



不動産小口化商品 の研究

不動産小口化商品は、その名のとおり特定の不動産を複数の小口に分けて販売するもの。都心の高額なオフィスなど1棟単位で購入することが難しい物件への投資ができる。少額からの購入が可能であるため複数物件を購入できリスク分散をしやすい、現金を不動産資産に置き換えられる、一口単位で分けられるので相続で争いが起きにくいというメリットがある。専門家や取扱事業者に小口化の仕組みやメリット、留意点について聞いた。

不動産小口化とは何か

所有権を得る任意組合理型 匿名組合理型は事業者への投資

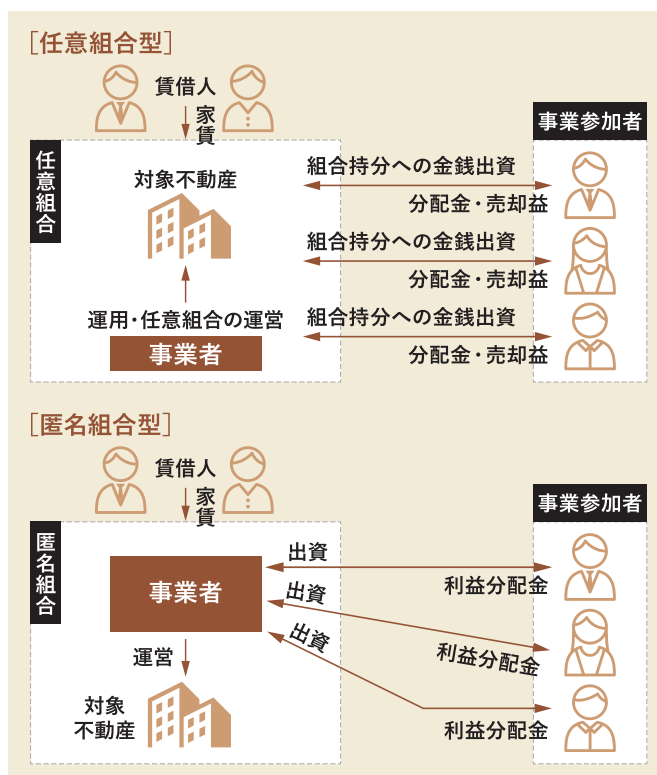
不動産小口化商品とは一般的に、特定の不動産を複数の口数に分けたものである。例えば、25億円の都心のビルを一口500万円で500人に販売するといった具合だ。不動産特定共同事業法等により許可を得た事業者だけが販売することができる。

小口化商品は大きく2種類に分けられる。任意組合理型と匿名組合理型だ。二つの大きな違いは、事業への関与の仕方である。

任意組合理型では、購入者は対象となる物件の所有権をほかの購入者と共同で所有。現物不動産と同じ相続税評価が適用される。購入者は家賃収入などによる分配金や最終

的な売却益を得ることができ、事業者は商品組成・運用などの報酬を受け取る仕組みだ。一口あたりの金額に制限はなく、100万円から1000万円等さまざまな設定がある。現金が手元に多くある場合に

図1: 不動産小口化の仕組み



検討したい商品だ。

匿名組合理型では、物件の運用を行う事業者の事業に対し

会社概要

FPフローリスト（横浜市）



不動産事業部
統括部長
飯田敏氏



不動産事業部
増井敦子氏

住宅・不動産のトータルサポートを行う「リフラス」を運営。不動産活用、売買から相続対策までワンストップでアドバイスする。



FPオフィス
ノーサイド
（埼玉県川越市）
代表
橋本秋人氏（61）

住宅メーカーで長く不動産活用などに携わった後、FPとして独立。会社員時代に不動産投資を始め早期退職を果たした元サラリーマンでもある。

て投資家が出資。口数に応じて分配金を受け取ることができる。運用期間が短く一口あたりも廉価なものが多く、少ない自己資金で始められるのが魅力である。

契約は、任意組合理型・匿名組合理型とも対面だけでなく電子取引での契約可能だ。クラウドファンディングは、インターネットを用いて出資を募ることができる仕組み。契約までオンラインで完結する。ただし、任意組合理型の商品は金額が大きいことから対面の契約がほとんどだという。一方、匿名組合理型の商品は一口数万円からと敷居が低くクラウドファンディングを使っ

