



PREQIN日本特集： オルタナティブ投資の現状と展望

2019年6月



目次

- 3 はしがき
- 4 日本における機関投資家
- 5 オルタナティブ投資分野での日本投資家動向について
 - 三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社
- 8 ゆうちょ銀行のプライベートエクイティ投資プログラム
 - 株式会社ゆうちょ銀行 貞永 英哉氏
- 10 日本におけるオルタナティブ投資の現状
- 13 日本におけるファンドの販売 — 形式が大事 —
 - Teneo Partners株式会社 スタンレー・ハワード氏
- 16 機関投資家座談会：オルタナティブ投資の現在とこれから
- 22 日本におけるオルタナティブ投資の今後

All rights reserved. The entire contents of Preqin Investor Outlook: Alternatives in Japan, June 2019 are the Copyright of Preqin Ltd. No part of this publication or any information contained in it may be copied, transmitted by any electronic means, or stored in any electronic or other data storage medium, or printed or published in any document, report or publication, without the express prior written approval of Preqin Ltd. The information presented in Preqin Investor Outlook: Alternatives in Japan, June 2019 is for information purposes only and does not constitute and should not be construed as a solicitation or other offer, or recommendation to acquire or dispose of any investment or to engage in any other transaction, or as advice of any nature whatsoever. If the reader seeks advice rather than information then he should seek an independent financial advisor and hereby agrees that he will not hold Preqin Ltd. responsible in law or equity for any decisions of whatever nature the reader makes or refrains from making following its use of Preqin Investor Outlook: Alternatives in Japan, June 2019. While reasonable efforts have been made to obtain information from sources that are believed to be accurate, and to confirm the accuracy of such information wherever possible, Preqin Ltd. does not make any representation or warranty that the information or opinions contained in Preqin Investor Outlook: Alternatives in Japan, June 2019 are accurate, reliable, up-to-date or complete. Although every reasonable effort has been made to ensure the accuracy of this publication Preqin Ltd. does not accept any responsibility for any errors or omissions within Preqin Investor Outlook: Alternatives in Japan, June 2019 or for any expense or other loss alleged to have arisen in any way with a reader's use of this publication.

はしがき

近年、日本の機関投資家におけるオルタナティブ資産への関心が強まりつつある。国内機関投資家は少しでも高い金利を求め伝統的な運用ポートフォリオを見直し、オルタナティブ資産の組み入れを積極的に行っている。当データベースPreqin Proにおいても、国内機関投資家の66%が1つ以上のオルタナティブ資産に投資していることからこの動向が見受けられる。

本レポートでは、業界内で数々の受賞歴を誇るPreqin Proを活用し、国内投資家のオルタナティブ資産の実態や今後の投資姿勢を見通す。

併せて「オルタナティブ投資における日本の機関投資家の動向について」をテーマに機関投資家の意見交換の場を設け、オルタナティブ投資への取組みを提供する。

さらに専門家の視点からオルタナティブ投資環境の変化と日本の機関投資家への影響を紹介する。

Preqin Proの詳細はwww.preqin.com をご覧になるか、info@preqin.comまでお問い合わせ下さい。

企画/制作/編集

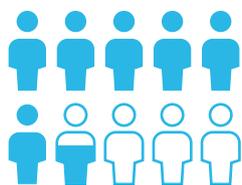
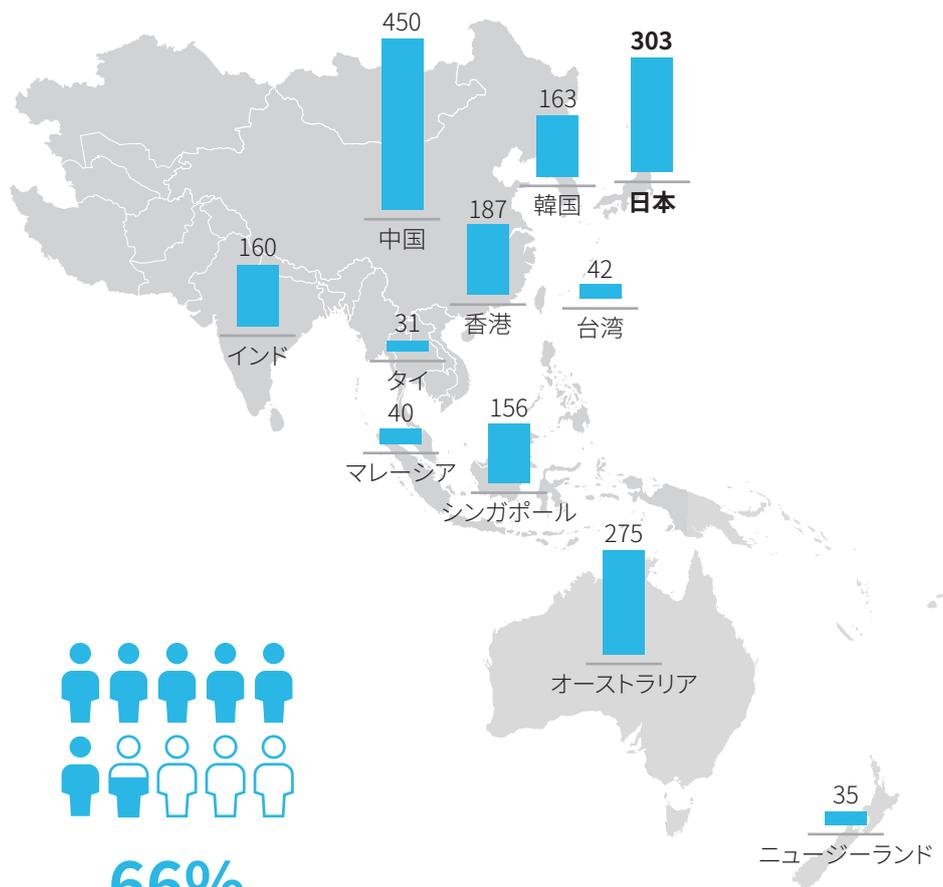
ヴィヴィアン・ゴー
伊藤 夜風
中沢 裕美子
山田 陽子
カルメン・ウォン
クリスティアナ・ウー
ティム・ショート
シャーロット・ミューレン
ルイース・ウェラー

編集協力

スタンレー・ハワード氏 (Teneo Partners株式会社)
伊藤 伸一郎氏 (株式会社あおぞら銀行)
三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社
貞永 英哉氏 (株式会社ゆうちょ銀行)
齋藤 大彰氏 (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)
高橋 修三氏 (企業年金連合会)
山村 一郎氏 (大同生命保険株式会社)

日本における機関投資家

アジア太平洋地域における機関投資家数

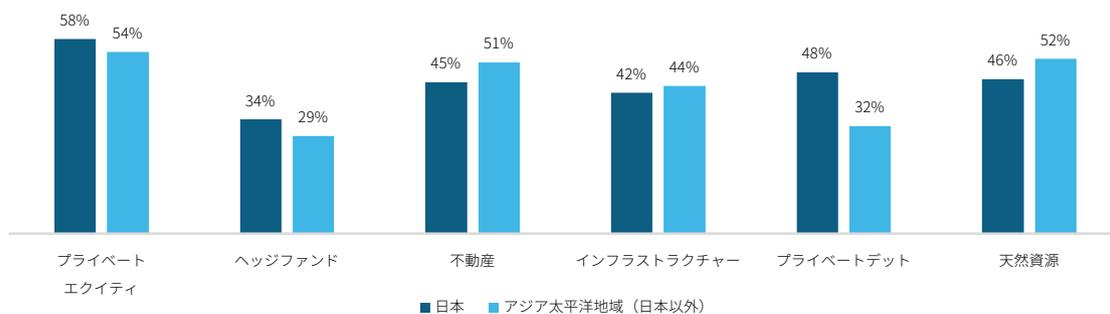


66%

少なくとも1つのオルタナティブアセットクラスに投資する日本国内機関投資家の割合

出所:Preqin Pro

アセットクラス別投資状況



出所:Preqin Pro

オルタナティブ投資分野における 日本投資家動向について

歴史的に低金利の長期化がもたらした運用難は、各オルタナティブ資産への投資展開を後押ししてきました。この流れを代表的な資産ごとに振り返ります。

不動産

国内不動産投資

日本国内不動産市場では、かつて急速に成長した国内私募REIT・国内私募ファンドは、残高規模が維持されているものの横ばい、日本投資家にとって投資経験の長い実物資産であり、かつ利回りを提供してきた円建て運用資産への投資機会が少なくなっていました。

