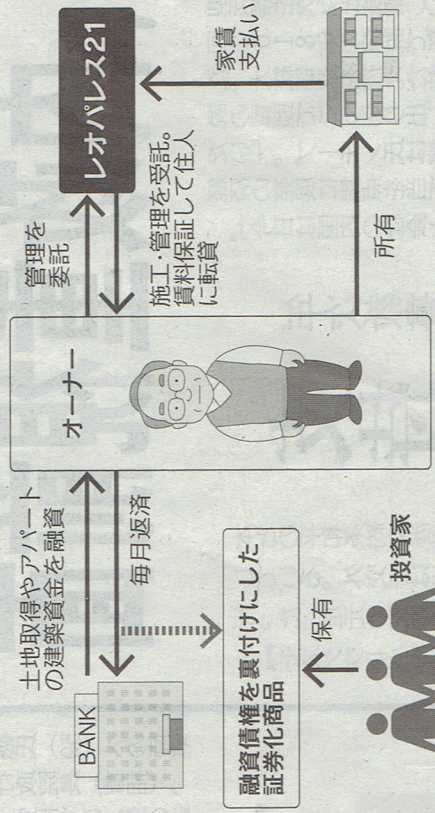


アパート融資債権のしくみ



# レオパレス問題 投資家に波及も

## 証券化商品に損失リスク

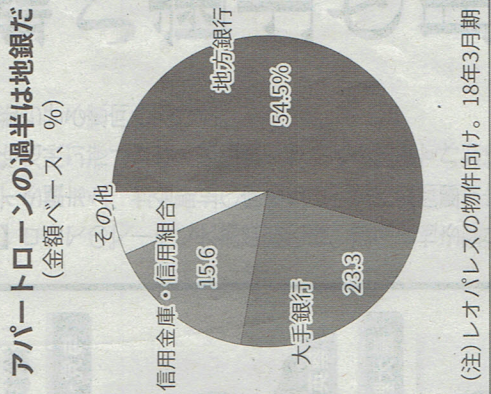
レオパレスは地主からアパート建築を受注し、完成後に一括借り上げて転賃する「サブリース」の大手事業者だ。オーナーに毎月一定の賃料を保証する。入居率が下がれば、家賃収入がオーナーに保証している賃料を下回る「逆さや」になるリスクもはらむ。リーマン・ショック後は実際に逆さやとなり、2011年3月期までの2年閉塞計で約1200億円の最終赤字を計上した。

「新たな入居者の募集は困難を伴うことが予想され、空室率の上昇や賃料の下落につながる」。格付け会社ムーディーズ・ジャパンは13日、レオパレスで発覚した施工不良について、同社の物件への融資を裏付けとした4つの証券化商品の信用力に悪影響を与える「クレジット・ネガティブ」だと発表した。関連商品の格付けは最上級の

トリプルAから投機的なBa(ダブルB)格にまで及ぶ。

米S&Pグローバル・レーティングも20日、同社が格付けを付与している4件に今回と同様の施工不良物件が含まれている場合、「格付けにネガティブな影響を及ぼす可能性がある」と発表した。格付け会社が注視する証券化商品は、主に2000年代前半から半ばにかけてレオパレスが施工したアパート向けの融資を裏付けとする。ムーディーズによると、当初の発行金額は約620億円。商品は複数の融資債権を束ねてSPC(特別目的会社)を通じて発行。とりまとめ役であるアシジャートの1社は、今はなき米リーマン・ブラザーズだった。主に機関投資家向けに販売したとみられている。

アパート融資を裏付け債権とする住宅ローン担



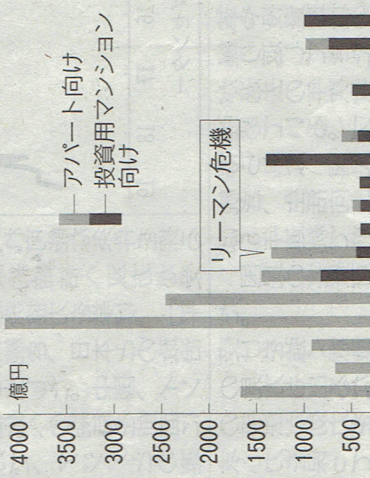
証券化商品が実際に格下げられたり投資家離れが起きたりするわけ、銀行は融資案件にも影響している。金融庁幹部は融資の届けに行きにくく証券化商品の損失の恐れが加わって、レオパレスの波及経路が複雑になると警戒する。ここに急減速してここ数年アパート融資や新規着工に鈍り、レオパレスがかかかか可能性がみられる。

(和田大蔵、亀井勝司)

債権とする住宅ローン担

レオパレスの物件でも類りの担保価値が想定を下回る恐れがある。18年3月期にレオパレスの物件向け融資が過半を占めたのは地銀だ。ムーディーズは「レオパレスに

### 融資証券化はリーマン危機後に急減



保証証券(RMBS)の発行が活発だったのは2000年代前半だ。大和証券の推計では、05年には過去最高の約4千億円が発行された。格付け会社幹部は「当時は主にレオパレスなどがリーマンと組み、RMBSを積極的に発行していた」と振り返る。

アパートは築年数が古いほど空室率が上がり、家賃収入が安定しにくくなる傾向がある。レオパレスが今後、物件オーナーへの賃料保証を維持し、オーナーが融資の返済原資を確保できるかどうかで証券化商品の信用力を左右する。

一方、スルガ銀行でアパート融資の審査書類の改ざんなどの不正が横行していたこと、厳し目な注がられるようになったのは、本来は借りられない人に多額の借金をさせる銀行の姿勢だった。建

レオパレスの施工不良問題が金融市場にも影響を及ぼしつつある。同社のアパートのオーナーには主に地銀が建築資金を融資しており、入居率の低下で返済が滞れば借付けリスクが高まる。アパート融資を裏付けとする証券化商品には格下げの可能性が出ており、商品を持つ投資家に広がる懸念も浮上した。減速感が強まるアパート融資に新たな波乱要因が加わった。

# 地銀、アパート融資逆風

スルガ銀行で明らかになったのは、融資債権を増やすために周辺相場から乖離した価格で担保価値が低い物件を購入したことが、担保価値の低下を招き、返済原資の確保が難しくなっている。地銀は、返済原資の確保が難しくなることを懸念している。