



# NewsLetter



Aoyama  
Sogo  
Accounting Firm

～ オルタナ投資の今を届けるマガジン～

Vol.33 2024.5.31

## 不動産マーケット情報

### 内部成長と外部成長

REITの用語で、「内部成長」と「外部成長」というものがあります。

私が初めてこれらの言葉を聞いたのは、まだ日本にREITができていない頃で、REITと言えば米国REITという時代でした。

その後、外部運用形態<sup>\*1</sup>の豪州REIT（LPT）をモデルにして、日本でもいわゆるJ-REITが創設されました。

当時日本で投資信託と言えば、証券投資信託であり、「証券投資信託法」という法律により規定されていました。REIT創設にあたり、証券投資信託法は「投資信託法」と名前を変更され、不動産投資信託（REIT）を含めた法律として改訂されました。もしかすると、証券投資信託が外部運用形式だったので、それに合わせてJ-REITも外部運用形式で法律を一本化した方が都合良かったのかもしれませんが。

ところで、この「内部成長」「外部成長」ですが、  
内部成長：収益性を高めるための成長戦略の一つで、保有不動産の賃料や稼働率を上げたり費用を削減したりして、収益を増加させる戦略。  
外部成長：収益性を高めるための成長戦略の一つで、新たに不動産を取得するなどして、保有資産の規模（資産額）を拡大し、収益を増加させる戦略。  
と定義されています。

当時私は、あまりにも当然すぎて、なぜこのように分けて定義する必要があるのだろうか？という疑問を持ちました。そこで調べてみると、この「内部成長」「外部成長」というのは、元々企業成長論の用語だということがわかりました。

企業成長論においては、  
内部成長：企業内部の経営資源を活用して利益の成長を図る方法。例）R&D、ブランディング、新商品開発、コスト削減、等  
外部成長：企業外部から経営資源を獲得して利益の成長を図る方法。例）M&A、アウトソーシング、企業提携、合併、等  
と定義されています。

内部運用である米国REITは「不動産投資信託」と言いつつも、不動産に投資する一般の企業であり（日本の「投資信託法」のように特殊な法人を規定する法律は存在しない）、ある条件を満たすと税制上パススルーとなるだけなので、企業成長論の用語を不動産投資の分野に限定して当てはめたのではないかと推測されます。

企業成長論に立ち返り、もっとクリエイティブに考えると、もしかして、賃料、稼働率、経費、物件取得といった要素以外にも、REITや不動産会社の内部成長、外部成長を促進する要素を考えることができるかもしれませんね。

\*1 投資資産の保有と運用が別のエンティティである運用形態。保有と運用が同一のエンティティである運用は「内部運用」という。

ビジネスマネジメントグループ 平井 茂

# NewsLetter



Aoyama  
Sogo  
Accounting Firm

～ オルタナ投資の今を届けるマガジン～

Vol.33

2024.5.31

## Monthly Topic

### 私募REITと私募ファンドの相違点

2024年3月時点で、J-REITの銘柄数は58、資産総額は約23兆円、対して私募REITの投資法人数は57、資産総額は約6兆円となり、REITの登場以降、順調に規模を拡大しています。特に私募REITは2023年3月から数えて11投資法人が新たに運用を開始し、その資産総額を1兆円近く伸ばしています。

私募REITはリーマンショックでJ-REITが大きな打撃を受けたことを契機に登場した形態の商品です。マーケット上で個人投資家が参入可能なJ-REITと異なり、投資主となることができるのは機関投資家や法人に限られます。価格も、そのREITが保有する不動産の鑑定評価に依拠するため、証券市場の値動きの影響を受けることはありません。そのため急激な価格の変動が起これば、長期で安定的な保有に向いている商品といえます。

限られた投資家に向け取引が可能な投資商品という点においては、不動産の私募ファンドと共通しますが、私募REITは私募ファンドと比べ以下の点で違いがあります。

「運用期間の定めがない」  
通常の私募ファンドは運用される期間が定められており、一定期間の運用ののちに清算されますが、私募REITはJ-REITと同様、運用期間に定めがありません。この点でも、私募REITはより長期スパンでの投資に適した商品といえるでしょう。

