

## 「投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム」に対するご意見

2008年10月27日  
住友信託銀行株式会社  
顧問 渋谷正雄

今回、私用につき残念ながら欠席させていただきますが、この議論は現在の市場が極めて混乱している中で、極めて重要なものと理解しており、私案ではありますが、下記の通り意見を提出させていただきます。何卒宜しくお願い申し上げます。

### 記

#### 1. Jリート市場の育成方策について

##### ①資金調達先の多様化

大手行が集約化され、外資も撤退したため、資金の出し手が少なくなっている現況下、年金等機関投資家からのデッド（貸出債権の流動化、投資法人債）の調達を促進する手立てや何らかの資金面での循環促進策について、検討を進めてもらいたい。

##### ②リファイナンスリスクへの対応

同様にリファイナンスリスクの顕在化等、信用収縮の悪循環を断ち切る為の施策について、官民を挙げて資金の流れを円滑化するような仕組みの手当てにつき、検討を進めてもらいたい。

##### ③個人投資家への普及活動

中長期の安定投資家として、年金とともに個人投資家も重要と考えるべきと思われる。昨今は、厳しい金融環境の影響を受け、不安定な市場となっているが、こういう時こそ、中長期的に安定した配当が期待される投資商品であるJ-REITの商品特性を地道に説明していくことが必要と考えている。（一部銘柄に財務に対する考え方が甘かった先があるのは否めないが、多くの先が、①配当原資が賃貸用不動産②他業禁止という堅実な枠組みの中で堅実な経営を行っており、こういう点を説明していくことが必要ではないか。また、上述のようなリファイナンスリスクが軽減される仕組みが用意されれば、個人からの資金流入も本格化する期待が持てると思われる）

市場関係者は個人投資家へのJ-REIT普及に関する活動について、行政ご当局との連携の下、初心に帰って、地道に取り組んで行くことが大変重要である。

#### ④REIT再編促進の為の制度面での対応

諸外国での実績を踏まえると、投資法人間の合併等再編促進が焦眉の急であるものと理解しているが、税制を始めとして実質的に再編の障害となっている制度も多く、適切な見直しが必要と考えられる。

#### ⑤市場環境激変への対応

現在の投資口利回りは明らかに行き過ぎ感があるものと思われるが、市場原理に照らすと自社株買い入れや自社株消却の解禁といった制度面の対応も検討に値するものと考えられる。(特に海外投資家からこの面の問題指摘が多いと聞いている)

#### ⑥その他の制度面での対応

導管性要件など市場関係者がREITの商品性として懸念を持っている点について、種々の制約があるものと承知しているが、改善できる余地につき議論を行うべきものと考えられる。

## 2. 不動産投資市場全体について

#### ①資金調達先の多様化

J-REIT市場と同様、私募ファンド市場にとっても長期安定的な投資家である年金等からの資金調達の重要性は極めて高い。事業者サイドで年金機関との対話を深め、資金導入を進める為の施策をスピード感をもって検討していきたい。

#### ②リファイナンスリスクへの対応

J-REIT市場と同様に私募ファンド市場にとっても喫緊の課題であり、官民を挙げて検討を進めてもらいたい。

以上