

ファンド・オブ・ファンズを活用したプライベートアセット投資 インフラストラクチャー投資のご提案

2025年2月

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

※ 本資料でご紹介する戦略は、投資一任契約に基づき、外国籍投資信託を組入れて運用を行うことを前提としています。そのため、本資料には当戦略についての理解を深めて頂くためのご参考資料として、投資対象ファンドに関する情報が含まれています。

01

Amundi プライベートアセットについて



Amundi Alternative & Real Assets (ARA)の体制



710億ユーロ
AUM



330
従業員数



7
拠点



40年以上
オルタナティブ
投資経験



€35 bn

不動産

欧州主要都市におけるコア・コア+物件に投資。オフィスを中心に全セクターへの投資実績を有する。



€8.6 bn

プライベートデット

欧州のコーポレートデット（シニア及びダイレクトレンディング）、不動産デット、LBOデット戦略等。



€1.5 bn

プライベート
エクイティ

欧州のミドルマーケットにおけるグロース・キャピタル戦略及びバイアウト戦略等。



€960 m

インフラ

主に再生可能エネルギー、エネルギーへの投資に焦点を当てたコア/コア+のインフラエクイティ戦略等。



€20.5 bn

マルチ・マネ
ジャー戦略

Amundi
alpha associates
プライベート市場におけるポートフォリオ管理およびファンド選定のエキスパート。



€4 bn

ヘッジファンド
プラットフォーム

複数の戦略をラインナップしたUCITSのマネージド・アカウントプラットフォームを展開。

出所: Amundi Alternative and Real Assets 2024年9月末時点

Amundi Alpha Associatesのご紹介

インフラストラクチャー投資、プライベート・エクイティ、プライベート・デットの専門家集団



経験豊富なプライベート資産専門の運用会社

- Amundi Alpha Associatesは、Amundi Alternative & Real Assets (ARA)のプライベート市場におけるマルチ・マネージャー運用部門 (ARA: 役職員数330名¹、運用総資産750億ユーロ¹)
- Amundi Alpha Associatesの運用総資産は200億ユーロ超、そのうち90億ユーロがプライベート・エクイティ、50億ユーロがプライベート・デット、60億ユーロがインフラストラクチャー・エクイティ²
- アムンディにより2024年にこの統合プラットフォームが確立されたことで、ハブ拠点2カ所、投資専門担当者70名を擁し、チューリヒ本部に50名²、パリに20名²が従事
- パリに本拠を置くアムンディのプライベート市場マルチ・マネージャー運用部門は1998年の発足。一方、チューリヒに本拠を置く旧Alpha Associatesは、2004年にスイス・ライフ (Swiss Life) からのスピン・オフにより設立され、2024年にアムンディの当該部門との統合によりAmundi Alpha Associatesとなった



卓越した実績

- FINMA および AMF認可の集団投資スキーム運用会社³
- 商品毎にESG報告を実施、プライベート市場部門はUN-PRI⁴より5つ星を取得
- 主に欧州の年金基金と保険会社を中心に顧客層は70社超の機関投資家



堅固なトラック・レコード

- グローバル・プライベート市場における有力マルチ・マネージャー運用会社としての堅固なトラック・レコード
- プライベート市場での20年超の投資経験により投資対象ファンドは1,000件以上を誇る

¹Amundi Alternative & Real Assetsの情報は本資料作成時点 ²Amundi Alpha Associatesの情報は本資料作成時点 ³Amundi Alpha Associates AG はスイスFinancial Market Authorityの、またAmundi Private Equity Funds, S.A.S. はフランスAutorité de Marchés Financiersの監督を其々受けています。 ⁴Amundi Alpha Associates AG に関する2023年UN PRI レポート。

Amundi Alpha Associates 運用インフラ・エクィティFOF

トラック・レコード

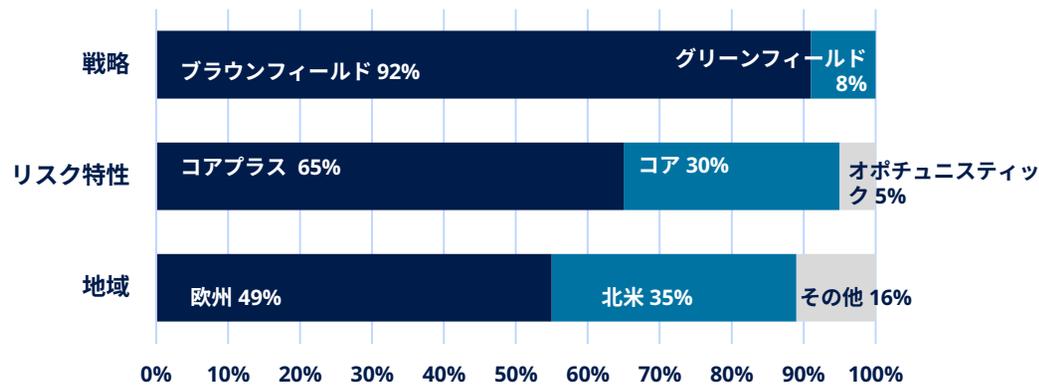
トラック・レコード

設定	2007
投資先GP（投資先マネジャー、以下GP）	20
投資先ファンド数	>100
投資先資産数	>1,000
合計投資済金額	EUR 5.9b
合計分配金額	EUR 2.6b
ネット・リターン (TVPI, IRR)	1.5x / 12.9%

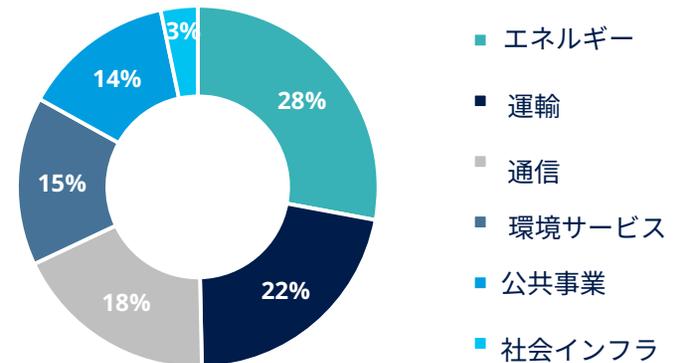
パフォーマンス

	TVPI	IRR
2007 - 2011 ヴァインテージ	2.2x	13.8%
2012 - 2015 ヴァインテージ	1.7x	12.1%
2016 - 2019 ヴァインテージ	1.5x	13.1%
2020+ ヴァインテージ	1.1x	9.6%

アロケーション



セクター配分



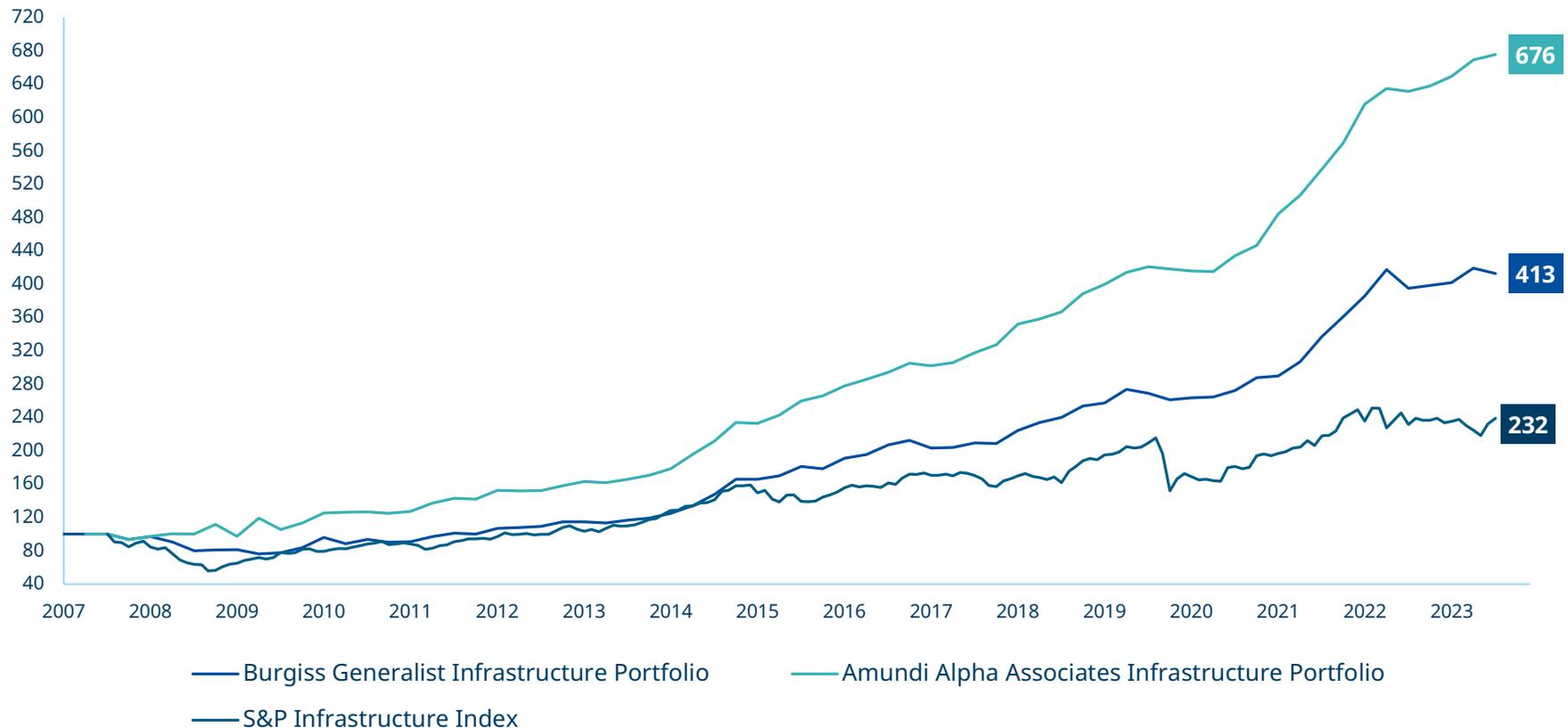
出所：Amundi Alpha Associates. 2023年12月末時点。将来の収益を保証するものではありません。

Amundi Alpha Associates 運用インフラ・エクィティFOF

長期的に参考指数をアウトパフォーマンス

ネットパフォーマンス (ユーロ)

