

terra firma

2012年　**年次報告書**

ビジネスを変革。価値を創出

テラ・ファーマ
ビジネスを変革
価値を創出

当社はポートフォリオ事業へ引き続き投資してきました。これは、それぞれのビジネスを業界のトップ企業に育て上げることに対する当社のコミットメントを反映しています

2013年4月30日
最新のテラ・ファーマおよびそのポートフォリオ事業の年次報告書をお届けします。

2012年は世界経済にとって、再び厳しい1年となりました。ヨーロッパとやメリカ市場は政情不安に見舞われ、新興経済諸国では成長率が低速しました。

このような背景にあって、独立企業として10周年を迎えたテラ・ファーマとそのポートフォリオ事業は、著しい発展を遂げました。当社は新しい事業を買収し、既存の事業を強化、そして当社ファンドの総企業価値は280億ユーロに成長しました。これは2011年と比較して、47%の増加に相当します。

当社のポートフォリオに2件の新事業が加わりました：Four Seasons Health Care ('Four Seasons') とGarden Centre Groupです。どちらの事業も資産担保型の基幹産業で、根本的な変革を必要としており、当社の戦略にぴったり合致しています。

Four Seasonsは、英国最大の独立系高齢者・専門介護サービスプロバイダーです。英国の高齢化しつつある人口を考慮すると、高齢者介護サービスの提供は将来性が高い基幹産業と言えます。2012年7月のテラ・ファーマによる買収は、Four Seasonsが提供している介護サービスの水準を引き続き向上させ、長期的な持続可能な成長を達成するために必要な投資を提供するでしょう。当社の第一目的は、Four Seasonsが常に入居者やサービスのユーザー、そしてその家族に質の高いケアを提供することです。

2012年4月に当社が買収したGarden Centre Groupは、英国最大の植物・ガーデニング専門小売業者です。ガーデニングは英国文化に不可欠な部分を成しています。成人人口のほぼ半分がガーデニングをしており、45歳以上の年齢層でのガーデニング人口は3分の2近くを占めています。ガーデニング用品市場は安定した長期的成長を見せており、人口高齢化の恩恵を受けることが見込まれています。

会長からのメッセージ



2012年、当社はポートフォリオ事業へ引き続き投資してきました。これは、それぞれのビジネスを業界のトップ企業に育て上げることに対する当社のコミットメントを反映しています。合計約220億ユーロが当社の事業の構築および発展に費やされました。そしてさらに2億ユーロがInfinis、RTRそしてEverPower向けの追加的アドオン型買収に投資されました。昨年、当社の投資先企業は著しい改善を経験しました。ダウ工業株30種平均の7.3%やFTSE100種総合株価指数の5.8%というレベルに対し、当社投資先企業の総EBITDA（支払利息・税金・減価償却・償却控除前利益）は10%の成長を遂げました。当社は投資先企業と密接に協働し、5つの手段で企業価値を創出することで、この業績を達成しました。その5つの手段とは、戦略の変革、経営陣の強化、設備投資を介した資産の改善、追加的買収を介した事業の構築、そして事業の資本コストの低減です。

2012年に当社は、野村證券からAnningtonを買収するために、新規ファンドのTerra Firma Special Opportunities Fund I を設立しました。40億ユーロのこの取引は、2008年以来ヨーロッパ最大のレバレッジ・バイアウト取引でした。当社はまた、ドイツの居住用財産事業、Deutsche Anningtonを430億ユーロで借り換えしました。これは2012年のヨーロッパ最大の不動産リファイナンシングでした。

世界経済が引き続き不安定な状況におかれているなか、当社は厳しい市場においても取引を成功させるノウハウを有していることを証明しました。2012年テラ・ファーマは、ヨーロッパ、中東およびアフリカにおいて、価値ベースのレバレッジド・バイアウト取引で第一位となり、世界規模ではトップ10の地位にありました。

テラ・ファーマでは、利益創出のために常に長期的な視点で取り組んできました。非財政的な要因に置かれるべき価値に対する認識が投資業界で高まりつつあるということは、大変喜ばしいことです。テラ・ファーマでは、投資プロセスへの非財政的インパクトをより体系的に明示することを推進しています。これを念頭に今年の年次報告書では、環境・社会・ガバナンス（ESG）問題に関する議論をテーマにDr Bob Swarupに寄稿を依頼しました。当社は、2013年にポートフォ

リオ事業のより綿密なESG報告を実施し、より有用な基準を定義するために当社の事業や投資家の皆様と協働することにより、国連責任投資原則への当社のコミットメントを推し進めています。当社はまた、外部の持続性コンサルタントのサポートを受け、当社の事業に対して一連のESGレビューを実施しています。

ポートフォリオ事業の業績

我々は、この厳しい経済状況にもかかわらず、当社のポートフォリオ事業が優れた業績をあげていることに特に勇気づけられています。

AWASは、主要な財政目標のすべてにおいて、計画を大きく上回って2012年を終えました。この年、20機の新しい航空機が納品され、2013年に納品予定の25機はすべて、賃借契約が締結されています。これらの新規納品と、寿命に達した資産の選択的処分により、AWASの保有機の平均使用年数は6年以下となりました。

2012年にCPCは、厳しい市場のなかでも良好な業績をあげました。中国で箱詰め牛肉を販売するDantongとの合弁企業であるCPCは、順調な成長を遂げており、より消費者、小売業者を対象とした製品で、提供する市場の数を拡大することを目指しています。この分野には好ましい推進力が存在しており、CPCが今後12ヶ月の期間でターゲット市場での売り上げを増加することに対し、当社は楽観的な見通しを持っています。テラ・ファーマの事業部長Fergal Leamyが10月に同社の最高経営責任者（CEO）に任命され、著しい進展を推進しています。CPCのオーストラリア人の既存非常勤役員の1人であったMark が、8月に会長に任命されました。我々は、適切な人物が事業を前進させるために配置されていることを確信しています。

Four Seasonsにとって、2012年の焦点は、2011年末に買収されたSouthern Crossに所属していた介護ホームの統合と改善でした。この事業はまた、買収後計画を実行し、著しい進展を遂げました。さらに既存の経営陣は、Ian Smithが会長に任命されたことにより、強化されました。

英国の思わしくない天候状況にもかかわらず、Garden Centre Groupの通期財務業績は励みとなるもので、レストランや売店の事業への貢献の重要さを実証しています。経営チームは、Kevin BradshawがCEOに、そしてテラ・ファーマの財務部長Nils Steinmeyerが最高財務責任者（CFO）に任命されたことで、強化されました。

当社は、厳しい市場においてでも、取引を成立させるノウハウを有しています

Odeon & UCIはその拡大計画を続行し、ヨーロッパ最大の映画館チェーンとしての地位を維持することに成功しています。さらに、事業への継続投資のおかげで、Odeon & UCI は現在では世界最大の完全デジタル映画館運営業者となっています。

2011年の燃料入札の成功を受け、Tank & Rastは、2013年の初めに開始された新規燃料供給措置のためのネットワークの準備に尽力しました。この新しい戦略の実行は今後数ヶ月のうちに加速され、今年の半ばまでに完全な利益が得られるものと見込まれています。

Phoenixは2012年を好成績で終えました。住宅市場の低迷が原因で、住宅所有者は新居を探すのではなく、今住んでいる住居に投資したため、新規接続はターゲットを30%も上回りました。この事業は、当社のポートフォリオのなかでも安定したパフォーマンスを見せ続けています。

我々は、当社の再生可能エネルギー投資が昨年達成した進展に大変満足しています。2012年の間、EverPowerは、6ヶ所の稼動中風力発電所と、買収時の8倍に相当する500MWを超える発電容量を有し、大規模なオーナー権運営者としての地位を固めました。RTRは、第四半期に2件の追加買収を実行し、ヨーロッパ最大の太陽光発電オペレーターとしての地位を揺るぎないものにしました。この事業は現在ではおよそ300MWの発電容量を備えおり、最初の買収時の倍以上の規模となっています。

昨年、Infinisは引き続き著しい成長を遂げ、組織的プロジェクトのパイプラインと選択的な買収を通し、新規のオンショア風力資産を追加しました。これらの新しい風力発電所は、英国最大の独立系再生可能エネルギー発電業者としてのInfinisの地位を強化しました。Infinisは、埋立地ガス、オンショア風力や水力発電所といった多様なポートフォリオを運営し、570MWを超える設備容量を有しています。この推進力は、当社の今年の主要目標である、同事業の売却に対し、ポジティブな背景となっています。

当社の住宅不動産投資もまた、昨年良好な業績をあげました。野村證券からのAnningtonの買収は首尾よく成立し、今後10年間Anningtonのチームとのパートナーシップを継続することを期待しています。Anningtonの賃貸住宅市場は、2012年に素晴らしい業績を達成しました。このトレンドは2013年も続くものと期待されています。

Deutsche Anningtonは引き続き、ドイツの比較的強固で安定した経済の恩恵を受けました。ドイツの住宅需要の高い伸びにより、2012年にDeutsche Anningtonは、民営化の対象となる住宅の在庫数の低減にもかかわらず、2006年以来最高の年間売り上げ数を記録しました。Bertelsmann SEの元役員会メンバー、Rolf Buchが2013年4月にCEOに任命されました。我々は、Rolf Buchのリーダーシップの下でDeutsche Anningtonが順調に成長を続けるものと確信しており、この事業の将来のための戦略的なオプションを検討しています。

市場の見通し

ヨーロッパの経済危機は拡大し続けていますが、世界はこの絶え間ない不確かな状況に慣れつつあるようで、それは実際、新たな現実となりました。ヨーロッパでの問題はさらに悪化するでしょうが、そのようなことは事業を展開するにあたり、背景雑音の一部となりつつあります。

現在見られる最も重要なトレンドは、市場が国内政治の二の次となっていることです。1982年から2007年の期間、国際市場は主役的存在であり、金融機関は世界中でより大きな自由と支援を享受していました。

しかしながら2008年の信用危機以来、主役の座は政治家に引き継がれました。政治家による絶え間ない介入のため、有望な投資先を見定めるのが非常に難しくなりました。

この傾向が最も顕著なのがヨーロッパです。現在の危機は、強固な国際合意なしには解決することはできませんが、それがどのように達成されるかは想像が困難です。現状はまったくその逆なのです。ヨーロッパ中で、国民が現在の経済危機と緊縮政策の責任は従来の政党にあると考えており、そのため無党派および過激派の政党が台頭しつつあります。

ヨーロッパの多くの選挙民が、当然のことながら現状に不満を抱いていますが、彼らは、過去10年間に債務のおかげで向上した生活水準と、自分たちの財力を超えた生活をしている国々のツケを払わされているのです。自国の経済成長の継続に確信を持っていた政府は、将来の生産高を担保に借り入れを続けてきました。個人もまた、住宅などの資産の価値の上昇を背景に、借金を増やしていきました。その生産高が実現されず、資産価値が上昇するかわりに下落したとき、今までの借り入れと出費のレベルを維持することは不可能であることが明らかになりました。

政治家は常に人気を求めるものであり、景気が良いときには出費し、景気が悪くなれば銀行家などに罪をかぶせ、支出削減や緊縮政策の元凶であると非難するのです。実際には、政治家は景気の良いときに節約し、景気低迷の際に利用できる資金を確保するべきだったのです。例えば英国では、政府は高税収が続くものと見込み、それに従って財政支出を増加しました。この税収増加が錯覚であったことが明らかとなった今では、この政府のアプローチが愚行であったと言えますが、重要なのは好景気であるときを認識し、それを最大限に生かすことです。例えばスウェーデンでは、好景気の時期に財政的に慎重な政策を行っていたため、近年の不況を比較的スムーズに乗り越えることができました。ドイツ

2012年、テラ・ファーマはヨーロッパ、中東およびアフリカにおいて、価値ベースのレバレッジド・バイアウト取引で第一位となりました

もまた、世界的好景気をレバレッジの拡大の口実としてではなく、世界への輸出と自国の経済の強化に焦点を置くための原動力として利用した国の一例です。これらの国々は現在、数年にわたる努力の報いを受けています。しかしながら、好景気の時期に政治家や国民が多額の借り入れをしていた国々では、借金投機の停止のプロセスが経済成長に重くのしかかり続けるでしょう。

ヨーロッパ中の政府が、財政支出を抑制する緊縮政策と、銀行を抑える規制の強化でこの経済危機に対応しました。しかしながら、課税と規制の強化が今度は経済回復の可能性を断ち切っているのです。英国およびヨーロッパ経済を支えている中小企業は、これらの措置によって打撃を受けています。これらの企業なしには、強固で持続可能な成長を達成することはできないでしょう。

米国では、急増する財政支出に対する持続可能な解決策を見つけ出すという、深刻な難題を抱えています。給付金支出の制限や増税など、予算の平衡を保つための手段は手の届く範囲内に存在するのですが、それらを採用することは政治的に危険であるため、近いうちに解決策が打ち出される可能性は低いのが現状です。

