

- 小規模・不動産証券化に欠かせない

『ノンリコースローン』とは？

***Non-Recourse-Loan?***

不動産投資顧問・証券化  
サワディトラスト  
[www.sawasdee.co.jp/trust/](http://www.sawasdee.co.jp/trust/)

# Contents

- 不動産投資に関する様々なリスク
- リスクヘッジとしての不動産証券化（流動化）
- 証券化に欠かせないノンリコースローンとは？
- NRLの持つ3つのメリット
- NRLを用いたポートフォリオ構築
- NRLの条件・概略
- 当社の強み

# ●不動産投資に関する様々なリスク

不動産投資には様々なリスクがあります。まずはその中から代表的なものを列挙してみましょう。

- **火災・地震・台風、その他天災等による不動産の物的毀損リスク（＝防災関連リスク）**

⇒先の阪神大震災や新潟中越、福岡西方沖地震と同様の事は日本国中で想定されます。

- **賃料収入の減少・不安定リスク（＝運用・運営リスク）**

⇒近隣に新築競合物件が増え、また、空室を埋める為に賃料を下げた事はありませんか？

- **所有不動産の価格下落リスク（＝資産価値劣化リスク）**

⇒バブル崩壊後の価格下落を思い起こしてください。

- **対応借入金の支払い負担リスク**

⇒当初計画通りに事は中々進みません。稼働率の低下＋変動金利の上昇＋価格下落等で債務超過になり、返済負担が過重化、追加担保もなく、連帯保証債務がのしかかります。

● **防災関連リスクは、付保やハード（構造・機器・設備）更新、運用・運営リスクはPMの交替等で対処できますが、肝心の財務面のリスクがおざなりになっている場合が非常に多いようです。**

# ● リスクヘッジとしての不動産証券化

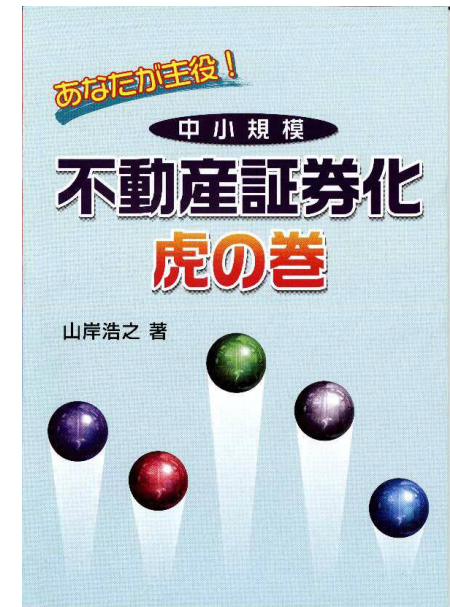
では、資金面のリスクをヘッジする為には**どうすれば良い**のでしょうか？

弊社では、不動産投資顧問の立場から、収益物件オーナーサイドにとって、数あるリスクマネジメント方法の中でも非常に有望な一手法として、中小規模の収益不動産について、証券化（流動化）を強力にお薦めしています。

オーナーにとっての**証券化の目的**は

**単純売却同様の資金確保＋実質支配継続＋再投資による高配当**に集約されますが、基本的な考え方として、単独無期限（＝永続）保有に附随する様々なリスクをコントロールする事がその狙いである事を先ずは理解する事から始めましょう。

※『あなたが主役！ 中小規模不動産証券化 虎の巻』参照⇒



# ●証券化に欠かせないノンリコースローンとは？

**ノンリコースローン（以下NRL）**とは、資産を基（ベース）にするローンで、借り主に対して担保不動産の収入及びその売却代金以外には追加返済を求めません。

『リコース』とは、『遡及する』という意味ですので、ノン・リコース＝非・遡及、つまり、担保物件以外の他の資産には返済要請が及ばない＝『遡及しない』ローンの事で、**あらかじめ責任財産が限定され、債権放棄の特約がついている融資形態**であると言えます。

例えば、賃貸用ビルやマンションにNRLを活用した場合、テナントからの賃料や、売却代金だけを担保（＝返済財源）として、借入れ元利金を返済して行きますので、例えばテナントの倒産などにより、収入がなくなった場合にも、銀行は借り手に追加返済や保証債務の履行を請求しません。

●要は、申込人の信用力に対して融資が実行されるものではなく、あくまで対象不動産自身の収益力と売却価値に対して融資を設定するというものです。この、**申込人の既存の信用枠とは別に資金調達が可能となる部分が、NRLのメリットの1**です。

●NRLを活用する事によって、収益物件オーナーや投資家のリスクは、最大でも投下自己資金の範囲内に抑える事が可能となる一方＝**メリットの2**、自己資金部分の投資利回りは飛躍的に上昇させる事ができるようになり＝**メリットの3**、新しい不動産投資のキーワードとして、今、注目を集めているというわけです。

# ●NRLの持つ3つのメリットの2 投資利回りの向上（＝リスクマネー回収期間短縮）

## 具体例

- マンション価格：3億円
- 年間賃料収入：2,100万円
- NRL融資金額：2億円
- 自己資金：1億円
- 金利：4%
- 年間支払利息：800万円
- 手残り：1,300万円

