

ゆうちょ銀行のプライベートエクイティ投資の現状と今後の展望について

2022年6月9日



免責事項

本資料は、株式会社ゆうちょ銀行（以下「当行」といいます。）及びその連結子会社（以下「当行グループ」といいます。）の企業情報等の提供のために作成されたものであり、国内外を問わず、当行の発行する株式その他の有価証券への勧誘を構成するものではありません。

本資料には、見通し、計画、目標などの将来に関する記述がなされています。これらの記述は、本資料の作成時点において当行が入手している情報に基づき、その時点における予測等を基礎としてなされたものです。また、これらの記述は、一定の前提（仮定）の下になされています。これらの記述又は前提（仮定）は、客観的に不正確であったり、又は将来実現しない可能性があります。

このような事態の原因となりうる不確実性やリスクとしては、リスク管理方針及び手続の有効性に係るリスク、市場リスク、市場流動性リスク、資金流動性リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスク等、事業戦略・経営計画に係るリスク、業務範囲の拡大等に係るリスク、事業環境等に係るリスク、新型コロナウイルス感染症の拡大等の状況、米国の金融政策に係るリスク、その他様々なものが挙げられますが、これらに限られません。当行グループの業績及び財政状態等に影響を及ぼす可能性があるとして、当行が認識している重要な事実については、有価証券報告書及び最新の四半期報告書をご参照ください。

なお、本資料における記述は本資料の日付（又はそこに別途明記された日付）時点のものであり、当行はそれらの情報を最新のものに随時更新するという義務も方針も有しておりません。従って、将来の見通しと実際の結果は必ずしも一致するものではありません。

また、本資料に記載されている当行グループ及び日本郵政グループ以外の企業等に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性・適切性等について当行は何らの検証も行っておりません。また、これを保証するものではありません。また、本資料の内容は、事前の通知なく変更されることがあります。

注 本資料においては、特に注記の無い限り、単位未満を切り捨てて表示しています。これにより、合計が合わない場合があります。

プライベートエクイティ投資の概要

運用の多様化に当たり、伝統的資産（株式・債券等）に比べて期待収益率が高く、他の運用資産と相関関係が低い、プライベートエクイティ（以下、PE）投資を2016年度から開始。

投資開始時期/目的

- ✓ 2016年度運用開始
- ✓ 運用の高度化/収益の多様化
- ✓ 期待収益率の高さ（伝統的資産比）

目標リターン

- ✓ ネット^{※1}IRR 8.0%
- ✓ ネット^{※1}投資倍率 1.30x

※1 費用控除後、円ベース。

組織体制

担当部署	市場部門 プライベートエクイティ投資部
部署責任者	常務執行役員部長 貞永 英哉
人員	27名（4/1現在） ^{※2}

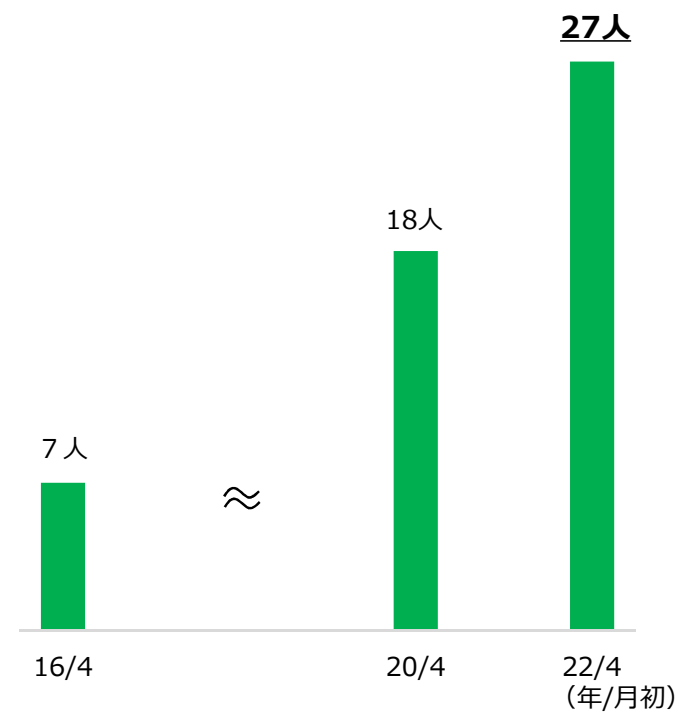
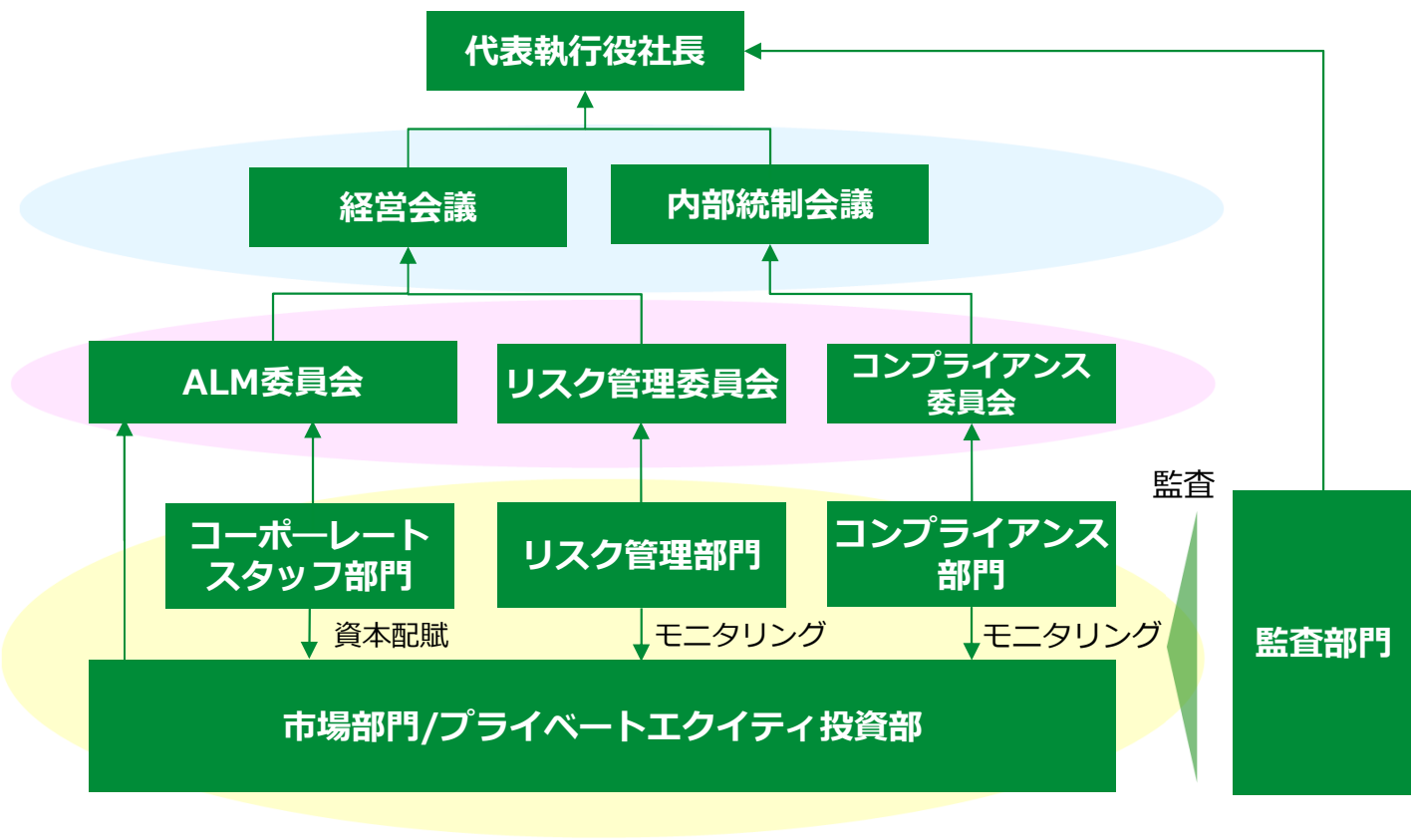
※2 兼務出向者含む。

