

## インタビュー

# 船舶ファンドを“業界共通の器”に育成 最先端の船舶金融で海運業界に貢献

世界的に船舶投資ファンドの誕生が相次ぐ中、アンカー・シップ・インベストメント社が5月に日本最大となる投資額1000億～1500億円の船舶ファンドを組成、6月から投資先船舶の選定を開始した。同社の辻肇社長は、未曾有の新造需要増を背景に業界全体で船舶投資が活発になる中、ファンドという船舶の受け皿をつくることで「新たなソリューションを提供することが目的」と話す。辻社長の出身母体である旧日本興業銀行の時代から脈々と受け継がれてきた船舶金融のノウハウを結集、最先端の船舶金融となる船舶ファンドで“業界共通の器”づくりを進め、「海運業界に貢献していく」ことにした。辻社長にファンド組成の経緯や狙いをインタビューした。

アンカー社は投資した船舶を日本の主要な海運会社を中心に商社などにも貸し出す方針で、原則として裸用船ベースで契約する。ファンドは長期保有、長期貸船を基本に投資していく考えのため、用船期間は約10年を想定。対象船舶は国内船主(船舶オーナー)と競合しないようなVLC Cや大型コンテナ船、大型LPG船をはじめ、海運会社が自社保有を前提としている船をターゲットに置いている。新造船への投資が多くなる見込みだが、顧客のニーズに応じて海運会社が保有する中古船の買船・チャーターバック案件など、中古船への投資にも取り組んでいく。今後2～3年をかけて投資先を決めていくことになるが、今回の第1号ファンドが軌道に乗った段階で、第2号ファンドの組成を目指していく。その際には海外への進出や国内の船舶REITなど、

1号ファンドとは異なるスキームも検討していく考えだ。

辻社長のインタビュー概要は以下のとおり。

## ◆船舶投資が一般化

—— 日本ではこれまで船舶に投資するファンドはあったのですか。

辻 厳密に言えば、ありません。船舶融資を行う金融機関をはじめとする機関投資家などが投資家として船を保有するということはありませんでした。あえて言えば、日本型オペレーティング・リース(JOL)がファンドに近いのかもしれませんが、これは船舶投資というよりは節税対策として船舶の償却を利用した商品として普及してきたもので、収益を生む資産として船舶に投資するという発想とは違いま

アンカー・シップ・  
インベストメント社長

辻 肇 氏

(つじ・はじめ)

1976年(昭和51年)、東京大学法学部卒業。同年、日本興業銀行入行。2000年、営業第七部長。2002年、みずほコーポレート銀行本店営業第七部長。2006年、みずほコーポレート銀行監査役。2007年、現職に就任。1953年(昭和28年)生まれ。兵庫県神戸市出身。



した。私も旧日本興業銀行時代にJOLのデット部分に関与したことはありました。また、海運会社や商社のバランスシート対策として、船舶の流動化を手がけたこともあります。これは船舶をSPC(特別目的会社)に移してオフバランスにすることが目的です。オペレーティング・リースという形でスキームをつくり、SPCにはオンバランスにならない程度でもともと保有していた海運会社や商社に出資してもらいました。しかし、投資家はあくまで船舶を運航している海運会社なり商社だったので、ファンドとは別物でした。

—— 船舶ファンドはまず海外で動きがありましたね。

辻 ここ数年の海外の動きを見ると、ドイツのKGなどのタックスリースとは異なる発想が出てきていました。1つは、非上場・非公開であった北欧・ギリシャの船主による新規株式公開(IPO)です。船舶をSPCに移管して上場し、幅広い株主に持ってもらうというもので、タックスリースにおける投資家とは別次元の投資家が船舶投資に登場してきたわけですから、われわれも大いに刺激を受けました。すなわち海運業界の外にいる投資家が船舶に投資して運用するという流れが生まれてきたのです。背景には、世界的な過剰流動性があり、投資家には多様な商品ニーズが生まれてきました。こうした状況下で船舶もプロの世界の投資商品としてではなく、一般の投資商品として認知され始めました。海運業界の業績や海運マーケットが昔のように不安定ではなく、かつ相応のリターンが取れる市場になってきたことも、船舶への関心を高めるといって非常に大きな役割を果たしました。以前は変動が大きく、やっと好況になったらすぐに船が大量発注されて船腹過剰になるという繰り返りで、リスクが大き過ぎたのです。ですから、事業リスクを取っている海運会社しか投資しないのが船舶という世界でした。それがここにきて一皮むけたのだと思います。

