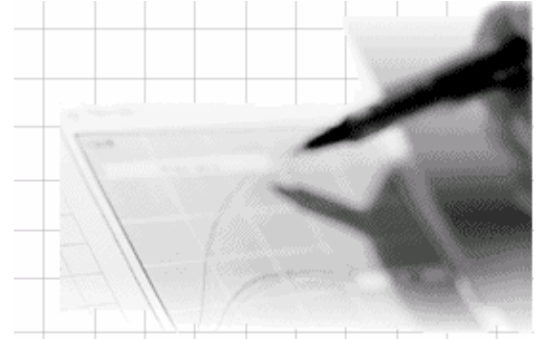
○ 信託銀行・投資顧問会社

○ 個別PEファンド・投資銀行



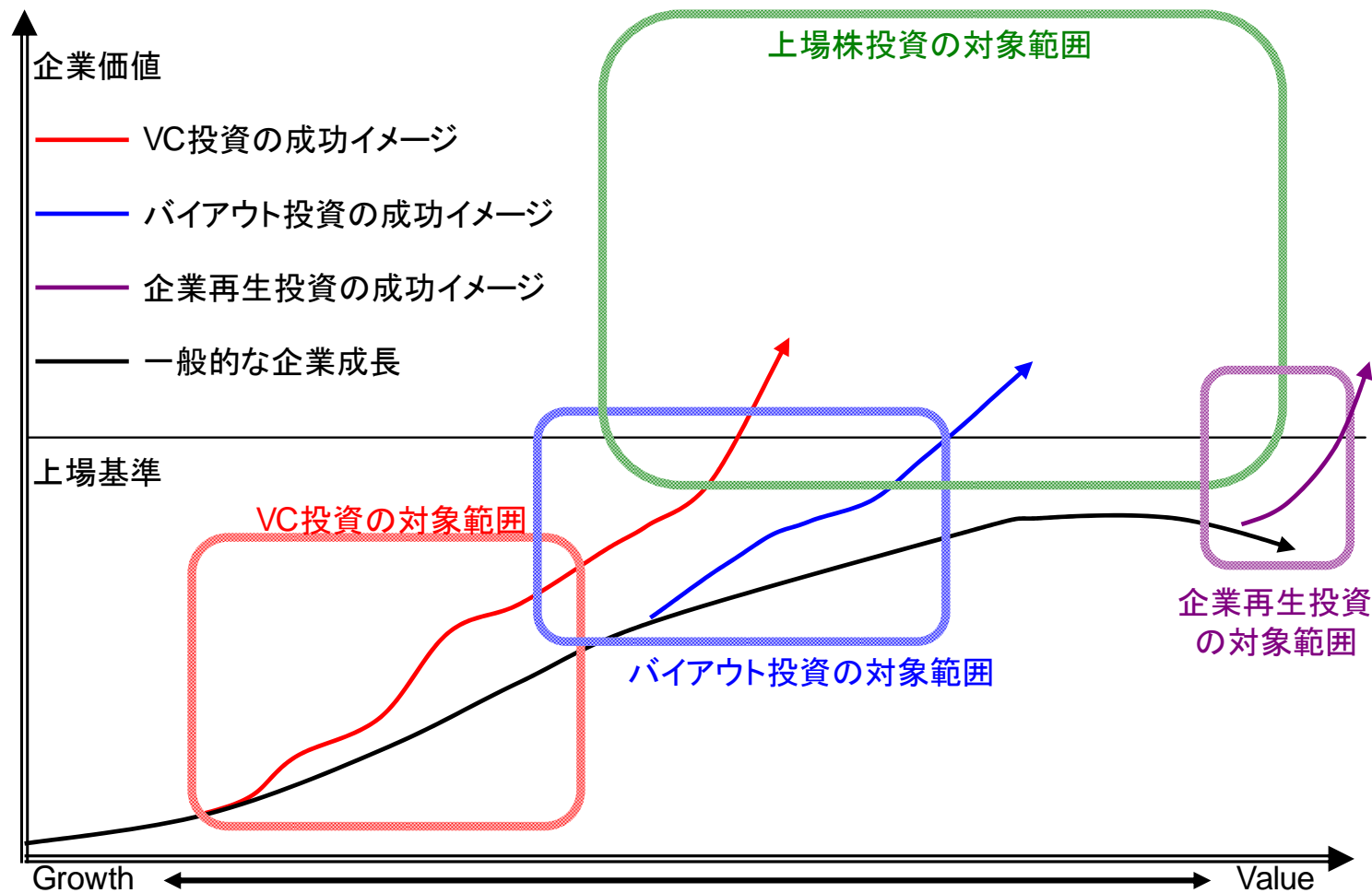
投資プログラムを設定するまでに情報収集を行うことで
投資ノウハウの時間を圧縮することが可能





