

【講演録38】

「土地の流動化方策」

(財)建設経済研究所常務理事

小沢 道一

本日は最初に、土地流動化の現状についてお話し、2番目に土地問題と日本経済との関係について、3番目に、今後の土地市場がどうなるか、4番目に、流動化に関してこれまで取られた対策について、それから5番目に、これが本論であります、これからの流動化対策、主として都心の商業地の流動化対策についてお話し申し上げたいと思います。

まず土地の流動化の現状についてです。【資料1】は土地の取引件数で、全国ベースでは、92、3年がボトムで、それから少しずつ増えてきております。特に東京圏、その中でも東京都の取引件数が急ピッチで回復してきており、92年に比べて4割程件数が増えています。これは、マンション供給がこの3、4年の間、非常に高水準で、特に都区部で供給されていることに伴う登記数の急増が現れています。【資料2】は、商業地と住宅地に分けたデータで、いちばん下をはっている黒の四角が都心5区の商業地の売買件数で、このように低迷している。これに対して、周辺の住宅地は、急ピッチで伸びています。件数では、バブルのころをすでに超えています。

次に、国鉄清算事業団所有地の落札結果が、土地の流動化とどのような関係にあるかについてです。汐留の落札価格は700万円/㎡程で、近辺の地価公示でみると銀座八丁目が730万円であります。品川駅東口は、平米348万円で落札されましたが、地価公示では、プリンスホテル側の高輪が310万円、港南が200万円であり、348万円というのもそここの水準と見られます。それから、八重洲南は1,790万円で落札され、近傍地の公示価格は有楽町1丁目で1,200万円にすぎませんから、いかにも高いといえます。そしてこれらの用途ですが、自社ビル用が非常に多くなっております。それから、アジア資本が入っているのは、ご承知のとおりです。これが流動化のきっかけになるかという点については、多くの方々是否定的です。これらの土地は本当に超一等地で、しかも外国資本が入ってきたということで、商業地の流動化のきっかけになるのは難しいという考え方が一般的です。

それから、都心部の低未利用地の状況についてですが、東京都心8区でみると、平成3年度では357ヘクタールであり、港区が一番多く、それから新宿区、渋谷区が非常に多くなっています。

担保物件の流動化の状況について、【資料3】の共同債権買取機構の買取・回収実績をご

覧ください。3月末現在、累計で5兆4,000億円の買取りをして、回収額が8,000億円程度で、回収率が15%です。もともと銀行から買取機構に持ち込まれる物件は非常に難しいものが多く、売れなければ、いずれ銀行が引き取るということになっているので、同機構として回収を図らなければいけないインセンティブは必ずしもあるわけではないことも重なって、このような低い回収率になっています。

それから、買取機構所有の担保物件数の累計は、1万7,515件ですが、その内4,252件が売却されています。したがって、いま残っているのは1万3,000件です。結局、都区部の住宅地では、取引件数が増えて流動化しているけれども、やはり問題は商業地と担保物件不動産で、それが動かないという状況が、まさしく流動化問題の焦眉のところ です。

次に、「土地問題と日本経済」という非常に大きなテーマですが、いくつかの資料で流動化問題の重要性を見ていきたいと思います。【資料4】の通り、土地資産額は、戦後非常に増え、バブルでピークに達して、その後下がり始めています。GDPに対する土地資産額の率は、70年代までは2倍以下で、85年のバブルまでの間は2倍から3倍になっていましたが、バブルの過程で実に5倍半ぐらいにはね上がって、そしていま4倍を少し切ったぐらいになっています。土地資産を、国民経済活動の一種の生産要素と考えると、この割合が依然として非常に高いということは、マクロ的には、下げる余地がまだあるとも見られます。94年度以降も下がってきているといっても依然として高い。2倍や2倍半という水準がマクロ的に落ち着くべき水準と仮定すると、まだ下げる余地があります。