「オープンエンド型である」  
私募ファンドは運用期間中の途中解約が認められないクローズドエンド型を採用することがほとんどであり、一部解約が可能であるオープンエンド型である私募REITは、より流動性を高く確保しており、保有リスク



を軽減しているといえます。ただ、前述の通り取引可能な投資主が限られているため、売却を行う時の流動性はJ-REITと比べれば低くなります。

また、解約の集中を防ぐため、一定期間解約不可の期間を設けたり、一度に解約可能な額に限度を設定したりしている銘柄もあります。

このように、私募REITは市場の動向に影響を受けづらい安定性と、リスクに対応できる一定の流動性を兼ね備えた商品です。ただ、運用側の目線からは、投資家の数が限られるという特性上、リスクオフを考慮した投資家の取る行動が、運用の妨げになる影響を及ぼしやすいという難点も抱えています。いずれにしても、昨今では不動産企業以外の異業種からの参入も目立ってきており、より存在感を増していくと考えられるでしょう。

参考：[統計データ - 投資信託協会 \(toushin.or.jp\)](https://toushin.or.jp)

公募不動産投信の月末資産増減状況

私募不動産投信の月末資産増減状況

ASAリートパートナーズ 小野寺 一樹

# NewsLetter



## 会計税務トピック

### 国内に恒久的施設を有しない国外事業者の消費税簡易課税制度および2割特例の適用制限

#### 【改正の背景】

一般的に国内に恒久的施設を有しない国外事業者については日本国内において課税仕入れ等を行ってないと想定されております。

そのような国外事業者が簡易課税制度を認めてしまいますと実際の課税仕入れの額と比べて業種ごとのみなし仕入率を用いて算出した課税仕入れの額が非常に過大であることが問題とされておりました。

今回、令和6年の税制改正で次のような改正が施されました。

#### 【改正の内容】

##### ①簡易課税制度の選択の制限

原則として基準期間の課税売上高が5千万円以下の事業者についてはその選択により仕入税額控除の方法を原則課税と簡易課税のいずれかが認められております。しかし、その課税期間の初日において国内に恒久的施設を保有しない国外事業者は簡易課税制度を選択することはできず、原則課税のみが適用されることとなりました。

##### ②小規模事業者に係る税額控除に関する経過措置（いわゆる2割特例）の適用制限

2023年10月1日よりインボイス制度（適格請求書等保存方式）が開始されております。このインボイス制度を機に免税事業者が適格請求書発行事業者となった場合、仕入税額控除の金額を売上にかかる消費税の80%を仕入にかかる消費税とされ、残りの2割の消費税を納税すればよい制度となっております。

しかし、その課税期間の初日において国内に恒久的施設を有しない国外事業者は小規模事業者に係る税額控除に関する経過措置（2割特例）においても認められないこととなりました。

#### 【適用開始時期】

上記の規定に適用開始時期は2024年10月1日以後に開始する課税期間から適用されます。

#### 【まとめ】

	制度	改正前	改正後
課税期間の初日に国内に恒久的施設を有しない国外事業者	簡易課税制度	適用可	適用不可
	小規模事業者に係る税額控除に関する経過措置（2割特例）	適用可	適用不可

※税制改正の適用は税制改正大綱が発表されて翌年4月1日から施行になるケースが多いですが、今回の改正は2024年10月1日からの適用となりますのでご注意ください。

ナレッジ室 山崎 玄登茂

# NewsLetter



Aoyama  
Sogo  
Accounting Firm

～ オルタナ投資の **今** を届けるマガジン～

Vol.33

2024.5.31

## 編集後記

いろいろな事業やビジネスのコンサルティングをやる中で、「変化のタイミング」ということを経営者に意識していただかないといけない時があります。

例えば、ラーメン屋や定食屋などの飲食業でいうと、「変化のタイミング」が早すぎるとそのお客様からは「味が変わった」と言われますし、「変化のタイミング」が遅すぎると、「味が落ちた」と言われます。変化のタイミングが少し違うだけで印象が大きく異なるということです。ビジネスでは常に自分たちが変化を

どのタイミングで意識して進めるかが重要なカギになります。当社ASAグループも6月から新体制になり新たな船出となりますが、お客様に「味が落ちた」と言われないようにしなければいけないと肝に銘じたいと思っております。

執行役員 村田 淳

