

terra firma

A unique perspective

テラ・ファーマ 年次報告書 – ユニークな視点から 2007年

目次	エクゼクティブ・サマリー	CEOからの手紙	テラ・ファーマについて	投資金額等
2007年のレビューと主な出来事	情報開示に対するコミットメント	2008年の見通し	コンタクト先	

The ability to see
potential where others
see only problems

目次

*Terra Firma aims to be the leading
contrarian investment firm – responsibly
delivering superior returns over
the long term**

*テラ・ファーマは、他社とは差別化された投資を行う投資家の代表的な存在を目指しています。そして、責任を持って長期的に高いリターンを提供することを目指しています。

2007年のレビュー	エクゼクティブ・サマリー	4
	CEOからの手紙	6
	テラ・ファーマについて	8
	投資金額等	11
	2007年のレビューと主な出来事	12
	情報開示に対するコミットメント	14
	2008年の見通し	16
	コンタクト先	18

エクゼクティブ・サマリー

*The best kind of vision is insight**

* 深い洞察こそが最高のビジョンです

社会に貢献する会社が、効率的かつ適正に経営されていて、十分に投資され、必要なサポートを受けていることは、社会全体の利益につながります。テラ・ファーマでは、不人気で、戦略的な思考を必要としている会社を所有することで、その一歩先を進んでいます。

CEOからの手紙



2008年3月

テラ・ファーマと、その投資先を紹介する、初めての年次報告書をお届けします。

テラ・ファーマでは、投資家の方々に対してオープンかつ率直で、透明性が高い組織であろうと心がけています。この報告書を通じて、この方針をステークホルダーの皆様全体に広げることが出来れば幸いです。テラ・ファーマのような会社の活動には数多くの方々が接点を持っていることから、そういった方々に私たちの意図、事業計画、事業業績を知って頂く機会を提供することが必要であると考えました。

私たちが、このように包括的な情報を広く一般に開示することに驚かれた方もいらっしゃるでしょう。このレポートを通じて、私たちはヨーロッパにある数多くのプライベート・エクイティー・ファンドが行っている情報開示のレベルを大きく上回る情報開示を行うことになります。それはただ単純に、隠すものが何も無いからです。プライベート・エクイティー・ファンドは、秘密の陰に隠れるのではなく、公開企業に比べて、決断力を持って効果的に投資先企業を経営しているから成功する、ということを明らかにするべきです。しかし、歴史的に、プライベート・エクイティー・ファンドは、こういった情報発信が不得手でした。

私見ですが、プライベート・エクイティー・ファンドは善玉であると思います。社会に貢献する会社が、効率的かつ適正に経営されていて、十分に投資され、必要なサポートを受けていることは、社会全体の利益につながります。テラ・ファーマでは、不人気で、戦略的な思考を必要としている会社を所有することで、その一歩先を進んでいます。私たちは、顧客への接し方を改善し、その結果として業績を向上させるために、事業運営方法の変革が求められている事業を探しています。そのようなリストラクチャリングには、しばしば痛みが伴います（そして、短期的には、格好の悪い見出しの記事が掲載されます）が、業績の悪い状況を放置することは、長期的に、より大きな痛みを伴い、かつ破壊的な行為です。この、変化を起こす触媒としての役割こそ、プライベート・エクイティー・ファンドの果たす経済的・社会的な役割なのです。私たちは、プライベート・エクイティー・ファンドが情報を開示して透明性を高めることで、社会がその役割を認めてくれるものと信じています。

リストラクチャリングと事業の組織改革を行うにあたって、テラ・ファーマは当然のことながら投資家の方々に利益を提供することを目指しています。しかし、投資による利益を受け取るのは誰なのかが、しばしば誤解されています。テラ・ファーマの投資家属性で最大なのは、公的、あるいは民間の年金基金の方々であり、最終的に投資の利益を受け取るのは、これら基金の加入者の方々なのです。このレポートを通じて、これらの方々が拠出された資金がどのように投資されているのかを知って頂き、また、テラ・ファーマの全ステークホルダーの方々が、私たちの事業に対する理解を深めて頂けるものと期待しています。

