

（はじめに）

本稿は、不動産投資における賃貸借の法的枠組みと契約法上のリスク及びその実態に関する検討の後編である。今回は、主に実態面について上場不動産投資法人（J-REIT）の取得不動産を例にとりて概観していくこととする。

（対象データについて）

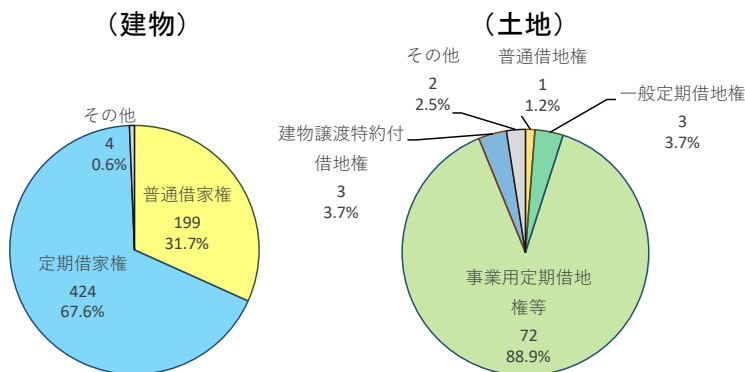
本稿で用いているデータは、特に注記のない限り各投資法人のプレスリリース資料及び有価証券届出書により筆者が作成したデータベースに基づいている。対象とした物件は、オフィス及び共同住宅以外の用途の物件としている。共同住宅については主たるエンドテナントは個人であり、1物件に多数の賃貸借契約があることから個々の賃貸借契約の実態を捕捉することは困難であること、オフィスについても多数のエンドテナントが入居している場合が少なくないため、同じく賃貸借契約の実態把握が難しい場合が多いことによる¹。また、マスターリース契約を用いている物件についても原則としてエンドテナントとの賃貸借契約を分析対象としている。

なお、テナントとの賃貸借契約の内容については、投資法人によって公表の程度にかなり差がある上、テナントの意向により非公表としている場合も多い。本稿は公表データのみによるゆえに、必ずしも J-REIT 全体の賃貸借契約の状況を反映できているとは限らない点について留意されたい。ちなみに、捕捉できた件数はデータ項目によって異なるが、賃貸借契約の法的枠組みについては、昨年末までの取得物件（オフィス、共同住宅を除く。）1609 件中 768 件となっている。その他のデータ項目の対象件数その他データに関する詳細については、グラフの注書等を参照されたい。

（賃貸借契約の法的枠組み別の内訳）

図 1 は、2019 年末現在での J-REIT の保有物件（オフィス、共同住宅を除く。）について、建物・土地を保有する物件と底地のみ保有する物件とに分けて、賃貸借契約の法的枠組みの件数ベースでの内訳を示したものである。建物については定期借家権が 7 割弱を占める一方、普通借家権の割合も 3 割を超えており、普通借家権もかなり

図 1. J-REIT の保有物件における賃貸借契約の法的枠組み別の件数とその内訳



¹ なお、オフィスについては、一棟貸しのケースも含めて賃貸借契約の法的枠組み等について情報が開示されている例がほとんどなく、データの捕捉が困難という事情もある。

用いられていることがわかる。土地については、事業用定期借地権等が全体の9割近くを占めており、底地物件での賃貸借契約においては事業用定期借地権等の活用がほぼ標準的手法となっている。

注) 2019 年末現在で J-REIT が保有する実物不動産・不動産信託受益権(オフィス及び共同住宅は含まない。取得予定物件を含み、売却予定物件を除く。)

