

## ジョーンズ・デイ 不動産ファイナンス UK レポート

2011 年は、英国不動産市場は、大きく 2 つに分けうる年でした。主として夏に始まったユーロ圏の危機により前半にマーケットが信頼を回復することはありませんでした。ソシエテ・ジェネラルとユーロハイポは、クリスマスの少し前に不動産融資から撤退しました。どの銀行も、自己資本率の改善という圧力にさらされ、資金調達の困難さも、もっと迅速に負債を圧縮せざるを得ない状況にあります。RBS は 14 億ポンドのローンのポートフォリオの、ブラックストーンのリバースベンチャーへの売却を行いました。が、この取引に対する新規の融資も要請されました。ロイズ銀行も、ローンのポートフォリオをローンスターに売却しました。NAMA も積極的にアイルランドの銀行から取得したローンの売却計画を推し進めています。

英国では、英国 FSA が貸し手に、貸付が破綻(懸念)先(この場合銀行は当該貸付につきもっと資本を積みよう要請されます)に分類されるのを避けるため市場取引条件でない融資を銀行が行っていることを憂慮し、帳簿上の事業用不動産向け貸付けにもっと保守的なリスク計測を行うよう圧力をかけています。内部格付手法が適切でない場合には、銀行はリスク計測において標準的手法を採用しなければなりません。英国 FSA はリスク計測の標準的手法のガイドラインの改正案につき業界との話し合いを始めています。

保険会社は、市場を注視し続けています。とりわけ M&G は積極的に動いています。同様にメザニンファンドも Duet, M&G, La Salle 及び Pramerica との取引を増加させてきました。ドイツ銀行はチズウィック・パーク取得のためのブラックストーンへのローンを証券化しましたが、この取引で CMBS 市場が復活するものではありませんでした。多くの評論家は、CMBS は主として大型の単一資産への十分に経済性のあるファイナンス取引に限定されるだろうと考えています。実際、ローンのシンジケートが、短期の見通しにおいてはよりありうる転売モデルになりそうです。現在 5000 万ポンド超の取引の多くはクラブディールです。既存の CMBS ローンは、一般的に期限が延長されています。が、社債の償還期限が差し迫った取引においてはまだ課題が残っています。

マージンは高くなっていますが、スワップレートが低いので借り手は大したことではないかと思っているようです。開発型の融資は暫定的なリターンを発生させています。カナリー・ワーフは、11 月に、一部投機的な開発への融資について銀行団と条件の合意に至りました。例えば、ロンドンのシティにおける新しいオフィス開発の度合いは比較的低調で、大規模リートは、予見されるスペース不足及びいくつかのストック物件の老朽化(従って融資を受けることができない)から好機が到来していると感じているようです。

ドキュメンテーションという点では、LMA と CREFC が不動産融資の標準書式を作成しています。CREFC は市場参加者が留意すべき一連の事項のすすめを作成しました。これには以下のものが含まれています。

- ・ シニアレンダーが他の資金提供者に優先して弁済を受ける
- ・ レンダーは毎年又はデフォルトが発生しているとき鑑定評価額を求める権利を有している
- ・ ボロワーのパフォーマンスが悪化した際のキャッシュ・スウィープのより積極的な活用
- ・ インタレストカバレッジ条項は、早期警戒システムとして機能させるために見込みで行う
- ・ レンダーの方がより資本がリスクにさらされているという認識に立ち、レンダーがアセットマネージャー及び資産運用戦略に対するより強力なコントロールを持つ
- ・ ローンの自由な譲渡及びローンのノンバンクへの売却についての他のシンジケートレンダーの同意

バンク・オブ・アメリカは、「2011 年アジアの投資家にとってヨーロッパ金融市場についての勉強の年としたならば、2012 年はアジアの投資家にとって行動を起こす年になると思う。」と述べています。

### 連絡先

Andrew Barker (adbarker@jonesday.com)	ロンドンオフィス	44.20.7093.5135
Neil Ferguson (nfeerguson@jonesday.com)	ロンドンオフィス	44.20.7039.5255
鈴木正具 (msuzuki@joneday.com)	東京オフィス	81.3.6800.1817
伊奈弘員 (hina@joneday.com)	東京オフィス	81.3.6800.1836

### 主な案件

- ✓ ジョーンズ・デイは、Minerva plc の 10 億ポンドでの買収及びそれに付随する 8 億ポンドの主としてロンドン・シティの不動産担保付クレジット・ファシリティーに関し、Delancey と AREA Property Partners を代理しました。
- ✓ ジョーンズ・デイは、Neumarkt Galerie ショッピングセンターの債務の整理及びその後の倒産管理人からの資産取得、並びに Helaba 及び SEB からの 9500 万ユーロのシニア融資、Pramerica Real Estate からの 4500 万ユーロのメザニンファイナンスに関し、Signature Capital を代理しました。
- ✓ ジョーンズ・デイは、ブラックストーンの Mint Hotels Group の買収資金の 3 億 8500 万ユーロの融資に関し、Prudential Capital 及び M&G を代理しました。