

不動産証券化に係る用語集（50音順）

○DCF 法

Discount Cash Flow 法の略で、一般的には「ディーシーエフ法」と読む。連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割引き、それぞれを合計する方法。

不動産鑑定評価基準（2003年改正施行）において、収益還元法による収益価格を求める具体的手法として、それまで活用されてきた直接還元法に加えて新たに DCF 法が導入された。

不動産鑑定評価基準では、不動産の証券化に係る鑑定評価等で毎期の純収益の見直し等について詳細な説明が求められる場合には、DCF 法の適用を原則とするものとし、併せて収益還元法のもう一つの方法である直接還元法を適用することにより検証を行うことが適切であるとされた。特に、資産流動化法又は投信法に基づく評価目的の下で、投資家に示すための投資採算価値を表す価格を求める場合には、DCF 法を適用しなければならないとされた。

○DSCR

Debt Service Coverage Ratio の略。ある一定期間の純営業利益（NOI）を同期間の借入金の元利返済額で割って求める借入金返済の安全度を測る尺度で、「借入金償還余裕率」「返済余力割合」のこと。

事業への資金融資の合理性の判断、DCF 法によって求めた不動産の収益価格の検証、社債等の格付けを行う際の信用レベル査定などに、LTV（Loan to Value）とともに使われる指標である。

DSCR が大きいほどデフォルト（破綻）の可能性が低く、安全性が高いといえる。逆に 100%未満の場合は純営業収益で元利金返済を賄いきれないことを意味する。

○GK（YK）+TK スキーム

私募形式の不動産証券化スキームでは、証券化対象資産を不動産（実物）を原資産とする信託受益権とし、証券化ビークルとしての特別目的会社に「合同会社」を用い、当該合同会社を営業者とする匿名組合契約を通じて投資家が投資を行う方式。この方式は、慣習上、合同会社を表す「GK」と匿名組合を表す「TK」という略字を用いて「GK+TK スキーム」と表記する。なお 2006 年 5 月 1 日の会社法施行前は、有限会社（YK）を利用していたため、「YK+TK スキーム」と呼ばれていた。GK+TK スキームが用いられる理由としては、株式会社を利用

した KK+TK スキームでは会社更生法が適用された場合、担保権が更正担保権とされる可能性がリスクとしてあることなど、他の法人を利用した場合との比較において、優位性があるためと考えられる。

○IRR

Internal Rate of Return の略で、内部収益率のこと。

将来期待できる収益の現在価値が投資額と等しくなるような割引率のことで、事業の採算性を評価するための指標として利用される。

○J リート →不動産投資信託

○LLC

Limited Liability Company の略で、合同会社のこと。

○LTV

Loan to Value の略で、社債・借入金等の負債額を資産価値で割った比率のこと。DSCR(借入金償還余裕率)と並んで借入金返済の安全度を測る尺度である。数値が小さいほど負債の元本償還に対する安全度が高いといえる。金融機関が融資する際にはいわゆる担保掛目として重視される指標。また、格付け機関は格付けレベルに対応する LTV と DSCR の数値基準を設定しており、評価の基本とする指標である。

○NOI

Net Operating Income の略で、純営業収益のこと。

不動産賃貸事業に着目した収益概念で、総賃料収入から管理運営にかかる費用(固定資産税、修繕費等)を控除したもの。

投資判断の指標に用いられる NPV(正味現在価値)や IRR(内部収益率)を算定する際の収益として採用される。

○PML

Probable Maximum Loss の略で、一定期間に想定される地震により建物が被る最大損失率のこと。想定される最大規模の地震により、建物がどの程度の被害を受けるかを、当該建物の再調達価格に対する比率(%)で表す。想定される地震の規模については、通常 50 年に 10%以上の確率で発生しうる最大の地震動(約 475 年に 1 回の大地震)を対象とする。不動産証券化では、デューデリジェンスの項目の一つである建物状況調査で使われることが多い。また、建

物への地震保険の付保の基準に利用される場合もある。一般に、躯体だけでなく建築設備の被害も含む。

○REIT

Real Estate Investment Trust の略。(不動産投資信託、リート)