賃貸借契約の内容は、物件取得時で判断している。したがって、取得後の契約変更等は反映していない。

テナントによって契約内容が異なる場合には、主テナントの契約内容によっている。

事業用定期借地権等とは、事業用定期借地権及び事業用借地権を意味する。

以上、特に注書のない限り、図 2 以下においても同じ。

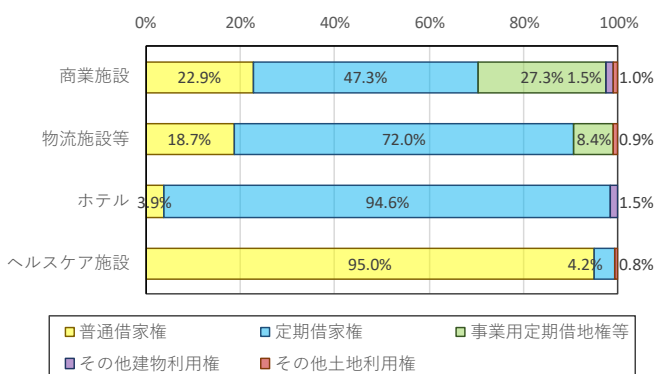
建物の「その他」には、普通借家権と定期借家権の混在型、運営委託を含む。

土地の「その他」には、一時賃貸借と民法上の賃貸借を含む。

(用途別にみた賃貸借契約の法的枠組み)

賃貸借契約の法的枠組みについては、物件の用途によってかなり傾向が異なる²。図 2 のとおり、物流施設やホテルでは定期借家権が用いられるのが通例である。他方、ヘルスケア施設については普通借家権の利用がほとんどである。ヘルスケア施設において普通借家権が用いられているのは、高齢者等の入居期間の長さ等にかんがみると原則として契約更新がなされることが必要であることによる³。商業施設については、他の用途と比較すると用いられている法的枠組みのばらつきが大きい。これは商業施設には他の用途に比べて様々な特性の異なる施設・物件が含まれていることによるものと考えられる。

図 2. 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳



注) 2019 年までに J-REIT が取得した実物不動産又は不動産信託受益権の件数ベースでの割合である。底地のみ取得した場合を含む。売却済み物件を含む。

投資法人上場前に取得した物件については、上場時に取得したものとみなしている。

一部取得済み物件の追加取得分は件数に含まない。

物流施設等には、物流施設、研究開発施設、インフラ施設、工場を含む。

その他建物利用権には、普通借家権と定期借家権の混在型、運営委託を含む。

その他土地利用権には、普通借地権、一般定期借地権、建物譲渡特約付借地権、一時賃貸借、民法上の賃貸借を含む。

以上、特に注書のない限り、図 3 以下においても同じ。

そこで、商業施設については、施設の類型別に賃貸借契約の法的枠組みを比較してみる。図 3 は、商業施設の類型別に賃貸借契約の法的枠組みの傾向を比較したものである。都市型商業施設やアミューズメント施設等で定期借家権の割合が高く、食品スーパーやホームセンター、家電量販店等では事業用定期借地権等を活用した底地物件の割合が高い。ショッピングセンター等では普通借家権の割合も定期借家権並みに高くなっている。

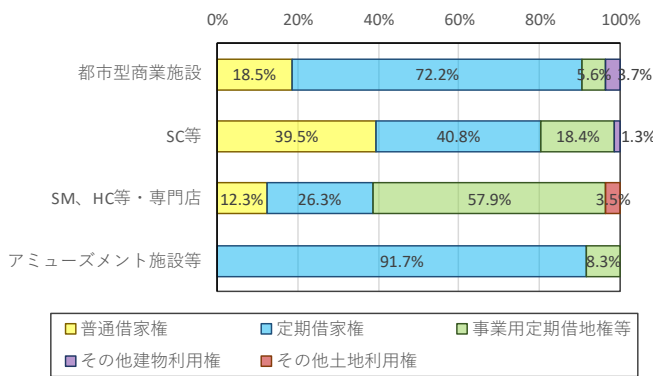
需要の不確実性が高くテナントの入替えの頻度が高い施設では定期借家権が用いられる一方、需要が安定しており単独テナントによる場合が多い施設は底地物件となることが多いようである。ショッピングセンター等初期投資が大きく長期間にわたっての営業継続を想定している施設については、普通借家権を選択するケースも多いということのようである。

² 用途別の分析対象件数と取得物件数全体に占める割合は次のとおりである。

商業施設: 207 件・32.4%、物流施設等: 215 件・44.7%、ホテル: 203 件・61.3%、ヘルスケア施設: 122 件・89.1%

³ 厚生労働省の指針においても普通借地権・普通借家権によることとされている(前編脚注 31 参照。)

図 3. 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳: 商業施設



注) 対象物件数 199 件。

商業施設の種別の定義は以下の通り(必ずしも厳密な定義によるものではない。)

