

空室改善策を見据えた既存テナントの家賃減額リスクに関する研究

－ スライド法における変動率の提案 －

平成 23 年 12 月

不動産鑑定士 吉田良信

はじめに

総務省統計局公表の人口統計によると、我が国の人口は 2004 年をピークとして、その後若干の増減はあったものの、今後は基本的に減少していくものと予測されている。経済的な側面からみると、この人口が減るということは、市場の縮小、公共交通機関等の利用率の低下、行政サービス効率の低下等をもたらし、まさしく都市が縮小していくものと考えられており、またこの人口減少とともに超高齢化現象がますます進んでいくことから、都市の活力は更に低下していくことが懸念されている。もっともこれら人口減少・超高齢化社会を踏まえて、日本がとるべきまちづくりについては、予てより各専門家や学識経験者などにより、創造性豊かなあらゆる方策が唱えられており、持続可能な観点からこれら方策を具現化していく重要性はあるが、一方では早急に解決すべき問題も数多く存在するものとする。

その一つとして取り上げたいのが大阪（本稿においては特に説明のない限り大阪市を指す）における不動産賃貸マーケットの空室問題である。ここ大阪においては古くは東洋のマンチェスターと称されるほどのアジア最大の工業都市であったが、戦後から顕著になっていく東京への都市機能集約化のトレンドは、現在においても東京一極集中の現象に見られるが如き高まってきており、また不動産賃貸マーケットにおいても、オフィス・店舗・マンション等のいずれの用途ともに空室が目立つ状況になってきている。もちろん各物件間での偏重は認められ、人気のある物件に関しては依然として空室の発生が少ないのは事実であるが、そうではない物件に関しては、何らかの対策をとらない限り、空室に喘ぐオーナー（家主）の更なる収益力低下が避けられないばかりか、空室が空室を呼ぶ負の連鎖も懸念され、延いては地域全体の経済的活力を減退させるものであるから、まずは人を呼び込むことによって空室の改善を図ることが重要と考える。そうすることによって先程とは反対に、人が人を呼び、相乗効果や新事業創設による産業活性化も期待されることとなる。

ところで、この空室に関しては一般に“空室率”や“空き家率”という形であらゆる機関から様々なデータが公表されており、これら各データを見ることによりその状況が明らかとなるが、その発生原因については人口減少・大阪経済力の地盤沈下・供給過剰等の社

会的・経済的な問題のほか、老朽化・陳腐化等に現れる物件そのものに関する物理的な問題、及びオーナーサイドでの管理運営上の問題の3つの大きな諸問題が複雑に絡まりあっているものと考えられている。しかし、この空室原因の大部分については最初にあげた社会的・経済的な問題に求め得ることを鑑みると（詳細は後で述べる）、その解決策としては多くの既存オーナーにとっては手の施しようのないものであり、しかもそれらは景気浮揚等の政策論を通じて中長期的な観点で解決されるべきものであることからすると、対処療法として早急な解決策を検討する本稿においては、既存オーナーの立場で如何なる空室改善策を講じることが出来るのかという観点に軸足を置くこととして、この政策論にまでは言及しないこととする。よって、本稿では大阪における空室問題を取り上げはするものの、その解決策としては地域全体の抜本的な空室改善を図るというよりも、むしろ個々の物件に係わる足元からの空室改善策について述べることとする。

また、上記の空室原因の一つである物理的な問題に対しては、リフォーム（改装）やコンバージョン（用途転換）などにより、新たな需要を喚起して空室改善を図ることが考えられるが、この概念については予てより広く一般に浸透しているものとは言え、費用対効果が不透明で、空室対策手法としては二の足を踏まれるオーナーが多いのも事実であることや、一つとして同じものがない多種多様な物件について一概にその解決策を論ずるのが困難であること等も鑑みて、本稿では敢えてこの面については取り上げないこととする。

したがって、本稿においては最後に残る管理運営上の問題に対して、オーナーの立場から実務的にどのような対策をとることによって入居率や収益力の改善に繋がるのかを検証してみることにする。

具体的には、オーナーの立場としては入居率アップを目指すべく空室部分の募集条件を緩和（すなわち募集家賃の減額）することと、それに伴って発生する既存テナント等（オフィス・店舗・マンション等の賃借人について「テナント等」と総称する）からの賃料減額圧力とのバランスを計ることが重要となるが、オーナー自身はこの既存テナント等の賃料下落幅がどの程度に留まるかについて客観的に把握出来ることは少なく、またそのような統計分析も過去に公表されたことがないので、結果的にはこの減額交渉を恐れるがあまり思い切った募集家賃の減額が出来ずに空室を招いているケースがあるということをまず把握し、少なくともこの既存テナント等との関係における家賃改定リスク管理（すなわち安い募集家賃の設定による入居率・収益力アップと、既存テナント等の賃料下落による収益性ダウンとの兼ね合いの検討）を適切に行いさえすれば、空室改善が進む物件も数多く存在するであろうとの視点に立って、空室改善策の一助となる既存テナント等に係る家賃減額リスクの指標化を試みる。つまり、絶対需要が低迷している中であっては、如何にして競合物件との差別化を図るのかということが課題になるが、その際において最も端的に競争力を発揮するのは家賃水準と考えられるため（特に機能的に見劣りする古い建物に関

しては尚更である)、競合物件とはもちろん、既存テナント等の家賃減額との関係でどれだけ募集家賃を下げられるのかということが重要となり、ここに既存テナント等に係る家賃減額リスクを把握することの有用性が見出される。もっとも当該アプローチとて多数ある空室対策のごく一部にしか過ぎないが、今までに誰も着目していなかった家賃減額と収益改善との相反するバランス検討に当たって、一つの指針を示せることは大変意味のあるものと思われる。

なお、募集家賃を減額することは、需要が低迷しているとは言え都心回帰に伴う大阪以外からの新たな転入も期待されることになるから、長い目で見れば地域全体の活性化に繋がる可能性もあろう。

以下、本稿では第1章において現状における空室の状況をまず把握し、次いで第2章において実際のオーナーの意見等を踏まえて、空室発生要因を検討するとともに、空室対策の状況を把握し、その問題点を指摘する。そして、続く第3章においては賃料がどのように決定しているのかについて、オーナーヒアリングによる現実の市場の観点と、唯一定義付けされた不動産鑑定評価の観点等から理解を深めて、如何にして賃料改定リスクを把握することが有効であるのかを指摘した上で、第4章において現実の賃料改定データに基づく分析を行い、賃料改定リスクの指標化を試みる。また最後の第5章においては当該データ結果を踏まえた運用方法をケーススタディーで検討するほか、その実用性の適否についても言及する。

第1章 空室率の状況について

大阪におけるオフィス又は住宅の空室状況については、下記の図1-1～図1-3に示すとおりである（なお、店舗の空室に関する客観的な統計データは筆者が知り得る限りにおいて存在しないので割愛した）。

まず図1-1については、三鬼商事株式会社公表の大阪ビジネス地区（梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心斎橋・難波地区、新大阪地区の主要6地区）における既存ビルの平均空室率推移を示したものである（なお、一過性の空室率を排除するため、新築ビルを除く既存ビルデータに基づいた）。これによると近年では2007年以降に空室率が上昇し、2010年時点では約11%の空室率に達しており（因みに月次の最新2011年12月データでは10.50%となっている）、当該図には示していないものの、1989年の調査開始以来、最も高水準であることが指摘されている。なお、当然のことではあるが東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）に比較しても、高水準に推移してきていることが窺える。

次に図1-2については、シービー・リチャードエリス株式会社公表の大阪ビジネス地区全体（淀屋橋、北浜、本町等の大阪市21ゾーンと吹田市江坂ゾーンを合わせた22ゾーン）と、当該地区内のAクラスビル（中心オフィス街で建物規模等が大きいグレードの高いビル）、及びSクラスビル（Aクラスビルより更にグレード等が高いビル）の平均空室率推移を示したものである。この内、地区全体の平均データを見てみると、上記三鬼商事のデータと概ね同様の結果が得られていることが窺えるとともに（因みに月次の最新2011年12月データでは大阪市平均で11.0%となっている）、特にグレード等の高いS・Aクラスビルに絞り込んでみると、近時こそはこれらグレード等の高い新築ビルが大量供給されたことにより、市平均データを上回る空室率となっているものの（即ち、新築ビルへの転居等がなかなか進まないため、一過性ながら空室率は高くなる）、基本的にはそのポテンシャルを活かした需要の高さから、空室率は市平均データを下回っていることが通常であった。つまり、このことを言い換えれば、グレードの低い既存ビルについては、地区全体の平均値以上の高い空室率で推移してきたものと判断され、より深刻な問題と捉えることが出来る。

また、図1-3については総務省の住宅・土地統計調査に基づき、借家の住宅戸数に対する借家の空き家戸数の割合（空室率）をデータ化したものであり、5年置きの調査で、直近2回分のデータしか存在しないものの、大阪における賃貸用住宅の空室率が2008年で約24%と高水準にあることが窺える。但し、大阪市の人口は当該調査時点である2003年から現時点（2011年末）に至るまで年々増加してきており（図2参照）、特に立地性、商業性等の観点から一般的にゾーニングされることが多い都心6区（北区、西区、中央区、天王寺区、福島区、浪速区）合計に絞り込んでみると、更に人口増加率は高くなっており、

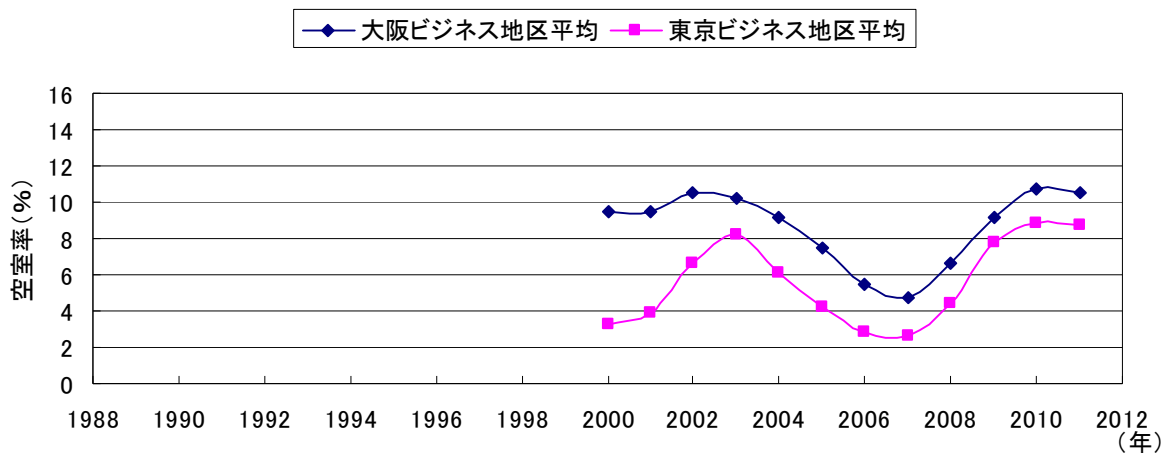
所謂都心回帰現象が認められることからすると、住的需要の増大を認めることができ、空室率が改善する可能性があることも窺える。したがって、賃貸ではなく自己所有を目的とする住宅需要や、新たな賃貸マンション建設による供給量等との兼ね合いで、一概に言い難い面はあるものの、大阪市内、特に都心6区における賃貸用住宅については、基本的なポテンシャルとして2008年以降も空室率の改善傾向が続いていると予測しても、当該統計上では特段問題はないように思える。

以上により、大阪における空室率の現状については、いずれの用途に関しても相当高水準にあることを確認したが、中でもビジネス地区における空室率については、所謂バブル経済が崩壊した1991年（平成3年）以降において最も高水準にあり、また、築年の古いものや設備等に劣る元来競争力の低い建物に限定すれば、より高い空室率となることも推察され、決して現状の空室率を黙認出来るような状況にはないことが窺い知れる。

なお、上記シービー・リチャードエリスのオフィスビルオーナーへのアンケート調査（2010）によれば、今後のオフィス市況を「悪くなっていく」と予測している割合について前年以上に上昇している都市が、全国主要12都市中で大阪市と京都市のみであることからすると、大阪における空室問題の深刻さは増すものであり、また、サンプル数は少ないが、筆者が行った大阪市所在のビルオーナー等5名に対するヒアリング調査（表1）においても、全員が今後の空室率は「悪化する」という回答がなされていることから、何らかの空室対策を施す必要性があるものと考えられる。

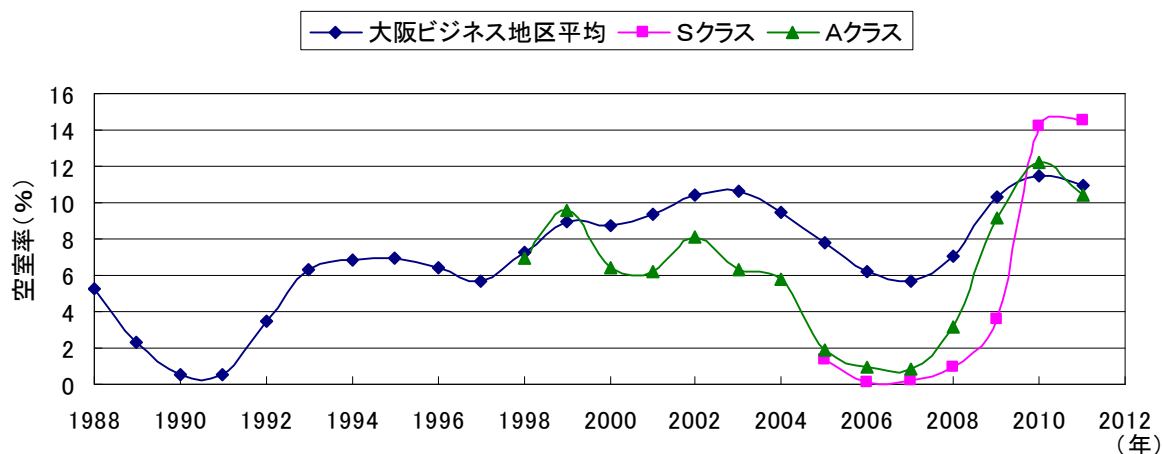
そこで、次章においては、この空室の発生原因を検討するとともに、その現状における対策と問題点について考察する。なお、テナント等が転・退出した場合には、新たなテナント等が入居するまでの募集期間に伴う空室は避けられないものであるから、これに係る一定の空室率は本稿においては当然のものとして捉え、それ以外の空室要因について述べるものとする。

