

## 船舶投資ファンドの登場と今後について

アンカー・シップ・インベストメント株式会社  
2009年3月27日

## 目次

### 第一部 投資ファンドについて

1. 投資ファンドとは
2. 投資ファンドに期待される役割
3. 投資ファンドの種類
4. 投資ファンドの分布
5. 投資ファンドの一般的な仕組み
6. 投資ファンドの資金の流れ
7. 日本における投資ファンドの活動
8. 投資ファンドの功罪と今後の展望と課題

# 1.投資ファンドとは



多くの人からお金を集めて作った投資基金を「投資ファンド」と呼ぶ

投資対象は株式、債券だけではなく、不動産や船舶等の資産も対象

個人や法人が、資産運用の専門家である「投資ファンド」に資金を預け、運用を委託

投資した株式等から上がる配当や売却益などからファンド運営者の取り分  
必要経費などを除いた後の利益を、出資額に応じて投資家に分配

リスクを伴う代わりに投資利回りは高め(年利10 - 30%程度を期待)

投資利回りの優劣は運用を担当するファンド運営者の手腕次第

ファンド運営者のことを一般的に「GP (General Partner)」と呼び、投資家を「LP (Limited Partner)」と呼ぶ

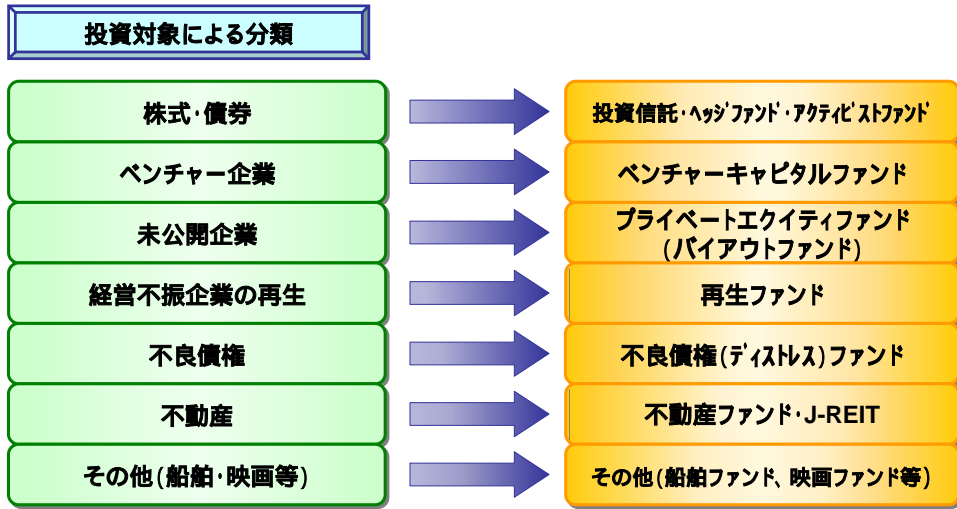
# 2.投資ファンドに期待される役割



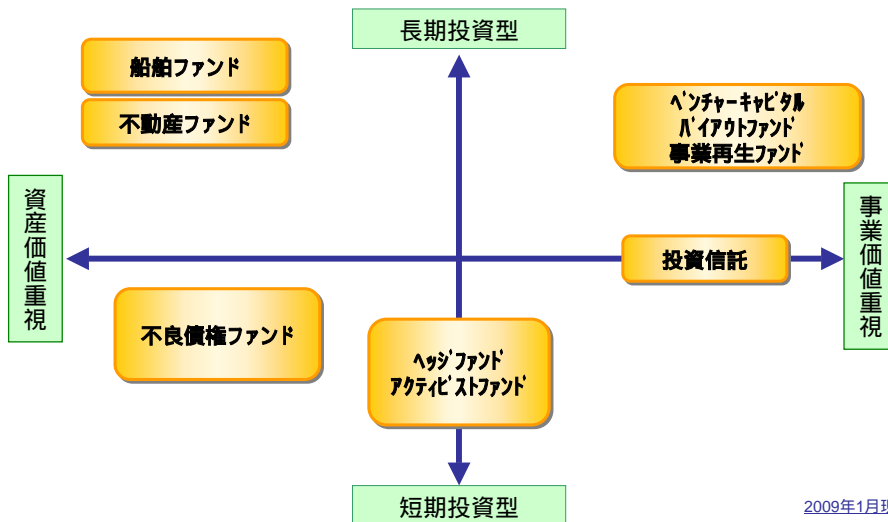