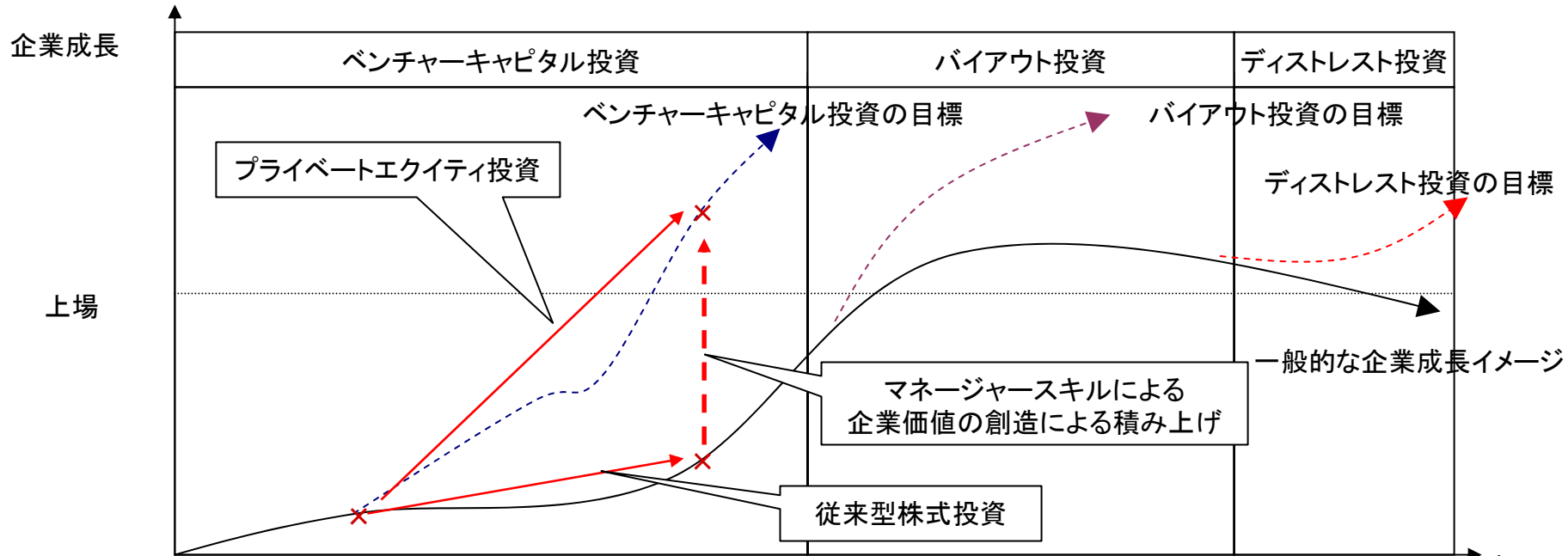
(參考資料)