図2:任意組合理型と匿名組合理型の違い

	出資の対象	一口当たりの投資額	損失への対応	契約方法	償還期間	事業主の倒産リスク
任意組合理型	物件の所有権そのもの(組合員による共同所有)	100万円以上の商品が多い	無限責任がある	対面が多い	10年以上のことが多い	所有権を組合員が所有しているため大きな影響はない。ただし理事長名で登記されている場合は一定程度のリスクがある
匿名組合理型	物件の運用をする事業者の事業への投資	数万円程度のものが多い	優先劣後。事業主出資分が先に損失に充てられる	クラウドファンディングを用いることも多い	数カ月から	出資金は戻らないことがある。倒産隔離を敷いていれば運用資産は保護される

図3:投資の種類

種類	内容
FX (外国為替証拠金)	世界の中央銀行が発行している通貨への投資。最大25倍までのレバレッジがかけられ、超ハイリスク・超ハイリターン
株	証券取引所に上場している企業への投資。信用取引以外はレバレッジはかけられない。ハイリスク・ハイリターン
J-REIT	不動産投資法人が発行する投資証券を購入。投資法人が得た運用・売買益の分配金を受け取る。流動性が高い
不動産小口化商品(任意)	特定の不動産をいくつかの小口に分け、不動産の共同所有者を募る。所有権があるので現物不動産を購入するのに近い。REITより流動性が低い。レバレッジはかけられない
不動産小口化商品(匿名)	特定の不動産をいくつかの小口に分け、運用事業者への出資を募る。口数に応じて、利益が配分される。レバレッジはかけられない
国債	国が発行する元本割れなしの債権。リスクが少ない分、得られる配当も少ない
定期預金	銀行預金のうちあらかじめ預入期間が定められているもの。満期まで引き出すことが難しいが、利率は普通預金よりは高い。現状では国債より金利は低い

ハイリスク・ハイリターン

ローリスク・ローリターン

その募集と相性がいい。名組合型の主な違いは図2のとおり。現物不動産の購入との違いについて、FP(エフピー)オフィスノースサイド(埼玉県川越市)代表の橋本秋人氏は、「小口化の購入ではレバレッジが利かせられない。ハイリターンが難しい代わりに、返済がないのでキャッシュフローがゼロになることはあっても賃貸収支は赤字にならない。ただし、キャピ

タルロスが出ることはあり得る」と話す。特定の不動産への投資家主の経験と好相性不動産小口化はミドルリスク・ミドルリターン。FPフーリスト(横浜市)不動産事業部の増井敦子氏は、「他の投資先と比較して、利益もリスクも『そこそこ』だ」と話す。なお、不動産小口化と混同しやすいものにREIT(リ

ート・日本の証券取引所に上場しているものをJ-REITと呼ぶ)がある。不動産投資法人が発行する投資証券を株と同じように売買できるので流動性が高い。同社不動産事業部統括部長の飯田敏氏は、「不動産小口化商品は、事業主が特定の物件を小口化商品として組成し、購入者・出資者を募る。不動産投資の観点や経験を持っている点で家主と小口化商品は相性がいい」と話した。

資産形成には任意組合理型

**物件価値が下がれば
配当ゼロもあり得る**

任意組合理型・匿名組合理型それぞれリスクはある。

まず、運用や売却で損失が出た場合。匿名組合理型の場合は、優先劣後という仕組みを設定でき、これがあれば損失はまず事業者が補填する仕組みになっている。

一方で任意組合理型の場合は優先劣後のような仕組みはなく、無限責任がある。物件価値が下がった場合、配当ゼロもあり得るし、売却時の値崩れや、物件から発生した事故などによる損失を自分たちで引き受ける必要がある。

次に、事業者が破綻した場合のリスク。匿名組合理型では「不動産を運用する事業者の事業」に対して出資する関係

から、事業主破産後に出資金が戻ってこないこともある。任意組合理型の場合は、あくまで物件の持ち主は組合員。その分事業者が破綻したときのリスクは匿名組合理型に比べて少ないといえる。

**現金資産の組み替え先なら
任意組合理型商品**

数万円からの投資がメインとなる匿名組合理型に対し、ある程度資産を持つ家主や地主が資産の組み替え先とするなら任意組合理型商品だ。

任意組合理型のメリットは四つ。一つ目は税務上の取り扱いが現物不動産と同じ扱いになるので、購入することで現金を減らして不動産資産を増やす効果がある。二つ目はリスク分散。値崩れしにくい都市部の物件の小口化商品が多

