

# 不動産投資における賃貸借の法的枠組み・リスクとその実態

齋藤 哲郎

## はじめに

### I. 不動産賃貸借契約の法的枠組み

1. 賃貸不動産が建物である場合
2. 賃貸不動産が土地のみである場合

### II. 不動産賃貸借契約をめぐる法的リスク

1. 中途解約のリスク
2. 賃料減額に係るリスク
3. 賃貸借契約の期間満了に係るリスク
4. 借地条件の変更等に係るリスク

### III. マスターリース契約の法的枠組みとリスク

1. マスターリース契約とは
2. マスターリース契約の枠組みの実際
3. マスターリース契約の法的リスク
4. 賃貸住宅管理業法との関連
  - (1) 賃貸住宅管理業法の適用対象
  - (2) 賃貸住宅管理業法の規制内容

### IV. 不動産投資における不動産賃貸借の実態について

1. 対象データについて
2. 不動産賃貸借契約の法的枠組み
  - (1) 賃貸借契約の法的枠組み別の内訳
  - (2) 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組み
  - (3) 取得価額・規模でみた賃貸借契約の法的枠組み
  - (4) 不動産の種類別・立地エリア別でみた賃貸借契約の法的枠組み
  - (5) 建物の築年数でみた賃貸借契約の法的枠組み
  - (6) 賃貸借契約の法的枠組みの推移
3. 賃貸借契約における賃料減収リスクへの対応策の状況
  - (1) 用途別にみた賃貸借契約期間
  - (2) 用途別にみた中途解約不可期間
  - (3) 用途別にみた賃料の増減をしない期間
  - (4) 変動賃料の採用状況

### V. マスターリース契約の活用状況について

1. 対象データについて
2. マスターリース契約の活用状況
  - (1) 活用状況全般
  - (2) 用途別の活用状況
  - (3) 取得価額別での活用状況
  - (4) 不動産の種類別、立地エリア別での活用状況
3. マスターリース契約の活用状況の推移

## むすび

## はじめに

不動産投資とは、投資主体が取得・保有する不動産をテナントに賃貸し、そこから賃料収入を得ることを基本としている<sup>1</sup>。したがって、不動産投資に当たっては、個々の不動産やテナントの属性、投資方針、外部環境などに応じて適切な賃貸借の枠組みを選択し、これによってより高い賃貸収入と確実なリスク回避を図ることになる。

そこで、本稿では、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等に焦点を当てて検討を試みるとともに、上場不動産投資法人（J-REIT）の取得不動産を例にとって<sup>2</sup>賃貸借の法

<sup>1</sup> もちろん不動産売却により得られる売買益（キャピタルゲイン）も不動産投資の主たる収益源ではあるが、主にキャピタルゲイン狙いの投資は投機的色彩が強くなり、本来の不動産投資とはいえないこともあるので、ここでは取り上げない。

<sup>2</sup> J-REIT は、個別不動産について詳細なデータが公表されており、かつ、取得物件数も 2021 年までに 6000 件近く（売却済物件を含む。）に上ることから、分析対

的枠組みとリスク対応の実態についても概観していく。本稿で念頭に置いている不動産投資とは、デベロッパー、不動産投資法人等不動産投資ビークルなどいわばプロ投資家による不動産投資である。個人地主による投資用アパート経営、一般市民による投資用マンションの区分所有権に対する投資などでは、別途いわゆるアマ投資家である個人投資家保護の観点からの法的枠組み・リスクも存するが、本稿では検討の対象外とする。

本稿は既に土地総研HP上にて公開している5本の土地総研リサーチ・メモ<sup>3</sup>をベースとしている。また、本稿のうち意見等に係る部分は、筆者の個人的見解であり、所属する組織等とは無関係である点について付言しておく。

## I. 不動産賃貸借契約の法的枠組み

投資主体は、(投資主体自らが賃貸人となるかどうかはスキームによって異なるが<sup>4</sup>)テナントとの間で不動産の賃貸借契約を締結することになる。そして、そこでの契約は民法及び借地借家法の規律に服することとなる。そこで、まず民法・借地借家法上における不動産賃貸借の法的枠組みについて整理を行う。賃貸に供する不動産としては、

象としたものである。

<sup>3</sup> 拙稿「不動産投資における賃貸借の法的枠組み・法的リスクとその実態(前編)～法制度面からの検討」(土地総研リサーチ・メモ 2020年10月2日 [https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20201002\\_2.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20201002_2.pdf))、「不動産投資における賃貸借の法的枠組み・法的リスクとその実態(後編)～実態面からの検討」(土地総研リサーチ・メモ 2020年10月2日 [https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20201002\\_3.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20201002_3.pdf))、「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](http://www.lij.jp/news/research_memo/20200831_2.pdf))、「J-REITにおけるマスターリース契約の活用状況について」(土地総研リサーチ・メモ 2020年5月7日) ([https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20200507\\_2.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20200507_2.pdf))、「不動産証券化スキームと賃貸住宅管理業法上のサブリース規制」(土地総研リサーチ・メモ 2022年5月2日 [https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20220502\\_1.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20220502_1.pdf))。

<sup>4</sup> 投資主体の保有物件が不動産信託受益権であれば、賃貸人は受託者である信託銀行等となる。また、マスターリース契約を締結している場合には、エンドテナントとの賃貸借契約における賃貸人はマスターレシーとなる。なお、マスターリース契約については、後述Ⅲ参照。

建物(とその敷地)である場合と土地のみである場合とに分かれる。それぞれについて民法・借地借家法において用意されている法的枠組みについて順次触れていく。

### 1. 賃貸不動産が建物である場合

投資用不動産は、当然ながらその多くが建物である。建物の賃貸借の法的枠組みとしては以下のようなものがある。なお、ホテルなどの場合においては、投資主体等とテナントの間で賃貸借契約ではなく運営委託契約を締結していることがある。しかし、この場合でも契約の名称のみで判断するのではなく、場所の独立性(独立的排他的支配が可能かどうかなど)及び営業の独立性(「委託者」側の経営への関与の有無など)が確保されているのであれば、借地借家法が適用される建物賃貸借が成立しているものと判断される<sup>5</sup>。

#### ① 建物賃貸借契約(普通借家権)(借地借家法第3章第1節・第2節)

期間の定めのある建物の賃貸借契約<sup>6</sup>は、後述の定期建物賃貸借等に該当しない限り、ここでの建物賃貸借契約(普通借家権)に当たることになる。契約期間満了前に相手方に対して契約を更新しない旨の通知をしなかった場合、契約期間満了後の使用継続に対して賃貸人が遅滞なく異議を述べなかった場合には、契約が更新されたものとみなされる(いわゆる法定更新)(借地借家法第26条)。賃貸人が契約の更新を拒絶するためには正当事由が必要である(同法第28条)。これらに反する特約は無効である(同法第30条)。また、賃貸人・賃借人は、経済事情の変動等により賃料が不相当となったときには、賃料の増減を請求することが

<sup>5</sup> 最判H4.2.6判時1443-56、潮見佳男「新契約各論Ⅱ」(信山社2021年)(以下「潮見Ⅱ」という。)p117。

<sup>6</sup> なお、期間の定めのない建物賃貸借(民法第617条)については、法定更新に係る規定の適用はないが、解約申入期間の特則が定められているほか(借地借家法第27条)、その他普通借家権に係る条項も適用されることとなる。期間の定めのない建物賃貸借については、不動産投資における活用は想定しにくいので、以下の記述においては特に取り上げない。

できる（同法第32条第1項本文）。ただし、一定期間賃料を増額しない旨の特約がある場合については、その特約に従う（同項ただし書）。

## ② 定期建物賃貸借（定期借家権）（借地借家法第38条）<sup>7</sup>

期間の定めのある建物の賃貸借であって、契約の更新がないこととする旨を定める契約である（借地借家法第38条第1項）。公正証書等書面による契約が要件となっている。賃料増減額請求権（同法第32条第1項）を排除する特約も有効である（同法第38条第7項）。

契約期間満了後に再契約を行うことは可能である。それでは、当初の定期借家契約に再契約の予約について定めることは可能か。期間満了による更新なしに賃貸借契約が成立することを本質的要素とする定期建物賃貸借の性質に反し、定期賃貸借制度を潜脱するものであって、当該条項は無効との見解<sup>8</sup>もあるが、再契約の予約に係る条項は実際上かなり普及しており、特に居住用賃貸マンションの賃借人の不安感を払拭することに貢献してきている<sup>9</sup>。契約期間満了によって正当事由の有無にかかわらず契約が終了することが担保されていれば、再契約に係る条項を無効とする必要まではないのではないか<sup>10</sup>。

## 2. 賃貸不動産が土地のみである場合

投資主体が自ら保有する土地をテナントに貸し出し、テナントはその土地に建物を建てて運用し、運用益の一部を地代として支払うというのが

典型的パターンである。土地の賃貸借<sup>11</sup>の法的枠組みは、次のとおりである。

### ① 普通借地権（借地借家法第2章第1節～第3節）

借地権とは、建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権をいうが（借地借家法第2条第1号）、このうち後述の定期借地権等に該当しないものを普通借地権と称する。存続期間は30年以上であり（同法第3条）、契約上これに満たない存続期間を定めても30年となる<sup>12</sup>。存続期間満了時に借地上に建物が存する場合には借地権者は契約の更新を請求でき（同法第5条第1項）、存続期間満了後も建物・土地の使用を継続しているときにも契約が更新される（同条第2項）。借地権設定者は契約更新に対して遅滞なく異議を述べることができるが、更新拒絶には正当事由が必要である（同法第6条）。借地上の建物が滅失した後借地権者が借地権の残存期間を超えて存続する建物を再築することについて借地権設定者の承諾があったとき（みなし承諾を含む。）は、借地権は承諾日又は建物築造日のいずれか早い日から20年間契約期間が延長される（同法第7条）。存続期間が満了し契約の更新がない場合には、借地権者は借地権設定者に対して借地上の建物の買取を請求することができる（同法第13条）。

### ② 一般定期借地権（借地借家法第22条）

存続期間50年以上の借地権であり、借地権設定に際して契約の更新及び建物の再築による存続期間の延長がなく、借地権者による建物買取請求も存しない旨を特約で定めるものをいう（借地借家法第22条）。当該特約は公正証書等書面によることが要件となっている（契約内容のうち特約以外の部分については書面であることを求められている

<sup>7</sup> なお、普通借家権に該当しない場合として、借地借家法上取壊し予定の建物の賃貸借（借地借家法第39条）及び一時使用目的の建物の賃貸借（同法第40条）もあるが、いずれも投資用不動産において主たる手法として用いられることはないため、本稿では触れない。

<sup>8</sup> 潮見IIp131。

<sup>9</sup> 田山輝明・澤野順彦・野澤正充（編）「新基本法コンメンタール 借地借家法 [第2版]」（日本評論社2019年）（以下「新基コンメ」という。）p245〔吉田修平〕。

<sup>10</sup> なお、定期賃貸住宅標準契約書 平成30年3月版（国土交通省）においても、再契約に係る条項が盛り込まれている。

<sup>11</sup> 制度的には賃貸借契約ではなく、テナントが地上権を取得するというパターンもあり得るが、テナントの裁量が過大になるため投資用不動産ではほとんど用いられない。以下では、もっぱら賃貸借契約による場合を念頭に置くこととする。

<sup>12</sup> 最判S44.11.26民集23-11-2221。

ない<sup>13</sup>。)。法令上では「定期借地権」であるが、事業用定期借地権等と区別する意味で、一般定期借地権と呼ばれている。

なお、一般定期借地権の成立のためには、契約の更新、建物の再築による存続期間の延長、借地権者による建物買取請求のいずれも特約により排除しなければならないかについては議論がある。登記実務ではこれらすべてが特約により排除されていなければ登記申請を却下されるが、学説上は建物買取請求を排除しない形態での一般定期借地権を認めるべきとする見解が有力である<sup>14</sup>。

### ③ 事業用定期借地権、事業用借地権（借地借家法第23条）

専ら事業の用に供する建物の所有を目的とする借地権である。このうち、存続期間が30年以上50年未満であり、借地権設定に際して契約の更新及び建物の再築による存続期間の延長がなく、借地権者による建物買取請求も存しない旨を特約で定めるもの<sup>15</sup>を事業用定期借地権という（借地借家法第23条第1項）。存続期間が10年以上30年未満であり、契約の更新及び建物の再築による存続期間の延長に係る条項（同法第4条～第8条・第18条）並びに借地権者による建物買取請求に係る条項（同法第13条）の適用がないものを事業用借地権という（同法第23条第2項）<sup>16</sup>。いずれも

公正証書により契約することが義務づけられている（同条第3項）。事業用定期借地権と事業用借地権との違いは、存続期間の違いのほか、事業用借地権については事業用借地権を設定する旨公証人に依頼すれば足りるが、事業用定期借地権については、契約更新及び建物再築による存続期間の延長がなく、借地権者による建物買取請求も存しない旨の特約を公正証書により定めなければならない点にあるとされる<sup>17</sup>。

もっぱら事業の用に供する建物の所有目的に限られていることから、共同住宅や老人ホーム、一部居住用となっている事務所ビルなどについては用いることができない。

### ④ 建物譲渡特約付借地権（借地借家法第24条）

借地権設定に当たって借地権設定後30年以上を経過した日に借地上の建物を借地権設定者に相当の対価で譲渡する旨を特約で定めるものである（借地借家法第24条第1項）。対象となる借地権は、普通借地権、一般定期借地権、事業用定期借地権のいずれでも構わない（なお、事業用借地権については、存続期間が30年に満たないため、本条の対象にはなり得ない）。建物譲渡特約により同法第2章第1節の借地権存続保護規定に反する結果となっても同法第9条により無効とはならないという趣旨である<sup>18</sup>。

建物譲渡特約により借地権が消滅した時点で建物の使用を継続している借地権者又は建物の賃借人が請求したときは、請求時に借地権設定者との間で期間の定めのない建物賃貸借（請求時に借地権の残存期間がある場合はその残存期間を存続期間とする建物賃貸借）が成立したものとみなされる（同法第24条第2項）。借地契約の当事者間で上記法定借家権の成立を排除する特約を締結しても無効である<sup>19</sup>。