プライベートエクイティ投資は伝統資産が投資対象としない企業成長ステージへの投資を行う。



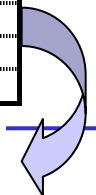
プライベート・エクイティ投資とは

企業の成長ステージに合わせた効果的な付加価値の提供により、
企業価値を高めていくことで収益極大化を図るマネージャースキル型投資



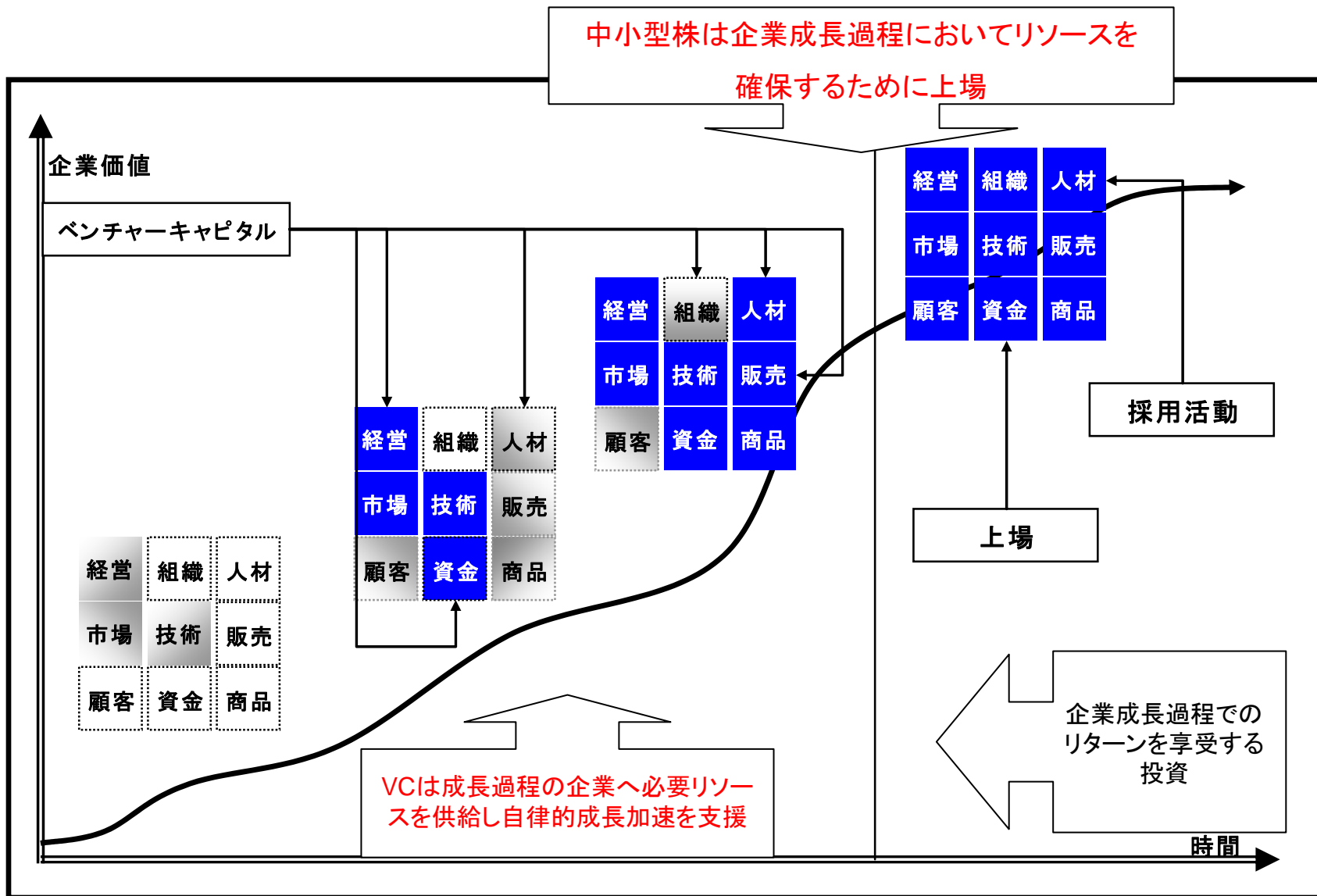
投資スタイル 投資ステージ	ベンチャーキャピタル			バイアウトファンド		ディストレスト
	アールリーステージ	レイターステージ	エクспанション	中小企業 未上場中心	大企業 上場企業もあり	企業再生 上場企業もあり
成長段階	研究開発段階	成長後期	拡大期	中小企業 未上場中心	大企業 上場企業もあり	企業再生 上場企業もあり
上場/未上場	未上場	未上場	未上場中心	企業により異なる	企業により異なる	基本的には赤字
企業損益	赤字	赤字	赤字 - 黒字	CF黒字	CF黒字	CF赤字
キャッシュフロー	CF赤字	CF赤字	CF黒字	CF黒字	CF黒字	CF赤字
PE投資に 期待される 代表的なスキル	起業目的 マネジメント強化 事業戦略策定支援 営業支援	事業拡大資金 経営改善 上場戦略策定支援 株主構成強化	事業拡大資金 資本構成の強化 経営陣の強化	事業承継ニーズ 経営の再編成 ノンコア事業の整理	経営の再編成 経営自由度の確保 ノンコア事業の整理	企業再建目的

