

インフラ・エクイティへの投資について

目次

- Ⅰ. はじめに
- Ⅱ. インフラ・エクイティ投資の特徴
- Ⅲ. インフラ・エクイティ・ファンドの運営について
- Ⅳ. インフラ・エクイティ・ファンド投資の現状と課題
- V. 終わりに

運用商品開発部 プロダクト企画グループ 調査役補 村松 健二郎

Ⅰ. はじめに

近年、本邦の機関投資家の中で、「インフラ投資」という新しいアセットクラスへの注目が高まっている。日本経済新聞社と格付投資情報センター(R&I)が企業年金基金を対象に行っている「日経企業年金実態調査」(2014年)では、13.3%の企業年金基金が「今後採用したい、もしくは増額したい運用手法や商品」としてインフラ投資を挙げている(図表1)。

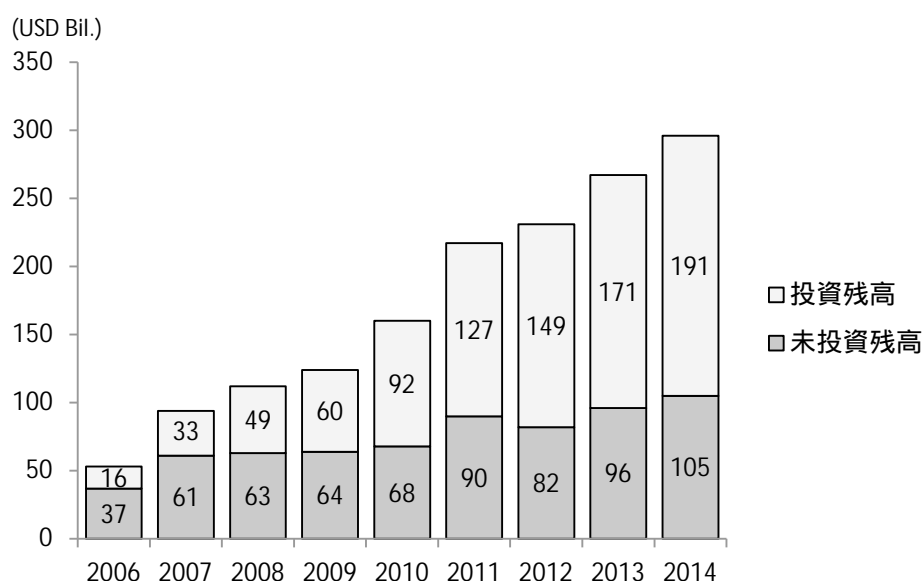
インフラ投資は、既に海外の大手年金基金や政府系ファンド等では2000年頃から行われており、特に近年投資資産残高を大きく伸ばしているが(図表2)、本邦投資家(特に年金基金)には馴染みの薄いアセットクラスであった。しかし、インフラ投資の魅力・特徴についての認知度の高まりや、投資実績の積み重ねにより、昨年までに大手公的年金や一部機関投資家が大規模なインフラ投資開始を発表するなど、本邦でも本格的なインフラ投資の動きが始まりつつある。

本稿では、この注目を集めつつあるインフラ投資のうち、国内年金基金での投資を念頭に、主にファンドを通じたインフラ・エクイティ投資について、特徴や動向、留意点を紹介したい。

図表1: 「今後採用したい、もしくは増額したい運用手法や商品(複数回答)」

順位	回答項目	回答割合(%)
1	機動的な運用戦略	20.7
2	保険戦略	18.1
3	<u>インフラストラクチャー投資</u>	<u>13.3</u>
4	国内私募 REIT	10.6
5	ロングショート	9.0

