

# 参加パネリストからのメッセージ

Takeaway Messages from Speakers

## Fall 2015

同時通訳付き  
Simultaneous Translation Provided

# アストリア インベスターフォーラム Astoria Investor Forum

## Post Conference Report

開催日：10月6日(火)/7日(水)

会場： 学士会館 2F

10月5日(月) VIP・ディナー 於 学士会館

Dates: October 6th & 7th at Gakushi Kaikan, Tokyo  
October 5th VIP Cocktail/Dinner at Gakushi Kaikan

### 協賛・Sponsors

#### プラチナ・Platinum Sponsors

GCM GROSVENOR

MAKENA

#### ゴールド・Gold Sponsors

ABBOTT CAPITAL

ifm  
investors

sunbridge

GOLDING  
CAPITAL PARTNERS

PORTFOLIO  
ADVISORS LLC

#### シルバー・Silver Sponsors

HASTINGS

MONUMENT GROUP

TOP TIER

#### 後援・Supporting Organizations

イー・アイ・キャピタル

DIAMOND DRAGON  
advisors

Goldman Sachs  
Asset Management

Hamilton Lane

NISSAY  
ASSET MANAGEMENT

STEPSTONE  
inside private markets

#### 主催・Organizer

ASTORIA  
CONSULTING  
GROUP, LLC

# ごあいさつ

参加者各位

今年のアストリアインベスターフォーラム(AIF)2015に参加頂き誠にありがとうございます。おかげさまで今回も無事全プログラムを終了することが出来ました。会場アンケートにつきましても、多くの皆さまからご協力いただき、次回の企画に向けて有益なコメントも沢山頂戴しております。

今年のプログラムでは印刷配布する資料がワークショップのみに限られておりました。そのため、参加頂いた皆さまが会社に戻られて報告書・議事録を作成する際、ご活用頂ける材料が限られていました。閉会の後、参加頂いた講演者の皆さまにお願いし、今年は「参加パネリストからのメッセージ」と題してPost Conference Reportを作成することにいたしました。本資料作製にあたり、あらかじめ事前の取り決めも無い状況下、多くの講演者の皆さまから有益なお言葉・資料を頂戴できました。多くの日本の機関投資家にとって、「私募投資ファンド」の世界は、まだなじみの少ない分野です。来年のアストリアインベスターフォーラムまでの期間、どうぞこのPost Conference Reportを社内の情報リファレンスとしてご活用ください。

また、会場アンケートも10月23日まで受け付けております。本レポートでは収録出来なかったゲスト講演者の多数の資料が取得できますので、是非ご利用ください。ダウンロードリンクおよびPWを差上げます。

最後に、改めて関係者の皆さまに深く御礼申し上げます。一般参加者の皆さまも是非これらの資料をご活用頂きますようお願いいたします。

主催 アストリアコンサルティング 代表 森本晴久



## Greetings

Dear Conference Delegates,

Thank you for being a part of Astoria Investor Forum 2015. I hope you had a satisfactory learning experience at our conference this year. We have received numerous feedbacks at the conference venue and from the Onsite Survey which we are currently collecting – there are a number of valuable comments and recommendations about how this event is (should be) organized. We thank you for this.

This year, we had a limited number of slides which were made available as printed material at the conference venue. We realized we could assist further for our delegates if we could compile a report with takeaway messages from speakers at the conference. Thus we decided to create a Post Conference Report for you. You may be able to use this document as an attachment to a report or a minutes for internal use. Despite no prior agreement from our speakers at the conference, we received a lot of support from the speakers to compile the report with many useful comments and materials for your use.

Not all materials are included in this report – some are going to be provided as a part of PDF download package for Onsite Survey respondents. If you have not responded to the survey and wish to receive the remaining materials, we encourage you to complete the survey before October 23.

Finally, I wish to reiterate my deep appreciation for kind assistance from speakers and sponsors at the conference for the production of this report. I hope you and your colleagues at the workplace can find this material beneficial to further your understanding in the world of private capital investing.

Sincerely,

Hal Morimoto, Organizer of the Conference – Astoria Consulting Group, LLC

企画・主催/ Planner/Organizer:  
Astoria Consulting Group, LLC

[www.astoriacg.com](http://www.astoriacg.com)

**ASTORIA  
CONSULTING  
GROUP, LLC**  
アストリアコンサルティンググループLLC

運営事務局/ Administrator:  
アストリアコンサルティング株式会社  
Tel: 03-6310-0778

[admin\\_apef@astoriacg.com](mailto:admin_apef@astoriacg.com)

**ASTORIA  
CONSULTING**

# Astoria Investor Forum 2015

## アストリアインベスターフォーラム2015

10月5日(月)		Monday, October 5
1800	スピーカース・カクテル (招待制)	Speakers' Cocktail (invitation only)
1900	VIPディナー	VIP Dinner

Day 1: 10月6日(火) アストリアインベスターフォーラム 2015		Day 1: Tuesday, October 6 Astoria Investor Forum 2015
--	--	--

0830	受付開始	Registration
0900	主催からのご挨拶	Welcome from Astoria
0910	S1ゴールドスポンサープレゼン2社	S1Gold Sponsor Presentations I (2 Co.)

	スポンサー 1 スポンサー 2	Sponsor 1 Sponsor 2
--	--------------------	------------------------

0935	<b>S1グローバルインフラ市場</b> テーマ: グローバルな投資機会とその特徴、期待リターンと投資リスクの中身、規制・税制面の注意点などについて討論	<b>S1 Global Infrastructure Markets</b> Discussion Themes: Examination of Global Investment Opportunities; Return/Risk Characteristics on the Asset; Regulations & Taxes
------	---	---

	IFM Investors フリオ・ガルシア氏 Macquarie スティーブ・グロス氏 司会: StepStone ケイト・ブディセリック氏	Julio Garcia, IFM Investors Steve Gross, Macquarie Moderator: Kate Budiselik, StepStone
--	---	---

1025	ネットワーキング・ブレイク (25分)	Networking Break (25')
------	---------------------	------------------------

1100	S2ワークショップ: Makena Capital エンダウメント型投資戦略の解説	S2 Workshop by Makena Capital Endowment Model Explained
------	--	--

現在多くの機関投資家はエクイティ投資比率を増加させ、オルタナティブアセットへのアロケーションとアクセスも増やしつつあります。これらを実現する為にはグローバル市場で優れたファンドマネジャーにアクセスが出来る経験の深いプロ集団と強力な組織の後ろ盾が必要になります。エンダウメントモデルは伝統的アセットとオルタナティブアセットの分散化されたポートフォリオから生まれる安定的かつ長期的リターンをもたらす投資手法として既に実証されています。マケナの講演では、エンダウメント投資の礎となる「バランス型アセットアロケーション」「厳格なマネジャー選定」「ディシプリンのあるリスク管理」について紹介してまいります。加えて、クライアントに対して異なるアセットクラスをまたぐ投資分散や、地域分散、戦略的分散、ヴィンテージ分散を、弊社のブール式エンダウメント投資ヴィークルが如何に提供出来るのか紹介します。弊社は顧客と共に、システムティックにナレッジ・トランスファーを実現します。

Institutions are seeking increased equity exposure, access to global markets and allocation to alternatives. This requires a strong organization comprised of experienced professionals with access to premier global managers. The endowment model is a proven methodology designed to deliver consistent long-term returns through a diversified portfolio of traditional and alternative strategies. Makena will address the cornerstones of endowment investing: balanced asset allocation, rigorous manager selection and disciplined risk management. The firm's pooled endowment investment vehicles provide clients immediate diversification across asset classes, geographies, strategies and vintage years. Makena works in partnership with clients for systematic knowledge-transfer.

講師: Makena Capital CIO エリック・ユーピン氏  
司会: T&Dアセットマネジメント 瀬尾周一氏

Lecturer: Eric Upin, CIO, Makena Capital  
Moderator: Shuichi Seo, T&D Asset Management

1205	ネットワーキングランチ (60分)	Networking Lunch (60')
------	-------------------	------------------------

ワークショップの構成	How Workshops Are Structured:
セッション時間: 65分 30分 -- 講義プレゼン 10分 -- グループディスカッションによる質問作成 25分 -- Q&A	Session Length: 65 minutes. 30 min. -- Presentation 10 min. -- Group Discussion 25 min. -- Q&A