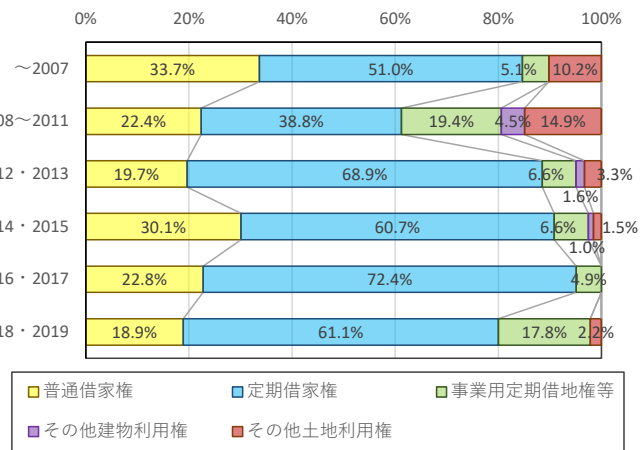
- ・都市型商業施設: 大都市圏・主要都市の主要駅隣接エリア又は繁華街に所在し、高い視認性を有する商業施設
- ・SC等: ショッピングセンター(SC)、総合スーパー(GMS)
- ・SM, HC等: 食品スーパー(SM)、ホームセンター(HC)、ドラッグストア、コンビニエンスストア
- ・専門店: 家電量販店、ファストファッション店舗、家具・雑貨量販店、スポーツ用品店、自動車販売店等
- ・アミューズメント施設等: 劇場・映画館、ボーリング場、カラオケ店、スポーツクラブ、ゲームセンター等

なお、商業施設全体の中には、上記以外に単独の飲食店、式場が含まれている。

(時系列・取得価額・規模でみた賃貸借契約の法的枠組み)

次に、賃貸借契約の法的枠組みの推移を時系列でみていく。図 4 は、J-REIT の取得物件について取得年別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳である。賃貸住宅以外の事業用不動産においては、定期借家権や事業用定期借地権等の利用が一般化しているといわれる。図でも確かにそのような傾向が見てとれないこともないが、J-REIT の場合 2014~15 年にヘルスケア施設特化型の投資法人の上場が相次いだこともあり、普通借家権もある程度のシェアを維持している。事業用定期借地権等については、2008 年 1 月に改正借地借家法が施行され、改正前は存続期間 10~20 年の事業用借地権のみだったのが、存続期間 30~50 年の事業用定期借地権が加わり、事業用借地権も存続期間上限が 30 年に延長された(前編 p2 参照)。リーマンショック(2008 年 9 月)に端を発した世界的金融危機と 2011 年の東日本大震災により、J-REIT もリスクオフ指向が強まったこともあり、2008~2011 年においてリスクが相対的に低い⁴といわれる底地物件の取得割合が増加したものとみられる。2018・2019 年に事業用定期借地権等の割合が増えたのは、2019 年底地への重点投資を主要な投資方針として掲げているエスコンジャパンリート投資法人の上場があったことによるところが大きい。なお、2011 年以前においてその他土地利用権の割合がやや高くなっているのは、一部の投資法人が複数の屋外駐車場を取得し、民法上の賃貸借を用いてテナントに賃貸したことによる。

図 4. 時系列でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳の推移

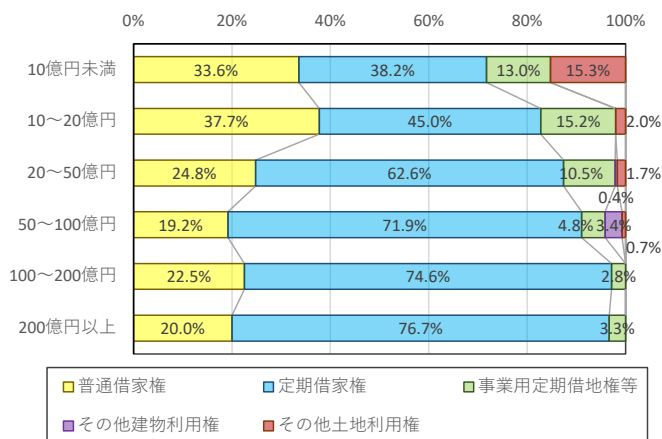


さらに、賃貸借契約の法的枠組みについて物件取得価額の階層別にみていく(図 5)。高額物件になるほど定期借家権の利用割合が高くなる傾向にある。ただ、高額物件であっても普通借家権の割合も一定程度あるが、これは大型商業施設・物流施設において普通借家権の活用例があることによる。10 億円未満でのその他土地利用権の割合が一定程度あるのは、時系列でみた場合と同じく複数の屋外駐車場の取得によるものである。

