

## 第4回

# 不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会

## 議事次第

日時：平成21年8月27日 15:00～

会場：東京ステーションコンファレンス「Room 503」

### 1. 開会

### 2. 議事

- (1) 最終とりまとめ(案)について

### 3. 閉会

#### [配布資料]

資料1：「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会」委員名簿

資料2：「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会」最終とりまとめ(案)

資料3：諸外国における不動産市場緊急対策状況等調査(概要)(住信基礎研究所作成)

以上

「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会」  
委員名簿

平成 21 年 6 月 30 日現在

(50 音順、敬称略)

座長	たむら こうたろう 田村 幸太郎	弁護士 牛島総合法律事務所パートナー
座長代理	はらだ しょうへい 原田 昌平	公認会計士 新日本有限責任監査法人シニアパートナー
委員	かいぼり やすき 海堀 安喜	国土交通省総合政策局不動産課長
	かたやま ひろし 片山 浩	三菱地所株式会社投資マネジメント事業推進室長
	くさの すずむ 草野 晋	株式会社日本政策投資銀行都市開発部長
	くわはら ゆきえ 桑原 幸江	新日本アーンストアンドヤング税理士法人代表社員
	ごとう としひこ 後藤 敏彦	株式会社三菱東京UFJ銀行 ストラクチャードファイナンス部副部長
	こばやし のぶお 小林 信夫	不動産鑑定士 財団法人日本不動産研究所特定事業部長
	たきざわ さとし 滝沢 聡	三菱UFJ信託銀行株式会社経営企画部協会担当部長
	とだ ちよみ 戸田 千史	ジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長
	みなおか あきひこ 船岡 昭彦	三井不動産株式会社企画調査部長
	まきじま いちろう 巻島 一郎	社団法人不動産証券化協会専務理事
	わたなべ あきら 渡辺 晶	野村証券株式会社アセット・ファイナンス部次長

## 資料 2

### 不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会 ～最終とりまとめ（案）～

#### I. 不動産市場安定化ファンドの趣旨・目的

- 世界的な金融市場の混乱及び急速な信用収縮により、企業の資金繰りに懸念が生じ、都市開発・不動産分野における資金調達も急速に困難となる中、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されている上場不動産投資信託（Jリート）においても、資金繰りが逼迫している状況にある。
- 不動産市場の動向を表す象徴的な存在であり、これまで優良な不動産の有力な買い手であったJリートに資金がつかないことは、買い手不在の不動産市場に拍車をかけ、保有する不動産を資金調達を目的として投げ売ることが続けば、成約価格が著しく下落する恐れがある。
- Jリートへの資金供給の停滞は、不動産、建設、設備など、幅広い関連事業に影響が出るだけでなく、このまま放置すれば、不動産市場において適正な価格により取引が行われない『負のスパイラル』に陥ることになり、不動産業のみならず、個人や企業が所有する約2,300兆円に及ぶ日本の不動産全体の資産価値が大きく下落し、不動産担保に基づく金融システムや実体経済へ深刻な影響をもたらすことが懸念される。
- また、Jリートは、世界的な金融市場の混乱及び急速な信用収縮により、一時的に資金繰りに窮してはいるが、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されているため、投資法人債の償還リスク等を軽減し、ファイナンスを安定化させることによって自立的な成長が期待できるものである。このような状況にあるJリートへの資金供給は、今般の「経済危機対策」において金融対策として掲げられた「円滑な金融仲介機能の発揮を促すとともに、企業の資金繰りの円滑化等、金融面での万全の措置を講じる。」との方向性に沿うものである。
- このため、Jリートに対する新たな資金供給を行い、投資法人債の償還リスク等を軽減するとともに、買い手としての機能を回復させる端緒となるファンドを官民一体となって組成し、透明性の高いJリートの活動を通じて市場における適正な価格による取引を促すことにより、不動産市場の安定化と資産デフレの防止を図ることが重要である。

## II. ファンドの融資対象（資金使途）

1. 主に、既発投資法人債のリファイナンス資金とする。
    - 資金使途は、喫緊の課題である、本ファンド発足時における既発の投資法人債のリファイナンス資金とし、貸付けの形式で行う。
      - この場合の「投資法人債のリファイナンス資金」には、諸般の事情により投資法人債の償還までに本ファンド資金への借り換えが間に合わなかった場合の、金融機関によるつなぎ融資等に対する返済資金も含むものとする。
      - 新発投資法人債の取得という形式も想定しうるが、貸付の形式を原則とする。
  
  2. やむを得ない場合、以下の資金使途も許容できるものとするが、その場合でも厳格に運用する。
    - 既存借入金のリファイナンス資金
      - 金融機関の破綻、外資系金融機関の我が国からの撤退等により、Jリートが資金不足に陥る場合には、本ファンドが必要な資金の貸付けを行うことを検討する。
    - Jリート同士の合併等再編に必要な資金の貸付け
      - Jリート市場の再編を促進する観点から、金融マーケットの混乱による資金調達難を理由として合併等再編が実行できないような場合には、本ファンドが必要な資金の貸付けを行うことを検討する。具体的使途としては、合併交付金、合併反対投資主に対する投資口買取資金等が想定される。
- ※ Jリートが新規物件を取得する場合の貸付けについては、1.および2.に列挙したものは、緊急性の程度や資金使途の性質が異なるため、本ファンドの迅速な設立に配慮し、本ファンドの対象外とする。ただし、不動産市場安定化の更なる促進のため、出資・融資者の意見や当該貸付けの必要性等を勘案し、継続して検討を行うこととする。

### III. 出資構成・規模

- シニア・メザニン・エクイティの3区分とする。  
 不動産市場安定化ファンドは、金融機関からのシニアローン、株式会社日本政策投資銀行からのメザニンローン、関係業界各社からのエクイティの3区分にて資金調達を行うことを検討する。
- 貸付に充当されるシニア、メザニン、エクイティの比率は、原則以下の通りとする。
  - ▶ シニア / (メザニン+エクイティ) = 4 程度
  - ▶ メザニン / エクイティ = 2 程度
  - ▶ この場合、シニア、メザニン、エクイティの比率は 12 : 2 : 1 程度 (全体の 80% 程度をシニアで負担、残りの 20% 程度をメザニン : エクイティ = 2 : 1 で負担)

- 既発投資法人債（上場投資法人発行のものに限る。）の償還予定（8/10 現在）：

暦年ベース	償還額	年度ベース	償還額
2009 年	670 億円	2009 年度	1,128 億円
2010 年	1,508 億円	2010 年度	1,200 億円
2011 年	680 億円	2011 年度	940 億円
2012 年	1,585 億円	2012 年度	1,175 億円
2013 年以降	1,940 億円	2013 年度以降	1,940 億円
総計	6,383 億円	総計	6,383 億円

- 本ファンドへの出資・融資の概要・考え方
  - ▶ ファンドの資産規模は、必要となる資金需要に応じて決まっていくものであり、現時点で決まった数字があるものではない。ただし、2012年3月までの投資法人債の償還総額は3,268億円であり、これに加え、既存借入金にかかる金融機関の破綻・撤退等への備え分、Jリート同士の合併等再編に必要な資金を考慮して、アンコミットメントベースで総額3,000～5,000億円程度のファンド規模を確保する。
  - ▶ 出資・融資各社の法的なコミットメント及び払込みについては、出資については6カ月毎コミットメント・3カ月毎前払い、融資については3カ月毎コミットメント・都度払込みの形式にて行うことを原則とする。
  - ▶ 当初については、2009年12月、2010年3月までの投資法人債償還総額がそれぞれ670億円、1,128億円であること、利用希望が予測困難であること等を勘案し、2009年12月までの4カ月分として総額500億円、2010年3月までの7カ月分として総額1,000億円程度の金額を想定する。
  - ▶ ファンドへのエクイティの出資者となるLPS（出資者団体）の組成を行うに際しては、その出資者の募集は、合理的かつ公正なルールに基づき行われる

ことが必要である。

- ▶ シニア・メザニンの金利等の経済条件及びエクイティ出資者にもたらされる投資配当の水準は、そのリスクの程度、市場価格の水準等に照らして、合理的なものでなければならない。

#### IV. 運用期間

- 本ファンドは、ソーシング（貸付実行）期間2.5年（2012年3月末まで）と個別の融資期間原則3年以内として最長5.5年の運用期間とし、原則として融資期限の延長による運用期間の延長は行わない。

#### V. 貸付条件

##### 1. 基本的考え方

- 本ファンドによるJリートへの資金供給は、国際的な金融秩序の混乱による急速な信用収縮等によって、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されているにもかかわらず資金調達に窮しているJリートに対して資金供給を行い、投資法人債の償還リスク等を軽減するとともに、買い手としての機能を回復させることによって、市場における価格形成機能を回復させ、不動産市場の安定化と資産デフレの防止を図るためのものである。
- 既存金融機関と協調しつつ、主に投資法人債の償還問題を解決することで健全なJリートの支援を行うとともに、その他の問題を抱えているJリートの再編等の支援も行う。
- 本ファンドによる融資等はセーフティネット機能を担うものであるため、貸付けにあたっては、既存貸付人とJリート各社との協議により、貸付先Jリートの体質改善を促すとともに、Jリート各社が市場での資金調達により早期返済することを促すような貸付条件（金利等）を設定する。
- このような考え方を具体的な貸付条件に反映させるため、貸付けにあたって充足すべき条件、充足の判断の基準となる事項等を「貸付ガイドライン」として規定する。

##### 2. 貸付ガイドラインについて

- 別紙1「貸付ガイドライン（概要）」のとおり。個別の貸付条件は、貸付ガイドラインの範囲内で決定されなければならない。
- 対象Jリート選定要件
  - ◇ 内外の金融秩序の混乱により、一時的に資金繰りに潜在的リスクがあると懸念されるものの、本来的には健全なJリートであることが条件であり、具体的には以下の①～⑤の条件を満たすことを必要条件とする。
  - ① 財務内容が基本的に健全（本ファンドからの借入後のLTVが65%以下であること等）であり、中長期的には資金繰りに潜在的リスクの懸念はないこと

- ② 既存貸付人との取引状況が著しく悪化しておらず、中長期的には資金繰りに潜在的リスクの懸念はないこと
- ③ 既存貸付人における将来の取引方針が確認されており、既存借入に関するリファイナンスリスクが顕在化していないこと
- ④ 資産運用会社の運用能力劣化により取引状況が悪化した事実、又は資産運用会社が過去に行政処分又は行政指導を受けたこと（再発防止策が講じられ、社内体制が整っている場合は除く）が確認されていないこと
- ⑤ 保有する不動産等に重大な法令違反の懸念がないこと

■ 主な貸付条件

資金用途	借入人の発行済み投資法人債のリファイナンス資金 (※ 例外的に、上記以外の資金用途を対象とする場合は、以下の条件を参考に設定する。)
期間	原則3年以内 貸付実行後の貸付期間の延長は行わない。
ベースレート	3ヵ月 TIBOR (Telerate17097 頁)
スプレッド	LTV、資産規模、市場からの評価 (P/NAV) 等により機械的に決定できる「スプレッド・マトリックス」を作成し、これにより決定。 当初1年間：TIBOR+150bps～550bps程度 (オールイン) 貸付実行日の1年経過後：3ヶ月毎に一定水準を上乗せ (高めのスプレッドと期間経過による上乗せにより早期返済を促す。)
先同順位債権額	先同順位債権の合計額が借入人が開示する直近の不動産鑑定評価額 (継続鑑定評価額) 等の65%又はNOI Cap8%レベル (NOI+デット総額) のいずれか低い金額以下であることを要する。
返済方法	原則として、減価償却費の範囲内で約定返済を行うこととし、元本返済期日において、残額を一括返済する。期限前償還可能。 原則として、既存借入等と同水準以上の約定返済を行うことを要する。
担保条件	原則として、無担保での貸付けは行わず、担保不動産の鑑定評価額等の65%相当額が本貸付金の元本以上となるように担保設定することとする。

3. 貸付条件とJリートの体質改善との関係

- 本ファンドはセーフティネットとしての側面を有するが、一方でJリートの経営改善を促し、いわゆるモラルハザードを回避することもきわめて重要である。このため、貸付条件は、合併を含む規模拡大、LTV比率の低下、信用力の高いスポンサーへの交代等の体質改善 (以下単に「体質改善」という。) を促進するものでなけれ

ばならない。

■ 本ファンドの体質改善機能

- LTV 比率、資産規模、市場からの評価 (P/NAV) 等により金利優遇される貸付基準の考え方の概要を開示することにより、Jリークの体質改善に向けたメッセージを発する。
- 上記の対象Jリーク選定要件及び貸付条件により、既存レンダーからの融資継続及び既存レンダーの担保条件等の譲歩が本ファンドによる貸付を受けるための前提条件となるため、本ファンドから融資を受けることができるよう、既存レンダーとJリーク各社との間において体質改善について徹底した協議が行われ、各社の状況や必要性に応じ、自主的に体質改善策が作成されることになる。
- また、体質改善のための計画を実行するためには、関係者との調整に時間がかかる場合がある等一定の時間が必要であるため、本ファンドからの融資により一定の時間的猶予が得られること（ただし、期限延長・借換えには応じない。）により、Jリーク各社が体質改善に具体的に取り組めるようになる。

- 以上のように、本ファンドにおいては、貸付基準の考え方の開示や、当該基準に適合することを目指したJリーク各社と既存レンダーとの協議（必要に応じた自主的な体質改善策の作成）等を通じて、Jリークの体質改善を促す。

## VI. デット及びエクイティ資金調達概要

Ⅲ. の出資構成・規模におけるシニア・メザニン・エクイティの比率によれば、以下のとおりである。

■ シニア借入金

概要	3 カ月毎の貸付想定額の 80% (12/15) 程度に関し、多数の民間金融機関のシンジケーションからのコミットメントラインを設定し、Jリークへの個別貸付の都度借入を実行する。
借入主体	特定金銭信託勘定
借入期間	個別の借入実行毎に 3 年間（ただし、2 年間の期間延長が可能）
担保	無担保

■ メザニン借入金

概要	3 カ月毎の貸付想定額の 13.3% (2/15) 程度に関し、日本政策投資銀行からのコミットメントラインを設定し、Jリークへの個別貸付の都度借入を実行する。
----	---