図1-1 三鬼商事によるオフィス空室率推移



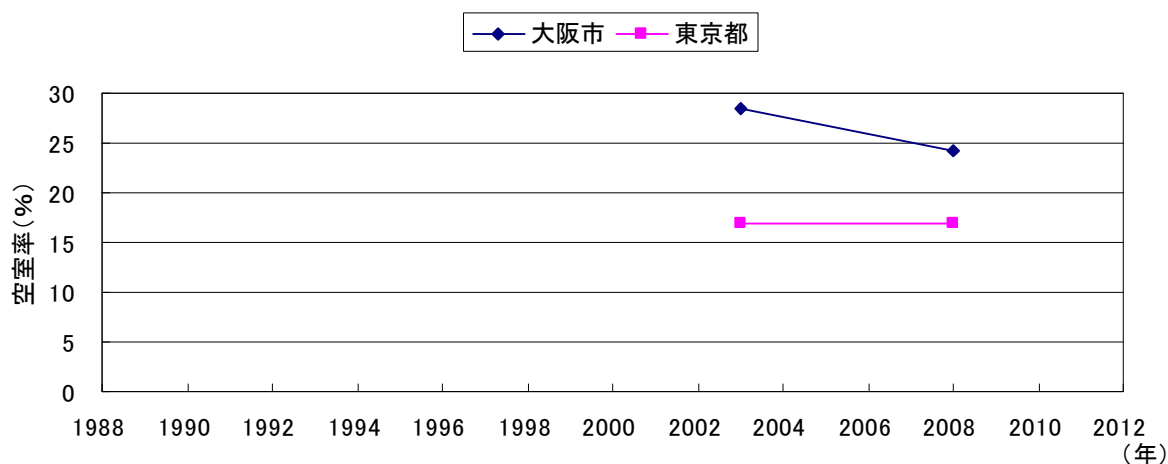
(出所)三鬼商事公表データより筆者作成

図1-2 シービー・リチャードエリスによるオフィス空室率推移



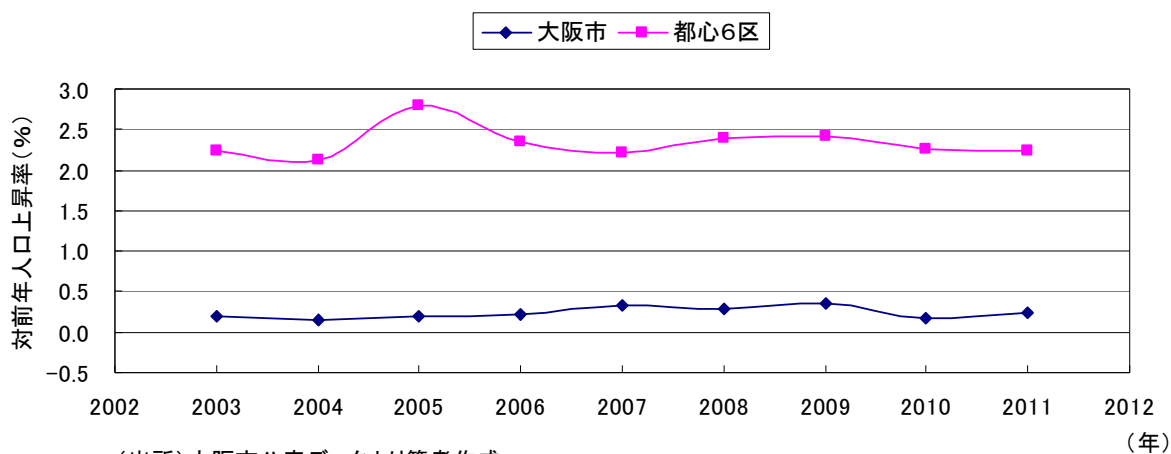
(出所)シービー・リチャードエリス公表データより筆者作成

図1-3 総務省による賃貸用住宅の空室率推移



(出所)総務省住宅・土地統計調査より筆者作成

図2 大阪市の人口変動率推移



(出所)大阪市公表データより筆者作成

表 1 筆者ヒアリング結果（今後の空室状況予測について）

オーナー	項目	現状空室率	物件概要（所在・築年・用途・賃貸規模・賃貸戸数）
A	悪化する	約 5%	淀川区・平成 2 年・事務所・約 1,200 坪・9 戸
B	悪化する （一般論として）	0%	中央区・昭和 55 年・事務所・約 20 坪・2 戸
C	悪化する	約 10%	浪速区・昭和 54 年・共同住宅・約 250 坪・30 戸
D	悪化する （一般論として）	0%	西区・昭和 58 年・店舗・約 60 坪・3 戸
E	悪化する	10%	中央区・平成 3 年・事務所・約 700 坪・20 戸

第2章 空室発生要因及びその対策について

1. 空室発生のメカニズムについて

いつの時代においても賃料は需要と供給との関係によって決定されるものであり、バブル期のように供給者側である貸し手と需要者側である借り手が、ともに将来に対して楽観視し、旺盛な需要が存在している状況下では、需給ギャップの発生は少なく、賃料は上昇するとともに空室率も低下することが一般的である。ところが、これとは反対にバブル崩壊以降のように需要が低迷すると、今までの賃料水準では入居者が少なくなり、貸し手側の市況認知に係るタイムラグもあって、この時点においては空室率が上昇することになってしまう。そうすると、貸し手としては賃料を下げても空室改善を図ることになるが（参考までに、この点については籠・高辻・小野（2000）において、空室率の増大は、新たな需給均衡へ向けて賃料の減額が進むことを証明している）、この時の賃料の設定が借り手のニーズに追いついていなければ空室率は高止まりするものであり、反対に賃料設定が当該ニーズに応じたものであれば空室率は改善することになる。つまり、空室率は需給動向を背景に、賃料水準と密接な関係性が認められ、特に現今における需要低迷期においては借り手のニーズに相応しない高止まりの賃料提示（募集賃料）にあることが、前章で述べたような高い空室率発生の大きな要因であるものと認められる。

この点につき竹下・中村（2006）は、大阪市内商業地域（北区、中央区、西区、淀川区）におけるオフィスビル賃料についてヘドニック分析を行い、その複数ある説明変数の中に空室率を加えて、賃料と空室率との関係性を証明している。具体的には募集賃料（提示賃料）と契約賃料（市場均衡賃料）との差が、空室率として顕在化するものと定義付けて、これを大前提に、この目的変数である募集賃料にBox-Cox変換を施したところ、空室率の係数がプラスで求められたことにより、空室率と募集賃料とが正の関係性（すなわち契約賃料より高い募集賃料であれば、空室率も募集賃料と同じベクトルで高くなる関係）にあることを指摘しており、結果的に空室率が高いということは契約賃料に対して募集賃料が高いこと（反対に空室率が低いということは契約賃料に対して募集賃料があまり高くないということ）を証明した。因みに、当該分析は1985年から2004年のサンプルデータに基づくものであり、バブル期からその後の崩壊期過程を含むものであるが、バブル期に絞っての研究については、中村（1994）などがあり、いずれも、募集賃料、契約賃料、及び空室率との関係性について同様の証明がなされている。

空室率の定義：
$$\frac{\text{募集賃料} - \text{契約賃料}}{\text{募集賃料}} = \text{空室率}$$



正の関係性を証明(空室率が高いのは契約賃料に対して募集賃料が高い)

因みに、以上の募集賃料、契約賃料、及び空室率との関係性は、謂わば需給関係による経済合理性の観点からすれば、当たり前の事象であり、必ずしもオフィスに限定されるものではなく、程度の差はあれど、住宅や店舗などにも十分当てはまるものと判断される。

なお、筆者がビルオーナー等に対して行ったヒアリング調査（表2参照。オーナーA～Eはそれぞれ既述表1のA～Eに対応しており、以降に挙げる本稿のヒアリング結果は全て同様である）によると、空室原因として考えられている最たるものは、「景気低迷や人口減少等によるテナントの需要不足」であり、どうしようもない事象として半ば諦めた様子のオーナーが殆どであったが、だからといってオーナーは何の努力もしていない訳ではなく、その対策の第一候補として「募集家賃の減額」を全員の方が行っており、やはり空室に関しては市場動向に合わせて臨機応変に募集家賃を減額することが重要になってくるものと思われる。また、このヒアリング結果で特に注目すべき点は、いずれの物件ともに募集家賃を減額することによって空室率がゼロないしは最小限に止まっているということであり、言い換えれば需要低迷期といえども物件単体では募集家賃減額によりテナント等を誘引出来ていることを意味している。

表2 筆者ヒアリング結果（空室要因とその対策・効果について）

オーナー	空室要因（現状空室率）	その対策	効果
A	景気低迷・人口減少・建物が古いことによる需要不足（約5%）	募集家賃の減額・小修繕	空室率は悪化してきているが、最小限に止まっている。
B	景気低迷・建物が古いことによる需要不足（0%）	募集家賃の減額	思い切った募集家賃の減額により、長年空室率が0%で推移している。
C	景気低迷・競合物件の増加による需要不足（約10%）	募集家賃の減額	特に空室率の改善は認められないが、悪化もしていない。
D	景気低迷・競合物件の増加による需要不足、没個性による競争力低下（0%）	募集家賃の減額・デザインアップ	自社ビルをテナントビルに変更したばかりであり、今のところ満室状態である。
E	景気低迷・建物が古いことによる需要不足（約10%）	募集家賃の減額	空室率は悪化してきているが、最小限に止まっている。

2. 募集賃料が高水準であることについて

空室率の発生原因が契約賃料に対する募集賃料の高さにあるとしても、何故に高くなっているのかについて検討してみる必要があるので、以下この点について考察してみる。

ここ大阪では下記表3（大阪市公表）に示されるとおり、事業所数の減少傾向が認めら

れ、今後も大きな回復傾向が見込めない状況にあるのは大方予想がつく。また、同時に図3（シービー・リチャードエリスによる大阪市データ）に示されるように、大阪では大規模なオフィスの新規供給が認められ、テナントを誘致するための物件相互間の競争が益々激しさを増していることも相俟って、賃料水準に関しては極めて弱含みにならざるを得ない物件が多くなっているものと思われる。現に、近年大量供給された新築物件に関しては、当初募集条件から大幅に家賃減額を行うなどして入居率アップを進めているようであり、筆者が知りうる限りにおいても、このような競争原理を確認することが出来る。すなわち、元来市場優位性が認められたグレードの高いビル等についても賃料の弱含み傾向が顕著となっており、同時にグレードの高いビルがこのような状況にある以上、既存の古いビル等に関しては更なる弱含み傾向を賃料に織り込まざるを得ない状況になっているものと思われる。

ところでこのような競争原理が働いているにもかかわらず、未だ空室率が高い水準で推移しているということは、依然として従前の強気な賃料設定の呪縛から開放されていないオーナーや、需要不足であることに責任を転嫁し、募集家賃の減額努力をさほど行っていないオーナー、あるいは減額したくても減額に踏み込めないオーナー等の存在が、この需給ギャップを依然として生んでいる原因と考えることが出来る。

そこで、この市況認知の進んでいないオーナーや努力を怠っているオーナーについては、論じようがないので、ここでは減額したくても減額に踏み込めないオーナーがいるということに原因を絞り込んで以下の如く検討した。

具体的には、低廉な家賃による募集条件を情報公開するという事は、この情報が同じビル内において既に入居されているテナント等の目にも触れることになり、これに伴って当該既存テナント等が従来の高水準な家賃の減額改定をオーナーに対して迫ってくる危険性が生じるため、結果的にはその危険性を回避する形で思い切った募集賃料の減額が出来ずに情報を公開してしまい（これは入居予定者の引き合いが少なくなることも意味している）、空室に甘んじている物件も少なからず存在するという事である（事実、筆者ヒアリングによるオーナーA・C・Eからは、既存テナントとの関係については無視出来ないとの回答を得ている）。

もっとも、この募集家賃（あるいは実際の新規契約家賃）との兼ね合いで、既存テナント等の家賃がどの程度下がるかのリスクをオーナーが事前に把握出来てさえすれば、収支予測計算の中で、入居するであろうと思われる低廉な募集家賃の実現可能性について検討出来ることになるが（すなわち低廉な募集家賃を設定して空室が改善するプラス効果と、既存テナントに係る家賃減額のマイナス効果を検討して、プラスの効果が高ければ、低廉な募集家賃の設定が可能となる）、現実には既存テナント等の家賃がどの程度下がるかの認識を持つことは、次章で述べるような賃料性格の特殊性故に困難であり、また、現状にお

いてはこれらに関する定量的な統計分析が一切なされていないこともあって、実社会におけるオーナーの立場としては、確固たる収支予測がなされずに、極めて感覚的な家賃設定等を行ってきた嫌いがあることも否めない。