<sup>13</sup> 稲本洋之助・澤野順彦（編）「コンメンタル借地借家法〔第4版〕」（日本評論社2019年）（「コンメ借地借家」という。）p172〔山野目章夫〕、渡辺晋・山本幸太郎「土地賃貸借—土地賃貸借に関する法律と判例—」（大成出版社2020年）（以下「渡辺・山本」という。）p468。

<sup>14</sup> コンメ借地借家p169～173〔山野目章夫〕、潮見Ⅱp46。

<sup>15</sup> 契約の更新、建物の再築による存続期間の延長、借地権者による建物買取請求のいずれも特約により排除しなければならないかについては、②で触れた一般定期借地権の場合と同様の議論がある（コンメ借地借家p180〔山野目章夫〕）。

<sup>16</sup> 現行借地借家法には「事業用借地権」という文言はないが、平成19年の借地借家法改正前においては、現行法第23条第2項に相当する条項の条文見出しが「事業用借地権」とされていた（ただし、改正前の事業用借地権の存続期間は10年以上20年未満であった。）。すなわち、現行法第23条見出しの「事業用定期借地権等」の「等」が事業用借地権を意味していることになる。

<sup>17</sup> 新基コンメp8〔澤野順彦〕。

<sup>18</sup> コンメ借地借家p189〔山本豊〕。

<sup>19</sup> コンメ借地借家p197〔山本豊〕、潮見Ⅱp57。

### ⑤ 一時使用目的の借地権（借地借家法第25条）

臨時設備の設置その他一時使用のために借地権を設定したことが明らかな場合については、借地権の存続期間や更新・建物再築による存続期間の延長に係る条項（同法第3条～第8条・第18条）、借地権者による建物買取請求に係る条項（同法第13条）は適用されず（借地借家法第25条）、契約及び民法の定めるところによる。一時使用目的の借地権といえるためには、短期の借地期間の合意のみでは足りず、短期間の借地期間とするに足りる客観的・合理的理由がなければならない<sup>20</sup>。

投資用不動産であれば、近い将来に再開発が予定されている土地上に築年数を経た事業用建物がある場合において、建物・土地の所有者から土地のみを取得し、建物所有者が再開発開始までの間当該建物にて営業を継続するために借地権を設定するケースなどが考えられる<sup>21</sup>。

### ⑥ 建物所有を目的としない土地の賃貸借

借地権は建物所有を目的とする権利であるから、建物所有を目的としない土地の賃貸借には借地借家法の適用はなく、民法の賃貸借に係る規定が適用されることになる。賃貸借の存続期間は50年が上限となる（民法第604条）。その他賃貸借の更新の推定等（民法第619条）などの規定もあるが、いずれも任意規定であるため基本的には個々の契約条項に委ねられる。

投資用不動産での適用例としては、屋外の有料駐車場が典型的であるが、J-REITでも石油・ガスタンク用地、乗下船ヤードなどのケースが存する。

以上、賃貸借の法的枠組みについてとりまとめたのが表1である。なお、取壊し予定の建物の賃貸借（借地借家法第39条）、一時使用目的の建物の賃貸借（同法第40条）、終身建物賃貸借（高齢

者の居住の安定確保に関する法律第52条・第57条）については、投資用不動産での活用は想定しにくいので省略している。

## II. 不動産賃貸借契約をめぐる法的リスク

次に、不動産賃貸借契約をめぐる民法・借地借家法に直接関連するリスクを取り上げる。賃貸借契約を巡るリスクは、他にも変動賃料に係るリスク、テナントの倒産等に係るリスク、天災等災害に係るリスクなど多岐にわたるが、直接民法・借地借家法の条項に起因しないリスクはここでは取り上げない。

### 1. 中途解約のリスク

期間の定めのある賃貸借契約については、原則として賃貸人と借借人のいずれも中途解約をすることは認められない<sup>22</sup>。当事者双方で賃貸借期間を定めた趣旨からして当然の帰結である<sup>23</sup>。また、期間を定めなかったときは各当事者が解約申入れをすることができること（民法第617条）、期間を定めた場合で期間内解約の権利を留保したときは同条が準用されること（民法第618条）も、期間内解約の権利を留保していない期間の定めのある賃貸借契約では期間内解約ができないことを前提としている<sup>24</sup>。ただし、実際の建物賃貸借契約においては、借借人による中途解約に係る条項が特約として設けられているのが通例である<sup>25</sup>。なお、賃貸人からの中途解約については、中途解約に係る条項が設けられていたとしても、借借人に不利

<sup>22</sup> 賃貸人・借借人間で別途合意の上解約することは可能である。なお、期限を付けた合意解約については、真実土地賃貸借を解約する意思を有していると認めるに足りる合理的客観的理由があり、当該合意を不当とする事情が認められない場合については有効であるとされている（最判S44.5.20判時559-42、渡辺・山本p112～113、渡辺晋「【改訂版】建物賃貸借—建物賃貸借に関する法律と判例—」（大成出版社2019年）（以下「渡辺」という。）p691～692）。

<sup>23</sup> 澤野順彦（編）「実務解説 借地借家法（第3版）」（青林書院2020年）（以下「実務解説」という。）p141・171〔吉田修平〕。

<sup>24</sup> 渡辺p678。

<sup>25</sup> 賃貸住宅標準契約書 平成30年3月版（国土交通省）。

<sup>20</sup> コンメ借地借家p203〔五島京子〕、潮見IIp63。

<sup>21</sup> 例えば、2019年6月にラサールロジポート投資法人が取得した底地において一時使用目的の借地権が用いられた例がある（<http://lasalle-logiport.com/file/new-s-77eefa56824cafe09b50574ba840bd1c867645c5.pdf>）。

	普通借家権	定期借家権	普通借地権	一般定期借地権	事業用定期借地権
根拠条文	第26条～第37条	第38条	第2条	第22条	第23条第1項
利用目的	建物の賃借	建物の賃借	建物の所有	建物の所有	事業専用建物の所有
存続期間	1年以上	規定なし	30年以上	50年以上	30年以上50年未満
契約更新	原則更新。更新排除特約は無効	更新排除の特約可	原則更新。更新排除特約は無効	更新排除の特約可	更新排除の特約可
再築による期間延長	—	—	再築後20年間存続	期間延長しない旨の特約可	期間延長しない旨の特約可
更新後の期間	期間の定めなし	—	1回目20年、2回目以降10年	—	—
建物買取請求権	—	—	あり	買取請求排除特約可	買取請求排除特約可
賃料増減額請求権	あり。増額しない特約のみ有効。	増減額しない特約可	あり。増額しない特約のみ有効。	あり。増額しない特約のみ有効。	あり。増額しない特約のみ有効。
設定方式	規定なし	書面	規定なし	書面	公正証書
終了事由	正当事由	期間満了	正当事由	期間満了	期間満了

	事業用借地権	建物譲渡特約付借地権	一時使用目的の借地権	民法上の土地賃借権
根拠条文	第23条第2項	第24条	第25条	民法第601条
利用目的	事業専用建物の所有	建物の所有	建物等の所有・一時使用	建物所有以外
存続期間	10年以上30年未満	30年以上	50年未満	50年未満
契約更新	更新なし	更新なし*	更新可。更新排除特約も可	更新可。更新排除特約も可
再築による期間延長	期間延長なし	期間延長なし	規定なし	規定なし
更新後の期間	—	—	50年未満	50年未満
建物買取請求権	なし	あり	なし	なし
賃料増減額請求権	あり。増額しない特約のみ有効。	あり。増額しない特約のみ有効。	あり。増額しない特約のみ有効。	規定なし
設定方式	公正証書	規定なし	規定なし	規定なし
終了事由	期間満了	建物譲渡	期間満了	期間満了

表1. 不動産の賃貸借に係る法的枠組みの一覧

\* 建物譲渡特約付借地権については、確定期日に建物所有権移転と借地期間満了の効果が生じる場合を想定している。借地期間中に建物が滅失した場合や建物所有権移転時と借地期間満了時が異なる場合（例えば、借地期間50年で30年目以降に借地権設定者の予約完結権行使で建物所有権が移転する場合）においては、建物滅失後の再築や借地期間内の予約完結権の不行使によって、普通借地権として契約更新される場合もあり得る（コンメ借地借家 p187・194〔山本豊〕）。

注) 根拠条文の欄において借地借家法については法律名を略している。

な特約（借地借家法第9条・第30条）として無効<sup>26</sup>、あるいは解約に当たって正当事由の存在なし信頼関係破壊が認められる必要があり<sup>27</sup>、賃貸人の裁量により解約することは困難である。

したがって、賃借人による中途解約による空室リスク、賃料減収リスクを抑制するため、賃借人による中途解約に係る条項を設けない、中途解約条項を設けるが相当程度の中途解約禁止期間を設定する、中途解約に当たって契約残期間の賃料相当額

の支払いを義務づける<sup>28</sup>といった対応が考えられる。

ただし、このような契約条項を設けるなどしたとしても、どこまで有効かについては明確でない。まず、賃借人による中途解約に係る条項を設けなければ、中途解約自体認められないはずであるが、契約慣行や借地借家法第38条第5項の類推適用により、賃借人による中途解約は可能とする見解も

<sup>28</sup> このような賃料逸失や賃借人募集に係る賃貸人の損失を回避する特約には、①賃借人が違約金を支払う、②預託金の一部又は全部を返還しない、③賃借人が空室期間の賃料相当分を保証する、の3類型があるとされる。いずれの類型についても判例上全部肯定された事例もあれば、一部無効とされた事例もあるという（渡辺 p668～678）。

<sup>26</sup> 実務解説 p48〔澤野順彦〕・p172〔吉田修平〕。

<sup>27</sup> コンメ借地借家 p219〔石川信〕、新基コンメ p187〔山城一真〕。

ある<sup>29</sup>。したがって、契約期間中の解約はできない旨の条項を設けて契約上解約不可を確認することが考えられるが、契約期間の長さ等によっては権利濫用等とされる可能性も残る。また、不動産投資においては安定した賃料収入の確保の観点からかなり長期にわたる賃貸借契約を締結することが多いが、このような長期の契約の場合、何らかの重大な事情の変更が生じたことにより「事情変更の原則」が適用されて中途解約が認められるという場面も想定される<sup>30</sup>。

次に、中途解約禁止期間の設定は原則として有効であろうが、その長さによってはやはり権利濫用等とみなされるおそれがある。中途解約に当たって契約残期間の賃料相当額の支払いを義務づける条項については、実際どこまで請求できるか定かではなく、新たな賃借人を確保するために必要な合理的期間に相当する分のみ有効とした判例もある<sup>31</sup>。

なお、賃借人からの中途解約自体は受忍するとしても、解約申入れの予告期間をできるだけ長くすることにより、後継テナントの募集期間を十分確保し、空室リスクをできるだけ低減させることも考えられる<sup>32</sup>。

## 2. 賃料減額に係るリスク

賃借人・賃貸人は、賃料が租税等の増減、地価等経済事情の変動、近傍類似の土地・建物賃料との比較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）。賃貸借の契

約期間が数十年に及ぶことも珍しくない不動産投資物件においては、賃借人からの賃料減額請求による賃料減収も相当程度のリスクになり得る<sup>33</sup>。なお、借地借家法が適用されない賃貸借（I. 2. ⑥参照。）については、借地借家法第11条の類推適用の余地はなく、別途特約がない限り賃料増減請求権は認められない<sup>34</sup>。

この賃料減収リスクを抑制するためには、一定期間、場合によっては契約期間全体において、賃料の増減額をしない旨の特約を設けることが考えられる。しかしながら、一定期間賃料の増額をしない旨の特約は有効であるが（同項ただし書）、賃料の減額をしない旨の特約は、定期借家権による場合（同法第38条第7項）を除き<sup>35</sup>、賃借人に不利な特約として無効とされるか（同法第11条第1項ただし書・第32条第1項ただし書の反対解釈）<sup>36</sup>、直ちに無効になるわけではないが、当該特約を設けても賃料減額請求の行使は妨げられないとされる<sup>37 38</sup>。

もっとも、賃料の減額をしない旨の特約は、当事者間で契約における重要な要素として定められたものであるのが通常であり、このような事情は、賃料減額請求の可否や相当賃料額を判断する際に十分考慮されるべきである<sup>39</sup>。さらに、賃料の減額をしない旨の特約は、実際の賃貸借においては

<sup>29</sup> 実務解説 p48 [澤野順彦]。

<sup>30</sup> 実務解説 p143 [吉田修平]。

<sup>31</sup> 「債務不履行による解除の場合における違約金の額は、賃貸人が新たな賃借人を確保するために必要な合理的な期間に相当する賃料相当額を超える違約金を定めるものであり、合理的な期間の賃料相当額を超える限度では、著しく賃借人に不利益を与えるものとして、無効と解すべきである。」として、賃貸人からの契約残期間21か月の賃料相当額の請求に対して、6か月分相当額のみ認容した（東京地判 H19. 5. 29）。

<sup>32</sup> 大型の商業施設では、1年ないしそれ以上の予告期間とされることも少なくないという（渡辺 p665）。

<sup>33</sup> なお、民法第611条の「賃貸物の一部が使用及び収益をすることができなくなった場合」に当たるとして賃料の減額（場合によっては中途解約）を請求されることも想定されるが、賃貸人が賃借人に対して使用収益に足る便益を供与している限りは本条の適用対象にはならないであろう。天災等賃貸人の責に帰すことのできない要因で賃貸物の一部の使用収益が困難となった場合には、同条に基づき賃料減額等をなさざるを得ないが、これは法的リスクというより天災等外部環境に関するリスクとして位置づけるべきと考えられる。

<sup>34</sup> 最判 H25. 1. 22 判時 2148-38。

<sup>35</sup> 土地の賃貸借については、賃料不減額特約を認めうる法的枠組みが存しないことに注意すべきである。

<sup>36</sup> 実務解説 p203・p296 [荒木新五]、潮見 II p109。

<sup>37</sup> コンメ借地借家 p269 [副田隆重]。

<sup>38</sup> なお、賃料減額をしない旨の特約があっても減額請求を認めた判例として、大判 S13. 11. 1 民集 17-2089、最判 H16. 6. 29 集民 214-595 など。

