

実物資産への投資の意義と方法

- 資産を使った資金調達の仕組みと新しい投資対象 -

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第430号
加入協会 （社）日本証券投資顧問業協会

<http://www.fromhc.com>

<http://www.hcax.com>

2009.07.16



原則として、キャッシュフローを生まないものは、「適格な投資対象」にならない

責任ある機関投資家の資産運用の枠組みにおいては、価格の上昇期待だけで、実物資産を適格な投資対象として位置付けることはできません。適格な投資対象であるかどうかの基本判定要件は、キャッシュフローを生むかどうかです。

不動産へ投資しているのではなく、テナント料収入を生む仕組みに投資している

不動産投資とはいっても、価格上昇期待だけの更地の保有は、投機的でこそあれ、適格性のある投資とはいえません。一方、商業ビル等のテナント料収入を目的とした不動産投資は、りっぱな適格性ある投資です。

定期キャッシュフローを生む仕組み

不動産賃料に限らず、通行料、使用料、定期売却代金など、定期・安定的なキャッシュフロー創出の仕組みを、いかに考案するかが、実物資産投資の基本になります。

企業等が保有する実物資産を資金調達目的で売却することから、実物資産投資が生まれる

資産は、必ず、誰かの債務です。これは、債券や株式については自明です。実物資産といえども例外ではありません。一般に、エネルギー資源、農林水産業資源、インフラストラクチャなど全ての実物資産投資の仕組みは、企業・公企業の資金調達の一つ的手段です。