時間



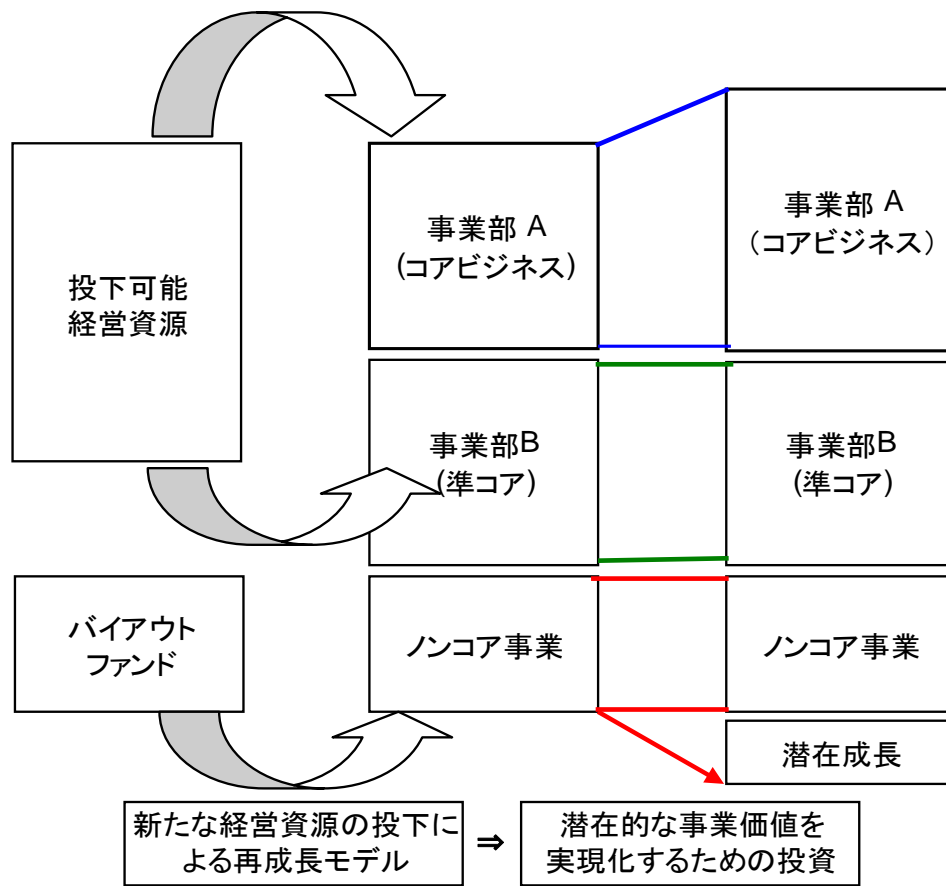
★投資ステージに応じて、求められるスキルも多種多様。
①市場環境、地域に応じて、スキルの有効性も変化。②マネージャーによって得意とするスキルに違い有り。

ベンチャーキャピタルの付加価値創出手法



バイアウトファンドの投資モデル

- 目標PERを達成するために大企業のノンコアビジネスの切り離しが進展。
- バイアウトファンドはマルチプル裁定・経営改革/人事改革・レバレッジ・新たな資本投下等により目標リターンの達成を目指す。