海外へ

国内不動産の投資機会減少により、海外不動産への投資開始・再開を検討する投資家が増えてきた印象です。国内不動産が幅広く浸透してきた過程では、REITへの投資決定プロセス（ポートフォリオ内の物件実査）が標準的なアプローチとして日本において定着していたため、ブラインドプール方式の検討が難しいケースがありました。これに対し、物件固定型商品組成提案により海外不動産投資への門戸を開く動きがみられたことは日本の特徴的な動きといえるでしょう。

一方で、ブラインドプール方式の海外私募ファンド選定が可能な本邦投資家は増加しつつあり、魅力的な利回り商品として浸透度が高まってきています。海外市場の中でも米国不動産市場が先行し、オープンエンド・コア戦略を中心に大手運用会社商品がアセットクラスの導入をけん引してきたようです。



三井物産オルタナティブ インベストメント株式会社

インフラ投資

国内太陽光発電投資

日本国債利回り低下、国内不動産の投資機会減少によって、恩恵を被ったアセットクラスは国内太陽光発電かもしれません。2012年固定価格買取制度開始により、国内太陽光発電プロジェクトへの投資は普及しました。1キロワット時当たり40円という魅力的な価格で始まった当該制度により、制度開始前の太陽光発電の累積導入量は約5GWでしたが、2017年3月末には約39GWにもなりました。買取価格の低減や2017年法改正が行われた後も、他に魅力的な“円の利回り”を提供できる資産も少ないことから、引き続き人気のあるアセットクラスであるといえるでしょう。（参照：経済産業省 資源エネルギー庁、東洋経済）

海外インフラ投資

利回り需要の受け皿として海外インフラファンドも普及しました。企業年金を中心にインフラエクイティファンド投資が浸透し始め、保険会社を中心とした金融法人にもこの5年間で主要なオルタナティブ資産として定着しました。日本

では海外に先行して、インフラデット戦略が投資対象として定着したことは特徴的です。為替ヘッジのしやすさ、利回り水準、安定性、という特徴によって、流動性を重視してきた投資家が、初めて低流動性オルタナティブ資産を検討開始するきっかけとなりました。平地の少ない日本では国内太陽光発電は、希少な円資産であり、代替する分散投資機会を求めて海外インフラ投資への関心を高めた側面もあるようです。

利回り源泉の分散

歴史的な低金利長期化は、バンクローンや社債・米国地方債、といったインカム系資産へのアロケーション増加をもたらしました。日本国債のデュレーションリスク懸念上昇に伴って、債券代替としてオルタナティブインカム系戦略の導入も促進されました。その過程で、インカムリターンの源泉をクレジットリスク以外にも分散していく動きがみられました。流動性のあるデットのクレジットスプレッドが縮小に向かう中、流動性の低いダイレクトレンディング戦略が注目された他、伝統資産市場との低相関でありながら、流動性もありかつ魅力的なインカムを提供する保険リンク商品が企業年金、地銀を中心に普及していきました。

ヘッジファンド

日本において先行普及してきたオルタナティブ資産であるヘッジファンドは、高流動性への選好が強まりました。また、金融危機以降、投資形態の多様化が進んだのもヘッジファンドでした。FOFからアドバイザープラットフォームや、マルチアセット戦略のシングルHFへのシフトなど透明性や流動性を追求する動きがみられました。シングルHFへの需要シフトの流れでは、株式市場との低相関をアピールするCTA、クレジットL/Sや、安定リターンとボラティリティ年

率5%未満を目標とする戦略として、リスクプレミア戦略や低ネットエクスポージャーの株式L/S・株式MN戦略などに焦点が集まるなど、人気戦略の変遷がありました。足元では、苦戦する戦略の多かった2018年のリターンがプラスであった戦略や全天候型のマルチ戦略への需要が再び高まりつつあります。

全体の傾向として、安定インカムを期待できる戦略、市場ボラティリティ上昇へのヘッジ、を強く意識するニーズが頻繁に聞かれ、需要も多様化しているように見受けられます。

日本投資家の直近の問題意識は？

為替ヘッジコストの重み

海外オルタナティブ資産は、米ドルを運用通貨とする戦略が圧倒的に多いことから、対米ドル円ヘッジコストは大きな課題です。日米金利差の拡大に伴って、ヘッジコストは上昇、現在は約3%のヘッジコストを前提に、円ヘッジ後期待リターン3~5%を基本線とする声が多く聞かれます。そうした中、米ドル建の投資に関しては、香港ドル・米ドルペッグ制に着目したヘッジ、トータルリターンスワップを活用したヘッジコスト低減スキームなど、テクニカルな提案が聞かれるようになり、この問題に対して、あらゆるソリューションが求められていると実感します。また、BREXITや政治リスクなどの不透明感もありつつも、対象国を慎重に選んだ上での、ユーロへのシフトも聞かれるようになりました。ユーロも歴史的な低金利環境が継続しており、かつてないほど円との金利差は小さくなっており、ユーロ調達に問題のない投資家は一部の資産クラスで欧州市場を検討し始めています。

「次なる魅力的な“円の利回り”を提供する資産は何か？」我々が常に取り組んでいる課題です。

流動性＝市場性ゆえのボラティリティ

2018年後半に金融市場が経験したボラティリティ上昇は、投資動向に大きい影響をあたえたように見受けられます。ダウンサイドリスク抑制を意識したマルチアセット戦略への需要が高まり、市場性の高いアセットの既存エクスポージャーに対するヘッジ効果を意識したり、逆に市場性の低いプライベートアセットへの関心が高まる動きがみられました。市場性の低いプライベートアセットとして、前述の実物資産系は高いIRRよりも利回りを優先する投資家に普及し、流動性を犠牲にする代わりに高いIRRが必須と整理した投資家においては、PE投資が増加しました。特にPEは、運用期間初期のJカーブが発生するものの、安定した資産評価やポートフォリオ全体への分散効果などから需要の高まりがみられました。また、Jカーブ低減効果を期待され、PEセカンダリー戦略は多くの需要を集めています。

その他の動き

日本においても、近年ではESG・SDGの考え方が浸透し、デューデリジェンスプロセスにおける重要事項として認識されるようになりました。

全体として、規制対応等から透明性重視の傾向が強くなり、かつ戦略のわかりやすさも重視されるようになりました。2012年日本金融業界に衝撃をもたらしたAIJ事件をきっかけに、フィデューシャリー・デューティへの意識が高まったと同時に、外部専門家の知見や客観的評価の導入が普及しました。直接事件の余波を受けた年金業界のみならず、異なる理由（投資チームのリソース補完、ポートフォリオ構築の加速、ノウハウの積極活用等々）で金融機関等にも普及がみられます。ゲートキーパー採用、国内ゲートキーパーと海外サブアドバイザーの併用、マネージャーエントリー制、コンサルティング会社起用を通じて、選定プロセスの外部委託や採用方法が多様化しています。

三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社

三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社は、三井物産100%子会社として2001年設立されました。創業来、オルタナティブ金融商品を専門的に取り扱っており、日本の広範囲な機関投資家のお客様にオルタナティブ金融商品をご提供しております。投資家のお客様に対しては投資決定に至るまでの精査、投資後のモニタリング、ソリューション提案等、運用会社のお客様には多様な販売戦略を展開するお手伝いをさせていただくなど、お客様のサポートニーズに応じたサービスを展開しています。当社は、金融証券取引法上の登録業務全4種を行う証券会社の一つです。