2007年12月末=100



出所：Amundi Alpha Associates. 2023年12月末時点。コンポジット・データ。情報提供目的。将来の収益を保証するものではありません。

Amundi Alpha Associatesの競争力

経験豊富なプライベート資産 専門運用会社	インフラストラクチャー投資 における 卓越したトラック・レコード	顧客との利益の一致	業界随一の投資プロセスと ITシステム
<p>① </p>	<p>② </p>	<p>③ </p>	<p>④ </p>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ プライベート市場における20年超の投資経験; 当該市場および運用業界全体への深い知見 ✓ 多様性・国際性豊かで継続性・安定性の高いプロ集団 ✓ 市場および運用業界全体への深い知見と外部専門家ネットワーク ✓ Amundi Alpha Associatesのインフラストラクチャー戦略に投資する欧州年金基金・保険会社は70社超 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 15年超におよぶグローバルなインフラストラクチャー投資経験と堅固で高い実現トラック・レコード ✓ 共同投資案件へのシステムチックな参加機会、投資家保護条項の確保、諮問委員会への参画 ✓ 投資先インフラストラクチャー・ファンドのうち41社の諮問委員会に参加 ✓ セカンダリー取引や共同投資機会への優位なアクセス 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資候補先GPにてNAV対比平均23bpsのコスト節約 ✓ 総費用込みの運用報酬体系によるワン・ストップ・サービス; サービスの外部委託は行わず、全て自社内で完結 - 追加コストや非効率性を排除 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 実績と規律ある投資ポートフォリオ運用管理プロセス ✓ 洗練度の高いポートフォリオ&リスク管理用ITツール「SIROS」で投資先全資産を完全ルック・スルー; 顧客毎のカスタム・レポート ✓ 最高位にあたるUN PRI 5つ星格付を取得したインフラストラクチャー投資プロセスと商品毎のESGレポート

出所：Amundi Alpha Associates、2024年3月末時点

Amundi Alpha Associatesの競争力



① プライベート市場における20年超の投資経験・当該市場および運用業界全体への深い知見

- 豪州の再生エネルギーブーム：政府による“コミット”・当該法律的背景や、技術面など鑑みたビジネスの「業界が成熟していなかった」ものの、当局の誘致によりグローバルから資金流入。事業者数増加などにより最終的には送電網への参加権料引上げが発生、事業者は当初想定リターンが確保できなかったとみられる。Alpha Associatesは「ビジネスが成熟していない」との理由で様子見を実施。「積極的に新しい分野への投資」は引き続き回避。
- 過去に投資先GPがブラジルのインフラ施設に投資。為替ヘッジが困難で当初見込んだリターンを下振れ。新興国及び通貨の取扱いには注視している。
- GPの個別担当者名、当該担当者の実績（困難な局面での対応）を認識し、「GPピア比較」に適用。また個別GPとの対話等歴史は長く、各GPの特長を理解。GPによるAlpha Associatesの認知度も高く、投資枠でこれまで制約を受けたことはない。
- 「GPとの優れたリレーションシップ」に加えて、同じファンドに投資する他の投資家との連携を重視。投資家側が纏まってGPに対して進言、ドキュメントの調整や投資案件翻意などを実施。

出所：Amundi Alpha Associates、2024年3月末時点

Amundi Alpha Associatesの競争力

② 共同投資への参加・セカンダリーへの優位なアクセス

- 共同投資案件は既存投資先GPによる紹介案件に限定
- 場合によっては他投資家に対して当該案件に関してリファレンス・チェックを実施。
- セカンダリー投資については「セカンダリーPE FOF運用」専門チームと協働するなど、知見活用。



③ NAV対比平均23bpsのコスト節約

- 投資候補先GP（約30社）については、運用報酬減額交渉により全体で約23bps削減に成功。
- 法務・税務チームは内製化していることから、「目論見書確認」などで社外の法律事務所を活用するケースはない。費用削減につながっている。



④ 独自情報システムSIROS

- プライベート資産は一般に情報が公開されておらず当該情報の蓄積は必須。SIROSは細分化した定量情報（例えば、ファンドのIRR数値は資産別寄与度まで分解するなど）、およびGPとの面談記録を蓄積。
- 当該情報に基づき「独自ピア・グループ構築」、運用の持続性や過大リスクテイクの有無など個別GPの相対評価にも活用。
- FOF運用担当者の知見を支援するツールとして効果的。



出所：Amundi Alpha Associates、2024年3月末時点

Amundi Alpha Associatesの運用体制

インフラストラクチャー
運用部門メンバー

インフラストラクチャー投資委員会 委員

 Dr. Peter Derendinger CEO パートナー	 Petr Rojicek CIO パートナー	 Guy Lodewyckx 副CIO、バリ・オ フィス・ヘッド
---	--	---

運用部門

プライベート・エクイティ	プライベート・デット	インフラ
 Nicolas Tchen 共同ヘッド	 Marie Pestalozzi 共同ヘッド	 Christopher Domenghino 共同ヘッド
 Guy Myint-Maung パートナー	 Viviane Ting マネージングディレクター	 Hugh Robinson 共同ヘッド
 Anna Serafini パートナー	 Michael Wyss プリンシパル	 Nathalie Gresch パートナー

セカンダリー

 Serge Koniski ヘッド	 Gabriele Balagna プリンシパル		
Adrian Bänziger アナリスト	Faton Behadini シニアアソシエイト	Kaïs Belala アナリスト	Tommy Crépellière アナリスト
Emre Dogu シニアアソシエイト	Ghita Dehak マネージャー	Alexandre Langlois アナリスト	Laurent Paris ヴァイスプレジデント
Gabriele Perri マネージャー	Armando dos Santos マネージャー	Fabian Schaack シニアアソシエイト	Maria Tafidis マネージャー

投資管理

 Selim Achcar シニア・ヴァイス・ プレジデント	 Casper Van der Elst 投資管理部門ヘッド	 Jérôme Signollet ポートフォリオ管理
Salina Hagos アナリスト	Evangelia Tzikas アソシエイト	Dominik Zuber アナリスト

 Dr. Petra Salesny CCO パートナー

営業部門

 Salvatore Iacangelo パートナー ジェネラルカウンセル
 Emanuel Eftimiu プリンシパル ESGヘッド
 Philippe Furlan プリンシパル
 Alexandru Bute ヴァイス・プレジ デント
 Natasha Franks アソシエイト レポーティング部門 ヘッド
 Rolf Kutos シニア・アドバイ ザー

 Alfonso Ortega アナリスト

 Jürg Kägi CFO パートナー

ファイナンス

 Robin Müllhaupt シニア・アソシエ イト
 Alexandra Quintana シニア・アソシエイト
 Manfred Schelbert シニア・アソシエイト
 Andrea Jurikova アソシエイト
 Amir Muaremi アソシエイト
 Monika Bilaca アナリスト

 Peter Wolfers CRO パートナー

コンプライアンス

 Kerstin von Stechow シニア・アソシエ イト
 Carmen Lupu アナリスト

リーガル

 Alexander Bueno-Edwards リーガル部門共同 ヘッド
 Irina Varanchuk リーガル部門共同 ヘッド
 Felicia Hedberg アソシエイト
 Francisco Marquez Icardo アナリスト
 Dimitris Soultis アナリスト

出所：Amundi Alpha Associates、2024年9月30日時点

10 | インフラストラクチャー投資のご提案

02

ご提案プロダクトの特徴

戦略概要、および主要条件

戦略	
ポートフォリオ	10-12件の競争力のあるインフラストラクチャー・ファンドへの投資、機動的なセカンダリー投資（市場環境による）、および15%を上限に共同投資案件への直接参加も行う
裏付資産	120-150件
地域配分	欧州 40-50%, 北米 30-40%, その他約15% (新興国は最大 5%)
業種	エネルギー、運輸、公共事業、通信
投資戦略	最低 85% はブラウンフィールド
リスク特性	コア、コア・プラス、バリュー・アッド
目標サイズ	3億ユーロ
投資期間	4年
ファンド期限	14年
ファンド通貨	ユーロ
目標リターン ¹	ネットIRR 9-11% / 年率キャッシュ利回り4-6%
GPコミットメント	最低1%
NAV算出頻度	3月末、6月末、9月末、12月末

ストラクチャーと主要条件	
法形態	ルクセンブルク籍 S.C.A. SICAV-RAIF
所在国	ルクセンブルク
運用会社	Amundi Alpha Associates AG
AIFMサービス・事務管理会社	alter Domus
監査法人	Deloitte Luxembourg
顧問弁護士	Clifford Chance
SFDR 分類	8条準拠

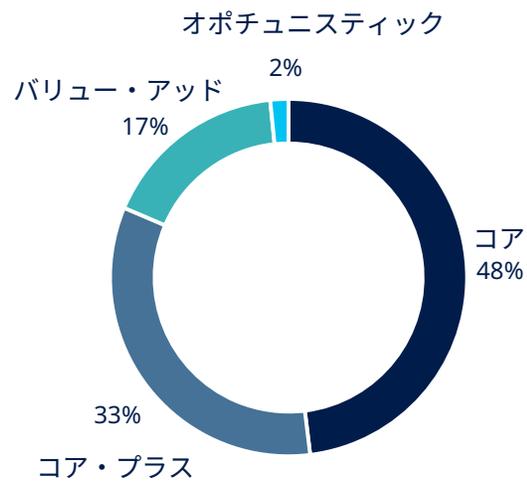
モデル上の前提条件		ネット・リターン	
サイズ	EUR 300百万	IRR	10.2%
投資期間	4年	投資倍率 (TVPI)	1.7x
戦略	コアおよびコア・プラスのブラウンフィールド案件	年率キャッシュ利回り	5.3%
目標投資件数	10-12	(モデル・ポートフォリオ、2024年6月末時点)	
裏付資産件数	120-150		

¹目標リターンは通常の市場環境が前提です。目標値は将来の成績を示唆するものとしての信頼性はありません。目標値の超過も未達もあり得ますので、成績を確約・保証するものではありません。投資には元本棄損や流動性のリスクがあります。全ての報酬・手数料の計算方法は本ファンドの法的書面の定めるところにより行います。商品毎のさらなる詳細につきましては本ファンドの法的書類をご参照下さい。

