

「海外年金資金等のプライベート・エクイティ投資 に関する調査研究報告書」公表

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
(<http://www.nensoken.or.jp/>)

年金に関する専門研究機関である公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構（東京都港区、理事長 高山憲之）は、「海外年金資金等のプライベート・エクイティ投資に関する調査研究報告書」を公表しました。

<要旨>

プライベート・エクイティとは広義には非上場株式を意味し、プライベート・エクイティ投資には、バイアウト、ベンチャー・キャピタル、グロースなどの投資戦略がある。

日本においては、プライベート・エクイティ投資はさほど活発ではないが、海外ではプライベート・エクイティは不動産と並ぶオルタナティブ投資の中心的存在となっている。海外において主要な投資家となっている年金基金やソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）などにおいては、投資ポートフォリオの中で大きなウェイトを占める重要な投資対象の一つとして位置付けられている。

プライベート・エクイティのポートフォリオの構築には、プライベート・エクイティ投資が持つ様々な特性が制約要件となる側面もあるため、伝統的な株式や債券等のポートフォリオ構築とは異なり一定の時間を要するものとなることが通常であり、投資家にとってプライベート・エクイティ投資が持つ特性への理解は欠かせないものと考えられる。

本報告書は、プライベート・エクイティ投資の特性や投資目的、投資手法、海外投資家の運用状況などを幅広く紹介し、年金基金等本邦投資家のプライベート・エクイティ投資への理解の一助となるべく作成したものである。

※報告書は当機構 HP(<http://www.nensoken.or.jp/publication/research/>)より無料で閲覧頂けます。

【お問い合わせ】 〒108-0074 東京都港区高輪 1 丁目 3 番 13 号 NBF 高輪ビル 4 階
公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
(担当) 研究部 主任研究員 樺山和也
(電話) 03-5793-9412 (E-Mail) k-kabayama@nensoken.or.jp

《ご参考》

【プライベート・エクイティ投資の特性】

長期投資	<ul style="list-style-type: none">・投資開始から企業価値を実現させ資金を回収するまでには相応の時間が必要であり、長期の投資となる・典型的なPEファンドのライフサイクルとしては、初回クローズから4～5年を投資期間とし、満期は10年程度に設定され、ファンドの満期は1年毎に2度の延長が可能な設計とされていることが多い
非流動性	<ul style="list-style-type: none">・非上場企業への投資であるため投資持分売却の流動性は低い・PEファンドは投資をコミットメントした後の解約は不可、セカンダリー市場での売却には通常相応のディスカウントが必要
高い期待リターン	<ul style="list-style-type: none">・多くの海外年金資金等では、非流動性プレミアム等から、公開株式市場のリターンを3%程度上回ることが期待されている
予見しづらいキャッシュフロー	<ul style="list-style-type: none">・PEファンドへの資金拠出はキャピタルコール方式、元本返済も個別投資案件毎で分配が行われるため、キャッシュフローは予見しづらい・市場環境と投資案件の発掘状況により投資の進捗スピードは予見できない
J-カーブ効果	<ul style="list-style-type: none">・累積キャッシュフローはJ-カーブを描く・投資の初期には通常リターンはマイナスとなる
分散投資の必要性	<ul style="list-style-type: none">・ファンド毎のリターンのバラツキ、設定時期によるパフォーマンス格差等から分散投資が必要
ポートフォリオ構築	<ul style="list-style-type: none">・PE投資のポートフォリオ構築には相応の年数を要する・投資時期(Vintage)の分散が必要・PEファンドにコミットメントしても実際に資金が投資に向かうまでには相応の時間が掛かる(コミットメントと投資残高の非同期性)・投資家は投資残高やポートフォリオ上のウェイトを思うようにコントロールすることはできない
リターンの計測	<ul style="list-style-type: none">・長期投資であることから他の運用資産と横並びでのリターン計測は難しい・市場価格が存在しない非流動性資産への投資であることからリターンの把握に時間が掛かる(1四半期ラグさせた形での開示を行う投資家が多い)・個別ファンドのパフォーマンスの良否は長期的にしか判らない

出所：各種資料から年金シニアプラン総合研究機構作成

以上