



TOKIO MARINE

2010年11月26日

不動産投資市場戦略会議資料

不動産投資市場復活のためのJ-REIT市場

東京海上不動産投資顧問株式会社

植 松 丘



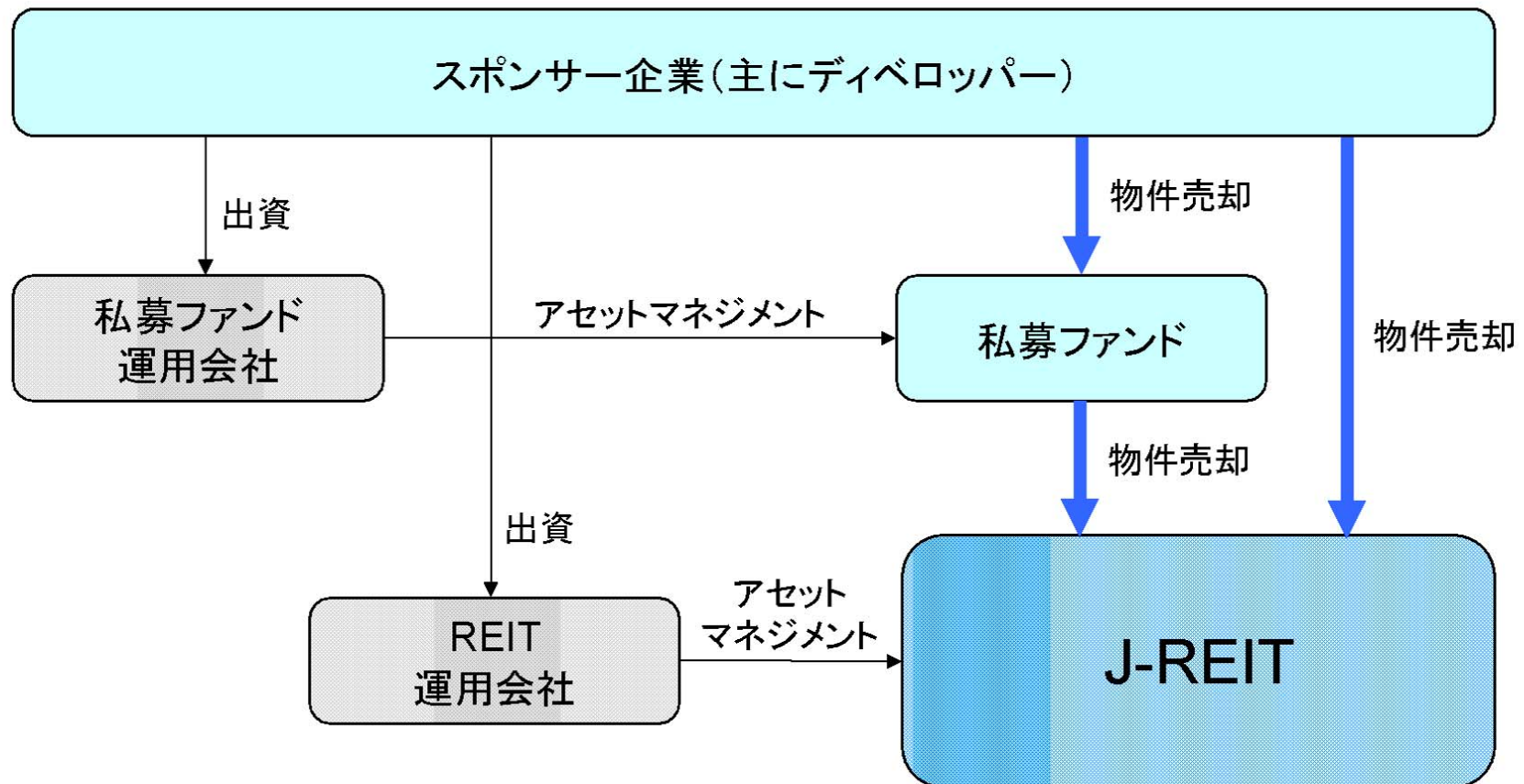
1. J-REITの不動産投資市場における位置づけ
2. J-REITのデット環境
3. J-REITのエクイティ環境
4. J-REIT再浮上のために



