

REIT 企業と公募増資

加藤 政仁（亜細亜大学）・水谷 明博（神戸大学・院生）

不動産投資信託(以下、REIT: Real Estate Investment Trust)は、投資家から調達した資金をもとに不動産を購入・運用し、そこから得た収益を投資家に分配する金融商品である。2001年9月に東京証券取引所にJ-REIT市場が創設されて以降、上場を果たしたREIT企業(以下、REIT企業)は右肩上がりの増加を続けており、2017年5月末には58社に達している¹。

REIT企業は、一般の上場企業と同様、資金需要の際に証券市場を介して投資家から資金を調達することができる。法人税等の税制面に関しては、「配当可能利益の90%越を投資主に分配すること」といった条件(導管性要件の一項目)を満たした場合、課税前利益を投資家に分配できるといった優遇もある²。こうした税制面の優遇は、投資家への利益分配を促進させること効果が期待される反面、資金需要の際には内部資金調達機能が使えず、外部資金調達に依存せざるを得ない側面をもたらすことになる。

本研究は、近年成長拡大を続けるREIT企業を資金面で支えている公募増資に焦点を当てて、①REIT企業の公募増資の実施要因、②REIT企業の公募増資の資金調達コスト(新発株式価格のディスカウント率)の決定要因を明らかにすることを目的とする。具体的には、既存研究(一般の上場企業を対象)が示す公募増資の実行要因(財務の健全性、成長機会の有無など)や、公募増資における新発株式価格のディスカウント率の決定要因(企業規模、株価ボラティリティ、空売り制限、発行規模、発行タイミングなど)が、REIT企業において当てはまるかを検証する。また、前述したとおり、REIT企業は一般の上場企業と比べて外部資金調達への依存度が必然的に高まる。こうしたREIT企業の特徴は①や②に対してどのような影響を及ぼしているか、本研究では一般の上場企業の公募増資との比較検証を行い、その影響のほどを明らかにする。

¹ REIT企業が実施した公募増資の件数は、2010年には7件であったが、2017年には25件にまで増加している。

² 一般の上場企業では、税金等を支払った残余利益から投資家に配当金が支払われる。