
プライベート・エクイティ・ファンドの パフォーマンスに関するレポート (2017年)

2019年3月29日

一般社団法人 日本プライベート・エクイティ協会
PwCあらた有限責任監査法人

JPEA 一般社団法人
日本プライベート・エクイティ協会



目次

1. 当レポートの概要および調査方法	4
2. 各年末の年率化開始来内部収益率	7
3. 2017年末に至る各期間の年率化内部収益率	9
補足情報	11
A. 2017年末の投資倍率	
B. 本調査の参加会社	

1. 当レポートの概要および調査方法 (1/3)

I. パフォーマンス測定の対象ファンド

一般社団法人 日本プライベート・エクイティ協会 (以下「JPEA」) の正会員会社のうち22社 (以下「対象会社」) の運用する、主に日本に投資するファンドのうち、2008年1月から2017年12月までの間に運用実績があるもの (2017年12月末時点で清算済みのファンドを含む) (以下「対象ファンド」)

II. パフォーマンス測定対象期間

対象ファンドのうち、2008年1月から2017年12月までの10年間に終了を迎えた決算期 (クローズしたファンドを含む)

III. パフォーマンス測定方法

(1) 対象ファンドについて、下記の計算式にて年率化開始来内部収益率および2017年末に至る期間の内部収益率を算定

IRRの計算要素

(計算式)

$$0 = \left[\sum_{i=1}^I CF_i (1 + r_{SI-IRR})^{-\left(\frac{t_i}{365}\right)} \right] + \left[V_E (1 + r_{SI-IRR})^{-\left(\frac{TD}{365}\right)} \right]$$

- ① CF_i : i 番目のキャッシュ・フロー (−はファンドへの流入 (出資払込金)、+は流出 (分配金))
- ② i : 評価期間中のキャッシュ・フローの番号 (1、2、... I)
- ③ r_{SI-IRR} : 年率化開始来内部収益率
- ④ t_i : 評価期間の初日からキャッシュ・フロー i の発生日までの日数
- ⑤ V_E : 計算期間末日時点の投資の評価額
- ⑥ TD : 評価期間全体の日数

(2) 全対象ファンドをファンド開始年 (ヴィンテージ) に応じてグループ化のうえ、グループごとの内部収益率を算定

(3) 各ファンド開始年グループの各年および各期間の内部収益率は、各対象ファンドの各年ないし各期間の期首時価および加重キャッシュフロー (キャッシュフローがファンドに滞留していた日数によって加重調整) の両方を反映したものをウェイトとし、加重平均して算定

1. 当レポートの概要および調査方法 (2/3)

IV. 調査方法

(1) 2018年6月に、JPEAより業務委託を受けたPwCあらた有限責任監査法人(以下、「PwC」)より、対象会社に対して文書(「パフォーマンス測定に関するデータ等のご依頼」)にて、下記データの提供を依頼

- a. 対象ファンドの基礎情報(ファンド名、投資戦略・投資対象、規模(コミットメント額)、決算日、会計基準、監査の有無、投資先の評価方法)
- b. 対象ファンドの開始時から直近決算期末(過去にクローズしたファンドについては最終決算期末(清算))までのキャッシュ・フロー・データ
- c. 対象ファンドの開始時から直近決算期末(過去にクローズしたファンドについては最終決算期末(清算))までの各期末の決算データ

(2) 上記データの提供を受け、PwCにより、「3. パフォーマンス測定方法」に従い、以下のパフォーマンスを算定

- a. 開始年ごとにグループ化された対象ファンドの、2008年から2017年(*)の10年間の各年末における開始来の年率化された内部収益率【2.各年末の年率化開始来内部収益率】

* 年別の収益率を算定する際、各年のパフォーマンスは、原則として、それぞれの歴年(1月1日から12月31日まで)に終了を迎える決算期間を対象とする。ただし、

- 12月により近いタイミングで仮決算を実施している会社については、当該仮決算日を決算日とみなして計算を行う。
- 1月決算ファンドのパフォーマンスについては、決算日が属する年の前年のパフォーマンスに含める。例えば、2018年1月決算期のファンドのパフォーマンスは、2017年のパフォーマンスに含める。

参考: 当レポート計算対象ファンドの決算日ないしみなし決算日

決算日(みなし決算日)	ファンド数
1月(決算日が属する年の前年のパフォーマンスに含めて計算)	3
6月(決算日が属する年のパフォーマンスに含めて計算)	2
9月(決算日が属する年のパフォーマンスに含めて計算)	3
12月	60
合計	68

