

# イスラム法準拠の投資スキーム開発により、クウェートの不動産ファンドが国内初の投資を実行

PM編集部=取材・文

日本ではいまいち馴染みの薄いイスラム金融だが、欧米やイスラム教徒の多いアジア諸国では、潤沢なオイルマネーを背景に積極的な不動産投資が行われている。

そうしたなか、国内のプレーヤーがイスラム教に対応した投資スキームを新たに構築し、イスラム系不動産ファンドによる不動産取得を成功させた。

日本の不動産市場はグローバル投資家の多くが注目しているだけに、これを皮切りとしてイスラム資金の流入が拡大しそうだ。

## 中東ブービヤン・バンクのファンドが国内不動産への投資を開始

2007年9月、中東・クウェートのブービヤン・バンクが運用する不動産投資ファンド「ブービヤン・グローバル・リアル・エステート・ファンド」(BGREF)が、国内では初となるシャリーア(イスラム法)に準拠した投資スキームを用い、都内のオフィスビル3棟を取得した。

ブービヤン・バンクは、2004年に誕生したクウェートでは第2位の銀行で、運用するBGREFは国際的な不動産市場へ投資するオープンエンド型のファンドとして、現状では欧州エリアを中心にオフィス、インダストリアル、レジデンスセクターへ投資している。

近年、イスラム資金は各国で積極的な不動産投資を行っているが、欧米や他のアジア諸国とは対照的に、日本

での投資案件というのはこれまで実行されてこなかった。これはイスラムの戒律に基づいた投資にはシャリーアに基づく独自のルールが義務付けられているためだ。

シャリーアとはイスラム教独自の法体系で、ムスリム(教徒)には生活規範として遵守が求められている。一般的には「豚肉を食べてはいけない」「女性は夫以外には肌を隠す」などが知られているが、金融業においても不労所得にあたる金利の取扱いや豚肉・アルコール関連ビジネスへの投融資の禁止など他の生活圏と異なる独自のルールが存在しており、投資の可否はシャリーアに詳しいボードメンバーによって審議される。

そのため、イスラム金融に対応するには金利を使わない新たな投資スキームの開発が必要となるわけだが、日本にはそこまでの体制がとれるプレー

ヤーは少なく、イスラム資金を受け入れられるプラットフォームが整備されてこなかった。その一方でグローバルに投資するイスラム資金にとっては、他の海外投資家同様日本の不動産市場は魅力的に映っており、このギャップを埋めるシャリーア準拠の投資スキームの開発が切望されていた。

## 金利を使わない投資スキームを開発

本邦初の投資にあたり、ブービヤンのパートナーとしてスキームを構築したのが、海外機関投資家からのAM受託に実績を持つアトラス・パートナーズ(以下、アトラス)と、ドイツに本拠を置く国際金融機関ハイボ・リアル・エステートグループの日本法人ハイボ・リアル・エステート・キャピタル・ジャパン(以下、HRECJ)の2社である。このチャレンジングな取組みは共にグ



平井幹久  
Mikihisa Hirai

アトラス・パートナーズ  
代表取締役社長

イスラム投資家の多くは日本のマーケットは面白い、魅力があると思っています。これまで彼らは英国や米国の不動産へ投資していましたが、サブプライムローンの影響もあるので、自分達湾岸諸国以外では必然的にアジア、特に市場規模の大きい日本に投資しようという事になります。今回の件でイスラム金融の投資が可能だということが証明できたので、やりたいと思っている投資家やプレーヤーは多いと思います。当社としてはそういった方々とパートナーを組んでいければと考えています。