○SPC

Special Purpose Company の略。一般的には「エス・ピー・シー」と読む。

○SPV

Special Purpose Vehicle の略。一般的には「エス・ピー・ブイ」と読む。

○TMK

特定目的会社 (Tokutei Mokuteki Kaisha) の略称。

○アセットマネジメント (Asset Management)

投資家や資産所有者等から委託を受けて行う複数の不動産や金融資産の総合的な運用・運営・管理業務のこと。

運用・運営・管理業務には、対象資産のマネジメント計画の策定、資産の購入、売却の実施や管理方針の策定等がある。対象となる資産が賃貸不動産のような場合は、テナントや建物等の運営・管理業務を行うプロパティマネジメント会社の選別や管理も行う。運用・運営・管理の実行者をアセットマネージャーという。

○アレンジャー (Arranger)

証券化において、資金調達者と投資家との間でさまざまな調整や取り決めなどの業務を行う者をいう。

○イグジット (Exit)

ベンチャー企業等の株式や不動産等に対して投資を行った投資ファンド(ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティファンド、不動産私募ファンド等)は、ファンドの投資期限内に、当該投資資金を回収する必要がある。基本的には、投資を行った株式や不動産等を売却することにより、当該投資から退出 (Exit) し資金を回収する。当該投下資本の回収手段を Exit 戦略ともいう。不動産私募ファンドは、資金回収に比較的長い期間を必要とするため、投下資本を流動化する戦略が特に重要視されている。

なお、不動産私募ファンドの Exit 戦略の一つとして、不動産の長期運用を投資方針とするリートに対象不動産を売却することも考えられる。

○医療機関債

医療法人が消費貸借（民法第587条）として行う金銭の借入れに際し、金銭を借り入れたことを証する目的で作成する証拠証券。

○インカムゲインとキャピタルゲイン（Income Gain、Capital gain）

有価証券等の投資用資産を保有することから得られる利子所得・配当所得等をインカムゲイン、取得時の価格と売却時の価格の差額から得られる譲渡益のことをキャピタルゲインという。

賃貸用不動産に直接投資した場合、賃料収入がインカムゲインとなり、不動産購入時より高い価格で売却できた場合の売却益がキャピタルゲインとなる。また、J-REIT に投資（投資証券を購入）した場合、決算毎の利益の分配がインカムゲイン、値上がり時にその証券を売却したときに得られる利益がキャピタルゲインとなる。

○エクイティ →デットとエクイティ

○エンジニアリング・レポート（Engineering Report、ER）

エンジニアリング・レポート（Engineering Report）とは、不動産投資や不動産の価値評価等に際し、対象不動産の実態を把握するために行う対象不動産のデューディリジェンスにおける物的調査として対象建築物の現状を調査してまとめた報告書のことである。略して ER と呼ばれたり、建物状況調査報告書ともいう。

物的調査とは、対象不動産の立地状況、管理状況、遵法性、建築物の仕上・構造、設備の劣化状況、耐震性能、有害物含有状況、土壌汚染などについて、第三者の見地から行う専門的な調査のことである。

また、エンジニアリング・レポートでは、これらに対する分析結果のほか、工学的観点から再調達価格、修繕費用（緊急修繕費用・短期修繕費用・中長期修繕費用）、地震による損失額（地震 PML）などの経済的要素について言及することが一般的である。

○オープンエンド型とクローズドエンド型

オープンエンド型とは、投資信託において、投資家の請求による払い戻しができるものをいい、クローズドエンド型とは、投資家の請求による払い戻しがで

きないものをいう。

一般に、証券投資信託商品はオープンエンド型の投資信託制度を採用しているものが多いが、既存の上場 J-REIT は、クローズドエンド型を採用している。但し、上場していない私募 REIT の場合は、オープンエンド型を採用している。

○オフバランス

一般に資産・負債とみなされているものが会計上資産・負債とみなされず、貸借対照表に計上されていないこと。財務体質を改善することなどの目的のために、保有していた資産を譲渡等することによって、バランスシート（貸借対照表）から外すことをオフバランス化するといわれる。不動産等の資産をバランスシートから外すことで、財務指標の一つである ROA（資産収益率）の改善が図れ、過剰に資産（不動産）を抱え込んだバランスシートの調整や資産の圧縮をすることができる。