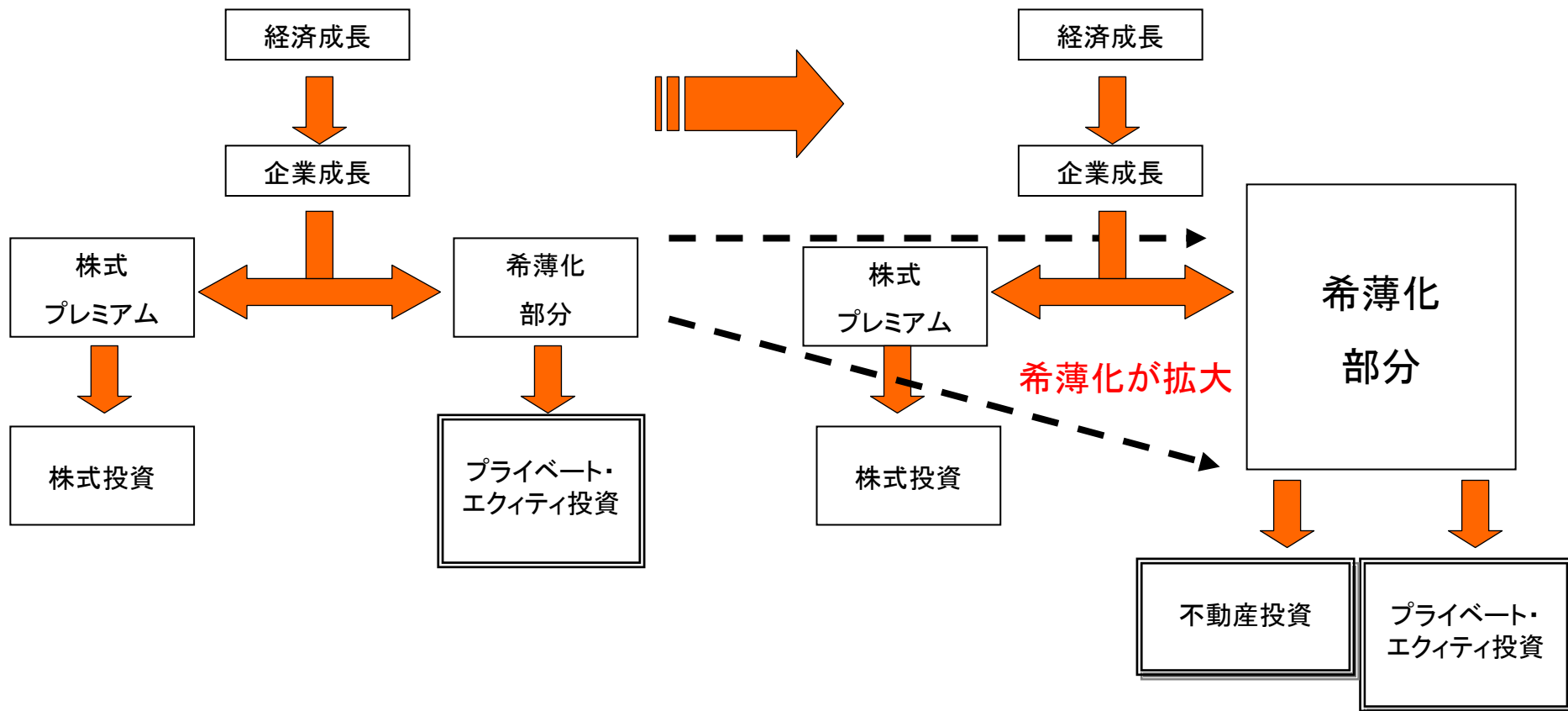
事業成長の阻害要因

- 資金不足
- 経営問題
- 人材不足
-

上場株投資では潜在的な成長の可能性ある事業のみピックアップして投資することは困難

非効率な市場におけるガバナンスの効いた投資手法としてバイアウト投資を活用することで、上場企業事業部門や非上場企業にアクセス

