

不動産小口化商品の最新動向

～不動産投資にもデジタル化の波～

<この記事のポイント>

- 不動産小口化商品には、J-REIT や不動産特定共同事業法に基づく商品、信託受益権を活用した商品など様々なものがある。主流である不動産特定事業法に基づく商品の出資募集額累計は約3兆円に達している。
- 不動産特定共同事業法に基づく商品は、匿名組合型と任意組合型がある。匿名組合型は少額資金で投資できクラウドファンディングも増加している。任意組合型は現物不動産の保有として扱われ相続対策商品としてニーズがある。
- 今夏、不動産 STO というデジタル証券を活用した国内初の公募型商品が登場。デジタル証券の活用が広がり、不動産小口化商品が新たな市場拡大ステージに入っていくのか注目される。

1. はじめに

不動産小口化商品の市場拡大により、個人にも不動産投資の選択肢が広がっています。今夏には、不動産をデジタル証券化する新たな投資手法である不動産 STO が、国内で初めて公募型で販売され注目を集めています。今回の記事では、不動産小口化商品の最新動向についてまとめました。

2. 不動産小口化商品とは

不動産小口化商品とは、多数の人から出資金を集め、その資金で不動産を購入・運用する投資商品です。通常、単独で賃貸マンション等に投資する場合、数千万円から数億円の資金を用意しなければなりません。しかし、不動産小口化商品は、特定の不動産を一口あたり数万円や数百万円などに小口化して販売し、賃料収入等を出資口数に応じて投資家に分配するという商品です。小口化することにより、個人では資金的に投資が難しい大型物件・高額物件に少額から投資をすることが可能な商品です。

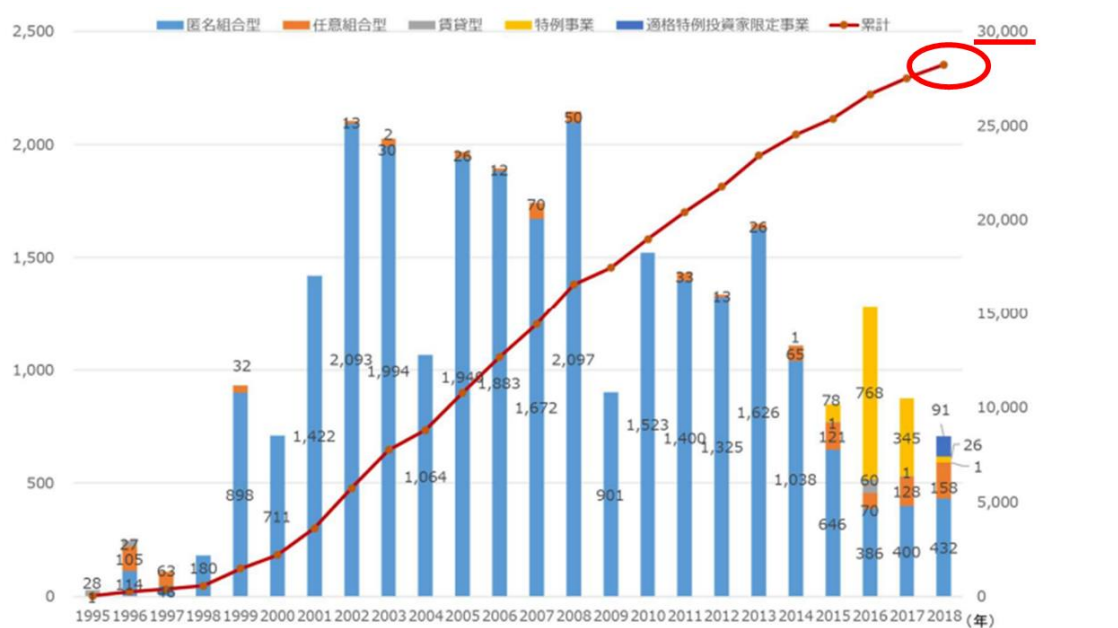
不動産小口化商品には、J-REIT や不動産特定共同事業法に基づく商品、信託受益権を活用した商品、そして不動産 STO の手法を活用した商品などがあります。この記事では、これまでの不動産小口化商品の主流である不動産特定共同事業法に基づく商品、および最近注目を集めている不動産 STO の手法を活用した商品を中心に解説します。