# Astoria Investor Forum 2015

## アストリアインベスターフォーラム2015

Day 1: 10月6日(火) アストリアインベスターフォーラム 2015		Day 1: Tuesday, October 6 Astoria Investor Forum 2015	
1305	S3 ワークショップ：GCM グロブナー ミドル市場のトップティアマネジャーからなるポートフォリオの構築と、効果的なカスタムアカウントの使い方	S3 Workshop by GCM Grosvenor Constructing PE portfolio with top-tier middle managers – effective use of customized account	In recent years the middle market has become an increasingly attractive target for private equity investors seeking to generate outsized returns with their fund commitment programs. While the data show that middle market leveraged funds have, in many case outperformed their larger brethren, the middle market is nonetheless not without challenges for Limited Partners. Among those challenges are sourcing, access and due diligence. The purpose of this workshop is to discuss in greater depth reasons why many LP's target the middle market, as well as to provide suggestions for how LP's can address the many difficulties involved in creating an effective middle market investment program.
	近年ミドルマーケットはPE投資プログラムを持つ機関投資家の間で、超過収益を得る為の手段として魅力的な投資ターゲットになりつつあります。投資パフォーマンスを示すトラックレコード・データなどを見ても、多くの場合ラージパイアウトファンドを凌ぐリターンをミドルパイアウトファンドが達成しているのは明らかなのですが、LP投資家にとって課題も存在します。例えば、ソーシング、アクセス、Due Diligenceなどが課題としてあげられます。本ワークショップの目的は、なぜ多くのLPがミドル市場を投資ターゲットとするのかを解説するとともに、有効なミドル市場投資プログラムを立ち上げる為に投資家が直面する様々な課題点について、その解決法の示唆も含め、弊社の知見を参加者の皆さまと共有いたします。		
	講師：GCM Grosvenor Private Markets バーナード・ヤンコビッチ氏 司会：三井住友アセットマネジメント 轟 美孝氏	Lecturer: Bernard Yancovich, GCM Grosvenor Private Markets Moderator: Yoshitaka Todoroki, SMAM	
1410	S4ゴールドスポンサープレゼン スポンサー3	S4 Gold Sponsor Presentations : Sponsor 3	
1425	S4 不動産投資戦略のクローズアップ：私募REITと、私募不動産ファンドを多角的に比較検証する  テーマ：国内海外の事例を元に、多角的な比較検証を実施	S4 Private Real Estate Fund Investing Strategies: Private REIT vs. PE-type Real Estate Theme: Analyzing Features of Two Distinct Styles in Real Estate Fund Strategies	
	Portfolio Advisors ケン・ウイズダム氏 SMBC日興証券 入野賢一郎氏 東急不動産 チャールズ・ハーシィ氏 (元CalSTRS) 司会：ジョーンズラングラサル アリ・ドルカー氏	Kenneth Wisdom, Portfolio Advisors Kenichiro Irino, SMBC Nikko Securities Charles Haase, Tokyu Land Co. (Fmr CalSTRs) Moderator: Ari Druker, Jones Lang LaSalle	
1515	ネットワーキングブレイク (30分)	Networking Break (30')	
1545	S5ゴールドスポンサープレゼン スポンサー4	S5 Gold Sponsor Presentation: Sponsor 4	
1600	S6 インフラ・ミドル市場を投資スタイル別に検証する  テーマ：未知の世界への探訪 - 日本の機関投資家にはなじみが薄いインフラ・ミドルマーケットの多様なエコシステムを学ぶ	S6 Infrastructure Middle Markets by Different Investment Styles Theme: Exploring the Unknown World of Infra-Middle Markets World-wide – An Eye Opening Experience for Investors in Japan	
	Equitix ヒュー・クロスリー氏 OFI InfraVia ヴィンセント・レヴィタ氏 Cube Infrastructure ルノー・デ マサレル氏 Panda Power Funds トッド・カーター氏 ARES/EIF キース・ダーマン氏 司会：Golding Capital ジェレミー・ゴールドディング氏	Hugh Crossley, Equitix Vincent Levita, OFI InfraVia Renaud De Matharel, Cube Infrastructure Todd Carter, Panda PowerFunds Keith Derman, ARES/EIF Moderator: Jeremy Golding, Golding Capital	
1710	S7 受託機関パネルー日本の年金投資家市場のビジネス機会とチャレンジ(仮題)  テーマ：日本の年金市場の特徴と展望を複数の受託機関(一任業者)がコメントする	S7 Asset Managers Perspectives of Japanese Institutional Markets Theme: Unique opportunities and outlook of Japanese pension markets elaborated by local asset managers/DIMS	
	ニッセイアセットマネジメント 田中祐一氏 GSAM 山田俊一氏 東京海上アセットマネジメント 高田創一氏 みずほ信託銀行 沼田 守氏 司会：Diamond Dragon キョン・キム氏	Yuichi Tanaka, Nissay Asset Management Shunichi Yamada, GSAM Soichi Takata, Tokio Marine Asset Management Mamoru Numata, Mizuho Trust & Banking Co. Moderator: Kyung Kim, Diamond Dragon	
1800	カンファレンスの部終了 主催からのご挨拶 レセプション	End of Seminar Program Closing Remarks from Astoria Reception	

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th



### 0920 S1グローバルインフラ市場 協賛企業からのご挨拶

Yuji Shoda, Head of Business Development – Japan, IFM Investors (Japan) Pty Ltd.  
IFMインベスターズ・ジャパン・ピーティーワイ・リミテッド 在日代表 正田 雄二氏  
Email: [yuji.shoda@ifminvestors.com](mailto:yuji.shoda@ifminvestors.com)

右記資料は、巻末に縮小版を添付。  
会場アンケート回答者には  
右記資料DLリンクを別途提供



### 0935 S1グローバルインフラ市場

テーマ：グローバルな投資機会とその特徴、期待リターンと投資リスクの中身、  
規制・税制面の注意点などについて討論

#### 司会



Kate Budiselik, Vice President, StepStone Group  
ステップストーン・グループ バイスプレジデント ケイト・ブディセリク氏  
Email: [kbudiselik@stepstoneglobal.com](mailto:kbudiselik@stepstoneglobal.com)

#### スピーカー



Julio Garcia, Head of Infrastructure, North America, IFM Investors  
IFMインベスターズ インフラストラクチャー運用部門 北米ヘッド  
フリオ・ガルシア氏  
Email: [Julio.Garcia@ifminvestors.com](mailto:Julio.Garcia@ifminvestors.com)



Steve Gross, Senior Managing Director, Macquarie Infrastructure & Real Assets  
マッコリーインフラストラクチャー&リアルアセット シニアマネジングディ  
レクター スティーブ・グロス氏  
Email: [steve.gross@macquarie.com](mailto:steve.gross@macquarie.com)

There is broad agreement that infrastructure has become expensive as the defensive characteristics of the asset class have gained more attention from institutional investors. In achieving the desired investment objectives in this environment, manager selection and robust due diligence is critical. When assessing global infrastructure markets we continue to focus on managers with local teams, strong relationships with regulators, diligent acquisition processes and proven asset management skills. As investors diversify by geography, it is important to remember that each asset's risk profile needs to be assessed on its unique characteristics and the legal, regulatory, governance and economic framework relevant to the asset's location.

By Kate Budiselik

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1100 S2ワークショップ : Makena Capital  
テーマ : エンダウメント型投資戦略の解説



講師 :

Eric Upin, Chief Investment Officer, Makena Capital Management  
マケナ・キャピタル・マネジメント CIO エリック・ユーピン氏  
Email: [eupin@makenacap.com](mailto:eupin@makenacap.com)

### エンダウメント型投資の原則

マケナでは、以下の3つの中核的な投資原則によってエンダウメント型の投資モデルが定義されています。

- **分散投資:** 高度に多様化されたグローバルなマルチ・アセットクラス投資戦略を採用し、オルタナティブ資産も幅広く取り入れる。
- **投資マネージャーの選定:** アクティブ運用の価値に対する固い信念に基づいて、(特に、流動性や効率性が低いセクターで) 優秀な投資マネージャーと連携する。経験豊富な積極的マネージャーとの深い関係を活用する。
- **リスク管理:** 規律に基づくリバランス (資産組み替え) とポートフォリオ・オーバーレイによって支えられた戦略的および戦術的な資産配分の堅実なポリシーによって、ボラティリティを限定し、ダウンサイド・リスクから投資家を保護する。

### オルタナティブ資産 – 重要な構成要素

オルタナティブ資産は、永く資本ポートフォリオの主要な多様化手段であり、重要な利益の源泉でもあります。エンダウメント型の投資戦略に基づくマケナの投資プロセスは、ベンチマークを上回るリスク調整後リターンを追求するように設計されています。未公開資産から得られるアルファ (アクティブな運用益) の潜在力は、今日の低成長環境では、特に重要な意味を持つ可能性があります。

### ビンテージ・イヤーの多様化 – リスク管理の必須要素

ビンテージ・イヤー (組成年)、戦略、およびサブセクターにわたって投資を多様化することは、リスクを管理し、利益目標を達成するために不可欠な、最も重要な要因です。これは、Jカーブの効果を軽減し、短期的なリターンの可能性を増大させます。マケナには、十分に成長した未公開資産ポートフォリオを構築して稼働させるために必要な8年間の投資実績があるので、顧客資産を投資した直後から利益を生み出すことができます。

### 規模 – 成功に不可欠な要因

グローバルな分散投資を達成し、一流の投資マネージャーを有意義な投資規模で引き入れるためには、規模の大きい経験豊富な投資チームが必要です。大規模な資産基盤、幅広い機関投資家の顧客、そして業界全体に及ぶ深いつながりによって、マケナは、全世界の傑出したエリート投資マネージャーを利用する機会を顧客に提供できる特別な能力を有しています。

### マケナの価値提案

マケナは、規模の利益と集団投資ビークルの利用機会を投資家に提供することを目指しています。投資家は、多様性、堅牢性、そして持続性の実現を期して設計された成熟した未公開資産ポートフォリオに参加することができます。

- 高度に多様化されたマルチ・アセットクラスのグローバル・ポートフォリオ
- 低流動性がもたらす差益を獲得するように設計された堅固な戦略
- ベストインクラスのマネージャーによるアクティブ運用
- 独自の手法による新旧ビンテージ・イヤーの融合
- 堅実な資産構成を重視した慎重なリスク管理