従来型投資対象資産の質的变化



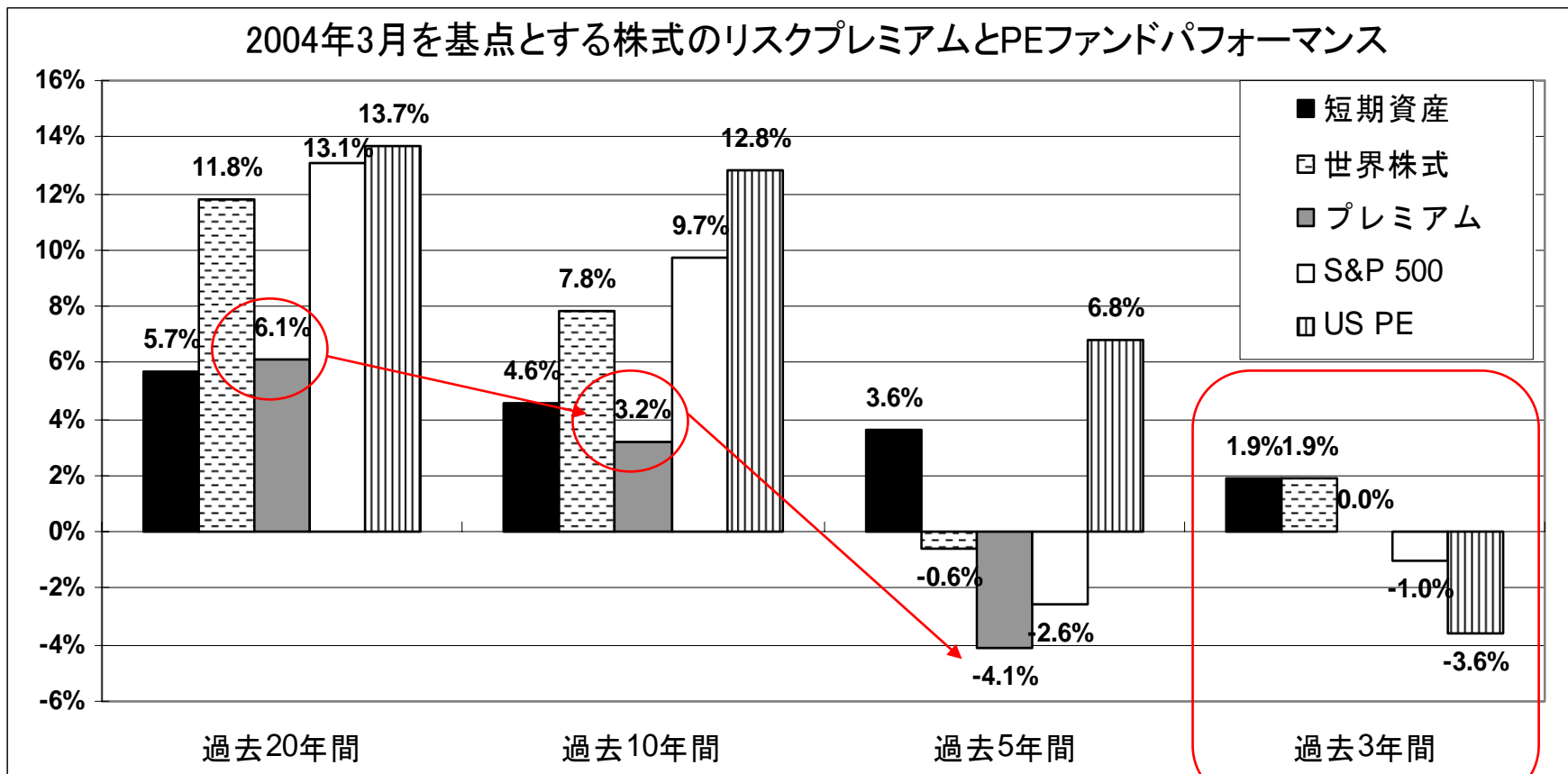
企業成長のうち、上場企業の利益にならない部分を確保する必要性

企業成長のうち、上場企業に含まれない部分の増加

- ✓ 不動産のオフバランス化
- ✓ 本業回帰による多角化事業の売却(MBO)