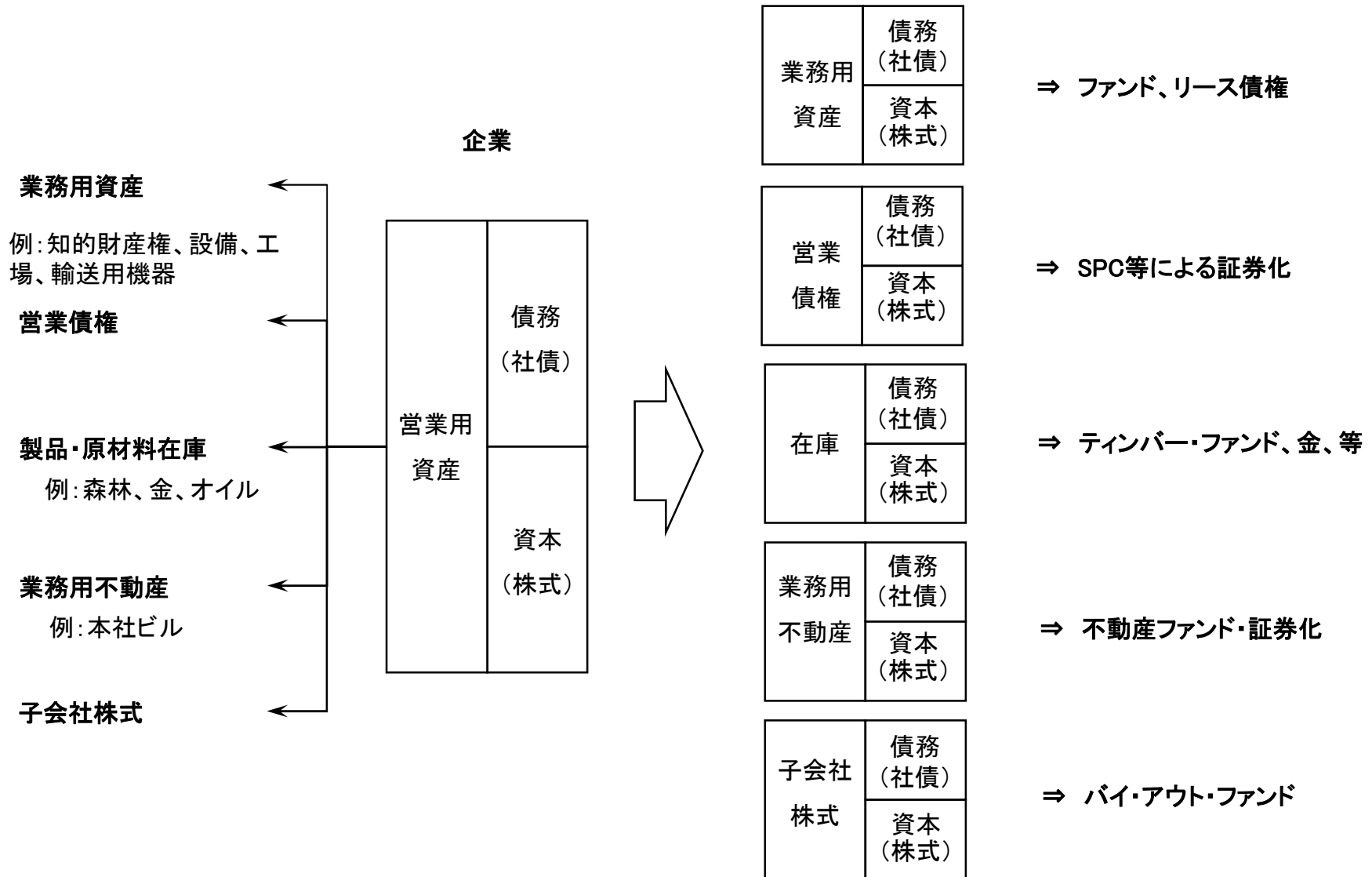
融資対象としての実物資産

キャッシュフローを生む限り、融資の対象ともなります。つまり、投資対象としての魅力を高めるために、レバレッジもつけることができます。あるいは、実物資産担保の融資そのものも投資対象になります。

