

証券化と不動産業の構造変化について

森 宏之（青森短期大学）

本論文は、証券化スキームの導入と定着により大きな影響を受けた不動産業について、経営が安定している財閥系大手4社（三井不動産・三菱地所・住友不動産・東京建物）を中心に1999年から2009年までの10年間の各社の証券化への取組状況や経営の変化を証券化関連の制度整備の流れと比較しつつ証券化スキームの導入が不動産業へどのような影響を与えたかを考察する。

また、2008年のリーマンショック以降に発生した世界的な金融危機と不動産市況の悪化は我が国不動産業界へも大きな影響を与え、安全性が高いと思われていたJ-REIT（上場不動産投資法人）の信用力格差が拡大し、破綻やスポンサーの変更、合併などの企業再編が進み、これまで定着していた証券化に関する諸基準についても情報開示や投資家保護の観点からの再検討が進んでおり、これらの会計制度や開示ルールの変更が不動産会社に与える影響についても検討する。

このような不動産業における証券化と会計問題に関する先行研究としては高橋（2008）¹が三井不動産の経営分析と証券化に関する会計制度上の問題として特別目的会社の連結問題や財務諸表上の開示問題について論じている。また三菱地所については旗手勲（2005）²が同社の明治から戦中期までの経営史をまとめている。

ことに不動産業に限らず、オリジネーターにおける証券化スキーム導入の財務上の大きなメリットはオフバランス化であり、これはSPCの非連結を認める企業会計基準の特例により担保されていたのだが、企業会計基準委員会では、これまで認めてきた開発型SPCの非連結を2012年4月から連結対象とする案で議論が進行中である。

また既に2010年3月期以降、賃貸用不動産の時価評価も実施によって企業間の含み益・含み損などの格差も表面化しており、投資家保護の開示拡大への一連のルールの変更は、これまで証券化を積極的に利用してきた不動産会社の経営に大きな影響を与えるのは必至であり、信用力が高い財閥系大手4社間においてもJ-REIT市場と同様に企業間格差の更なる拡大も予想される。

キーワード：開発型不動産証券化、アンバンドリング（Unbundling）、賃貸不動産の時価の表示、特別目的会社の連結、

¹ 高橋円香「不動産証券化の実態と会計問題－三井不動産株式会社の経営分析を通じて」『明治大学商学研究論集第29号』2008年6月

² 旗手勲『三菱財閥の不動産経営』日本経済評論社2005年5月