

上場不動産投資信託（J-REIT）の海外不動産 投資自由化後の課題

森 宏 之
(青森短期大学)

【要 旨】

従来、上場不動産投資信託（以下、Jリート）の海外不動産運用に関しては、諸外国のリート市場では自由化されていたが、日本においては東京証券取引所の上場規定により、海外不動産への投資ができない状態にあった。

2008年1月に国土交通省が「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」を策定したことに続き、同年5月に東京証券取引所が上場規定を改定し、Jリート of 海外不動産投資組み入れについての制度面の制約は解除された。

Jリート of 海外不動産投資自由化は、わが国の金融市場・不動産投資市場の活性化に資する制度改正ではあるが、今回の改正では投資家保護の観点から他国リート市場よりも厳しく、海外不動産投資における税務・会計上の課題も残っている。

キーワード：海外不動産鑑定評価ガイドライン、東証の上場規定、各国リート of 市場間競争

1. はじめに

1960年に米国で始まったリート制度は世界各国に普及し、2008年3月末現在、21カ国でリート制度が導入されている。日本においては、2000年5月に「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」の改正により上場不動産投資信託（以下、Jリートという。）制度が開始され、2001年9月に初の上場銘柄が登場した。

経済のグローバル化の進展により、リート制度を活用した不動産のクロスボーダー取引は活発化している。既に日本の不動産のみを投資対象とする他国のリートが登場⁽¹⁾しているし、海外不動産から得られる高い利回りへのニーズの高まりから、ファンド・オブ・ファンズを通じた日本の投資家による海外リート投資も大きく拡大している。

しかしながら、日本など数カ国を除く、殆どの

国のリートが海外投資を認めるなかで、Jリートは東証の上場規程によって、海外の不動産投資が禁止された状態にあった⁽²⁾。

各国リート市場間の競争激化の中において、我が国金融・資本市場の魅力を高め、競争力を強化するためには、他国市場に劣らぬ商品の多様化を図っていく必要があり、Jリートによる海外不動産投資の実現は、そのような方向に沿ったものであると言える。

2. グローバル化が進むリート市場

2.1 世界のリート市場の動向

2008年3月末現在、世界の上場リート市場は表1の通り21カ国・地域にて開設されており、株式時価総額は67兆円、銘柄数も522本となっている。

前年3月末の96兆円と比較すると全世界で29

表 1 世界各国の上場リート市場の規模と国外不動産投資の可否

(単位: 億円)

	国・地 域	制度開始 時 期 (年)	REIT 制度 の 略 称	海外不動産の 取 得	2008年 3 月 末 現 在 上場銘柄数	2007年 3 月末現在 株式時価評価総額	2008年 3 月末現在 株式時価評価総額	2007 年-2008 年 3 月末時価総額 増 減 額
1	米国	1960	REIT	○	151	495,700	306,744	△ 188,956
2	オランダ	1969	FBI	○	8	32,367	26,002	△ 6,365
3	南アフリカ	1969	PUT	○	6	—	2,808	2,808
4	オーストラリア	1971	LPT	○	69	128,250	90,307	△ 37,943
5	マレーシア	1986	M-REIT	○	13	1,552	1,650	△ 98
6	カナダ	1994	C-REIT	○	31	30,000	22,461	△ 7,539
7	トルコ	1996	REIC	○ (総資産の 49%を限度)	13	2,047	1,698	△ 349
8	ベルギー	1995	SICAFI	○	14	7,755	7,531	△ 24
9	タイ	1997	REPO	×	17	1,582	1,562	△ 20
10	シンガポール	1999	S-REIT	○	20	20,434	18,388	△ 2,046
11	ギリシャ	1999	REIC	○	2	—	949	949
12	日本	2000	J-REIT	×	42	63,348	41,220	△ 22,128
13	韓国	2001	K-REIT	×	6	817	573	△ 244
14	ブルガリア	2003	SPIC	×	49	491	1,358	867
15	台湾	2003	T-REIT	○	8	2,136	1,928	△ 208
16	香港	2003	HK-REIT	○	7	10,444	8,169	△ 2,275
17	フランス	2003	SIIC	○	48	80,179	82,327	2,148
18	イスラエル	2005	REIF	△ (25%未満)	1	83	110	27
19	ニュージーランド	2006	PIE	○	6	—	2,756	2,756
20	英国	2007	UK-REIT	○	18	80,952	52,884	△ 28,068
21	ドイツ	2007	G-REIT	○	2	—	1,274	1,274
	合 計				531	958,137	672,699	

