

## ベストミックス・インベストメント News Letter

2014年7月25日号

### ◇ 「インフラ投資」及び「インフラ・ファンド投資」の基礎知識

今号では、インフラ投資を検討するうえで押さえておくべき基本的な事項を解説します。既にインフラ投資は一部の年金基金の間では採用されていますが、ここ最近、企業年金のみならず公的年金が採用を検討開始したこともあり、国内の年金基金の中にも追随する動きが顕著となっております。しかし、日本においてはインフラ投資のなじみが薄く、一度、「インフラ投資」及び「インフラ・ファンド投資」について整理しておくことは、有益であると考え本稿で、以下のようにそれぞれのポイントをまとめることにいたしました。

#### 1. インフラ投資の概要

- (1) インフラ投資の投資対象
- (2) インフラ投資の特性
- (3) インフラ投資のリスク
- (4) 「グリーンフィールド」と「ブラウンフィールド」
- (5) インフラ投資のリターン計測

#### 2. インフラ・ファンド投資の投資手法

#### 3. インフラ・ファンド投資の5つのポイント

- (1) 投資対象
- (2) ファンドの上場・非上場の別と投資契約スキーム
- (3) 市場性・流動性
- (4) 資産価値の把握と監査の状況
- (5) 運用報酬

#### 4 ご参考：FSI社の『非上場インフラストラクチャー運用』

また、最後にインフラ投資で使う独特の専門用語を簡単にまとめておきます。

## 1. インフラ投資の概要

投資家がインフラ投資を行う場合、「未上場インフラに投資をする戦略」と、「上場インフラに投資をする戦略」に大別できます。同じ「インフラ」という単語が使われていますが、全く異なる戦略であることをご理解ください。

前者は、一般にインフラに投資をする未上場企業に投資をする戦略で、後者は上場しているインフラ関連企業の株式に投資をするものです。

より理解を深めてもらう為、以下、インフラ投資の投資対象から順番にご説明いたします。

### (1) インフラ投資の投資対象

「インフラ」とはインフラストラクチャーの略です。インフラストラクチャーの定義は「地域や社会全体が機能するうえで必要不可欠な施設、設備、サービスの総称」ということになると考えられます。「インフラ資産」はこうしたインフラストラクチャーの資産のことを指しています。ただ、道路や上下水道などの実物資産がそのままの形で取引される例はむしろまれで、多くの場合はそれら実物資産を保有する法人組織が形成されています。インフラ資産への投資とは、それら法人組織の株式(あるいは何らかの持分)を取得する形で行われるのが一般的となっています。本稿ではそうした「インフラ資産を保有する未上場企業の株式」を「インフラ資産」と定義します。インフラ資産に投資してリターンの獲得を目指すことを総称してインフラ投資といたします。

両戦略のインフラ投資の投資対象は、「インフラ資産」(すなわち未上場株式)とインフラセクター企業の上場株式になります。詳細は後述しますが、インフラ・ファンドのなかには、主としてインフラセクターの上場株式に投資するものもありますが、それらは、一般的にはインフラ投資とはみなされず、株式投資の一部と認識されています。

### <「社会インフラ」と「経済インフラ」>

下の表はインフラ投資の対象資産をまとめたものです。空港、港湾施設、有料道路、上下水道、学校、病院、パイプラインなど、非常に多岐にわたっています。これらインフラ資産をさらに分類するとき、「社会インフラ」と「経済インフラ」とに大きく2分することが通常行われます。この分類の切り口は、当該インフラ資産の運営上の収入(キャッシュフロー)の源泉がどこか、という点です。社会インフラでは、政府や自治体など公的部門からの契約がキャッシュフローの源泉となります。経済インフラのキャッシュフローの源泉は、利用者や受益者から徴収する料金・使用料となります。このキャッシュフローの源泉の違いは、後述するリスク・リターン特性の違いへとつながっていきます。

(以下、省略)

当資料をご希望の方は、メールにてお問い合わせください。

メールアドレス：

[bestmix@bestmixinvestment.com](mailto:bestmix@bestmixinvestment.com)