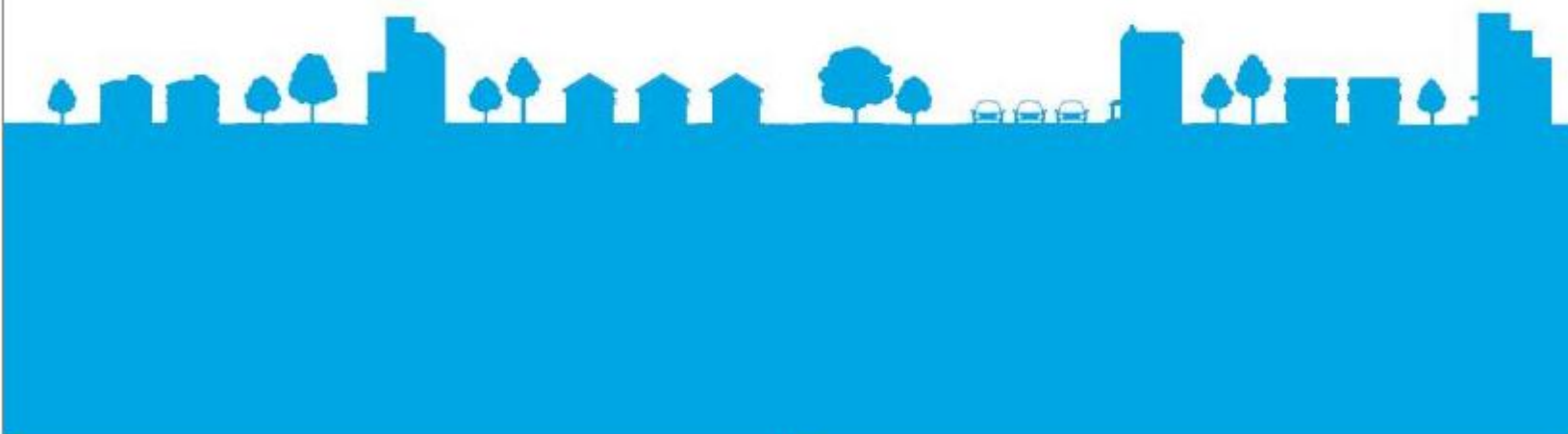


不動産証券化の概要

不動産証券化編

土地になにか地域に役立つ建物を建てようとしたとき、多額の資金調達が必要となります。「不動産証券化」は、リスク・リターンを小口化し、不動産への新たな投資機会を創出する手法です。ここでは、「不動産証券化」について紹介します。



不動産証券化とは？

土地を活用したくても、
銀行が簡単には
お金を貸してくれないよ。



(不動産を保有する企業)



(有識者)

土地を有効に活用する
手法の一つとして、
不動産証券化があります。

有識者： 私たちが住んでいるまちを活性化して魅力的なところにするには、インフラの整備や中心市街地の活性化などに加えて、地域内の土地有効に活用されることも重要なことだと思っています。皆さんは、なぜ有効に活用されない土地があるのでしょうか？

企業： 色々な理由があると思うが、銀行が簡単にお金を貸してくれないということも大きな要因だと思っている。

有識者： 土地を有効活用する手法として最近話題となっている不動産証券化をご存知ですか？

企業： 時々耳にするが詳しくは知らないな。

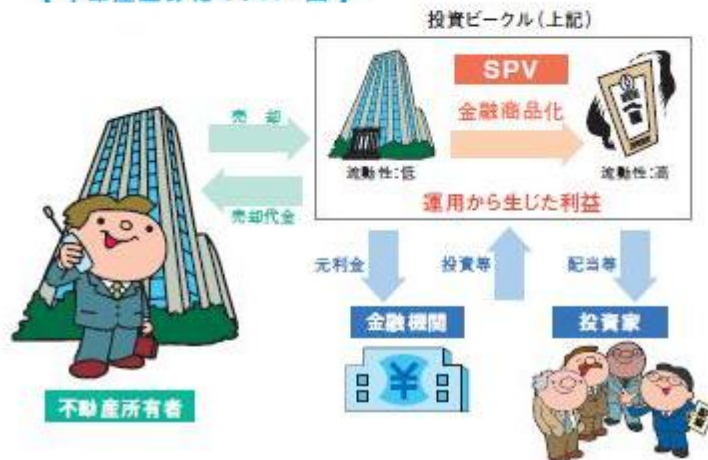
有識者： 証券化は、不動産を金融商品化して必要な資金を円滑に調達できるようにするための手法の一つなのです。それでは不動産証券化とはどのようなものかというところからご説明しましょう。