出所:『証券化ハンドブック 2008-2009』(社)不動産証券化協会 [2008] と『海外投資不動産鑑定評価ガイドライン別表』[2008] に基づき作成。

兆円、約 30%と大幅に時価総額が減少しているが、これは 2007 年に米国で発生し、世界に拡大したサブプライムローン危機による不動産市場と株式市場の全面的な下落の影響によるものである。

2.2 J リートによる海外不動産投資解禁の経緯

J リートの海外投資自由化については以前から各審議会で議論されており、2006 年 7 月 5 日付の国土審議会土地政策分科会企画部会不動産投資市場検討小委員会の最終報告、2007 年 4 月 20 日付の経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査

会金融・資本市場ワーキンググループ第一次報告、2007 年 5 月 10 日付の社会資本整備審議会産業分科会不動産部会の「今後の不動産投資市場のあり方に関する第二次答申」においても早期に実現すべきであるとの提言がなされた。

世界の上場リート市場では、表 2 記載のごとく日本など数カ国を除き、多数の国で海外不動産の運用資産組み入れは認められており、例えば、オーストラリアのリート (LPT) においては運用資産のうち海外不動産投資が 4~5 割を占めている⁽³⁾、日本より遅い 2003 年にリート市場を

開設した香港（HK-REIT）も2005年には海外投資の制限を撤廃している。

これまで、Jリーートの海外不動産投資が東証の上場規程で禁止されていた背景には、日本では海外不動産の鑑定評価の方法⁽⁴⁾が定まっておらず、投資家への情報開示のあり方等、Jリーートの海外資産運用に際しての環境が未整備であったことがあげられる。

そこで、国土交通省では国土審議会土地政策分科会不動産鑑定評価部会に設置した海外不動産の鑑定評価のあり方に関するワーキンググループにて、2007年8月10日より「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」に関する検討が開始され、同年12月14日に同グループでの検討を経て策定された「海外不動産投資鑑定評価ガイドライン（案）」が議論され、パブリックコメントの手続きを経て、翌年1月25日、「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」（以下、ガイドラインという。）を公表している。

一方、2007年12月21日に金融庁より公表された「金融・資本市場競争力強化プラン」においても、Jリーートへの海外不動産の組入れを可能とするよう必要な環境整備について適切な対応を行うべき旨が記載された。

こうした動きを受けて、東京証券取引所（以下、東証という。）は、2008年2月28日付で海外不動産への投資制約を解除する規程の改正案を公表、パブリックコメントを募集し、「提出された意見

表2 世界各国の上場リート市場の国外不動産投資の可否と鑑定評価制度の状況

（単位：億円）

	国・地域	制度開始時期 (年)	自国 REIT の海外 不動産投資の可否	鑑定評価制度 の整備*
1	米国	1960	○	◎
2	オランダ	1969	○	—
3	南アフリカ	1969	○	—
4	オーストラリア	1971	○	◎
5	マレーシア	1986	○	—
6	カナダ	1994	○	—
7	トルコ	1996	○ (総資産の49%を限度)	—
8	ベルギー	1995	○	—
9	タイ	1997	×	—
10	シンガポール	1999	○	◎
11	ギリシア	1999	○	—
12	日本	2000	×	—
13	韓国	2001	×	◎
14	ブルガリア	2003	×	—
15	台湾	2003	○	◎
16	香港	2003	○	◎
17	フランス	2003	○	—
18	イスラエル	2005	△ (25%未満)	—
19	ニュージーランド	2006	○	—
20	英国	2007	○	◎
21	ドイツ	2007	○	◎

