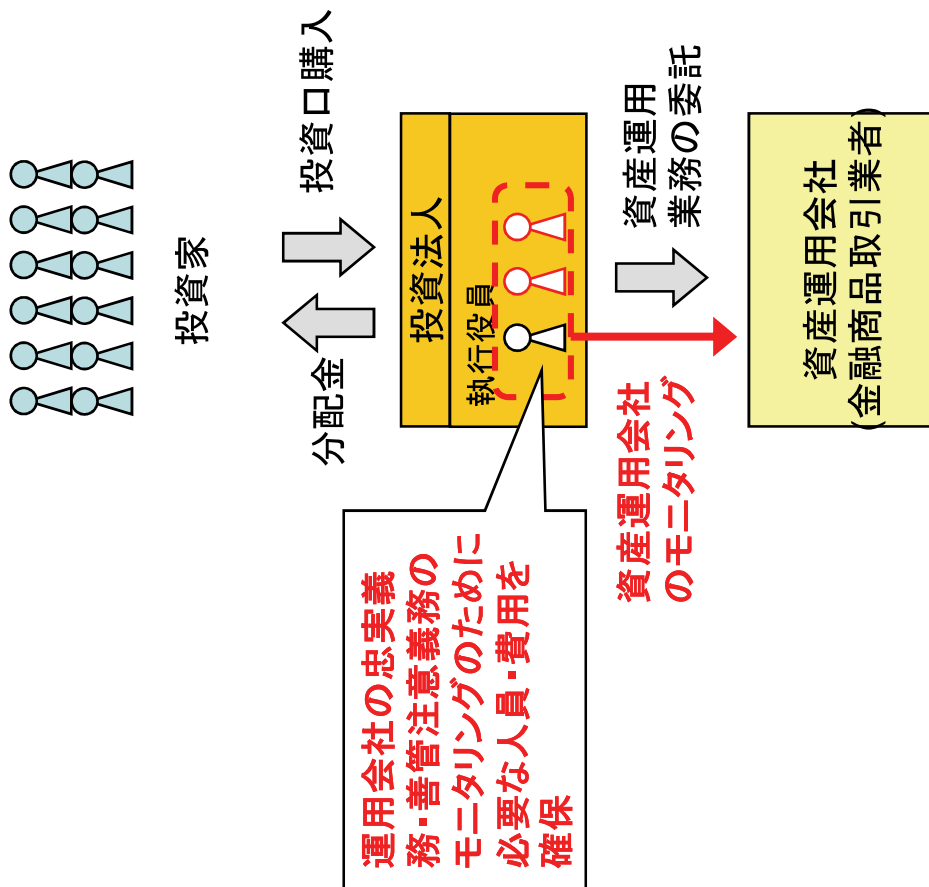


# ガバナンス強化の例①

## ○ 投資法人による運用会社の忠実義務等のモニタリング(監視)の強化

投資法人の執行役員は、投資家の代表として、投資法人との委託契約に基づき資産運用を行う運用会社が投資法人に対してその忠実義務、善管注意義務等を十分に果たしているかモニタリングを行うことにある。

投資法人の執行役員がその任務を十分かつ主体的に果たせるよう、運用会社の忠実義務、善管注意義務等のモニタリングのために必要な人員・費用を投資法人が確保する(役員の増員、必要に応じたモニタリング機能の一部外部委託等)ことが考えられる。



## 資産運用会社の忠実義務・善管注意義務

### ・金融商品取引法

(権利者に対する義務)  
 第42条 金融商品取引業者等は、権利者(次の各号に掲げる業務の区分に応じ当該各号に定める者)をいう。  
 以下この款において同じ。)のため**忠実に投資運用業を行わなければならない**。

- 一 第2条第8項第十二号に掲げる行為を行う業務  
 同号イ又はロに掲げる契約の相手方
  - 二 第2条第8項第十四号に掲げる行為を行う業務  
 同号に規定する有価証券に表示される権利その他の政令で定める権利を有する者
  - 三 第2条第8項第十五号に掲げる行為を行う業務  
 同号イからハまでに掲げる権利その他同号に規定する政令で定める権利を有する者
- 2 金融商品取引業者等は、権利者に対し、**善良な管理者の注意をもって投資運用業を行わなければならない**。

### ○投資法人に執行役員を何名置く必要があるのか？

投信法上に定めがある他、各投資法人の規約でも人数を定めている。  
(なお、投資法人規約で定める人数以上に増やす場合、規約変更(投資主総会の決議)が必要。)

#### 投資信託及び投資法人に関する法律

第95条 投資法人には、次に掲げる機関を置かなければならない。

- 一 1人又は2人以上の執行役員
- 二 執行役員の員数に1を加えた数以上の監督役員
- 三 役員会
- 四 会計監査人

#### 投資法人規約の例

(執行役員及び監督役員の員数)

第〇条 **執行役員は2名以内**、監督役員は3名以内とします。但し、監督役員の員数は、執行役員の員数に1を加えた数以上とします。

### ○投資法人が外部委託を行うことは可能か？

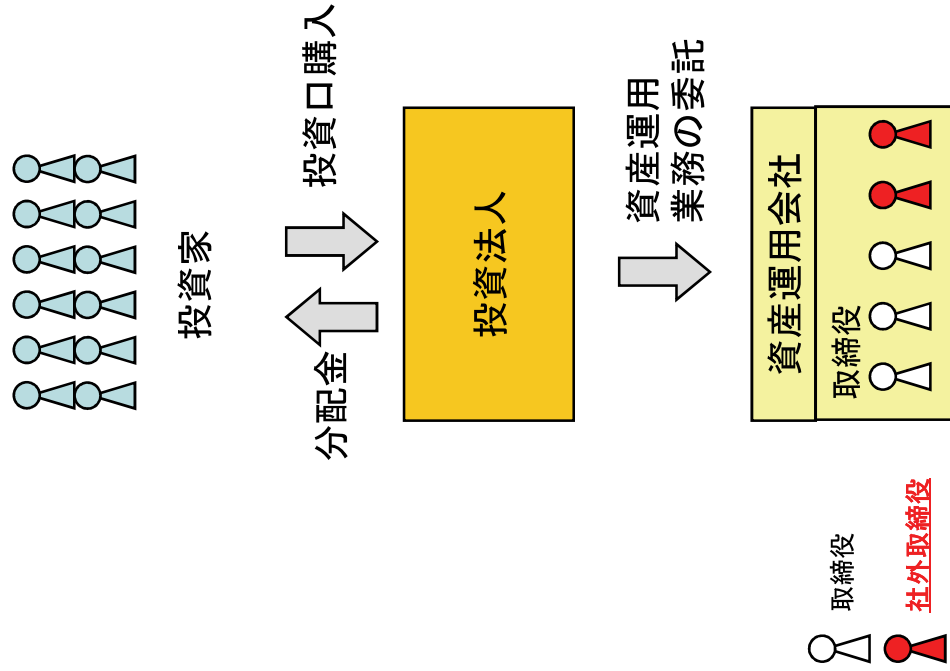
投信法では、以下の業務の外部委託を義務付けているが、それ以外にも不動産管理会社に対し、不動産管理業務の委託を行っている例もある。

- ① 一般事務の委託(例:投資主名簿等の作成及び備置き等)……………投信法117条
- ② 資産運用業務の委託(例:不動産の取得又は譲渡等)……………投信法198条
- ③ 資産保管業務の委託(例:不動産登記権利書等の重要書類等の保管等)……………投信法208条

## ガバナンス強化の例②

### ○運用会社における社外取締役の選任

運用会社のガバナンスを強化し、投資家の信頼を高める観点から、運用会社において、投資家の利益を確保する視点で運用会社の業務執行のモニタリングを期待できる独立性の高い社外取締役を選任することが考えられる。