借入主体	特定金銭信託勘定
借入期間	個別の借入実行毎に3年間（ただし、2年間の期間延長が可能）
担保	無担保

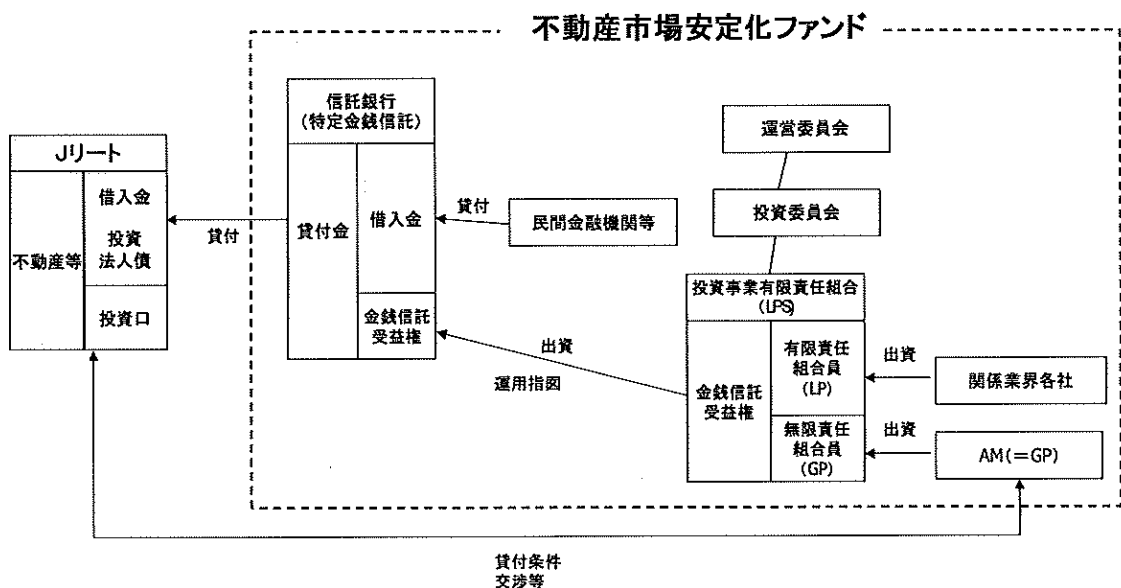
■ エクイティ出資

概要	6か月毎に、貸付想定額の6.7%（1/15）程度及び元利金・経費等のリザーブ相当分に関し、関係業界各社がエクイティ出資のコミットメントを行うと共に、3か月毎に分割して前払いを行う。
調達方法	投資事業有限責任組合（LPS）で資金を束ね、特定金銭信託を設定
出資期間	平成21年9月5日から平成27年3月31日まで（約5年半）

VII. ストラクチャー

- 貸付対象Jリーートの導管性要件（Jリーートが租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定する機関投資家以外の者から借入れを行っていないこと（租税特別措置法第67条の15第1項第2号ト、同法施行令第39条の32の3第8項）、キャッシュマネジメントの安定性・確実性を考慮し、信託+投資事業有限責任組合（LPS）方式（以下の「本スキーム」を参照。）を前提とする。
- なお、私募ファンドの組織形態としては、合同会社（SPC）を利用する例が多いが、融資先のJリーートの導管性を確保するためには、ファンドが「税制上の機関投資家」である必要があり、合同会社等で当該地位を取得することは困難と考えられる。

■ 本スキーム



- ▶ 出資を一旦、投資事業有限責任組合（LPS）にて束ねたうえで、LPS が信託の唯一の委託者兼受益者となる形式とする。この場合、LPS は、アセットマネージャー（AM）が無限責任組員（GP）、不動産会社、銀行、信託銀行、証券会社、商社等の幅広い業界の有志が有限責任組員（LP）という構成とする。
  - ✓ LP の大半は税制上の機関投資家であるが、税制上の機関投資家以外の者も含まれる可能性がある。
- ▶ LPS が唯一の委託者兼受益者となり、受託者たる信託銀行において運用先を J リートに対する貸付け等に特定した金銭信託勘定を設定する。
- ▶ 本信託への貸付先・貸付条件等に関する指図権は LPS が有する。
- ▶ LPS の GP たる AM が委託者兼受益者として貸付先 J リートと貸付条件の交渉等を行い、貸付先・貸付条件等を特定する。
- ▶ LPS の有する指図権に基づき、AM が信託受託者に対して借入れ及び貸付けを具体的に指図する。
- ▶ 信託受託者は AM からの指図を受け、信託された金銭と信託内借入金を原資として、J リートに貸付けを実行する。

## VIII. ファンドへの役務提供者

### 1. アセットマネージャー（AM）

- ファンドの組成及びファンドからの融資の実行に当たっては、まず第一に、運営に係る各種業務、とりわけ貸付条件等の調整・決定（貸付ガイドラインに基づき貸付先 J リートと貸付条件の交渉・調整等を行う）を行う AM が必要である。本ファンドにおいては、本スキームを念頭に置いた場合、LPS の GP を AM が務めることとなる。
- 本ファンドは、官民共同で設立するものであり、その資金については、適切、合理的かつ公平に運用される必要がある。
- このため、AM（GP）の資格要件としては、
  - ①不動産担保融資に関するノウハウを有すること
  - ②貸金業の登録を行っていること
  - ③本ファンドで想定される組織形態である LPS や信託を利用したファンドに関する実績があること
 等が必須である。
 

これに加え、場合によっては貸付けではなく投資法人債という有価証券の取得の形式も想定されるため、金融商品取引業者（投資運用業）の登録を行っていることが望ましい。
- 加えて、法令上求められる金融関係の規制に加え、客観的かつ合理的に公平な観点で運用されることを担保するため、個別の融資案件毎に AM（GP）の業務が予め定め

られた貸付ガイドライン等に則っているか等を確認する、出資者代表から構成される「投資委員会」、四半期毎等はその運営状況等を確認する、有識者、専門家等の第三者により構成される「運営委員会」を設置することとする（後述）。

- AM (GP) の選定については、上記のような本ファンドの役割を踏まえ、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、上記資格要件を満たした AM (GP) の公募手続を行った上で、合理的な基準に基づき選定するなど、公正な手続で選定することとする。
- 具体的には、「別紙2」の AM (GP) の公募要項に基づき、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、AM (GP) の公募手続を行い、DBJ野村インベストメント株式会社が選定された。

## 2. 信託受託者

- ファンドの資産保全やウォーターフォール等の確実な履行のために、信託の機能が必要であり、本ファンドの早期組成に向けて、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において必要に応じて、関係法令の基準を満たした信託受託者を選定し、準備を進めることとする。
- 信託受託者の選定に当たっては、関係法令の基準を満たすほか、信託業務の実績等が十分にあり、かつ、適切に本ファンドの信託受託業務を行う能力がある主体を選定することが必要であり、具体的には、「別紙3」の信託受託者選定要項に基づき、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、その手続を行い、住友信託銀行株式会社が選定された。

## 3. 私募集取者

- ファンドの組成は、資産の原所有者やファンドへの出資を希望する者等のファンドの組成を希望する者の依頼に基づき、証券会社等のアレンジャーがアレンジメント業務として、ファンドのスキームを構築し、出資者等を募集している場合が多いが、今回の不動産市場安定化ファンドの組成においては、基本的なスキームの構築については、客観性、合理性を広く担保するため、本検討会によって行うこととする。このため、本ファンドにおいては、改めてスキーム構築のためのアレンジャーを設ける必要はないものと考えられる。
- 一方、ファンドの組成のためには、出資者の募集（私募の取扱い）を行う者（私募集取者）が必要であり、第2種金融商品取引業者による実施が必要であるため、本ファンドの早期組成に向けて、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において必要に応じて、関係法令の基準を満たした私募集取者を選定し、準備を進めることとする。
- 私募集取者の選定に当たっては、関係法令の基準を満たすほか、有価証券の募集等の実績等が十分にあり、かつ、適切に出資者の募集等の業務を行う能力がある主体を選定することが必要であり、具体的には、「別紙4」の私募集取者選定要項に基づき、

業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、その手続を行い、野村証券株式会社が選定された。

#### 4. その他

- その他ファンドの運営のためには、税務・会計事務所、監査法人、デット・アレンジャー、ローン・エージェント、サービサー等の役務提供者も必要となることが想定されるが、これらについては、ファンドの組成・運用の各段階で必要に応じて、AM (GP) が適宜選定を行うこととする。

### IX. ファンドのガバナンス

#### 1. ガバナンスの考え方

- LPS レベルのガバナンス機構として、組合への出資者全員で構成される組合員集会、出資各社の代表者たる大口出資者で構成される投資委員会、学者・有識者・専門家などの第三者から構成される運営委員会を設ける。また、信託レベルで実施する貸付けに関して、シニア貸付人、メザニン貸付人、受益者（エクイティ投資家の代表としての GP）間の意思決定ルールも必要となる。

#### 2. 組合員集会

- LPS への出資者全員で構成され、GP の変更、本組合の解散、LPS 契約の変更等、LPS の存立・維持に関する事項について決議を行う。

#### 3. 投資委員会

- GP および大口 LP10 名から構成され、貸付ガイドラインの変更、エクイティ追加募集、信託借入れ等の財産運用や資金調達に関する事項の大枠の決定、個別の財産運用や資金調達に関する事項についての GP からの諮問に対する審議等を行う。投資委員会においては、委員が利害関係者に該当する場合に決議に参加しないよう適切な措置をとることとする。

#### 4. 運営委員会

- 学者・有識者・専門家等の第三者 3 名から 7 名程度で構成され、本ファンドの運営状況等の適正性の確認等を行う。具体的には、運営委員会には、貸付ガイドラインの変更、GP・信託受託者等の重要な役務提供者の変更、投資法人債償還資金以外の資金使途に対する貸付等について、その決定の前に GP から諮問を行うと共に、GP から四半期毎の運営状況・財務状況を報告する等、本ファンドの運営にかかる一定の重要事項を付議する。

#### 5. 信託レベルでの貸付けに関する意思決定ルール

- Jリート向けの貸付契約の変更、期中における各種承諾、期限の利益喪失や担保処分に関する判断等に関しては、シニア貸付人、メザニン貸付人、受益者（エクイティ投資家の代表としての GP）の意思決定ルールが必要である。
- 当該意思決定ルールについては、デットの借入交渉の過程において、受益者（GP）と貸付人との間で協議され決定されるが、本ファンドの趣旨や市場慣行に照らし、合理的に設定される必要がある。

## X. 検討及びファンドの組成の具体的進捗状況

不動産市場安定化ファンドの設立については、本年9月以降に本格化するJリート  
の投資法人債償還への対応のため、迅速な対応が必要となる。

このため、ファンドの組成に関する実務に精通したメンバーでワーキングチームを  
構成し、その検討内容を適宜本委員会で議論することにより、効率的かつ迅速な検討  
を行ってきた（ワーキングチームのメンバーについては、別紙5を参照）。

また、第3回検討委員会の中間とりまとめによって示された本ファンドの設立・運  
用に関するルールの考え方に従い、選定された AM（GP）、信託受託者、私募取扱者等  
の役務提供者において、ワーキングチームの協力のもと、迅速なファンド組成に向け  
た具体的な準備を順次進めている。

（これまでの進捗状況の概要）

6月30日（火）10：00～11：30

### 第1回委員会

- ・議論のたたき台について
- ・ワーキングチーム（WT）の設置

（WTでの検討）

7月14日（火）10：00～11：30

### 第2回委員会

- ・WTでの検討状況報告
- ・各種募集・選定要項について

（WTでの検討）

7月28日（火）15：00～17：00

### 第3回委員会

- ・WTでの検討状況報告

- ・ファンド組成・運用ルールに関する中間とりまとめ
- ・諸外国の事例研究・調査報告

(WTでの検討)

(AM等役務提供者の選定)

(役務提供者による具体的組成準備)

8月27日(木) 15:00~17:00

第4回委員会

- ・最終とりまとめについての議論

以上

**貸付ガイドライン(概要)**

本ファンド(以下に定義する。)による信託を通じた投資法人(以下に定義する。)に対する貸付けにつき、その充足すべき条件、充足の判断の基準となる事項等(以下「本ガイドライン」という。)は、以下のとおりとする。

1. 定義

本ガイドラインにおいて、以下の用語は、文脈上別段の意味を有することが明らかな場合を除き、以下の意味を有するものとする。

「仮申込み」	投資法人から本貸付人に対する借入れの暫定的な申込みであって、本貸付人が別途定める様式の借入仮申込書によるものをいう。
「基準借入契約」	本借入人のその主要金融機関からの既存借入のうち、本ファンドによる貸付実行の時点において最も新しいものに係る金銭消費貸借契約をいう。当該金銭消費貸借契約に適用されるべき条件の全部又は一部が、当該契約自体とは別に定められているときは、その別に定められた条件を含む。
「主要金融機関」	既存貸付人のうち、本借入人による本ファンドに対する借入れの仮申込みの時点において、当該本借入人に対する貸付けの未払元本残高が最も多いもの、又は多いものから順に3番目までのもののいずれかとして、GPが合理的に指定するものをいう。主要金融機関は本借入人毎に決定される。
「スポンサー」	本借入人の資産運用会社の主要な株主、又はその他本LPSの判断において資産運用会社による当該本借入人の資産運用の方針又は判断に実質的に影響を与えうるものをいう。
「つなぎ融資」	本借入人が、本貸付人以外の貸付人から、投資法人債のリファイナンス資金として、又は例外的な場合においては既存借入金のリファイナンス資金として実行を受けた融資をいう。
「本申込み」	投資法人から本貸付人に対する借入れの確定的な申込みであって、本貸付人が別途定める様式の借入申込書によるものをいう。
「リリース敷金」	本借入人が保有する不動産等又は本借入人が保有する不動産信託受益権に係る不動産等の賃借人に対する敷金等(敷金、保証金等、名称に拘らず、当該不動産又は当該不動産信託受益権に係る不動産等の賃借人が退去する際に賃貸人が賃借人に返還義務を負う債務をいう。以下同じ。)の返還債務相当額のうち、他の現預金と分別のうえ留保されていることが明らかでないものをいう。