出所: 2014年「日経企業年金実態調査」より三菱UFJ信託銀行作成

図表2：非上場インフラ投資AUM推移¹

2006～2013年はいずれも年末時点、2014年は6月時点

出所：2015 Preqin Global Infrastructure Report

インフラ・エクイティ投資の特徴

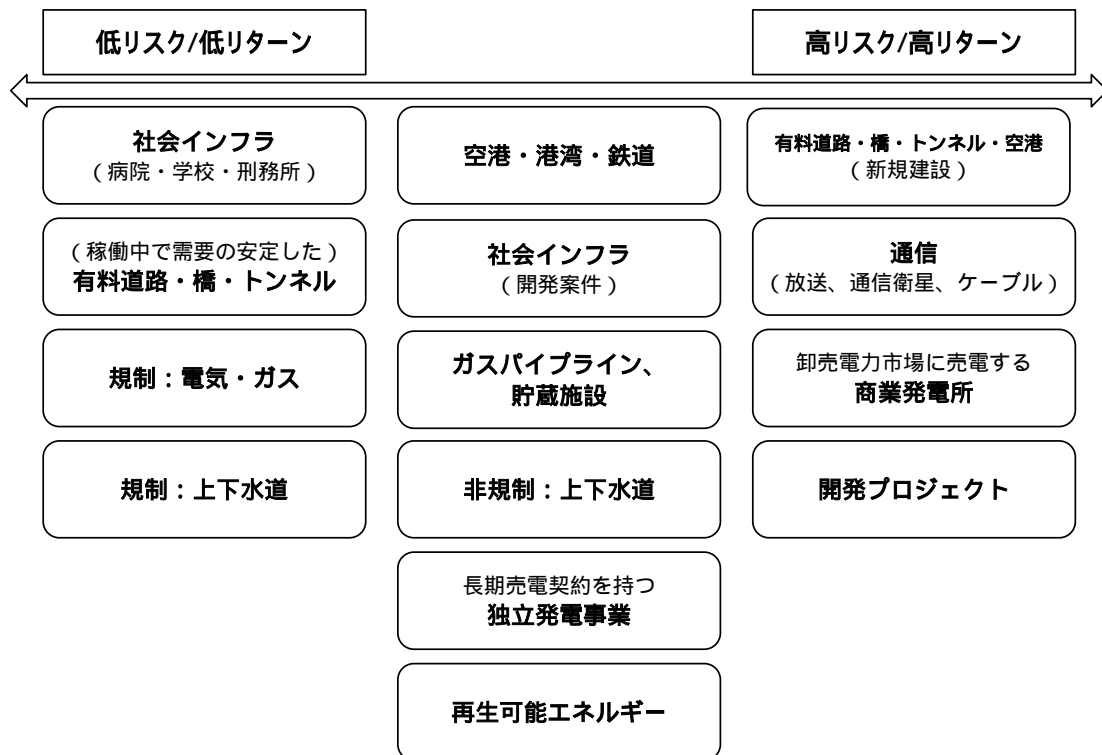
1. インフラ投資とは

インフラ投資はその名のとおりにインフラに対する投資を指すが、この「インフラ」の範囲については必ずしも確立された定義が存在しない。辞書では「産業や社会生活の基盤となる施設」(広辞苑)を指し、具体的には、道路・鉄道・港湾・ダムなどの経済的施設や、学校や病院、刑務所等といった社会的施設が対象とされる。海外のインフラ資産を対象にする場合、これらに加えて、日本ではあまり馴染みのないガス・石油パイプラインや放送・通信設備保有会社への投資もインフラ投資に含まれることが多い。これらインフラ事業はセクターによってもそれぞれリスク・リターン特性が異なる(図表3)。機関投資家によるインフラ投資においては、「長期・安定的なキャッシュフロー」という特徴を実現するために、これら各種インフラ事業の中でも「長期契約に基づいた安定的な収入見通し」や「事業における独占・寡占的立場」といった特徴を持つものに対象を絞って投資することが多い。

またインフラ資産の所在地や、事業段階によっても区別され、一般的に先進国・ブラウンフィールド(稼働済み資産)への投資が低リスク・低リターン、途上国・グリーンフィールド(建設中資産)への投資が高リスク・高リターンとされている(図表4)。

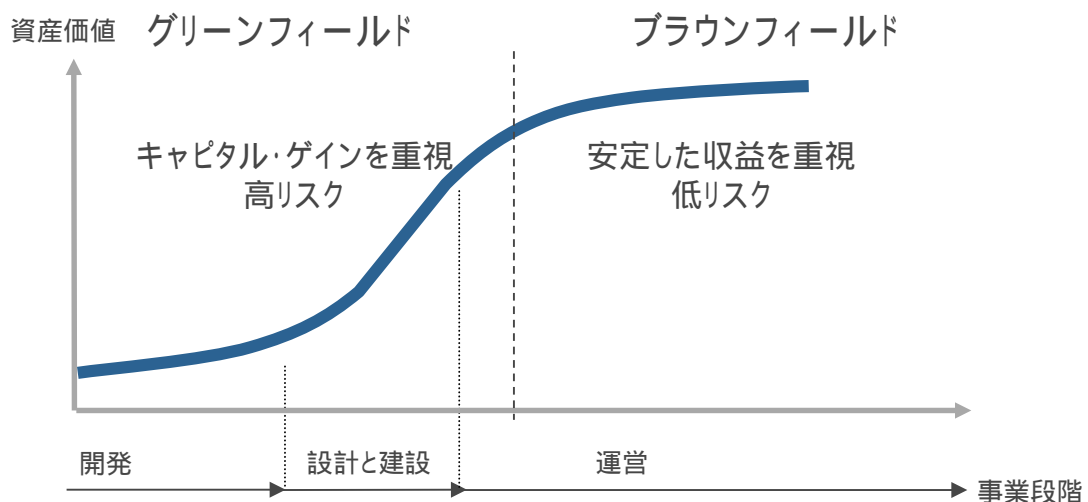
¹ コミットメント残高ベース。非上場インフラ投資は一般的にキャピタルコール方式(投資家があらかじめ投資上限金額を約束(コミット)しておき、実際に案件投資が行われる都度、運用者からの要請に応じて資金を振り込む方式)で行われるため、ここでの残高は未投資部分を含む。

図表3：対象資産別のリスク/リターンのイメージ図



出所：年金シニアプラン総合研究機構「インフラ投資に関する調査研究報告書」

図表4：事業段階によるインフラ資産価値・リスク推移イメージ



出所：AMP キャピタル・インベスターズ資料を元に三菱UFJ信託銀行作成

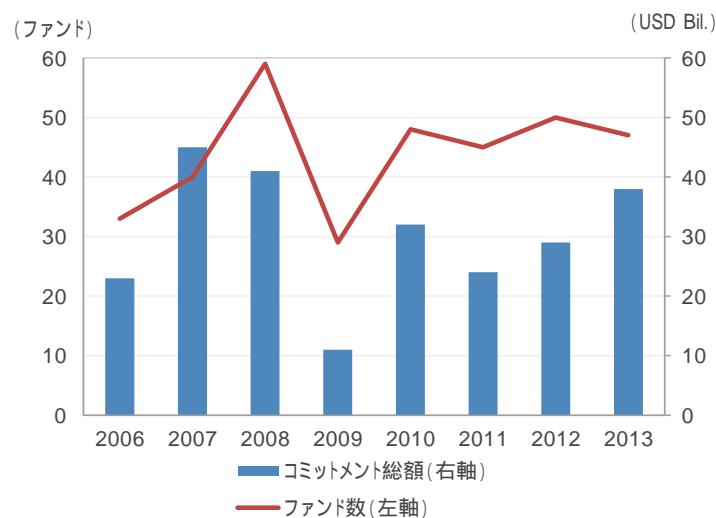
上図はあくまでもイメージであり、実際のリスク・リターンを約束するものではありません。

