

信用収縮の中、船舶調達ニーズに 応える船舶ファンドの運営

アンカー・シップ・パートナーズ株式会社

代表取締役社長 辻 肇 氏



アンカー・シップ・インベストメントは、2007年、投資家から資金を募り船舶を建造、保有し、用船から得た利益を投資家に還元する1号船舶ファンドを設立、新たな船舶保有方法の創出という所期の目標を達成した。さらにリーマンショック後の2010年、アンカー・シップ・パートナーズを運用会社とする2号ファンドを立ち上げたが、欧州金融危機などで海外の船舶投資ビジネスが破綻する中、ファンド運営を軌道に乗せながら、船舶金融に関するソリューションを提供するというアドバイザー・ビジネスにも事業を拡大している。

同社の辻社長に、船舶ファンドの特徴や可能性、海事産業のために果たす役割等をうかがった。

本邦海運会社の船舶オフバランス化へ貢献、2号では定期用船も対象に

—まず1号ファンド立ち上げの頃の状況や成果について教えてください。

辻■ 1号ファンドは2007年の6月から約5年間の投資期間でしたので、既に投資は終了しております。投資をした船は最長10年の用船契約のもと引き続き海運会社に用船されています。

ファンド設立当時は海運市況が極めて良かったこともあり、日本の大手の海運会社は積極的に船隊拡張を進めていました。運航船舶のオフバランス化のため相当数の船舶を船主さんからの定期用船で調達しようとしていました。しかし、大型コンテナ船、VLCCのような大型で高価な船となる

と船主さんも簡単に持つというわけにいかない。そうした船もできるだけオフバランスにしたいという大手海運会社から、アンカー・シップに対し裸用船の船主として所有してもらえないかという申し出がだんだんと増えてきました。裸用船でもオペレーティングリースの会計上のルールに則ればオフバランスにすることができます。こうしてアンカー・シップの船舶ファンドの投資実績が積み上がっていきました。

—投資家へのリターンは？

辻■ 毎年の決算で用船料収入から借入金の元本、利息の支払いと関連費用などを控除し利益が出れば配当として投資家にお渡しすることになります。1号ファンドについては、昨年まで連続配当ができています。次回の決算は今年の11月で

すが、われわれの決算予想では配当ができるだけのキャッシュは確保できる見通しです。

—1号の成果を受けて2号ファンドを立ち上げたわけですね。

辻■ 2号ファンドは、アンカー・シップ・パートナーズが運用しておりますが、2010年の半ばに投資家の募集を開始しました。同年の年末に投資家のコミットメントが目標金額に達しましたので募集を締め切り2号ファンドをスタート致しました。

—各投資家はどのような形で投資するのですか。

辻■ その点については1号、2号ともに共通ですが、投資家はまず投資金額をコミット（約諾）します。個々の案件について投資額を各投資家のコミット額プロラタ、すなわち比例按分で支払いただきます。これがエクイティです。それに金融機関よりの借入金を加え船舶を造船所より購入いたします。

—1号ファンドとの違いはありますか。

辻■ ファンドの投資方針はあくまでミドルリスクミドルリターンですが、お客様の要望と環境の変化を受け、2号ファンドにはいくつかの点で1号よりも柔軟な考え方を盛り込みました。1号では、用船者との契約形態は裸用船と始めに投資家と約束していますから、これに従っていますが、2号ファンドでは定期用船も可能にしました。これはIFRSという新会計制度が適用になった場合、裸用船はオンバランスとなりますので、それでは海運会社の船舶ファンドを使うというメリットが出ない。一方定期用船は結論はまだ出ていませんが裸用船よりはオンバランスとなる可能性が小さいと思われます。また、オペレーターサイドに

としてはバランスシートの問題だけではなく船舶管理のキャパシティも勘案する必要があるので定期用船の方が歓迎です。ついてはお客様の定期用船に対するご要望が大きくなるとの想定から方針を少し変えました。実際に何隻かバルカーでの実績ができております。

他には、1号では投資対象は長期用船の付いた船だけでしたが、これも柔軟に考えており必ずしも長期用船がついていなくても例えば価格が安く良質で将来船舶上昇の際に売却しキャピタルゲインを得られるような船も投資対象となるようにしました。リスクを大きく取るつもりはないので総投資額のうちのごく一部と金額は限定していません。しかしながらこちらはまだ投資機会はありませんが。

逆境の中でスタートした 2号ファンド

—2号ファンドの実績はいかがですか。

辻■ 投資額は2号の方が大きく設定しています。2号はまだ走り出したばかりで実績が積み上がっていくのはこれからですが、一応配当も始まっており、まずは順調に滑り出したと考えております。—欧州の信用不安はどう内外の船舶金融市場に影響していますか。