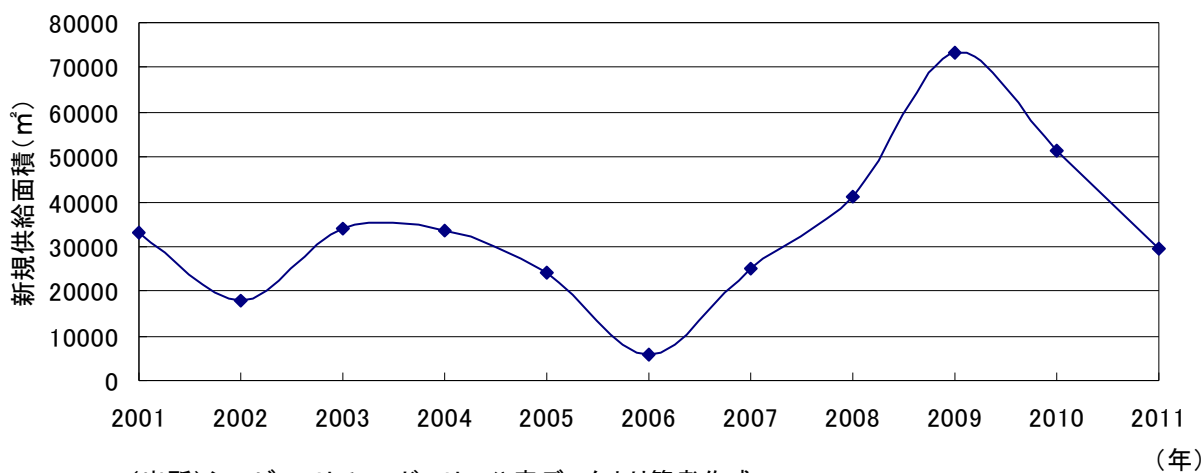
したがって、ここに空室対策における一つの方法として、入居するであろう低廉な募集家賃との関係で、既存テナント等の賃料がどの程度減額するのかを分析し、これを指標化することの重要性が見出される。

なお、低廉な募集家賃を設定したところで、必ずしも入居者が現れるものではないという批判も考えられるが、既述のヒアリング結果にも見られるように新規需要を誘引している事例が存在するのは事実であり、また採算性を度外視して極論を言うとするならば、限りなくゼロに近い賃料水準にすることによって、ここ大阪においては必ずや入居者が現れるはずであることから、結局のところその募集家賃の設定に問題があるものと考えられる。

表3 大阪市公表の事業所・企業調査による事業所数（全産業）

1981年 (昭和56年)	1986年 (昭和61年)	1991年 (平成3年)	1996年 (平成8年)	2001年 (平成13年)	2006年 (平成18年)
274,013	276,229	272,893	263,157	232,804	201,462

図3 シービー・リチャードエリスによるオフィス新規供給面積



第3章 継続賃料の決定要因と賃料改定リスクデータについて

1. 賃料とは

既存テナント等からの賃料減額リスクを検討するに当たっては、賃料がどのようなものなのかという概念の説明は避けて通れないので、ここであらためて不動産の賃料概念について確認してみる。

不動産の賃料は、その不動産を使用収益する際の経済的対価であり、土地の賃貸借契約においては「地代」として、また建物賃貸借契約においては「家賃」として賃料が授受されている。そして、これら賃料には大きく分けて次のような二つの概念が一般的に存在する。

まず一つは「新規賃料」という概念であり、これは賃貸借契約を締結した当初において設定される賃料のことで、我が国において唯一定義付けられた『不動産鑑定評価基準』（不動産鑑定士等が鑑定評価を行なうに当たって拠り所とする統一的基準）では“正常賃料”と呼ばれるものである。またこの新規賃料は、一般的には“市場家賃”であるとか“相場家賃”などと称されるものであり、新聞広告やインターネットなどにより公開市場に晒されることが通常であるため、賃貸人側の収益性と賃借人側の使用便益が合致するものとして（需給の均衡）、賃貸借当事者間の個別事情が介在し難く、客観的な賃料水準が形成され得る特性を有するものである。但し、募集条件に係る近年の傾向としては既述のとおり賃料水準が高止まりしている物件も多いことには留意する必要がある。

もう一つは「継続賃料」という概念であり、これは既に賃貸借契約を締結し、その契約を継続している途中において、何らかの事情により今現在の賃料（現行賃料）が不相当になったとして、それを改め、契約当事者間で新たに設定し直される賃料のことである。これは上記の不動産鑑定評価基準や一般的にも同様に“継続賃料”と定義付けられているものであるが、場合によっては“改定賃料”などと称されることもある。なお、この継続賃料は新規賃料の場合とは異なって、公開市場には晒されず、契約当事者間で極めて閉鎖的に賃料が改定されるものであるから、客観的な賃料水準がなかなか把握出来ない特性を有している。

そこで、本稿の対象となるのはまさしくこの継続賃料に関することであるので、これについてももう少し深く検討してみる。

継続賃料とは既述のように賃貸借契約締結後、賃貸人と賃借人との間で現行賃料の妥当性が問題視された場合に登場する賃料概念であり、現行賃料の改定（あるいは据え置き）を目的とするものである。これは上記の新規賃料をメルクマールとして、賃料下落局面においては、賃貸人側はより現行賃料水準の維持を望む立場で、反対に賃借人側は新規賃料水準に近づけることを望む立場で（賃料増額局面においては立場が逆転）、それぞれ相反関

係が成立するものであり、賃料改定に当たっては当然のことながら交渉が前提となるものであるから、賃貸借契約を持続する際に最も重要な当事者間の信頼関係を維持するためには、必然的に相互の妥協点を探ることとなり、極端な賃料改定がなされないことが一般的な概念となっている。このことは既述の不動産鑑定評価基準による継続賃料の評価手法が、この概念を前提に定義付けられていることや（詳細には後述する）、賃料増減額請求事件における過去の判例をみても、継続賃料が新規賃料水準まで一度に増減額されていないことから明白である。因みに賃料下落局面における賃借人の立場からすれば、契約解除して別の物件に転居すれば新規賃料水準が実現することになるわけであるが、契約上のペナルティー（解約金の支払い等）や転居費その他諸々の経費が発生することを考えると、当面は新規賃料水準を上回る継続賃料であっても経済合理性が成り立つものであり、このことから継続賃料については新規賃料までいきなり下落するものではなく、緩やかな減額改定となることが首肯出来る。

このように継続賃料は、契約当事者双方の利益衡量を図ることにより導き出された謂わば当事者歩み寄りの賃料と解することができ、この歩み寄りの程度については当事者双方の個別事情が強く働き、閉鎖的に決定されるものであるから、継続賃料決定に当たってはどのような要因がどの程度影響しているかについて判然としない面があり、また今までもこれらに関する客観的な統計調査も筆者が知り得る限りにおいて存在しないため、次項においてはこの継続賃料の決定要因について検討する。

2. 継続賃料の決定要因

そもそも我が国においては契約自由の原則が支配しており、賃貸借契約当事者間で納得しうる限りにおいては、どのような賃貸借契約の内容であっても問題は顕在化しない。このことは、賃貸借契約を設定する際には勿論のこと、一度成立した契約を、その契約途中で改定する場合であっても当てはまるものである。特に現行賃料を改定するに当たっては借地借家法（11条1項、32条1項）が規定しているように、ある要件（後述する）の下で当事者はいつでも増減額請求権が認められることとなっており、基本的には当事者間で相互に妥協点を探りながら、任意に継続賃料が決定されている。しかしながら、このように賃料の増減額請求権が認められていても、必ずしも当事者間で協議がまとまるものとは限らないものであり、仮に協議がまとまらなかった場合においては、最終的には裁判所における調停・裁判により決定されることとなるので、客観性という意味においてはこの観点からの検討が有用になるものと考えられる。因みに当該調停・裁判に当たっては、殆どのケースにおいて専門家である不動産鑑定士による鑑定評価等に基づいた調停案・判決（ただし、判決に際しては裁判官が当該鑑定結果に当事者の個別事情を斟酌して、適宜修正が施されている場合も多い）が示されている。

そこで、継続賃料を決定する際に検討する要因について、以下（１）借地借家法の規定、（２）鑑定評価理論、（３）ヒアリングによるビルオーナーの意識調査、のそれぞれの観点から検討してみる。

（１）借地借家法

そもそも借地借家法の以下にあげる条文は、継続賃料を決定する要因を定義付けているものではなく、飽くまでも賃料増減額請求権の発生根拠を示しているに過ぎないが、何故に継続賃料を求める必要性があるのかという根本的な問題については示されているものと思われるので、これについて検討する。

まず、土地の賃貸借に関しては法 11 条 1 項において次のように規定されている。

「地代又は土地の借賃が、土地に対する租税その他の公課の増減により、土地の価格の上昇若しくは低下その他の経済事情の変動により、又は近傍類似の土地の地代等に比較して不相当となった時は、契約の条件にかかわらず、当事者は、将来に向かって地代等の額の増減を請求することが出来る。ただし、一定の期間地代等を増額しない旨の特約がある場合には、その定めに従う。」

また、建物の賃貸借に関してもこれと同様に、法 32 条 1 項において次のように規定されている。

「建物の借賃が、土地若しくは建物に対する租税その他の負担の増減により、土地若しくは建物の価格の上昇若しくは低下その他の経済事情の変動により、又は近傍同種の建物の借賃に比較して不相当となった時は、契約の条件にかかわらず、当事者は、将来に向かって建物の借賃の額の増減を請求することが出来る。ただし、一定の期間建物の借賃を増額しない旨の特約がある場合には、その定めに従う。」

ここで、着目すべき点は、土地の賃貸借の場合も建物の賃貸借の場合も、それぞれ共通して租税等負担、価格等の変動、経済事情の変動、近傍同種賃料との乖離の四要素について規定されていることであり、これらの事実が把握されることになれば賃料増減額請求権が認められることになる。

そこで当該四要素を再吟味すると、まず一つ目の租税等負担については、賃料構成要素（賃料は、理論上、元本価格及び利回りとの関係から導き出される純賃料に、租税・管理費等の必要諸経費を加えることによって導かれる）の一つであり、この増減金額は賃料の増減に基本的には影響を与えるものと解される。但し、租税以外の他の賃料構成要素がこれとは逆のベクトルを示し、相互に相殺し合う場合もあることから、租税等の増減が必ずしも賃料の不相当性を直接示すものではないことに留意しなければならない。

二つ目の価格等の変動についても、賃料構成要素である純賃料（元本価格×利回り）に影響を及ぼすものであるが、上記の租税等負担の場合と同様に、価格以外の他の要素が価

格の変動とは逆のベクトルを示す可能性があるため、必ずしも賃料の不相当性を直接示すものではないことに留意しなければならない。

三つ目の経済事情の変動については、賃料決定の相関関係にある物価・国民所得の動向や契約当事者間の事情の変化が認められることであるが、これら変動そのものが全て賃料増額請求権に繋がるものではないことから、やはり経済事情の変動といっても賃料改定に影響を及ぼす要因に限定されるものと考えられる。

四つ目の近傍同種賃料との乖離については、その前提となる類似の賃貸事例の存在が不可欠となるが、現実には個別性の強い継続賃料について、個々の事例に係る契約事情を吟味出来ることは閉鎖市場ゆえに稀であり、その相当性を確認するのも困難であることを考えると、実際問題として近傍同種賃料との乖離を検証することは困難な場合が殆どであると思われる。

以上の四要素からすると、借地借家法においては、租税や価格、その他経済事情の変動事実があったとしても、それによって具現化される賃料が変動していなければ、結果的には賃料増減額請求権を認める意味がなくなるものであるが、継続賃料を求める必要性、つまりは現行賃料の不相当性を認め、賃料増減額請求する有用性を見出すためには、その判断基準として少なくとも相当な賃料との比較が不可欠であることから、この相当な賃料を把握することが重要となる。そこで、この場合の相当な賃料としては当然のことながら客観的である必要性があり、唯一客観的に把握出来るものとして、まさしく「新規賃料」がこれに該当するものと判断される。

したがって、借地借家法の規定からすると、「不相当」をキーワードとして、現行賃料が新規賃料と乖離している事実を把握することが大前提であり、これによって継続賃料を求める有用性が認められるものである。

なお、このように解することは後述する鑑定評価基準に基づく評価手法の定義からみても首肯出来る。

(2) 鑑定評価理論

既述のとおり契約当事者間で継続賃料の合意に至らなかった場合には、最終的には不動産鑑定士の鑑定評価等に基づく調停・裁判が行われることが通常であるので、ここでは当該評価の拠り所となる『不動産鑑定評価基準』について検討してみる。

我が国における継続賃料を求める手法としては、唯一『不動産鑑定評価基準』において定義付けられており、そこには差額配分法（下記※1参照）、利回り法（下記※2参照）、スライド法（下記※3参照）、賃貸事例比較法（下記※4参照）の4手法が存在しているが、この内の利回り法及びスライド法については、実務の観点からは元来、現行賃料と新規賃料との差額を縮小するという継続賃料の本質を体現していないとの批判があり、また賃貸

事例比較法についても既述（１）借地借家法において述べたとおり、閉鎖市場ゆえに個々の事例を分析出来ることは稀であることから、実質的には差額配分法のみが継続賃料の本質を具現化出来る手法と解されている。なお、このことは大野（2006）においても指摘されているとおりであり、ここでは敢えて利回り法及びスライド法並びに賃貸事例比較法については詳論しない。