### 社外取締役とは

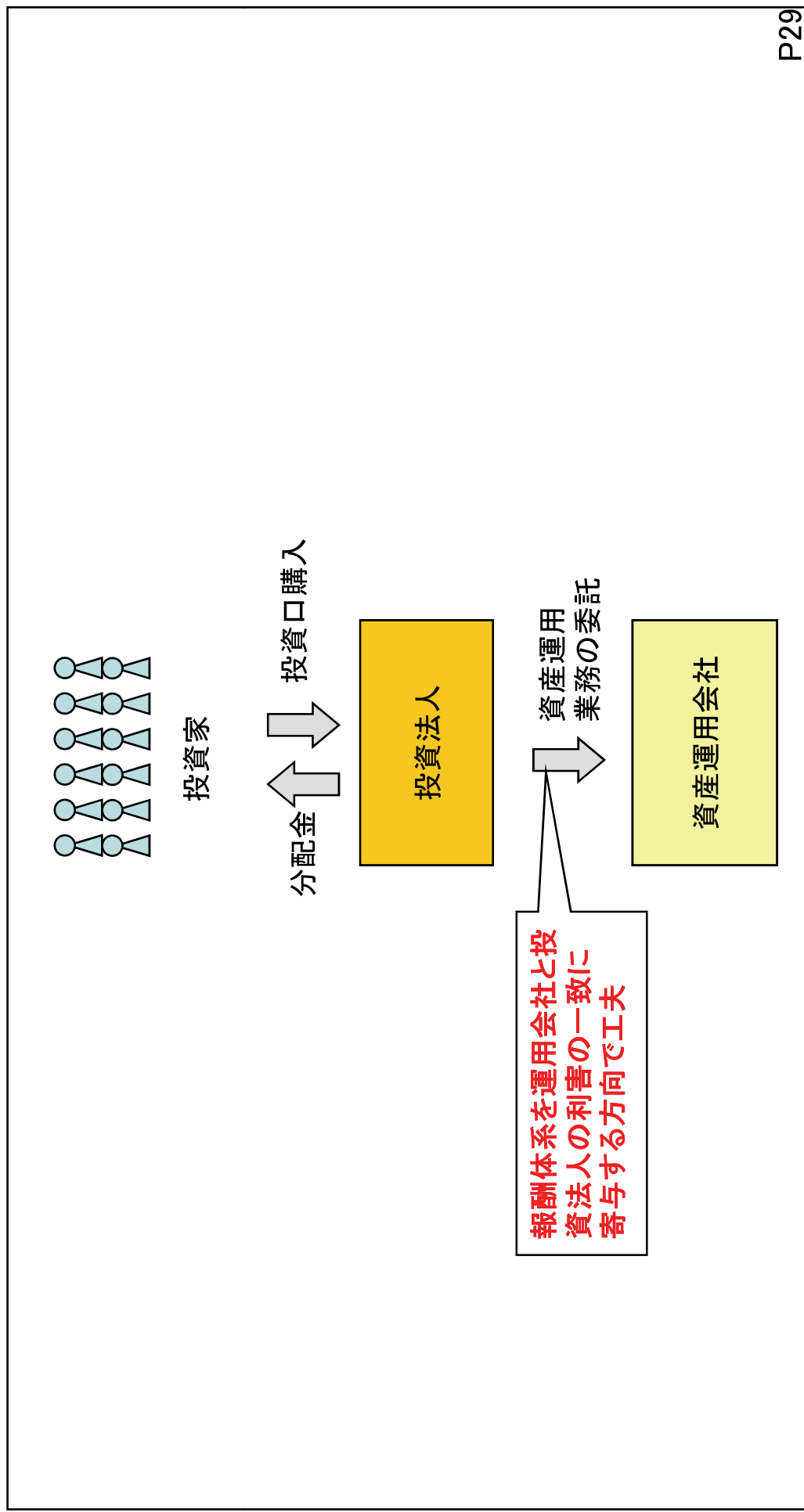
会社法第2条第15号で「株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となつたことがないもの」と定義されており、業務を執行しない客観的な立場から経営判断を行うことがその役割として求められている。

社外取締役は、経営の執行と監督の分離を強化することが企業に求められる中で、取締役会の監督業務の強化を目的として設置されることが多い。

### ガバナンス強化の例③

#### ○運用会社の報酬体系のより一層の工夫

運用会社の報酬体系について、運用会社と投資法人の利害の一致に寄与する方向でより一層の工夫を行うことが考えられる。



## 運用報酬の例1

### 運用報酬の事例1

運用報酬＝基本報酬1＋基本報酬2

| 報酬の種類 | 計算方法と支払時期   |
|-------|---|
| 基本報酬1 | 総資産額に0.15%を乗じた金額(1円未満切捨て)を基本報酬とする。「総資産額」とは、本投資法人の当該営業期間初日の直前の本投資法人の決算期における貸借対照表(投信法第131条第1項の承認を受けたものに限る。)に記載された総資産額とする。基本報酬1の支払期日は、当該営業期間内とする。  |
| 基本報酬2 | 決算期毎に算定される分配可能金額に3.0%を乗じた金額(1円未満切捨て)を基本報酬2とする。「分配可能金額」とは、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に準拠して計算される基本報酬2控除前の税引前当期純利益に繰越欠損金があるときはその金額を補填した後の金額とする。基本報酬2の支払期日は、役員会で当該営業期間に係る計算書類等(投信法第129条に定める計算書類等をいう。)を承認後1か月以内とする。 |

### 運用報酬の事例2

運用報酬＝基本報酬1＋基本報酬2

| 報酬の種類 | 計算方法と支払時期  |
|-------|--|
| 基本報酬1 | 決算日毎に算定される運用資産中の不動産(本投資法人が取得する信託の受益権その他資産の裏付けとなる不動産を含む。以下本条において「不動産等」という。)から生じる賃料、共益費、駐車場使用料、付帯収益、施設利用料、施設設置料、遅延損害金、賃貸借契約解約に伴う解約違約金若しくはそれに類する金銭その他賃貸業務から生じる収益の額(但し、運用資産中の不動産その他の資産の売却による収益を除く。以下本号において「賃貸収益」という。)の2.5%に相当する金額(1円未満切捨て)とする。なお、資産運用委託会社が資産運用委託契約に従い本投資法人に対して1年毎に年初に提出する年度運用計画に基づいて、毎年3月、6月、9月及び12月の各末日(かかる末日が銀行休業日の場合は直前の営業日)までに、それまでの3ヶ月分の賃貸収益の2.5%に相当する金額を支払い、決算確定後遅滞なく過不足を精算する。 |
| 基本報酬2 | 決算日毎に算定される基本報酬2控除前の税引前当期利益(但し、繰越欠損金がある場合は、その全額を補填した後の金額)の3%に相当する金額(1円未満切捨て。但し、負の値の場合は0円とする。)とし、決算確定後遅滞なく支払う。なお、報酬の対応する期間が決算期間に満たない場合は、日割計算により精算する。   |