2. ファンドを通じたインフラ投資

機関投資家(特に年金基金)がインフラ投資を考える場合、直接投資を志向する一部の超大型基金を除いては、専門のマネジャーが運用・管理を行うファンドを通じた投資が一般的である。ファンド投資が選好される理由は、投資家が自ら個別のインフラ資産・プロジェクトを評価し、投資を行うことが難しいことや、個別のプロジェクトへの投資金額が多額になり単独投資家では賄いきれないことなどである。

非上場インフラ投資を行うインフラ・ファンドの設立は、世界金融危機(リーマン・ショック)を経て一時落ち込んだものの、組成件数、コミットメント額ともに近年再び拡大傾向にある(図表5)。

図表5：インフラ・ファンド組成状況



出所：2014 Preqin Global Infrastructure Report

インフラ・ファンドの特徴として、非上場証券への投資であるため流動性に制約があり、たとえばクローズド・エンド型の場合あらかじめ定められた10～20年程度の間、中途解約が原則行えないという点が挙げられる。これは同じく非上場商品に対して投資を行うプライベート・エクイティ・ファンド、私募不動産ファンドと同様である。インフラ投資の「流動性をある程度犠牲にしてリターンを獲得する」というスタイルは、長期投資を前提とする年金資金との相性は良いと考えられるが、投資期間中の運用の機動性が損なわれる点については留意が必要である。

インフラ・エクイティ・ファンドとプライベート・エクイティ・ファンド、私募不動産ファンド(いずれもクローズド・エンド型の場合)の特徴については、図表6を参照されたい。

図表6：各ファンドの特徴

	インフラ・エクイティ	プライベート・エクイティ	不動産（私募不動産ファンド）
ターゲット・リターン	5 - 15% 程度	15 - 20% 程度	4 - 7% 程度 (コア投資・都心オフィスの場合)
主な投資対象	インフラ事業会社株式	事業会社株式	実物不動産
リターンの特徴	投資先の安定的な収入を元にした 配当収受・期中分配	投資期間中の価値付与による キャピタルゲイン中心	不動産賃料収入を元にした期中 分配
ファンド期間	10 - 20年	10 - 15年	3 - 5年
投資先への関与	関与	関与	関与なし / 低い
資金拠出方法	キャピタルコール方式	キャピタルコール方式	投資開始時の一括預託方式 / キャピタルコール方式
主な案件売却方法	他投資家への売却	IPO、他投資家や法人への売却	他投資家・法人等への売却
ポイント	インフラ企業の安定的利用料 収入を配当により享受 期中キャッシュフローがあ り、Jカーブ効果 ² 抑制 歴史が浅く、ファンド終了ま でのトラックレコードが少な い	成長性ある未公開企業へ投 資し、中長期でリターン回収 黎明期を脱し、内外マネ ジャーの投資実績あり 株式売却時の経済状況・市況 の影響を受けやすい。Jカー ブ効果あり	実物不動産からの安定的利 用料収入を享受 期中キャッシュフローがあ り、Jカーブ効果抑制 物件売却時の経済状況・不 動産市況の影響を受けやすい
国内年金投資家の 取り組み状況	黎明期だが、足元広がりつつあ る	一定程度実績あり	一定程度実績あり

出所：三菱UFJ信託銀行作成

不動産ファンドの特徴はファンドのレバレッジ戦略により異なります。

上図はあくまで代表的特徴を比較したものであり、個別ファンド・商品によって特徴は異なります。

3. デット投資・エクイティ投資

ファンドからのインフラへの投資は、実際にはインフラ資産を保有する企業または間接的に保有するSPC(特定目的会社)等へのデット投資(融資・社債による投資)あるいはエクイティ投資(株式への投資)によって行われる。