出所：『証券化ハンドブック 2008-2009』（財）不動産証券化協会〔2008〕と『海外投資不動産鑑定評価ガイドライン別表』〔2008〕に基づき作成。

* 国土交通省調査による不動産鑑定評価制度が整備されていると認定されている国、地域（ガイドライン別表記載国）8カ国。

とそれに対する考え方」を取りまとめた上で、同年5月9日に一部規程と情報開示のあり方を定め、同月12日に規程が改正され、Jリーートによる海外不動産投資が可能となったものである。

2.3 Jリーートの海外不動産投資の形態

Jリーートの海外投資において想定されるスキームは、a. 直接投資、b. 間接投資（LPS形式での投資）、c. 間接投資（外国リートなどの法人への投資）に大別される。

2.3.1 Jリートの海外不動産直接投資

① スキームの概要

直接投資とは、Jリートが海外不動産を直接取得するスキームを指す。

② 税務上の処理

Jリートは、海外不動産の賃貸事業収入・譲渡益等に対し、一般的に現地国で外国法人税が課税される。Jリートが現地国で納付した外国法人税額は、Jリートの投資家への配当等に対して日本で課税される源泉所得税の額を限度として当該所得税の額から控除することが出来るが、国内で法人税が課税されていないJリートの場合は控除する税額が存在しないので現地国で発生した税額がそのまま投資家への負担増につながる懸念がある。

2.3.2 間接投資（LPS⁽⁶⁾を利用した投資）

① スキームの概要

間接投資（LPS形式の投資）とは、投資法人が海外不動産を保有する事業体の出資持分（リミテッド・パートナーシップ：LPS）を取得する手法である。現地パートナーとJリートが出資する事業体を通じての不動産保有となるので、Jリートの責任は限定される。

② 税務上の処理

LPSは導管体として機能するので、海外現地国で外国法人税を課税されないが、LPSの構成員であるJリートは、現地国で外国法人税が課税される⁽⁶⁾。Jリートが現地国で納付した外国法人税額はJリートの投資家への配当等に対して日本で課税される源泉所得税額の額を限度として当該所得税から控除が可能だが、租税特別措置法において、投資法人の導管性要件として「他の法人の発行済み株式又は出資の総数又は総額の50%以上の出資」の禁止が定められており（租税特別措置法67条の15項第2項）、また同様の規定が投信法第194条にも定められている。

しかし、外国LPSの出資は持分取得であって

株式取得ではないため、投信法上禁止されている50%超株式取得にはあたらないとの解釈が金融庁より示されているが、租税特別措置法上の「他の法人」に該当するかについては明確になっていない。

2.3.3 間接投資（リート等法人向投資）

① スキーム概要

外国リートなど法人への投資とは、Jリートが海外不動産を保有する法人株式を取得する手法であり、現地法人を通じての不動産を保有するため、Jリートの責任は限定される。

また、投信法上、投資法人はほかの同一法人の発行する株式を50%超取得の禁止が定められており（投信法第194条、法律施行規則第221条）、Jリートの法人株式の持分取得は50%未満に限られる。

② 税務上の処理

外国リート等の外国法人に対して、現地国で外国法人税が課税される。

ただし、現地国法人が米国リート等であって、一定の要件が満たされる場合は現地国で課税されない。外国法人リートに出資するJリートが受け取る配当に対しては、一般的には現地国において源泉税が課され、Jリートが現地国で納付した源泉税の額は、Jリートの投資家への配当等日本で課税される源泉所得税を限度として当該所得税額から控除が可能となる。

3. 海外不動産投資の自由化

3.1 海外投資不動産鑑定評価ガイドラインの概要

3.1.1 ガイドラインの目的

ガイドラインの目的は、これまで海外不動産投資が禁じられていたJリートや私募ファンドおよび一般の日本企業が海外不動産へ投資を行う際に、不動産鑑定士が海外不動産の鑑定評価を行う場合において、投資家保護の観点から適正な鑑定評価