3. 不動産特定共同事業法に基づく小口化商品

(1) 不動産特定共同事業法の概要

不動産特定共同事業法は、1994(平成6)年、出資を募り不動産を売買・賃貸等し、その収益を分配する事業を行う事業者について、業務の適正運営確保と投資家利益の保護を目的に制定された法律です。市場規模(出資募集累計額)は約3兆円に迫る規模まで拡大しています(図表1)。また、2017(平成29)年の法改正で小規模不動産特定共同事業(登録制)の創設と、クラウドファンディングに対応した環境整備がなされたことにより、近年は、個人も気軽に投資できるクラウドファンディングの案件数・出資募集額が大幅に増加しています(図表2)。

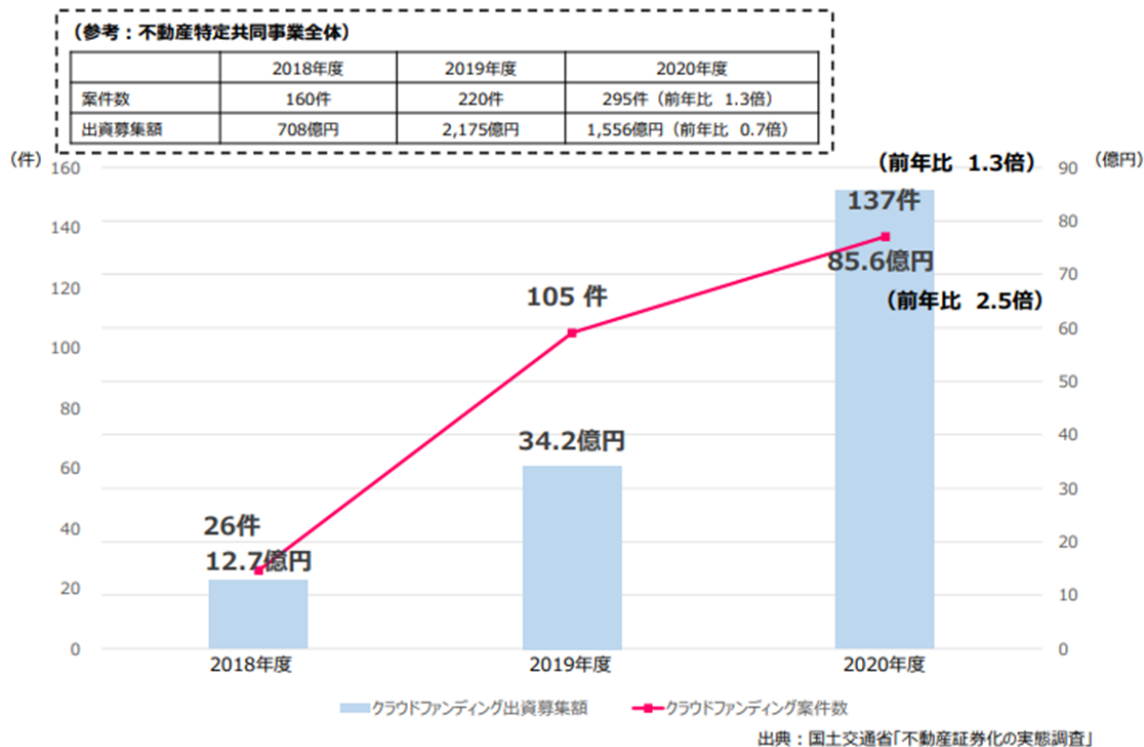
(図表1) 不動産特定共同事業の出資募集額推移



出典：国土交通省「不動産証券化の実態調査」

(出所) 国土交通省「ESG投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会 中間とりまとめ(概要)」

