

ファンドニュース

バーゼルⅢ最終化の不動産ファンドへの影響

2023 年 10 月

はじめに

バーゼルⅢとは、バーゼル銀行監督委員会(BCBS)で 2017 年 12 月に最終合意した自己資本比率を中心とする金融規制の枠組みで、各国で導入が始まっています。日本では金融庁が 2022 年 4 月に改正告示を公表し、国際統一基準行と内部モデルを採用する国内基準行は 2024 年 3 月 31 日から、標準的手法を採用する国内基準行は 2025 年 3 月から改正告示が適用されます。

バーゼルⅢの最終化では、さらなる損失吸収力の確保、株式等のリスクの高い業務の抑制、会社ごとの内部格付手法の適用による計算結果のばらつきの抑制等を目的に、標準的手法での信用リスク計算の見直し、内部格付手法採用行への資本フロアの導入やマーケットリスクへの新しい取り組みが示されています。

当ファンドニュースでは、バーゼルⅢ最終化が不動産ファンドおよび資産運用会社へ与える影響を簡潔に解説します。バーゼルⅢ最終化の概要と資産運用会社への影響については、「ファンドニュース(114) バーゼルⅢ最終化の概要と資産運用会社への影響について」をご参照ください。

不動産ファンドへ影響のある主な改正の概要

不動産関連エクスポージャーのリスクウェイト

不動産関連エクスポージャーについては、適格性の要件(第一順位の抵当権を保有している等)を満たす場合は LTV(担保価値<貸出実行時の値>に対する貸出金総額の割合)に基づいてリスクウェイト(以下、RW)が設定されます。(改正前告示では不動産関連エクスポージャーの RW は 100%とされています。)適用される RW は適格性要件を満たすか否か、返済原資が不動産から生じるキャッシュフローに著しく依存するか否かによって RW がかわってくる仕組みとなっています。下表は、適格性要件を満たす場合における主な不動産関連エクスポージャーの RW を示したものである。

LTV	50%以下	50%超 60%以下	60%超 80%以下	80%超 90%以下	90%超 100%以下	100%超
返済原資が不動産から生じるキャッシュフローに著しく依存しない						
自己居住用不動産	20%	25%	30%	40%	50%	70%
返済原資が不動産から生じるキャッシュフローに著しく依存する						
賃貸用不動産	30%	35%	45%	60%	75%	105%
事業用不動産	70%		90%	110%		

ファンドニュース

バーゼルⅢ最終化の不動産ファンドへの影響



不動産証券化商品・ファンドの取扱い事例(Q&A)

2022 年 7 月に改正告示の公表を受けて「自己資本比率規制に関する Q&A」の改定版が公表されました。(以下、新 Q&A) 新 Q&A においては、下表のとおり不動産証券化商品・ファンドの取扱いが変更されています。

	エクイティ		デット	
	改正前	改正後	改正前	改正後
上場不動産ファンド: 上場 J-REIT	出資等	株式他/ファンド (ルックスルー)	不動産取得等事業向け	法人等
私募ファンド: 不動産投資法人	ファンド (ルックスルー)	株式他/ファンド (ルックスルー)	不動産取得等事業向け	法人等/事業用不動産関連
私募ファンド: TK+GK/KK	ファンド (ルックスルー)	株式他/ファンド (ルックスルー)	不動産取得等事業向け	法人等/事業用不動産関連
不動産証券化 (裏付資産は不動産・信託受益権): TK+GK/KK	証券化	株式他	証券化	事業用不動産関連
不動産証券化 (裏付資産は不動産・信託受益権): TMK	証券化	株式他	証券化	事業用不動産関連
不動産証券化 (裏付資産はノンリコースローン): TK+GK/KK	証券化	証券化	証券化	証券化
不動産証券化 (裏付資産はノンリコースローン): TMK	証券化	証券化	証券化	証券化

株式等エクスポージャー

現行、株式は一律 100% の RW が適用されていますが、改正告示適用開始後、段階的に RW が上昇し、2029 年 3 月期には投機的な非上場株式エクスポージャーの RW は 400%、それ以外の株式等エクスポージャーのリスクウェイトは 250% となります。(以下は 2024 年 3 月期に新告示を適用した場合の RW となります。)

