

平成 22 年 11 月 30 日  
野村不動産投信株式会社

## 不動産投資市場戦略会議への意見提出について

当社は、不動産投資化市場の活性化に関して、以下の課題があると認識しております。

1. 投資法人の自己投資口の取得等の解禁
2. 投資法人において、一定程度の内部留保を可能とするための積立金の損金算入措置等の導入
3. 増資時の空売り規制の導入等
4. 特定資産の価格等の調査の廃止

## 1. 投資法人の自己投資口の取得等の解禁

- ・現在の投資信託及び投資法人に関する法律においては、投資法人による自己の投資口の取得が認められておりません。
- ・これについて、会社法における自己株式の取扱い（取得、処分、消却等）と同様に認められるべきと考えております。
- ・投資法人が、投資口価格を割安と判断した場合に、自己投資口を取得することは、投資価格の安定や当該投資口の価格を上昇させ、ひいては流動性を増加させることにもつながると考えます。
- ・投資主にとっては、投資法人が自己の投資口を取得することにより、分配金が上昇することにつながります。
- ・投資法人による自己投資口の取得の解禁に際しては、投資口に対するインサイダー取引規制の適用や相場操縦防止措置など、解決すべき課題も多く含まれますが、不動産投資市場の活性化の観点から、認められるべきと考えております。

## 2. 投資法人において、一定程度の内部留保を可能とするための積立金の損金算入措置等の導入

- ・現在、投資法人には、導管性要件が設置されており、法人税の計算において投資家への支払配当については、損金算入が認められておりますが、その結果、投資家へ配当しない利益が所得として課税されることとなっております。
- ・投資法人が導管性要件を満たすためには、配当可能利益の90%超を配当する必要がありますが、これを満たしても投資家に配当しない利益は所得として課税されることから、投資法人では利益のほぼ全てを投資家に配当し、その結果、恒常的に内部留保金が少ない傾向にあります。
- ・最近時の相場の低迷、急速な信用収縮から、投資法人においては資金調達環境が悪化いたしました。
- ・経済環境の悪化に対応するための、一つの策として、投資法人においても、一定の範囲内での内部留保を可能とすることにより、LTV引き下げなどの財務体質改善等を行うことを可能とする方法を備えるべきと考えます。
- ・具体的には、投資法人が配当可能利益の90%を配当した場合には、財務体質の改善等を目的とする積立金として積み立てた額について一定の範囲で損金算入を可能とする措置等の導入を行うことが、不動産投資市場の活性化の観点から、実施されるべきと考えております。

### 3. 増資時の空売り規制の導入等

- ・投資法人は、定期的に増資を行うことにより外部成長を行うことを成長戦略の前提としていますが、最近の事例では、投資法人が増資の公表を行う前後に大量の売り注文（空売り）が行われることにより、投資口価格が大幅に下落し、予定通りの資金調達が可能になったり、投資口の希薄化が増大する現象が発生しており、何らかの対策が必要ではないかと考えています。
- ・そのため、リート投資口についてのインサイダー規制導入と併せて、増資時における空売りに対する規制が、その対策・対応方法として考えられますので、Jリートマーケットの健全な成長とそれに伴う不動産投資市場の活性化の観点から、検討されるべき課題と考えています。

### 4. 特定資産の価格等の調査の廃止

- ・投資信託及び投資法人に関する法律において、資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人について、特定資産の取得や譲渡等を行った場合（不動産取引や金利スワップ取引）には、特定資産の価格調査をしなければならないとされています。
- ・当該調査実施の意図は、おそらく、取引の価格の決定過程に関して、第三者による検証を行わせることで、投資家が不利益を被らないことを目的とした手続きを定めたものと思われますが、不動産取引や金利スワップ取引については、その内容について、さまざまな資料を通じて開示されていることから、不要ではないかと考えています。
- ・また、不動産取引には、信託受益権で保有するものを現物化し保有する行為も含まれ、当該行為の際にも当該調査を行うこととなり、その際は当該調査を行う意義がほとんどないと思われます。
- ・当該調査の費用は資産運用会社負担ですが、当該調査が廃止されれば、取引コストの低下がみこまれ、不動産投資市場の活性化の観点から、廃止について検討されるべき課題と考えています。

以上