

米国大手不動産アセットマネジメント会社 CIM 社への出資参画
テレフォンカンファレンス 質疑応答

1. 日時： 2017年2月21日(火) 15:30~16:00
2. 当社説明者： 常務執行役員 コーポレートディベロップメント本部長 藤谷 泰之
金融事業部アセットマネジメント事業室長 福田 英之
IR 部長 真野 雄司
3. 質疑応答：
- 質問 ● CIM 社への出資に至る背景及び外部環境認識について。2015 年以降、不動産アセットマネジメント (AM) 市場での優良プラットフォームの創出を検討し、今回 CIM 社を選定したとの説明であったが、検討の過程において、昨年後半の米国大統領選など、外部環境認識に変化はあったか。
- 回答 ● トランプ政権が樹立した時点で、多少の外部環境の変化があったと認識している。財政赤字拡大を見込んだ長期金利の上昇があり、その時点での不透明性から投資家の不動産への投資は一時足踏み状態になるであろうということで、事業計画をより保守的に見直し、その上で適正買収価格を決定し、合意に至った。
- 但し、トランプ政権そのものが進めようとしている減税・インフラ投資、経済成長を伴ったインフレ・金利の上昇は、本案件のビジネス環境にとってはプラスの影響と認識している。
- 質問 ● 外部環境の変化を反映して事業計画を見直し、適正な取得価額になったということは、当初想定していた取得価額よりも引き下げられたという理解でよいか。
- 回答 ● その通り。
- 質問 ● 出資が CIM 社の 20%持分取得とファンドへの出資に分かれているが、ファンドへの投資が CIM 社への出資の条件か。ファンドへの出資が必要となる理由は。
- 回答 ● 当社のビジネスモデルは、AM プラットフォームに入り、当社のお客様である投資家の資金の受託運用者になることが狙いである。一方で、投資家に投資してもらう為には、GP 側が Seeds Money、あるいは Honest Money として、自らも投資家に出資していただくファンドに投資することが業界では恒例となっている。そのような観点で今回 LP ファンド投資も行う。
- また、当社と CIM 創業者でファンドの成長を実現していくという決意の表れであるとご理解いただきたい。
- 質問 ● 投資・リターンについて。規模の大きな会社であり、出資にあたっては、それなりにプレミアムを払っていると思う。外部環境の変化に伴う取得価額の引き下げや、今後の市場はオルタナティブ資産の年率 8%成長を見込むとの説明を踏まえ、投資・リターンの規模感・伸び方について説明頂きたい。
- また、利益の出方についてであるが、基本的に預かり資産に対する運用手数料が中心で 1%程度というレベル感か。

- 回答
- Valuation の中身、買収価格の内訳、及び事業計画は非開示とさせて頂いている。申し上げられることとしては、CIM 社の資本参画交渉の中で、当社が一般的な Financial Investor として参画するのか、又は Strategic Investor として参画するのかで Valuation が違った。今回は後者のケースで、共に CIM 社の価値向上に貢献することで、相対的に割安な出資額で合意した。
 - Management fee 収入は業界の一般的な水準とお考え頂ければ良いと思う。
- 質問
- 三井物産の提供する機能は、日本の投資家を紹介することがメインという説明だが、CIM 社は今まで日本の投資家から資金調達をしておらず、三井物産が入ること AuM の拡大につながるという理解で良いか。CIM 社の調達の現状について教えて欲しい。
- 回答
- 本邦の個人投資家は、海外 REIT 投信等を通じて米国の不動産投資を行っているが、機関投資家はこれから海外不動産投資に進出するところが殆ど。CIM 社のファンドもこれまで日本の投資家が投資した実績は無い。我々が出資参画し、これから日本の投資家向けに紹介していく。
- 質問
- リターンの出方について。運用報酬が殆どで、出資先の CIM 社からのリターンは少ないと考えておけばよいのか。
- 回答
- 勿論、LP 投資に対する投資家としてのリターンもあるが、本案件は AM 会社である CIM 社の Management Fee 及び Performance Fee が中心。
 - 特に Management Fee は、不動産市況とは関係なく、投資家のコミットメント金額によって変化するので、極めて安定的な収益構造と捉えている。
- 質問
- 過去の商社業界全体で、この類の金融的な投資は率直に言うとうまくいったという印象がないが、過去の経験を踏まえ、社内で投資可否について焦点になったのはどのような点か。
 - 社内の投資のハードルをクリアして出資決定の判断をしたと考えるが、安定収益事業であるという理由で、ある程度ハードルレートを低く設定しているのか。
- 回答
- 当社において、米国あるいは海外で、この規模で不動産 AM 事業に投資を行うのは初めてである。特定の不動産の完工リスクや市場変動リスクを伴うデベロッパー事業において過去の投資で必ずしも全て成功したわけではないと言う点はご指摘の通りだが、今回は手数料収入をメインとする AM 事業であり、ビジネスモデルが全く異なる。
 - 当社のハードルレートは十分に満たしている非常に良好な収益構造の案件である。
- 質問
- 現状の CIM 社への出資含めた AM の投資残高の規模感、今後目指す姿は。
- 回答
- AM の投資残高ではなくて、不動産 AM、証券投資顧問業も含めた Assets under Management (AuM) の数字で申し上げますと、17 年 3 月末の Gross AuM は 3 兆 5095 億円で当社持分 AuM が 1 兆 4094 億円、16 年 3 月期末の Gross AuM は 9,666 億円で持分 AuM 6,590 億円である。
- 今後については、まだ時間軸は定めてないが、持分 AuM 1 兆 4,000 億円を倍増させたいと考えている。
- 質問
- 来期からの中期経営計画における AM 事業の位置付けは。

回答

- オルタナティブ投資の受け皿作りが我々の注力領域であり、その中でも不動産AMは更に注力分野という位置付け。

以 上