

【不動産の小口化アセットあれこれ】《利回りについて》

投資商品などを較べるときに「利回り」を一つの指標として考えます。〇〇%という数字だけを並べてみると高いものが良いように見えます。しかし、一見利回りが高くても実はリスクも高いかもしれません。あるいは、一時的には高い利回りですが、安定的に続くかどうか分かりません。必要な経費を差引いていない表面的な利回りかもしれません。利回りを比較するときは数字面だけでなくその数字の背景を充分調べるのが重要です。

1. リスクのチェック

【例1】高利回りの新興国債  
10%台とか20%台というものがあります。しかし、そこにはカントリーリスク（償還するための経済的・政治的安定性）と為替リスク（償還時にその国の通貨が円に対して安くなっていないか）があります。一番怖いのはデフォルト（債務不履行）が起きて、元利を失ってしまうことです。

【例2】高利回りの中古不動産  
不動産の利回りは、収益÷物件価格です。利回りが高いのは収益に対して物件価格が安いからです。安い物件というのは、修繕や維持のための費用を充分にかけていない場合があります。このような物件を買ったとその後で苦労することになります。修繕費用はかかる、売るときは二束三文になってしまう、ということになりかねません。

2. 安定性、継続性のチェック

【例1】株やREIT  
株やREITでは配当は一定でも価格は絶えず動いています。元本評価次第で利回りは絶えず変動していて、売却するまでは本当の利回りは分かりません。

【例2】賃貸物件のクオリティー  
賃貸用のアパートやマンションでは物件価格を安くして利回りを上げるために建築費を低く抑えたものがあります。このような物件でも新築の中は他の良質の物件と同等の賃料がつきます。しかし、古くなると建物としての差が歴然としてきて家賃を下げないと空室を埋められなくなります。このような物件を買ったと安物買いの銭失いになってしまいます。

3. 収益の中身のチェック

【例1】投資信託の手数料  
投資信託では売り買いの度に手数料がかかります。一見収益がある様でも手数料を差引いたら結局マイナスだったという話をよく聞きます。大切なのは、収入から全ての費用を差引いて幾ら残ったかということです。

【例2】不動産の賃貸に要する経費  
不動産の本当の収益は、家賃から全ての賃貸経費を差引いたものです。利回り＝収益÷物件価格ですから、利回り＝（家賃-全ての経費）÷物件価格であるべきです。ところが、下記のものも利回りと呼ばれています。

利回り＝家賃÷物件価格  
利回り＝（家賃-管理費・修繕積立金のみ）÷物件価格

4. まとめ

リスクが高いもの低いもの、一時的なもの安定的に継続するもの、実際は必要な費用をフルに見込んだもの見込んでないもの、それらを一言で利回りと呼んで一列に並べて比較しても意味のないことはお分かりだと思います。

特に不動産の場合は、立地の良し悪しや新築か中古か、建物のクオリティーの良し悪し等を勘案して判断することが重要です。好立地のハイクオリティーの新築物件は一見利回りが低いようでも長期的には安定的な収益が得られます。価格も下がり難く値上がりするものもあります。結局購入した物件の生涯の利回りとしてはこちらの方が良くなることが多いでしょう。

【やさしい資産運用のお勉強】《不動産特定共同事業について》

コロナ危機での世界各国の中央銀行による大量の資金供給で益々低金利化が進んでいます。安全資産である銀行定期預金や国債は極端に利回りが低く、一見利回りの良いものはリスクが一杯です。そういった中で利回り・リスクともに中庸なのが不動産投資です。その不動産投資を身近なものとし、行い易くしたのが小口化商品です。今後資産運用の一つとして増えていくものと思われます。その中で中心になるのは不動産特定共同事業による商品です。

1. 不動産特定共同事業法誕生の背景

1980年代後半から不動産小口化商品が供給され始めました。その中にはバブル崩壊と共に経営基盤の脆弱な業者の倒産等によって投資家に被害をもたらすものが頻発しました。そこで、投資家をこのような被害から守るために、1994年に成立したのが不動産特定共同事業法（以下「不特法」と言います。）です。

不特法の要点は**不動産特定共同事業**を行うための資格要件等を厳格に規制し、**許可制**にしたことです。噛み砕いていえば経営基盤等の脆弱な業者は許可をせず事業をできないようにしたものです。

2. 不動産特定共同事業とは

不動産業者（事業者）が何人かの投資家から出資金等を募って不動産を購入したり、或いは投資家の持つ不動産の持分を借り受けたりします。そして、その不動産を運用し、それから生じる家賃収入を投資家に分配するといった事業です。この事業では、  
①事業者が、投資家からの委任を受けて対象となる不動産を一括して運用する  
②投資家は不動産の運用を任せられた事業者から運用収益の分配を受けるだけ  
つまり、投資家は出資等を行えば、あとは全て事業者がやってくれます。

3. 許可取得のための主な要件

不動産特定共同事業をおこなうには、国土交通大臣或いは都道府県知事の許可（\*）が必要です。許可取得のためには、  
①資本金が1億円以上であること  
②財産及び損益の状況が良好であること、

③事業を公正かつ的確に遂行できる人的組織構成であること  
等々の要件があり、許可が下りるまでには数ヶ月にわたる審査があります。要は事業者はお国のお墨付きを貰います。  
（\*）平成29年の法律の改正で小規模事業に関しては登録制になりました。

4. 不特法の規制を受けない小口化商品

**不特法は実際の不動産の運用について適用される法律**なので、運用対象が不動産そのもので無い場合は適用されません。例えばリートです。リートの場合、不動産そのものは信託会社に信託されていて、リートはその**信託受益権の運用**をしているので不特法の対象となりません。また私募不動産ファンドなども殆どが信託受益権の運用となっています。

5. 今後増えると思われる不特法商品

リートは証券取引所に上場されているため株式と同様元本の変動が激しく、継続的に安定収入を確保したい資産運用には向きません。個人の安定資産運用に向くのは不特法商品だと思います。不特法商品の中では、以前は**匿名組**が主流でしたが、匿名組は投資家が不動産そのもの（共有持分）を取得するものではないため、相続税評価の際の資産圧縮効果がなく、また、自己名義の登記もされないため、事業者が破綻した場合は出資金の回収は困難になります。

これからは「一口家主 iAsset」の**賃貸型**や**コンシェルシア JAsset**の**任意組**のような**現物不動産取得タイプ**のものが増えていくと思われます。（任意組・匿名組・賃貸型の内容については61号～64号をご覧ください。）