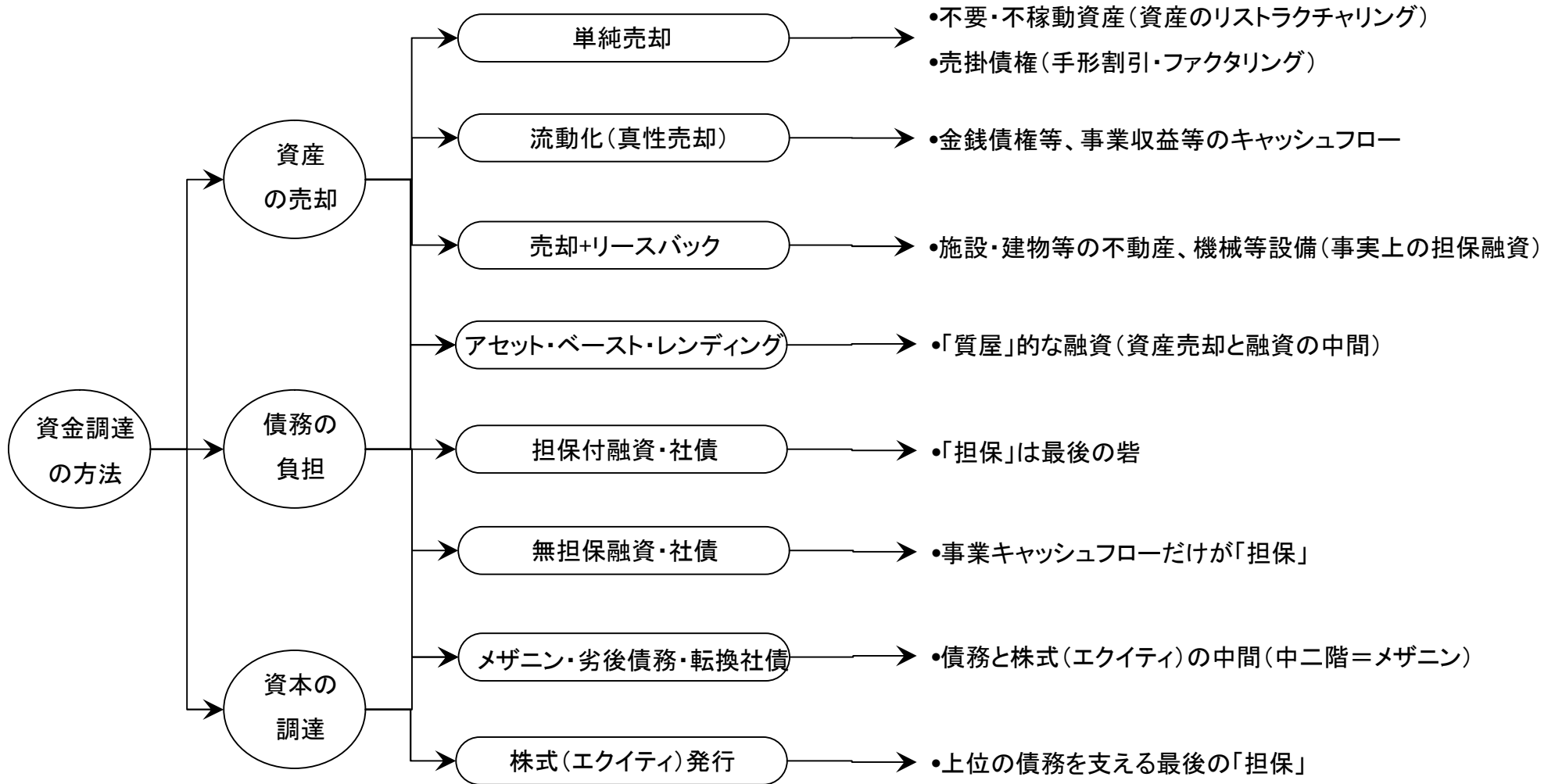
「金」の特殊性

投資対象としての金(金地金です)は、極めて特殊な投資対象です。キャッシュフローを生まない、純粋な価格変動だけの資産だからです。一方で、人類の歴史とともに古い投資対象でもあります。もしも、金が適格な投資対象だとすると、資本市場の中ではヘッジし得ない、資本市場の基底そのものが潜在的に持つリスクに対する、究極のヘッジ資産であると構成するしかないのではないかと考えられます。