この先日本経済がどうなるかを判断するのは非常に困難です。非常に長い間で初めて、経済を活性化させるこための政治的意思が存在する一方で、支出を推進することにより、深く根付いた文化的習慣を変えようとしています。仕事で何度も日本を訪れている私は常に、1990年代以降の日本が真に変革を遂げるには、世代交代が必要であると考えてきました。そしてそれが今、起こりつつあるのです。それは政治的行動と民意のバランス取りであり、不均衡な世界経済の成長という状況や、中国など急速に成長している近隣諸国によって、実現し難いものとなっています。日本の人口は高齢化が急速に進んでおり、日本経済に新しい息吹を吹き込むためには、相対的な文化孤立主義に背を向け、中国が行ったように、外国の概念を受け入れる必要があります。

会長からのメッセージ

今年は中国に新政権が発足しました。そしてこの新政権は、今までの高度成長の継続に対し、深刻な課題に直面しています。労働力プールが縮小し始め、それが巨大な製造基盤を圧迫するであろうことが予見される現在、一人っ子政策の影響は一目瞭然です。しかしながら、中国経済にとって輸出が必須要素であり続ける一方で、政府が今後、より国内経済に焦点を絞った成長戦略に政策転換することが予測されます。

世界経済の回復が非常に困難な状況が続いていますが、その兆しは見えています。世界経済は懸念されていたほど低迷していませんが、多くの人々が望んでいたほど回復していないのが現状です。世界市場は活気を取り戻しましたが、これは主に、非常に低い金利という前代未聞の環境の影響なのです。このような金利もいずれ上昇するはずですが、それはまだまだ先のことでしょう。その間、投資家は現状に慣れてきており、それが新しい現実であることに気づき始めています。そして彼らは資金運用を再開する必要があるのです。

投資先を検討する際、誰もが成長がどの方面から実現されるのかを常に問います。残念ながら、現実はそれほど単純なものではありません。経済成長が大きな投資利益を提供すると思われがちですが、現実は非常に異なるものであったり、まったく逆となることさえもあります。そのため、当社は新興市場でのプライベート・エクイティへの投資を推奨しておりません。ブラジルやインドの経済成長が低速し、プライベート・エクイティ企業の多くが中国での利益の実現に苦労していることから、この決定の妥当性は明らかになっています。新興市場はますます不安定になりつつあり、したがって高度成長が単純により大きな利益につながるとは言えなくなっています。

成長が必ずしも利益を生み出すとは限らないということを、投資家は念頭に置くべきです。ヨーロッパは低い成長率に悩み続ける可能性がありますが、投資機会の経済状況は今でも非常に魅力的であるため、投資に最適な地域のひとつであり続けるでしょう。米国も、一般的な投資にとってポジティブと考えられますが、金融政策緩和期間の延長はリスクを伴っています。金利は改善される見込みはなく、下降するリスクがあります。

我々は、プライベート・エクイティ企業がヨーロッパの経済再生に重要な役割を果たすことができると信じています。事業の変革に焦点を置くということが、プライベート・エクイティが他の企業所有モデルや他の資産クラスに違いをつける要素なのです。プライベート・エクイティとは、基本的には長期におよぶ変革への投資なのです。当社は10年間のコミットメントで資金を調達し、それを活用して事業を改善し、企業価値を創出します。

それとは対照的に、四半期ごとの報告が要求されているということは、上場企業が長期的な見通しを維持することに苦労していることを意味しています。プライベート・エクイティモデルは、意思決定を加速し、すべてのステークホルダーが運命共同体となって同じ方向に進むことを確実にすることにより、オーナーの利益を経営陣の利益と一致させます。ヨーロッパでの政治的リスクを無視することはできませんが、これまでの経験では、それを常に考慮に入れる限り、政治の荒波を超えることは可能であり、取引を機能させることも可能なのです。

結論

市場が厳しい状況にあった昨年にも、テラ・ファーマは重要な取引を完了し、そのポートフォリオ事業の業績を改善し続けました。当社は、複雑な状況で投資を実行し、規制された産業で活動してきた実績のおかげで、ヨーロッパのこの「新しい現実」に適応し、厳しい政治環境や規制環境を乗り越える能力を実証しました。短期的な不安定さを振り返り、長期的な価値を加えることができるエリアに集中することで、当社は引き続き投資機会を特定していくでしょう。

テラ・ファーマはこの先数年に向け、野心的な計画を持っています。投資家の皆様に資本を返還するために、特定の事業のイグジット戦略の評価を継続します。同時に、当社の投資理論に見合った事業への投資機会を探し続け、既存のポートフォリオ事業を改善し、強化するために尽力します。

ステークホルダーの皆様には、2012年にも当社を支援していただいたことに対し、テラ・ファーマ従業員一同を代表して心からお礼申し上げます。また当社の投資先企業の役員や従業員、そしてテラ・ファーマチームにも、昨年の功績をたたえ感謝の意を表します。

敬具

Guy Hands

当社の従業員は、当社の事業の変革と当社のファンドの企業価値の拡大に重要な役割を果たしています

2013年4月30日

2012年、テラ・ファーマは取引価値でヨーロッパ最大のプライベート・エクイティ企業でした。取引実現における当社の成功の鍵は、買収した事業を変革するための、集中的、実践的なアプローチです。このアプローチは、当社の従業員の才能と決断力、そしてチームワークに依存しています。

才能への投資

テラ・ファーマの従業員は、当社の事業変革戦略を実行し、ステークホルダーに企業価値を提供するために、投資先企業の同僚と肩を並べて協働しています。

この密接な協働関係は、多くの場合テラ・ファーマのスタッフがポートフォリオ事業に出向、あるいは拠点とする形をとっており、当社が所有する事業の円滑な変革の推進を可能にしています。それぞれの事業に平均6名の担当従業員が割り当てられます。比較的高い数字ですが、これは当社が取り組む変革の規模を反映しているのです。

CEOとしての私の責任のひとつは、当社の投資戦略を実現するために、優秀な人材の確保を確実にすることです。そしてその人材が最も効率的な組織に編成され、ひとつのチームとしてスムーズに機能し、最大の効果を発揮するよう配置され、テラ・ファーマと投資家が同調していることを確実にするための適切な手配を整えることです。

今年テラ・ファーマは、大卒アナリスト研修プログラム（Graduate Analyst Training Programme）に9名の新卒者を迎え入れます。このプログラムでは3年間の訓練を提供し、その期間中新卒者は、当社およびポートフォリオ事業の様々なチームで経験を積みます。アナリストプログラムは、優秀な若手専門家を採用し、社内で才能を育成するための、卓越したツールです。

この9名の新卒者は、およそ1000名の志願者の中から厳格な試験と面接を通して選ばれました。彼らは、名門大学で経済、自然科学や現代・中世言語などの学位を取得しており、その3分の1は女性です。



今までは2年に一度のペースで新卒者のクラスを開設してきましたが、テラ・ファーマがこの才能パイプラインの恩恵をさらに享受できるよう、2013年より毎年新しいクラスを開設します。このプログラムの拡大により、テラ・ファーマの専門家人材プールは強化されるでしょう。

当社は新卒者の採用に細心の注意を払っています。新卒者がテラ・ファーマチームの一員として能力を発揮できるかどうかを判断することは、非常に重要なのです。金融サービス業では、個人の業績が金額で判断されることが多くあります。なぜならそれは、目標に対する達成度や、チームの一員としての個人の貢献度を測定するよりも簡単だからです。テラ・ファーマでは、チームの一員として協働することを企業の最優先課題のひとつとしています。

テラ・ファーマは、各個人に幅広い機会を提供しているため、常に優秀な人材を確保することに成功してきました。

当社の財務・運営専門家にとって、それは当社のある事業のプロジェクトにおいて、ポートフォリオ事業の経営陣とともに、その変革プログラムを実現するために不可欠な分野に従事するチャンスであるかもしれません。あるいは、ある組織が直面している問題に対し、その組織内に必要なスキルが存在しない場合、革新的な解決策を展開させることもできます。

今年当社では、財務専門家があらゆるレベルで新規買収に従事しました。Garden Centre Groupでは、当社の財務専門家が不動産ポートフォリオのサイト別分析を支援し、幅広いビジネス提案の分析と評価に対する規律あるアプローチの実践をサポートしました。Four Seasonsでは、彼らは買収戦略の実行を可能にし、経営陣と密接に協働して英国最大介護サービスプロバイダーとしてのFour Seasonsの地位を固めるために必要な資産の特定と買収に従事しました。

運営専門家には、テラ・ファーマは、様々な発展段階において、様々なセクターや数多くの地域でポートフォリオ事業と協働するチャンスを提供することができます。

どちらのケースでも、臨時的または恒久的にポートフォリオ事業チームの一員となることが常に要求されます。今年もテラ・ファーマは、活動を展開している時はほぼ毎年そうしてきたように、当社の人材をポートフォリオ事業のCEOやCFO、その他の経営幹部職に配置しました。

当社がこのような機会を提供する理由は、事業がどのように機能しているのか、戦略がどのようにビジネスイニシアティブに変換されているのか、そしてこれらのイニシアティブをどのように人々に受け入れさせ、実行させるかという問題を、当社の専門家がよりよく理解することを彼らが可能にするからというだけではありません。独自の人材を活用することが、当社が投資する事業の変革に取り組むための鍵となる要素だからでもあるのです。

ひとつのチームとして協働

さまざまな経歴、専門知識や実践的経験を持つ人材が協働している当社のような組織では、ひとつのチームという理念で活動することが重要です。

この理念をしっかりと念頭に置き、当社は2012年4月に始まる事業年度に対し、年次業績評価プロセスを根本的に見直しました。各従業員は、それぞれの個人業績に加え、より幅広いチームの一員としての業績に関連した一式の基準に従ってラインマネージャーの評価を受けます。

評価基準のいくつかがチーム業績に基づくものであることを確実にすることにより、従業員が一団となって活動することが、いかに各自の業績と同じぐらい重要であるかということを示しました。

これらの評価基準は、当社が個人の優秀さを支援することに加え、チーム業績を改善することを目的としています。持続可能なビジネスを展開するためには、このような措置が長期的に必要となるのです。

ステークホルダーにとって良きパートナーであること

テラ・ファーマは常に投資家に対する透明性にコミットしており、業界トップの報告を実践しています。第6版となるこの年次報告書は、そのような当社の努力を反映するものです。またごく最近、当社はこの透明性をさらに一歩前進させることを決定しました。

企業として、当社はその目標を全チームに明確に示すことを意図しており、透明性と明確さを確保するために、これらの目標を投資家の皆様と共有することを決定しました。そこで当社は、どのように資本を投資家の皆様に還元する予定であるかを明確に説明した、詳細にわたる評価ブリッジ・プレゼンテーションを作成しました。これは、当社が表明した目標に対する責任を、投資家の皆様が当社に課すことを可能にすると同時に、当社内部で進展を注意深く評価することを可能にする、貴重なツールです。

当社が表明したことを実行し、目標を達成する能力で評価されるということは重要です。この目標へのフォーカスは社内と社外の両方で共有されており、全員が同じ目標の達成に集中することを確実にしています。当社は、投資家報告と透

明性において、業界をリードする存在であることを誇りに思っています。そして今後もできる限りオープンにコミュニケートするよう、ステークホルダーと協働していきます。

テラ・ファーマはまた、地元コミュニティーとの直接の取り組みを推進し、同様に当社のポートフォリオ事業の積極的な関与を奨励することにより、良き企業市民となるよう尽力しています。

テラ・ファーマは、ロンドン都心部のコミュニティー、サウスワークの支援に全面的にコミットしています。2006年から2008年にかけて、TFCPLはその純年間収益の10%をTerra Firma Charitable Trustに寄付しました。2009年以来、この寄付はTerra Firma Charitable TrustとPrivate Equity Foundation (PEF)の間で分割されています。PEFへの貢献に加え、Terra Firma Charitable Trustは、総計1600万英ポンドを超える寄付金を地元コミュニティーのために活動している慈善団体に提供しました。

結論

創業以来、テラ・ファーマは、根本的な変革を必要としている基幹産業の資産担保型ビジネスに投資するという戦略を忠実に実行してきました。

経済が厳しい向かい風に直面した2012年の間も、テラ・ファーマは企業価値の創出に焦点を絞り続け、チーム全体の懸命な働きの結果、当社ファンドの総企業価値は47%拡大しました。

当社の従業員は、当社の事業の変革と、当社のファンドの企業価値の拡大に重要な役割を果たしています。そして当社は引き続き、成功のために必要な才能を採用し、管理、そして育成するための最適な方法に焦点を合わせていきます。

従業員、投資先企業との密接な協働関係、そして投資家の皆様への情報公開に対する当社のこの継続的なコミットメントは、当社が昨年の成功を2013年にも持続させることを可能にするでしょう。