### ◆エクイティに着目

—— こうした状況の中でファンド事業に進出した背景は何ですか。

辻 われわれは海運業界にずっとかかわってきました。興銀は基幹産業を育成するという使命を持って

いたからです。鉄鋼や自動車などと同じように海運も基幹産業と位置付けてきました。わが国の産業が育っていくには、海上輸送というインフラを担う海運は必要不可欠だったからです。興銀として船舶建造資金を供給し、海運業界に貢献することで、わが国の産業のお役に立つと考えてきました。海運業界が成長産業であるとか、リスクがあるとかという問題ではなくて、基幹産業に融資していくんだという強い意思がありました。だからこそわれわれの先輩が海運集約以来、業界の再編においてアドバイザーなどを務めてくれたのでしょう。

このように興銀以来、船舶にはずいぶん長くかかわってきましたが、それでも中心業務は融資、すなわちデットの部分だけでした。もちろん株主として海運会社の株を持っていましたが、これは安定株主対策としての持ち合いですから、投資というのとは少し意味が違います。また、銀行は証券業務を行えないという規制があるため、エクイティの分野に進出できなかったこともあります。系列の証券会社と連携して少しはエクイティのビジネスも行いましたが、大きな流れにはなりませんでした。

ただ、船舶金融をデットの世界で長年やってきたため、海運融資に関するノウハウ、人材は豊富です。海運業界という経営再建の支援に苦労したこともあったのですが、今では業界も成長し安定度も高まったので、前向きで新機軸のビジネスを何かドーンとやろうじゃないか、と皆で議論を始めました。その中でいろんな方向性が出てきました。もちろん船舶への融資需要は膨らんでおり、ローンの世界だけでもビジネスチャンスはかなりあります。これはこれで

きちんとやるとしても、これだけではわれわれのビジネスにも限界があるのでは、と考えました。カネ余りの時代なので、ローンの商売も過当競争にあり、良い案件ではリターンが取りにくくなっています。ですからローンの規模を倍にするのもいいが、違うビジネスモデルも考えよう、そこでエクイティが有望分野なのではないか、という話になったのです。既に触れたとおり、海外では既にこのような動きが出ていました。わが国の船舶金融の中で他よりも先にエクイティの世界に入ること、われわれの先進性や独自性を出せるんじゃないかということです。ローンのビジネスとはいえ、これまで実行してきた船舶の流動化やオペレーティング・リースの経験も生かせる。それでファンド事業を展開しようと決めました。

—— エクイティを扱うビジネスを志向した中で船舶ファンドに目を付けたのですね。

辻 これまでの実績から一歩進めてファンドにしよう、となりました。投資家から資金を集めて、レバレッジをかけるため金融機関からもローンを調達し、船舶に投資して運用していくというビジネスです。われわれにとって収益チャンスは2つあります。1つは自ら投資することによって、リスクを取ってリターンを得ることです。ローンの場合はリターンが限られていますが、投資するということは事業主になるわけであり、上手くいけばさらなる上積みを得られる可能性もあります。もう1つはファンドを運営することによる手数料収入です。金融機関の再編が進み、不良債権の処理も終わったので、現在はいかに収益を上げていくか  
(この項、12ページに続く)

## インタビュー

という守りから攻めへの局面に変わってきています。従来のコマース・バンキングだけではなく、手数料で収益を上げる投資銀行業務をビジネスの柱の1つにしよう、となっています。船舶ファンドはこうした流れにも合致しますし、海運業界の変貌も考えると今やるしかない、となりました。