それから【資料5】は、土地抵当融資の推移を示したもので、全国銀行の不動産財団抵当貸付は、バブルの過程で非常に増えて、それから若干減り始めていますが、いまは140兆ぐらいが貸付融資の残高です。これと土地資産額との比率を折線グラフで示してあります。国全体の土地資産額から金融法人や政府関係の部分を除いた、銀行が土地を担保に取って金を貸し付けるであろう相手の持っている土地資産額に限定して計算したものです。これはバブル前には大体5%ぐらいの割合でしたが、バブルの過程ではね上がって、94年は8.76%という水準です。

非常にアブノーマルな状態になっています。この差額を不良債権額相当部分と見ることができ、5%と8.8%の差を計算して出すと、60兆円程になります。5%の代わりに5.5%とすると55兆円程になります。ですから、大雑把ですが、アブノーマルの状態のものが50兆、60兆あるとも考えられます。

いまの日本経済は、ご承知のとおり、設備投資関係は、上向き基調であり、そしてまた自動車等の輸出産業に好調さが出てきておりますが、不安の材料がいろいろあります。来年は、公共投資を10%カットする動きになっていますし、住宅投資は、おそらく今年はかなり減ると思われま す。それから、消費税アップに伴う消費の減退という問題もある。そして、何よりも金融のシステムがうまく働かないことが日本経済の景気を浮揚させる力に欠ける大き

なファクターになっていることは間違いないわけです。その背後には、不動産の流動化がうまくいかないという問題があります。そういう意味で、土地流動化は、日本経済の隘路になっているわけです。

次に、今後の土地市場について、私の考え方を話し申し上げたいと思います。土地市場といっても、住宅地と商業地でかなり様相が違いますが、住宅地については、短期には、やはり建築着工の動向が大きなポイントです。【資料6】は新設住宅着工戸数です。平成5年、6年、7年と150万戸前後の非常に高い水準で供給されています。平成8年度は3月分を入れると、おそらく160何万戸という高い水準になると思います。住宅地の取引の好調さ、商業地に比べて住宅地の下落幅が少なく、横ばいに近づいているという理由は、おそらくこの辺にあらうかと思えます。しかし、今年は非常に厳しいと思えます。言うまでもなく、消費税の駆込みで高い水準になったこと、それから3年にわたる高い水準の供給が続き、いわば買疲れがあつて落ち込むと考えられるからです。それから、金利の動向がどうなるかは非常に大きなファクターですが、秋ぐらいに金利引上げとなると、影響が大きいわけです。

いずれにしても、今年度は、住宅の供給はかなり減り、140万戸程度になるかもしれません。そうすると、住宅地の取引はそれだけ落ちる。住宅地の地価にも、おそらく影響を与えるのではないかと思います。全体的にそうであるとしても、都心部の住宅地と、周辺部の住宅地との間で跛行的になっているのは、ご承知のとおりです。都心部はどちらかというところ、下げ幅の縮小の幅が大きくなっていて、逆に郊外のほうが弱含みの傾向が強くなっていたわけですが、今年度は住宅価格は上がるとしても大したことはないだろうから、価格が昔に比べれば安いという状況が続き、都心回帰の動きが収まることもなく、都心部と周辺部との跛行性は、おそらく変わらないと思えます。このような状況が、住宅地にも短期的には影響を及ぼしてくると思えます。

それでは、中長期的にはどうなのか。日本の経済社会は、かなり構造変化を来しており、昔のようにどんどん上がっていく状況は、ちょっと考えにくい。例えば、東京圏への人口集中の度合いについて、94年や95年は、東京圏への人口流入は、マイナスです。96年は、プラス1.8万人になっておりますが、高度成長の頃のように、30、40万という人間が東京圏に集まったような事態は、もちろんあり得ないわけです。ただ、最近の状況を見ると、大都市にまた人口が集中するというファクターもあります。昨今、公共投資は減額されておりますが、過疎の県に行けば行くほど、建設業のウェートが高い。公共投資が減額されると地域経済がかなり打撃を受け、低迷するという可能性があります。逆に東京圏から見ると、東京圏への流入の圧力がそれだけ強まることになるために、このような若干増えるファクターもあるということです。

土地の供給については、市街化区域内農地がまだ大量にあり、三大都市圏では3万3,000ヘクタールあります。年間3,000ヘクタールぐらいのペースで供給され続けているので、大体10年分ぐらいのストックがあると見られております。それから、ウルグアイラ

