

週刊WEB

# 企業経営 マガジン

2017  
514  
2/14

ネット  
ジャーナル

Weeklyエコノミスト・レター 2017年2月10日号

## トランプ大統領の米国とEU ～統合の遠心力はますます強まるのか？

経済・金融フラッシュ 2017年2月9日号

## 景気ウォッチャー調査(17年1月) ～回復基調に一服感、トランプ新政権に対する 不透明感が重石

経営  
TOPICS

統計調査資料  
景気動向指数 (平成28年12月分速報)

経営情報  
レポート

合法的に社会保険料を節約する！  
社会保険料適正化の実務

経営  
データ  
ベース

ジャンル:その他経営関連 サブジャンル:不動産証券化  
不動産を証券化するメリット  
ノンリコースローンとは

本誌掲載記事の無断転載を禁じます。

発行:税理士法人日下事務所

# トランプ大統領の米国とEU ～統合の遠心力はますます強まるのか？

ニッセイ基礎研究所

**1** 米国のトランプ政権発足から3週間が経った。EUにも波紋が広がっている。

## トランプ政権の政策を巡るEUの不安

欧州連合 (EU)	「EUはドイツのための乗り物 (トランプ大統領)」 「ユーロは暗黙のドイツ・マルク」 「著しく過少評価されている (ピーター・ナバロ国家通商会議代表)」 EU分裂、ユーロ分裂の容認
北大西洋条約機構 (NATO)	「時代遅れ (トランプ大統領)」 集団防衛条項の形骸化
親ロシア 環境規制緩和	EUの東側の境界の脅威の増大 地球温暖化対策の新しい国際ルール『パリ協定 (16年11月発効)』の形骸化
通商政策 見直し	大西洋横断貿易投資パートナーシップ協定 (TTIP) 凍結

**2** EUと米国の環大西洋貿易投資協定 (TTIP) は凍結の見通しとなり、北大西洋条約機構 (NATO) の軍事費のGDP 2% 目標に届かない国には圧力がかかる。

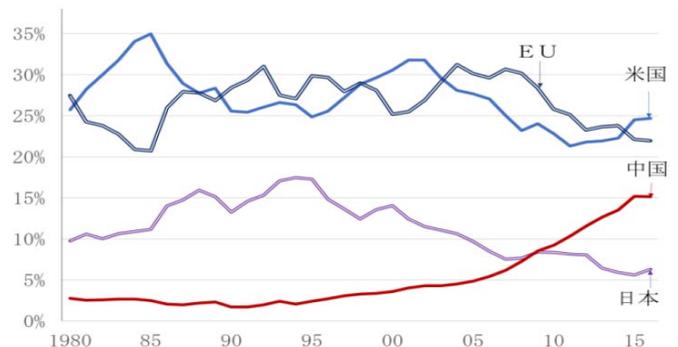
**3** 批判の矛先は「ドイツのための乗り物」であるEUと「暗黙のドイツ・マルク」ユーロにも向かう。トランプ大統領のEU懐疑は、過剰な規制への嫌悪に加え、人の移動の自由はアイデンティティーを脅かす、そしてEUとユーロによってドイツが不当な利益を享受しているという認識からなるようだ。ドイツが米国の批判を受け入れることはなさそうだが、だ

からといってEUとユーロを分裂に追い込んでも、米国が利益を得ることにはならないだろう。

**4** 米国からの外的脅威はEUの求心力を強める可能性があるが、EUに懐疑的な極右・ポピュリスト政党を勢いづけ、遠心力が強まるリスクへの警戒も怠れない。議会選挙を控えるオランダでは自由党、フランス大統領選挙ではマリーヌ・ルペン候補が世論調査トップを走る。しかし、政治体制や憲法が歯止めとなるため、オランダにおける自由党の政権参加、フランスにおけるルペン大統領の誕生イコールEU離脱のドミノとはならない。

**5** 3月にEU離脱手続きに進む英国のメイ政権にとってもトランプ政権との距離感は難しい。ただでさえ不透明感の強い交渉の先行きは、EUに懐疑的で、二国間交渉を重視するトランプ政権の誕生で、さらに混迷の様相を深めている。

## 世界の名目GDPに占める比重



(注) 対象年にEU (92年まではEC) に加盟している国のみを集計して算出

(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

「Weeklyエコノミスト・レター」の全文は、  
当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」  
よりご確認ください。