敬具

Tim Pryce

投資コミュニティーの間では、持続可能性要素の潜在的な影響に対する認識が高まっている。同時に、投資プロセスの非財政的要素を表現するために、環境・社会・ガバナンス（ESG）戦略がますます利用されるようになっている

以下の寄稿記事では、Dr Bob SwarupがESGを、ESGとは何か、長期的な投資利益へのその影響、そして投資家のESG戦略のための重要な留意事項といった第一原理から検証する

持続可能性の原則を定義する

Dr Bob Swarup

近年では、ESGは投資コミュニティーで非常によく使われる用語となった。ESGに基づいたデュー・デリジェンスと経営管理プロセスの実践は、急速に成長しているトレンドである。2013年4月までに、資産総額34兆ドルを超える投資家および資産管理者1188名が、リミテッド・パートナー（LPs）とゼネラル・パートナー（GPs）のための最初の世界規模ESGコミットメントプログラムである国連の責任投資原則（UN PRI）の6原則にコミットした。

プライベート・エクイティコミュニティーは、この意見の変化に歩調を合わすべく、対応している。PwC の2012年の報告書[1]によると、40%のプライベート・エクイティファンドが持続可能性に比較的高いレベルの重要度を置いている。これは前年比で33%の増加である。一方、24%のファンドがすでに国連PRIを実践しており、さらに16%がその採用を計画している。それらのファンドほぼすべてが、LPsが置いた持続可能性に対する重要性によって動かされている。

これらの数字は印象的であるが、存在するファンドの半数が、未だにESGを優先度の高い課題と見なしていないということを注記しておく必要がある。

ESGとは実際に何を意味するか、そしてそれをいかに実践するのがベストかという問題について、投資コミュニティーの間に緊張が明らかに存在している。そして、より幅広いステークホルダーの見解が分かれているという事実も、それをさらに複雑にしている。国連PRIに署名しているBritish Columbia Teachers' Pension Plan（ブリティッシュコロンビア州教員年金）は、その一例である。タバコ産業への投資を処分するスキームを要求する感情的なメンバー決議が2005年に採択された。しかしながら理事会長は、このセクターへの投資は配当金が高いため、同年金基金の拡大する義務を満たすために必要であると議論した。

ハイリターンではあるが、社会または環境にマイナスの影響を与える可能性のある産業への投資を処分するかどうかというジレンマは、投資業界で繰り返し見られる。ハーバード大学の寄付基金は先日、Responsible Investment at Harvard（ハーバード大学責任投資）と呼ばれる学生グループから、石炭会社への投資の処分を要求する手紙を受け取った。また、輸出用の農作物栽培のためにアフリカで農業用地を買い取った機関投資家を、食糧価格の上昇や環境劣化を引き起こしていると非難する動きも見られた。それに対して寄付基金は、すべての投資は持続可能性に基づいて遂行されていると議論した。

1,100

1100以上の投資家やアセットマネージャーが、国連の責任投資原則にコミットしている

[1] Private Equity Trend Report 2012, PwC

倫理的投資の模範とされることの多いノルウェー政府の年金基金でさえ、適切な投資と不適切な投資の境界を定めるのに苦労している。2012年2月、ノルウェーのある新聞が、同基金が盗聴や偵察に利用されているテクノロジーのメーカー15企業に20億米ドルに及ぶ投資をしたと報道した。同基金の方針では、自由やその他の人権侵害に直接または間接的に関与している企業への投資が禁止されているため、上記の投資は激しい議論を招いた。

投資マネージャー、投資家そしてそのステークホルダーの間のこのような論争の火種は、二つある：

- ESGは、投資家やファンドマネージャーにとって、定義が不明瞭で、よく理解されていない用語であり、
- 投資プロセスでのESG条件に対する配慮が、投資業績の改善につながるかどうかについて、常に疑問が存在する。

ESGが単なるあいまいな頭文字ではなく、投資アプローチの一部として実質的なメリットを持つためには、これらの問題をより深く掘り下げる必要がある。

ESGとは何か？

「ESG」は、Environmental, Social and Governance（環境・社会・ガバナンス）の頭文字である。一般的には、これら三つの単語は、企業行動の評価基準として用いられ、組織的方針、経営構造、戦略的意思決定、様々な結果での業績、そして報告プロセスなど、多様な基準を含むことが多い。ESGという用語はまた、この基準を資本配分やデュー・デリジェンス、投資プロセスの経営および/またはイグジット段階に適用する幅広い投資アプローチの代名詞ともなっている。

ESGの焦点も同様に、投資コミュニティーの間で不均一である。投資家のなかには、ESGをアルコールやタバコなどの産業への投資に対する道徳的禁令と見る者もいる。またESGは、事業のコスト削減や、例えば長期的な成長が環境にプラスであり、マクロ経済的トレンドに支援される可能性のある再生可能エネルギー発電などの新しい投資テーマの立案によって、長期的なリスク調整後業績を積極的に改善する手段であると議論する者もいる。ESGは主にリスク管理ツールであり、汚染、気候への影響、児童就労法違反、賄賂など、マイナス影響事象や、財政的価値の破壊を招く可能性を防ぐことに焦点を置くものであると考える者も存在する。

ESGは、多くの投資家やマネージャー、ステークホルダーにとって、定義が不明瞭で、よく理解されていない用語となっている

この解釈と重点のばらつきは、ESGの複雑さを示すものであり、多くの議論を招いている理由である。コンセンサスの欠如と業界用語の曖昧さを考慮すると、ESGが多くの投資家やマネージャー、ステークホルダーにとって、定義が不明瞭でよく理解されていない用語となってしまったのも当然のことである。

ESG環境の新参者とベテランにとって、経済原理に戻り、資源の配分と民主主義という背景においてESGの概念を考慮することが有益である。

最も基本的なレベルで、自由市場経済は、製品を製造し販売するために、資源（例えば石油や石炭などのエネルギー源）の搾取を必要とする。そしてこの取引が、我々の生活と全体としての社会を豊かにすることを可能にしている。一方、民主主義は、集団の間での政治権力の共有と、一部の限られた層ではなく、社会全体が豊かになることへの注目を必要とする。言わず語らずのうちに、それは自然に、なんらかの形式の福祉国家と、経済発展の成果を再分配し共有する継続的な政治努力へとつながる。

この二つの要素は深く結びついているのである、民主主義は、取引の成果を拡大する重要な自発的消費力を持った消費者の巨大な市場を生み出す。同様に資本主義は、お互いに絡み合った取引の複雑な網を生み出し、それが社会をさらに密接に組み込む。民主主義と資本主義は共に、起業家精神と革新を育む強力な共生環境を生み出すのである。

それでもなお、完璧なパートナーシップは存在せず、この良好な組み合わせにも、二つの重要なリスクが存在している：

- 第一のリスクは、我々が製品を作り出すために搾取している資源が枯渇するか希少になり、そのためサプライチェーン全体に供給ボトルネックが広がって、これまでに築き上げられた複雑な経済を維持するのがますます困難になることである。

- 第二のリスクは、カルテル的または独占的な行動が、不平等に対する不満を高め、社会的緊張を引き起こすことである。これにより生産チェーン（労働力を扱う場合）の主要な輪が弱まり、同時に長期的には、取引を持続させるために必要な消費者プールを脅かすことになる。

これらのマクロ経済的の基礎から見ると、ESGは、我々の社会と経済の持続性を効率的かつ公平な方法で管理する目的で、これらの長期的な質的リスクを管理する論理手段として浮上する。しかしながら、これは先ほど述べた第二の疑問をはぐらかしている。ESGは、投資利益にプラスあるいはマイナスの何らかの効果をもたらすのか。

ESGとアルファ値

定義上、効率的なリスク管理はいずれの形式のものでも、リスク調整後利益を増加させる。それゆえ、ESGは推測的にファンドや投資家にとって、より望ましい結果をもたらすはずであり、そのため、何らかの形式の持続可能なアルファ値をもたらす。

しかし、その本質的に定性的な特徴を考慮すると、ESG業績と財政的「アルファ値」の実際の関連性は複雑である。ビジネスと産業のリーダー達は、どのように価値へのインパクトを推定すべきか、未だひねり出している最中である。しかし、一般的なコンセンサスでは、ESG業績は様々なルートを通して理論上は価値に影響を及ぼすことができるとされている。例えば、企業の「運営ライセンス」または新市場へのアクセスを定義する、ESG意識の高い顧客にプレミアム料金を課すことを可能にする、コスト削減に貢献する、企業の評判を改善する、および/またはリスクを低減する、などのルートである。これらの効果が利益、キャッシュフローおよび/または評価倍数を注ぎ込み、それによってリターンを拡大することが期待されうる。

この理論的なマッピングは可能な効果の範囲を設定するが、環境・社会・ガバナンスに従った特定のビジネス選択の実際の財政的インパクトは、本質的には企業および背景に特有のものとなる。ビジネス活動の地理と性質、適用される法律や規制、地元労働力の期待、サプライチェーンの原動力や顧客選好はすべて、相互作用して潜在的な財務上の損失と関連するリスクの範囲を定義する。米国とヨーロッパの顧客は、フェアトレード認証マークを得るためならほとんどすべての製品にプレミアム料金を喜んで支払うが、このマークは他の市場ではそれほど価値はない。そして、放出や汚染を監視し罰する政府の能力が低い国々では、投資家は、評判効果だけで回避を促すのに十分かどうかを判断するよう強いられる可能性がある。

このような差異に対し、いくつかの例とテーマを検証することが有益である。ドイツ銀行による近年の学問的研究の包括的な調査[2]では、ESG要素で高いスコアをあげた企業の資本コストは、債券と株の両方で他の企業より低いことが判明した。環境問題に対するメディアの注目や、政府の規制活動が高まるにつれ、企業は環境影響管理に近道がないことに気がつき始めている。最も明白な例では、2010年4月のメキシコ湾Deepwater Horizon石油採掘リグの爆発が引き起こした原油流出を受け、BP株が14年以来の低価に下落したことは、環境損害が株主価値にもたらす深刻なマイナス側面の実証であった。

環境パフォーマンスと価値の間のもうひとつの一般的な関連性は、資源とエネルギー効率が創出する潜在的な価値である。従来のエネルギー源の開発と採取のコストは増加しており、投資を維持するために必要なエネルギーのより高い価格がサプライチェーンに課されるにつれ、投資家は、エネルギー消費を削減するための単純な行動プログラムやテクノロジーを採用することで、重大なコスト節約が可能であることに気がつき始めている。「グリーン化する」ことによって、収入が期待できる可能性もある。米国の学者3名の調査によると、Leadership in Energy and Environmental Design（建物環境総合性能評価指標のひとつ）評価を取得しているオフィスビルは、同じような規模でもそれを持たないビルと比較して、6%のプレミアム賃貸料を取得していることが明らかになった[3]。

[2] Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance, DB Climate Change Advisors、2012年6月
[3] Eichholtz, P., Kok, N.およびJ. Quigley 2010年 Sustainability and the Dynamics of Green Building: New Evidence on the Financial Performance of Green Office Buildings in the USA. Working paper

簡単に達成できる目標で電力やエネルギー消費を削減できることはしばしばあるが、ESGと価値の間の関連性は環境問題だけに止まらない。不良なガバナンスと労働慣行が企業の従業員の間に不満を引き起こし、労使争議が企業に高いコストを招くことがありうる。例えば公式データでは、2011年の大規模なストライキがフランス経済に招いたコストは、1日およそ3億5000英ポンドであったとされている[4]。社会福祉問題に対する懸念の高まりが、経済全体を混乱させた例も見られた。例えば、「アラブの春」の発端は、高い食糧価格と、高騰する生活費に苦しむ国民を救うことができなかった不公平な制度に対する不満であった。

もっと明るい話題に変えると、最低労務管理基準を上げることのメリットがある調査で明らかにされた。例えば、マッキンゼー社の2012年の調査では、より多様なスキルや民族性、性別の人材で構成される取締役会を持つ企業は、平均よりも14%高いEBITマージンを示していることが判明した[5]。一方、米国でのある調査では、フォーチュン誌の「米国内で働きがいのある企業トップ100」にランキングされている企業は、市場で好成績を上げていることが明らかにされた[6]。統計的分析を深読みしすぎるのは危険であるが、これらの調査は投資家にとって、重要な方向性の暗示を提供している。

最後に大切なことを述べるが、財務リターンにとっての優良なガバナンスシステムの重要性は明確であり、同時に少なくとも途上国経済では、広く受け入れられている。先日、HSBCとスタンダード・チャータードがマネーローンダリングに関与していたとして記録的な罰金を科せられたことは、格好の例である。賄賂、横領、あるいは単に、政治的または経営的既得権利に有利なリターンの低い機会への投資はすべて、投資家が当然避けたいと望む価値破壊の重要な例である。

