KKR & Co. Inc.

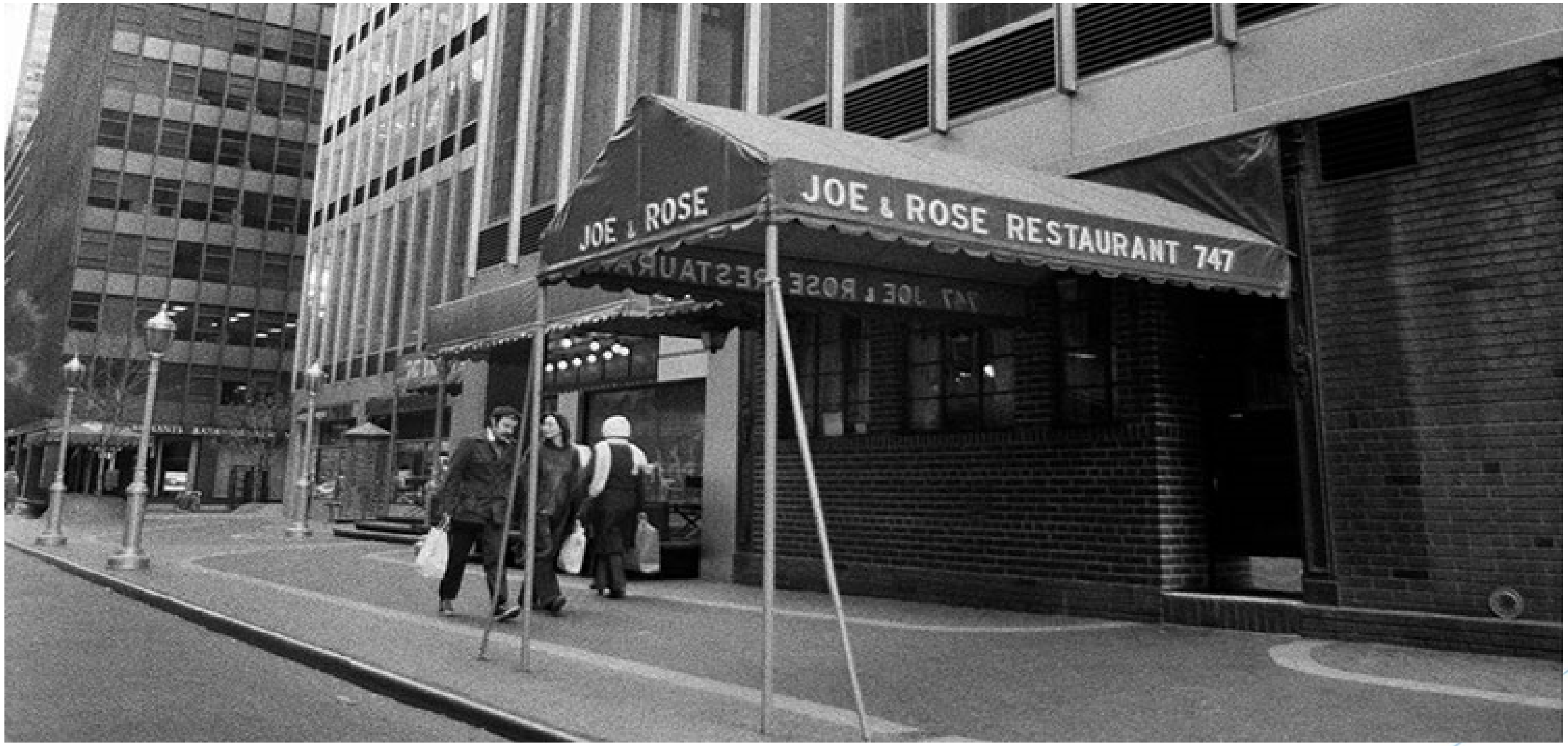
AUM拡大がもたらす収益力の強化

目次

- KKRの概要
- PE市場
- 収益構造:GA買収による収益力の強化
- 損益・財務

KKRの概要

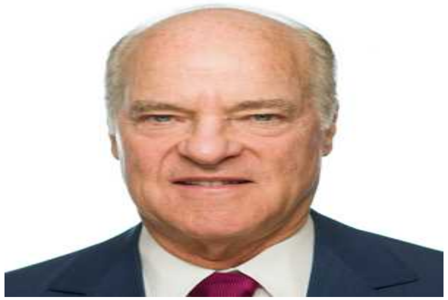
1976年　KKRのはじまり



（出所：KKR）

経営陣

共同設立者および共同会長



Henry R. Kravis

George R. Roberts

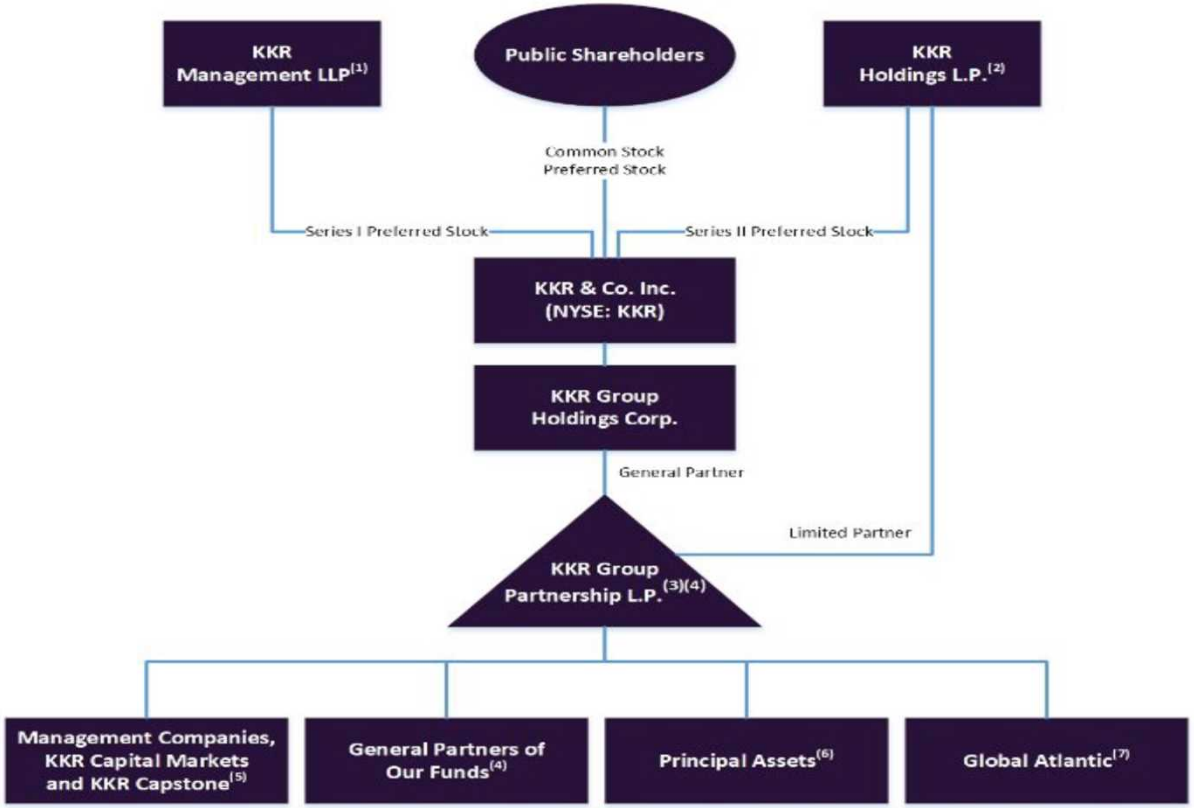
共同CEO

Joseph Y. Bae

Scott C. Nuttall

（出所：KKR）

組織図


KKR Management LLP(1)
Public Shareholders
KKR Holdings L.P.(2)
Common Stock
Preferred Stock
Series I Preferred Stock
Series II Preferred Stock
KKR & Co. Inc. (NYSE: KKR)
KKR Group Holdings Corp.
General Partner
Limited Partner
KKR Group Partnership L.P.(3)(4)
Management Companies, KKR Capital Markets and KKR Capstone(5)
General Partners of Our Funds(4)
Principal Assets(6)
Global Atlantic(7)

（出所：KKR）

買収からイグジットまで

Buyout

KKR

投資家

無限責任

General Partner

有限責任

Limited Partner

運用会社　KKR

ファンド

投資対象企業

Exit

運用会社　KKR

ファンド

投資対象企業

IPO/PE・他社への売却

（出所：JCR作成）

ファンドの運用は4部門
買収により保険事業も加わる

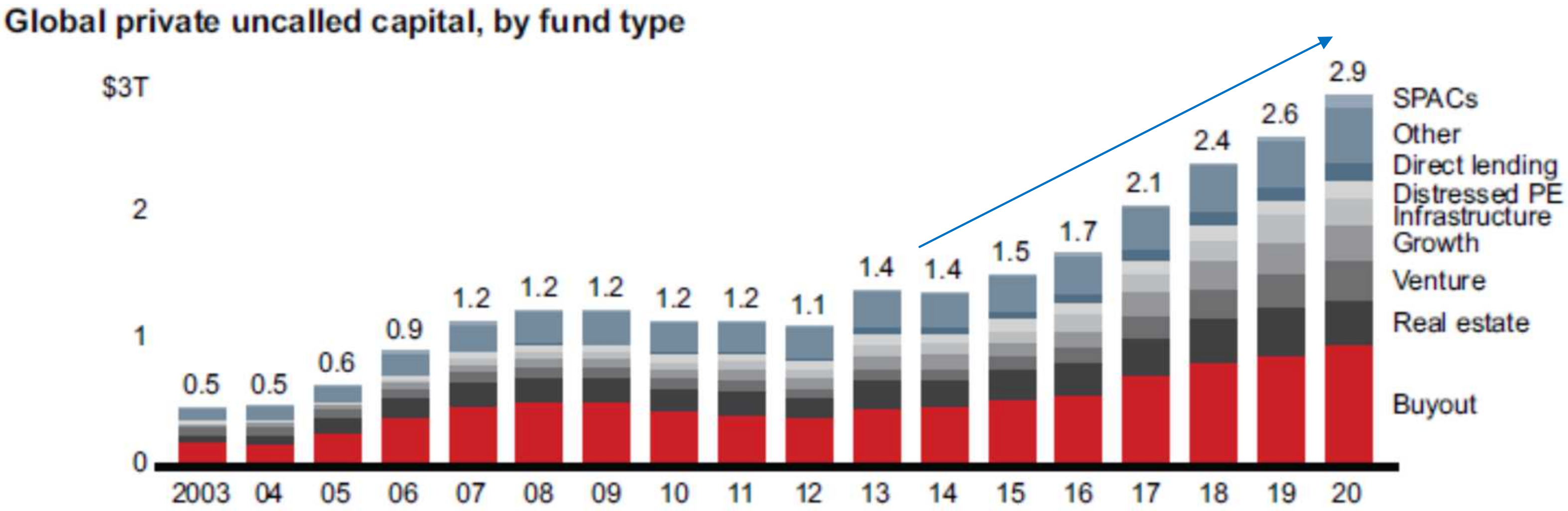
Asset Management				Insurance
Private Markets	**Public Markets**	**Capital Markets**	**Principal Activities**	**Global Atlantic**
$248bn AUM	**$211bn AUM**	**Global Franchise**	**$20bn Cash & Invts.**	**Leading U.S. retirement & life insurance firm**

• Private Equity, Growth and Core
• Infrastructure
• Real Estate
	• Leveraged Credit
	• Private Credit
	• BDC
	• Hedge Funds
		• Debt Capital Markets
		• Equity Capital Markets
		• Structured Products
			• $28.06 Book Value / Adjusted Share	• Leader in target markets[(1)]
				  • Top 3 in fixed annuities
				  • Top 3 block reinsurer
				• Differentiated distribution

