

Title	不動産証券化におけるRiskとPricingとの関係についての一考察
Sub Title	
Author	大塩啓太郎(Ooshio, Keitarou) 姉川知史
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	1999
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 1999年度経営学 第1493号 可能
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00001999-1493

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

所属ゼミ	姉川知史研究会	学籍番号	89828160	氏名	大塩 啓太郎
(論文題名)					
不動産証券化における Risk と Pricing との関係についての一考察					
(内容の要旨)					
<p>本論文の目的は、不透明な不動産証券化商品の Risk と Pricing との関係について、焦点をあてることとした。</p> <p>まず、証券化の定義を Gurley&Shaw(1960)論文の金融仲介機能の点から整理する。究極的借手にとっては、新たな本源的証券を直接究極的貸手に発行して資金を調達できること、つまりは直接金融化ということが出来る。また、究極的貸手にとっては新たな金融資産の登場によって金融資産の限界効用が高まることである。証券化の仕組みでは、Cash-Flow を他の Risk から分離する Bankruptcy Remoteness について延べ、この性質が証券化で非常に重要な特質となる。そして、証券化の意義を資金調達者、金融仲介者の観点から整理していく。</p> <p>次に、不動産の Risk と Return についての定義を行なった。不動産 Risk と Return を様々な文献から整理し、その後、Risk と Value 算出の際用いられる Cap-Rate との関係について、要求利回りの観点で整理した。</p> <p>そして、CAPM モデルを使って、不動産の利益率を単位当りの賃料と地価から算出し、Risk と Return の関係について関係を考察した。</p> <p>最後に、実際の不動産証券化のケースから、作業手順や注意すべき点について整理した。対象不動産価値の算出から始まって、DSCR(Debt Service Coverage Ratio)指標の導入、LTV 指標のもつ意味、そして準備金積立額の決定までの一連の作業手順について整理した。</p> <p>日本における現在の不動産証券化商品は、不動産市場の不透明性や不動産市場の Risk が十分に定量化されていないため、Price に反映できていない。今後は、①不動産所有者によるディスクロージャー②証券化機関による Risk を反映した Pricing をするマーケットメイク③格付機関による Risk 分析④投資家の Return に見合った Risk を負う態度、が浸透すれば、不動産証券化商品(債券・株式)市場は活況を呈するものとなると考えられる。また、現在の Pricing は、将来、不動産がどうかかわるかという部分を含めていない。今後、不動産の将来価値がどう変わるか、そして収益性(Cash-flow を生み出す原動力)をどう高めて行くかが重要になっていこう。そうした不動産の収益力を増す戦略を当該不動産に施していく努力によって、不動産証券化商品は発展して行く。</p>					