

「不動産流動化」

値下がりを購入者にヘッジ

編集部

値下がりが続く不動産。その値下がりリスクを減らすとともに、資産の効率化を図り、資金調達も行おう——こんな目的を兼ねた市場、それが不動産流動化市場です。すでに不動産証券化市場だけで、その残高は6兆円強。日々、急ピッチで成長を続けており、「10兆円市場」も間近となっています。

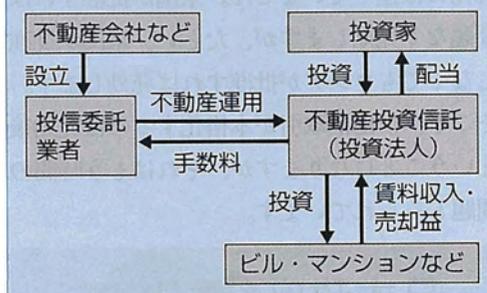
注目集める不動産証券

不動産流動化とは企業などが所有している不動産を「動産化」して、資金を調達する方法です。大きく見て、証券（商業用不動産ローン担保証券＝CMBS）の形にして投資家に販売しようという不動産証券化と、銀行などからローンの形式で資金を調達する方法などがあります。このなかで、近年、特に注目を集めてきたのが不動産証券化です。

不動産証券化とは不動産を所有している企業がSPC（特定目的会社）を設立して、そこに保有不動産を譲渡し、それを証券化して機関投資家、個人投資家などに販売するというものです。このとき、不動産から生まれる賃料などの収益を元利償還に当てます。

このうち、証券を細分化し、投資信託の形にして流動性を高めたのがREIT（不動産投資信託）です。REITはすでに一部が東京証券取引所にも上場され始めており、一般投資家にも「資産の一部」として利用され始めてい

不動産投資信託の仕組み



ます。

残高10兆円も間近

不動産流動化市場の中で、特に拡大が目立つのが不動産証券化市場です。平成9年から行われ始めましたが、平成10年度にSPC法が施行されて法的根拠が与えられ、一気に注目を集めるようになりました。平成12年度には法改正が行われ、①SPCの資本金を300万円から10万円にする②広さなど一定の要件を満たせば不動産移転の登録免許税、不動産取得税を3分の1にする——など利便性の向上が図られたこともあって、さらに一回り大きくなりました。

国土交通省の調べによると、平成9年度に9件、620億円だったものが、10年度は25件、3,090億円、11年度は74件、1兆1,670億円と急カーブを描き、13年度は219件、2兆9,660億円にも達しています。合計残高は13年度末

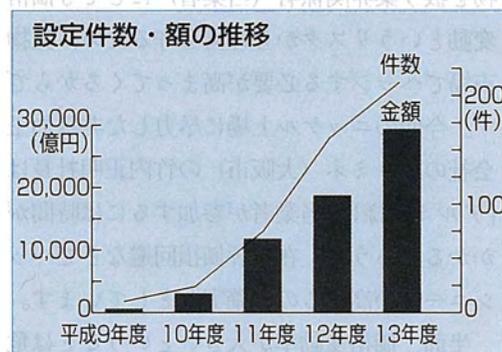
で6兆4,200億円。今年度はさらに証券化へ
 ピッチが上がっており、昨年度を上回る証券
 化が行われる可能性が強くなっています。こ
 の分では今年度末の残高は国交省が当面の目
 標としている10兆円前後に達するものとみ
 られています。

数多くのメリット

なぜ、このように不動産の証券化が進んだ
 のでしょうか。それは売る側にも買う側にも
 大きなメリットがあるためです。まず、売る
 側では不動産を売却することにより、現金
 を手にすることができ、キャッシュフローの
 改善が図れます。不要不急の資産が現金化
 できれば、それを債務返済にもリストラ費
 用にも使え、企業経営改善に資することが
 できます。しかも、直接売却すると、買いた
 たかれたりする恐れがありますが、証券化
 だとその懸念が少なくなります。

第2に、不動産を売却することで、値下がり
 によるリスクを軽減できます。国交省の調
 べでは7月1日現在の基準地価は11年連続
 して下がりました。しかし、証券化して売
 り出せば、もう「値下がり」については悩む
 必要もなくなります。

第3に、SPCに不動産を売却することによ
 りバランスシートから不動産をはずすことが



国土交通省調べ

でき、総資産の圧縮を図れます。使う目的も
 ないままに資産を膨らませていると「有効活
 用を図れ」と“モノを言う株主”から株主総
 会で攻撃されかねない御時世だけに、そのよ
 うな動きを事前に防ぐことも可能です。

第4に、もし、望むなら、証券化したビル
 などに継続的に入居できます。最近、日本で
 本社ビルを不動産証券化で売却した企業はほ
 とんどがそのまま入居しています。

購入者には高利回り

では、購入者にとってのメリットは何でし
 ょうか。まず、利回りのよさが挙げられます。
 普通の証券化された不動産では個々に利回り
 が異なりはつきりしませんが、東証に上場し
 ているREITの場合、予想利回りは低いもの
 で4%台、高いもので6%台となっています。
 定期預金の利回りが1%に満たない現在、こ
 の高利回りはこたえられません。

また、本社ビルを証券化した場合、その社
 がそのまま入居していることは、継続的に賃
 料が入ってくることを意味し、予想利回りが
 実現しやすいこともメリットといえます。

もっとも、証券化したとはいえ、不動産だ
 けに、不動産証券の値下がりリスクは購入者
 が負います。SPCは存続が50年以下と決めら
 れており、解散時に問題が表面化する恐れも
 あります。不動産を拠出した企業が倒産した
 場合、その不動産はどうなるか、また、法的
 にはつきりしないという側面もあります。

実はSPCはSPC法、REITは投信法という
 法律に基づいて不動産の証券化が行われ、前
 者は国交省、後者は金融庁の所管で、ローン
 形式で資金を調達するのも金融庁の所管です。
 これらの法律をどう一元化するかも将来の市
 場発展に必要といえるでしょう。