ホームページ： www.mitsui-ai.com

本内容に含まれる情報は、三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社が信頼できると判断する情報源から入手したものです。情報の正確性及び完全性について保証するものではない旨、ご了承くださいませよう、お願い申し上げます。

ゆうちょ銀行のプライベート エクイティ投資プログラム

沿革

当行のプライベートエクイティ投資は2016年春に開始し、運用を開始してから今年で4年目となります。

投資理念および目的

投資にあたってはリスク対比で、良好なリターンの実現を目指すべく、分散効果をもたせつつ、複数の市場サイクルに亘り継続投資を行っております。この目的は、足許の国内の金利水準を踏まえ、プライベートエクイティのような期待リターンの高い資産を当行の債券中心のポートフォリオに組み入れることは、優位な水準での投資収益を獲得する機会となり、当行のステークホルダーにとっても意義が大きいと考えているためです。

また、分散の効いたポートフォリオの構築を目指す一方、後述のとおり、主要なジェネラル・パートナーと長期的に強い関係を築き、パートナーとして信頼を得るために尽力しております。

ポートフォリオの構築

当行の取組みとして、様々なリスク・リターンとキャッシュフローの特性を持ち、様々な地域と戦略にまたがる分散の効いたポートフォリオの構築を狙い、ポートフォリオのパフォーマンスの最適化を追求しております。ポートフォリオの方針を年次ベースで策定し、長期的なトレンドを活かすために必要に応じて適宜調整を行っております。

投資対象地域は、アメリカと欧州に大きな重点を置きつつ、アジアにも配分しております。投資対象戦略の中心はバイアウトです



貞永 英哉氏

株式会社ゆうちょ銀行
プライベートエクイティ投資部長

が、グロース、ベンチャーキャピタル、インフラストラクチャー、メザニン、スペシャル・シチュエーションズ、ディストレストといった戦略にも投資しており、最近では、長期PEやPE運用会社投資といった戦略への投資も開始しました。また、規模にとらわれることなく、広範囲の投資機会を捉えるため、50億ドル超の大型ファンドのみならずより小さいファンドに対しても積極的に投資しております。

取組み方法

市場における最良の投資機会を選別するため、主に優れた実績を有するゲートキーパーを通じた投資を行っております。理由の一つとして小・中規模の投資セグメントでは、将来にわたって最良のパフォーマンスを出すファンドを選別するリソースが我々には十分でないと感じているからです。

多くの場合、こうしたゲートキーパーに依頼するマンダートはセパレートマネジメントアカウントとして構成されます。ジェネラル・パートナーに対しては主にゲートキーパーにご連絡頂くようお願いしておりますが、モニタリングの一環

という意味合いも含め、かなりの数のジェネラル・パートナーと頻りに直接のコミュニケーションをとっております。また、当行は銀行法の規制下にある銀行であるため、ポートフォリオをルックスルーで網羅的にチェックする必要があり、独自の報告義務をジェネラル・パートナーに要請しております。

日本における投資

上記における唯一の例外は、日本におけるバイアウト、スペシャル・シチュエーションズ及びメザニンのファンドへの投資です。これらの戦略については原則、ゲートキーパーを経由せずに当行から直接投資を行っております。その理由として、当行の運用資金のほとんどが国内のお客さまからお預かりしているものであり、日本の一企業として国内PE市場が活気づくよう日本のPE市場を継続的にサポートし、共に成長することを望んでいるためです。ただ、国内市場がまだ極めて小さいこともあり、ポートフォリオの大部分は海外のPEファンドで構成されています。

共同投資

当行は、2018年2月にかんぽ生命保険と共に、主に日本とその他アジアへ投資を行うJPインベストメント株式会社を設立しました。同社は、同年4月に共同投資を目的とした1号ファンドを組成しており、すでに数件の案件に投資しております。当行は、日本とアジアにおいて重要な共同投資のプレーヤーとして認知され、日本及びアジアにおける多くの非公開企業のための成長の触媒になりたいと考えております。

また、アジア以外における共同投資の機会も歓迎しており、その他地域においても共同投資に携わるファンドマネージャーと協働し共同投資案件に取り組んでおります。

株式会社ゆうちょ銀行・貞永 英哉氏

2016年1月入行、プライベートエクイティ (PE) 投資プログラムの創設・設計を統括する。前職の日本生命保険相互会社では米国現地法人のポートフォリオ・マネージャーとしてPE事業を設立・主導、資産運用子会社のニッセイアセットマネジメント株式会社にて商品開発部長等を歴任。

東京大学法学部及びミシガン大学LL.M.卒業。日本証券アナリスト協会検定会員、ニューヨーク州司法試験合格。

ご質問等ございましたら、privateequity.ii@jp-bank.jp までお気軽にお問い合わせください。

ホームページ： www.jp-bank.japanpost.jp

日本における オルタナティブ投資の現状

図表1: 日本国内機関投資家の投資先(国・地域別)

プライベート エクイティ	ヘッジファンド	不動産	インフラストラクチャー	プライベート デット	天然資源
日本*	グローバル	日本*	日本*	日本*	日本*
北米	アジア太平洋 (日本以外)	グローバル	グローバル	グローバル	アジア太平洋 (日本*以外)
アジア太平洋 (日本*以外)	日本*	北米	北米/欧州	欧州	北米

*日本: 当データベース上ではFar Eastとして分類

出所: Preqin Pro

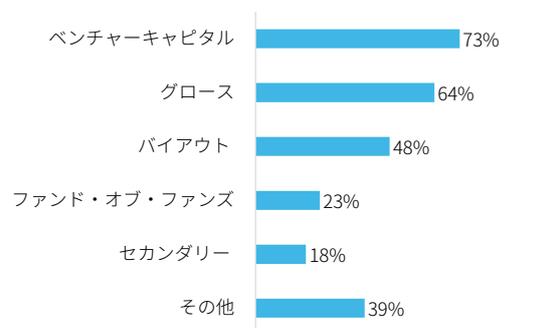
日本国内の機関投資家（国内機関投資家）はオルタナティブ資産の組み入れを積極的に検討している。低経済成長が続き、2016年に日銀のマイナス金利政策が導入されて以来、国内機関投資家は伝統的資産が大部分を占める運用ポートフォリオを見直し、更なる利回りを求めている。

ここ数年の国内機関投資家はポートフォリオの拡大と分散のため海外オルタナティブ投資への関心を強めるものの、プライベート市場における投資先は現在も国内に集中している（図表1）。とはいえ、ヘッジファンドへの投資においてはグローバル戦略をとる投資家が大多数を占める（79%）。

海外市場の存在感が高まる中、国内機関投資家の多くは投資先地域として北米を好む（図表2）。プライベートエクイティ（PE）に投資する61%の国内機関投資家は、北米市場に特化したファンドに出資している。更に、不動産投資を行う45%、インフラストラクチャー投資を行う44%の国内機関投資家も上記地域に出資している。

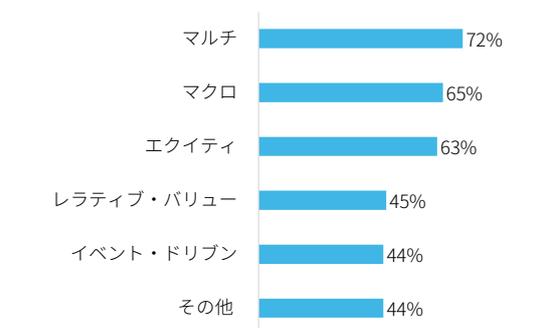
PE市場において、国内機関投資家はベンチャーキャピタルファンド（VCファンド）やグロース、バイアウト投資に取り組む傾向にある。特にVCファンドに投資する際、次世代技術等新興業界に関心を寄せている（図表3）。一例として、2019年1月に600億円の資金調達を行った「SBI AI & Blockchain ファンド」が挙げられる。同ファンドは130もの投