○オペレーショナルアセット (Operational Asset)

オペレーショナルアセット (Operational Asset) とは、リートでは、賃借人等が対象不動産を運営することにより、事業収益を生み出す不動産のことをいう。リートにおける主なオペレーショナルアセットには、ホテル、商業施設等がある。

○オペレーター (Operator)

例えば、ホテル、商業施設等の施設を運営する事業者。不動産を賃借して施設を運営する。

○オリジネーター (Originator)

不動産証券化において、保有する不動産、不動産の信託受益権、不動産収益を裏付けとした貸出債権等を、SPC 等の証券化を行う発行主体（ビークル）に譲渡する者のこと。原資産保有者、資産譲渡人ともいう。

オリジネーターは自らが保有している不動産・債権を譲渡して資金調達を行う、資金調達者でもある。

○還元利回り → キャップレート

○間接金融と直接金融

銀行等が、金融仲介業者として資金の需要側（企業等）と供給側（預金者等）の間に立ち、資金の融通を行うことにより両者を仲介することを間接金融、ま

た、資金の需要者が資本市場において証券発行等を行うことで、投資家等の資金供給者からダイレクトに資金調達を図ることを直接金融という。

不動産証券化による金融の仕組みは、資本市場からSPC等の証券化を行う発行主体（ビークル）を介して資金調達が行われる形態なので、従来の事業者（不動産業者等の企業）が行う間接金融による事業資金の調達と区別して市場型間接金融と呼ばれることもある。

○機関投資家

資産運用のプロで、個人等の一般投資家以外の投資家をいう。証券投資による収益を重要な収益源とする生命保険会社、信託銀行、投資信託が代表的であるが、その他に企業年金基金、農林系金融機関、損害保険会社等がある。また、簡易保険、公的年金基金（年金資金運用基金）等も含まれる。

金融商品取引法第2条第3項では、有価証券投資の専門知識・経験を有する者を「適格機関投資家」と定め、適格期間投資家に対して投資を募る場合、それ以外の者に譲渡されるおそれが少なければ、有価証券届出書等による情報開示を不要としている。

○キャップレート

Capitalization Rateの略語で、収益還元率、還元利回り、期待利回り等のこと。一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率であり、不動産投資のリスク（不確実性）が高いほど高い率となる。

一般的には、対象不動産のキャップレート、NOIを所与として当該不動産の収益価格を算出することから、キャップレートをいくりに設定するかにより評価額が大きく変わることとなる。キャップレートは、不動産の地方別、用途的地域別、品等別などによって異なる傾向があるため、これらの要因分析を踏まえつつ適切に設定する必要がある。

○キャピタルゲイン（Capital gain） →インカムゲインとキャピタルゲイン（Income Gain、Capital gain）

○金融商品取引法

金融・資本市場をとりまく環境の変化に対応し、投資家保護のための横断的法制を整備することで、利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上、「貯蓄から投資」に向けての市場機能の確保及び金融・資本市場の国際化への対応を図るため、証券取引法を改正し、併せて名称も金融商品取引法に改め、2007年9月30日に施行された法律。

金融商品取引法の制定に伴い、相場操縦行為、開示書類の虚偽記載及び不公正取引に対する罰則等が強化され、公開買付制度及び大量保有報告制度を見直すとともに、企業内容等開示制度については、上場会社における四半期報告制度及び内部統制評価制度の法定化がなされた。なお、2008年以降、各種の改正が行われている。

○クロージング (Closing)

不動産の証券化取引では、通常の売買取引に比較して多くの作業・手続きを要し、準備すべき契約書類も膨大な量となる。また、スキームの組成からSPCの設立、各種ドキュメンテーションといった作業を関係者が分担し、時に並行して作業する必要があることから、取組みの最初の段階で取引終了までの全体スケジュールを想定しておくのが一般的である。そして、スケジュールの最後に全ての契約調印、決済、物件引渡し等を行う日を、作業が完了する日という意味で「クロージング日」という。

