

《会計・税務の知識》 不動産証券化について

はじめに

「資産の証券化」という概念は、「金融機関や事業会社などの資産の所有者が、ローン債権の元利金支払やビルテナントの賃料等のキャッシュ・フロー（CF）を生み出す特定の資産を自身のバランスシートから切り離し、当該資産に係るリスクを目的に見合った形に加工して、有価証券等の流動性の高い投資商品を発行する手法」と整理することができます。近年では、多種多様な資産（リース資産や貸出債権等）の証券化取引が行われていますが、以下「不動産の証券化」についてご説明させていただきます。

1. 不動産証券化のイメージ図



【国土交通省；不動産証券化の解説から抜粋】

2. 不動産証券化の仕組み

①「原資産所有者（オリジネーター）」上図左

証券化の対象となる不動産を所有している者を原資産所有者（オリジネーター）と呼びます。原資産所有者（オリジネーター）の視点からの不動産証券化とは、自己が所有する不動産を、法的・会計的に独立した便宜上の器＝投資ビークル（SPV：Special Purpose Vehicle）へ譲渡し、その不動産の経済的価値を裏付けとして資金調達を行う仕組みと説明することができます。ポイントは、所有者の信用力や業績等に基づいて行われる資金調達ではなく、所有する不動産が生み出す運用益や売却益等（いわゆるCFと呼ばれるもの）を裏付けとした新たな資金調達（アセットファイナンス）を行うことです。また、投資ビークルを利用することによって、証券化対象不動産をオリジネーターの倒産から隔離する、倒産隔離構造を構築することが可能となります。

②「投資家（金融・資本市場）」：上図右

「投資家（金融・資本市場）」の視点からの不動産証券化とは、実物不動産が生み出す収益を受け取る権利を、証券や出資持分等の金融商品へと加工し、投資家が不動産に対して投資をしやすくする仕組みと説明することができます。実物不動産への投資は、一般的に「流動性に乏しい（株や債券等の有価証券と比較して換金が困難）」、「投資に際して多額の資金が必要」、「管理運営に関して専門的なノウハウが必要」、「保有に際しての地震・火災等の災害による毀損滅失の危険性」等の様々なリスクや負担を伴うが、「不動産証券化手法」の活用により、これらのリスクは分散され、不動産が「小口性」「透明性」「流動性」を兼ね備えた金融商品へと加工されることとなります。

最後に

近年は、様々な資産の流動化・証券化取引が開発・利用されています。複雑な取引も多数ありますが、法律・会計・税務・金融を包括的に学習及び理解することができます。

（担当：佐藤拓也）