マケナは、お客様と連携して多様な投資ビークルを組み合わせることで、リスク、利益、そして流動性に関する各機関の目標を満たすことを目指しています。



# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

**1100 S2ワークショップ : Makena Capital**  
**テーマ : エンダウメント型投資戦略の解説**



**司会:**  
 Shuichi Seo, CFA, General Manager, Research & Planning, T&D Asset Management  
 T&Dアセットマネジメント株式会社 運用統括部調査企画担当部長 瀬尾周一氏  
 Email: [s-seo@tdasset.co.jp](mailto:s-seo@tdasset.co.jp)

「マケナ・キャピタルのワークセッションでは会場の皆様から沢山のご質問をいただき、有難うございました。機関投資家の皆様が非流動性資産を組み入れることによりポートフォリオの高度化を図って行かれる過程で、さまざまな課題に真剣に取り組んでおられるご様子が窺われました。ご質問は、下記のようないくつかのカテゴリーに分けることができたように思います。

1. PEファンドやインフラ・ファンドのような非流動性資産は、ポートフォリオに組み入れたときに、伝統的な平均分散法によるリスク・リターン管理ができない。この問題を実務的にどのように解決するのか。
2. そもそもPEファンドやインフラ・ファンドのベンチマークをどのように設定し、そのリスクとリターンをどのように評価すれば良いのか。
3. 非流動性資産の下値リスクはどのような状況で発生し、どの程度大きいのか。
4. 日本の年金基金の予定利回りは一般に2%台半ば程度と低いが、そのような運用目標を持ったポートフォリオにエンダウメントの手法をどのように応用して実践すれば良いのか。また、保険会社等の機関投資家ではソルベンシー規制等の制約がある。これらの機関投資家にエンダウメントの手法応用する場合の注意点は何か。
5. PEファンド等の分野で優れたマネージャーに継続的にアクセスするためにはどうしたら良いのか。

エンダウメント・ファンド、ソブリン・ウェルス・ファンド、海外年金基金等は、過去の経験のなかでこれらの問題に対する実践的な解決方法を見出してきました。マケナ・キャピタルのエリック・ユーピン氏が仰っていたように、必ずしも定番のシンプルな答えがあるわけではなく、それぞれの機関投資家の運用目標、リスク許容度、制約条件に合わせて、解決策を考えて行く必要があると思います。その際に、マケナ・キャピタルのようなエンダウメント・ファンドの経験が長い運用者を擁するアセットマネジメント会社のアドバイスは非常に参考になると思います。」

**下記資料は、巻末に添付。(copies available as exhibits)**  
**会場アンケート回答者にもフルサイズ版 DLリンクを別途提供**  
**(full documents available to survey respondents)**



# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

### 1305 S3 ワークショップ：GCM グロブナー

**テーマ：ミドル市場のトップティアマネジャーからなるポートフォリオの構築と、効果的なカスタムアカウントの使い方**



#### 協賛企業からのご挨拶：

- Tomohiko Komada, CPA, Head of Business Planning & Development Dept., GCM Investments
  - GCMインベストメンツ(株) 企画推進部長 駒田智彦氏
- Email: [tkomada@gcmlp.com](mailto:tkomada@gcmlp.com)

『ご参加の皆様へ、  
この度は弊社が主催するワークショップにご参加頂き誠に有難うございました。数多くのご質問を頂き、参加された皆様のミドル市場への関心の高さを改めて実感しております。限られた時間の中で、どこまでご説明できたかは甚だ疑問ではありますが、ミドル市場の魅力、留意点などについてはある程度ご理解頂いたものと思っております。更なる質問、ご意見等があれば、是非弊社にご連絡頂ければと存じております。今後ともよろしくお願ひ申し上げます。』

#### 講師：



Bernard Yancovich, Managing Director, GCM Grosvenor Private Markets  
GCMグロブナープライベートマーケット マネージング・ディレクター  
バーナード・ヤンコビッチ氏

Email: [byancovich@gcmlp.com](mailto:byancovich@gcmlp.com)

**会場アンケート回答者には  
会場紹介資料DLリンク提供**



#### 司会：



Yoshitaka Todoroki, Head of Alternative Investment Gr., Sumitomo Mitsui Asset Management  
三井住友アセットマネジメント(株) オルタナティブ投資グループヘッド 轟 美孝氏

Email: [yoshitaka\\_todoroki@smam-jp.com](mailto:yoshitaka_todoroki@smam-jp.com)

『ご参加の皆様へ、  
今回はミドルマーケット投資についての皆さんの議論をお手伝いさせて頂く機会をいただきありがとうございました。ワークショップにおいて沢山のご質問を拝見し、ミドルマーケット投資に真剣に取り組んでおられる姿勢がにじむ内容に刺激をいただきました。今回のように、LP間、また、LPとGPとの間で、この市場に関する様々な課題を共有し、解決策を議論してゆくことで、双方に取ってメリットがある形で市場環境が改善、活性化されてゆくことを期待したいと思います。またどこかの機会で皆さんとの議論に参加させて頂ければ幸いです。これからどうぞよろしくお願い致します。』



# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1425 S4 不動産投資戦略のクローズアップ：私募REITと、私募不動産ファンドを多角的に比較検証する

テーマ：国内海外の事例を元に、多角的な比較検証を実施

協賛企業からのご挨拶：

Patrick E. Connolly, Managing Director, Portfolio Advisors, LLC

ポートフォリオ・アドバイザーズ・LLC マネージング・ディレクター 日本市場開発担当者 パトリック・コノリー氏

Email: [pconnolly@portad.com](mailto:pconnolly@portad.com)



- 本パネルの議題は不動産への直接投資ではなく、私募不動産投資に絞ってのお話です。不動産への直接投資（特に国外）は規制されているため、ファンド、SPC、投信などを通して投資せざるを得ない日本の公的年金基金にこのプレゼンテーションの焦点を当ててお話ししました。
- これ等の投資ビークルは日本国内の商品だけですと、その選択肢は限られ、現在のところ利益率が圧縮される傾向にあるように思われます。一例として、日本の私募REITはポートフォリオの中で適切な位置があるはずですが、比較的スケールのあるポートフォリオでは、それ以外に私募不動産の配分を（地理上、投資形式上、ストラテジー上など）分散効果の為に検討したいものです。加えて、集中リスクを避けるために、マネジャー（運用者）分散を図る為にFOF（複数のファンドを集約するファンド）またはSMA（別勘定アカウント）の採用を通して出資を検討されることをお勧めします。もう一つの分散として、セカンダリーファンド（転売される既存ファンド）への投資があり、Jカーブを短縮するために効果があり、共同投資では運用フィーを抑える効果もあります。
- 私がスライドで表示した長期の米国NCREIF指数が示唆していることは、イールドとキャピタルゲインのバランスを調和するメリットが大であることです。ここでも実績あるFOFの運用者またはアドバイザーを採用してポートフォリオを組むことを提言します。日本国外の投資では、比較的なじみの深い投資ビークルを活用する方法以外に、投資機会はかなり多く存在しますが、リスクも存在し、上手く投資運用するためには市場の深い理解と、実際の経験は不可欠だと思います。
- 十分考慮され、上手に運用されている投資プログラムであれば、リスクの抑制とリターンの向上は同時にできるはずですが、これから私募不動産の投資をご検討なさる方々には、従来の型に嵌らず広範な方法をお考えになるように是非お勧めいたします。
- 最後に、不動産とは忍耐を以って投資したほうが得といわれるアセットクラスです。その点、長期保有のクローズドエンドファンドは、市場急落の期にはパニックセールスが難しいため、逆に多くの場合回復期まで持ち続けることになり、結果的には優れたリターンの獲得につながるようになります。（つまり非流動性は必ずしも悪いことではないのです。）
- The topic was Private Real Estate 私募不動産投資運用, and not direct investment into real assets. The core target of our presentation was the Japanese pension funds, many of whom are beginning new programs. They are currently prohibited from investing in real assets. So, by default, their foci needs be on funds, SPVs, and investment trusts, etc., whether directly or via SMAs.
- The universe of these products is both relatively small and increasingly profit-compressed in Japan. While Japanese private REITs may have a place in a portfolio, a portfolio of any scale should be diversified across geography (real estate is a geographical asset!), format (open-ended, closed-ended), and strategy (segment). To avoid concentration risk, a portfolio of scale should either invest in a FOF or in a program that gives it diversification across the aforementioned as well as among managers. Likewise, secondaries can mitigate the J-curve while co-invests can reduce fee drag.
- As the US NCREIF Index showed, the investor can, and I think would want to, fine-tune his strategy of current income vs. appreciation over time. Working with a globally and locally (in the investment target geographies) experienced FOF manager or SMA advisor to create an investment plan is recommended. While there is substantial opportunity outside of Japan and beyond the more familiar approaches taken by Japanese investors, global and diversified private RE investing requires both theoretical and practical knowledge.
- In a well-designed and well executed program, the Japanese investor can have his cake and eat it, too. That is, he can manage risk while maximizing his returns within his risk and time parameters. I would encourage those looking to invest in private real estate to think outside the box.
- Finally, real estate tends to reward the patient. A closed-end vehicle can reduce “liquidity risk” – the risk of panic selling in a declining market – while generating larger returns over the longer term. (Liquidity is not always a good thing!)