（出所：KKR）

PE市場

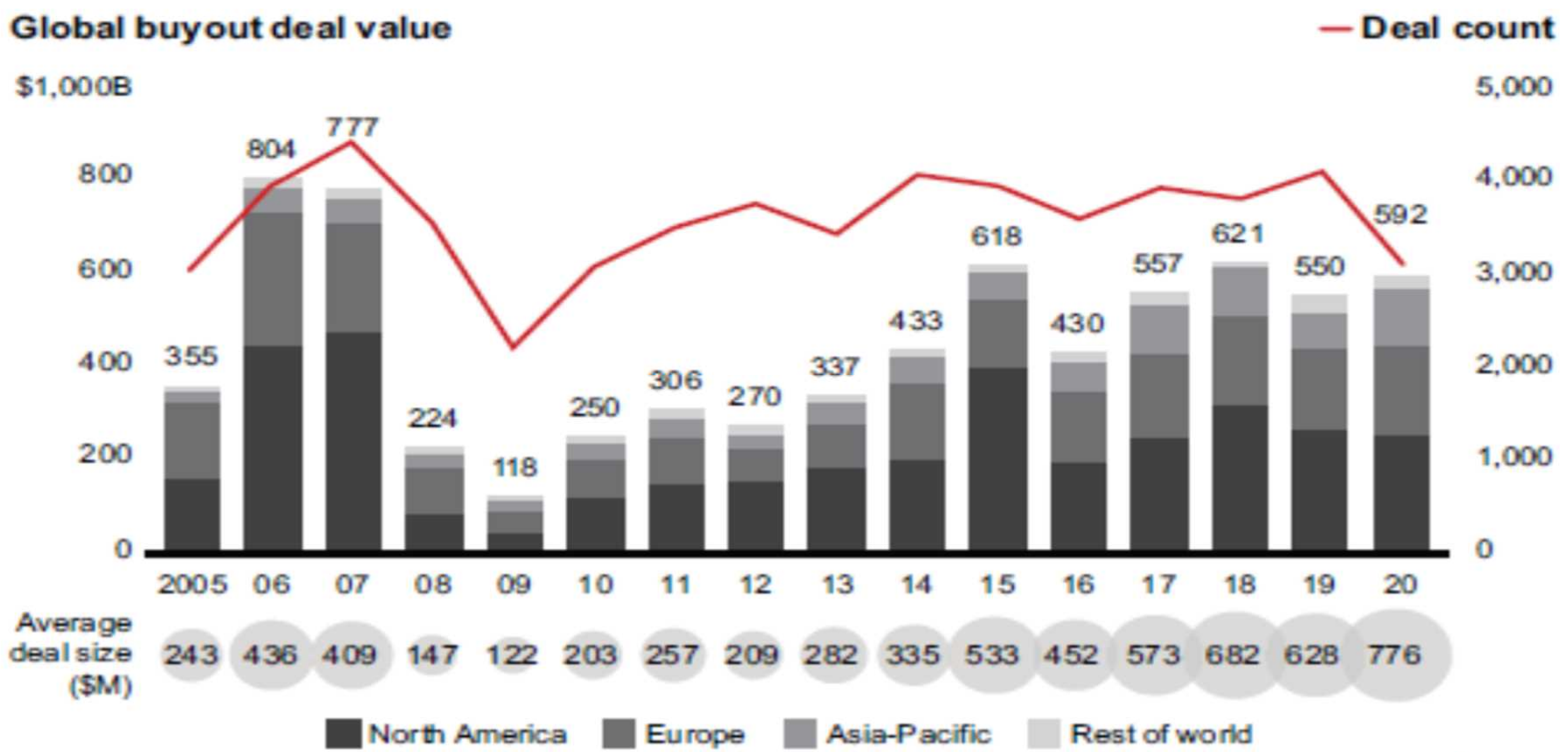
PE市場:待機資金



	2003	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Buyouts ($B)	199	188	275	398	479	515	512	453	417	386	460	476	527	568	724	829	891	970
Buyouts and buyout SPACs ($B)	199	188	276	400	485	517	512	453	417	386	461	477	529	570	729	834	898	1,012

