


MLP投資をより理解するための一歩

まるわかり！

**ジェネラル・パートナー（GP）と
リミテッド・パートナー（LP）**



 **MUFG** 三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

本資料のポイント！

そもそも、MLPってなに？

米国のエネルギー関連事業を進める上で重要な資金調達手段

MLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）とは、米国で行われている共同投資事業形態のひとつであり、その出資持分が米国の金融商品取引所等で取引されています。一般的に、総所得の90%以上をエネルギーや天然資源に関連する事業、金利、配当、不動産賃貸料等から得ています。MLPの多くは、主としてパイプラインや貯蔵施設等の利用料などを収益源としています。

P.2参照

MLPの構成は？

ジェネラル・パートナー（GP）とリミテッド・パートナー（LP）

- ◆ GP…リミテッド・パートナーシップ全体の2%程度を出資し、経営について無限責任を有します。金融商品取引所等では流通していません。
- ◆ LP…有限責任のもと、GP出資後の残りの出資部分を拠出します。MLPの出資持分として金融商品取引所等で流通しています。

※本資料はGPとLPを解説する目的で作成しており、リミテッド・パートナーシップ形式のMLPを前提としています。

P.3参照

GP・LPへの分配額はどう異なるの？

GPが「インセンティブ分配権（IDRs）」を有する場合、GPとLPでは分配成長性が異なる。

- ◆ IDRsとは、MLPが支払う分配において、LPへの支払い分配額が増加するにしたいGPの受け取る分配を相対的に多くすることができる権利のことです。
- ◆ IDRsを有するケースでは、エネルギー関連事業の拡大によりMLPからの分配額が増加すれば、GPへの配分比率はさらに高まります。そのような場合、GPはLPを上回る高い分配成長を示すこととなります。一方、LPへの分配額が引き下げられる場面などでは、GPの分配減少率がLPを上回る場面も想定されます。

P.4参照

実質的にGPへ出資するにはどうしたらいいの？

- ・ MLPのGPに出資するMLPの出資持分（LP）
 - ・ MLPのGPに出資する企業の株式等
- を通じてMLPに投資

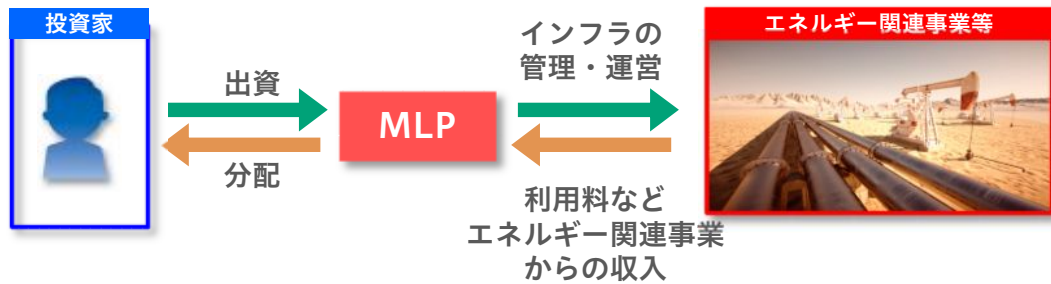
P.6参照

1 そもそも、MLPって何ですか？

米国のエネルギー関連事業を進める上で重要な資金調達手段

- ◆ MLP (マスター・リミテッド・パートナーシップ) とは、米国で行われている共同投資事業形態のひとつであり、MLPの出資持分が米国の金融商品取引所等で取引されています。
- ◆ 一般的に、MLPは総所得の90%以上をエネルギーや天然資源に関連する事業、金利、配当、不動産賃貸料等から得ています。多くは、主としてエネルギー関連事業 (上流、中流、下流等) に投資を行い、パイプラインや貯蔵施設等の利用料などを収益源としています。
- ◆ 「シェール革命」等を背景に米国のエネルギー関連インフラへの需要が高まるにつれ、MLP市場も拡大してきました。2015年12月末時点での市場規模は約39兆円となっています。