「LTV（担保不動産）」

本貸付に係る債権を担保するために本借入人が保有する不動産等又は不動産信託受益権に担保権が設定される場合において、(i)当該本貸付の実行日における当該本貸付の元本額を、(ii)同日において当該担保権の目的たる不動産等又は不動産信託受益権の価額（当該本借入人が公表する鑑定評価額等のうち、当該日に最も近い日に公表されたものによる。）の合計額で除して算出される数（百分率で表示のうえ、小数点以下の端数を切り捨てる。）をいう。但し、当該日において、先同順位債権がある場合には、当該先同順位債権の合計額を、(i)の金額に加算する。先同順位債権の金額は、登記簿の記載、担保権設定契約の記載又は貸付先投資法人の報告によるものとし、極度額のある根担保権の場合にはその極度額による。また、当該日において、当該不動産等又は当該不動産信託受益権に係る不動産等についてリリース敷金がある場合には、上記(i)の金額に当該返還債務相当額を加算する。

「LTV（担保投資法人）」

本貸付に係る債権を担保するために本借入人が保有する不動産等又は不動産信託受益権に担保権が設定されない場合において、当該本貸付の実行日において、(i)当該本借入人の貸借対照表（当該日に最も近い日に公表されたものとする。）における資産の総額に対する(ii)当該貸借対照表上の有利子負債の合計額の割合（百分率で表示のうえ小数点以下の端数を切り捨てる。）をいう。但し、資産のうち不動産等及び不動産信託受益権の金額については、当該本借入人が公表する鑑定評価額等のうち、当該日に最も近い日に公表されたものに置き換えるものとする。また、当該本借入人が保有する不動産又は当該本借入人が保有する不動産信託受益権に係る不動産についてリリース敷金がある場合には、上記(ii)の金額に当該返還債務相当額を加算する。

「LTV（投資法人）」

その算出日において、投資法人の貸借対照表（当該算出日に最も近い日に公表されたものとする。）における資産の総額に対する当該貸借対照表上の有利子負債の合計額の割合（百分率で表示のうえ、小数点以下の端数を切り捨てる。）をいう。但し、資産のうち不動産等及び不動産信託受益権の金額については、当該投資法人が公表する鑑定評価額等のうち、当該算出日に最も近い日に公表されたものに置き換えるものとする。

「P/NAV」

(i) 本借入人が本貸付人に対して借入れの本申込みをした日を含む月の前月、前々月及びその前月の最終営業日における当該本借入



人の投資口価格（上場する金融商品取引所における最終の売買価格とし、同日に取引がない場合にはその直前の取引のあった日の最終の売買価格とする。）の平均値を、（ii）当該本借入人の投資一口あたり純資産額で除した数値をいう。上記（ii）の純資産額は、当該本借入人の貸借対照表のうち上記本申込みをした日に最も近い日に公表されたものに基づいて算出するものとするが、資産のうち不動産等及び不動産信託受益権の金額については、当該本借入人が公表する鑑定評価額等のうち、上記本申込みをした日に最も近い日に公表されたものに置き換えるものとする。

## 2. 本ファンドの運営方針に関する事項

<p>資金使途</p>	<p>1. 主たる資金使途</p> <p>▶ 投資法人債のリファイナンス資金とする。当該投資法人債は、平成21年9月1日以前に発行されていることを要する。</p> <p>▶ 当該リファイナンス資金には、諸般の事情により当該投資法人債の償還に本ファンドからの借入れが間に合わなかった場合における他の金融機関によるつなぎ融資(但し、つなぎ融資の実行前に当該投資法人から本申込み又は仮申込みがあった場合に限り、かつ、当該融資の期間が、原則として6ヶ月以下である場合に限り)の返済資金も含むものとする。</p> <p>2. その他の資金使途</p> <p>やむを得ない事情が認められる場合、以下の資金使途も許容できるものとするが、その場合も、投資委員会及び運営委員会に、諮問する等、厳格に運用する。</p> <p>① 既存借入のリファイナンス資金</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 借入先金融機関の破綻、借入先たる外資系金融機関の我が国からの撤退等の事態が生じた結果、資金繰りが破たんしてしまうような緊急時に限り、例外的に対応する。当該既存借入は、平成21年9月1日以前に実行されていることを要する。</li> <li>・ 当該リファイナンス資金には、諸般の事情により当該既存借入の返済期限に本ファンドからの借入れが間に合わなかった場合における金融機関によるつなぎ融資等(但し、つなぎ融資の実行前に当該投資法人から本申込み又は仮申込みがあった場合に限り、かつ、当該融資の期間が、原則として6ヶ月以下である場合に限り)の返済資金も含むものとする。</li> </ul> <p>② 投資法人同士の合併等再編に必要な資金</p> <p>本ガイドライン第4項に従い、必要な資金の貸付けを行う。具体的使途としては、合併交付金、合併反対投資主に対する投資口買取資金等が想定される。</p>
<p>対象投資法人選定要件</p>	<p>内外の金融秩序の混乱により、一時的に資金繰りに潜在的风险があると懸念されるものの、本来的には健全な投資法人であることとし、具体的には、以下の5条件を全て満たすことを貸付けのための必要条件とする。</p> <p>① 財務内容が基本的に健全(本ファンドからの借入れ後のLTV(投資法人)が65%以下であることを含むが、これに限られない。)であ</p>

	<p>り、中長期的には資金繰りに潜在的リスクの懸念はないこと</p> <p>② 当該投資法人の既存貸付人(金融機関の破綻、外資系金融機関の我が国からの撤退等に伴う緊急時の例外的対応の場合は、当該金融機関を除く。)との取引状況が著しく悪化しておらず、中長期的には資金繰りに潜在的リスクの懸念はないこと</p> <p>③ 当該投資法人の既存貸付人(金融機関の破綻、外資系金融機関の我が国からの撤退等に伴う緊急時の例外的対応の場合は、当該金融機関を除く。)における将来の当該投資法人との取引方針が確認されており、既存借入に関するリファイナンスリスクが顕在化していないこと</p> <p>④ 当該投資法人の資産運用会社の運用能力劣化により当該投資法人の取引状況が悪化した事実、又は資産運用会社が過去に行政処分又は行政指導を受けたこと(当該資産運用会社において再発防止策が講じられ、社内体制が整っている場合は除く。)が確認されていないこと</p> <p>⑤ 当該投資法人が保有する不動産等又は不動産信託受益権に係る不動産等に重大な法令違反の懸念がないこと</p>
貸付不能事由	<p>以下の事由が発生している投資法人に対しては、本ファンドからの貸付けは行わないこととする。</p> <p>① 当該投資法人による本申込みの時点を基準として(以下、「直前」及び「直近」の基準時について同じ。)、直前の事業年度において賃貸事業損益(NOI)が赤字である場合。</p> <p>② 直前の事業年度において債務超過である場合。</p> <p>③ 当該投資法人の既存借入又は発行済みの投資法人債について、期限の利益喪失事由が発生している場合。</p> <p>④ 当該投資法人の既存借入又は発行済みの投資法人債について、潜在的期限の利益喪失事由が発生している場合。</p> <p>⑤ 当該投資法人の既存借入に係る金銭消費貸借契約又は発行済みの投資法人債の要項に定める財務制限条項に抵触している場合。</p> <p>⑥ 当該投資法人の既存借入に係る金銭消費貸借契約又は発行済みの投資法人債の要項に定める誓約事項の違反が発生している場合。但し、既存貸付人からの承諾が得られている場合や治癒が見込まれる場合を除く。</p> <p>⑦ 当該投資法人の資産運用会社において、過去に行政処分又は行</p>

	<p>政指導を受けたことがある場合。但し、再発防止策が講じられている場合を除く。</p> <p>⑧ 当該投資法人が重大な法令違反がある不動産等又はかかる不動産等を信託財産とする不動産信託受益権を保有している場合。但し、当該不動産等又は不動産信託受益権の売却が予定されている場合、及び当該違反の治癒が予定されている場合を除く。</p>
先同順位債権額	<p>当該投資法人に本貸付を実行した場合における本貸付金と先同順位債権の合計額が、当該投資法人が保有する不動産等及び不動産信託受益権に係る不動産等の直近の鑑定評価額等の総額の 65%相当額、又は直前の事業年度の賃貸事業損益を基準とした「NOI Cap」(すなわち、<math>\text{NOI} \div \text{先同順位債権額}</math>)が 8%となる金額のいずれか低い金額以下であることを要する。</p>
貸付可能金額	<p>本ファンドの投資法人に対する貸付額は、原則として、当該投資法人の総有利子負債残高の 50%相当額を超えないこととする。</p> <p>但し、例外対応として、①本ファンドの貸付額が本借入人の総有利子負債の 50%を超過することとなる貸付けを検討する場合、②本ファンドからの貸付実行の時点において、本借入人の総有利子負債残高に対する本ファンドからの貸付金の資金用途となる可能性のある有利子負債残高の割合(対象資金用途割合)が 50%を超過している場合は、以下に例示する条件を検討の上、投資委員会に対応を諮問する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 主要金融機関、スポンサー等の当該本借入人との取引についての取組方針の確認</li> <li>・ 債権保全策の強化(例:LTV(担保不動産)の引き下げ(50%以下等)、約定返済額の増額(減価償却費の 50%以上等))</li> </ul>
本貸付以外の資金調達	<p>原則として、本貸付と同一の資金用途に対して、主要金融機関からの融資、自己資金等による資金調達を、併せて行うこと。</p>

### 3. 主要貸付条件に関する事項

貸付期間	3年以内とする。但し、最終の元本返済期日は平成27年3月末日を超えないものとする。
貸付期間の延長	貸付実行後の貸付期間の延長は行わないこととする。
返済方法	原則として、減価償却費の範囲内で約定返済を行うこととし、元本返済期日において、残額を一括返済する。 既存借入又は発行済み投資法人債のいずれかについて約定返済を行うものとされている場合は、原則として、当該約定返済と同水準以上の約定返済を行うことを要する。
ベースレート	3ヶ月TIBOR( Telerate17097 頁)
スプレッド	1. 当初のスプレッド 以下の指標及び考え方にに基づき、別紙「スプレッド・マトリックス」により設定する。 ① 本借入人の直近の不動産鑑定評価額に基づくLTV(投資法人)の水準(LTV(投資法人)値が小さいほどスプレッドを優遇) ② 本借入人の資産規模(資産規模が大きいほどスプレッドを優遇) ③ 本借入人のP/NAV(P/NAVが大きいほどスプレッドを優遇) 2. 加算スプレッド 貸付実行日より1年経過以降は、3ヶ月毎に、当初スプレッドに●%を加算する。
アップフロントフィー	貸付実行金額の●%。但し、スプレッドの内数とする。
担保・保証	本件外借入が全て無担保の場合を除き、無担保での貸付けは行わず、有担保とする。 1. LTV(担保不動産)は65%以下とする。 2. 既存有担保借入がある場合(将来の本件外借入に係る債権を被担保債権とする根担保権が設定されている場合も同様とする。)は、原則として、当該借入に係る債権を被担保債権とする担保権と同順位の担保権を設定することとする。発行済みの投資法人債が無担保であり、事実上既存有担保借入に劣後する場合は、原則として、既存有担保借入に係る既存貸付人の協力を得て、本貸付のために、既存有担保借入に係る債権を被担保債権とする担保権と同順位の担保権の設定を受けることとする。 3. 本件外借入が全て無担保の場合は、本貸付に係る債権について、全ての本件外借入に係る債権と同一の保全状態が確保できることを確認するか、または、全ての本件外借入に係る債権を被担保債権とする担保権と同順位以上(本貸付に係る担保権が後順位でな

	いこと)にて担保権の設定を受けることとする。
物件売却時の対応	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 本借入人が本件担保不動産・受益権を売却する場合は、事前に本貸付人の承諾を得るものとし、この場合、本借入人は、当該本件担保不動産・受益権の売却代金から当該売却に係る諸費用を控除した金額(又はこれを原資とする信託からの交付金)から、先順位担保権がある場合にはさらにその被担保債権に係る弁済額控除した後の残額(同順位担保権がある場合には、かかる残額をその被担保債権と本貸付に係る債権の未払元本額で按分した金額とする。)を原資として、本貸付金の未払元本の全部又は一部の期限前弁済として本貸付に係る契約に定める必要弁済額を、これに対応する経過利息及びブレイクファンディングコストと共に、支払うものとする。但し、本件担保不動産・受益権が複数ある場合には、そのそれぞれについて弁済すべき金額の最低額を定めることができる。</li> <li>2. 本貸付に係る債権のための担保権が設定されていない不動産等又は不動産信託受益権を売却した場合の弁済等については、基準借入契約における物件売却時の対応と同等以上の条件とする。</li> </ol>
誓約事項	原則として、基準借入契約と同等以上の条件とする。
財務制限条項	原則として、基準借入契約と同等以上の条件とする。
当然期限の利益喪失	原則として、基準借入契約と同等以上の条件とする。
請求期限の利益喪失	原則として、基準借入契約と同等以上の条件とする。
借入の申込み	原則として、貸付実行予定日の3ヶ月前迄に、本貸付人が別途定める様式の借入仮申込書の本貸付人に提出して仮申込みを、貸付実行予定日の10営業日前までに本貸付人が別途定める様式の借入申込書の本貸付人に提出して本申込みを、することとする。
資金収支計画の策定及び報告	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 本貸付の実行前提条件として、貸付期間中の資金収支計画の策定を要する。</li> <li>2. 本借入人は、3ヶ月毎に、過去6ヶ月間の資金収支実績及び向こう6ヶ月間の資金収支見通しを、本貸付人に報告することを要する。</li> </ol>