※運用報酬は、各投資法人のHPで公表されている「投資法人規約」に記載

## 運用報酬の例2

### 運用報酬の事例3

#### 運用報酬＝基本報酬1＋基本報酬2＋インセンティブ報酬

| 報酬の種類     | 計算方法と支払時期  |
|-----------|--|
| 基本報酬1     | <p>前営業期末時点における<b>運用資産評価額総額</b>に<b>応じ</b>、以下の計算式により求められた金額の合計額。<br/>           なお、ここで<b>運用資産評価額総額</b>とは、各不動産物件（不動産を信託する信託の受益権の場合は、信託財産である不動産）の鑑定評価額の合計額とする。</p> <p>【計算式】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用資産評価額総額が2,000億円以下の部分に対し、0.150%を乗じて得た金額</li> <li>・運用資産評価額総額が2,000億円を超える部分に対し、0.125%を乗じて得た金額</li> </ul> <p>当該営業期間に係る報酬の支払時期は、当該営業期間の決算期までとする。</p>  |
| 基本報酬2     | <p>当該営業期間における、<b>経常キャッシュフロー</b>に<b>応じ</b>、以下の計算式により求められた金額の合計額。なお、ここで<b>経常キャッシュフロー</b>とは、本投資法人の損益計算書上の経常損益に減価償却費及び繰延資産償却費を加えて、特定資産の売却損益及び評価損益（特別損益の部に計上されるものを除く。）を除いた金額とする（以下「CF」という。）。また基本報酬2の計算に際しては、基本報酬1、2及び以下に規定するインセンティブ報酬控除前のCFを基準とする。</p> <p>【計算式】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・CFが50億円以下の部分に対し、6.0%を乗じて得た金額</li> <li>・CFが50億円を超える部分に対し、5.0%を乗じて得た金額</li> </ul> <p>支払時期は、当該営業期間に係る決算期後2か月以内とする。</p>   |
| インセンティブ報酬 | <p>当該営業期間における、東京証券取引所<b>投資口価格（終値）</b>に<b>応じ</b>、以下の計算式により求められた金額。ただし、本投資法人が投資口を併合又は分割した場合は、以下の計算式は速やかに見直されるものとする。</p> <p>【計算式】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・（当該営業期間における投資口価格終値平均－前営業期間までの各営業期間における投資口価格終値平均のうち過去最も高い価格）×前営業期末発行済み投資口数×0.4%</li> </ul> <p>投資口価格終値平均は、当該営業期間中の各営業日の投資口価格（終値）の単純合計を営業日数で除したものとす。終値がなかった日は計算から除外するものとする。</p> <p>当該営業期間における投資口価格終値平均が前営業期間までの各営業期間における投資口価格終値平均のうち過去最も高い価格を上回らなかった場合は報酬は0円とする。</p> <p>支払時期は、当該営業期間に係る決算期後2か月以内とする。</p> |

※運用報酬は、各投資法人のHPで公表されている「投資法人規約」に記載

## 4. Jリートのファイナンスについて

## 主要各国のリートのギアリング規制

### <主要各国のリートのギアリング規制>

|         |   |
|---------|---|
| 米国      | なし  |
| オーストラリア | なし(過小資本ルールのみ)                                       |
| 香港      | 資産価値の45%  |
| シンガポール  | 不動産資産価値の35%<br>(格付の取得と公開により60%まで拡大可能)               |
| フランス    | なし(過小資本ルールのみ)                                       |
| 英国      | インタレスト・カバレッジ・テスト<br>(金利・金融費用控除前の課税所得 / 支払利子 > 1.25) |
| ドイツ     | 固定資産の価値の45%(IAS40)                                  |
| ベルギー    | 総資産の65%   |