### ●NRL導入前（⇒全額自己資金＝フルエクイティ）

投資利回り（自己資金）

**7.0%** (=21÷300)

回収期間

**14.3年** (=100÷7)

### ●NRL導入後

投資利回り（自己資金）

**13.0%** (=13÷100)

回収期間

**7.7年** (=100÷13)

# ●NRLの持つ3つのメリットの3 リスクは出資額の範囲に限定

| 10年間運用後売却した場合の運用利回り |      |              |    |               |
|---------------------|------|--------------|----|---------------|
| 売却額                 | %    | フルエクイティ      | 比較 | NRL付          |
| 3.30億円              | 110% | <b>8.00%</b> | <  | <b>16.00%</b> |
| 3.15                | 105% | <b>7.50%</b> | <  | <b>14.50%</b> |
| 3.00                | 100% | <b>7.00%</b> | <  | <b>13.00%</b> |
| 2.85                | 95%  | <b>6.50%</b> | <  | <b>11.50%</b> |
| 2.70                | 90%  | <b>6.00%</b> | <  | <b>10.00%</b> |
| 2.55                | 85%  | <b>5.50%</b> | <  | <b>8.50%</b>  |
| 2.40                | 80%  | <b>5.00%</b> | <  | <b>7.00%</b>  |
| 2.25                | 75%  | <b>4.50%</b> | <  | <b>5.50%</b>  |
| 1.80                | 60%  | <b>3.00%</b> | =  | <b>3.00%</b>  |
| 1.50                | 50%  | <b>2.00%</b> | <  | <b>3.00%</b>  |
| 1.20                | 40%  | <b>1.00%</b> | <  | <b>3.00%</b>  |

$$\text{※利回り} = \frac{\text{リターン合計} + \text{売却金} - \text{投資元本}}{\text{投資元本} \div 10}$$

左記のように、NRL付投資の方が、常に高利回りを享受できることがわかります。

(※40%下落時、イーブン)

又、注目すべきポイントとしては、NRL付投資の場合、資産売却額が40%以上下落した場合でも、運用利回りは、**3.00%**を維持し続けている点があげられます。

これが、NRLの**3つ目のメリット**、そして同時に特徴でもある、『**対象不動産が元本割れした場合でも、投資家のリスクは出資額の範囲内に限定される**』という部分です。

## ●NRLを用いたポートフォリオ構築

先の例（自己資本3億円の場合）で、

### 資金効率の最大化とリスク分散を図るには？



- 1棟のみに3億円
- 年間リターン：**2,100**万円

- 3棟3億円（各1棟@1億円）
- 年間リターン：**3,900**万円

**+85%**



# ●NRLの条件・概略

※案件により異なりますが、ほぼ以下の条件が適用されます。

|        |                                     |                                                                                                       |
|--------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ローン期間  | 5年～7年                               |                                                                                                       |
| 金利     | 種々様々                                | 代表例『5年スワップレート＋スプレッド』 ※コーポレートローンよりも高い。                                                                 |
| 返済方法   | 利払いのみ(元本<br>期日一括)                   | ※元本約定返済(アモチゼーション)条件がつく場合もあり。<br>期日一括返済方法＝リファイナンス、売却、買戻し                                               |
| 融資比率   | 評価額の60～90%                          | 通常、評価額の75%前後(評価額＝購入価)                                                                                 |
| 初期諸費用  | コーポレートローンに<br>無いコスト＝NRLの<br>デメリット部分 | 信託設定費用、登録免許税、SPC組成費用、倒産隔離法人設立費用、デューデリジェンス費用、弁護士費用、税務・会計意見書作成費用、アレンジャーフィー、抵当権(質権)設定費用、融資手数料、その他(スキーム毎) |
| 期中諸費用  |                                     | 信託維持費用、SPC・倒産隔離法人維持費用、税務・会計費用、アセットマネジメント費用、住民税均等割、その他(スキーム毎)                                          |
| 各種留保金  | 分別管理                                | 預り保証金・敷金、年次予定修繕費(実行時)、固都税・保険料・修繕費等他(毎月)                                                               |
| 申込人の信用 |                                     | 申込人＝エクイティ投資家＝実質オーナーとなり、基本的な信用力が問われる事がある。                                                              |
| 担保     |                                     | 質権設定(信託受益権化する場合)、抵当権設定(実物・生のままの場合)                                                                    |
| その他    |                                     | C/Fレンダー口座管理、期限前返済ペナルティ条項、再証券化同意(事前承認)他                                                                |

## ● 当社の強み

弊社は、外資系証券・国内メガ・地域（地方）金融機関・ノンバンク等、何れのレンダーとも、**完全独立系専門アレンジャーのみが実現可能である中立・公正な関係**を保っており、常に市場動向をウォッチしながら最新情報の収集整理に努め、如何なる場面においても、依頼人の利益最大化を実現する為の融資条件を獲得  
(※) すべて、万全の受入れ体制を整えております。

※これは、弊社のパートナーシップ型『小規模不動産証券化』事業システム・スリーエス (Sawasdee Securitization System) の基本スタンスである、‘エクイティサポート’の考え方によるものであり、依頼人 (= オリジネーター・スポンサー) と『**何時も同じ船に乗る**』姿勢を貫く事で、真の証券化支援業務が達成できるとの理念に基づいております。