PICK
UP

任意組合理型が向く ケース

- ・将来の相続人が複数いて、分けやすい資産が欲しい
- ・まとまった現金があるため、安定的な投資先を探している
- ・地方に物件を持っているが、東京などの都市圏に物件がほしい
- ・複数の物件に投資したい
- ・複数の取扱事業者から購入したい
- ・都心の10億円を超える高額なビルのオーナーになりたい
- ・マンション、オフィス、商業施設など種類の違う物件に資産を分散させたい
- ・管理の手間をかけられない



**売却益を分配して解散
いざとなれば途中売却も可能**

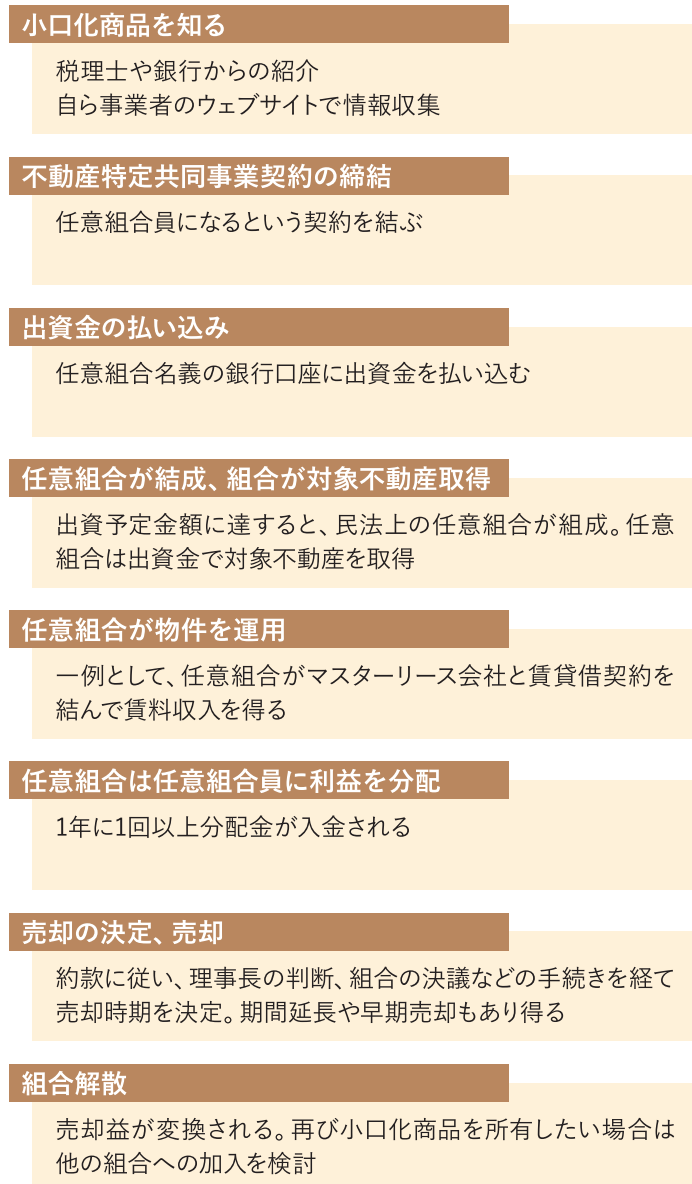
任意組合理型の場合は、購入する中心層が高齢者。税理士や銀行から紹介を受けて商品を知るケースが多く、その後物件そのものや約款を検討し、納得すれば契約という流れになる。

契約に際しては①重要事項説明②不動産特定共同事業法に基づく出資契約書③契約締結時の交付書面の三つの書面を交付することが法的に義務付けられている。

いので、地方に物件を持つ人は複数エリアに物件を所有できる。住居と商業施設の両方を所有して種類による分散が可能な点も魅力といえる。三つ目は管理面。管理の手間がかからないことを実感する購入者も多い。

四つ目として、将来の相続対策が挙げられる。現物不動産は分けることができないため、相続において争いが起きる懸念がある。その点小口化商品は一口ごとに分配することが可能。公平な相続を実現する強い味方となる。

