演題：「不動産小口化商品の現況とその課題・今後の展望！　インフレ到来でより重要度高まる不動産投資」

―自らの小口商品の販売と業界団体の取りまとめ役を務めるキーパーソンの注目するポイントとは？

講師：田中　秀夫 先生（株式会社エー・ディー・ワークス　代表取締役社長）

■講演〈田中　秀夫氏〉

エー・ディー・ワークスの紹介

みなさん、こんにちわ。当社は1886年創業で、137年という長い歴史があります。そもそもの母体は新潟県にある造り酒屋で〝鶴齢〟というお酒を今も造っています。その青木家に属する方が東京に出て来て、「青木染工場」を設立したのがそもそもの始まりです。当時、実は有名な渋沢栄一先生から声が掛かりまして、インドから染め物の原料を輸入する青木商会という会社を立ち上げたりもしています。

私は1993年の43歳のときにこの会社に入りましたが、もともと大学卒業後に入社したのは西武不動産でした。青木染工場に不動産部がありまして、その縁で入社したわけですが、後継者がいなかったことから当時の社長に「会社を買わないか」と言われまして、資産をほぼゼロというかたちにしていただき、あまりお金を払わずに買わせていただきました。

それで、社名をどうしようかと考えていましたら、インドと取引していたからでしょうが、なんと会社のドアに英語でアオキ・ダイ・ワークスと書いてありました。青木のA、英語で染める（dye）のD、働く(works)のWです。それで、エー・ディー・ワークスという社名が決まり、本格スタートしたわけですが、12年後の07年10月にはJASDAQに上場できました。

昨年の東証改革で東証プライムになりましたが、そのときの条件が流通株式時価総額100億円以上なのですが、当社はまだ達していません（暫定状態）。従業員数は219人、グループ会社13社、ロサンゼルスに海外拠点があります。ロサンゼルスでやっていることは国内と同じで、中古のアパートやビルを買い、リフォームをして利回りを上げ販売するというビジネスです。

ＡＤＷの不動産小口化商品

本日のテーマは不動産小口化商品ですが、当社がそのブランド名を「ARISTO」（アリスト）として販売を始めたのが2018年８月ですから、今年で満５年となります。ちなみに、当社の当期売上高は278億円（前期比111%）ですが、そのうちの80%が収益不動産販売事業で、その中に一棟収益不動産、不動産小口化商品、海外不動産が入ります。残りの20%はストック型フィービジネス（プロパティ・マネジメント事業）となります。そしてまだ数字は上がってきておりませんが新規事業としてCVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）や

ファイナンス・アレンジメント事業なども手掛けております。

さて、メインの収益不動産販売ですが、当社は自社の力でバリューアップしてから販売することを徹底させており、いわゆる〝右から左へ〟流すだけの事業は絶対いたしません。逆にいえば、ボロい物件ほど当社の出番となります。

不動産小口化商品の根拠法である不動産特定共同事業法には大要 4 種類の事業がありますが、当社が手掛けているのは 1 号と 2 号事業で中でも任意組合型をメインとしてやっております。というのも、当社はそもそも富裕層向けに事業を行っておりますので、そうなるとやはり相続対策が主目的になってきますから、いわゆる〝評価減〟が取れる任意組合型となるわけです。

当社の商品の最大の特徴としましては、①東京の好立地（麻布・青山・赤坂など）の優良不動産に 500 万円から投資ができることです。投資家が北海道から沖縄まで全国にいますので、どうしても誰もが知っている有名エリアから物件を選んでいます。あとは、②当然ですが管理運営をする手間がない、③口数で資産分割できるので、複数の相続人に平等に財産分与ができる、一棟不動産と同様の相続効果（評価減）が受けられるということです。

評価減というのは不動産の市場価格と相続税法上の評価額との差をいうわけですが、当社がこれまで扱った案件でも最大 90%圧縮できたケースがあります。

これまでの供給実績

次に実績ですが、これまでに 1 号から 6 号商品まで販売しています。今年の販売目標は 3 件で、現在 2 物件が販売中となります。昨年までに販売した商品は、1 号が当時は小口化マーケットでは珍しかった京都で、そのせいもあって予定期間内に完売することができ、その後の事業継続に弾みがつきました。京都中心部にある店舗ビルで募集総額は 12 億 2,000 万円。

2 号商品は東京・青山の事務所・店舗ビルで、7 階建てですが、周辺は住宅地なので上層階からの眺め抜群です。募集総額は 9 億円。

3 号商品は東京・高円寺、駅徒歩 1 分の店舗ビル。コロナ感染最中に販売を開始しましたが（20 年 12 月）、投資妙味の訴求に成功し完売しました。募集総額は 12 億円。