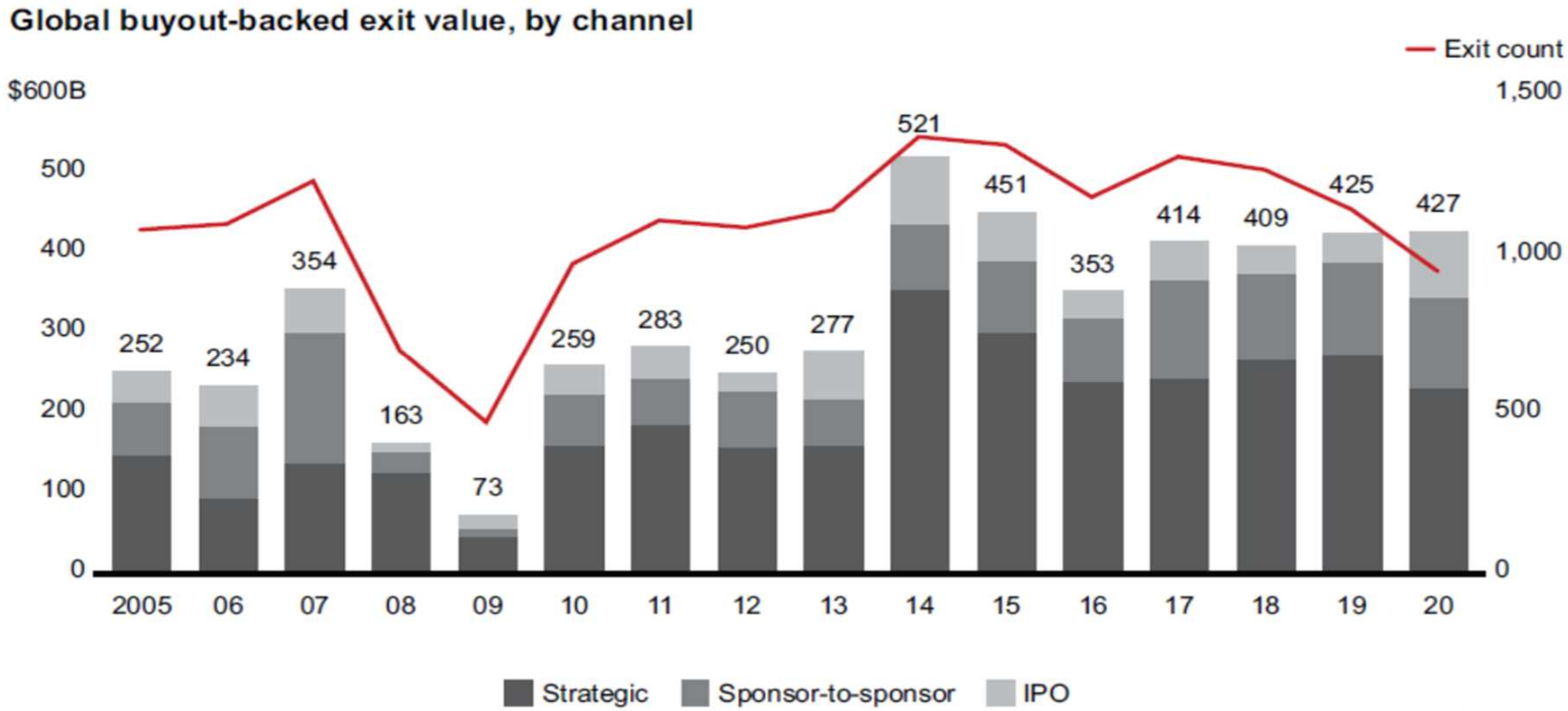
（出所：Bain & Company）

PE市場:Buyout



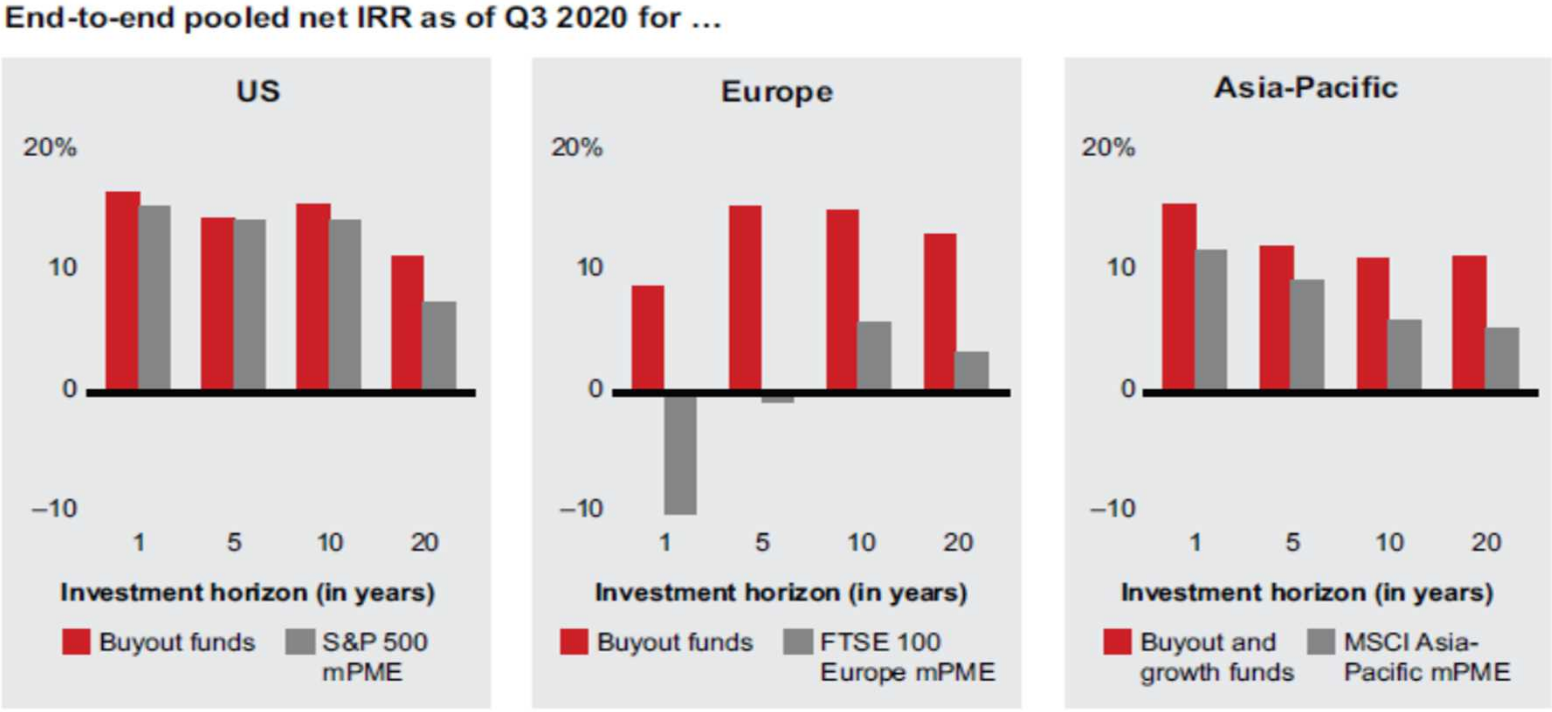
（出所：Bain & Company）

PE市場:Exit



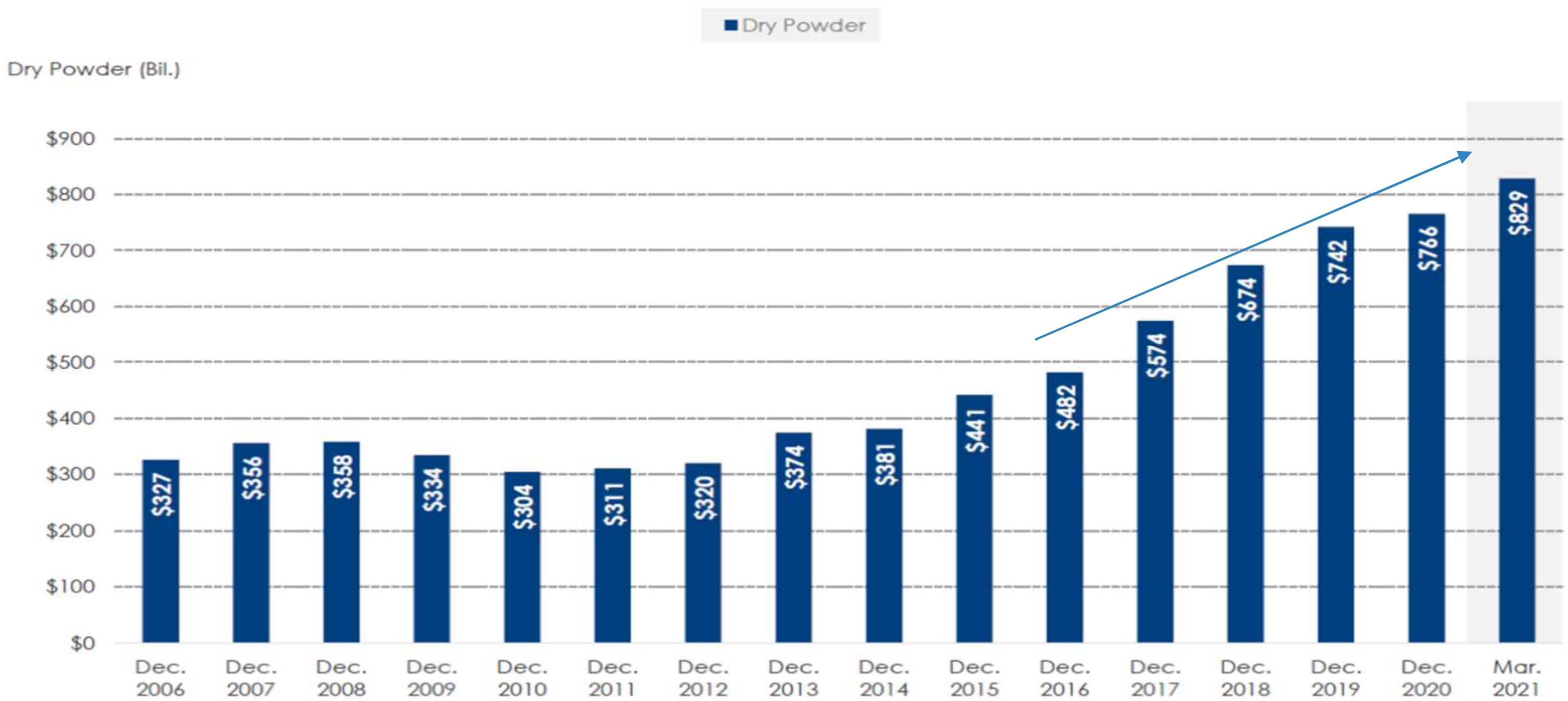
（出所：Bain & Company）

PE市場:リターン



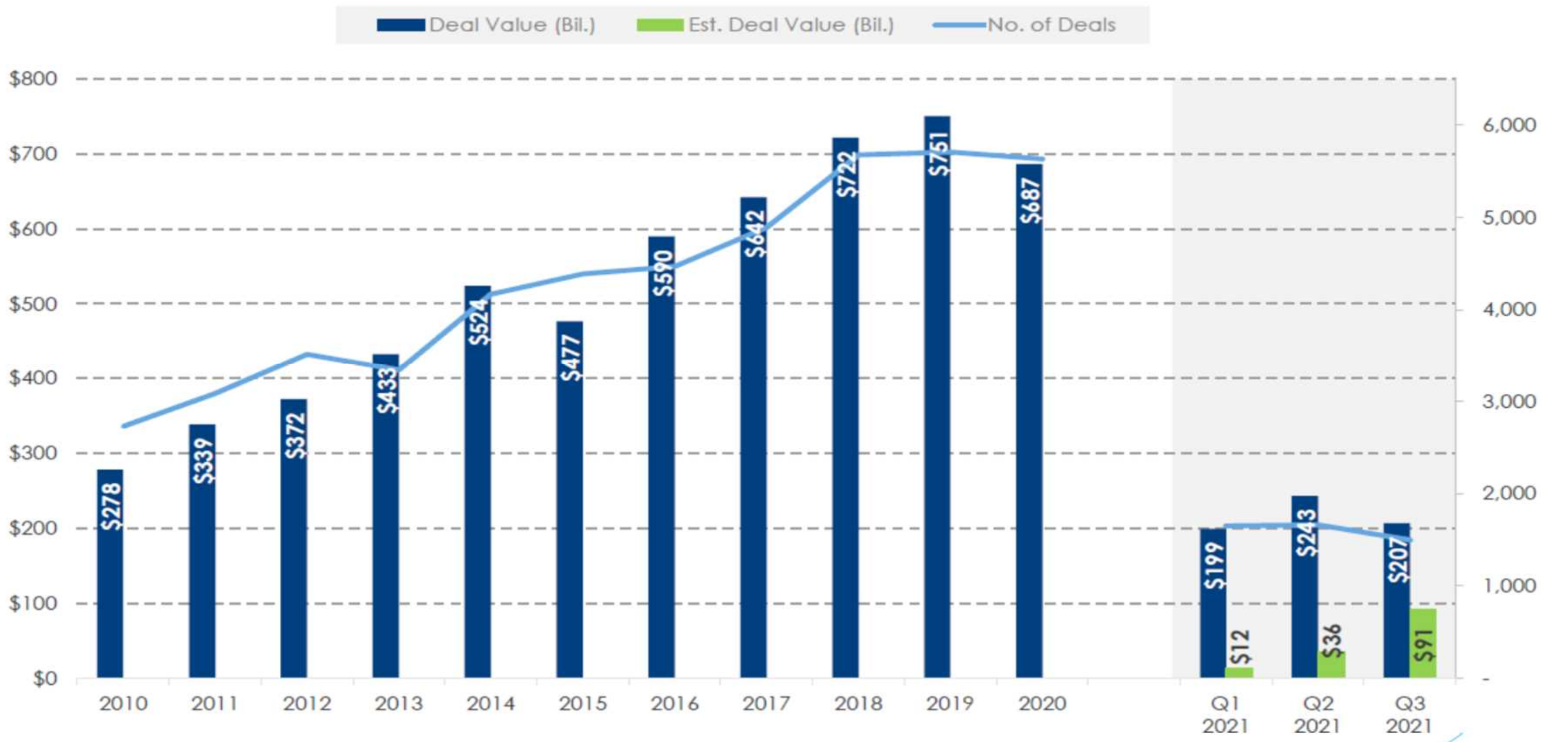
（出所：Bain & Company）

PE米国市場:待機資金



（出所：AMERICAN INVESTMENT COUNCIL）

PE米国市場:Buyout

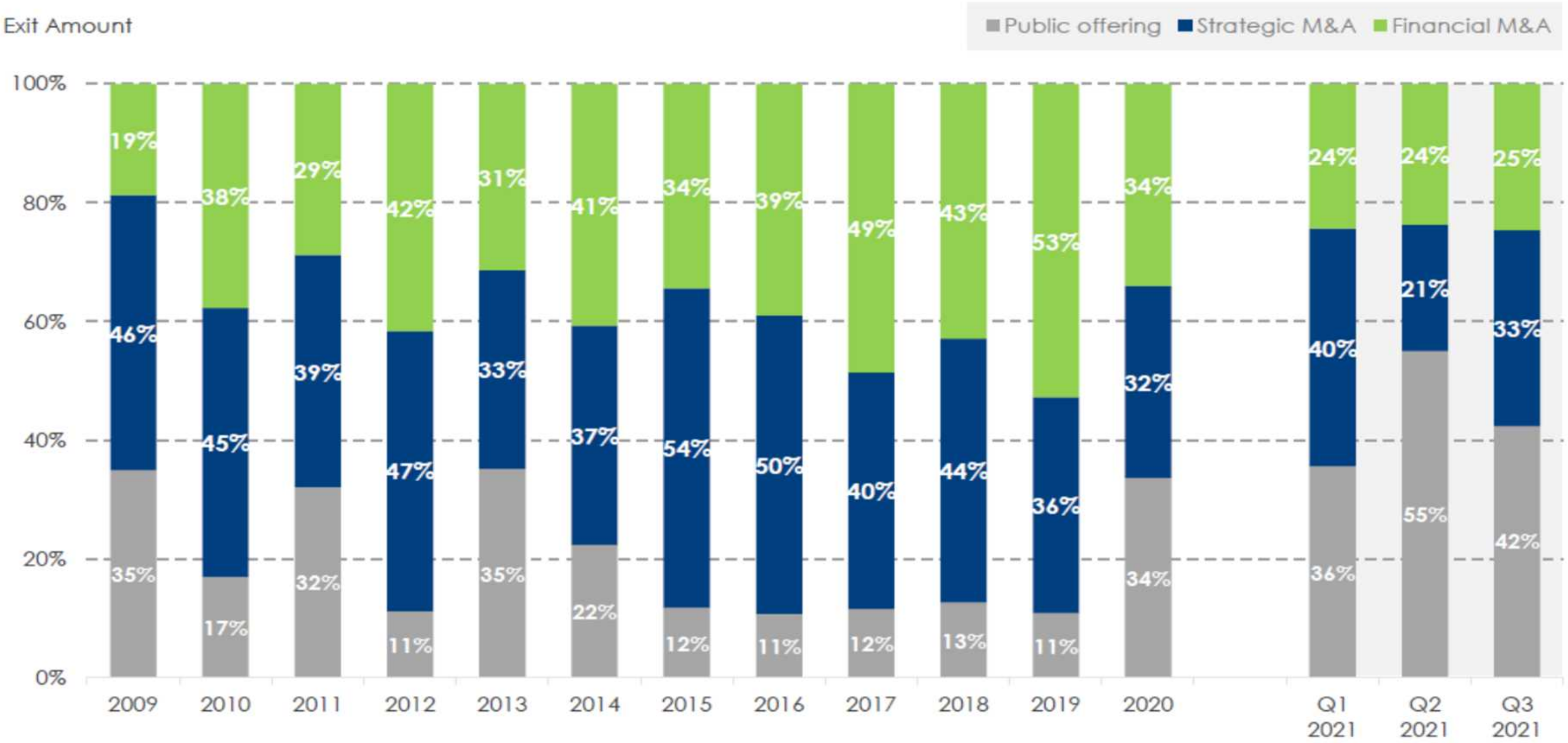


（出所：AMERICAN INVESTMENT COUNCIL）

PE米国市場:Exit

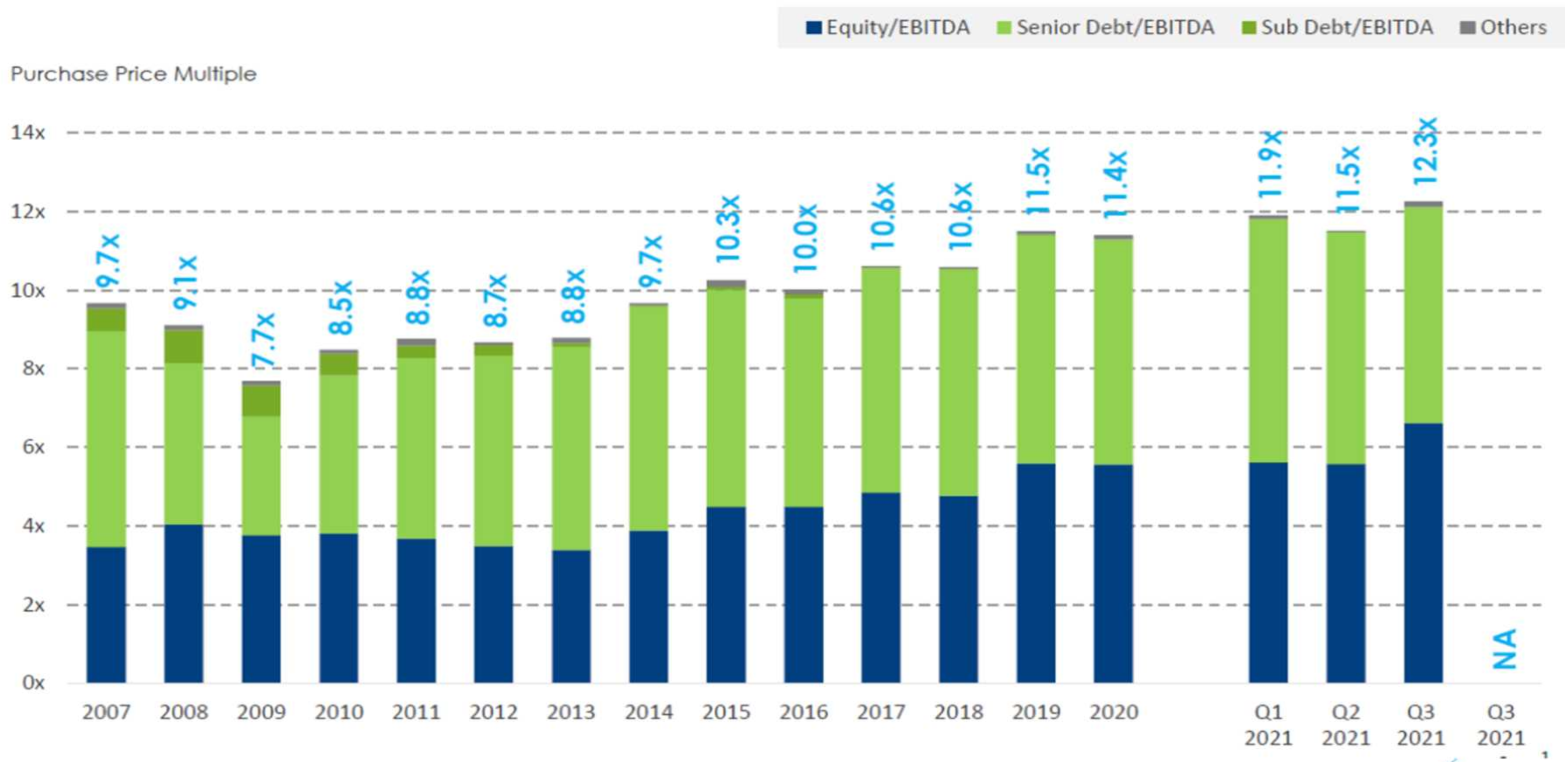
（出所：AMERICAN INVESTMENT COUNCIL）

PE米国市場:Exit戦略別



（出所：AMERICAN INVESTMENT COUNCIL）

PE米国市場:Buyout Price



（出所：AMERICAN INVESTMENT COUNCIL）

収益構造:GA買収による収益力の強化

大きく分けて収益の柱は3つ

- Management Fees:　投資家に対するファンドの管理費
- Carried Interest:　　ファンドから発生する成果報酬
- Investment Income:　自己投資から得られる利益

強固な収益構造を誇る

(USD M)

	2019	2020	20Q1-3	21Q1-3
(Fee incomes)				
Management Fees	1,227.2	1,417.6	1,042.6	1,478.9
Monitoring Fees	106.3	127.9	86.9	98.2
Transaction Fees	910.9	949.1	560.4	973.9