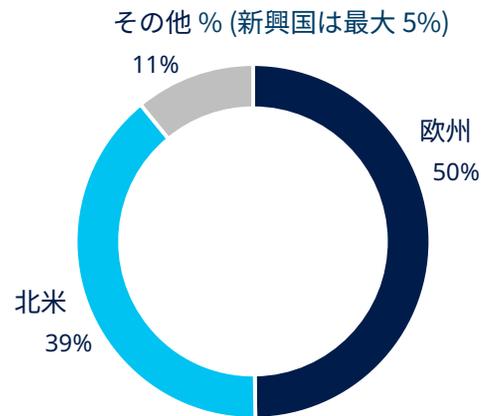
目標アロケーション I

SMAの場合はご要望に応じて検討致します。

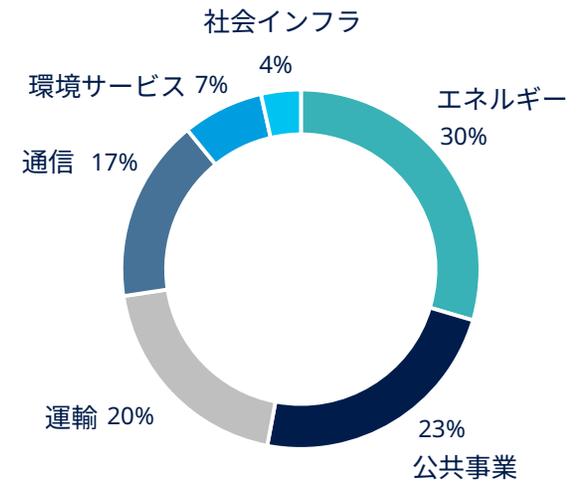
戦略別



地域別



業種別

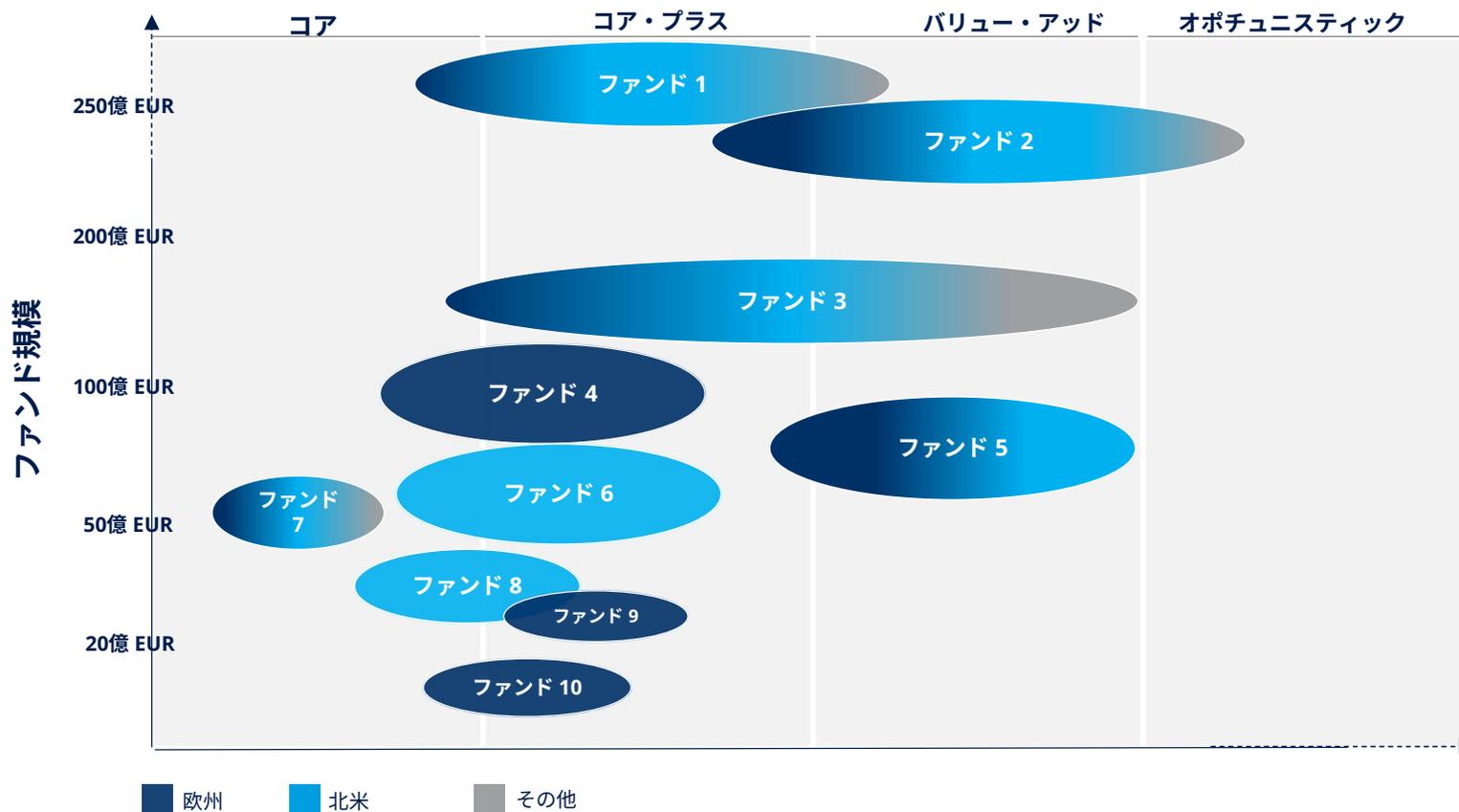


これらのグラフは想定ポートフォリオ分布を示すものです。出所：Amundi Alpha Associates

目標アロケーションⅡ

SMAの場合はご要望に応じて検討致します。

投資候補先GP



これらのグラフは想定ポートフォリオ分布を示すものです。出所：Amundi Alpha Associates

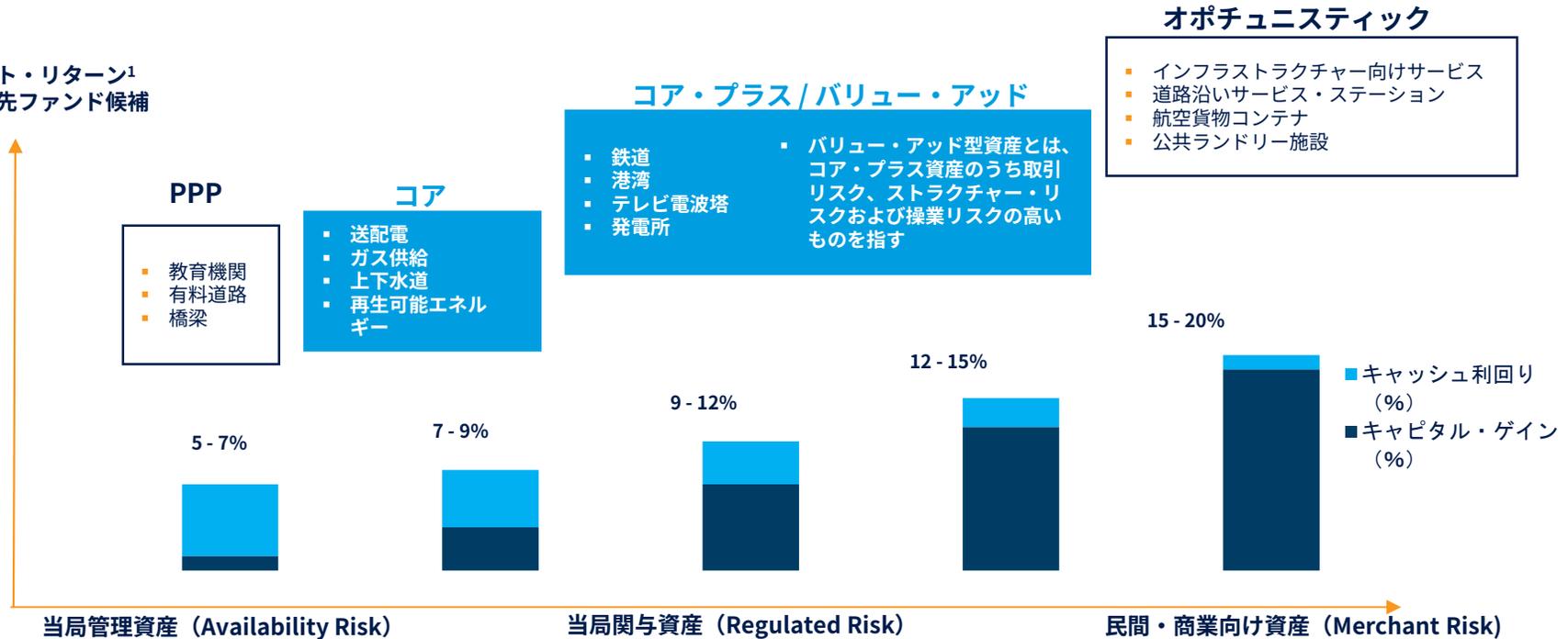
03

運用対象の特徴

コア、コア・プラス / バリュー・アッドへの注力

各リスク・リターン特性とキャッシュ利回り (図示)

ネット・リターン¹
投資先ファンド候補



オポチュニスティック

- インフラストラクチャー向けサービス
- 道路沿いサービス・ステーション
- 航空貨物コンテナ
- 公共ランドリー施設

- インフラストラクチャー資産は、当局の規制（価格決定関与や契約期間）により、将来のキャッシュフロー生成の確実性に幅がある。
- コア資産**は、当局による「価格決定権」「長期契約」の影響を強く受ける。結果的に**将来にわたり「予見可能性の高いキャッシュ・フローを持つ資産」と評価され低リスク・低リターンの特性**を持つ。
- コア・プラスおよびバリュー・アッド資産**は、「価格決定権・運営条件等」に対する当局の関与が限定的であるため、価値創造がし易い反面、**将来にわたる「キャッシュ・フローの予見可能性」がコア資産対比で低いことから、相対的に高リスク・高リターンの特性**をもつ。また、当該資産は「再投資機会」が多く、キャッシュ利回りは一般的に高くない。（「価値創造≒「バイ・アンド・ビルト」戦略を採用するケースはあるものの、買収資産より生成されるキャッシュ・フローの予見可能性は一般的に高い。）

¹想定リターンは保証されたものではありません。上記はあくまでも目標値であり、この達成を保証するものではありません。投資には元本棄損と流動性のリスクが伴います。
出所：Amundi Alpha Associates

業種分散

FOFポートフォリオ全体で安定的リターンの確保を目的（セクター分散・地域分散・ビンテージ分散）

エネルギー	運輸	公共事業	通信	社会インフラ
				
<ul style="list-style-type: none"> 発電等エネルギー生成 エネルギー貯蔵システム エネルギー効率化 廃棄物からのエネルギー生成 <p>太陽光・風力・バイオマス発電などの再生エネルギー、及び電力を貯蔵するバッテリー関連ビジネス</p>	<ul style="list-style-type: none"> 鉄道輸送 道路・橋梁 空港・港湾 充電施設 特殊物流 <p>空港・チェックインデジタル化により時間を節約し、乗客を店舗・レストランに誘導、追加収益確保</p>	<ul style="list-style-type: none"> 上下水道 地域暖房 送電設備 ガス供給システム 廃棄物処理・リサイクル <p>米LNG輸出加速。ガス・パイプライン建設需要拡大。米電力送電塔構築需要大</p>	<ul style="list-style-type: none"> 携帯電波塔 ケーブル・ネットワーク データ・センター <p>生成AI台頭などデータ需要拡大</p>	<ul style="list-style-type: none"> 病院 高齢者施設 学生寮 <p>「エイジング」の進展により高齢者施設への投資機会台頭するもレピュテーション・リスク鑑み抑制</p>
  	  	  	  	 

上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

ブラウンフィールド資産

インフラ開発段階で分類。インフラ資産稼働前はグリーンフィールド。稼働後はブラウンフィールド

ブラウンフィールド



コアプラス及びバリュー・アッド資産

- キャッシュ・イールドはコア対比低位であるものの、「再投資」によるビルドアップ等により高いリターンが期待される
- 稼働資産+バイ・アンド・ビルド
- ビジネスの拡大フェーズ（段階）