辻■ 欧州の銀行はこれまで船舶融資に熱心でしたが、海運市況の低迷に加え、欧州の財政危機の影響で銀行の財務状態が悪化したためスタンスを大きく変えざるを得なくなりました。コメルツ銀行等船舶融資から撤退しているところもありますし、撤退はしなくても融資残高をかなり縮小して続けているというのが一般的な状況です。

一方、日本の銀行は今回の欧州の金融危機の直接の影響は受けているわけではありませんから、欧州の銀行のような自分自身の財務上の問題はなく健全ですが、国内船主向けの融資が現在火を吹いています。用船先のデフォルトや円高により資金繰りが悪化した船主がかなりあり、リスケジュール（返済猶予）となっているケースが増加していると聞いております。

リーマンショック前は日本の銀行も船

●第1号船舶投資ファンド

運用会社：アンカー・シップ・インベストメント
運用期間：2007年6月～2012年4月
運用規模：約1300億円（船舶価額合計18隻に投資）
投資船舶の種類：コンテナ船4隻、タンカー7隻、バルカー6隻、自動車船1隻（合計18隻）
配当：2009/11期より毎期配当継続

●第2号船舶投資ファンド

運用会社：アンカー・シップ・パートナーズ
運用期間：2015年末日まで
運用規模：2000億円以上を予定
投資船舶の種類：第1号と同様バルカー、タンカー等大型の商船

舶融資に力を入れていました。その背景には海運市況がよかったことでもあります。日本の銀行は資金余剰の状況にあり、国債ばかりで運用するわけにもいかないので優良な貸出先の発掘が課題でした。船舶建造資金の需要と銀行の貸出ニーズが合致し船舶融資の残高は増加していきました。

2008年にリーマンショックが起き、その後経済がやや立ち直ったときに船主の経営は小康状態にはなりましたが、その後も円高が延々と続いたため、船主の経営は厳しい状況となり、今はかなり船舶金融市場は冷え込んでいます。国内の銀行で船舶金融から撤退したところは少ないでしょうが、目下の仕事の優先順位は新規融資ではなく、不良債権の対応でしょう。

——欧州の信用収縮の影響は深刻なようですが、日本はそれほどではないですか。

辻■ 一般に新規の案件の審査は厳しくなっていますが、優良先の長期用船がついているとか、為替のリスク回避がなされているといった良質な案件ならば、融資は受けられる可能性はあります。当社も銀行からの資金の調達はできています。ただし、リスケジュールに入っている船主で契約書上の経営状況の急変事項を理由に銀行から資金交付を断られているケースはあります。こういう場合は用船予定先や商社が対応してなんとか船舶の建造にはこぎつけているようですが。

一方、欧州の銀行は、案件内容がいかに良からうが融資を断られることも多いと聞いています。スプレッド(Liborに上乘せされる金利)は300ベース以上という貸出レートが通常になっているようです。さらに融資を受けるにしても建造代金の半分近くまで自己資金を入れるといった大変厳しい条件をのまされている模様です。

——ドイツのKGファンド等が機能しなくなっている一方で御社の船舶ファンドは順調ですが、この差は金融等の事業環境の違い、あるいはファンドしくみの違いですか。

辻■ そもそもKGファンドの主たる目的は投資家の節税でした。KGに投資した投資家は償却資産である船を持つことで課税所得を圧縮できます。一方、われわれは長期間安定したキャッシュを得て投資家に現金配当することが目的です。両者の考え方の違いから、われわれの方が案件の選別やリスクについて厳しい姿勢で臨んでいたと言

えるかもしれません。

——最近、御社は船舶ファンドから事業内容を拡大しているのですか。

辻■ 当社は船舶ファンドの運営会社としてスタートしましたが、船舶金融に関わる様々なサービスもやっていこうと考えておりました。これまでは船舶ファンドの運営にもっぱら注力してきましたが、長年経験を積むうちに、人材も育ち、ノウハウの蓄積も進み、ネットワークも広がり、船舶金融に関していろいろなサービスができるようになりました。海運会社、船主、金融機関から色々なご相談を受け始め、そのソリューション提供の実績も増えてきております。今後もこうした船舶金融のアドバイザービジネスにも力を入れてやっていこうと考えております。