(Fee Credits)	-382.9	-373.6	-266.9	-426.9
Total Fee Revenue	1,861.5	2,121.0	1,423.0	2,124.0
(Segment Expenses)				
Compensation and Benefits	1,446.3	1,536.8	1,211.5	1,475.4
Occupancy and Related Charges	58.9	58.9	51.2	51.3
Other Operating Expenses	343.4	334.7	491.3	608.3
Total Segment Expenses	1,848.6	1,930.3	1,754.1	2,134.9
Fee Incomes - Segment Expenses	12.9	190.7	-331.0	-11.0
(Realized Performance Income/Loss)				
Realized Incentive Fees	65.3	163.1	9.0	38.6
Realized Carried Interest	1,070.8	1,042.2	925.0	1,183.8
Total Realized Performance Income	1,136.0	1,205.3	934.0	1,222.4
(Investment Income/Loss)				
Net Realized Gains/Loss	189.9	284.5	215.4	1,026.3
Interest Income and Dividents	495.9	360.1	280.5	251.4
Total Realized Investment Income	685.8	644.7	495.9	1,277.7
Insurance Segment Operating Earnings				305.8
Total Other Cost	429.4	518.2	381.3	668.8
After Tax Distributable Earnings	1,405.3	1,522.4	717.6	2,126.1