TOKIO MARINE

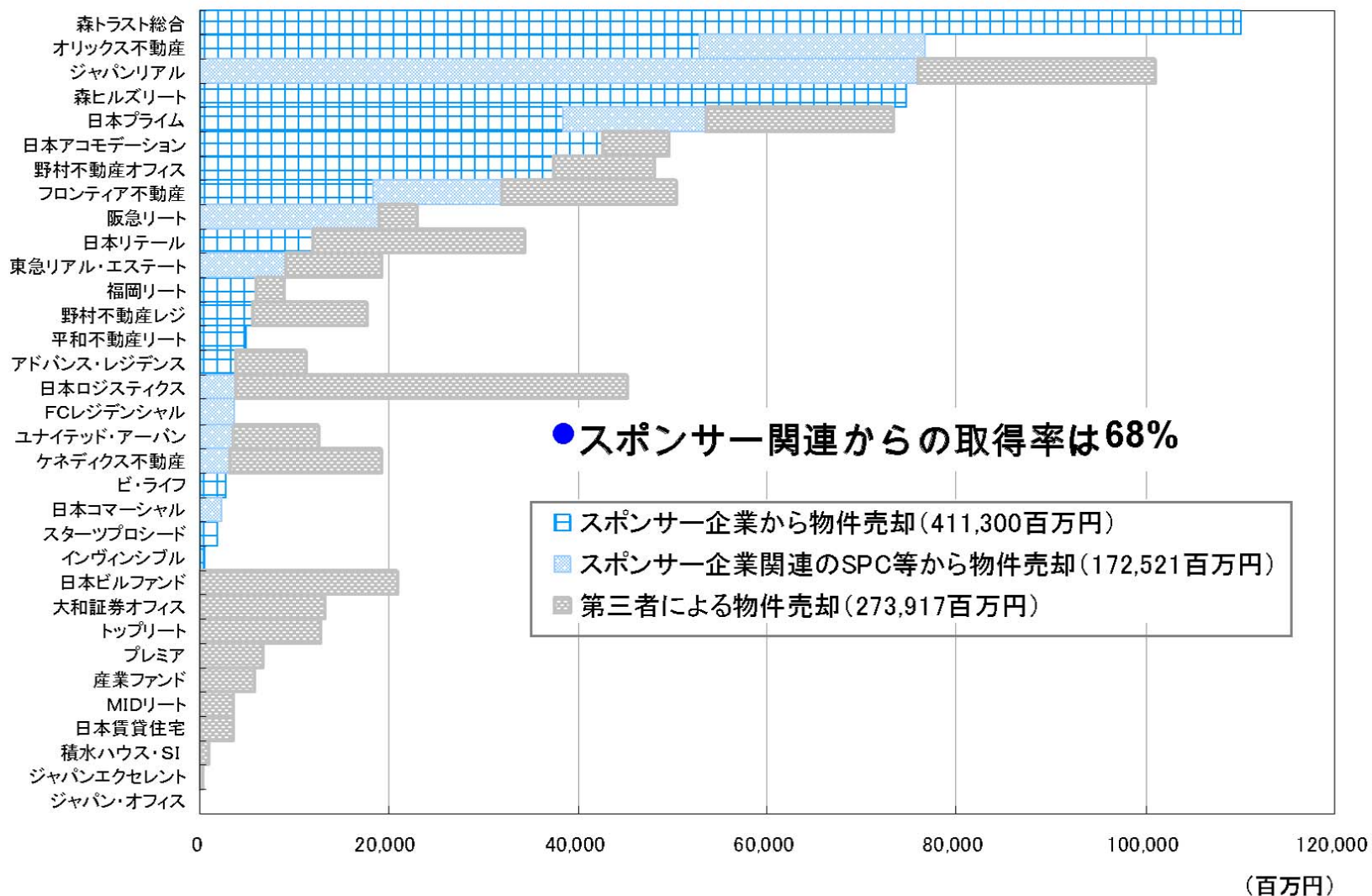
J-REITの不動産投資市場における位置づけ

●J-REITの復活が日本の不動産市場の回復の鍵





リーマンショック以降のJ-REITの物件取得先