⁴ この点は、拙稿「商業施設における賃貸借契約の形態とリスク管理」(土地総研リサーチ・メモ 2020 年 8 月 31 日)(http://www.lij.jp/news/research_memo/20200831_2.pdf) p6~7 参照。

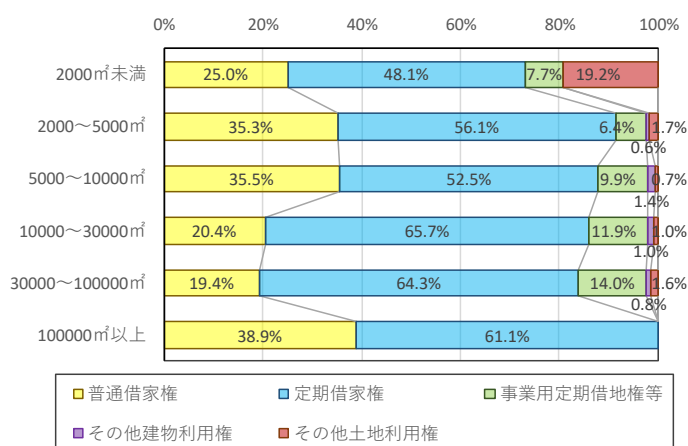
賃貸借契約の法的枠組みについて、物件の規模として賃貸可能面積の階層別にみると(図 6)、概ね規模が大きくなるほど定期借家権や事業用定期借地権等の割合が高まる傾向がある。特に事業用定期借地権等は、10万㎡以上の超大型物件を除き、規模が大きくなるほど活用割合が高くなる傾向が顕著であり、大規模物件を取得するに際してのリスク低減手法として事業用定期借地権等が用いられているものと考えられる。なお、超大型物件であっても普通借家権の割合が一定程度みられる。

図 5. 取得価額でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳



注) 取得価額は各物件の 2019 年末現在(売却済み物件については売却時)での取得価額の合計。

図 6. 賃貸可能面積でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳



注) 賃貸可能面積は、賃貸借の対象となっている床面積(建物の場合)又は土地面積(底地の場合)の合計をいう。追加取得分の賃貸可能面積を含む。

(賃貸借契約における賃料減収リスクへの対応策の状況)

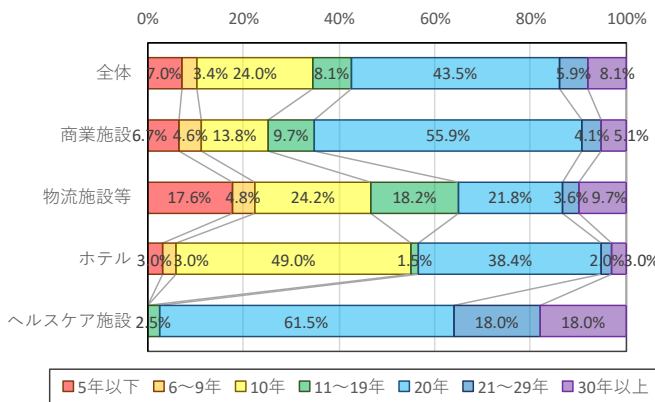
前編で触れたように、賃貸借契約における賃料減収リスクへの対応策としては、長期の契約期間設定、賃借人による中途解約に係る制限、賃借人からの賃料減額請求に係る制限が挙げられる。そこで、以下ではこれらに関する契約実態について、用途別にみていくこととする。

(1) 用途別にみた賃貸借契約期間

賃貸借契約の契約期間は、長期であるほど空室リスクが低下し賃料収入は安定するはずである。図 6 は、賃貸借契約の契約期間の内訳について、用途別に比較したものである。ヘルスケア施設については、その特性上他用途と比べて契約期間がかなり長い傾向にある。その他の用途間には大きな差異はないが、物流施設等とホテルがやや短めのようなものである。いずれの用途も大半が契約期間 10 年以上となっており、相応のリスク対応はなされ