<sup>39</sup> 最判 H15. 10. 21 民集 57-9-1213、新基コンメ p70 [澤野順彦]。

事実上機能しているのが実態であり、上記条項や借地借家法の趣旨に反するとして一律無効と解する必要は少なくともないのでないか<sup>40</sup>。特に不動産投資における賃貸借は、賃貸住宅を除けば賃借人が事業会社であるケースがほとんどであり、このような場合において借地借家法の目的とされる賃借人の保護を貫徹させる必要性は大きくないと考える。

なお、ホテル等については、賃貸借契約上当該物件におけるテナントの売上等に連動して賃料を定める方式、いわゆる変動賃料が導入されているケースも多い。このような自動的に賃料が変動する契約条項の法的有効性も問題になる。この点について、判例は「地代等自動改定特約は、その地代等改定基準が借地借家法11条1項の規定する経済事情の変動等を示す指標に基づく相当なものである場合には、その効力を認めることができる。」<sup>41</sup>としており、借地借家法に不適合ということにはならないものと考えられる。なお、売上等に連動する変動賃料に係る特約があったとしても、借地借家法第11条・第32条所定の要件を充足した場合には、賃料増減額請求は可能である<sup>42</sup>。

変動賃料は、賃貸人（投資主）と賃借人（テナント）がリスクを分け合う手法であり、投資主としては賃料減額を一定程度甘受する代わりに賃料増額の機会も確保して減収分を取り返すことになる。要は広い意味で賃料減額リスクの軽減を担保する手段ともいえよう。

### 3. 賃貸借契約の期間満了に係るリスク

1. 2. は、主に賃料減収に係るリスクであったが、次は賃貸人側が土地についてさらなる収益性向上を図ろうとする際のリスクである。

普通借家権又は普通借地権については、契約期間満了に当たって、賃貸人より契約を更新しない旨の通知等（普通借家権の場合）あるいは契約更

新に対する異議（普通借地権の場合）がない限り、賃貸借契約が更新される。更新を拒むためには、正当事由が必要である（借地借家法第6条・第28条）。ここでの正当事由に当たるかどうかは、賃貸人自らが建物・土地を使用する必要性のほか、賃借人側の事情、従前の経過、建物・土地の利用状況・現況など多面的に判断し、さらに立退料の有無・額を考慮した上で決定されることになる。したがって、投資主体が自ら保有する土地・建物についてさらなる有効利用や高度利用を図ろうとする際においても、更新拒絶が認められない、あるいは相当額の金銭的負担を強いられるといった事態が想定されることになる<sup>43</sup>。

また、普通借地権については、借地権が消滅する場合において借地権者の建物買取請求権を認めている（同法第13条）。この建物買取請求権を特約により排除することは認められない（同条第16条）。したがって、投資主が借地権者の所有する建物がある土地を所有する場合において、有効高度利用目的で土地賃貸借の更新拒絶に正当事由が認められる場合であっても、建物買取請求権の行使により、建物時価相当額の金銭的負担<sup>44</sup>をせざるを得ないといった事態も想定されることになる。

これらのリスクを回避するためには、定期借家権、一般定期借地権、事業用定期借地権等を活用することが考えられ、実際定期借家権等の活用ケースは多い（この点についてはIV参照。）。ただ、有料老人ホーム等業種・業態によっては定期借家権等の活用が困難な場合もあることには留意する

<sup>43</sup> 判例は、土地については高度有効利用を主たる目的とする場合は借地権者の居住の必要性等をより重視して正当事由を認めない傾向にある一方、建物については建物の高度再利用を目的とするものであっても高額の立退料提供を補強条件として正当事由を広く認容する傾向にあるという（コンメ借地借家 p38・p234 [本田純一]）。

<sup>44</sup> ここでの建物時価相当額には、建物そのものの価格のほか建物の場所的利益も含むとされている。場所的利益の算定については、土地価格の12ないし15%とした判例があるようである（実務解説 p466・471～472 [澤野順彦]）。したがって、築年を経た建物であっても、立地によっては建物の時価が相当額になることも想定される。

<sup>40</sup> 新基コンメ p208 [澤野順彦]。

<sup>41</sup> 最判 H15.6.12 民集 57-6-595。

<sup>42</sup> 最判 S46.10.14 集民 104-51、最判 H15.6.12 判時 1826-48。

必要がある<sup>45</sup>。

なお、建物の賃貸借においても、賃借人は賃貸借契約が終了する際に建物の造作を時価で買い取るよう請求することができる（同法第33条）。ただし、本条は第13条とは異なり任意規定であり、造作買取請求権を特約により排除すれば足りる。

#### 4. 借地条件の変更等に係るリスク

土地に対する不動産投資においては、個々の投資方針に即した投資を実現するためにも、テナント（借地権者）が保有することになる建物の用途、仕様などを制限する借地条件を設定したり、増改築制限特約を付したりする。当然ながら借地権者はこの借地条件等に拘束され、借地条件等の変更は借地権設定者と借地権者との合意によってのみ可能なのが原則である。

ただし、法令による土地利用規制の変更、付近の土地の利用状況の変化その他の事情の変更により、従前からの借地条件と異なる建物の所有を目的とすることが相当となったときには、裁判所は、当事者<sup>46</sup>の申立てにより当該借地条件を変更することができる（借地借家法第17条第1項）。また、増改築制限特約がある場合において、裁判所は、借地権者の申立てにより土地の通常の利用上相当とすべき増改築についての借地権設定者の承諾に代わる許可を与えることができる（同条第2項）。

したがって、都市計画法上の用途地域の変更、近隣での鉄道駅の開業などの事情により、借地権者が建物の規模、用途等を変更しようとする場合、借地権設定者との協議が調わなければ、借地権者が裁判所の決定等を経て、例えば物流施設を商業施設へと用途変更し、これに伴い大規模な増改築

を行う<sup>47</sup>といったケースも想定されることになる<sup>48</sup>。建物の用途、規模、構造などは、投資主体が有する投資方針とも深く関連するため、これが投資主体の意向とは異なる形に変更されてしまいかねないことは一つのリスクであると考えられる。なお、借地権者は借地条件の変更等に係る裁判の申立てを行わない旨の特約を設けたとしても、借地権者に不利な特約として無効となる（借地借家法第21条）。

### Ⅲ. マスターリース契約の法的枠組みとリスク

次に、不動産賃貸借契約でもあり、不動産投資の世界において頻繁に利用されているマスターリース契約について取り上げる。

#### 1. マスターリース契約とは

冒頭で触れたように、不動産投資における収益スキームは、投資主体等が、保有する不動産をテナントに賃貸し、それにより賃貸収入を得ることが基本となっている。この場合、大型の集合賃貸住宅などテナントが膨大な数に及ぶようなケース、大型商業施設など業種・規模の面で多様なテナントが多数入居するケースなどでは、貸主としての業務がかなり煩雑とならざるを得ない。不動産投資においては、プロパティマネジメント（PM）業務の外部委託はほぼ必ず行われることから<sup>49</sup>、賃貸管理業務についてもPM会社がある程度行うの

<sup>47</sup> 増改築に借地条件の変更も含まれる場合について、借地条件の変更の裁判の申立てに加えて承諾に代わる許可の裁判も申立てる必要があるか。借地条件の変更の裁判のみで足りるとの見解もあるが（潮見Ⅱp83）、最近の実務では借地条件変更の裁判とは別に増改築許可の裁判をすべきとされているようである（新基コンメp105〔荒木新五〕）。

<sup>48</sup> どこまでの用途変更が許可の対象となり得るかは判然としていない。下級審判例では、工場用建物の事務所用建物への改築を否定する一方（東京高決 S52.9.7 判時871-37、渡辺・山本p400）、ガソリンスタンドの自転車販売店舗への更新を認めている（大阪地決 H30.1.12 判タ1448-176、コンメ借地借家p130〔鎌野邦樹〕）。

<sup>49</sup> 不動産投資法人や特定目的会社（TMK）については、法律上不動産の管理を外部に委託することとされている（投資信託及び投資法人に関する法律第193条第1項第5号・資産の流動化に関する法律第200条）。

<sup>45</sup> 有料老人ホームの場合、入居者との入居契約の契約期間の定めがない場合には、定期借地・借家契約ではなく、通常の借地・借家契約とすることとされている（有料老人ホーム設置運営標準指導指針（厚生労働省）4(5)）。

<sup>46</sup> 「当事者」とは、借地権者又は借地権設定者である。借地条件の変更により土地利用が効率化し地代の増額が見込まれるような場合には、借地権設定者による申立てもあり得る（コンメ借地借家p129〔鎌野邦樹〕）。

が通常であるが、契約締結・更新・変更・解除など貸主としての業務はどうしても残ることになる。

そこで活用されるのが、マスターリース契約である。これは、不動産を保有する投資主体（実物不動産の場合）又は受託者たる信託銀行・信託会社（不動産信託受益権の場合）が、第三者（マスターレシー）に対して不動産を一括賃貸し、マスターレシーがエンドテナントに対して賃貸（転貸）するというスキームである。所有者とマスターレシーとの間の契約（原賃貸借契約）がマスターリース契約、マスターレシーとエンドテナントとの間の契約（転賃貸借契約）がサブリース契約となる<sup>50</sup>。特に不動産証券化スキームにおいて盛んに用いられており<sup>51</sup>、以下の記述も不動産投資ビークルが利用する場合をもっぱら念頭に置くこととする。

## 2. マスターリース契約の枠組みの実際

上記のように、マスターリース契約の枠組みは、基本的には不動産所有者、マスターレシー、エンドテナントの3つの当事者からなる。このうちマスターレシーについては、プロパティマネジメント（PM）会社が兼ねる場合もあれば、マスターレシーとして特別目的会社（SPC）を充てる場合もある。前者の場合であれば、投資主体のスポンサー会社や関連会社がマスターレシーである場合も多い。また、不動産投資法人やGK-TKスキーム<sup>52</sup>の合同会社が不動産信託受益権を保有する

場合については、受益者たる不動産投資法人等自身がマスターレシーとなって信託銀行等から不動産を一括賃借する例もみられる<sup>53</sup>。この場合は、エンドテナントとの関係では、不動産投資法人等が実物不動産を所有し直接エンドテナントに賃貸する場合と同じということになる。

マスターレシーがエンドテナントの間で賃貸借契約を締結する場合は、不動産所有者から賃借している不動産の転賃借に当たるため、賃貸人である不動産所有者の承諾を得なければならない（民法第622条第1項）。この転賃の承諾は、個別的でなく、包括的に行う方法がとられることが多い<sup>54</sup>。大型のオフィスビルや集合賃貸住宅を想起すれば当然の帰結といえよう。

マスターリース契約の内容としては、エンドテナントから収受した賃料をそのまま所有者に支払うパターン<sup>55</sup>とマスターレシーが収受した賃料にかかわらず一定額の賃借料を所有者に支払うパターンとがある。前者はパス・スルー型と呼ばれており、後者は賃料保証型、賃料固定型、サブリース型、非パス・スルー型などと呼ばれている（なお、以下では「賃料保証型」と称する。）。賃料保証型としては、単純に固定賃料を支払うパターン以外にも、最低賃料を設定しているものや固定賃料相応分と変動賃料相応分とを分けているもの<sup>56</sup>などがある。賃料保証型の場合、賃料下落やテナント退去による減収リスクを減殺することができ

---

る匿名組合契約（=TK）（商法第536条）に基づく出資による不動産証券化スキームをいう。

<sup>50</sup> なお、一部判例や国土交通省の研究会などでは、原賃貸借契約をサブリース契約と称している場合もあるが、不動産証券化の実務においては、本文記載の表現が一般的であり、「サブリース事業に係る適正な業務のためのガイドライン」（令和4年改正 国土交通省）等においても、本文記載の表現となっている。

<sup>51</sup> サブリース方式は、個人地主による土地活用や一般市民の不動産投資においても非常に多く用いられている（件数的には不動産証券化スキームでの活用例よりはるかに多いであろう。）。1990年前後のバブル経済崩壊後や2010年代後半にはサブリース業者とのトラブルが社会問題化したが（潮見Ⅱp18～21）、本稿冒頭で触れたように個人投資家保護に関連する法的枠組み等についてはここでは取り上げない。

<sup>52</sup> GK-TKスキームとは、合同会社（=GK）が営業者とな

<sup>53</sup> 不動産投資法人等がマスターレシーとなるケースは、J-REITにおいては比較的低価額の中規模以下のオフィスビルや共同住宅を主たる投資対象としている投資法人に多い。規模が小さい分1物件あたりでの賃貸管理業務負担は軽い一方で、価額が低い分物件数は多くなる傾向にある。受託者たる信託銀行は異なる場合も多いことから、投資法人としては多数の物件を包括的に管理する趣旨でマスターレシーとなるものと考えられる。

<sup>54</sup> 渡辺 p899。

<sup>55</sup> マスターレシーが収受した賃貸料から一定の経費を差し引く場合もある。

<sup>56</sup> 例えば、固定賃料のほかに固定資産税・都市計画税相当額を変動賃料としているケースや共同住宅の住宅部分を固定賃料、1階店舗部分を変動賃料としているケースなどがみられる。

る一方、賃料上昇局面ではそれによる増収分を逃すおそれがあることになる。

### 3. マスターリース契約の法的リスク

マスターリース契約を利用するリスクとしてまず挙げられるのが、マスターレシーの財務状況が悪化した場合においては、エンドテナントによる賃料支払いがあっても、マスターレシーの債権者による賃料差押え等によりマスターレシーからの賃料支払いが滞るおそれがあることである。マスターレシーの財務状況悪化自体は、法的リスクとはいえないが、マスターリース契約という枠組みをとっていないければ賃料を得られたはずであるから、法的枠組みからくるリスクとも評価できる。