図表2: プライベートエクイティにおける日本国内機関投資家の投資先(ファンド別)



出所: Preqin Pro

図表3: ヘッジファンドにおける日本国内機関投資家の投資先(戦略別)



出所: Preqin Pro

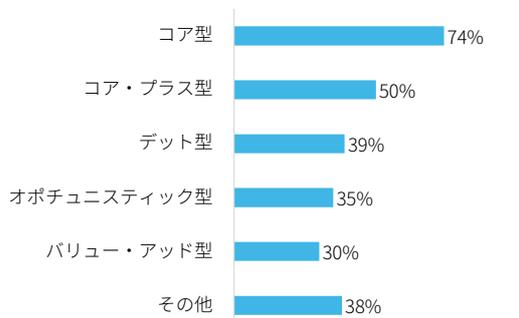
資家がLP出資を行い、日本からは事業法人や地銀等様々な機関投資家が出資した。不動産に投資する際、国内機関投資家はリスクの低いエクイティ戦略をとり、74%はコア型資産、50%はコア・プラス型資産にフォーカスしている(図表4)。上記を好む理由の一つとして、1990年代の不動産バブル崩壊を経験した国内機関投資家の慎重なアプローチが挙げられる。

また、インフラストラクチャーは伝統的資産に比べ長期的に安定したキャッシュフローを見込めるため、年金基金や保険会社を

はじめとする国内機関投資家の関心を寄せている。私募ファンドに投資する際、国内投資家の多くはプライマリー(77%)とデット(62%)を投資対象にしている(図表5)。

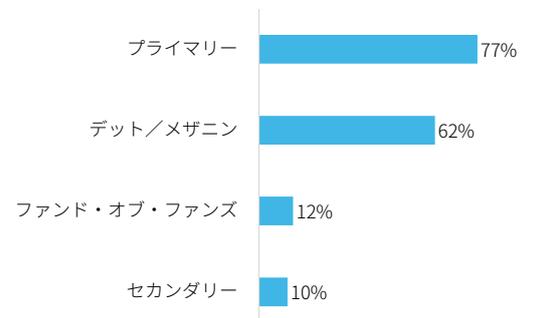
プライベートデット(PD)市場においては、インフラストラクチャー・不動産の他、メザニン(62%)とディストレスト(56%)が注目を浴びている(図表6)。PD市場に積極的に取り組む運用資産残高23兆円の地方公務員共済組合連合会は、昨年7月に初めて海外PD運用を委託する提案依頼書(RFP)を発表した。

図表4: 不動産における日本国内機関投資家の投資先(戦略別)



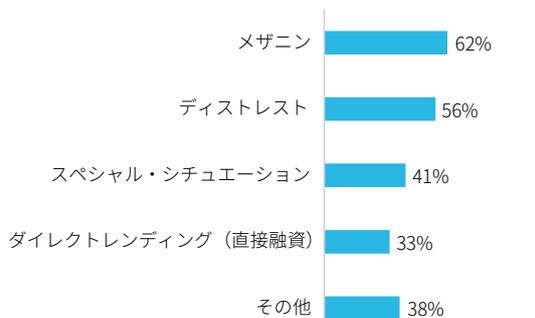
出所: Preqin Pro

図表5: インフラストラクチャーにおける日本国内機関投資家の投資先(戦略別)



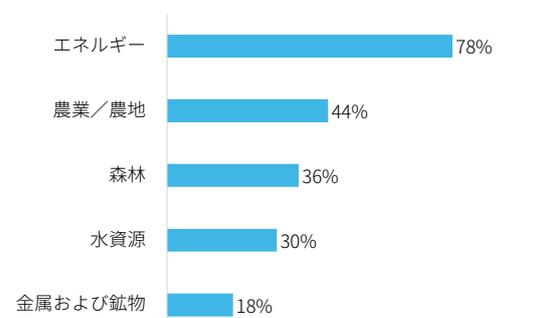
出所: Preqin Pro

図表6: プライベートデットにおける日本国内機関投資家の投資先(ファンド別)



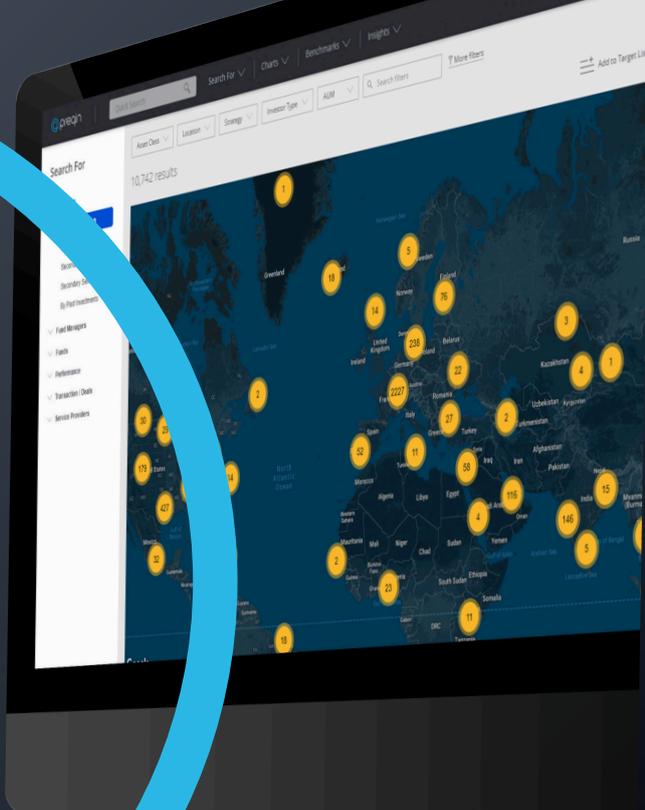
出所: Preqin Pro

図表7: 天然資源における日本国内機関投資家の投資先(戦略別)



出所: Preqin Pro

Preqin Pro



Your key to unlock the potential of alternatives

Find what you're looking for

Know the market with comprehensive data on institutional investors, managers and service providers, and for each fund and transaction across all major alternative asset classes.

500,000 reasons why

With the largest global network of alternative assets decision-makers, Preqin Pro allows you to build connections and collaborate with half a million curated professionals.

See through the private markets

Understand the past, present and future of the industry. With interactive visual analytics, harness data to make sense of your place in the market, your peers and potential.

Find out more: www.preqin.com

 [linkedin.com/company/preqin](https://www.linkedin.com/company/preqin)  @peqin



日本におけるファンドの販売 — 形式が大事 —

日本の投資環境を簡単に説明してください。

このところの株式市場の下降トレンドやマイナス金利導入により、日本の機関投資家にとって目標リターンを得ることが難しい状況となっています。いかにして今後起こり得る日本国債の価格下落を避け、保有ポートフォリオから安定した収益を得るかが課題です。2018年末時点の日本国債発行残高のうち、109兆円が翌年度中に満期を迎える予定です。過去、満期償還金を再投資して日本国債へのエクスポージャーを取ってきましたが、投資家は従来のアプローチに代わる投資戦略を模索しています。どのような資産を選択するかが悩ましい状況の中、グローバル市場への投資については、国内機関投資家にとって必要不可欠な投資対象となってきました。

クレジット、インフラ、不動産関連への投資は比較的安定し着実に利回りが期待できる分野であり、投資家がこういうオルタナティブ資産へのエクスポージャーの拡大に取り組んでいることは明らかです。依然として米国の資産が圧倒的に投資先として選ばれていますが、ユーロ建て資産は、ユーロ・円の為替ヘッジ・コストが比較的安いため、需要が高まっています。

どのような機関投資家の区分がありますか？ また規制上どのような留意点がありますか？

当社は、日本の投資家の全体像を捉える際、機関投資家の市場を次のカテゴリーに区分しております：保険会社、大手の銀行と系統金融機関、信託銀行、中規模の銀行、地方銀行、投信会社、年金基金。各々にはアクセス経路とアプローチ方法が異なります。