ウンドで農地が余ると言われますが、これは都市計画を見直さなければ、宅地として供給できる土地としては出てきませんが、潜在的には、そういうファクターもあります。

それから商業地は、都心部においては担保土地が多くあり、このような事情を考えると、需給構造がかなり変わっていて、弱含みのファクターが非常に強い。それから商業地は、経済活動とリンクする面が強い。日本のいまの経済は非常に低い成長率に落ち込んでおります。戦後の経済成長率は、高度成長期は、平均で9.2%、オイルショック以降、バブルのピークまでは3.8%ぐらいでしたが、それ以降は1.8%という水準です。だから、これからの日本経済は、2%成長すればいいという状況です。その中で、オフィスの需要がどうなるかが、これからの商業地の地価動向を決めるカギです。商業地の利用スペースの大半を占めるのは、やはりオフィスだからです。オフィス需要が好転してくれば、もちろん商業地の地価は上がってきますし、あまり好転しそうになれば、低迷するというようなことになると思います。

そこで、オフィス事情がどうなのかということですが、空室率は良くなってきており、先日の発表では、区部で5.2%まで空室率が下がっています。しかし、賃料は、坪2万円ぐらいでずっと横ばいになってきており、なかなか上がりません。それから、特に中小ビルの空き室が非常に多いといわれています。そして、オフィス需要を決める1つのファクターは、オフィスワーカー数の動向であります。【資料7】は、生産年齢人口の今後の推移の予測を示したものです。1995年に8,726万人でピークになって、96年にはすでに減り始めています。その後は、かなりのピッチで下がっていくと予測されます。

そして、労働力人口についても、2000年をピークにして下がり始めるということです。東京都の実態は、都発表の常用雇用指数を見ると、93年をピークにして下がる一方になっております。この先どうなのかというと、今年の2月に出された『生活都市東京構想』を見ますと、昼間就業者数は95年が880万人で、2000年には880万人と同じですが、その後下降していくと見られております。このように、今後オフィスワーカーが増えるファクターはなさそうです。

それから、首都移転の論議がこれからますます高まっていくわけですが、本当に東京から首都を移転することになれば、これはかなり大きなインパクトになります。首都の規模が数十万人という規模であるとしても、首都があることによる東京都のパワーというものは大きいですから、本当に移転してしまうとかなり厳しい状況が予想されます。

ただ、若干プラスの要因もあります。先ほどのような、公共投資のカットに伴う地方経済の停滞と、それに伴う流入圧力があるかもしれませんし、規制緩和がこれからどの程度、どう行われるかによって日本経済の活力が変わるという事情もあります。例えば、金融のビッグバンがうまくいけば、金融分野のオフィスワーカーが増える可能性はあります。

それから、95年、96年とオフィスワーカー1人当たりの床面積が急が増えております。これは当然のことで、就業者数が増えてないのに、空室率が改善されてきましたから、割り

戻せば、当然1人当たり床面積が増えているわけです。諸外国の執務環境に比べれば、日本の場合はまだ悪い。オフィス機器がまだ普及する余地があるということで、これは増えるファクターになります。

一方、事務所の着工床面積は、非常に減っている。ここ2、3年の間は、供給が減ることは間違いなさそうです。しかし、2000年に入ってから、汐留や品川東等の優良なプロジェクトが出てきます。そのころになると、また供給が増えてくる可能性があります。

オフィス市場をどう考えるかについては、よく言われるように、優良ビルは調子が良く、需給関係も良くなっている。他方、中小ビルは、空室率が高い。全体を見れば、過剰感是否定できないと思います。もし過剰感がないというならば、賃料は上がっていくはずですが、全体の水準からいうと、上値を追うには厳しい状況です。もし需給が本当に逼迫してくれば、問題になっている担保不動産や地上げ地も、自ら利用が進むわけですが、そういう状況ではない。だから、何か手を打たなければいけないということです。オフィス市場は、商業地の地価動向に決定的な影響を持ちますが、先々を考えると、基本的にはやはり弱含みだろうと思います。