【不動産証券化とは】

- 不動産証券化とは、不動産の証券化という特別の目的のために設立された法人（投資ビークル：略称SPV）等が、証券等の発行により投資家から集めた資金を不動産に投資し、そこから得られる賃料収入等の収益を投資家に配分する仕組みのことを言う。
- 不動産証券化手法の活用により、実物不動産市場と金融市場とが結びつけられたことで、不動産を金融商品にすることが可能になった。
- こうした仕組みが、不動産市場の活性化、投資の多様化、不動産業界の構造改革、優良な都市ストック形成等に寄与しており、市場規模は平成20年度末で45兆円に達している。

(実数推移後補)

【不動産証券化のフロー図】



不動産証券化の概要

不動産証券化のパターン

不動産証券化といっても色々な形態がありそうだが、簡単に整理すると、どうなっているのかね。



それでは不動産証券化にどんな形態があるか、説明しましょう。またよく使われる専門用語の説明もしましょう。

(1) 資産流動化型証券化

特定の物件を証券化し資金調達を行うもの
 【代表例】TMK(特定目的会社)スキーム
 GK-TK(合同会社-匿名組合)スキーム
 不動産特定共同事業

(2) 資産運用型証券化

投資家から集めた資金をプールして、様々な不動産に投資するもの
 【代表例】J-REIT(日本版不動産投資信託)

《専門用語解説》・・ 出典:不動産証券化協会

SPV・証券化という特別な目的のために設立される法的な主体・器(会社や組合等の形態をとる)

オリジネーター・・SPVへの資産提供者(譲渡人)である原資産所有者

プロパティマネジメント(PM)・・アセットマネージャー等から委託を受け、不動産の収益向上等を目的とした運用管理業務

アセットマネジメント(AM)・・投資家等から委託を受け証券化対象不動産の管理・運営を行う専門家を言う。証券化対象資産全体の投資・財務戦略を策定すると共に、不動産のハード面の

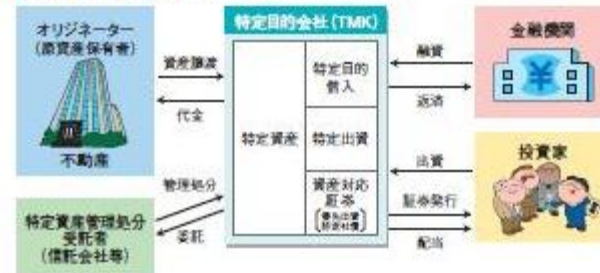
管理や運営を行うプロパティマネージャーに具体的な指示を与える

ノンリコースローン・・返済原資を担保物件の経済的価値(キャッシュフロー等)のみに限定する特約を付したローン

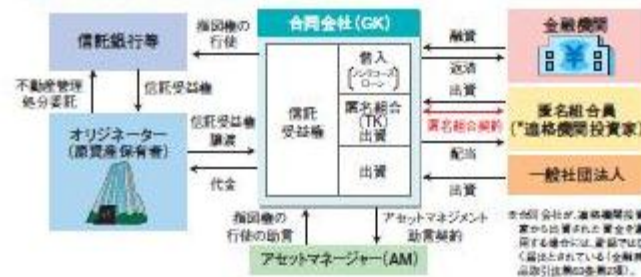
デット・・SPVの資本構成のうち、金融機関からの借入や債券発行等により調達される「負債」部分を指す

エクイティ・・SPVの資本構成のうち、組合出資や優先出資証券等を通じて調達される「資本」にあたる部分を指す

TMK(特定目的会社)スキーム



GK-TK(合同会社-匿名組合)スキーム



J-REIT(日本版不動産投資信託)



Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism

不動産証券化の実績とマーケット



不動産証券化の実績は
どうなっているんだい？

我が国の
不動産証券化の
実績を紹介しましょう。

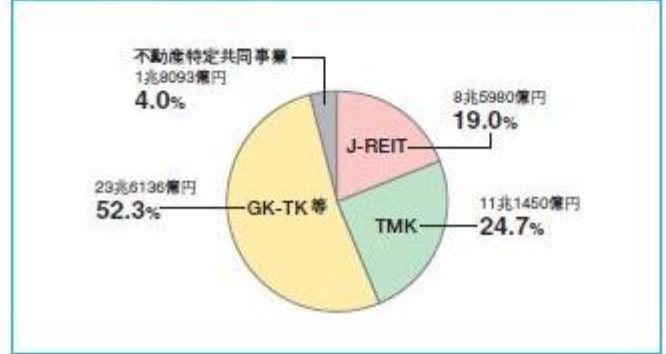


以下の図を
ご覧ください。

(1) 不動産証券化の実績推移



(2) 不動産証券化の資産額の内訳 (平成9年度～20年度までの累計:45兆1859億円)