■ エネルギー関連MLP*の仕組み



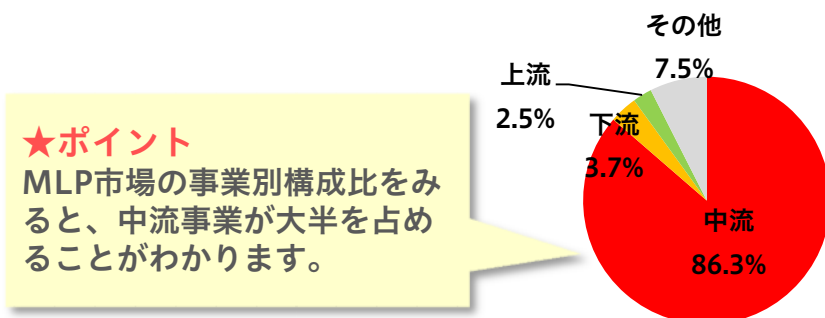
*以前、ホテルやレストラン、ケーブルテレビ、投資アドバイザー等多くの業種で活用されていたため、エネルギー関連以外のMLPも若干存在します。

■ エネルギー関連事業の主な特徴

	上流 Upstream	中流 Midstream	下流 Downstream
主な事業	探査・開発 	貯蔵・輸送 	精製・販売
事業収益の主な変動要因	取引価格 生産量	パイプライン等の設備を利用する資源の量	販売価格と仕入価格との差
収益構造の主な特徴	生産量の増加は売り上げ増加につながる。しかし、供給過多で価格が低下した場合には、採算が悪化。生産開始までに時間と費用がかかるケースも多く、収益のプレが大い。	パイプラインや貯蔵施設等の利用料を収益源としているため、エネルギー価格の変動の影響を受けにくい。利用料は長期契約が一般的、また契約相手は大手企業が多いため、安定したキャッシュ・フローが期待される。利用料が物価指数に連動しているケースもあり、インフレリスクも相対的に小さい。	短期的なエネルギー価格の変動に収益が左右されやすい。販売製品 (ガソリンや家庭用ガスなど) は季節要因を受けやすい。

出所) MLPA, Alerian等の各種資料より三菱UFJ国際投信作成
 ※左図はあくまでもイメージであり、すべての情報を含んでいるわけではありません。
 ※上流、中流、下流の定義は、GICS業種分類に基づいて三菱UFJ国際投信が独自に判断したものです。

■ MLP市場の事業別構成比 (2015年12月末時点)



★ポイント
MLP市場の事業別構成比をみると、中流事業が大半を占めることがわかります。

出所) Bloomberg等のデータを基に三菱UFJ国際投信作成
 ※左記はWells Fargo Securities MLP Indexの構成銘柄に基づき算出しています。
 ※上流、中流、下流の定義は、GICS業種分類に基づいて三菱UFJ国際投信が独自に判断したものです。なお、2015年12月末時点でデータ取得可能な銘柄を集計対象としています。

2 MLPの構成について教えてください！

ジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナー、2つの出資形態

※MLP協会の解説によると、パートナーシップ税制を選択し、取引所に上場しているあるいは相対取引が可能なLLC(リミテッド・ライアビリティ・カンパニー)もMLPに該当するとされています。LLCでは、GPやLPといった区別はありません。本資料はGPとLPを解説する目的で作成しており、リミテッド・パートナーシップ形式のMLPを前提としています。

- ◆ MLPの構成は、ジェネラル・パートナー（GP）とリミテッド・パートナー（LP）という2つの形態に分けることができます。
- ◆ 一般的に、GPはMLP全体の2%程度を出資し、その経営について無限責任を有します。創業者や経営陣、天然資源関連の大企業、投資ファンド、当該MLPの親会社などが直接または間接的にGPとして出資しますが、一般の個人投資家が出資することはほぼありません。
- ◆ GP出資後の残りの出資持分はLPと呼ばれ、金融商品取引所等で流通しています。GPとして出資する場合、併せて残りの出資持分（LP）へも投資するケースが多いようです。

■ MLPへの出資形態を見ると…

エネルギー関連事業等（上流、中流、下流等）

インフラの
管理・運営

利用料など
エネルギー関連事業
からの収入

MLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）

GP

- エネルギー関連事業を運営管理。
- 一般的に2%程度出資。
- 金融商品取引所等で流通していない。
- 無限責任。
- インセンティブ分配権（IDRs）★を保有するケースも。