物件の取得に伴いマスターリース契約を新たに締結する際には、従前からの入居テナントにとっては賃貸人の変更となるため、不動産賃貸借契約上の貸主としての地位の移転に相当することになり、当該テナントの承諾を得る必要がある（民法第539条の2）<sup>57</sup>。従前の所有者もマスターリース契約を結んでいたケースであっても、物件取得に伴いマスターレシーが交代する場合については同じく入居テナントの承諾を得る必要がある。この際、大手デベロッパーから不動産投資法人へ不動産が譲渡されるのに併せて当該投資法人がSPCとマスターリース契約を締結するような場合、エンドテナントが全く聞いたことがない名称で実体も不明なSPCとの賃貸借契約を締結するといった事態はあり得るかもしれない。なお、賃借人たるエンドテナントの承諾が得られない場合については、貸主としての地位の譲渡人と引受人との法律関係を、債権譲渡と併存的債務引受の関係に限った効果を認めてよい<sup>58</sup>。

<sup>57</sup> なお、所有権の移転に伴い単に譲受人（新たな所有者）が貸主になる場合については、借主の承諾は不要である（民法第605条の2・第605条の3）。

<sup>58</sup> 潮見佳男「プラクティス民法 債権総論（第5版）」（信山社 2018年）p545。これによりエンドテナントとしては、修繕義務、敷金返還義務等賃貸人の義務の履行が担保されることになる。

ところで、マスターリース契約はそもそも不動産賃貸借契約に該当するのか。特にPM会社がマスターレシーとなり、プロパティマネジメント契約も兼ねているような場合に問題となる。この点、マスターリース契約は賃貸借契約ではなく、一種の事業契約であるとの見解もあるが<sup>59</sup>、最高裁判例は一貫して不動産賃貸借契約であるとしている<sup>60</sup>。もっとも、マスターリース契約等の名称が付されていても、賃貸借の実体を有しない契約であれば借地借家法の適用はない<sup>61</sup>。委任契約ということになれば、当事者はいつでも解除可能となる（民法第651条第1項）。したがって、不動産賃貸借契約としての法的安定性を確保するためには、不動産賃貸借に係る約定と不動産管理業務委託に係る約定とを明確に区別することが求められるであろう<sup>62</sup>。

### 4. 賃貸住宅管理業法との関連

2020年6月に賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律（以下「賃貸住宅管理業法」という。）が公布され、同年12月と翌年6月に段階的に施行された。主に個人オーナー向けのサブリース事業の適正化を図ることなどを目的として制定されたのであるが、マスターリース契約に対する規制を含んでいる以上、本稿で取り上げている不動産投資にも影響を与える可能性がある。そこで、以下では不動産証券化スキームと賃貸住宅管理業法との関連について確認していくこととする。

#### (1) 賃貸住宅管理業法の適用対象

##### ① 対象となる不動産

まず、賃貸住宅管理業法の対象となる不動産は、賃貸住宅（同法第2条）である。したがって、オフィス、商業施設、物流施設等は対象に含まれない。旅館業法第3条第1項の許可に係る施設は含

<sup>59</sup> 新基コンメ p217 [澤野順彦]。

<sup>60</sup> コンメ借地借家 p424 [松田佳久]、潮見Ⅱ p151、中田裕康・潮見佳男・道垣内弘人（編）「民法判例百選Ⅱ 債権（第6版）」（有斐閣 2009年）p130 [内田貴]。

<sup>61</sup> 渡辺 p1123～1124。

<sup>62</sup> 渡辺 p304。

まれないため（賃貸住宅管理業法施行規則第1条第1号）、ホテル・旅館は対象外である。他方、住宅や旅館業法に基づかないウィークリーマンションはここでの賃貸住宅に含まれるとされる<sup>63</sup>。ヘルスケア施設については、サービス付き高齢者向け住宅は賃貸住宅の一類型であるため当然含まれるが<sup>64</sup>、老人福祉法に基づく施設である養護老人ホーム等については、老人ホーム等の利用契約は賃貸借契約に該当しないことから<sup>65</sup>、含まれないものと考えられる。

## ② 事業性・営利性

次に、賃貸住宅管理業法上その適用対象となるマスターリース契約を「特定賃貸借契約」というが、この特定賃貸借契約とは、「賃貸住宅の賃貸借契約（賃借人が人的関係、資本関係その他の関係において賃貸人と密接な関係を有する者として国土交通省令で定める者であるものを除く。）であって、賃借人が当該賃貸住宅を第三者に転貸する事業を営むことを目的として締結されるもの」と定義されている（同法第2条第4項）。そして、特定賃貸借契約に基づき賃借した住宅を第三者に転貸する事業を営む者を「特定転貸事業者」という（同条第5項）。

したがって、特定賃貸借契約であるためには、まず賃貸住宅を第三者に転貸する事業を営むことを目的としていなければならない。ここでの「事業を営む」とは、営利の意思を持って反復継続的に転貸すること<sup>66</sup>。となると、エンドテナントから収受した賃料をそのまま所有者に支払うパス・スルー型のマスターリース契約（2. 参照。）であれば、転貸に当たって利益を上げていないた

め営利性が否定され、賃貸住宅管理業法の対象外となりそうである。

この点については、営利性はスキーム全体の事業性をかんがみて判断することになり、マスターリース契約を根源として運用等で利益が生み出されるような事業スキームである場合、仮にパス・スルー型において賃料やその他手数料として控除しているものが無かったとしても、その点のみをもって直ちに営利性がないと判断されるものではないとしている<sup>67</sup>。おそらく、サブリース会社傘下のSPC等との間で建物所有者がパス・スルー型のマスターリース契約を締結した上で、建物所有者に対してサブリース会社が一定額未満の賃料収入しか得られなかった場合の差額について別途保証・填補するとともに維持保全業務等<sup>68</sup>を受託するといった形で法規制を潜脱することを防ぐ趣旨ではないかと考えられる。

ここでの「マスターリース契約を根源として運用等で利益が生み出されるような事業スキーム」の意味は必ずしも明確でないが、不動産証券化スキームにおけるマスターリース契約については、パス・スルー型のマスターリース契約であっても、少なくともマスターレシー（＝賃借人・転貸人）が別途建物所有者からプロパティマネジメント（PM）報酬等を得ている場合、マスターレシーがPM会社の関係会社（③参照。）に該当する場合、マスターレシーが転借人からサービス報酬等を得ている場合<sup>69</sup>については、マスターリース契約を足掛かりとした営利性は否定できないことから、パス・スルー型であっても特定賃貸借契約に該当すると判断される可能性があるのではないかと。他方、不動産投資主体自らの契約関係の簡素化のみを目的としたパス・スルー型のマスターリース契

<sup>63</sup> 「賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律に基づく政省令及び解釈・運用の考え方等の（案）のパブリックコメントに対する主なご意見とそれに対する考え方」No.2、「賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律の解釈・運用の考え方（令和4年6月15日以降分）」（国土交通省）（以下「解釈運用指針」という。）p2。

<sup>64</sup> 「賃貸住宅管理業法FAQ集（令和4年1月26日時点版）」（国土交通省）（以下「FAQ集」という。）p4。

<sup>65</sup> FAQ集p3。

<sup>66</sup> 解釈運用指針p4。

<sup>67</sup> FAQ集p3。

<sup>68</sup> 特定賃貸借標準契約書（国土交通省）頭書(6)(7)・第9条～第13条参照。

<sup>69</sup> 例えば、社宅代行業者は、当該賃貸住宅の所有者（賃貸人）に支払う家賃と当該企業から支払われる家賃が同額であっても、当該企業から手数料等何らかの名目で収益を得ることが一般的であるため、特定転貸事業者に該当するとされる（解釈運用指針p5）。

約であって賃料収入以外の金銭授受がなく、マスターレシーも PM 会社の関係会社に該当しない場合については、営利性を否定してよいのではないかと考える。

### ③ 賃借人が賃貸人と密接な関係にある場合

また、賃借人が人的関係、資本関係その他の関係において賃貸人と密接な関係を有する者である場合には、特定賃貸借契約に該当しない（同法第2条第4項括弧書き）。具体的には、次に掲げる場合がこれに該当する（賃貸住宅管理業法施行規則第2条）。

- ㉑ 賃貸人が個人である場合には、当該賃貸人の親族、当該賃貸人又はその親族が役員である法人
- ㉒ 賃貸人が会社である場合には、当該会社の親会社、子会社、関連会社<sup>70</sup>、当該賃貸人が他の会社等<sup>71</sup>の関連会社である場合における当該他の会社等、当該賃貸人の親会社の子会社（以下「関係会社」と総称する。）
- ㉓ 賃貸人が投資法人である場合には、当該投資法人の資産運用会社の関係会社
- ㉔ 賃貸人が特定目的会社である場合には、当該特定目的会社の委託を受けて特定資産の管理及び処分に係る業務を行う者の関係会社
- ㉕ 賃貸人が任意組合型不動産特定共同事業契約上の組合である場合には、当該組合の業務執行者又はその関係会社
- ㉖ 賃貸人が不動産特定共同事業法上の特例事業者である場合には、当該特例事業者の委託を受けて当該特例事業者が当事者である不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引に係る業務を行う不動産特定共同

事業者の関係会社又は当該業務を行う小規模不動産特定共同事業者の関係会社

- ㉗ 賃貸人が信託の受託者である場合には、委託者又は受益者（受益者が投資法人の場合には当該投資法人の資産運用会社、受益者が特定目的会社の場合には当該特定目的会社の委託を受けて特定資産の管理及び処分に係る業務を行う者）の関係会社

上記のうち、㉑～㉕は賃貸人がいわゆる不動産投資ビークルであり、資産運用業務はアセットマネジメント（AM）会社等に委託することから、その受託者との密接な関係を求める規定となっている。

したがって、ざっくりいえば投資主体又はその資産運用会社等の関係会社がマスターレシーである場合については、賃貸住宅管理業法の対象外ということになる。

なお、受益者たる不動産投資法人等が自らマスターレシーとなるケース（2. 参照。）については、賃貸住宅の実質的オーナーである受益者がマスターレシーとなるわけであるから、ここでの賃貸借契約に営利性・事業性が否定されそうである。この点、受託者は実質的には委託者又は受益者と同視できるものの、賃貸住宅管理業法では賃借人が「委託者又は受益者」自身である場合には規定がないので信託の委託者・受益者の関係会社には含まれず、特定賃貸借契約からは除外されないことから特定転貸事業者に該当すると説明されている<sup>72</sup>。

先に触れたパス・スルー型のマスターリース契約の取扱いと考え合わせると、立法担当者は、個人が賃借した賃貸住宅を事情により一時的に第三者に転貸するような場合<sup>73</sup>を除き、住宅の転貸を目的とする賃貸借契約全般について特定賃貸借契約に該当する可能性があるとしているようである。

以上より、不動産投資においてマスターリース契約を用いる際に賃貸住宅管理業法に配慮しなければならない場面としては、㉗投資対象が賃貸住宅であり、㉒マスターレシーが当該賃貸住宅所

<sup>70</sup> 「関連会社」とは、会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる場合における当該他の会社等（子会社を除く。）をいう（会社計算規則第2条第3項第21号）。

<sup>71</sup> 「会社等」とは、会社（外国会社を含む。）、組合（外国における組合に相当するものを含む。）その他これらに準ずる事業体をいう（会社法施行規則第2条第3項第2号）。

<sup>72</sup> FAQ集 p4。

<sup>73</sup> 解釈運用指針 p4。

有者等の関係会社に該当しない場合ということになる。パス・スルー型のマスターリース契約についても、事業性・営利性が否定されない場合もあり得ることから、賃貸住宅管理業法の適用対象となることを念頭に置いて対応すべきであろう。賃貸住宅に対する不動産投資スキームにおいては、マスターリース契約を用いることが一般的であること（V. 2. (2)参照。）にかんがみると、そのかなりの割合が賃貸住宅管理業法の適用に配慮しなければならぬと考えられる。

## (2) 賃貸住宅管理業法の規制内容

賃貸住宅管理業法上の特定転貸事業者に対する具体的規制としては、次のようなものがある。

- ① 誇大広告の禁止（同法第 28 条）
- ② 不当な勧誘の禁止（同法第 29 条）
- ③ 契約締結前における契約内容の説明及び書面交付（同法第 30 条）
- ④ 契約締結時における書面交付（同法第 31 条）
- ⑤ 書類の閲覧（同法第 32 条）

このうち、①②については、そもそもマスターリース契約自体に対する規制ではなく、サブリース業者が不動産証券化を手掛ける事業主体相手に、広告を打ったり勧誘活動を行ったりすることも想定しづらいのでここで取り上げることはしない。

③契約締結前における契約内容の説明（いわゆる重要事項説明）及び書面交付についてであるが、本条項は、サブリース事業においてオーナーとなる者には、賃貸住宅事業の経験・専門知識に乏しい者が多く、サブリース業者との間では経験・専門知識等に大きな格差があることにかんがみ設けられた規制である<sup>74</sup>。したがって、相手方が特定賃貸借契約に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者である場合には適用除外とされる（同法第 30 条第 1 項括弧書き）。

ここでの「特定賃貸借契約に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者」としては、⑦賃貸住宅管理業者、①特定転貸事業者、⑦宅地建物

取引業者、⑤特定目的会社、④任意組合型不動産特定共同事業契約上の組合、⑤賃貸住宅に係る信託の受託者（委託者又は受益者が⑦～⑤に該当する場合に限る。）、⑥独立行政法人都市再生機構、⑦地方住宅供給公社が挙げられている（同法施行規則第 45 条・第 30 条・第 2 条）。このうち、⑦宅地建物取引業者には、宅地建物取引業法に基づき宅地建物取引業者とみなされる信託会社、投資法人、不動産特定共同事業法上の特例事業者、信託銀行も含まれる（同規則第 30 条第 3 号）。

したがって、不動産証券化スキームにおける不動産の保有主体のうち重要事項説明・書面交付が求められる相手方に該当するのは、GK-TK スキームにおける合同会社くらいということになりそうである。ただし、この場合 GK-TK スキーム上の合同会社が保有するのは不動産信託受益権であり、法律上の不動産所有者・賃貸人は受託者（信託銀行等）となる。既述のとおり、信託銀行・信託会社は、みなし宅地建物取引業者として特定賃貸借契約に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者に該当することから、結局この場合も契約締結前の重要事項説明等は求められないことになると考えられる<sup>75</sup>。