皆様のご多幸を祈って

ガイ・ハンズ

テラ・ファーマについて



* この報告書で「テラ・ファーマ」とは、2002年3月27日までは、Nomura International plcのプリンシパル・ファイナンス・グループを、2002年3月27日以降は、記載内容により、TFCP Holdings Limited、Terra Firma Capital Partners Limited、Annington Management Services (Guernsey)、及びその関連会社を意味します。

テラ・ファーマについて

テラ・ファーマは、金融関係者が見過ごしたり、過小評価されたり、正しく評価していない、大規模で、複雑な、資産の裏づけのある事業に投資します。

投資先企業は、事業戦略の変更・十分な投資・良質な経営陣の組み合わせによって、好業績企業に育ちます。

テラ・ファーマ*は、その投資先企業に直接関与することを通じて、付加価値を創造します。経営陣と協力して、戦略と事業運営手法の両面で事業の総点検を行います。企業行動や企業文化を変革するために、しばしば、新たな事業分野・事業手法・業務手順の展開を行います。

このような変革には時間がかかります。しかし、成功し、かつそれが持続する事業を創り出すためには、長期的に投資案件に取り組む必要があります。

1994年の発足以来、テラ・ファーマは110億ユーロのエクイティー投資を行いました。投資企業の総資産の合計は420億ユーロに達しています。

テラ・ファーマについて

テラ・ファーマへの投資家

私たちは、世界各国の年金基金・保険会社・政府系ファンド・個人投資家の方々といった外部投資家の方々から資金を調達しています。投資家の属性で最大なのは、年金基金です。これは、現在の年金受給者、退職した公的機関職員、将来の年金受給者のために投資を行う基金です。多くの基金が積立不足となっていたり、その危機にある現在の環境においては、テラ・ファーマの投資成績は、より良い、安定した収入を年金加入者やその他の投資家の方々に提供することに役立ちます。

事業構造

テラ・ファーマの典型的なファンドは、ガーンジー籍のリミテッド・パートナーシップです。投資活動中のファンドの主なものは、Terra Firma Capital Partners II (TFCP II)、Terra Firma Capital Partners III (TFCP III)、Terra Firma Deutsche Annington (TFDA)です。投資家はリミテッド・パートナーとして投資を行い、各パートナーシップの日々の業務は、ガーンジー島のゼネラル・パートナーが行っています。ゼネラル・パートナーは、ファンドのために全ての投資判断を行っています。

イギリスにあるTerra Firma Capital Partners Ltd (TFCPL)は、ドイツにあるterrafirma GmbHの協力を得て、投資案件の発掘、投資の実行や売却戦略に関する内容を含む助言を行っています。

テラ・ファーマのファンドは、世界各国の事業に投資しますが、主な対象地域はヨーロッパです。投資先企業は、世界60ヶ国で活動しています。

スタッフ

スタッフの業務に対するコミットメントと、彼らの幅広い経験と知識が、私たちの差別化要因となっていると考えています。現在、テラ・ファーマに助言を提供するチームの人数は、ロンドンとフランクフルトを合わせて100名を超え、その国籍は20カ国、彼らの話す言語は延べ29ヶ国語にわたっています。経歴も豊富で、製造業、金融業、コンサルタント、プライベート・エクイティ・ファンド、法律家、会計士と多岐にわたっています。

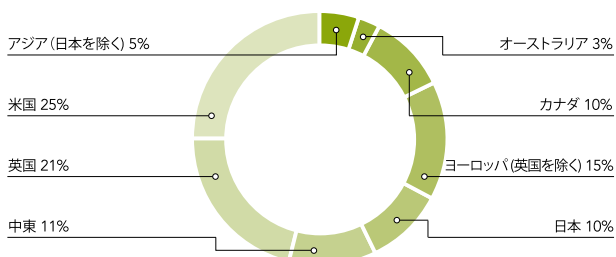
企業文化はオープンで、職階を越えての議論や意見交換が奨励されています。そして、これが継続的な好業績を生んでいます。スタッフは創造的で、既成の概念をそのまま受け入れることを良しとします。この精神が、あるべきカルチャーとしてグループ内で育まれています。それがテラ・ファーマの人々の行動指針となっています。

