

Jリート等我が国不動産投資市場に関する主な論点(事務局案)

1. Jリートのパフォーマンスについて

- ① ファンダメンタルズが概ね堅調で、情報開示も進んでいる J リート指数の下落幅が国際的に見ても大きいことについてどう考えるか。
- ② リートによって、その投資口価格推移、PBR等のパフォーマンスに大きな差が出ていることについてどう考えるか。
- ③ 最近、リートの運用会社数社が利益相反行為等によって処分されたり、リート1社が破綻するなどの事態が起こっているが、これについてどう考えるか。
- ④ 投資口の裏付けが賃貸用不動産であり、他業が認められず、利益のほとんどを配当する J リートは本来利回り商品としてのパフォーマンスを示すべきところ、株式に近い動きをしているとの指摘についてどう考えるか。

2. Jリート再編の効果・必要性について

- ① 投資家によっては時価総額が大きく安定的なリートが望ましいところ、時価総額の小さなリートが多く投資しにくいとの指摘についてどう考えるか。
- ② リートによっては、ディスカウントによる大量増資が行われ投資口が希薄化し、既存投資家の権利を損なうことにより、市場全体のマイナスになっているとの指摘についてどう考えるか。
- ③ PBRの低いリートが多く存在するにもかかわらずM&A等が進まないことが市場全体のマイナスになっているとの指摘についてどう考えるか。
- ④ 投信法上合併等の規定があるにもかかわらずM&Aが進まないことについてどう考えるか。
- ⑤ 最近、リートのスポンサーや運用法人が交代するケースが見られるが、どう考えるか。また、能力に劣る運用法人との契約を見直すなど、投資法人によ

るガバナンスの強化の必要性が指摘されているがどう考えるか。

- ⑥ リートの非上場化や清算についてどう考えるか。非上場化などされれば物件の投げ売りにつながるのではないかと懸念についてどう考えるか。

3. リート市場の育成方策について

- ① 配当前利益への課税を防ぐための要件である我が国の導管性の算定式が厳しいため、物件評価減など減損処理が発生した際に導管性破綻リスク・配当減少リスクが存在し、リーートの信頼性に不安があるとの指摘についてどう考えるか。
- ② サブプライム問題発生を契機とした信用収縮により、新たな借り入れや増資が困難となり、物件取得などがしにくいとするリートが多いが、これについてどう考えるか。
- ③ 金融機関の与信姿勢が厳格化した結果、リートによってはリファイナンスリスクが増大していると指摘されるがどう考えるか。
- ④ 個人投資家や年金など長期安定と言われる資金の確保の必要性や促進策についてどう考えるか。
- ⑤ 投資法人が、自社株買いや転換社債等を発行するなど柔軟な資本政策を採用できるようにすべきとの指摘について、投資主の権利保護の観点も踏まえ、どう考えるか。
- ⑥ 我が国のリートは外部運用であるため、スポンサーの信用力が大きく左右されると言われているが、スポンサーの破綻がリーートの信用を落としているとの指摘についてどう考えるか。
- ⑦ 諸外国には、利益相反防止、責任の所在の明確化などの理由から、内部運用（いわゆるカンパニー型）を容認したり、投資口だけでなく運用会社の株式もセットにして流通する例があるが、これについてどう考えるか。
- ⑧ 米国のアップリート制度など新たなリーートの外部成長のための制度が必要との指摘があるがどう考えるか。

4. 不動産投資市場全体について

- ① Jリート以外にもSPCや私募ファンド、不動産特定共同事業などの不動産投資商品があり、これらが投資家の質や証券化しようとする物件によって役割分担をしているため、Jリートだけでなく、これら全体の発展が必要との指摘があるが、どう考えるか。
- ② 不動産投資市場全体が信用収縮の影響を被っているが、これを改善するためには何が必要か。金融機関の与信姿勢の柔軟化や、CMBS等証券化商品の再活性化策が必要との指摘があるが、どう考えるか。
- ③ 国内外の投資家に対する情報発信が不足しているという指摘についてどう考えるか。例えば、米国のS&Pケースシラー指数のような、成約価格に基づく住宅価格指数などの整備が遅れているとの指摘があるがどうか。
- ④ 個人投資家や年金等による不動産投資を促進し、安定的な不動産投資市場を形成すべきとの指摘についてはどう考えるか。
- ⑤ 特に利害関係者との取引における鑑定評価価格の縛りが厳しく、柔軟な物件の取得・売却が行いにくいとの指摘があるがどう考えるか。