投資家と投資案件との橋渡しの機能を担っている

- 企業等の資金調達が多様化・円滑化
  - リスクマネーを円滑・適切に供給する
  - 経営ノウハウや人材等資金以外のリソースの提供も行い企業価値の向上に貢献する
- 投資家の資産運用が多様化
  - 単独では出来ない大規模な案件、リスクの高い案件への投資を可能とする
  - 運用のプロであるファンド運営者の高度な知識・技術を活用できる
  - 資金の分散投資でリスクを減らすことができる。

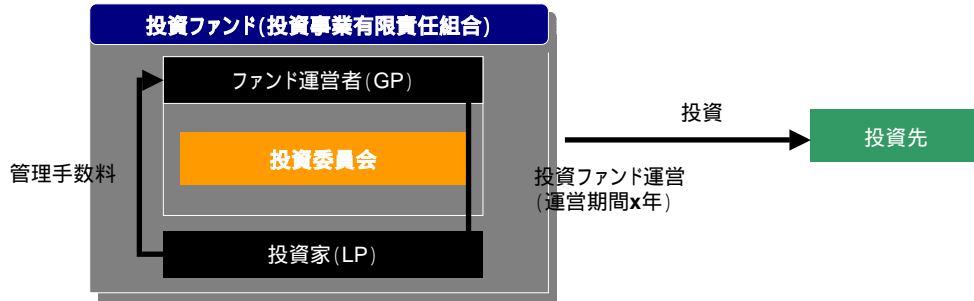
### 3. 投資ファンドの種類



### 4. 投資ファンドの分布

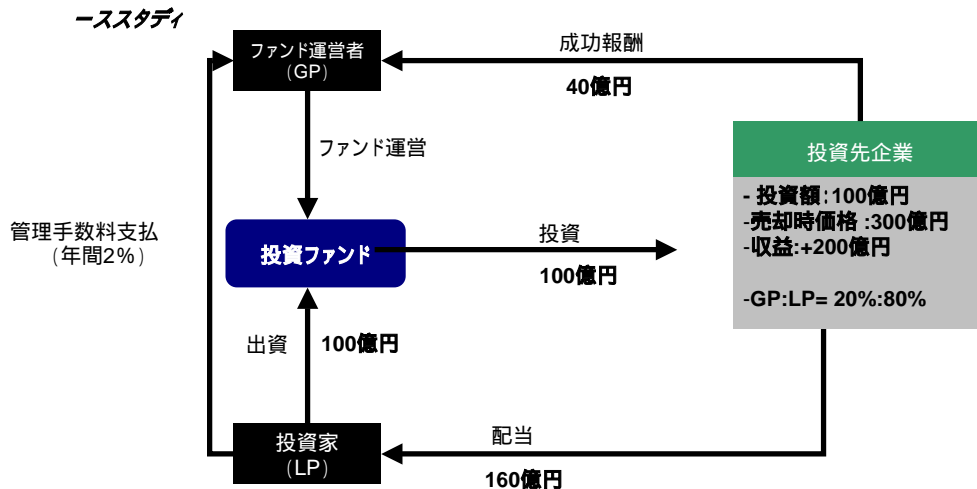


## 5. 投資ファンドの一般的な仕組み



- ファンド運営者(GP): 投資家(LP)より得る管理手数料を用いてファンドを運営**
- ・ 組合においては、無限責任組合員として、組合運営について無限の責任を負う
  - ・ 成功報酬として、投資ファンドが得た利益の一部(マイリティ)を得る
  - ・ 投資の意思決定機関である投資委員会を運営
- 投資家(LP):**
- ・ 組合においては、有限責任組合員として、出資約束額を限度としての責任のみ
  - ・ 管理手数料として、出資約束金額の \*%(年間)をファンド運営者に支払う
  - ・ 投資ファンドが得た利益の一部(マジョリティ)を得る