(図表2)不動産特定共同事業のクラウドファンディングの案件数・出資募集額



(出所) 国土交通省「不動産特定共同事業 (FTK) の利活用促進ハンドブック」

(2) 不動産特定共同事業法に基づく不動産小口化商品の種類

不動産特定共同事業法に基づく不動産小口化商品には、事業主体によって「匿名組合型」と「任意組合型」の2つの形態があります。以下それぞれの特徴について解説します。

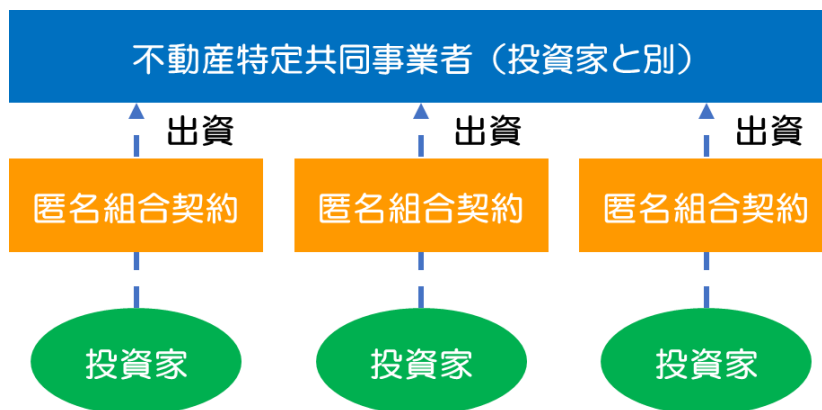
匿名組合型 ～ 少額資金で投資可能、クラウドファンディング案件も増加傾向

匿名組合型は、不動産特定共同事業者が営業者にもなり、投資家と匿名組合契約を締結し、投資家からの出資金をもとに営業者が不動産を運用し、運用で得られた収益を投資家に分配する仕組みです(図表3)。不動産の所有者は営業者となり、投資家は営業者に出資します。一口数万円程度など少額資金で投資でき、数ヶ月単位からの短期運用が可能です。前述のとおり 2017(平成 29)年の法改正をきっかけに、クラウド型案件が増加しており、より手軽に投資できるようになってきています(図表4)。

一方で、税制上は現物不動産の保有として扱われないため、不動産投資における

相続税の節税効果(相続財産の圧縮効果)は享受できません。また、分配金は不動産所得ではなく雑所得とみなされ、組合事業から生じた雑所得の損失は他の所得との損益通算はできません(図表5)。

(図表3)匿名組合型のイメージ



(出所)国土交通省「ESG投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会 中間とりまとめ(概要)」を
もとに筆者作成

(図表4)匿名組合型クラウドファンディングの事例:i-bond(株式会社マリオン)



現在の募集受付金額 (受付口数)	752,100,000 円 (75,210口)
予定分配率	年 1.50 % (税引前)
期間	無期限
計算期間	毎年 10月1日 ～ 9月30日
分配	年 1 回
1口あたりの出資金額	1口10,000 円
申込・買取手数料	0 円

[募集説明書 〴](#)
[分配金シミュレーション](#)

[出資する 〴](#)

(出所)i-bond(株式会社マリオン)ホームページ

(図表5)匿名組合型のメリット・デメリット

メリット	デメリット
➤ 少額（数万円～）の資金から投資できる。 ➤ 短期運用（数ヶ月）ができる。	➤ 相続や贈与の節税効果がない。 ➤ 所得税の計算上、損失が生じてもなかったものとされ、他の所得との損益通算ができない。