○公募 (募集) と私募

金融商品取引法において、有価証券の発行者が、国債・社債・株式・投資信託の受益証券等（第一項有価証券）においては不特定かつ多数（50人以上）に対して新たに発行される有価証券の取得の申し込みを勧誘することを、信託受益権等（第二項有価証券）においては新たに発行される有価証券の申し込みの勧誘のうち、その勧誘に応じることにより相当程度多数（500人以上）がその有価証券を所有することとなることを募集といい、募集に該当しない少数特定の適格機関投資家等を対象とした取得の勧誘を私募という。

募集には投資家層を拡大することにより、市場での流通性を高められるメリットがある。一方、私募には、証券発行に際して募集と比べて発行費用が少なくすむことや取得の勧誘期間を短くすることができるメリットがある。

なお、有価証券の私募に際して専門的知識を有する銀行、証券会社等の適格機関投資家のみを勧誘の相手方とし、かつ発行された証券が適格機関投資家以外のもに譲渡されるおそれが少ない場合の私募を「プロ私募」、その他の私募として「少人数私募」や「特定投資家私募」などがある。

○コンプライアンス (法令遵守、Compliance)

金融機関をはじめとする企業等の組織体が活動を行う際に、法令や各自が定めた自主行動基準等を遵守すること。コンプライアンスを実践していくために構築する内部管理態勢をコンプライアンス態勢という。

金融庁は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を公表し、証券取

引等監視委員会は、「金融商品取引業者等検査マニュアル」を公表し、金融商品取引業者にコンプライアンス態勢の構築を促している。

○資産の流動化に関する法律（資産流動化法）

1998年9月「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」が施行され、2000年5月には同法を改正し、スキーム上の制約等を改善した「資産の流動化に関する法律」（SPC法という）が成立した。

特定目的会社（TMK）や特定目的信託を用いて資産を保有し、その資産を担保に有価証券等を発行したり、信託受益権の譲渡等を行うことにより資産の流動化を図ることを目的とするが、2000年の改正に伴い、対象とされる資産の範囲は、不動産、指名金銭債権（銀行の貸付債権、リース債権、企業の売掛債権）とその信託受益権であったものから、これらを含む財産権一般にまで拡大された。なお、2001年以降、各種の改正が行われている。

○地震リスクレポート

建物の耐震性について、PML値の算出を通じて評価したレポートで、地震PMLレポート等と呼ばれる。エンジニアリング・レポートに含まれて提出されることが多く、特に統一されたものはないが、下記の構成となっていることが多い。

①所在、建物の概要、②算出PML値、③周辺で起きた過去の地震とその地点で予想される最大震度、④周辺の地盤、断層、活断層の状況等、⑤その他調査関係資料等

○私募REIT

非上場オープンエンド型不動産投資法人の略称として使われることが多く、投資法人の仕組みを利用して、不動産（不動産信託受益権）の運用を行う不動産ファンドの一つ。上場J-REITに比べて、証券市場の価格変動の影響を受けにくいこと、投資口の解約・譲渡が一定の制約はあるものの可能であり、投資口の流動性が一定程度確保されていること、運用期間の定めがないため、中長期的な運用が可能であり、有期の不動産私募ファンドでみられるような出口リスクを回避できること、などが特徴である。

○私募ファンド（プライベートファンド）

複数の投資家から募集した資金を不動産に投資する不動産投資ファンドのうち、特定又は少数の機関投資家等から資金を募る形態のものをいう。金融商品取引法では、特定の適格機関投資家等から対象とするものを「適格機

関投資家私募（プロ私募）」、少数（50 人未満）を対象とするものを「一般投資家私募（少人数私募）」という。運用やディスクロージャーに関する規制は公募より緩やかで商品設計等もオーダーメイド的性格を有する。

○証券化 →不動産の証券化

○信託受益権

信託期間中に受益者が信託財産から生じる収益を受け取る権利及び信託期間が終了したときに元本である財産を受け取る権利のこと。権利の内容は信託契約等において具体的に定められる。

○スキーム (Scheme)

英語で計画や枠組みといった意味。金融、不動産業界においては、特に資金調達の手法や仕組みのことを指している。

○ストラクチャードファイナンス (Structured Finance)