以上のほか、本貸付に係る金銭消費貸借契約は、別途本組合が定める金銭消費貸借契約の様式と重要な点において実質的に異なる内容であることを要する。

4. 投資法人同士の合併等再編に必要な資金についての特例

資金使途	<p>以下のいずれかに該当する投資法人同士の合併等再編に必要な資金</p> <p>▶ 合併反対投資主に対する投資口買取資金</p> <p>合併時における存続投資法人又は消滅投資法人の投資主のうち、当該合併に反対する投資主が投資口買取請求をした場合における当該投資法人の買取資金。</p> <p>▶ 上記以外の合併に関する資金</p> <p>不動産投資信託市場の再編を促進する観点から、金融マーケットの混乱による資金調達難を理由として合併等再編が実行できないような場合において、当該投資法人が合併等再編にあたり必要とすると合理的に判断される資金。</p>
貸付可能金額	<p>以下の2つの条件を充足する金額。</p> <p>1. 投資口買取資金の場合、その100%以内          (投資主総会における反対投資主の投資口数の総数) × (合併の効力発生日における投資口の終値) で算出される金額にて借入仮申込みを受領し、貸付実行日の10営業日前までに貸付金額を決定することとする。</p> <p>2. 本ファンドの投資法人に対する融資額は、原則として、当該投資法人の総有利子負債残高の50%相当額を超えないこととする。</p> <p>但し、例外対応については、本ガイドライン第3項中「貸付可能金額」の項と同様とする。</p>
貸付期間	<p>原則として、1年以内とする。但し、最終の元本返済期日は平成27年3月末日を越えないものとする。</p>
ベースレート	<p>1ヶ月TIBOR( Telerate17097 頁)</p>
ローンスプレッド	<p>別紙「スプレッド・マトリックス」により設定される数値に●%を加えた数値とする。</p>
買取投資口の売却時の対応	<p>本借入人が買取投資口を売却する場合、本借入人は、当該買取投資口の売却代金から当該売却に係る諸費用を控除した後の残額全額を原資として、本貸付金の未払元本の全部又は一部の期限前弁済として本貸付に係る金銭消費貸借契約に定める必要弁済額を、これに対応する経過利息と共に、売却日の翌利払日に支払うものとする。</p>
その他の事項	<p>前記第2項及び第3項に同じ。</p>

## スプレッド・マトリックス

## 1. LTV(投資法人)の水準及び資産規模による設定

資産規模\LTV(投資法人)	40%未満	40%以上 45%未満	45%以上 50%未満	50%以上 55%未満	55%以上 60%未満	60%以上 65%以下
	1,000億円以下	2.00%	←			
1,000億円超	1.50%	←				→ 3.50%

## 2. 市場の評価による加算

P/NAV	加算幅
0.25未満	1.50%
0.25以上0.5未満	↑
0.5以上1.0未満	↓
1.0以上	0.00%

※P/NAVは、直近までの月末値3ヶ月分の平均値とする。



不動産市場安定化ファンドにおける  
アセットマネージャー (GP)  
公募要項

平成 21 年 7 月 14 日

社団法人 不動産証券化協会

## I. 本ファンドの趣旨・目的

世界的な金融市場の混乱及び急速な信用収縮により、都市開発・不動産分野における資金調達が急速に困難となっており、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されている上場不動産投資信託（以下「Jリート」という。）においても、資金繰りが逼迫している状況にあります。

不動産市場の動向を表す象徴的な存在であり、これまで優良な不動産の有力な買い手であったJリートに資金がつかないことは、買い手不在の不動産市場に拍車をかけ、保有する不動産を資金調達を目的として投げ売ることが続けば、成約価格が著しく下落する恐れがあります。

Jリートへの資金供給の停滞は、不動産、建設、設備など、幅広い関連事業に影響が出るだけでなく、このまま放置すれば、不動産市場において適正な価格により取引が行われない『負のスパイラル』に陥ることになり、不動産業のみならず、個人や企業が所有する約2,300兆円に及ぶ日本の不動産全体の資産価値が大きく下落し、不動産担保に基づく金融システムや実体経済へ深刻な影響をもたらすことが懸念されます。

また、Jリートは、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されているため、投資法人債の償還リスク等を軽減し、ファイナンスを安定化させることによって自立的な成長が期待できます。

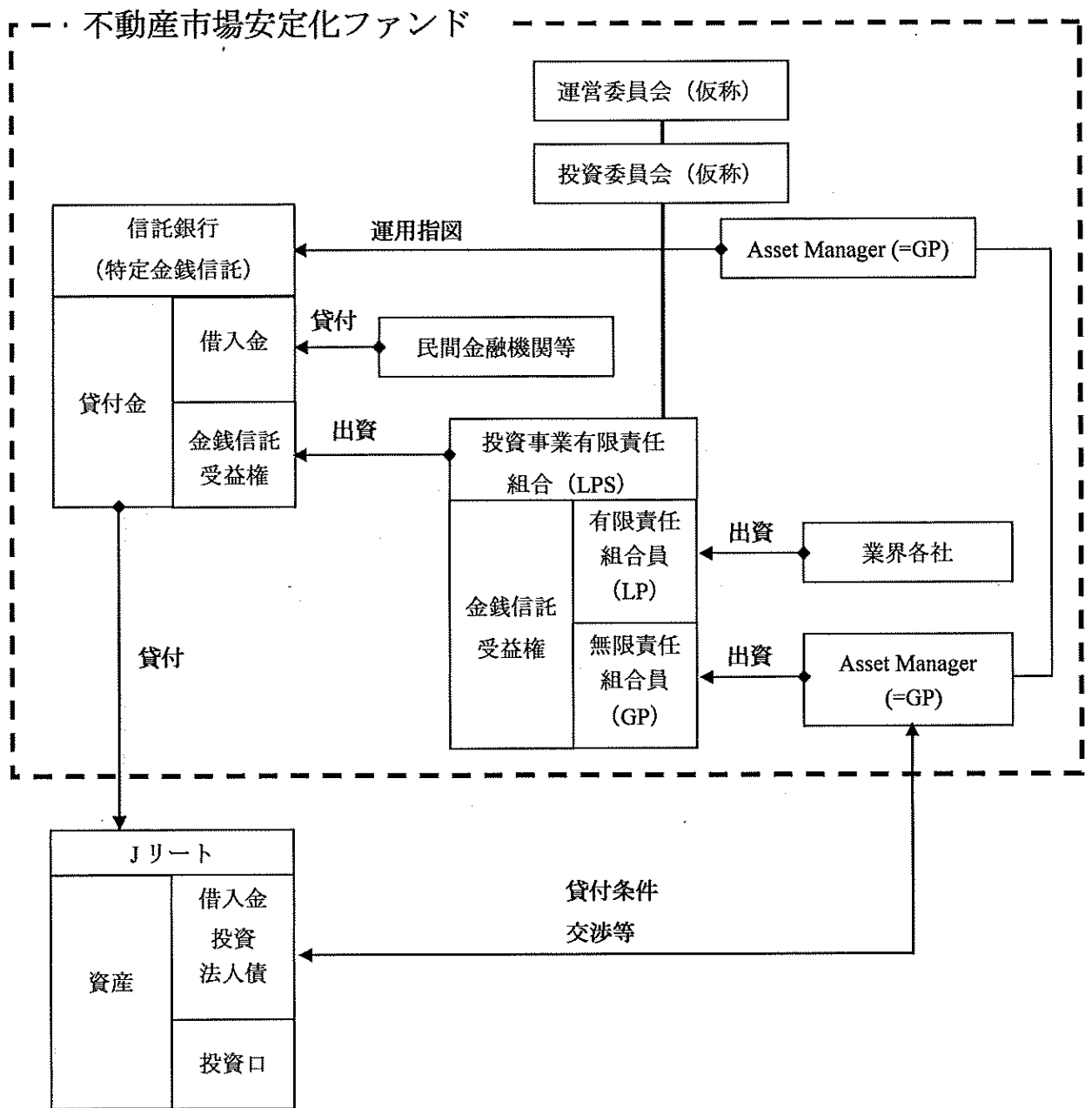
このため、Jリートに対する新たな資金供給を行い、投資法人債の償還リスク等を軽減するとともに、買い手としての機能を回復させる端緒となるファンドを官民一体となって組成し、透明性の高いJリートの活動を通じて市場における適正な価格による取引を促すことにより、不動産市場の安定化と資産デフレの防止を図ることが重要です。

## II. 本ファンドの概要

### 1. 想定するストラクチャー

本ファンドのストラクチャーは、以下の通りです。

- ▶ アセットマネージャーが無限責任組合員（以下「GP」という。）となるとともに、不動産会社、銀行、信託銀行、証券会社、商社等の幅広い業界の有志が有限責任組合員（以下「LP」という。）となり、投資事業有限責任組合契約に関する法律第2条第2項に規定する投資事業有限責任組合（以下「LPS」という。）を組成する。
- ▶ 当該 LPS が唯一の委託者兼受益者となり、受託者たる信託銀行において運用先を J リートに対する貸付等に特定した金銭信託勘定（以下「本信託」という。）を設定する。LP の大半は、租税特別措置法第 67 条の 15 第 1 項第 1 号ロ(2)に規定する機関投資家（以下「機関投資家」という。）であるが、機関投資家以外の者も含まれる見込み。また、LP の数は、少なくとも 10 程度、多くて 30~40 程度と想定される。
- ▶ 本信託において、幅広い金融機関のシンジケーションからの優先借入れと株式会社日本政策投資銀行からの劣後借入れを行うことを検討する。
- ▶ 信託契約上は、委託者兼受益者たる LPS が本信託からの貸付先・貸付条件等に関する指図権を有する。
- ▶ LPS の GP は、別途定める「貸付ガイドライン」に基づき、本ファンドのアセットマネージャーとして貸付先となるべき J リートと貸付条件の交渉等を行い、貸付先・貸付条件等を特定したうえ、LPS が委託者兼受益者として有する指図権に基づき、GP が信託受託者に対して貸付けを具体的に指図する（アセットマネージャーと GP は一体であるため、以下「アセットマネージャー（GP）」と表記する。）。
- ▶ 信託受託者は、アセットマネージャー（GP）からの指図を受け、信託された金銭と信託内借入金を原資として、J リートに貸付けを実行する。



## 2. 想定する本ファンドの運用期間

本ファンドは、ソーシング（貸付実行）期間 2.5 年（2012 年 3 月末まで）と個別の融資期間 3 年として最長 5.5 年の運用期間とし、原則として融資期限の延長による運用期間の延長は行わない。

## 3. 想定する本ファンドの資産規模

ファンドの資産規模は、必要となる資金需要に応じて決まっていくものであり、現時点で決まった数字があるものではない。参考までに、2012 年 3 月まで

の投資法人債の償還総額は3,270億円であり、これに加え、既存借入金にかかる金融機関の破綻等への備え分を考慮すると、総額3,000～5,000億円程度と想定される。

#### 4. 想定する本ファンド設立スケジュール

日程 (2009年)	組織体制等	内容
6月30日(火)	第1回検討委員会	ファンドの設立・運用ルールの検討開始
7月14日(火)	第2回検討委員会	AM (GP) 等の募集・選定要項を承認
同日 (予定)	AM (GP) の公募等の開始	AM (GP) の公募、信託受託者・私募集扱者の選定の開始
7月28日(火) (予定)	第3回検討委員会	公募等によるAM (GP) 等の候補者についての審議
同日 (予定)	AM (GP) 等の決定	検討委員会の結果を受け、最終決定
7月下旬(予定)	LPSのLP出資に係る私募集扱い開始	LPSはAM (GP) にて組成、LP出資は私募集扱者が取りまとめ
8月下旬(予定)	LP出資者確定	
8月下旬～9月上旬 (予定)	ファンド立ち上げ	

※ II. 本ファンドの概要については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### Ⅲ. アセットマネージャー (GP) の募集および選定

#### 1. 本件選定の概要

国土交通省により本ファンドの設立・運営ルールの策定等を検討するための不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会（以下「検討委員会」という。）が平成21年6月30日付で立ち上げられています。

検討委員会の議論においては、本ファンドの立ち上げに向けて迅速な準備が必要という認識のもと、「AMの選定については、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、一定の資格要件を満たしたAMの公募を行った上で、合理的な基準に基づき選定するなど、公正な手続きで選定することとする」旨が了承されています。

社団法人不動産証券化協会（以下「ARES」という。）は、検討委員会の下に組成されるワーキングチームにおいて検討され、検討委員会において承認されたアセットマネージャー（GP）公募要項（本資料）に則り、本ファンドに係る以下の業務を実施するアセットマネージャー（GP）を公募します。

アセットマネージャー（GP）の選定については、本資料に基づき、ARESが審査を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARESが最終的にアセットマネージャー（GP）を1社選定します。

#### 2. アセットマネージャー（GP）の業務

アセットマネージャー（GP）の業務は、以下に掲げる業務です。

- ▶ アセットマネージャー（GP）としてLPSを組成すること（LPS契約の締結、ファンド信託契約の締結、LP投資家へのキャピタルコールを行うことにより信託設定、限度貸契約書の締結、LP投資家の募集を行う私募取扱業者との私募取扱契約の締結。なお、アセットマネージャー（GP）は最低1口以上LPSへの出資を行うことが法律上義務付けられているため、その能力を有することが求められます。）。
- ▶ 別途定める「貸付ガイドライン」に基づき貸付先Jリートの審査およびデューディリジェンスを行うとともに、貸付条件の交渉・調整を行い、貸付条件案を策定して、出資者代表から構成される「投資委員会（仮称）」に付議すること。
- ▶ 貸付先Jリートおよび貸付条件等を特定したうえで、LPSが委託者兼受益者として有する指図権に基づき、アセットマネージャー（GP）が信託受託者に対して貸付けを具体的に指図すること。
- ▶ 受託者から信託報告書を受領してLP投資家へ配布するとともに、LP投資家へ運用報告をレポートすること。

- ▶ 受託者から信託配当を受領し、LPS のウォーターフォールを指図すること。受託者から信託元本を受領した場合も同様とする。
- ▶ 投資委員会（仮称）を招集するとともに、自らも同委員会委員として参画すること。
- ▶ 四半期毎等に本ファンドの運営状況等を確認する、有識者、専門家等の第三者により構成される「運営委員会（仮称）」に対し、重要事項について付議・報告を行うこと。
- ▶ LP 投資家から LPS の財産状況および業務執行状況につき書面で質問があった場合に適宜対応すること。
- ▶ 本ファンドの運営に際して、別途定めるレンダー承諾事由が発生した場合に、別途定める「意思決定ルール」に従って、別途定める「LP 投資家決定事項」および「全関係者合意事項」について LP 投資家の意思結集を実施し、その結果を受託者に通知すること。
- ▶ 貸付先 J リートが別途定める財務制限条項に抵触した場合またはデフォルトした場合は、受託者から報告を受け、当該 J リートの資産運用会社および当該 J リートの既存借入金融機関と対応につき協議するとともに、契約書にあらかじめ定められている措置のほか債権保全のために必要な措置を受託者に指図すること。
- ▶ その他上記に付随する事務。