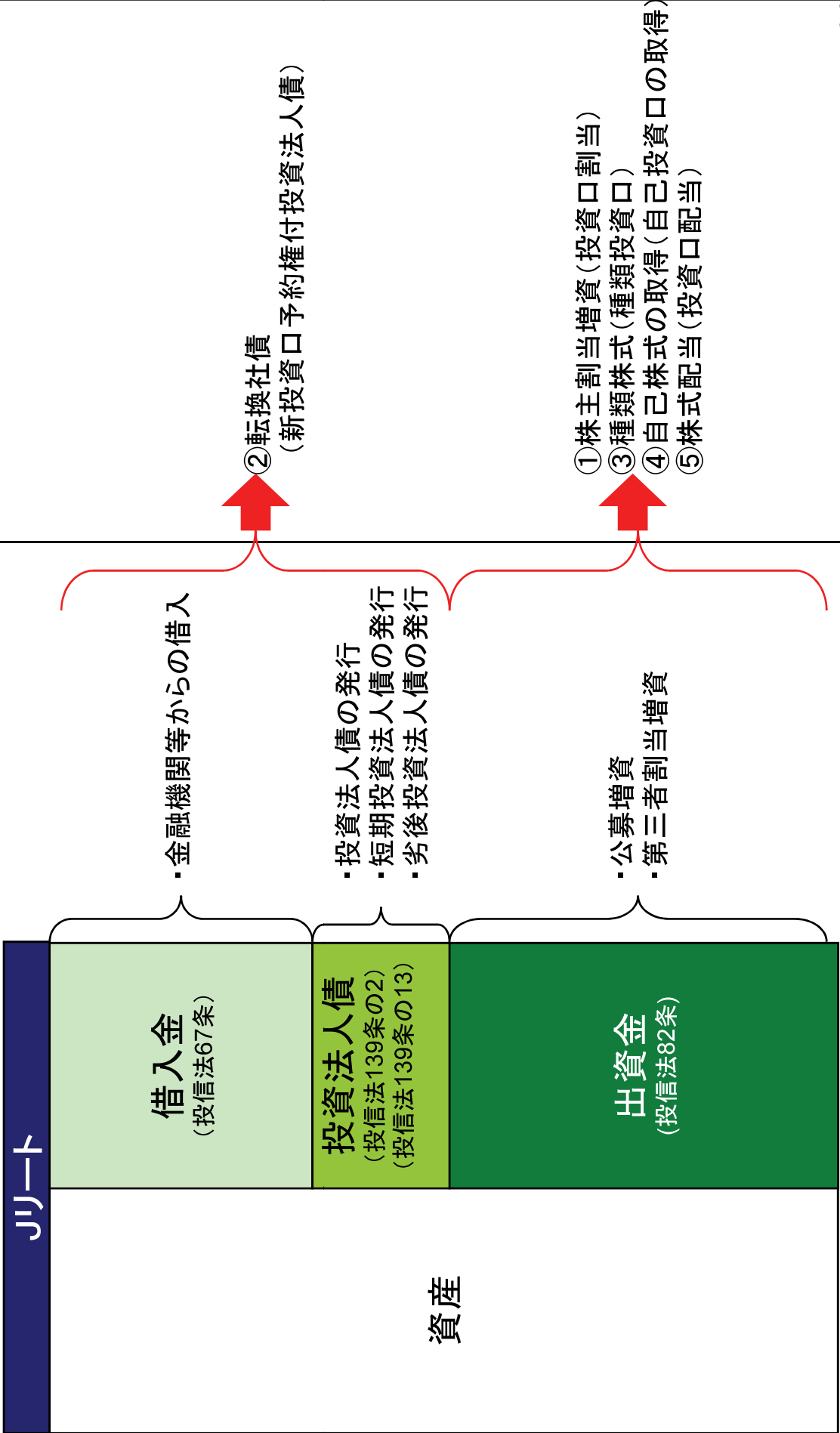
※東京青山・青木・狛法律事務所 / ベーカー & マッケンジー調べ



# ファイナンス手法の多様化

## 現在の資金調達手段

## 多様化の例



## 第三者割当増資

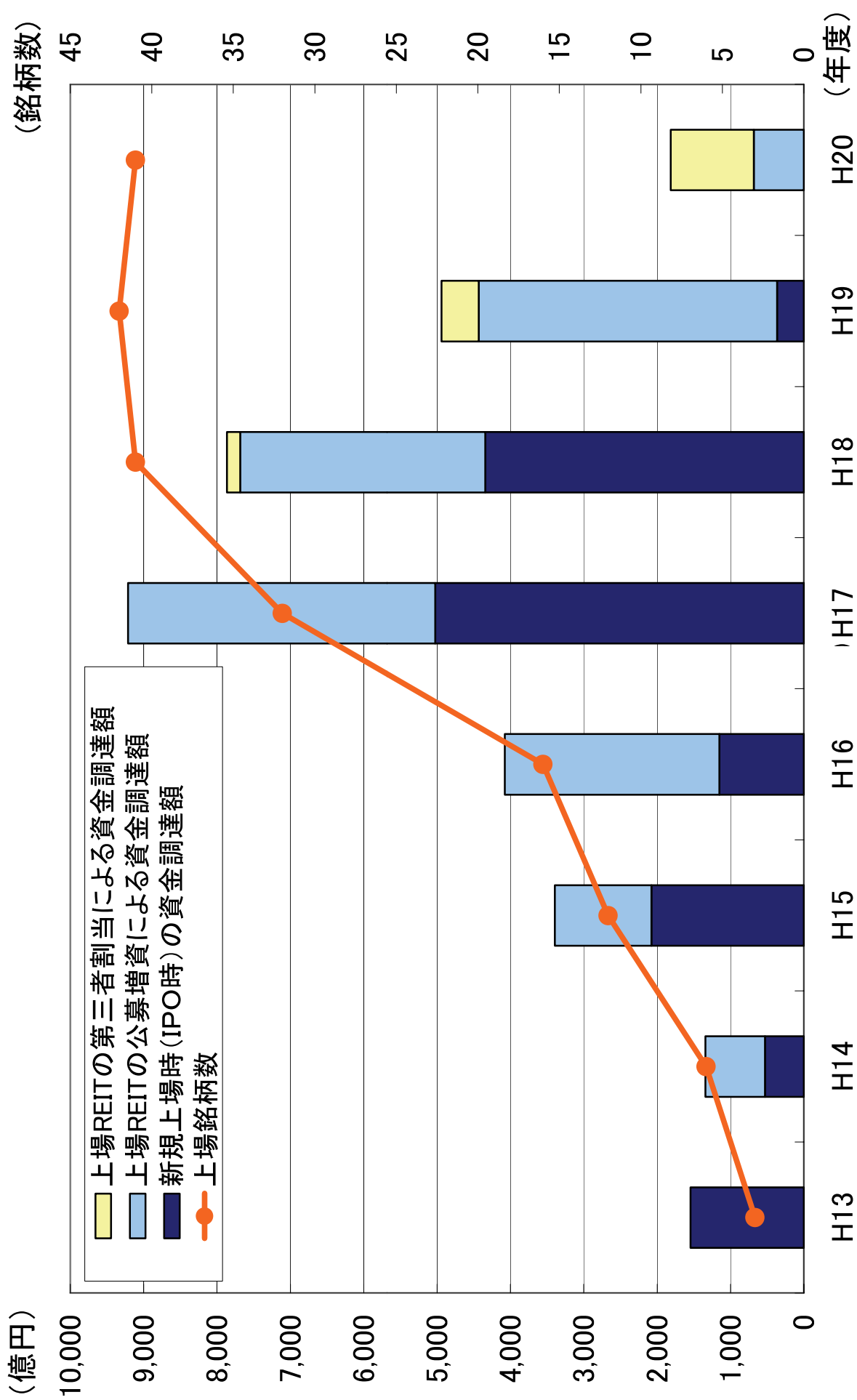
### ○過去1年間の第三者割当増資

過去1年間に実施された第三者割当増資では、配当が3～4割程度減少した例も見受けられる。

| プレス発表   | 投資法人名 | 配当予想      |         | 変動率     | 調達額   | 資金使用  |
|---------|-------|-----------|---------|---------|-------|---|
|         |       | 増資前       | 増資後     |         |       |   |
| 2008年4月 | A社    | 14,954円 → | 10,050円 | ▲ 32.8% | 51億円  | 借入金返済、物件取得  |
| 2008年5月 | B社    | 14,706円 → | 14,232円 | ▲ 3.2%  | 600億円 | 借入金返済、投資法人債償還   |
| 2008年8月 | C社    | 10,321円 → | 5,766円  | ▲ 44.1% | 123億円 | 借入金返済、物件取得  |
| 2008年9月 | D社    | 14,117円 → | 13,500円 | ▲ 4.4%  | 147億円 | 物件取得  |
| 2008年9月 | E社    | 20,334円 → | 20,500円 | 0.8%    | 176億円 | 借入金返済 <small>(但し、配当予想は、直近に取得した物件の収益も反映しているため、増加。)</small> |
| 2009年1月 | F社    | 22,027円 → | 18,862円 | ▲ 14.4% | 15億円  | 借入金返済   |
| 2009年3月 | G社    | 5,200円 →  | 4,200円  | ▲ 19.2% | 20億円  | 借入金返済   |

※各社プレスリリースより作成

# Jリートのエクイティ調達状況



※2009年3月末時点(各投資法人公表資料より大和総研調べ)

# ①株主割当増資(投資主割当増資)

## ○投資主割当増資とは何か？

・投資法人が一定の基準日の投資主名簿に記載されている全投資主に投資口の割当を受ける権利を与えて行う新投資口発行。  
 (募集に応じるかの判断は、投資主が行う。そのため、募集に応じる投資主の割合によって資金調達額が異なる。募集に応じない投資主は、権利を失権する。)

### <投資主割当増資の解釈>

平成20年度10月受付規制改革要望(内閣府)での投資主割当増資の解釈に関する金融庁回答  
 「投資法人が既存投資主に対して**公正な金額**で募集投資口を割り当てては、必ずしも禁止されていない。」

## ○メリット

- ・全投資主が権利を取得するので、第三者割当増資と異なり、不平等がなく、全投資主が参加機会を得る。
- ・全投資主に対し時価よりも安い価格で募集することで、投資主が募集に応じやすくなるため、投資口価格低迷時でもエクイティ調達が可能。

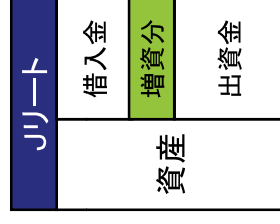
## ○投資家保護上の注意事項

・投資主割当増資は、買い増すつもりがなかった既存投資主に出資を依頼することになるため、リートは既存投資主の投資意欲が沸くようにする等の理由から、時価よりも低い価格で発行するデリスカウント増資が一般的となっている。このため、資金がない等の理由で追加出資に応じない投資主は失権し、1口当たり投資口配当が減少する(希薄化する)ため、希薄化を嫌って売却を選択することもあることや、失権の割合により資金調達額が不確定なため、その資金使途に注意が必要と考えられる。

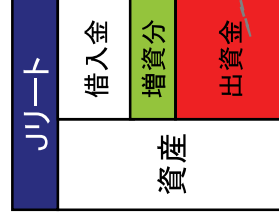
## イメージ図



## <第三者割当増資>



## <投資主割当増資>



## <導入国>

- ・米国、英国

## ①株主割当増資(投資主割当増資)

### ○海外の主な実施事例(株主割当増資)

| 国       | REIT            | 時期           | 金額       | 発行価格の<br>ディスカウント率            |
|---------|-----------------|--------------|----------|------------------------------|
| オーストラリア | GPT Group       | 2008/10/23発表 | 約793億円   | ▲48% <sup>(10/21終値比)</sup>   |
|         | Goodman Group   | 2008/10/29発表 | 約443億円   | ▲29.7% <sup>(10/28終値比)</sup> |
|         | Mirvac Group    | 2008/11/5発表  | 約261億円   | ▲37.5% <sup>(11/4終値比)</sup>  |
|         | ING Office Fund | 2008/12/8発表  | 約153億円   | ▲22% <sup>(12/2終値比)</sup>    |
|         | Workspace Group | 2009/1/27発表  | 約131億円   | ▲69.2% <sup>(1/26終値比)</sup>  |
| 英国      | Hammerson       | 2009/2/9発表   | 約876億円   | ▲62.2% <sup>(2/6終値比)</sup>   |
|         | British Land    | 2009/2/12発表  | 約1,100億円 | ▲53% <sup>(2/11終値比)</sup>    |
|         | Land Securities | 2009/2/19発表  | 約1,134億円 | ▲51% <sup>(2/18終値比)</sup>    |

※各リーートのプレスリリース等から作成。1ポンド＝150円、1豪ドル＝61円にて算出

## ② 転換社債（新投資口予約権付投資法人債）

### ○ 新投資口予約権付投資法人債とは何か？

・新投資口予約権を付した投資法人債（初めは投資法人債として発行され、購入者が一定期間内に請求すれば、発行時に決めておいた価格（転換価格）で、その投資法人の投資口へ転換することが出来る投資法人債）

