

PEの動向と パフォーマンス測定

PwCあらた有限責任監査法人
清水 毅 / 佐藤 孝
7 September 2020

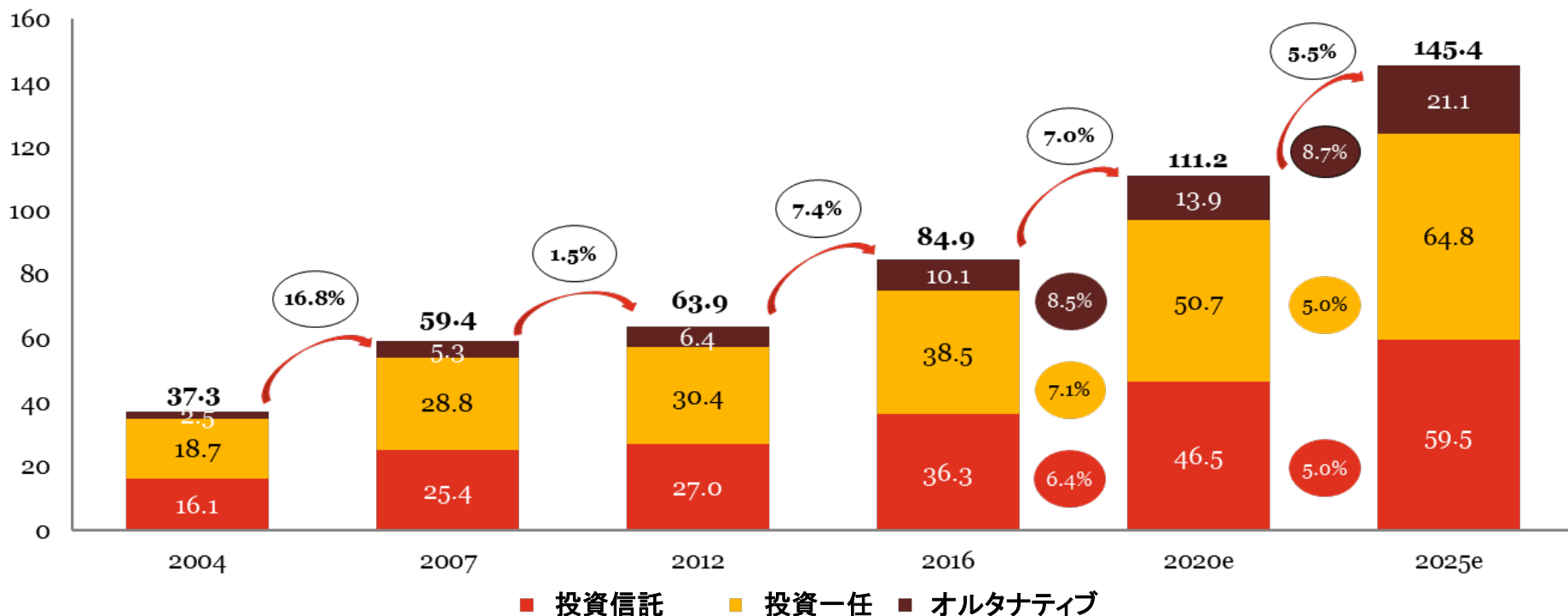


1

世界におけるPEの動向

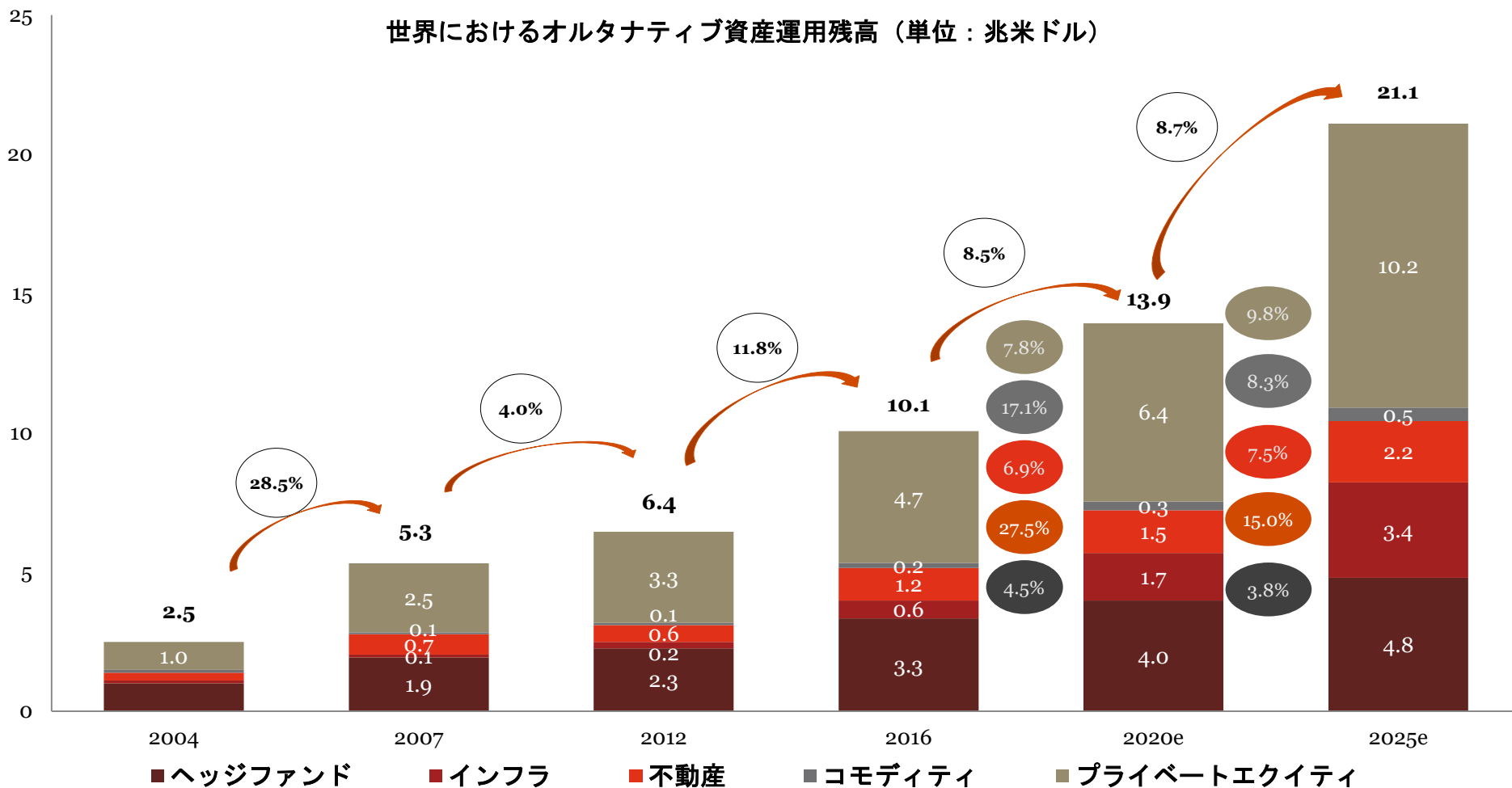
グローバルでの伝統的資産とオルタナティブ資産の成長予測

(単位:兆米ドル)



図表注: PwC AWM Research Centreによる分析。過去のデータは、Lipper、ICI、EFAMA、City UK、Hedge Fund Research、Preqinによる
出所: PwC, 2017. "Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change"