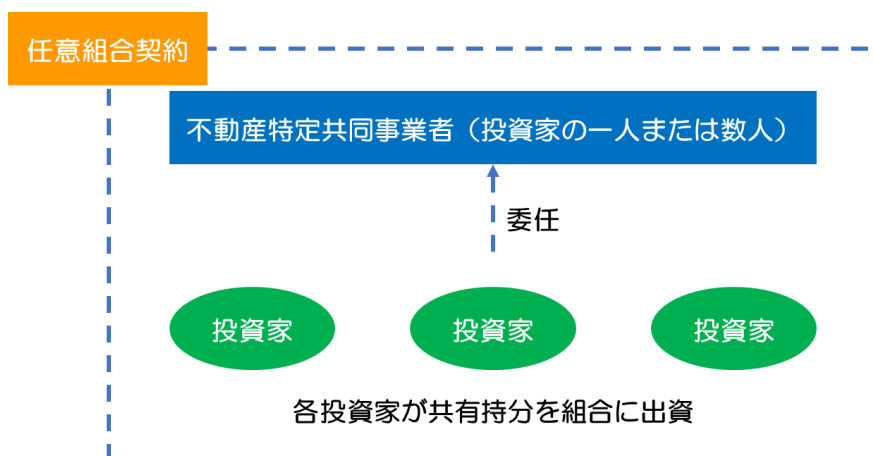
(出所)筆者作成

任意組合型 ～ 現物不動産の保有として扱われ、相続対策に有効

任意組合型は、投資家と不動産特定共同事業者が任意組合を組成し、対象不動産の購入から収益分配、売却・元本償還までを組合員共同で行う仕組みです(図表6)。不動産の所有権は投資家で共有することになります。一口 100 万円程度からと通常の不動産投資よりも少額資金で投資でき、税制上も現物不動産を所有しているものとして評価され、相続財産の圧縮効果が見込めるため、相続対策として活用できることがメリットです。

一方で、運用期間は数年～10 年以上の長期ものが多く、商品によっては解約しづらいものがあります。また、分配金は不動産所得とみなされますが、組合事業から生じた不動産所得の損失はなかったものとみなされ、他の所得との損益通算はできません(図表7)。

(図表6)任意組合型のイメージ



(出所)国土交通省「ESG投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会 中間とりまとめ(概要)」を
もとに筆者作成

(図表7)任意組合型のメリット・デメリット

メリット	デメリット
➤ 通常の不動産投資よりも少額（100万円程度～）の資金から投資できる。 ➤ 相続や贈与の節税効果がある。 ➤ 相続時に遺産分割しやすい。	➤ 長期運用（数年～10年以上）となり、商品により中途換金不可の場合がある。 ➤ 所得税の計算上、損失が生じてもなかったものとされ、他の所得との損益通算ができない。

(出所)筆者作成

4. 最新動向 ～ 国内初の公募型不動産 STO が登場

今年に入り、不動産小口化商品に新たな動きがありました。今夏、東京・渋谷の賃貸マンションを裏付けとした国内初の公募型不動産 STO が登場しました(図表8)。優先受益権 14.5 億円が個人投資家に販売され、インターネット経由を中心に、募集口数を大幅に上回る需要があったようです。

(図表8)国内初公募型不動産 STO の対象不動産

KDXレジデンス渋谷神南





KDXレジデンス渋谷神南の特徴

- ✓ 本物件は、2016年11月に竣工した比較的新しい居住用施設であり、分譲マンションとして開発された高いスペックを有しています。
- ✓ 本物件の所在する神南エリアは、都心に位置しながらも大規模な公園緑地である代々木公園や MIYASHITA PARK も近く、自然が身近に感じられる環境にあります。
- ✓ 周辺には、大規模商業施設や話題性のある飲食店・カフェも多く立ち並び、常に賑わいがあり流行も感じられるエリアです。



物件名称	KDXレジデンス渋谷神南
住居表示	東京都渋谷区神南1-8-10
構造	鉄筋コンクリート造10階建
建築時期	2016年10月
総戸数	37戸（1LDK・2LDK）
鑑定評価額	2,740百万円 (価格時点：2021年6月1日)
鑑定利回り	3.4%
稼働率	100.0%（2021年3月末日）