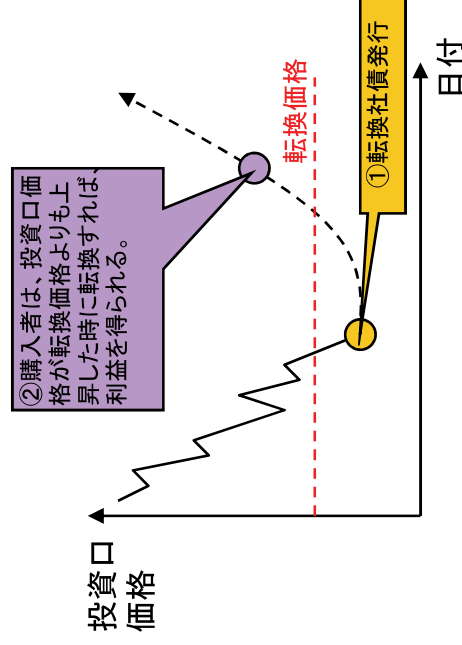
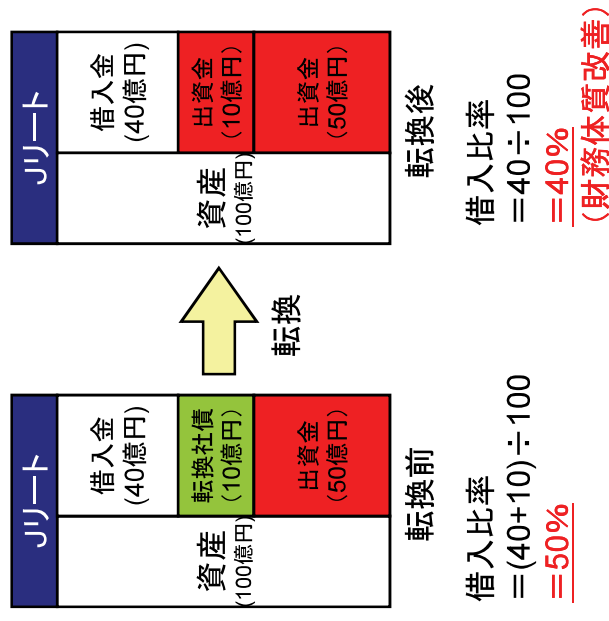
### ○ メリット

- ・仮に、投資口価格が低迷している時期に転換社債を発行した場合＜市場で過小評価された投資口価格が回復する過程で転換権が行使されることにより借入比率を減少できる。＞
- ・投資口価格が上昇する過程で転換権が行使できることに着目した戦略的投資家の資金もつきやすい。
- ・転換社債の存続期間にわたって投資口へ転換する希薄化スピードを緩和することができる。

### ○ 投資家保護上の注意事項

- ・転換価格の設定如何によっては大量の投資口へ転換され膨大な希薄化を招く。また、転換価格に無制約の下方修正条項等が附加されれば更に希薄化が促進されてしまう可能性もある。
- ・さらに、投資口売却と転換権行使を合わせた取引方法（大量に空売り等を行い時価を下げ、その時価に応じて転換価格が修正され、修正後の価格で転換し、更に売却する）によっては投資口価格の低下圧力を生む可能性もある。
- ・発行後、投資口価格が上昇せず、期限になっても転換されない場合には、当初予定した借入比率改善などの財務改善効果が得られない場合も考えられる。
- ・このため、ガバナンスの十分な確保や投資家保護の制度設計の必要性など、その商品性等について慎重な検討が必要である。

### イメージ図



＜導入国＞

・米国、オーストラリア

## ② 転換社債（新投資口予約権付投資法人債）

### ○ 海外の実施事例（転換社債）

<オーストラリア：The GPT Group> 2008/11/28完了

- ・既存債務の返済に充当し、財務健全性を図るため、株主割当増資と転換権付永久劣後債を組み合わせ、計15.5億豪ドル（約946億円）の資金調達を実行。
- ・その結果、借入比率が約47% → 約42%に低下。

#### ① 株主割当増資（合計13億豪ドル（約793億円））

##### 1. 機関投資家向け株主割当

- ・10億豪ドル（約610億円）
- ・1unitにつき1unit割当、@0.60豪ドル/unit（▲48%ディスカウント）

##### 2. 個人投資家向け株主割当

- ・3億豪ドル（約183億円）
- ・1unitにつき1unit割当、@0.60豪ドル/unit（▲48%ディスカウント）



個人投資家向けの応募未達分はGIC REが引受

#### ① 借入比率の低下

約47% → 約42%

#### ② 転換権付永久劣後債（2.5億豪ドル（約153億円））

- ・GIC REが引受。2.5億豪ドル（約153億円）
- ・利回り10%
- ・発行後41日間に限り、1.25豪ドル/unitで普通株への転換可能

#### ② 中期債の買取償還

約5.3億豪ドル相当を実施

※GIC RE：The Government of Singapore Investment Corporation Real Estate Pte Ltd

※各リーートのプレスリリース等から作成。1豪ドル=61円にて算出

### ③種類株式(種類投資口)

#### ○種類投資口とは何か？

・配当等の権利について普通投資口とは内容が異なる投資口  
 (優先投資口:種類投資口の一つで、普通投資口の投資主に優先して、配当金や残余財産の分配を受ける権利が認められた投資口。)

- (ちなみに、会社法上では、種類株式として)
- ① 剰余金の配当
  - ② 残余財産の分配
  - ③ 議決権
  - ④ 議決制限
  - ⑤ 株主の取得請求権
- が定められている。

- ⑥ 会社の取得条項
- ⑦ 全部取得条項
- ⑧ 拒否権
- ⑨ 役員選任権

#### ＜参考＞

一般企業では、株主総会において議決権がない代わりに、配当と残余財産の分配を普通株主に優先して受ける優先株が多い、(発行時に決めた通常よりも高い金額の配当を優先株主に配当した後、余剰金があれば普通株主に配当する。残余財産の分配も発行時に決めた金額を優先株主に分配した後、残余財産があれば普通株主に分配する。)

加えて、一定期間後に、普通株に転換できたり、投資家が企業に対し買取を請求できたり、企業が買い戻しできたりする等の条件を付加している。

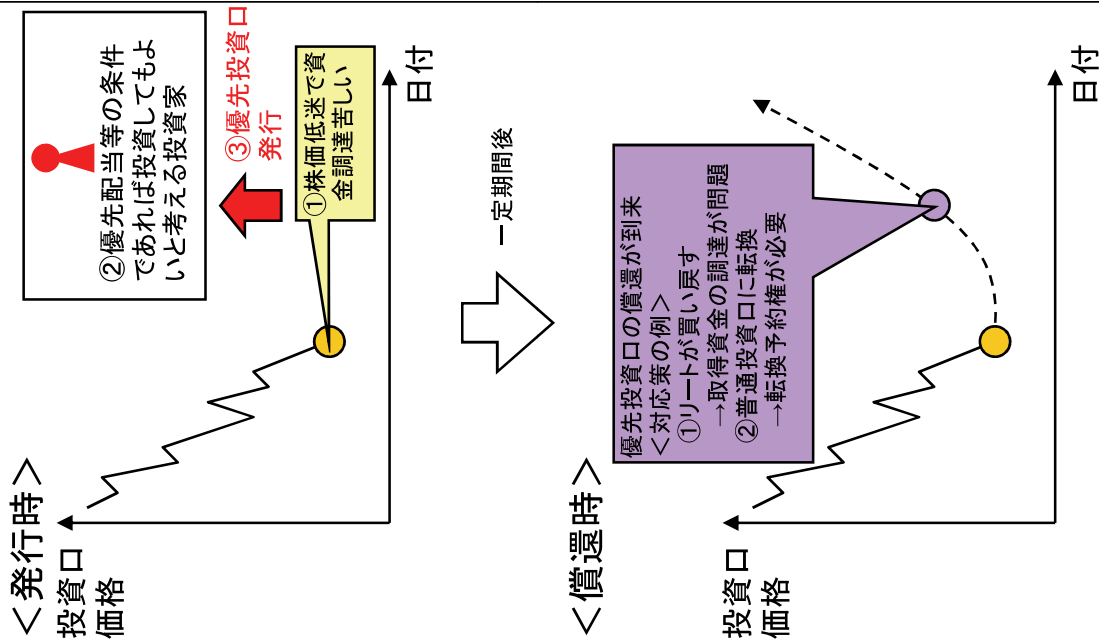
#### ○メリット

・資金調達が苦しい環境でも、議決権はないが普通投資口に優先して配当を受け取れる優先投資口であれば資金調達がしやすいなど、様々な投資家のニーズに応える形で種類投資口の発行を認めることは、投資法人の財務内容を改善させ、投資家の信頼向上につながる可能性も期待される。