4 号商品は東京・虎ノ門の事務所・店舗ビル。84 年竣工の築古でしたが当社が得意とするバリューアップで都心立地ですが高利回りを実現できました。21 年 6 月の運用開始でしたが、その後家賃がどんどん上昇していき大成功です。募集総額は 17 億円。

5 号商品は東京・渋谷の事務所・店舗ビル。コロナ禍で賃貸マーケットが冷え込んだ渋谷（駅徒歩 7 分）でしたが、商品力アップで満室稼働を実現、計画通りに完売しました。募集総額は 16 億 8,000 万円。

6 号商品は東京・西麻布の事務所・店舗ビル。21 年 11 月竣工の築浅でしたが全室空室になっていたのを仕入れ、約 3 か月で満室化に成功。計画通りに完売しました。募集総額は 10 億 5,000 万円

ちなみに、以上 6 物件は現在安定運用に入っておりますがすべて、23 年 2 月末現在、3 月末現在で共に 100%の稼動率となっております。想定運用期間は

10 年～15 年ですが、今から売却益がどれぐらい出るのか楽しみです。運用が終われば当然売却するわけですが、当社のスタンスとして運用期間中はすべて自社物件のつもりで管理をさせていただいております。

投資家分析

６号商品までの集計ですが、延べ投資家数は約 500 名。８割が個人投資家で法人投資家（オーナーの資産管理会社含む）が２割です。累計販売額は 77 億 5,000 万円。投資家の平均出資額は一人当たり 1,400 万円～1,500 万円です。

年齢は 60 代が 147 名と最も多く、70 代が 125 名、60 代以上では全体の７割強となります。投資家の居住地分布は一都三県が 209 名と約４割弱ですが、次いで多いのが中国・四国 99 名、近畿 74 名、東北 63 名、中部 59 名、北陸・甲信越 28 名、九州 16 名、北関東 15 名、北海道３名と全国に分散していることが分かります。

最新の状況と今後の展望

今年は第７号～９号商品の供給を予定していて、年間供給額としては過去最高を目指します。預かり資産残高は 100 億円を突破します。25 年販売用に仕入れも積極化していきます。

現在販売中の商品は東京・表参道の店舗ビルで募集総額は 21 億 8,000 万円。もう一つは自社が土地を仕入れ開発した案件で新築事務所・店舗ビルになります。募集総額は 20 億 9,000 万円です。

最後に、私が副会長をさせていただいている**一般社団法人不動産特定共同事業者協議会**（21 年４月設立）についてお話しします。不動産特定共同事業法の中には事業者団体をつくることができると書いてありますが、これまでつくられていなかったことに私が気付きまして、とりあえずボランティアで任意団体をつくりました。そして国交省にも相談をしましたら、一般社団がいいでしょうということで了承していただき、当初14社ほどにご参加いただき発足しました。現在の会員数は３４社です。ただ、法律上はまだ指定団体になっておりません。いずれ指定される可能性は高いと思います。

協議会の会長は青山財産ネットワークス社長の蓮見正純さんで、私ともう一人の副会長にはサンフロンティア不動産社長の齋藤清一さんがなっておられます。また、アドバイザーとして不特法に詳しい弁護士、行政書士の方々にもご参加いただいております。

〈ここで小口化商品担当の鈴木浩文氏（同社投資運用部長）にバトンタッチ〉

突然ですが、私はエー・ディー・ワークスで小口化商品の仕入れから工事、リーシング、販売、運用まですべてをやらせていただいている鈴木と申します。今日は社長が余計なことをしゃべらないようについてきたのですが（笑）、急遽お前も話せということになりました。ということですので資料はございません。ここだけのお話ということでお願いします。

さて、社長のレジュメにもありましたとおり、私どものお客様は大半が高齢の

富裕層ということで相続対策がメインであります。また、全国にまたがっておられます。これまで扱ってきた案件のほとんどが東京の有名な場所にあるのも、そうした投資家の方々がすぐにお分かりになる物件でないと商談が進まないからであります。さらにいえば、**不動産投資を初めてなさるという方々が半分以上です**。ですので、さまざまなご質問に答えながら一対一の対面でやっております。

営業マン（５～６人）が全国をかけずり回り、大変苦労しながらやっております。今日もここが終わりましたら、これから佐賀県まで営業に参ります。というわけで、決して皆様、おいしい事業ではありません（笑）。

もっとも商品の仕組みは法律でガチガチに決められていますので、約款通りにつくればそれででき上がります。その点はいいかもしれません。ただ、儲かりそうだということで安易に参入すると大変苦労されると思います。とはいえ、投資家にいったん仕組みをご理解していただけると**リピーターになってもらえる確率は高い**です。