ガバナンス態勢

リスク管理部門・コンプライアンス部門等による牽制態勢を十分に確保しつつ、投資の実施状況を管理。

運用態勢

プライベートエクイティ投資部の の人員体制

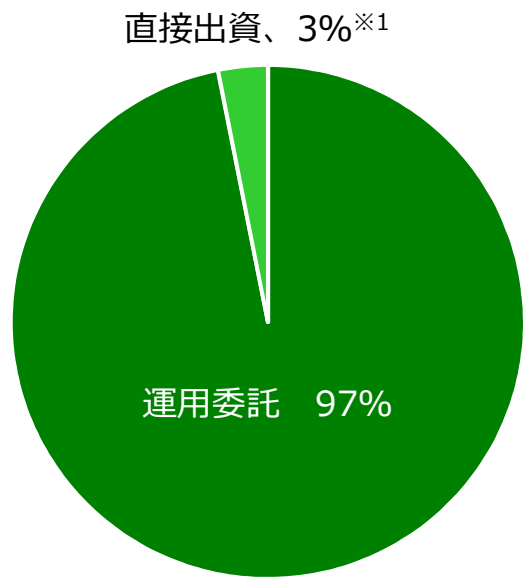


投資手法

PEファンドへの投資経験が豊富で、国内でのサポート体制が整っている投資信託運用会社やその投資助言者を活用したスキームで投資を実行。

投資手法

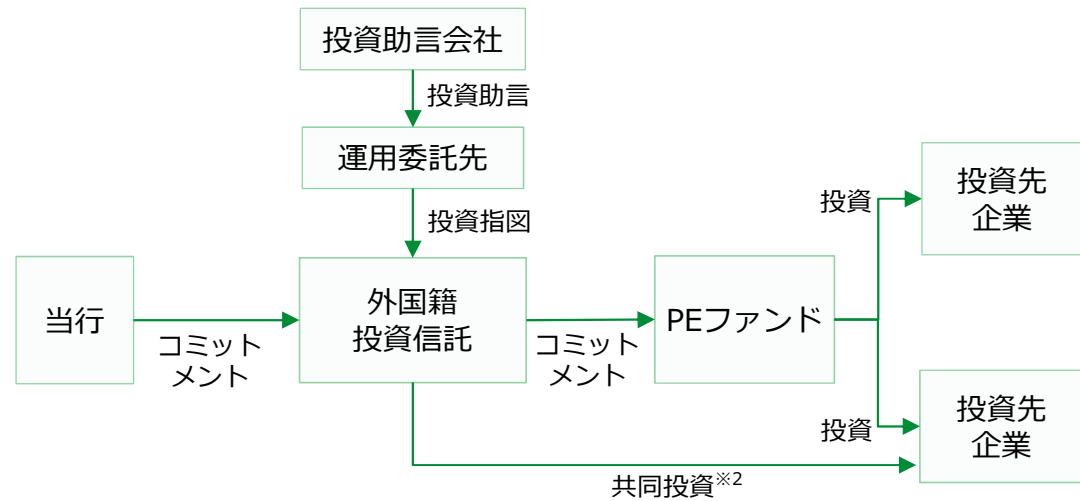
(コミットメントベース、22年3月末)



