

## 【視 点】

# 不動産証券化の意義について

櫻 井 知 能

ドッグイヤーという言葉があるが、建設月報が不動産証券化特集を組み、不動産証券化元年と呼んだ平成11年から足掛け三年で、究極の証券化法制といわれる投信法等に基づいた本格的な不動産証券化市場が動き出そうとしている。

そこで、不動産証券化の意義を再確認してみると、第1に、当面、右肩上がりの地価が予想しにくい状況の下で、プロパティーマネジメント等のいわゆるフィービジネスの事業機会を提供する。第2に、1300兆円ともいわれる金融資産を土地市場に導入することによって市場を活性化させ、不動産価格安定のきっかけとなることが期待される。第3に金融ビッグバンの視点からは、間接金融から直接金融へという流れの中で不動産開発や不動産投資の領域にも直接投資家の資金を流入させる途が開かれる。といった点が指摘されている。

これまでも軟調な地価動向が不動産業の経営を苦しめたことがあったが、今回の地価の下落は、いわばグローバルなデフレの波が背景にあり、短期間での反転を期待することは難しい。こうした中で、現実のキャッシュフローからフィーを稼ぐという不動産業の経営戦略からも一定規模の証券化市場の立ち上げが求められているようだ。第1の意義は、こうした業の立場からのものといえる。

次に、長引く不況の根本には不良債権や資産デフレの問題が横たわっており、不動産をはじめとする資産価格の安定が景気回復の必須条件だといわれる。もっとも、証券化の対象となる不動産は優良な事務所ビル等に限定されており、市場全体への影響力を過大評価することは出来ないとの指摘もあるし、地価の個別化、両極化が問題を一筋縄では行かないものになっている可能性もある。要は、市場の関係者が影響力のある取引事例の発生と評価するか否かであろう。いずれにしても、第2の意義は、こうしたひとつの業の経営問題を超えた立場からのものといえる。

第3の意義については、昨年11月の国際土地政策フォーラムにおいて、川口有一郎教授が不動産証券化の背景には日本の金融のドイツ型からアングロ・サクソン型への移行があると強調しておられた。このことは、関連のファイナンスの主役が銀行から不動産会社と証券会社の連合軍に移行していくということでもあるが、80年代以降に進んだ米国の証券化の波についての「証券による個人投資家からの資金調達であり、伝統的な銀行業に

とって代わった金融の民主化」(中尾茂夫「FRBードルの守護神」)との指摘が示すように、証券化は、単に貸し渋りに対する借り手側の対応策とか、あるいは新しい不動産投資商品がひとつ誕生するといったことに止まらない歴史的な役割を担っているのである。「投信」や「不動産投資」といった言葉が持つ過去のイメージから脱却し、当面の課題である第1、第2の意義を全うするためにも、不動産証券化の持つこうした意義がもっと強調されているのではないだろうか。

[さくらいともよし]

[土地総合研究所 専務理事]