#### ○投資家保護上の注意事項

- ・優先投資口を発行した場合、現在の投資口が全て劣後する結果、既存の投資家に大きな影響を与え、その償還も大きな問題になるなどの悪影響も考えられる。
- ・現在の投資家が相対的に劣後することになれば、安定的なインカム志向の金融商品というリリート投資口のシンプルな商品特性と馴染まない可能性もある。
- ・このため、ガバナンスの十分な確保や投資家の保護に配慮しながら、種類投資口のあり方等について慎重な検討が必要。

#### イメージ図





### ③種類株式(種類投資口)

#### ○海外の実施事例(種類株式)

＜米国上場リートの増資履歴＞

| 年    | 普通株 |        | 優先株 |       |
|------|-----|--------|-----|-------|
|      | 件数  | 金額     | 件数  | 金額    |
| 2000 | 11件 | 12億ドル  | 31件 | 17億ドル |
| 2001 | 58件 | 42億ドル  | 21件 | 19億ドル |
| 2002 | 85件 | 58億ドル  | 25件 | 20億ドル |
| 2003 | 82件 | 55億ドル  | 64件 | 52億ドル |
| 2004 | 79件 | 73億ドル  | 61件 | 59億ドル |
| 2005 | 71件 | 85億ドル  | 36件 | 31億ドル |
| 2006 | 75件 | 157億ドル | 39件 | 42億ドル |
| 2007 | 56件 | 119億ドル | 26件 | 42億ドル |
| 2008 | 60件 | 111億ドル | 9件  | 12億ドル |

※NAREIT 「Industry Capital Offerings – Summary Historical Offerings: April 2009」より作成

＜例＞

| リート名                            | 発表時期      | 金額     | 内容              |
|---------------------------------|-----------|--------|-----------------|
| Alexandria Real Estate Equities | 2008/3/18 | 2.5億ドル | 転換権付優先株(利率7.0%) |
| Entertainment Properties Trust  | 2008/3/26 | 0.9億ドル | 転換権付優先株(利率9.0%) |

※各社プレスリリースより作成

## ④自己株式の取得(自己投資口の取得)

### ○自己投資口の取得とは何か？

・投資法人が自己の発行済投資口を取得すること。

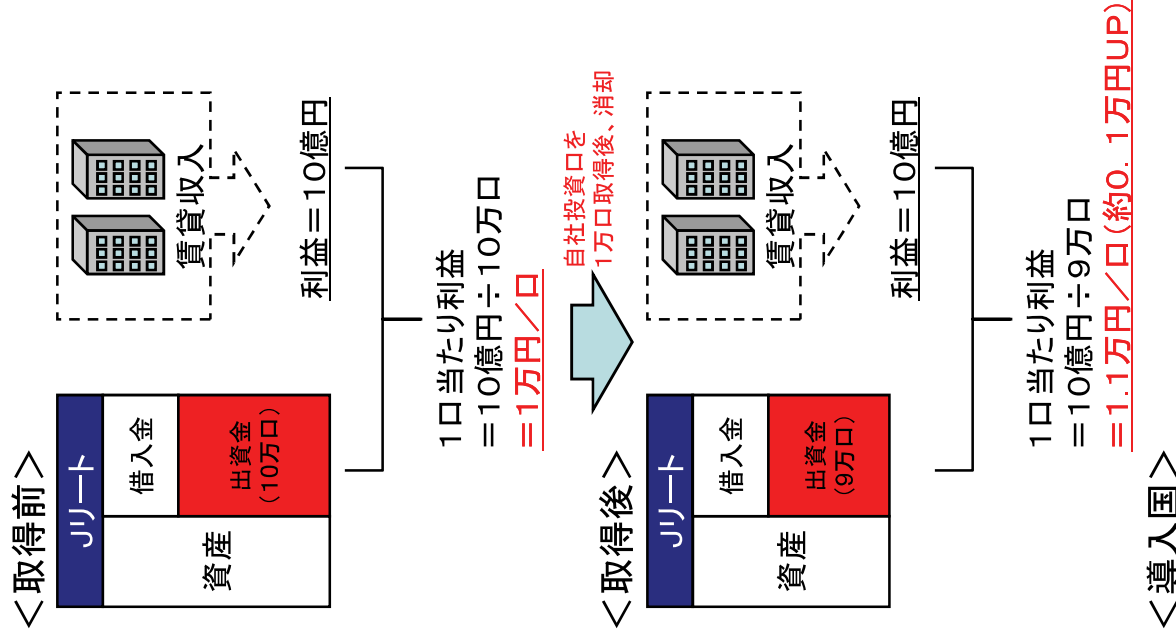
### ○メリット

- ・自己の発行済投資口を取得すると、市場に流通する投資口が減少するため、投資口価格が維持される効果が期待される。
- ・また、自己の発行済投資口を取得し消却した場合(発行済投資口数を減らした場合)、利益が同じであれば、1投資口当たりの利益が増加する効果がある。
- ・このため、米国などの導入国では、株価低迷対策や増資による一株当たり利益の減少(希薄化)後の希薄化改善手段として資本政策・配当政策などに利用されており、投資家の信頼向上につながる可能性があるも期待される。

### ○投資家保護上の注意事項

- ・自己投資口の取得財源を、投資法人の資本金に求める場合には、出資の払い戻しとなるため既存債権者との関係に、投資主への分配可能金に求める場合には、投資主相互間の平等な取り扱いに留意する必要がある。
- ・当該リートの役員等が内部情報を知り、公表される前に当該リートの投資口の売買をする可能性等があることから、インサイダー規制の導入についても検討が必要だと考えられる。

### イメージ図



## ④自己株式の取得(自己投資口の取得)

### ○海外の実施事例(自己株式の取得)

<米国: Plum Creek >

・プラムクreekでは、当期(2009.1~2009.3)に、発行済株数の約1.66億株のうち約2%にあたる約330万株を8700万ドルで購入。消却せず、そのまま手元に保有している(いわゆる「金庫株」)。その結果、プラムクreekの金庫株は、7.73億ドルから8.6億ドルに増加。

<米国: SL GREEN >

・SLグリーンでは、2007年3月に、2008年12月を期限として約3億ドルの自社株買いを行うことを発表(発行済株数の約3.4%に相当)  
・以後、定期的に自社株買いを行い、2008年12月までに約3億ドルの自社株買いを購入し、金庫株として現在保有。

## ⑤株式配当（投資口配当）

### ○投資口配当とは何か？

・投資主への配当を、金銭ではなく投資口で配当すること。

〔 <米国の例>

米国では、2008年12月、上場リートに関して、課税所得の90%以上を配当しなければいけない要件（導管性要件）について、投資家の選択により株主配当を許容（但し、配当の10%以上は現金でなければならぬ）した新規則を施行。

（※2008年1月1日～2009年12月31日までの配当に適用される時限立法）

### ○メリット

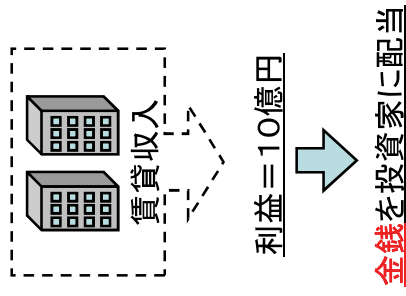
・米国では、大手優良リートも株式配当を行っており、導管性に抵触することなく手元資金の流出抑制、リファイナンスリスクの軽減につながったことが指摘されている。