コア資産

- 組入れ当初より「稼働資産」としてキャッシュ・フロー生成（キャッシュ・イールド原資）。安定したリターン提供、「収益拡大≒グロス）は限定的
- 稼働資産

低いリスク

グリーンフィールド



- 開発（許認可取得・土地手当、施設建設含む）段階
- 配当原則無し（キャッシュ・イールド発生せず）
- 施設建設や、ビジネス開発（例えば再エネルギー発電における電力購買者確保、など）、その他ビジネス・リスクの管理等

高いリスク

インフラストラクチャー運用会社の価値創造手法

「個別資産の“生産性拡大・利益率拡大”」 + 「適切なレバレッジ（資産の保有形態）によるリターン拡大」 + 「キャッシュ・フローの予見可能性の改善によるバリュエーション向上=エグジット意識」を念頭

価値創造の項目	手段	目的
規模（スケール）拡大	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 自律的成長 ▪ 戦略的買収 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 新規顧客開拓、市場シェア拡大、規模の利益の追求
事業運営改善（オペレーショナル・インプルーブメント）	<ul style="list-style-type: none"> ▪ マネジメントの支援・改善 ▪ システム性能の高度化 (ERP、IT他) 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ プロセス最適化、部門採算性導入、生産性向上。
ESG	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG関連諸問題を経営課題に含入 ▪ ESG関連KPIsの把握・報告 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ ESG意識の向上とそれに伴う企業施策への反映
資産保有形態（ストラクチャー）の工夫	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 資本構成（≒レバレッジ）の活用・ローンとの組合せの最適化 ▪ 所有関係の統合（≒プラットフォーム化） 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ キャッシュ・フローの出方等を鑑みた「理想的なリスク・リターン」プロファイル構築
戦略的アクション（エグジットを意識）	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 当局等の契約の更新・延長、売上安定化 ▪ 市場トレンドを意識 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 「キャッシュ・フローの予見性拡大」・安定的な増益率維持は重要 ➢ 「高いバリュエーション」を確保、有利なエグジットを可能とする

これらは本資料作成時点におけるAmundi Alpha Associatesの見解であり、今後変更となる可能性があります。

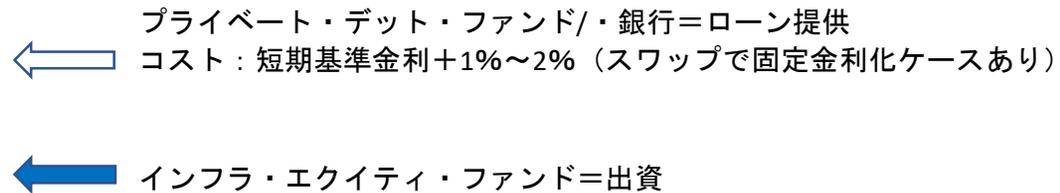
インフラストラクチャー運用会社の価値創造手法

レバレッジ

- 個別のポートフォリオ企業や、個別のインフラ資産をファンドが保有する場合、ファンドは借入アレンジを行い「エクイティ投資家（＝インフラ・エクイティ ファンド）」からみた“投資効率”の向上を図る
- 借入（デット）の調達資金は一般に低位。資産から生成される「キャッシュフロー」の予見性が高いこと、などが背景。この点がPEとは異なると思料。

個別インフラ資産(SPV)
個別インフラ企業

インフラ 施設など	デット
	エクイティ



これらは本資料作成時点におけるAmundi Alpha Associatesの見解であり、今後変更となる可能性があります。

04

運用プロセス

投資哲学

マーケットの流行に捉われない慎重かつ徹底したポートフォリオ構築

評価する投資先GP/ファンド

- 投資先への支配的持分を取得し、積極的に加価値創造と出口戦略を推進するGP
 - リード、または共同リードのGP



- 広範な業種や地域を対象とし、市場での投資機会を機動的に捉えることが出来る一方、過熱気味のセグメントに無理に投資する必要のないGP



- インフラ事業運営及び資産エグジット経験を有し、ファンドとして償還を終えたGP
 - 「優良GP」との評価ある場合でも、運用担当者のインセンティブが維持されているかの評価は重要。創業者が現場を離れても取り分が多い、などの不公平感台頭はリスク。



- 優位なリスク・リターン特性を持つ競争力のあるGPとの共同投資機会を選択的に捕捉



- セカンダリー取引はバリュエーション重視で機動的に対応



- ファンド規模が10億米ドル/ユーロ以上
 - 大規模なファンドは投資チームも大きく、案件発掘や新規案件を犠牲にすることなく既存投資をマネージすることが可能な場合が多いため



これらは本資料作成時点におけるAmundi Alpha Associatesの見解であり、今後変更となる可能性があります。

投資哲学

マーケットの流行に捉われない慎重かつ徹底したポートフォリオ構築

避ける投資先GP/ファンド



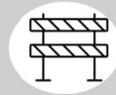
- 過度な分散により平均的リターンしか上げられていないGP・ポートフォリオ
- 「少数持分保有・パッシブ」なGP
- 1号案件
 - 「スピン・アウト（独立）」したGPの場合、運用能力は過去実績等により評価できるものの、人事・IT含めた会社運営や顧客対応の見極めが必須。1号案件には投資しない。



- プライベート・エクィティのように不確実な需要リスクの高いオポチュニスティックなインフラストラクチャー案件



- 社会インフラへの集中投資
 - 社会インフラは「インフラストラクチャー」としての基本特性（≒将来に向けて予見性の高いキャッシュ・フローを生成する）を満たさないことがある他、レピュテーション・リスクにも晒される（Amundi Alpha Associatesでは5%未満に制限）



- キャッシュフロー生成に関して不透明感の高いグリーンフィールド案件への集中投資。
- グリーンフィールドに見合ったリスク・プレミアム享受ができるものに限定投資する方針（Amundi Alpha Associatesでは15%未満に制限）

これらは本資料作成時点におけるAmundi Alpha Associatesの見解であり、今後変更となる可能性があります。

マネージャーのユニバースとターゲット特性

GP数とターゲット先プロフィール

- Amundi Alpha Associatesでは手堅いリスク調整後リターンと魅力あるキャッシュ利回りを重視
- 経験豊富で良好なトラックレコード、積極的な価値創造戦略、グローバルな機関投資家層との取引、およびプロに適したストラクチャーや取引条件を提供するGPに着目

投資先ターゲットの典型的な特性

運用会社	経験豊富で実績のあるチームを擁し、少なくとも2-3件のファンド調達に成功していること
チーム	長期に渡る投資と操業経験を持ち、規制や事業面での知識も豊富な高度のプロ集団であること
利益の一致	自社ファンドに対する多額の自己投資でのインセンティブがあること
ファンド規模	15-200億ユーロで、1ファンドあたりの投資先が15件程度のもの
年限	10 - 14年
ESG規範	環境面やサステナビリティに関しAmundi Alpha Associatesの投資ガイドラインと合致していること



出所：Amundi Alpha Associates

規律ある投資ポートフォリオ管理プロセス

投資プロセス

- スクリーニング / 案件発掘**
- ✓ 独自ネットワークによるフィードバック・リファレンスや、仲介業者との定期的コンタクトなどによりGPを調査

- 案件評価分析 / デューデリジェンス**
- ✓ GPIに関する情報を、RFP(質問票) や直接対話により取得
 - ✓ 取得した情報は、他投資家や、当該GPのOB、当該GPの取引業者など関係各社とクロス・チェック(再確認)実施。
 - ✓ 総合的な定量・定性分析と評価・調査。
IRRなどの定量データは「案件詳細データ」をGPより取得し、リターン寄与分析等実施によりパフォーマンスを検証。
「再現性」の是非、独自構築ピア・グループ比較等を実施。
 - ✓ SWOT分析 (P57「SWOT分析」ご参照)
 - ✓ 独立的に法務・税務チームが、法務・税務・規制面のデューデリジェンス、目論見等資料を評価

- 投資判断**
- ✓ 案件担当チームと法務チームが投資委員会に対して投資推奨案件を説明
 - ✓ これに沿って議論を進め投資可否を決定；リスク管理チームには拒否権あり

- 取引執行**
- ✓ 案件ストラクチャリング / 規制対応・税務上の観点から最適化
 - ✓ 最終取引条件の交渉、覚書作成
 - ✓ 契約書類作成 / コンプライアンス / KYC
 - ✓ クロージング準備

ポートフォリオ・モニタリング、事務管理、運用報告

- ポートフォリオ・モニタリングおよび事務管理**
- ✓ 四半期毎のボトムアップ分析・評価で全資産をルック・スルーし、ポートフォリオ・パフォーマンスをモニター
 - ✓ 定量・定性評価ベンチマーク比較を定期的実施
 - ✓ 能動的なリスク管理
 - ✓ 各投資先GPとの定期的な対話を通じて市場の動きや競争環境、担当チームの動向、案件フローやポートフォリオの変化を把握
 - ✓ 財務会計・監理と投資管理
 - ✓ キャッシュ・マネジメント
 - ✓ 法務・税務・規制関連などの諸問題への対処
 - ✓ 配分目標や上限値、投資制限やガイドラインなどの遵守を定期的にチェック
 - ✓ ポートフォリオのモデリングおよびストレステスト
 - ✓ キャッシュフロー予測

- レポートニング**
- ✓ 詳細で透明度の高い四半期報告
 - ✓ 年度末監査対応および監査済アニュアル・レポート作成
 - ✓ 実績を投資家と共に定期的にレビュー
 - ✓ 投資家からの質問対応

(出所) Amundi Alpha Associates

Amundi
Investment Solutions

規律ある投資ポートフォリオ管理プロセス

Investment Summaryより、注力するセクターとテーマについての記載事例

- 欧州：以下5つのセクターの相対的投資の評価に注力



出所：Amundi Alpha Associates

規律ある投資ポートフォリオ管理プロセス

Investment Summaryより、注力するセクターとテーマについての記載事例

北米：以下4つのセクターにおける相対価値の投資機会に注力。

セクター	輸送、物流	通信	パイプライン、貯蔵施設、LNG、卸売	電力・公益事業
セクター別主要テーマ	<ol style="list-style-type: none"> 電子商取引とそれを支える技術の台頭 サプライチェーンの複雑化 公共・民間インフラの劣化 	<ol style="list-style-type: none"> 拡大するモバイルデータ 利用企業およびITアウトソーシングの拡大 家庭向け光回線 	<ol style="list-style-type: none"> COVID-19と商品価格下落の影響 一般市場参加者の資本の不足 輸出需要を支えるサプライチェーンのシフト 	<ol style="list-style-type: none"> 電力需要の停滞、減少 脱炭素化と再生可能エネルギーの普及 エネルギーと技術の融合
プラットフォームと投資の焦点	<ul style="list-style-type: none"> リース資産 物流 複合一貫輸送 	<ul style="list-style-type: none"> 塔 データセンター ファイバーインフラ インフラ関連の代行 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー輸送・供給網整備への資金貸借 液化天然ガス、天然ガス液 倉庫と物流 	<ul style="list-style-type: none"> 独立系発電事業者への資金貸借 再生可能エネルギー 公益事業 エネルギー使用の最適化

