

MLPの事業の安定性について

Q：中流MLPは、長期契約を結んでいて事業が安定していると言われていますが、契約先の企業が倒産する心配はありませんか？

ポイント① 上流エネルギー企業のデフォルト率は高まる可能性

中流MLPは、パイプライン使用等に関して上流・下流エネルギー企業と長期契約を結びますが、「その契約相手は倒産しないのか？」といった懸念があります。

事実、米国ハイ・イールド債券市場ではエネルギーセクターにおいて、上流事業（ガス田・油田等の探査、開発、生産など）を手掛ける企業のデフォルト率が急速に高まっています（図1）。今後も資源価格の影響を受けやすい上流エネルギー企業が経営難に陥ることが想定されます。契約相手の倒産リスクが意識されることで、足元で概ね良好な業績を維持している中流MLPへの影響が懸念されます。

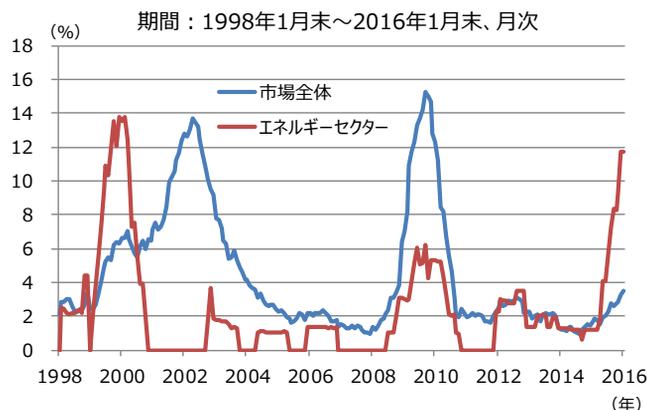
ポイント② MLP価格は契約先企業の破綻懸念を織り込んだ値動きに

このような厳しい環境下ですが、中流エネルギー企業の個々の契約先の状況をみまると、財務体質が概ね健全な企業が多いことが確認できます。例えば、中流エネルギー事業全般を手掛ける大手MLPのエンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ社は、ロイヤル・ダッチ・シェル（S&P格付：A+）やダウ・ケミカル（S&P格付：BBB）といった健全な財務体質を有する企業と契約を行なっています（MLPレポートVol.1ご参照）。また、天然ガスのパイプライン事業を営むスペクトラ・エナジー・パートナーズ社は、収入の約95%を投資適格級の取引先企業から得ています。

万が一、契約相手が倒産したとしても、中流MLPとの契約が全て不履行となる可能性は限定的です。米国の企業倒産手続きには再建型と清算型の2種類があり（図2）、多くのエネルギー企業の倒産手続きにおいては、再建型の手続き（チャプター11）の適用が想定されます。手続き申請後も事業（原油生産やパイプラインへの使用料の支払いなど）の存続は可能となる見込みです。また、大手同業企業に買収されて事業継続となるケースもあります。

一般的に、倒産した際、MLPの施設使用料の支払いは他の支払いより優先する、との条項が契約に盛り込まれているようです。施設使用料の引き下げ等、契約内容が交渉によって見直される可能性はありますが、必ずしも「倒産＝その契約先からの収入が途絶える」というわけではありません。更には、現在のMLP価格には、契約先企業の破綻懸念がすでに織り込まれ始めているとも考えられます。

図1：米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



*デフォルトとは、債券の利子や元本の支払いが定められた契約どおりに履行されないこと。デフォルト率は、バンクオブアメリカ・メリルリンチがインデックスで採用している発行体ベースです。（出所）バンクオブアメリカ・メリルリンチのデータに基づき野村アセットマネジメント作成

図2：米国における倒産手続き

●チャプター11（米連邦倒産法第11章）

⇒「再建型の法的倒産手続き」

全ての債権回収や訴訟が一旦停止され、事業を継続しながら、経営再建に専念できるため、比較的短期間で再建が可能と言われている。

●チャプター7（米連邦倒産法第7章）

⇒「清算型の法的倒産手続き」

*上記は倒産手続きの全てを説明したものではありません。

(注) 当資料は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2016年3月現在

<p>ご購入時手数料 《上限4.32%(税込み)》</p>	<p>投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。</p>
<p>運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816%(税込み)》</p>	<p>投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。</p> <ul style="list-style-type: none"> *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
<p>信託財産留保額 《上限0.5%》</p>	<p>投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。</p>
<p>その他の費用</p>	<p>上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。</p>

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商号:野村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373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