

ファンドニュース

米国における不動産アセット・マネージャーのガバナンス、業務運営に係る調査

pwc

2015年10月

はじめに

米国の投資不動産の規模は2014年末において285兆円¹と推計されており²世界最大です。また、不動産を投資対象とするファンドである米国リートも長い歴史を有しており、市場規模もその時価総額は109兆円(2014年末)³で世界のリートの時価総額の50%超を占める割合となっています。そのため、不動産を運用対象とするアセット・マネージャーも数多く存在しています。

プライスウォーターハウスクーパース(PwC)米国では、この度、このような不動産アセット・マネージャーに対してガバナンス、業務運営など以下の項目に係るヒアリング調査を行い、各項目について結果をスライドにまとめています。詳細については、当方にお問い合わせいただければと思いますが、以下、簡単に概要のご紹介をいたします。

なお、調査にご協力いただいたマネージャーの状況はファンド数が10未満は40%、10-30が40%、31以上が20%です。また、AUMに関しては、3,600億円未満が47%、3,600億円から7,200億円までが20%、7,200億円を上回るマネージャーが33%となっています。

概要

マネージャーについて以下の項目について調査を行い、可能なものについては定量的に集計を行いました。

- 項目1. 役職員の機能別構成、AUMあたりの役職員数
- 項目2. 運用するファンドのアセットクラスとストラテジー
- 項目3. バリュエーション委員会などの各種委員会の開催頻度
- 項目4. 各種リスクの対応の優先順位
- 項目5. 採用している外部鑑定評価会社
- 項目6. 外部評価レポートを入手する頻度とその対象
- 項目7. ファンドで負担しているフィーの種類
- 項目8. 外部にアウトソースしている機能・業務の種類

¹ 本資料中では便宜的に円に換算する際には1ドルを120円で行っています

² (出所)IPD Global Annual Property Index

³ (出所)NAREIT ホームページ

項目9. 米国規制(USカストディールール、ルール 206 等)への対応状況

項目10. ファンド 1 本あたりの経理担当者数の状況

上記のうちで特に興味深いと思われる調査項目について、以下で追加的に説明したいと思います。

項目 1. 役職員について

マネージャーの役職員数について、AUMにより標準化して集計しました。この結果、AUM1,200 億円あたりの役職員数合計は平均 14.8 人となっています。構成はエグゼクティブ 2.7 人、コーポレート(法務、人事、ITなど)2.9 人、フロント(リサーチやポートフォリオマネジメント)3.9 人、ミドルオフィス(パフォーマンス評価)0.1 人、バックオフィス 3.9 人、その他 1.4 人となっています。この数値は日本の同業種と比較して高い水準にあるのではないかと思います。

項目 3. 委員会の開催頻度について

53%のマネージャーはバリュエーション委員会を 4 半期毎に開催しており、33%のマネージャーはそれよりも長い間隔の頻度で開催しています。次に、インベストメント委員会を月次で開催しているマネージャーは7%であり、27%のマネージャーは四半期で開催しています。また、ガバナンス委員会について 13%のマネージャーが月次で開催しており比較的開催頻度が高いものとなっています。

項目 4. リスクマネジメントについて

71%のマネージャーがオペレーショナル・リスク(ファンド資金調達、投資家対応、日々の日常業務の実行等)について優先順位が高いとしています。マーケット・リスク、レギュラトリーおよび信用リスクについては、これに次ぐものになっており、それぞれ 57%、50%、43%のマネージャーが優先順位が高いリスクとしています。

項目 6. 外部評価レポートの入手頻度について

マネージャー自身が行った評価について、外部の評価会社からのレビューを受け、それについてレポートを入手するという米国の実務を前提として、17%のマネージャーは 4 半期毎にレポートを入手しており、年次では 41%、必要に応じて入手というマネージャーは 42%という結果でした。また、入手している評価書が、積極的保証⁴としているマネージャーは 55%、消極的保証としているマネージャーは 0%、それ以外の報告書の種類としているところが 45%という結果となりました。また、レポートを入手する不動産を選択する際のサンプリング基準が、頻度を基礎としているマネージャーは 67%、アセットクラスであるところは44%、すべて入手するマネージャーは 22%でした。

⁴ここで積極的保証とは、外部の鑑定評価会社が対象の不動産が、評価フレームワークに従って評価されていると言える(もしくは言えない)という文言を含んだものとなります。

おわりに

世界最大の投資不動産市場である米国の不動産アセット・マネージャーのリスク管理や組織構成については、日本の不動産アセット・マネージャーにおいても大いに参考になる部分が多いものと思われます。特に米国の投資家は同様なレベルでのガバナンスを期待する可能性があるため、米国での動向についても留意が必要であると考えます。

なお、本件の内容などにご質問などありましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。

文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC あらた監査法人
第3金融部(資産運用)
パートナー 太田 英 男

PwC あらた監査法人 第3金融部(資産運用)

[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いいたします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwCあらた監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2015 PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Aarata, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity Please see www.pwc.com/structure for further details.