## 6. 投資ファンドの資金の流れ



## 7. 日本における投資ファンドの活動

### 1990年代後半～(不良債権処理)

バブル経済の崩壊に伴い、金融機関の不良債権問題や債務者企業の過剰債務問題が深刻化してきた中、不良債権の資産価値に着目した外資系ファンド及び外資系投資銀行が、不良債権投資を積極的に展開。……「ハゲタカファンド」



### 2000年代前半～(事業再生ファンド)

経営不振企業の事業価値及び資産価値に着目した事業再生ファンドが活動を活発化させてきた。外資系ファンドだけではなく、日系の独立系ファンドも積極的に投資活動を展開。



### 2000年代後半～(多種多様なファンド)

健全な企業や多種多様な資産を投資対象とするバイアウトファンド、アクティビストファンド、不動産ファンド、船舶ファンド、映画ファンド等、さまざまなファンドが設立された。

## 8. 投資ファンドの功罪と今後の展望と課題

### 投資ファンドの功罪

- ・ 投資ファンドは前述の通り企業や投資家の選択肢を広げ、金融・経済システムの中で重要な役割を果たしてきた。
- ・ 一方で過度に営利主義に走ることにより、世界的金融危機の拡大を巻き起こしたり、「ライブドア」「村上ファンド」のように犯罪行為に至る事例も出てきている。

### 今後の展望と課題

- ・ 規制強化 投資家保護・・・「透明性の確保」と「罰則強化」
  - 金融商品取引法の制定
  - 過度な投機行動への国際的取締
- ・ 社会貢献 「利潤の極大化」だけでなく「社会貢献」するファンドへ
  - 地域再生ファンド、社会投資ファンド、エコファンド (社会的責任投資)

## 第二部 船舶投資ファンドについて

1. 船舶投資ファンドの登場
2. 船舶投資ファンドの登場の背景
3. 船舶投資ファンドのスキーム
4. 投資家からみた船舶投資ファンド
5. 船舶投資ファンドのリスク
6. 船舶投資ファンドの今後
7. アンカー・シップ・インベストメント概要

### 1. 船舶投資ファンドの登場



2006年から2007年にかけて国内外で「船舶投資ファンド」が次々に登場

- ・ 日系：Akebono Capital（三井物産、エクセナヤマシス、ユニアジア）  
GSイーグルファンド（GCM・・・不動産ファンド運営）  
アンカー・シップ・インベストメント船舶投資ファンド（みずほ証券ほか）
- ・ 海外勢：シンガポール系、米系、独系の船舶投資ファンドが相次いで  
シンガポール取引所に上場
  - \* シンガポール政府の優遇税制Maritime Finance Incentiveを利用  
(Akebonoもこの制度を利用している)
  - \* ドイツのKGのように以前より船舶投資ファンドは存在していた

船舶ファイナンスに変化の兆し(エクイティマーケットへの参入)

- ・ 2000年代半ばから欧米の海運会社のIPOが急増  
これまで非上場、非公開のギリシャ、北欧船主がIPOを切り口に積極的な  
投資スタイルに変更。投資家サイドもこうした動きについてくる環境になった。

## 2. 船舶投資ファンド登場の背景



### 好調な海運市況

当時海運業界は空前の好況を迎えており、運賃・船価は歴史的な高水準。海運会社は積極的に船隊整備を進めており船舶の需要は急速に増加。

### 海運会社のニーズ

船舶を保有するリスクの抑制、自らの財務上の事情から船舶のオフバランスが大きな課題となっていた。

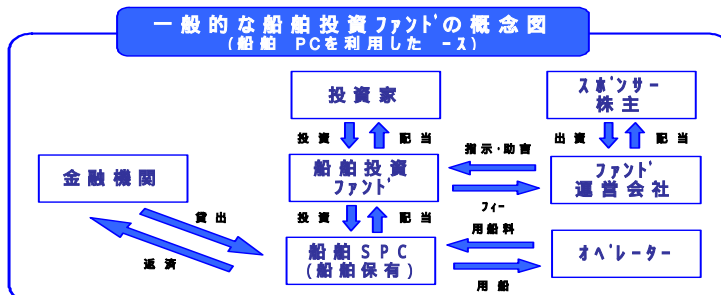
- ・ 従来の解決方法  
船舶オーナーの活用 …… キリシヤ、日本の地方船主などからの用船  
金融手法 …… オペレーティングリース、船舶流動化
- ・ さらなるオフバランスの仕組み(新しい船舶保有の「器」)が必要となってきた。