*Our approach is:
Professional, business-focused,
principled and results-driven.**

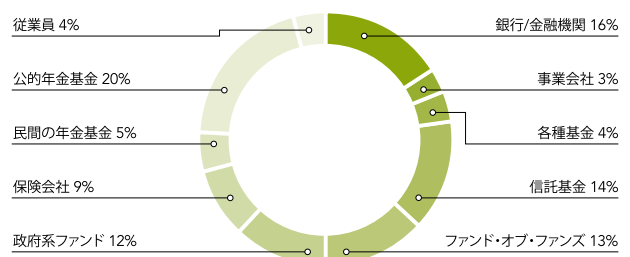
*Our organisation aims to be:
Open, adaptable, diverse
and meritocratic.***

*Our people are encouraged to be:
Passionate, creative, team-spirited
and tenacious****

テラ・ファーマの投資家の地域分布



テラ・ファーマの投資家属性



* 私たちは案件に対して、プロフェッショナルで、事業に焦点をあて、信念を持ち、結果を重視するアプローチを行います

** 私たちは、オープンで、順応性があり、多様で、成果主義的な組織を目指しています

*** 私たちのメンバーには、情熱的で、創造的で、チームを重んじ、物事をあきらめないことが求められています

投資金額等

€16 billion

エクイティー調達金額

€11 billion

投資済金額

€42 billion

投資先企業の総資産合計

1994年以来:

- テラ・ファーマの投資戦略遂行のために160億ユーロのエクイティー資金を調達
- 世界の様々なセクターの不人気事業に110億ユーロのエクイティー投資を実行
- 投資先企業の総資産の合計は420億ユーロ
- 投資資金はほぼ2倍に。私たちは、投資案件の年度毎の評価価格ではなく、投資家に長期的に利益を提供することが重要だと考えています。
- テラ・ファーマの案件への投資期間は平均で4年を超えています。これは、イギリスの機関投資家の公開企業への平均投資期間を、相当程度上回っています。

2007年のレビューと主な出来事

2007年は、テラ・ファーマにとって、
実り多い1年でした。

TFCP III

5月に投資家から約54億ユーロのコミットメントを得て、TFCP IIIの募集を完了しました。既存投資家の方々と新規投資家の方々のご支持のおかげで、目標金額を上回る資金を募集することが出来ました。

合計金額には、テラ・ファーマと従業員によるコミットメント2億ユーロが含まれており、私たちが、テラ・ファーマの投資家の方々と同じ利益を共有していることを示すことが出来ました。

TFDA

同じく5月に、4件の新規投資家を含む方々から10億ユーロを調達し、Nomuraはドイチェ・アニントンに対する持分の残りを売却しました。

TANK & RAST

テラ・ファーマが投資しているドイツの高速道路のサービスエリア、Tank & Rastを部分的に売却し、11億ユーロの売却手取金を投資家の方々に分配しました。

AWAS

AWASはPegasus Aviationを2007年に買収して、世界第三位の航空機リース会社になりました。この買収によって、業界におけるAWASの地位は、顧客層、航空機の供給の両面で飛躍的に高まりました。また、12月には2.88億ユーロの共同投資資金を受け入れました。これによって、投資家の方々は、テラ・ファーマの事業成長戦略により深く関与することになりました。

EMI

2007年に、59億ユーロのEMI買収を完了しました。この案件は、私たちの事業戦略の変革・資産の再評価・キャッシュフローの拡大についての経験を全面的に発揮できる機会です。2008年初めには、共同投資家の方々が3.43億ユーロの資金を投資しました。このエクイティー資金は、リストラクチャリングの早期実施と、追加買収に充当される予定です。

ODEON/UCI

映画館事業を展開するOdeon/UCIの債務借換を通じて、テラ・ファーマは資金の一部を投資家の方々に返却しました。6月にCinestarを買収したことで、イタリア市場で第1位になるという、当初の目的の一つを達成しました。これにより、Odeon/UCIは英国・アイルランド・スペイン・ポルトガル・イタリア・ドイツ・オーストリアで大きなシェアを持つ、ヨーロッパ最大の映画館チェーンとしての地位を確立しました。