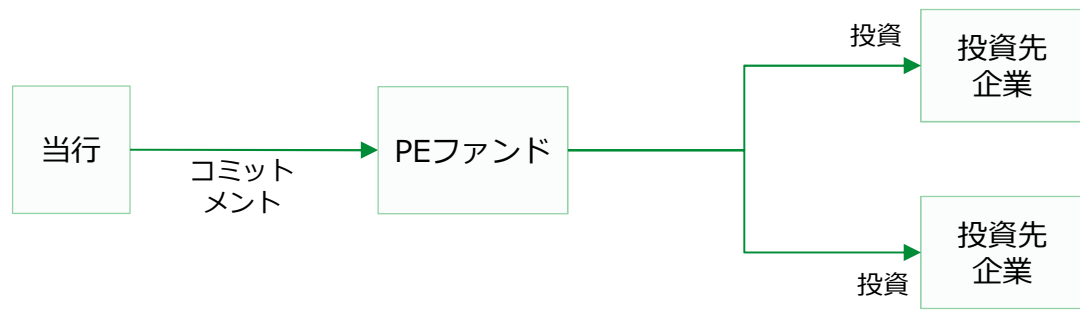
※1 当行連結子会社のJPインベストメント（株）が運用するファンドを含む。

投資手法の概略

運用委託



直接出資



※2 バイアウトファンド等が投資を行う際に、他の投資家が共同で投資すること。投資先に対する戦略立案・執行等のコントロールはバイアウトファンド等が担う。

投資対象戦略

創業期から再生期にあたるまで幅広い企業に分散投資すべく、多様な投資戦略を組み入れ。

投資対象の戦略



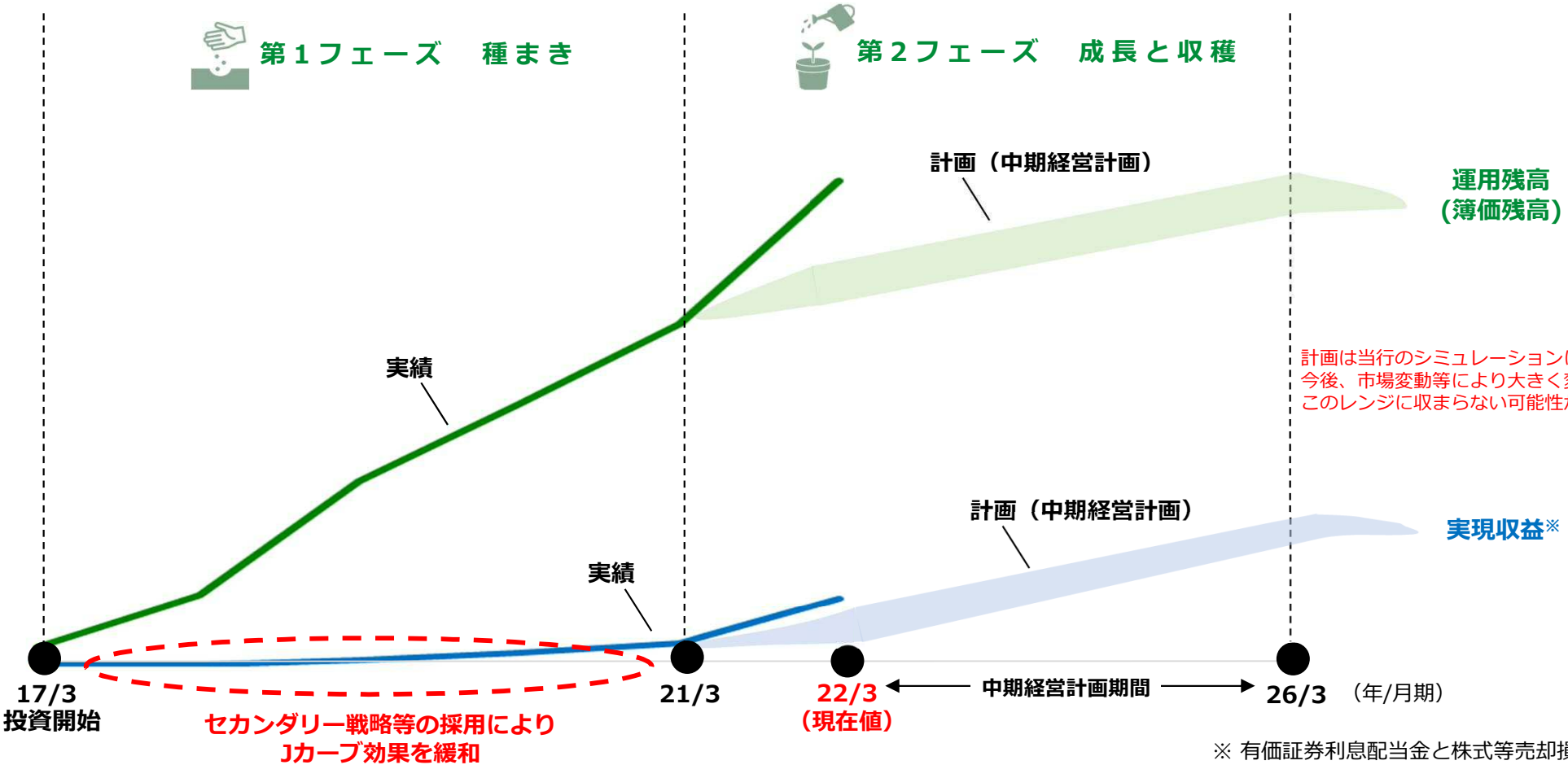
投資戦略の特徴

ファンド投資戦略	概要 (目的)
ベンチャーキャピタル	創業間もない企業に成長資金を注入することにより企業価値を向上させ投資収益を得ることを目的とする戦略
バイアウト	成長期から成熟期にある企業の経営に関与することで、企業価値を向上させ投資収益を得ることを目的とする戦略
メザニン	成長期から成熟期にある企業に劣後ローンや優先株式の取得を通じて、投資収益を得ることを目的とする戦略
ディストレスト	経営不振に陥った企業のディスカウントされた債権の取得や事業の再生を通じて投資収益を得ることを目的とする戦略
セカンダリー	PEファンドの投資持分を売却する既存投資家からの譲渡により投資持分を取得し、早期の投資収益を得ることを目的とする戦略
インフラストラクチャー	空港、鉄道、港湾、発電といった社会基盤となる企業の運営に関与することで資産価値を向上させ、投資収益を得ることを目的とする戦略

全体感

投資開始当初は早期の収益化が期待できるセカンダリー戦略（主にファンドオブファンズ）等を組み入れたことにより、早い段階の投資（ビンテージ）におけるJカーブ効果を緩和。

