

アセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツ

「リスク抑制」と「投資家目線」にこだわり抜いたユニークな国産インフラデット戦略が登場

市場が予測不可能なリスクに翻弄され、安全資産の定義さえ問われる昨今、着実なインカムを求める声は日ごとに高まっている。そうした中、アセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツ（以下、AMOAI）のインフラデット戦略は、国内投資家に寄り添う運用として注目を集めそうだ。

海外マネジャーの影響力が大きいインフラの世界で、同社が国内マネジャー初のデット戦略を立ち上げたのは2016年のこと。以来、ファンドで投資した案件は30以上、総コミットメント額は930億円に達する。

運用ではリスク抑制と安定したキャッシュフローをとりわけ重視して

おり、インフラストラクチャー運用部長で投資責任者の中村博信氏によれば、同社の戦略にコロナ禍の悪影響はほとんど出なかったという。「経済活動が停滞した昨年前半、インフラ投資では価格・数量リスク、完工・オペレーションリスク、リファイナンスリスクの3つが顕在化する恐れがありました（図1）。近年こうしたリスクを取るファンドが増加傾向にありますが、当社はあくまで低リスクと安定性を重視しており、それがコロナ禍にも揺るがない実績につながりました」。

運用哲学についてさらに踏み込んでいこう。

投資対象は地域社会や経済に“必要不可欠な”インフラであるかを重視しており、これが2つのメリットを生んでいる。1つはESGの観点で、投

資先が生活に欠かせないインフラであるほど、利用する社会や経済への貢献度も大きくなる。もう1つはリスク管理上のメリットだ。デット投資は利息と元本が最初に決定しているためアップサイドが期待できず、減損発生時のリカバリーが難しい。その点、必要不可欠なインフラであればコロナ禍のような状況でも稼働率や利用料が低下する可能性は低く、運用期間中のリスク抑制につながるというわけだ。

また、広義のインフラデットにはインフラ関連企業の社債も含まれるが、AMOAIではインフラに直接シニアローンを融資する「プロジェクトファイナンス」に特化しているのも特徴だ。「従来プロジェクトファイナンスの出し手は銀行が中心でした。ところが、自己資本規制が強化されたことで債権



