

船舶投資ファンドは 大きなビジネスチャンス

—日本最大の船舶ファンド誕生—

アンカー・シップ・インベストメント(株)
辻 肇社長に聞く

本誌 まず、御社の設立の背景やねらいなどからお伺します。

◆船舶投資ファンドは ◆ビジネスチャンス

辻 ここ数年来、外航海運マーケットはかつてない活況を呈しています。それを背景に各オペレータは、船舶の大量建造を進めています。そうした環境変化の中で、船舶投資ファンドが、船舶の新しい保有形態の

一つとして、ビジネスチャンスになるのではないかと考えたからです。

従来から、日本では船舶の保有形態について、①オペレータが海外の仕組み船方式を含めて自社保有する形態、②船主が船舶を持ちオペレータに定期用船にだす形態、③オペレーティングリース（JOL）といい、節税商品を持ちたいという投資家の資金を集め、SPC（特定目的会社）を作り、そこに船を持たせ、オペレ

ータに裸用船にだし、投資家が償却メリットを享受するスキーム、の3つの形態がありました。

ここ数年の大量の船腹需要のなかで船舶供給が対応できているのは、オペレータの収益が良くなりバランスシートが改善し、自社船を持てるようになったこと、また、規模の比較的大きい船主が現れ、彼らが大型船を持ちリスクも取って、オペレータに定期用船する形をとってきてい

世界的な海運市況の活況を背景に、日本最大の船舶投資ファンドが今年1月設立された。船舶金融の世界に第4のソリューションを提供する。国内市場をターゲットに裸用船をベースとした方式が特徴。資金は投資家の自己資金と銀行ローンから調達する。1号ファンドは投資額1000億～1500億円。投資対象は新造船を中心にVLCC、大型コンテナ船など、投資期間は竣工後10年程度まで長期保有が基本。アンカー・シップ・インベストメント(株)の辻 肇社長にお聞きした。

辻 肇(つじ はじめ)

1976年4月、日本興業銀行入行。2000年9月、同行営業第七部長(海運担当)、02年4月経営統合、みずほコーポレート銀行本店営業第七部長、同行証券部長、常勤監査役、理事を経て06年7月、みずほ証券アドバイザー(船舶ファンドPT)。07年1月アンカー・シップ・インベストメント(株)代表取締役就任、現在に至る。



るといふ事情があります。

しかし、現在の発注量からみて、従来の船舶の調達方式では限界に近づいているのではないかとのことです。

オペレータの体力がいくら回復したといっても、現在の発注量すべてを自社で持つわけにはいかない。ROA（総資産利益率）等が重視される時代ですから。オーナーにおいても船舶の管理能力や資金調達力のうえでどこかで限界がでてくるでしょう。なお、従来船舶の流動化（証券化）という手法があり、これは船舶を持つ船社などのバランスシートを改善するもので、一時的には意味がありました。しかし、最近では連結に対する見方が厳しくなり、単純な流動化では、企業会計上オフバランスと認められず、単純なスキームは使えなくなってきています。

一方海外に目を転じますと、余剰資金の有効運用のために、リスクを取り船舶投資を行うファンドもでてきています。シンガポールは2006年初め、船舶ファイナンスの振興のための優遇税策「MFI（マリタイム・ファイナンス・インセンティブ）」を導入しています。それが呼び水になり、昨年頃から、船舶投資ファンドが現れ、シンガポール証券取引所への上場も増えてきています。

上場という意味では、いままで国内外の海運業の上場は少なかったわけですが、北欧やギリシャの船主の中には自社船の一部を所有する会社を上場し、投資家を呼び込む動きがでてきました。

こうした動きがでてきたのは、投資家が海運マーケットに参入してきたからだと思えます。海運ファイナンスは、一般的には極めて専門性やリスクが高く、マーケットの上下動の差が大きいために、一般の投資家がリスクを直接に取れる分野ではないというのが常識で、投資家も敬遠

していました。

それが、ここ数年の外航海運の活況により、海運も投資対象になるといふことで、分散投資の一つとしてありうるという流れになってきています。

日本は世界有数の海運国ですから、我々は、ファンドが船舶を持つビジネスはありうるだろうといふことで、第4の手法を立ち上げたわけです。

本誌 御社の船舶投資ファンドのスキームを説明頂けますか。

辻 我々の会社、アンカー・シップ・インベストメントは投資の運用助言を行う投資顧問会社です。我々は、投資家から募った資金でファンドを組成し、船舶を保有する会社に対してエクイティ（自己資金）を投入していきます。

保有会社はエクイティ以外に銀行からの借り入れでファイナンスを受けます。オペレータとの間で、長期の用船契約を結び用船料を受けとり、これから銀行の借り入れの元金や諸経費を差し引いた残りと船舶の売船益を投資家に配当するというスキームです。

本誌 御社を含めて日系の船舶投資ファンドは3社ありますが、御社のサービスの特徴はどこにありますか。

◆他のファンドとの違い ◆は国内市場がベース

辻 他の船舶投資ファンドとの大きな違いの一つは国内市場をベースにしているということです。三井物産、エクセノヤマミズなどが立ち上げた船舶投資ファンド「The Akebono Shipping Fund」はシンガポールを拠点に、シンガポールの優遇税制を活用した日系ファンドです。用船先は日系も含むものと思いますが、グローバルに展開していくのだろうと見えています。一方我々のメインの投資対象は、日本の海運会社だとはっきり申し上げています。

もう一つ大きく違うのは、我々のファンドは原則として裸用船をベースとした貸船方式だということです。船費など船舶の運航リスクは取りません。裸用船が対象ですから、ファイナンスに近いところで運営できるファンドです。他のファンドは定期用船を主体としたファンドではないでしょうか。船舶への金融と運航部分のリスクを取るファンドだと見えています。