### ○投資家保護上の注意事項

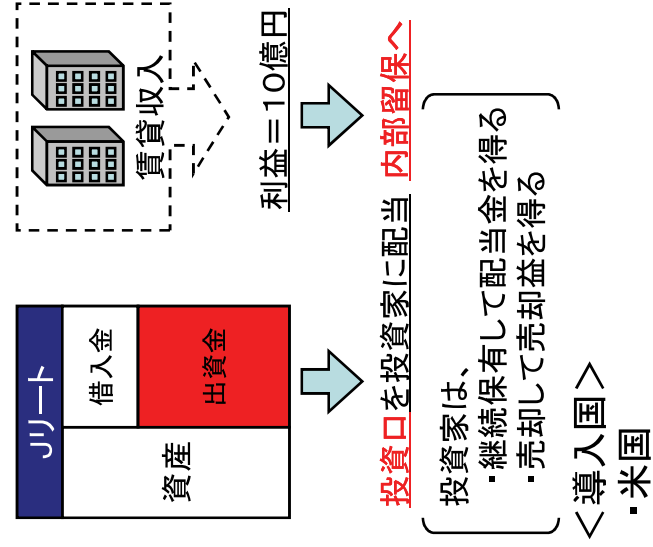
・投資口配当を実施する時は、リファイナンスリスク等で投資口価格が低迷している時であると想定されるため、配当された投資口を現金化しようとしても、市場価格が低い上、市場売却は更に投資口価格を低下させてしまいうデメリットも考えられる。

### イメージ図

<通常の配当>



<投資口配当>



## ⑤株式配当（投資口配当）

### ○海外の実施事例（株式配当）

#### <米国>

・米国では、昨年12月IRS（内国歳入庁）から公表されたガイドランスによって、配当の90%までを株式で支払うことが可能となったため、大手リートが配当の一部を現金ではなく株式で実施している。

#### Vornado Realty Trust (2009.1.14発表)

・ボルナドでは、リファイナンスリスクの低減等のため、株式配当を実施。

2009年、この方針を維持すれば、3億9000万ドル（約390億円）を内部留保できる計画。 ※為替:1ドル=100円で計算

一株主が株式か現金を選んで配当を受ける。ただし、現金は今期配当の40%分までしか支払えない仕組み。

- ①まず、株主は、配当をすべて現金で受領するか、すべて普通株式で受領するかを選択する。
- ②選択しなかった株主は、配当を株式配当60%、現金40%の内訳でもらえる。
- ③すべて株式配当で受領することを選んだ株主は、今期の配当はすべて株式配当でもらえる。
- ④すべて現金で受領することを選んだ株主は、それを選んだ株主の割合によって受領できる現金の金額が変わる。

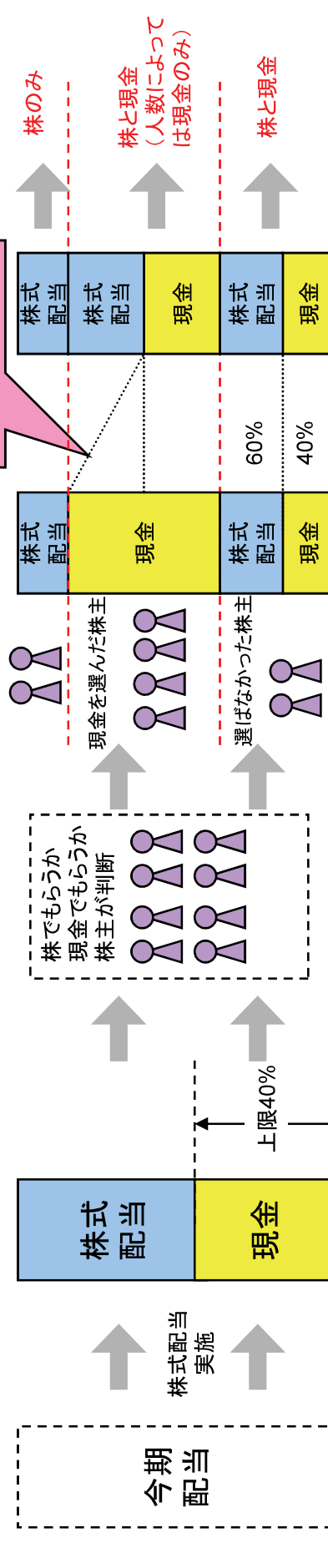
現金で支払えるのは、今期配当の40%分までしかないため、

選んだ株主が多ければ、比例配分して現金を分配し、残りは株式配当となる。

選んだ株主が少なければ、現金のみの配当となる可能性もある。

現金希望が上限以上あれば、比例配分で分配（上限以上なければ、現金でもらえる）

#### <今期配当>



## ⑥減資規定の創設

### ○減資とは何か？

・減資とは、企業が資本金を減らすこと。

・企業は当期決算で赤字が出ると、それを繰越欠損金として貸借対照表に計上し、翌期の利益でその繰越欠損金を埋めるが、翌期の利益でも足りなければさらに翌々期以降までも繰越欠損金が残っていく。その場合、利益が出るまでの期間、利益配当が困難となるおそれがある。これを解消するため、資本金を取り崩して繰越欠損金を一括処理する方法が減資である。

・一般企業では、減資に伴い株主資本が少なくなるため、減資後に増資を行うことがあがる。

### ○メリット

・例えば、資産規模1000億円で毎期の純利益が10億円の投資法人を例にすると、仮に、保有不動産の大幅な価格下落により▲50億円の減損が発生し、当期純利益が▲40億円の当期純損失に陥った場合、▲40億円は繰越欠損金として計上され、翌期にも▲30億円の繰越欠損金が残り、翌々期に引き継がれていく。

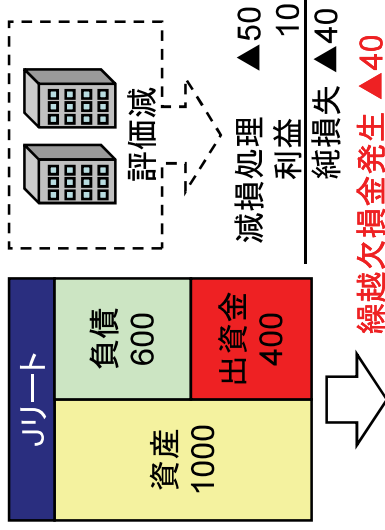
・投資法人が繰越欠損金を抱えていると、利益配当が困難となるおそれがあり、また、当該投資法人に融資を行う金融機関としては、赤字企業への融資を検討することになり、融資しにくい可能性がある。このため、減資による欠損補填を行えば、早期に配当を再開できるとともに、ファイナンス対策上も効果があるのではないかとこの意見があった。

### ○投資家保護上の注意事項

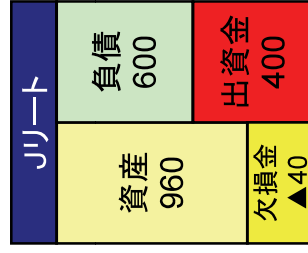
・減資を行うと、株主資本が少なくなるとともに借入比率が上昇する等、投資家に重大な影響を与えるため、その意志決定方法について慎重な検討が必要であると考えられる。(株式会社では、株主総会での決議が必要)