企業の信用力に依拠するのではなく、資産や事業から生じるキャッシュフロー又はその資産や事業の価値を裏付けとして証券の発行等を通じて資金調達を行う金融取引のこと。

証券の元利支払いが、対象資産からの収益及び処分価値にのみ依存する資産流動化商品等がこれに該当する。

○セールアンドリースバック (Sale and Lease Back)

不動産流動化において、不動産の原所有者が、当該不動産を第三者に譲渡した後、又は不動産を信託してその受益権を第三者に譲渡した後、譲受人から賃借し、継続して譲渡不動産を使用すること。

○善管注意義務

受任者が、受任の本旨に従い善良なる管理者の注意をもって委任された事務を処理する義務を負うこと（民法第 644 条）。受任者は、その職業・地位・能力等による社会通念上要求される注意を払う義務が課され、この注意を怠って損害が発生した場合は、債務不履行・不法行為等の責任追及を受けることがある。不動産証券化の仕組みでは、資産保管等の事業運営等の受託者は、単に受託業務を処理するだけではなく、運用不動産の取得・賃貸・管理等について、専門家として当然に払うべき注意をもって業務を行う義務を負う。

○忠実義務

資産の受託者が運用等を遂行するにあたって、もっぱら受益者（投資家、あるいは加入者）の利益のみを考えなくてはならないという義務。特に受益者の利益に対する義務と自己の利益が衝突するような事態（利益相反）を回避することも、この要素と考えられる。

○直接還元法

収益価格を求める収益還元法によるひとつの手法。不動産鑑定評価基準において定められた収益還元法には、直接還元法と DCF 法がある。直接還元法は、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法。

○出口戦略 →イグジット

○デットとエクイティ（Debt と Equity）

資金調達の違い。デットとは、借入金・社債等により調達された返済義務のある資金のこと。エクイティとは、株式等により調達された返済義務のない資金のこと。

不動産証券化に際し、一つのスキーム（仕組み）でデットとエクイティの両方による資金調達が行われた場合、不動産収益はデットの投資家に優先的に配当され、残余の部分がエクイティの投資家に配当される。デットの場合は償還期間・配当等の条件が明瞭である一方、相対的に利回り（リターン）は低い。エクイティは償還期限・配当等の条件が不確定でリスクの高い分、ハイリターンの可能性がある。

○デューディリジェンス

不動産取引において、土地建物の状況、環境、法的権利関係、マーケット、賃貸経営実態等を、弁護士、会計士、建築士、不動産鑑定士、コンサルタント等に委託して行う物件に関する詳細調査のこと。不動産の証券化にあたっては、投資採算性、投資価値等の判断を行うために活用される。

○導管性

導管性とは、法人課税を回避し、配当課税等との二重課税を回避する仕組み。証券化では、不動産からの収益を直接投資家に分配することが重要なため、ビークルの利益に対して法人税が課税されることなく投資家に対して配当に回すことができる仕組みとして活用される。この性質を持つビークルを、導管体と呼ぶ。

具体的には、①信託や組合のように元来非課税のビークルを使う方法と、②特定目的会社（TMK）や投資法人のように一定の分配のルール（導管性要件）を満たせば利益の配当等を損金に算入することが認められているビークルを使う方法とがある。

○倒産隔離

不動産の証券化において、オリジネーター（原資産保有者）等が倒産した場合に、資産の譲受人となるビークル（証券化対象の資産を保有するSPC等）がその資産に関する権利の行使をオリジネーター等の債権者や管財人から妨げられないようにすること。英語ではBankruptcy Remote（バンクラプシー・リモート）という。SPC等自体が倒産しにくい性質を持つようにすること（利害関係のない第三者が役員に就任したり、役員等から倒産申立提案書を取得することなど）も倒産隔離の一つである。

○投資口

株式会社における株式に相当するが、優先株式のような権利内容の異なる投資口を発行することはできない。また、投資口は無額面とされている。

○投資証券

投資法人において、投資口を表示する証券のこと。株式会社における株券に相当する。投資家は、投資証券を取得することで投資法人の社員たる地位を獲得する。投資証券は無額面で、原則として自由に譲渡することができる。