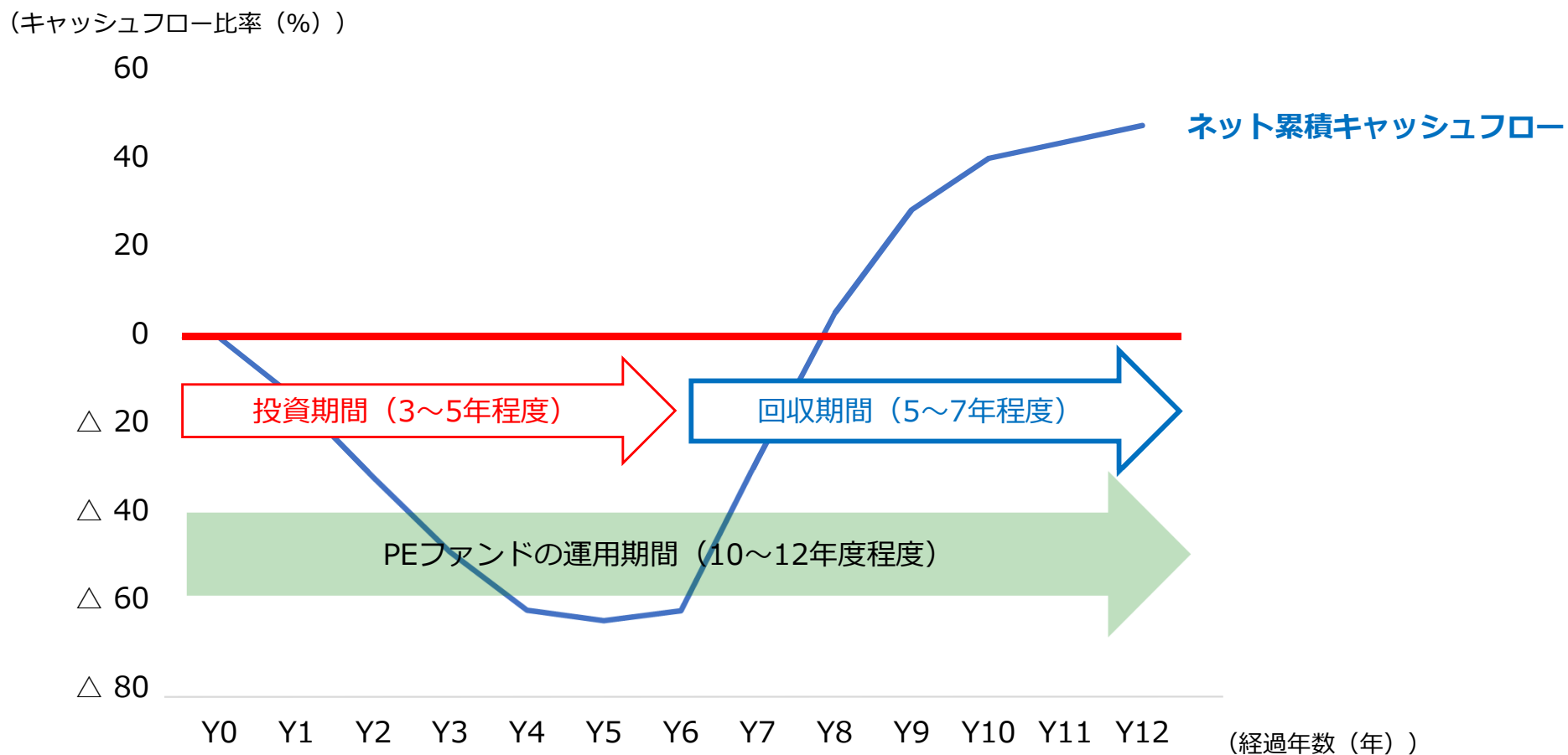
2つのフェーズ



(参考) Jカーブ効果

PEファンドは、一般的に当初数年間は新規投資していくことから、投資コスト（投資案件の発掘やデューデリジェンスに係るコスト等）が先行し、収益化までに時間がかかる特性がある。（Jカーブ効果）

キャッシュフローのイメージ



ポートフォリオの特徴（戦略・業種）

運用開始当初、Jカーブ効果の緩和のため、早期のリターンが期待できるセカンダリー戦略※1へ大きく配分。
 足許は、バイアウト中心のエクイティ戦略でキャピタルゲインを追求しながら、インカム戦略※2へも大きく配分し、資金運用収益の安定化を企図（経済環境の悪化時でも一定の収益が得られるインカム戦略により、収益を下支え）。

戦略分散

業種分散

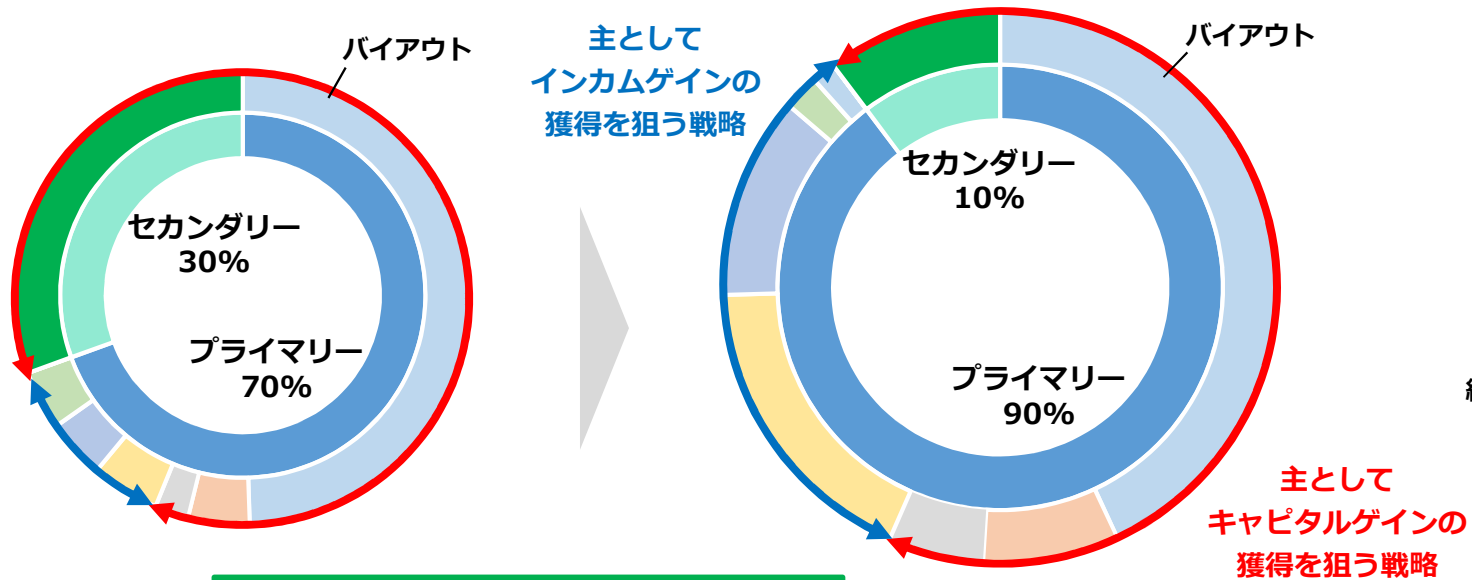
(コミットメントベース)

(時価ベース)