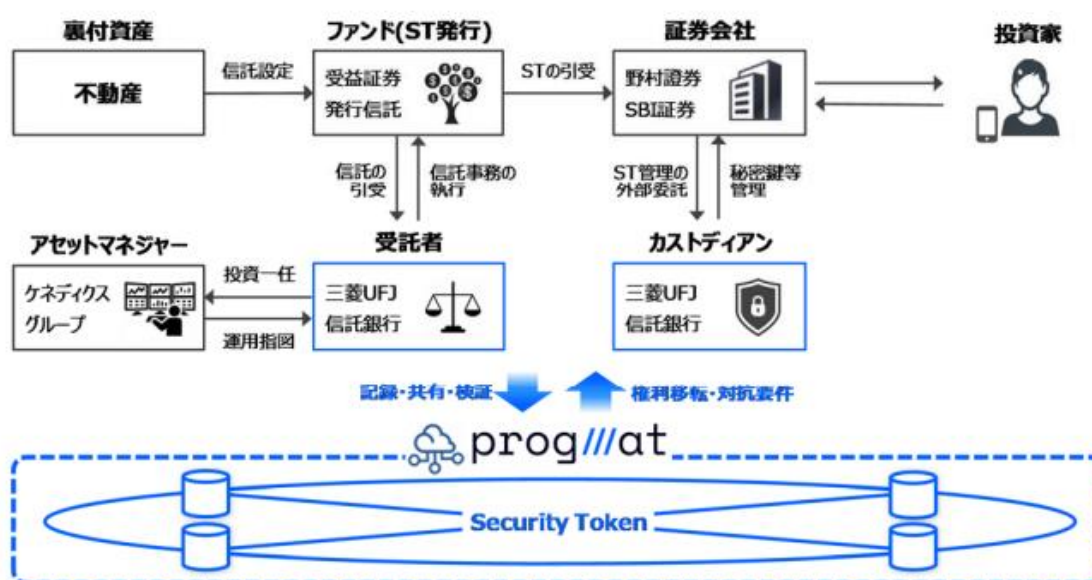
(出所)一般社団法人 日本 STO 協会

「公募型不動産セキュリティ・トークン発行から見てきたデジタル不動産市場活性化の課題」

STO とは Security Token Offering (セキュリティ・トークン・オフリング) の略で、ブロックチェーン技術により権利移転などを行うデジタル証券 (セキュリティ・トークン、以下 ST) を発行し、投資家から資金調達を行う (オフリング) ことです。ケネディクス、野村証券、SBI 証券、三菱 UFJ 信託銀行4社の協業により実現されました。

ST の発行・管理は、三菱 UFJ 信託銀行が開発した「Progmatt (プログラマ)」というブロックチェーン基盤が使われています。「Progmatt (プログラマ)」は、株券などの有価証券の保管・受渡しを担う「ほふり」(証券保管振替機構) と同じような役割を担っています。また、ケネディクスが裏付資産となる不動産を拠出、野村証券とSBI証券が投資家への売買と ST の保護預り業務を担っています (図表9)。

(図表9) 資産裏付型 ST のスキームイメージ



(出所) プレスリリース「STO ビジネスにおける業種横断での協業と資産裏付型セキュリティトークンの本邦初の公簿について」

coindesk JAPAN「セキュリティ・トークンで激変する不動産投資一何が変わるのか?【イベント・レポート】」では、以下の特徴が説明されています。

- 不動産 ST の特徴は、不動産としての理解や親しみ、手触り感を得ながら、金融の効用である小口化と流動化をミックスできること。
- J-REIT は上場費用が高くつくため、不動産を束にして 1000 億円～2000 億円のポートフォリオを作らないと成立しなくなっている。そのため一般投資家は、J-REIT

のスポンサー名や株価指数に入っているかどうかなど、より金融的な色彩で J-REIT を評価している。

一方で、不動産 ST は上場費用がかからないため、物件ひとつでも成立可能。投資家にとっては、何に投資をしているのか対象がわかりやすい利点がある。

- 税制上は「受益証券型発行信託」という枠組みで証券化したため、約 20%の分離課税。特定口座も使えて、税金計算も証券会社に任せられる。

なお、今回の不動産 ST は金融商品取引法上の有価証券です。税制上は、上記のとおり匿名組合型や任意組合型と異なり申告分離課税を適用できるため、高額所得者には大きなメリットがあります。一方で、現物不動産を所有しているとはみなされないため、不動産の相続税評価にかかる相続や贈与の節税効果はありません(図表 10)。