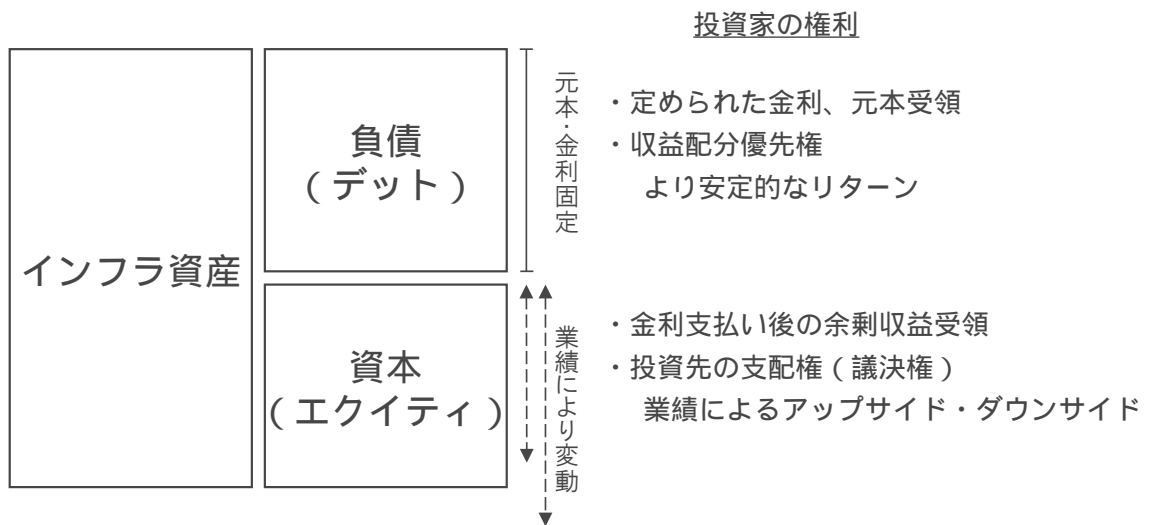
デット投資とエクイティ投資の最大の違いはそのリスク・リターン特性の違いといえる。一般に企業によるデット調達には元本・金利・償還期限が定められており、企業が事業から生み出したキャッシュフローはこのデット金利支払いに優先的に充てられる。一方、エクイティ調達に対しては基本的に返済義務は存在せず、劣後債含むデット金利支払い後、事業運営資金や内部留保金への割り当てを除いた余剰キャッシュを配当等の形で投資家に還元することとなる。この点、投資家側からみると、デット投資は投資開始時点で将来の返済金額が定められている、また返済が優先的に行われるという点から、より安定的な投資といえる。エクイティ投資は企業が期待どおりの業績を挙げられなかった場合、配当が支払われなかったり、株式価値が毀損したりするおそれがある一方で、投資先企業の好業績による配当増というアッ

² クローズド・エンド型ファンドにみられる、投資初期にファンド組成費用・投資関連コスト等が発生し、後期に収益が集中することでファンドのリターンが「J」の文字に似た形状となる現象。

プサイドが見込めるなど、デット投資に比べて、リスクを取りながら高いリターンを狙う投資といえる(図表7、8)。

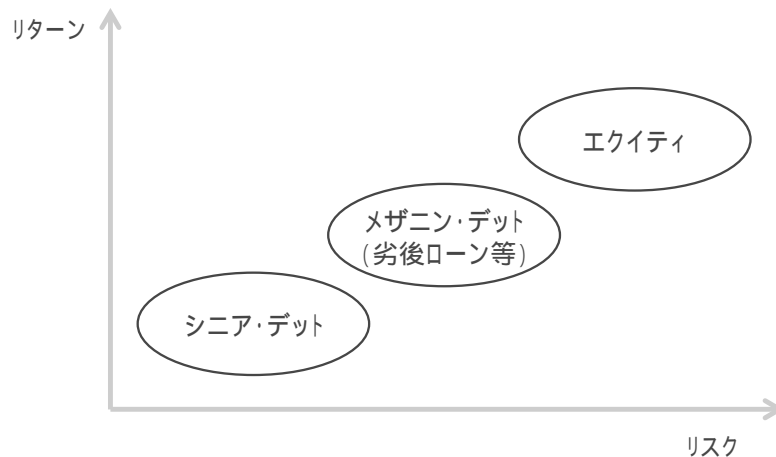
なお、上記は一般的なデット投資・エクイティ投資の特性であるが、インフラ企業向けの投資の場合は、規制や長期利用契約等の存在により、収入が安定していることが特徴であり、バイアウト型などの一部のプライベート・エクイティ投資に比べればリスクは抑えられている。

図表7： デット投資・エクイティ投資の違い



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表8： シニア・デット、メザニン・デット³、エクイティのリスク・リターン特性



出所：AMPキャピタル・インベスターズ資料を元に三菱UFJ信託銀行作成
 上図はあくまでもイメージであり、実際のリスク・リターンを約束するものではありません。

³ デットの中でもシニア・デットに比べ金利水準が高い一方、返済順位が劣後する債権。シニア・デットとエクイティの中間に位置する。メザニンとは「中2階」の意味。

また、エクイティ投資の大きな特徴として、経営に対する関与度合いの違いが挙げられる。ファンドの戦略によっても異なるが、エクイティ投資においてファンドは一定程度の株式持分を取得し、有力株主として取締役等を派遣したり、拒否権を確保するなどして、デット投資家より積極的な経営関与・モニタリングを実施することが一般的である。この経営関与を通じて、投資先企業のバリューアップを行い、利益を挙げることが、エクイティ・ファンドの収益源泉の一つである。株主としての経営関与については、次章にて詳述する。

．インフラ・エクイティ・ファンドの運営について

投資家からコミットメントという形で資金を集めたインフラ・エクイティ・ファンドは、この資金を使ってインフラ企業の株式を購入・保有・売却することとなるが、一般の上場株式と異なり、非公開インフラ企業の株式は市場で自由に購入できるわけではなく、現行エクイティ投資家からの買取りといった方法などで株式取得を行う必要がある。また、前述のとおり、保有期間中には積極的モニタリングにより企業価値向上を図り、投資期間末期には別の投資家に対し株式を売却し資金回収を行う必要がある。

以下では、これまでのヒアリング・調査を元に、インフラ・エクイティ・ファンドの運営の一例を、「オリジネーション(案件獲得)」、「アセットマネジメント(会社管理)」、「イグジット(持分売却)」の3つのステップに分けて概観する。

1．オリジネーション(案件獲得)