④契約締結時における書面交付については、マスターリース契約は、賃貸条件、維持保全の実施方法・費用分担、契約期間、契約解除の条件等多岐にわたる複雑なものになるため、契約締結後に契約内容や条件を確認できるようにして、当事者間の認識の相違による紛争の発生防止を図る趣旨とされている<sup>76</sup>。同法第 31 条第 1 項各号に掲げる事項が記載された契約書であれば、当該契約書をもってこの書面とすることができる<sup>77</sup>。したがって、賃貸住宅管理業法適用の可能性があるマスタ

<sup>75</sup> なお、信託銀行・信託会社が⑦で読めるにもかかわらず、⑦を設けた趣旨は、例えば民事信託による場合（例えば、高齢の親が所有する賃貸住宅を子に信託譲渡するケース）については、受託者は「特定賃貸借契約に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者」に該当せず、重要事項説明等が義務づけられることを明確化することにあると考えられる。

<sup>76</sup> ハンドブック p66。

<sup>77</sup> ハンドブック p67。

<sup>74</sup> 「賃貸住宅管理業法制度概要ハンドブック」（国土交通省 2021 年）（以下「ハンドブック」という。）p58。

リース契約においては、契約書に同項に掲げる事項を盛り込むよう留意することが必要となる。具体的契約条項は、国土交通省より示されている特定賃貸借標準契約書を参考にして定めることになろう。

これに関連して、特定賃貸借契約標準契約書の条項のうち、第21条（権利義務の承継）については民法の原則的ルールとは異なるとの指摘がある<sup>78</sup>。民法では賃貸人が賃借人（＝転貸人）の債務不履行により賃貸借契約を解除した場合については、当該解除を転貸人に対抗し得るとされているところ（民法第613条第3項ただし書）、特定賃貸借契約標準契約書においては、物件の全部滅失による契約終了の場合を除き、転貸人の債務不履行により賃貸借契約を解除した場合も含めて賃貸人が転貸人たる地位を承継するものとされている。転借人の居住の安定を図る趣旨とされる<sup>79</sup>。この点、必ずしも標準契約書のとおりでなければならぬわけではないが、転貸人の債務不履行により転借人が借主たる地位を失うというのは望ましいとはいえず、標準契約書と同旨の規定を盛り込まないとしても、転借人の居住を継続させる何らかの措置（例えば、速やかに新たな転貸人に引き継がせるなど）を設けることが望ましいと考える。

⑤書類の閲覧は、業務状況調書、貸借対照表及び損益計算書、又はこれらに代わる書面を、営業所等に備え置き、特定賃貸借契約の相手方等の求めに応じて閲覧させることをいう（同法施行規則第10条）。「これらに代わる書面」とは、有価証券報告書、商業帳簿等が考えられるという<sup>80</sup>。不動産証券化スキームにおいて、不動産の保有主体又はその運用受託者等が、マスターレシーとなる会社の業務・財務状況を把握することは当たり前であり、マスターレシーとしては、既存の計算

書類等及び必要に応じ業務状況調書を営業所等に備え付けておけばよいことになろう。

以上より、不動産投資主体が賃貸住宅についてマスターリース契約を締結する場合においても、マスターレシーとなる会社等は、③契約締結前の重要事項説明については相手方が特定賃貸借契約に係る専門的知識・経験を有する者であるとして省略し、④契約締結時における書面交付は契約書の交付で代替し、⑤書類の閲覧は既存の計算書類等をもって行うこととすれば、賃貸住宅管理法の規制に伴う新たな負担は、軽微なものにとどまることになると考える。

#### IV. 不動産投資における不動産賃貸借の実態について

次に、不動産投資における不動産賃貸借の実態についてみていく。まず、不動産所有者等とエンドテナントとの間で締結されている不動産賃貸借契約の実態について、J-REITの取得不動産を題材にして概観していくこととする。

##### 1. 対象データについて

本章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、2001年以降に取得した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<sup>81</sup>。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。底

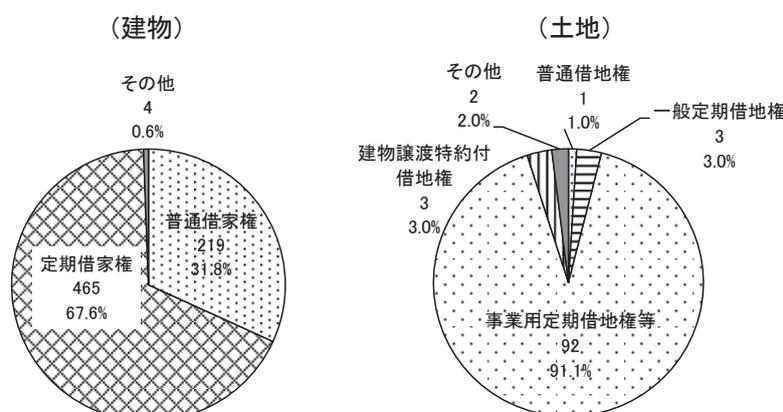
<sup>78</sup> 仮谷真人・原光毅「賃貸住宅管理法に基づく事業規制の導入及び当該規制による不動産流動化・運用取引におけるマスターリース契約の取扱いについて」（西村あさひ法律事務所金融ニューズレター 2020年11月19日号）p7。

<sup>79</sup> 特定賃貸借契約標準契約書 p24。

<sup>80</sup> 解釈運用指針 p32。

<sup>81</sup> 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。

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



注) 2021 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 2～17 において同じ。

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。

地のみ保有している物件については、土地上の建物の用途に従って分類している。

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。本章での分析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十分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、J-REIT 市場が開設された 2001 年以降 2021 年末までの取得物件（実物不動産<sup>82</sup>又は不動産信託受益権であり、オフィス及び共同住宅を除く。）1773 件中 849 件となっている<sup>83</sup>。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。

<sup>82</sup> 海外の実物不動産を所有する海外 SPC の株式 100% を取得した場合を含む。

<sup>83</sup> 件数については、各投資法人のポートフォリオ上の件数とは必ずしも一致しない。また、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人については、2021 年 11 月の上場廃止時点でのデータとなっており、その後の物件の取得・売却は反映していない。なお、これらの点は、以下の記述においても同じである。

## 2. 不動産賃貸借契約の法的枠組み

### (1) 賃貸借契約の法的枠組み別の内訳

図 1 は、2021 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。

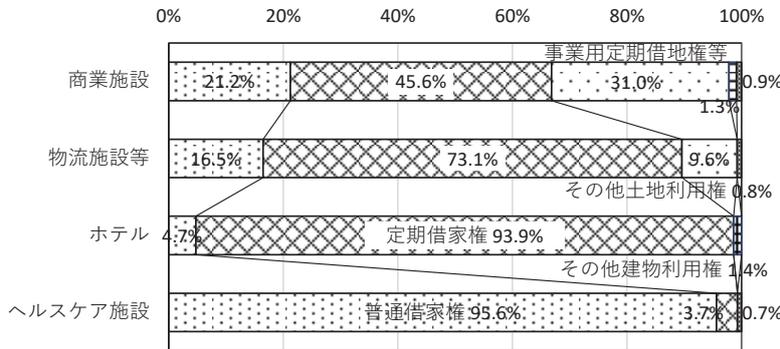
### (2) 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組み

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<sup>84</sup>。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

<sup>84</sup> 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: 226 件・32.5%、物流施設等: 249 件・44.2%、ホテル: 212 件・62.4%、ヘルスケア施設: 136 件・89.5%

図2. 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳



注) 2021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J-REITとして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。

其他建物利用権には、普通借家権と定期借家権の混在型、運営委託を含む。

其他土地利用権には、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、以下の図においても同じ。

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、有料老人ホームにおいては高齢者等の入居期間の長さ等にかんがみ原則として契約更新がなされる必要があることによる<sup>85</sup>。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。

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。

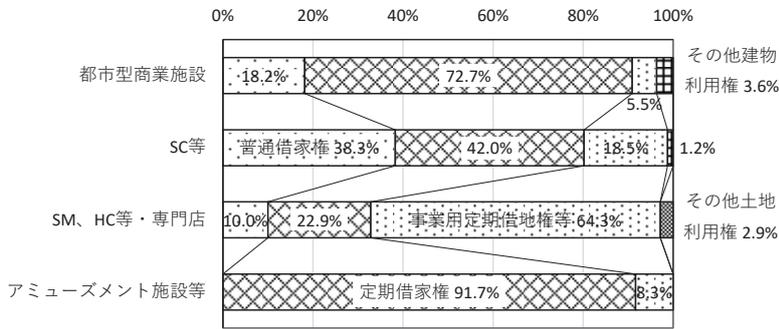
### (3) 取得価額・規模でみた賃貸借契約の法的枠組み

次に、賃貸借契約の法的枠組みについて物件取得価額の階層別にみていく(図4)。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。10億円未満での其他土地利用権の割合が一定程度あるのは、複数の屋外駐車場の取得によるものである。

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5)、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。事業用定期借地権等については、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。2000㎡未満での其他土地利用権の割合が一定程度あるのは、複数の屋外駐車場の取得によるものである。

<sup>85</sup> 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(脚注47参照。)

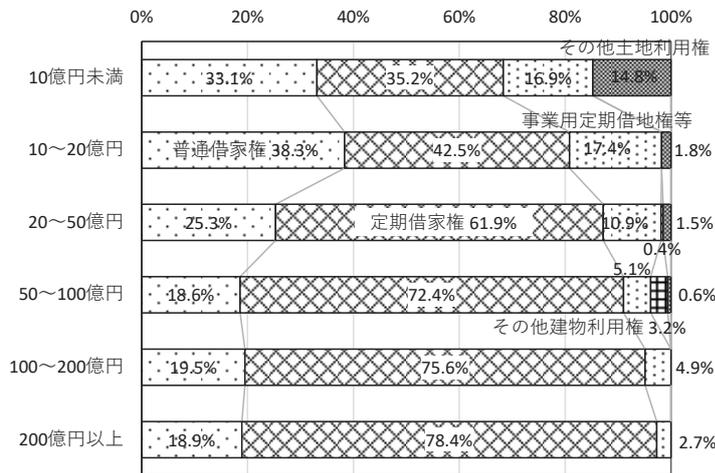
図3. 用途別にみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳：商業施設



注) 対象物件数 218 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。以下の図においても同じ)。  
 ・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

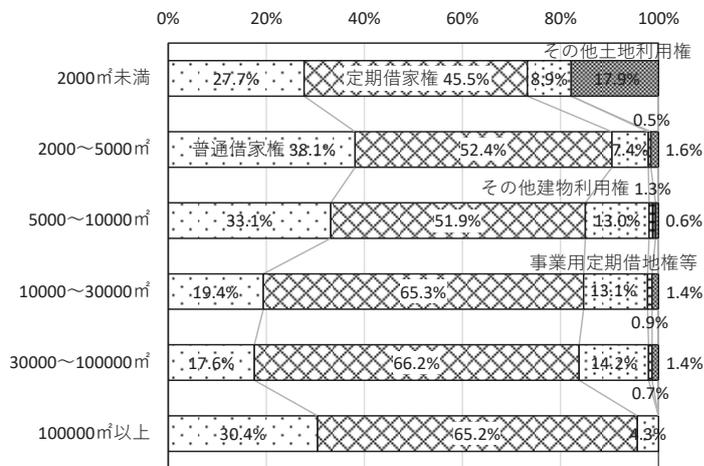
- ・専門店：家電量販店、ファストファッション店舗、家具・雑貨量販店、スポーツ用品店、自動車販売店等
  - ・アミューズメント施設等：劇場・映画館、ボーリング場、カラオケ店、スポーツクラブ、ゲームセンター等
- なお、商業施設全体の中には、上記以外に単独の飲食店、式場が含まれている。

図4. 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 2021 年までに取得した物件(売却済物件を含む。)の取得時の対価(分割して取得した物件はその対価の合計)をいう(取得時の鑑定評価額ではない)。  
 取得後の評価額の変化や売却時の対価は反映していない。

図5. 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、2021 年までに取得した物件(売却済物件を含む。)の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)をいう。分割して取得した物件についてはその合計面積である。

(4) 不動産の種類別・立地エリア別でみた賃貸借契約の法的枠組み

さらに、不動産の種類（実物不動産か不動産信託受益権か）の違いや立地エリアの違いにより賃貸借契約の法的枠組みに差があるかどうかについてみていく。

図6は、不動産の種類別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳である。実物不動産ではその他土地利用の割合が高めとなっている。これは、屋外駐車場の取得によるものである。屋外駐車場は、他の用途に比べて、価額的に低く、かつ、管理も容易であることから、あえてコストをかけて信託を設定する必要性に乏しかったものと考えられる。他方、不動産信託受益権では普通借家権の割合が高めとなっている。これは、普通借家権の割合が高いヘルスケア施設（図2参照。）において不動産

信託受益権の割合が高い（93.4%）ことの影響によるものと考えられる。

図7は、立地エリア別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳である。立地エリアによる違いは大きくないが、都心5区と地方で普通借家権の割合が低いのは、これらのエリアではヘルスケア施設の割合が低いこと（都心5区については老人ホーム等にとっては地価が高すぎる一方、地方については人口集積が乏しく高採算の施設は作りにくい。）によるものと考えられる。また、東京都区部で事業用借地権等の割合が低いのは、事業用借地権等を主に活用しているスーパーマーケット、ホームセンター、量販店等（図3参照。）については、東京都区部では地価が高く新たな単独立地が容易でないことによるものと考えられる。