## 3. 船舶ファンドのスキーム



ファンド運営会社がプロジェクトの司令塔。

- ・ ファンド運営会社の指示や助言に基づいて、「投資家の投資資金」と「金融機関からの借入」でファンドが資金を調達し、船舶保有SPCを設立し船舶を購入、オペレーターに用船する。
- ・ オペレーターが船舶保有SPCに支払う用船料が投資家への配当、金融機関への返済、ファンド運営会社へのフィーなどの原資になる。



## 4.投資家からみた船舶投資ファンド



### 投資家のスタンス

- ・ 機関投資家も個人投資家も少しでも有利な資産運用を狙う「貯蓄から投資へ」の時代に。
- ・ 株・債券(MBS、CDOなどの証券化商品も)の金融商品、コモディティ、不動産ほかの資産に直接あるいはファンド経由で投資。
- ・ 但し、リスク分散の観点から「代替投資」への移行も関心事。

船舶投資ファンドは目新しさ・好調な海運市況から「代替投資」として注目。

あくまでニッチ・隙間の商品

- ・ 収益性・・・各船舶ファンド運用会社の試算では配当は年10-20%の見通REIT(不動産投信)よりは上、他ファンドより劣後
- ・ 位置づけ・・・海運になじみのある「プロ」好みのミドルリスク、ミドルターンの商品
- ・ リスク分散・・・オペレーター、船種を分散させることで解決

流動性の乏しさ、ファンド運用会社の力量判断の難しさが船舶投資ファンドの拡大を阻害している点も。

## 5.船舶投資ファンドのリスク



### 用船料(キャッシュフロー)リスク

- ・ 用船料を支払うオペレーターのコーポレートリスク(信用リスク)  
用船期間中、契約通りの用船料が払えるか(未払い、デフォルトはないか)
- ・ 用船料の変動リスク  
短期用船の場合、市況の変動が改定用船料に影響
- ・ 船費の変動リスク(定期用船の場合)  
変動要因の大きい「船費」(船員費、船舶用品、修繕費など)のリスクを負う

### 船価(アセット)リスク

- ・ 用船契約終了後、売船により残った投資資金、借入を返済する必要  
船価のボラティリティは高くマーケットで売る場合は大きなリスク

### ファイナンスのリスク

- ・ 為替リスク、金利リスク(但し各種ヘッジでミニマイズは可)

## 6. 船舶投資ファンドの今後



### 市場規模

- ・ 海運会社の船舶需要は今後も旺盛
- ・ オバランスの必要性も引き続き存在  
十分に大きい市場・・・船舶投資ファンド成長の可能性

### 大きなハードル

- ・ 海運市況のボラティリティの高さ  
用船料、運賃、船価が%の単位どころではなく何倍・何分の一で変動且つ  
ヘッジが難しい
- ・ 金融情勢に左右される  
船舶は高額資産、高いレバレッジ比率(金融機関借入に依存)  
金融逼迫時の金融機関からの資金調達は困難を極める

### リスクのミニマイズが課題

- ・ 長期の契約、裸用船(船費リスクはオペ)に、船の仕込み時期(船価の判断力)  
オペレーターのバークェス・オプション導入など  
手堅い運用に軸足をおけば船舶投資ファンドの一層の発展も

Strictly Confidential

www.anchor-ship.com 17

## 7. アンカー・シップ・インベストメント概要



弊社は2007年に設立された我が国初の本格的な船舶保有  
ファンド運営会社です。

- ・ 設 立: 2007年1月23日
- ・ 資 格: 関東財務局長(金商)545号(投資助言業)
- ・ 資本金: 1億円(株主:ニュー・フロンティア・キャピタル・マネジメント(株))
- ・ 本 社: 港区芝公園1-1-12芝公園電気ビル
- ・ 役 員: 代表取締役 辻 肇 (みずほコーポレート銀行常勤監査役より)  
同上 坂井 豊 (TMI総合法律事務所パートナー)
- ・ 投資船舶: 大型外航船(コンテナ船、自動車船、タンカー)

当資料の著作権はアンカー・シップ・インベストメントに属し、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。

Strictly Confidential

www.anchor-ship.com 18