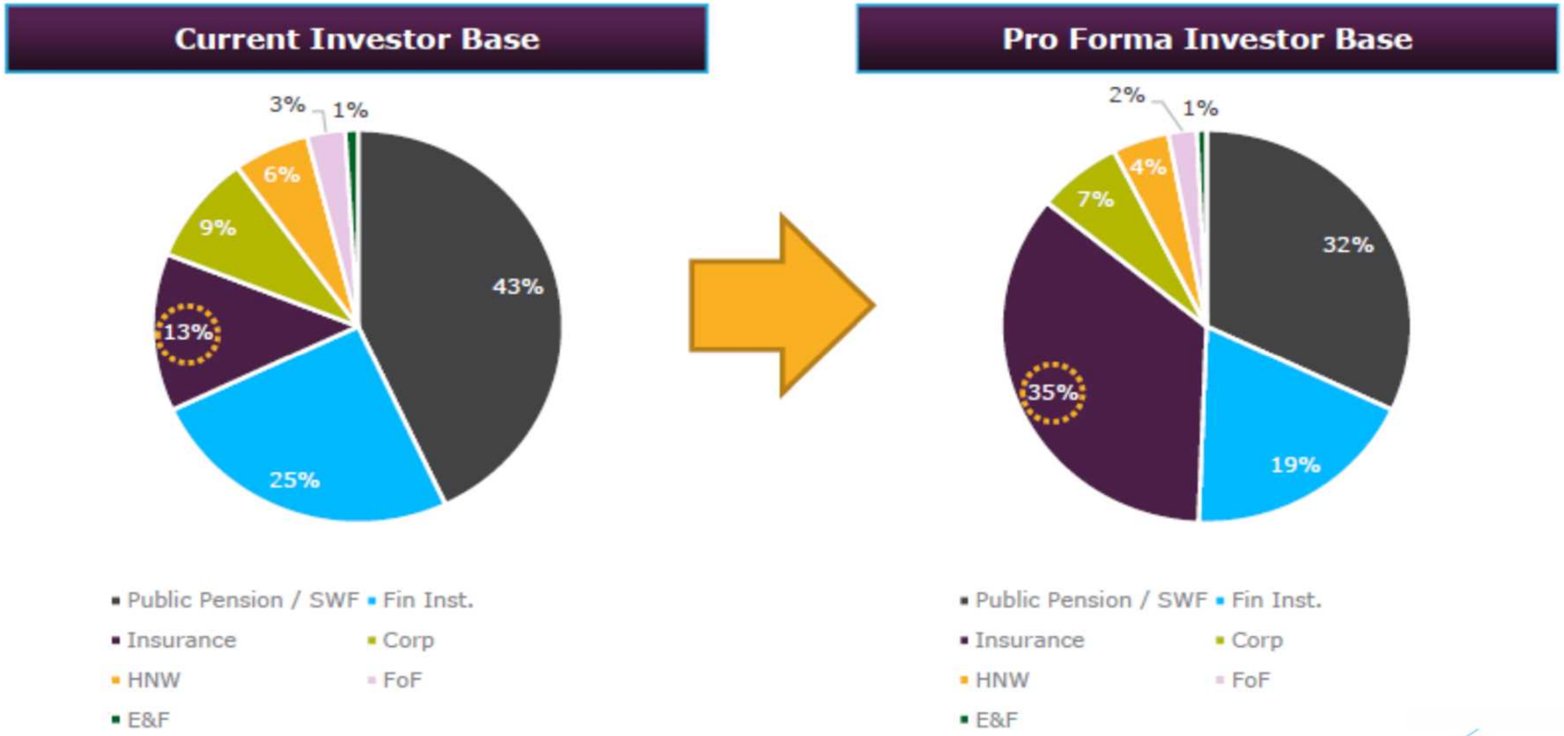
（出所：JCR作成）

Global Atlantic Financial Group Ltd,を21年2月に買収

- 米国を中心に、退職年金や生命保険を展開
- 米国の定額年金の分野では全米4位

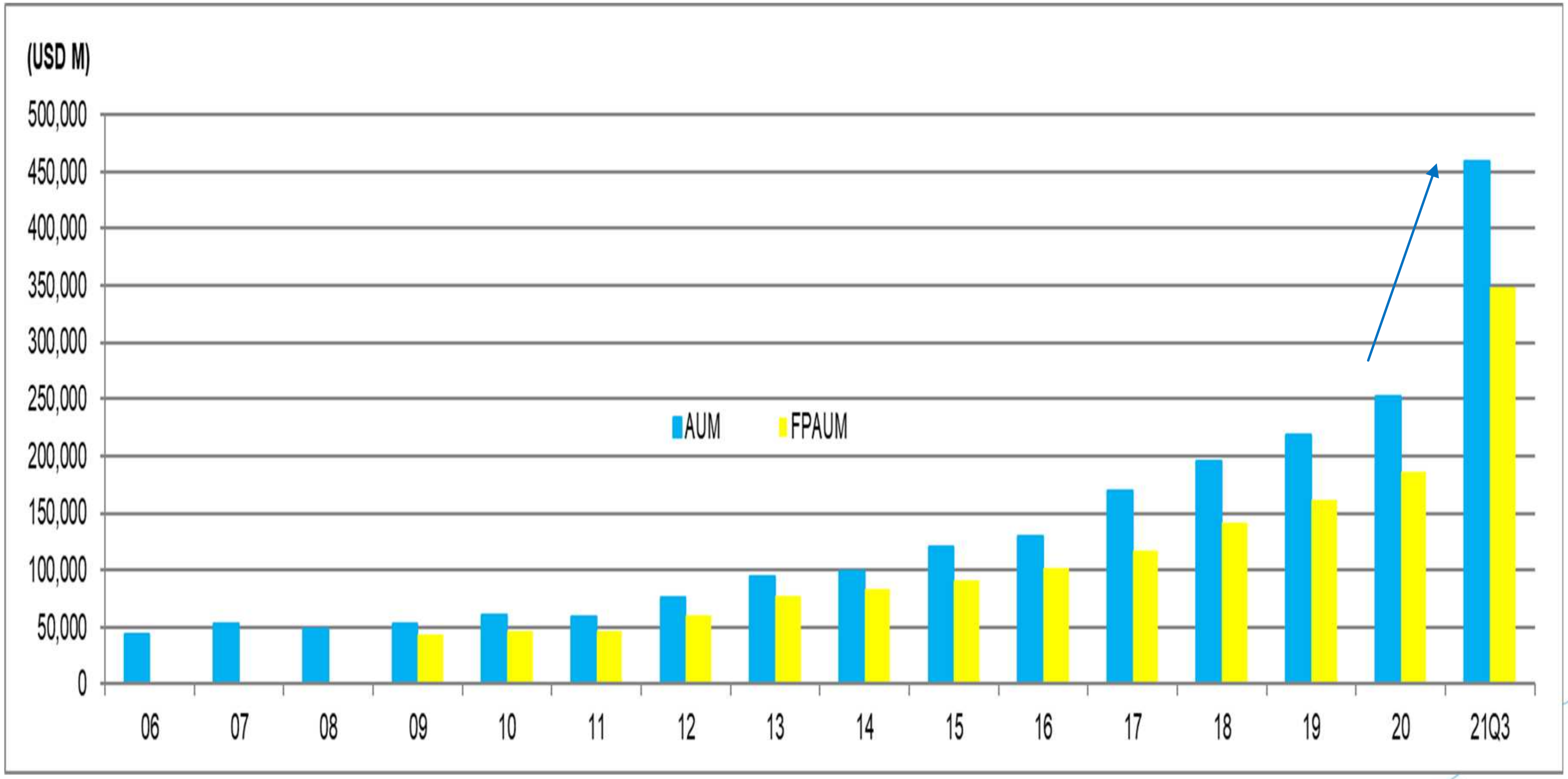
Global Atlantic
FINANCIAL GROUP

GAの買収により投資家の構成が変化



（出所：KKR）

GA買収によりAUMは大きく拡大

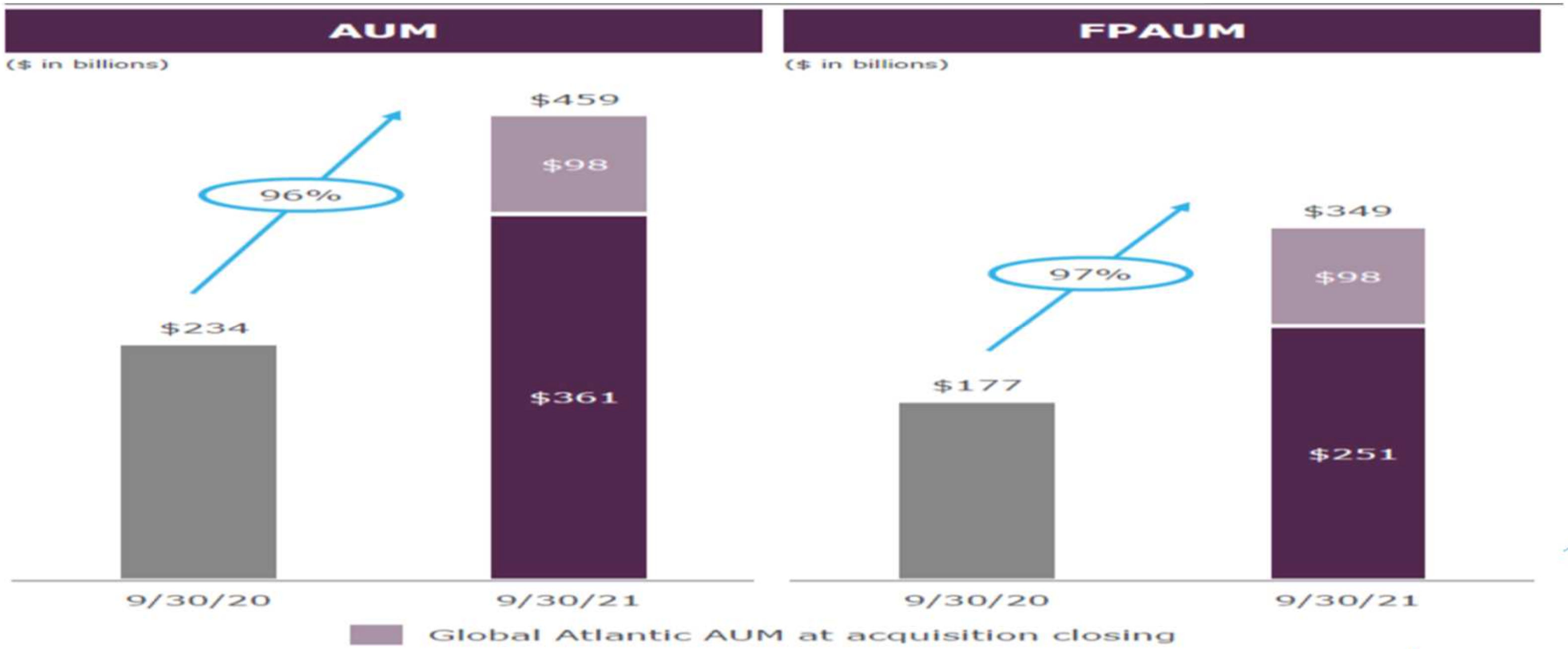


（出所：JCR作成）

AUM拡大が成功のカギ

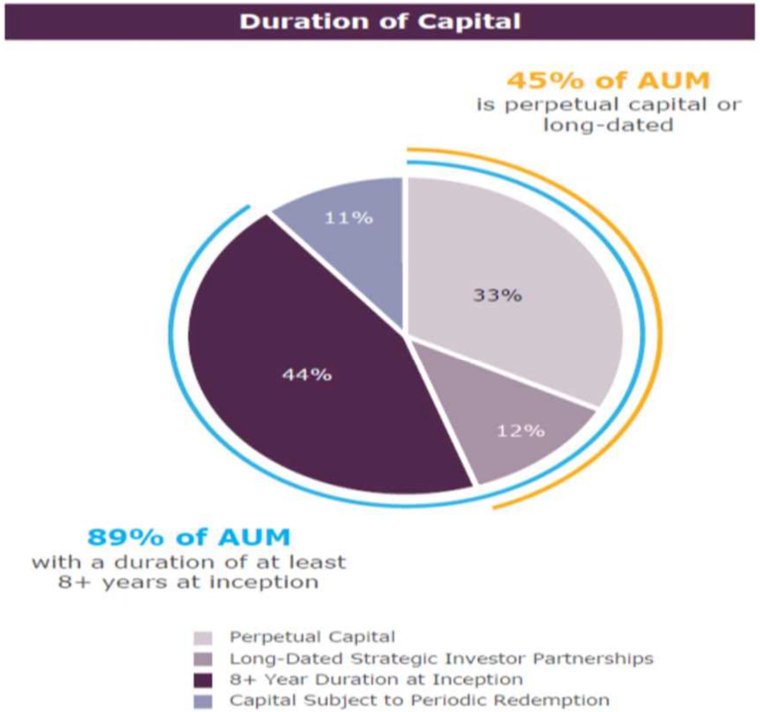
コロナ禍においてもAUM拡大は続く

- 営業努力の賜物



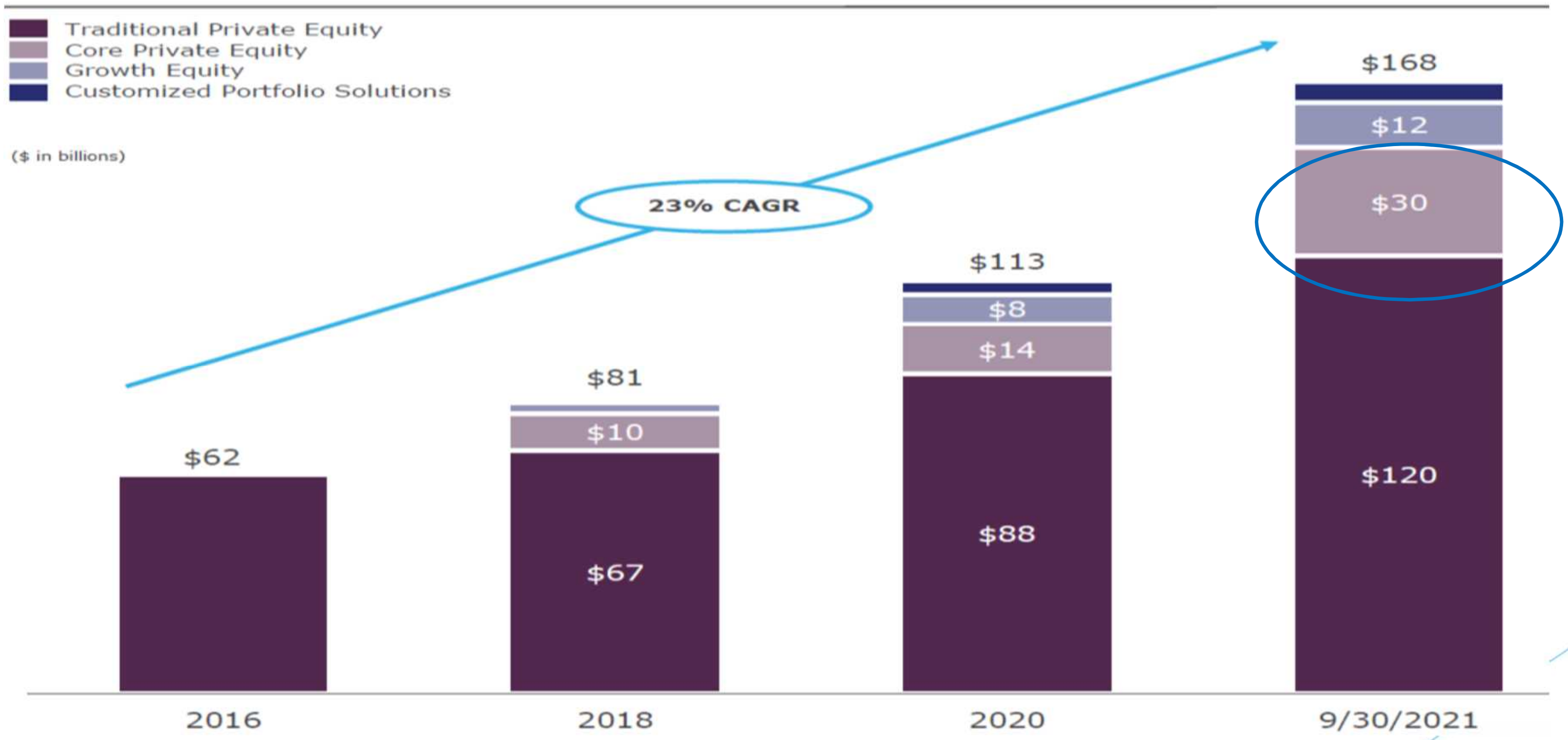
（出所：KKR）

定性的にもAUMが向上



（出所：KKR）

より長期の投資が可能になった



（出所：KKR）

AUMが定量・定性的に拡大・向上

▼

収益力の強化

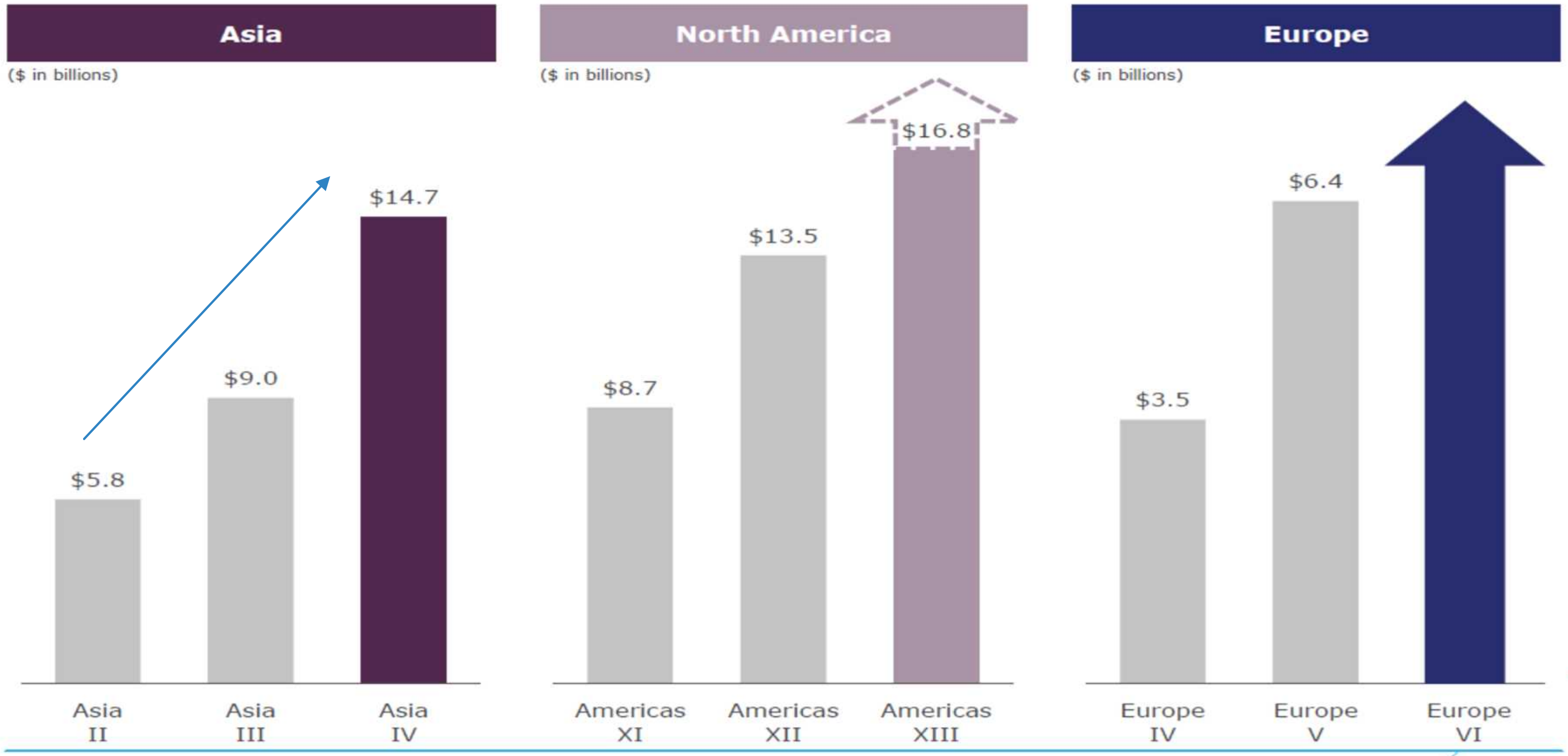
なぜKKRへ投資をするのか？

創設以来高いリターンを継続

	Amount		Fair Value of Investments					
	Commitment	Invested	Realized [4]	Unrealized	Total Value	Gross IRR [5]	Net IRR [5]	Gross Multiple of Invested Capital [5]
European Fund (1999) [2]	3,085	3,085	8,758	—	8,758	26.9 %	20.2 %	2.8
Millennium Fund (2002)	6,000	6,000	14,123	6	14,129	22.0 %	16.1 %	2.4
European Fund II (2005) [2]	5,751	5,751	8,507	34	8,541	6.1 %	4.5 %	1.5
2006 Fund (2006)	17,642	17,309	34,287	3,280	37,567	12.0 %	9.4 %	2.2
Asian Fund (2007)	3,983	3,974	8,723	30	8,753	18.9 %	13.7 %	2.2
European Fund III (2008) [2]	5,513	5,360	10,602	235	10,837	16.6 %	11.5 %	2.0
E2 Investors (Annex Fund) (2009) [2]	196	196	200	—	200	0.6 %	0.5 %	1.0
China Growth Fund (2010)	1,010	1,010	1,056	242	1,298	6.3 %	2.1 %	1.3
Natural Resources Fund (2010)	887	887	123	84	207	(22.8)%	(24.4)%	0.2
Global Infrastructure Investors (2011) [2]	1,040	1,050	2,228	—	2,228	17.6 %	15.6 %	2.1
North America Fund XI (2012)	8,718	9,733	15,529	8,373	23,902	24.0 %	19.4 %	2.5
Asian Fund II (2013)	5,825	6,839	5,680	5,017	10,697	12.8 %	9.4 %	1.6
Real Estate Partners Americas (2013)	1,229	1,016	1,397	80	1,477	16.8 %	12.0 %	1.5
Energy Income and Growth Fund (2013)	1,974	1,971	876	1,137	2,013	0.5 %	(1.8)%	1.0
Global Infrastructure Investors II (2014) [2]	3,040	3,163	3,394	2,619	6,013	20.8 %	18.1 %	1.9