ネット  
ジャーナル

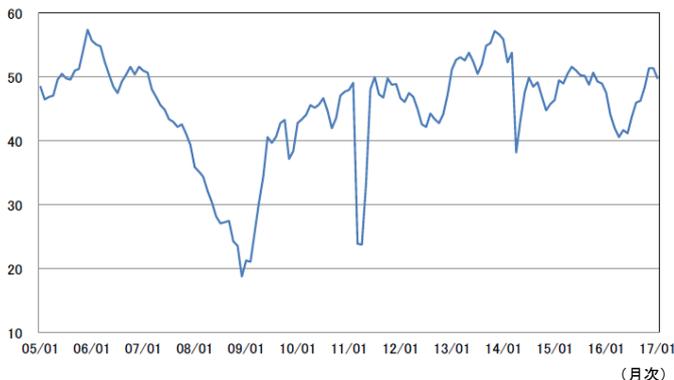
# 景気ウォッチャー調査(17年1月) ～回復基調に一服感、トランプ新政権に対する不透明感が重石

ニッセイ基礎研究所

## 1 景気の現状判断DI(季節調整値):改善の動きに一服感

2月8日に内閣府から公表された17年1月の景気ウォッチャー調査によると、景気の現状判断DI(季節調整値)は49.8と前月から▲1.6ポイント悪化し、拡大・縮小の節目である50を3カ月ぶりに下回った。景況感は昨年夏場以降緩やかな回復を続けていたが、足元ではその動きが一服している。内閣府は、基調判断を「着実に持ち直している」から「持ち直しが続いているものの、一服感がみられる」に引き下げた。

景気の現状判断DI(季節調整値)



今回の調査では、株高による資産効果が支えとなるなか、年末年始の需要増の反動やトランプ新政権の政策に対する不透明感などが重石となった模様である。家計動向関連では、気温低下の影響で冬物商材が好調であったことや春節によるインバウンド需要の増加が百貨店の景況感を大きく押し上げた。一方、一部の地域で大雪など悪天候が響いたほか、年末年始商戦後の買い控えが影響したようだ。

企業部門においては、引き続き公共工事の増加が下支えとなるものの、製造業を中心にトランプ新政権の政策への懸念が高まっていることが景況感を大きく押し下げた。

## 2 円安・株高が下支えも、トランプ新政権への不透明感が重石

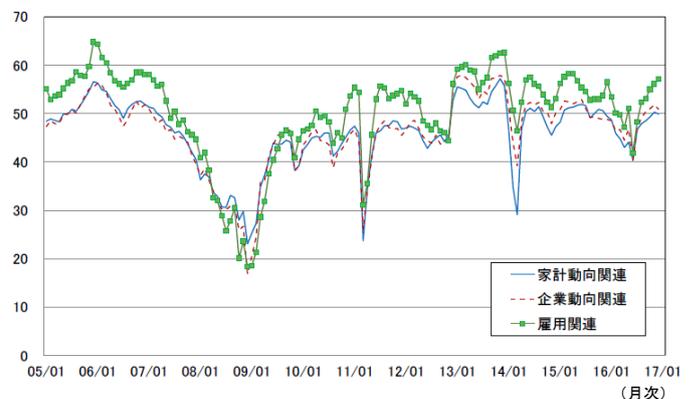
現状判断DI(季節調整値)の内訳をみると、家計動向関連(前月差▲0.7ポイント)、企業動向関連(同▲2.7ポイント)、雇用関連(同▲4.6ポイント)のいずれも前月から悪化した。家計動向関連では、小売関連(前月差+0.2ポイント)がプラスとなったが、飲食関連(同▲2.1ポイント)、サービス関連(同▲1.9ポイント)、住宅関連(同▲1.0ポイント)が全体を押し下げた。

## 3 景気の先行き判断DI(季節調整値):2ヵ月連続の悪化、先行きは不透明感が高まる

先行き判断DI(季節調整値)は49.4(前月差▲1.5ポイント)と2ヵ月連続で悪化し、節目の50を4ヵ月ぶりに下回った。

先行き判断DIの内訳をみると、家計動向関連(前月差▲1.1ポイント)、企業動向関連(同▲0.7ポイント)、雇用関連(同▲5.3ポイント)のいずれも悪化した。

景気の先行き判断DI(分野別、季節調整値)



(資料) ともに内閣府「景気ウォッチャー調査」

経済・金融フラッシュの全文は、  
当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」  
よりご確認ください。