の標準的手法を示すものである。

3.1.2 海外投資不動産の鑑定評価方法

ガイドラインにおいて、海外不動産投資する場合の不動産鑑定方法⁽⁷⁾として想定している海外不動産の鑑定評価方式は以下の2方式である。

1) 現地鑑定補助方式

不動産鑑定士は、現地鑑定人⁽⁸⁾から海外現地の取引事例、市場動向等鑑定評価を行うために必要となる基礎資料等（以下、現地基礎資料という。）の提供を受けるとともに、これらの現地資料等の理解・分析をして、自ら鑑定評価を行う方式である。

現実には日本の不動産鑑定士で海外現地の不動産事情や法制度について国内不動産と同様の知識と経験を有する者は稀有であることから、信頼できる現地鑑定人等⁽⁹⁾の現地基礎資料提供等の補助を利用する方式であるが、鑑定評価の作成と責任は日本の不動産鑑定士が負うこととなる。

2) 現地鑑定検証方式

不動産鑑定士は、現地鑑定人の行う鑑定評価の手法、鑑定評価の作業に活用される海外現地の取引事例、現地基礎資料等を理解分析し、現地鑑定人による鑑定評価報告書の判断の妥当性や鑑定評価額の適正性を検証することにより、鑑定評価を行う方式である。

これは一般に日本の不動産鑑定士が海外現地の情報や知識経験に疎い状況に鑑み、日本の不動産

鑑定士が信頼できる現地鑑定人が作成した鑑定評価報告書を検証することで対応するという手法であるが、問題はこの鑑定評価についての責任は現地鑑定補助方式と同様、日本の不動産鑑定士が負うことになっていることである。

そもそも、日本の不動産鑑定士が自ら現地で調査して鑑定評価することが困難と想定した上で、現地鑑定を検証するという方式なのに日本の不動産鑑定士が現地鑑定人等の評価した鑑定の適正性を判断し、かつ実地調査を含む現地調査報告書の作成や責任を負うというというのは論理的に矛盾があると思われる。

3.1.3 海外不動産の鑑定評価の実施方法

不動産鑑定士は依頼人からの海外不動産の鑑定依頼に対して、前項で説明した2方式を用いて、当該不動産を海外現地で認定・公認された不動産鑑定評価基準に基づく現地鑑定人との連携・共同作業のもとに鑑定評価を行う⁽¹⁰⁾。

現地鑑定人と国内不動産鑑定士が連携して、海外不動産鑑定を行う際の仕事の分担については表3の通りである。

両方式とも最終的には依頼者から鑑定を依頼された不動産鑑定士が負うことになる⁽¹¹⁾。

従って、上記連携・共同作業に関しては、現地鑑定人と不動産鑑定士間において契約書面を交わして責任と業務範囲を明確化することが必要である⁽¹²⁾。

表3 現地鑑定人との連携・共同作業の役割分担

担 当 者	現地鑑定補助方式	現地鑑定検証方式
不動産鑑定業者	① 現地鑑定人の選任 ② 鑑定評価書全体（品質管理）	① 現地鑑定人の選任 ② 鑑定評価書全体（品質管理）
不動産鑑定士	① 現地基礎資料等の検証 ② 鑑定評価書全体作成	① 現地鑑定評価報告書の検証 ② 現地鑑定評価報告書の鑑定評価検証報告書作成 ③ 現地鑑定報告書の日本語による翻訳文作成
現地鑑定人	① 現地基礎資料等作成	① 現地鑑定評価報告書

出所：国土交通省『海外投資不動産鑑定評価ガイドライン』IV表〔2008〕

3.1.4 現地鑑定人の選任

ガイドライン⁽¹³⁾では、鑑定の依頼を受けた不動産鑑定士が現地鑑定人を選任することとなっている。しかし、通常は依頼者が事前に現地鑑定人等から事前に情報を得た上で不動産鑑定士に対象となる海外不動産の鑑定を依頼するケースが多いと予想されるので、迅速かつガイドライン通りに行うとすれば、事前に海外の投資物件選びの段階から不動産鑑定士と相談して行うか、依頼者の不動産選択後の確認業務を行うことになる⁽¹⁴⁾。