そこで、本稿においては差額配分法について検討することとし、まずその定義をみると、まさしく継続賃料の本質を突いていることが窺え、既述（１）借地借家法の観点と同様に、新規賃料と現行賃料とが乖離している事実（差額発生の実事）を把握するとともに、その乖離の程度を把握することが前提となっている。そして、ここで需要となるのが当該差額のうち貸主に帰属する部分を判定することであり、これを適切に導くことが出来れば適正な継続賃料を求め得るわけであるが、不動産鑑定評価基準では、この部分に関してア．契約上の経過期間と残存期間、イ．契約締結及びその後現在に至るまでの経緯、ウ．貸主又は借主の近隣地域の発展に対する寄与度の３つの事項について分析して判断することと記載しているのみで、それぞれの具体的な内容についてはもちろん、当該事項をどのような形で継続賃料に織り込むかという定量的な問題についても全く触れられておらず、また、これに係る文献等も過去に存在しないのが実情であるため、ここでは客観的立場からこれら内容について検討してみる必要がある。なお、不動産鑑定評価基準ではその各論分野において、差額配分法のみならず継続賃料評価全般において勘案すべき事項として、更新料の必要性などの８つの事項をあげているが、これについても上記３つの事項と同様に何ら詳細が述べられていないので、ここでは上記３つの事項に加えてこの８つの事項（但し、内２つの事項については上記ア、イ事項と概ね内容が重複しているので、実質的には６つの事項）についても検討する。

※１ 差額配分法

対象不動産の経済価値に即応した適正な賃料（新規賃料）と現行賃料との間に発生している差額について、契約の内容、契約締結の経緯等を総合的に勘案して、当該差額分のうち貸主に帰属する部分を適切に判定して得た額を現行賃料に加減して試算賃料を求める手法（なお、解かり易くするために筆者が原文を一部修正している）。

※２ 利回り法

元本価格に継続賃料利回り（現行賃料を定めた時点における元本価格に対する純賃料の割合を標準として求めたもの）を乗じて得た額に、必要諸経費等を加算して試算賃料を求める手法（なお、解かり易くするために筆者が原文を一部修正している）。

※３ スライド法

現行賃料を定めた時点における純賃料に変動率（経済情勢等の変化に即応する変動分）を乗じて得た額に、価格時点における必要諸経費等を加算して試算賃料を求める手法。

※4 賃貸事例比較法

多数の賃貸借に係わる事例を収集して適切な事例の選択を行い、これらに係る賃料に必要な応じて事情補正及び時点修正を行ない、かつ、地域要因の比較及び個別的要因の比較を行って求められた賃料を比較考量し、これによって対象不動産の試算賃料を求める手法（なお、解かり易くするために筆者が原文を一部修正している）。

ア) 契約上の経過期間と残存期間

当初契約から何年経過しているか、あるいはあと何年残存しているかということについては、これ自体が継続賃料評価における当事者利益衡量（差額のうち貸主に帰属する部分の判定）に直接的な影響を及ぼすものではないと考えられる。つまり現実の社会においては賃貸借期間が長期に亘っていること等を理由に、賃借人側にとって恩恵的な賃料が形成され得るケースがあるものの、反対に長期に亘って賃貸人側が標準的な賃料に比して超過収益を得ているケースもあり、単純にこの期間の観点のみを以って賃貸人・賃借人のいずれかに差配されるような考え方は客観性に乏しく、経済的・理論的にも妥当ではないと考えられるからである。

なお、余程のことがない限り契約更新されて賃貸借期間が長期に亘ることとなる普通借地や普通借家の場合と異なって、原則的に契約期間満了時には必ず契約が終了する定期借地や定期借家の場合には、契約残存期間が特に着目されて取引されることとなるが、これに関しても、飽くまでも新規賃料（この場合、残存期間を所与とした制約のある新規賃料となるため、定義上の厳密な意味での新規賃料ではないが、本稿以下においては便宜上、新規賃料と称する）の水準に影響を及ぼすものであって、新規賃料と現行賃料との乖離を縮小すべく継続賃料評価の当事者利益衡量には直接影響を及ぼすものではないと考えられる（すなわち、このような制約付の賃貸借については市場性が希薄になるので、新規賃料が低くなるだけである）。

イ) 契約締結及びその後現在に至るまでの経緯

この事項が示す「経緯」とは具体的に何を指すのか判然とし難いが、契約当初において何らかの特殊事情によって、既に賃料が相場賃料に比して乖離している場合や、所謂サブリース契約(※)のように賃料保証特約の拘束性が強く働いている場合などが考えられる。すなわち、契約当事者の力関係や、それぞれの思惑等により千差万別であるこれら契約事情を分析することによって、その賃料がその後においても拘束性を有すると判断される場

合があり、このようなケースでは、当然にその判断に基づく拘束性の程度に応じた継続賃料が求められることとなる。

また、その「経緯」としては現行賃料を合意してからこれを改定しようとするまでの期間（賃料据置期間）がどれだけかということに関する要因も含まれるものと思われるが、当該要因についても、継続賃料評価において少なからず影響を及ぼすものと考えられる。つまり、賃貸借契約は長年に亘る当事者間の信頼関係の上に成り立つものであるから、賃料を合意した後、さほど期間が経過していないにも拘らず、その合意賃料を大幅に変更することは当事者の信義則に反するものであり、自ずと賃料変動は小幅に止まるものと考えられ、また反対に長期間賃料が据え置かれていれば、長年に亘り収益性乖離の状態を甘受してきたことからの脱却を図って然るべきで、正常な状態に回復すべくより大きな賃料変動が実現されることになるからである。

※サブリース契約

事業者が所有者であるオーナーより土地・建物を一括借り上げし、これを小口転貸して利鞘を稼ぐことを目的とするものであり、その際、オーナーは多額の建築資金の借入れを行うとともに、当該一括借り上げ賃料については事業者の管理・運営費等を控除した賃料として、一定額を保証されているケースが一般的である。

なお、この賃料保証特約の拘束性については、最高裁の差戻審（東京高判H16.12.22）をはじめとする近年の判例に表れているように、比較的強い拘束性のあることが傾向として窺い知れる。

ウ) 貸主又は借主の近隣地域の発展に対する寄与度

本事項に関しては、例えば地域における核店舗となりうるテナントが進出したことにより、これが地域的な発展をもたらし、結果的に地域全体の賃料水準が上昇した場合等が考えられる。つまりこのようなケースでは、賃料上昇が賃借人側の経営努力に起因しているのにもかかわらず、それを賃借人側が全て負担し、他方で賃貸人側が労せずして利益を得ることは当事者利益考量の点でバランスを欠いていると判断されるので、結果的に賃借人側寄りの賃料が形成され得ることとなる。

ただし、賃貸人側にとってはその潜在的なポテンシャルとして、本来地域的な発展可能性を有する不動産を提供しているということも事実であり、しかも地域発展に関しては賃貸人・賃借人相互の理解なくして実現し得ないものであるから、このケースの当該利益衡量に当たっては賃借人側寄りではあるものの、これが全て賃借人側に帰属するものではないことには留意しなければならない。

よって、継続賃料を求めるに当たっては、地域発展等における当事者の寄与度を適宜判断して当事者利益衡量を図ることになる。

エ) 契約の内容及び契約締結の経緯

ここからは不動産鑑定評価基準の各論分野において記載された 8 つの事項についてであるが、「契約締結の経緯」については上記イにおいて述べたとおりであるので、ここでは契約の内容について述べるものとする。

賃料の契約態様としては、法的側面からみると地代の場合には新法適用か旧法適用かの別があり、更に普通借地契約か定期借地契約（一般定期借地権・建物譲渡特約付借地権・事業用定期借地権）かに細分化される。一方、家賃の場合には基本的に旧法と新法とで大きな違いはないので、主として普通借家契約か定期借家契約かに分けられる。

そこで、これら各契約態様そのものが、継続賃料評価における当事者利益衡量に影響を及ぼすかということであるが、これについても既述の定期借地や定期借家の残存期間の場合と同様に、新規賃料にこそ影響を及ぼすものであって、決して賃貸人、賃借人のいずれかに差配される内容のものではないと思われる。

一方、賃貸借契約上、賃料改定に関して賃料増減額特約、賃料不増額特約、賃料不減額特約等が締結されることがあるが、これら契約内容に係る各特約については、継続賃料算定における当事者利益衡量に影響を及ぼすことがあるものと考えられる。すなわち、これらはまさしく賃料改定に係る特約であり、当事者間でその内容を遵守すべきものである場合においては、当然にそれに基づいた賃料改定がなされるべきものであることは言うまでもない。但し、我が国の法原理として根付いている事情変更の原則により、必ずしも当該特約通りにならないことには留意しなければならず、その特約に関する拘束性の判断の下で、適宜賃料改定が行われることとなる。

なお、賃料不増額特約については、賃借人保護の立場から強行法規として借地借家法で守られているものであるから、常にその拘束性は認められることには留意しなければならない。

オ) 更新料の必要性

更新料の必要性についても、これの有無に関しては継続賃料のメルクマールとなる新規賃料に影響を及ぼすものであって、継続賃料評価における当事者利益衡量に直接影響を及ぼすものとは考え難いので、本稿では詳論しない。

カ) 近隣地域もしくは同一需給圏内の類似地域等における賃料又は同一需給圏内の代替競争不動産の賃料、その改定の程度及びそれらの推移、動向

当該事項に関しても基本的には継続賃料のメルクマールである正常賃料に影響を与えるものであり、当事者利益衡量に当たっては考慮すべき問題ではないと考えられるので、ここでは詳論しないが、最後の「その改定の程度及びそれらの推移、動向」に関しては当

事者利益衡量に当たって影響を与える場合があると思われるので、この点について以下述べる。

賃貸借契約及び賃料推移等については、物件に応じて千差万別であり、対象不動産と同一視出来るケースは少ないが、近隣物件に係る契約内容等の詳細な調査が可能で、その結果、ある程度の地域的なまとまりをもって契約内容・賃料改定動向等に関する類似性が認められる場合には、当事者利益衡量に影響を及ぼすケースもあり得ると考えられる。つまり、現実の賃貸借契約においては、客観的にみて市場合理性からかけ離れた次元で賃料改定されることがあり、これが大地主である同一賃貸人による賃貸の場合などで、地域的なまとまりをもって賃料改定に関する一定の趨勢が把握される時には、地域における同調性が認められこととなり、結果的に当事者利益衡量に当たっては、当該内容を全く無視することが出来ないというケースである。

キ) 賃料に占める純賃料の推移、動向

この点に関しても、既述(1)借地借家法で概ね述べたとおりであり、基本的には継続賃料評価における当事者利益衡量には直接影響を及ぼさないものと考えられる。

つまり、賃料の構成内訳としては純賃料と必要諸経費とに大別されるので、賃貸借契約を継続している間に市場賃料が変動するということは、純賃料と必要諸経費の双方もしくはどちらか一方が変動したことを意味するが、現実の市場においては純賃料を前提に市場が形成されているものではなく、飽くまでもこれら合計としての賃料がいくらかということに着目されているものであるから、必要諸経費の増大(減少)が必ずしもそのまま賃料上昇(下落)に繋がるものではなく、必要諸経費の増大(減少)が結果的に純賃料の減少(増大)として現れる場合もあるということである。

したがって、純賃料及び必要諸経費の推移・動向に関しては、時には表裏一体の関係になる等、常に変動しており、賃料構成要素を検証するという意味においてはこれを把握する有用性を見出すことも出来るが、基本的にはそれぞれの合計額が現行賃料及び新規賃料として具現化されて、これに着目されるものであるから、特段純賃料と必要諸経費の推移動向が、継続賃料算定における当事者利益衡量に直接的な影響を及ぼすものとは考え難い。ただし、稀なケースとして現行賃料が必要諸経費をも下回る水準にある場合(即ち、必要諸経費もさることながら純賃料相当が全く徴収出来ていない場合)においては、既述のような契約の個別事情を分析し、これが拘束性を有しないと判断された暁には、いくら賃料据置期間が短くとも、継続賃料として必要諸経費以上は最低限実現させる必要があるものと思慮され、この限りにおいては純賃料及び必要諸経費の推移・動向が当事者利益考量的に影響を及ぼすものと考えられる。

ク) 底地に対する利回りの推移、動向

底地とは借地権が付着している場合の当該土地の所有権を言い、この底地に対する利回りの動向等に関しては、既述のとおり賃料構成要素の一つとして存在するもので、特に地代における新規賃料を求める際に検討されるべき事項であるから、それ自体が継続賃料評価における当事者利益衡量に直接影響を及ぼすものではないと思われる。したがって、ここでは詳論しない。

ケ) 公租公課の推移、動向

公租公課は必要諸経費であり、既述のとおり賃料構成要素の一つとして存在するもので、新規賃料を求める際に検討されるべき事項であるから、基本的にはそれ自体が継続賃料評価における当事者利益衡量に直接影響を及ぼすものではないと思われる。

しかしながら、賃借人側の利用状況に応じて公租公課が急激に増減額された場合等（例えば借地契約において地上建物が住宅から店舗に変更されたことに伴って、固定資産税等も減額適用がなされる住宅用地から、減額適用のない非住宅用地になってしまうので、必然的に賃貸人の税負担が増えてしまった場合等）においては、当該増減額分については全額あるいはその一部を賃貸借当事者のいずれかに負担させなければ、一方に利益又は不利益がもたらされることとなるので、レアケースなるもこの場合においては公租公課の変動事情を十分に分析した上で、継続賃料評価における当事者利益衡量に織り込まなければならないと判断される。

以上、鑑定評価理論の観点から、継続賃料決定において考慮されるべき内容について検討したが、継続賃料評価の主旨となる当事者利益衡量に当たって検討されるべきものとしては、賃料乖離率（市場賃料と現行賃料との乖離）や賃料据置期間のように客観的に把握出来るものと、契約事情や当事者間の個別事情等の判断を要して把握するものとに大別出来る。

(3) ヒアリング調査

筆者が行ったビルオーナー等に対するヒアリング調査によると、既存テナント等の賃料改定に当たって特に考慮する要因については下記表4のとおりであり、オーナーC・Eにおけるテナントの入居態度に関する特殊な要因（支払遅延がある場合等）を除いては、全てのオーナーに共通して、現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているかという要因に注視していることが窺える。