経営 TOPICS  
「統計調査資料」  
抜粋

# 景気動向指数

## 平成28年12月分(速報)

内閣府 2017年2月7日公表

### 概要

**1** 12月のCI(速報値・平成22(2010)年=100)は、先行指数:105.2、一致指数:115.2、  
運行指数:114.2となった(注)。

先行指数は、前月と比較して2.6ポイント上昇し、3か月連続の上昇となった。3か月後方移動平均は1.80ポイント上昇し、3か月連続の上昇となった。7か月後方移動平均は0.79ポイント上昇し、5か月連続の上昇となった。

一致指数は、前月と比較して0.1ポイント上昇し、4か月連続の上昇となった。3か月後方移動平均は0.90ポイント上昇し、5か月連続の上昇となった。7か月後方移動平均は0.70ポイント上昇し、4か月連続の上昇となった。

運行指数は、前月と比較して0.8ポイント上昇し、2か月連続の上昇となった。3か月後方移動平均は0.10ポイント上昇し、2か月連続の上昇となった。7か月後方移動平均は0.20ポイント上昇し、12か月ぶりの上昇となった。

### 2 一致指数の基調判断

景気動向指数(CI一致指数)は、改善を示している。

### 3 一致指数の前月差に対する個別系列の寄与度は以下の通り

寄与度がプラスの系列	寄与度	寄与度がマイナスの系列	寄与度
C2 : 鉱工業用生産財出荷指数	0.24	C5 : 投資財出荷指数(除輸送機械)	-0.17
C10 : 有効求人倍率(除学卒)	0.13	C6 : 商業販売額(小売業)(前年同月比)	-0.14
C1 : 生産指数(鉱工業)	0.08	C7 : 商業販売額(卸売業)(前年同月比)	-0.11
C9 : 中小企業出荷指数(製造業)	0.05	C3 : 耐久消費財出荷指数	-0.09
C8 : 営業利益(全産業)	0.06		
C4 : 所定外労働時間指数(調査産業計)	0.01		

「C4 所定外労働時間指数(調査産業計)」「C8 営業利益(全産業)」は現時点では算出に含まれていないため、トレンド成分を通じた寄与のみとなる。なお、各個別系列のウェイトは均等である。

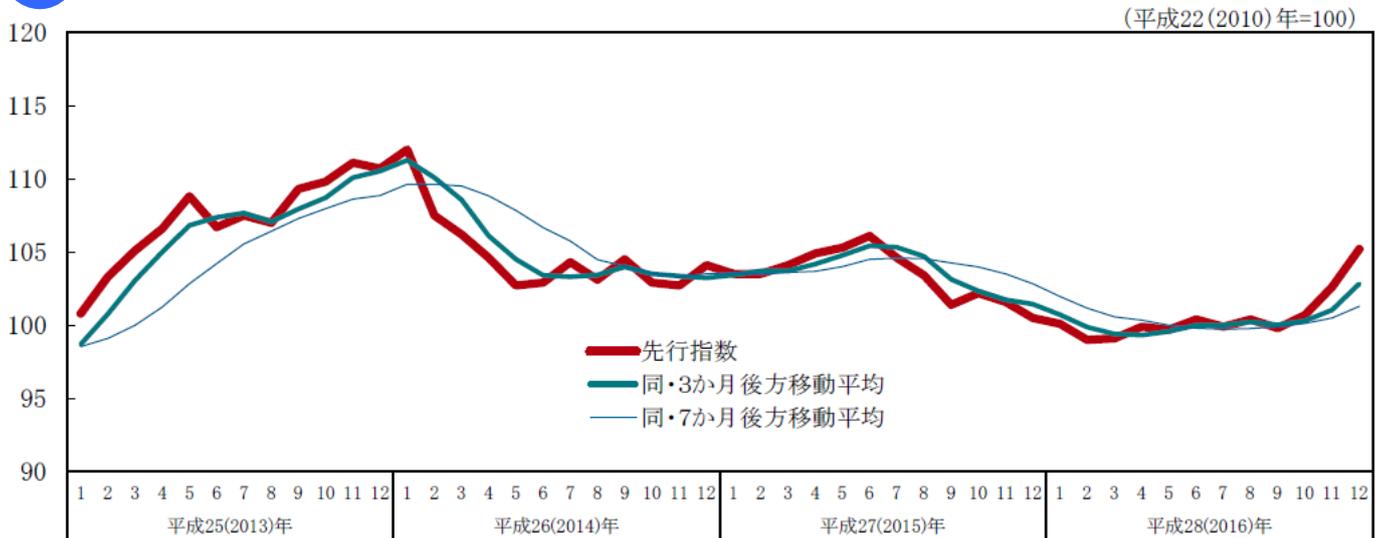
(注)