そういうことを前提にして、商業地の地価水準、あるいは利用が今後どうなるかについて、私の考え方を申し上げます。商業地は建付地と更地とに分かれますが、建付地は、不動産として稼働しています。そういう所は、優良物件は優良物件なりに、不良物件は不良物件なりに、賃料見合いの収益還元価格に落ち着いていくだろうと思います。

問題は更地で、一等地はオフィス需要がありますから、商業施設等に使われて、賃料に見合った水準になっていくと思います。そして一等地とはいえないが「使える土地」、これは商業地の中での一般の土地ですが、この一般の土地は、中小オフィスを建てても、需要がないので、住宅、福祉という非業務系の施設用地として使っていくを得ない。特にマンション等の共同住宅用です。このようなものに使っていくとすれば、その地価は当然住宅地見合いの水準になると思います。住宅地見合いの水準とは何か。【資料8】は、各区別の住宅地に対する商業地の地価公示価格の倍率を描いたものです。千代田区は2倍、中央区が6倍ぐらいです。倍率が2倍から6倍というようになりかなり広がりがありますが、いずれにしても、商業地でオフィス利用として一等地ではない所は、住宅地に近い水準に落ち着くのではないかと思います。

それから「不整形地」は、そのままでは住宅地にならないので、再開発用、あるいは防災用地やポケット・パークに使ったり、加工していくというほかはない。これは、民間だけではどう仕様もなく、公的主体が乗り出さないと利用が図れないという宿命にあると思います。しかし、利用するには非常に時間がかかります。これについては、また後ほどお話し上げたいと思います。

今まで流動化対策として、政府はいろいろ対策を講じてきております。まず、土地税制の緩和です。バブル退治のための税制が91年度に導入されて、非常に厳しくなりましたが、

その後の土地事情を踏まえて少しずつ緩和されてきております。地価税の税率を半分にするとか、あるいは譲渡益課税を軽減することなどが行われてきました。

2番目は民間都市開発推進機構の先行取得制度です。3月末現在で、2,130億円取得しています。発足以降、少しずつ取得要件が緩和されてきています。

それから、3番目は住専対策でありまして、結論的には、住宅金融債権管理機構がつくられて、公的資金6,800億円を1次処理で投入することになったわけです。2次処理の損失分は、約6,000億円と見積もられています。

4番目には、公共用地の取得の拡大を一昨年の9月に、大型の補正で実行しようとした。これは、あまり効果が上がっておりません。

5番目は、2月10日に出されました新総合土地政策推進要綱です。

6番目が、担保不動産の流動化総合対策で、3月31日に出されたものです。

担保不動産の流動化総合対策については、大きな項目は2つあって、担保不動産の収益性の向上を図ること、そして担保不動産の証券化ということです。具体的には、例えば虫食い地の有効利用策として、区画整理を弾力的に運用するということがあります。それから、公共的な用地需要への活用ということで、900カ所、3,800ヘクタール相当という数字が書かれています。しかし、「担保土地リストを提出」と記載されているだけであって、買うとは書いてありません。現に、「リストの全てが公共用地として活用されるものではない」と断り書きがあります。いずれにしても、これだけの箇所を出して、検討していこうということになったわけです。

それから、証券化については具体策がいくつか出ており、例えば、不動産担保付事業ローンの信託受益権について有価証券指定をするということ。従来は、住宅ローン債権信託しか指定されていなかったのですが、事業ローンも有価証券指定をすることにしました。

それから、特別目的会社、SPCの利用を可能にする措置を講じるようになっております。

しかし、かなりのものが先送りで、例えば担保不動産の証券化で1つの大きな隘路になっているのは税制の関係です。税の扱いについては、所要の措置について検討を行うということで、先送りになっています。これは関係省庁の会議の中で今後詰められていくと思います。

都心部の商業地は、あまり流動化しておりませんので、以上の対策の効果は実際上あまり上がっていないといわざるをえません。これからは、かなり果敢な対策をやっていかないと動かないのではないかと。特にオフィスマーケットは、必ずしも先々楽観できないので、いろいろな手段を講じていかないと流動化しないと思います。土地の流動化は、日本経済の足かせになっており、これについては、今のような深刻な事態になるまでの確な政策が取られなかった。タイミングの遅れがあったと言わざるを得ない。政府は、もう少し早い段階で適確な対策を具体的に出さなければいけなかったと思います。