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

- 下記資料は、巻末に縮小版を添付。(reduced size copies available as exhibits)
- 会場アンケート回答者にはフルサイズ版 DLリンクを別途提供 (full documents available to survey respondents)



### 1425 S4 不動産投資戦略のクローズアップ：私募REITと、私募不動産ファンドを多角的に比較検証する

テーマ：国内海外の事例を元に、多角的な比較検証を実施



#### スピーカー

Kenneth M. Wisdom, Managing Director, Portfolio Advisors

ポートフォリオ・アドバイザーズ マネージングディレクター 不動産投資運用チームヘッド ケニス・M・ウィズダム氏

Email: [kwisdom@portad.com](mailto:kwisdom@portad.com)

- これから代替投資に着手する日本の年金基金運用者は、先進諸国の年金基金の投資様式を倣い、5年間の投資戦略計画を立てた上で、1年間毎の実行計画を構築すれば、様々な利点を感じていただけるのではないでしょう。計画策定の過程では投資目標のほか、年金基金の金融負債、組織内のノウハウと外部のリソースなどを考慮にすべきであります。
- 代替投資の対象の一つである私募不動産は株式と債券の両方の性格を有しています。欧米の多くの年金基金は、リスク調整後の高リターンを狙うために、不動産の投資配分を安定したイールドを生むもの（コア・コアプラス）と、生長志向（付加価値・機会重視）の、市場価値が上がる見込みのあるものと組み合わせ採用します。
- 私募不動産投資のリスク管理で不可欠な要素は、分散です。運用戦略、マネジャー、投資地域、物件クラス、ビヒクルの組成年などの要素が存在します。
- 私募不動産ファンドに出資する際、その運用者を徹底的に調査しておく必要があります。それは運用者の手腕には非常な格差が存在するためです。実績の経歴のトップ4分の1とボトム4分の1のマネジャーの平均リターン率が極めて違うのはこのアセットクラスの特徴です。
- 私募不動産市場が成熟するに従い、セカンダリーと共同投資の機会が増えてまいります。それらを活用することで、保有期間の短縮や、投資資本の回収を早めることも可能です。また、フィーを押さえるメリットもあります。

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1425 S4 不動産投資戦略のクローズアップ：私募REITと、私募不動産ファンドを多角的に比較検証する

**テーマ：国内海外の事例を元に、多角的な比較検証を実施**

- Japanese Investors can benefit from the approach that other pension plans have applied starting with a soundly conceived investment strategy including a longer-term five-year investment plan and a shorter-term one-year tactical plan. This approach takes into consideration a pension’s objectives, liabilities and available expertise and resources.
- As an alternative asset class, real estate has characteristics of both stocks and bonds. Many pension plans will bifurcate their real estate portfolio strategy into *stable yield* (core/core-plus) and *tactical appreciation* (value-add/opportunistic) to generate the most attractive overall risk-adjusted returns.
- An essential part of managing risk in your real estate allocation is diversification by strategy, manager, region, property type, vintage year, etc.
- Applying rigorous due diligence to manager selection is key in private real estate because the difference between the top quartile and bottom quartile manager performers can be significant.
- With the maturation of real estate as an asset class, investors are more able to take advantage of secondaries and co-investments in order to manage duration, fees and the performance “j-curve” that is often associated with private real estate investing.

Kenichiro Irino, Director, Structured Finance, Capital Markets, SMBC Nikko Securities  
 SMBC日興証券株式会社 資本市場本部ストラクチャードファイナンス部入野賢一郎氏  
 Email: [kenichiro.irino@smbcnikko.co.jp](mailto:kenichiro.irino@smbcnikko.co.jp)



『今回のセッションで、国内外不動産への投資、とりわけ私募リートマーケットについて議論に参加させて頂きましてありがとうございました。またどこかの機会で、皆様との議論に参加させて頂ければ幸いです。』

- 国内投資家にとって、国内不動産への投資は、海外不動産投資のようにカントリーリスク、為替リスクなどの影響が少ない投資になると思います。
- また、国内不動産への投資の中でも、現物不動産への投資や、上場リート等に比較して、私募リートについては、価格変動リスクを抑え、安定的にリターンを取れるような設計になっています。
- よって、国内不動産投資の最初のステップとしては最適な投資の一つと考えています。またその次のステップとして各投資家の目指すポートフォリオ構築の中で、海外不動産投資など検討していくことが投資戦略と成り得ると考えます。』

**会場アンケート回答者には  
 会場紹介資料DLリンクを別途提供**





# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1425 S4 不動産投資戦略のクローズアップ：私募REITと、私募不動産ファンドを多角的に比較検証する

テーマ：国内海外の事例を元に、多角的な比較検証を実施

### スピーカー

Charles W. Haase, Managing Director, Tokyu Land Corporation

東急不動産 海外事業部 担当部長 チャールズ・ハーシー氏

Email: [charles\\_haase@tokyu-land.co.jp](mailto:charles_haase@tokyu-land.co.jp)



- Real estate as an asset class has matured greatly, in Japan and elsewhere, since the misadventures of Japan's bubble days.
- Real estate assets are lumpy and heterogeneous. This means that, even while executing a sensible and successful strategy, there will be occasional "bumps in the road". These are not something to panic over, sweep under the rug, or be embarrassed about. Part of investing in real estate is dealing with these issues as they arise to preserve value.
- It's easy to study forever and never actually do anything, because with an asset class that differs in details across every metro -- maybe every property! -- on the globe you can never, ever know everything. Therefore, if you think you might want to build a real estate portfolio, begin talking with managers, consultants, and (especially!) other investors, and lay out the basics of a plan. Then carefully select some managers, and get into the market. ...Or as Ari put it, "START!"

- **会場アンケート回答者には  
会場紹介資料DLリンクを別途提供**



司会 Ari Druker, Head of Corporate Finance, JLL

ジョーンズ ラング ラサール コーポレートファイナンス事業部長 アリ・ドルカー氏

Email: [ari.druker@ap.jll.com](mailto:ari.druker@ap.jll.com)



- Real Estate as an Asset Class is not "bad" or "risky" but does require expertise (just like any other asset class) and careful selection of assets and/or partners
- Japanese institutional investors are under-allocated in RE vs global peers and should consider adding exposure
- Domestic Private REIT investment is a step in the right direction, but slowly building an international portfolio will provide greater diversification
- RE investment across various asset types should be considered based on risk tolerance and return hurdles – office may seem most secure, but multi family can provide more stable income returns
- START

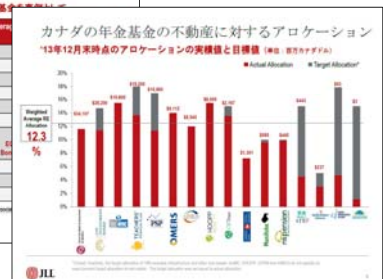
- **会場アンケート回答者には  
会場紹介資料DLリンクを別途提供**

アセットクラスとしての不動産：現状のアロケーション

「適度に」アンダーウェイトされたアセットクラス：年金基金

Country	Total Pension Fund RE Allocation (%)	Assets
US	204	
UK	100	
Australia	88	
Canada	77	
Netherlands	77	
Switzerland	77	
Japan	21	RE, REIT, Real Estate
Germany	20	
Finland	19	
Sweden	12	

Source: Pension Fund Real Estate Association (PFREA) 2009, Asia Pacific Real Estate Institute



# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1545 (7日パネル)次なる成長を求めてグローバル化する日本企業とPE/グロースキャピタル投資が目指す役割

協賛企業からのご挨拶：



Allen Miner, Chief Executive Officer (CEO) SunBridge Group  
 サンブリッジグループ 最高経営責任者 (CEO) アレン・マイナーサンブリッジグループ アレン・マイナー氏  
 Email: [allen@sunbridge.com](mailto:allen@sunbridge.com)

- 下記後援資料は、巻末に縮小版を添付。
- 会場アンケート回答者には下記資料フルサイズ版 DLリンクを別途提供

**Japan Global Growth Strategy—Go Global Before Going Public**

*We intend to address two critical flaws in Japan's current startup ecosystem—*

- **Most promising Japanese tech companies go public too soon:**
  - Often list with revenues as low as ¥1-2B (\$8-16M)
  - Investor demand for profitability means no chance of post-IPO global expansion
- **Their customers are going international without them:**
  - Many of these customers have to look abroad for their own growth opportunities
  - Tech companies often lack skills and capital to grow internationally with them

- **The Global Growth Strategy will target these companies, prior to listing:**
  - Invest directly, with the principal goal of *international expansion*
  - Provide SunBridge's vast experience and global network to *help make the transition to international:* sales, marketing, operations and product development

**Japan Tech IPOs are the equivalent of Series B/C in the US**

Imagine if most US startups had their last financing at Series B:  
 • And then had to stay profitable!