この観点から見ると、ESGと価値の関連性は明らかである。資源の枯渇は、調整がされない場合、価格の上昇を暗示する。低い労働基準は、労働者の抵抗を助長し、社会不安の勃発につながる可能性がある。不良なガバナンスは、価値の漏出をもたらしうる。それとは対照的に、優良な環境および社会慣行は、企業が市場でプレミアム料金を設定し、生産性を向上し、報いのないリスクを取り除くことで事業の寿命を確かなものにすることを可能にする。これらのESG条件を認識している投資家は、既存の投資戦略や経営アプローチを足場に、長期的なリターンを維持し、拡大することさえできる。

優良なESGとは何か？

上記の短い分析は、我々がESGと呼ぶこの概念が、適切に定義さえすれば、経済全体で、そして今後末永く、財務業績に影響を及ぼすことができることを示している。長期的なリターンの創出は、長期的な見解を必要としており、よって我々は、あらゆる投資戦略の極めて重要な部分としてのESGという振り出しに戻されるのである。

ESGは前向きで、変化を推進してシステムを強化するために、常に企業や機関と協働していく必要がある、それぞれのプライベート・エクイティ投資家にとって重要な役割を果たすべき、シンプルな主要原則が存在する。

- 気候変動や水不足問題、人口統計の変化、グローバル化や地域間人口移動の原動力など、将来のリターンに影響を与えうる主要な環境・社会・ガバナンス問題.を特定すること。モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（MSCI）のESG調査[7]によると、MSCI世界指数上位15の電力会社の総設備容量の62%が、洪水やサイクロンの被害を受けやすいエリアに位置している。それに加え、上位17の不動産投資信託会社が保

[4] http://www.telegraph.co.uk/news/politics/8900262/Striking-public-sector-will-cost-the-UK-economy-millions.html
[5] "Is There a Payoff From Top-Team Diversity?" マッキンゼークォータリー、2012年4月
[6] Goenner, C.F. 2008年 Investing in Fortune's 100 Best Companies to Work for in America. Journal of Economics, 34(1), 1-20
[7] 2013 ESG Trends to Watch, MSCI ESG Research、2012年12月

有する資産の46%が、世界銀行やコロンビア大学の危険・リスク調査センターが定義しているように、上記のような危険なエリアに位置している。これらのデータ点は、投資家にとって無視することのできない隠された相関関係とリスクを反映している。

- 事業の戦略だけではなく、政治的、商業的そして規制上の背景も考慮に入れ、個々の投資にとってのこれらの問題の重要性を推定すること。しばしば重要性は、炭素税を支払う潜在的な必要性や、主要な労働力の供給源の混乱など、物質的なダウンサイド・リスクの形を取る。しかし、そこには機会もありうる。例えば、有機食料品に対する消費者選好の高まりは、化学肥料の使用を避けている生産者に利益をもたらす可能性がある。

- 投資分析が物質的なESG条件を考慮に入れることを確実にする。従来の財政モデルは、均衡と恒久的な資源の有用性に対する思い込みを生来持っており、ESGが明らかにするより長期的なリスクを考慮に入れ、将来のキャッシュフローを十分に割り引かない可能性がある。これらのリスクは大抵の場合は質的なものであるが、同様に今日的な意味を帯びている。このようなケースでは、シナリオ分析は、質的ESG問題の財政上のインパクトを把握するために役に立つツールである。

- これらのリスクに対処し、気候変動や資源制約、インドや中国などの新興市場での都市部への人口移動などの問題が、我々の経済と社会に及ぼす避けられない変化から利益を得るために必要な短期的および長期的な戦略を特定すること。これには、資本分配戦略から、ポートフォリオ事業のCEOの選択、そしてどの主要指標を取締役会と事業レベルで観察するかについての決定まで、ありとあらゆることを含む。そして、

- 株主またはオーナーとしての影響力を積極的に活用し、それぞれの投資の運営および財政業績が、持続可能な方法で拡大されるよう、合意された環境、労働およびガバナンス基準が、ポートフォリオ事業内や価値連鎖でも尊重されてれいることを確実にすること。持続可能性は、健全な長期的リターンの中核を成す。

ESG戦略は、利他主義よりも重要なのである。目標は簡潔だ。今日だけでなく、明日のためにも投資リターンと経済活動の利益全体を最大化することである。その反対は庶民の悲劇であり、そのシナリオでは皆が長期的に困窮することになる。



Bob Swarupは、公共機関や投資家に戦略的な問題のアドバイスをするコンサルティング会社、Camdor Globalの創設者。経済研究所の特別研究員でもあり、メディアや学会で広範囲にわたって執筆。ごく最近では、ヨーロッパの公的債務危機と過去の例、そして政策立案者にとっての選択肢を分析したレポートを発表。

目次

1 エグゼクティブ・サマリー 02
テラ・ファーマ 03
当社の投資戦略 04
当社の事業 11
価値創出：RTRのケース 17
テラ・ファーマについて 21
経営委員会 23
上級取引チーム 25
長期的なアラインメント 29
透明性とステークホルダーへの情報開示 30
2013年の見通し 31

2 コンタクト先 33

エグゼクティブ・サマリー



テラ・ファーマ

テラ・ファーマは、ヨーロッパにおける大手プライベート・エクイティ投資会社のひとつである。1994年以来、テラ・ファーマは、33件の事業に対し150億ユーロを超す投資をしてきた。これは、企業価値にして総計450億ユーロの実績である。

当社の投資アプローチは、基幹産業で資産を豊富に有し、根本的な変化で生まれ変わる可能性を持った事業の買収である。

当社は長期的な考えと行動を重んじ、時間と資金、専門知識をつぎ込んで戦略、運営、財務を変革することにより、持続可能な事業を構築している。

広範囲に及ぶ投資家から長期資本を調達することで、公開市場から各事業を変革し、ステークホルダーのために企業価値を創出するのに十分な時間を確保することができる。

当社のアプローチの鍵は、ポートフォリオ事業を直接管理し、その運営に積極的に関与している点である。当社による平均投資期間は約5年である。

テラ・ファーマは、持続可能な事業を築き上げる長期的投資家である

テラ・ファーマに関する言及は、2002年3月27日以前は野村インターナショナルのプリンシパル・ファイナンス・グループであり、2002年3月27日以降は、TFCP Holdings Limited、Terra Firma Capital Partners Limited、Terra Firma Capital Management（ガーンジー島）Limited、Annington Management Services（ガーンジー島）Limitedおよびそれらの関連会社を指す。

当年次報告書に記載されている財務情報は、2012年12月時点で正確なものである。

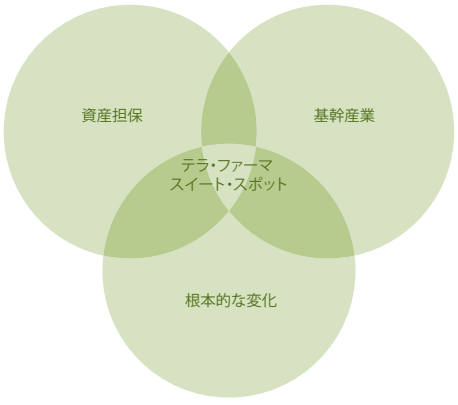
当社の投資戦略

テラ・ファーマとは、「固い地盤」を意味し、投資に対する当社の一貫した独特な取り組みを反映している。1994年以来、当社の投資戦略は経済循環を通して常に機能しており、金融工学や高騰市況が更なる利益を創出することがあっても、それらに依存していない。

当社は買収した企業に直接関与することで、企業価値を創出する。戦略および運営の改新、持続的な投資と経営の改善を通し、当社は買収した事業を変革する。

当社の投資戦略の基盤は、「マクロからミクロ」のアプローチで投資機会を特定することである。当社の投資プロセスは、マクロレベルのみならずグローバルレベルで発生しているトレンドに対する当社の見解から始まる。そこから、これらのトレンドが、どのように事業機会を生み出すことができるかを見分け、掌握するのに良好な状況にある事業だと確信できる事業を探し求める。当社は、人気のないセクターや、管理不足や資金不足に陥っている企業への投資機会を積極的に探し求めている。

当社はセクターにおける事業機会を見分け、この可能性を活用させる3つの主要特性を持った事業を探し出す。



資産担保

当社は、資産が豊富な事業を探求している。この取り組みは、当社の投資価値の保護に役立ち、また成長のための安定したプラットフォームを提供している。また、資産は、多種多様なオプションも提供し、当社の投資事業のための企業価値を生み出す。

資産が豊富な事業の投資に関する当社の広範囲に及ぶノウハウは、長い実績を持つ。1990年代初頭、当社は鉄道事業およびパブ事業の分野において、資産ごと のデュー・デリジェンスの業務を開発した。総額のキャッシュフローを分析することで、当社は各原資産の潜在的な真の経済価値を識別した。当社のこのアプローチは、現在にも引き継がれている。

基幹産業

当社が投資するのは、「基幹」であると考えられる産業のみである。その基幹産業には、エネルギー産業/公益事業、インフラ、手ごろな価格の住宅産業、レジャー産業、農業、リース資産が含まれる。これらの産業は、景気後退期にも優れた抵抗力を持ち、技術革新への強い依存やブランド性の確立にもそれほど依存しない。その多くは、当社が豊富な経験を持つ規制された産業に属している。

「マクロからミクロ」アプローチを採用する当社は、柔軟性を重視して専門セクターを持たず、限られた数のセクターの中で対策を講じ、関連する展望に対する当社の見解によって活動を進めている。

根本的な変化の必要性

テラ・ファーマは、過去の管理不足や資金不足のため、または当社が識別したトレンドから収益を得るために再配置が可能であるため、根本的な変化を必要とする事業を識別する。

テラ・ファーマは事業変革に関する優れた実績を持ち、それは、当社による新たな戦略の展開、重要な資本金額の投資、実効的な業績の改善によって実現されている。

当社の投資戦略

当社は、いかにすれば企業価値を創出できるかが明確である場合にのみ、投資を行っている。この見解は当社独自の綿密な分析と調査に基づくものであり、それが事業の既存の経営陣の見解や、競合バイヤーのものとは異なることがしばしばある。当社の投資がいかにこのアプローチの恩恵を受けてきたかを示す実例を以下にあげる。

1

戦略の変革

変革の戦略を特定することは、事業において企業価値創出の中核を成す。新しい戦略は、投資プロセスの初期段階で特定された長期的なマクロ的トレンドを最大限に活用するように策定されることが多い。それには、新しいビジネスモデルの導入、その産業内における事業の再ポジショニング、買収や市場の多様化を通した事業の拡大などが含まれることがある。

投資先企業の戦略と経営の徹底的調査により、当社は繰り返しこれらの事業をそれぞれの産業における発展の最前線へ押し出してきた。当社は事業を所有している期間を通して、事業の戦略を精緻化し、改善し続けている。

買収時、**AWAS**は顧客および機材集中問題を抱えており、リスク管理の枠組みを備えていなかった。リース業務、顧客に合わせたソリューションの提供、進歩的な航空計画を含む顧客中心のアプローチを採用するため、新たな戦略が策定された。それ以来、焦点を定め直したこの事業は、顧客ベースと資産ベースを多様化する一方で、トップレベルの機材取引能力を発展させた。

テラ・ファーマに買収される以前、**Four Seasons Health Care**（以下「Four Seasons」）では、ビジネスへの投資が限られており、長期にわたって財務的に不安定な状態が続いていた。業界が低依存ケアから高依存ケアへとシフトしている現在、Four Seasonsは、新しい資本へのアクセス、バランスシートの再構築、そして積極的なオーナーを介し、ヘルスケア業界のリーダーとしての地位を固めることができるであろう。

テラ・ファーマは、規制された公益事業のポートフォリオであるEast Surrey Holdingsを買収した際、北アイルランドのガス供給事業**Phoenix**に成長の可能性を見い出した。強力な経営陣が、英国本土で達成されたものより重要な運営・資本投資効率性を実現していた。テラ・ファーマは、Phoenixを保持する一方、グループ内の他の事業2件、Sutton and East Surrey WaterおよびEast Surrey Pipelinesを売却した。

当社は5つの方法でポートフォリオ事業に企業価値を創出する

2

経営陣の強化

当社は、ポートフォリオ事業に卓越した経営陣を築き上げることを目的としている。当社は、我々の戦略と業績の改善が効果的に実行されることを確実にするために必要な能力とインセンティブを配備する。

一般的に当社は、既存のチームと当社のエキスパートを組み合わせ、新鮮な視点をもたらすために業界外から人材を新規採用することにより、経営陣を強化している。

英国コンペティション・クリアランスを受け入れるまで、**Odeon & UCI**は、テラ・ファーマからの出向臨時最高経営責任者によって、2つの独立した事業として経営されていた。その後、統合された事業には、最高経営責任者（CEO）および 最高財務責任者（CFO）を含む新たな上級管理メンバーが加わり、新戦略の導入を監督して、明確な運営と投資規律が実施された。