不動産証券化のメリット



そういえば、会社の収益物件の一部を分離して証券化したということを聞いたことがある。そもそも、不動産証券化のメリットにはどのようなものがあるのかね。

それでは、地主、不動産を保有する企業、一般投資家、それぞれのメリットについてお話ししましょう。



不動産を保有する企業にとってのメリット

資金調達が有利な条件で可能

当該資産を、証券化するための投資プール（SPV）に売却するため、不動産所有者（オリジネーター）の会社業績や信用に関係なく、収益性の高い資産であれば当該不動産が有する経済的価値（家賃収入等のキャッシュフロー）を裏づけに資金調達が可能となった。

新たな投資家の資金の流入

不動産のリスク・リターンを小口化することで新たな投資商品を生み出すことにより、投資家層が拡大し、不動産市場へ新たな投資家の資金が流入することになった。

新しい事業機会の創出・拡大

不動産事業の機能分化により、不動産の所有と経営の分離が進み、新しい事業（不動産マネジメントビジネス）機会の創出・拡大がなされた。

不動産への直接投資に伴うリスク回避

不動産への直接投資は、一般的に流動性に乏しく（簡単に処分できない）、投資金額も多額である。運営管理にも専門的なノウハウが必要であり、災害によるリスクもある。こうしたリスクを不動産証券化のシステムを活用することで回避できる。

不動産証券化の概要

Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism

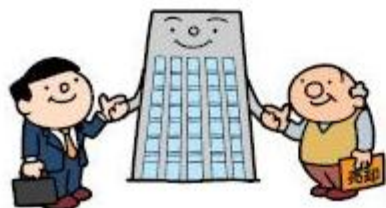
一般投資家にとってのメリット

投資対象が 不動産に拡大し、 証券市場が魅力化

従来の株式や社債投資等に加え、不動産を対象とした投資信託制度が誕生したことで、小口化商品やハイリスクハイリターン商品など様々な魅力的商品が企画されており、不動産証券化市場が投資家にとって魅力化してきている。

リスク分散型の魅力的商品として J-REITが誕生

一般投資家が購入できる不動産証券化商品にJ-REITがあるが、配当原資が賃貸収入であることから安定した配当が期待でき、加えて、多数の不動産物件により商品が構成されているため、リスクが分散が図られている。



「開発型不動産証券」

開発型不動産証券は証券化対象となる稼働収益物件（建物・施設）が存在しない段階で、投資ピークルを設立して投資家からの資金調達を行い、このピークルを受け皿として土地を取得（もしくは買得）し、収益不動産を建設して、当該物件から得られる運用収益や物件売却益により資金回収を行って投資家に還元する手法である。開発事業者が、魅力的な物件を仕入れ、魅力ある不動産証券として組み立てることができるかどうか鍵。当然、証券化の対象となる稼働物件が存在しない段階での資金調達であることから、既存物件の事業性に比べ不確定な部分が多いため、安心して投資できるポテンシャルの高い地域や資産（オフィスビル、マンション等）への投資が中心となっているが、今後、大規模な複合開発への活用等も期待されている。

「不動産証券化の法整備」

わが国の不動産証券化は、バブル経済崩壊後の不動産投資に対する基本姿勢の転換や、小口化された流動性・透明性の高い不動産投資手法へのニーズを背景に、1995年の不動産特定共同事業法の制定により幕開けがなされ、以降、資産の流動化に関する法律（SPC法）、投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）等が整備され、この背景の中から、J-REIT（日本版不動産投資信託）のような新たな不動産証券化商品が誕生してきている。

また、2007年9月の金融商品取引法の施行により、投資家保護の観点から新たに不動産証券化のスキームに様々な規制がかけられるようになっている。

不動産証券化の概要

Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism

不動産証券化編(まとめ)

不動産証券化の効果は概ね理解できたが、耳慣れない言葉も多く、もっと勉強しなくてはいけないな。



不動産証券化に関わっている専門家は東京に集中しており、地方での担い手が不足しています。地元の不動産業者や地主の方が関心を深めて有効に活用してくれることを国も期待していると思います。

地方の案件に投資家は関心を持ってくれるかな。



不動産証券化は地域活性化を促進するための一手段だから、魅力的なまちづくりに向けた努力が必要ですよ。

そうだな。私も、地元関係者が日ごろよりまちづくりに関心を持って、地域の魅力を発信していく努力が欠かせないと感じたよ。



地域活性化のために、お互いに努力していきましょう。国もいろいろな支援策を施策を実行しており、説明会も全国で開催しているようです。機会があったらぜひ参加してみてください。

今日は有意義な話しが聞けたよ。地域を魅力的なものにするために、お互いの知恵を絞って頑張っていこう。