**US VC Median Pre-Money Valuations**

By targeting pre-IPO, we enter at US-level Series B/C and then grow to Series D+ valuations via international expansion

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th



1600 S6 インフラ・ミドル市場を投資スタイル別に検証する

テーマ：未知の世界への探訪 - 日本の機関投資家にはなじみが薄いインフラ・ミドルマーケットの多様なエコシステムを学ぶ

司会:

Jeremy Golding, Managing Partner, Golding Capital Partners

ゴールドディング・キャピタル・パートナーズ マネージング・パートナー  
ジェレミー・ゴールドディング氏

Email: [golding@goldingcapital.com](mailto:golding@goldingcapital.com)

- Infrastructure has become more prominent among investors with large GPs easily raising \$10+bn funds. Although there is still a huge need for modernizing existing infrastructure assets /greenfield opportunities, the landscape for infrastructure managers has become more crowded. Thus, managers need to be more specialized in terms of regional focus as well as infrastructure segments (Core, CorePlus, Value Add).
- With more capital in the market competing for good investments, prices have gone up. Mid-market infrastructure managers are perfectly positioned to cope with this trend by adapting different strategies:
  - Diversification away in less crowded sub-segments or focus on specific sub-sectors (Equitix investment in Thanet Offshore as diversification of the PPP portfolio)
  - Sector know-how as a differentiating angle (Energy for EIF and Panda)
  - Expansion of infrastructure beyond typical yielding assets (Cube investment in fiber-optic cables in France (Covage) and InfraVia investment in data centres (ETIX))
- Today many deals come to market via auctions, which tend to drive prices even further. Highly specialized mid-market infrastructure funds are able to pre-empt auctions by finding different angles, e.g. deals too small for large auction processes, proprietary sourcing within established industry network, complex deals with unbundling of assets or own development projects (especially in the energy /Value Add space).
- Mid-market infrastructure funds tend to be rather small in terms of fund size. Established managers with proven concepts and track-record tend to have very short fundraising periods and mostly stick to existing investors of preceding funds. Thus, to access midmarket
- managers an established relationship with a manager as well as established processes to conduct a proper due diligence and execute the subscription with limited time is a precursor for benefiting from the potential of mid market infrastructure managers.

下記資料は、巻末に縮小版を添付。(reduced size copies available as exhibits)  
会場アンケート回答者にはフルサイズ版 DLリンクを別途提供  
(full documents available to survey respondents)

INFRASTRUCTURE INVESTMENTS COVER A BROAD RANGE OF ESSENTIAL SERVICES AND FACILITIES OFTEN IN REGULATED INDUSTRIES

Economic infrastructure			Social infrastructure
<b>Energy</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Power plants</li> <li>Renewable energy</li> <li>Electricity grids</li> <li>Oil and gas pipelines</li> <li>Energy storage</li> </ul>	<b>Transport</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ports and airports</li> <li>Roads</li> <li>Tunnels and bridges</li> <li>Rail transport</li> <li>Car parks</li> </ul>	<b>Utilities</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Water suppliers</li> <li>Waste disposal</li> <li>Communications networks</li> <li>Broadcasting installations</li> </ul>	<b>Social infrastructure</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Healthcare facilities</li> <li>Sports stadia</li> <li>Educational facilities</li> <li>Public administration</li> <li>Retirement homes and nursing care</li> </ul>

Characterized by stable demand, income yield and inflation protection over long time frames

VERY DIFFERENT CHARACTERISTICS AND RISK/RETURN PROFILES DEPENDING ON THE RESPECTIVE SEGMENT

Risk/return profile of infrastructure segments

Investment return (annualized) vs. Level of risk (volatility of demand)

High investment return (15%+) vs. Low investment return (5%)

Low risk vs. High risk

Value Add: Projects with greater potential for capital appreciation

Core Plus: Projects with potential for capital appreciation

Core: Established core infrastructure

Equitix: Energy infrastructure, Electricity grids, Water and water process, Waste treatment, Car parks

Value Add: Oil, Gas, Pipelines, Renewable energy, Telecommunications, Energy services, New energy technologies, Airports and airports

Tekiza-tekisho – selecting the right manager depends on one's investment strategy and objectives



# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1600 S6 インフラ・ミドル市場を投資スタイル別に検証する

テーマ：未知の世界への探訪 - 日本の機関投資家にはなじみが薄いインフラ・ミドルマーケットの多様なエコシステムを学ぶ



### パネリスト

Hugh Crossley, Chief Investment Officer, Equitix  
Equitix CIO ヒュー・クロスリー氏  
Email: [hcrossley@equitix.co.uk](mailto:hcrossley@equitix.co.uk)



Vincent Levita, Founder & CEO, InfraVia Capital Partner  
インフラヴィア・キャピタル・パートナーズ ファウンダー兼 最高経営責任者  
ヴィンセント・レヴィタ氏  
Email: [vlevita@infraviacapital.com](mailto:vlevita@infraviacapital.com)

- Infrastructure is now a very well established asset class, particularly in Europe where a strong ecosystem (public, financial and industrial) is in place.
- As the market gets more and more mature, large leaders have emerged and fight hard for trophy assets
- Hence, there is room for smaller (smart) players in the middle market where a focused specialized and dedicated approach can create a better performance
- In this midmarket, the name of the game, besides the traditional risk and counterparty analysis, is “origination under the radars”
- InfraVia has developed in the last 8 years a solid European network that has allowed us to be deploy 700 M€ in 20 deals with a very interesting risk-adjusted return



Renaud de Matharel, CEO and Managing Partner, CUBE INFRASTRUCTURE  
CUBE INFRASTRUCTURE 最高経営責任者 兼 マネージング・パートナー  
ルノー・デマサレル氏  
Email: [rdematharel@ei.natixis.com](mailto:rdematharel@ei.natixis.com)

下記資料は、巻末に縮小版を添付。(reduced size copies available as exhibits)  
会場アンケート回答者にはフルサイズ版 DLリンクを別途提供  
(full documents available to survey respondents)

SPECIALIZED MID-MARKET INFRASTRUCTURE MANAGERS WITH DIFFERENT AND COMPLEMENTARY RISK/RETURN-PROFILES			
Equitix	Equitix	InfraVia Capital Partners	Cube Infrastructure
<b>Panelist:</b> Hugh Crossley, CEO <b>Established:</b> 2007 <b>Last fund:</b> Equitix II <b>Fund size:</b> € 500m <b>Regional focus:</b> United Kingdom <b>Strategy:</b> Core (PPP) <b>Current return expectation:</b> 8-10% Net IRR with 7-10% Yield <b>Comment:</b> The fund's investment strategy targets Greenfield and Brownfield projects e.g. in the health care sector.	<b>Panelist:</b> Vincent Levita, Chief Executive Officer, Chief Investment Officer <b>Established:</b> 2008 <b>Last fund:</b> CFI InfraVia II <b>Fund size:</b> € 500m <b>Regional focus:</b> Europe <b>Strategy:</b> Core / Core Plus <b>Current return expectation:</b> 11-12% Net IRR with 5-6% Yield <b>Comment:</b> Clear focus on less competitive, Brownfield mid market (EV € 100-500m) projects (PPP, Transport, Energy).	<b>Panelist:</b> Renaud De Matharel, CEO, Managing Partner <b>Established:</b> MOI of Natixis Group (France), 2015 <b>Last fund:</b> Cube II <b>Fund size:</b> € 1.2 bn <b>Regional focus:</b> Europe <b>Strategy:</b> (Core Plus) / Value Add <b>Current return expectation:</b> 8-13% Net IRR <b>Comment:</b> One of the best managers in Europe capable of pursuing a value-add strategy with profound experience through the partners' longstanding industry experience.	
Long-standing and close relationships necessary as precursor to access oversubscribed funds			

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1600 S6 インフラ・ミドル市場を投資スタイル別に検証する

テーマ：未知の世界への探訪 - 日本の機関投資家にはなじみが薄いインフラ・ミドルマーケットの多様なエコシステムを学ぶ

### パネリスト



Todd W. Carter, *Senior Partner and President*, PandaPower Funds

パンダパワー・ファンズ シニアパートナー 社長 トッド・W・カーター氏

Email: [tcarter@pandafunds.com](mailto:tcarter@pandafunds.com)



Keith E. Derman, *Partner*, Ares | Energy Investors Funds

Ares | EIF パートナー キース・ダーマン氏

Email: [kderman@aresmgmt.com](mailto:kderman@aresmgmt.com)

下記資料は、巻末に縮小版を添付。(reduced size copies available as exhibits)  
会場アンケート回答者にはフルサイズ版 DLリンクを別途提供  
(full documents available to survey respondents)

**GOLDING CAPITAL PARTNERS**

SPECIALIZED MID-MARKET INFRASTRUCTURE MANAGERS WITH DIFFERENT AND COMPLEMENTARY RISK/RETURN-PROFILES

Panda Power Funds	Ares EIF
<b>Panelist:</b> Todd W. Carter Senior Partner and President	<b>Panelist:</b> Keith Derman Partner
<b>Established:</b> 2010 <b>Last fund:</b> Panda Power Fund II <b>Fund size:</b> \$ 800m <b>Regional focus:</b> North America <b>Strategy:</b> Value Add <b>Current return expectation:</b> >15% net IRR	<b>Established:</b> Acquisition of EIF by Ares Management in 2014 <b>Last fund:</b> Energy Investor Fund IV <b>Fund size:</b> \$ 2bn expected <b>Regional focus:</b> North America <b>Strategy:</b> Value Add <b>Current return expectation:</b> >15% net IRR
<b>Comment:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Development, financing, construction and operation of large-scale power generation projects.</li> <li>Highly experienced team both on the financial and technical side.</li> </ul>	<b>Comment:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>US energy fund, focusing on power generation, transmission and midstream energy infrastructure.</li> <li>28-year track record in the area of power and energy assets.</li> </ul>

Long-standing and close relationships necessary as precursor to access oversubscribed funds

© Golding Capital Partners      - Confidential -      Ares Investor Forum 2015 - Infrastructure Panel Page 5