このような投資家にアクセスしようとする海外運用会社は、日本における勧誘行為とファ



スタンレー・ハワード氏

Teneo Partners株式会社
代表取締役社長

ンドの販売にかかわるため、各種法・規制を考慮したアプローチを行う必要があります。ファンドの販売とマーケティングに関する規制には2つの基本的な要素があり、いずれも金融商品取引法で定められています。1つ目はファンドの登録や届出の形式に関するもの、2つ目は有価証券の勧誘及び募集に必要な業法上のライセンスに関するものです。

ファンドの登録や届出は標準化された形式で行われますか？

私募ファンドは、その設立形態が会社型（証券発行）あるいは信託型（受益証券発行）である場合、金融庁に届出を行わなければならないなりません。届出の提出先は地方財務局となり、東京の場合は関東財務局です。私募は大別して3種類あります。

1つ目は「プロ私募」で、ファンドを勧誘する相手はプロの投資家に限定されます。いわゆる適格機関投資家私募の届出です。プロ私募の場合、最初に届出を行えば、その後の報告義務はありません。

2つ目は「一般投資家+プロ私募」であり、あらゆるプロの投資家と限られた数の一般投

資家に対して勧誘を行うことができます。この場合、ファンドの勧誘が行える一般投資家の数は、6か月の通算で50人未満に限られます。さらに、こういう私募は一般投資家が含まれる可能性があるため、最初の届出の翌年度から毎年度、運用会社による運用報告書の提出を金融庁が義務付けています。

3つ目の形態は「一般投資家私募」ですが、一般投資家に対する勧誘に50人未満の制限があり、プロの投資家が対象外のため、実際のところ利用されておりません。

有限責任組合の場合について教えてください。

ファンドの設立形態が有限責任組合(LP)の場合、届出の手続きはかなり異なります。ファンドの無限責任組合員(GP)は金融商品取引法第63条に基づき、米国でいうフォーム20を提出し、日本における代表者を指定する必要があります。さらに、毎事業年度経過後3カ月以内に、運用会社の事業年度の財務諸表等を提出しなければなりません。GPは、第63条に基づく届出を行うことにより、日本でファンド運用業務と証券販売業務のライセンスを取得することなく、日本の法人及び一般投資家を対象として運用会社自身が自己のファンドを販売できます。しかし、一定の報告要件の遵守が義務付けられており、多くのGPは、年次事業報告書の届出を避けるため、この特例の適用を受けないことを選択しています。

GPが、第63条に基づく報告と日本の投資運用業等のライセンスなしに、国内投資家の資産運用ができるファンドの条件は以下の通りです：(a)ファンドに出資する日本のLPは10人未満とし、その全員が適格機関投資家であること、(b)日本の投資家による出資額がファンド総資産額の3分の1未満であること、(c)第二種金融商品取引業者がファンドの販売を行うことです。なお、日本のLPの人数制限はファン

ド毎の基準であり、運用会社のファンドにおける合計人数ではないことを指摘しておきます。

金融商品取引業者の種類と商品の取扱い範囲はどう違うのでしょうか？

ファンドの販売に関する規制の2番目の基本的な部分は、勧誘行為と販売業務に必要なライセンスについてです。日本では、金融商品取引業者のみが証券の販売を行うことができ、ファンドの持分も含みます。第一種金融商品取引業者はファンドの出資証券や受益証券の販売、第二種金融商品取引業者は組合理型ファンドの持分の販売ができます。GPが第63条に基づく届出をする場合を除き、ファンドの運用会社が投資家に自己募集をすることはできません。要するに、海外の運用会社は販売を金融商品取引業者に依頼することはできますが、直接投資家に対して勧誘や販売はできません。

リバース・インクワイアリー(投資家からのファンドへの申込みの打診)の場合はどうですか？

他の国や地域と違い、リバース・インクワイアリーに関し、日本では法令上の適用除外条例はありません。したがって、この方法によって日本の金融商品取引法の潜脱行為を行おうとした運用会社は、金融庁に摘発される危険を冒すこととなります。実際にあった一例として、ある海外の運用会社がファンドの届出をせず、金融商品取引業者を通さず日本の投資家からの申込みを受け、金融庁の処分を受けました。この件で金融庁から当社が違法な勧誘行為の是正の協力を要請されたことがあります。

日本の機関投資家にアプローチするのに一番効果的な方法は何ですか？

金融機関に関しては、直接アプローチすることが最良の手段と考えられます。しかし、有限責任事業組合以外は、第一種・第二種の金融

商品取引業者が勧誘・販売し、ファンド登録が必要になります。金融機関はファンドの勧誘規制に対してより慎重になり、登録状況や日本での代理人に関する質問が以前よりも多くなりました。海外運用会社がアプローチする際、投資家の組織内で外国籍ファンド投資の担当部署、また適切な担当者を見つけることは困難なことです。さらに、大手金融機関ではアセットクラス、資産プール、受益者に応じて部署が分かれているため益々複雑です。話すべき相手がわかれば、後は連絡をとって話をすればいい話ですが、「言うは易し、行うは難し」です。日本市場での経験が長く、投資家に対する複数の経路と複数の投資家グループにアクセスできる金融商品取引業者との連携が極めて重要です。販売のプロセスは時間がかかります。国内金融機関はたくさん細かい質問をし、時間をかけて社内で検討を進めるため、投資が決まるまで時間が必要です。こういう販売のプロセスを理解し、ステップごとに話を進めることが、成功するための鍵です。最初の検討から6～12カ月以内に投資が決まるのはまれで、12～24カ月を要することがあります。

年金基金の場合はどうですか？

日本の年金基金へのアプローチは、もっと複雑です。一部の例外を除き、年金資産は外部の投資一任運用業者に委託し、信託銀行に保管・管理されなければなりません。そのため海

外運用会社から見ると、資金は投資一任運用業者（ゲートキーパー）、それから信託銀行を介してファンドの購入をしているように見えます。業界内での競争が激しく、ゲートキーパーが情報を開示しないため、海外運用会社は、資金源を知らないことが多いです。さらに、大手の信託銀行は投資一任運用業務を行う部門や子会社を設立しているため、海外運用会社の多くは信託銀行のみが年金資産を運用できると誤解することもあります。コンサル業者も沢山あるため、仕組みが一層複雑になります。

日本では約300社ものゲートキーパーがファンドの運用や年金資産運用をしております。しかし、小規模の運用業者は年金基金との投資一任契約の獲得が難しいため、約4割のみが年金資産運用を行っております。

海外運用会社にとって、様々な当事者が絡む複雑な関係を切り抜けることが課題です。従来はゲートキーパーへの営業が中心でしたが、この方法は間接的で競争が激しく、時間もかかり、年金基金からのフィードバックはほとんどありません。一方、金融商品取引業者は年金基金に直接アプローチできるため、ゲートキーパーを用いるより効果的且つ効率的です。投資一任運用業者と年金基金とを引き合わせ、クロージングする手腕を持つことから、広範なネットワークと豊富な経験をもつ金融商品取引業者がカギとなります。

TENEO PARTNERS 株式会社

Teneo Partners株式会社は、独立系の日本におけるフルライセンスを保有している証券会社であり、外国籍ファンドのマーケティングに特化しております。15年を超える実績があり、日本の投資家へアクセスしたい海外の運用会社に対し、私募形式での勧誘及び公募形式での募集において、独自にカスタマイズされたソリューションを提供しております。

Email: info@teneopartners.co.jp

ホームページ: www.teneopartners.com

機関投資家座談会： オルタナティブ投資の現在とこれから

座談会参加者

- 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
プライベート投資部長
齋藤 大彰氏 (モデレーター)
- 株式会社あおぞら銀行
プライベートエクイティ部長
伊藤 伸一郎氏
- 大同生命保険株式会社
市場投資部長
山村 一郎氏
- 企業年金連合会
プライベートエクイティグループ長
高橋 修三氏