	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
株式等(下記を除く)	100%	130%	160%	190%	220%	250%	250%
投機的な非上場株式	100%	160%	220%	280%	340%	400%	400%

ファンドニュース

バーゼルⅢ最終化の不動産ファンドへの影響

不動産ファンドへ与える影響の検討

エクイティ投資

上場 REIT については改正前においては、出資等エクスポージャー（改定後の株式等エクスポージャー）の扱いとされていましたが、改正後においては、株式等またはファンド（ルックスルー）のいずれかの選択ができることとされています。当該変更が与える影響としては以下が考えられます。

1. RW にあたえる影響

現行告示の RW でルックスルーした場合、不動産関連エクスポージャーの RW が 100%であり、レバレッジを仮に 1.5 倍だとすると、RW は 150%となります。現状 RW が 100%である株式等エクスポージャーと比較した場合には後者の方が有利なのでそちらを採用するインセンティブがあると考えられます。一方で、将来的に株式等エクスポージャーは 250%になりますので、RW が逆転するケースも考えられます。

新規制では典型的な取扱いごとに一貫した取扱いが求められており、現状で株式等エクスポージャーの方が有利（RW が低い）という理由で株式等に分類した場合、将来ルックスルーの方が有利になった時点で取扱いを変更することができないため、選択にあたっては慎重な判断が必要であると考えています。

2. ルックスルー要件の検討

ルックスルー方式を適用するにあたって Q&A ではファンドの裏付けとなる個々の資産・取引のエクスポージャーに関する情報（以下、ルックスルー情報）について二つの要件を満たすことを要求しています。

- ・銀行等により十分かつ頻繁に取得されていること
- ・独立した第三者により検証されていること

これらの二つの要件については該当するファンドが「市場性ファンド」か「非市場性ファンド」かの区分によって、要求される基準が異なっており、不動産ファンドについては、投資対象としている「商品の市場流動性」と「基準価額の算出頻度」で判断することになっています。いずれかに該当するかは、銀行等の投資家側で判断されるものと考えられますが、不動産ファンドについては、「非市場性ファンド」に該当する可能性が高いと考えています。非市場性ファンドであればルックスルー情報は少なくとも年一回取得すればよいとされており、ルックスルー情報の取得要件はかなり緩和されます。

デット

上場 REIT 等については、デットは法人等向けエクスポージャーの扱いとなります。法人等向けエクスポージャー相手先の外部格付を参照した RW が適用されます。

相手先の外部格付	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	BB-未満	無格付
RW (現行告示)	20%	50%	100%	100%	150%	100%
RW (改正告示)	20%	50%	75%	100%	150%	100%

不動産関連エクスポージャーのRW

不動産関連エクスポージャーについては、自己居住用、賃貸用、事業用不動産、その他不動産等エクスポージャー等、分類が増えており、必要な情報や必要な判断、プロセスが増えてくると考えられます。また、LTVに基づいてRWを決定するケースにおいては、運用会社は投資家からLTVの情報を要求される可能性があります。

おわりに

不動産ファンドの運用会社は、上場 REIT につきルックスルーを適用する銀行等の投資家から、新たにルックスルー情報を要求される可能性があります。さらに、エクスポージャー分類が増えることから、ルックスルー情報を作成するために事務負担が増加する可能性があります。さらに、ルックスルー適用要件については運用会社が判断するものではないため、事前に投資家様と適用要件が充足できているかを確認する必要があると考えます。

また、デットについては法人等向けエクスポージャーに分類される場合には、格付けの取得の要請がある可能性がありますので、バーゼル規制上で適格とされる格付けの取得の要否を確認する必要があると考えます。

上述のとおりバーゼルⅢの最終化が不動産ファンドに与える影響は多岐にわたること、今後金融庁から Q&A で明確にされることとされている事項もあり、運用会社としては投資家からの要望に対応できるように早めにコミュニケーションを実施すること、関連する Q&A 等がアップデートされた場合に適宜内容をキャッチアップしていくことが重要であると考えます。

内容にご質問等ございましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC あらた有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
シニアマネージャー 若本 裕介

PwCあらた有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC あらた有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2023 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.