出典：JAPAN REIT DB



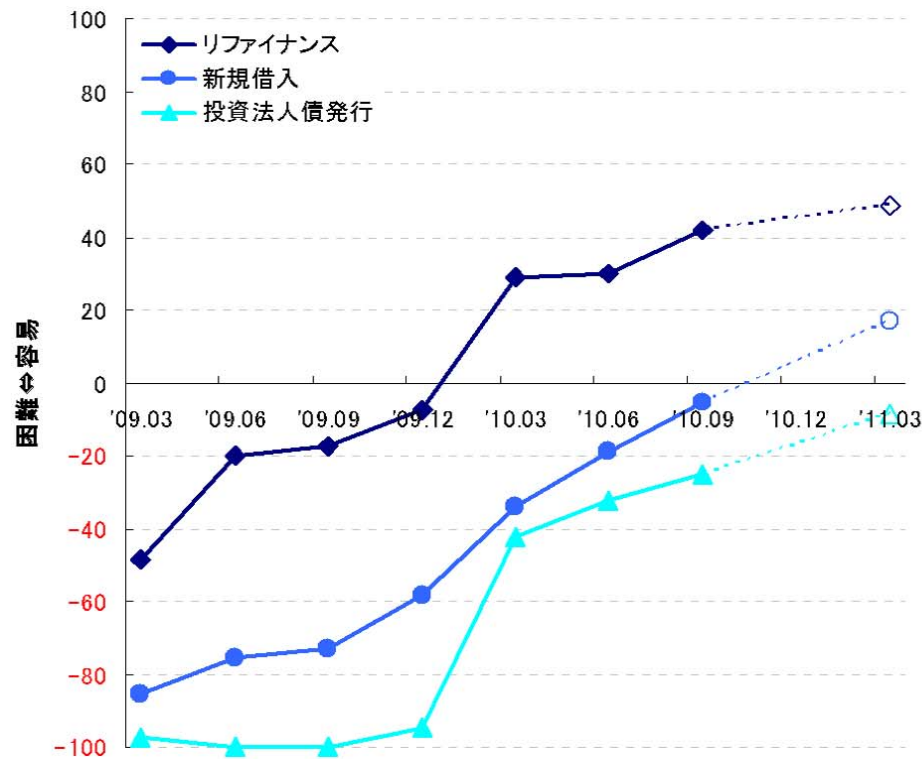


TOKIO MARINE

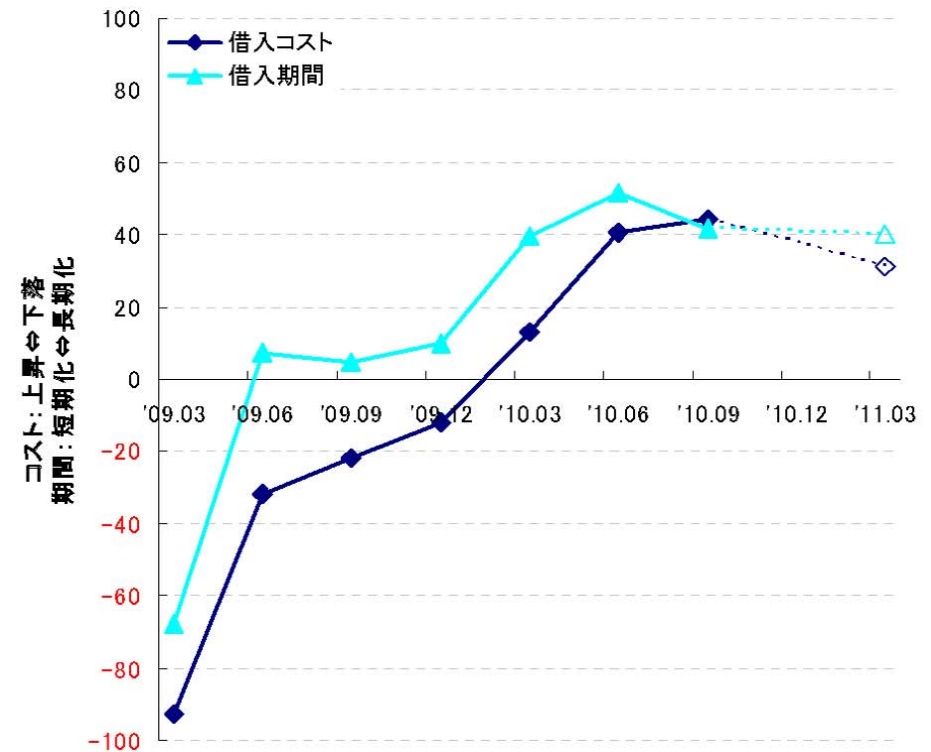