LP

- 出資のみ。議決権もない。
- GPが拠出した残りの部分を出資。
- 金融商品取引所等で取引される。
- 有限責任（損失は出資額に限定）。
- 出資額に応じ分配を得る。

MLPへの出資形態には
2種類あるんですね！



★キーワード
「インセンティブ分配権（IDRs）」
4ページで解説します。

3 GP・LPへの分配額はどう異なるの？

インセンティブ分配権による分配金の配分比率に差

- ◆ MLPへの出資形態として①出資のみのLP、②無限責任を負うGPの2つがあることを見ました。
- ◆ では、私たちがMLPに出資する際、LPやGPなど出資形態の違いによって、経済効果にはどのような差が生じるのでしょうか。キーワードとなるのがGPの有する「**インセンティブ分配権 (IDRs)**」です。IDRsとは、MLPが支払う分配において、LPへの支払い分配額が増加するにしたいGPの受け取る分配を相対的に多くすることができる権利のことです。

※LLC形式のMLPなど、銘柄によってIDRsが存在しないケースもあります。また傘下に複数のLPを有するケースなど、GPが必ずしも傘下のLPよりも高い分配成長率を示すとは限りません。

■IDRsを有する場合のGPとLPの分配シミュレーション

< IDRsを有する場合のGPとLPの配分比率例 >

	LPへの分配額	配分の内訳	
		GP	LP
段階①	1.00ドル未満	2%	98%
段階②	1.00ドル以上1.50ドル未満	15%	85%
段階③	1.50ドル以上2.00ドル未満	25%	75%
段階④	2.00ドル以上	50%	50%

GPへの配分割合
が高くなる。

※例えば、段階④まで該当するケース：

段階①のLPへの分配額が1ドルまでの部分の配分は、GP2%、LP98%と出資比率と同等の水準。

段階②になると、1ドルから1.5ドルの部分についてGP15%、LP85%となる。

段階③になると、1.5ドルから2ドルの部分についてGP25%、LP75%となる。

段階④以降になると、2ドルを超える部分についてGP50%、LP50%となる。

< 配分比率例に基づく分配額 >

例) LPに支払われる分配額が4ドルの場合

	LPへの分配額	GPへの分配額	GPへの分配額計算式
段階①部分	1.00ドル	0.02ドル	1.00ドル ÷ 0.98 × 0.02
段階②部分	0.50ドル	0.09ドル	0.50ドル ÷ 0.85 × 0.15
段階③部分	0.50ドル	0.17ドル	0.50ドル ÷ 0.75 × 0.25
段階④部分	2.00ドル	2.00ドル	(4.00ドル - 2.00ドル) ÷ 0.5 × 0.5
合計	4.00ドル	2.28ドル	