次に、都心部の商業地の流動化対策をどうするかということです。いちばん重要なのは、需要喚起策です。需要があれば、土地は動いていく。使う人がいれば、土地は買われる。し

かし、使う人がいないということに一番の原因があります。

それではどうするかというと、やはり住宅用地として使っていくということです。都心部商業地では94年、95年、96年と、非常に高いピッチでマンション建設が行われています。政策的には、これを助長していかなければいけないと思います。

先ほど申しましたように、今年度は、住宅の供給がかなり落ちる。都心部は、それほど落ちないけれども、落ちる危険は多分にあります。消費税駆込みの反動等です。また、住宅建設は金利にもものすごく敏感ですから、金利が上がればかなり厳しくなる。そうすると、商業地でも住宅建設が進まなくなるので、ここを政策的にプッシュするのがポイントです。都心居住推進のための政策メニューは沢山あります。例えば、国の制度である都心共同住宅供給事業がそうですし、東京都は、都民住宅制度を作っています。それから、特優賃もあり、これは民間からは大変人気のある制度です。これをできるだけ拡充し、条件も良くすることを、政策当局は考えていかなければいけない。もちろん公営、公団住宅や、住宅系の再開発も一生懸命やっていくことが必要です。

それから、住宅供給促進のための容積率アップも大変重要です。メニューは3つあって、1つは、高層住居誘導地区をつくって、規定の容積率が400%のところを600%まで引き上げるといふ地区をつくること。これが、ある程度の広さで指定されれば、住宅供給にプラスになる。ただ、住宅供給にプラスになるからといって、地価にプラスになるかどうかは、別論です。容積率がアップされた土地そのものは、使える密度が高くなりますから地価上昇に働きますが、地域全体としては、土地の供給がそれだけ増えることになるので、指定される面積の大きさ如何によっては、一定のエリアの中では地価下落に働く可能性があります。特に都心部の便利な所を中心に指定されるので、首都圏全体を見ると、指定された所の価値が上がって、逆に相対的に条件が悪い周辺部は、地価下落に働くという効果も出てくると思います。

2つ目は、マンションの共用部分を容積率のカウントから外し、1.2倍程度容積率をアップしようということです。3つ目は、総合設計制度の中に敷地規模別のものも入れるということで、大きな画地ならば、総合設計で与える容積率をたくさん与えるという制度です。このような容積率アップによる住宅供給の促進も、重要なファクターです。それから、福祉関係の施設もニーズは高い。特に都心部の高齢化率は非常に高く、高齢者用の施設を、都心部に作っていくことも必要です。また、これからの日本の経済を考えると、生産年齢人口は減少しますから、女性の就業促進を図らなければならない。そうすると、ビル街の一角に保育所を設けるようなことも必要になります。このようにしてオフィス床を増やしていくということも考えなければいけない。こうした福祉施設を再開発事業に組み込んでいくということが重要です。

次に、公的土地取得についてです。一昨年9月の補正で、合わせて2兆7,300億円の公的土地取得の拡大措置が講ぜられました。その後、これがどの程度利いているのかを調

べましたが、焦眉の課題である、都心部の商業地の買収にそれが相当量使われたとはとても言えません。【資料9】は、東京都建設局が、東京都区部の土地をどれくらい買ったを示す折線グラフです。96年度は、金額で見ると横ばいです。面積で見ると、確かに増えてはおりますが、2兆数千億追加された効果が現れているとはとても言えないわけです。