### ◆第4の選択肢に

—— 実際にファンドを組成するまでの流れはどうだったのですか。

辻 次に誰が船舶ファンドを進めていくのか、ですが、投資家を募集してファンドを組成するので、銀行ではなく証券会社が相応しいと考えました。そこで、みずほ証券ということになったのです。ただ、みずほ証券には船舶のノウハウがあまりなかったため、みずほコーポレート銀行から順次、船舶金融経験者がみずほ証券に移り、昨年4月には船舶投資銀行部という組織も立ち上がりました。それからJOLのように節税商品にできるのか、定期用船がいいのか裸用船がいいのか、船籍はどこにするのか、オペレーターは使ってくれるのか、など多角的な角度から検討を進めてきました。7月からは私が船舶ファンドのプロジェクト・チームのリーダーになって、さらに具体的な検討に入ったのです。各海運会社にもご意見を伺い、なんとかやれるという手触り感を持ちました。そこで1月に独立系のアンカー・シップ・インベストメント社を投資顧問を行う会社として設立しました。投資家の募集についてはみずほ証券を通じて行い、投資家からの資金が目標金額に達して5月に組成が完了し、6月から実際に投資を始めることになりました。

—— このファンドを“業界共通の器”にしたいとおっしゃっていますね。

辻 このファンドは公共性のあるものだと思っています。海運業界の役に立つものでなければなりません。無理やり組成して売っておしまい、の一発屋ではなく、世の中に必要とされるものにし、継続的に、そして規模も拡大してやっていきたいと考えました。“業界共通の器”にしたいと言っているのも、これまで苦難をともにしてきた日本の海運業界に使ってほしいと思っているからです。海運会社の国際競争力に資するものとなって、かつわれわれも適正なリターンを取れるウィン・ウィンの関係を築きたいですね。これまでオペレーターの方々と議論して参りましたが、最大の要望はやはりコストです。それは十分に分かっており、努力して安い用船料にしたいと思っておりますが、節税商品とは違うので、限界はあります。しかし、今後膨大な量の新造整備が行われる中での選択肢の1つとしての需要はあるのではないのでしょうか。海運会社にとっての自社建造、船主からの用船、リースに続く第4の船腹調達における選択肢にしていければと思っています。

—— ファンドの特徴やメリットを教えてください。

辻 このファンドは海運不況になった時にこそ力を発揮できるという側面もあります。なぜなら、われわれはエクイティのコミットをもらっているため、ローンの調達もしやすく不況時でも船舶を造ることができるのです。いまの好況下では船舶金融を多くの金融機関が扱っていますが、環境が悪くなったときはどうなるかわかりません。

また、われわれの認識でファンド

というのは、まず投資家から資金を集めて、その後に状況に適した投資物件を探してくるというものであって、プライベート・エクイティ・ファンドの大半がそういう形になっています。投資顧問会社があって、そこがある程度の時間をかけながら最適なポートフォリオをつくっていくのです。あらかじめ投資物件が決まっています。それに投資するというのは、単に投資家のエクイティを入れたという船舶流動化の一種で、われわれがイメージしているファンドとは違うのではないのでしょうか。今、世の中に出てきている船舶ファンドはこういった形態が多いです。われわれはこれらとは違って、環境が変わっていく中でその時その時で最適な船に投資していきます。チャンスとなれば少し多目に投資し、高いと思えば控えるなどの柔軟な対応ができます。一気に投資先を固めてしまうと時間の分散効果も働かないですから。

—— ファンド運営の透明性を高める目的などから、アドバイザー・ボードをつくりましたね。

辻 われわれは船舶金融を扱ってきた経験こそありますが、より投資家に信用してもらい、適切なファンド運営ができるようになるためには、豊富な経験がある海運会社からアドバイザーを招く必要があると考えたのです。そこで大手海運会社にお願ひし、各社からアドバイザーを紹介してもらい、その方々で構成するアドバイザー・ボードをつくらせて頂きました。これも“業界共通の器”づくりの一環と考えています。共通の器なので特定の海運会社向けに偏らせるのではなく、みんなに使って頂くポートフォリオを形づくっていきたくて考えています。

(聞き手：中村直樹、深澤義仁)