規律ある投資ポートフォリオ管理プロセス

Investment Summaryより、注力するセクターとテーマについての記載事例

ラテンアメリカ：以下4つのセクターにおける相対価値の投資機会に注力。

<p>主要なマクロテーマ</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持続可能性、競争力、環境意識 2. グローバル化と都市化 3. LNG需要の増加 	<ol style="list-style-type: none"> 1. データ接続 2. データ転送における通信速度改善に対する需要の増加 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 人口動態 2. 中間層の拡大 				
<p>セクター</p>	<p>電力、公共事業</p>	<p>輸送・物流</p>	<p>通信</p>	<p>社会インフラ</p>			
<p>セクター別狩猟テーマ</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. NGとLNGが低コスト電源拡大の主役に 2. 再生可能エネルギーへの注目は、政策、資源の利用可能性、コストの低下に牽引 3. TX、DX、倉庫、スマート・ソリューションのニーズ 4. 大規模IPPは中核分野に再注力 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 過負荷のインフラ 2. 最大手政府は主要輸送資産を民営化 3. 資源競争力を高めるため、物流コストの最適化に注力電子商取引の普及が加速 	<ol style="list-style-type: none"> 1. モバイルと固定で継続的な普及拡大4G/5Gへの注力 2. 家庭向け光回線 3. 企業およびITアウトソーシングの普及 4. 既存企業は依然としてインフラを縮小 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中間層の拡大 2. 民間への普及拡大 3. 質の高い公共ソリューションの欠如 4. 危機／不況に直面しても回復力を維持 5. 断片化されたセクター 6. 低い機関投資家へのプレゼンス 			
<p>投資の焦点</p>	<p>独立系発電会社の分離</p> 	<p>再生可能エネルギー</p> 	<p>水上交通・鉄道</p> 	<p>港</p> 	<p>光ファイバーインフラの統合と構築</p> 	<p>K-12 学校統合</p> 	
	<p>TX / DX</p> 	<p>エネルギー管理</p> 	<p>空港施設</p> 	<p>物流</p> 	<p>データセンター</p> 	<p>インフラ管理</p> 	<p>職業訓練所</p> 

出所：Amundi Alpha Associates

規律ある投資ポートフォリオ管理プロセス

Investment Summaryより、注力するセクターとテーマについての記載事例

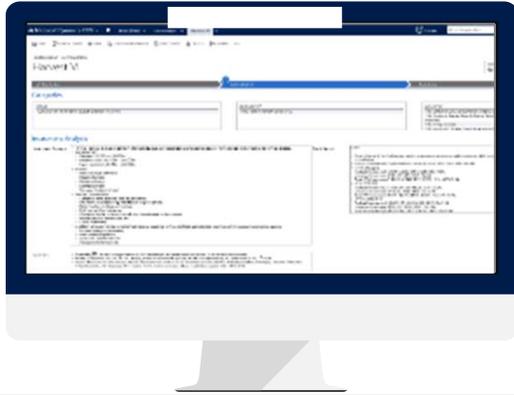
アジア：以下4つのセクターに焦点注力

セクター	輸送・物流	通信	持続可能なエネルギー・資源回収	天然ガス事業・LNG			
セクター別主要テーマ	<ol style="list-style-type: none"> 自動車普及率の上昇 消費財需要の増加 電子商取引の台頭 鉄道と空港の民営化 	<ol style="list-style-type: none"> データ接続に対する需要の高まり 企業やインターネット経由での動画・音楽配信の需要の増 加企業の統合と資産売却 	<ol style="list-style-type: none"> グリーンエネルギー需要の増大 コビッド19後の持続可能性への注 力廃棄物からの資源回収への注目の高まり 	<ol style="list-style-type: none"> アジアにおけるガスの普及拡大 ガス価格の軟化 流通インフラの不足 			
プラットフォームと投資の焦点	<ul style="list-style-type: none"> 有料道路 交通インフラ 物流 	<ul style="list-style-type: none"> データセンター ファイバーインフラ 国際接続 	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー エネルギー使用の最適化 公益事業 	<ul style="list-style-type: none"> ガス・公益 倉庫 			
重点地域	<ul style="list-style-type: none"> India Indonesia 	<ul style="list-style-type: none"> Vietnam Philippines 	<ul style="list-style-type: none"> Hong Kong India Philippines 	<ul style="list-style-type: none"> Indonesia Philippines 	<ul style="list-style-type: none"> India South Korea Australia Taiwan 	<ul style="list-style-type: none"> Australia India 	<ul style="list-style-type: none"> Indonesia Thailand

出所：Amundi Alpha Associates

テクノロジーを活かした徹底度の高いプロセス

独自のポートフォリオ管理ツール「SIROS」



プライベート市場統合データベースであるSIROSは、Amundi Alpha Associatesの投資ポートフォリオ管理プロセスの全てを支える、洗練された自社製ソフトウェア

SIROSは全投資対象資産のルックスルーが可能で、徹底したポートフォリオ・モニタリングや効果的なリスク管理、透明度の高い情報開示に寄与



SIROS – 全タスク向け 統合ツール

SIROSは投資ポートフォリオ管理プロセスの全てをサポート。このプラットフォームは、投資担当、財務、投資監理、リスク管理などの各チームが効果的に協働するのに大きく貢献している



徹底したポートフォリオ・ モニタリング

SIROSは全世界1,700件以上のファンド、その先にある4,000社以上の投資先企業・投資案件をカバーする総合データベース。ここに含まれる全ての定量・定性データは、2-3名の「人の目」でチェック。



統合分析

ポートフォリオ構築計画やキャッシュフロー予測、パフォーマンス分析やベンチマーク比較、ポートフォリオのシナリオ分析その他の分析を統合的に行うことができ、意思決定を効果的にサポート



透明度の高い レポートニング

SIROSは透明度の高い詳細な顧客向けレポートニングを支援し、顧客からの求めに応じて追加の財務情報やポートフォリオ関連情報を直ちに用意することが可能

出所：Amundi Alpha Associates

SIROS活用事例

GPユニバース

10-Screening status=In screening* Edit columns Edit filters Quick find

<input type="checkbox"/>	Name	Account	Currency	Lead IM	IM	Target Size	Total Size
<input type="checkbox"/>	Digitalbridge		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	2,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Excelsior Energy Capital		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	750,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Brookfield Asset Management		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	17,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Stonepeak Infrastructure Partners		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	15,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	I Squared Capital		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	2,500,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Peppertree Capital		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	1,500,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Morrison & Co.		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	2,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Vesper Infrastructure Partners		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...		
<input type="checkbox"/>	Brookfield Asset Management		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	5,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Azzurra Capital		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	800,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Infrantry		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...		
<input type="checkbox"/>	Oraxys		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	120,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Patrizia Group		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	1,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Flexstone Partners		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	1,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Ignio (ex First State Investments)		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	1,000,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Taaleri Energia		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	600,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Mirova		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	280,000,000.00	480,000,000.00
<input type="checkbox"/>	CBRE Investment Manager		USD		N Nicolò Buffa di Caste...		
<input type="checkbox"/>	Encina Sustainable Infrastructure		USD		N Nicolò Buffa di Caste...	300,000,000.00	
<input type="checkbox"/>	Vesper Infrastructure Partners		EUR		N Nicolò Buffa di Caste...	1,000,000,000.00	

Rows: 194

出所：Amundi Alpha Associates

SIROS活用事例

GP保有資産

EQT Infrastructure V - Saved Instrument

Instrument Activation: Active for 4 years

Pre-Active (14 Mo) | Post-Active

General | Upstream Relationships | **Downstream Relationships** | Fair Values | Monitorings | Categories | Analysis | Terms & Fundraising | Screenings & DDs | Meeting Minutes | Projects | Data Room References | Data Import | Related

+ New Relationship | Refresh | Flow | Excel Templates

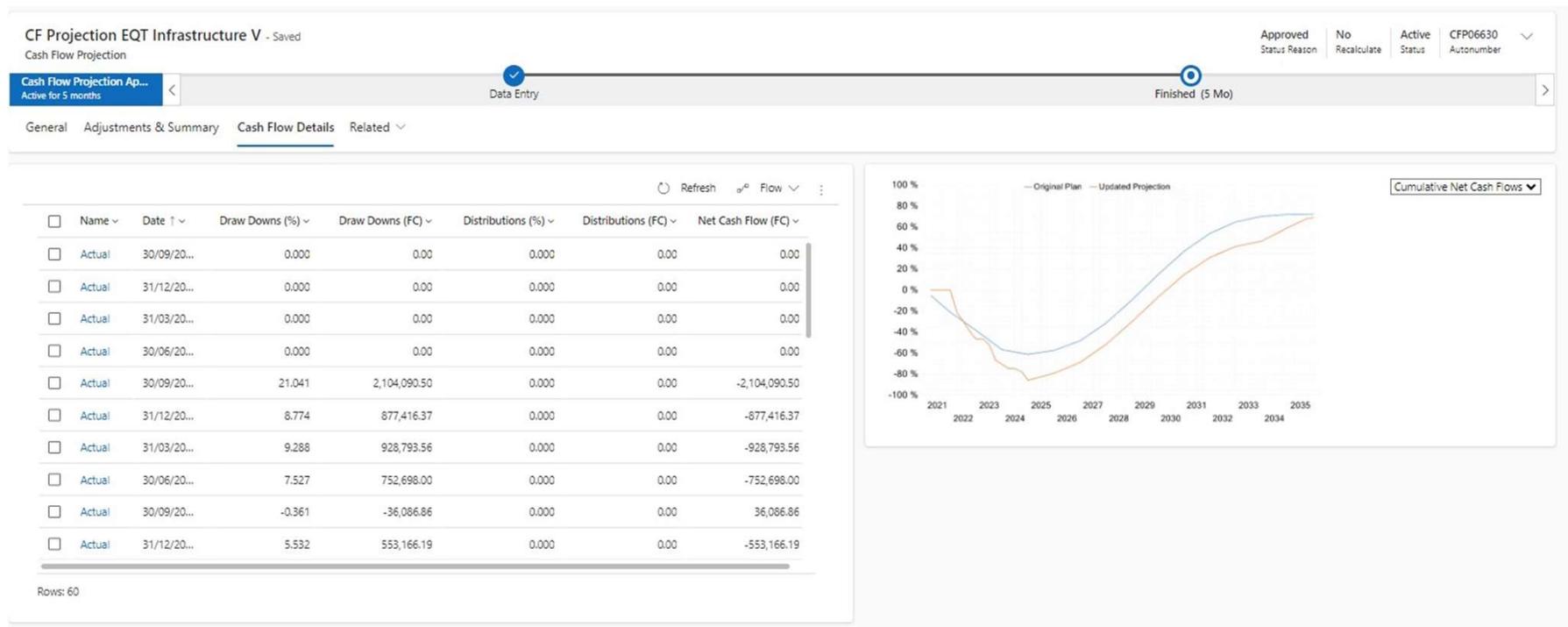
<input type="checkbox"/>	Name ↑	Investee Account	Investee Base Instrument	Currency	Commitment	Investment Date	Relationship Contract Type	Relationship Type	Status Reason
<input type="checkbox"/>	Colisee - EQT Inf V	Default Underlying Account	Colisée	EUR	595,608,000.00	31/12/2020	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	Covanta - EQT Inf V	Default Underlying Account	Covanta	EUR	815,614,000.00	31/12/2021	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	CypreCreek - EQT Inf V	Default Underlying Account	Cypress Creek	USD	506,049,000.00	31/12/2021	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	DeltaFiber - EQT Inf V	Default Underlying Account	DeltaFiber	EUR	548,000,000.00	30/06/2022	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	DGF - EQT Inf V	Default Underlying Account	Deutsche Glasfaser	EUR	255,457,000.00	31/12/2020	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	ECX - EQT Inf V	EQT Partners	Edgeconnex	USD	478,129,000.00	30/09/2021	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	Encyclis - EQT Inf V	Default Underlying Account	Encyclis	EUR	298,000,000.00	31/03/2023	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	Evidia - EQT Inf V	Default Underlying Account	Evidia (Meine Radiologie/Blick)	EUR	393,206,000.00	30/09/2021	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	Fiberkaar - EQT Inf V	Default Underlying Account	Fiberkaar	EUR	21,990,000.00	31/03/2021	Direct	Underlying - Investment	Active
<input type="checkbox"/>	FirstStude - EQT Inf V	Default Underlying Account	First Student & First Transit	USD	633,209,000.00	30/09/2021	Direct	Underlying - Investment	Active