今販売中の「**ＡＲＩＳＴＯ福岡大名**」でもこれまでの投資家さんが結構おられます。つまり東京だけでなく、地方圏にも投資する**分散投資**という考え方です。「福岡大名」は私が担当しておりまして、天神地区そばの大名小学校跡地近くにあった土地を３年前に取得しまして、開発しました。昨年５月にビルが竣工しまして、利回り約４％、運用期間 10 年～15 年を想定しています。その間、投資した資金は固定化しますが、相続対策の場合ですとこのぐらいの期間がむしろ適しているということもあります。販売総額は 20 億 9,000 万円で今年 2 月から販売を開始しましたがおそらく今月中には完売予定となっております。

〈再び田中秀夫社長にバトンタッチ〉

わが社の小口化商品の雰囲気のようなものがお分かりいただけたのではないでしょうか。最後に私から不動産 STO （Security Token Offering）のお話をさせていただこうと思います。

STO には今さまざまなものがありますが、不特法商品におきましてもセキュリティトークンされたものについては、**デジタル証券として金融庁の管轄**にしようという動きが出てきております。そうなりますと、ここにおられる佐藤さんがかつてせっかく苦労して不動産小口化商品は金融商品（当時の大蔵省管轄）ではなく、**あくまでも現物不動産としての扱い**にすることに成功したわけですが、今後は一部の小口化商品は金融庁の管轄になる可能性が出てきました（現在は国土交通省との共管扱い）。

不動産特定共同事業者協議会としても、不動産事業者の不特法への参入が増え始めている今、そうした流れを止めないためにも努力するつもりですが、**金融庁は不特法の見直しも検討**しているようです。そうなりますと、当然規制は今よりも厳しくなりますから、大手の不動産会社でなければできないようなセキュリティトークンのための設備投資が必要になるかもしれません。

そういうわけで大変心配しているところですが、一般の個人投資家による現物不動産への投資ニーズは日々実感しているところですので、今日ここにおられる方々とも協力して、**今の市場を広めていく**ことができればと思っておりま

す。
　ご清聴ありがとうございました。

<質問コーナー>

Q. **佐藤一雄氏**；福岡の投資利回りと、東京都心の利回りとではどれぐらいの差があるのか。
A. **鈴木浩文氏**：東京の物件は一般的には今は１％台だと思うが、当社ではバリューアップに力を入れているので３％弱でやれている。福岡だと３％台前半だから、0.5 ポイントぐらいの差はあると思う。

A. **佐藤一雄氏**；それと、先ほど田中社長から金融庁による不特法見直しのお話がありましたが、要するにバブルが崩壊して不動産市場が崩壊したとき、どうやってお金を集めるかということが問題になったわけです。その時の議論として小口化して売ればお金を集めやすいということで不特法ができたわけですが、金融庁（当時の大蔵省）側にもメリットがなければということで有価証券としてのＪリートが生まれた。
　ただ、大蔵省は不特法商品についても任意組合方式は別として、匿名組合のほうは金融商品的性格が出てくるだろうということで共管になったわけです。それを今度はＳＴＯの普及を機に、更に管轄を強めようということですけど、なんとか食い止めてもらいたいところです。

Q. **上住直彦氏（㈱レイシャス）**：田中社長の先ほどのお話ではかなり強気の戦略を感じたのですが、今後の不動産マーケットについてはどう見ているか。もう一つは、御社の売り上げ 278 億円ということですが、そのうち小口化商品の任意組合方式の売り上げはどれぐらいか。
A. **田中氏**：年内は日本の収益不動産価格が下がることはないと見ている。２つめのご質問ですが、278 億円の 80%が収益不動産販売事業ですから約 222 億円。そのうち、小口化商品の売り上げは 50 億円ぐらいですから２割強となります。
　割合はその程度ですが、好立地エリアの選択、バリューアップの徹底を行えば確実に儲かるビジネスであることは確かです。

Q. **秋元敦氏（トヨタ不動産㈱）**：先ほどのＳＴＯのお話ですが、信託受益権のほうはどうなのか。
A. **田中氏**：投資家の中で信託受益権に対するニーズが増えてきていることは確かです。いろいろな事情があると思いますが**受益権になると不動産扱いではなくなります**のでメリットがあるわけです。もっとも任意組合方式は不動産ということになっていますが、100%不動産かというとそれはどこにも明文化されておりません。それはともかく、私たちがなぜ受益権でやらないかとい