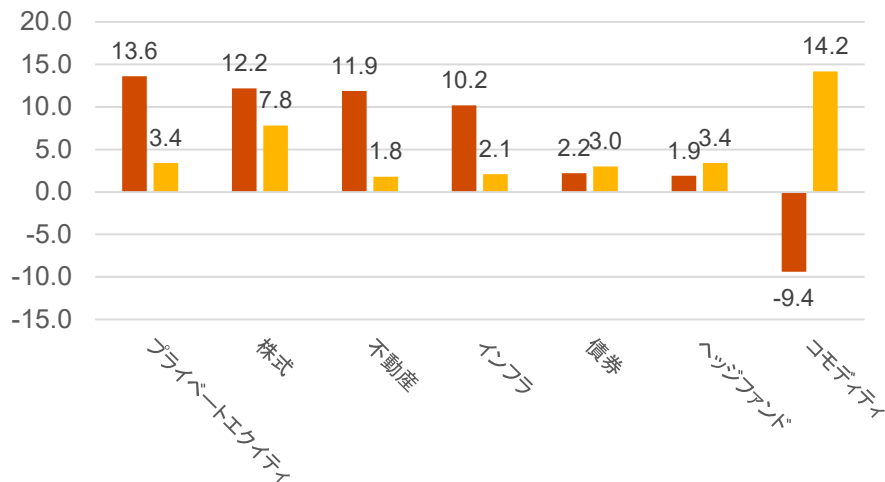
グローバルでのPEおよびオルタナティブ資産の成長予測



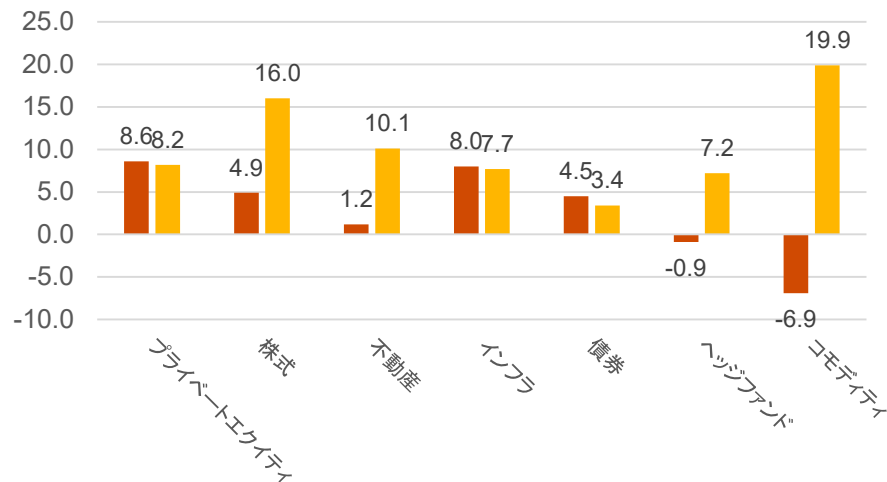
図表注： PwC AWM Research Centreによる分析。過去のデータは、Lipper、Hedge Fund Research、Preqinによる
 出所： PwC, 2017. "Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change"

PEおよびオルタナ資産・伝統資産のリスク・リターン比較

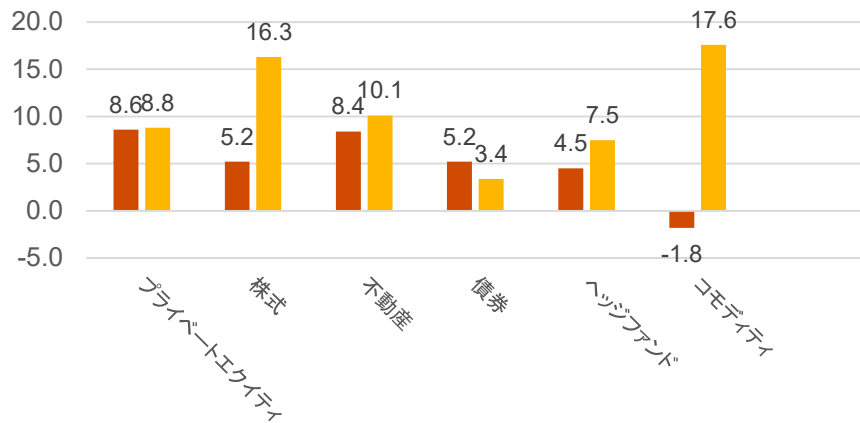
5年間のパフォーマンスとボラティリティ(%)