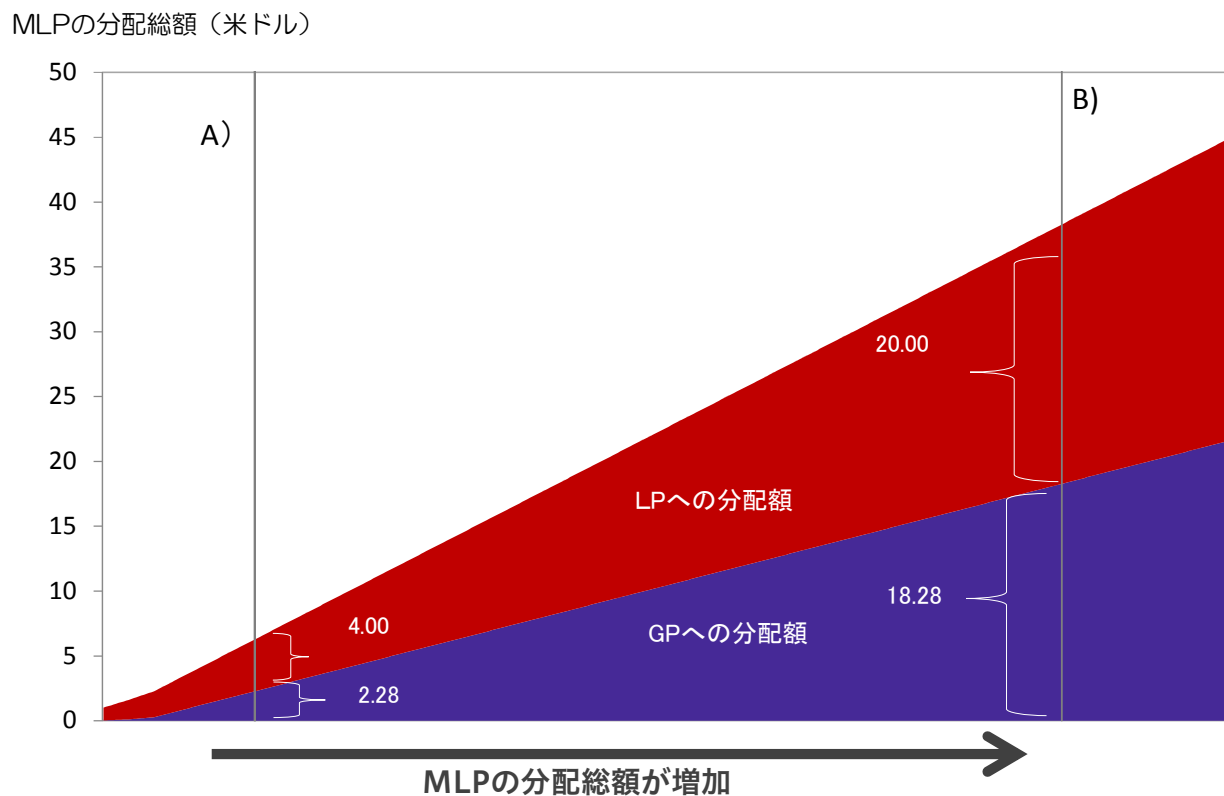
LPへの分配額：4.00ドル

GPへの分配額：2.28ドル

MLPの分配額：6.28ドル となります。

◆ エネルギー関連事業の拡大によってMLPからの分配額が増加すれば、GPへの分配金の配分比率がさらに高まります。そのような場合は、GPはLPを上回る高い分配成長を示すこととなります。一方、LPへの分配額が引き下げられる場面などでは、GPの分配減少率がLPを上回る場面も想定されます。

■IDRsを有する場合のGPとLPの分配シミュレーション（前頁つづき）



A) からB) へ分配額が増加する場合、GPはLPを上回る高い分配成長を示します。

$$\text{LPの分配成長率} : \{(20.00 \div 4.00) - 1\} \times 100(\%) = 400\%$$

$$\text{GPの分配成長率} : \{(18.28 \div 2.28) - 1\} \times 100(\%) = 703\%$$

上述の通り、IDRsを有する場合、MLPの支払う分配額が増加する局面では、GPはLPよりも高い分配成長を示すことが期待されます。そのため、MLPの分配成長が続いてきた場面においては、GPはLPより相対的に上昇するケースが見られました。



一方、MLPの業績が当初想定したものより悪化したケースでは、その高い分配成長への期待が剥け落ちてしまうこと等により、GPがLPよりも大きく下落することも考えられます。