3.2 ガイドラインの課題

ガイドラインでは投資家保護の観点から、海外不動産の鑑定評価報告書については、基本的には国内不動産鑑定基準で必要とされる記載事項を載せた上で、海外不動産特有の情報について追加的事項の記載⁽¹⁵⁾を義務付けているが、リートの場合に保有資産の時価評価に不動産鑑定評価書を義務付けるのは世界的には珍しい。

本来、ガイドラインはJリーートの運用資産のグローバル化推進を目的としていたはずであるが、国際的な市場間競争が進む中で他国のリート市場よりも全般的に煩雑な基準となっており⁽¹⁶⁾、結果的にJリーートの国際的な競争力を削ぐ可能性が高い。

また、日本の不動産鑑定士に対しては海外現地の不動産事情に精通していないので、現地で公認された資格を有する現地鑑定人の利用を求めながら、責任はすべて不動産鑑定士が負う現状の原則のままで良いのか、今後他国の不動産鑑定制度とも比較検討の上で議論する余地があると思われる。

3.3 東証の上場規定改正

東証の上場規定では、これまでJリートに海外不動産の運用資産組み入れが禁じられていたが⁽¹⁷⁾、国土交通省のガイドライン決定を受けて、有価証券上場規定等の一部改正が行なわれた。主な改正

点は次の3点である。

1) 対象不動産の範囲の拡大

海外における不動産等及び不動産関連資産をリーートの保有資産となる不動産等及び不動産関連資産の対象にそれぞれ含めることとした。(有価証券上場規定(以下、「規定」という。))第1001条第32号から第34号まで)

2) 運用体制等に関する報告書記載事項の追加

海外不動産へ投資を行うリートは、「不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書」において、海外不動産への投資姿勢(投資を行う理由を含む)、海外不動産に投資する際の指針(投資する地域、投資する割合、投資の形態等)、海外不動産への投資に対する運用体制及びリスク管理体制並びに海外不動産に係る情報の適時開示体制等について記載することとなった。

3) リートの適時開示に係る軽微基準の追加

規約または投資信託約款の変更を決定した場合及び金融商品取引法に基づき内閣総理大臣等へ届出を行うことを決定した際の適時開示について、軽微基準を設けた。(規定第1213条第2項第1号、有価証券上場規定施行規則第1229条第1項第1号、第2号等)

この中で2)の報告書記載事項の追加については当然ではあるが、問題は他国にはない海外不動産への投資運用の体制及びリスク管理体制と海外不動産情報の適時開示体制の義務化による投資法人の事務負担増である⁽¹⁸⁾。

既にJリーートの情報開示規定に関しては、有価証券報告書や金商法、証券取引所等による商品の情報開示義務が錯綜しており、さらに海外不動産投資についても詳細な内容の開示を求めることは他国リートに比較して、大きなコストアップを招く為、適時開示の緩和策として3)の軽微条項が盛り込まれたが、実際にはどの程度軽減されるかは不明である。

4. おわりに

ガイドラインと東証の規定改正により、Ｊリート及び私募ファンドの海外不動産投資をする際の鑑定評価基準が明確になったことは、Ｊリートの海外不動産運用に道を開くものとして高く評価できるが、これによって制度的不備がすべて解消したわけではない。

ＪリートがＬＰＳや現地法人等を通じた海外間接不動産投資を行う場合、現行の５０％以下の出資規制⁽¹⁹⁾により、必ず現地の共同出資先を探す必要があるし、現地法人からの配当等の収益も出資比率に対応して減価される為、収益性も低下する。