当社が買収した事業の多くは、全く経営陣がいない状態であった。当社の英国をベースとした住宅事業**Annington**では、そのポートフォリオの基盤を構成していた不動産物件は資産のみとして売却され、テラ・ファーマは、効果的なガバナンスと運営構造を築き上げるため、強力な経営チームを配備しなければならなかった。小規模の中核経営チームを基盤としたAnningtonの運営モデルは、アウトソーシングを主要なツールとして利用し、事業の変動しやすい要件を満たした。

CPCでは、家畜と土地に関する詳細な知識を持ったCPCの既存のチームに、新たな最高経営責任者（CEO）および最高財務責任者（CFO）を含む、数名の経営幹部が加わった。これらの変更を通し、現在では適切な組織が事業を前進させている。

当社の投資戦略

3

設備投資を通した発展

当社は、投資した事業を変革するためには巨額の投資を行うことをいとわない。そして当社は、業績を改善し、事業を組織的に成長させるために、新しい資本プログラムを導入している。当社はまた、事業拡大のための拡張可能なプラットフォームを発展させ、買収を通して事業がさらに急速に成長することを可能にしている。全ての設備投資は、厳格なリターン基準を用いてテラ・ファーマが管理しており、インパクトの最も高いプログラムのみが導入されることを確実にしている。

2005年、**Tank & Rast**は、5億ユーロの長期投資プログラムに乗り出し、新施設の建設、古い施設の改装、資本支出主導の戦略、顧客中心インセンティブのための資金調達に取り組んだ。Tank & Rastは、より優れた小売の提案を含む、食事の提供を改善した。また、プレミアムSanifairトイレをネットワーク上に導入し、新たな高速道路サービスステーションブランドSerwaysも創設した。Serwaysは、新たな食事の提供を組み込み、サービスと施設の質を向上させた。

Rete Rinnovabile ('RTR') は、イタリアの大規模な太陽光発電（PV）ポートフォリオを整理統合するという特定の戦略でテラ・ファーマが新設した事業である。テラ・ファーマに買収されてから2年の間に、当事業はこの「バイ・アンド・ビルド」戦略を活用してヨーロッパ最大の太陽光発電事業となった。その設備容量は、2011年4月の買収時には140MWであったのに対し、現在ではおよそ300MW にまで拡大している。

4

合併・買収を通した発展

当社はポートフォリオ事業を強化するため、合併・買収を行っている。当社の目標は、事業の規模と能力を発展させ、産業内での地位を固めて改善することである。1994年以来、テラ・ファーマは33件の事業に投資し、それらを築き上げるために45件の追加的買収を遂行した。

Infinisは絶え間なく合併・買収活動に取り組んでおり、広範な買収によって、そのすでに稼動している資産と発展資産を選択的に拡大・強化している。小規模な日和見的取引から、Noveraのような上場企業の私有化など、比較的規模の大きい戦略的取引まで、幅広い買収活動を行ってきた。買収とそれに続く組織的な発展を通し、オンショア風力とさらなる水力がポートフォリオに追加された。今日では、Infinisは英国をリードする独立系再生可能エネルギー生産企業である。

Garden Centre Groupは、英国のガーデニングおよびガーデン関連の娯楽製品市場をリードするガーデンセンターへと発展させるための、特有なプラットフォームを提供している。このセクターは非常に断片化しており、大手ガーデンセンターグループ4社の市場シェア率は、ほんの9%にすぎない。当社のチームは、より小規模なグループや家族経営のセンターの買収を行い、整理統合による規模の利益の実現を目指す。

当社の投資戦略

5

資本コストを削減し、追加的な利益を創出
ビジネスリスクを削減することにより、当社はポートフォリオ事業の資本コストを低減する。当社は、キャッシュフローを多様化・安定化し、事業上および規制上の不安定要因を取り除くことによって、これを実現している。当社はまた、借り換えと証券化を介し、事業の資本構造を積極的に管理している。

テラ・ファーマと協働し、チームの信頼関係と専門知識を活用することで、**EverPower**は低コストな構造と、半永久的な資金調達を導入した。当社のチームはまた、長期債私募の実行を首尾よく指揮した。

Deutsche Anningtonは、2012年末にGRAND債券証券化の借り換えを実行した。この動きは、事業の財務コストを低減し、運営と投資に対する制限を削減した。これは、2012年のヨーロッパ最大の不動産借り換えであった。



Tim Pryce, Guy Hands

当社の事業

2012年に当社は、既存の事業の変革を推進し、構築を続け、成熟した事業の売却を準備する一方、Garden Centre GroupとFour Seasonsを買収してポートフォリオに追加した。

4月に買収されたGarden Centre Groupは、英国最大の植物とガーデン用品専門の小売業者である。129店舗が様々なブランド名のもと、イングランドおよびウェールズで営業している。2012年の後半には、英国最大の独立系高齢者・専門介護サービスプロバイダー、Four Seasonsがポートフォリオに加えられた。これらの事業はどちらもテラ・ファーマの典型的な投資である。すなわち、資産が豊富な基幹産業で、根本的な変化を必要としている事業への投資である。

多くの企業にとって厳しい1年となった2012年にも、当社は投資に集中し続け、事業の構築と発展におよそ220億ユーロの資金を注ぎ込み、さらに2億ユーロをInfinis、RTRおよびEverPower対象の追加的アドオン型買収に投資した。

ポートフォリオ事業経営陣と密接に協働しつつ、当社は戦略的イニシアティブと運営改善に焦点を合わせた。このようにして当社は、事業内でプラスの変化を推進し、当社の投資家のために企業価値を創出することを確実にした。

年間を通じて当社は、より多くのポートフォリオ内の成熟した事業を売却のために準備した。そしてこの先数ヶ月の期間、このプロセスを続行する予定である。当社はポートフォリオ事業のイグジットに規律あるアプローチを採用しており、事業の企業価値の拡大と持続可能性が明白に実証されるまで、その事業を維持していく。

買収と拡大イニシアティブの1年

財務状態
債券市場は引き続き制約されており、産業内に課題を突きつけている。しかしながら、2012年終盤の数ヶ月間で、テラ・ファーマは数件の取引を成功させた。12月には、テラ・ファーマは野村グループからAnningtonを買収した。これは2008年以来のヨーロッパ最大規模レバレッジド・バイアウトであった。これには、5億5000万ユーロの新規債権が含まれていた。

同じく12月、Deutsche Anningtonは、2012年のヨーロッパ最大リファイナンシングで借り換えに成功した。この一環として、既発のGRAND債券は、43億ユーロから38億ユーロに減額された。Phoenix、InfinisおよびEverPowerもまた、2012年の間に新規債券を発行または事業資金の借り換えに成功している。

事業をリファイナンスし、積極的にバランスシートを管理する当社の能力は、当社の事業の継続的な成功の鍵である。経営陣とともに、当社は資本市場の発展を密接に追い続け、借り換えの魅力的な機会を全て利用することを確実にしていく。

評価
プライベート・エクイティ投資会社は、所有する事業を時価基準で評価することにおいて、現実的で透明であるべきだと、当社は固く信じている。テラ・ファーマでは、毎年あるいは状況が適切な場合にはより頻繁に、ポートフォリオ事業の評価を徹底的に詳細にわたって実施している。そしてこれらのプロセスと評価は、当社の年度決算でKPMGの監査を受けている。

公平な市場評価は企業価値の重要な指標であるが、当社は長期的な投資家であり、当社のビジネスプランは、目先の利益ではなく、長期的で持続可能な成長を実現するよう構築されている。最も重要な評価は、事業が最終的に売却された時点で達成されたものであり、我々は、当社の投資の最終業績が可能な限り強固であることを確実にするため、絶え間ない努力を続けている。

当社のほぼ全てのポートフォリオ事業の公平な市場評価は、2011年末以来拡大している。しかし当社は、これらの年度末評価を確定する際には、引き続き慎重な態度で臨んでいる。

プライベート・エクイティの評価には、次の3大要素がある：ポートフォリオ事業の営業成績、その営業成績の評価のため、比較可能な上場企業または最近の取引からの複数または割引率の適用、そしてポートフォリオ事業の報告通貨が関連ファンドのそれと異なる場合、為替動向の効果。

当社のポートフォリオ事業は、2012年に安定した営業成績を実現した。そして14ページの表に示されているように、ほとんどの会社のEBITDAが、前年比改善を記録した。

当社の事業

営業成績

経済不安が続くなかにあって、当社の事業は引き続き良好な業績をあげている。そして当社は、成長を拡大するための戦略的イニシアティブを通して実現された、根本的な進展に満足している。

事業のEBITDA	通貨	2011	2012	変化%
Annington[1]	£m	122	137	13%
AWAS	$m	698	831	19%
CPC	A$m	33	4	(87)%
Deutsche Annington	€m	501	471	(6)%
EverPower	$m	(11)	18	265%
Four Seasons	£m	n/a	97	n/a
Infinis[1]	£m	92	84	(9)%
Odeon & UCI	£m	103	101	(2)%
Phoenix Group[2]	£m	23	23	1%
RTR	€m	75	116	55%
Tank & Rast	€m	208	217	4%
The Garden Centre Group	£m	n/a	27	n/a

[1] 2011年12月までの9ヶ月と2012年12月までの9ヶ月の比較
[2] EBITA

当社のポートフォリオ事業は、50,000人以上を雇用している

ANNINGTON

Anningtonは、2012年12月までの9ヶ月間で、前年の同時期と比較して、賃貸料金収入の増加を記録した。これは強気の賃貸市場を反映しており、このトレンドは2013年にも続くものと期待されている。同様に、 Anningtonは、フレキシブルな価格設定戦略、短期賃貸物件の在庫からの販売物件在庫開放の管理、マーケティングイニシアティブや販売インセンティブを通し、販売レベルを維持することに集中した結果、販売事業からの収益は前年同期よりも高くなった。

AWAS

AWASの2012年度の結果は、その成長と堅実な営業成績を反映している。この事業は、主要な財政目標の全てにおいて、期待を上回る成績で2012年を終えた。AWASはこの年、20機のパイプライン航空機の納品を受け、さらに航空会社や他のリース会社から24機の航空機を買収した。これに加え、寿命に達した21機の航空機を処分したことで、AWASの保有機材の平均使用年数は1年下がり、6年以下となった。

CPC

厳しい市場の環境のもと、現行のインドネシア輸入制限と国内価格の低下を受け、CPCの収益は予算を下回る販売数と価格に悩まされた。国内市場での販売のために家畜がクイーンズランドへ移されたことで運送費が重なり、直接費もまた悪影響を受けた。家畜評価の動きは、債務償却と市場価格の低下の悪影響を受けた。しかしながら、当事業は経営面で良い成績をあげ、向上した効率性がいくぶん販売の低迷を相殺し、およそ100,000頭の子牛に焼印が押された。これはこの事業にとって最高記録である。

DEUTSCHE ANNINGTON

ドイツの住宅需要の高い伸びにより、2012年にDeutsche Anningtonは、民営化の対象となる住宅の在庫数の低減にもかかわらず、2006年以来最高の年間売り上げ数を記録した。賃貸業務の方では、物件数の減少にもかかわらず、賃貸料収入は予想を若干上回るものであった。それに加え、2012年には、Deutsche Anningtonとドイツの施設管理サービスプロバイダーとの合弁会社を介してほぼ4,500軒のアパートが改装された。

当社の事業

EVERPOWER

2012年、EverPowerは大規模な風力エネルギー事業となる計画を達成した。全ての新規建設プロジェクトが期日通りに完了し、2012年12月末には設備容量が512MWに至った。これは前年の4倍を超えるものである。2012年に遂行された150MWという大規模な買収と組織的な成長の結果、この年初めてEverPowerはプラスのEBITDAを実現した。

FOUR SEASONS

買収以来、Four Seasonsチームの主な焦点は、2011年末に買収された元Southern Cross所属の介護ホームの統合および改善、そしてテラ・ファーマが策定した買収後計画の実践である。ケアのクオリティが鍵となる産業において、2013年の焦点は、クオリティ、経営そして施設に関するイニシアティブを進展させることである。2013年2月、Four Seasonsは労働組合3団体と任意共同認証協定を結んだ。当社は、この動きがスタッフ研修と育成を拡大し、離職者数を減らすための条件を生みだし、Four Seasonsの戦略を直接サポートすることを確信している。

INFINIS

Infinisは現在、組織構造を調整・簡素化し、運営および資金調達の柔軟性の向上を確実にするため、その中心3業務（埋立地ガス、水力とオンショア風力）による事業部化が進んでいる。この動きの一環として、Infinisは2013年2月に3億5000万ポンドの高利回り債を発行し、これによりInfinisが2009年12月に発行した2億7500万ポンドの高利回り債を借り換えた。

Infinisはまた、2012年にオンショア風力容量を追加することで、ポートフォリオの構築を続行した。これには5月に実行された風力発電所3ヶ所の買収が含まれ、25MWの稼働能力が追加された。Infinisは現在イングランドとスコットランドに風力発電所を5ヵ所建設中で、その総設備容量は53MWである。