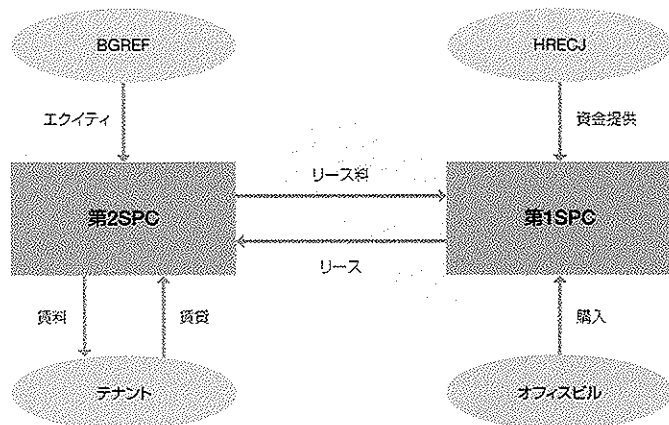


上原武彦  
Takehiko Uehara

ハイボ・リアル・エステート・キャピタル・ジャパン  
取締役副社長  
不動産ストラクチャード ファイナンス部長

当社はグローバルな不動産専門銀行としてアジア地域を重視しており、なかでも日本のマーケットはグループのアジア戦略の根幹を担っております。今回の案件は、欧州でのシャリーアファイナンスの実績をベースに日本の法律に準拠するよう作り変えましたが、日本での展開を進めていくうえではこのように様々なニーズが出てくると思いますので、そのときにはグループが持つノウハウを随時活用することで柔軟なファイナンスを提供していく方針です。

【図表】 シャリーア準拠スキームの概要



ローバルマーケットに強みを持つ両社の参画があったからこそ成功したとも言えよう。

取得スキームは図表の通りで、ダブルSPC方式を用い、HRECJが取得額の70%を資金提供する第1SPCが不動産を購入し、ブービヤンが出資する第2SPCとリース契約を結ぶ。第2SPCはテナント賃料をリース料として第1SPCに支払う仕組みだ。2つのSPCをファイナンスリースで結ぶことで、金利の扱いを禁じるシャリーアに準拠するスキームとなっている。3棟の合計取得額は約43億円で、AMはアトラスが受託する。テナントにはシャリーアに抵触しないエンジニアリング会社や化粧品会社等が入居している。

今回の取得にあたっては06年3月にアトラスとブービヤンの間で基本合意が交わされた。しかしアトラスではそれ以前からイスラム資金の受け入れに向けて準備が進められていたようだ。「弊社クライアントへのAM報告のために中東を訪れた際にイスラム金融の話聞き、世界の有力マーケットでもまだ進出していないのは日本ぐらいだということを知りました。そこで、ここは何としても日本でもイスラム金融が可能だということを内外に示したくなったのです」(アトラス・パートナーズ代表取締役社長 平井幹久氏)。そこで平井氏は05年から専門家やブービヤンも含めたイスラム金融機関へのコンタクトを開始し、同年12月にはドバイにて開催されたカンファレンスで日本でのシャリーアファイナンスを用いたファンドの

組成計画を発表した。日本への参入機会をうかがっていたブービヤンにとってはこれが後押しとなり、基本合意に到った模様だ。

またHRECJにおいても、グループがすでにドイツやフランスでシャリーアに基づくファイナンスを実施していたこともあり、かねてから日本でのファイナンス機会を模索していたところに、案件の話が寄せられたという。もっとも、グループで実績があるとはいえ、欧州と日本では法体制が異なることもあり、ファイナンスに到るまでには相当の苦労があったようだ。HRECJ副社長の上原武彦氏は「シャリーアと日本国内の法律や税制、会計基準の両方に適合させるには金利の問題など乗り越えるべき問題が多く、ファイナンスまでに1年を要してしまいお客様にもご迷惑をお掛けしてしまいました。しかしこれを機に海外の資金が日本の不動産に投資しやすくなれば、我々が日本に進出した意義にもなりますから、どうしても成功させたかった」と振り返る。

イスラム金融の参入は  
日本不動産に大きなチャンス

本案件は、イスラム資金が日本不動産市場へ投資するための門戸を開いた画期的な案件であり、今後潤沢な

オイルマネーを背景にイスラム投資家の多額の資金が流入する可能性が出てきた。そうなれば近い将来国内のプレーヤー達にもシャリーアへの対応が求められることになるかもしれない。

ちなみに平井氏によれば、シャリーアを考慮した場合に一番投資しやすいのはレジデンシャルや倉庫で、アルコールや豚肉を提供するホテルやレストラン、商業施設などは投資には適さないとのことだ。また、オフィスについても金利を扱う金融機関や飲食系企業などはシャリーアに抵触するため、1テナントずつ調査する必要があるという。

イスラム金融と日本不動産市場のパイライン役を果たしたことによりアトラス、HRECJには国内外から一層の期待が集まりそうだが、すでに「今回は既存物件を取得したスキームですが、ゆくゆくは開発型や信託受益権を組んだスキームも検討しています」(平井氏)、「弊社はファイナンス供与者の立場から、イスラム金融を求めるプレーヤーがいれば随時一緒に検討させていただきたいと思っている」(上原氏)と国内におけるイスラム金融の拡大を睨んだ新たな戦略を練っている様子で、2社を中心に投資の流れはますます加速しそうだ。

PM