海外投資が自由化されている米豪等の他国リート市場と較べて日本のみが厳格な不動産鑑定条件を国内の不動産鑑定士に負わせることは各国リートの市場間競争の観点から適切とはいえないので、海外の不動産鑑定の専門家団体間において交流や技術提携を進めて、相互主義の観点から内外の専門家間での役割分担の調整が合理的な形で進むことが望ましい。

今後、Ｊリートが海外不動産を実際に組み入れた時には、軽微基準を設けるとされる東証の適時開示義務が実務上どの程度の軽減効果があるのか現時点では不明であり、既存の金商法、投信法、投信協会規則等における決算短信、有価証券報告書や運用体制報告書等の各種報告業務に海外不動産の情報開示が加わるので事務コスト増は避けられないし、米国のサブプライムローン問題に端を発した世界的な不動産市場の環境悪化からＪリートの市況は暴落し、実際に破綻するリートも発生する中で、Ｊリートの海外不動産投資の拡大も当面は期待できない。

従って、Ｊリートの運用資産グローバル化推進の為に、海外投資のコスト増を吸収できる好収

益不動産を発掘する国際的なマーケティング調査能力の育成と情報チャンネル構築などの地道な努力が必要となろう。

〈注〉

- (1) オーストラリアのリート（LPT）は積極的に海外投資を進めており、2008年3月現在、日本の不動産に特化した4銘柄があり、シンガポールでも日本特化型の上場REITがある。
- (2) 表1記載のごとく、2008年3月末現在ではリート制度がある21カ国中、海外不動産の組み入れを禁止しているのは、日本、韓国、タイ、ブルガリアの4カ国のみであった。
- (3) オーストラリアでは2007年度に税制改正が行われ、ステープルド・セキュリティ（SS）を採用するLPTが、保有持分との交換により海外の不動産を取得可能となった。
尚、ステープルド・セキュリティとは不動産を保有するLPT持分と運用会社の株式を非課税組織再編により創設し、一体の株として上場することで積極的な運用を可能とする仕組みである。四釜宏史〔2008〕
- (4) 現在、自国リートの海外不動産運用を認めている国の多くでは、海外不動産の鑑定方法の詳細まで明確に定めているわけではない。この背景には欧州では以前より市場統合と市場間競争とが同時進行していることも一因と思われる。
- (5) Limited Partnership（LPS）：一般的には無限責任を保持し、業務執行権を有する一人以上のゼネラル・パートナー（GP）と有限責任を保持し業務執行権を有しない一人以上のリミテッド・パートナー（LP）からなる共同事業体である。海外での税務上、事業体であるLPSに対する課税はなく、その構成員であるGPとLPに対して、パススルー課税される。わが国ではファンドによる投資手法の自由化と投資家保護を目的として、「投資事業有限責任組合契約に関する法律（LPS法）」として2006年5月1日に施行されている。
- (6) Ｊリートが海外LPSを通じて間接的に不動産投資を行う場合はLPとして不動産投資を行うことが考えられる。一般的に海外における税務上LPS段階では課税されず、投資法人（英国・米国等）において不動産投資にかかる所得を申告することにより、直接課税されることとなり、二重課税が避けられるのでＪリートが直接不動産投資を行っている場合と同様だが、LPであれば法律上は有限責任とすることになる。
- (7) 本稿ではＪリートを前提に議論を進めているが、