大々的な土地取得対策をやったのになぜこうなったのか。都も区も財政難です。それから国の補助金は、東京と大阪を中心に配分されたわけではなく、全国的に配分されたと思われまます。このような理由で、折角の土地対策が、実際はどうも利いていない。東京、大阪の中心部の商業地の流動化は、本当に重大な課題ですから、そこに的を絞った公共用地対策をやらなければならない。ただ、その方法については工夫が必要です。都は、単独事業をどんどん削っており、この状況で、都が土地を買うのは難しい。特別区も、財政規模は知れたもので、千代田、中央、港、新宿の4区の普通建設事業費は、平成8年度で759億円で、その内土木費が517億円です。このことから、大量の土地を取得することは、物理的にも大変難しい。このように、都や特別区が大々的な土地買収主体になることは非常に難しい。しかも、都や区の立場からは、地上げ地の救済のために土地を買うということは、住民に対しても言えないですし、そういう政策スタンスは、おそらく取れないでしょう。防災上、あるいは土地の有効利用や環境対策等の、堂々とした政策目的を兼ねた土地でないと思えないと思えます。しかも買える量としては、それほど大きな額を期待できない。

そうすると、国のセクターを使うことにならざるを得ません。例えば住都公団や民都機構です。ここに国策で相当の補給金を与えるとか、金利をゼロにする等のテコ入れをしなければ実行しがたいと思えます。しかし、公的な用地取得は、いつまでも続けられるわけではありません。税金には限りがあり、昨今の国の財政事情からいっても、一時的なカンフル剤としてしか使えない。マーケットが動くまでの過渡的な対策として考えるべきです。

以上のことから、政策のメインは、商業地の住宅としての利用の需要喚起であり、住宅関係では、民活部分が相当あるので、それを行い易いように公的にサポートしていくことが必要です。しかし、問題は住宅に向かない所です。住宅に向かない所でもうまく目的に合えば、公的用地としての取得が可能ですが、それもできないとなると、これはいかんともしがたい。

それから、民都機構の先行用地取得制度は、民都機構がリスクを負わないシステムになっています。買戻特約を付けないと買わず、事業化の可能性がかなり高くないと買わない。それから、土地は整形でなければいけない。面積要件は、少し緩和されてきておりますが、いずれにしても、リスクが民都機構に発生しないシステムになっています。国や民都機構が一部リスクを負うように、要件を緩和することが望まれます。

次に、交換分合の件ですが、虫食い地と他の虫食い地とを交換して、どちらをクリアにし、大画地で使えるようにすることを考えなければいけない。従来の区画整理の補償からいえば過大になるかもしれないけれども、移転経費や、土地の評価についてもかなり甘くして移転を促進させ、使える画地を広くしていくことが必要です。それから、完全な合意形成がなく

ても、交換分合を強制することも考えなければいけない。もちろんこれは、防災等の公益的な目的がなければできませんが、いずれも、区の政策スタンスが決め手になり、区がどの程度やる気があるかにかかっています。

土地税制については、私は緩和論というか、軽課論を取りたいと思っております。流通障害になるような税は、できるだけ軽くする。保有課税は、根本にさかのぼって、バブル崩壊後の長期的な税制のあり方で議論しなければならない。保有課税、とりわけ固定資産税の水準については、各公共団体の税収のバランスをどう取るかについて考えなければならない。税は、大きく分ければ、所得税と、消費税と、資産課税の3つに分かれるわけですが、このバランスをどう取るのかという議論が必要です。また、譲渡益課税については、法人の追加課税制度が非常に厳しい。しかも短期重課になっており、担保不動産の流動化を考える場合には、SPCという特別目的会社に土地を持たせますので、短期課税の軽課制度を入れないと動きにくい。法人課税の軽減は、単なる率だけではなくて、短期重課制度や、追加課税制度も、特に担保不動産の流動化に焦点を合わせて見直さなければならないと思います。

それから、固定資産税は、仕組みが誠に複雑で、奇妙な制度になっています。評価額については、やはり全国統一が必要だろうと思います。経済学者は、固定資産税を含めて、保有課税強化論を主張する方が多い。それは、保有にかかるコストが上がれば利用効率が高まり、土地の有効利用を促進することになるという論理です。しかし、現在の商業地をめぐる土地利用を考えると、固定資産税等の保有課税を強化すれば、それだけ収益性は下がりますから、明らかに流動化にマイナスです。