Rows: 17

出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

SIROS活用事例

個別資産キャッシュフロー予想



出所：Amundi Alpha Associates

上記の予想は、あくまでも理解を深めて頂くための参考として例示したものであり、実際の個別資産キャッシュフローではありません。また、将来のキャッシュフローを保証するものではありません。

05

ESGへのコミットメント

ESGガイドラインの適用

独自のESGアプローチ

豊富な経験

Signatory of:



- ✓ ポートフォリオへのESG適用は17年超
- ✓ アムンディは2006年の設立当初からのPRI署名参加企業
- ✓ プライベート市場での運用活動はUN PRIより5つ星の評価を受けている

専門家との連携



- ✓ その時々の業界標準に沿った目標設定
- ✓ サステナビリティ分野の専門家と共に作成したメソッドの活用

ESG レポーティング



- ✓ 独自に作成したESGレポート・ツールによる各商品毎の年次ESG報告書を作成
- ✓ 標準化・規格化されたESG関連データ処理向けプラットフォーム

社内の取り組み



- ✓ 毎年カーボン・フットプリントのオフセットを実施
- ✓ SFDR Art. 9準拠インパクト・ファンド・オブ・ファンズは、国連の定める17個のSDG項目のうち9つに対応
- ✓ ESG関連デューデリジェンスは投資プロセスにも組み込まれている

本資料記載商品にも適用されるAmundi Alpha AssociatesのESGポリシーは[こちら](#)からご覧頂けます

Amundi Alternative & Real Assetsの責任投資原則は[こちら](#)からご覧頂けます

投資家様におかれましては、本資料記載商品への投資決定に際し、当該ファンドの全ての特性・目的をよくご理解頂きますようお願い致します。

ESGが統合された運用

SFDR 8条準拠ファンド

ー 投資プロセスにおけるESGインテグレーション

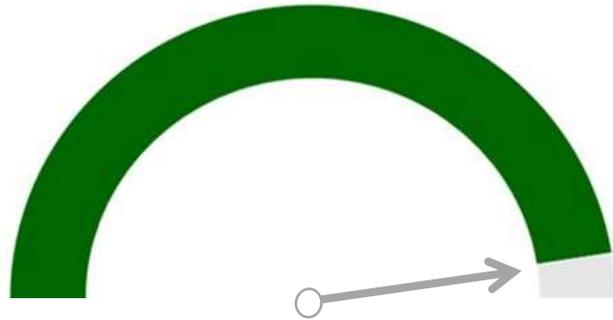
- ESGは、デューデリジェンス・プロセスの一環として実施される運用リスク評価の重要な要素であり、下記項目を含むESGアプローチについて評価を行う：
 - ✓ GPが国連PRI又はその他のESG関連基準に署名しているかどうか
 - ✓ GPがESG要素をデューデリジェンス・プロセスに組み入れるための正式なアプローチを持っているかどうか
 - ✓ 投資判断にESG要素を組み込むための組織内の責任者と、そのプロセスの構成
 - ✓ ファンドマネージャが投資先企業のESG課題にどのように関与しているか（過去の投資事例を含む）
 - ✓ ファンドマネージャが投資先企業で発生した重大なESGリスクについて、諮問委員会及び/又は四半期毎のLPレポートで報告しているかどうか
- GPとのサイドレターに、各クライアントと合意した除外リストを含むESG関連条項を盛り込むことにより、ESGコンプライアンスを確保
- 投資後の段階においては、各GPの担当インベストメント・マネージャーがインベストメント・コントロールング部門と共に投資案件と関連するESG動向をモニタリング
- ESGレポート
 - Amundi Alpha Associatesは、毎年投資家にESGレポートを発行
 - レポートिंग 21プラットフォームを通じて全てのファンド・マネージャーとそのポートフォリオからサステナビリティ関連情報を収集
 - ファンド・マネージャーは、上記収集された情報に基づいて、スコアを受け取ることができる

出所：Amundi Alpha Associates

Amundi Alpha Associates: 2023年ESGレポート

インフラストラクチャー部門の実績

ESG スコア: **92%**



89%

投資先GPがUN PRI 署名企業である割合

100%

投資先GPがESGポリシーを制定している割合

78%

投資先GPが除外リストを制定している割合

89%

投資先GPがサステナビリティ・レポートを発行している割合

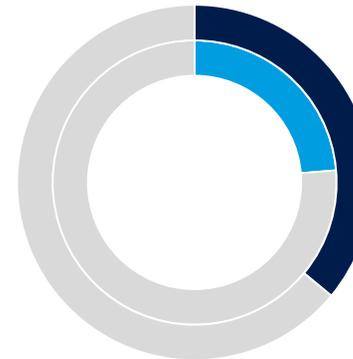
主要リスク格付: **A**



投資対象先排出量

4.43

t Co2e / 運用資産10億米ドルあたり加重平均



36%

女性参加率

26%

取締役会女性参加率

出所: Amundi Alpha Associates、全ての数値は当該データを提供しているマネージャーによるもの

気候変動問題に配慮したインフラストラクチャー投資

全セクターで脱炭素化の動き

- ESGへの配慮は、各国政府や地域自治体においても重要度を増しており、インフラストラクチャー投資における条件にもなりつつある
- ネット・ゼロ目標の達成には、気候変動への対応という投資テーマへの強いコミットメントが必要
- またデータ保存のクラウド化への動きがデジタル関連インフラストラクチャーへの需要を後押ししている

投資テーマ				
循環型経済	電化	デジタル	再生可能エネルギー	エネルギー貯蔵
				
<ul style="list-style-type: none"> リサイクル 廃棄物をエネルギー化 	<ul style="list-style-type: none"> 電気自動車充電設備 鉄道の電化 	<ul style="list-style-type: none"> ガラス繊維 携帯電波塔 データセンター 	<ul style="list-style-type: none"> 風力 太陽光 水力 	<ul style="list-style-type: none"> 蓄電池 水素
エネルギー効率化				



SFDR 8条準拠のインフラストラクチャー・ファンドが増加し、その投資戦略においても環境保護・社会貢献重視の姿勢が強まっている

これらは本資料作成時点におけるAmundi Alpha Associatesの見解であり、今後変更となる可能性があります。

気候変動問題に配慮したインフラストラクチャー投資

投資事例

Instavolt (EQTファンド)

- *Instavolt*社は成長著しい電気自動車向け急速充電設備を英国で展開する独立事業者
- 現在、英国内366カ所で880機の公共急速充電設備を運用しており、今後10年で1万機に拡大する計画

電気自動車充電ステーション



Beauparc (Macquarieファンド)

- *Beauparc*社はアイルランド、イギリスおよびオランダで40カ所の廃棄物収集・処理・リサイクル施設を運営
- *Beauparc*社は家庭ごみや商業・産業廃棄物を埋め立て処理するのではなく、経済的価値のある資源に転換する事業を行っている

リサイクル施設



BluEarth (DIFファンド)

- *BluEarth*社は北米で風力、水力および太陽光による発電施設を開発・建設・運営している独立事業者
- 当社のポートフォリオは水力発電所7カ所、風力発電所5カ所、太陽光発電所12カ所で構成され、合計発電可能量は513 MWに及び、追加で145MW相当の施設が建設中で、計画発電量も2019年の買収時に合計1.5GWであったものが7GW超にまで伸びている

再生可能エネルギー



出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

気候変動問題に配慮したインフラストラクチャー投資

投資事例

Instavolt (EQTファンド)

- *Instavolt*社は成長著しい電気自動車向け急速充電設備を英国で展開する独立事業者
- 現在、英国内366カ所で880機の公共急速充電設備を運用しており、今後10年で1万機に拡大する計画

電気自動車充電ステーション



Beauparc (Macquarieファンド)

- *Beauparc*社はアイルランド、イギリスおよびオランダで40カ所の廃棄物収集・処理・リサイクル施設を運営
- *Beauparc*社は家庭ごみや商業・産業廃棄物を埋め立て処理するのではなく、経済的価値のある資源に転換する事業を行っている

リサイクル施設



BluEarth (DIFファンド)

- *BluEarth*社は北米で風力、水力および太陽光による発電施設を開発・建設・運営している独立事業者
- 当社のポートフォリオは水力発電所7カ所、風力発電所5カ所、太陽光発電所12カ所で構成され、合計発電可能量は513 MWに及び、追加で145MW相当の施設が建設中で、計画発電量も2019年の買収時に合計1.5GWであったものが7GW超にまで伸びている

再生可能エネルギー



出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

気候変動問題に配慮したインフラストラクチャー投資

投資事例

Virtus (Macquarieファンド)

データセンター

- Virtus社はロンドンで大規模データセンターを運営する有力事業者として急成長している
- 現在、4カ所・11件のデータセンターを擁し、合計電力容量は180 MWとなっており、Virtus社は今後5年間でロンドン地域と欧州大陸における容量の倍増を計画している



Convergent (ECPファンド)

蓄電設備

- Convergent社は米国全域で蓄電設備の運用を行っている有力企業
- 現在の蓄電容量は458MWで、これは2019年の買収時から3倍以上の増加であり、今後さらに大きく拡大する計画



Hydrogen Technology and Energy Corporation (ISQファンド)

水素

- Hydrogen Technology and Energy Corporation (HTEC)社はカナダで垂直統合型の水素関連インフラストラクチャーを運営する企業
- HTEC社は水素充填ステーションを運営しているが、今後はグリーン水素の製造にフォーカスする予定で、カナダの複数拠点で水素製造施設の開発を進めている