○投資助言・代理業

金融商品取引法では、投資顧問契約に基づき助言を行うこと、及び投資一任契約の締結の代理または媒介を業として行うことと規定している（金融商品取引法第28条3項）。信託受益権を投資対象とする特別目的会社とアセットマネージャーの間で締結していたアセット・マネジメント契約は、投資一任契約あるいは投資顧問契約に該当するため、投資運用業若しくは投資助言・代理業の登録が必要となる。

○投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）

投資信託又は投資法人を用いて投資者以外の者が投資者の資金を主として有価証券等に対する投資として集合して運用し、その成果を投資者に分配する制度として、投資者による有価証券等に対する投資を容易にすることを目的に1951年に制定された法律。一般的には略して「投信法」という。

2000年5月の「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」の改正により、現行の法律名称に変更され、それまで主として有価証券とされていた投資信託の運用対象（特定資産）が不動産等にも拡大され、不動産投資信託（J-REIT）の組成が可能となった（2000年11月施行）。

○投資信託の情報開示規制

投資信託（投資法人の投資証券を含む）の購入者の保護を図るために、投資信託（投資法人を含む）の状況等の情報を投資家等に開示することを義務付けた法令や自主規制のこと。

投資信託の情報開示に関する法令上の制限には、受益者、投資主に対する資産運用報告書等の交付（投信法第131条）、投資を検討している投資家に対する会社の経理の状況や事業内容等の事項の開示（金融商品取引法）等の定めがある。また、これら法令による規制のほかに、一般社団法人投資信託協会が策定した自主規制や、東京証券取引所が定める上場時の適時開示基準等がある。

○特定目的会社

資産を取得・保有し、その資産を裏付けにした証券を発行して資金を集めることを目的として設立された法人のこと（資産流動化法第16条以下）。

不動産の流動化・証券化の核となる組織で、一定の税制上の優遇措置が与えられている。実態のない器（ビークル）であるため、特定資産の管理・処分の業務は信託会社等に信託しなければならない。但し、特定資産が不動産である場合には、財産的基礎等を有する者（不動産業者等）に委託することができる。事業終了後には解散する。

特定目的会社の業務は、資産流動化計画に基づいた特定資産の流動化に制限され、原則として他業務を行うことは禁止されている。なお、特定資産は不動産、指名金銭信託、これらの信託受益権に制限されていたが、2000年の法改正で広く財産権一般に拡大された。

また、特定目的会社のことを一般的にSPC（Special Purpose Company）ということが多いが、資産流動化法に基づかないで株式会社や合同会社形態による特別目的会社を設立して流動化する方法もあり、これらについてもSPC（特別目的会社、Special Purpose Company）と表記することもある。但し、特定目的会社については、資産流動化法上の特定目的会社以外に、商号中に特定目的会社の文字を用いてはならないとしている。なお、特定目的会社と特別目的会社を区別するために、特定目的会社をTMK（Tokutei Mokuteki Kaisha）と表記することもある。

○匿名組合

オリジネーター（原資産保有者）から譲渡された資産を裏付けとして証券化商品を発行する際、資産を保有する器として利用される SPV の一つ。商法上の組合に該当し、契約の一方の当事者（匿名組合員）が、相手方（営業者）のために出資し、その営業から生じる利益を分配することを約束する契約（商法第 535 条）により成立する。不動産証券化においては、不動産等を信託して得た信託受益権を投資家（投資組合員）の出資対象として、有限会社や株式会社等の特別目的会社（SPC・営業者）との間で締結される匿名組合契約が多く用いられる。

○土壤汚染調査レポート

土壤汚染対策法や地方自治体が定めた条例等に基づく土壤汚染調査や、不動産取引等において対象土地の汚染リスクを確認するため土壤汚染調査を行い、報告を行うもの。

その調査項目や範囲は、調査目的によって、土壤汚染対策法で定められた物質・範囲や、自主的に設定した調査方法・範囲となる。

主な調査目的には、①法令に定められた有害物質を使用している施設（水質汚濁防止法、下水道法により届出を必要としている施設等）や条例で定められた行為等を行う場合、②不動産取引において、購入する土地のリスクを明らかにしたい場合や、土地の売主としての責務を果たすため土壤汚染状況を確認したい場合、③不動産鑑定エンジニアリング・レポートの作成に土壤汚染調査が必要な場合、④不動産証券化取引に伴って、投資者に対する第三者評価レポートに土壤汚染調査が必要な場合、等がある。