Preqinはこのほど、日本において4名の機関投資家に参加いただき、座談会を開催しました。テーマは「オルタナティブ投資における日本の機関投資家の動向について」。オルタナティブ投資における各社の取り組み、アセットクラスごとの現状と今後の投資動向、海外ファンドマネージャー、GP（ジェネラル・パートナー）に対する要望などについて、活発な議論がありました。（以下敬称略）

1. オルタナティブ市場における各社の取り組み

齋藤：最初にオルタナティブ市場における各社の取り組みについて伺います。弊社は2010年にみずほ銀行の子会社として設立、みずほグローバルオルタナティブインベストメンツ(MGAI)として営業を行って参りましたが、2018年にみずほフィナンシャルグループと第一生命保険のジョイントベンチャーであるアセットマネジメントOne傘下となりました。オルタナティブ投資に特化したゲートキーパーとして、ヘッジファンドとプライベートアセットを主な業務範囲としています。グループのチャネルを活用して日本の企業年金様を中心にご資金をお預かりして、グローバルなオルタナティブ投資の機会を提供しています。

伊藤：あおぞら銀行では、オルタナティブ投資のうち、エクイティファンド投資では、プライベートエクイティ(PE)ファンドのほかにも、不動産ファンド、再生型ファンドなどを手がけています。ヘッジファンドについては、過去に取組実績がありましたが、現在は投資していません。バイアウトファンド、ベンチャーファンドについては2001年頃から取り組んできました。リーマンショックの後、しばらく投資をストップした時期もありましたが、2011年から再開し、現在は国内外で60を超えるファンドに投資し

ています。PEファンドのチームは実質6名で、投資対象全体を見ています。3年程前から東南アジアの金融機関との業務提携に合わせて同地域のファンドにも参加し始めたところです。

山村：大同生命では、運用資産の8割以上を内外債券などのインカム性資産(ALM資産等)で運用しています。当社のオルタナティブ系資産(社内用語ですが)は、価格変動・流動性や信用リスクなどをテイクし、ALM資産を上回る収益を獲得することをミッションとしており、総資産の約5%を3つのチームで運用しています。

1つは『PEファンド投資チーム』、2つ目はプロジェクトファイナンスやLBOローンなどのクレジット系資産に投資する『ストラクチャードデットチーム』、上記以外のオルタナティブ投資(バンクローン、ヘッジファンド、インフラファンド等)をカバーする『オルタナ投資チーム』です。PEに関しては、1999年に開始し、時価残高は総資産の約2%です。現在、70数社のGP(ゼネラル・パートナー)とお付き合いがあり、投資先ファンドは約150です。

PEの専任者は4名ですが、2002年に三菱商事さんとのJVでイー・アイ・キャピタル株式会社(ゲートキーパー)を設立し、デューデリジェンスやモニタリング業務を委託してお

り、これまで延べ15名以上が当社から出向しています。PEのポートフォリオは、パイアウト戦略が過半を占め、地域別では、欧米が約7割、残りが日本を含むアジア等です。

高橋: 企業年金連合会では現在、オルタナティブ投資として、PE、ヘッジファンド、不動産、インフラストラクチャー、一部のクレジット戦略などのインカムゲイン重視の投資戦略に取り組んでいます。プライベートエクイティは株式運用、インフラストラクチャー、不動産などは債券運用の代替投資の位置づけで、政策アセットミクス上はそれぞれの資産クラスに含めて管理しています。最初に手がけたのはPE投資で2002年に最初のPEファンドへのコミットメントを実施しました。当時は日本においてはオルタナティブ投資の黎明期で、圧倒的にヘッジファンドから始める年金基金が多かったのですが、われわれはポートフォリオ構築に時間がかかるPEを先に始めました。足元、PEの純資産総額は約4500億円、ドライパウダー（未消化コミットメント）を入れると7000億円強の投資プログラムです。戦略についてはパイアウトが70~80%、ベンチャーキャピタルおよびグロースが10~15%ぐらいで、その他はスペシャル・シチュエーションなどです。地域別では6割が北米、2割が欧州、1割が日本、1割がその他アジアです。

2. 日本の機関投資家がオルタナティブ市場への参加を加速させている要因とは

齋藤: 日本の年金基金は個別にばらつきはありますが、一般的に海外の年金基金よりも予定利率が低いので、オルタナティブ投資ニーズは限定的にとどまっていた。ただし、世界的な低金利環境下、その目標利回りさえ達成が難しくなっています。そうした背景から、プライベートデットやインフラといったインカムゲインを期待できるオルタナティブ投資への関心が高まったと感じています。皆様はここ数年間の環境変化に伴い、オルタナティブ投資の動向にどのような変化がありましたか。

伊藤: われわれ自身の状況を説明すると、先

述の通り、リーマンショックの後、しばらくPEファンド投資を止めていた時期がありました。結果的には最も投資妙味のある時期だったわけですが、当時に比べて、ファンドの投資先企業もだいぶ変わってきているので、ポートフォリオの再構築を命題に掲げて、組み直しも念頭に投資を進めているところです。

地域金融機関ともお付き合いがあるのですが、昨今は新たにPE投資を始める際に、われわれ宛に管理方法や投資スタンス等の質問を受ける機会も増えています。また、最近の各ファンドのLP（リミテッド・パートナー）のフォーメーションを見ていると、地域金融機関の顔ぶれも随分増えてきているという印象を持ちます。日本のファンドについては、大手地銀では自らで直接投資し、ゲートキーパーを介さないケースも増えているようです。一方で、海外については、ゲートキーパーを通じて、私どもよりも積極的に投資されている金融機関も見受けられます。最近では、マイナス金利によって、銀行が融資を増やしてもなかなか収益が積み上がらないなかで、エクイティファンド投資に加え、オルタナティブ投資のなかでもデットの深いところ、劣後ローンやデット系ファンドに人気が集まっているようです。

山村: 当社でも金融危機後は、投資先のPEファンドからの分配金もピタリと止まり、一時的に投資先の時価も大きく下落したことから、社内でも様々な意見がでて、約2年間投資を停止せざるを得ませんでした。その後は投資を継続しています。その結果、ここ数年は活況なM&A取引等で市場環境も良好であったため、想定を上回る分配金によりPEは当社の運用収益に大きく貢献しています。一方、オルタナティブ系投資の資産の中でPEへの依存度が高いのも事実です。従って、オルタナティブ系資産の中でPEに次ぐ、第二、第三の収益の柱となる資産への投資を取組んでいます。近年の取組みで言うと、エクイティ系では、キャピタルゲインだけでなく、安定的な配当収入も期待できるインフラファンドへの投資を5年前にスタートしましたが、

足元は市場が過熱気味であるため、慎重かつセレクトティブに積上げています。

プライベートデット系では、ダイレクトレンディングへも取組んでいます。バンクローンと比べると流動性がなく、信用サイクルや将来の景気減速を勘案すると急激に残高を積上げにくい状況です。そのような状況のもと、(オルタナティブ投資と位置づけている機関投資家は少ないと思いますが)景気動向に返済の蓋然性が左右されにくいプロジェクトファイナンスは、国内外を問わず積極的に取組んでいます。トータルリターンは、他のオルタナティブ系資産ほど高くはありませんが、リスク・リターン対比では投資妙味が高く、長期間にわたり安定したキャッシュフローを生む資産であり、生保の運用に適しています。

ヘッジファンドは、PE同様、長年取組んできたアセットクラスで近年パフォーマンスは苦戦しているものの、市場ベータを抑えながら絶対収益を稼ぐことができるアセットクラスであり、残高はピーク時よりも大きく引き下げましたが継続して投資しています。