うと信託銀行の手数料（信託報酬）が高いので利回りに影響してくるからです。

Q. **本多信博氏（㈱住宅新報）**：先ほど鈴木さんが小口化商品の営業で大変苦労されているということでしたが、ちょっと前までは相続対策で大変人気のある商品というイメージがあったのですが、利回り低下などなにか事情が違ってきたのでしょうか。

A. **田中氏**：鈴木はそう言っていましたが、私はそうは見ていません（笑）。ただ、3 か月ぐらいで 10 億、20 億円のお金を集めるのは、時間をかけて説明もしなければなりませんから今の人数では大変なんだろうと思います。商品の魅力低下ということではありません。売れ行きは大変好調です。

A. **佐藤一雄氏**：ちょっと補足しますと、不特法が出てきたときは一部の投資家の商品だったが、今はそれが全国の投資家に広がってきたため、営業の方々が全国を走り回らなければならなくなったという面もあるでしょうね。

Q. **鈴木静雄氏（㈱リブラン）**：ワンルームマンションなどの投資商品の場合、お客様である投資家以上に大切なのは、その商品であるマンションに住む人のことも考えることではないか。

A. **田中氏**：まったくその通りで、私どもが心に銘記しなければならない点だと思います。私も西武不動産時代に住宅分譲を担当しまして住宅の大切さは痛感しております。住宅は財産価値だけではなくて、ある意味人生そのものですから。その意味で私たちはそこまでは手が回らないだろうということで、不動産を資産として見ることに限定して始めたのが今のビジネスになっているということであります。今まで小口化商品は「事務所・店舗」を対象とし、「レジ」は今のところない。

Q. **井川弘子氏（㈱住宅新報）**：供給実績の中で他の案件はすべて申し込み単位が 5 口以上となっているのに、販売中の「表参道」だけが 10 口単位となっているのはなぜか。

A. **鈴木浩文氏**：今まで 20 億円以上の案件をやったことがなかったので、本当に投資家を集めきれるだろうかと不安になりまして、10 口以上にすれば集める投資家も少なくて済むというただそれだけの理由であります（笑）。現在はその恐怖もとれましたので、5 口以上に戻しております。

Q. **井川弘子氏（㈱住宅新報）**：相続対策目的ですから途中で投資口を売却したいという申し出はないかもしれませんが、もし、その場合は御社では投資家から買い取ることもあるのか。

A. **鈴木浩文氏**：私どもでは買い取りはしていません。それで販売に障害が出ていることもありません。その理由は普通の不動産と同じで、それを買いたいという投資家さんがいれば、私どもが仲介して売却することが可能だからで

す。更に言うと、不動産投資初めてという方が多いので、そういう方は財産の内から少ししか投資していませんから途中での換金需要はほとんどありません。また初めての投資で分配金をもらい始めると、解約しようとは思わないですね。

ただ、業界的には流通性をもたすほうが普及拡大には役立つと思っています。

Q. **喜多秀正氏（喜多金属）**；細かい質問ですが投資家の分析で個人が 80%、法人が 20%と言うことでしたが、法人の種類はどうなっているか。

A. **鈴木浩文氏**：法人の 80%がオーナーの資産管理会社で、残り 20%が一般の事業会社ですが、そのほとんどが小さな会社です。

Q. **喜多秀正氏（喜多金属）**：圧縮率は平均どれぐらいか。

A. **鈴木浩文氏**：平均で 80%ですね。かなり大きいです。

〈参加者の声〉 アンケート（印象に残った点）より

★御社の小口化商品の内容につき、説明資料と社長の説明により、よくわかった。

★ＳＴＯの説明をもう少し時間を割いてほしかった。

★社長の不動産業界を良くしたいという意思が伝わったので良かった。

（㈱レイシャス）

★不動産を資産という観点から提供するため、商品に住宅がないという現状

★任意組合型は金融商品色が強くなりそうだという点

★相続圧縮率の大きさ

★お客様への説明（相続対策、事業承継対策、流動性等）の大変さ

（大成有楽不動産㈱不動産事業統括本部）

★不動産を右から左への転売はやらない理由として、「当社の存在意義がなくなるから」と明快に回答されていたのは「業」としての不動産へのこだわり、信念が感じられた。

（大成有楽不動産㈱ソリューション企画部）

★金融庁の介入を危惧している点　（無記名）

★福岡大名の担当者の話が興味深かったです。

（東京建物不動産販売㈱投資商品開発部部長）

★福岡大名のプロジェクトは立地もコンセプトも良いと感じました。
これは売れる商品だと思います。大変勉強になりました。

（東京建物不動産販売㈱投資商品開発部課長代理）

以上