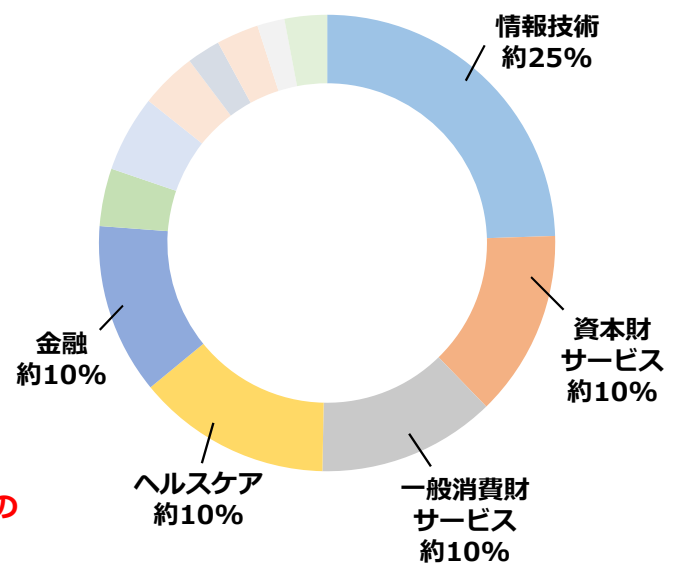
16年度の戦略

21年度の戦略

21年度末



【凡例】
 円の内側：プライマリー・セカンダリーの区分
 円の外側：投資戦略の区分



業種分散の効いたポートフォリオ
 投資先企業総数：約35,000社
 (平均投資額：約1.1億円/社)

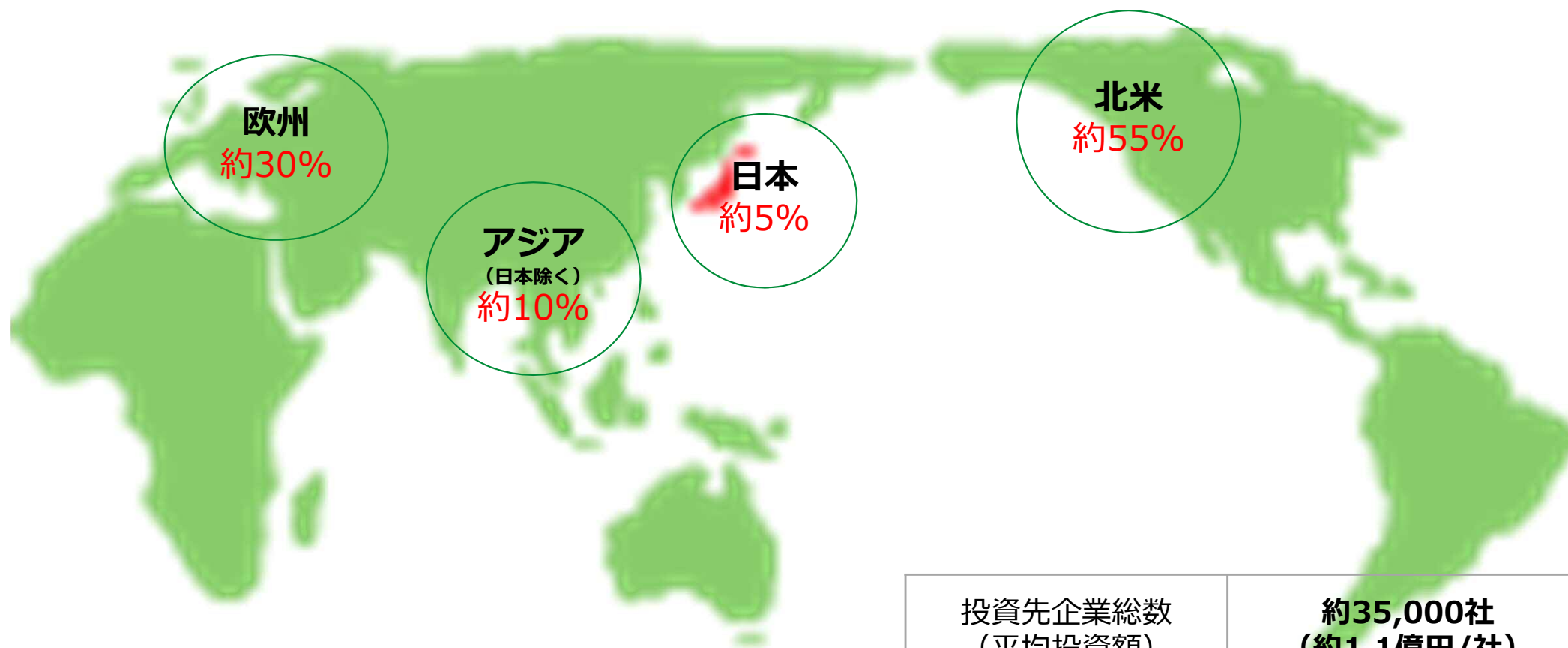
※1 PEファンドの投資持分を売却する既存投資家からの譲渡により投資持分を取得し、早期の投資収益を得ることを目的とする戦略。
 ※2 インフラストラクチャー投資、メザニン投資等のインカム獲得を主眼とする投資戦略。

ポートフォリオの特徴（投資地域（投資先企業レベル））

投資先企業数約35,000社、1社当たりの時価約1.1億円と分散されたポートフォリオを構築。

投資先企業レベル

(時価ベース、22年3月末)



足許までの状況

足許の残高は3.2兆円まで進捗。マーケット環境が安定していたこともあり、1.2兆円の含み益（税効果前）を有する。また、一部投資先企業価値が向上し、その売却が進展したことから実現収益※1が大きく増加。