資本市場の構造変化による「伝統資産」の解体



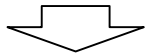
伝統的融資の限界と代替的ファイナンスの方法



事業者リスクと事業関連の実物資産リスク

不動産開発業者

収益 物件	債務
	株式



不動産開発業者

資産	債務
	株式



事業者リスク
への投資

収益物件のファンド化

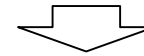
収益 物件	債務
	株式



収益物件という
実物資産リスク
への投資

エネルギー関連業者

諸設備	債務
	株式



エネルギー関連業者

資産	債務
	株式



事業者リスク
への投資

発電所のファンド化

発電所	債務
	株式

パイプラインのファンド化

パイプ ライン	債務
	株式



エネルギー関連の実
物資産リスクへの
投資

価格のリスクから稼働率・オペレーションのリスクへ

パイプライン



- パイプライン利用料は、油量等(原油等の価格ではない)にリンク
- 原油価格等が下落しても、稼働率が下がらない限り、収益を生む

発電所



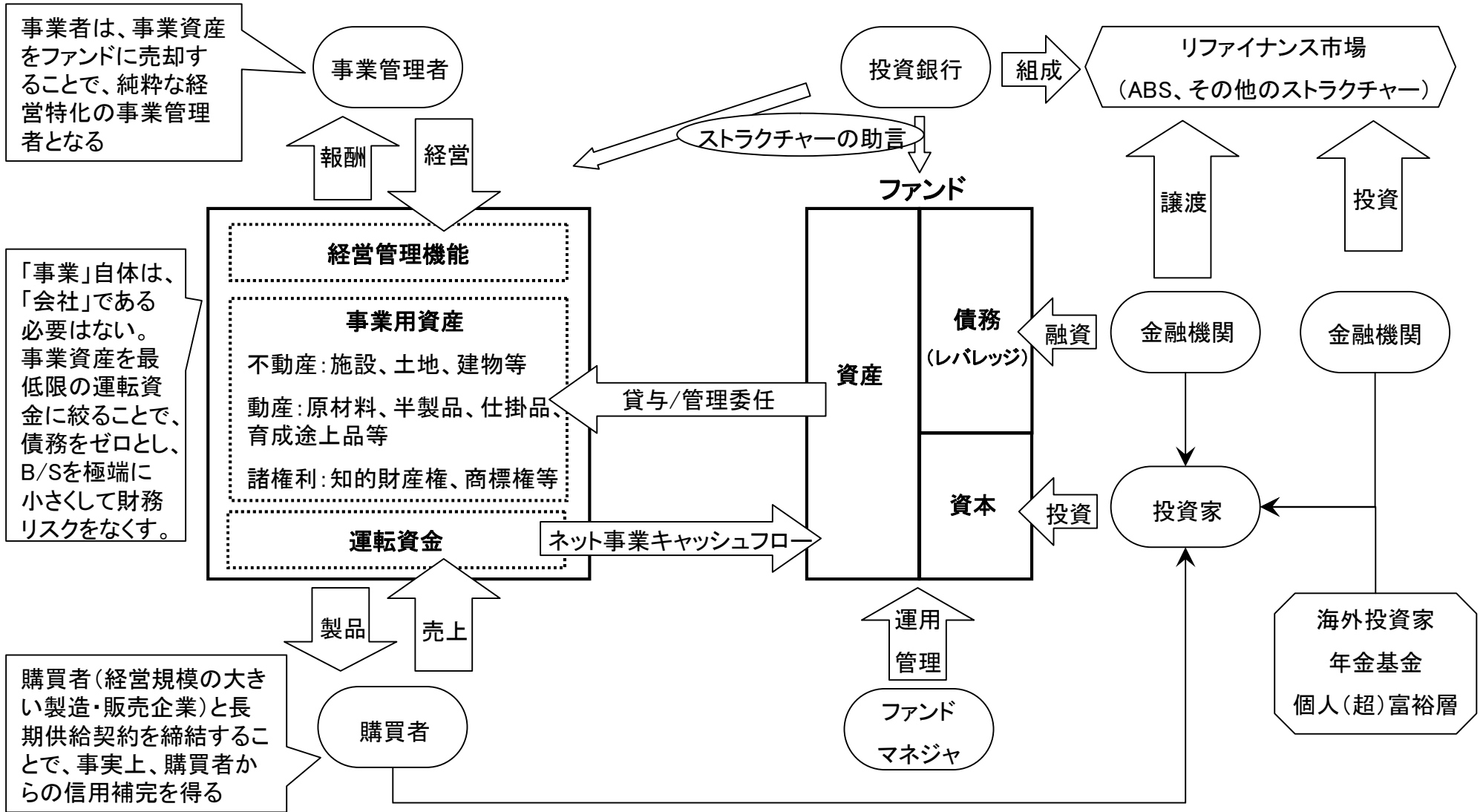
- 原油等の価格を売電価格に転嫁できる限り、価格リスクからは中立
- 施設マネジメントのオペレーショナル・リスクが鍵