- 公表日の3営業日前(平成29(2017)年2月2日(木))までに公表された値を用いて算出した。
- 以下の理由により、CI・DIが遡及改訂されている。
  - 「L5新設住宅着工床面積」および「L11中小企業売上げ見通しDI」において、季節調整替による遡及改訂が行われた。
  - 「C9中小企業出荷指数(製造業)」の平成28(2016)年11月分確報が公表された。

## 2 速報資料

### 1 CI先行指数の動向

#### 1 先行指数の推移



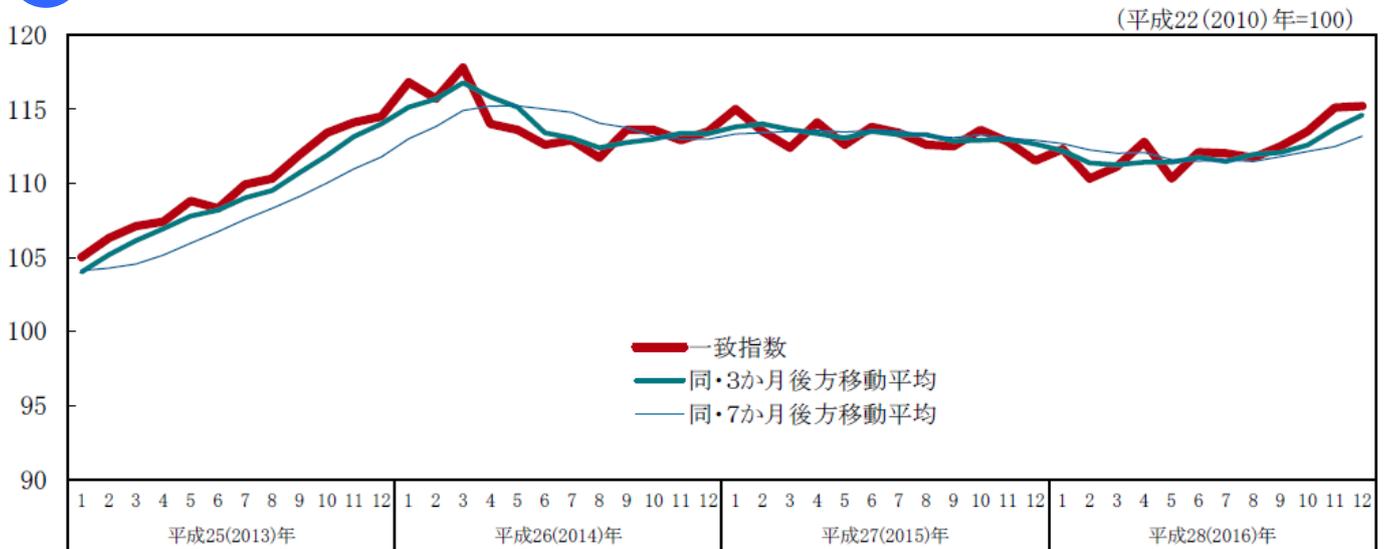
#### 2 先行指数採用系列の寄与度

		平成28(2016)年					
		7月	8月	9月	10月	11月	12月
<b>CI 先行指数</b>		99.9	100.4	99.8	100.7	102.6	105.2
	前月差(ポイント)	-0.5	0.5	-0.6	0.9	1.9	2.6
L1 最終需要財在庫率指数	前月差	0.9	-0.6	0.2	-2.1	-5.1	1.4
	寄与度(逆サイクル)	-0.08	0.07	-0.01	0.23	0.55	-0.17
L2 鉱工業用生産財在庫率指数	前月差	1.2	-6.1	2.3	0.3	-7.6	0.6
	寄与度(逆サイクル)	-0.14	0.51	-0.28	-0.03	0.80	-0.09
L3 新規求人数(除学卒)	前月比伸び率(%)	1.4	-0.8	0.9	0.7	-0.3	5.4
	寄与度	0.09	-0.16	0.04	0.02	-0.10	0.70
L4 実質機械受注(製造業)	前月比伸び率(%)	0.4	-3.7	-5.2	-1.2	9.4	
	寄与度	0.01	-0.11	-0.17	-0.04	0.31	
L5 新設住宅着工床面積	前月比伸び率(%)	0.1	-3.2	1.2	-0.5	-2.1	-1.7
	寄与度	0.01	-0.19	0.06	-0.04	-0.14	-0.14
L6 消費者態度指数	前月差	-0.8	1.0	0.3	-0.9	-1.4	2.0
	寄与度	-0.33	0.32	0.07	-0.40	-0.60	0.87
L7 日経商品指数(42種総合)	前月比伸び率(%)	0.6	-0.6	0.0	1.2	3.7	2.7
	寄与度	0.14	-0.09	0.03	0.27	0.79	0.64
L8 マネーストック(M2)(前年同月比)	前月差	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
	寄与度	-0.09	-0.09	0.15	0.17	0.17	0.09
L9 東証株価指数	前月比伸び率(%)	0.2	1.0	2.3	2.0	3.6	8.0
	寄与度	-0.03	0.01	0.07	0.06	0.15	0.44
L10 投資環境指数(製造業)	前月差	-0.08	-0.17	-0.01			
	寄与度	-0.11	-0.20	-0.04			
L11 中小企業売上げ見通しDI	前月差	-0.8	5.2	-10.3	8.7	-1.2	2.7
	寄与度	-0.04	0.32	-0.51	0.59	-0.07	0.21
一致指数トレンド成分	寄与度						
		0.06	0.03	0.04	0.03	0.08	0.04
3か月後方移動平均		100.0	100.2	100.0	100.3	101.0	102.8
	前月差(ポイント)	0.00	0.23	-0.20	0.27	0.73	1.80
7か月後方移動平均		99.7	99.8	99.9	100.1	100.5	101.3
	前月差(ポイント)	-0.08	0.04	0.12	0.22	0.39	0.79