10年間のパフォーマンスとボラティリティ(%)



20年間のパフォーマンスとボラティリティ(%)



■ 年間リターン ■ 年間ボラティリティ

図表注1: 2017年に至る期間。但し20年間のヘッジファンド、プライベートエクイティ、不動産のリターンとボラティリティは、それぞれ1997年12月から2017年6月、2007年12月から2017年6月、2001年12月から2017年6月の期間で算出されている。

図表注2: BloombergとPreqinのデータに基づくPwC Market Research Centreによる分析。リターンはそれぞれのインデックスに基づき四半期平均ベースで計算された後年率化されている。

出所: PwC, 2018. "The rising attractiveness of alternative asset classes for Sovereign Wealth Funds"

2

PEのパフォーマンス
測定

英国のPEファンドの開始来IRR (% p.a.)- 投資戦略別

	No of funds	To Dec '18	To Dec '17	To Dec '16	To Dec '15	To Dec '14	To Dec '13	To Dec '12	To Dec '11	To Dec '10	To Dec '09	To Dec '08	To Dec '07	To Dec '06	To Dec '05
Pre-1996 vintage funds															
Early Stage	24	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.3	8.8
Development	35	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.0
Mid MBO	33	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.7	15.8	15.8	15.8	15.8
Large MBO	26	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
Generalist	35	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.6	15.6
<i>Subtotal pre-1996</i>	<i>153</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.5</i>	<i>15.5</i>
1996 vintage funds onwards															
Venture	140	5.3	4.4	4.5	3.7	3.4	2.4	0.4	0.9	-0.3	-2.2	-1.8	-1.6	-0.6	-1.9
<i>pre-2002 vintage funds</i>	<i>43</i>	<i>-0.5</i>	<i>0.3</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>-1.3</i>	<i>-2.6</i>	<i>-1.3</i>	<i>-1.6</i>	<i>-3.1</i>	<i>-2.6</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
<i>2002 vintage funds onwards</i>	<i>97</i>	<i>9.0</i>	<i>7.6</i>	<i>7.7</i>	<i>7.0</i>	<i>6.4</i>	<i>5.9</i>	<i>3.6</i>	<i>4.0</i>	<i>2.2</i>	<i>0.2</i>	<i>1.7</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
Small MBO	80	14.9	16.7	15.7	15.6	14.9	16.2	16.0	15.3	17.9	17.3	6.5	7.3	3.2	1.9
Mid MBO	178	12.4	12.7	12.3	12.6	12.6	12.6	12.3	12.5	13.2	14.0	14.9	14.9	13.2	9.3
Large MBO	57	16.0	15.6	15.1	14.4	14.3	14.9	14.7	15.4	17.8	19.2	21.5	23.7	21.0	18.0
<i>Subtotal 1996 onwards</i>	<i>455</i>	<i>14.3</i>	<i>14.1</i>	<i>13.6</i>	<i>13.2</i>	<i>13.1</i>	<i>13.4</i>	<i>13.1</i>	<i>13.6</i>	<i>15.2</i>	<i>16.1</i>	<i>17.2</i>	<i>18.9</i>	<i>16.4</i>	<i>13.2</i>
Grand total all funds	608	14.6	14.5	14.1	13.8	13.8	14.1	13.9	14.3	15.3	15.9	16.4	17.3	16.0	14.4
Subcategories (all vintages)															
UK	415	13.4	13.4	13.3	13.5	13.6	13.6	13.5	13.6	13.9	14.1	14.6	14.6	14.4	14.0
Non-UK	193	15.2	15.0	14.6	14.0	13.9	14.4	14.2	14.7	16.6	17.7	18.5	20.2	17.9	14.9
Pan-European	182	16.1	16.0	15.6	15.1	15.2	15.7	15.6	16.3	18.0	19.3	20.3	21.6	19.7	17.4
Technology	153	6.3	5.9	5.4	4.4	3.8	3.4	1.1	1.5	0.6	-0.9	-0.6	-0.1	1.0	0.1
Non-technology	455	15.4	15.3	14.9	14.6	14.6	15.0	14.9	15.3	16.4	17.0	17.8	18.7	17.3	15.7