- b. 開始年ごとにグループ化された対象ファンドの、2017年末に至る1年間(2017年)、3年間(2015-2017年)、5年間(2013-2017年)、10年間(2008-2017年)の各期間における年率化された内部収益率【3. 2017年末に至る各期間の年率化内部収益率】

1. 当レポートの概要および調査方法 (3/3)

V. 当レポート使用上の留意事項

- (1) 当レポートは、各対象会社ないし各対象ファンドの個別のパフォーマンスを開示するものではなく、また、当レポートの作成に使用した情報は、各対象会社と当レポート作成業務受託者であるPwCが締結した「秘密保持承諾書」に基づき、当秘密保持承諾書に記載がある場合を除き、PwC以外のJPEA会員会社および第三者に開示されない。
- (2) PwCによるパフォーマンス測定は、監査ないし保証業務に該当せず、PwCは対象会社より入手したデータの信頼性や正確性については検証していない。
- (3) 対象ファンドは、主に日本に投資するファンドであるが、日本への投資を主要対象としつつ、一部海外への投資を行っているファンドも含まれている。また、対象ファンドには、グローバルファンドから日本への投資を切り出したセグメントも含んでいる。なお、グローバルファンドのうち日本に投資する部分が僅少なファンドで、日本への投資の切り出しが不可能なファンドについては、対象ファンドから除いている。
- (4) 入手した決算データのうち、投資先の評価方法については、国際財務報告基準や米国会計基準に基づく公正価値評価を行っているファンド以外に、投資事業有限責任組合において採用されている組合契約に基づく評価方法や、取得原価(減損を考慮)等を採用しているファンドも含まれている。また、投資先の評価が外部監査人による監査対象になっていないファンドも含まれている。
- (5) 内部収益率測定時に使用した各期末の評価額からは、各期末に投資先を売却したと仮定した場合に発生する成功報酬 (Carried Interest) および追加費用の見積額を控除している。ただし、これらの情報が入手不可能な対象ファンドについては控除していない。
- (6) ファンド開始年は、原則として最初のキャッシュ・フロー(当初出資)が生じた年として定義している。ただし、最初のキャッシュ・フローが年末間近であり最初の年には経費の支払いしか発生していない等、当該年の内部収益率の計算が不能である場合は、内部収益率が最初に計算可能となった年を開始年とする。
- (7) 開始年別の収益率のうち、各開始年の対象ファンド数が3に満たないもの、ないし、対象ファンド数は3以上であっても対象会社1社の対象ファンドのみで構成されている場合、内部収益率は開示していない。また、内部収益率を開示することによって他の対象ファンドの内部収益率が推定可能となる場合も開示していない。
- (8) 内部収益率は、原則として年率化された内部収益率を計算・表示している。ただし、計算期間が1年に満たない対象ファンドの内部収益率(例:2008年9月開始の12月決算ファンドの2008年開始来内部収益率)については年率化していない。

2. 各年末の年率化開始来内部収益率 (1/2)

各年末のファンド開始年グループ別の年率化開始来内部収益率(*1)

上段:収益率 下段:対象 ファンド数(*2)		開始年別 対象 ファンド数 合計(*3)	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
2008年以前 開始ファンド	38		6.65%	8.69%	9.43%	9.48%	7.60%	4.68%	0.89%	1.12%	-2.30%	-8.14%
			13	17	22	23	27	32	34	36	38	38
2009年 開始ファンド	2	非開示(*5)										
			2	2	2	2	2	2	2	2	2	
2010年 開始ファンド	1	非開示(*5)										
			1	1	1	1	1	1	1	1		
2011年 開始ファンド	1	非開示(*5)										
			1	1	1	1	1	1	1			
2012年 開始ファンド	4		23.69%	19.46%	27.88%	24.23%	10.70%	-10.09%				
			4	4	4	4	4	4				
2013年 開始ファンド	7		21.51%	21.17%	6.30%	-0.53%	-19.80%					
			6	7	7	7	7					
2014年 開始ファンド	4		29.51%	36.00%	45.78%	44.61%						
			4	4	4	4						
2014年以前 開始ファンド合計(*4)	57		12.26%	12.56%	12.81%	11.76%	6.86%	3.77%	0.43%	0.55%	-2.54%	-8.14%
			31	36	41	42	42	40	38	39	40	38
参 考 値 (*4)	2015年 開始ファンド	1	非開示(*5)									
			1	1	1							
	2016年 開始ファンド	5	-25.26%	-26.16%								
			5	5								
	2017年 開始ファンド	5	-26.65%									
			5									