European Fund IV (2015) [2]	3,517	3,577	3,407	4,257	7,664	26.5 %	20.9 %	2.1
Real Estate Partners Europe (2015) [2]	713	632	519	405	924	15.7 %	10.9 %	1.5
Next Generation Technology Growth Fund (2016)	659	663	652	1,854	2,506	49.8 %	43.3 %	3.8
Health Care Strategic Growth Fund (2016)	1,331	896	196	1,352	1,548	43.8 %	28.7 %	1.7
Americas Fund XII (2017)	13,500	10,016	3,432	21,859	25,291	48.1 %	39.8 %	2.5
Real Estate Credit Opportunity Partners (2017)	1,130	1,008	301	974	1,275	8.2 %	7.2 %	1.3
Core Investment Vehicles (2017)	23,384	10,519	31	16,944	16,975	27.9 %	26.9 %	1.6
Asian Fund III (2017)	9,000	7,059	1,778	14,565	16,343	53.0 %	42.5 %	2.3
Real Estate Partners Americas II (2017)	1,921	1,886	807	2,116	2,923	30.6 %	25.1 %	1.5
Global Infrastructure Investors III (2018) [2]	7,186	4,073	336	4,314	4,650	9.2 %	6.0 %	1.1
Global Impact Fund (2019)	1,242	904	77	1,263	1,340	59.8 %	42.5 %	1.5
European Fund V (2019) [2]	6,398	3,772	350	5,054	5,404	41.9 %	32.7 %	1.4
Energy Income and Growth Fund II (2019)	994	598	181	621	802	20.3 %	17.7 %	1.3
Asia Real Estate Partners (2019)	1,682	259	—	319	319	25.9 %	7.2 %	1.2
Next Generation Technology Growth Fund II (2019) [3]	2,088	1,272	82	2,262	2,344	—	—	—
Asia Pacific Infrastructure Investors (2019) [3]	3,792	880	43	1,121	1,164	—	—	—
Real Estate Credit Opportunity Partners II (2019) [3]	950	443	56	464	520	—	—	—
Asian Fund IV (2020) [3]	14,735	2,105	—	2,382	2,382	—	—	—
Real Estate Partners Americas III (2021) [3]	4,339	—	—	—	—	—	—	—
Real Estate Partners Europe II (2021) [2][3]	2,106	608	—	746	746	—	—	—
Health Care Strategic Growth Fund II (2021) [3]	3,744	—	—	—	—	—	—	—
Global Infrastructure Investors IV (2021) [3]	14,998	—	—	—	—	—	—	—
North America Fund XIII (2021) [3]	16,788	—	—	—	—	—	—	—
Subtotal - Included Funds	202,090	118,514	127,730	104,009	231,739	17.2 %	13.3 %	2.0