出所: PricewaterhouseCoopers LLP, 2019. "BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2018"

英国のPEファンドの開始来IRR (% p.a.)- ヴィンテージ別

	No of funds	To Dec '18	To Dec '17	To Dec '16	To Dec '15	To Dec '14	To Dec '13	To Dec '12	To Dec '11	To Dec '10	To Dec '09	To Dec '08	To Dec '07	To Dec '06	To Dec '05
1980-84	13	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
1985-89	68	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.8	13.8	13.8	13.8
1990	13	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.4	11.3	11.3	11.1
1991	14	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
1992	7	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3
1993	10	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.2	15.0	15.2	15.3	15.3	14.8
1994	19	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	34.4
1995	9	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	22.2	21.9
1996	13	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	17.8	17.8	19.1	18.7	18.7	18.6
1997	24	15.0	15.0	15.0	15.0	15.1	15.0	15.0	15.0	15.0	15.1	15.3	15.6	14.7	14.9
1998	16	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.8	12.9	12.8	12.9	12.9	12.5	12.2	10.8
1999	25	11.5	11.5	11.5	11.5	9.9	9.5	9.4	9.7	8.6	8.0	8.0	15.8	8.8	6.2
2000	26	16.5	16.6	16.6	16.6	16.7	16.6	16.6	16.6	16.6	16.2	14.1	16.7	14.9	8.7
2001	30	24.8	24.9	24.9	25.0	25.0	25.1	24.8	25.2	26.1	26.6	27.4	29.1	28.3	23.4
2002	19	24.5	24.4	24.4	24.4	24.9	24.7	25.5	26.1	26.1	25.5	27.0	30.8	26.6	27.7
2003	17	18.2	19.8	19.8	19.8	20.0	20.4	20.7	22.0	23.7	17.5	25.4	32.1	23.4	22.2
2004	11	24.6	24.3	24.4	17.9	24.7	24.2	25.0	26.4	32.0	34.1	41.3	41.1*	25.8	-5.8
2005	27	9.9	10.7	10.5	10.5	11.1	11.1	9.6	7.4	9.4	8.4	4.2	19.4	24.0	-8.0
2006	41	6.6	5.9	5.3	4.6	5.2	6.2	4.2	2.4	5.2	-11.8	-12.7	7.2	100.6	n/a
2007	41	9.6	10.3	9.9	9.4	9.2	9.7	7.9	8.9	12.6	5.1	4.1	24.7	n/a	n/a
2008	26	18.8	17.1	13.5	10.0	7.8	8.1	7.6	7.8	5.8	-5.7	-2.5	n/a	n/a	n/a
2009	26	14.1	12.4	11.8	11.1	-2.1	9.2	4.0	-10.4	8.7	15.5	n/a	n/a	n/a	n/a
2010	19	12.5	16.8	18.2	23.5	25.6	23.3	18.7	37.9	140.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2011	18	15.7	20.7	16.2	30.4	38.8	44.4	70.7	-36.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2012	20	22.5	27.9	21.9	22.6	1.9	-9.7	-32.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2013	24	26.3	19.8	19.8	21.9	-3.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2014	32	24.3	19.3	9.8	2.5	7.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Total*	608	14.6	14.5	14.1	13.8	13.8	14.1	13.9	14.3	15.3	15.9	16.4	17.3	16.0	14.4
2015	30	20.9	9.7	-61.4	-59.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2016	37	15.9	-4.8	41.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2017	27	27.0	-4.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2018	24	-57.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<i>Subtotal 2015-2018</i>	<i>118</i>	<i>20.7</i>	<i>13.6</i>	<i>4.2</i>	<i>19.8</i>	<i>26.0</i>	<i>29.2</i>	<i>12.4</i>	<i>6.0</i>	<i>11.5</i>	<i>-6.3</i>	<i>-2.1</i>	<i>18.2</i>	<i>27.9</i>	<i>n/a</i>

* Only funds which were at least four years old at the relevant year end are included for the computation of the 'Total' figures.

