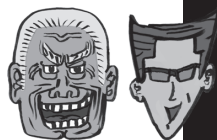


第十一幕

よくわからんが、
とやらで一儲けじゃ！
SPC
（その①）



「わからん」なら、
やめときなさい！



筒辺子の
前説

本幕のテーマは、「不動産の流動化」よ。

「不動産流動化」「SPC」「オフバラ（オフバランスの略）」とか何とか、新聞や経済雑誌に出てくる単語がチラホラ聞こえてくると、何やら、カッコよくて、アタマよさそうで、話に乗ったらうまくいきそうな気になってくるわよね。

でも、実際に話に乗ってみたら、金融商品取引法違反で金融庁から課徴金を取られるばかりか、金融庁に不備を指摘された部分を修正して税務当局に修正申告をしても、それが税務当局に受け入れられず、支払った税金も返ってこない、なんてケースも存在します。

今回は、会計上のポイントに絞って、二人の失敗に突っ込みを入れるわよ！

脇甘社長 執高君、昨年、友好的TOBで手に入れたウチの傘下にあるグループ企業で、ほら、二部上場だったかな？「ドッキリカメラ」とかいいう家電量販店だが、この経営が革命的に改善されるスキームがあるそうじゃないか？

執高法務部長 はい。私が長年面倒を見ておりました不動産コンサルタントの土地文男（どじ

・ふみお）というのがおりまして、コイツが、ドッキリカメラが各都市の駅前という好立地条件に土地を所有している点に着目して「オフバラ目的の不動産流動化スキーム」とかいっものを提案してまいりました。不動産流動化で集めた資金を、未進出の町の駅前一等地に投資して、ドンドン店舗を拡張していけば、競争相手の客も全部獲得できる、ということだそうです。

脇甘社長 不動産が流動化？ もともと動かないから「不動産」なのに、どうして動くんだ？ 流動化というからには、液状化現象のようなものなのか？ 持っている土地が液状化したら困るじゃないか！ 何が何だかわからんぞ！ ん？ それとも、経済新聞とかでよく取り上げられていた「エスピーシー」とかを使うアレか？

執高法務部長 そうです、アレです、アレ。いわゆる、ひとつの「SPC」です。不動産の流動化には、法的知識以外にも会計、税務の知識が必須でして。最近の私は、法律以外の勉強もしております。コンサルタント土地文男の難解な話も、優秀な私であるからこそ、理解できました。社長、これは、不動産そのものの価値に着目して、投資を集めることができる夢のスキームなのです。

脇甘社長 不動産そのものの価値に着目??

執高法務部長 ハイ、そうです！ 例えば土地を担保に銀行から借入れをするとき、銀行はまずウチの会社の将来性や信用性^①を考えて、利率やら貸出額を決めていますよね？ しかし、不動産流動化では、不動産そのものの収益力に着目して利率が決められますから、ウチのような、お先真つ暗…いや、失礼しました。業績が緩やかな回復基調にある会社の場合、銀行から借



①「大体、脇甘商事は破綻懸念先として見られてるに決まってるんだから、マトモに貸してくれる銀行なんてないわよ。」

入れをするよりも、有利な条件でカネ集めができるのです。

脇甘社長 うむむむ、銀行から借入れするよりも有利なのか？

執高法務部長 はい、SPCは「ゴホン」、つまり日本語では「特別目的会社」ですね、これを設立して、土地をSPCに売り飛ばします。そして、SPCは自分で社債などを発行して、投資家から資金を募るわけです。投資家は、土地に収益力があると見込めば、投資をしてくるという方法です。

脇甘社長 しかし、ドッキリカメラの土地は、いずれも駅前の一等地だ。取得するのに、地上げ……じゃなかった、地権者に対する強力な要請をしたり、エライ苦労したそうぞ。そんな大事な土地を、SPCだか何だか知らんが、素性のわからん会社に売り飛ばしたら、もったいないではないか！

執高法務部長 そう。そこなんです、SPCの経営陣に息のかかった連中を据えておけば、SPCに巣くっている残りの連中は投資のアガリにしか興味のない投資家ですから、適当にあらえますし、何ともなりませんよ。

脇甘社長 なるほど。SPCちゅうのは、偽装離婚した妻のようなもので、表向きこそ冷たいフリをするが、実質的にはSPCとドッキリカメラがガッチリ抱き合う関係が続ける、ちゅうワケだな。SPCの代表者に、ワシに終生の忠誠を誓っておる尾振犬男^②でも送り込んでおけば、いったん売り飛ばした土地を将来買い戻すときに、イロイロと便利だな。