案件候補情報の取得にあたっては、マネジャーの持つネットワークからの相対交渉での案件獲得や、投資銀行や他投資家からの案件持込みが一般的手法となる。インフラ投資はプレイヤーの数が限られている狭い世界であり、インフラ投資経験・実績があり、業界で名前が知られているマネジャーには、世界中から多くの案件が持ち込まれる。ある入札案件で競合した投資家と、別の案件で共同投資家となるケースなどもあり、業界内での認知度・評判といった要素も案件獲得には重要である。

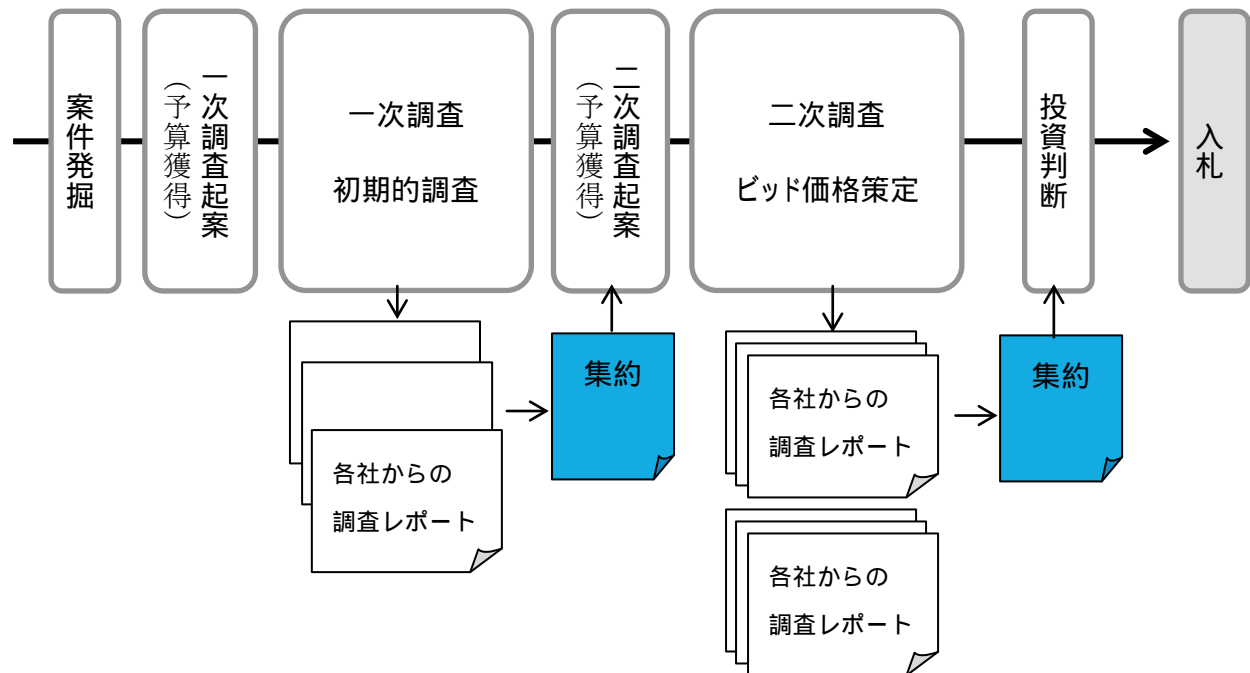
続いて、持ち込まれた投資候補案件に関する詳細調査を行う。まず、運用チーム内で当該案件が調査に値するかの見極めを行い、社内承認が得られたものについて、外部アドバイザー等への委託調査を含めた一次調査(初期デュー・デリジェンス)を行う。一次調査結果を踏まえ、再び運用チーム内でレビューを行った後、二次調査(詳細デュー・デリジェンス)を行い、最終投資判断・提示価格策定を行う。

各ステップでのデュー・デリジェンスは運用チーム内セクター専門家、ならびに外部の業界アナリスト・コンサルタント等によって、会計・税務・法務・価格の妥当性等のほか、業界・規制動向、保有資産評価、今後の設備投資見通しなど、幅広い角度から行われる。外部業者によるデュー・デリジェンス結果はレポート形式で数百ページにも及ぶもので、このインプット情報を適切に咀嚼・検証することも、投資マネジャーの能力の一つといえる。

また、案件によっては、エクイティ共同投資家やデット投資家とのコンソーシアム(投資家

連合)での取組みとなるため、売り手側だけでなくコンソーシアムメンバーとの条件交渉を行っていく必要があり、大量の情報インプットと迅速な意思決定が求められる。

図表9： 案件発掘から入札までのフロー(例)



出所：ヒアリング等を元に三菱UFJ信託銀行作成

このように社内承認手続きを踏みながら投資対象企業への調査を行い、最終的に売り手に対して買取価格の提示を行い、売り手と合意できれば、案件獲得となる。

2. アセットマネジメント(会社管理)

案件持分取得後は、会社管理段階へと移行する。稼働済みブラウンフィールド資産への投資のケースでは、インフラ資産は完工しており、実際の事業運営についても既に運営事業者(オペレーター)が入っていることが一般的であるため、投資ファンドはこれら既に運営されているビジネスを大幅に変更するのではなく、経営者の交代や、KPI⁴管理等を通じた取締役としての助言・モニタリングにより事業改善を図っていく。インフラ事業は基本的に規制業種であり、かつての公営時代の非効率性が残っているケースが多い。これらの無駄の削減、また新技術の導入等を行うことで、ファンドが目標としているターゲットに向けたバリューアップを行っていく。ファンド内では、これら会社管理業務は、インフラ事業会社での業務経験者等、個別の業種の業界動向や事情に通じた専門家によって行われる。