ていると考えられる。なお、商業施設については、その類型によって契約期間の内訳にかなり差があることを付言しておく⁵。

図 6. 用途別でみた賃貸借契約の契約期間の内訳



注) 対象物件数 682 件。

主テナントが存しない場合でテナントによって契約期間が異なる場合には、概ね最も契約期間の長いテナントによって

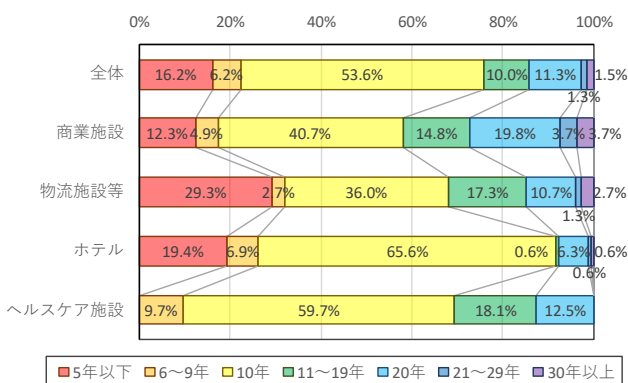
「全体」の中には、上記に列挙された用途以外に駐車場と教育施設を含む(以下の図でも同じ。)

(2) 用途別にみた中途解約不可期間

長期の契約期間を設定したとしても、賃借人に中途解約をされれば空室リスク・賃料減収リスクが顕在化することになる。これを回避するためには、期間を定めて中途解約を禁ずる、あるいは中途解約する場合には契約残期間相当分の賃料の支払いを義務づけるといった契約条項を設けることが考えられる。なお、このような中途契約禁止条項がどこまで有効かについては議論があるが(前編 p5 参照)、以下のように実際の賃貸借契約において活用されているのが実態であり、少なくとも当事者間では有効に機能しているものと推察される。

図 7 は、賃貸借契約上賃借人の中途解約を不可とする期間が設定されている場合における当該期間の長さの内訳について用途別に比較したものである。用途間の差異はさほど大きくないが、ヘルスケア施設や商業施設では中途解約不可期間が長め、物流施設等やホテルでは短めになっている。いずれの用途も中途解約不可期間を 10 年に設定する件数が最も多く、10 年をテナントの更新も含めた一つの区切りの時期とみているようである。

図 7. 用途別にみた賃貸借契約の中途解約不可期間の内訳



注) 対象物件数 390 件。

賃貸借契約上中途解約ができないとされている期間の長さの内訳を示す。

中途解約原則不可だがやむを得ない場合は除くといった事実上中途解約が可能とみられる場合や敷金を放棄すれば中途解約可能な場合、一定の違約金を支払えば中途解約可能な場合は含まれない。なお、中途解約不可期間のない契約の件数については、中途解約が可能である場合と中途解約に係る契約内容が開示されていない場合との判別が困難なケースがあるため取り上げていない。

中途解約不可期間内であっても契約残期間の賃料全額を支払えば中途解約可能な場合や後継テナントを確保すれば可能とされている場合は中途解約不可期間があるものとして取り扱っている。

契約期間を通じて中途解約不可とされている場合については、契約期間を中途解約不可期間としている。特に主テナントが存しない場合でテナントによって中途解約禁止期間が異なる場合には、概ね最も中途解約禁止期間の長いテナントによって

