

フラグシップ・ニュース 拝啓社長殿

トップのための経営財務情報

第461号 この資料は全部お読みいただいて120秒です。

今回のテーマ： REIT（不動産投資信託）の破綻、市場救済

REITとは

Real Estate Investment Trust（不動産投資信託）の略。1960年に米国で導入され、日本では2001年にスタート。2009年4月現在、東証に上場しているのは40銘柄、時価総額2.5兆円。J-REIT市場は、米国、豪州、フランス市場に次ぐ時価総額規模（Wikipedia）。

小口金融商品としての魅力

REITの登場により、個人では困難だった規模の不動産投資が、無理のない金額（10万円前後から）で可能になりました。不動産の専門家が複数の物件に投資・運用するので、リスク分散の効果、安定した分配金、相対的に高い利回りが期待できる、とされます（東証HP REITスクエア）。

J-REIT ニューシティの破綻

ニューシティ・レジデンス投資法人は、昨年10月、日本の上場REITとして初めて破綻。自己資本比率や格付けも比較的良好だったので、市場に与えた影響が大きかったと言われます。直前期の投資口純資産額460,000円/口に対するTOB価格は35,000円/口で、投資主価値は大きく毀損しました。

半年ごとに含み損益を鑑定評価

大半のREITは6か月決算を採用し、半年ごとに、外部の不動産鑑定会社から保有物件の時価評価をうけています。時価と簿価の差である含み損益は、REITに対する重要な投資基準です。含み損の多いREITは物件売却時に損失が表面化し、投資主への分配金が減ることを意味します。

含み損を抱えるREITは、リーマン・ショックを境に6銘柄から11銘柄へ増えています。3月末で含み損が最大だったのは、住宅用物件へ投資している日本レジデンシャル投資法人の200億円超（2009.4.12日経ヴェリタス）。REITは、収益還元法をベースに鑑定されることが一般的であるため、比較的堅調であったオフィス賃貸と急減速した住宅賃貸とで、その収益力と時価評価額が二極化していることが覗えます。

資金調達にも問題

バブル経済の反省から、不動産流動化ビジネスは当初、物件のキャッシュ・フローを担保にする（返済義務が担保物件に限定される）ノンリコース・ローンでの資金調達が主流でした。REITの出現で、投資主からの投資受入れの他、投資法人債の発行、金融機関からの借入など資金調達を多様化させ、投資効果を高めることが一般化し、傷口が広がりました。過剰な資金調達と返済不能の歴史は繰り返されることになりました。

お見逃しなく！

REITの合併推奨策を推進

金融庁・国税庁は、合併のネックであったREITなど投資法人の合併の課税取扱いを発表。REIT市場の再生なしには、日本の不動産市場の安定化は望めません。収益力が優るREITと、キャッシュ・フローが不足するREITとの組合せなど救済合併の土台ができつつあります。

国際協調の重要性

ロンドンのG20金融サミットで、ファンドの監督・規制強化が謳われました。具体性に欠くという批判もありますが、グローバル化金融・経済での国際協調は従来とは次元が異なる意味をもちます。G7でなく新興国を交えたG20の協調政策は、新しい歴史を開くものとして今後の注目点です。