会社管理段階においては、事業運営効率性の改善だけでなく、機動的な追加投資による資

⁴ Key Performance Indicators(重要業績評価指標)の略で、組織業績を定量的に計測するために設定する指標。例として、空港では「利用旅客者数」「フライト遅延件数」などを各空港の実情や戦略に応じてKPIとして設定する。

本サポートや、レバレッジ水準調整など財務戦略のサポートを通じた企業価値向上策も実施し、総合的に企業価値向上に向けた施策を検討する。

また、会社管理においては他の共同投資家との意見調整も重要となる。一般的に複数投資家での共同買収案件においては、株式取得段階においてその後数年間の事業計画についても合意した上で買収に臨むが、当初計画期間が終了した後は、例えば短期でリターンを回収したい投資家と、長期保有前提に事業計画を進めていきたい投資家間で意見の調整が必要となる。株主の入替があった際にも、事業計画についての株主間の意思統一をきちんと図っておくことが重要となる。

3. イグジット(持分売却)

投資後、会社管理期間を経たのち、最終的にはファンドは投資企業持分を売却し、資金回収を行う。クローズド・エンド・ファンドの場合はファンド満期が資金回収の目安となり、満期の存在しないオープン・エンド・ファンドでは企業価値向上余地、市況、さらには資金リサイクルを考慮し、別投資案件の状況等を総合的に勘案して売却タイミングの判断を行う。

売却にあたっては、別の投資家や共同投資家への持分売却が基本シナリオとなる。図表 10 に示した欧州地域の空港の取引事例では、インフラ・ファンドをはじめ、「大学年金」「空港オペレーター」「ソブリン・ウェルス・ファンド」など多様な投資家が活発に取引を行っており、インフラ事業の持分取得に興味を示す投資家が一定程度いることが示唆されている。また、図表 11 に示すとおり、世界の多くの機関投資家、政府系ファンドは既にインフラ投資を行っているが、現状ではまだ投資枠に余裕があり、今後もさらなる投資枠の拡大が見込まれることから、これらが有力な買い手候補になることが想定される。

ベンチャーファンド等での売却と異なり、購入時点価格から大幅に価格が上昇するわけではないが、管理期間中に十分なバリュアップが行われ、キャッシュフローが安定した優良資産に対しては、多くの買い手が興味を示すと考えられる。しかし、売却の段階でも適切な売却先候補の選定には、オリジネーション時同様、マネジャーの持つ実績・つながりが引き続き重要である。

図表 10: 近年の欧州空港投資案件の取引例

空港名	取引日	所在地	買い手	買い手属性
ロンドン・ルートン空港	2013年11月	英国	Ardian AENA Group	仏インフラ・ファンド、 スペイン空港オペレーター
アゴラ・インベストイメンチ (ベネチア空港・トレビーズ空 港の運営会社)	2013年10月	イタリア	Finanziaria Internazionale Holding	伊金融(PE ファンド)
ヒースロー空港	2013年10月	英国	Universities Superannuation Scheme	英大学年金
ベルファスト国際空港	2013年10月	英国	ADC & HAS AIRPORTS WORLDWIDE	米空港オペレーター
ストックホルム・スカプスタ空 港	2013年10月	スウェーデン	ADC & HAS AIRPORTS WORLDWIDE	米空港オペレーター
エクセター空港	2013年6月	英国	Rigby Group	英投資会社
ロンドン・スタンステッド空港	2013年2月	英国	M.A.G IFM	英空港オペレーター・ 豪インフラ・ファンド
ヒースロー空港	2012年12月	英国	Qatar Holding	カタール ソブリン・ウェルス・ファンド
トリノ空港	2012年12月	イタリア	F 2 i	伊インフラ・ファンド
ヒースロー空港	2012年10月	英国	China Investment Corporation	中国 ソブリン・ウェルス・ファンド
ニューカッスル国際空港	2012年10月	英国	AMP Capital	豪インフラ・ファンド
ハンバーサイド空港	2012年8月	英国	Eastern Group	英航空グループ
エジンバラ空港	2012年6月	英国	Global Infrastructure Partners(GIP)	米インフラ・ファンド

出所：各種報道等から三菱UFJ信託銀行作成
報道資料を元に作成しているものであり、事実と異なる場合があります。

図表 11: 世界の主な大手機関投資家とインフラ投資状況

(単位: USD Bil.)

投資家	所在国	インフラ投資額 実額	インフラ投資額 目標
年金基金等			
OMERS (Borealis)	カナダ	13	16
Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB)	カナダ	10	n/a
National Pension Service (NPS)	韓国	11	n/a
APG	オランダ	9	14
Ontario Teachers Pension Plan (OTPP)	カナダ	10	n/a
PGGM	オランダ	5	6
Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)	カナダ	3	4
Victorian Funds Management Corporation (VFMC)	豪州	2	2
TIAA-CREF	米国	2	n/a
California Public Employees Retirement System (CalPERS)	米国	4	6
ソブリン・ウェルス・ファンド			
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	アラブ首長国 連邦	n/a	31
Cassa Depositi e Prestiti (CDP)	イタリア	1	n/a
Alaska Permanent Fund Corporation	米国	2	2
生命保険会社			
CNP Assurances	フランス	3	8
MEAG Munich Ergo Asset Management (Munich Re)	ドイツ	1	2