(注) 逆サイクルとは、指数の上昇、下降が景気の動きと反対になることをいう。「L1 最終需要財在庫率指数」及び「L2 鉱工業用生産財在庫率指数」は逆サイクルとなっており、したがって、指数の前月差がプラスになれば、CI先行指数に対する寄与度のマイナス要因となり、逆に前月差がマイナスになれば、プラス要因になる

## 2 CI一致指数の動向

### 1 一致指数の推移



### 2 一致指数採用系列の寄与度

		平成28(2016)年					
		7月	8月	9月	10月	11月	12月
C I 一致指数	前月差(ポイント)	112.0	111.7	112.5	113.5	115.1	115.2
	前月比伸び率(%)	-0.1	-0.3	0.8	1.0	1.6	0.1
C1 生産指数(鉱工業)	前月比伸び率(%)	-0.4	1.3	0.6	0.0	1.5	0.5
	寄与度	-0.05	0.18	0.08	0.00	0.23	0.08
C2 鉱工業用生産財出荷指数	前月比伸び率(%)	0.5	0.3	1.0	1.6	1.7	1.4
	寄与度	0.07	0.04	0.14	0.25	0.26	0.24
C3 耐久消費財出荷指数	前月比伸び率(%)	7.0	-6.6	3.5	6.7	-1.0	-0.9
	寄与度	0.34	-0.43	0.22	0.47	-0.08	-0.09
C4 所定外労働時間指数(調査産業計)	前月比伸び率(%)	-1.3	-0.9	2.1	-0.5	0.8	
	寄与度	-0.23	-0.15	0.35	-0.09	0.14	0.01
C5 投資財出荷指数(除輸送機械)	前月比伸び率(%)	-0.2	0.0	-0.5	2.5	1.7	-1.4
	寄与度	-0.02	0.00	-0.04	0.27	0.19	-0.17
C6 商業販売額(小売業)(前年同月比)	前月差	1.1	-2.0	0.5	1.5	1.9	-1.1
	寄与度	0.11	-0.19	0.05	0.16	0.21	-0.14
C7 商業販売額(卸売業)(前年同月比)	前月差	-0.3	3.8	-2.2	-0.6	5.3	-1.2
	寄与度	-0.03	0.25	-0.16	-0.05	0.41	-0.11
C8 営業利益(全産業)	前月比伸び率(%)	-0.4	-0.4	-0.4			
	寄与度	-0.02	-0.02	-0.03	0.05	0.05	0.06
C9 中小企業出荷指数(製造業)	前月比伸び率(%)	-0.3	1.0	1.6	-1.1	1.4	0.3
	寄与度	-0.04	0.14	0.22	-0.17	0.21	0.05
C10 有効求人倍率(除学卒)	前月差	0.00	0.00	0.01	0.02	0.01	0.02
	寄与度	-0.15	-0.15	-0.02	0.12	-0.02	0.13
3か月後方移動平均	前月差(ポイント)	111.5	111.9	112.1	112.6	113.7	114.6
	前月差(ポイント)	-0.26	0.46	0.14	0.50	1.13	0.90
7か月後方移動平均	前月差(ポイント)	111.6	111.5	111.8	112.1	112.5	113.2
	前月差(ポイント)	0.07	-0.09	0.32	0.34	0.33	0.70