またオーナーA・B・Eに関しては、現在の賃料がいつから変わっていないかという賃料据置期間についても考慮されているが、これは比較的短期のサイクルで定期的にテナン

トの入替が起こっている他のオーナー物件に比較して、安定的かつ長期的に入居されているテナントが多いということに起因しているものと思われる。すなわち、賃料下落趨勢にある現今の不動産市況下では、長年に亘り賃料改定されていないと、その間におけるオーナー側の超過利益が多く発生しており、賃料下落改定に応じなければならないという危機感から当該要因に注視しているものと思われる。

表 4 筆者ヒアリング結果（既存家賃の改定の際に考慮する要因について）

オーナー	考慮要因
A	<ul style="list-style-type: none"> ・現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているか ・現在の賃料がいつから変わってないか
B	<ul style="list-style-type: none"> ・現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているか ・現在の賃料がいつから変わってないか
C	<ul style="list-style-type: none"> ・現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているか ・テナントの入居態度がどうか
D	<ul style="list-style-type: none"> ・現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているか
E	<ul style="list-style-type: none"> ・現在の賃料が新規賃料（相場家賃）とどれ位かけ離れているか ・現在の賃料がいつから変わってないか ・テナントの入居態度がどうか

3. 継続賃料決定の2大要素によるデータ分析の意義

以上2（1）～（3）において、継続賃料の決定要因を検討したところ、下表左欄のとおりまとめられる。

	継続賃料算定の検討事項	賃料下落リスクのデータ分析に当たって検討すべき事項
(1)借地借家法	<ul style="list-style-type: none"> ・現行賃料と新規賃料とが乖離している事実を把握 	<ul style="list-style-type: none"> ・現行賃料と新規賃料とがどの程度乖離しているかを把握 ・賃料据置期間の把握
(2)鑑定評価理論	<ul style="list-style-type: none"> ・現行賃料と新規賃料とがどの程度乖離しているかを把握 ・契約事情、特約内容、地域貢献の寄与度、公租公課の動向ほかの当事者個別事情に関する判断 ・賃料据置期間の把握 	
(3)ヒアリング	<ul style="list-style-type: none"> ・現行賃料と新規賃料とがどの程度乖離しているかを把握 ・当事者個別事情の判断 ・賃料据置期間の把握 	

但し、この（２）鑑定評価理論と（３）ヒアリング調査に記載されている契約事情等の個別事情に関する判断については、いずれもその契約拘束性に関する判断の下で継続賃料に反映すべきものであり、そこには文字通りオーナー等の“判断”が介在するものであるから、後述する賃料下落リスクの把握（すなわち、継続賃料の把握）に係るデータ分析結果の客観性を高める意味においては、当該個別事情は排除すべき要因と考えられる。さもなくば賃料下落リスクを把握する際に、賃貸人側の多種多様な判断材料が織り込まれ、客観性・汎用性に乏しいデータ結果が得られることになりかねず、しかも、オーナーにとっては当該判断事象については基本的に自身で差配する傾向が強いものであることもあって、第一義的にはこの判断を要する個別事情については排除する形で賃料下落リスクに関する基本モデルを検討した方が、むしろ有益な情報となり得るものと考えられるからである。

したがって、客観性が求められる本稿のデータ分析に当たって検討する事項としては、結果的には同表右欄の如く新規賃料と現行賃料との乖離の程度を把握することと、賃料据置期間について把握することに絞られる。

第4章 賃料下落リスクの指標化

1. サンプルデータについて

上記第3章のとおり、様々な個別事象が介在する継続賃料についてのデータ分析を行うに当たっては、その基本モデルとして、客観性・汎用性の観点から次の2大要素を検討すべきことの妥当性が見出された。

- ・賃料乖離率（現行賃料と新規賃料との乖離程度）
- ・賃料据置期間（現行賃料を決めた時からそれを改定する時までの期間）

そこで、サンプルデータをどこから収集するかという問題が生じるが、この種継続賃料に係る統計データは公表されている資料が一切存在しないため、当該2大要素に照応するものとして最も客観性に富む不動産鑑定評価データに基づき分析を行うことが妥当と判断した。つまり、不動産鑑定士による継続賃料の鑑定評価は、我が国における独占業務として法律で認められた客観性の高いものであり、仮に賃貸借当事者間で賃料改定協議がまとまらなかった場合には、最終的に調停・裁判で解決が図られ、その際には客観性と公平性に富む不動産鑑定による意見・評価をたたき台に決着が図られることが通常であること、更には鑑定評価の実務の世界では既述のような本稿において排除すべき個別的な判断事象が基本的にあまり考慮されておらず（すなわち当該判断事象は裁判所に委ねられている傾向が強い）、基本モデル形に大変近いものとなっていること等を鑑みると、鑑定評価データに基づいて分析することを妥当と認めた。

したがって、本稿においては継続賃料に係わる鑑定評価データに基づいて様々な分析を試みることとし、最終的には既存テナントに係る賃料下落リスクの指標化を目指すものとするが、ここで採用する鑑定評価データについては、特に客観性と公平性が求められる裁判所への提出を前提にしたものだけに限定することとした。

2. データ分析

本稿において採用する継続賃料の鑑定評価データは、筆者の評価先例ストックをはじめ、その他不動産鑑定士の協力により収集したものであり、その全てのデータが裁判所に提出することを前提とした客観性と公平性に富む鑑定評価書に基づいていることは既に述べたとおりである。また、これら収集出来た鑑定評価データの内、基本的に賃料上昇期にあったバブル期以前のデータ、大阪府以外に所在するデータ、地代に係わるデータ、賃料増額改定案件に関するデータについては、現下の大阪における賃料下落リスクの把握を主旨とする本稿においては、土俵が異なるので捨象することとした。

したがって、バブル崩壊後の賃料下落基調が顕著となった平成4年以降（賃料は地価の動向と異なって、ややタイムラグが生じている）で、大阪府内に所在し、かつ家賃の減額改定案件に関するデータのみを絞り込んだところ、51件のデータ（別紙の「サンプルデータ一覧表」参照）が得られたので、まずはこれらデータについて様々な分析を試みしてみる。

なお、本稿のデータ分析に当たって採用する各変数の定義について説明しておく必要があるので、これについて下記のとおり一覧にしてまとめてみた。因みに、当該定義の内容をイメージし易くするために、具体的な数字をあげて例示的に算出方法とその結果を併記しておいた。

変数	定義 (算出式)	算出例 ($\left. \begin{array}{ll} \text{現行賃料} & 20 \text{ 万円} \\ \text{市場賃料 (新規賃料)} & 16 \text{ 万円} \\ \text{改定賃料 (継続賃料)} & 18 \text{ 万円} \end{array} \right\}$)
賃料乖離率	現行賃料に対する市場賃料の乖離率 ($1 - \text{市場賃料} / \text{現行賃料}$) $\times 100$	市場賃料は現行賃料より 20%低い ($1 - 16 \text{ 万円} / 20 \text{ 万円}$) $\times 100 = 20\%$
賃料改定率	現行賃料に対する改定賃料の変動率 ($1 - \text{改定賃料} / \text{現行賃料}$) $\times 100$	改定賃料は現行賃料より 10%低い ($1 - 18 \text{ 万円} / 20 \text{ 万円}$) $\times 100 = 10\%$
賃料改定割合	賃料乖離率に対する賃料改定率の割合 $\text{賃料改定率} / \text{賃料乖離率} \times 100$	賃料乖離率を 100%に置き換えた場合に改定賃料は 50%下落している ($10\% / 20\%$) $\times 100 = 50\%$
賃料据置期間	現行賃料を決めた時からそれを改定する時までの期間	全て月数で把握する ○○○ヶ月

(1) 継続賃料決定 2 大要素等に関するデータ種別ごとの傾向分析

上記の観点から絞り込まれた 51 件のデータについては、大阪市内（特に都心 6 区）に所在するものとそれ以外の地域に所在するもの、事業利用目的のものと住宅利用目的のものが混在しているので、ここではまずそれぞれの種別ごとに対比しながら、賃料乖離率等の各変数がどのような傾向にあるのかを把握する。なお、この傾向を把握するに当たっては、四分位数（※下記参照）と平均値による集計を行った。

※ 四分位数

値を小さい方から順番に並べて、4 つの等しい数の群に分けた時の 1/4 番目、2/4 番目、3/4 番目に該当する値をいい。この 1/4 番目の値が第 1 四分点、2/4 番目の値が第 2 四分点（中央値と同じ意味）、3/4 番目の値が第 3 四分点となる。

a. 大阪都心6区とそれ以外の府下地域との対比

まずは地域別にデータを分析する。

大阪市都心6区（北区、西区、中央区、天王寺区、福島区、浪速区）に所在するデータ25件と、それ以外の府下地域（都心6区以外の大阪市内データ含む）に所在するデータ26件との対比では、賃料乖離率（a-1）、賃料据置期間（a-2）、賃料改定率（a-3）、賃料改定割合（a-4）はそれぞれ下記のとおり集計される。

a-1. 賃料乖離率（地域別）

図4-1 賃料乖離率(地域別)

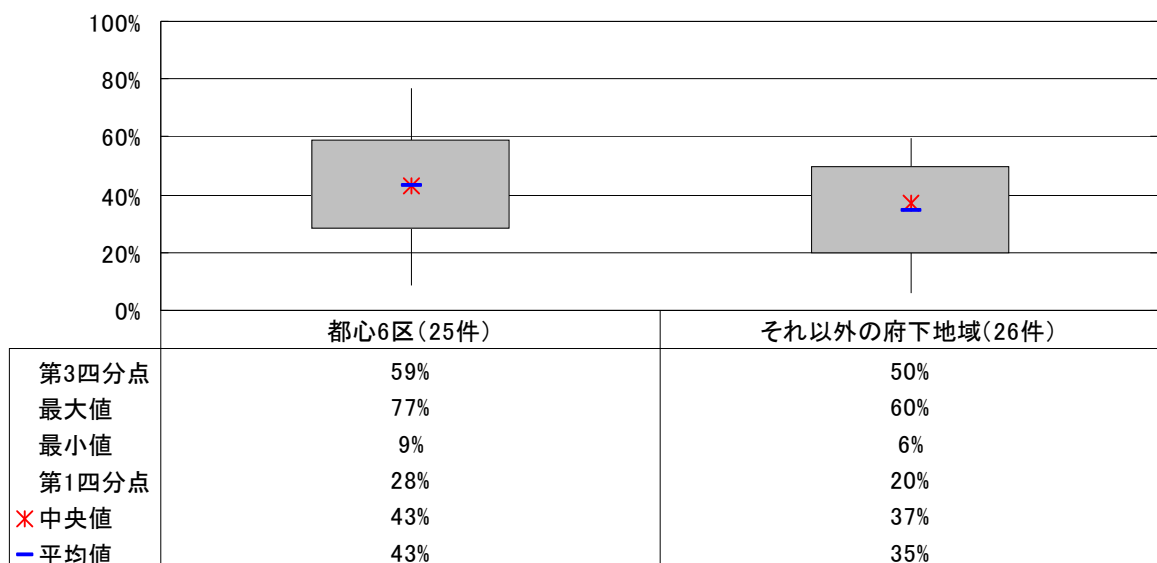


図4-1は賃料乖離率の傾向を地域別に示したものである。

これを見ると、サンプル数との兼ね合いで判然とし難い面はあるものの、全体の分布水準をはじめ、第3四分点、第1四分点、中央値、平均値のいずれの数値についても、都心6区の方が高めに集計されており、都心であるほど賃料乖離が大きく発生していることが見て取れる。

その理由として考えられることは、そもそも郊外地の市場賃料変動に比して都心部のそれの方が、賃料上昇期、賃料下落期にかかわらず、より経済変動に敏感で、かつドラスティックな変動傾向にあるということである。つまり、バブル崩壊以降における都心部は、それまでの大幅な賃料上昇期を経験した反動から、賃料下落局面においても大幅な下落傾向を示しており、郊外地に比して市場賃料の下落の程度が大きく、このことが現行賃料との乖離を増大させたものと思われる。因みに、この地域別に合致する賃料変動傾向を示す公表データは筆者が知り得る限りにおいて存在しないので、参考までに都心部とそうではない地域という意味で、財団法人日本不動産研究所公表のオフィス賃料指数に基づき大阪

圏と三大都市圏以外の地域とで比較してみると、下記表5に示すとおり都心部にある大阪圏の下落幅が概ね大きいことが窺え、このことから補完説明が出来るものと思われる。但し、2006年、2007年には一過性ながら賃料上昇期も認められるので、この時期のサンプルデータに関しては相対的な賃料乖離の縮小傾向はあったものと推察される。

もともと、市場賃料の下落基調が続く限り、賃料据置期間が長期なればなるほど現行賃料との乖離の程度もより大きくなるため、長短混在する賃料据置期間の概念を無視して、単純に賃料乖離率での比較だけで結論を導き出すことは出来ないが、次のa-2で分析するとおり、賃料据置期間についても両地域の平均値（72ヶ月・72ヶ月）は一致していることから、結果的には都心6区とそれ以外の府下地域とでは、前者の賃料乖離率の方が相対的に高いということが言えるものと判断される。

なお、ここでの分析は従前の現行賃料合意時点において既に市場賃料と大きく乖離しているケースなど、問題を多く抱える裁判案件データに基づいているので、通常の賃貸借の場合と比較して、高めの賃料乖離率となっている可能性があることには留意されたい。