ファンドの目的は 海事クラスターの支援

——日本船舶投資促進(株)の設立にも関与されたと聞いていますが？

辻■ 海運市況が低迷し、円高という国際競争上不利な条件の下、日本造船業が受注を維持していくことは、各造船所の努力だけでは難しくなっていることから、国土交通省が2年前に新造船政策検討会を設置、受注促進策について議論を行ってまいりました。メンバーは国土交通省海事局のほかに造船所、海運会社、船用メーカー、商社、金融機関、学者です。私も委員の一人に加えていただきました。この会で技術開発、企業間の連携、人材育成等が対策として上り、金融もテーマとなりました。私は投資ファンドを活用して船舶輸出を促進する仕組みを作れないかと提案致しました。日本の造船所に発注したいが船価が韓国や中国に比べ高いので躊躇するという海外の船社が多い。そこでファンドを設立し、日本の造船所で船を建造、保有し、そうした海外の船社に用船に出すという方式です。一言でいえばファイナンスの面倒を日本で見てあげるという仕組みです。ファンドの資金調達にあたっては造船社側が投資家として出資金を負担したうえで、国際協力銀行(JBIC)の輸出金融を活用できるよう考えました。新造船政策検討会の結論としてこの仕組みを前向きに検討するということになりました。国際協力銀行もサポーター的な姿勢であり、ストラク

チャーを固めその運営に当たる会社設立を呼び掛けたところ、大手造船所、商社、銀行等30数社に株主として手を挙げてもらえました。この会社が日本船舶投資(株)で今年の4月に設立登記を終え7月から本格稼働をしております。アンカー社は株主として出資しただけではなく、契約を結んでファンド運営のお手伝いをさせていただいております。海外の関心は高く照会は数多く寄せられております。

口幅ったいことを言うようですが、アンカー社の基本的な立場は、単に投資して利益を上げることだけではなく、船舶金融の専門家として、海運、造船業、その周辺の船用工業等から成る日本の海事クラスターを支援していくことにもあります。日本船舶投資促進(株)の設立への協力や船舶金融のソリューション提供に力をいれているのもそういう理念にそったものです。

——日本の海事産業は緊密に連携し日本の経済を支えてきました。今後はどうなりますか。

辻■ これまでは海事産業が一体となり、製造業の成長、貿易立国日本を支えてきました。

その役割を今後も果たしていかなければならないのは当然ですが、それだけではなく海運業も造船業もその他も日本の海事産業全体が、市場をグローバルに求めその市場のトッププレーヤーになって欲しいと考えております。

——日本の海運業の課題を伺っていきたくと思いますが、まずオペレーターの課題は。

辻■ 海運もリスクのある産業で、リスクを取らずにビジネスをすることはできませんが、取れるリスクには限界があることが、最近の企業破綻の事例からもわかります。過去からの経験を通してできてきたリスクに対する教訓があるにもかかわらず、好況時にはハイリスクハイリターンに向かう傾向から抜けきれない。オペレーターには、リスクマネジメントの精度向上が課題の一つとしてあげられると思います。

船主の競争力の源は 船舶管理能力

——日本の船主の課題は何でしょうか。

辻■ 船主業とは、投資業と船舶管理業です。常に有効適切な投資が必要ですし、安価で品質のよい船舶管理サービスの提供が求められます。日本



アンカー・シップ・パートナーズが投資する鉱石船
(2012年11月竣工)

の船主さんには、船舶管理をすべて管理会社に委ねているところがありますが、経験を積み管理の能力を身につけた上で委託しなければ船主として競争力は発揮できません。船舶管理の能力の強化は一つの課題です。新しい発想も必要で、たとえば複数の船主間で共同で船舶管理会社を設立することでスケールメリットを追及して管理コスト削減を図るなどいい考えだと思います。

投資業については、ギリシャ船主等に比べ、日本の船主はキャッシュリッチではありません。これまでは銀行から目一杯借金ができたのですが、これからはそうはいきません。自己資金には限界がありますので、外から投資資金を得る必要があります。先述の通り、日本はまだ金余り状態ですから、うまくやれば船舶に投資を呼び込むことができると思います。そこでもアンカー社が船舶金融のアドバイザーとしてお手伝いできないかなと考えています。今は船価も低く、高い品質の省エネ船を取得できる絶好のチャンスなので色々提案させていただきそれを実施に移していければうれしいのですが。

——船舶ファンドの金融商品としての特長は？

辻■ リスクをコントロールし手堅く運用すれば長期に安定した収益を得ることが可能です。これに流動性がつけばさらに商品価値があがり、投資家層も広がり潤沢な個人資産を船舶に惹きつけることもできると思っております。REIT(不動産投資信託)のような上場の仕組みを作るのが理想なのですがこれは簡単ではありません。REITの平均利回りは5%台ですが、船舶投資はそれ以上が十分に望める魅力ある分野です。将来投資対象として注目を受ける可能性は十分にあると考えています。(了)