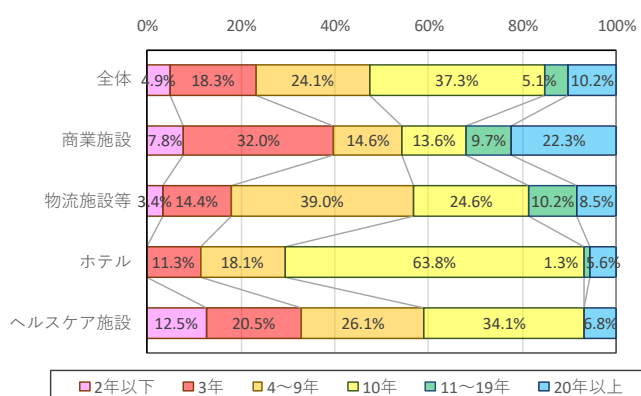
⁵ 詳細は、前掲「商業施設における賃貸借契約の形態とリスク管理」p2 参照。

(3) 用途別にみた賃料の増減をしない期間

賃借人・賃貸人は、賃料が経済事情の変動等により不相当となったときには、賃料の額の増減を請求することができる(借地借家法第 11 条第 1 項本文・第 32 条第 1 項本文)。このうち賃借人による賃料減額請求は、当然ながら賃料減収リスクとなり得る。したがって、このリスクを回避するために、一定期間賃料の増減をしないとする契約条項を設けることが考えられる。ただし、定期借家権による場合を除き、借地借家法上の位置づけがあるのは一定期間賃料を増額しない旨の特約のみであり(同項ただし書)、前編でも触れたように賃料の減額をしない特約についてはその有効性に疑問が残る(前編 p5 参照)。もっとも、以下のように実際の賃貸借契約においてはこのような条項を活用しているのが実態であり⁶、少なくとも当事者間では意味がないわけではないであろう。

図 8 は、賃貸借契約上賃料増減をしない期間が定められている場合における当該期間の長さの内訳について用途別に比較したものである。ホテルは全体の 7 割が 10 年以上賃料増減をしないこととしており、他用途と比較して賃料増減をしない期間が長い傾向にある。これは、ホテルについては売上等に連動した変動賃料を採用するケースが多く⁷、事実上柔軟な賃料増減がなされていることによると考えられる。ホテル以外の用途間では大きな差異はないが、ヘルスケア施設で賃料増減をしない期間がやや短く、物流施設等ではやや長い傾向がみられる。物流施設については法人による利用で安定した収入が見込めるのに対して、ヘルスケア施設については個人による利用であり事前には入居者の動向等が読みづらいからであろうか。商業施設については、賃料増減をしない期間の長短がやや二極分化している傾向がみられる。需要が予測しづらい都市型商業施設等と安定した需要が見込める食品スーパー等とでリスク対応が異なることによるものと考えられる⁸。

図 8. 用途別にみた賃貸借契約において賃料の増減をしない期間の内訳



注) 対象物件数 469 件。

賃貸借契約上賃料の増減をしないとされている期間の長さの内訳を示す。

賃料増減が原則不可だがやむを得ない場合は除くといった事実上賃料増減が可能とみられる場合は含まれない。なお、賃料の増減をしない期間のない契約の件数については、賃料増減が可能である場合と賃料増減に係る契約内容が開示されていない場合との判別が困難なケースがあるため取り上げていない。

契約期間を通じて賃料増減をしないとされている場合については、契約期間を賃料増減をしない期間としている。

(むすび)

以上、前編・後編に分けて不動産投資における賃貸借の法的枠組みと法的リスクについて、制度面、実態面の双方から検討を試みた。賃貸借の法的枠組みとしては、建物については定期借家権、土地については事業用定期借地権等が標準的な手法となっているものの、普通借家権もある程度利用され続けている。そこには法制度上中途解約、賃料減額請求等による賃料減収リスクがある。そして、これを抑制・回避するための特約は、その法的効果に疑問が残る点があるものの、実際の賃貸借契約においては盛んに用いられており一定程度機能してい

⁶ 定期借家権以外で賃料の増減をしない期間を設けている事例は、定期借家権以外の法的枠組みを用いている 295 件中、少なくとも 170 件存する。

⁷ 拙稿「新型コロナウイルス感染拡大とホテルに対する不動産投資の状況」土地総研リサーチ・メモ 2020 年 7 月 2 日) (http://www.lij.jp/news/research_memo/20200702_1.pdf) p4。

⁸ 前掲「商業施設における賃貸借契約の形態とリスク管理」p4。

る。

不動産投資の実務においては、これら賃貸借契約に係るリスク回避手段の利用実績を今後とも積み重ね、少なくとも事業会社が契約主体である場合については法的にも柔軟にリスク回避手段がとれるような形に借地借家法制を改める方向をいずれ目指すべきではないかと考える。そのためには、不動産投資における賃貸借契約の具体的運用実態についても明らかにしていくことが望まれよう。

(齋藤 哲郎)