表5 日本不動産研究所公表のオフィス賃料指数の変動率推移 各年9月末時点

年 地域	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
大阪圏	-4.4%	-0.6%	-1.3%	-3.9%	-5.0%	-5.5%	-6.2%	-5.6%
その他	-1.5%	-1.1%	-1.6%	-2.7%	-2.8%	-2.8%	-3.4%	-3.2%
年 地域	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
大阪圏	-4.9%	-1.4%	5.4%	6.3%	-0.6%	-10.8%	-7.2%	-4.5%
その他	-3.7%	-1.9%	-0.3%	0.3%	-1.1%	-3.3%	-2.9%	-2.1%

a - 2. 賃料据置期間（地域別）

図4-2 賃料据置期間（地域別）

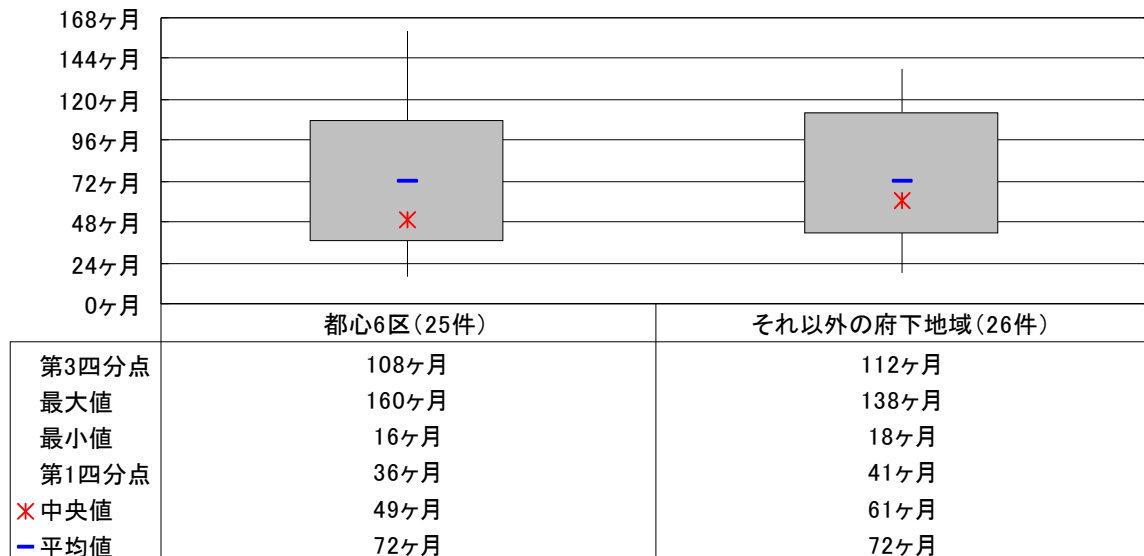


図4-2は賃料据置期間の傾向を地域別に示したものである。

これを見ると、第3四分点、第1四分点、中央値の数値については、都心6区の賃料据置期間の方が短めに集計されているが、平均値については両者で全く同じ結果（72ヶ月・72ヶ月）が得られた。

これは都心6区に係る中央値以上ないしは第3四分点以上のサンプルデータが、相対的にみて長期寄りに分布していることに起因しているものであるが、結果的に平均値が同じということは、都心6区とそれ以外の府下地域とでは、賃料据置期間に関して特段の傾向差異を認めることは出来ないものと思われる。

したがって、ここではこれ以上言及しない。

a - 3. 賃料改定率（地域別）

図4-3 賃料改定率(地域別)

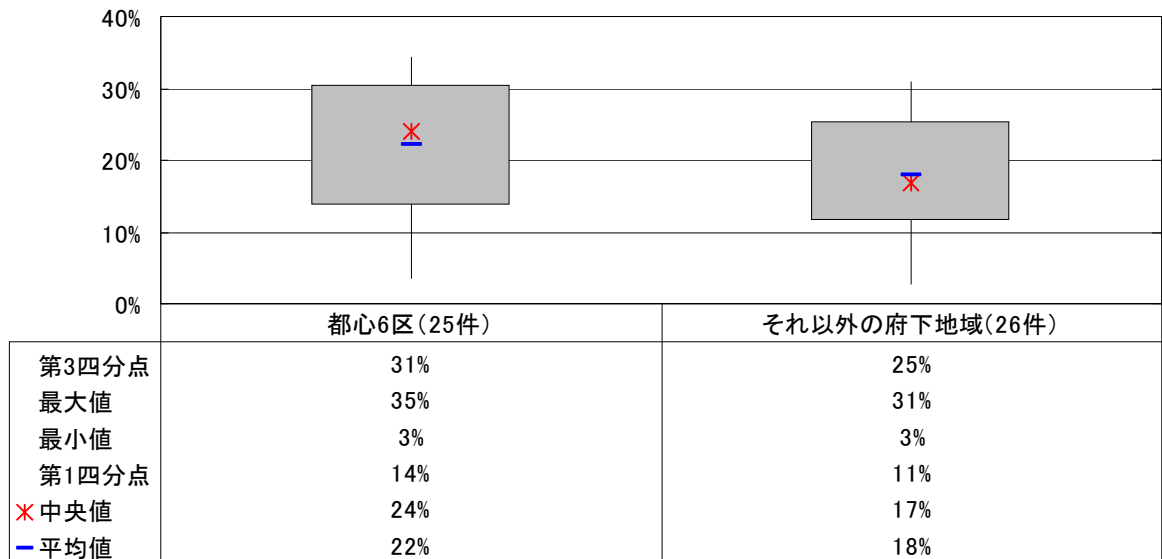


図4-3は賃料改定率の傾向を地域別に示したものである。

これを見ると、全体の分布水準をはじめ、第3四分点、第1四分点、中央値、平均値のいずれの数値についても、都心6区の方が高めに集計されており、都心であるほど賃料改定率が大きくなっていることが見て取れる。

これは都心6区とそれ以外の府下地域とでは、既述のとおり都心6区の賃料乖離率の方が大きかったことに起因しており、このように賃料乖離率が高い以上、賃料改定率としても当然に大きくなって然るべきものと判断される。なお、この賃料乖離率と賃料改定率との関係性については後述する本章(2)aのデータ分析で詳細に述べる。

したがって、都心6区とそれ以外の府下地域とでは、前者の賃料改定率の方が相対的に高いということが言えるものと判断される。

a - 4. 賃料改定割合（地域別）

図4-4 賃料改定割合（地域別）

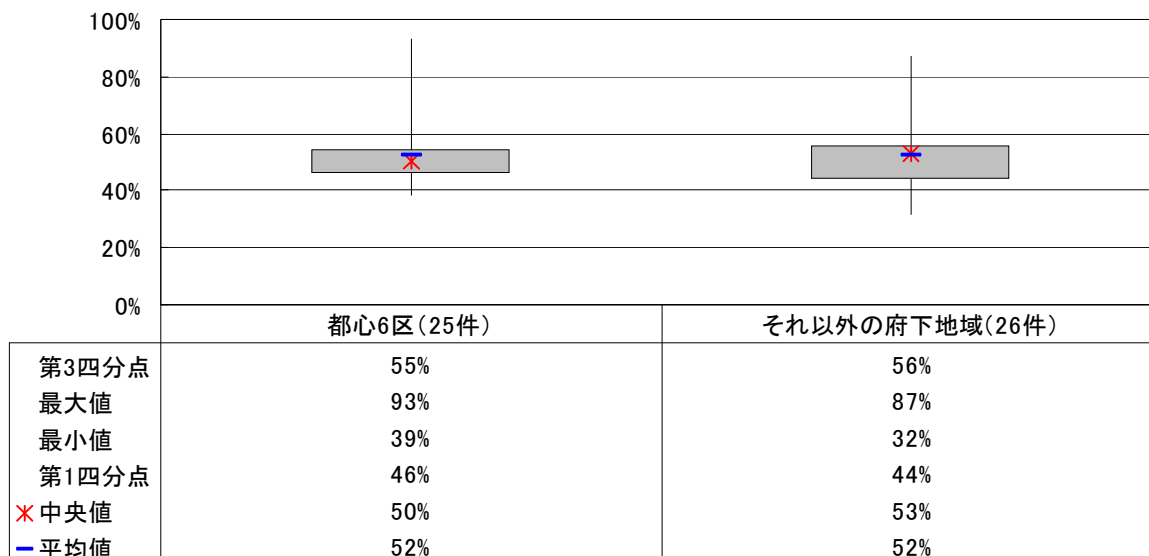


図4-4は賃料改定割合の傾向を地域別に示したものである。

これを見ると、都心6区とそれ以外の府下地域とでは、第3四分点と第1四分点との幅が概ね60%から40%の狭い範疇で平均的に52%の賃料改定割合となっていることが見て取れる。

これは賃料改定に当たっては、地域にかかわらず賃料改定割合を50%程度（すなわち市場賃料と現行賃料との乖離額が半分に縮小）を指標として、賃貸人と借入人との利益衡量を図りながらこれに若干の酌量を加えている実態を表しているものと解される。

もっとも最大値や最小値に見られるような極端なサンプルデータも存在するが、この詳細を見てみると、いずれも賃料乖離率が小さいことが判明し、また賃料据置期間に関しては最大の方は長期で、最小の方は短期であることも判明した。つまり、賃料乖離率が小さいということは、それに伴って賃料変動の絶対額も当然に小幅となるので、賃貸借当事者にとってはさほど賃料改定率が厳密でなくとも許容される素地があるということと、一方では賃料据置期間が長期であればそれだけ収益乖離の縮小傾向が強くなる傾向が働いていることが影響しているものと思われる。なお、この点については後述する本章（2）dのデータ分析で詳細に述べる。

b. 事業利用目的と住宅利用目的との対比

これまでは地域別にデータ分析を行ったが、ここでは利用目的別にデータ分析を行う。

店舗、事務所等の事業利用目的（住宅併用を含む）に係るデータ 43 件と、一般住宅、マンション等の住宅利用目的に係るデータ 8 件との対比では、賃料乖離率（b-1）、賃料据置期間（b-2）、賃料改定率（b-3）、賃料改定割合（b-4）はそれぞれ下記のとおり集計される。

b-1. 賃料乖離率（利用目的別）

図5-1 賃料乖離率（利用目的別）

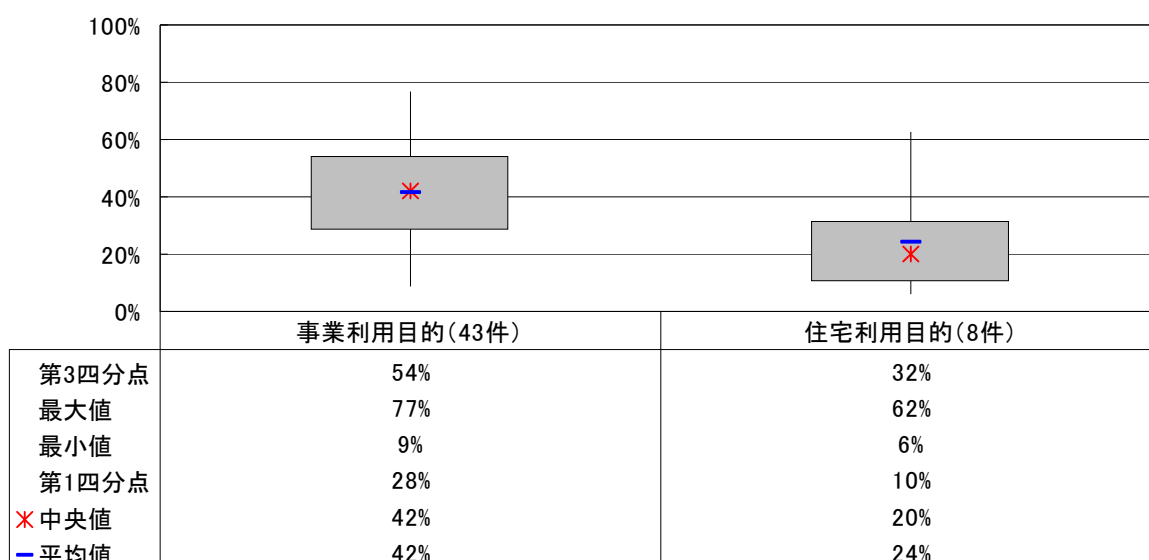


図5-1は賃料乖離率の傾向を利用目的別に示したものである。

これを見ると、サンプル数の兼ね合いにより判然とし難い面もあるが、全体の分布水準をはじめ、第3四分点、第1四分点、中央値、平均値のいずれの数値についても、事業利用目的の方が高めに集計されており、事業性が認められるほど賃料乖離が大きく発生していることが見て取れる。

これは既述 a-1 の都心 6 区とそれ以外の府下地域との対比分析でも述べたとおり、市場賃料の下落の程度が住宅利用目的よりも事業利用目的の方が大きく、ドラスティックな変動傾向を示すことに起因しているものと思われる。

なお、既述 a-1 と同様に、賃料据置期間との兼ね合いによる検証を加えると（賃料据置期間が長期になれば、それに伴って賃料乖離率が大きくなるということ）、次項に示すとおり両者の平均値（72 ヶ月・72 ヶ月）は全く同じであるから、事業利用目的の賃料乖離率の方が大きい傾向にあるものと認めて特段問題がないものと思われる。

ところで、事業利用目的であるということは都心部に存在する可能性の高いことが推察

されるので、この内都心 6 区に存在する物件がいくつあるのかを見てみたところ、事業利用目的の 43 件中、24 件が都心 6 区に存在しており、過半を占めていることが判った。特にこの 24 件は、既述 a - 1 で都心 6 区の分析対象となった 25 件の殆どを占めていることからすると、事業利用目的であれば賃料乖離率が大きくなってもある程度は当然として受け止められる。しかし一方では本件事業利用目的データには郊外地も相当数含んでいることからすると、既述 a - 1 のそれ以外の府下地域における平均賃料乖離率 35%を織り込みながら、本件事業利用目的の平均値が低廉に求められていても良いように思えるが、実際には 42%であり、既述 a - 1 の都心 6 区の平均賃料乖離率 43%と殆ど差異のないことが見て取れた。