図6. 不動産の種類別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳

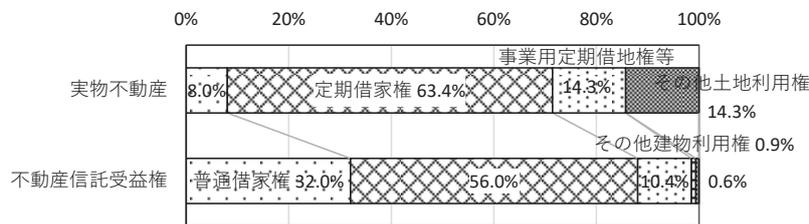
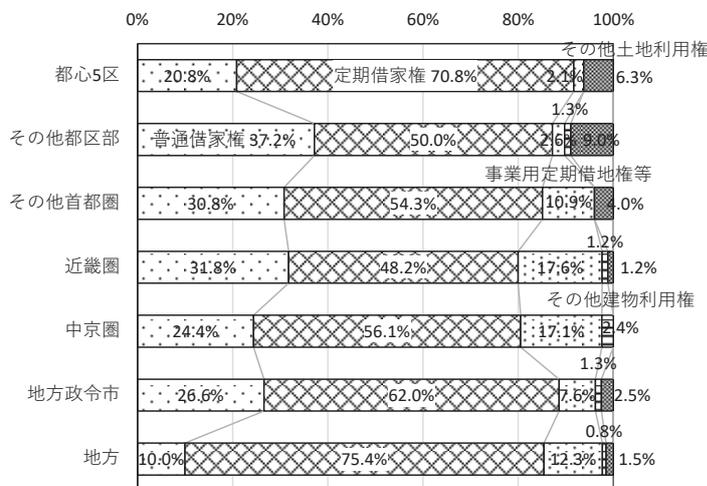


図7. 不動産の立地エリア別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳



注) エリアの定義は以下のとおり。

- ・都心5区：東京都の千代田、港、中央、新宿、渋谷の各区
- ・その他都区部：都心5区以外の東京都区部
- ・その他首都圏：栃木、群馬、茨城、埼玉、千葉、東京、神奈川の各都県（東京都区部を除く。）
- ・中京圏：愛知、岐阜、三重の各県
- ・近畿圏：大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各府県
- ・地方政令市：首都圏、中京圏、近畿圏以外に存する政令指定市
- ・地方：国内の上記各エリア以外

(5) 建物の築年数でみた賃貸借契約の法的枠組み

図8は、普通借家権と定期借家権のそれぞれについて、物件取得時点での建物の築年数の分布を示したものである。定期借家権は、築5年未満の築浅物件数の割合が高い一方、普通借家権は、築5～20年程度の物件数の割合が高い傾向がみられる。定期借家権制度が施行されたのが2000年、J-REIT市場の開設が2001年であるから、築後ある程度年数を経た建物の場合、テナントとの賃貸借契約の締結当初はまだ定期借家権制度がなかった、あるいは施行後いまだ年を経おらず十分には定着していなかったといった事情があるものと考えられる。なお、制度的理由により普通借家権の割合が高いヘルスケア施設の影響については、ヘルスケア施設の築年数が他の用途より長いといった傾向はなく、(グラフは省略するが、)ヘルスケア施設を除外した場合の築年数の分布も、図8と同じ傾向を示しており、特にバイアスは生じて

いない。

なお、II. 2. 3. で触れたように、不動産投資に係るリスク管理上は、定期借家権の方が望ましい。したがって、定期借家制度の定着と相俟って、築後ある程度年数を経た建物であっても定期借家権の割合が高まっているはずである。図9は、取得時に築後5年以上であった建物について、リーマンショック直後で東日本大震災のあった2011年以前の取得建物と2012年以後の取得建物とに分けて、建物賃貸借の法的枠組みの内訳を比較したものである。なお、2014年以降急増したヘルスケア施設については、制度的制約から普通借家権の割合が高くなるため、分析対象から除いている。

図で明らかのように、2012年以降の定期借家権の割合は、2011年以前の倍近くとなっており、定期借家権が不動産投資におけるオフィス・住宅以外の建物賃貸借の標準形となるに至っていることがわかる。

図8. 普通借家・定期借家別でみた建物取得時点での築年数の分布

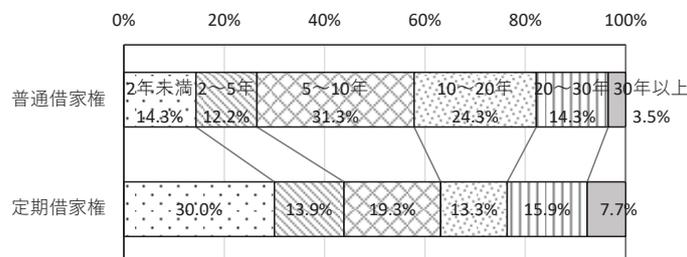
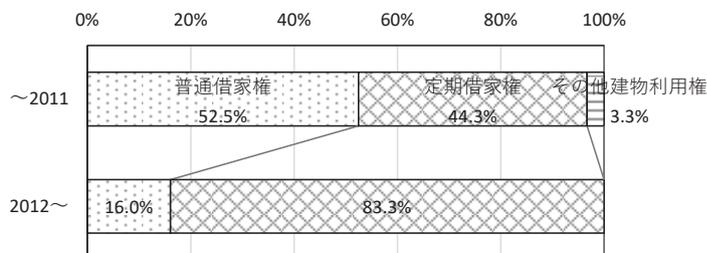


図9. 取得時点で築5年以上の建物における2011年以前取得分と2012年以後取得分との賃貸借契約の法的枠組みの内訳の比較



注) ヘルスケア施設は含まない。  
 投資法人の上場前から保有していた物件については、上場時を取得時期として処理している(図10・11も同じ。)

図10. 時系列でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳の推移

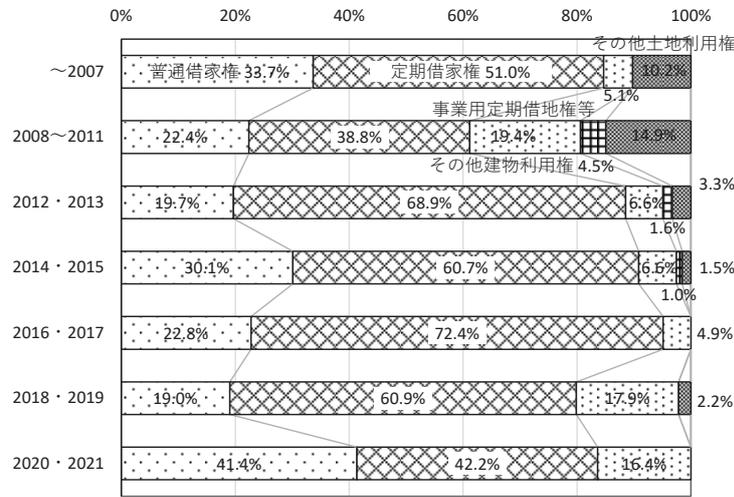
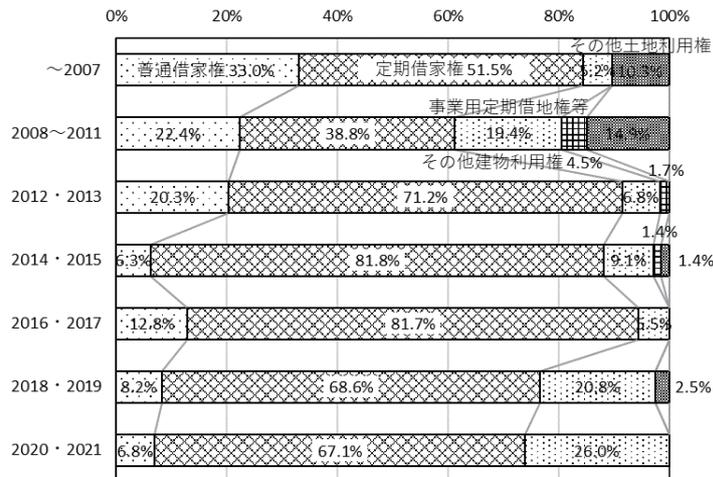


図11. 時系列でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳の推移（ヘルスケア施設を除く。）



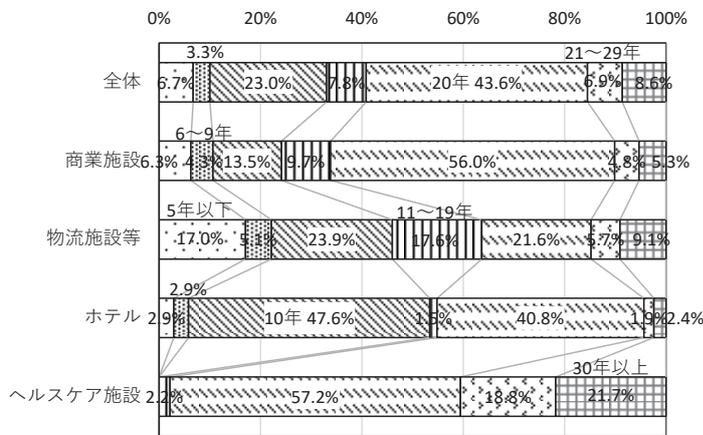
(6) 賃貸借契約の法的枠組みの推移

最後に、賃貸借契約の法的枠組みの推移を時系列でみていく。図10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。ただし、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一方、それ以前はヘルスケア施設の取得がわずかであったこともあり、最近も普通借家権がある程度のシェアを維持している。2020・2021年に普通借家権の割合が高くなって

るのは、2020年に大和証券リビング投資法人が28物件のヘルスケア施設を取得したことによるところが大きい。

そこで、ヘルスケア施設を除いて取得年別でみた賃貸借契約の法的枠組みの内訳を示してみた(図11)。この図によると、普通借家権の割合が低下傾向にあることがわかる。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(I.2.③参照)。リーマン

図12. 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 729 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いる。

「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(図 12・14 においても同じ。)

ショック(2008年9月)に端を発した世界的金融危機や東日本大震災(2011年)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<sup>86</sup>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年に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、2008~2011年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<sup>87</sup>。

### 3. 賃貸借契約における賃料減収リスクへの対応策の状況

II. 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、

<sup>86</sup> 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](http://www.lij.jp/news/research_memo/20200831_2.pdf)) p6~7 参照。

<sup>87</sup> なお、屋外駐車場は、J-REIT としては土地価額と比した投資効率がよくないからか、そのほとんどが売却されている。

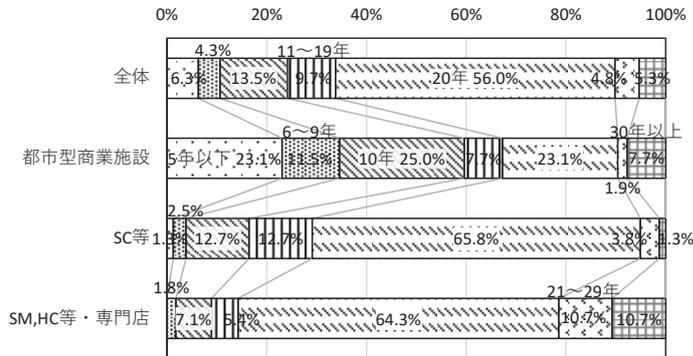
用途別にみていくこととする。

#### (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 12 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。

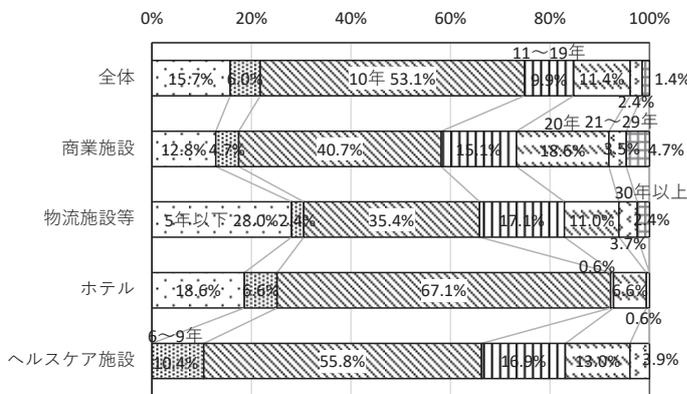
なお、商業施設には他の用途に比べて様々な特性の異なる施設・物件が含まれており、賃貸借契約の法的枠組みも施設用途・業態の違いによって異なる(2.(2)参照。)。そこで、商業施設のみ取り上げて類型別に賃貸借契約の契約期間の内訳を示してみた(図 13)。ショッピングセンターや食品スーパー、専門店などの契約期間が長めなのに対して、都市型商業施設については契約期間 10 年以下が 6 割弱を占めており、短めとなっている。都市型商業施設の場合、比較的小規模なテナントが多く、飲食店、アパレル等店舗の入替えが頻繁な業種が主体であることによるものと考えられる。

図13. 用途別でみた賃貸借契約の契約期間の内訳：商業施設



注) 対象物件数 207 件。

図14. 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 414 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。

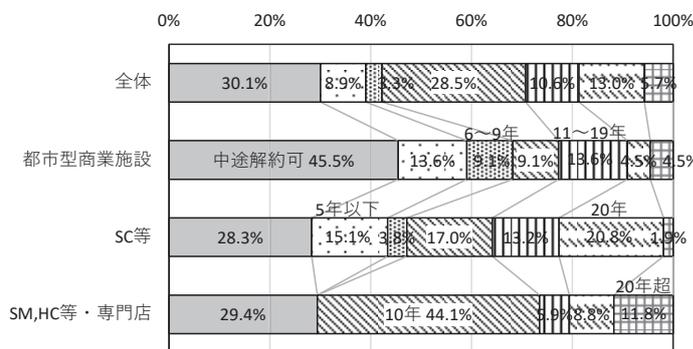
中途解約原則不可だがやむを得ない場合は除くといった事実上中途解約が可能とみられる場合や敷金を放棄すれば中途解約可能な場合は含まれない。なお、中途解約不可期間のない契約の件数については、中途解約が可能である場合と中途解約に係る契約内容が開示されていない場合との判別が困難なケースが多いため取り上げていない。

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賃借人が自ら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いる。

図15. 用途別にみた賃貸借契約の中途解約不可期間の内訳：商業施設



注) 対象物件数 123 件。

中途解約可についても捕捉可能なものを含めている。

中途解約可には、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を含む。

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いる。

### (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(Ⅱ. 1. 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 14 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。