※1 有価証券利息配当金と株式等売却損益の合計。

リターン目標と実績

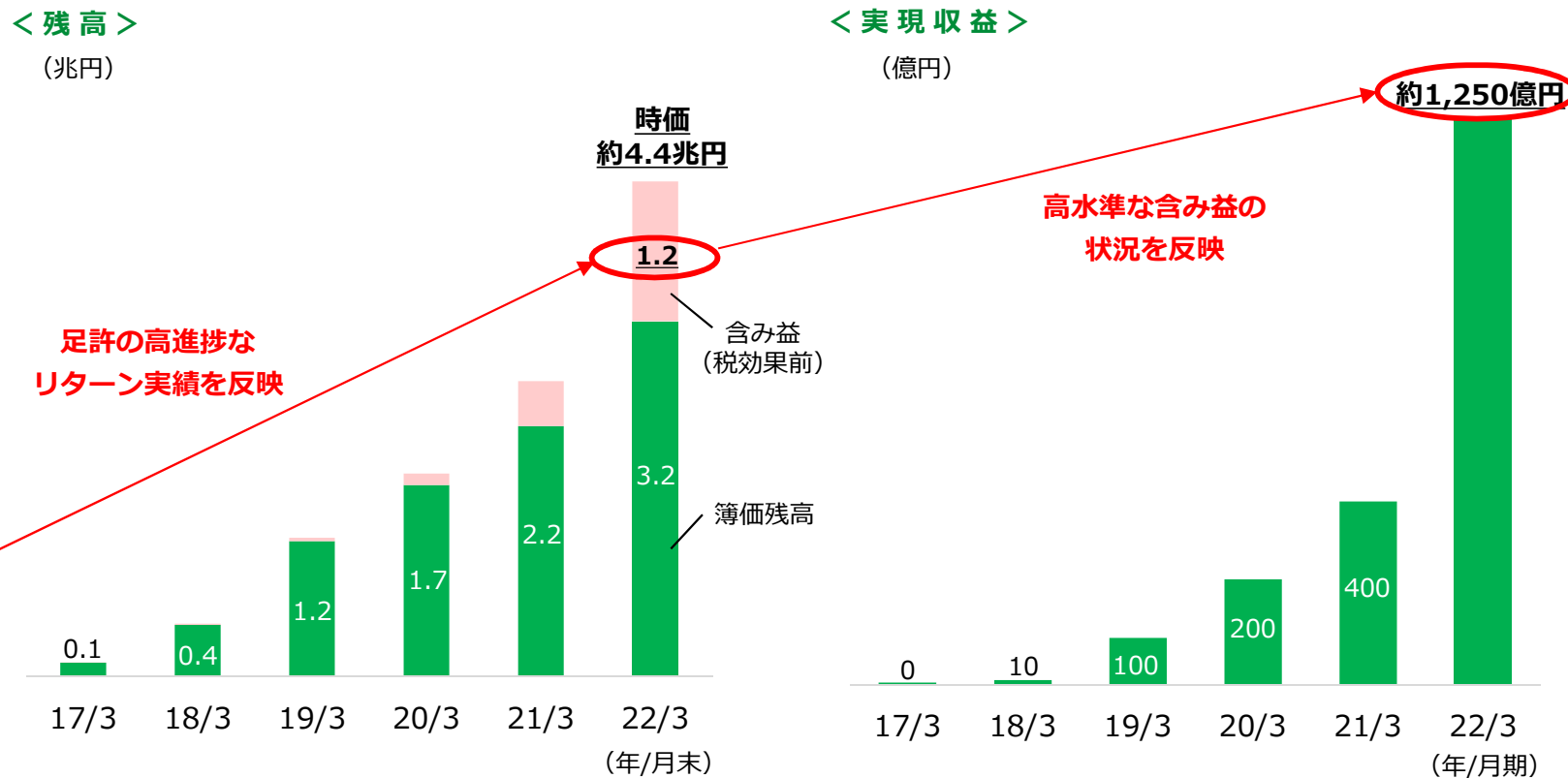
- 【目標】**
- ネット※2 IRR : 8.0%
 - ネット※2 投資倍率 : 1.30x

- 【実績（21年度末時点）】**
- ネット※2 IRR : **17.2%**
 - ネット※2 投資倍率 : **1.42x**

※2 費用控除後、円ベース

目標を大きく上回るペースで進捗

残高・実現収益の状況



(参考) PEファンドの時価について

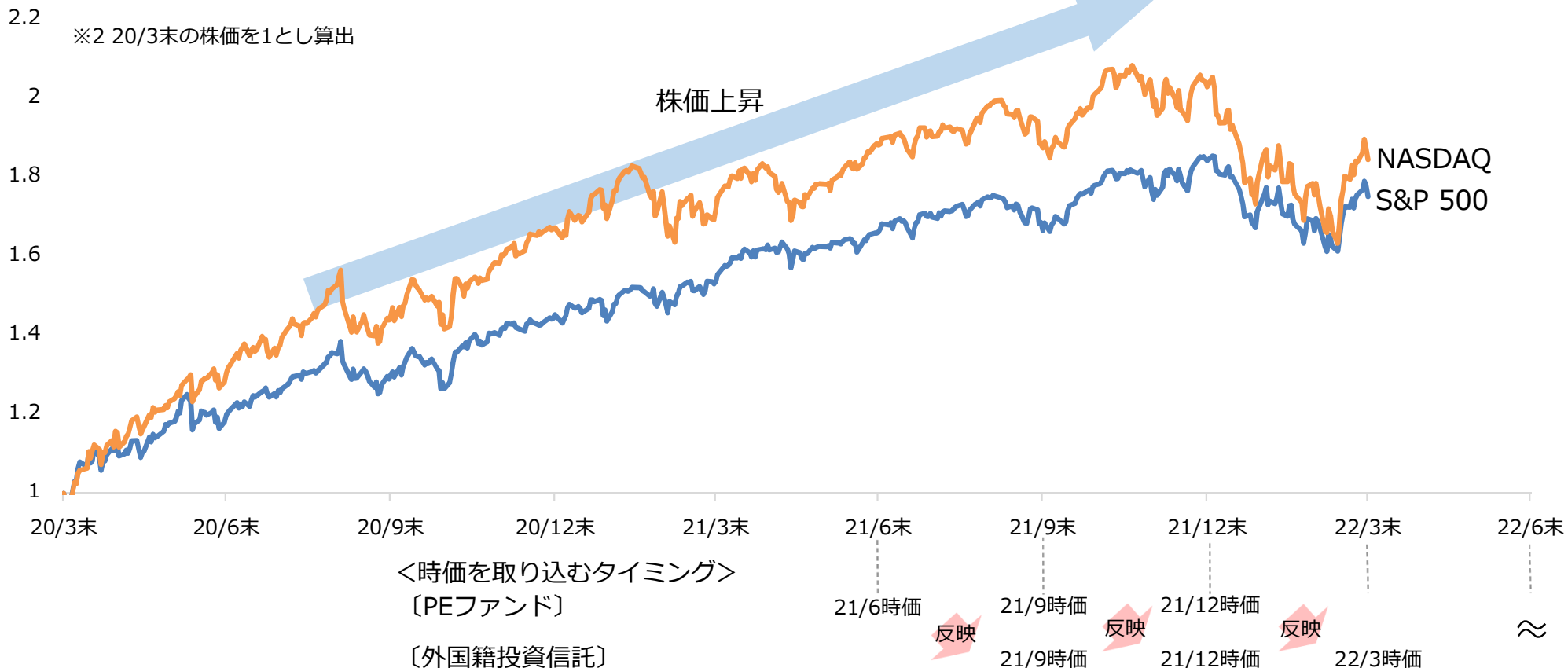
PEファンドに投資する外国籍投資信託の時価は、概ね3か月前※1のPEファンドの時価を取り込んで算出。