その次に、取引方法の多様化についてお話しします。いまは不動産価格がかなり下がってきているので、収益性が増し投資の妙味のある物件が相当あります。そういうところにお金が入ってくるようにすることが課題です。不動産特定共同事業法が先般改正されましたが、これはそういう方向を目指していると思います。アメリカでは、REITというのがあります。6兆円ぐらいの市場規模がある。ドイツには、オープン・エンド・ファンドというのがあって、これの市場が4兆円といわれております。我が国の場合は、不動産特定共同事業法による事業は、わずか2、3件という状況です。REITの証券取引所での取引は、1,000ドルぐらいからできる。10万円ぐらいで取引ができるというわけです。ドイツの場合は、3,000円から6,000円ぐらいで取引でき、まさしく大衆の資金が流れ込み得るわけです。日本の場合は、原則1億円以上、現物出資で500万円以上であり、今度緩和されますが、是非とも流動性を増やし、大衆も投資できる仕組みにしてもらいたいものです。

その次が、担保不動産と担保付債権の流動化についてです。担保不動産流動化の第1号は東京三菱銀行が実行したものです。これは、信託銀行が債務者から担保不動産を買って、それを市場で売却するということですが、債務者は、信託銀行へ不動産を売った金で銀行にお金を返します。信託銀行は、どこから金を入れるのかということですが、海外のSPCが機関投資家から金を集めて、これを宅建業者経由で流すという仕組みです。担保不動産が売却

できない場合にリスクが発生しますが、リスクの7割は、東京三菱銀行が信用補完をする。3割は、機関投資家が自らかぶる。投資家にとってみれば、3割のリスクをかぶらなければならず、担保不動産はそれなりに優良でないと投資に乗らないと思われれます。そういうこともあってか、その後、信用補完は100%までするという事になっているようです。

よく似たのが富士銀行のケースです。違うのは賃料の計算できる不動産を対象にしている点であり、売却代金だけではなく、賃料も返済の原資にするところです。投資家から金を集めるわけですが、匿名組合出資の投資家を信用補完のシステムに組み込んであります。この投資家には先の投資家に比べて劣後する地位しか与えないというシステムにしてあって、ここで信用補完をすることになっています。これも優良不動産で、現に稼働していて、賃料収入があるものでないといけないので限界があります。

日本債券信用銀行の例は、これも賃料収入を当て込んで支払いをするシステムです。信用補完のシステムが非常に特徴的です。社債を発行して金を集めるのですが、社債発行額は、担保不動産の鑑定評価額の6割未満に抑えることによって信用補完をするシステムです。

三和銀行の場合は、競売申立物件の不良債権の回収をするねらいで作られたようです。三和銀行が、競落価格がいくらになるかを予測して、その価格で信託銀行に不良債権を売却し、信託銀行が投資家に小口で分割するという方法です。三和フィードという自己競落会社が最低競落価格を保証することで信用補完をするシステムです。

あさひ銀行の例は、三和銀行と同様に、競売申立物件の不良債権の回収をする目的を持ったものです。SPCとしては海外のSPCを使う。信用補完としては、あさひ銀行が7割のリスクの負担をし、3割はゴールドマンサックスがするシステムです。

担保不動産の流動化手法については、これからいろいろな工夫がされると思います。基本は担保不動産から出てくるキャッシュフローがあるのかないのか、それがどれだけあるのかということです。更地で賃料収入もなく、売るに売れない所は、そのままと動かない。

それから、債権の評価が非常に難しい。いくらで売れるのか、あるいはいくらで競落するのか、そして賃料についても、賃料改定時に市場の状況が悪くなれば下がるかもしれない、あるいは空室が発生することになるかもしれないというリスクがあるわけです。このようにキャッシュフローの見通しについての評価は非常に難しい。それに伴い流動化させたいローンの評価は、非常に難しいことになるわけです。

それから、担保不動産に投資をする投資家が果たして国内にいるのかとよく言われます。もともと日本にそういうリスク覚悟の投資家がいなかったかといえば決してそうではない。リスクの大きい株式投資や外国債権の投資を行う人が沢山いる。担保付不良債権のマーケットもうまく工夫すれば、大衆投資に乗り得る可能性もあると思います。また、外国の投資家をもっと呼び込んで、外国の投資家に対して売っていくことも必要であると思います。