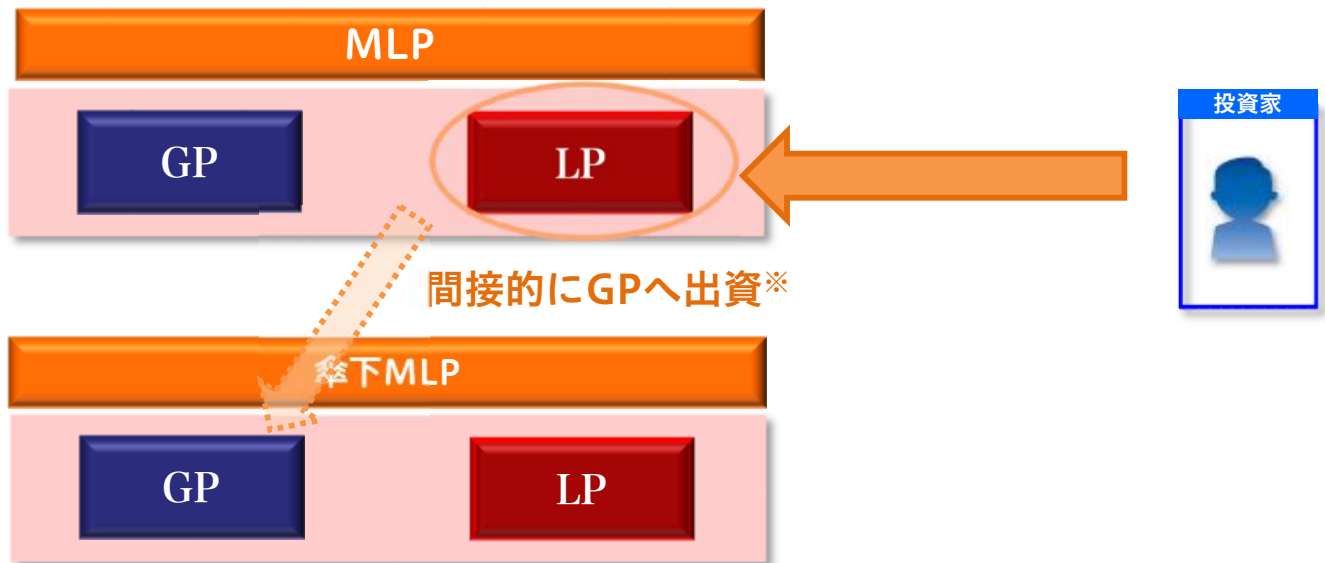
※各数値は表示桁数未満で四捨五入して表示している場合がありますので、それを用いて計算すると誤差が生じることがあります。
上記は仮定のものとのシミュレーションであり、投資成果を保証等するものではありません。また費用や税金を考慮したものではありません。

4 実質的にGPへ出資する方法は？

GPに出資するMLPの出資持分（LP）や株式等を通じて

- ◆ 一般の個人投資家は通常、GPに出資することはできません。しかし、MLPによっては、傘下MLPのGPに出資しているケースもあります。このようなMLPの出資持分に投資すれば、傘下のMLPに対して間接的にGPとして出資することもできます（以下①）。
- ◆ またGPとしてMLPに出資する企業の株式等に投資をすることで、間接的にGPとして出資することになる場合があります（以下②）。

■①:傘下MLPのGPに出資するMLPの出資持分（LP）に投資



■②: 投資先企業がMLPのGPに出資



※①、②のようにMLPや企業等がGPとして出資している場合、同時にMLPの出資持分(LP)にも投資しているケースが多く、そうした場合にはGPとしての経済効果のみを受けるわけではありません。

※上記はイメージであり、実質的なGPとして出資する全てのケースを説明するものではありません。MLPに関連する他の証券を投資対象とするケースなども見られます。

掲記のとおり、一般的な投資対象としては、あくまでもMLPの出資持分(LP)や株式なので、一般の個人投資家がMLPの事業運営等に直接的に関わることはありません。また損失は投資金額に限定(有限責任)されます。

※上記はあくまでも主な特徴を示したものであり、特徴の全てを説明するものではありません。



留意事項

◎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ているため、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基準価額が変動します。したがって、**投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。**

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、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料… **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額… ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬）… **上限 年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、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）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎為替変動リスク

海外の株式は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

その他、以下のリスクを伴うことがあります。

◎特定の事業への集中投資リスク

エネルギーや天然資源の需給関係、技術進歩、経済的・政治的事由および戦争・テロ等の影響を受け、MLP等の価格が変動した場合には、投資元金を割り込むことがあります。

◎MLP固有のリスク

MLPは、一般的に収入の大部分を出資者に分配するため、内部留保される資金額が限定されます。新たな事業への投資にあたっては、外部から資金を調達する場合があります。財務内容が良好でないと判断されたMLPは、外部からの資金調達が困難となったり、価格が下落することがあります。

MLPの経営陣等による事業の運営管理手法等が、MLPの収益力や財務内容の悪化を招きMLPの価格形成等に影響を与えることがあります。

本資料で使用している指数について

○GICSに関する知的財産所有権はMSCI IncおよびS&P.に帰属します。

本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は、MLPについてご理解いただくために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。