執高法務部長 さすが脇甘社長、お目の付けどころが鋭いッ！ ドッキリカメラの業績が回復して手元キャッシュが増え、同じタイミングで、このところ下がり基調の地価がさらに下がれば、



②「また出たわね、尾振！ 実はこの男、社長に一途ってわけでもないらしいことが有名だけど。うまく立ち回るスキルは天才的ね。」

こつちのもの。タイミングよく土地を買い戻せば、安い金利で資金調達した上に、さらに土地を安く買い戻せるということになりますのです。これで、法律と会計知識を駆使した錬金術！
いかがです社長！ イーヒヒヒヒヒヒ。

脇甘社長 ようし、早速このビッグなプロジェクトをキックオフしたまえ！ これでドツキリカメラの株価も急上昇だ！ もう銀行の連中なんかに頭下げんぞ！ ガッハッハッハッハ。

* * *

不動産流動化スキームブーム

オフバランス目的の不動産流動化スキームは、バブル崩壊後流行した「バランスシート経営」に沿ったスキームとして開発され、着目されるようになりました。

「バランスシート経営」においては、企業経営の評価の中心を、企業の貸借対照表（バランスシート）に置きますが、その際「対象企業が、総資産をいくら保有していて、これを利用してどのくらいの利益を計上しているか」という点（総資産回転率 あしかせ 注1）が重要視されます。

総資産回転率を上げるにあたり、分母の総資産が大きいことは足枷となりますが、さらに、分母の総資産の中に、活用されていない土地が山のように含まれている場合には、利益に直接貢献しない資産が分母にドカッと構えているわけですから、総資産回転率は向上しないことになり、このような企業は「エネルギーに転換できない脂肪をやたらとため込んだ、動きの鈍いデブ」というような評価をされています。

そこで、企業とすれば、活用されていない土地をお金に換え、この調達されたキャッシュを

（注1）売上高÷総資産で算出され、総資産をどのくらい効率的に活用しているかを示す指標とされます。

成長のためにドンドン投資することを指向し、「贅肉ぜいが少なく、動きが機敏で、常にカネ回りがいい、デキる奴」と呼ばれるように努力することになります。

しかし、不動産は通常高額であり、売却しようとしても、なかなか条件に見合った購入者を探すことは困難です。

また、不動産の所有者自身が、その不動産を担保として借入れを行おうとしても、銀行や社債の購入を検討する者は、不動産所有者の業績をまず念頭に入れますから、せっかく収益性の高い土地を所有していたとしても「あの会社は、いい土地を持っているけれども、業績が悪いから、貸出利率は高めに設定しないと貸せない」ということになります。

このようなメカニズムについては、執高法務部長も、一応の理解をしているようですね。

不動産流動化の基本構造

以上のような状況や問題点を前提とし、これを解決するスキームとして開発されたのが「不動産流動化スキーム」です。

不動産流動化の基本的構造は、以下のとおりです。

① 不動産所有者（以下「オリジネーター」という）は、所有している不動産を、自分とは法人格が異なる別法人であるSPC（特別目的会社）に売却します。

② SPCは、不動産の購入資金とするために特定社債（資産の流動化に関する法律」に規定される社債をいう）等を発行して、投資家から投資を募ります。これによって、不動産という資産が証券化され、投資家の間で売買される（＝流動化する）ということになります。

高額な不動産についても、小口の有価証券とすることで細分化すれば「広く浅く」投資を募ることができ、合計して多額の投資を集めることが可能となります。いわば、株式会社が株式という証券を発行することで、多額の資金を広く浅く集めるのと構造が似ているところ
です。

③ なお、オリジネーターは、売り払った不動産についてSPCと賃貸借契約を締結して引き続き当該不動産を利用したり、SPCが資金集めに作った匿名組合に出資するなどして、引き続き当該不動産を利用する関係を維持することがあります。

不動産流動化のメリット

そして、以上のような構造により設計された不動産流動化スキームを採用することにより、採用企業には以下のようなメリットが生じるとされます。

- ① 格付けの低い企業であっても、低コストの資金調達が可能であること
- ② 小口化することで、広く浅く資金を集めることができること
- ③ 財務指標が改善できること

このうち③の「財務指標が改善できること」に関しては、一粒で二つも三つもオイシイ結果が得られると考えられています。すなわち、不動産を売却することで、売却利益が実現でき、このことは、休眠していた不動産の活用という評価にもつながります。