2. 各年末の年率化開始来内部収益率 (2/2)

(脚注)

この表に関する一般的説明については、当レポート第1章IV.(2)a.参照。

- *1 各年末の年率化開始来内部収益率には、各年途中で開始ないし終了した対象ファンドの内部収益率も含む。ただし、前年度以前に終了したファンドの内部収益率は、各年末の年率化開始来内部収益率に含まない。例えば、2015年9月に終了した12月決算ファンドの内部収益率は、2015年以前の内部収益率に含まれるとともに、2016年以降の内部収益率には含まれない。また、各対象ファンドの内部収益率は、最初のキャッシュ・フロー発生日から直近決算期間末日ないし最終のキャッシュ・フロー発生日までの期間を計算対象としており、清算期間中の内部収益率についても計算対象に含めている。
- *2 対象ファンド数: 各ファンド開始年グループ・各年末の年率化開始来内部収益率の測定対象となったファンド数。各年途中で開始ないし終了した対象ファンドを含む。
- *3 開始年別対象ファンド数合計: 各ファンド開始年グループの測定対象となった全対象ファンド数の合計。2017年より前に終了した対象ファンドを含む。
- *4 中長期的なリターンを獲得を目的とするプライベート・エクイティ・ファンドの性質に鑑み、2014年以前開始ファンド(3年以上の運用実績を有するファンド)について合計した内部収益率を表示している。また、2015年以降開始ファンドの内部収益率についても参考値として表示している。
- *5 対象ファンド数が3未満のファンド開始年グループの年率化開始来内部収益率は非開示としている。

3. 2017年末に至る各期間の年率化内部収益率 (1/2)

2017年末に至る各期間のファンド開始年グループ別の年率化内部収益率(*1)

上段:収益率 下段:対象ファンド数(*2)	開始年別 対象ファンド数 合計(*3)	1年間: 2017年	3年間: 2015-17年	5年間: 2013-17年	10年間: 2008-17年
2008年以前開始ファンド	38	11.85%	7.17%	25.35%	6.76%
		13	22	27	38
2009年開始ファンド	2	非開示(*5)			
		2	2	2	2
2010年開始ファンド	1	非開示(*5)			
		1	1	1	1
2011年開始ファンド	1	非開示(*5)			
		1	1	1	1
2012年開始ファンド	4	47.43%	26.39%	27.32%	23.61%
		4	4	4	4
2013年開始ファンド	7	23.48%	28.05%	21.40%	21.41%
		6	7	7	7
2014年開始ファンド	4	16.74%	25.42%	28.80%	28.62%
		4	4	4	4
2014年以前開始ファンド 小計	57	20.65%	12.38%	24.37%	8.32%
		31	41	46	57
2015年開始ファンド	1	非開示(*5)			
		1	1	1	1
2016年開始ファンド	5	-21.10%	-28.73%	-28.73%	-28.73%
		5	5	5	5
2017年開始ファンド	5	-29.26%	-29.26%	-29.26%	-29.26%
		5	5	5	5
全対象ファンド合計	68	20.40%	12.04%	24.02%	8.21%
		42	52	57	68
参考: 配当込東証株価指数 (TOPIX)(*4)の期間投資収益率	-	22.23%	11.17%	18.53%	4.24%

3. 2017年末に至る各期間の年率化内部収益率 (2/2)

(脚注)

この表に関する一般的説明については、当レポート第1章IV.(2)b.参照。

- *1 各期間の年率化内部収益率には、各期間途中で開始ないし終了したファンドの内部収益率も含む。例えば、2016年7月に開始し2017年末も運用中の12月決算ファンド(運用期間1.5年)の内部収益率は、2017年末に至る1年間のパフォーマンスに加え、3年間、5年間、10年間の内部収益率にも含まれている(この場合、3年間、5年間、10年間の内部収益率には、いずれも1.5年分の開始来年率化収益率が含まれる)。
- *2 対象ファンド数:各ファンド開始年グループ・各期間の年率化内部収益率の測定対象となったファンド数。各期間途中で開始ないし終了した対象ファンドを含む。
- *3 開始年別対象ファンド数合計:各ファンド開始年グループの測定対象となった全対象ファンド数の合計。2017年より前に終了した対象ファンドを含む。
- *4 配当込東証株価指数(TOPIX)の出所:Bloomberg
- *5 対象ファンド数が3未満のファンド開始年グループの年率化内部収益率は非開示としている。