不動産収益物件



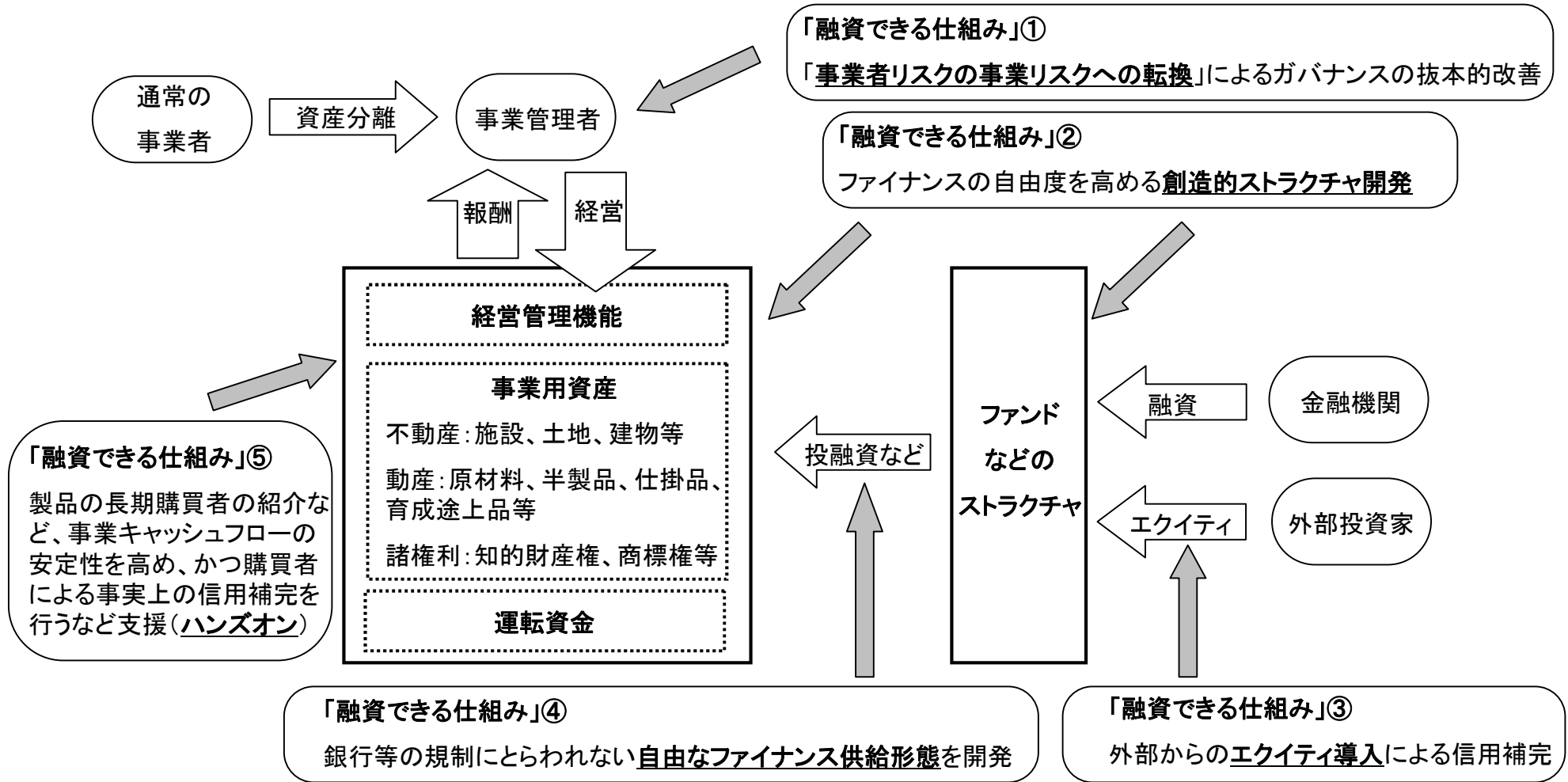
- 賃料の変動率は、不動産価格の変動率よりも小さい
- 本質的なリスクは空室率の上昇(稼働率の低下)
- テナント政策などのマネジメント・スキルが鍵

