

### 第3回不動産投資市場戦略会議・議事概要

日時：平成22年11月8日（月）16:00-17:30

場所：国土交通省4階幹部コーナールーム2

#### <各委員及びヒアリング関係者のご意見>

- 不動産投資市場の発展には、不動産・銀行・証券などの関係業界が、業種の壁を越えて結束する必要がある。また、これを推し進めるには、業界を横断的にとりまとめるリーダーシップが必要。
- 年金資産に時価会計導入の動きがあることから、各企業は年金資産の運用対象について、価格変動リスクの高い株式などのウエイトを低下させ、リスクを抑えた債券などのウエイトを高める傾向がある。  
しかし、債券中心の運用だけでは目標とするリターンを十分に得ることはできない。不動産への投資は、賃貸収益がベースで配当が債券より高く安定しており、ミドルリスクミドルリターンの性格を有していることから、年金の潜在的な投資ニーズは大いにあるのではないか。
- 不動産投資市場の発展には、年金等における長期・安定運用の投資ニーズにマッチした商品供給が不可欠である。また、不動産投資運用業と開発リスクを負うデベロッパーとの分業・共生モデルについてのビジョンを明確にすべきではないか。
- 日本もGIC（シンガポール）やGIC（中国）の様に投資を促進する主体があれば、これに対してサービスを提供する投資サービス業の集積や機能の高度化を促す効果が期待できる。
- Jリーートの導管性要件における税務上の所得と会計上の利益との差（税会不一致）については、減損損失など一部手当された事項もあるが、今後IFRSの導入などにより会計基準のコンバージェンスが進展すると、調整が困難になっていく。企業会計と税務会計で収益認識のタイミングも異なるなど、税会不一致がむしろ当たり前という世界になっていく可能性がある。現状においても、Jリーートの運用会社は、税務上否認されないよう最大限配当するなど保守的な運用を行っている。
- 現在、Jリーートのように配当を損金算入するペイスルー型は、世界のリート市場では少数派になっているのではないか。後発であるが、英、仏リートのようなより安定性の高いスキームである課税免除型のビークル制度の導入を検討することが必要ではないか。
- アップリートについては、否定はしないが、譲渡益課税の繰り延べが手当てされたとしても、デベロッパーと不動産投資運用業の棲み分けが円滑に進むとは言えないのではないか。アップリーの導入は法人税制上のハードルが高いので、実現可能性の高い税会不一致に起因する税負担を防止する手法の導入や一定の内部留保を可能とする措置の導入などについて優先して取り組むべきではないか。
- Jリーートのガバナンスについては、海外投資家などから不十分であると見做されている。市場で売買されていない利害関係人取引においては、鑑定評価を取得するなど、形式的な要件を満たすことに注力しているが、売買プロセスの検証などの公

正性を示す効率的な方法（ベストプラクティス）を確立すべきである。

- Jリートのガバナンスを機能させるため、リート運用会社からなる自主規制団体を作ることも考えられるのではないか。
- Jリートの多くは、専門の運用会社と投資法人が1対1対応しており、運用会社の社長が投資法人の執行役員も兼任する場合も多く、実質は内部運用型とも言えるのではないか。また、外部運用型を内部運用型に変更することは、制度の根幹に関わる話であり現実的ではないのではないか。
- Jリートの評価にあたって、アナリストなどはスポンサーとのパイプラインを重視している。これは、日本では市場取引で不動産を取得することが困難であることから、不動産業者とのパイプラインによって不動産を取得することがJリートの規模拡大に欠かせないことによるもの。収益不動産が広く市場に出回るようなマーケットになれば、パイプラインは必要なくなる。収益不動産は現状でも各企業でも保有しているので、優良な収益不動産を市場に出しやすくする仕組みとして、譲渡益課税の繰り延べを可能とするアップリートを設けることも有効ではないか。
- 市場規模の拡大は戦略には不可欠。クリーンな市場であっても一定の規模がないと機関投資家等から相手にしてもらえない。現状の不動産投資市場は、あってもなくても良い「小さな水溜まり」として放置されている。目標とする不動産投資市場規模の設定を行い、その目標達成に向けて必要な施策を具体化していく必要がある。
- 都市再生基本方針について実行力を高めるためには、金融面からの環境整備の観点についても位置付けることが必要。
- 地方の不動産市場の状況は厳しいが、地方でも収益のある不動産をきちんと評価できる環境を整備する必要がある。また、都市再生基本方針とリンクさせながら、地方の不動産市場に如何にして資金を供給していくかとの議論も不可欠ではないか。
- 現在供給過剰になっている不動産市場における需給を改善するために、既存物件のスクラップ等供給を抑制することにより、健全な水準まで不動産評価を回復させていくという議論も必要。さらに重要なのは、床需要を創出・拡大させていく景気対策・産業施策。適切な評価の回復、資産デフレを止める観点もまだまだ必要。不動産投資市場に対する金融についても、健全化という観点から、うまく機能していないのはどの部分か、成長という観点から、新たな政策としては何が必要かといった整理が必要。デットの長期化やリスクマネーの流入、年金運用のアセットアロケーション等注目される。

<以 上>