J-REITのデット環境

● デットのファイナンス環境は改善傾向

ファイナンス難易度判断DI

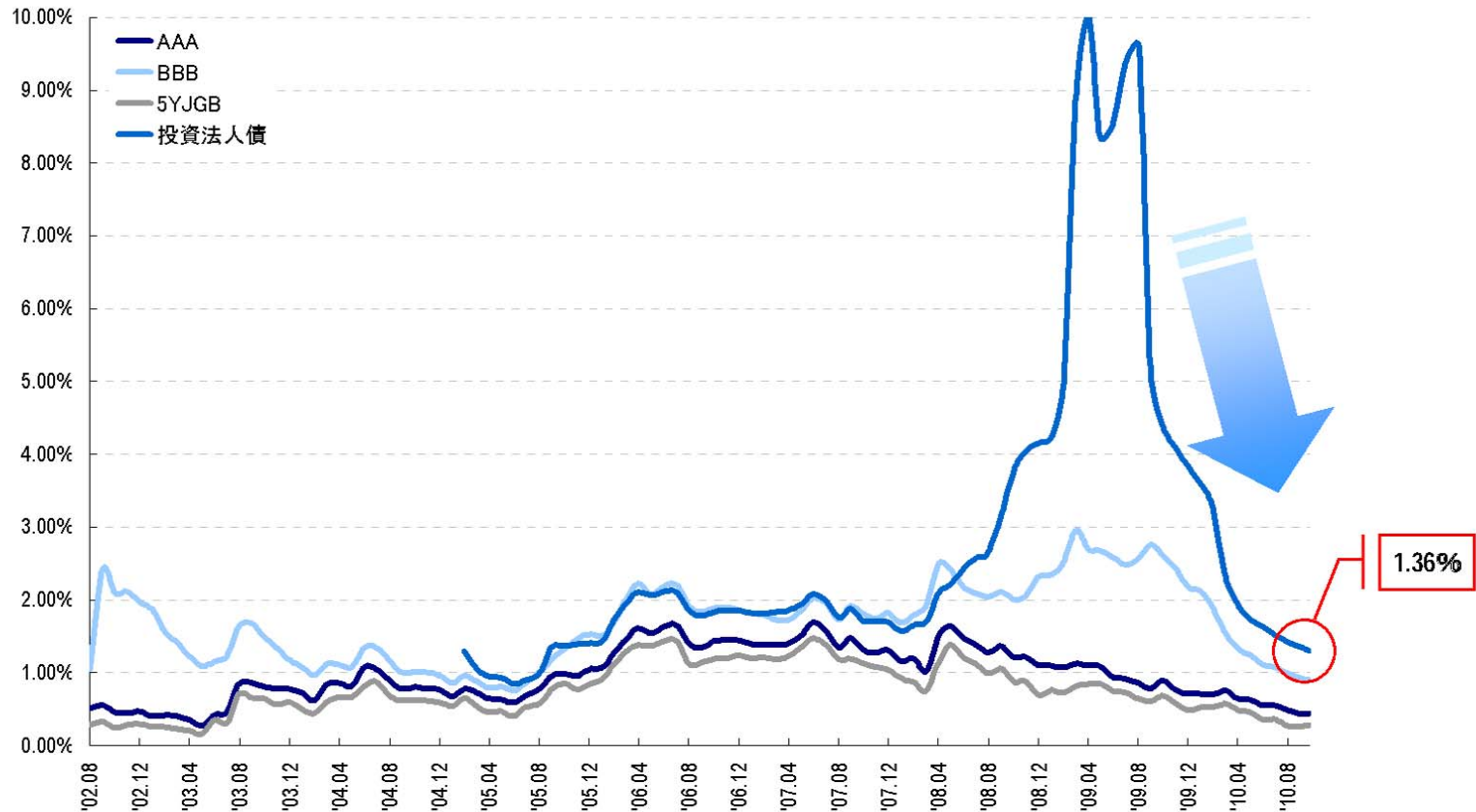


借入コストと借入期間の変化(3ヶ月前対比)