低迷が続く株式のリスクプレミアム

2004年3月を基点とする株式のリスクプレミアムとPEファンドパフォーマンス

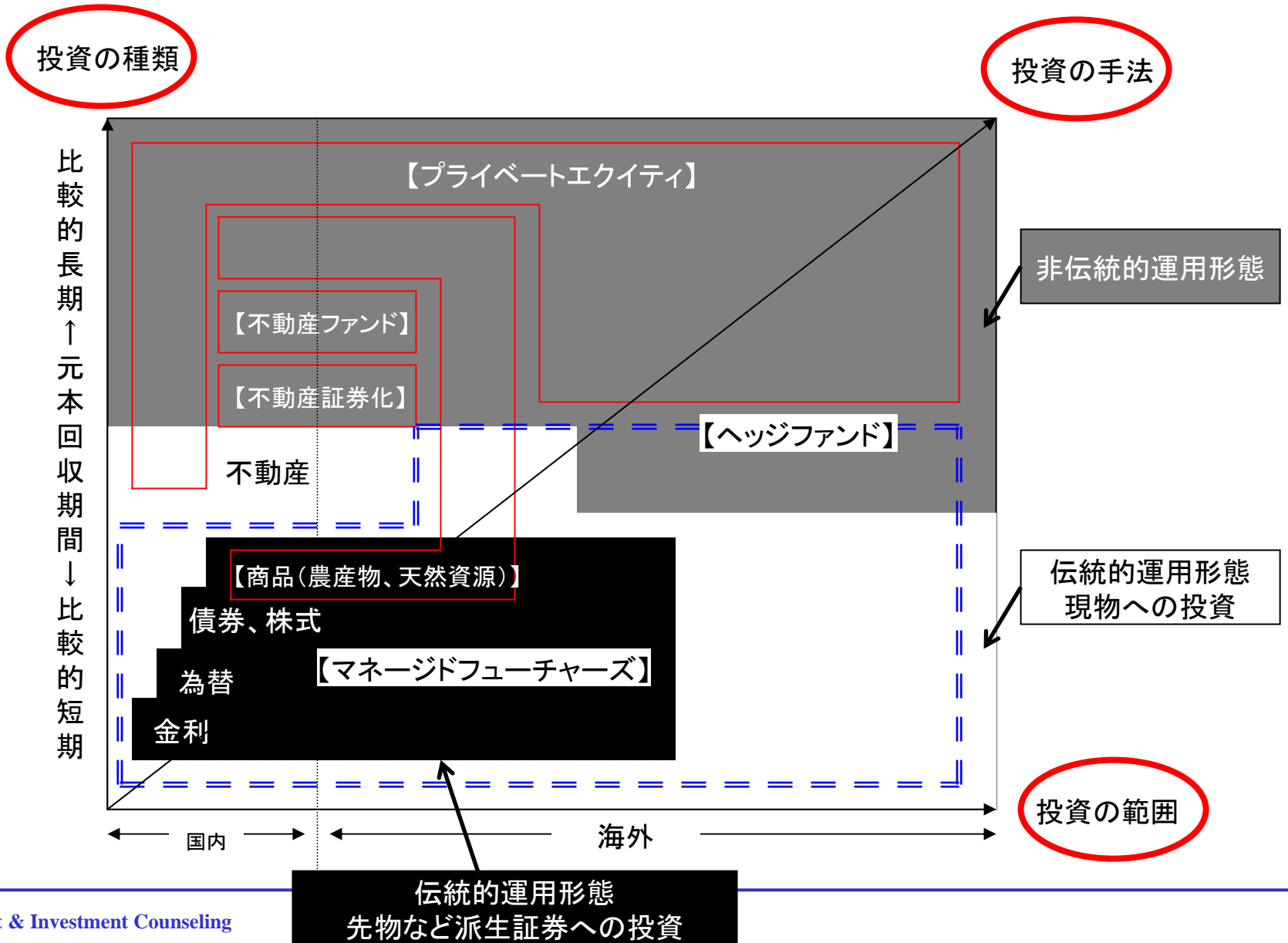


短期資産: 米1ヶ月LIOBR
 世界債券: シティグループ世界国債指数(日本込み\$ベース)
 世界株式: MSCI世界株式指数(日本込み\$ベース)
 US PE : Venture Economics [All Private Equity]

昨年度は40%以上の株価上昇を記録。ようやく、債券並のリターンに回帰(過去3年間)

株式の実績リスクプレミアムは低下傾向

多次元分散投資（“3つの分散”）



End of Presentation

本資料は、お客様の運用戦略や投資判断等の参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、投資等に係る 最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行なっていただきますようお願い申し上げます。

シミュレーションやバックテスト等のデータを含めた本資料の内容は、将来の運用成果の向上を保証するものではありません。また、データの一部は、弊社が信頼できると判断した各種情報源から入手した情報等に基づくものですが、その情報の正確性・確実性について弊社が保証するものではありません。なお、本資料は、作成日において入手可能な情報等に基づいて作成したものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合がございます。

本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き住友信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部 または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

本資料の内容に関して疑問に思われる点、ご不明な点等がございましたら、弊社営業担当店部等にご照会下さいますようお願い申し上げます。