図4：任意組合理型小口化商品の購入から解散までの流れ



※青山財産ネットワークス提供資料を基に家主と地主で作成

分配金を支払う回数は法律で定められていないものの、任意組合理型商品を買入する事業者が年1回以上の分配金を支払っている。

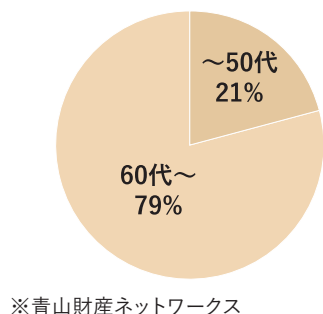
任意組合理型の場合は、途中解約が可能だ。組合理資格を売却するイメージとなる。小口化商品を途中で売却するための市場がないので売り方を想像できないかもしれない。

しかし、すでにその商品を持っている人、発売時に購入できなかった人などに打診すれば売却は成立する。株式のように即時に現金化できるわけではないが、いざというときには現物不動産を売却するのと同じように現金化できる。今回話を聞いた事業者によると、数口程度であれば数カ月以内には売却先を見つければ

とができるという。

最終的には物件を売却することができる限り売却益が得られるよう、売却の時期や決定方法はあらかじめ約款に定めたものに従うこととなる。契約期間に数年程度の幅を持たせ、事業者が売却時期を判断したり、組合理で協議して売却を決めたりすることで、より多く売却益を得られる時期に売

図5：60代以降の組合理員が8割



※青山財産ネットワークス

却する仕組みだ。売却益を分配して組合は解散となる。

実際に買っている人は高年齢層が大部分

実際に任意組合理型不動産小口化商品を買入している顧客の年齢層は、60代以上が多くの割合を占めるという。50代より若い人は少ない。それまで財を成した人が、資産防衛、組み替え、承継の目的で購入することが購買層から見えてくる。

各社、個人での購入以外に資産管理会社による購入もある。個人の資産形成だけではなく、法人の事業承継や分散投資の目的もみられる。

3社が語る、任意組合型の見極め

青山財産ネットワークス（以下、青山・東京都港区）、いちごオーナーズ（以下、いちご・東京都千代田区）、コスモスイニシア（以下、コスモス・東京都港区）の3社に、任意組合型商品の見極めについて聞いた。

——リスクの高い小口化商品はあるか。

青山 事業者の資金調達のための小口化商品は、残念ながら存在する。ほかの商品より高利回りの商品は、その理由が納得できるものか検証する必要があるだろう。

コスモス 最近、不動産小口化商品を販売する事業者が増えてきた。事業者の増加により、買ってはいけない商品が増えてきたとイメージしがちだがそうではない。利回りも

資産価値も低い商品は昔からあった。

いちご 築年数に応じて長期修繕費がかかるようになる。築古物件で修繕費の見積りが甘く、修繕積立金をしていない場合、想定外の長期修繕費がかかった際に投資家に請求されるケースがある。そういう場合は分配金が得られない年もあり得るので、長期修繕計画をしっかりと確認したほうがいい。

——商品選びでは何を見るべきか。

いちご 初年度の利回り見込みを示していない場合がある。投資期間（10年なら10年間）の収支見込みを開示するよう求めれば、その事業者が先々のことをきちんと見越しているかを確認できるだろう。青山 分配金や売却益はあく

まで予測。数年先のことを100%予測することは不可能だが、せめてこれまでの実績がある場合はこれらを聞いてみるのも有効。

コスモス 賃貸経営の経験がある人の強みは、不動産の吟味ができること。エリアや収益の見込みを自分でも確認してほしい。できれば自分の目で物件そのものや周辺環境を確認するべき。

——購入後の留意点は。

コスモス 今回の新型コロナウイルスウィルスのように不測の事態は起きる可能性がある。例えば、実際に空室率が上がった際に、具体的にどのような手を打つことができるのかを事業者を確認するのもいい。不動産の運用に対して、どの程度の対応力を持つかがわかる。



▲コスモスイニシアのセレスージュシリーズ

いちご 安定的に運用できる一方、流動性は低い。小口化商品は現物不動産ほど流動性は低くないが、REITのようにすぐに現金化できる訳ではない点に注意してほしい。

青山 現物不動産には中古市場があるが、不動産小口化商品はセカンダリーマーケットが確立していない。まず組成した事業者が対応することになる。きちんと中途売却を成立させられるか、過去に売却にかかった期間や売却額を尋ねよう。