**GOLDING CAPITAL PARTNERS**

GOLDING CAPITAL PARTNERS IS ONE OF EUROPE'S LEADING PROVIDERS OF ALTERNATIVE INVESTMENT SOLUTIONS

	Facts & Figures	GCP offices
<b>Company</b>	Established 2000 in Munich, Germany, 100% management owned	
<b>Assets under Management</b>	\$ 5.0 billion	
<b>Positioning</b>	One of Europe's leading providers of Alternative Investments	
<b>Asset Classes</b>	Buyout, Private Debt, Infrastructure	
<b>Services offered</b>	Customized investment solutions, innovative structures and diversified Funds of Funds for institutional clients	
<b>Investment Experience</b>	Invested in more than 170 funds with approx. 110 fund managers	
<b>Investor Base</b>	Over 120 European institutional clients including pension funds, insurances and banks	
<b>Organization</b>	More than 65 highly qualified investment professionals, legal, accounting and client services supported by advisory board	

Focus on Buyout, Private Debt and Infrastructure investments

© Golding Capital Partners      - Confidential -      Ares Investor Forum 2015 - Infrastructure Panel Page 7

# 10月6日(火) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Tuesday, October 6th

1710 S7 受託機関パネルー日本の年金投資家市場のビジネス機会とチャレンジ  
テーマ：日本の年金市場の特徴と展望を複数の受託機関(一任業者)がコメントする

### 司会:



Kyung Won Kim, CIO & Senior Managing Director, Diamond Dragon Advisors  
ダイヤモンド・ドラゴン・アドバイザーズ CIO & シニア・マネージング・ディレクター  
キョン・キム氏  
Email: [kwk@diamonddragonadvisors.com](mailto:kwk@diamonddragonadvisors.com)

### パネリスト:



Yuichi Tanaka, Senior General Manager, Marketing Institutional Marketing Division,  
Nissay Asset Management Co.  
ニッセイアセットマネジメント株式会社 法人営業部門 営業統括部長 田中祐一氏  
Email: [y7\\_tanaka@nam.co.jp](mailto:y7_tanaka@nam.co.jp)

『日本という特殊な市場は、大きなお金を比較的経験のない運用者が、あらかじめ定めたルールを守ることによって、運用の可能性にチャレンジすることなく淡々と運営されているのが実情です。  
ランゲージバリアは基より、そのルール上、きちんとP D C Aサイクルを回すことを行います。余り多くに報酬を払ってくれない中、維持管理には手間がかかる市場であり、プロファイタビリティの観点からは触れたくない市場かもしれません。  
しかし、一度流れが出来れば、横を見ながら多くの年金が一気に動く、面白い市場でもあります。現在は、そういった流れが出来つつある段階で、是非引き続き注目し、情報収集を行って頂きたいと思います。  
日本の投資一任業者とのリレーションも大切です。是非、良いパートナーを見つけてビジネスモデルの構築を行うことが大切かと思えます。』



Shunichi Yamada, Head of Strategy & Managing Director, Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd.  
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社 取締役 戦略マーケティング部長 マネージング・ディレクター 山田 俊一氏  
Email: [shunichi.yamada@gs.com](mailto:shunichi.yamada@gs.com)



Soichi Sam Takata, General Manager, Multi-Manager Investment Department,  
Tokio Marine Asset Management  
東京海上アセットマネジメント マルチマネージャー運用部長 高田 創一氏  
Email: [takatas@tokiomarineam.co.jp](mailto:takatas@tokiomarineam.co.jp)



Mamoru Numata, Investment Products Development Department, Mizuho Trust & Banking Co., Ltd.  
みずほ信託銀行株式会社 投資プロダクト開発部 沼田 守氏  
Email: [mamoru.numata@mizuho-tb.co.jp](mailto:mamoru.numata@mizuho-tb.co.jp)



# Astoria Investor Forum 2015

## アストリアインベスターフォーラム2015

Day 2: 10月7日(水) アストリアインベスターフォーラム 2015		Day 2: Wednesday, October 7 Astoria Investor Forum 2015	
0830	受付開始	Registration	
0900	主催からのご挨拶	Welcome from Astoria	
0910	<b>S1アジアのPE投資市場の動向</b> <b>テーマ：アジア市場における最新情報</b>	<b>S1 PE Investing in Asia</b> <b>Theme: Examining the current state of Asian PE markets</b>	
	IFC AMC 寺見興生氏 Hamilton Lane 夏 明晨氏 Capital Dynamics 小林和成氏 司会：野村プライベートエクイティキャピタル 秦 由佳氏	Kose Terami, IFC AMC Mingchen Xia, Hamilton Lane Kazushige Kobayashi, Capital Dynamics Moderator : Yuka Hata, NPEC	
1000	<b>S2 次なる成長を求めてグローバル化する日本企業とPE/グロースキャピタル投資が目指す役割</b> <b>テーマ：国内中堅企業・ベンチャー企業の国際化と投資ファンドが果たす海外展開支援と成長資金の提供</b>	<b>S2 Japanese Companies with Aspiration for Going Global and How PE &amp; Growth Capital Funds Aims to Participate</b> <b>Theme: Assisting Domestic SMEs &amp; Ventures for International Business Expansions</b>	
	サンブリッジコーポレーション アルナ・バスナヤケ氏 セールスフォースベンチャーズ 浅田慎二氏 J-STAR 原 祿郎氏 司会：ニッセイアセットマネジメント 貞永英哉氏	Aruna Basnayake, SunBridge Shinji Asada, Salesforce Ventures Gregory R. Hara, J-STAR Moderator: Hideya Sadanaga, Nissay Asset Mgmt.	
1050	<b>ネットワーキングブレイク (25分)</b>	<b>Networking Break (25')</b>	
1115	<b>S3グローバルPE投資市場の最新動向(ミドル・ラージ市場)</b> <b>テーマ：日本の機関投資家にとっての次なるフロンティア「ミドル市場」の攻略法</b>	<b>S3 Latest on Global Private Equity (on middle/large cap markets)</b> <b>Theme: Best Approach for Japanese LPs on Middle/Large Markets - Highly Sought After Yet Challenging Markets For Japanese LPs</b>	
	Abbott Capital チャールズ・ヴァンホーン氏 イー・アイ・キャピタル 平尾泰文氏 三井住友信託銀行 増田 徹氏 司会：みずほ投信投資顧問 竹内丈二氏	Charles Van Horne, Abbott Capital Yasufumi Hirao, AI Capital Tooru Masuda, Sumitomo Mitsui Trust & Bank Moderator: Joji Takeuchi, Mizuho AM	
1205	<b>ネットワーキングランチ (65分)</b>	<b>Networking Lunch (65')</b>	

# Astoria Investor Forum 2015

## アストリアインベスターフォーラム2015

Day 2: 10月7日(水) アストリアインベスターフォーラム 2015		Day 2: Wednesday, October 7 Astoria Investor Forum 2015	
1310	<b>S4 VCパネル：VC投資市場と、VC/CVCのエコシステムのアップデート</b> <b>テーマ：アセットクラスとしてのVCファンド投資、VCとCVCの投資コラボレーションは、機関投資家にとって何を意味するのか？</b>	<b>S4 VC Panel: The Current State of VC Investing &amp; the Eco System of VCs and CVCs</b> <b>Theme: Examining the VC Asset Class; The Impact of collaborative work between VCs and CVCs – and What This Will Mean for Institutional Investors</b>	
<b>Top Tier Capital ジェシカ・アーチボルド氏</b> <b>Draper Nexus Ventures 北村充宗氏</b> <b>500 Startups ジェイムズ・ライニー氏</b> <b>司会: 元ソニー生命 茂木敬司氏</b>		<b>Jessica Archibald, Top Tier Capital</b> <b>Mitch Kitamura, Draper Nexus Ventures</b> <b>James Riney, 500 Startups</b> <b>Moderator: Keiji Mogi, Formerly with Sony Life</b>	
1400	<b>S5 対談：</b> <b>Sudarskis &amp; Partners ジョージ・スダースキス氏</b> <b>x GCM Grosvenor ブライアン・サリバン氏</b> <b>テーマ：ADIAから学ぶキャパシティー・ビルディング、LPにとってのDo'sとDon'ts、ポートフォリオ・コンストラクションの目的と実行（例：セカンダリー投資、共同投資、グロス&amp;インカム戦略など）</b>	<b>S5 Fireside Chat with Georges Sudarkis, Sudarskis &amp; Partners (Former CIO of ADIA) x Brian Sullivan, GCM Grosvenor Private Markets</b> <b>Theme: Capacity Building – Lessons learned from ADIA; Do's and Don'ts for LPs; Objective &amp; Implementation of Portfolio Construction (ex, Use of Secondary, Co-investing, Growth &amp; Income Strategy)</b>	
1425	<b>S6 LP パネル: オルタナティブアセットを活用したアセットアロケーション</b> <b>テーマ：基金にとって長期を見据えた持続可能な投資の考察、バランス良いグロス戦略とインカム戦略を活用したポートフォリオ・コンストラクション、オルタナティブ投資を通じた公的資金・基金PE投資のマクロ経済への貢献</b>	<b>S6 LP Panel: Asset Allocation in the Alternative Assets</b> <b>Theme: Sustainable Investing with Long Time Horizon for Pensions &amp; Endowments; Balancing Growth and Income in Portfolio Construction; Impact on Macro Economy Through PE/Alternative Investing by Pubic Pensions &amp; Endowments;</b>	
<b>OMERS ブレア・カウパー=スミス氏</b> <b>東京工業大学 清水時彦氏</b> <b>Makena Capital エリック・ユーピン氏</b> <b>司会: 大阪ガス 石田英和氏</b>		<b>Blair Cowper-Smith, OMERS</b> <b>Tokihiko Shimizu, TITEC</b> <b>Eric Upin, Makena Capital</b> <b>Moderator: Hidekazu Ishida, Osaka Gas</b>	
1515	<b>カンファレンスの部終了</b> <b>主催からのご挨拶</b> <b>個別面談会のご案内</b>	<b>End of Seminar Program</b> <b>Closing Remarks from Astoria</b> <b>Orientation on the One-on-one meetings</b>	
<b>Part II プログラム： 協賛企業(パネリスト)と参加LPとの個別面談会（各30分x6回）</b>		<b>Part II Program: One-on-one meetings with LPs（30' each for up to 6 meetings）</b>	
1520	<b>ショートブレイク（10分） - 移動</b>	<b>Short Break（10'） - Change of venues</b>	
1530 1600	<b>個別面談 1</b> <b>個別面談 2</b>	<b>Meetings 1</b> <b>Meetings 2</b>	
1630 1700	<b>個別面談 3</b> <b>個別面談 4</b>	<b>Meetings 3</b> <b>Meetings 4</b>	
1730 1800	<b>個別面談 5</b> <b>個別面談 6</b>	<b>Meetings 5</b> <b>Meetings 6</b>	
1830	<b>レセプション（60'）</b>	<b>Reception（60'）</b>	

# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

### 0910 S1アジアのPE投資市場の動向

テーマ：アジア市場における最新情報

#### 司会：



Yuka Hata, Director, Investment Committee Member Nomura Private Equity Capital  
野村プライベート・エクイティ・キャピタル株式会社  
ディレクター/投資委員会メンバー 秦 由佳  
Email: [y-hata@npec.co.jp](mailto:y-hata@npec.co.jp)

『会場からのご質問にもありましたが、経済成長とPE投資のリターンには相関性がないことも事実です。つまり、経済成長が高くてもPE投資のリターンが低いこともありますし、経済成長がスローダウンしていても（日本のかつてのゼロ成長時代でも）PEの投資機会は十分に存在しますし高いリターンが期待できることもあります。従いまして、マクロ経済環境と共にPE市場環境（投資機会、投資価格、優良GPの数）も考慮に入れながら投資を検討されていくと良いと思います。』

#### パネリスト：



Kosei Terami, Client Relations Manager, IFC Asset Management Company  
IFCアセットマネジメント社(AMC) クライアント・リレーション・マネジャー 寺見 興生氏  
Email: [kterami@ifc.org](mailto:kterami@ifc.org)

『継続的なPE投資はヴィンテージと地域の分散を図る為に重要です。』



Mingchen Xia, Principal, Hamilton Lane Hong Kong  
ハミルトンレーン香港 プリンシパル 夏 明晨氏（しゃ みんちえん）  
Email: [mxia@hamiltonlane.com](mailto:mxia@hamiltonlane.com)

『PEファンドのパフォーマンスは、優秀なマネジャーとそうでないマネジャーの差が他のアセットクラスより遥かに大きいので、欧米市場においても、アジア市場においても、マネジャー・セクションをしっかりと行うことが成功の第一歩です。』



Kazushige Kobayashi, Managing Director, Capital Dynamics Co., Ltd.  
キャピタルダイナミックス(株) 代表取締役社長 小林和成氏  
Email: [kkobayashi@capdyn.com](mailto:kkobayashi@capdyn.com)

- 中国経済のスローダウンの懸念はあるものの、PEが主に投資対象とする“ニュー・エコノミー”の消費関連、サービス業、ヘルスケア、IT分野などは成長性も高く、中長期的に高いリターンが期待できる。
- 一方、中国を含めアジアにおいては、投資後の企業価値をしっかりと高めることができる真のGPの増加が不可欠。これは時間が掛かるが年々改善してきている。



# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

1000 S2 次なる成長を求めてグローバル化する日本企業とPE/グロースキャピタル投資が目指す役割

テーマ：国内中堅企業・ベンチャー企業の国際化と投資ファンドが果たす海外展開支援と成長資金の提供

### 司会：



Hideya Sadanaga, General Manager of Global Product Division; Head of Product Development, Nissay Asset Management Co.  
ニッセイアセットマネジメント株式会社 グローバルプロダクト部門 統括部長、商品開発部 部長 貞永 英哉 氏  
Email: [sadanaga@nam.co.jp](mailto:sadanaga@nam.co.jp)

### パネリスト：

Aruna Basnayake, General Partner, CFO, SunBridge Group  
サンブリッジグループ 最高財務責任者 (CFO) ジェネラル・パートナー  
アルナ・バスナヤケ氏  
Email: [aruna@sunbridge.com](mailto:aruna@sunbridge.com)



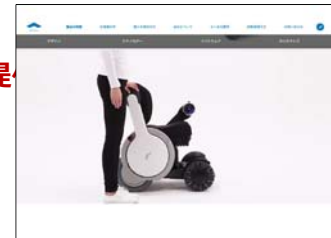
右記資料は、巻末に縮小版を添付。  
会場アンケート回答者には会場紹介資料DLリンクを別途提供

Shinji Asada, Japan Head, Salesforce Ventures  
セールスフォース・ベンチャーズ 日本代表 浅田慎二氏  
Email: [sasada@salesforce.com](mailto:sasada@salesforce.com)

本社売上げ	事業内容	日本における主要取引先	投資年度
CONCUR	約7億米ドル <sup>1</sup> 出張・経費精算システム	LOXIL, DaMA, ユニチャーム, NTTデータ, ファーストリテイリング, 建設はら	2011年
demandware	約12億米ドル eコマースプラットフォーム	ファーストリテイリング, ソニー, PUMA, クラランス, ロレアル	2014年
kyriba	約6千万米ドル 財務管理システム	富士ゼロックス, ファーストリテイリング, 建設はら, ユニチャーム	2012年
Marketo	約12億米ドル マーケティングオートメーション	楽天, アンリツ, グロービス経営大学院, 日航エレクトロニクス	2013年

会場アンケート回答者には会場紹介資料DLリンクを別途提供

Gregory R. Hara, Founder & CEO, J-STAR Co., Ltd.  
J-STAR株式会社 代表取締役 原 録郎氏  
Email: [ghara@j-star.co.jp](mailto:ghara@j-star.co.jp)



『PE業界のカンファレンスでパネルセッションを何度もしておりますが、Salesforce Venture の浅田さんおよびGrowth Capitalの設立を目指すサンブリッジグループのアルナさんやマイナーさんとともに協働させていただいたことは初めての経験でした。

対象企業の属性や成長ステージ、付加価値向上を実現するためのアプローチは異なりますが、「企業の成長/発展を実現する」というとてもシンプルで純粋な目的のために日々、努力している方々との討議はとても楽しいものでした。また、「柔軟なアプローチ」は投資ファンドの最大の特徴でもあり、他のPanelistの方が採用されている手法に学ぶことが多くありました。

このような新鮮な試みを、異なるプロダクト (Buyout, Growth, Venture) を対比させ、建設的な懐疑の目も交えて議論をリードしてくれたモデレーターの貞永さんには感謝しています。モデレーターのリーダーシップの裏側に、それぞれのプロダクトへの深い理解を感じずにはいられませんでした。

このような新鮮で実りのあるセッションの素晴らしさが、カンファレンス参加者にも伝わり、参考になったと信じています。今回のようなありきたりでないセッションの企画はアストリアが、他のカンファレンスとは異なることを証明していると思います。』

会場アンケート回答者には  
会場紹介資料DLリンクを別途提供



OLIVEDesOLIVE	TOKAI TRIM
オリブ・オリーブ ヤングレディスファッション 日本、中国 ブランドパワーの国際展開	美容トリム 美容用品 自動車部品 (TWS) 日本、中国、タイ、ベトナム サプライチェーン輸出

# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

### 1115 S3グローバルPE投資市場の最新動向(ミドル・ラージ市場)

テーマ：日本の機関投資家にとっての次なるフロンティア「ミドル市場」の攻略法

#### 司会：

Joji Takeuchi, Co-Head of Private Asset & Alternative Investments, International Investment Dept., Mizuho Asset Management

みずほ投信投資顧問 国際運用部PE・オルタナティブチーム、チームヘッド 竹内丈二氏  
Email: [j-takeuchi@mizuho-am.co.jp](mailto:j-takeuchi@mizuho-am.co.jp)



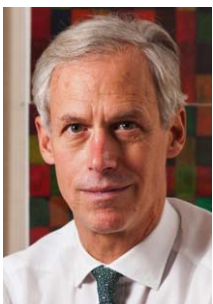
『一口に「機関投資家」といっても投資目的、体制、経験等様々です。投資家のニーズが異なれば最適なプロダクトも異なり、海外ミドル・キャップ・ファンドへの投資が必要な投資家もいれば、必ずしもそうではない投資家もいると思います。ただどちらであっても様々な投資機会を積極的にフォローしていこうとするマインド・セットは必要だと思います。また投資顧問会社としては、投資家のニーズに敏感でなければならぬし、投資家の多様なニーズに対応できる体制を整えていかなければならぬと痛感しました。』

“In preparing for the panel, I was reminded of the simple fact that the “Japanese Institutional Investors” are not the same. They do vary in their business nature and in their investment goals and experience. Different needs of the investors would naturally lead to different demands for products. Investing in middle-cap managers would be a great choice for some, but not necessarily for all. But all investors should be always intrigued with new investment opportunities. As an investment manager / advisor, we should always be on top of end-investor demands and we should strive for being able to cope with a wide range of investor demands.”