### イメージ図

＜損失発生から減資までの流れ＞

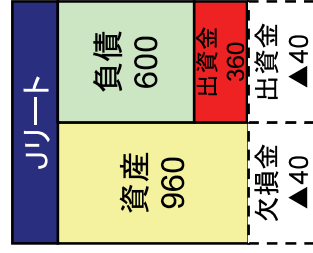


毎期の利益で繰越欠損金をなくしていくが、なくなるまで利益がないため、配当が困難。



減資 ▲40を実施

減資により、繰越欠損金がなくなれば、早期に配当が再開できる。

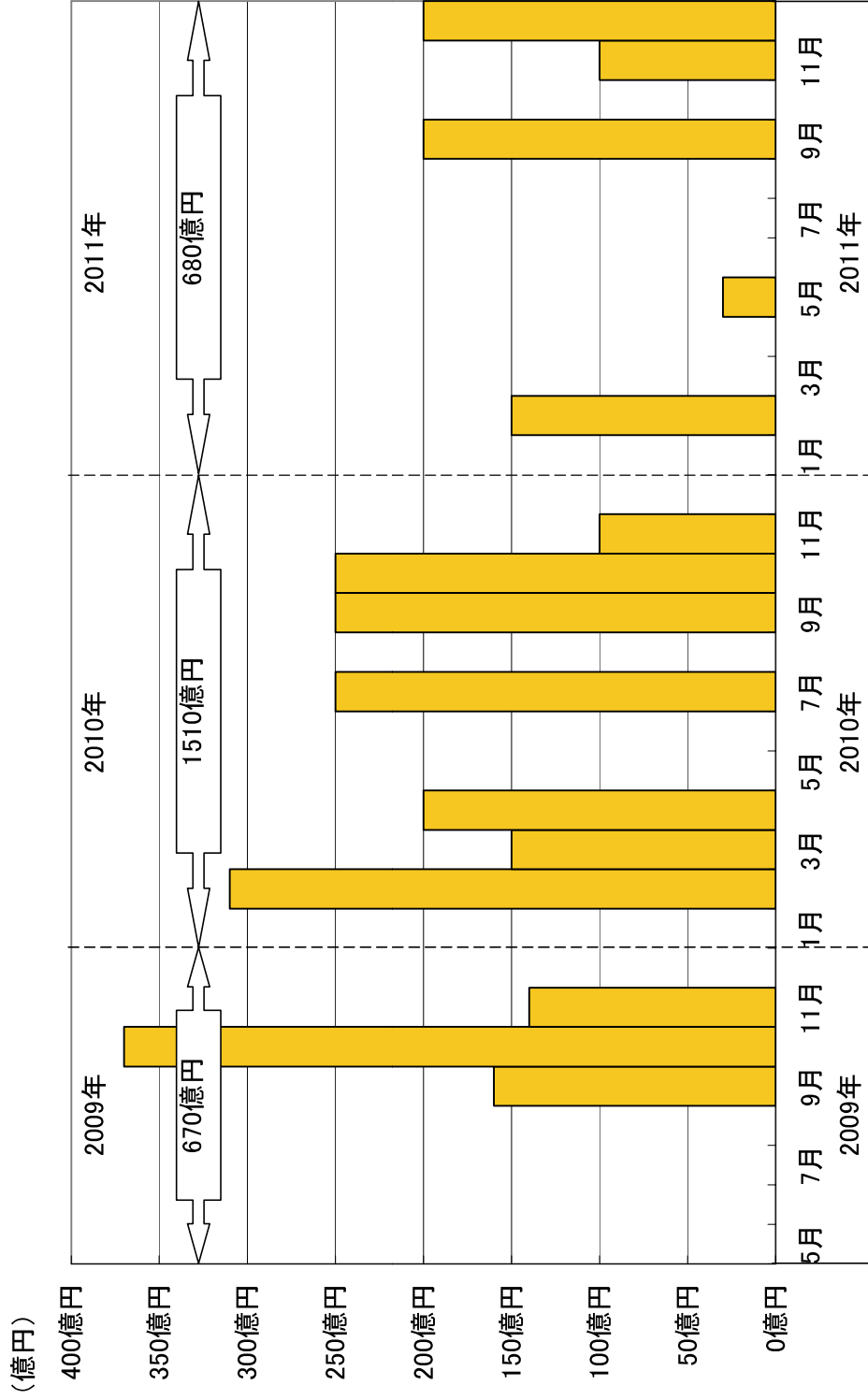


＜導入国＞

・米国、英国

# Jリートの投資法人債の償還

## ○投資法人債の償還



(参考)

| 償還年     | 償還金額    |
|---------|---------|
| 2009年   | 670億円   |
| 2010年   | 1,510億円 |
| 2011年   | 680億円   |
| 2012年以降 | 3,530億円 |
| 合計      | 6,390億円 |

○Jリートの有利子負債総額  
約3.5兆円(H21年4月末)

○うち借入金  
約2.9兆円

○うち投資法人債  
約6,400億円

※2009年4月末時点(各投資法人公表資料より大和総研調べ)

○劣後投資法人債の発行

|       |   |
|-------|---|
| 投資法人名 | 産業ファンド投資法人                                  |
| 銘柄    | 産業ファンド投資法人第1回無担保投資法人債<br>(劣後特約付及び適格機関投資家限定) |
| 割当先   | 三菱商事株式会社                                    |
| 発行総額  | 金 8,000百万円                                  |
| 発行日   | 平成21年2月27日                                  |

＜劣後投資法人債＞

- ・投資法人が解散や破産をした場合、投資法人の財産が一般の債権者に分配されるが、その際の返済順位が普通の投資法人債に比べて低い。まず、一般の債権者に返済が優先され、まだ残余財産がある場合に、劣後投資法人債の保有者に分配されることになる。
- ・このため、一般企業では、通常の社債よりもリスクが高い劣後債の方が利率が高くなる。
- ・また、当該投資法人に融資を行っている銀行への返済順位が、劣後投資法人債の保有者より優先されることになるため、銀行によっては、融資審査の際、劣後投資法人債を負債としてではなく、資本として考える場合もあり、その場合には、劣後投資法人債を借入比率(＝有利子負債÷総資産)の計算上、有利子負債とみなさないため、投資法人は通常の投資法人債を発行した場合より、借入比率を抑えることができ、その結果、融資が受けやすくなるなどの指摘もある。



## 投資法人債の適格担保化

### ○日本銀行の適格担保化

- ・日本銀行が金融機関に資金提供する際に受け入れる担保資産に選定されること。
- ・日本銀行は、信用度と市場性を重視して適格担保資産を選定している。

<プレスリリース(2009.1.22)>

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について(抜粋)」

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、**不動産投資法人債**、**短期不動産投資法人債**、**不動産投資法人が振出す手形**、**不動産投資法人コマーシャル・ペーパー**および**不動産投資法人に対する証書貸付債権**を適格担保とし、また、**短期不動産投資法人債**および**不動産投資法人コマーシャル・ペーパー**を**コマーシャル・ペーパー**等の売戻条件付買入の対象とする

| 担保の種類   | 適格基準   |
|---|--|
| <b>不動産投資法人債</b>                                   | (1) および(2)を満たしていること。<br>(1) 投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号)第2条第12項に規定する投資法人をいう。以下同じ。)が発行するものであって、適格格付機関から <b>AA格相当以上の格付を取得</b> していること等、発行投資法人の信用力その他の事情(連帯保証をしている企業がある場合には、当該企業が適格格付機関からA格相当以上の格付を取得していること等、その信用力を含む。投資法人が債務者である債務の適格基準において以下同じ。)を勘案して、本行が適格と認める公募投資法人債であること。<br>(2) 発行投資法人の主たる運用対象が、不動産、不動産の賃借権および地上権ならびにこれらを裏付資産とする資産担保証券、その他本行がこれらに類する不動産関連資産と認める資産であること。 |
| 短期不動産投資法人債<br>不動産投資法人が振出す手形<br>不動産投資法人コマーシャル・ペーパー | (1) から(3)までをいずれも満たしていること。<br>(1) 投資法人が発行するものであって、発行投資法人の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。<br>(2) 発行投資法人の主たる運用対象が、不動産、不動産の賃借権および地上権ならびにこれらを裏付資産とする資産担保証券、その他本行がこれらに類する不動産関連資産と認める資産であること。<br>(3) 発行日から償還期日までの期間が1年以内のものであること。  |