次に、(1)と同様に商業施設のみ取り上げて賃貸借契約の中途解約不可期間の内訳を示してみた(図 15)。やはり都市型商業施設での中途解約不可期間が短い傾向にあり、10 年以上は全体の 3 割にとどまっている。また、いずれの用途でも中途解約が可能な物件の割合が少なくないが、これは都市型商業施設のようにある程度のテナント入替を想定している場合のほか、テナントによる初期投資の規模等にかんがみて中短期での撤退が想定しにくい場合も含まれていると考えられる。

### (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)、既に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(Ⅱ. 2. 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<sup>88</sup>、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。

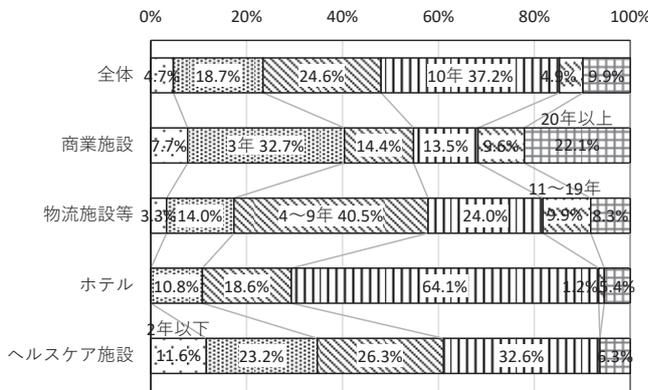
図 16 は、賃貸借契約上賃料増減をしない期間が定められている場合における当該期間の長さの内訳について用途別に比較したものである。ホテルは全体の 7 割が 10 年以上賃料増減をしないこととしており、他用途と比較して賃料増減をしない期間が長い傾向にある。これは、ホテルについては売上等に連動した変動賃料を採用するケースが多く、事実上柔軟な賃料増減がなされていることによると考えられる。ホテル以外の用途間では大きな差異はないが、ヘルスケア施設で賃料増減をしない期間がやや短く、物流施設等ではやや長い傾向がみられる。物流施設については法人による利用で安定した収入が見込めるのに対して、ヘルスケア施設につい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でリスク対応が異なることによるものと考えられる<sup>89</sup>。

(1)(2)と同様に商業施設のみ取り上げて賃料の増減をしない期間の内訳を示すと(図 17)、食品スーパー、専門店などにおいて賃料増減をしない期間が長めの傾向がみられるが、契約期間や中途解約不可期間に比べると業種・業態間での差があまりみられない。商業施設の場合、食品スーパー

<sup>88</sup> 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 383 件中、少なくとも 180 件存する。

<sup>89</sup> 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。

図16. 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



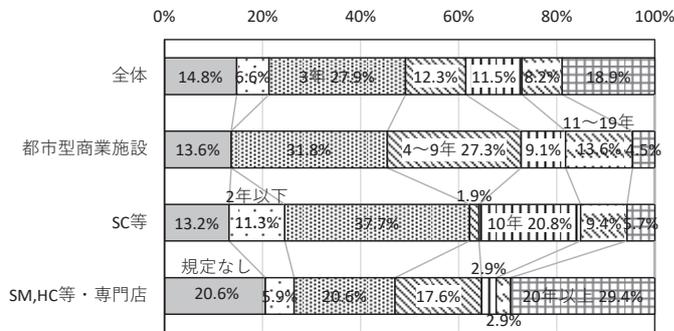
注) 対象物件数 487 件。

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。

図17. 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：商業施設



注) 対象物件数 122 件。

賃料の増減をしない期間のない契約の件数も捕捉可能なものを含めている。

規定なしには、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や借地借家法上の規定と同様の規律となっている場合を含む。

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。

など比較的長期にわたって安定した収益が見込める業種・業態を除き、ある程度の賃料見直しは避けられないこと、また、投資法人にとっても特約の存在により賃料増額の機会を逸する結果になりかねないことといった事情があるものと考えられる。また、賃貸借契約の解約・終了と比較すれば、仮に賃料を減額しても賃料収入全体が途絶えるわけではないため、リスク自体が相対的に小さいこともある。

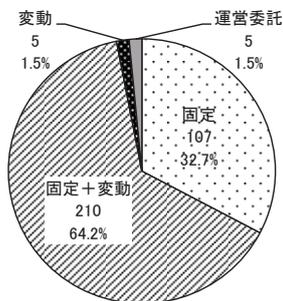
(4) 変動賃料の採用状況

II. 2. でも触れたように、ホテルや商業施設については、賃貸借契約上当該物件におけるテナントの売上等に連動して賃料を定める方式、いわゆる変動賃料が導入されているケースも多い。ホテルや商業施設において固定賃料に変動賃料を上乗せするケースが目立つ理由として、次のような点が考えられる。すなわち、ホテルの場合、オフィス、集合住宅、物流施設等他の用途に比較して、

そこでの損益は、運営の巧拙や気候、交通等外部要因の影響を受けやすく、かつ、環境の変化が収益に影響をもたらすまでのタイムラグが短い。したがって、テナントとしては、減収にもかかわらず常に一定額の賃料支払いを強いられることを回避したい一方で増収局面では賃料を超える増収分についてはできるだけ確保したい。他方、賃貸人たる投資主としては、減収局面でも安定した賃料収入を確保したい一方で、増収局面での収入増加も逃したくない。そこで、固定賃料を設定することである程度の安定収益を確保した上で、変動賃料によりテナント側の減収局面での賃料支払いリスクをある程度抑えとともに投資主側の増収機会も得られるようにするということである。

図18は2021年末現在でJ-REITが保有しているホテルについて、賃貸借契約のタイプ別の割合を示したものである。全体の3分の2弱は、固定賃料にホテルの営業利益等に連動した変動賃料を上乗せするタイプとなっており、約3分の1は、固

図18. J-REITが保有するホテルの固定・変動賃料のタイプ別件数・割合



注) 2021 年末現在での J-REIT が保有するホテルを対象としている。

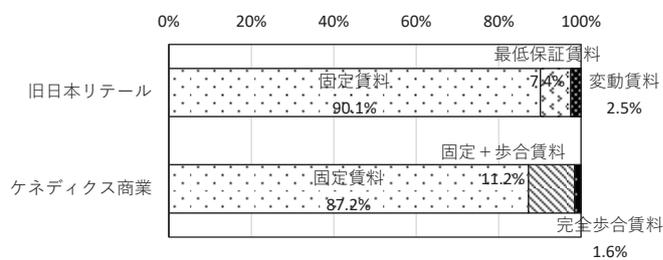
「固定」は固定賃料のみ、「固定+変動」は固定賃料に変動賃料を上乗せしているもの、「変動」は変動賃料のみ、「運営委託」は形式上賃貸借契約ではなく運営委託契約に基づきホテル事業を行っているものである。

「固定+変動」には、物件取得後一定期間は固定賃料のみで、その後変動賃料を上乗せするパターンを含む。

ホテル部分と店舗部分とで賃料タイプが異なる物件については、ホテル部分の契約形態によって分類している。

賃貸借契約の形態がテナントの意向により非開示とされている物件は含まない。

図19. 商業施設特化型投資法人2法人の固定賃料・変動賃料の構成比率



注) グラフ中の用語は、各投資法人が用いている用語をそのまま使用している。

旧日本リテールが 2020 年 2 月末、ケネディクス商業が 2021 年 4 月末現在の数値。旧日本リテールファンド投資法人は、2021 年 3 月に MCUBS MidCity 投資法人と合併して日本都市ファンド投資法人となり、商業施設特化型ではなくなったため、2020 年のデータを用いている。

最低保証賃料とは、固定賃料+変動賃料のうちの固定賃料分を意味する。

固定+歩合賃料とは、固定賃料+変動賃料と同旨。  
完全歩合賃料とは、賃料の額が変動賃料のみである形態をいう。

(資料) 旧日本リテールファンド投資法人 HP: ポートフォリオデータ (<https://www.jrf-reit.com/portfolio/data2.html>)、ケネディクス商業リート投資法人 HP: ポートフォリオデータ (<https://www.krr-reit.com/ja/portfolio/data.html>)。

定賃料のみのタイプとなっている。変動賃料のみのタイプは 5 物件にとどまる。なお、運営委託とは、不動産投資法人が運営受託者との間で運営委託契約を締結し、運営受託者からホテル事業収益を受け取るとともに、運営受託者に対して運営委託報酬を支払うパターンである。ホテル運営の収益が直接投資法人の不動産運用収入に反映されることになるため、リスク面では変動賃料のみのパターンに近い<sup>90</sup>。

なお、商業施設については、J-REIT においても物件ごとに変動賃料の導入の有無を明らかにして

いるケースが乏しく、ホテルのような分析は困難であるが、参考までに、商業施設特化型投資法人のうち固定賃料と変動賃料の構成比率を公表している旧日本リテールファンド投資法人とケネディクス商業リート投資法人の数値を図 19 に掲げた。旧日本リテールとケネディクス商業とでは分類の仕方が異なるが、いずれの投資法人も全体の約 9 割を固定賃料が占めており、ホテルと比較すると変動賃料の導入割合はかなり少ないことになる。

<sup>90</sup> なお、時系列・規模・立地による傾向の違いについては、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](http://www.lij.jp/news/research_memo/20200702_1.pdf)) 参照。

## V. マスターリース契約の活用状況について

最後に、不動産賃貸借契約でもあり、不動産投資の世界において頻繁に利用されているマスターリース契約の活用状況について取り上げる。

### 1. 対象データについて

本章で用いているデータも、IVと同様に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。ただし、IVとは異なり、2010年以降に取得したオフィス・共同住宅を含むすべての用途の物件を対象としている。また、底地のみ保有する物件については、用途を「底地」として位置づけ、土地上の建物に従った用途分類は行っていない。ちなみに、底地のみ保有する物件については、テナントは建物所有者のみとなる場合がほとんどであるため、貸主として多数の借主と賃貸借契約を結ぶという状況が想定されず、したがって、マスターリース契約が用いられるケースはごくわずかである<sup>91</sup>。

なお、テナントとの賃貸借契約とは異なり、マスターリース契約に関しては、少なくとも今回対象にした2010年以降においてはその採否やパターンについて情報が開示されているのが一般である。不動産投資におけるリスクマネジメントの手法として定着していることや、マスターリース会社が信託銀行(会社)や不動産鑑定会社、PM会社、建物状況調査会社などと並ぶ不動産投資に係る重要プレーヤーであることなどによるものと考えられる。

### 2. マスターリース契約の活用状況

#### (1) 活用状況全般

図20は、2010年以降のJ-REITの取得不動産計3380件<sup>92</sup>について、マスターリース契約の有無・

種類別の割合を示したものである。なお、不動産信託受益権を取得する投資法人が不動産の所有者たる信託銀行との間でマスターリース契約を結んでマスターレシーとなる場合については、不動産ビークル等の負担軽減というマスターリース契約の本来の主旨からやや離れることから、一般的なマスターリース契約とは別に集計している。この場合は投資法人がエンドテナントと直接賃貸借契約を締結することになるため、マスターリース契約はほぼ必ずパス・スルー型となる。

この図にあるとおり、J-REITの取得物件の半数はパス・スルー型のマスターリース契約を締結しており、3分の1強はマスターリース契約を締結していない。賃料保証型のマスターリース契約を締結している件数は6%強にとどまっている。

#### (2) 用途別の活用状況

次に、マスターリース契約の有無・種類の割合について、物件の用途別に比較する(図21)。一見してわかるとおり、マスターリース契約の活用状況は用途によってかなり異なる。

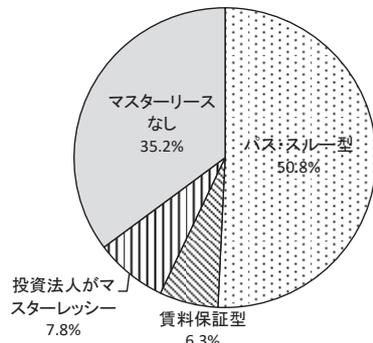
エンドテナントのほとんどが個人であり、テナント数が多くならざるを得ない共同住宅については、やはりマスターリース契約を利用している物件の割合が非常に高い。オフィスについては、本社ビルのリースバック物件のように1社に1棟貸しする事例から、多数のテナントが入居する超大型のオフィスビルを取得するような事例まで、エンドテナントの数は様々であり、個々の場合に応じてマスターリース契約を利用するか否かを選択しているものと考えられる。

商業施設についても、オフィス同様1棟貸しから大型ショッピングセンターのように多数のテナントが入居する場合までであることから、個々の場合に応じてマスターリース契約の要否を判断しているようである。また、商業施設については、テナントの経営状況の良し悪しが明確に表れる等の理由により、テナントの撤退リスクはオフィス等よりも大きく、特に基幹テナントの撤退は大きな減収につながりかねないことから、賃料保証型の

<sup>91</sup> 2010～2021年の底地物件165件中、マスターリース契約を用いていたのは11件のみ(いずれもパス・スルー型)である。

<sup>92</sup> 各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。また、匿名組合出資持分や優先出資証券は含めていない。

図20. J-REITの取得不動産に係るマスターリース契約の有無と種類の件数別割合



注) 2010年から2021年までのJ-REITが取得した実物不動産・不動産信託受益権を対象としている。

マスターリース契約の有無・種類は、取得時点で判断しており、その後の契約変更等は反映していない。

物件内でマスターリース契約に係る取扱いが異なる場合(例:店舗付き集合住宅で、店舗部分のみパス・スルー型、住宅部分は賃料保証型となっている場合等)については、主たる用途部分の取扱いで分類している。

転借人がマスターレシーから一括して賃借し、転借人からエンドテナントに賃貸しているケースで、当該転貸借契約が賃料保証型である場合は、マスターリース契約自体はパス・スルー型であっても賃料

