

第 293 回 (10 月)

新地価秩序形成への先端動向を検討する ー不動産ビッグバンを企業はどう活用すべきかー

日刊工業新聞社編集局 経済部記者 鈴木雅幸氏

この 9 月に SPC 法が施行されたので、それに伴っていろいろな不動産金融商品が出てくる期待はある。収益用不動産（商業ビルだけではなくマンションなどもこれに該当）として三菱地所が汐留に千数百戸のマンションを建てるが、その一角の不動産を証券化しようとスキームをつくった。これを買ったのが東京海上であり、46 億円で購入している。

今まで損保は土地については事業用のものだけで、純粋に資産運用として投資することはなかったが、今回、東京海上は証券化商品に的を絞った形で決断をした。

一方で他の機関投資家、例えば生保でも、積極的にこの分野に出ていこうという動きは見えてこない。かなり土地では傷ついているし、バランスシートが痛んでいる。その処理が終わるまでは動けないだろうし、模様眺めをしているのが現状である。

不動産の証券化商品はこれからいろいろと出てくるが、もう一方でそれに投資をしていこうという投資家がなかなか国内では現れない。土地への投資は、バブル崩壊の記憶があるので、羹（あつもの）に懲りて膾（なます）を吹く感じになっている。逆にその分外資が買っているのが目立っている。一中略一

参加者：不動産共同投資商品が、省令として不動産特定共同事業者以外への直接譲渡ができない仕組みになっているが、投資商品として持分の譲渡性、つまり換金性にこんな制約があるのはおかしいのではないか。投資商品としての狙いを持つと言いながら、しかも土地を流動化させると言っておきながら、なぜこんな致命的な制約を加えたのか。

講 師：不動産特定共同事業法は 95 年 4 月に施行されたが、それ以前から不動産投資商品自体は存在した。バブル崩壊の後、それらに関するクレームが頻発して社会問題にもなった。言ったとおりの利回りが当主に廻ってこないではないかとか…。今なら投資家の自己責任はどうなるのだと言えそうだが、当時はまだそういう意識は薄かった。そこで、いかに投資家を保護するかという観点から事業法をつくって、一定の条件下でないと、こういう商品は出せない、と許可制になったのである。建設省と大蔵の共管である。

ご指摘のとおり、この規制は投資家を保護すると称しながらも、結果としては換金性を奪ってリスクを高くし、投資家の首を絞めることになりかねない。本来は、自己責任原則のもとで自由に換金性のある投資家市場を認めることが望ましいのだが、なかなか一足飛びにそこまではいけなかったのである。ただ、今後はその方向へと動いていく流れであることは間違いない。