



C M B S (商業用不動産担保証券)での資金調達が始まる

日本の不動産金融でC M B S (CommercialMortgageBackedSecurities・商業用不動産担保証券)が始まりそうです。

日経金融新聞1999.1.29にはシティグループと日興ソロモン・スミスバーニーさんが日本初のC M B Sを発行するとあります。

C M B Sは、昨年秋に米国野村證券さんに巨額損失をもたらした不動産証券化の仕組みです。

一方、現在の米国でのC M B Sの市場規模は年間数百億ドルにもなっており、商業用不動産担保融資の巨大な仕組みです。

10年前の米国での金融危機に際して米国の銀行は、現在の日本と同様に「商業用不動産という危険な資産」に対する融資を拒否しました。

それをきっかけに米国では不動産証券化が進んだのですが、そのひとつがこのC M B Sです。

機関投資家は不動産担保の融資は行いません。しかし安全な証券にならお金を託します。そこで不動産融資と証券とを結びつけた仕組みがC M B Sです。

C M B Sの仕組み

発行元が多額の短期資金を調達します。その資金で何百本もの不動産担保融資を実行(又は購入)します。何百もに分けることでリスク分散にもなります。その何百本もの融資を

まとめて一つの器にいれます。

するか不明な危険なものですが、それを何百本もまとめあげれば安全とも言えます。

すなわち、何百本もの融資すべてが滞ることはありません。何百本もの融資全体からの返済を考えれば、滞る金額は一定で僅かな金額といえるでしょう。

融資一本一本を証券にするのではなく、何百本もの融資をまとめて証券にするのです。

一本一本でなく全体の利払いをもとに一番優先的に配当する証券、次に配当する証券、それでも残ったら配当する証券、運が良ければ配当もある証券...

最初のもはAAA格付けの証券となり機関投資家(場合によっては銀行までも)が購入し、それ以降だんだん格付けが下がり高利回り(=高リスク)の証券になります。最後の部分は博打のようなジャンクボンドとしてそれなりの投資家が購入します。

発行元はこの証券を販売した資金で、当初の軍資金である短期資金を返済して終わります。

おいしい融資もまずい融資も、全部まとめて原料として、大きな器に放り込み、ミキサーで混ぜて合わせて、取り分けしやすいケーキに焼き上げ、ケーキとしておいしい格付け順に値段をつけて切り分け販売するのです。

投資家は原料は買いませんが、焼き上げられたケーキならば、ごっそりと買います。格付けが

されているので安心だからです。

そのままでは投資家からお金が回らない商業用不動産融資を、C M B Sを経由することで、お金が回るようにしたのです。

日本で始まるC M B S

ちなみに日本のS P C法はこのC M B Sがモデルです。すでに器はできているのです。

投資家に証券を売るなら「格付け」が必要です。日本も最近「格付け」慣れしてきました。

お金の動きを管理する仕組み(「マスター・サービサー」)や、延滞債権の回収の仕組み(「スペシャル・サービサー」、日本で言う「サービサー」といったものもC M B Sには必要です。これも少しづつ進んでいます。

もちろん、日米に大きな違いもありネックもあります。日本では返済不能時には、担保不動産ばかりでなく借主の他の不動産まで売却させます。そして、競売手続きや借家制度等複雑な問題がたくさんあります。

しかし必要は成功の母。商業用不動産担保融資は必要なものです。日本の都市銀行や証券会社が貸付債権を格付け別に証券化し分割販売すると報道もなされており、これらの構造はC M B Sに近いもののようです。

商業用不動産融資は銀行借入でなく、C M B Sの仕組みを前提にした借入が当然という時代が来るかもしれません。