それから大きな課題は、税制、法制の整備です。特に土地税制が法人に非常に厳しいものになっている。特にSPCを使って流動化させようとなると、税制上の問題がたくさん出て

くと思います。こういうところを手直ししなければいけない。

次に、不動産情報をもっと開示していくことが必要です。日本では、個別の不動産の売却価格がオープンになっておりません。少なくとも、一般の人には分からない。賃料関係では、募集賃料はいろいろなところに出ておりますが、成約賃料はオープンになっていない。これから不動産市場を成熟させて、流動化させていく大前提として、このような情報をもっとオープンになっていくことが非常に重要です。

それから、競売手続の迅速化についてです。東京地方裁判所の不動産の強制競売と、任意競売の未済件数は、平成8年で1万6,000件ぐらいになっております。平成2年は、10分の1の1,600件にすぎなかったわけで、この間に10倍になっております。今後は、住専の債権がありますので、まだ増える可能性があります。だから、裁判所の人員強化はもちろん、競売手続をできるだけ簡略化するようなことも考えなければいけないし、それから売却もできるだけ民間の力を使って、例えば「REINS」に載せるとか、不動産業者の販売力を使うということも大いにやらなければいけない。それから、アメリカの場合には、RTCは公的法人ということもあって、清算手続において自ら管財人になって清算ができることになっており、日本も、住宅金融債権管理機構などの準公的な組織が、競売手続において一定の手続の当事者になれるようにするというのも考えていかなければならないと思います。

参考までにアメリカのRTCの状況についてお話いたします。RTCの場合にどれだけ資産を引き取り、どれだけ回収したのかということですが、引き取った資産は4,610億ドルですから50数兆円です。そのうち売却して回収したのが約4,000億ドルですから50兆円ぐらいです。回収率は平均で86.7%という水準です。これには、いろいろな種類の財産があって、現金、有価証券、住宅モーゲージは回収率が高いのですが、所有不動産、それからその他資産は非常に低い。また、【資料10】のように90年、91年、92年で大量に売却しています。2、3年の間に一気に回収してしまったのです。日本の住宅金融債権管理機構の存続期間は15年間ですが、アメリカRTCの場合は急ピッチで処理したということです。

処理の仕方は、オークションや証券化が多い。優良な証券は、すでに売却を終え、解散ルートがありましたが、不良の債権をどう売却するかは、非常に大きな課題であったようで、RTCの場合には独自の証券化手法を開発して売却していったようです。

それから、バルクセールという手法です。いろいろなローンをパッケージで売るという手法で、パッケージの単位が1億ドルから1億5,000万ドルです。100億円、200億円という単位で売ったということです。だから、それだけ早く処理できたことができます。

それから、税金が相当注ぎ込まれていたこともあり、RTCには社会政策目的に沿った資産処分が義務づけられていました。特に住宅については、アフォーダブル住宅プログラムと

いって、中低所得者用に売るプログラムがあり、これで大体11万戸ぐらい売られました。また、公的な資金が相当投入されています。RTCに注ぎ込まれたお金が819億ドルですから大体10兆円です。RTC以外でも、S&Lという、中小の金融機関の倒産に備えた仕事が行われており、それらを全部合わせて、また、将来のものも入れると納税者負担は1,321億ドルということですから大体16兆円です。16兆円の税金を金融危機に対応するために出すことになっています。ですから、日本とは、その差が非常に大きいということです。

結論的にいいますと、次のとおりです。日本は、アメリカとちがって、直接金融機関のサポートのために税金を投入することには非常にアレルギーがある。金融機能の円滑化、日本経済浮揚のネックは不動産が流動化しないというところにある。したがって、不動産の流動化対策に、公的なお金を相当量投入する必要がある。投入の仕方は住宅対策をメインにして、次に公的目的を持った土地の買上げ、ミニ区画整理への資金の投入等を行う必要があるということです。

以上で、講演を終わらせていただきます。ありがとうございました。

◆第38回講演会 1997年4月22日 於：氷川会館