

## JAT 不動産・ファンド ニュースレター

## 第20回 2010/12/27 (第19回修正版添付)

ジャパンアセットトラスト株式会社  
代表取締役・不動産鑑定士 諫山 哲史

## タイトル名：夜明けに向けて1

不動産・ファンドの総合コンサルタント ジャパンアセットトラスト(株) (<http://www.j-atc.com/>) が不動産、金融、ファンドに関するニュースレターを提供させていただきます。

## ■不動産投資市場戦略会議報告書

平成22年11月に国土交通大臣の諮問機関として設置された「不動産投資市場戦略会議」の報告書が発表された。

現在、日本には不動産資産が約2,286兆円、収益不動産は少なくとも約99兆円ある。そのうち、Jリートや私募ファンドの形で証券化されている資産は、約33兆円の規模に留まっている。全ての不動産が投資適格とは言えないが、不動産資産のうち全体の1.4%程度しか証券化市場に流れてきていない。報告書では、「不動産と金融」を適正に結び付け、不動産の再生や有効利用に活用でき、不動産・金融市場の活性化を通じて国民の豊かさに貢献できる不動産投資市場として整備するため、対応策を検討すべきとされている。

この報告書では、大きく下記の構成となっている。

1. デット市場の課題
2. Jリートの課題
3. 私募ファンドの課題 (Jリート以外の不動産証券化の仕組み)
4. 不動産市場固有の課題
5. 税・会計上の課題 (投資ビークルの税制・会計的安定性)
6. 不動産投資市場と金融の循環システムの課題 (取り組みの縦割りの改善)
7. その他の課題への対応策 (年金資金等の導入など)

## ■不動産市場と金融市場

報告書によると、証券化資産約33兆円の内訳は、エクイティ資金が約11兆円、デット資金が約22兆円となっており、金融資産総額5,789兆円と比較して1%にも満たないとされている。今後、本報告書の内

容を次号以降で紹介したい。

## ■訂正

前回第19号の企業会計基準公開草案第44号「連結財務諸表に関する会計基準(案)」に関するコメントで一部解釈に誤りがございました。お詫び申し上げます。訂正版をニュースレターの2枚目に入れております。

## ■■投資運用業、総合不動産投資顧問業登録 完了

お陰様で、金融庁及び財務局管轄の金融商品取引業における投資運用業への変更登録と、国土交通省管轄の総合不動産投資顧問業の登録が完了いたしました。

これからも一層、クライアント様の発展に貢献できるようメンバー一同頑張っております。

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第783号

総合不動産投資顧問業 国土交通大臣 第122号

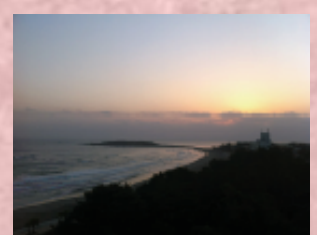
<http://www.j-atc.com/company/profile.html>

## ■代表諫山のランニング日記

最近、頑張って幾つかのレースに参加しました。10月は山梨の扇状地を走る10kmの大会にて疾走(鈍走?)。お土産はふどうとワインです。12月中旬には宮崎市青島のハーフマラソン(約21.1km)に参加し海岸線を走って参りました。練習不足で、完走後は足がガタガタでした。来年は、鍛え直します!

皆様のおかげで、何とか一年を無事に過ごすことができました。有難うございます。皆様も、素敵な年末年始をお過ごしください。来年も宜しく願いいたします。

※写真は、(左)青島で走る私と(右)日の出の宮崎・青島



## JAT 不動産・ファンド ニュースレター

## 第20回 2010/12/27 (第19回修正版添付)

## タイトル名：夜明けに向けて1

ジャパンアセットトラスト株式会社  
代表取締役・不動産鑑定士 諫山 哲史

不動産・ファンドの総合コンサルタント ジャパンアセットトラスト(株) (<http://www.j-atc.com/>) が不動産、金融、ファンドに関するニュースレターを提供させていただきます。(下線部が修正箇所です。)

■公開草案第44号が発表される。

企業会計基準公開草案第44号「連結財務諸表に関する会計基準(案)」が公表された。

ポイントとしては①SPCで調達するノンリコースローンについて企業会計においても注記の対象とする点。②企業の連結対象子会社の範囲に、物件の譲渡者(オリジネーター)が含まれ、出資者は含まれないとされた点。上記は、平成24年4月1日以降から適用となる。以下、簡潔に紹介をしたい。

- ① まず、もともとオフバランスで不動産(信託受益権を含む)を投資する不動産会社は、SPCで調達するノンリコースローンは連結の対象外としていた。しかし、部分的な保証(スポンサーレター)を入れたり、出資を一部だけ行くと、その影響が本体の会社に及ぼす影響も少なからずある。従って、SPCで借入をしているノンリコースローン条件を注記するよう定めたものである。
- ② SPCに対する出資者や資産の譲渡者(オリジネーター)については、一定の要件を満たす場合、出資者や譲渡者の子会社に該当しないものとされてきた。しかし、今後はオリジネーターの子会社には該当しないとする点は継続されるが、出資者は除外されるとされた。したがって、不動産を、自社で組成したSPCに譲渡して開発事業を自社グループで推進する場合は、単なる譲渡の場合当該不動産保有SPCは子会社とならないが、出資も行う場合は子会社に該当するとされた。

■どのような影響があるの？

SPCを活用して大規模なオフィスビルを開発する大手不動産会社や電鉄会社を始め、上場企業には大きな影響を与えるであろう。

個人的には、ノンリコースローンである限り出資比率(リスク負担率)によって当該「出資金」の何パーセントを出すと子会社とするのかを議論の対象とすべきであると考え。例えば、ノンリコースローンを銀行よりSPCで借り受ける。A社が土地をSPCへ譲渡し、匿名組合出資を20%拠出。B社が共同で80%の匿名組合出資を拠出。このケースで開発業務を他のZ社が受託する場合、物件のコントローラーはZ社、メイン出資者はB社、マイナー出資者はA社である。新しいルールによれば、SPCはA社及びB社両方も子会社に該当し、A社もB社もSPCで調達したノンリコースローンを注記する必要性が出てくる。SPCを活用した開発業務は今後も拡大していくと思われるが、明確なルールの制定を期待したい。

■■IFRSに関する不動産価格への影響レポート

国際会計基準(IFRS)適用により、企業が保有する収益不動産(賃貸等不動産)の時価の把握が重要となります。鑑定コンサルティング部マネージャー佐藤鑑定士にて、IFRSと賃貸等不動産の評価について分かり易く纏めたレポートを弊社HPに掲載しております。

[http://www.j-atc.com/business/appraisal/service\\_ifrs\\_appraisal.html](http://www.j-atc.com/business/appraisal/service_ifrs_appraisal.html)

■代表諫山のランニング日記

出張で福岡へ行って参りました。私の出身地です。「いや～、ちかっばい懐かしか～♪(ああ、とても懐かしいなあ。)」全国を出張してきましたが、ひいき目でなく福岡空港は全国で一番便利な空港だと思います。博多や天神まで地下鉄で直ぐですし、混み具合もほどほどです。お土産はもちろん明太子です(最近、博多ラーメンはお腹が気になるので控えています。)あの銘菓「ひよこ」も実は福岡のお菓子なんです。秋はたくさん走ります!



※絵葉書のような福岡空港の風景