



アトラス・ パートナーズ

イスラム金融に対応した 日本国内の不動産投資スキームを構築

主にファンドマネジメントおよびアセットマネジメントを手掛けるアトラス・パートナーズは現在、約860億円の運用資産をマネジメントしている。今回、同社はイスラム教のシャリーア法に準拠した、日本国内の不動産向け投資スキームを開発、投資を実現させた。

シャリーア法に準拠するために ストラクチャーを工夫

この案件はアトラス・パートナーズと、プーミヤン銀行が運営するシャリーア法に準拠した国際的な不動産投資ファンドであるBoubyan Global Real Estate Fund（以下：BGREF）、ハイポ・リアルエステート・キャピタル・ジャパン（以下：ハイポ・リアルエステート）の3社が共同で行うものである。アレンジャーであり、アセットマネジャー（AMr）でもあるアトラス・パートナーズの代表取締役社長・平井幹久氏は、事業の経緯についてこう語る。

「“マルチ・マネージャー・ファンド”を扱っている関係で、その主要な投資家の中に中東の投資家もあり、私自身、その必要性から年に何度も中東へ通っていました。そうしているうちに、イスラムの投資家の中から、『イスラムの戒律に基づいた投資スキームを用い、日本の不動産へ投資できないか』というサジェスションがあり、具体的に検討へ入りました。そして、2006年終盤に、ファイ

ナンスリースのストラクチャーの採用を決定し、次にこのストラクチャーでファイナンスできるところを吟味した結果、海外でイスラム金融の経験が豊富なハイポ・リアルエステートと組むことにしました」

こうして作業を進めている中、BGREFが早急に日本で投資をしたいという意向を示したことから、先駆けて2007年2月にオールエクイティにより、1物件を取得した。追加物件を取得する際に、ファイナンスリースのストラクチャーを作るという手順とし、具体的に追加取得する2物件を固めたのが同年7月頃。そして、8月に入りドキュメンテーションが本格化、9月にクローズとなった。

さて、イスラム金融で鬼門といわれるのがシャリーア法であるが、はたしてどのような点が問題なのか。

「まずイスラム金融では、ローンという仕組みが認められていないことから、デットの調達において最終的に金利を払わない形にする必要があります。その時点で、割賦金融かファイナンスリースかに、手法が集約されます。そして、さまざまな検討を重ねた結果、ファイナンスリースに決めました」

では、税の扱いはどうなるのか。さらに平井氏は続ける。

「ファイナンスリースのストラクチャーであることから、最終的に不動産のエクイティ投資の果実はレシーバー側（第2SPC）、つまり物件を借りる側に帰属するという契約を作りま

アトラス・パートナーズ
所在地：東京都千代田区平河町2-5-6
新平河町ビル4F
TEL：03-3230-2091
URL：http://www.atlaspj.com/

す。その際の税務と合わせ、レッサー側（第1SPC）である貸与者の税務も分析する必要があり、これがかなり大変な作業でした」

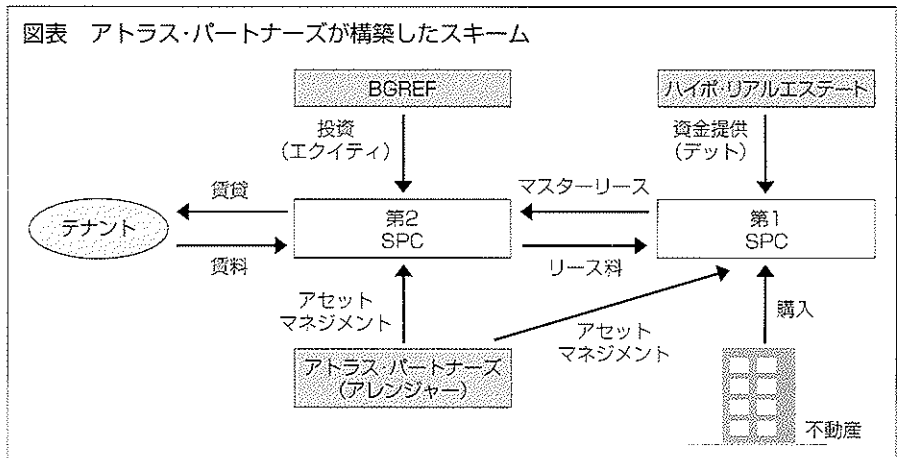
よって、このストラクチャーでは物件の持ち主である第1SPCが名義人となり、最終的な物件の利益、つまりエコノミクスが帰属するのは第2SPCとなるのである。

今回は同社にとって、イスラム金融による初めての案件であったことから、なるべく当事者を最小限に抑える目的で、信託を使わずに、現物投資とした。だが、それに伴いコスト増になった面はある。

「エンドテナントについても、イスラム金融にとっては重要な問題です。例えば、お酒を出すレストランや金利を取る金融機関、保険金を扱う生保会社、そしてポルノに係わる会社などが、テナントとして入居する物件は投資できません。こうした観点から見れば、アラブ以外の国では、物流施設や住居などが投資しやすいといえます。しかし、投資家側に高いキャピタルゲインを見込める物件へ投資したいという意向があったことから、今回はオフィスビルを対象としました。もちろん、入居しているすべてのテナントについて、イスラムの戒律に背いていないか調べています」

今回投資した物件は、都内のオフィスビル3物件で、資産残高は43億8000万円。LTVは約75%とし、それ以外はエクイティ投資が占めている。

この案件でエクイティ出資してい



るBGREFを運営するブーミヤン銀行は、クウェート中央銀行のイスラム銀行規制（2003年施行）に則って、新たに設立されたイスラムの金融機関である。BGREFはクウェートにおいて、オープンエンドの公募ファンドであり、追加募集も掛けられることから、今後も日本での物件取得の可能はある。ただし、BGREFはグローバルに投資するファンドであるため、その中で日本の占める割合は一部であり、今後、どの程度まで日本における投資を拡大するかは不明である。

シンガポール上場リートと業務提携

アトラス・パートナーズでは、今回の案件を踏まえ、今後はこのストラクチャーを活かした形で、他のイスラム投資家との新たな案件投資もありえるという。

「アメリカの状況が悪く、中東の投資家が伝統的に投資していたイギリ

スの不動産も下落傾向にあり、我々が日本での不動産投資を行った実績を知れば、ほかのイスラムの投資家も、チャレンジしたいというところが出てくるでしょう。日本国内でイスラム金融に対応できるサービスプロバイダーとファイナンスプロバイダーがいるわけですから、さらに資金が流れてくる可能性はあります」

また、アトラス・パートナーズでは、フランスのソシエテ・ジェネラルのオフィスビルを中心とした対日不動産投資ファンド（1200億円規模を予定）のAMrを務めている。さらに、シンガポール取引所に上場しているオーストラリア資本のリートである、マッカーサー・クック・インダストリアル・リートと提携し、日本における物流施設の取得と運営、そして日本でのデットの調達を行っており、既にさいたま市の物流施設（22億3000万円）を取得している。日本における目標資産額は特に決めていないが、投資割合はリート全体の20%程度を見込んでいるという。