※1 セカンダリーファンド等、ファンドオブファンズ形態のファンド等は更に3か月前の評価を取り込む場合がある。

一般的なPEファンドの 投資先企業の評価方法

- ✓ マーケット・アプローチによる評価 ex) EV/EBITDA倍率法
- ✓ インカム・アプローチによる評価 ex) DCF法

<米国株価指数※2>

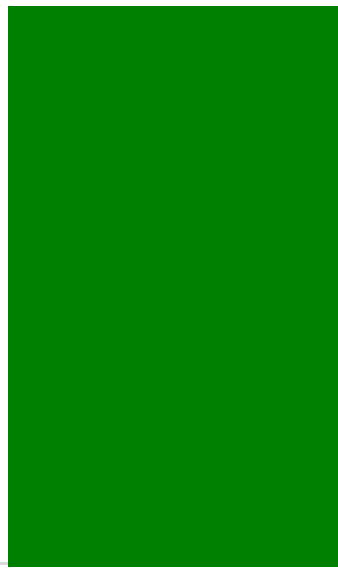


含み益（税効果前）の詳細

足許の含み益は約1.2兆円（税効果前）となり、投資開始後、4～6年程度経過したビンテージが貢献。

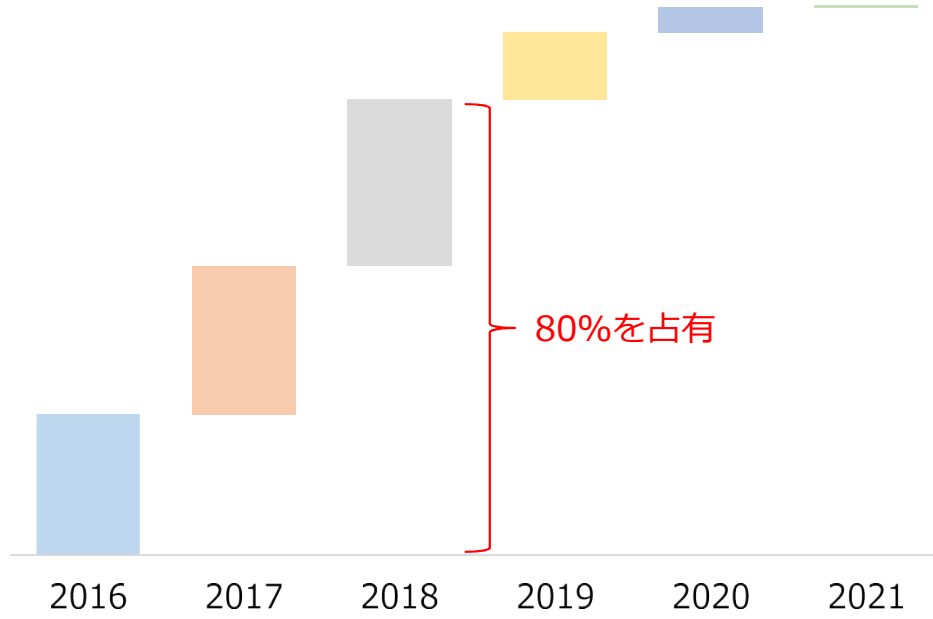
含み益（税効果前）

約1.2兆円



22/3末

内訳（外国籍投資信託等のビンテージ別）



80%を占有

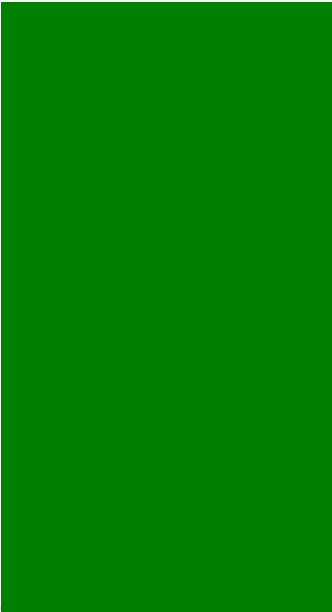
※ ビンテージ (vin) : ワイン業界の用語で、ワインが作られた収穫年を指すが、PE投資においては、ファンドの組成年度の意味で用いられる。ここでも当行が投資した年度を指す。

実現収益の詳細

2021年度の実現収益は約1,250億円となり、投資開始後、4~6年程度経過したビンテージが収益に貢献。

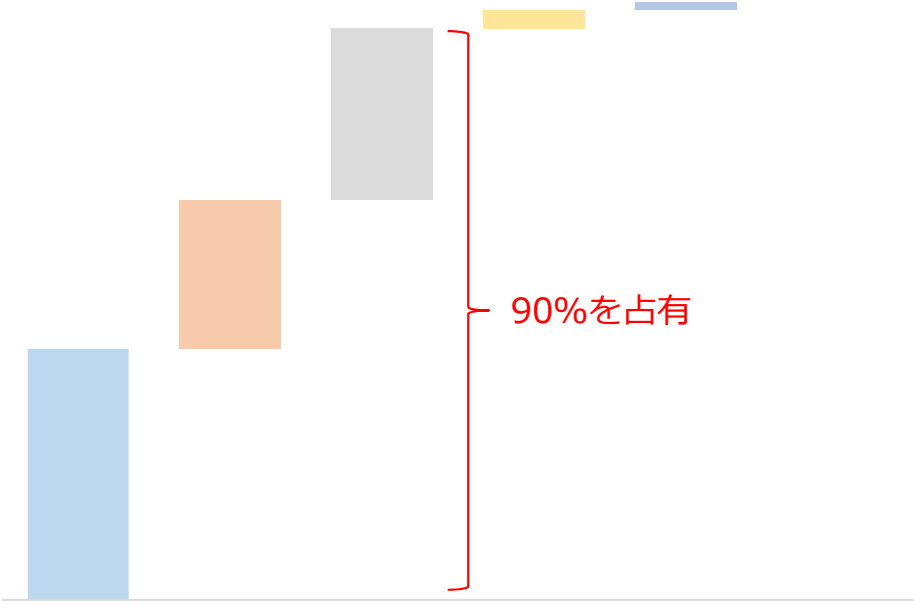
実現収益

約1,250億円



2021年度

内訳 (外国籍投資信託等のビンテージ別)