出所: Preqin(2014年12月末時点)より三菱UFJ信託銀行作成
図表内 n/a はデータ非公表

マネジャーやファンドの標榜する戦略によって異なる点はあるものの、インフラ投資の一連のサイクルは本章で述べたとおりとなる。いずれのステップにおいても、マネジャーの実績・経験が重要であり、ファンド選定にあたっては、これらの専門性を備えたマネジャーを見極めることが必要となる。

． インフラ・エクイティ・ファンド投資の現状と課題

前章まででは、ファンドを通じたインフラ・エクイティ投資について、基本的特徴と実際のファンド運営について取り上げたが、本章では足元の市場環境と留意事項について説明したい。

1．市場過熱

近年、インフラ投資機運の高まりにより、インフラマーケットに大量の資金が流入し、市場に過熱感があるとの指摘がある。

国際会計事務所Grant Thorntonが作成したM&Aレポートによれば、2013年1月～2014年6月の18ヵ月間に豪州で行われた情報入手可能なM&A取引では、インフラ関連とみなせる、通信・公益セクターのEV/EBITDA倍率⁵が2013年以後大きく伸びている。

図表 12: 豪州での M&A 取引と EV / EBITDA 倍率の推移

セクター	EV / EBITDA 倍率 中央値(単位:倍)		
	2013年1月 - 2014年6月	2011年7月 - 2012年12月	2010年1月 - 2011年6月
一般消費財	6.9	7.5	8.9
生活必需品	10.9	9.8	8.5
エネルギー	6.3	5.1	6.4
金融	9.0	10.8	7.4
ヘルスケア	8.5	8.6	10.9
一般産業	5.7	6.1	7.9
ハイテク	7.3	7.7	5.6
素材	5.9	8.1	7.5
通信サービス	12.6	7.0	5.7
公益	19.5	6.2	7.9
合計	7.3	7.5	7.5

} インフラ関連セクターで大きな伸び

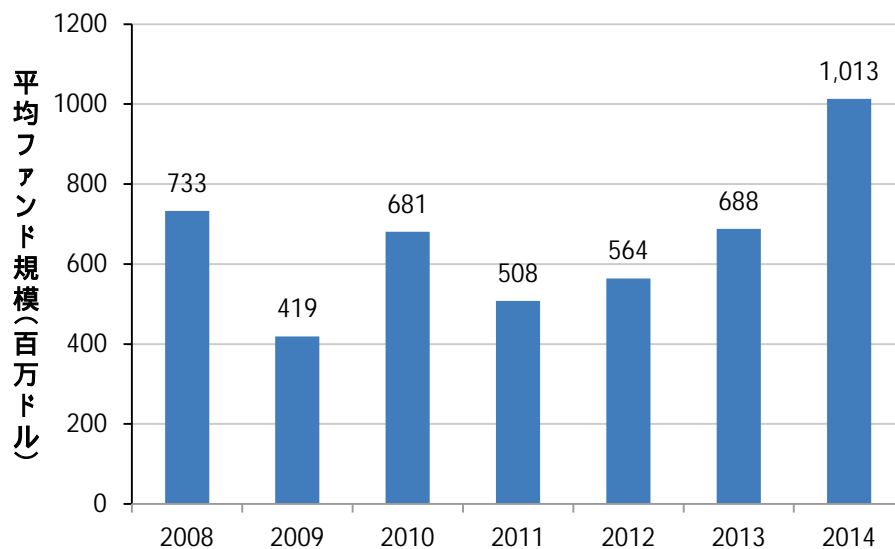
出所: Grant Thornton Australia 「Dealtracker2014」より三菱UFJ信託銀行作成

また、豪州の個別取引状況をもみても、2013年5月のボタニー港(総額43億豪ドル(約4,000億円)、EV/EBITDA倍率25倍)や2014年5月のニューキャッスル港(総額17.5億豪ドル(約1,600億円)、EV/EBITDA倍率27倍)などが報道されており、特に大型案件で過熱感が高まっていることがみて取れる。

⁵ EVは企業価値、EBITDAは利払い・税引き・償却前利益。EV/EBITDA倍率は買収価格を対象企業の収益力で除したもので、同業種内での買収価格の水準比較に用いられる。

この大型案件の過熱の一つの原因としては、大型ファンドの設立が相次いでいることも関係していると考えられる。Preqin 調査によれば、世界の投資家の旺盛なインフラ投資意欲を背景にインフラ・ファンドのファンド規模は拡大を続けており(図表 13)、ファンド規模 20 億ドル・30 億ドルといった超大型ファンドも珍しくなくなっている。これら多額のドライパウダー(投資可能資金)を得たファンドのマネジャーが、効率よく資金を「消化」できる大型案件に集中していることが、過熱感をさらに高めていると考えられる。