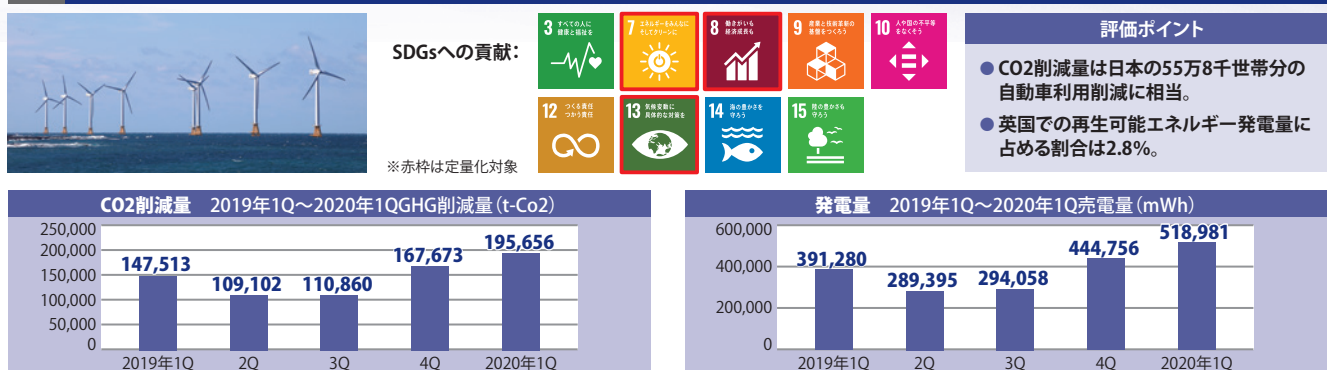
インフラストラクチャー運用部長
投資責任者

中村 博信氏

図1 インフラ投資環境:コロナ禍で明暗を分けたリスク管理

リスク項目	コロナ禍でのリスク顕在化事例	AMOAIのインフラデット投資におけるリスク低減策
価格・数量リスク	<ul style="list-style-type: none"> ● 経済活動低下に伴う電力や資源価格の下落 ● 空港や有料道路などの需要、数量の低下 	<ul style="list-style-type: none"> ● 設備が稼働可能な状態であれば、コモディティ価格や稼働率に関係なく定められた対価を受領する長期契約に基づく案件に投資を行い、外部環境変化による価格・数量リスクを極小化
完工／オペレーションリスク	<ul style="list-style-type: none"> ● 移動の制限により建設工事が遅延・中断 ● サプライチェーンの中断により資材調達が難航 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資案件は完工済、又は完工に近い案件であり、完工リスクを大幅に低減 ● 融資契約上にメンテナンス用のリザーブ口座、最低限の予備部品、余剰キャッシュの活用等の規定があり、オペレーションリスクを低減
リファイナンスリスク	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融環境の悪化により借換え資金調達が難航 	<ul style="list-style-type: none"> ● 殆どの投資案件はフルアモチ（均等弁済）であり、リファイナンスリスクを低減

図2 インパクト評価の報告イメージ



を流動化する必要が生じています。Origination to Distribution (O-to-D) と呼ばれるこの動きは、みずほ銀行の系列企業を前身としているものの、国内外の銀行と積極的なリレーションを構築している当社にとってソーシング面での優位性になっていきます」(中村氏)。

ESG・SDGsの観点からも 有意義な投資を提供

ユニークな試みとして、本邦の輸出信用機関「日本貿易保険 (NEXI)」との取り組みも特筆したい。NEXI では国内企業が海外取引を行う際のコントリブションやクレジットリスクに対する保険を提供しているが、これまでインフラ融資への保険は銀行にしか適用されてこなかった。一方、海外の莫大なインフラ需要に日本が技術・資金面で積極的に関与するには銀行資金だけでは賅いきれないという事情もあり、政府でも機関投資家の資金を海外インフラにどう振り向けるかが課題となっていた。「保険適用を拡大させる議論の中で、当社も機関投資家の代理とし

て提言を行いました。そして、昨年10月にファンドや機関投資家の投資にも適用される形に制度が変更され、当社の案件がその第1号となりました」(中村氏)。投資家には投資ユニバースの拡大と期待リターン向上をもたらし、投資先には資金調達先の拡大となる画期的な取り組みであり、同社では今後も NEXI 保険を積極的に活用していく方針だという。

AMOAI がすでに募集を完了した2つのファンドはコロナ禍の影響も受けず、どちらも目標に掲げる基準金利 (LIBOR, EURIBOR 等通貨毎に異なる) + 200bp を上回るポートフォリオで運用中だ。投資進捗も非常に早く、2号戦略では1年半で投資を完了、配当も1年以内に開始されている。「O-to-D という競合が少ないソーシングルートに加え、プライマリー市場で自ら協調融資に加わる例も増えています。その結果が、早期の配当によるJカーブ抑制につながっています」(中村氏)。

新たに運用を開始したファンドでは、投資家のニーズを汲んで投資期間 20

年と10年の2タイプを設けている。目標リターンは既存戦略と同水準だが、オプションとしてリターンを補強するメザインデットへの投資も可能とした。管理の煩雑さを避けるために円建て、かつ投資信託に仕立てたのも、国内投資家が使いやすいインフラ投資を追求した結果だ。

投資後のフォローにも抜かりはない。「四半期報告や投資案件の報告は全て日本語で対応します。また、インフラは ESG や SDGs とは切り離せませんが、そのインパクトがわかりにくいという声もありました。そこで、風力発電所ならば、その CO2 削減量を自動車の利用削減に換算すると、日本の何世帯分の削減に相当するのか、といった具合に定量的に可視化してレポートしています (図 2)。お客様からも関係者への報告が容易になったと好評です」(中村氏)。

国内マネジャーならではの工夫が随所に光る AMOAI のインフラデット戦略。オルタナ投資の入り口や、コア資産の一環として検討できる戦略となっている。

AD

本資料は、当社の「海外インフラストラクチャー投資戦略」及び当社が Portfolio Manager を務める外国籍投資信託の概要を紹介するためのものであり、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。本資料は情報提供のためのものであり、記載内容については変更となる可能性があります。

アセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 2445 号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会

Asset
Management
One

©Asset Management One
Alternative Investments, Ltd.