ガイドラインにおける海外不動産の鑑定評価依頼者はリートだけでなく、私募ファンドや海外不動産投資を行う企業全般へ広く適用することを想定している。

- (8) ガイドラインにおける現地鑑定人とは、専門家として日本の不動産鑑定士や米国の州公証・公認鑑定人英国の MRICS, ドイツの Property Valuation Expert 等の海外現地において不動産鑑定人として認定または公認された資格・称号を有する者に限定している。
- (9) ガイドラインによれば、現地鑑定補助方式および現地鑑定検証方式の鑑定評価を行う現地鑑定人とは、適正な鑑定評価が行われる3条件の②で指摘している海外現地において認定または公認された資格・称号を有するものであることとされている。(Ⅲ現地鑑定人の選任, XIその他留意事項, 別表)
- (10) 具体的な連携・共同作業の内容についてはガイドライン (I～VII) に定めている。
- (11) ガイドライン (VIII鑑定評価額の決定等) に記載、また不動産鑑定士は現地検定検証方式を利用した場合も不動産鑑定士は厳密に数値にも責任を持って検証することを義務付けされている(ガイドラインVII現地基礎資料または現地鑑定報告書の検証および追加・補完)。
- (12) 米国の評価基準で言う「業務範囲 (Scope of Work)」, 鑑定評価を行う上で生じる不確実性のリスクを鑑定人と依頼者がどう分け合うかの問題について、契約等で決めておくことが大事であるし、実際に鑑定評価にトラブルが生じたときに、どこの国で最終的に紛争を解決することになるかも重要である。
- (13) ガイドライン (Ⅲ現地鑑定人の選任)
- (14) 前者の場合はエンロン事件のときに問題となった監査法人にコンサルタント業務を受けつつ、監査を受けた利益相反問題と類似した関係となるし、後者では既に対象物件が決まっているので、より短期間での迅速な鑑定評価が求められることになり、結果的に十分な調査や検証ができない危険性も否定できない。
- (15) ガイドライン (XIその他留意事項)
- (16) 米国、豪州、シンガポールのリート制度には、海外不動産特有の開示規則は無く、香港においては2005年6月の海外不動産投資解禁の規則改定時に定めた REIT による海外投資に関する実務指針に開示すべき項目が示されている。「香港証券先物監督委員会が認可した REIT による海外投資に関する実務指針 (Practice Note on Overseas Investments by SFC-authorized REITs)」

- (17) 東証の今回の改正 (2008年5月) 以前の有価証券上場規定第1001条では「(32)不動産投資法人の計算に関する規則 (平成18年内閣府令第47号) 第37条第3項第2号イ、ロ及びホに規定する資産のうち本邦内にあるものをいう。」及び(34)において不動産等として、国内の不動産 (地上権、地役権、信託受益権も含む) のみと限定していた。
- (18) リートの海外不動産投資が認められている米国、豪州、香港ではそれぞれの国内法による一般的な開示項目の規定は存在するが、海外不動産投資についての規定は無く、東証のように証券取引所の上場規則として海外不動産投資に関する特別な開示規定は無い。
- (19) 租税特別措置法67条の15項第2項

参考文献

- 国土交通省 [2008年], 「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」, 国土交通省
- 四釜宏史 [2008], 「世界の REIT 市場 2007-2008」『ARES』Vol.31, 2008年1-2月号, (株)不動産証券化協会
- 田邊 昇 [2002], 『投資ファンドと税制——集团投資スキーム課税の在り方——』弘文堂
- 東京証券取引所 [2008], 「上場不動産投資信託証券に対する海外不動産への投資制約解除に伴う有価証券上場規定等の一部改定について」, 東京証券取引所
- (株)投資信託協会「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」
- (株)不動産証券化協会編 [2008], 『不動産証券化ハンドブック 2008-2009』, (株)不動産証券化協会
- 財団法人日本不動産研究所海外不動産評価チーム [2008], 「海外不動産鑑定評価ガイドラインについて」, 『季刊不動産研究』第50巻第2号・2008年4月号, (財)日本不動産研究所
- 森 宏之 [2008a], 「不動産鑑定基準の改正と不動産証券化市場への影響」, 『東北経済学会誌』, 東北経済学会
- 森 宏之 [2008b], 「不動産証券化市場の動向と投資家保護——不動産証券化における情報開示について——」, 『証券経済学会年報』第43号, 証券経済学会
- 渡辺卓美・(株)日本不動産研究所編 [2008] 『不動産鑑定評価の国際化』, 住宅新報社
- 【雑誌記事】
- 篠原 匡 [2008] 「資金調達が出来ない, REIT 破綻の深刻」『NB online [日経ビジネスオンライン]』2008年10月10日