

J-REIT の新規物件の取得に関するイベントスタディー

Event Study about J-REIT's Real Property Acquisition

明海大学大学院不動産学研究科博士後期課程

曹 葦如

明海大学不動産学部

前川 俊一

J-REIT は、管理・運営につき、外部委託の制度を採用しているが、新物件を取得するときに、エージェントとプリンシパルとの間の情報非対称性に基づく、エージェンシー問題があると思われる。本研究は、イベントスタディーを用いて、J-REIT は新物件を取得する際の異常リターンを分析することによりエージェンシー問題を検討する。

1. 研究背景と目的

エージェント (J-REIT) とプリンシパル (投資家) との間に、情報非対称が存在するとエージェンシー問題が生じる。特に J-REIT は、税制上の得点を得るために、自らの財産管理・運営を資産運用会社や財産運用管理会社に委託しなければならない。このような外部委託制度では、パフォーマンスが内部管理制度を採用するより低く、エージェンシー問題が存在するという指摘がアメリカに見られる¹。

新物件取得におけるエージェンシー問題は、エージェントがパフォーマンスを高めるためだけでなく、フィーの基準となる規模の拡大のために行うことである。本研究は市場が新規物件取得に対する反応を調べ、エージェンシー問題の存在を検討することを目的とする。

ちなみに、不動産証券市場における私募ファンドは、満期が三～五年であり、今後およそ 5-10 兆円物件を J-REIT に譲渡すると予想されている。もし、新物件の取得によるエージェンシー問題が存在すれば、新規物件の取得に対して市場が反応し、株価に重大な影響を与えることになる。

本研究ではイベント・スタディー研究方法を用いて、J-REIT は新物件を取得する際の超過収益率 (異常リターン) について分析する。

¹Capozza と Seguin は US-REIT のデータを用いて、US-REIT のパフォーマンスを分析した。外部委託は、内部管理より低いパフォーマンスがある結果が出た。