出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

Appendix

運用プロセス事例：I Squared Capital III

運用会社とその戦略



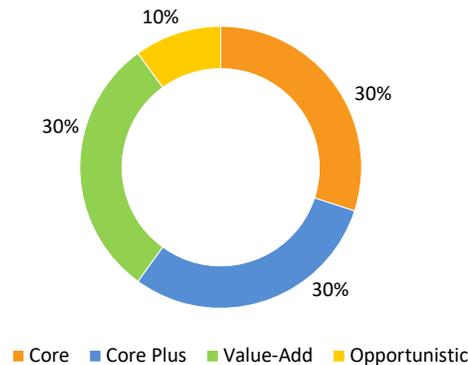
運用会社

- I Squared Capital (ISQ) 社は、モルガン・スタンレー・インフラストラクチャ・パートナーズ (MSIP) 社のシニア・メンバー3名によって2012年に設立された運用会社。3名のパートナーによって運営され、MSIP社の創設者であるSadek Wahba氏が率いている
- ISQ社はマイアミ、ニューヨーク、ヒューストン、ロンドン、デリー、香港、シンガポールにオフィスを構え、現在2つのインフラ投資ファンド及び直接共同投資で約130億米ドルを運用している
- Amundi Alphaは、MSIP社からのスピナウト以来、ISQ社のモニタリングを実施し、1号ファンドの成功を受け2号ファンドに投資を実施。2号ファンドのネットIRRは現在17.5%

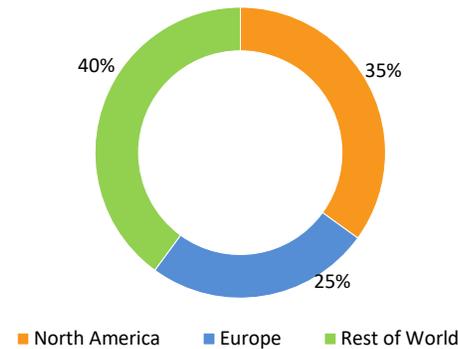
戦略

- ISQ社はミッドマーケットの取引に重点を置き、USD 200-400m規模の投資を15~20件ほど行うことが目標
- 本ファンドはコア・プラスとバリュー・アッド型のインフラストラクチャー案件に投資を実施し、グロスIRR 15%を運用目標に設定
- 本ファンドは北米、欧州および厳選した新興国においてエネルギー、運輸および公共事業をターゲットに投資を実施

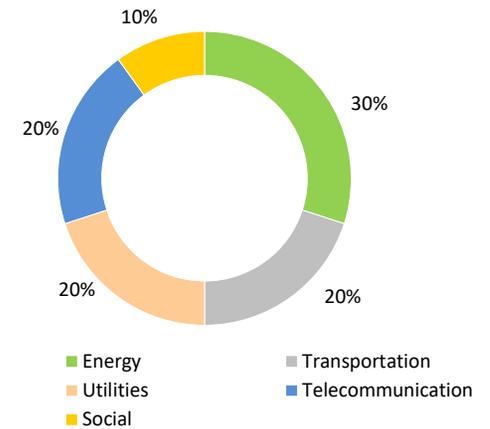
戦略別



地域別



業種別



これらのグラフは想定ポートフォリオ分布を示すものです。
出所：Amundi Alpha Associates

運用プロセス事例：I Squared Capital III

評価



ISQへの評価

魅力的なリスク・リターン特性を有する
差別化された投資戦略

- ISQ社は、ミドル・マーケット（EBITDA150米百万ドル未満）を対象としたロール・アウト戦略（中規模事業者を統合するプラットフォーム化）による効率性改善を主な目的とする戦略や、大規模事業者のバリュー・クリエイション戦略、大規模事業者と小規模事業者の統合戦略などにつき経験豊富な実績を有している。
- ミッドマーケットのプラットフォーム構築により一般に大型事業案件を主な投資対象とする他インフラファンドとの競争を回避している。

経験豊富で大規模な運用チームに
シニア・ポリシー・アドバイザー
によるサポート体制

- ISQ社は、企業規模比多いと思われる150人以上の社員を擁している。運用(51名)及びオペレーション(23名)にチームを分け、案件の状況・ステージに応じて専門知識を活かすべくそれぞれが展開する体制となっている。また行政政策・当局規制につき数十年超にわたり対応・分析の経験を持ち、またインフラ資産投資実績のある12名のシニア・アドバイザーより助言を受ける体制を構築している。
- 魅力的なインセンティブ報酬制度を導入、人材確保に工夫。

独立系運用会社

- ISQ社は同社運用3ファンドよりグローバルの30件以上のプロジェクトに投資し、魅力的なリターンを確保。実績十分と史料。
- 競争激化のなか、割安なバリュエーションで資産取得するなど魅力的なプロジェクトに割安な水準でのエントリー実績多数。
- ISQ社は数少ない独立系インフラストラクチャー投資運用会社。

ESG 遵守

- ESGの遵守状況に関するレビューを実施、同社コンプライアンス部が当該遵守状況を確認・承認。
- ISQ社はUNPRIのメンバーであり、独自の厳格なガイドラインに基づいた責任投資規範を遵守。
- ISQ社はESGに関する透明性を重視し、ESG基準やESGに関する情報を詳細に報告。

出所：Amundi Alpha Associates

運用プロセス事例：I Squared Capital III

投資事例



欧州

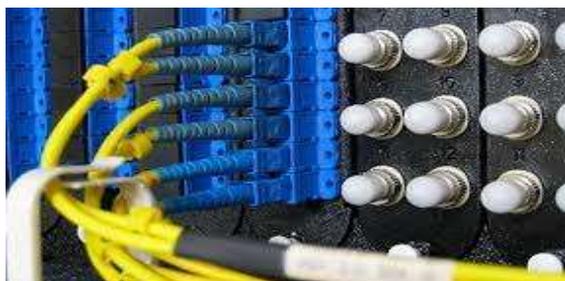
Exa



31カ国以上に500以上の拠点と103,000kmの光ファイバーケーブルを持つ海底ファイバーネットワークとデータセンターのオペレーター

北アメリカ

Ezee Platform



米国の成長途中や過疎地域におけるファイバー・ケーブル・ネットワークに投資するプラットフォーム

APAC

AG&P City Gas



インドにおいて総面積280,000km²、総人口6,400万人の地域で12の都市ガスパイプラインと配給網を開発

Cube Green Energy



風力発電所や太陽光発電所の開発、建設、運営を行うプラットフォーム

HTEC Hydrogen Technology



カナダの水素ステーション開発・所有・運営会社であり、水素インフラ全般のサービスプロバイダー

グローバル

Aggreko



移動式発電装置および温度制御分野（冷却塔、熱交換器、圧縮空気設備など）のシステムを提供

出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

運用プロセス事例：I Squared Capital III

結論



ISQに対する結論

結論

ISQ社は、魅力的で差別化された戦略を運用する、グローバル・インフラに投資する代表的な運用会社のひとつである。この規模のインフラ・ファンドでは珍しいロールアップ（追加買収による成長）／プラットフォーム戦略に重点を置く一方、大型案件の取引にも選択的に投資を実施。大規模で経験豊富な運用チームは、前号ファンドで非OECD諸国を含む世界各地で魅力的なコア、コア・プラス、バリュー・アッド取引を実行する能力を示した。ISQ社は非常に優れたリターンを生み出してきてだけでなく、リスク管理を重視した姿勢は、現在の市場環境に不可欠な特性だと考えられます。本ファンドへの投資は既存の成功してきたリレーションシップを維持し、魅力的なリスク調整後リターンが期待される戦略へのエクスポージャーを維持する機会であると結論付けられる。

御参考:トラック・レコード

TVPI

Firm	CCY	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Multi Continental Focus																
ISQ	USD									1.6x			1.1x			
EQT Infrastructure	EUR			1.9x				1.7x			1.3x				1.0x	
Alinda	USD	1.5x		1.2x							1.1x					
Basalt	USD								1.6x				1.1x			
Brookfield	USD				1.8x				1.5x		1.3x				1.0x	
Global Infrastructure Partners	USD		2.1x				1.7x				1.1x				n/a	
Morgan Stanley / North Haven	USD		1.7x							1.3x					n/a	
AMP Capital	USD										1.2x			1.2x		
Antin	EUR			2.0x				1.6x			1.2x				n/a	
KKR Infrastructure	USD						1.9x			1.5x					n/a	
Goldman Sachs (West Street)	USD		1.3x			2.2x					0.9x					
Partners Group	USD						1.5x				1.3x					
Emerging Markets Focus																
Macquarie Asia	USD									1.2x				1.1x		n/a
Patria Infrastructure	USD					1.3x				1.2x			1.0x			
Actis	USD		1.6x						1.2x			1.2x				

出所：Amundi Alpha Associates

運用プロセス事例：I Squared Capital III

モニタリング

ISQのモニタリング

ISQ Global Infrastructure Fund III		Fund Size USD 15,306m		Vintage Year 2020	
Commitment	USD 30.0m	TVPI	1.13x	Region	Global
Fair Value	USD 13.1m	Net IRR	10.9%	Industry	Diverse
Capital Contributed	USD 11.7m	Contribution Ratio	38.9%	Stage	Core Plus / Value-Add
Distributions	USD 0.1m	DPI	0.01x	Type	Primary

Manager and Strategy

ISQ is a global infrastructure fund manager founded in 2012. The investment team includes 94 professionals, whereof 2 Managing Partners based in the US headquarters in Miami, in the UK, India, China, Singapore, Australia and Brazil.



The fund makes greenfield and brownfield core, core plus and value-add infrastructure investments in North America, Europe and selected emerging markets. It targets 15 to 20 investments of USD 400m to USD 800m in companies with enterprise values between USD 1.0b and USD 5.0b. Alpha is a member of the Advisory Board.

Portfolio Update

Q4 23	Active Investments: 20	Realised Investments: 0	Total Value Change: USD 695.3m		
Investments (USD)	Description	Geography	Investment	Amount	
Q4 23					
Cube Green	Onshore wind and solar farms developer and operator	Germany	Follow-on	145.1m	
Silvertip (Headwater Resources)	Water sustainability platform operator	US	Follow-on	42.8m	
Eze Platform	Fibre network provider	US	Follow-on	22.8m	
Hexa Renewables II	Renewable energy projects developer	Taiwan	Follow-on	19.4m	
Cube Highways	Highway development platform	India	Follow-on	15.2m	
Q1 24					
None					
Realisations (USD)	Description	Geography	Realisation	Proceeds	
Q4 23					
Whistler Pipeline	Natural gas pipeline developer and operator	US	Dividend	24.6m	
Bentco	Electric truck rental provider	Australia	Dividend	0.7m	
Q1 24					
None					

Assessment

The investment activity is relatively advanced. No full realisations have occurred.

The fund has committed 42% of its capital and reserved a further 29% for organic and inorganic growth initiatives. Portfolio diversification so far is broad, in line with expectations.

