

2008年08月21日

絵画・切手・ワインは「適格」な投資対象か

どんなものでも投資対象になるわけではありません。個人投資家の世界では投資となるものでも、機関投資家の世界では、「適格」な投資対象になるとは限りません。

例えば、投資として現代絵画をお買いになる個人のお金持ちの方はたくさんいるのですが、同じことを年金基金などがやってもよいのでしょうか。実はここ数年、現代美術の価格の上昇には著しいものがありまして、投資実績としては、かなり良好のようですが。

私は、20年以上も前のことですが、著名な米国の投資銀行の調査レポートに、様々な投資対象の超長期的な実績が紹介されていたのを記憶しています。その中には、株式・債券・不動産などに混じって、切手も入っていました。おそらく、切手が取り上げられていたので、未だにこのレポートのことを覚えているのだと思います。もっとも、残念ながら、切手投資の実績が株式などを凌駕していたかどうかは、記憶にありません。

また、商売柄、これまでにありとあらゆる投資ファンドの事例を見てきましたが、中には、フランスのワインのファンドというものもありました。ボルドーのごく限られた銘柄に若い段階で投資して、長期間ねかせてから出荷するという単純なものです。ファンドマネージャによれば、株式市場を上回る実績を挙げているとのことでした。

では、絵画・切手・ワインこれらは、機関投資家にとって適格な投資対象なのかといいますと、私は、絵画・切手・ワインそのものは、適格な投資対象ではないと考えています。しかし、技術的には、絵画・切手・ワインを使って、適格な投資対象を創出できるとも考えています。

わかりにくいことをいうようで恐縮ですが、例としては、土地が挙げられます。更地は、個人の方にとっては、投資対象であり得ても、機関投資家にとっては、適格な投資対象ではありません。値上がり期待以外に投資価値のないものは、投機ではあっても投資ではあり得ないのです。しかし、土地の上にビルを建てて、テナント料を生む仕組みを作る、つまり、土地を収益物件化すれば、立派な投資対象です。鍵はキャッシュフローです。収益物件としての不動産は、不動産が生み出す将来キャッシュフロー(テナント料)の現在価値として、投資対象になるのです。

同様に、絵画・切手・ワインも、そこからキャッシュフローを生み出す仕組みを考案すれば、投資対象になるはずで

す。

絵画は、マニアの人からすれば収蔵・退蔵が目的なのでしょうが、展示を目的とした取得も行われます。美術館の絵画購入目的は、当然に展示でしょう。展示が目的ならば、所有は必ずしも本質的要素ではないでしょう。もしも、ファンドが絵画を所有して、美術館に貸し出す仕組みにすれば、ファンドには賃料というキャッシュフローが生まれます。加えて、長期的には値上がり益の期待もできます。こうなれば、立派な投資対象としての絵画ファンドになるでしょう。

ワイン、特にボルドーの赤ワインは、長期間ねかせると価格が上がる傾向にあることが知られています。故に、

ボルドーの赤ワインはファンドになるのですが、単純な値上がり期待だけでは、適格な投資対象になり得ません。しかし、工夫の余地はあります。例えば、レストランにとってワイン在庫は経営に欠かせない重要なものです。もしも、資金に余裕があるのなら、若いワインを買って在庫としてねかせておけば、仕入れコストが下げられて有利なはずです。ところが、10年以上もねかせるとなると、在庫が大きくなって、その資金コストも大変です。もしも、ファンドが、いくつかのレストランと契約をして、レストランの代わりにワイン在庫を持つという仕組みにすれば、どうでしょうか。ファンドからは、定期的にワインが売れますので、キャッシュフローが生まれて、適格な投資対象に構成できるはずです。

このワインのファンドの仕組みが、事実上、ワイン在庫を担保にしてレストランに融資するのと同じことだということに注意してください。まさに、金融の仕組みであることが、投資対象としての適格性の要件なのです。その視点で、先の絵画ファンドを見てください。事実上、美術館に対する金融の仕組みであることがわかるはずですよ。

さて、残った切手です。

これは、投資対象に仕上げるのが難しいです。なぜでしょうか。ワインにしろ、絵画にしろ、レストラン事業、絵画事業というものがあって、事業への金融の仕組みに構成できるから投資対象になるのです。しかし、切手には、そうした事業の裏付けが得がたいと思います。個人の好事家の収集対象にとどまる限り、いかに値上がり期待があっても、機関投資家の投資対象にはならないということです。

次回更新は、9/4 となります。よろしくお願ひ致します。