図表 13: インフラ・ファンドの平均ファンド規模推移



出所：Preqin より三菱 UFJ 信託銀行作成
各年をファンド募集最終締切とするファンド規模の平均値

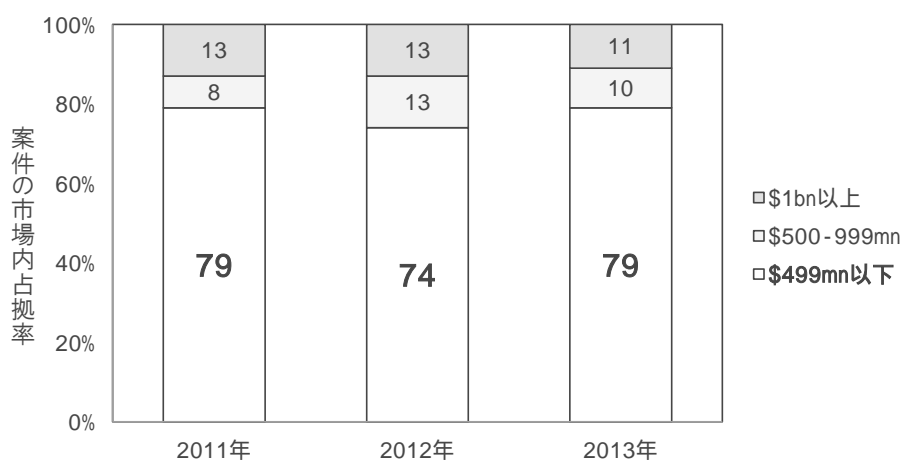
また、大型のインフラ新規民営化案件等は一般の注目を集めやすく、少数の大型案件取引がインフラ市場全体の過熱イメージをけん引しやすい傾向があることも、過熱感の一因となっていると考えられる。

一方で、市場におけるインフラ取引は、件数ベースでは 8 割弱は案件規模 5 億ドル(約 500 億円)以下の中小型案件であることにも注目したい(図表 14)。

大型ファンドが取引・管理コストの問題から手を出さない数多くの中小型案件の中から正しく吟味できるマネジャーであれば、投資妙味のある案件が適正な価格で持分取得可能との見方もある。

投資家は、現在の投資環境を正しく認識するとともに、投資先ファンドのターゲットサイズやマネジャーの戦略がその投資環境に照らして有効に機能するものであるかを見極める必要がある。

図表 14: 案件規模別・市場取引件数割合



出所：Preqin より三菱 UFJ 信託銀行作成

2. イグジット実績

インフラ・エクイティ・ファンドは前章までにみたとおり、近年順調にファンド組成件数・投資金額を伸ばしているが、一般的な投資期間(10～15年)に対しファンド投資の歴史はまだ浅く、実際のインフラ投資イグジット件数、また、投資案件からの資金回収を終え満期を迎えたクローズド・エンド・ファンドの件数は限られていることに留意する必要がある。

ファンド選定の際には、運用チームのこれまでの実績として投資実行数やパフォーマンスを検証することも重要だが、これまでのイグジット実績、ならびにターゲットとする地域・セクター・投資規模等に基づいた明確な案件取得・持分売却シナリオの有無、これらのシナリオに一定の確度が見込まれることを確認することが必要である。特に、先に記載した潜在的売却候補の存在や、取引事例等も投資家側で認識しておき、これらに対するマネジャーの考え方を確認しておくことも、選定にあたってのポイントの一つとなるだろう。

・終わりに

現在のインフラ投資市場は、急拡大を続けているものの、そのポテンシャルに比べればまだまだ黎明期といえ、今後のさらなる伸びが期待できる。しかし、その一方で前章までに記載したとおり、投資にあたっては伝統的資産への投資と異なった観点からの注意点が存在する。これまでに記載した特徴や留意事項を元に、本邦機関投資家によるインフラ・エクイティ・ファンド投資時のポイントをまとめたものが図表 15 である。

図表 15: インフラ・エクイティ・ファンド選定時の主なポイント

ポイント	具体例
マネジャーの投資実績・安定性	<ul style="list-style-type: none"> ・マネジャーのトラックレコード ・投資メンバーの過去実績、経歴 ・投資メンバー入替り状況 ・投資スタイルの一貫性 ・ドライパウダー(投資可能資金)の状況 ・前号ファンドまでの実績
投資家自身の目標に沿ったリスク・リターン目線 投資期間	<ul style="list-style-type: none"> ・目標リターン ・投資期間 ・対象地域、対象案件ステージ (ブラウンフィールド/グリーンフィールド)
イグジット実績・明確な戦略	<ul style="list-style-type: none"> ・イグジットトラックレコード ・持分取得後の管理戦略 ・持分売却戦略 (想定イグジットシナリオ)
十分な情報開示	<ul style="list-style-type: none"> ・定期レポートの頻度、内容 ・新規投資、配当、持分売却時の適切な情報開示 ・問い合わせ窓口

出所：三菱UFJ信託銀行作成

前述のとおり、インフラ・エクイティ・ファンドへの投資は一定期間解約が不可能な流動性制約のある投資である。上記に掲げたいずれの事項についても、運用開始前に慎重に確認するとともに、運用開始後も継続的にモニタリングを行い、運用開始当初に掲げていたスタイル・戦略に変更がないことを確認していくことが重要である。

政府等の財政問題ならびに既存インフラの老朽化を背景に、インフラ投資への民間資金活用は日本を含む先進国の共通の課題となっている。年金資金によるこの分野への資金供給は、その公共性にも適うものであるといえるだろう。また、留意事項はあるものの、資産分散・安定的なリターン特性という特徴は魅力的であり、インフラ投資は国内年金基金にとって今後の主要なテーマとなると考えられる。

まだまだ端緒についたばかりの国内年金基金でのインフラ・エクイティ投資であるが、本稿が、国内資産運用関係者による検討の一助となれば幸いである。

(平成 27 年 3 月 23 日 記)

本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- ・奥山清次、吉川和孝(2011年)『年金資金によるインフラファンド投資』三菱UFJ信託銀行調査情報
- ・年金シニアプラン総合研究機構(2013年)「インフラ投資に関する調査研究報告書」
- ・福島隆則、菅健彦(2014年)『よくわかるインフラ投資ビジネス』日経BP社
- ・Preqin(2015年) "2015 Preqin Global Infrastructure Report"
- ・Grant Thornton(2014年) "Deal Tracker 2014"

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）