なお、アセットマネージャー（GP）への応募者が、Ⅲ. 2. に掲げる業務を行う際、応募者の既存の事業とのコンフリクトが発生することが見込まれる場合は、一定の競業容認事項を設定する予定です。

※ Ⅲ. 2. アセットマネージャー（GP）の業務については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### 3. アセットマネージャー（GP）の募集数

本ファンドのアセットマネージャーを1社選定します。

### 4. アセットマネージャー（GP）の報酬

本業務に係る報酬（ランニングコスト及び期中のコストその他必要な一切の費用）は、本ファンドから支出することとします。

万一、本ファンドが立ち上がらなかった場合の費用負担は、関係者（アセットマネージャー及び社団法人不動産証券化協会）間で誠実に協議することとします。

## 5. アセットマネージャー（GP）の資格要件

アセットマネージャー（GP）は以下に掲げる要件を満たす必要があります。

- ① 業務を円滑に遂行できる能力および経験を有すること
  - ✓ 不動産担保融資に関するノウハウを有すること
  - ✓ 本ファンドで想定される LPS や信託を利用したファンドに関する実績を有すること
- ② 業務を行うに際して必要な法律上の資格要件を満たすこと
  - ✓ 貸金業の登録を行っている者であること
  - ✓ 金融商品取引業（投資運用業）の登録を行っている者であること
  - ✓ その他本業務を行うに際して必要な関連法規制上の資格要件を満たすこと
- ③ 会社経営が安定的であること
  - ✓ 業績が過去3期連続で赤字になっていないこと
  - ✓ 財務状況が健全であること
  - ✓ 外部格付機関による格付けを取得している場合は、信用のある格付機関のいずれかから BBB 格以上の格付けを付与されていること
  - ✓ 親会社・グループ会社がある場合は、それらの信用力が高く、連鎖倒産する可能性がないと見込まれること
- ④ 過去5年以内に重大な不祥事を起こしていないこと
- ⑤ 情報管理および内部管理体制が整備されていること
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および内部管理体制が適切であること
- ⑥ 本業務に係る報酬は極力抑制されたものとし、業務内容を踏まえた適切な金額であること

## 6. アセットマネージャー（GP）の募集・選定等の手続き

### (1) アセットマネージャー（GP）への応募

アセットマネージャー（GP）に応募しようとする者は、「別紙1」および「別紙2」の様式に必要事項を記載のうえ、ARES に対して別紙1は郵送、別紙2は電子メールにより提出します。

### (2) 審査・選考

アセットマネージャー（GP）の選定については、本資料に基づき、ARES が全ての審査項目を総合的に判断して審査および選考を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARES が最終的にアセットマネージャー（GP）を1社選



定します。

上記過程を経て、アセットマネージャー（GP）として選定された応募者に対し、ARES から通知を行います。通知は、検討委員会の定める本資料に基づき選定した旨の証明書を ARES から発行する形式で行います。

なお、選定されなかった応募者に対しては、選定されなかった旨の通知を行います。

(3) 審査のため、ご提出いただく書類（詳細は「別紙 2」参照）

- a) 応募者概要
- b) 会社の沿革
- c) 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
- d) 業績および財務状況
- e) 本ファンドが想定する業務等の実績等
- f) 主担当者
- g) 業務実施体制
- h) 報酬に関する考え方

7. 応募の方法

(1) 日程

日 程	内 容
平成 21 年 7 月 14 日	アセットマネージャー（GP）公募要項の ARES ウェブサイトへの掲示
平成 21 年 7 月 21 日	書類審査に関する資料ご提出締切り
平成 21 年 7 月 22～27 日	審査・選考
平成 21 年 7 月 28 日	第 3 回検討委員会での審議
同日	最終決定

※ 本項に記載の手続きは現時点で想定されるものであり、事前の断りなく変更される可能性があります。

(2) お問合せ先

アセットマネージャー（GP）の募集に関する質問については、電子メールの形式でお願いいたします。電話での質問・相談は受け付けません。なお、質問・相談は、応募の意思がある者で、Ⅲ. 5. ②の資格要件を満たす者に限らせていただきます。また、電子メールの件名には、必ず「アセットマネージャー募集に関する質問」と記入してください。

お問合せ先・応募書類提出先

〒107-0052 東京都港区赤坂 1-9-20 第16興和ビル北館1階

社団法人 不動産証券化協会

電話番号: 03-3505-8001 (平日 9:30~17:30)

担当者: 企画部 今井/豊島

電子メール: [imai@ares.or.jp](mailto:imai@ares.or.jp)/[toyoshima@ares.or.jp](mailto:toyoshima@ares.or.jp)

(3) 提出方法

別紙1は郵送、別紙2は電子メールにより、上記応募書類提出先まで応募書類(別紙1および別紙2)を提出してください。応募者に対して応募書類を受け取った旨の通知をいたします。応募書類は、平成21年7月21日(火)午後5時30分必着といたします。郵送時は封筒に、電子メールは件名に、必ず「アセットマネージャー応募書類の送付」と記載してください。なお、応募書類の差し替えには対応しかねます。

以上

平成21年7月 日

社団法人不動産証券化協会  
理事長 岩沙 弘道 殿

不動産市場安定化ファンドにおける  
アセットマネージャー（GP）応募申請書

別添書類により、不動産市場安定化ファンドにおけるアセットマネージャー（GP）への応募を申請します。

代表申請者 住所 〒  
電話番号  
会社名  
代表者

㊞

1. 応募者概要
  - ✓ 会社名・所在地・設立年月日・資本金・株主構成（上位 10 位）・組織体制・役職員数・代表者名
  - ✓ 親会社・グループ会社名
  - ✓ 格付け（ある場合）
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
2. 会社の沿革
  - ✓ （有価証券報告書の記載で代用可）
  - ✓ 合併等の予定があれば記載してください。
3. 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
  - ✓ 1.と同じ
4. 業績および財務状況
  - ✓ 直近過去 3 年間の状況を記載してください。
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
5. 本ファンドが想定する業務等の実績等
  - ✓ 貸金業登録業者および金融商品取引業者（投資運用業）であることを証する書類を添付してください。
  - ✓ 不動産担保融資に関するノウハウを有することを証する案件の実績、LPS や信託を利用したファンドに関する実績を記載してください（守秘義務等の関係で社名を記載できない場合、社名は記載しなくても可とします）。
6. 主担当者
  - ✓ 氏名・所属部署名・役職・電話番号・電子メールアドレス
  - ✓ 主な担当案件（概要、取扱金額等）
7. 業務実施体制
  - ✓ 組織体制、人員構成
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および内部管理体制（有価証券報告書等の記載で代用可）

8. 報酬に関する考え方

- ✓ 固定報酬または変動報酬の金額・算定方法に関する考え方を記載してください。

不動産市場安定化ファンドにおける  
信託受託者選定要項

平成 21 年 7 月 14 日

社団法人 不動産証券化協会

## I. 本ファンドの趣旨・目的

世界的な金融市場の混乱及び急速な信用収縮により、都市開発・不動産分野における資金調達が急速に困難となっており、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されている上場不動産投資信託（以下「Jリート」という。）においても、資金繰りが逼迫している状況にあります。

不動産市場の動向を表す象徴的な存在であり、これまで優良な不動産の有力な買い手であったJリートに資金がつかないことは、買い手不在の不動産市場に拍車をかけ、保有する不動産を資金調達を目的として投げ売ることが続けば、成約価格が著しく下落する恐れがあります。

Jリートへの資金供給の停滞は、不動産、建設、設備など、幅広い関連事業に影響が出るだけでなく、このまま放置すれば、不動産市場において適正な価格により取引が行われない『負のスパイラル』に陥ることになり、不動産業のみならず、個人や企業が所有する約2,300兆円に及ぶ日本の不動産全体の資産価値が大きく下落し、不動産担保に基づく金融システムや実体経済へ深刻な影響をもたらすことが懸念されます。

また、Jリートは、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されているため、投資法人債の償還リスク等を軽減し、ファイナンスを安定化させることにより自立的な成長が期待できます。

このため、Jリートに対する新たな資金供給を行い、投資法人債の償還リスク等を軽減するとともに、買い手としての機能を回復させる端緒となるファンドを官民一体となって組成し、透明性の高いJリートの活動を通じて市場における適正な価格による取引を促すことにより、不動産市場の安定化と資産デフレの防止を図ることが重要です。

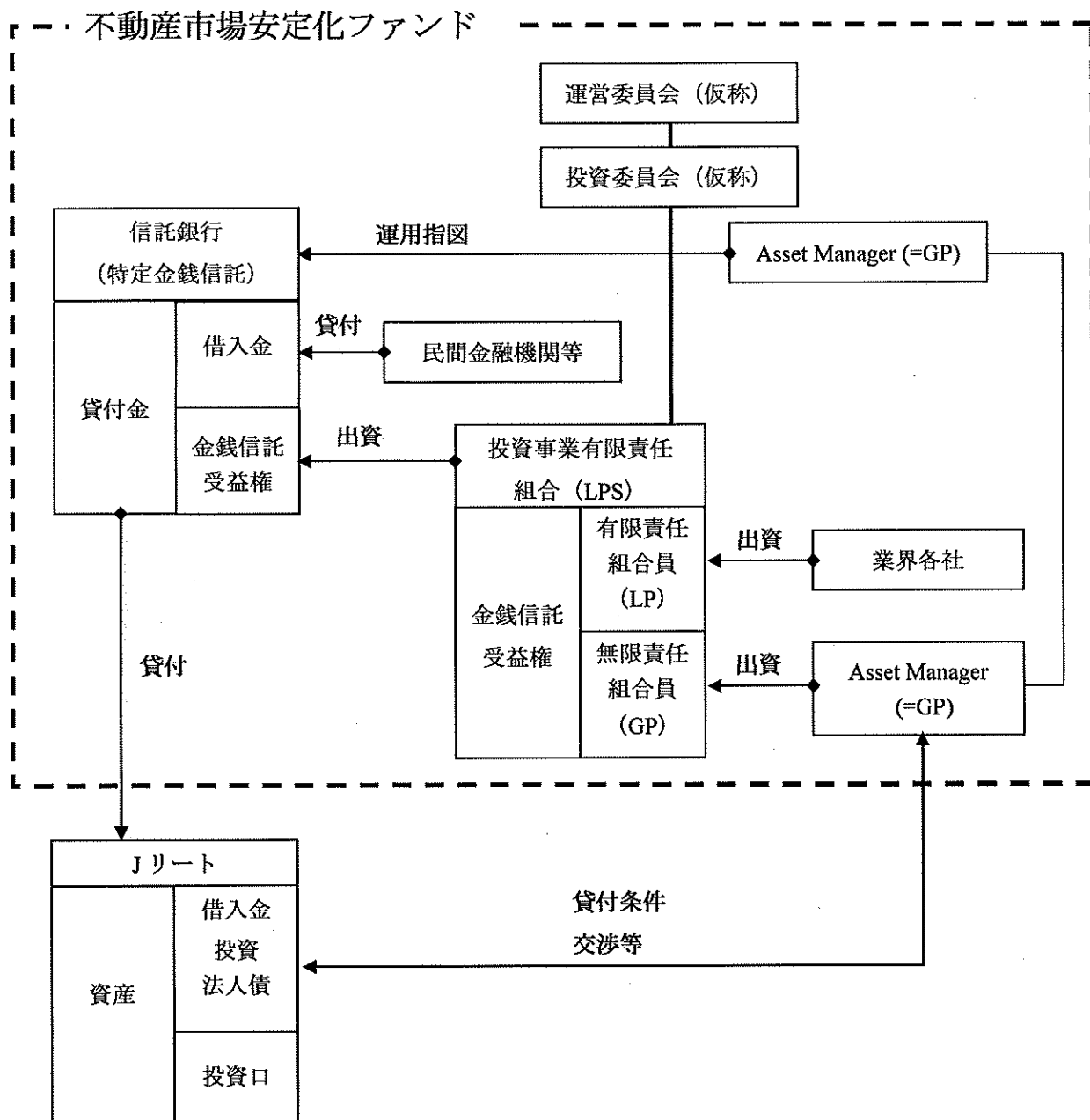
## II. 本ファンドの概要

### 1. 想定するストラクチャー

本ファンドのストラクチャーは、以下の通りです。

- ▶ アセットマネージャーが無限責任組合員（以下「GP」という。）となるとともに、不動産会社、銀行、信託銀行、証券会社、商社等の幅広い業界の有志が有限責任組合員（以下「LP」という。）となり、投資事業有限責任組合契約に関する法律第2条第2項に規定する投資事業有限責任組合（以下「LPS」という。）を組成する。
- ▶ 当該 LPS が唯一の委託者兼受益者となり、受託者たる信託銀行において運用先を J リートに対する貸付等に特定した金銭信託勘定（以下「本信託」という。）を設定する。LP の大半は、租税特別措置法第 67 条の 15 第 1 項第 1 号ロ(2)に規定する機関投資家（以下「機関投資家」という。）であるが、機関投資家以外の者も含まれる見込み。また、LP の数は、少なくとも 10 程度、多くて 30~40 程度と想定される。
- ▶ 本信託において、幅広い金融機関のシンジケーションからの優先借入れと株式会社日本政策投資銀行からの劣後借入れを行うことを検討する。
- ▶ 信託契約上は、委託者兼受益者たる LPS が本信託からの貸付先・貸付条件等に関する指図権を有する。
- ▶ LPS の GP は、別途定める「貸付ガイドライン」に基づき、本ファンドのアセットマネージャーとして貸付先となるべき J リートと貸付条件の交渉等を行い、貸付先・貸付条件等を特定したうえ、LPS が委託者兼受益者として有する指図権に基づき、GP が信託受託者に対して貸付けを具体的に指図する（アセットマネージャーと GP は一体であるため、以下「アセットマネージャー（GP）」と表記する。）。
- ▶ 信託受託者は、アセットマネージャー（GP）からの指図を受け、信託された金銭と信託内借入金を原資として、J リートに貸付けを実行する。





## 2. 想定する本ファンドの運用期間

本ファンドは、ソーシング（貸付実行）期間 2.5 年（2012 年 3 月末まで）と個別の融資期間 3 年として最長 5.5 年の運用期間とし、原則として融資期限の延長による運用期間の延長は行わない。