その意味では極めて船主に近い形ですが、我々のファンドは金融機関に近いファンドで、同じファンドという名称でも、性格が違うという印象をもっています。

本誌 これから実際の投資先を選定していくということですか。

辻 そうです。1号ファンドの組成が終了しましたので、6月から投資先の選定に入っています。

本誌 オペレータから見て船舶ファンドの使い勝手の良さはどの辺にありますか。

辻 まず自社のバランスシートから船舶を外せるということに意味があります。さらに契約の内容次第ですが、為替リスクなどリスクの外だしが可能になります。

本誌 オペレータは、用船料が安いにこしたことはないわけですが、投資家に対して運用利回りを高くしないといけないというジレンマはありませんか。

◆運用利回りをギャランティ ◆することはありえない

辻 これはなかなか難しい問題です。ファンドを運営する側からすれば、投資家に期待どおりの収益を挙げていただきたい。しかし、投資ビジネスですから、運用利回りをギャランティすることはありえません。一方オペレータからするとオーナーの定期用船料、自社船の場合のコスト試算など比較するものがありき

ちりとチェックされますから、折り返いを付けるのはそう簡単ではありません。

本誌 御社のサービスは長期保有・長期貸船が基本ですが、どうリスクヘッジされていくのですか。

辻 海運業でリスクヘッジするのはなかなか難しいと思いますが、金利と為替ではリスクヘッジの方法があります。最近海運業において大きなリスクとなっているのは船員費・修繕費などの船費リスクですが、そこは裸用船ですから最初から排除しています。残りは残価リスクですが、それは事前にヘッジするのはなかなか難しい部分です。ファンドはリスクビジネスですから、リスクを取るからそれだけリターンも期待できるという部分もあります。

本誌 先の話になりますが、2号ファンドの組成をどう考えていますか。

◆2号ファンドは付加価値の高い手法を考えたい

辻 1号ファンドをこれから投資していくわけですから、2号ファンドについての話は少し気が早いかもしれませんが。1号ファンドについては、一定の投資期間をコミットして頂いていますが、海運業界の状況の良い時期に規模を大きくしたいと思っていますから、1号ファンドをある程度消化できれば、2号ファンドの組成に着手したいと思います。

他のファンドが取り組んでいるように海外で優遇税制を使うとか、船舶リートのようなものができないか、少し付加価値の高い手法を2号ファンドでは考えたいと思っています。

本誌 用船期間が10年程度ということは、その間ファンドは存続させないといけないということになりますね。

辻 最後に投資した船の10年の用船期間が終了した段階で1号ファンドはクローズします。その意味では息

の長いビジネスだと思います。でもファンドをやる以上は、1号に引き続いて2号、3号、…と立ち上げていき、規模を大きくしながら永続的にやっいていこうと思っています。

本誌 シンガポールと違い日本には優遇税制がありませんから、日本を拠点とすることにより商品の競争力に差がでてきませんか。

辻 それはあると思います。オペレータから見ればコストが安いことが一番です。コンセプトが良くてもコストに満足がいかなければ、使ってもらえません。確かにシンガポールの優遇税制を使えば、それだけ安いコストで商品を提供できるわけで、その辺は認識しております。例えば、JOLのように一種の償却資産として、日本国内でもメリットをだす手法はあるでしょうが、我々は1号ファンドではそうした選択をするつもりはありません。

ただし、先ほど申し上げた通り2号ファンド以降はそうしたことも踏まえて様々な角度から取り組もうと考えています。

本誌 ご専門の立場から、今後の海運マーケットをどう見えていますか。

辻 我々は、海運マーケットは将来も有望で、船舶投資ファンドは大きなビジネスチャンスと考えたから、この事業を始めたわけです。基本的には、しばらくは海運マーケットは順調に推移すると見えています、このまま安定的に右肩上がりとは考えていません。

マーケットは上下動を繰り返しながらも、10年位の長期レンジでは、上昇していきだろうと見えています。我々の見方は業界の皆さんが言われていることと基本的には変わりません。

本誌 船価が高く、造船所の船合に空きがないという状況下で、立ち上げのタイミングはどうですか。

辻 1号ファンドはもう少し早く立

ち上げたかったというのが正直な気持ちです。しかし、船価が安いとき、すなわちマーケットが弱いときに投資家から資金を集めるのは非常に難しいですから、船価が高いといってもマーケットの良い今だからこそ、資金を集めることができたとも言えるでしょう。

そして投資期間のなかで買いごろの船価に戻ることもあるのではないかと考えています。1号ファンドをすぐに全額投資するのか、その一部を残しタイミングを見計らい中古船なども対象に含め投資していくかなど、どのタイミングでどの程度運用していくのか、その辺で我々の能力が問われることとなります。

本誌 海運マーケットは常に上下動するものだという前提でファンドを組成するということですね。

辻 海運業はそうしたビジネスだということを理解して頂かないとやれません。最近、多くの機関投資家が船舶投資を理解されるようになってきました。海運マーケットの特徴を理解され投資する気運がだいぶできています。

本誌 既存の国内船主との競合はありませんか。

◆オーナーとは自ずと棲み分けはできる

辻 我々は、金融機関に近いファンドですから、その辺は頭に置いてビジネスをしています。船主は定期用船契約で運航リスクをとって商売をしていますから、オーナーが持てない船種もあると思います。例えばタンカーとか大型船とか船主がカバーしにくいものはファンドがやり、一般バルカーなどはオーナーが持つということで、自ずから棲み分けはできるのでないかと考えています。

本誌 本日はお忙しいなかありがとうございました。 ■