The portfolio, although young, is performing well. The fund has continued to finance the development of various platform investments.

Some early winners are emerging in the portfolio, including temporary power provider *Aggreko* and gas distribution company *AG&P*.

出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものです。

運用プロセス事例：I Squared Capital III

投資プロセス：運用申請書サマリー

1/3 Investment Summary

CLIENT commitment	USD 90m
Advisory Board seat	Yes
Fund name	ISQ Global Infrastructure Fund III
Fund structure	Luxembourg special limited partnership
General Partner	ISQ Global Fund III Lux GP S.à.r.l.
Fund size	USD 12.0b target size, USD 13b hard cap (excl. General Partner commitment)
Number of investments / target size	15 to 20 investments / USD 400m to USD 800m equity per investment size
Stage focus	Core, core+ and value-added
Geographic focus	North America, Europe and selected emerging markets (mainly Asia and Latin America)
Industry focus	Energy, utilities, transportation, telecommunication and social infrastructure
Target return	15% to 20% gross IRR, 6% cash yield 1.7x to 2.1x gross multiple
Investment restrictions	Without the approval of the Advisory Board, the Fund may not : <ul style="list-style-type: none"> Invest more than 20% of commitments (25% incl. bridge financing) in any single portfolio company Invest more than 30% of commitments in bridge financings (maximum maturity of 18 months) Invest more than 1/3rd of commitments (40% including bridge financings) outside of OECD, Hong Kong, Singapore or Taiwan Invest more than 25% of commitments (30% including bridge financings) in greenfield projects Invest more than 15% of commitments in listed securities, excluding "going private" transactions (40% in privately-negotiated transactions or investments with the Fund's controlling position) Invest more than 5% of commitments in Africa (other than the Republic of South Africa) Invest in the former republics of the USSR Borrow more than 30% of commitments (maximum maturity of 18 months) provided that borrowings will not cause the ratio of (x) the sum of all outstanding fund-level borrowings and Fund's pro rata share of portfolio company-level leverage and (y) Fund's pro rata share of the sum of all portfolio companies' enterprise value to exceed 70% Invest in companies, generating more than 10% of their revenues from coal-based activities Enter into a hostile transaction Invest in blind pool investment funds Make speculative investments in cryptocurrencies

2/3

Management fee	Commitments up to USD 100m: <ul style="list-style-type: none"> 1.60% of commitments until the earlier of (x) the end of the investment period, or (y) the date when the successor fund starts charging a management fee 1.60% of cost of unrealised investments (capital contributions, including expected capital contributions under the existing commitments, less write-downs) thereafter 15 bps p.a. reduction on the next USD 100m commitments (applicable to group commitments) 5 bps reduction for existing Fund II investors (applicable to group commitments) for a duration of 2 years 5 bps reduction for first closing investors for a duration of 2 years
Performance fee Hurdle	20% carried interest / 80% catch-up 8% Clawback provision in place
Distribution waterfall	(i) First, 100% to investors until they have received their capital contributions with respect to realised investments, permanently written down amounts and expenses (ii) Second, 100% to investors until they have received 8% preferred return on capital contributions for realised investments and permanently written down amounts (iii) Third, 100% to the General Partner until it has received 20% of distributions under (ii) and (iii) (iv) Fourth, 80% to investors and 20% to the General Partner General Partner clawback in place Interim clawbacks: end of the investment period and 7 years after the final closing
Organisational expenses / set-up cost	Up to 0.1% of commitments will be borne by the Fund
Fee income sharing	100% of fee income is offset against management fee, except for operational staff providing consultancy services to portfolio companies
Option to recall distributions / Recycling	Can recall / recycle <ul style="list-style-type: none"> Proceeds from investments realised within the investment period (for proceeds recycled under this point, total investments may not exceed 125% of commitments) Proceeds from investments realised within 24 months (up to the acquisition cost, including related investment expenses) Distributions up to the amount of fees and expenses
Investment period	5 years from final closing

出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものです。

運用プロセス事例：I Squared Capital III

投資プロセス：運用申請書サマリー

3/3

Option to recall distributions / Recycling	<p>Can recall / recycle</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proceeds from investments realised within the investment period (for proceeds recycled under this point, total investments may not exceed 125% of commitments) • Proceeds from investments realised within 24 months (up to the acquisition cost, including related investment expenses) • Distributions up to the amount of fees and expenses
Investment period	5 years from final closing
Fund term	10 years after final closing + up to 2*1 years at General Partner's discretion + up to 2*1 years with Advisory Board consent
Replacement of the General Partner	<p>Removal for cause: 50% of investors' interests</p> <p>No-fault divorce: 80% of investors' interests</p>
Key-man clause	<p>If, during the investment period, any 2 of the key persons cease to devote substantially all of their business time to the affairs of the Firm and the Fund, the investment period will be suspended</p> <p>If, by the 6th month anniversary of a key person event, a sufficient number of replacement key persons has not been approved by the Advisory Board or the reinstatement of the investment period has not otherwise been approved by a majority vote in investor interests, then the investment period shall terminate</p> <p>Key persons are: Sadek Wahba, Gautam Bhandari and Adil Rahmathulla</p>
General Partner commitment	At least 2.0% of total commitments
Closing schedule	<p>Initial pre-closing in early September, 2020</p> <p>First closing on October 12, 2020</p> <p>Final closing 12 months after first closing</p>

SWOT分析

Appendix I: SWOT Analysis

- Strengths
 - Large and highly experienced investment team with strong leadership
 - Large overall organisation incl. Operating Partners and Senior Policy Advisors
 - Local on the ground teams
 - Good overall and realised track record
 - Differentiated investment strategy investing in the mid-market globally
 - Sophisticated risk framework
 - Attractive platform strategy and well developed investment themes
 - Capability to start companies from scratch as well as investing in large companies at attractive valuations
 - Strong relationships with multilateral organisations
 - Differentiated sourcing approach incl. exclusive JVs with construction and engineering firms
 - GM experience
 - Robust ESG framework and reporting reinforcing (or ensuring) ESG considerations are an integral part of the investment process.
- Weaknesses
 - Big step-up in fund size from USD 7.0b in Fund II to a USD 12.0b target in Fund III
 - Overall huge growth in AuM incl. Growth Markets fund and credit activities
 - No realisations in the prior fund's portfolio
 - Potential conflicts of interests due to shared platform investments between funds
 - Potential conflicts of interest due to Growth Markets fund
 - Financial investor owns 21% of management company
 - Substantial management fee income generation
 - Deal by deal distribution waterfall
 - Mid-market assets very labour intensive / time consuming; operationally challenging and less liquid
- Opportunities
 - Uncertain environment leading to attractive buying opportunities
 - Regulatory change incl. energy reforms and environmental policies
 - Power sector decentralisation
 - Existing platform investments offering attractive build-out opportunities for Fund III to invest in
 - Positive demand trends in target sectors (e.g. urbanisation, energy, population growth)
- Threats
 - Large amounts of capital having been raised for infrastructure, leading to increased competition and high prices
 - Currency risk – high hedging costs
 - Commodity prices volatility
 - Covid-19 and risk of prolonged economic downturn

出所：Amundi Alpha Associates、上記は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものです。

リスク

投資においては、その価値は下がることもあれば上がることもあり、様々なリスクや投資上の考慮事項が伴います。ファンドへの投資を行う前に、投資希望者は、ファンドの情報メモランダムおよび各特別セクション（以下「メモランダム」）を含む、ファンドに関連する文書の全ての情報を慎重に検討する必要があります。ファンドの投資目的が実現されること、および様々な投資ストラクチャーおよび/または原投資対象が互いに相関性が低いことを保証または表明するものではありません。投資資金の全部または一部が失われる可能性があります。

以下は、ファンドへの投資に関連する特定のリスクと潜在的な利益相反のみを要約したものです。

一般事項 ファンドの投資目的が実現されること、および様々な投資ストラクチャーおよび/または原投資対象が互いに相関性が低いことを保証または表明するものではありません。投資資本の全部または一部が失われる可能性があります。

競争環境 ファンドの運用は、投資ストラクチャーにおける投資取引の特定および完了に大きな不確実性が伴う競争環境下で行われます。類似の資産を対象とする、類似または同一の目的を持つ他の投資ビークルが存在する可能性があります。

市場の考慮事項 AIFMおよび/またはAmundi Alpha Associatesは、ファンドが投資する可能性のあるタイプの投資ストラクチャーにおける多くの魅力的な投資が現在利用可能であると考えていますが、ファンドの運用開始後にそのような投資が利用可能になる保証はなく、また、ファンドが多額の資金を調達した場合に利用可能な投資がファンドの投資基準を満たす保証はありません。

流動性の制限 少数株主は普通株式の払戻しを請求できない可能性があるため、ファンドへの投資は限定的な流動性のみを提供する可能性があります。したがって、当ファンドは、投資に即時流動性を必要としない洗練された投資家による投資にのみ適しています。

手数料 投資家は、投資ストラクチャーによって請求される手数料（加入手数料、出金手数料、管理手数料、その他（もしあれば））は、ファンドが比例ベースで負担しなければならず、その結果、ファンドの純資産が影響を受けるという事実に留意する必要があります。ファンドが各投資レベルで課される手数料を負担するため、ファンドに関しては手数料の重複につながる可能性があります。

通貨 Amundi Alpha Associatesおよびファンドは、ユーロで帳簿を管理し、投資家への支払いを行います。ユーロと対象ファンドの関連参照通貨との為替レートの変動は、直接的または間接的に、ファンドのポートフォリオの価値および限定株主がファンドへの投資に対して実現する最終的な収益率に影響を与える可能性があります。

手数料・費用等

お客様に、実質的にご負担いただく費用等の概要は以下の通りです。
投資一任契約を通じて投資する外国投資信託における費用等は決定されていないこと、また有価証券の売買委託手数料は事前に計算できないことから、実際にご負担いただく費用の金額等を記載しておりません。

— 投資顧問報酬

年率 0.10% (税抜)

— ファンド・オブ・ファンズの運用報酬

100億円の場合：0.60%

— ファンド・オブ・ファンズに関するその他の報酬・費用

投資開始後6年間、年率 0.15%のアドミニストレーションフィーが発生します。

法務、税務、規制に関するデューデリジェンス、ストラクチャリング、および継続的なポートフォリオ業務については運用報酬に含まれており、追加でかかることはございません。

免責事項

- 本資料でご紹介する戦略は、投資一任契約に基づき、外国籍投資信託（以下「投資対象ファンド」ということがあります。）を組入れて運用を行うことを前提としています。そのため、本資料には当戦略についての理解を深めて頂くためのご参考資料として、投資対象ファンドに関する情報が含まれています。
- 本資料は、投資一任契約の締結を前提とする情報提供を目的としてAmundi Alpha Associatesの作成した資料をもとに、アムンディ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、個別の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、各種の信頼できると考えられる情報をもとに作成されていますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。
- 本資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任契約のお申込みにあたっては、契約締結前交付書面をお渡しいたしますので、必ず内容をよくお読みください。

4248745