

2010年12月2日

不動産投資市場の活性化に向けた課題や対応策等  
(J-REIT 運用会社)

不動産投資市場の活性化に向けた課題や対応策等について、J-REIT 運用会社各社から提出された意見<sup>\*</sup>の概要は次のとおり。

○投資法人の資金調達方法の多様化

・新たな制度の創設【転換社債（3社）、種類投資口（1社）】

⇒現在、投資法人の資金調達手段として種類投資口や転換社債等の発行は認められていない。より多様な資金調達手段を確保することで、投資法人としてのファイナンスリスクを軽減できる。

・未実現である既存制度の活性化【個人向投資法人債（1社）、投資主割当増資（1社）】

⇒制度上は可能になっているが、実現されていない資金調達手法について、市場の活性化・円滑化を期待する。投資法人債は、一般事業会社と比較して、J-REITの業績のブレは少なく開示も充実している点から、個人に対しても魅力的な投資商品になり得るのではないかと期待する。また、社債・投資口と両面の投資可能性が広がることによりJ-REITマーケットへの関心・注目度が高まることも期待できる。投資主割当増資は、希薄化を抑える手段として有効。

○資本政策の柔軟化

・自己投資口の買入消却（2社）

⇒マーケットが下降局面にある場合や、第三者割当増資、投資口分割の影響等により、一口あたりの投資口価格が低位に推移している場合、有効な方策となる。（流通投資口数の削減策としては、投資口の併合も考えられるが、内部留保資金の制約から現実的には困難。）

○投資法人の経営の安定化

・減資制度の導入（1社）

・税会不一致の解消（1社）

<sup>\*</sup>J-REIT 運用会社に意見募集を行い、6社（日本ビルファンドマネジメント（株）、野村不動産投信（株）、ケネディクス・リート・マネジメント（株）及び（株）福岡リアルティを除く）から回答。日本ビルファンドマネジメント（株）、野村不動産投信（株）、ケネディクス・リート・マネジメント（株）及び（株）福岡リアルティからの意見は、意見資料1～4のとおり。

- ・内部留保を可能とする制度の創設（3社）

⇒内部留保については、①物件売却益の繰延措置の導入（次の物件取得への活用）、②安定分配のための資金的裏付けとしての物件売却利益の留保、③リファイナンスリスクの軽減等の観点から有効。

- 投資法人の運用の弾力化

- ・UP-REIT等の措置の導入（1社）

⇒米国でUP-REITの仕組みにより実現されているような、事業会社がJ-REITに対して物件の譲渡を行っても、その時点では売却益に課税されないような制度が導入されることにより、物件取得の促進、市場の拡大が期待できる。

- その他

- ・登録免許税の軽減措置の復活（1社）

⇒投資法人及び資産流動化法上のSPC等に対する登録免許税の軽減措置に関し、H22税制改正において、「倉庫およびその敷地」が適用対象外とされたが、以前のように、軽減の対象とされたい。

- ・特定資産取得売却時の価格調査制度（投信法第201条）の廃止（2社）

⇒特定資産の取得又は譲渡があった場合、利害関係者以外の弁護士事務所や監査法人等による価格調査が行われているが、不動産の専門家である鑑定会社が算出した価格について、弁護士事務所や監査法人等が再度価格の調査を行う意味が乏しい。

以上