ODEON & UCI

Odeon & UCIはポートフォリオの拡大を継続し、2012年に英国、アイルランド、イタリアそしてスペインで新施設をオープンした。グループ内の全てのスクリーンがデジタル化された。これはヨーロッパで初めてのことで、経営陣にとって重要な功績である。Odeon & UCIの主要市場で全体的な映画館入館者数が毎年低下しているにもかかわらず、Odeon & UCI系映画館の入館者数は昨年増加した。これは、その主要市場での市場シェア率の拡大と、英国で市場最高の興行収入を記録した007シリーズ最新作「スカイフォール」を含む、主要リリースの大ヒットに推進された。

PHOENIX GROUP

Phoenixのガス供給事業は、その顧客ベースを拡大し続け、前年に引き続き、今年は予算の数字を30%上回る新規接続件数を記録した。主要な推進力は、引き続き持ち家住宅セクターであり、それは、住宅所有者が石油に代わる燃料を求めており、また住宅市場の低迷を受け、人々は住まいを変えるのではなく、現在住んでいる住居をグレードアップすることを選択しているためである。

2012年、Phoenixの供給事業はSSE 社に売却された。これは、配給事業を発展させ、投資家のためにリターンを実現するための長期的戦略を反映している。

Phoenixは、グループ内で安全に重点を置く姿勢が認められ、再び英国安全評議会のSword of Honour賞を受賞した。この賞は、世界最高レベルの安全システムを導入している組織を表彰するものである。Phoenixは、英国の他のいかなる事業よりも高いSword of Honour受賞数を誇っている。

RTR

テラ・ファーマによる所有のもとで最初の1年である2012年に、RTRは、改良された遠隔監視・制御システムの展開を完了するとともに、2件のアドオン型買収を介してその設備容量に57MWを追加し、その資産ベースの最適化と拡大を継続した。現在RTRは、ヨーロッパ最大の太陽光発電オペレーターである。この事業では2012年の間、予想よりも良好な天候のおかげでエネルギー発電量が増加し、強固な財務実績を記録した。

TANK & RAST

Tank & Rastの成長イニシアティブは、2012年にさらなる進展を遂げた。それには、アウトバーンネットワークにSanifair施設をオープンするプロジェクトが含まれる。Sanifair施設は現在、52の第三者施設で利用されている。Tank & Rastはまた、既存の3件に加え、2件の高速道路サービスステーション（autohöfeサイト）を買収する合意に署名した。しかしながら、給油所および関連するレストランの売り上げは、引き続き比較的高い燃料価格の影響を受けている。

GARDEN CENTRE GROUP

Garden Centre Groupがテラ・ファーマに買収されてから最初の1年となった2012年、英国の悪天候は事業にとって厳しいものであった。しかしながら、この悪天候にもかかわらず、レストランや販売店の収益は良く持ちこたえたため、通年の財務業績は励みとなるものであった。これは、天候への依存度が低い収益源の開発という戦略の重要性を実証している。2012年末には新しい経営チームが任命された。テラ・ファーマによる詳細にわたる買収後戦略レビューを受け、2013年にテラ・ファーマは、経営陣と協働して戦略遂行計画を策定し、それをGarden Centre Groupが実行する。

企業価値の創出



RTR: 将来の事業を構築

2年強でテラ・ファーマは、イタリアの小規模な太陽光発電所ポートフォリオを整理統合することで、ヨーロッパ最大の太陽光エネルギー発電業者、RTRを築き上げた。

その過程で、クオリティの高いパフォーマンスを実現し、このセクターの模範となる能力を備えた事業を築き上げるため、経営陣、プロセスやテクノロジーは全て変革された。

これは、テラ・ファーマが、買収の際には常に、新しい価値の創出を追求していることを示す、良い一例である。

成長の機会

RTRのケースは2011年3月に全てが始まった。テラ・ファーマは、ヨーロッパの最も重要な再生可能エネルギー市場のひとつでの成長と整理統合を生かす機会を見い出した。テラ・ファーマは、イタリアの高電圧電力供給網オペレーターTernaから、太陽光発電所のポートフォリオを買収し、その資産を管理するために、クラス最高のプラットフォーム、RTRを創設した。それ以来、買収とRTRの業務のあらゆる側面に価値を加えるための戦略的計画の実行を通し、事業を発展させることに焦点が置かれている。

RETE RINNOVABILE



適任のチーム
いかなる事業でも、あらゆるレベルで適任者を配備することが重要である。RTRの場合、チーム全体をゼロから築き上げる必要があった。この買収は、従業員を引き受けない資産のみの買収で、買収された資産は、以前のオーナーにとって非中核事業であった。

買収以後、テラ・ファーマは、意欲的で、工学分野や財務、法務や事業開発など、それぞれの専門分野において熟練した30名のスタッフのチームを結成した。

歴史が浅く、断片化した市場では、このような経験が不可欠となる。なぜなら、RTRは、イタリア市場ではリーダー的存在であるが、成長の機会を最大限に生かすことに強い意欲を示している大規模な組織との競争が激しくなっているからである。

これは、進行中のプロセスである。あらゆる分野でのRTRチームの強化は普遍の焦点であり、これが、この事業を競争から突出させ、最終結果に目に見える価値を加えている。

企業価値の創出

より賢明なシステムと仕事の仕方

高度に専門的な産業では、競争相手の一歩先を進み続けるためには、多額の投資が必要となる。テラ・ファーマの支援を受け、RTRはそのシステムとプロセスを著しくグレードアップさせることに成功した。2011年に導入された新テクノロジーのほとんどは、ゼロから築き上げられたもので、RTRは常にその産業の基準を設定している。

これらの改善の波及効果は、労働慣行と事業業績の両方において有意義であった。

その一例は、RTRが行った、国内全ての太陽光発電所の発電量を監視する新しいシステムへの投資である。グレードアップされたテクノロジーは、RTRのローマ本部から遠隔操作のリアルタイムで障害を見つけ出し、確認することを可能にしている。これにより、RTRのチームは、問題に対処できる現地の技術者にテキストメッセージやEメールを送り、より迅速に対応することができる。この改善された制御の最終結果は、ダウンタイムの大幅な削減と、生産性の向上である。

これ以外にも、このより洗練された監視システムには利点が多くある。例えば、結果として生じたデータの注意深い分析は、RTRが生産を最大化する方法を特定するのに役立っている。あるプロジェクトでは、影に関する研究で、RTRの2大発電所の太陽光パネルの傾斜を5度変更することで、発電量を年間3%改善できることが判明した。



このデータと信頼性の高い天気予報を組み合わせれば、今後48時間の発電量を正確に予測することができる。これは、生産プランニングと政府規制の履行にとって、強力なツールである。

改善されたプロセスがプラスの影響を与えた他の分野は、安全と保安である。特に遠隔地の発電所でのパネルと銅の盗難を防止するため、RTRは複数レベルの保安システムを確立した。それには、発電所への侵入者を感知し、誤認警報と実際のリスクを判別するのに役立つ安全装置が含まれる。全体としての結果は、盗難リスクの低減と保険コストの削減である。

多額の投資により、RTRの稼働能力は買収時の2倍に達した

次世代的な思考

テラ・ファーマの下での最初の2年間で示されたように、RTRは、この日進月歩のハイテクセクターと単にペースを保つこと以上の努力にコミットしている。連日RTRは、労働慣行や発電所の効率性と発電量において、新しい基準を設定する最新テクノロジーを試している。

2011年以来の成長のおかげで、RTRは現在、この産業の最も有望な革新に独自の資本で資金を提供しており、ヨーロッパの卓越した研究拠点とアイデアジェネレーターとして認識され始めている。

効率性の改善のために調査された分野のひとつは、「太陽エネルギー最適化」テクノロジーである。すでに成功裏に試験されたこのテクノロジーは、パネルの遮光による発電量へのマイナスの影響を削減する装置である。またRTRは現在、発電所の生産量を大幅に拡大するインバーターのソフトウェアを試験中である。

長期的な価値創出

再生可能エネルギーというダイナミックな産業においても、RTRの進展と成長は劇的なものであった。

2011年以来のテラ・ファーマの投資は、数々の個別資産を、主要な再生可能エネルギー企業へと変革した。この事業の規模はその期間で2倍となり、イタリア全土で117の発電所を所有・管理し、およそ300MWの発電容量を備えたオペレーターへと成長した。RTRは、断片化されたイタリア市場とヨーロッパ全体で進行中の、整理統合プロセスを継続するための適任者として、その地位を確立している。



この変革を可能にするために、テラ・ファーマは、構造からプロセス、運営と革新の方法など、事業のあらゆる分野での価値創出に投資した。

健全な資本構造と徹底した買収プログラムに支えられたこの戦略で、RTRはイタリア市場およびヨーロッパ市場で比類の業績を実現した。

テラ・ファーマの献身的なサポートの下、RTRは、この先何年もの間、この推進力を維持し、さらに傑出した価値を実現することができるだろう。

テラ・ファーマについて

当社の投資家

テラ・ファーマは、年金基金や金融機関、政府系ファンド、寄付基金や家族事業などの、幅広い組織に代わって投資をしている。当社の投資家の多くは年金基金であり、現在および将来の年金受給者（その大半が退職公務員）に代わって投資をしている。当社の投資家は、世界各国を拠点としている。

テラ・ファーマの事業の成功は、当社の全ての投資家に収入の向上を提供しており、当社は、これらの優先受益者に対する当社の信認義務を十分に認識している。

当社の構造

一般的にテラ・ファーマのファンドは、ガーンジー島登録のリミテッド・パートナーシップである。当社の現行の4ファンドは、一般プライベート・エクイティ・バイアウトファンドのTerra Firma Capital Partners II (TFCP II)とTerra Firma Capital Partners III (TFCP III)、ドイツの住宅用不動産専門ファンドのTerra Firma Deutsche Annington (TFDA)、そして英国の住宅用不動産専門ファンド、Terra Firma Special Opportunities Fund I (TFSOFI) である。テラ・ファーマの投資家は、ファンド内のリミテッド・パートナーとして投資し、各パートナーシップの日常業務は、ガーンジー島を拠点とする管理会社であるゼネラル・パートナーが管理している。ゼネラル・パートナーは、該当するファンドを代表し、投資に関する全ての決定を下す。

英国のTerra Firma Capital Partners Ltd (TFCPL)は、ガーンジー島のTerra Firma Capital Management Ltd (TFCML)、ドイツのterrafirma GmbHおよび中国の代表事務所のサポートを受け、投資機会および換金戦略のソーシングや助言を含む投資助言をゼネラル・パートナーに提供している。

テラ・ファーマのファンドは、世界中で選び抜かれた事業に投資しているが、特別な焦点はヨーロッパに置かれている。これらのポートフォリオ事業は、現在58ヶ国で展開している。

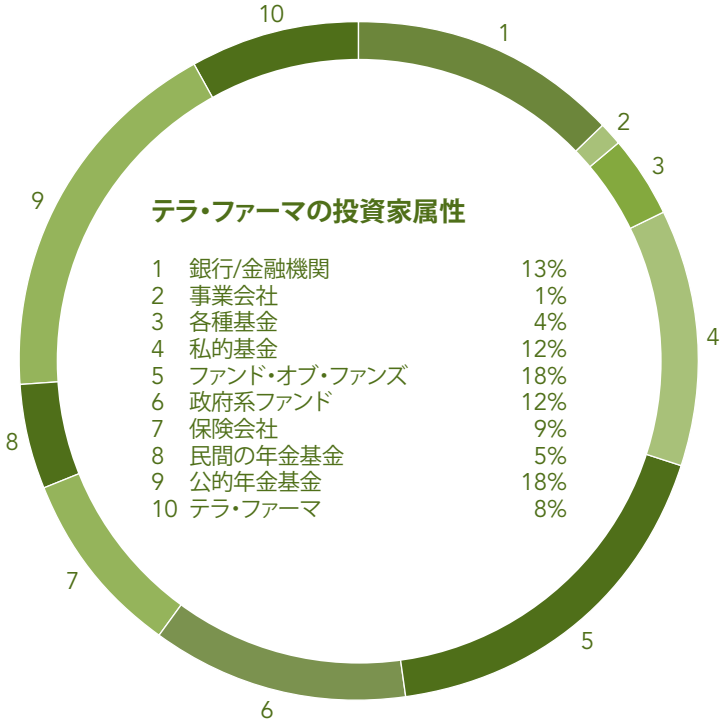
当社の人材

当社の価値創出能力は、当社チームの多様性に直接関係しており、当社は社内に、取引、運営そして分析の実質的なノウハウを築き上げた。この分野横断的な能力は、当社が、投資機会の特定から、事業の買収・変革、そして最終的な売却まで、投資の全ての過程を管理することを可能にしている。投資の全経過を通じて、当社内の専門家は、当社のポートフォリオ事業の長期的な価値を最大化するために、経営陣と協働している。