出所: PricewaterhouseCoopers LLP, 2019. "BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2018"

英国のPEファンドの期間別IRR (% p.a.)- 投資戦略別

No of funds	2018	Three years	Five years	Ten years	
1996 vintage funds onwards					
Venture	167	10.1	8.7	13.1	8.4
<i>pre-2002 vintage funds</i>	43	-5.7	-4.1	4.1	1.1
<i>2002 vintage funds onwards</i>	124	12.3	10.8	14.5	10.3
Small MBO	114	20.1	18.1	15.8	13.7
Mid MBO	224	26.1	17.3	15.2	10.8
Large MBO	68	12.2	32.8	20.2	15.1
<i>Subtotal 1996 onwards</i>	573	15.6	26.4	18.5	13.8
Grand total all funds	726	15.6	26.4	18.5	13.7
Subcategories (all vintages)					
UK	490	15.6	16.4	14.0	10.4
Non-UK	236	15.6	28.4	19.3	14.3
Pan-European	216	11.9	28.3	18.9	13.8
Technology	180	15.6	13.4	15.8	10.2
Non-technology	546	15.6	27.2	18.7	13.9

出所: PricewaterhouseCoopers LLP, 2019. "BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2018"

英国のPEファンドの期間別IRR (% p.a.)- ヴィンテージ別

	No of funds	2018	Three years	Five years	Ten years
1980-84	13	n/a	n/a	n/a	n/a
1985-89	68	n/a	n/a	n/a	n/a
1990	13	n/a	n/a	n/a	n/a
1991	14	n/a	n/a	n/a	n/a
1992	7	n/a	n/a	n/a	n/a
1993	10	n/a	n/a	n/a	n/a
1994	19	n/a	n/a	n/a	n/a
1995	9	n/a	n/a	n/a	n/a
1996	13	n/a	117.0	26.7	-7.4
1997	24	3.4	1.4	2.5	-8.5
1998	16	0.0	-77.6	-76.7	11.4
1999	25	-1.6	13.4	8.2	97.6
2000	26	-15.4	-3.6	11.0	20.6
2001	30	12.9	-3.9	2.7	2.8
2002	19	8.8	47.9	14.0	5.9
2003	17	-1.8	14.1	4.4	7.4
2004	11	2.0	10.9	18.4	15.2
2005	27	-4.6	14.1	9.7	11.5
2006	41	69.4	17.5	7.8	8.8
2007	41	-8.0	15.6	10.9	10.8
2008	26	7.8	57.9	31.7	19.0
2009	26	23.8	19.0	19.8	n/a
2010	19	1.9	9.8	12.0	n/a
2011	18	0.5	21.7	17.4	n/a
2012	20	21.5	25.0	23.9	n/a
2013	24	12.7	31.1	27.1	n/a
2014	32	35.0	29.8	n/a	n/a
2015	30	15.0	21.6	n/a	n/a
2016	37	18.1	n/a	n/a	n/a
2017	27	31.7	n/a	n/a	n/a
2018	24	n/a	n/a	n/a	n/a
Total	726	15.6	26.4	18.5	13.7

出所: PricewaterhouseCoopers LLP, 2019. "BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2018"