#### パネリスト：

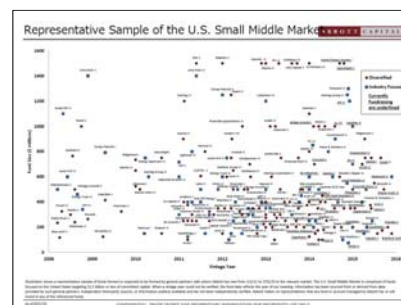
Charles H. van Horne, Managing Director, Abbott Capital Management, LLC

アボット キャピタル マネジメント マネージング・ディレクター  
チャールズ・ヴァン・ホーン  
Email: [cvanhorne@abbottcapital.com](mailto:cvanhorne@abbottcapital.com)



“There are several ways to approach the medium and large segments of the global buyouts market, but all of them depend upon being local in the particular target market, whether the US, Europe or Japan. External advisors can provide access to attractive managers, as well as the resources and skills to identify the funds that have the potential to outperform so-called brand names on a net return basis. It is a natural evolution of the market to include such funds in a portfolio, and this panel discussed some of the attributes to consider in selecting individual partnerships and the advisor relationships that can assist in building a portfolio that can add alpha on a risk-adjusted basis.”

右記資料は、巻末に縮小版を添付。  
会場アンケート回答者には  
フルサイズ版 DLリンクを別途提供



Yasufumi Hirao, President and Chief Executive Officer, Alternative Investment Capital Ltd

イー・アイ・キャピタル株式会社 代表取締役社長 平尾 泰文  
Email: [hirao@aicapital.co.jp](mailto:hirao@aicapital.co.jp)

『Mid-capファンドへの投資から超過リターンを実現するためには優良なマネージャーの選別が重要です。そのためには多数のマネージャーとのコンタクトの蓄積と長期に亘る関係の構築、具体的な投資実績の評価が鍵となると考えます。』



Toru Masuda, General Manager, Investment Products Development Dept.

Head of Private Equity, Sumitomo Mitsui Trust Bank, Ltd  
三井住友信託銀行株式会社 投資金融開発部長 増田 徹氏  
Email: [Masuda\\_Tooru@smtb.jp](mailto:Masuda_Tooru@smtb.jp)

# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

1310

S4 VCパネル：VC投資市場と、VC/CVCのエコシステムのアップデート

テーマ：アセットクラスとしてのVCファンド投資、VCとCVCの投資コラボレーションは、機関投資家にとって何を意味するのか？

司会:



Keiji Mogi, Formerly with Sony Life Insurance, Senior Executive Director

元ソニー生命 専務 茂木敬治

Email: [kejijmg@yahoo.co.jp](mailto:kejijmg@yahoo.co.jp)

“Thank you so much, Mr. Morimoto. It was nice to have an informative session with Rebecca, Mitch and James.”

パネリスト：



Jessica Archibald, Managing Director, Top Tier Capital

トップティアキャピタル マネージングディレクター ジェシカ・アーチボルド氏

Email: [jarchibald@ttcp.com](mailto:jarchibald@ttcp.com)

- Venture Capital is a very complicated segment of the industry because you are investing in future trends and private companies over a long term investment horizon
- The list of top 10 VCs is always changing so just investing in brands can be dangerous
- Median venture multiples are below 1x for only one year out of the past 33 as tracked by Cambridge Associates so venture might be less risky than many LPs think.



Mitch Kitamura, Managing Director, Draper Nexus Ventures

ドレイパー・ネクサス・ベンチャーズ マネージングディレクター 北村 充宗

Email: [mitch@drapernexus.com](mailto:mitch@drapernexus.com)

“Thank you for arranging such a wonderful panel. I had a great fun.  
Hope to keep in touch with all.”



James Riney, Managing Partner & Head, 500 Startups Japan, L.P.

500 Startups Japan, L.P. 代表兼マネージングパートナー ジェイムズ・ライニー

Email: [james@500startups.com](mailto:james@500startups.com)

“Learned a lot, met interesting people, and had a lot of fun.”



# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

1400 S5 対談： ジョージ・スダースキス氏 x ブライアン・サリバン氏

テーマ：ADIAから学ぶキャパシティー・ビルディング、LPにとってのDo'sとDon'ts、ポートフォリオ・コンストラクションの目的と実行（例：セカンダリー投資、共同投資、グロス&インカム戦略など）



Georges Sudarskis, CEO, Sudarskis & Partners  
 Former Head and CIO, Private Equities, ADIA  
 スダースキス&パートナーズ 代表（元ADIA CIO PE投資部門代表）  
 ジョージ・スダースキス氏  
 Email: [gs@sudarskisandpartners.com](mailto:gs@sudarskisandpartners.com)

- The opportunity given to any individual to engage into a giant and critical endeavour - such as building a very large and global private equity program from scratch - is a rarity and a blessing.
- A rarity because indeed very few people in the world have had this experience.
- A blessing because it gives a chance to start with no prejudice, no baggage, no legacy, and therefore innovate with care and prudence. And I bless my colleagues at ADIA for having seen in me the person that would lead them in the journey.
- I took the job with humility, knowing fairly well that I needed to be a coach more than a boss, a mentor more than a chief, a supporter more than the top guy, and that probably was, more than my knowledge and professional skills, the key to success.
- I very much appreciated the occasion to share some of my insights with such a distinguished audience.

Thank you, Hal and Brian.



Brian W. Sullivan, CFA, Director, Partner, Private Markets Investments  
 GCM Grosvenor Private Markets  
 GCMグローバル・プライベートマーケットツ、ディレクター  
 ブライアン・W・サリバン CFA  
 Email: [bsullivan@gcmlp.com](mailto:bsullivan@gcmlp.com)

下記資料は、巻末に縮小版を添付。(reduced size copies available as exhibits)  
 会場アンケート回答者にはフルサイズ版 DLリンクを別途提供  
 (full documents available to survey respondents)

DO	AVOID	Points for Discussion
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Focus on planning and thinking ahead</li> <li>• Take the time to educate your Board</li> <li>• Preserve organization stability: human capacity</li> <li>• Diversify: you are never diversified enough</li> <li>• Be open-minded and learn: see everyone, meet everyone</li> <li>• Keep at it, remain patient</li> <li>• Be, and train a team to be, analytic, fact-based interpretation of facts</li> <li>• Search for value, be contrarian, look for different</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• The temptation of direct investments (co-investments)</li> <li>• Over-reliance on consultants (use them smartly)</li> <li>• Risk concentration: manager, strategy, vintage, country, sector</li> <li>• Impatience</li> <li>• Following the herd</li> <li>• Have the PE performance numbers prepared by the PE Equity unit itself</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• How do you keep the organization memory, culture and knowledge when the tenure of investment executives is 3-4 years? What does talent retention mean in this context? By the time a fund investment is harvested, the people who have made the investment decision years ago have gone elsewhere. And for the people who are present, this is legacy portfolio. How do you keep the PE team both motivated and patient?</li> <li>• How do you upgrade the skill set of executives whose background is traditional asset classes (stocks and bonds)?</li> <li>• How do you create "prudent innovation" and how to encourage experiment?</li> <li>• What does collaboration mean when other asset classes are predominant and their representatives have a final say?</li> <li>• PE people interact with different types than rest of the organization, that makes them apart.</li> <li>• What is a "good governance" structure?</li> </ul>

# 10月7日(水) 参加パネリストからのメッセージ

## Takeaway Messages from Speakers on Wednesday, October 7th

1425 S6 LP パネル: オルタナティブアセットを活用したアセットアロケーション

テーマ: 基金にとって長期を見据えた持続可能な投資の考察、バランス良いグロース戦略とインカム戦略を活用したポートフォリオ・コンストラクション、オルタナティブ投資を通じた公的資金・基金PE投資のマクロ経済への貢献



### 司会

Hidekazu Ishida, Advisor, Osaka Gas Corporate Pension Fund

大阪ガス株式会社 財務部 担当部長 石田 英和氏

Email: [ishida@osakagas.co.jp](mailto:ishida@osakagas.co.jp)

### パネリスト



Blair Cowper-Smith, Chief Corporate Affairs Officer, OMERS

OMERS 渉外担当役員 ブレア・カウパー=スミス氏

Email: [bcowper-smith@omers.com](mailto:bcowper-smith@omers.com)

"With interest rates continuing on a track which will keep them low for the foreseeable future, infrastructure continues to be an alternative for predictable reasonable yield based returns. Some governments are recycling assets to generate proceeds for further investment which is a sensible approach to government needs to provide new infrastructure. Public-private partnerships are suitable way for alternative procurement which can deliver more predictable results in the recycling process. Effective asset management following acquisition is a key driver of returns."



Tokihiko Shimizu, *Visiting Professor, finance*

Graduate School of Innovation Management, Tokyo University of Technology

東京工業大学大学院イノベーションマネジメント研究科客員教授

清水時彦氏

Email: [shimizu.t.aw@m.titech.ac.jp](mailto:shimizu.t.aw@m.titech.ac.jp)



Eric Upin, Chief Investment Officer, Makena Capital Management

マケナ・キャピタル・マネジメント CIO エリック・ユーピン氏

Email: [eupin@makenacap.com](mailto:eupin@makenacap.com)