これは結局のところ、賃料乖離率の増大傾向としては都心部に存在しているということよりも、むしろ事業利用目的であるということの方が正確に体现されているものと思われるので、本稿の主旨である賃料下落リスクの指標化を目指すに当たっては、後者の事業利用目的に係るデータに基づき分析した方が合理性を有するものと思われる。

b - 2. 賃料据置期間 (利用目的別)

図5-2 賃料据置期間(利用目的別)

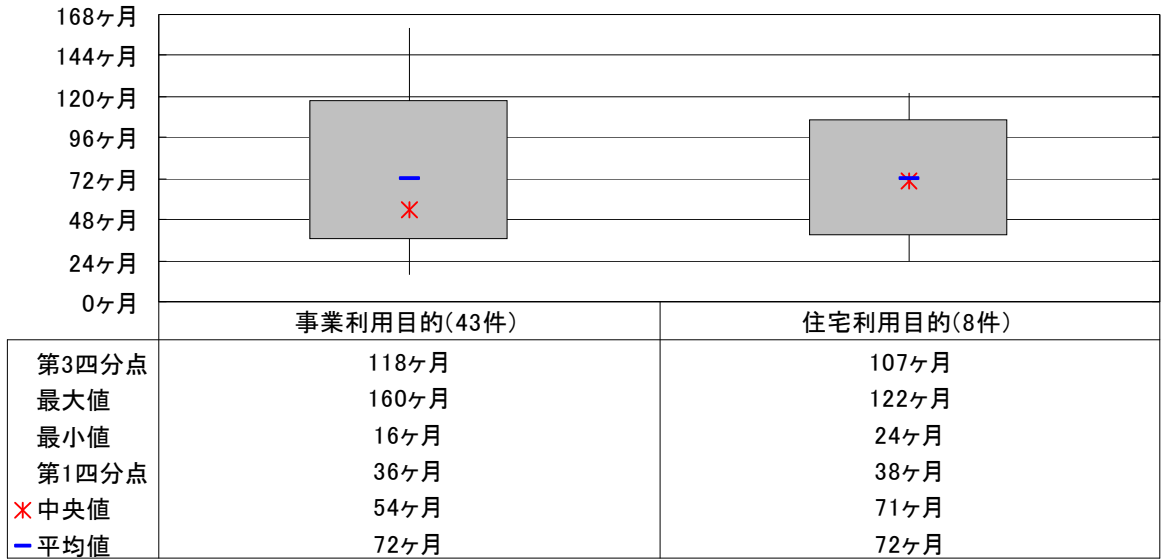


図5-2は賃料据置期間の傾向を利用目的別に示したものである。

これを見ると、僅かながら事業利用目的の方が広範囲に分布していることが見て取れるが、その分布状況はさておき結果的にはその平均値(72ヶ月・72ヶ月)に表れているように、事業利用目的と住宅利用目的とでは賃料据置期間に関する傾向差異を認めることが出来なかった。

また、これは既述a-2の平均値(72ヶ月・72ヶ月)とも全く同じ結果が得られており、地域別・利用目的別にかかわらず、ほぼ同じような傾向を示していることが窺い知れる。

したがって、ここではこれ以上言及しない。

b - 3. 賃料改定率 (利用目的別)

図5-3 賃料改定率(利用目的別)

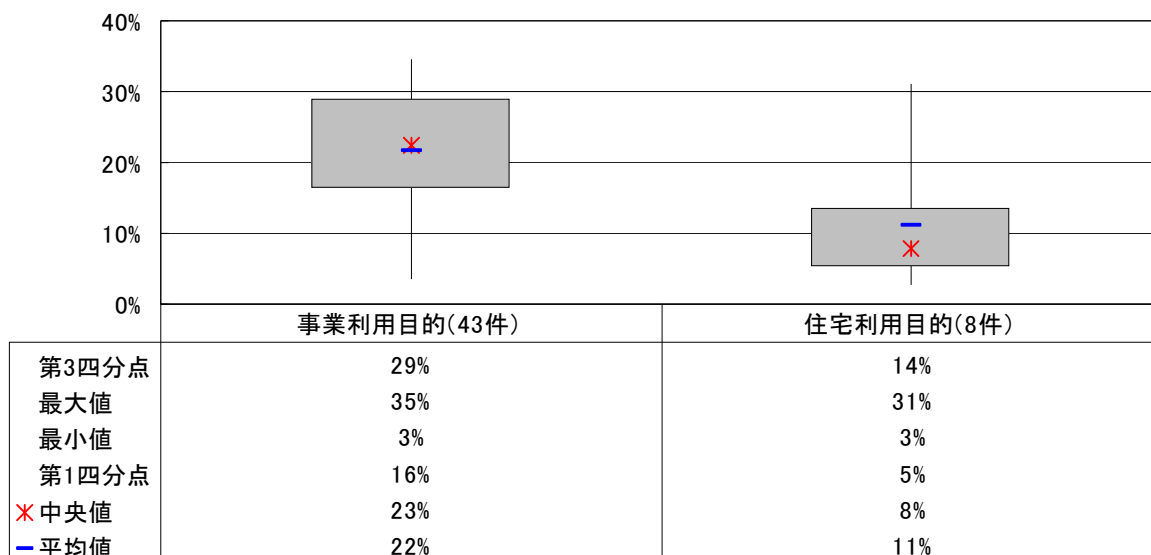


図5-3は賃料改定率の傾向を利用目的別に示したものである。

これを見ると、サンプル数の兼ね合いにより判然とし難い面もあるが、全体の分布水準をはじめ、第3四分点、第1四分点、中央値、平均値のいずれの数値についても、事業利用目的の方が高めに集計されており、事業性が認められるほど賃料改定率が大きくなっていることが見て取れる。

これは事業利用目的と住宅利用目的とでは、既述のとおり事業利用目的の賃料乖離率の方が大きかったことに起因しており、このように賃料乖離率が大きい以上、賃料改定率も当然に大きくなって然るべきであるものと判断される。

したがって、事業利用目的と住宅利用目的とでは、前者の賃料改定率の方が相対的に高いということが言えるものと判断される。

b - 4. 賃料改定割合 (利用目的別)

図5-4 賃料改定割合(利用目的別)

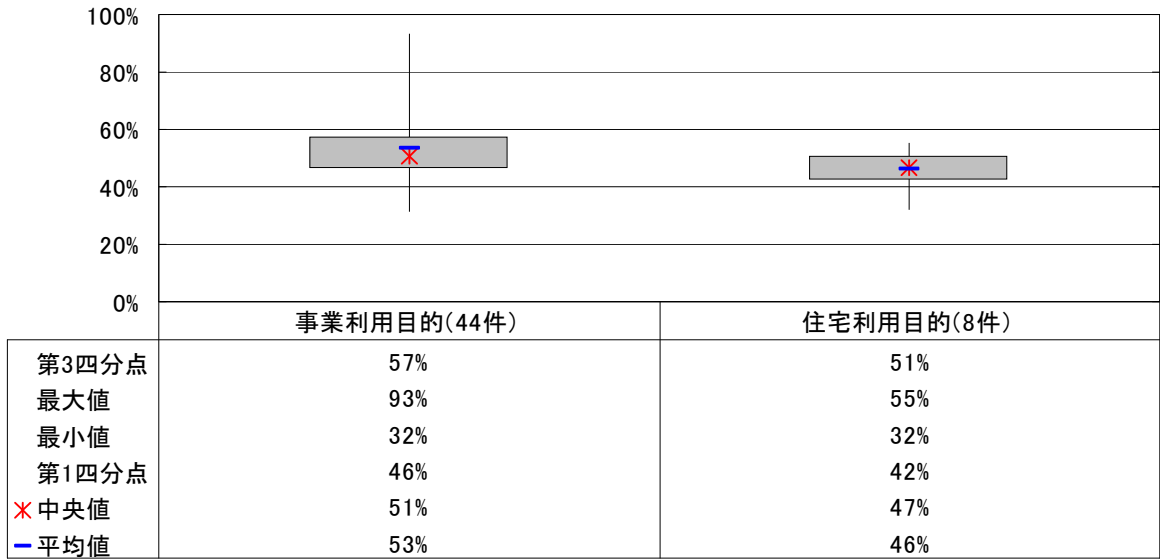


図5-4は賃料改定割合の傾向を利用目的別に示したものである。

これを見ると地域別の既述 a - 4 の分析結果と同様に、事業利用目的と住宅利用目的とは、いずれも第3四分点と第1四分点との幅が概ね60%から40%の狭い範疇で平均的に50%前後の賃料改定割合となっていることが見て取れるが、事業利用目的の賃料改定割合の方が若干高い傾向にあるとも言える。

これはサンプル数の兼ね合いにより判然とし難い面はあるものの、敢えて結論付けるとするならば、より市場賃料の下落傾向が強い事業利用目的の方が、その趨勢を反映するように賃料改定割合も大きくなったものと思われる。

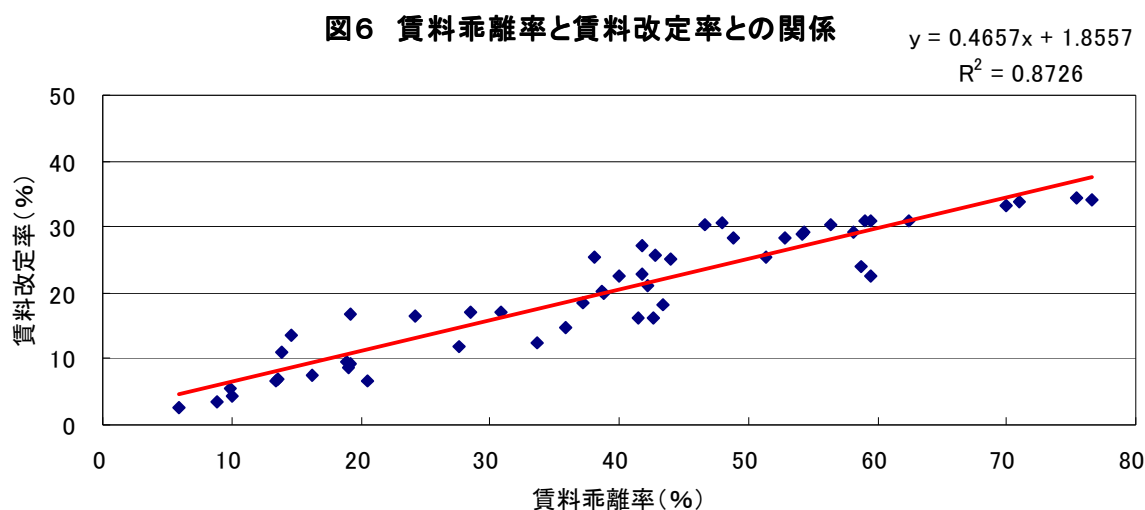
(2) 継続賃料決定 2 大要素等の相互関係における傾向把握

上記 (1) a・b においてデータ種別ごとの傾向を把握したので、ここではあらためてこれらデータ相互間でどのような関係性があるのかを見てみることにし、下記 a～d のとおり様々な分析を試みた。

a. 賃料乖離率に対する賃料改定率の傾向把握

図6は賃料改定率と賃料乖離率との関係をプロットしたものであり、この線形近似曲線を見ると、高い相関関係 ($R^2=0.8726$) の下で、賃料乖離率が大きければ大きいほど賃料改定率も大きくなっていることが窺える。このことは市場原理からすると至極当たり前のことであるが、一応補足説明すると、賃料乖離率が小さければ、少しの賃料改定率で留めておいても当事者間においては何の不都合がないものであり、反対に賃料乖離率が大きくなるに従って、それだけ継続賃料として相応の賃料改定を施す合理性が認められるため、結果としてこのような傾向を示すこととなる。

因みに、このように賃料改定率と賃料乖離率の間には密接な関係性が認められるということに対しては異論ないはずであるが、既述の継続賃料決定 2 大要素の一つである賃料据置期間の長短によっても賃料改定率は変化するので、この点については次の b において検討してみる。



b. 賃料据置期間に対する賃料改定率の傾向把握

下記の図7は賃料改定率と賃料据置期間との関係をプロットしたものであり、この線形近似曲線を見ると、賃料据置期間が長期になるに従って賃料改定率は大きくなっているが、

相関関係 ($R^2=0.1251$) が著しく低いことから、第一義的にはこれらの間には関係性が殆どないことが窺える。

これは本データが元来大きな賃料乖離の発生していることの多い裁判案件（賃料乖離が大きいからこそ、改定賃料を決定するに当たっては賃貸借当事者間で紛争が生じやすく裁判に至っている）に基づいていることもあって、賃料据置期間の長短に係らず、賃料乖離率の程度が様々であることに起因しているものと考えられ、例えば賃料据置期間が短くとも、現行賃料水準が市場賃料水準に比して相当高い場合や、さほど高くない場合などもあり、この賃料乖離率との兼ね合いの下で賃料改定率も自ずと大小下様々な結果が得られていることからすると当然の結果と把握される。このことは下記の図8における賃料据置期間に対する賃料乖離率の分布状況をみても明らかとなり、賃料据置期間が短いからといって必ずしも賃料乖離率が小さい案件が中心であるとは言えないことが窺える。

したがって、ここでの分析においては賃料据置期間と賃料改定率の間には直接関係性がないと言わざるを得ないものの、次の観点からするとこれらの間にはある程度関係性があると認めても問題ないように思える。つまり賃料下落過程にある現在の賃貸市況の下では、現行賃料が改定されていなければ、賃料据置期間が長期になるに従って賃料乖離率も大きくなることが通常であり、既述のとおり賃料乖離率と賃料改定率との間に密接な関係が認められる以上、結局のところ賃料据置期間と賃料改定率についても、ある程度比例的な関係性が成立しているものと思われる。