## 3. 想定する本ファンドの資産規模

ファンドの資産規模は、必要となる資金需要に応じて決まっていくものであり、現時点で決まった数字があるものではない。参考までに、2012 年 3 月まで

の投資法人債の償還総額は3,270億円であり、これに加え、既存借入金にかかる金融機関の破綻等への備え分を考慮すると、総額3,000～5,000億円程度と想定される。

#### 4. 想定する本ファンド設立スケジュール

日程 (2009年)	組織体制等	内容
6月30日(火)	第1回検討委員会	ファンドの設立・運用ルールの検討開始
7月14日(火)	第2回検討委員会	AM (GP) 等の募集・選定要項を承認
同日 (予定)	AM (GP) の公募等の開始	AM (GP) の公募、信託受託者・私募集扱者の選定の開始
7月28日(火) (予定)	第3回検討委員会	公募等によるAM (GP) 等の候補者についての審議
同日 (予定)	AM (GP) 等の決定	検討委員会の結果を受け、最終決定
7月下旬(予定)	LPSのLP出資に係る私募集扱い開始	LPSはAM (GP) にて組成、LP出資は私募集扱者が取りまとめ
8月下旬(予定)	LP出資者確定	
8月下旬～9月上旬 (予定)	ファンド立ち上げ	

※ II. 本ファンドの概要については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### Ⅲ. 信託受託者の募集および選定

#### 1. 本件選定の概要

国土交通省により本ファンドの設立・運営ルールの策定等を検討するための不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会（以下「検討委員会」という。）が平成21年6月30日付で立ち上げられています。

検討委員会の議論においては、本ファンドの立ち上げに向けて迅速な準備が必要という認識のもと、「信託受託者の選定については、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において一定の資格要件を満たした信託受託者を選定することとする」旨が了承されています。

社団法人不動産証券化協会（以下「ARES」という。）は、検討委員会の下に設置されるワーキングチームにおいて検討され、検討委員会において承認された信託受託者選定要項（本資料）に則り、本ファンドに係る以下の業務を実施する信託受託者を選定します。

信託受託者の選定については、本資料に基づき、ARESが5.の資格要件を満たすと見込まれる者（以下「候補者」という。）に対する意向確認及び審査を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARESが最終的に信託受託者を1社（一定の場合は、複数社。後述3.参照。）選定します。

#### 2. 信託受託者の業務

信託受託者の主たる業務は、以下に掲げる業務です。

- ▶ 委託者兼受益者であるLPSとの間でファンド信託契約を締結し、受託者として運用先をJリートに対する貸付等に特定した金銭信託勘定（以下「本信託」という。）を設定し、運用すること。
- ▶ LPSのアセットマネージャー（GP）が実施する具体的指図を受け、信託された金銭と信託内借入金を原資としてJリートに対する貸付等を実行すること。
- ▶ 本信託において、上記貸付等の実施のため幅広い金融機関のシンジケーションからの優先借入と一定の金融機関からの劣後借入を行うこと。
- ▶ 前項に掲げる優先借入及び劣後借入のために必要となる極度貸付基本契約その他必要な一切の契約をアセットマネージャー（GP）の指図に基づき各金融機関と締結すること。
- ▶ Jリートへの貸付等に係る金銭消費貸借契約・信託受益権質権設定契約・抵当権設定契約・既存レンダーとの基本協定書その他必要な一切の契約をアセットマネージャー（GP）の指図に基づき各当事者と締結すること。
- ▶ 信託受託者としてアセットマネージャー（GP）の指図のもと信託内ウォ

ーターフォールの適確な実施等、堅確な事務に裏付けられたキャッシュマネジメントを実行すること。

- ▶ 信託受託者として信託財産の運用状況等に関して委託者兼受益者等の関係当事者に対し必要に応じて適切なレポーティングを行うこと。
- ▶ その他上記に付随する一切の事務。

なお、信託受託者の候補者が、Ⅲ. 2. に掲げる業務を行う際、候補者の既存の事業とのコンフリクトが発生することが見込まれる場合は、一定の競業容認事項を設定する予定です。

※ Ⅲ. 2. 信託受託者の業務については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### 3. 信託受託者の選定数

本ファンドの信託受託者を1社選定します。但し、候補者からの提案等により、共同受託スキーム等、複数の信託受託者を設置することが合理的であると判断される場合にあっては、複数選定する場合があります。

### 4. 信託受託者の報酬

本業務に係る報酬（ランニングコスト及び期中のコストその他必要な一切の費用）は、本ファンドから支出することとします。

万一、本ファンドが立ち上がらなかつた場合の費用負担は、関係者（信託受託者及び社団法人不動産証券化協会）間で誠実に協議することとします。

### 5. 信託受託者の資格要件

信託受託者は以下に掲げる要件を満たす必要があります。

- ① 業務を円滑に遂行できる能力および経験を有すること
  - ✓ 本ファンドで想定される規模及び内容の金銭信託の運営に関し、高い事務能力と社会的信用を有すること。
  - ✓ 信託受託残高、資産規模、業歴その他の客観基準から上記要件を満たすものであると判断されること。
  - ✓ 不動産担保融資に関する十分なノウハウを有すること
- ② 業務を行うに際して必要な法律上の資格要件を満たすこと
  - ✓ 信託業法に基づく免許（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律に基づく兼営の認可を含む）を受けた者であること
  - ✓ その他本業務を行うに際して必要な関連法規制上の資格要件を満たすこと
- ③ 会社経営が安定的であること

- ✓ 業績が過去3期連続で赤字になっていないこと
- ✓ 財務状況が健全であること
- ✓ 外部格付機関による格付けを取得している場合は、信用のある格付機関のいずれかから BBB 格以上の格付けを付与されていること
- ✓ 親会社・グループ会社がある場合は、それらの信用力が高く、連鎖倒産する可能性がないと見込まれること
- ④ 過去5年以内に重大な不祥事を起こしていないこと
- ⑤ 情報管理および内部管理体制が整備されていること
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および内部管理体制が適切であること
- ⑥ 手数料等の報酬は極力抑制されたものとし、業務内容を踏まえた適切な金額であること

## 6. 信託受託者の選定の手続き

### (1) 審査・選考

信託受託者の選定については、本資料に基づき、ARES が候補者に対する意向確認を行った後、全ての審査項目について総合的に判断して審査および選考を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARES が最終的に信託受託者を1社（共同受託スキーム等においては複数社の可能性もある）選定します。

上記過程を経て、信託受託者として選定された候補者に対し、ARES から通知を行います。通知は、検討委員会の定める本資料に基づき選定した旨の証明書をARES から発行する形式で行います。

なお、選定されなかった候補者であって、選定について意向のあった者に対しては、選定されなかった旨の通知を行います。

### (2) 審査のため、ご提出いただく書類（詳細は「別紙1」参照）

- a) 候補者概要
- b) 会社の沿革
- c) 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
- d) 業績および財務状況
- e) 本ファンドが想定する業務等の実績等
- f) 主担当者
- g) 業務実施体制
- h) 報酬に関する考え方

(3) 応募書類提出先

〒107-0052 東京都港区赤坂 1-9-20 第16興和ビル北館1階  
社団法人 不動産証券化協会  
電話番号: 03-3505-8001 (平日 9:30~17:30)  
担当者: 企画部 今井/豊島  
電子メール: imai@ares.or.jp/toyoshima@ares.or.jp

応募書類は、上記提出先まで電子メールにより提出してください。応募者に対して応募書類を受け取った旨の通知をいたします。応募書類は、平成21年7月21日(火)午後5時30分必着といたします。電子メールの件名には、必ず「信託受託者応募書類の送付」と記載してください。なお、応募書類の差し替えには対応しかねます。

7. 選定に係る日程

日 程	内 容
平成21年7月14日	候補者への意向確認の開始
平成21年7月21日	意向確認期限及び審査に関する資料ご提出 締切り
平成21年7月22~27日	審査・選考
平成21年7月28日	第3回検討委員会での審議
同日	最終決定・結果の通知

※ 本項に記載の手続きは現時点で想定されるものであり、事前の断りなく変更される可能性があります。

以 上

1. 候補者概要
  - ✓ 会社名・所在地・設立年月日・資本金・株主構成（上位 10 位）・組織体制・役職員数・代表者名
  - ✓ 親会社・グループ会社名
  - ✓ 格付け（ある場合）
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  
2. 会社の沿革
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  - ✓ 合併等の予定があれば記載してください。
  
3. 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
  - ✓ 1.と同じ
  
4. 業績および財務状況
  - ✓ 直近過去 3 期の状況を記載してください。
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  
5. 本ファンドが想定する業務等の実績等
  - ✓ 信託業法に基づく免許（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律に基づく兼営の認可を含む）を受けた者であることを証する書類を添付してください。
  - ✓ 不動産担保融資に関するノウハウを有することを証する案件の実績、LPS や信託を利用したファンドに関する実績を記載してください（守秘義務等の関係で社名を記載できない場合、社名は記載しなくても可とします）。
  
6. 主担当者
  - ✓ 氏名・所属部署名・役職・電話番号・電子メールアドレス
  - ✓ 主な担当案件（概要、取扱金額等）
  
7. 業務実施体制
  - ✓ 組織体制、人員構成
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および内部管理体制（有価証券報告書等の記載で代用可）

8. 報酬に関する考え方

- ✓ 固定報酬または変動報酬の金額・算定方法に関する考え方を記載してください。



不動産市場安定化ファンドにおける  
私募取扱者選定要項

平成 21 年 7 月 14 日

社団法人 不動産証券化協会

## I. 本ファンドの趣旨・目的

世界的な金融市場の混乱及び急速な信用収縮により、都市開発・不動産分野における資金調達が急速に困難となっており、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されている上場不動産投資信託（以下「Jリート」という。）においても、資金繰りが逼迫している状況にあります。

不動産市場の動向を表す象徴的な存在であり、これまで優良な不動産の有力な買い手であったJリートに資金がつかないことは、買い手不在の不動産市場に拍車をかけ、保有する不動産を資金調達を目的として投げ売ることが続けば、成約価格が著しく下落する恐れがあります。

Jリートへの資金供給の停滞は、不動産、建設、設備など、幅広い関連事業に影響が出るだけでなく、このまま放置すれば、不動産市場において適正な価格により取引が行われない『負のスパイラル』に陥ることになり、不動産業のみならず、個人や企業が所有する約2,300兆円に及ぶ日本の不動産全体の資産価値が大きく下落し、不動産担保に基づく金融システムや実体経済へ深刻な影響をもたらすことが懸念されます。

また、Jリートは、キャッシュフローが安定し損益面も黒字が確保されているため、投資法人債の償還リスク等を軽減し、ファイナンスを安定化させることによって自立的な成長が期待できます。

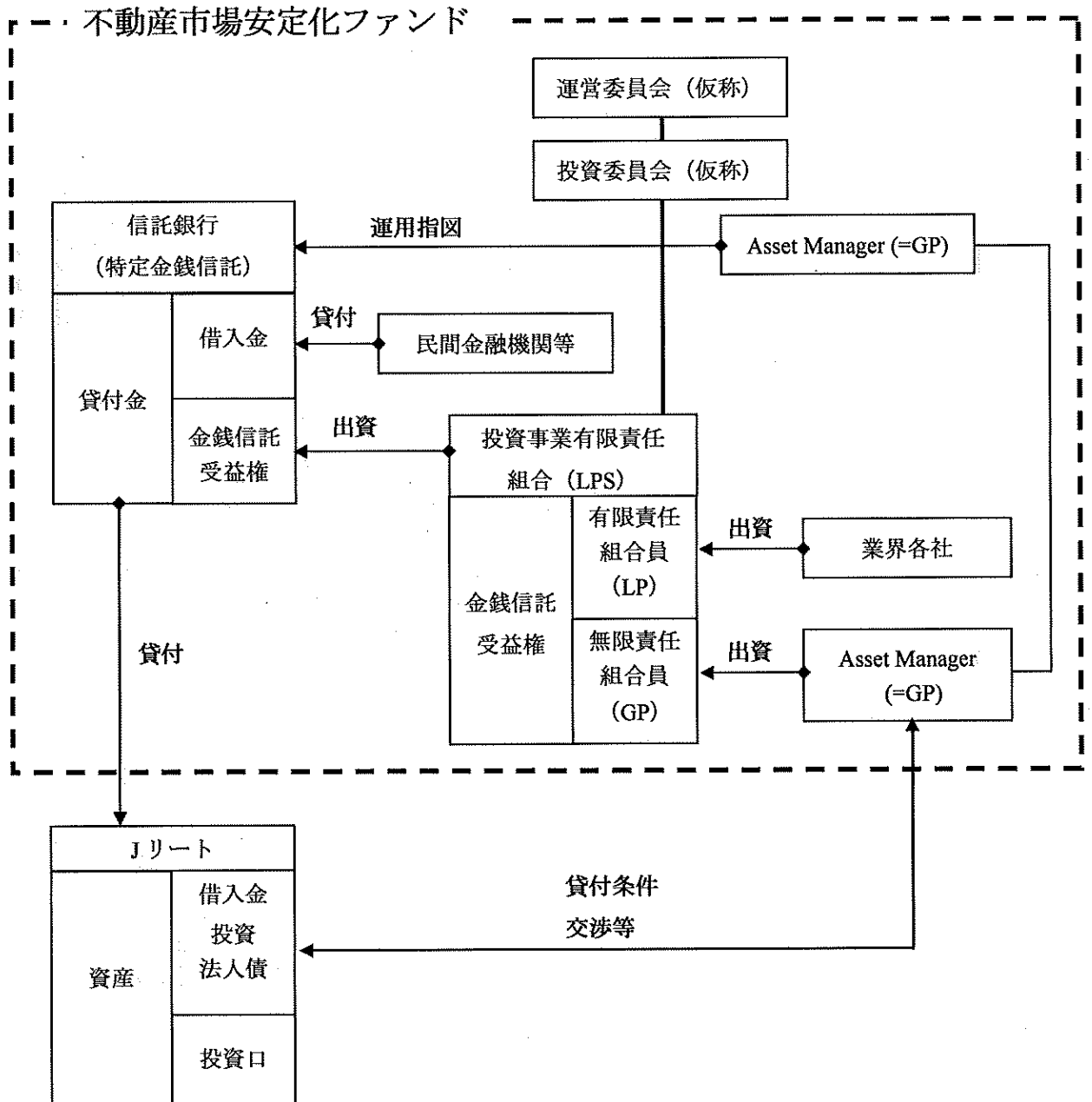
このため、Jリートに対する新たな資金供給を行い、投資法人債の償還リスク等を軽減するとともに、買い手としての機能を回復させる端緒となるファンドを官民一体となって組成し、透明性の高いJリートの活動を通じて市場における適正な価格による取引を促すことにより、不動産市場の安定化と資産デフレの防止を図ることが重要です。