(図表 10) J-REIT と公募型不動産 STO の比較

	J-REIT	国内初 公募型不動産STO
運用主体	投資法人	ケネディクスグループ
運用期間	長期 (無期限)	長期 (4年半)
最低投資額	数万円程度～	200万円以上100万円単位
価格変動要因	マーケット変動リスクあり (株式市場に連動する傾向)	単一不動産の価格変動リスク (鑑定評価に基づく変動)
換金性	証券取引所で 換金可能	証券会社が定める価格での 売買により換金可能
所得税	申告分離課税 適用可	申告分離課税 適用可
証券会社の 特定口座	利用可	利用可
相続や贈与の 節税効果	なし	なし

(出所)筆者作成

しかし、将来的には不動産特定共同事業法に基づく任意組合型の不動産小口化商品を不動産 ST としてデジタル証券化することにより、相続や贈与の節税効果が期待できる不動産 ST が誕生する可能性はあるかもしれません（あくまで筆者の私見であり、実現可能性は検証されておりませんのでご注意ください）。

5. おわりに

不動産特定共同事業では、クラウドファンディングの活用促進により、個人投資家による一層の市場拡大が期待されます。加えて、ブロックチェーン技術を活用した不動産 STO の台頭により、換金性・流動性が担保された不動産小口化商品が増えてくれば、約 1000 兆円あると言われる個人預金を代替する資金運用先として、不動産小口化商品が飛躍的に成長する可能性があります。

クラウドファンディングと ST の活用促進により、不動産小口化商品は新たな市場拡大ステージに入っていくのか、今後の動向が注目されます。

参考資料

- ・国土交通省「ESG 投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会 中間とりまとめ(概要)」
<https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/content/001341583.pdf>
- ・一般社団法人 日本 STO 協会「公募型不動産セキュリティ・トークン発行から見てきたデジタル不動産市場 活性化の課題」
https://jstoa.or.jp/stshijouwg_2_202100908_1.pdf
- ・coindesk JAPAN「セキュリティ・トークンで激変する不動産投資－何が変わるのか？【イベント・レポート】」
<https://www.coindeskjapan.com/125090/>
- ・国土交通省「不動産特定共同事業(FTK)の利活用促進ハンドブック」
<https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/content/001411696.pdf>
- ・V シェアマガジン「不動産小口化商品とは？メリット・デメリットを解説【FP 監修】」
https://vshare.vortex-net.com/magazine/asset/vsh_00025/
- ・NRI 金融 IT フォーカス 2021 年 9 月号「日本における STO の市場ポテンシャル考察」
https://www.nri.com/jp/knowledge/publication/fis/kinyu_itf/lst/2021/09/06
- ・三菱 UFJ 信託銀行ニュースリリース「STO ビジネスにおける業種横断での協業と資産裏付型セキュリティトークン の本邦初の公募について」
https://www.tr.mufig.jp/ippan/release/pdf_mutb/210709_1.pdf

＜本件に関する問い合わせ＞
トーヨー建設 資産運用アドバイザー
竹内 寛
電話:03-5694-1321
takeuchi@toyo-group.com

本資料について

- 本資料は、経済情勢、市況などの投資環境に関する参考情報の提供を目的とするものであり、投資勧誘等を目的としたものではありません。
- 本資料に掲載された内容は、発行時点における投資環境やこれに関する見解や予測を紹介するものであり、内容は変更や修正されることがありますが、変更等の報告する義務を負わないものといたします。
- 本資料に記載された情報は、信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性や安全性、信頼性、客観性等を保証に対する責任は負いません。
- 本資料はお客様に対して法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。
- 本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。

トーヨー建設について



総合建設会社として、マンション・店舗・商業施設・福祉教育施設等の用地紹介から提案、設計、施工監理、完成後のアフターメンテナンスまでワンストップソリューションでサービスを提供しております。また、長年培った技術力を活かし EPC 事業者としてプラント建設もおこなっています。さらに、ベトナムに現地法人を設立し、海外における建設やエネルギーに関するニーズにお応えしております。

トーヨーグループとして“多様な事業とそのシナジーで新しい価値を創造し、持続可能で豊かな社会の実現に貢献する”を合言葉に、50 年後、100 年後を視野に入れた社会貢献と企業価値の向上を目指しています。

今後も当社のノウハウを最大限に活かし、地域や社会に貢献できるよう取り組んでまいります。