補足情報

A. 2017年末の投資倍率

B. 本調査の参加会社

A. 2017年末の投資倍率 (1/2)

2017年末のファンド開始年グループ別の投資倍率(*1)

		対象ファンド数(*2)	2017年末の 投資倍率(単位:倍)
2008年以前開始ファンド		38	1.45
2009年開始ファンド		2	非開示(*4)
2010年開始ファンド		1	非開示(*4)
2011年開始ファンド		1	非開示(*4)
2012年開始ファンド		4	1.50
2013年開始ファンド		7	1.64
2014年開始ファンド		4	1.34
2014年以前開始ファンド合計(*3)		57	1.44
参 考 値 (*3)	2015年開始ファンド	1	非開示(*4)
	2016年開始ファンド	5	0.74
	2017年開始ファンド	5	0.87

A. 2017年末の投資倍率 (2/2)

(脚注)

*1 2017年末のファンド開始年グループ別の投資倍率は、以下の方法に基づき算定している。また、2017年より前に終了した対象ファンドの投資倍率も計算対象としている。

①各対象ファンドの投資倍率を、以下の計算式で算定

投資倍率 = (累積分配金 + 期末時点残余価値) / 累積払込出資金

②各ファンド開始年グループの投資倍率を、各対象ファンドの累積払込出資金をウェイトとし、加重平均して算定

*2 対象ファンド数:各ファンド開始年グループの投資倍率の測定対象となったファンド数。2017年より前に終了した対象ファンドを含む。

*3 中長期的なリターンを獲得を目的とするプライベート・エクイティ・ファンドの性質に鑑み、2014年以前開始ファンド(3年以上の運用実績を有するファンド)について合計した投資倍率を表示している。また、2015年以降開始ファンドの投資倍率についても参考値として表示している。

*4 ファンド開始年グループ別の投資倍率において、対象ファンド数が3未満のグループの投資倍率は非開示としている。

B. 本調査の参加会社

参加会社(五十音順)

アイ・シグマ・キャピタル株式会社

株式会社アドバンテッジパートナーズ

アント・キャピタル・パートナーズ株式会社

いわかぜキャピタル株式会社

エンデバー・ユナイテッド株式会社

カーライル・ジャパン・エルエルシー

キャス・キャピタル株式会社

株式会社KKRジャパン

CLSAキャピタルパートナーズジャパン株式会社

株式会社ジェイ・ウィル・パートナーズ

J-STAR株式会社

CITICキャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド

東京海上キャピタル株式会社

ニューホライズンキャピタル株式会社

ペルミラ・アドバイザーズ株式会社

ポラリス・キャピタル・グループ株式会社

株式会社 マーキュリア インベストメント

株式会社丸の内キャピタル

みずほキャピタルパートナーズ株式会社

雄渾キャピタル・パートナーズ株式会社

ユニゾン・キャピタル株式会社

株式会社ロングリーチグループ

免責事項

当レポートに含まれる情報は、日本プライベート・エクイティ協会（以下「JPEA」）からの業務受託を受け、PwCあまた有限監査法人（以下「PwC」）が対象会社から入手したデータに基づいて測定したものである。JPEAおよびPwCは、これらの情報の信頼性を高めるために最大限の努力を行っているが、これらの情報の正確性ないし対象会社より入手したデータの正確性について一切の責任を負わない。

また、PwCによるパフォーマンス測定は、監査ないし保証業務に該当せず、PwCは対象会社より入手したデータの信頼性や正確性、対象ファンドの投資評価額の妥当性については検証していない。

当レポートは、関連する事項に対する一般的なガイダンスのみを目的として作成されており、専門的なアドバイスを構成するものではない。具体的な専門家のアドバイスなしに、当レポートに含まれる情報に基づいて行動することは推奨されない。当レポートに含まれる情報の正確性や網羅性については一切の表明または保証はなされず（明示されているか示唆されているかにかかわらず）、また、法令により許可されている範囲内で、JPEAおよびPwC（そのメンバーファームおよびパートナー、従業員、代理人を含む）は、当レポートに掲載されている情報によって決定を下したり、あるいは行為を起こしたことにより、結果的に損害を受け、特別なあるいは同類の損害を蒙ったとしても、またその損害の可能性について言及していたとしても、一切の責任を負わない。

© 2019 The Japan Private Equity Association. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.