JPEA プライベート・エクイティ パフォーマンス調査 (2018年) – 一部加工

上段: 収益率 下段: 対象ファンド本数	開始年別ファンド数 合計	1年間: 2018年	3年間: 2016-2018年	5年間: 2014-2018年	10年間: 2009-2018年
2008年以前開始ファンド	39	-8.72% 8	-0.93% 17	15.22% 23	12.58% 39
2009年開始ファンド	2	1	非開示 2	2	
2010年開始ファンド	1	1	非開示 1	1	
2011年開始ファンド	2	2	非開示 2	2	
2012年開始ファンド	3	非開示 2	-12.43% 3	22.40% 3	
2013年開始ファンド	8	18.25% 7	7.80% 8	22.37% 8	
2014年開始ファンド	5	8.85% 5	15.21% 5		
2015年開始ファンド	2	非開示 2	2		
2016年開始ファンド	7	-10.28% 7			
2017年開始ファンド	7	4.81% 7			
2018年開始ファンド	7				
全対象ファンド合計	83	6.04% 42	12.80% 40	18.22% 39	12.58% 39
参考: 配当込東証株価指数 (TOPIX)の期間投資収益率	-	-15.97%	1.00%	4.95%	7.92%

出所: 一般社団法人日本プライベート・エクイティ協会, 2020. 「JPEA プライベート・エクイティ パフォーマンス調査 (2018年) - 各期間の年率化内部収益率 -」
PwC

英国におけるPEファンドのパフォーマンスと FTSEインデックスの比較 (% p.a.)

日本	2018 (1年)	2016-18 (3年)	2014-18 (5年)	2009-18 (10年)
JPEAのPEファンド合計	6.04	12.80	18.22	12.58
TOPIX(配当込み)	-15.97	1.00	4.95	7.92

出所：一般社団法人日本プライベート・エクイティ協会, 2020. 「JPEA プライベート・エクイティ パフォーマンス調査 (2018年) - 各期間の年率化内部収益率 -」

英国	2018 (1年)	2016-18 (3年)	2014-18 (5年)	2009-18 (10年)
BVCAのPEファンド合計	15.6	26.4	18.5	13.7
FTSE All-Share Index	-9.5	6.1	4.1	9.1
FTSE 100 Index	-8.7	6.8	3.9	8.3
FTSE 250 Index	-13.3	2.9	4.7	13.7
FTSE 350 Index	-9.5	6.1	4.0	9.0

FTSE Index data based on FTSE Russell as at 31 December 2018

出所：PricewaterhouseCoopers LLP, 2019. "BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2018"

パフォーマンス測定の課題 – ポートフォリオ評価

	有責組合 会計規則	J-GAAP	IFRS	US-GAAP	GIPS
市場性のある 有価証券	市場価格	市場価格	市場価格	市場価格	市場価格
プライベート エクイティ	時価 (ただし簡便 法も容認さ れる)	取得価格 (△減損)	公正価値	公正価値	公正価値

IPEVガイドラインによる評価技法

評価手法 投資先区分	直近投資 価格	マルチプル	純資産	投資先の DCF	投資の DCF	業種ベンチ マーク
シード・アーリー ステージ企業	○	○	-	-	△	△
R&D 型 スタート アップ	○	○	-	-	△	△
継続性に疑義があ る企業/リビング デッド	-	-	○	-	△	△
ビジネスモデル 確立企業	△	○	-	△	△	△
Exit 予定の投資 先	-	-	-	△	○	-
清算中又は 生産予定の投資先	-	-	○	-	○	-
エクイティ以外の 投資先	-	-	-	-	○	-

出所：経済産業省・一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会・みずほ情報総研株式会社, 2018.「平成29年度 グローバル・ベンチャー・エコシステム連携強化事業（我が国におけるベンチャー・エコシステム形成に向けた基盤構築事業）『投資事業有限責任組合契約（例）及びその解説』」

お問い合わせ

PwCあらた有限責任監査法人

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-1-1 大手町パークビルディング

TEL : 03-6212-6800(代表)

www.pwc.com/jp/assurance

パートナー
資産運用インダストリーリーダー
清水 毅
Takeshi.shimizu@pwc.com

パートナー
第三金融部(資産運用)
佐藤 孝
Takashi.sato@pwc.com

シニアマネージャー
第三金融部(資産運用)
秋山 潤一郎
junichiro.a.akiyama@pwc.com

www.pwc.com/jp

© 2020 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. 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.