（出所：KKR）

アジアへの投資を加速



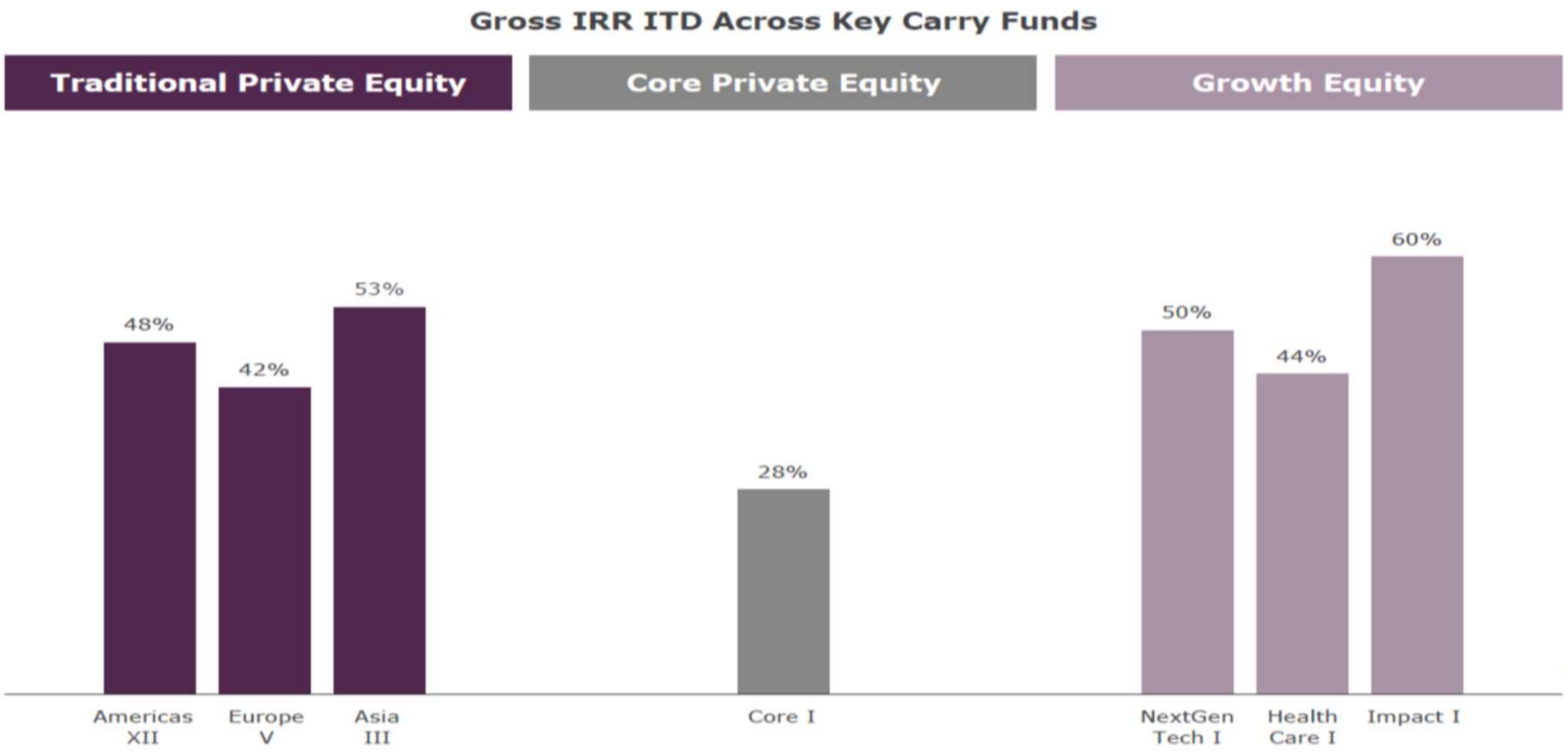
（出所：KKR）

近年の日本企業への投資

- 20年11月に西友をウォルマートから買収（約1,725億円）

- 21年11月にセントラル・タンク・ターミナルをマッコーリ・グループから買収（約500億円）

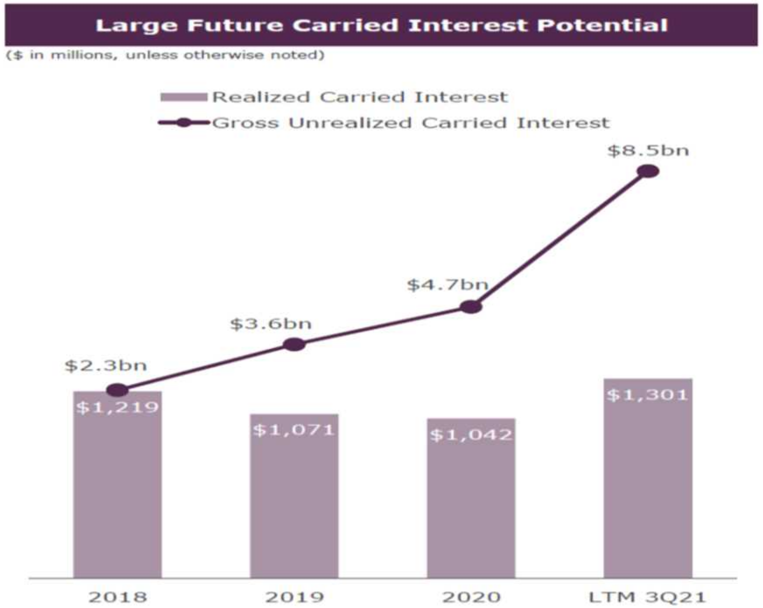
50%を超えるリターンを記録



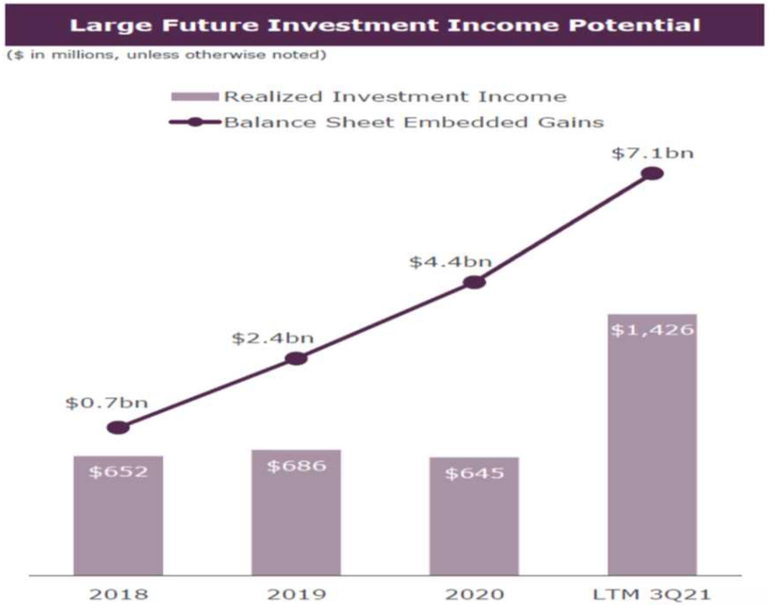
（出所：KKR）

含み益だけで巨額の利益

成果報酬実現・未実現利益



自己投資実現・未実現利益



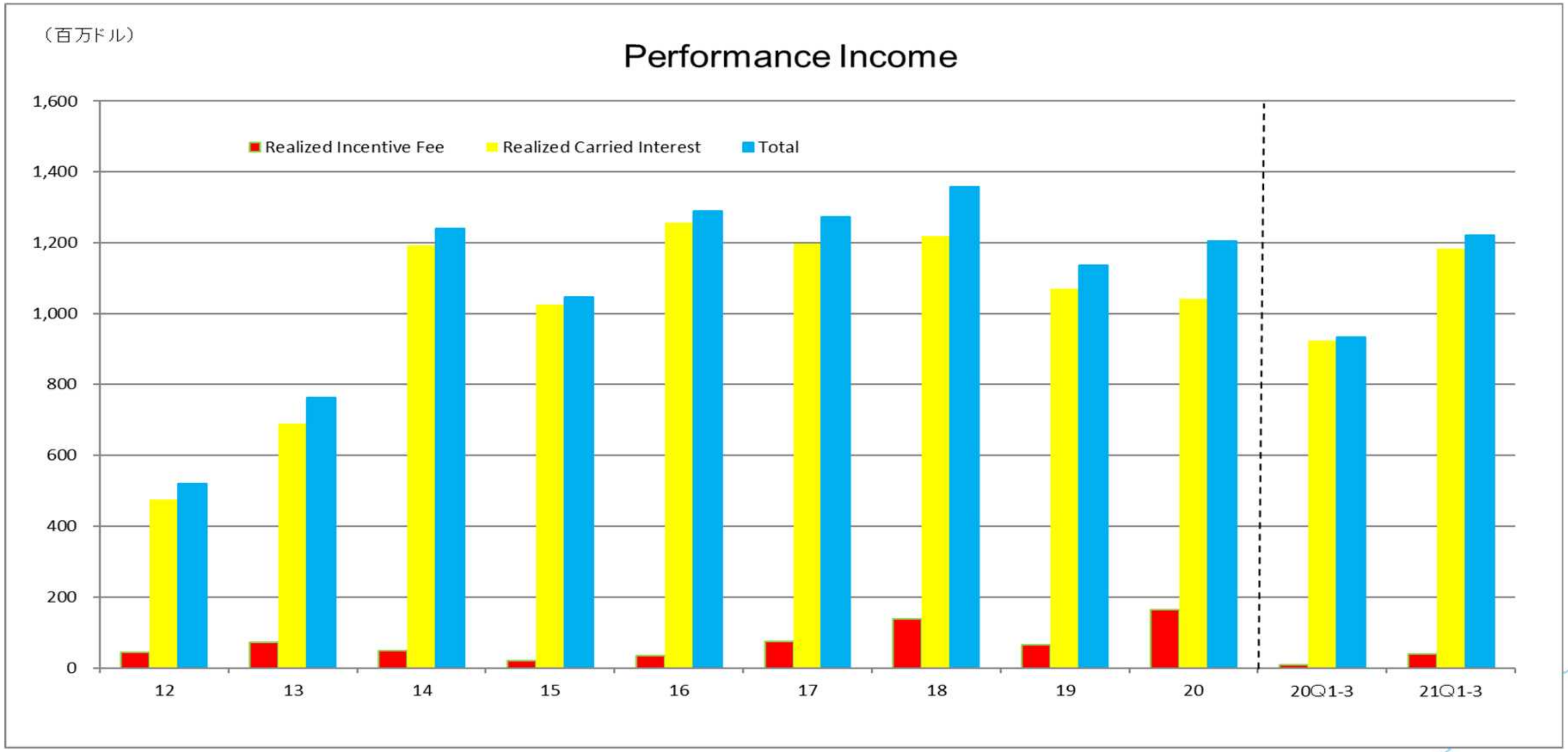
（出所：KKR）

損益・財務

手数料収入は大きく拡大

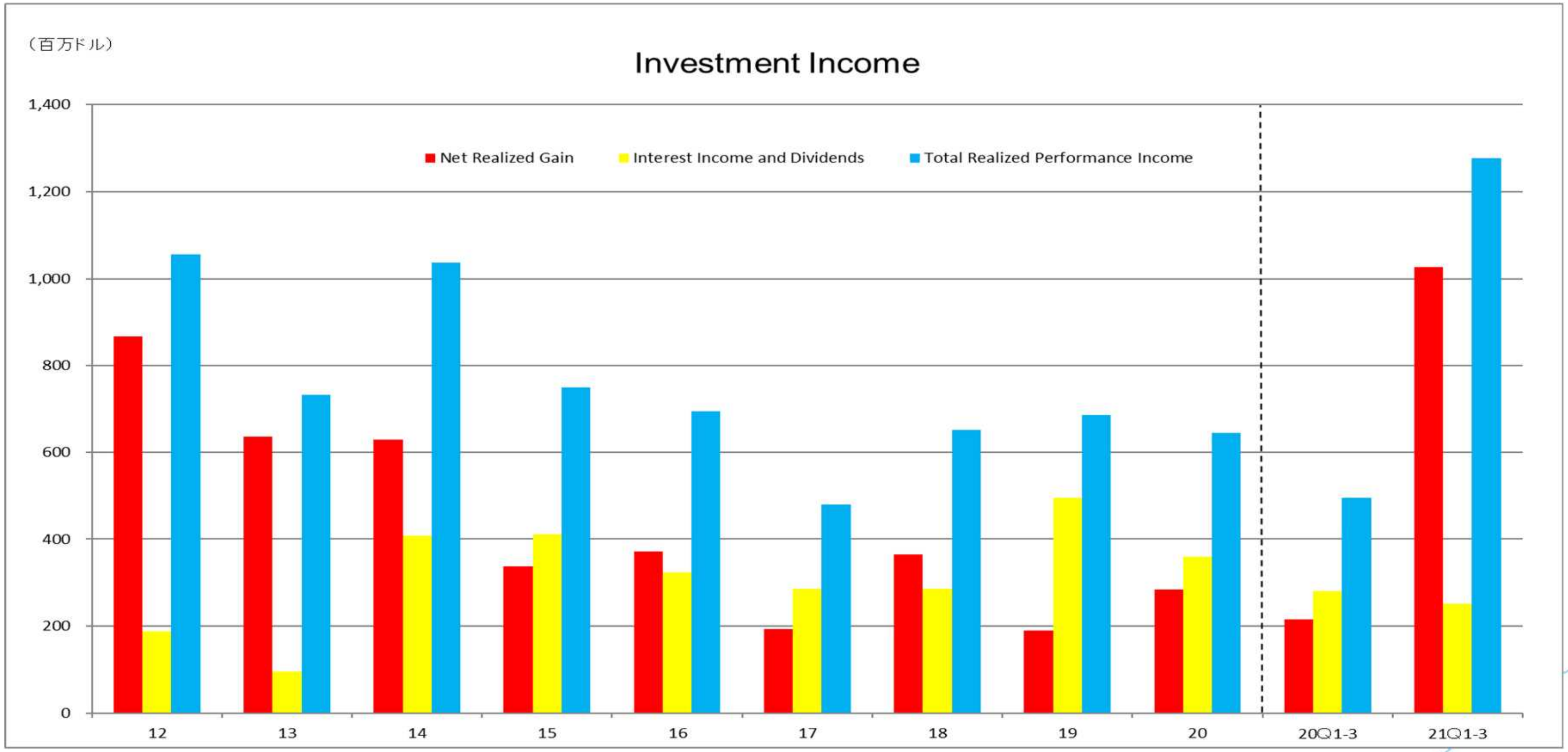
（出所：JCR作成）

横ばいだった成果報酬は拡大の見込み



（出所：JCR作成）