(注) CIはトレンド(長期的趨勢)と、トレンド周りの変化を合成し作成されるが、トレンドの計算に当たっては、現時点で未発表の系列(前月比伸び率(%)又は前月差が未記入である系列)についても、過去のデータから算出(60か月から欠落月数を引いた後方移動平均)した長期的傾向(トレンド成分)を使用している。そのため、現時点で未発表の系列にもトレンドによる寄与度を表示している。

「景気動向指数 平成28年12月分(速報)」の全文は、  
当事務所のホームページの「企業経営 TOPICS」よりご確認ください。



合法的に社会保険料を節約する！

# 社会保険料 適正化の実務

- 1.社会保険制度の概要と増加する給付費
- 2.社会保険料適正化のポイント
- 3.適正化実務の留意点と事例紹介



## ■参考文献

- 『社会保険料適正化講座』（保険毎日新聞社）  
『会社の社会保険料をリストラする方法』（中央経済社）

# 1

企業経営情報レポート

## 社会保険制度の概要と増加する給付費

### ■ 社会保険制度とは

社会保険という言葉の本や新聞で読んだり、テレビ等で見たりする機会が頻繁にあると思いますが、社会保険を定義すると以下のようになります。

社会保険とは、社会保障分野の一つで、国民が生活する上での疾病、高齢化、失業、労働災害、介護などの事故（リスク）に備えて国が主体となって運営する保険制度。

社会保険は、年金、健康保険、介護保険のことをいいますが、社会保障のことも考え広くとらえると、労働者災害補償保険、雇用保険も含まれます。「保険」と名の付くものは色々ありますが、社会保険は日本の保険制度の根幹となっています。

経営にリスクはつきものですが、この社会保険を上手く利用することが、企業や従業員のリスクマネジメントにつながります。

反面、社会保険料は事業主負担もあり、企業の経営を圧迫する要素でもあります。

### ■ 社会保険料の負担は労使折半

経費削減を意識する場合でも、経費の中の社会保険料の「削減」となると知識不足で具体的な対策を講じないまま、義務感のみで支払い続けている企業が多いのではないのでしょうか。保険料の算定の基礎となるのは、次の通りです。

#### ① 被保険者の給与

#### ② 被保険者の賞与

保険料の負担は、被保険者になる労働者と事業主が折半して納めるのが一般的です。ただし、保険制度の中には折半以外に事業主のみが負担するものもあれば、事業主が若干多く負担するものもあります。

### ■ 負担増す社会保障給付費

我が国の手厚い社会保障制度を維持するためには、財源が必要となります。ご承知の通り、我が国は高齢化社会から超高齢化社会に突入しています。社会保障給付費が 100 兆円を突破して話題となったことがありましたが、国が負担する社会保障費は年々増加しています。社会保障財源は以下の通りとなります。

#### ① 被保険者の支払う保険料

#### ② 国庫負担

①の保険料は現在働いている現役世代が支払っている保険料で、②は税金となります。国民年金、厚生年金保険料も平成 29 年まで毎年引き上げられます。社員の給料が上がらなくても、社会保険料は年々増加し、会社の負担は増え続けるということになります。売上高が伸びなければ、労働分配率（人件費÷粗利）だけが増加することになります。

# 2

## 企業経営情報レポート

# 社会保険料適正化のポイント

### ■ 社員にかかる社会保険料を適正化

#### ①社員の入退社時期を考える

社会保険料の徴収期間は、「被保険者資格を喪失した日の属している月の前月まで」と法律で規定されています。そこで、入退社日を見直します。

平成 29 年 6 月 26 日入社を → 平成 29 年 7 月 1 日入社に  
 平成 29 年 9 月 30 日退社を → 平成 29 年 9 月 29 日退社に

見直すと 2 ヶ月分の  
保険料節約となります

#### ②4月から6月の3ヶ月の残業代を見直す

社会保険料は4月から6月の給料の平均を基に、その年の9月から決定される決まりとなっています。社会保険料の適正化を考える時に、4月から6月の残業代を抑えることが有効です。

#### ③給与改定を7月にする

社会保険料は4月から6月の給料の平均を基に計算されるため、4月に昇給した場合、9月からの社会保険料も負担増となります。給与の改定月を4月から7月に変更することにより、12ヶ月間の社会保険料の上昇を遅らせることが可能です。