保証型に分類している。

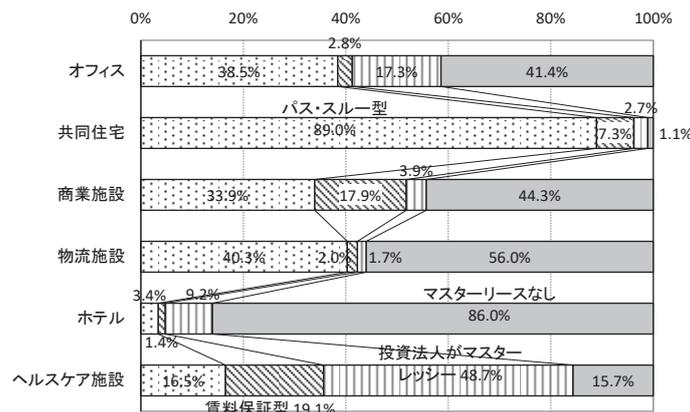
2021年末現在で既に売却済みの物件も含む。

物件数は各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。

保有物件の追加取得は件数に含めていない。

以上、以下の図においても同じ。

図21. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況：用途別



割合が高めになっていると考えられる。

物流施設については、1社に1棟貸しをするケースが多く、マスターリース契約を利用しない物件が約6割を占めている。ホテルについては、ホテル運営のオペレーターに1棟貸しする場合は圧倒的に多く、マスターリース契約の利用割合はかなり低くなっている。

ヘルスケア施設についても、老人ホームの運営会社等に1棟貸しするケースが多い。しかしながら、ヘルスケア施設は不動産証券化市場における投資対象とされるようになったのは比較的最近であり<sup>93</sup>、老人福祉法等の規制下にあるなど他の用途に

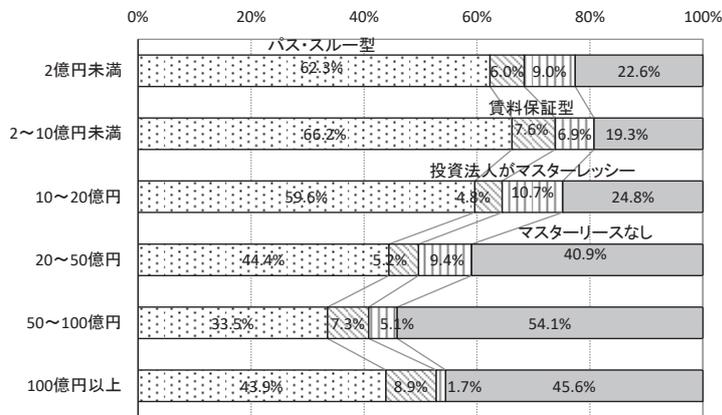
はない特性を有する。したがって、信託銀行としても受託者・所有者として賃貸管理業務を直接行うことに躊躇し、投資法人がマスターレシーとなるケースが多いのではないかと考えられる。また、オフィス、共同住宅等に比較してその需要や必要なコスト<sup>94</sup>も読みにくいと思われることから、投資法人としても減収リスクに備えて賃料保証型を利用する割

93 法人在上場したのに対し、ヘルスケア施設特化型の投資法人が最初に上場したのは、2014年である。

94 老人ホーム等は法律上の福祉施設であるから、当然規制強化等によるコスト増も想定され、たとえ採算が合わなくとも規制等には従わざるを得ない。

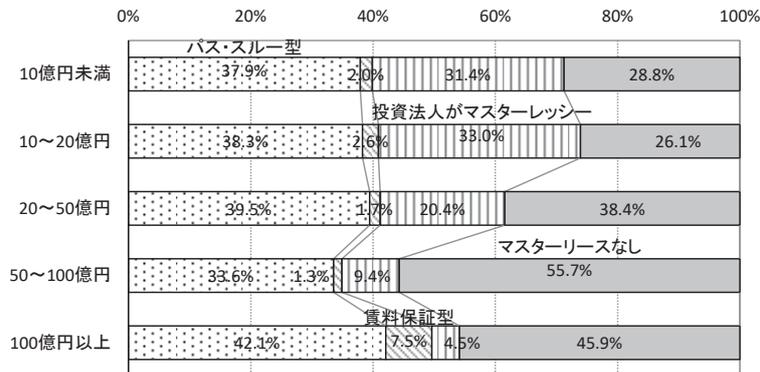
93 例えば、オフィス、共同住宅、商業施設、物流施設、ホテルについては、2006年までに各用途特化型の投資

図22. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況：取得価額別



注) 取得価額は 2021 年までに取得した物件（売却済物件を含む。）の取得時の対価（分割して取得した物件はその合計）をいう（取得時の鑑定評価額ではない）。  
 取得後の評価額の変化や売却時の対価は反映していない。  
 以上、図 22 も同じ。

図23. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況：取得価額別・オフィスビルのみ



合が高いものと考えられる<sup>95</sup>。

なお、既述のように底地のみ保有する物件については、借地人が1社である場合がほとんどであり、マスターリース契約を利用する意義は乏しい。インフラ施設、研究開発施設、工場等については、物件数が少なく傾向を把握することは困難であるため取り上げていない。

(3) 取得価額別での活用状況

図 22 は、マスターリース契約の有無・種類の割合について、各物件の取得価額により分類して示したものである。全般的傾向としては、取得価額

が高いほどマスターリース契約の利用割合は低い。これは、マスターリース契約が最も利用されている集合住宅の取得価額が、オフィス、物流施設等に比較して低い傾向にあることによると考えられる。取得価額が高くなると、オフィスや物流施設の物件数割合が高くなり、これによりマスターリース契約の利用割合も低くなるということである。ただし、100 億円以上の大型物件については、オフィスビルや商業施設でも多数のテナントを有する機会が多くなり、マスターリース契約の必要度が高まるということであろうか。なお、賃料保証型の割合は、いずれの取得価額帯においてもあまり違いはない。

参考までにオフィスビルのマスターリース契約の活用状況を取得価額別に示してみた（図 23）。低い価額帯では投資法人がマスターレシーであ

<sup>95</sup> なお、ホテルや商業施設の場合、エンドテナントの減収リスクに対応して、物件所有者とエンドテナントとの間で賃料変動型の不動産賃貸借契約を結ぶ場合も多い。

図24. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況：不動産の種類別

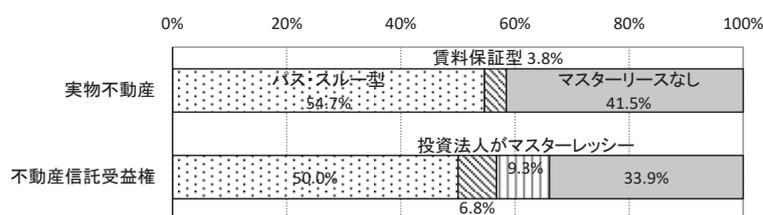
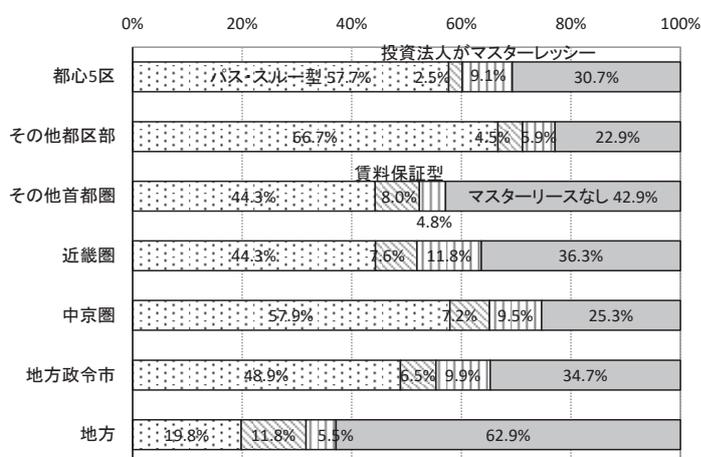


図25. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況：立地エリア別



注) エリアの定義は以下のとおり。

- ・都心5区：東京都の千代田、港、中央、新宿、渋谷の各区
- ・その他都区部：都心5区以外の東京都区部
- ・その他首都圏：栃木、群馬、茨城、埼玉、千葉、東京、神奈川の各都県（東京都区部を除く。）
- ・中京圏：愛知、岐阜、三重の各県
- ・近畿圏：大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各府県
- ・地方政令市：首都圏、中京圏、近畿圏以外に存する政令指定市
- ・地方：国内の上記各エリア以外

る割合が高いが、これを除くとマスターリース契約の有無は価格帯による相違はあまりみられない。ただ、価額が100億円を超えると賃料保証型の割合が大きくなる傾向にあるようである。

#### (4) 不動産の種類別、立地エリア別での活用状況

図24は、マスターリース契約の有無・種類の割合について、実物不動産と不動産信託受益権とに分けて示したものである。なお、投資法人がマスターレシーとなるパターンは、スキーム上実物不動産についてはあり得ない。

比較すると、実物不動産と不動産信託受益権それぞれの割合に大きな差はない。投資法人がマスターレシーとなっている物件を、エンドテナントと直接賃貸借契約を結んでいるという点でマスターリース契約なしとして分類すれば、両者の割合にほとんど差がなくなる。結局実物不動産であろうと不動産信託受益権であろうと、同様に所有

者・賃貸人の判断でマスターリース契約の要否を決定しているということであろう。

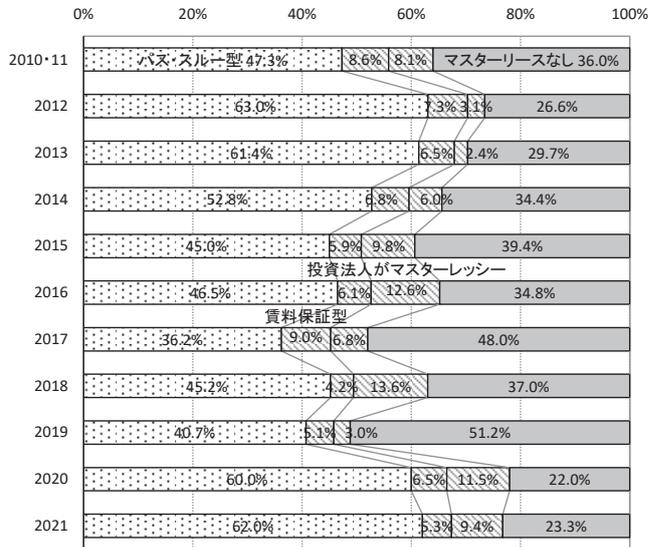
図25は、マスターリース契約の有無・種類の割合について、各物件の立地エリアにより分類して示したものである。地方以外のエリアについては、さほど大きな違いはない。地方でマスターリースなしの割合が大きいのは、取得物件に占めるホテルの割合が他のエリアに比べてかなり大きいことによるものと考えられる<sup>96</sup>。

### 3. マスターリース契約の活用状況の推移

次に、2010年以降のJ-REITにおける取得物件について、マスターリース契約の利用状況を時系列で分析してみる(図26)。概ね2019年まではマ

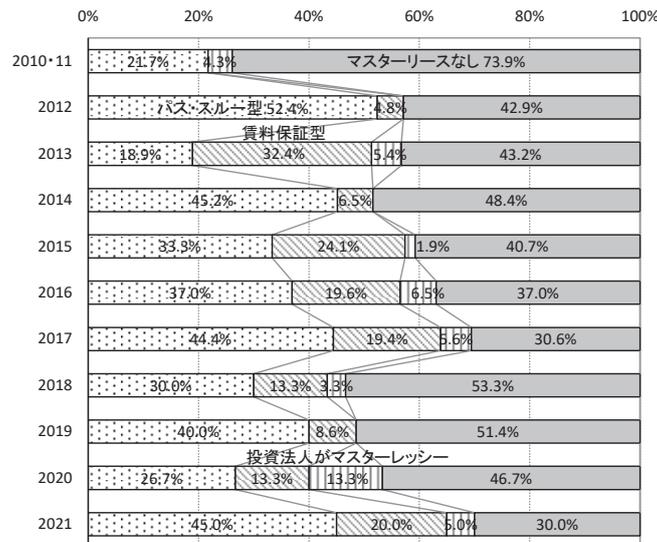
<sup>96</sup> エリア別での取得物件の用途別割合については、拙稿「J-REITにおける都道府県・市区町村別の不動産投資傾向」(2018年5月1日付けリサーチ・メモ)([https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20180501\\_9.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20180501_9.pdf)) p1を参照。

図26. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況の推移



注) 2010年・2011年は、リーマンショック及び東日本大震災の影響で物件取得数が少なかったため、まとめて掲載している。  
投資法人の上場前から保有していた物件については、上場時を取得時期として処理している。  
以上、図27も同じ。

図27. J-REITの取得不動産におけるマスターリース契約の活用状況の推移：商業施設



マスターリース契約の利用割合が低下傾向にある。  
ただ、これはマスターリース契約の必要性が低下しつつあるというわけではなく、マスターリース契約が比較的多く用いられる共同住宅や商業施設の物件数割合が減少し、マスターリース契約があまり用いられない物流施設やホテルの物件数割合が高くなっていることによる<sup>97</sup>。実際、用途別で

マスターリース契約の利用状況を時系列でも、いずれの用途についても特に利用減少傾向はみられない（商業施設について図27）。

なお、図26において、2020年はマスターリースなしの割合が急減し、2021年もその傾向が継続しているが、これはコロナウイルス感染拡大の影響で、マスターリースなしの割合が高いホテルの

<sup>97</sup> 用途別での取得物件数割合の推移については、拙稿「J-REITにおける投資対象不動産の用途の広がり」

(2018年3月2日付けリサーチ・メモ) ([http://www.lij.jp/news/research\\_memo/20180301\\_10.pdf](http://www.lij.jp/news/research_memo/20180301_10.pdf)) p2を参照。

取得物件数が急激に減少したことによるものである<sup>98</sup>。

## むすび

以上、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、マスターリース契約を含めて制度面、実態面の双方から検討・分析を試みた。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。不動産賃貸借契約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る。マスターリース契約も盛んに用いられており、その中には不動産賃貸借に係るリスク回避を目的とするものも少なくない。

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やその運用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 [さいとう てつろう]  
[(一財)土地総合研究所 研究顧問]

<sup>98</sup> 2020年・2021年のJ-REIT取得物件の傾向については、拙稿「J-REITにおける不動産投資の動向～2020年の状況」(2021年2月26日付けリサーチ・メモ)([https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20210226\\_2.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20210226_2.pdf))、「J-REITにおける不動産投資の動向～2021年の状況」(2022年4月4日付けリサーチ・メモ)([https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20220404\\_1.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20220404_1.pdf))を参照。