INFINIS

テラ・ファーマが投資している再生エネルギー事業者、Infinisも、2007年に4.2万キロワットの埋立ガス発電能力を持ち、風力発電とバイオマス発電事業の準備を進めている、ReGenを買収しました。これによって、Infinisはイギリスにおける大手再生エネルギー事業社としての地位を確立すると共に、将来の成長に向けた準備が整いました。

2007年のレビューと主な出来事

€5.4 billion TFCP IIIに集まった投資家の
コミットメント総額

€1 billion TFDAの投資家からの追加調達金額

€1.1 billion Tank & Rastの部分売却で投資家
の方々に返却した金額

€5.9 billion EMIの買収総額

3rd largest AWASとPegasusの合併により、世界
第3位の航空機リース会社が誕生

情報開示に対するコミットメント



情報開示に対するコミットメント

ステークホルダーの方々に
私たちの意図、計画と業績を
知って頂く機会

TRANSPARENCY

私たちは、投資先事業の成功を誇りに思うと同時に、それを年金加入者、個人、法人の投資家の方々と共有したいと思っています。さらに、一般の方々にも私たちの活動や投資先事業が、より広い社会のためにどのように役立っているのかについて、もっと知って頂きたいと思っています。

会社として、イギリスで2007年11月に発表された、Walkerレポートを支持すると同時に、プライベート・エクイティー・ファンドの透明性に関する問題点に対処するための作業を行ってきました。この指針に従うために、投資先企業に対しても、情報開示についての統一性を求めてきました。初めての年次報告書を作成するにあたって、私たちは、テラ・ファーマの詳細な姿を開示して

いますが、これは、Walkerレポートが求めている範囲を大きく超越したものです。

私たちは、テラ・ファーマと、その投資先企業の情報を開示可能にするために325,000ユーロの資金と、のべ2000時間を費やしてきました。テラ・ファーマの投資先企業が、数多くの人々の生活に関わっていることと、私たちの仕事の持つ社会的な責任を考えると、この資金と時間は価値ある投資であると思います。

2008年の見通し



2008年の見通し

現在の困難な市場は、プライベート・エクイティー・ファンドに対して今後2年間に相当程度の負担を要求すると思われる。

今後の見通し

2003年から2007年前半までの急激な成長の後、2007年後半にはバイアウトファンドの活動は大きく縮小しました。これは、銀行の資金繰りが逼迫して、ファンドの活動に融資できる資金が減少したことによるものです。私たちは、世界的に金融機関が大量の資金を貸し出す状況が続いていたことから、かなり以前からこのような信用収縮が起こると予測していました。各国の金融業界が直面している困難な状況を踏まえると、状況が改善するとは考え難く、近い将来にさらに悪化する可能性もあります。この現状と、アメリカとヨーロッパで景気減速の可能性が高まっていること、それらが引き起こす買収対象企業の信用力の低下により、2008年の大規模バイアウト案件の数は近年を大きく下回ると考えられます。

従って、プライベート・エクイティー・ファンドは、新規投資案件の執行だけでなく、既に投資している会社の業績に関しても、困難な環境に直面することになると思われます。プライベート・エクイティー・ファンドの投資ポートフォリオのほとんどは、年に一度、暦年末に評価替えを行います。頻繁に評価替えを行わないことで、ファンドは市場の目を気にせずに、投資先企業に対して大規模で、長期的な改革を

行えるという利点があります。その一方で、2007年12月31日時点での評価は、現在の市場と事業の状況を反映していないということが出来ます。従って、2008年を通じて、多くのプライベート・エクイティー・ファンドの投資ポートフォリオの評価は低下していくことになるでしょう。景気後退が長引けば、投資先企業の多くは、計画通りの業績を出すのが困難になり、それが評価額の低下につながると考えています。

その結果、事業の売却による利益は減少し、かつこれまでの平均に比べて売却までに要する時間は長くなるでしょう。その結果、私たちは、現在の困難な市場は、プライベート・エクイティーという資産クラスのリターンに対して今後2年間に相当程度の負担を要求すると思っています。しかし、2008年のプライベート・エクイティー市場の困難は、2009年末以降、バイアウト市場に実りの時期をもたらすかもしれません。昨年夏までの活発な投資活動のせいで、売り手の売却可能価格の期待値は非常に高い水準にあります。上記の諸問題が世界の株式市場の価格を引き下げ、時間がたつにつれて事業の売り手の売却可能価格の期待値も現実的なものになるでしょう。