#### ④賞与の支給方法を見直す

ここでは、社長や院長及び役員、管理職等の高額な賞与を貰う可能性のある方が対象となります。健康保険 540 万円、厚生年金 1 回 150 万円という上限額を利用します。

- ①賞与の支給は年1回とする
- ②賞与を12等分して給与に割り振る

#### ⑤賞与の一部を退職金へ回して節約する

賞与と退職金の大きな違いは所得税と社会保険料に関する取扱いです。退職金の税金には、次の3つの優遇制度があります。

- ①退職金所得控除
- ②2分の1課税
- ③税金が退職金のみに課税（分離課税）

賞与に社会保険料は掛かりますが、退職金には掛かりません。それを利用して、賞与を減額、廃止して支払う予定の金額を退職金の原資として積み立てます。積み立てる方法は2つです。

1つめは、社内に積み立てる、2つめは、社外積立として中小企業退職金共済機構等に預ける方法です。

## ⑥定年後の賃金を工夫して節約する

現在、法律で社員を65歳まで雇用することが義務化されています。圧倒的に多いのは、60歳を定年として、その後、労働契約を結び直し再雇用する方法です。60歳以降の社員の所得については次の3つで、この3つを組み合わせると手取りが一番多くなる方法を考えます

- ①会社からもらう賃金
- ②高齢者雇用継続給付（雇用保険から支給）
- ③老齢厚生年金

## ⑦被保険者に該当しない人の活用

健康保険及び厚生年金保険の適用事業所に勤務している社員であっても、特定の要件に該当すれば被保険者となりません。また、派遣社員については、派遣元で社会保険に加入するため社会保険料は掛りません。

### ■ 各種制度見直して社会保険料を適正化

#### ①賃金制度を構築・見直す

給与の決め方は、会社によって様々ですが、評価制度や賃金制度を明確に定め、社員にきちんと説明して運用している会社も増えています。賃金制度の導入により、社員のモチベーションアップやその結果優秀な人材の定着、会社の業績アップにつながります。

#### ②請負契約を活用する

請負契約を締結するメリットは次のようになります。ただし、請負契約をした業務については、指揮命令権はありません。

- ①雇用契約と違い労働諸法令の適用を受けない
- ②労働保険、社会保険等の保険料の負担がない

#### ③常勤役員を非常勤役員に変更する

非常勤役員に社会保険に加入義務はありません。

#### ④休職制度の内容を見直す

休職制度とは、会社の籍を置いたまま、一定期間働く義務を免除する恩恵的な制度ですが、休職期間中も社会保険料は発生するため、本人から社会保険料を徴収する必要があります。徴収するルールを明確にしなければ、立替えた分だけ負担増となってしまいます。

#### ⑤政府の少子化対策を活用する

政府の少子化対策の一つとして、育児休業期間中だけでなく、産前産後休業期間中について、健康保険・厚生年金保険の保険料が労使双方とも免除される制度があります。

# 3

## 適正化実務の留意点と事例紹介

### ■ 給与改定を7月に変更した事例

仮に、月給が22万5千円の社員の給与を5,000円昇給させると等級が1等級アップするため、月の社会保険料（健康保険料＋厚生年金保険料）が約5,000円アップします。

昇給月が4月の会社が7月に変更することにより、4月から6月の保険料算定期間に影響しないため社会保険料の上昇を1年間据え置くことができます。

これを利用して、昇給月を7月に変更した会社があります。これには、次のようなメリット、デメリットがあります。

- メリット ⇒ 社会保険料の負担額を減らすことができる。
- デメリット ⇒ ①昇給した場合、4月分から6月分までの昇給分をもらえなくなる。  
②将来的に受給できる年金の額が減る可能性がある。

昇給月の変更は、就業規則の変更だけでなく、これらのメリット、デメリットを必ず説明して社員に納得してもらい、同意を得ることが重要です。

### ■ 報酬月額緩和要件を活用した事例

社会保険料は4月から6月の給料の平均を基に、その年の9月から決定される決まりとなっています。仮に、3月まで総支給26万円の社員が4月から残業が増えて、4月から6月までの平均が27万円となった場合、社会保険料の等級が上がることとなります。

月あたり総額で約2,000円、会社負担が1,000円上がり、年間で12,000円の会社負担増となります。この会社は、年度初めの3ヶ月間に業務が集中する傾向がありました。そこで、社会保険料の基礎となる報酬月額の計算に緩和要件があることを知り、活用しています。