高橋:最近では、「オルタナティブ投資」という言葉を一から定義して論じることが減ってきているように感じます。広い意味でのエクイティ性投資あるいはフィックスドインカム性投資のなかで、それぞれのアルファ獲得手段、あるいは分散手段として整理されてきている。そのうえで、投資家側の負債構造などの特徴にあわせた議論がなされるようになってきたのだと思います。考え方の軸として、長期対短期、キャピタルゲイン対インカムゲインなど様々な切り口がありますが、最近、特にフォーカスされてきているのがプライベート対パブリックで、プライベートアセットに対する注目度が上がってきているとの印象を持ちます。

私どもではPE投資を株式投資の一環、すなわちパブリックとプライベートを問わず広い意味での企業、事業に対する投資の一部として実施しており、上場株式に対して長期的にアルファ(超過収益)を獲得することを目的に

しています。その目的を果たすためには、継続して投資をすることが極めて大切だという認識のもとで投資プログラムを運営しています。やはり過度にマーケットタイミングを計ろうとしてもうまく計れない。結局はコンスタントに投資し続けることがよいプログラムをつくる近道だということが、世界中の多くの機関投資家が経験を通じて得ている教訓です。

一方、プライベートアセットのなかでもインカム系のものについては、低金利が続く中で債券代替としての重要性は増えています。従来はPEのチームで見えていましたが、現在は独立した別のチームでカバーする体制として強化しています。

3. 各アセットクラスの現状と今後の投資動向

齋藤:Preqinの調査によると、オルタナティブ投資について図*のようなグローバルトレンドが明らかになりましたが、自社の投資動向と比較して一致していますか。あるいは、アセットクラスごとでどう違いますか。ちなみに私はあまり違和感がなくて、ゲートキーパーとして、インフラ、プライベートデットに注力してビジネスを行ってきたので、調査結果はそうしたアセットオーナーの意向を反映していると思います。

伊藤:地域金融機関の話を知ると、やはりインフラやプライベートデットファンドに非常に興味を持たれているようです。あおぞら銀行のスタンスは少し違っているかもしれませんが、PEファンドはコンスタントに投資していきますが、投資の内容が把握しづらいヘッジファンドへの投資はしていません。不動産は国内外の上場/非上場のREITやエクイティファンド等を通じて投資しています。インフラファンドは、ローンで参画させていただいていますので、エクイティファンドは投資期間が長すぎるため、あまり積極的に取り組んでいません。プライベートデットについても、銀行本来の業務との兼ね合いもあり、大きく増やすものではないと考えています。

山村:高橋さんがオルタナティブの定義についてお話されましたが、我々もプライベート

*Preqin Investor Update: Alternative Assets H2 2018をご参照ください。

エクイティは、長年に亘り投資してきた資産あり、ひとつのアセットクラスとして位置づけ、現状のウェイト程度は継続的に投資していくべき資産だと私は考えています。近年は、伝統的なPEファンドから派生した商品（GP持分出資・ロングデュレーション型等）も出てきており、投資対象も広がってきています。

インフラファンドは、保険会社の負債特性にも適合しており、安定した配当収入も期待できるため、投資時点で投資先が把握可能なオープンエンド型を中心に取組みしていますが、ここ数年は投資家からの需要が強く、なかなか想定とおりに残高を積上げるのが難しい状況です。海外不動産は、我々も随分前から調査してきましたが、税制上の問題（FIRPTA）から積極的に取り組むできませんでした。しかし、市場規模も大きいため、過度にキャピタルゲインに依存しないコア不動産ファンド投資を昨年からは開始しました。ただ、インフラと比べると景気に連動しやすい資産であることから、足元の市場環境下では慎重に取組んでいく必要があると考えています。

高橋:年金基金にとってキャッシュイールドは重要な要素ですから、インカム系の投資戦略は今後も需要が強い傾向は続くのだと思います。一方で、一般的に新しい投資戦略には常に関心が高まるわけですが、いくつもの経済サイクルを重ねて、厳しい局面も含めてある程度テストされてきているアセットクラスに対して、新しい投資戦略のなかにはリーマンショック後の10年間、すなわち右肩上がりの市場におけるトラックレコードしかないものも見られることは留意が必要だと思います。プライベートアセット全体に言えることですが、マーケットタイミングというよりは、クオリティにフォーカスすること、なおかつ分散を効かせるという2つのチャレンジに取り組むことが重要だと考えています。PEについて言えば、10年前と比べて日本のLP投資家の層はかなり厚くなりました。ただし、欧米と比べればまだ小さいですし、市場環境の変化で投資意欲が大きく変化しやすい点は変わっていません。安定して継続的にコ

ミットメントしていく投資プログラムアプローチによる投資家が増えていくことで、市場の健全な成長につながるのではないのでしょうか。

4. オルタナティブ市場におけるESG投資の取り組み

世界の有力投資家がESG投資に注目するなかで、アジアのなかでは日本の投資家が先行してESG投資をリードしている印象を受けます。オルタナティブ市場におけるESG投資に関して、現状の取り組み、この分野への関心度についてお聞かせください。

齋藤：ガイドラインや社内にチェックプロセスをつくったりすることは、われわれのようなゲートキーパーでも当然取り組みを行っているものと思います。ファンドを精査するときのチェックポイントの中に、あらためてESGの観点で項目を切り出し、ネガティブチェックに活用しています。

山村：当社では、あらゆる新規投資案件でESGの観点で問題ないかチェックしています。オルタナティブ投資は、ファンド投資が中心であり、ブラインドプール型の投資であることが多いため、デューデリジェンスで過去の投資先や運用会社のESGに関するプリンシプルやガイドライン等のチェックを審査プロセスに盛り込んでいます。

当グループは、UNPRIにも署名しており、私自身もESGに着目した投資は重要で中長期的なリターンの向上にも寄与するのだろうと考えています。一方、PEのようにリターンの源泉がガバナンス(G)の改善による企業価値の向上と説明できるものは分かり易いのですが、投資後にパフォーマンスの良し悪しを分析する際にESGのファクターの内どれが効いたのか判断するのは非常に難しいと考えています。

高橋：環境問題を含め、サステイナブルな社会を目指すということは我々年金基金の受益者にとって重要な課題ですから、ESG活動は広い

意味での受益者への受託者責任、スチュワードシップ責任の一環として積極的に取り組んでいます。ただし、当然のことながらリターンを犠牲にしないということが大前提になります。オルタナティブ投資については、実はプライベートエクイティ投資はもともとESGの要素が投資戦略にナチュラルにビルトインされていると考えています。特にガバナンス(G)については、まさにコーポレートガバナンスの改善により企業価値を向上させることがPE投資の重要な付加価値源泉でありますから有効なガバナンス活動そのものです。また、例えば教育や医療などの分野への投資において、ITを活用するなどして社会課題を解決し、より良い世界を目指すといったことは、まさに社会的な意義のある投資といえます。

デューデリジェンスのプロセスにおいても、EやSの要素を考慮しないことは、個別投資先企業において何らかのレピュテーションリスクにつながることはありえますから無視はできません。一方で、杓子定規なチェックボックス的な対応では形式主義に陥りやすい面もあります。より実効性のある活動のためには、あまり定義を決め付けすぎずに柔軟かつ現実的な対応が求められるのではないかと個人的には考えています。

伊藤：ESG投資については、実はわれわれ銀行業界が一番遅れているかもしれません。UNPRIに署名している銀行は数えるぐらいです。理由は、銀行の投融資業務等の中のプロセスにESG評価を取り入れて運用していくかについての基準作りの検討に時間がかかっていることがあるのだと思いますが、近時、大手行では基準が整いつつあると聞いています。また、弊行をはじめ、各行ともに自らのESGの取り組みについては、項目をつくっているいろいろな情報をホームページに載せて開示しているところです。