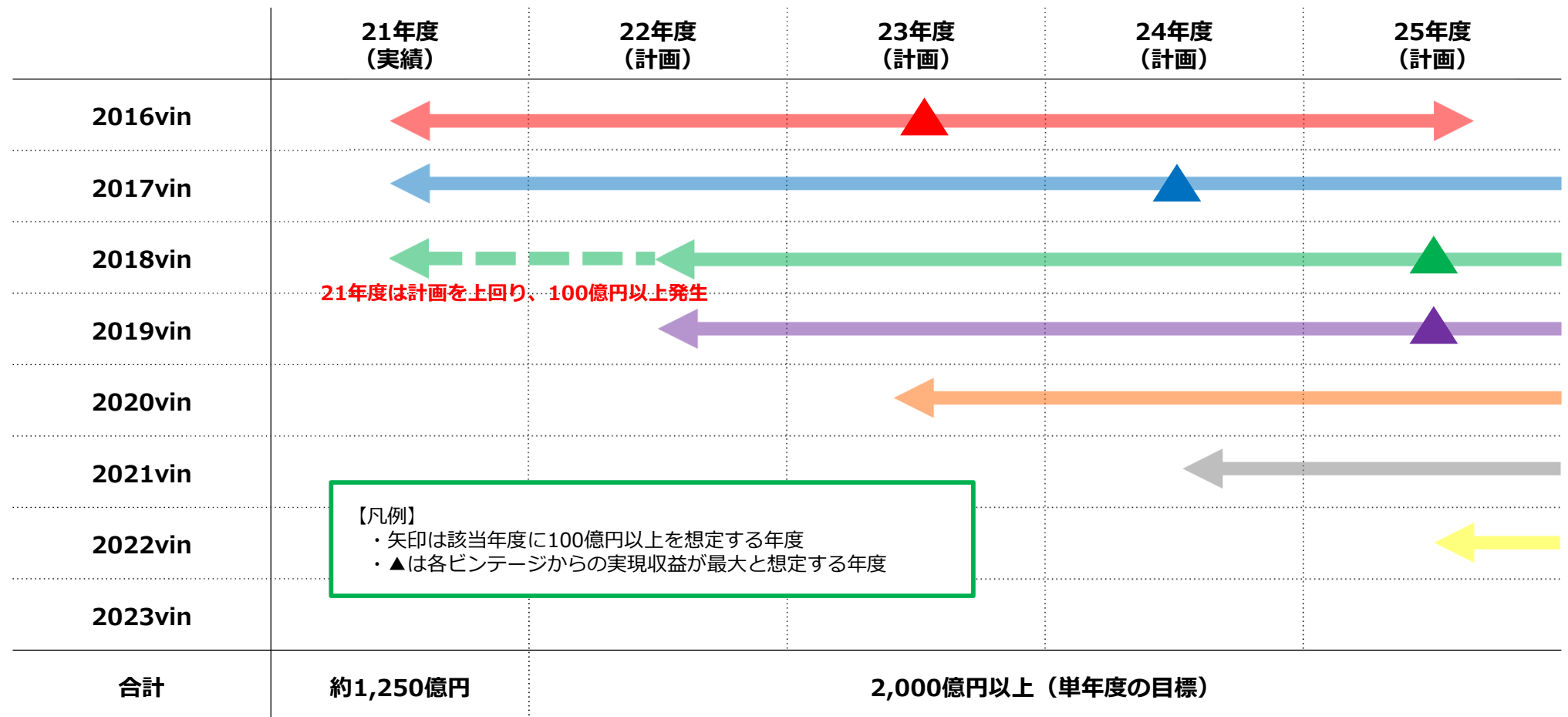
90%を占有

2016 2017 2018 2019 2020 2021 (vin)

ビンテージ別想定リターンスケジュール

毎年の投資（ビンテージ）が収益化するタイミングは、投資実施から約3～5年後。収益のピークは、約6～8年後を想定。

想定リターンスケジュール



収益化に影響を与えるリスク

収益化に当たり、下記のようなリスクが存在。

各種リスク

金利リスク

金利上昇に伴う企業価値（バリュエーション）の毀損
（将来キャッシュフローの割引率の上昇）

事業リスク

経営不振による業績悪化

運用会社リスク

投資チームの瓦解

地政学リスク

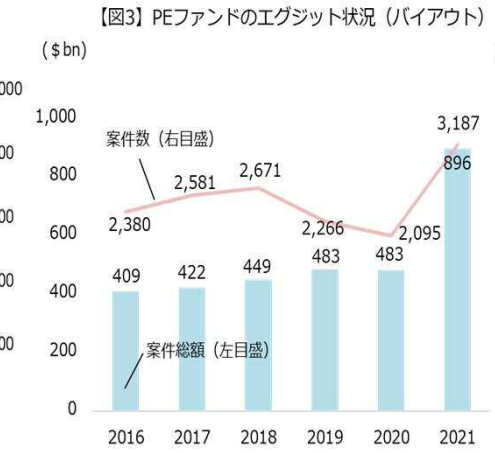
地域紛争やテロ等による企業の投資活動や個人消費への悪影響及びそれらへの懸念を反映したバリュエーションの調整

足許の投資環境等

グローバルM&Aのバリュエーションは足許10倍を超える水準で活発なエグジットに寄与した一方、投資の金額・件数も増加。PEマーケットの拡大を受け、投資残高・ドライパウダー（空き枠）ともに増加しているが、活発な投資により空き枠の比率は低下。

今後の運用方針・リスクアペタイト

足許の環境



出所 Pitchbook社、Preqin社のデータに基づき作成。

運用方針・リスクアペタイト

中長期的な視点で、優良ファンドへの選別的な投資を継続
⇒インカム型（インフラ・メザニン戦略等）の割合を高め、投資を実施

ESGを意識した運用委託先の選定や投資制限を設定。

具体的な取り組み

運用委託先の選定等における義務付け

運用委託先
/投資助言会社

国連責任投資原則（PRI）の署名者であること

デューデリジェンス

運用委託先はPEファンドデューデリジェンスにおいて、PEファンドのESG方針等を確認



国際合意への賛同



投資の禁止

- ラムサール条約指定湿地、ユネスコ指定世界遺産へ重大な負の影響を与える可能性のある事業
- 絶滅のおそれのある野生動植物の種の国際取引に関する条約（ワシントン条約）に違反する事業
- 児童労働・強制労働を行っている事業

その他の留意すべきセクター



投資の禁止

- 石油・ガスの採掘・開発を目的とする企業に主として投資するファンド等
- クラスタ爆弾を含む大量破壊兵器の製造、販売に関係がある事業体
- 新規の石炭火力発電所の建設を主な目的とする事業※
※ 投資国のエネルギー政策等に基づき対象外とする可能性あり。