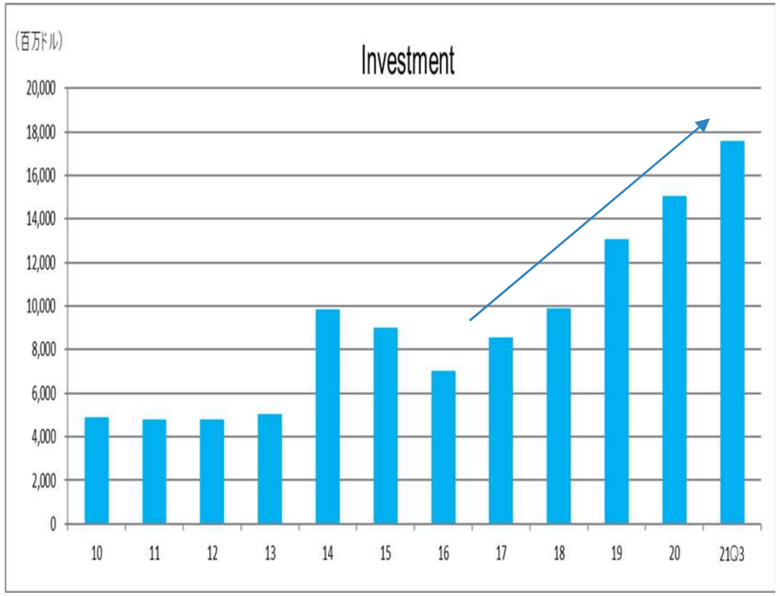
自己投資からの利益も大幅増



（出所：JCR作成）

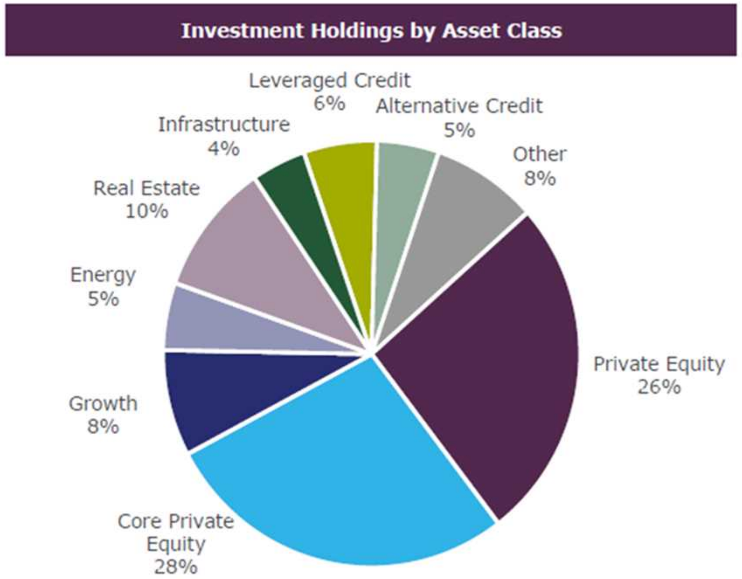
自己投資のポジションは拡大が続く

バランスシート



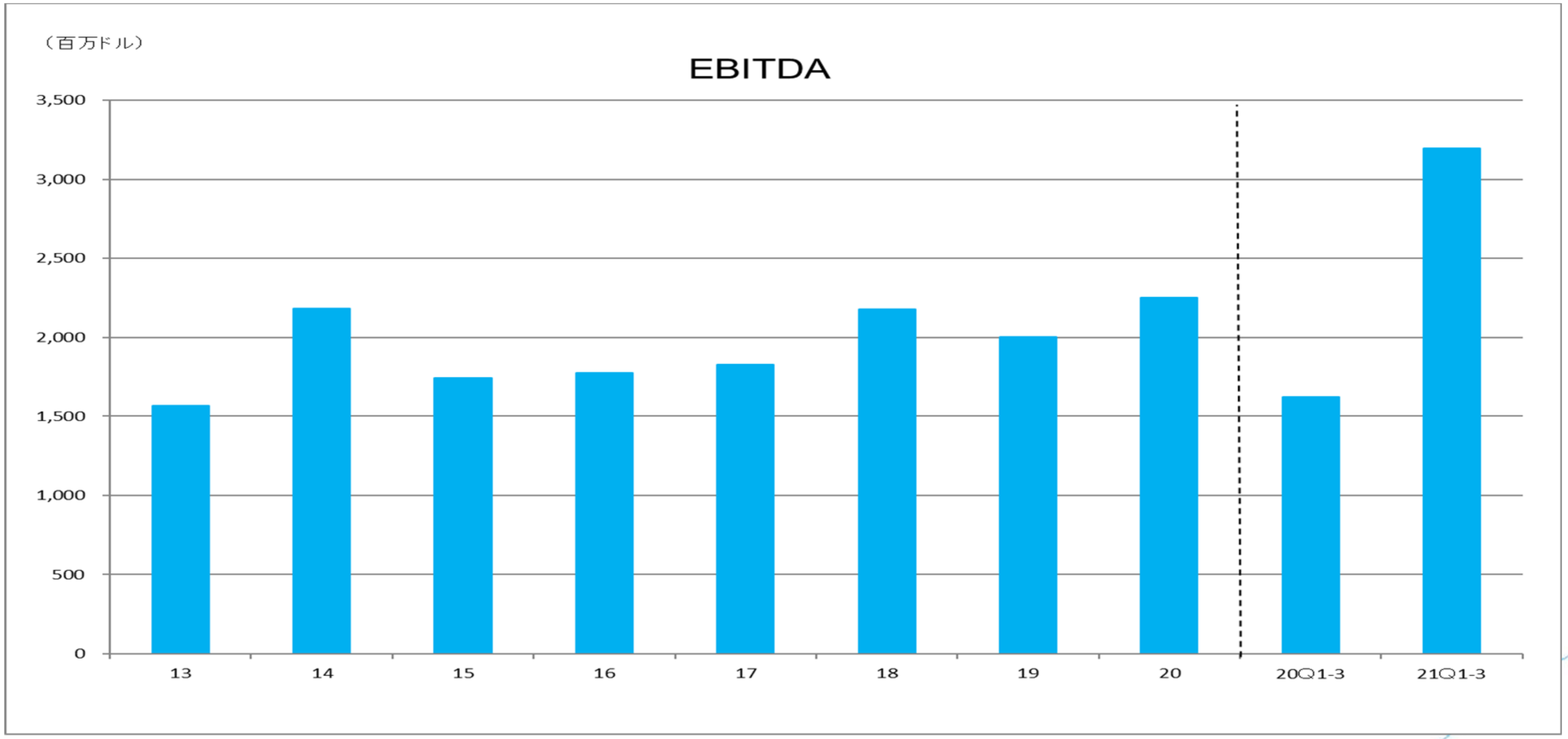
（出所：JCR作成）

ポートフォリオ



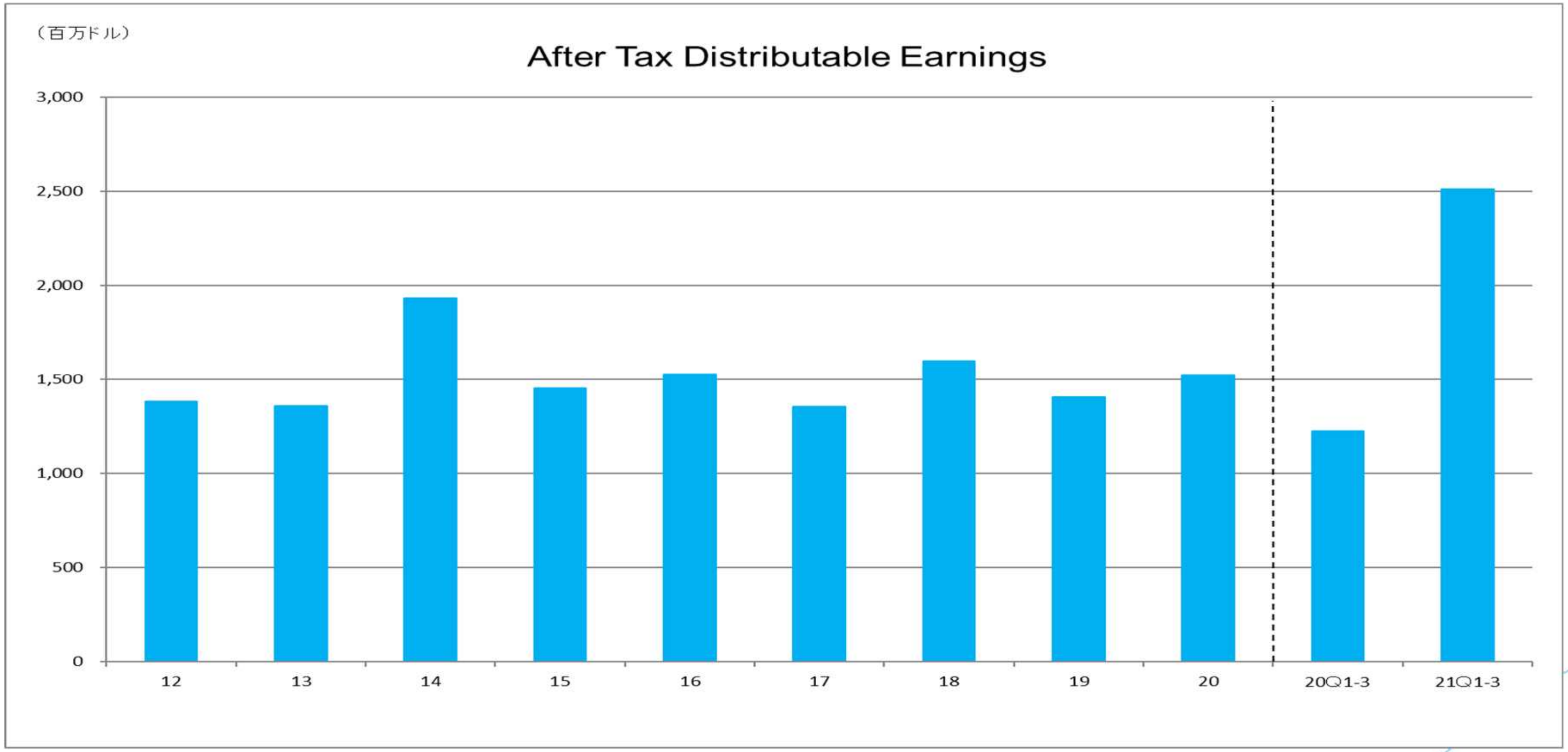
（出所：KKR）

21年はEBITDAも大きく拡大



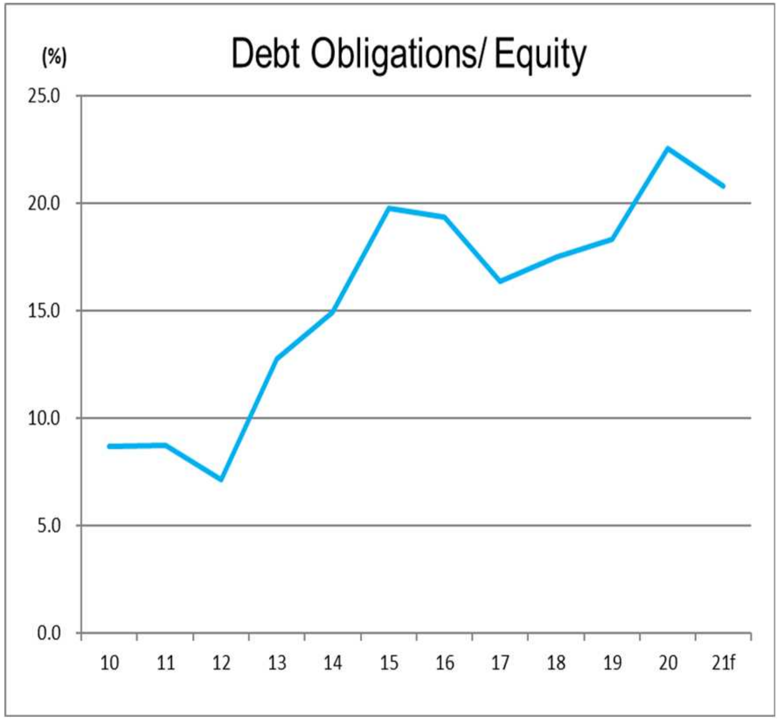
（出所：JCR作成）

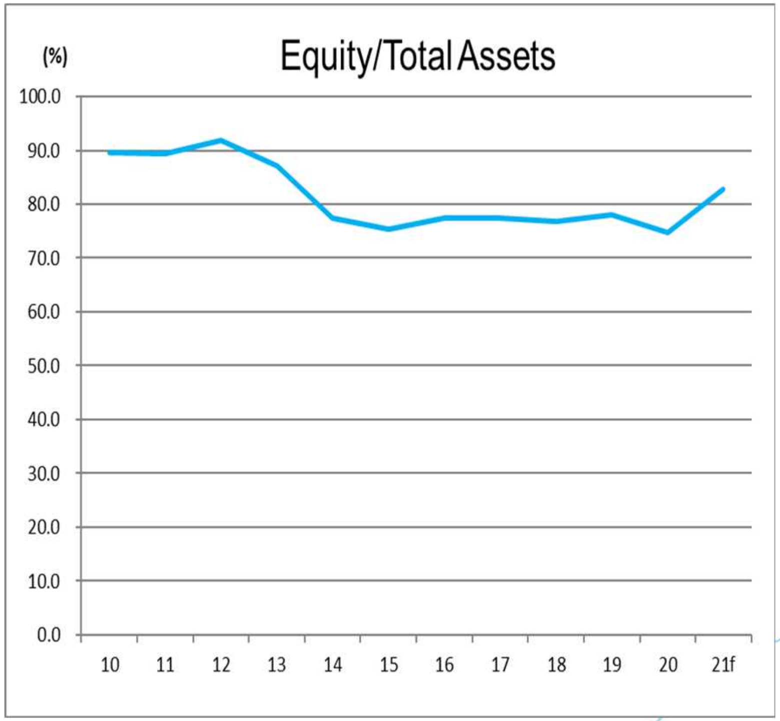
21年は分配可能利益も大幅増



（出所：JCR作成）

負債・資本は競合他社と比較しても健全な水準を維持





（出所：JCR作成）

ご清聴ありがとうございました

お問い合わせ先
株式会社日本格付研究所　国際格付部
シニア・アナリスト：利根川浩司 tonegawa@jcra.com