5. ファンドマネージャーの選定で重視する点

齋藤：海外ファンドマネージャーが日本の機関投資家に関心を寄せています。ファンドマネージャー選定において重視する点は何か、という質問ですが、座談会の趣旨を

踏まえると、日本の投資家として海外のGPに求めるものは何か。パフォーマンス以外にも、日本人投資家特有のポイントがあるのではないか、ということだと思いますが。

山村: 当社は、海外拠点がないため、時差のない東京に拠点があるのは助かりますが投資判断には影響しません。むしろ、トラックレコード以外では、運用状況等を主要な運用者と定期的にコミュニケーションできる態勢が整っているか否かを重視しています。我々からも能動的にアプローチしなければいけないと反省もしていますが、コミュニケーションの機会を面談だけに関わらずコールなどで頻繁に提供頂けるGPは評価しています。また、キャピタルコール通知書や四半期レポートの内容などの情報開示は、我々のモニタリングには不可欠ですので重要なポイントのひとつです。

高橋: そうですね、ファンドレイズのとき以外に適切なコミュニケーションを取ってくれることは大切です。PEはロングターム・ビジネスなので、常にコミュニケーションを取りながら状況を把握するとともに、リレーションシップを強固なものにしていく必要があります。我々の場合でも、最初のミーティングからコンタクトを取り続けて10年近く経って初めてコミットメントに至ったというケースもあります。もっとも、最近ではファンド募集サイクルの短期化が顕著な傾向となっており、それはそれでポートフォリオ構築するうえで頭が痛いのですが。

ファンド選定のポイントということでは、やはりPEはピープルビジネス。人の要素が最も重要ですが、PE業界の成熟とともにいわゆるGPにおけるサクセッション 이슈が表面化するケースが今後増えるのだと思います。また、条件面ではやはりアライメントオブインタレストを重視します。ネットリターンへの執着をより強化してほしいという注文もあります。

伊藤: 私どもはそれほど大きな金額で投資をできない投資家なので、交渉面において、小規模でやっているところと同じような苦労がありま

す。情報開示については、必要な項目を事前に伝えて、定期的にいただけるように工夫しています。逆に言うと、それを受けていただけない場合はわれわれとしても投資しにくいということになります。また、新しいファンドに投資をする際には、国内外にかかわらず、事前にファンドの投資責任者と何らかの形でコンタクトさせていただくよう行内のルールで決めています。

齋藤: ありがとうございます。日本の投資家のアペタイトが上がってくるなか、特に大口投資家においてはPEをはじめ、プライベートデット、ヘッジファンドなどに積極的に取り組んでいることがメッセージとして世界中に伝わっているため、GPのマーケティング・トリップも増えているところだと思います。引き続き、資金フローにかかわらず、極力日本にも寄っていただき、いろいろな投資家とコミュニケーションをとっていただきたい。リレーションを構築するまでには、日本の投資家は時間がかかるかもしれませんが、一度関係性ができると、継続的ないいインベスターになると思います。

山村: 我々は、ファンドマネジャー（GP）を様々な基準から選定していますが、我々もGPから選別されていることを常に肝に銘じています。

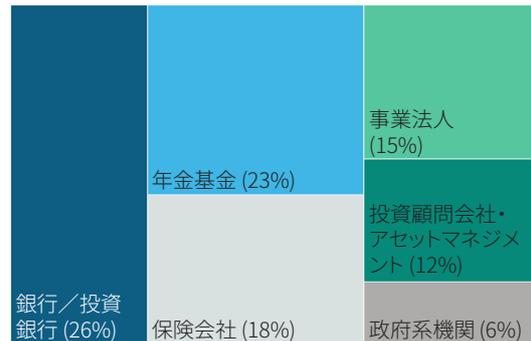
選ばれしLPであるためには、俄か投資家でなく、当該アセットクラスのことを十分に把握し、腰を据えてコミットしていく方針などをきちんとコミュニケーションできる態勢の維持に心がけています。数年前から当社では資産運用フロント部門に投資プロフェッショナル制を導入しましたが、特に日本は2～3年の人事ローテーションで配置換えとなる会社も多いですからね。

齋藤: そのとおりですね。一方、投資家へマネージャーのご紹介やアドバイスをする私の立場としては、「〇〇社は東京にオフィスがあるから、契約後の事は任せられる」という楽な考えに流されることなく、常により良い運用会社をリサーチして投資家へ提供していく、という意識を持ち続けたいと思います。本日はありがとうございました。

日本における オルタナティブ投資の今後

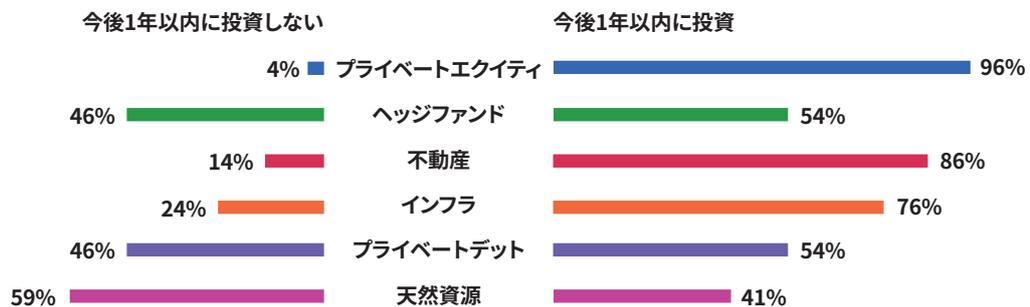
当社は国内機関投資家のオルタナティブ資産への投資姿勢を把握するため、2019年3月に「日本国内機関投資家におけるオルタナティブ投資の現状調査」を実施した。今後1年以内にオルタナティブ投資を行う国内機関投資家の内、96%がPEファンドに投資すると答えた(図表9)。加えて、PEファンド投資検討者の半分は前年よりも配分を増やす予定と回答しており、ある国内機関投資家は「海外PEファンドへの配分を増やす予定で、北米と欧州に重点をおきたい」と述べている。このことから、より多くの国内機関投資家はグローバルに投資する意思があるとうかがえる。

図表8：調査回答者—投資家種別



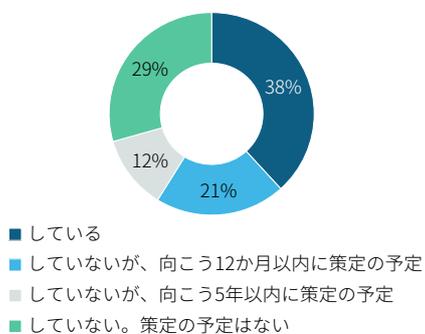
出所：Preqin日本機関投資家調査（2019年3月実施）

図表9：向こう1年間の日本拠点の機関投資家の計画



出所：Preqin日本機関投資家調査（2019年3月実施）

図表10：ESG方針の策定状況



出所：Preqin日本機関投資家調査（2019年3月実施）

今後1年以内にインフラストラクチャーに投資すると答えた国内機関投資家の内、45%は昨年よりも出資額を増やす予定である。ある地銀は、「インフラストラクチャーは日本国内の案件が減少しているため、今後は海外も検討する」と述べている。

また調査結果より、環境・社会・ガバナンス（ESG）課題に取り組む国内機関投資家が増えていることも見受けられた。国連が支持する責任投資原則（UNPRI）への署名とESGに取り組む投資先企業への支援、この2つの要因がESG投資を推進している。更に、回答者の71%は既にESG方針を策定しているか、今後5年以内にESG投資基準をマニフェストに含める予定である(図表10)。



The Home of Alternatives

Indispensable data, solutions
and insights

Your key to unlock the potential of alternatives

Access the industry's most comprehensive private market datasets and tools.

Seamlessly build and manage your portfolio

Maximize performance with solutions to reliably compile portfolio company data, efficiently value investments and deliver effective, shareable investor reporting.

Master your domain

Enhance your point of view with publications, surveys and events that provide insider access to the largest global network of alternative assets experts.

Find out more: www.preqin.com

 [linkedin.com/company/preqin](https://www.linkedin.com/company/preqin)  @preqin

 preqin



@preqin

THE HOME OF ALTERNATIVES

info@preqin.com
www.preqin.com