運営のノウハウは、当社の投資先企業の価値拡大に不可欠なものであり、現在の経済情勢では、このようなスキルが今まで以上に重要となる。当社の運営チームは、数多くの事業で経営と業績を改善してきた長年の経験を持っており、戦略、運営および経営管理において、豊富なノウハウを有している。

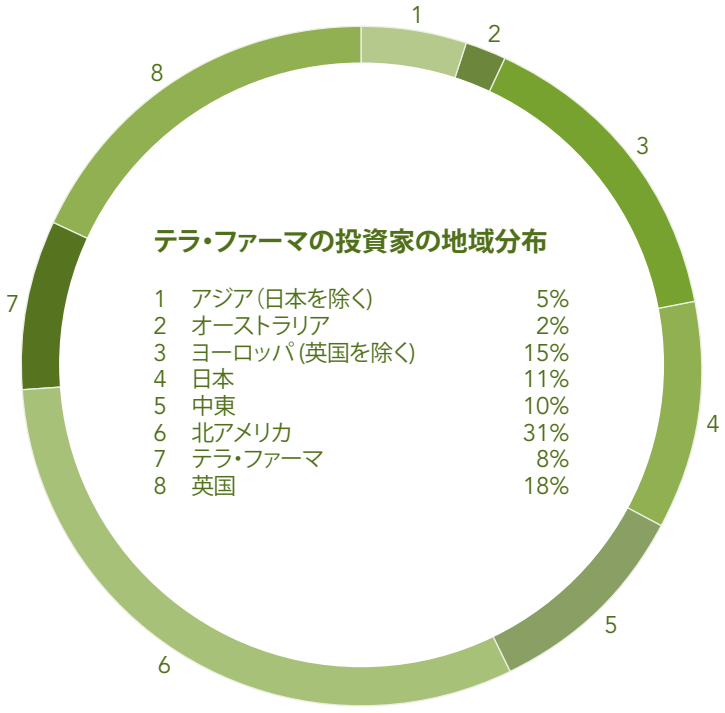
テラ・ファーマの顧問チームは、ロンドン、ガーンジー島、フランクフルトおよび北京を拠点とする85名以上の人材で構成されている。彼らの出身国は19ヶ国あり、合計20ヶ国語が話されている。彼らは、産業、ファイナンス、コンサルティング、プライベート・エクイティ、法律や会計など、多種多様の経歴を持っている。

投資家ベースのおよそ4分の1が年金基金



テラ・ファーマの投資家属性

1	銀行/金融機関	13%
2	事業会社	1%
3	各種基金	4%
4	私的基金	12%
5	ファンド・オブ・ファンズ	18%
6	政府系ファンド	12%
7	保険会社	9%
8	民間の年金基金	5%
9	公的年金基金	18%
10	テラ・ファーマ	8%



テラ・ファーマの投資家の地域分布

1	アジア(日本を除く)	5%
2	オーストラリア	2%
3	ヨーロッパ(英国を除く)	15%
4	日本	11%
5	中東	10%
6	北アメリカ	31%
7	テラ・ファーマ	8%
8	英国	18%

経営委員会



Guy Hands
会長兼最高投資責任者
(Chairman and
Chief Investment Officer)

テラ・ファーマ会長兼創設者。最高投資責任者、テラ・ファーマのゼネラル・パートナー顧問会議のメンバーおよびテラ・ファーマ経営委員会の代表取締役。

Goldman Sachs Internationalにて経歴をスタート。後にEurobond Trading最高幹部およびGoldman SachsのGlobal Asset Structuring Groupの最高幹部に任命される。1994年にGoldman Sachsを退職後、野村インターナショナルにてプリンシパル・ファイナンス・グループ（PFG）を創設、総額200億ユーロで15件の事業の買収に成功。2002年にPFGを分離独立させ、テラ・ファーマを創設。

オックスフォード大学マンスフィールド・カレッジにて、政治科、哲学、経済の修士号取得。2000年度ワールドエコノミック・フォーラムで「明日の世界リーダー」に選ばれ、その業績が評価される。オックスフォード大学マンスフィールド・カレッジによる活動「アクセス・フォー・エクセレンス」の理事長を務めている。この活動は、最大限広範囲な英国高等教育へのアクセスを促進する。オックスフォード大学マンスフィールド・カレッジのバンクロフト・フェロー（名誉研究員）の称号を受賞、オックスフォード大学総長の慈善事業家役会のメンバー。更に、デューク・オブ・エジンバラ奨学金制度の研究員も努めている。

結婚して、4人の子供がいる。関心事は、写真と庭園、そして家族。

テラ・ファーマの経営委員会は、事業戦略の方向付け、ステークホルダーとの関係、人事および企業責任に対する責任を持ち、最上級の管理者によって構成されている



Tim Pryce
最高経営責任者
(Chief Executive Officer)

テラ・ファーマの創設メンバー、テラ・ファーマ最高経営責任者。ゼネラル・パートナー委員会の取締役、テラ・ファーマ経営委員会および報酬委員会のメンバー。

相談役としてテラ・ファーマに入社。この役職で、法務・構成・税務・コンプライアンスチームを構築し率いた。数多くのテラ・ファーマの投資案件に携わった経験を持つ。

GE Capital、Transamericaおよび野村インターナショナルのプリンシパル・ファイナンス・グループに勤める前、Slaughter and Mayで弁護士として経歴をスタート。事務弁護士であり、ロンドンのキングスカレッジで英国法の法学士（LLB）および準会員取得、パリのソルボンヌ大学でフランス法の修士号取得している。

母国語の英語に加え、フランス語を話す。関心事は、自身のパートナーと楽しむ旅行や美術鑑賞。



Chris Barnes
最高財務責任者
(Chief Financial Officer)

テラ・ファーマの最高財務責任者であり、投資家報告、資金会計、エクイティ・ファンド取引に関する責任者。ITチームおよびファシリティチームと共に進めている内部財務管理とテラ・ファーマの全ての税金問題の責任者でもある。ゼネラル・パートナー委員会の取締役、テラ・ファーマ経営委員会および報酬委員会のメンバー。

2001年に入社、テラ・ファーマの投資における数多くの運営機構と投資の実現に携わる。

テラ・ファーマに入社する前、Arthur AndersenのPrivate Equity Taxグループに勤務。英国公認会計士であり、ケンブリッジ大学にて経済、歴史において二科目最優等を取得している。

結婚して、3人の子供がいる。英サッカークラブのチェルシーのファン。

上級取引チーム



Robbie Barr
最高執行責任者
(Chief Operating Officer)

テラ・ファーマの最高執行責任者、テラ・ファーマのポートフォリオ事業の運営管理に関する総合的な責任者。買収前・後の運営変更計画および実行、業績の監視、統治手順に関与している。運営、財務、変更管理の専門家チームを管理、特定の運営領域における実践的な関与を進めている。TFCPLの取締役、Odeon & UCIの会長。

テラ・ファーマに入社する前、Vodafone Group株式会社にて、グループ会計監査役やVodafoneの西ヨーロッパ外の事業における地域最高財務責任者など、多くの上級職を務める。

英国公認会計士協会会員であり、オックスフォード大学マグダレン・カレッジにて数学修士号を取得している。

結婚して、3人の子供がいる。関心事は、テニス、ゴルフ、スキー。



Arjan Breure
財務管理取締役
(Financial Managing Director)

ディールオリジネーションおよびポートフォリオ価値の最適化において積極的な役割を担っている。現在、不動産事業および住宅供給を重点的に取り組んでいる。テラ・ファーマのDeutsche Annington への投資、およびTank & Rastの責任者である。Deutsche AnningtonおよびFour Seasonsの取締役。

2008年上旬にテラ・ファーマに入社する以前は、Deutsche Anningtonのためのテラ・ファーマ共同投資者であるCiti Property Investorsの資産管理課長を務める。Cherokee Investment Partnersおよび、Prudential Securities Merchant BankingとRabobank Internationalのニューヨーク支部における経歴を持つ。

インシアードで経営学修士（MBA）取得、ユトレヒト大学にて経済修士号取得。母国語のオランダ語に加え、英語とドイツ語を話す。

ゴルフプレーに苦戦中。関心事は旅行と音楽。

当社の価値創出能力は、当社チームの多様性に直接関係している



Damian Darragh
財務管理取締役
(Financial Managing Director)

WRGの売却、再生可能エネルギー事業を行うInfinisの分離独立と事業展開、それに続くInfinisの買収など、テラ・ファーマにおいて幅広いトランザクションに携わる。Phoenix Groupの借り換えや、EverPowerおよびRTRの買収を指揮。

現在、エネルギー事業とインフラ事業分野における再生可能電力を特に重点的に取り組んでいる。Infinis、EverPowerおよびRTRの取締役。

1993年、テラ・ファーマの前身、PFGの野村インターナショナル株式会社に入社。ロンドンビジネススクールにて、スローン研究員の理学博士号を取得するための休暇を終え、2005年に再びテラ・ファーマに戻る。

理学博士号に加え、マンチェスター大学およびL'Institut Supérieur D'Electronique du Nordにて、電子エンジニアリング科学（ME G）学位を取得。母国語の英語に加え、フランス語を話す。

結婚して、3人の子供がいる。関心事は、スキー、ゴルフ、スキューバダイビング、サッカー観戦。



Mike Kinski
運営管理取締役
(Operational Managing Director)

パブ企業投資、WRG、Shanksや Shanks、East Surrey Holdingなど、数多くの投資案件に携わる。現在Infinisの会長を務め、Odeon & UCIおよびCPCの取締役。さらに、EverPowerなどのポートフォリオの責任者でもある。

2000年にテラ・ファーマに入社する以前は、Stagecoach Holdings株式会社（FTSE 250）のグループ最高経営責任者(Group Chief Executive Officer)、Scottish Power株式会社（現在Iberdrolaの一部であるIBEX35）の配電・水道事業における最高経営責任者（Chief Executive Officer）を務める。以前の経歴に、Manweb Electricity株式会社の会長兼最高経営責任者（Chairman and Chief Executive Officer）、Southern Water株式会社の会長兼最高経営責任者（Chairman and Chief Executive Officer ）を含む。1998年から2002年まで英国郵便公社で政府任命の非常勤役員（Non-Executive Director）を務める。

ランチェスター工科大学（コベントリー）にて電子工学HNC学位を取得。ワーウィック大学にて優等賞で経営学修士MBA（優等賞）取得。ミドルセックス大学における客員教授および名誉博士。ブルネル大学およびレディング大学客員教授。

結婚して、2人の子供がいる。家族との時間以外での一番の楽しみは、サッカー、そしてガーデニング。

上級取引チーム



Lorenzo Levi
運営管理取締役
(Operational Managing Director)

数多くのテラ・ファーマの投資案件に携わる。現在、Phoeniz Group、AWAS、Tank & Rast、RTR、Four SeasonsおよびGarden Centre Group取締役。

2002年テラ・ファーマ参画。それまで、IBM（S&P 500企業の1社）やNortel Networksでの販売管理・経営企画や、経営コンサルタントBain & Coでの戦略などに携わる。

イタリア国籍。マサチューセッツ工科大学にて電子工学理学士および経済理学士取得。ハーバード大学にて経営学修士（MBA）取得。母国語のイタリア語に加え、英語とフランス語を話す。

結婚して、2人の子供がいる。関心事は、サッカー、音楽鑑賞と旅行。



Stefan Thiele
運営管理取締役
(Operational Managing Director)

2013年2月に再生可能エネルギー投資案件担当としてテラ・ファーマに入社。

入社までの14年間、Energie Baden-Württemberg AG (EnBW)に勤務。同社で2008年から再生可能エネルギー部門の取締役会長を含む要職を歴任している。エネルギー産業で要職を歴任している。Neckar AGの会長、Borusan EnBWの取締役およびHidroelectricaの取締役を務めた。

アーヘン工業大学の電気工学の学位を持ち、ドイツ語と英語を話す。

結婚して、2人の子供がいる。家族との時間を楽しみ、関心事はスポーツ、クラシックカー。



Steven Webber
財務管理取締役
(Financial Managing Director)

テラ・ファーマの初期投資案件Anningtonのほか、Tank & Rast、テラ・ファーマのパブ投資事業の取引など、テラ・ファーマ最大の投資案件のいくつかに携わる。最近では、AWASの投資案件、AWASによるPegasusu買収に携わる。レジャー産業、リース事業、交通機関に重点的に取り組む。Annington、AWASおよびCPCの取締役。

1996年レディング大学にて国際証券、投資&金融修士号（MSc）を取得後、テラ・ファーマの前身PFGに入社。

関心事は、旅行、アウトドアスポーツ、写真。



Julie Williamson
財務管理取締役
(Financial Managing Director)

Tank & Rastの投資に関する助言を行ってチームを指揮する。2006年同社の借り換えをおよび2007年の一部売却に関与。テラ・ファーマによるパブ投資事業に深く関与。