○内部収益率 →IRR

○ノンリコースローン（Non-Recourse Loan）

ある事業から発生するキャッシュフロー（不動産の場合には賃貸収入及び売却代金）のみを返済原資とする融資のこと。貸出人が求償できる範囲は、裏付け（担保）物件から発生する賃貸収益や売却代金に限定されるため、借入人がそれ以上返済義務を負うことはない。借入人の弁済リスクが限定できるため不動産証券化等で利用されている。返済に不足が生じた場合、担保物権以外の借入金の財産による返済義務を負う融資をリコースローンという。

○ビークル（Vehicle）

英語では「乗り物」や「媒体」といった意味で、不動産等の資産の証券化に関して使われる場合は、証券発行主体となる器のことを指す。SPV（Special

Purpose Vehicle) を表記されることもある。SPC 等の会社形態や商法上の匿名組合、民法上の任意組合等の組合形態、あるいは特定目的信託等がある。ビークルを介して証券化対象資産と投資家が結び付けられ、投資家は証券化対象資産から得られるキャッシュフロー等を得ることができる。オリジネーター（原資産保有者）が倒産した場合でも、その影響を受けない倒産隔離の仕組みを組成するためにビークルは利用される。

○ファンドマネージャー

年金基金、信託財産、投資信託財産、不動産ファンド等について投資計画を策定し、自主判断による継続的投資を行う運用担当者のこと。

運用に関する責任を負うため、単に専門的知識だけではなく、豊富な経験と適格な判断力等が要求される。

○不動産鑑定評価書

不動産鑑定評価書とは、不動産鑑定士等が不動産鑑定評価基準に基づいて、評価対象不動産の適正な価格を表した文書のことをいう。国土交通省の定める不動産鑑定基準に基づいて評価されており、信頼性が高く、裁判などの立証資料としても採用される。

不動産鑑定評価に関する鑑定評価書の主な記載事項は以下のとおり。

- ①その不動産の鑑定評価の対象となった土地若しくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利の表示
- ②依頼目的その他その不動産の鑑定評価の条件となった事項
- ③対象不動産等について、鑑定評価額の決定の基準とした年月日及びその不動産の鑑定評価を行った年月日
- ④鑑定評価額の決定の理由の要旨
- ⑤関与した不動産鑑定士等の対象不動産等に関する利害関係又は対象不動産等に関し、利害関係を有する者との縁故若しくは特別の利害関係の有無及びその内容

○不動産鑑定評価手法

不動産鑑定評価制度に基づき「不動産鑑定評価基準」に準拠して不動産鑑定士が実施することとなっており、原価法、取引事例比較法及び収益還元法の3手法に大別される。収益還元法は、対象不動産が将来生み出すであろう純収益の現在価値に着目した不動産価格（収益価格）を求めるもので、直接還元法、DCF法の2つの手法がある。

○不動産投資信託

投資家から集めた資金と主として不動産等で運用し、その運用益を投資家に分配する集団投資スキームの一つ。「投資信託及び投資法人に関する法律」が定める制度には投資信託制度と投資法人制度があり、前者の形態を契約型投信、後者を会社型投信ともいう。2000年11月の法改正により、同法に基づく制度の運用対象が、有価証券から不動産等を含む一般の財産権にまで拡大されたことから組成が可能となった。2001年9月に最初の不動産投資信託が東京証券取引所に上場した。上場した不動産投資信託は、その英語表記（Real Estate Investment Trust）の頭文字を組み合わせたREITに、その日本版との意味でJを加え、J-REIT（Jリート）とも呼ばれる。

○不動産の証券化

不動産の所有者が、流動化する目的で特別目的会社等のビークル（証券発行主体となる器）に所有する不動産を譲渡し、その不動産から生まれる収益（キャッシュフロー）を裏付けとして社債や株式等の有価証券等を発行して投資家から資金調達する仕組みの総称。