## II. 本ファンドの概要

### 1. 想定するストラクチャー

本ファンドのストラクチャーは、以下の通りです。

- ▶ アセットマネージャーが無限責任組合員（以下「GP」という。）となるとともに、不動産会社、銀行、信託銀行、証券会社、商社等の幅広い業界の有志が有限責任組合員（以下「LP」という。）となり、投資事業有限責任組合契約に関する法律第2条第2項に規定する投資事業有限責任組合（以下「LPS」という。）を組成する。
- ▶ 当該 LPS が唯一の委託者兼受益者となり、受託者たる信託銀行において運用先を J リートに対する貸付等に特定した金銭信託勘定（以下「本信託」という。）を設定する。LP の大半は、租税特別措置法第 67 条の 15 第 1 項第 1 号ロ(2)に規定する機関投資家（以下「機関投資家」という。）であるが、機関投資家以外の者も含まれる見込み。また、LP の数は、少なくとも 10 程度、多くて 30~40 程度と想定される。
- ▶ 本信託において、幅広い金融機関のシンジケーションからの優先借入れと株式会社日本政策投資銀行からの劣後借入れを行うことを検討する。
- ▶ 信託契約上は、委託者兼受益者たる LPS が本信託からの貸付先・貸付条件等に関する指図権を有する。
- ▶ LPS の GP は、別途定める「貸付ガイドライン」に基づき、本ファンドのアセットマネージャーとして貸付先となるべき J リートと貸付条件の交渉等を行い、貸付先・貸付条件等を特定したうえ、LPS が委託者兼受益者として有する指図権に基づき、GP が信託受託者に対して貸付けを具体的に指図する（アセットマネージャーと GP は一体であるため、以下「アセットマネージャー（GP）」と表記する。）。
- ▶ 信託受託者は、アセットマネージャー（GP）からの指図を受け、信託された金銭と信託内借入金を原資として、J リートに貸付けを実行する。



## 2. 想定する本ファンドの運用期間

本ファンドは、ソーシング（貸付実行）期間 2.5 年（2012 年 3 月末まで）と個別の融資期間 3 年として最長 5.5 年の運用期間とし、原則として融資期限の延長による運用期間の延長は行わない。

## 3. 想定する本ファンドの資産規模

ファンドの資産規模は、必要となる資金需要に応じて決まっていくものであり、現時点で決まった数字があるものではない。参考までに、2012 年 3 月まで

の投資法人債の償還総額は3,270億円であり、これに加え、既存借入金にかかる金融機関の破綻等への備え分を考慮すると、総額3,000～5,000億円程度と想定される。

#### 4. 想定する本ファンド設立スケジュール

日程 (2009年)	組織体制等	内容
6月30日(火)	第1回検討委員会	ファンドの設立・運用ルールの検討開始
7月14日(火)	第2回検討委員会	AM (GP) 等の募集・選定要項を承認
同日 (予定)	AM (GP) の公募等の開始	AM (GP) の公募、信託受託者・私募取扱者の選定の開始
7月28日(火) (予定)	第3回検討委員会	公募等によるAM (GP) 等の候補者についての審議
同日 (予定)	AM (GP) 等の決定	検討委員会の結果を受け、最終決定
7月下旬(予定)	LPSのLP出資に係る私募取扱い開始	LPSはAM (GP) にて組成、LP出資は私募取扱者が取りまとめ
8月下旬(予定)	LP出資者確定	
8月下旬～9月上旬 (予定)	ファンド立ち上げ	

※ II. 本ファンドの概要については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### Ⅲ. 私募集扱者の選定

#### 1. 本件選定の概要

国土交通省により本ファンドの設立・運営ルールの策定等を検討するための不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会（以下「検討委員会」という。）が平成21年6月30日付で立ち上げられています。

検討委員会の議論においては、本ファンドの立ち上げに向けて迅速な準備が必要という認識のもと、「私募集扱業者の選定については、業界団体（社団法人不動産証券化協会）において、一定の資格要件を満たした私募集扱業者を選定することとする」旨が了承されています。

社団法人不動産証券化協会（以下「ARES」という。）は、検討委員会の下に設置されるワーキングチームにおいて検討され、検討委員会において承認された私募集扱業者選定要項（本資料）に則り、本ファンドに係る以下の業務を実施する私募集扱業者を選定します。

私募集扱業者の選定については、本資料に基づき、ARESが5.の資格要件を満たすと見込まれる者（以下「候補者」という。）に対する意向確認及び審査を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARESが最終的に私募集扱業者を1社（一定の場合は、複数社。後述3.参照。）選定します。

#### 2. 私募集扱業者の業務

私募集扱業者の業務は、以下に掲げる業務です。

- ▶ アセットマネージャー（GP）との間で私募集扱契約を締結し、LP出資者となる投資家候補者に対して、平成22年3月末までのLP出資に関して、LP出資持分の取得の申込みの勧誘を行うこと。なお、当該勧誘を行う場合には、LP出資に関するリスクファクター等の必要な説明を行うこととする。
- ▶ LP出資持分の取得の申込みの勧誘に際して必要な資料（インフォメーション・メモランダム等）の作成に関与すること。
- ▶ その他上記に付随する事務。

なお、私募集扱業者への候補者が、Ⅲ. 2. に掲げる業務を行う際、候補者の既存の事業とのコンフリクトが発生することが見込まれる場合は、一定の競業容認事項を設定する予定です。

※ Ⅲ. 2. 私募集扱業者の業務については、現時点での検討中の内容であり、今後変更される可能性がある旨を御了承願います。

### 3. 私募集扱者の選定数

本ファンドの私募集扱者を1社選定します。但し、候補者からの提案等により、複数の私募集扱者を設置することが合理的であると判断される場合にあっては、複数選定する場合があります。

### 4. 私募集扱者の報酬

本業務に係る報酬は、本ファンドから支出することとします。

万一、本ファンドが立ち上がらなかった場合の費用負担は、関係者（私募集扱者及び社団法人不動産証券化協会）間で誠実に協議することとします。

### 5. 私募集扱者の資格要件

私募集扱者は以下に掲げる要件を満たす必要があります。

- ① 業務を円滑に遂行できる能力および経験を有すること
  - ✓ 私募集扱事務（インフォメーション・メモランダム等の作成を含む。）を担当する部署等の組織体制、人員構成などの体制が適切であること
  - ✓ LPSのLP出資持分の取得の申込みの勧誘を行った経験を有すること
  - ✓ Jリートの出資口や投資法人債の募集・引受に関して、これまでに十分な実績を有していること
- ② 業務を行うに際して必要な法律上の資格要件を満たすこと
  - ✓ 金融商品取引業（第二種金融商品取引業）の登録を行っている者であること
  - ✓ その他本業務を行うに際して必要な関連法規制上の資格要件を満たすこと
- ③ 会社経営が安定的であること
  - ✓ 業績が過去3期連続で赤字になっていないこと
  - ✓ 財務状況が健全であること
  - ✓ 外部格付機関による格付けを取得している場合は、信用のある格付機関のいずれかからBBB格以上の格付けを付与されていること
  - ✓ 親会社・グループ会社がある場合は、それらの信用力が高く、連鎖倒産する可能性がないと見込まれること
- ④ 過去5年以内に重大な不祥事を起こしていないこと
- ⑤ 情報管理および内部管理体制が整備されていること
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および内部管理体制が適切であること
- ⑥ 本業務に係る報酬は極力抑制されたものとし、業務内容を踏まえた適切な金額であること

## 6. 私募集扱者の選定等の手続

### (1) 審査・選考

私募集扱者の選定については、本資料に基づき、ARES が候補者に対する意向確認を行った後、全ての審査項目について総合的に判断して審査および選考を行い、その内容について検討委員会に対し報告します。検討委員会では当該報告内容について審議を行い、その結果を受け、ARES が最終的に私募集扱者を1社（一定の場合は複数社の可能性もある）選定します。

上記過程を経て、私募集扱者として選定された候補者に対し ARES から通知を行います。通知は、検討委員会の定める本資料に基づき選定した旨の証明書を ARES から発行する形式で行います。

なお、選定されなかった候補者であって、選定についての意向のあった者に対しては、選定されなかった旨の通知を行います。

### (2) 審査のため、ご提出いただく書類（詳細は「別紙1」参照）

- a) 候補者概要
- b) 会社の沿革
- c) 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
- d) 業績および財務状況
- e) 本ファンドが想定する業務等の実績等
- f) 主担当者
- g) 業務実施体制
- h) 報酬に関する考え方

### (3) 応募書類提出先

〒107-0052 東京都港区赤坂 1-9-20 第16興和ビル北館1階

社団法人 不動産証券化協会

電話番号: 03-3505-8001（平日 9:30～17:30）

担当者: 企画部 今井／豊島

電子メール: [imai@ares.or.jp](mailto:imai@ares.or.jp) / [toyoshima@ares.or.jp](mailto:toyoshima@ares.or.jp)

応募書類は、上記提出先まで電子メールにより提出してください。応募者に対して応募書類を受け取った旨の通知をいたします。応募書類は、平成21年7月21日（火）午後5時30分必着といたします。電子メールの件名には、必ず「私募集扱者応募書類の送付」と記載してください。なお、応募書類の差し替えには対応しかねます。



## 7. 選定に係る日程

日 程	内 容
平成21年7月14日	候補者への意向確認の開始
平成21年7月21日	意向確認期限及び審査に関する資料ご提出 締切り
平成21年7月22～27日	審査・選考
平成21年7月28日	第3回検討委員会での審議
同日	最終決定・結果の通知

※ 本項に記載の手続きは現時点で想定されるものであり、事前の断りなく変更される可能性があります。

以 上

1. 候補者概要
  - ✓ 会社名・所在地・設立年月日・資本金・株主構成（上位 10 位）・組織体制・役職員数・代表者名
  - ✓ 親会社・グループ会社名
  - ✓ 格付け（ある場合）
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  
2. 会社の沿革
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  - ✓ 合併等の予定があれば記載してください。
  
3. 親会社・グループ会社の概要および沿革（ある場合）
  - ✓ 1.と同じ
  
4. 業績および財務状況
  - ✓ 直近過去 3 期の状況を記載してください。
  - ✓ （有価証券報告書等の記載で代用可）
  
5. 本ファンドが想定する業務等の実績等
  - ✓ 金融商品取引業者（第二種金融商品取引業）であることを証する書類を添付してください。
  - ✓ LPS の LP 出資持分の取得の申込みの勧誘などの私募取扱事務を行った案件の実績を記載してください（守秘義務等の関係で社名を記載できない場合、社名は記載しなくても可とします）。
  - ✓ J リートの投資口や投資法人債の募集・引受等の実績を記載してください（守秘義務等の関係で社名を記載できない場合、社名は記載しなくても可とします）。
  
6. 主担当者
  - ✓ 氏名・所属部署名・役職・電話番号・電子メールアドレス
  - ✓ 主な担当案件（概要、取扱金額等）
  
7. 業務実施体制
  - ✓ 組織体制、人員構成
  - ✓ コンプライアンス遵守体制および守秘義務などの情報管理体制および

内部管理体制（有価証券報告書等の記載で代用可）

8. 報酬に関する考え方

- ✓ 固定報酬または変動報酬の金額・算定方法に関する考え方を記載してください。

## 「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会」

## ワーキングチーム委員名簿

平成21年8月27日現在  
(50音順、敬称略)

座長	原田 昌平	公認会計士 新日本有限責任監査法人シニアパートナー
座長代理	仲田 裕一	三井不動産株式会社業務管理部不動産証券化企画グループ統括
委員	生田 健	株式会社三菱東京UFJ銀行ストラクチャードファイナンス部 不動産ファイナンスグループ上席調査役
	岡村 昌英	住友信託銀行株式会社 不動産投資事業部投資管理チーム主任調査役
	日下部 大蔵	東急不動産株式会社事業企画室部長
	桜井 靖之	三菱地所株式会社投資マネジメント事業推進室参事
	篠木 寛司	三菱UFJ信託銀行株式会社経営企画部業務企画室室長
	高橋 智明	株式会社三井住友銀行 不動産ファイナンス営業部企画開発グループ上席部長代理
	田中 俊平	弁護士 長島・大野・常松法律事務所
	土岐 好隆	三菱UFJ証券株式会社投資銀行本部不動産投資銀行部 マネージング・ディレクター
	中田 康之	株式会社日本政策投資銀行都市開発部調査役
	藤瀬 裕司	みずほ証券株式会社 インベストメントバンキングプロダクツグループ コーポレートソリューション部法務戦略部長
	百瀬 善健	野村証券株式会社アセット・ファイナンス部 不動産投資信託課長
	米沢 奈津彦	中央三井信託銀行株式会社不動産業務部担当課長

## 資料 3

平成 21 年 8 月 27 日  
株式会社 住信基礎研究所

### 諸外国における不動産市場緊急対策状況等調査(概要)

本調査は、国土交通省の委託調査「不動産市場安定化ファンドの設立・運営のための調査検討業務」において、不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関するルール作りに資する目的で、株式会社住信基礎研究所が諸外国における不動産市場緊急対策状況等に関する情報収集を行うものである。

世界的な金融市場の混乱と、景気後退を受けて各国においてさまざまな経済対策が打ち出されているが、その中から、不動産市場に関連する緊急対策と、政府と民間による、いわゆる官民ファンドに焦点を当てて、設立目的やファンドの概要、公表後の市場の反応などについて調査するものである。

本資料は、第 3 回検討委員会（平成 21 年 7 月 28 日開催）に提出した「資料 3：諸外国における不動産市場緊急対策状況等調査（概要）」をもとに、その後の動きを平成 21 年 8 月 20 日時点で更新したものである。