出所: (社)不動産証券化協会「J-REITの資金調達環境に関するアンケート調査」より当社作成(点線は見通し)

- 金融危機後の混乱は収束し、平常化へ



出所: Bloomberg、日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値 格付マトリックス」より当社作成

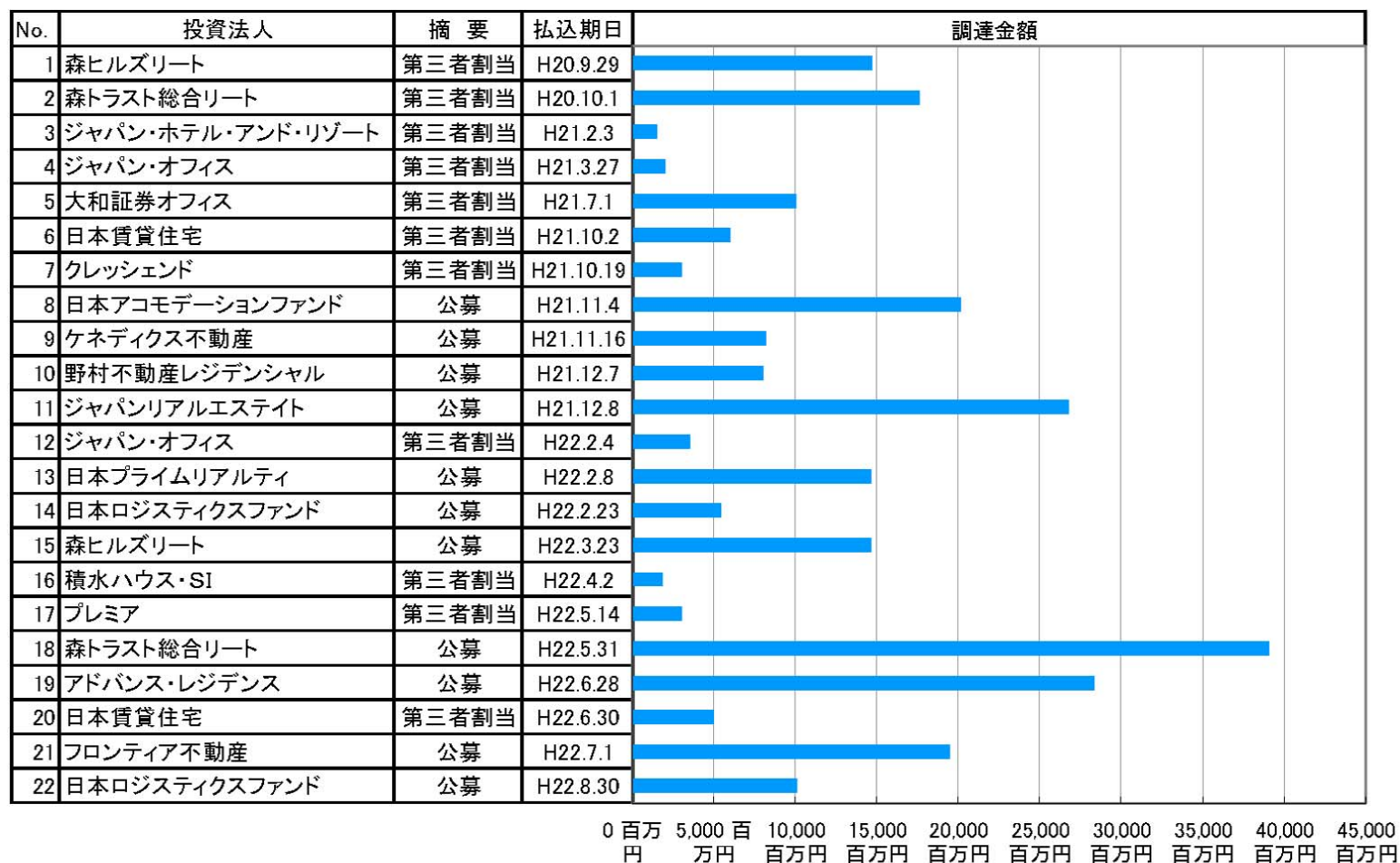


TOKIO MARINE

J-REITのエクイティ環境

リーマンショック以降のJ-REITの増資状況

●J-REITはリーマンショック以降累計で262,772百万円の増資を実施。



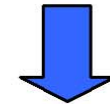
出典：ARES



TOKIO MARINE

J-REIT再浮上のために

I. 配当の弾力化 — リートの分配の安定性確保



長期資金導入の可能性

II. 自社株買い

III. 導管性要件 — 次頁



再浮上のために(エクイティ)②

III. 投資法人の導管性要件「投資口国内50%募集要件」撤廃を！

【問題点】

- 発行の都度判定？
 - 出資の合算で判定？
- あいまい

- 発行体は保守的に解釈＝その都度判定

租税特別措置法第67条の15第1項第1号ハ

その発行をした投資口に係る募集が主として国内において行われるものとして政令で定めるものに該当するものであること

租税特別措置法施行令第39条の32の3第3項

法第67条の15第1項第1号ハに規定する投資口に係る募集が主として国内において行われるものとして政令で定めるものは、規約においてその発行をする投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が100分の50を超える旨の記載又は記録があるものとする