これからの2年間は、投資先企業の業績改善がファンドの利益の源泉になるでしょう。これこそ、テラ・ファーマが最も得意とするところです。私たちは既存の投資先事業の付加価値の最大化と、困難な時期を通じて事業戦略と事業運営手法の改革を可能にする、創造的な資金調達手法を通じて新規投資案件の執行の継続に集中していきます。

コンタクト先

TERRA FIRMA'S FUNDS

General Partners

Terra Firma Investments (GP) 2 Ltd
Terra Firma Investments (GP) 3 Ltd
Terra Firma Investments (DA) Limited
Terra Firma Investments (DA) II Limited
First Floor, Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port GY1 6HJ
Guernsey

Boards of Directors of the General Partners

Nigel Carey
Fraser Duncan
Guy Hands
John Loveridge
John Stares
Iain Stokes

Administrator

Mourant International Finance Administration
First Floor, Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port GY1 6HJ
Guernsey

Funds' Auditor

KPMG
St Peter Port GY1 4LD
Guernsey

TERRA FIRMA'S ADVISORS

Terra Firma Capital Partners Limited

4th Floor, 2 More London Riverside
London SE1 2AP
United Kingdom
+44 20 7015 9500

terrafirma GmbH

Garden Towers
Neue Mainzer Strasse 46-50
60311 Frankfurt am Main
Germany
+49 69 380 756 000

Stakeholder Relationships

Peter Cornell
Managing Director, Stakeholder Relationships
+44 20 7015 9683

Advisors' Auditor

Deloitte & Touche
Lord Coutanche House
66-68 Esplanade
St Helier JE2 3QB
Jersey
+44 153 482 4200

Press Enquiries

Andrew Dowler
Financial Dynamics Ltd
Holborn Gate, 26 Southampton Buildings
London WC2A 1PB
United Kingdom
+44 20 7831 3113

www.terrafirma.com

テラ・ファーマの投資先企業

Annington Homes Ltd

1 James Street
London W1U 1DR
United Kingdom
+44 20 7960 750
www.annington.co.uk

Autobahn Tank & Rast Holding GmbH

Andreas-Hermes-Strasse 7-9
53175 Bonn
Germany
+49 228 922 2002
www.rast.de

AWAS

4th Floor, Block B, Riverside IV
Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2
Ireland
+35 316 355 000
www.awas.com

Deutsche Annington Immobilien GmbH

Philippstrasse 3
44803 Bochum
Germany
+49 23 4314 0
www.deutsche-annington.com

EMI Group

27 Wrights Lane
London W8 5SW
United Kingdom
+44 20 7795 7000
www.emigroup.com

Infinis Limited

First Floor, 500 Pavilion Drive
Northampton Business Park
Northampton NN4 7YJ
United Kingdom
+44 1604 662 400
www.infinis.com

Odeon & UCI Cinemas Ltd

Lee House
90 Great Bridgewater Street
Manchester M1 5JW
United Kingdom
+44 161 455 4014
www.odeon.co.uk

Phoenix Natural Gas Ltd

197 Airport Road West
Belfast BT3 9ED
United Kingdom
+44 28 9055 5888
www.phoenix-natural-gas.co.uk

目次	エクゼクティブ・サマリー	CEOからの手紙	テラ・ファーマについて	投資金額等
2007年のレビューと主な出来事	情報開示に対するコミットメント	2008年の見通し	コンタクト先	

免責事項

この文書は、読者のためのご参考資料として、英語の原本を日本語に翻訳したものです。日本語訳と英語の原本の記載内容に齟齬があった際には、いかなる場合にも英語の原本の記載内容が優先します。



The Annual Review is printed on Splendorgel Extra White. This paper is produced with a furnish of 40% of de-inked post-consumer FSC fibre, 55% pure environment friendly FSC pulp and 5% cotton fibre, FSC Ecolabel, PH Neutral, Long Life, Chlorine Free.