- ①前年の7月から当年6月までの12ヶ月平均を出す
- ②当年4月から6月までの月給の平均を出す



両方を比較して少ない方で保険料を計算することができる

ただし、この方法を取るには、①と②との間を比較して2等級以上の差がある必要があります。2等級以上の差とは、金額で3万円から4万円となります。この緩和要件については、会社全体ではなく部署ごとで問題ありませんが、社員の同意書が必要となります。

毎年4月から6月に業務が増え、年間トータルで見ると社会保険料を多く支払っている会社は、この緩和要件の導入がお勧めです。

レポート全文は、当事務所のホームページの「企業経営情報レポート」よりご覧ください。

ジャンル:その他経営関連 > 不動産証券化

# 不動産を証券化するメリット

## 不動産を証券化する「投資家にとってのメリット」とは なんでしょうか？

不動産を証券化するメリットについて、投資家サイドからの利点についてこれを見ていきます。

### ①なぜ証券化が利用されるのか

不動産の証券化は、オフバランス等、何かしらの目的を達成するためのツールであり、証券化自体が目的ではありません。原資産保有者としては、証券化そのものを目的とするのではなく、その時々、の売買に適した手法を検討した結果として、最もふさわしいという場合に証券化を選択するということです。

不動産の売買を行なう際に証券化手法を取り入れるメリットは大きく分けると2種類に分けられます。投資家すなわち買い側と不動産のオリジネーターすなわち売り側のメリットです。

ここでは、資金の出し手である投資家側のメリットについて見ていきます。

### ②投資家にとってのメリット

#### ①流動性の向上

投資家にとってキャピタルゲイン、インカムゲインと並んで投資判断の重要なポイントの1つとなるのが、資産の流動性です。現物不動産の場合、いくら換価性の高い物件とはいえ、いざ売却して代金を手に入れようとしてもある程度時間を要するのが普通です。株式等に比べると流動性が低く、強引に売り急げば買い叩かれてしまう恐れもあります。

しかし証券化されていると、証券のままで別の投資家に売却することもできるので比較的早期に投資資金を回収することができます。現金のように換価性及び流動性が高めることができるのです。

#### ②不動産投資リスクの軽減

現物不動産への投資の場合、投資を行なうにあたってはまとまった資金をあらかじめ準備することが必要になります。

一般には多数の現物不動産に投資して、投資リスクを分散することは資金的に困難です。それに比べて、不動産が証券化され投資単位が小口化されていれば複数の証券に投資することが可能となり、結果として投資リスクの分散が図れるのです。

#### ③投資の多様化

アメリカ合衆国では、年金基金・生損保といった機関投資家が、株式や債券と異なったリスク・リターン構造をもつ不動産証券化商品に着目してオルタナティブ投資と位置付け、投資対象に組み入れを行なっています。

このように不動産は債券及び株式とは違った性質を持っています。証券化によって不動産に投資しやすくなれば、投資家は債券や株式に加えて不動産を投資対象とすることによって、投資対象の組み合わせの多様化を図ることができます。



ジャンル:その他経営関連 > 不動産証券化

# ノンリコースローンとは

「ノンリコースローン」について教えてください。

## ①資金調達手段の1つ

不動産証券化においてよく利用されている資金調達手段の1つがノンリコースローン（非遡及型ローン）です。

リコースとは「遡及する」という意味であり、通常の不動産を担保とする住宅ローン等（遡及型ローン）の場合、担保不動産を処分して売却代金を充当してもまだローンの残高が残ってしまうと、借入人は残る債務を返済しなくてはなりません。

また別の物件が共同で担保に取られていたり、借入人の返済能力に懸念があると判断されれば借入に際し保証人を同時に取られるといった場合もあります。これが一般的なりコース型のローンです。

## ②対象物件以外の他の関係者がローンの弁済責任を追及されることはない

これに対して、対象不動産が生み出すキャッシュフロー及び物件の売却代金に返済原資が限定されているのが、ノンリコースローン最大の特徴です。

ノンリコースローンであれば原則として対象物件以外の他の関係者（投資家・原資産保有者）がローンの弁済責任を追及されることはありません。

また業歴が浅かったり、あるいは業績の悪いような融資が出にくい会社に対しても、資金調達を拡大する手段となり得るのです。

## ③厳しくなる対象物件への調査

ただし、対象物件の審査は通常の住宅ローンやアパートローンに比して格段に厳しくなります。実に多岐にわたる、様々な資料をレンダーからは要求されることとなります。

まさに対象物件のキャッシュフローがキモになるのであり、カネを出す側も当然に、細部にわたりチェックを施すこととなるのです。

ノンリコースローンを利用する場合はSPC（特定目的会社）を利用することになります。

【ノンリコースローンフロー図】