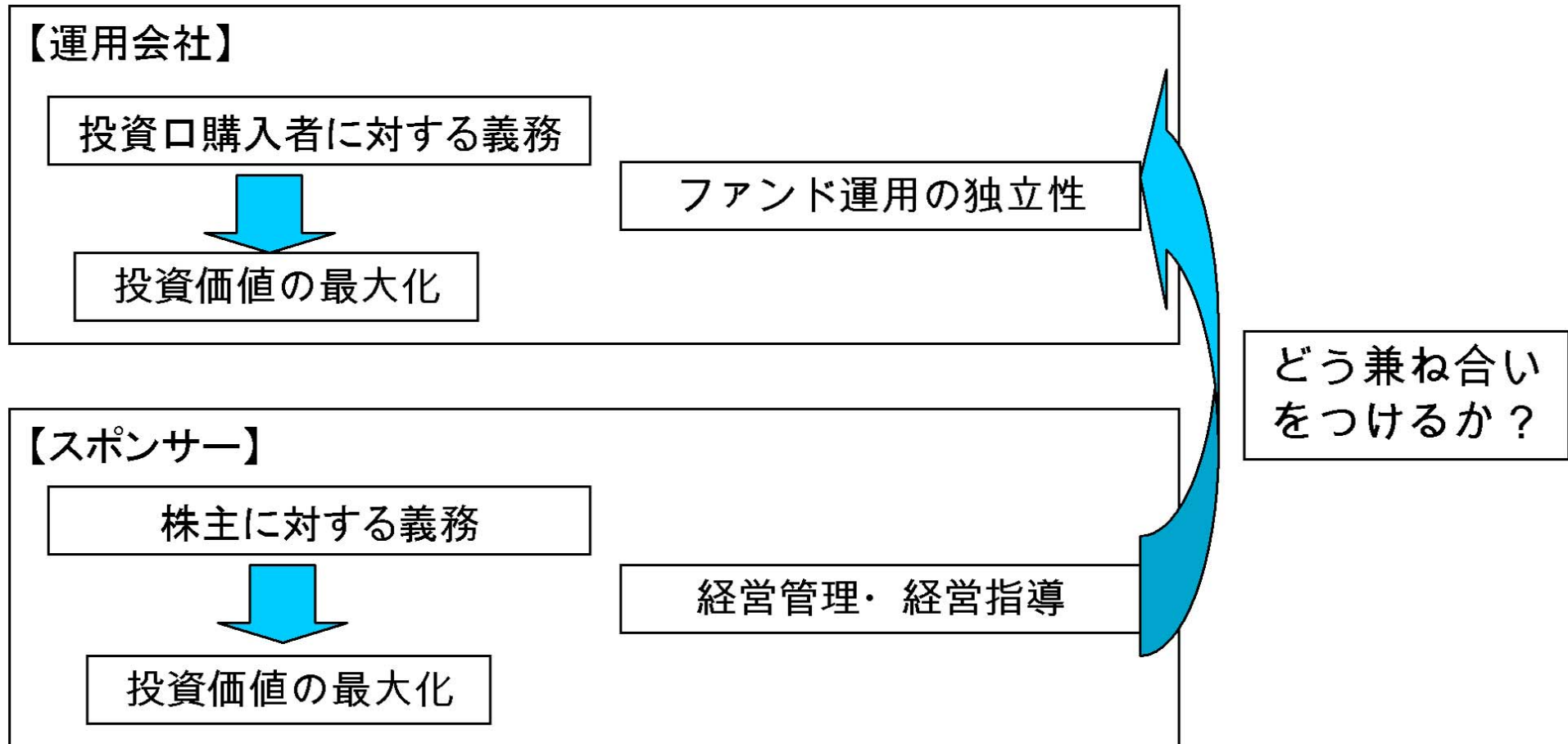
【明確化への動き】

- ARES「平成23年度不動産証券化に関する税制改正要望」－明確化の必要性
- 金融庁「平成23年度税制改正要望項目」－「出資の合算」を要望



再浮上のために(ガバナンス)①

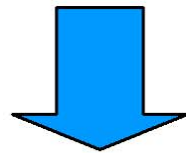
利益相反取引における現行REITのガバナンス問題の所在



再浮上のために(ガバナンス)②

《子会社経営管理とファンド運用の独立性の兼ね合い》

➤ 独立性確保の証明手段としては鑑定評価だけでは不十分



A案 スポンサー企業がファンドの意思決定に干渉