不動産市場安定化ファンドは、政府危機対策のうち「緊急的な金融対策」に位置づけられている。その観点から諸外国において実施または検討されている同様の金融対策について図表 1 にまとめた。諸外国における金融対策は大きく二つに分類できる。第一に金融機関への資本注入による金融市場安定化策、第二に資産買取りや融資支援による、より広範な経済安定化策である。

今回は、こうした経済安定化策の中から、より直接的に不動産市場への波及効果が見込まれる資産買取り策および融資支援策のうち、不動産市場安定化ファンドと同様の官民共同による政策について詳述した。具体的には、図表 2 において米国の PPIP (Public-Private Investment Program) について、図表 3 でオーストラリアの ABIP (Australian Business Investment Partnership) について、ファンド設立目的、規模、投融資対象、資金調達方法、等、ファンドの概要をまとめた。

図表 1 主要国における緊急対策

	金融機関への資本注入策	資産買取り・融資支援策	官民共同
米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米政府系住宅金融2社(ファニーメイ・フレディマック)への政府資金による資本注入枠を2,000億米ドル(19.3兆円)から4,000億米ドル(38.5兆円)へ拡大 (2009年2月)</li> <li>・シティグループなどの大手の金融機関に対し大規模な資本注入を実施(2008年10月～)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・官民投資プログラム「PPIP」による最大1兆米ドル(96.4兆円)の不良債権買取りを発表 (2009年3月)</li> </ul>	○
オーストラリア	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・商業不動産関連のリファイナンス支援を最大300億豪ドル(2.3兆円)実施することを検討 → ABIP法案が上院にて否決された(2009年6月)。修正法案を再提出するかどうかについては8月20日時点では決まっていない。</li> <li>・金融管理局による80億豪ドル(0.6兆円)のRMBS買取り枠を設定 (2008年10月)</li> </ul>	○
英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・RBSなど3銀行に対して最大560億ポンド(8.8兆円)の資本注入枠設定 (2008年10月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・イングランド銀行によるCP、社債、英国債の資産買取り枠を1,750億ポンド(27.7兆円)に拡大(2009年8月)</li> </ul>	—
ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Soffin(金融市場安定化基金)による銀行への最大800億ユーロ(10.8兆円)の資本注入枠を設定し、ハイポ・リアル・エステート銀行の国有化を実施 (2009年5月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府主導のバッドバンクによる証券化商品など最大2,000億ユーロ(27.0兆円)の買取り策の法案が下院で可決 (2009年7月)</li> </ul>	—
フランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・3,600億ユーロ(48.7兆円)の金融安定化基金を設立し、うち3,200億ユーロ(43.3兆円)を銀行の債権保証に、400億ユーロ(5.4兆円)を金融機関への資本注入に用いる。大手6銀行に対して総額105億ユーロ(1.4兆円)の資本注入を実施した (2008年10月)</li> </ul>	—	—
アイルランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大手2銀行に対して政府による70億ユーロ(0.9兆円)の公的資金注入を発表 (2009年2月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「資産管理局(NAMA)」を新設し、銀行の不動産担保融資等を最大900億ユーロ(12.2兆円)買取る対策を発表 (2009年4月)</li> </ul>	—

出所) 各国政府、中央銀行の公表資料、報道資料等より作成

注) 2009年6月30日時点における為替レート、1米ドル=96.36円、1ユーロ=135.21円、1ポンド=158.57円、1豪ドル=77.7円で換算

図表 2 米国における不動産官民ファンドの概要

米 国	
政策名称	・PPIP(Public-Private Investment Program:官民投資プログラム)(このプログラムに従って複数の投資ファンドが設立される)
背景・経緯	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サブプライムローン問題に端を発する金融市場の混乱に対して、ブッシュ政権は 2008 年 2 月に家計、企業向けの減税を行い、財政出動による金融市場への介入を回避する政策を採ってきた。</li> <li>・リーマンショック後の 2008 年 10 月、崩壊した金融システムを回復させるための包括的な対応として、EESA(Emergency Economic Stabilization Act of 2008:2008 年緊急経済安定化法)を成立させ、その中で創設された TARP(Troubled Assets Relief Program:不良資産救済プログラム)では、金融安定化のために財務省に対して 7,000 億ドルの歳出権限が付与された(法執行から 2 年間の時限措置)。</li> <li>・その後オバマ政権下で 2009 年 2 月 10 日、FSP(Financial Stability Plan:金融安定化プラン)が発表され、TARP による信用収縮対策を行うことが決まった。なお、PPIP は TARP に掲げられた 11 のプログラムのうちの一つであり、計画当初財務省による 750 億ドルの資金拠出が予定されていた。</li> </ul>
実施目的	・崩壊の危機に陥った米国金融システムの安定を取りもどすために、PPIP による官民投資ファンドを設立する。これは、銀行から不良資産を買い取る「バッドバンク」構想の一案であり、民間金融機関の不良資産をバランスシートから分離することにより、金融機関の財務内容を改善して融資余力を取り戻すことを目的とする。
基本コンセプト	・PPIP は銀行から不良債権を買い取る「レガシーローンプログラム」と、市場で不動産担保証券(既発債)に投資する「レガシー証券プログラム」で構成される。これらはそれぞれ不良資産への「投資」に伴うリスクを官民で分かち合う枠組みとなっており、民間資金と公的資金および保証支援を活用し、不良資産を買い取り、運用は民間が行う構成となっている。
資産(投融資)規模	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米財務省が当初 750 億ドル(7 兆 2,300 億円)を拠出し、これに FDIC(連邦預金保険)が融資を提供することで当初 5,000 億ドル、最大 1 兆ドル(96 兆 4,000 億円)まで買い取り額を引き上げる計画であった。</li> <li>・その後、景気が最悪期を脱したとの見方から財務省拠出額が 750 億ドルから 400 億ドル(3 兆 8,500 億円)へ縮小されたことを発表(2009 年 7 月 8 日)。</li> </ul>
資金拠出	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「レガシーローンプログラム」は財務省及び民間の出資と、FDIC(連邦預金保険)の保証により資金調達がなされる予定。レバレッジは最大 6 倍。</li> <li>・「レガシー証券プログラム」による投資ファンドは民間出資と財務省出資及び融資によって運用される。なお、7 月 8 日に選定された 9 社が民間投資家から 100 億ドル(9,600 億円)を調達、財務省が 300 億ドル(2 兆 8,900 億円)を拠出すると発表した。</li> </ul>
設立時期	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「レガシーローンプログラム」は FDIC が枠組みを検討中であり、まだ開始時期は明らかにされていない。</li> <li>・「レガシー証券プログラム」は 7 月 8 日にファンドマネージャーが選定され、運用に向けて、具体的に動きつつある。</li> </ul>
運用期間	・「レガシー証券プログラム」:投資期間は 10 年を超えない期間とする。(ただし、財務省の合意があれば延長可能)
運用体制	・「レガシー証券プログラム」:選定された各ファンドマネージャーによる。

<p>投融資対象</p>	<p>・「レガシーローンプログラム」:銀行が保有する不動産担保ローン債権。          ・「レガシー証券プログラム」:銀行、保険会社、年金基金、投資信託等が保有する証券化商品(RMBS、CMBS)で、2009年までに発行され発行時に複数の格付会社よりAAAが付与されたもので、裏付け資産の90%以上が米国内に所在すること。</p>
<p>ファンドマネージャー選定基準・選定状況</p>	<p>・選定基準として、①5億ドル以上の民間投資資金を調達できる実績を有すること、②適格資産への投資実績をトラックレコードで示せること、③対象資産に対する運用残高が100億ドル以上、④財務省の発表した本投資目的とともに納税者保護に合致する運用能力を有すること、⑤本社所在地が米国内にあること、などが示されている。          ・7月8日、100社以上あった申し込みの中から、以下の9社がファンドマネージャーに選定された。</p> <p>1)アライアンス・バーンスタイン          (サブアドバイザーにグリーンフィールド・パートナーズとリアル・キャピタル・マネジメント)          2)アンジェロ・ゴードンとGEキャピタル・リアル・エステートの共同チーム          3)ブラックロック          4)インベスコ          5)マラソン・アセット・マネジメント          6)オークツリー・キャピタル・マネジメント          7)RLJウエスタン・アセット・マネジメント          8)トラスト・カンパニー・オブ・ザ・ウエスト          9)ウェリントン・マネジメント</p>
<p>REITとの関連</p>	<p>・PPIPに基づくファンドが直接REITに投融資するものではないため直接的な効果は見込めないが、間接的な効果は期待される。          ・具体的には、PPIPに基づくファンドによる不良資産の買取りで、金融機関の財務内容が改善し融資余力が増すことが期待されている。これにより、REITの借入が容易になるといった資金調達環境の好転につながり、REITの財務面での安定性や、不動産の買い手としてのREITの役割向上の可能性が考えられる。</p>
<p>前回報告後の動き</p>	<p>・前回報告時点(平成21年7月28日)以降、現時点まで公表資料ベースでの動きはない。</p>
<p>公表後のREITパフォーマンス</p>	<p>・直近のUS-REITのパフォーマンス推移(2008.8.31~2009.7.31)</p>  <p>2008年8月31日=1,000</p> <p>— FTSE NAREIT Equity REITs Total Return Index</p> <p>3/23 PPIPの詳細公表</p> <p>出所)Bloomberg データより住信基礎研究所作成</p>



図表 3 オーストラリアにおける不動産官民ファンドの概要

	オーストラリア
ファンド名称	・Australian Business Investment Partnership (ABIP) Limited
背景・経緯	<ul style="list-style-type: none"> <li>・豪州の国内企業は海外銀行からの融資に大きく依存している。ところが、世界的な金融不安の影響で海外銀行が豪州企業向け融資を縮小する恐れがあり、とりわけ商業不動産セクターはリファイナンス資金不足の問題に直面していた。</li> <li>・実体経済の後退に伴い、豪州の雇用状況は悪化傾向にある。商業不動産ローン市場が混乱した場合、雇用の安定化及び関連中小企業の経営に大きなダメージを与える恐れがある(豪財務省によると、商業不動産セクターは約 15 万人の雇用機会を提供しているが、需要減少と資金調達困難の影響で、最大 5 万人が失業する恐れもあるという)。</li> </ul>
実施目的	・世界的な金融不安を背景に、商業不動産(ショッピングセンター、オフィスビル、工業施設など)のリファイナンスをサポートすることによって、不動産関連企業(プロジェクト)の破綻を防ぎ、更に、商業不動産セクターの安定化を通じて雇用の保護及び関連中小企業の経営の安定化を目指す。
基本コンセプト	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ABIP は世界的な信用不安に対応するために、豪州の商業不動産にリファイナンスサポートを提供する暫定的な緊急対策である。</li> <li>・ABIP は納税者のリスクエクスポージャーを最小化し、銀行の不良債権の受け皿とならないようにする。ABIP 以外の金融機関からリファイナンスを見込めない場合に融資検討対象とするが、主要国内銀行が既存ローンに参加している場合には、既存融資比率以上で ABIP と共にリファイナンスに応じることを条件とする。</li> </ul>
資産(融資)規模	・ファンド規模は当初 40 億豪ドル(約 3 千億円)で、政府保証債務(最大 260 億豪ドル)によって最大 300 億豪ドル(約 2 兆 3 千億円)まで拡張することが可能。
資金拠出	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ABIP の出資者は、連邦政府及び豪州 4 大銀行(ANZ、CBA、NAB、WBC)の 5 者で構成。</li> <li>・連邦政府は 50%出資し、残りは 4 大銀行から 12.5%ずつ出資する。</li> <li>・最初の 40 億豪ドルの出資については、連邦政府から 20 億豪ドル、4 大銀行から 5 億豪ドルずつ資金拠出する。</li> </ul>
設立時期	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ABIP 法案は、6 月 16 日に上院で野党の保守連合と緑の党の反対で否決された。</li> <li>・修正案を再提出するかどうかは 8 月 20 時点では決まっていない。</li> </ul>
運用期間	・リファイナンスの実施期間を ABIP 法案成立から 2 年以内の期間とする。また、個別の(リファイナンス)ローン契約期間は 3 年を超えないこととする。
組織体制	・ABIP Limited は、豪州の会社法(2001)に基づき設立される会社である。
融資対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>・リファイナンスが困難な建設中または既存の商業不動産(例えば、ショッピングセンター、オフィスビル、工業施設等)を融資対象とする。ただし、豪州国外、更地投資、投機用開発、都市圏外物件は対象外である。</li> <li>・ABIP は基本的には商業不動産のリファイナンスを主体とするが、ABIP 出資者の全員が合意した場合、必要に応じて他の分野の商業貸付のリファイナンスにも対応可能とする。</li> </ul>

<p>融資の基準と条件</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・リファイナンス対象となる商業不動産ローンは、ABIP以外の金融機関からの資金調達を見込めず、かつ裏づけ商業不動産の経済的採算性(financially viable)があることについて、ABIP 出資者の全員一致による承認が必要。</li> <li>・融資条件は市場水準としているが、詳細な貸出基準と条件は明示されていない。</li> </ul>
<p>REIT との関連</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ABIP からリファイナンス資金が REIT に直接融資されることに加え、主要国内金融機関も協調してリファイナンス資金を融資することが求められており(既存借入で融資を行っている場合)、REIT のリファイナンスが容易になるとともに、REIT への融資姿勢が好転することも期待され、財務面での安定性が高まる。</li> <li>・また、ABIP によるリファイナンス資金の供給で、商業不動産セクター全体が安定すれば、価格形成の安定化や不動産取引の活性化を通じて、REIT だけでなく不動産市場そのものの安定化につながることを期待されている。</li> </ul>
<p>前回報告後の動き</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・前回報告時点(平成 21 年 7 月 28 日)以降、現時点まで公表資料ベースでの動きはない。</li> </ul>
<p>公表後の REIT パフォーマンス</p>	<p>・直近の豪州 REIT (A-REIT) のパフォーマンス推移(2008.8.31~2009.7.31)</p>  <p>2008年8月31日=1,000</p> <p>— S&amp;P/ASX 300 A-REIT Accumulation Index</p> <p>1/24, ABIP設立に関するメディアリリースを発表</p> <p>6/16, ABIP法案が上院で否決</p> <p>出所) Bloomberg データより住信基礎研究所作成</p>

※ 本資料は、これまでに収集した公表情報を取り纏めたものである。このため、今後の調査の進展により、予告なく修正等が行われる可能性がある。