実物資産ファンドの基本概念図

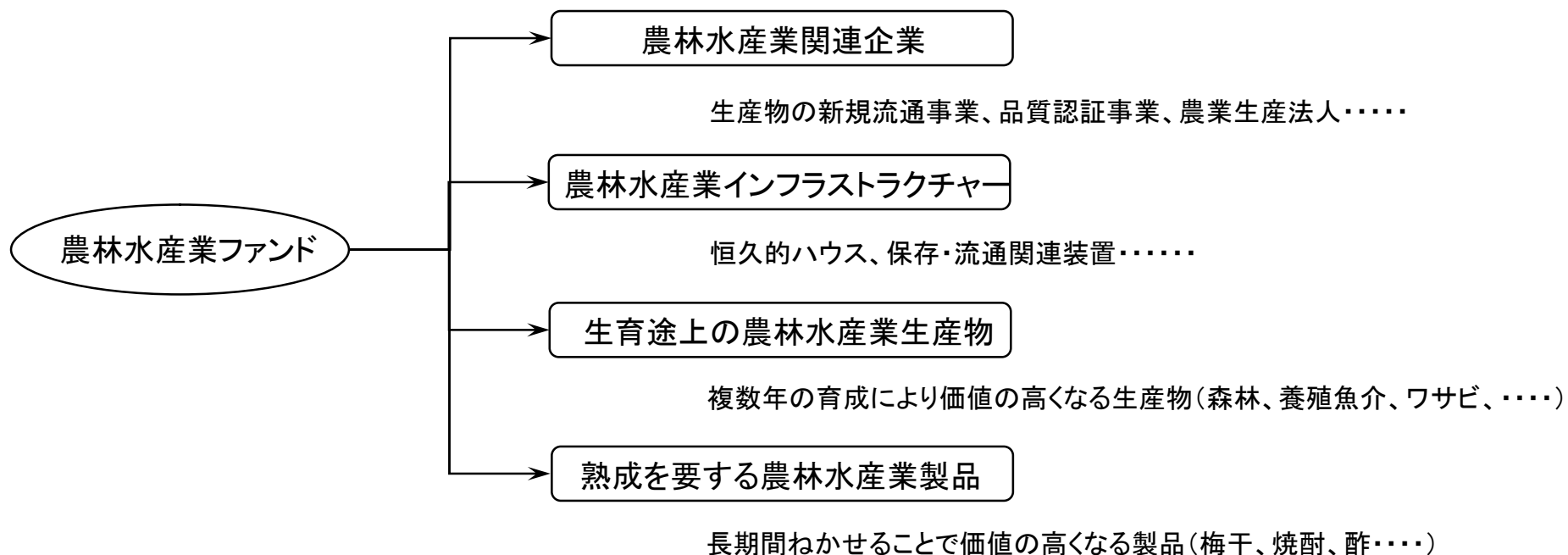
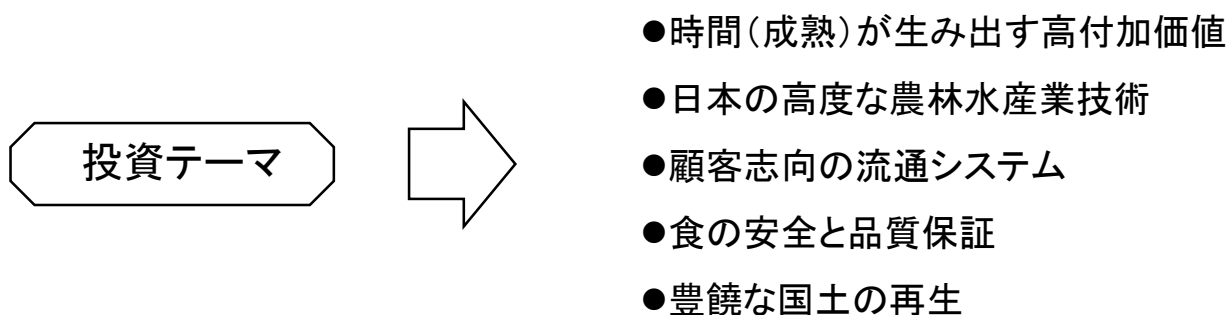


「事業者」リスクの「事業」リスクへの転換による「融資できる仕組み」の開発

農林水産業・不動産開発業・エネルギー関連産業などでは、事業者のリスクを、様々な実物資産関連の事業固有リスクへ分解することで、融資機会創造を拡大できる(=「融資できる仕組み」の開発)



日本における農林水産業ファンドの可能性



- 本セミナーは、実物資産への投資の意義と方法を紹介することにより、実物資産関連の投資対象の魅力について解説・検討を行うものでございます。本セミナーを通じたご理解を今後の資産運用を取り巻く諸課題へのご対応にお役立て下さい。
- なお、本セミナーは投資対象としての実物資産について解説・検討を行うものであり、当社が行う投資運用業 投資助言・代理業の内容に関する情報提供を行うものではありません。また、本セミナーのテーマに関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。