できにくい仕組み

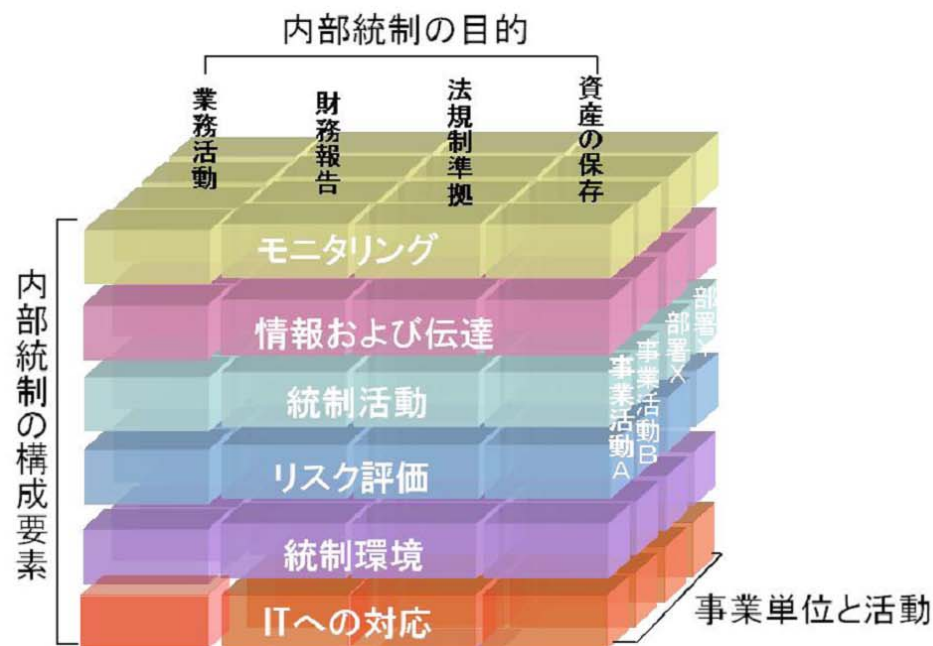
- 運用会社株式を投資法人に保有させ、スポンサーの保有比率をマイナーシェアとする

B案 スポンサーのセイム・ボート機能強化

- 投資法人をスポンサーの持分法適用会社にする
ことで、高値売りのメリットを減殺する

再浮上のために(ガバナンス)②

不動産ファンド向け内部統制ルール的确立を
「4つの目的、6つの基本要素」をファンド運用にも適用する



出典：http://blogs.sun.com/shita/entry/coso_cube_japanese_version_for (URL参照2010/11/12)