現在、サービスおよびレジャー産業を重点的に取り組んでいる。Odeon & UCIおよびGarden Centre Groupの取締役。

1998年のテラ・ファーマ入社前、野村インターナショナル株式会社法務チームの取締役として、法的リスクの分析、トランザクション実施サポートを行う。それ以前は、Winthrop & Weinstine法律事務所の金融部門パートナーを務める。

アイオワ大学ファイナンス専攻経営学部を卒業するとともに、同大学で法学博士号を取得。ミネソタ州弁護士協会会員。

結婚して、1人の息子がいる。関心事は、スキーと山登り。

長期的なアラインメント

プライベート・エクイティファンドは一般的に、資本を提供する投資家と、その資本を投資運用するプライベート・エクイティファンドのパートナーシップとして構成される。テラ・ファーマでは、このパートナーシップに確信を持っており、投資家、プライベート・エクイティファンド、そしてその従業員との間の利害関係の長期的なアラインメントが、何よりも重要であると信じている。

全体として、テラ・ファーマとその従業員は、当社のファンドに8億8000万ユーロ以上を委ね、TFCP IIIでは最大の投資家であり、TFCP IIでは大口投資家の一部を成している。当社の投資の将来的な成功に対する信念は、我々自身が自分たちのキャリアだけでなく、個人の貯蓄もそれらに投資していることに実証されている。

テラ・ファーマの従業員に対する報酬体系はこのアラインメントを反映しており、特に上級取引チームの間では、報酬はキャリード・インタレストに重点を置いている。キャリード・インタレストは、業績に基づいたものであり、投資家がファンドの活動期間を通して年間8%以上のリターンを受け取る場合にのみ、テラ・ファーマチームは報酬を受ける。ファンドの活動期間は一般的に10年から14年であり、キャリード・インタレストは通常、ファンドの投資の大半が実現し、投資家がそれぞれの投資とその利益の大半の還元を受けたときに支払われる。テラ・ファーマに対するキャリード・インタレストの支払いが可能になった際には、それがチームに分配される前に、5年間保留される。



Lorenzo Levi, Steven Webber, Stefan Thiele

プライベート・エクイティの従業員が、注意深い投資機会の選択だけでなく、投資家、そして最終的には取引チームへのリターンを最大化するために、それぞれの投資をイグジットに向けて育て上げることにも重点を置くことを確実にするためには、このタイプのインセンティブ構造が不可欠だと当社は確信している。

キャリード・インタレストに重点を置いた従業員の報酬制度と、個人的な投資の組み合わせは、テラ・ファーマとその従業員が、成功事業を展開し育てることによって、投資家とともに繁栄していくことを可能にする。

テラ・ファーマとその従業員は、当社のファンドに8億8000万ユーロ以上をコミットしている

透明性とステークホルダーへの情報開示

テラ・ファーマが投資する事業は多くの人々の生活に触れるものであり、当社はその活動がもたらす社会的責任を真剣に受け止めている。顧客、従業員、投資家、サプライヤー、労働組合、行政機関や貿易機関など、当社のステークホルダーの全てが、当社の目標、計画、結果、そして当社の活動とポートフォリオ事業が、より幅広いコミュニティにいかに貢献するかを理解することは、非常に重要である。

我々は、テラ・ファーマとプライベート・エクイティ産業が、企業に資金を提供し、成功した、持続可能な事業へと発展させることにより、社会へ貢献していることを誇りに思うことができると信じている。当社は、開示性と、当社やポートフォリオ事業のステークホルダーとの、プライベート・エクイティ産業の役割とそれが創出する価値についての活発な対話を奨励している。

2007年、Sir David WalkerがDisclosure and Transparency in Private Equity（プライベート・エクイティにおける開示と透明性）に関する報告書で表明した勧告を受け、テラ・ファーマはプライベート・エクイティグループにおいて、その事業の年次レビューを発表した英国で最初の企業のひとつとなった。テラ・ファーマのポートフォリオ事業の大半は、英国籍ではない事業には義務付けされていないものの、ウォーカー・ガイドラインに合致した年次報告書を発行しているか、する意図を表明している。透明性



Julie Williamson, Robbie Barr

と開示に関するガイドライン監視グループによる最新の年次報告書が2013年2月に発行されたが、これにはテラ・ファーマの事業2件が、優れた情報開示実践の例としてあげられている。このグループは、プライベート・エクイティのウォーカー・ガイドラインへの準拠性をモニターするために設立された組織である。

この点において、テラ・ファーマは、主に英国ベンチャー・キャピタル協会と欧州ベンチャー・キャピタル協会を介して業界のベストプラクティスを積極的に発展させている。さらにテラ・ファーマはILPA.（International Limited Partner Association）のプライベート・エクイティ原則を支持し、国連責任投資原則に署名している。

当社は、開示性と、当社やポートフォリオ事業のステークホルダーとの活発な対話を奨励している



Chris Barnes, Tim Pryce

2013年の見通し

ヨーロッパで続いている経済危機は、2012年にとって厳しい状況であり、ヨーロッパ諸国が安定を回復するためのタスクは困難なものである。全ての国々が経済成長の達成を希望している一方、どのようにしてその目標を達成するかに関しては、意見が大きく分かれている。そしてこれこそが、欧州連合内で続いている論争の核心となっている。しかしながら、この問題の終焉は見えないものの、投資家はこの状況に慣れつつあり、ヨーロッパの不況が原因で活動を見送ることはなくなりつつある。2013年にも慎重な態度を取るべき理由はまだ多くあるが、楽観的になる理由もある。

世界中で、経済成長を推進するために、政治家が財政の手綱を握り始めている。ヨーロッパの見通しはまだ不確かであるが、アメリカでは、経済支援への政府の再三の試みが、短期的には実を結びつつある。しかし、アメリカ政府の政策の長期的な影響が明らかになるまでには、まだまだ時間がかかるであろう。一方中国は、過熱している経済のソフトランディングを程よく実行している。全体的には、政治的介入のリスクが高まり、投資先を決めるのがより難しくなっている。

ヨーロッパが現在の経済危機の荒波を航海していくなか、大陸の政府はそれぞれ独自の手段で経済成長を推進しようとしている。プライベート・エクイティ産業はヨーロッパの政治家の間で高く評価されていないが、我々は、プライベート・エクイティが経済成長推進プロセスに重要な役割を持っていると確信しており、政治家はプライベート・エクイティがヨーロッパ経済に関与することを奨励するべきだと信じている。プライベート・エクイティは、事業を変革し、長期的に成功した企業を作り出すことに重点

プライベート・エクイティは成熟し続け、変化する環境に順応していくであろう

を置く。これはヨーロッパでまさに必要とされているアプローチである。テラ・ファーマのような企業は、世界中から資本を調達し、成長を創出する最大の機会と見る事業に投資する。

プライベート・エクイティにとって、リターンが必ずしも成長に伴うものではないということに留意することは重要である。ポジティブな経済背景は確かに投資にとって有益であるが、前提条件ではない。急成長している経済では、安定性の欠如または政府の行為の予測不能さは、投資にとって真のリスクとなる。それに対し、ヨーロッパのような成長率の低い経済では、リスクの低い良好な機会がまだまだ多くある。

テラ・ファーマでは、ヨーロッパの経済状況や現在のオーナーが直面しているプレッシャーが原因でなおざりにされていたり、人気がなくなっている事業に引き続き注目している。それらは、戦略または運営上の変革を必要としている事業であり、そこでは投資、フォーカス、そしてコミットメントが必要とされている。プライベート・エクイティは、これらの要素全てを提供することができる。

2013年のプライベート・エクイティにとっての潜在的な可能性をよりグローバルに探求し、どこに投資するかを決定するのは、上記の理由で困難である。新興市場は、取引仲介者や投資家の間で人気があるが、リスクが多く、他の地域での経済成長が見られないため、これらの法域での投資リターンに対する期待は、過度に野心的となる可能性がある。

アメリカでの状況は複雑である。今年には、大手プライベート・エクイティがBuffettによるHeinz買収という大口の取引や、Silver LakeによるDell買収を復活させ、信頼回復の兆候がすでに見られるが、取引の流れは概してスローである。

2013年の資金調達の環境は、引き続き厳しいものである。しかし、明確で一貫した戦略を示し、投資家に差別化された商品を提供できるプライベート・エクイティは成功するはずである。投資するための資金は不足していない。LPsにとって、とりわけ調達される資金が巨額であるため、適切な管理者と商品を選択するのは困難である。流動性を求めているが、実行がますます困難であるイグジットを待つことができない投資家にとって、セカンダリー市場は積極的な運用法として成長を続けるであろう。

プライベート・エクイティは成熟し続け、変化する環境に順応していくであろう。産業として、プライベート・エクイティは実証された革新の業績を持っており、投資家へ企業価値を提供する手段を常に見つけるであろう。2013年にも見られるものと期待されるその一例は、ヨーロッパでの高利回り市場の更なる発展である。それは、銀行が融資を控え、投資家は低金利環境で利回りを捜し求めるため、代替資金調達ルートを見つける必要性から生じる。

我々は、プライベート・エクイティモデルの強さは、変革をもたらす能力にあると信じている。オーナーと経営陣の間のアラインメントは、四半期ごとの市場報告のプレッシャーがないことで長期的な見通しが可能になると同時に、意思決定を加速する。プライベート・エクイティは、全てのステークホルダーが事業にとって持続可能なビジョンを達成するために協働することを可能にする。そのため、政治的、経済的またはその他の目先の問題は、無視することはできないが、対処することができるものとなる。

テラ・ファーマのファンド

ゼネラル・パートナー
Terra Firma Investments (GP) 2 Limited
Terra Firma Investments (GP) 3 Limited
Terra Firma Investments (DA) Limited
Terra Firma Investments (DA) II Limited
Terra Firma Investments (Special Opportunities Fund I) Limited
1st Floor, Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port, GY1 6HJ
Guernsey

ゼネラル・パートナー取締役会
Chris Barnes
Nigel Carey
Guy Hands
John Loveridge
Tim Pryce
John Stares
Iain Stokes

運営管理
State Street (Guernsey) Limited
PO BOX 543, 1st Floor
Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port, GY1 6HJ
Guernsey

ファンド監査人
KPMG Channel Islands Limited
20 New Street
St Peter Port, GY1 4AN
Guernsey

テラ・ファーマのサービスプロバイダー

Terra Firma Capital Partners Limited
4th Floor, 2 More London Riverside
London, SE1 2AP
United Kingdom
+44 20 7015 9500

Terra Firma Capital Management Limited
4th Floor, Royal Chambers
St Julians Avenue
St Peter Port, GY1 3RE
Guernsey
+44 1481 754 690

Terra Firma Capital Advisers Limited
4th Floor, Royal Chambers
St Julians Avenue
St Peter Port, GY1 3RE
Guernsey
+44 1481 754 690

terrafirma GmbH
An der Welle 4
60322 Frankfurt
Germany
+49 69 7593 7611

投資顧問監査人
Deloitte & Touche LLP
Lord Coutanche House
PO BOX 403, 66–68 Esplanade
St Helier, JE2 3QB
Jersey

報道関係者お問い合わせ先
Andrew Dowler
Finsbury Limited
Tenter House
45 Moorfields
London, EC2Y 9AE
United Kingdom
+44 20 7251 3801

テラ・ファーマの事業

Annington Homes Limited
1 James Street
London, W1U 1DR
United Kingdom
+44 20 7960 7500
www.annington.co.uk

Autobahn Tank & Rast 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
+353 1 635 5000
www.awas.com

Consolidated Pastoral Company Pty Limited
72 Newmarket Road, Windsor
Brisbane, 4030
Queensland
Australia
+61 7 3174 5200
www.pastoral.com

Deutsche Annington Immobilien SE
Phillippstrasse 3
D-44803 Bochum
Germany
+49 234 314 0
www.deutsche-annington.com

EverPower Wind Holdings Inc
1251 Waterfront Place, 3rd Floor
Pittsburgh, PA 15222
USA
+1 412 253 9400
www.everpower.com

Four Seasons Health Care
Emerson Court
Alderley Road
Wilmslow
Cheshire, SK9 1NX
United Kingdom
+44 1625 417 800
www.fshc.co.uk

Infinis Limited
1st Floor, 500 Pavilion Drive
Northampton Business Park
Northampton, NN4 7YJ
United Kingdom
+44 1604 662 400
www.infinis.com

Odeon & UCI Cinemas Limited
Lee House
90 Great Bridgewater Street
Manchester, M1 5JW
United Kingdom
+44 161 455 4000
www.odeon.co.uk

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

Rete Rinnovabile S.r.l.
4th Floor
Viale Regina Margherita, 279
Rome 00198
Italy
+39 06 6489 3200
www.rtrenergy.it

The Garden Centre Group
Syon Park, Brentford
Middlesex, TW8 8JF
United Kingdom
+44 20 8568 0134
www.thegardencentregroup.co.uk

www.terrafirma.com

Designed and produced by Dusted

風景写真のすべてはRichard Waiteがアリゾナ
州のアンテロープ・キャニオンにて撮影
www.richardwaite.com