○プロジェクト・ファイナンス

企業の信用力に依存することなく、計画されている新規事業が生み出すキャッシュフロー等に返済原資を限定する融資形態のこと。不動産を証券化する場合、事業関係者の出資により設立された特別目的会社（SPC）等への融資として利用される。事業主が全面的に負っていた事業に関するさまざまなリスクを、金融機関等の事業関係者に分散することにより事業主のリスク低減が可能になる。

○プロパティマネジメント（Property Management）

不動産所有者・アセットマネージャー等から業務委託を受けて行う投資対象不動産の収益向上等を目的とした不動産の運営・管理業務のこと。運営・管理業務には、テナント管理業務として新規テナント募集及び契約条件の交渉や日常的な窓口業務、物件管理業務として建物・設備の保守管理業務の実行や不動産の管理に関する予算計画の策定等がある。運営・管理業務の実行者をプロパティマネージャーという。

○ヘルスケアリート（Healthcare REIT）

ヘルスケアリート（Healthcare REIT）とは、高齢者向けの施設・住宅や病院などの不動産を主に投資対象とするリートのことで、欧米や東南アジア等で組

成されてきた。我が国においても、日本再興戦略(2013年6月14日閣議決定)において、「資金調達・運用ニーズに対応するため、ヘルスケアリート組成に向けた環境整備を推進する」こととされ、環境整備のためのアクションプランが進められており、2014年に国内最初のヘルスケア特化型リートが東京証券取引所に上場された。

○目論見書

有価証券の募集若しくは売り出し等のために当該有価証券の発行者の事業その他の事項に関する説明を記載する文書であって、相手方に交付し、又は相手方からの交付の請求があった場合に交付するものとされる。

○モニタリング(monitoring)

モニタリング(monitoring)とは、不動産投資においては、不動産の賃貸人が賃借人の業況が安定しているか否か等を確認すること。賃貸人と賃借人との間の情報格差を解消するため、賃貸人が賃借人から情報提供を受けることがある。

○リスクプレミアム(Risk Premium)

リスクのある資産の将来収益の期待値のうち、リスクがないとされる資産の将来収益の期待値を上回る部分をいう。リスクプレミアムを計る無リスク資産としては、一般的に長期国債が用いられることが多い。

○リファイナンス

一般に資金の再調達を行うことをいう。企業・事業等の存続・継続を前提に、既存の資金調達方法に変更の必要性(債券・借入等の償還・返済期限の到来、自社株等の償却等)が生じた場合、元本の償還・返済原資や自社株等償却原資を確保するため、新規に資金調達を行うこと。

不動産証券化スキームにおいては、出口戦略として対象資産を売却して終了するケースと、リファイナンスを行って不動産証券化を継続するケースがある。

○レバレッジ効果

投資用資産を取得する際の資金調達を自己資本と借入金を組み合わせて行うことで、全額自己資本で調達した場合よりも自己資本に対する利回りが向上する効果のことをいう。

不動産証券化では、自己資本に対応する部分がエクイティに相当し、借入金に相当する部分がデッドに相当する。対象不動産が生み出す配当利回りが、デッド部分の支払い金利又は配当利回りより高いときにはエクイティにプラス効

果（利回り向上）がある。例えば、投資家の資金 25 億円と借入金 25 億円で 50 億円の収益物件に投資した場合、その物件の利回りが 5%であるとする、2.5 億円の収益を得ることができる。ここで、借入金の金利を 4%として、その場合の支払利息 1 億円を差し引くと収益は 1.5 億円となる。これを投資家の資金 25 億円に対する配当にすると、利回りは 6%となり、物件の利回りよりも、投資家の利回りが 1%向上することになる。

○レピュテーションリスク

企業等の組織のレピュテーション（評判）が毀損し、経営に悪影響が生じるリスク。

（参考文献）

- 不動産証券化ハンドブック 2014—一般社団法人不動産証券化協会
- 「公益的施設を対象とした不動産証券化の活用に関する調査検討業務」報告書—平成 24 年度国土交通省委託業務 中井生活経済研究所