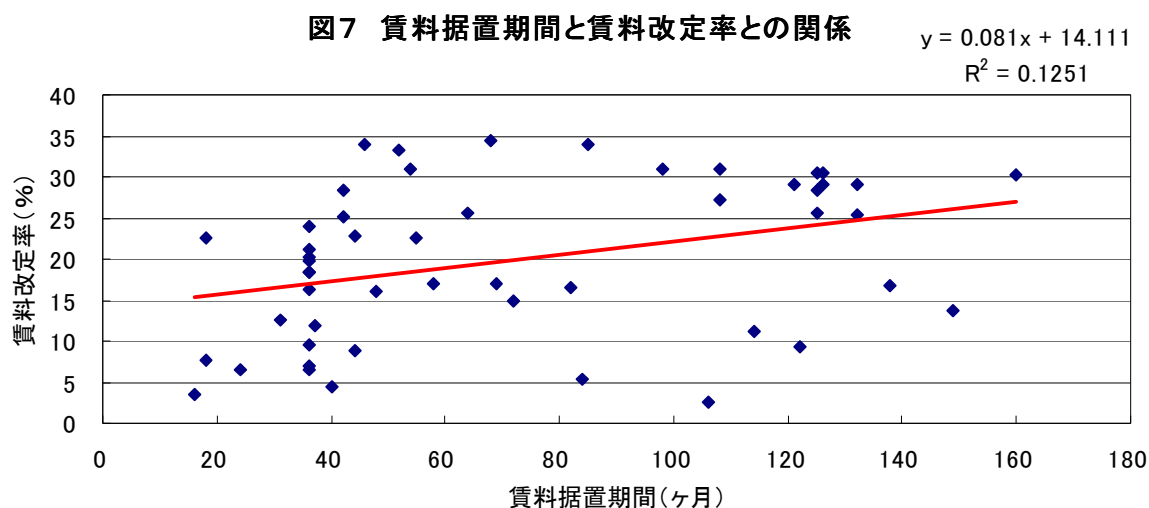
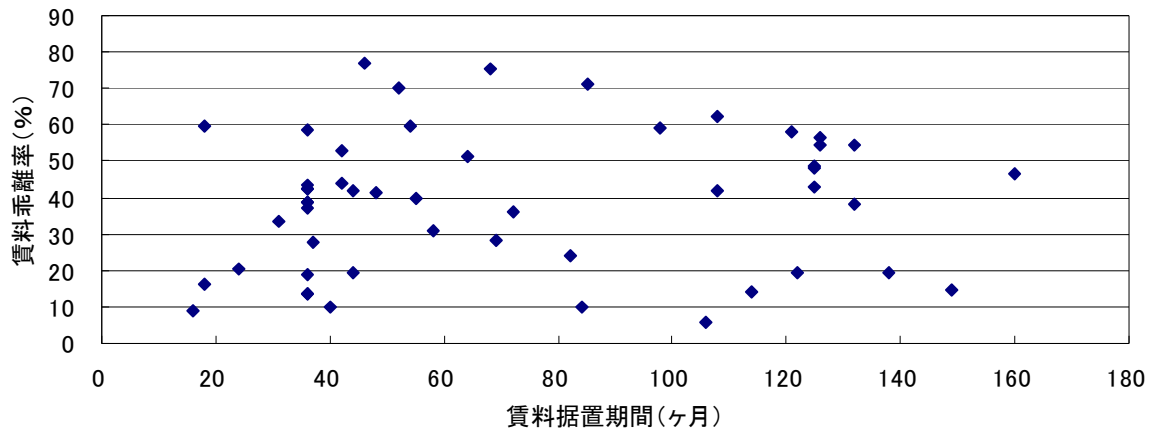


図8 賃料据置期間と賃料乖離率との関係



c. 賃料乖離率に対する賃料改定割合の傾向把握

上記 a、b の分析では、現行賃料からどれだけの変動があったかという単純な賃料改定率に着目して分析してみたが、ここでは賃料乖離率に対しての賃料改定率がどの程度の割合かという賃料改定割合、すなわち賃料差額の内のどこに改定賃料が落ち着くのかという継続賃料の本質を反映する賃料改定割合についての分析を試みしてみる。

下記の図9はこの賃料改定割合と賃料乖離率との関係をプロットしたものであり、これを見ると、賃料改定割合の底値圏としては概ね大差ないものの、賃料乖離率が小さい場合には比較的大きな賃料改定割合にも分布しており、賃料乖離率が大きくなるに従って徐々に50%程度に収斂していく傾向が窺える。

これは賃料乖離率が小さければ基本的には賃料改定の変動額も小さく留まるものであるから、賃料改定割合も然ることながら、絶対額としてどれだけ変動するかということも重要な検討要素であるビルオーナー等にとっては、賃料変動の絶対額が小さければ、ある程度の減額改定割合を許容出来る素地があるものと認められ、反対に賃料乖離率が大きく賃料変動の絶対額も大きければ、相対的に減額改定割合に関してシビアにならざるを得ないということが表れているものと思われる。つまり、賃料乖離率が小さい場合には、賃料改定割合としてはシビアなケースと甘いケースとが混在しており、その際には変動額の大小が影響を及ぼしているものと思われる。

なお、この賃料変動額が小さい場合においてドラスティックな賃料改定を示す可能性があるということについては、下記の図10に示されるように賃料変動額（現行賃料から改定賃料を控除したもの）に対する月換算賃料改定率（賃料改定率を賃料据置期間で除したもの）との関係性を見てもある程度説明でき、変動額が小さい方に比較的高い賃料改定率が分布していることから見て取れる（但し、図10は分布状況を見た目に解かり易くす

るために全データの 51 件中、変動額 35 万円以下の 36 件に絞り込んで図示している)。

図9 賃料乖離率に対する賃料改定割合

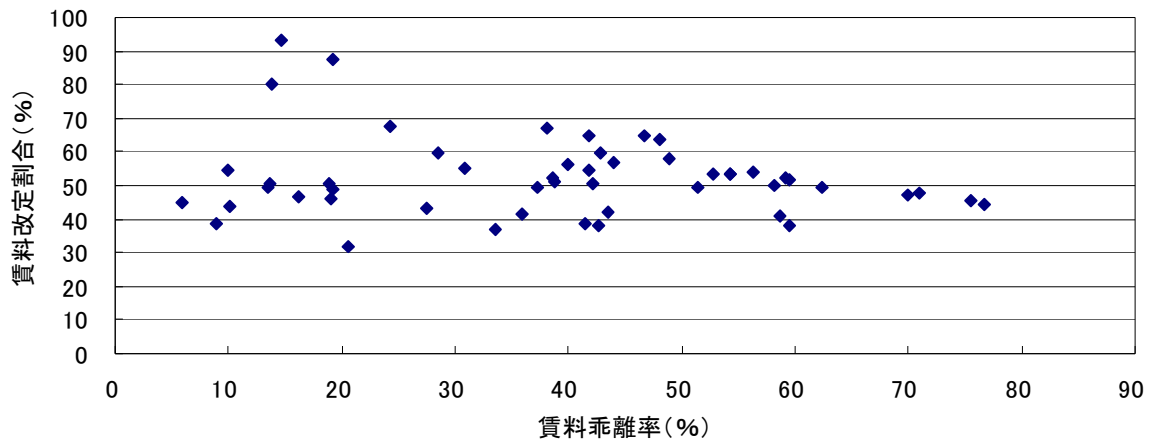
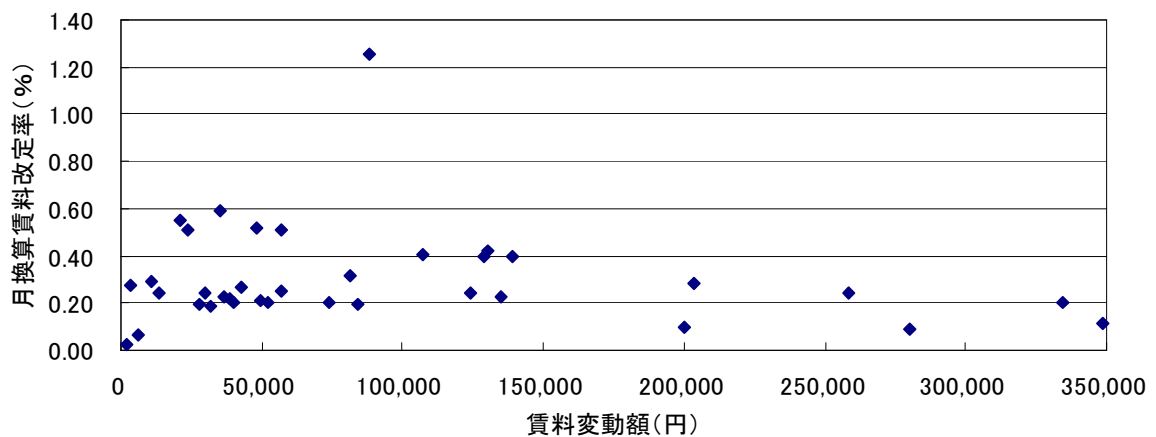


図10 賃料変動額に対する月換算賃料改定率



d. 賃料据置期間に対する賃料改定割合の傾向把握

下記の図 1 1 - 1 は賃料改定割合と賃料据置期間との関係をプロットしたものであり、この線形近似曲線を見ると、賃料据置期間が長期になればなるほど賃料改定割合が高くなっているが、相関関係 ($R^2=0.4459$) があまり高くないことから、第一義的にはこれらの関係性は低いことが窺える。

この相関関係の低さについては、サンプル数が少ないことに加え、賃料改定割合を説明するに当たって重要な要素である賃料乖離率の概念がここでは考慮されていないことが大きく影響しているものと思われるが、その分布状況からは右肩上がりの傾向はある程度は読み取ることが出来る。つまり、この右肩上がりの傾向は、賃料乖離率が同じであっても

賃料据置期間の長短によって賃料改定割合が異なってくることを意味しており、賃料決定後余り期間が経過していない時に賃料改定を行う場合には、より現行賃料水準維持の傾向が強く働くもので、逆に長期間に亘って賃料が改定されていない場合には、より市場賃料に近づけるべく大きな賃料変動となるものであり、継続賃料評価における保守性（現行賃料との継続性）と経済性（賃料差額の縮小）との相反する観点についてのバランスが図られているものと判断される。

ところで、図11-1はサンプルデータ全物件に係る全賃料据置期間について集計したものであるが、サンプル数が少なく相関関係が低くなることを承知の上で、更にこの賃料据置期間を絞り込んで、120ヶ月以内（10年間）の図11-2、60ヶ月以内（5年間）の図11-3、36ヶ月以内（3年間）の図11-4とそれぞれの期間ごとにあらためて図示してみた。

すると、図11-1、図11-2、図11-3、図11-4の順で、賃料据置期間が短くなればなるほど、線形近似曲線の傾きがきつくなっていることが見て取れた。これは賃料据置期間が短くなればなるほど絶対割合としての賃料改定割合は小さくなるわけであるが、その反面として比較的早期な賃料乖離の縮小が図られていることを意味しており、この点においても前項cで述べた、絶対額としての賃料変動額との関係性がある程度示されているものと思われる。

したがって、以上に述べたような傾向を指摘出来る可能性はあるものの、いずれにしても相関関係の低さにも表れているように賃料据置期間単独での分析には限界があるので、ここでは敢えて結論を導くことはせず、相互に影響を及ぼしあう賃料乖離率とともに重回帰分析を行う必要があることを示唆するに留めた。

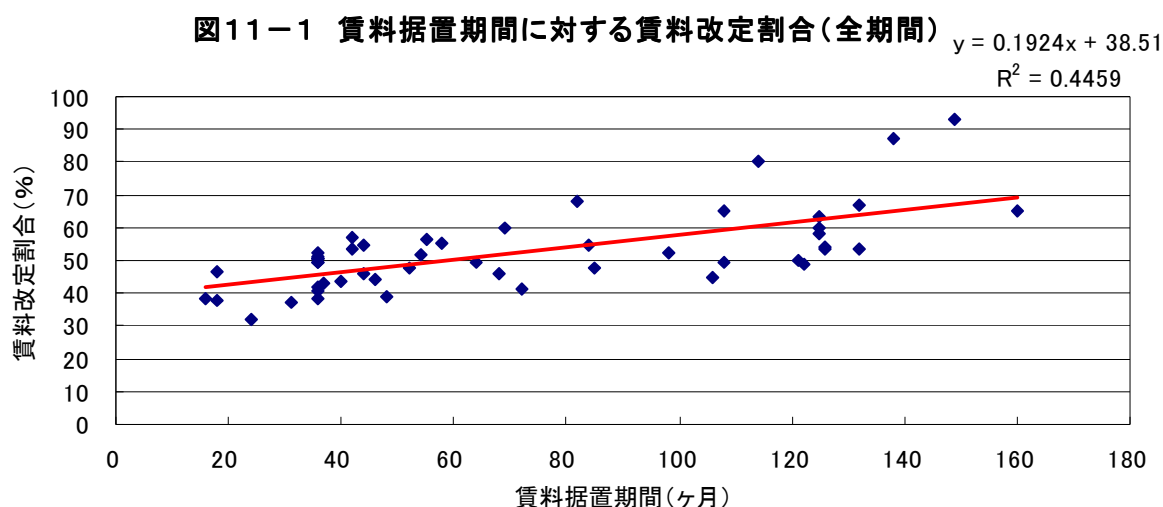


図11-2 賃料据置期間に対する賃料改定割合(10年間) $y = 0.1969x + 38.596$
 $R^2 = 0.3357$

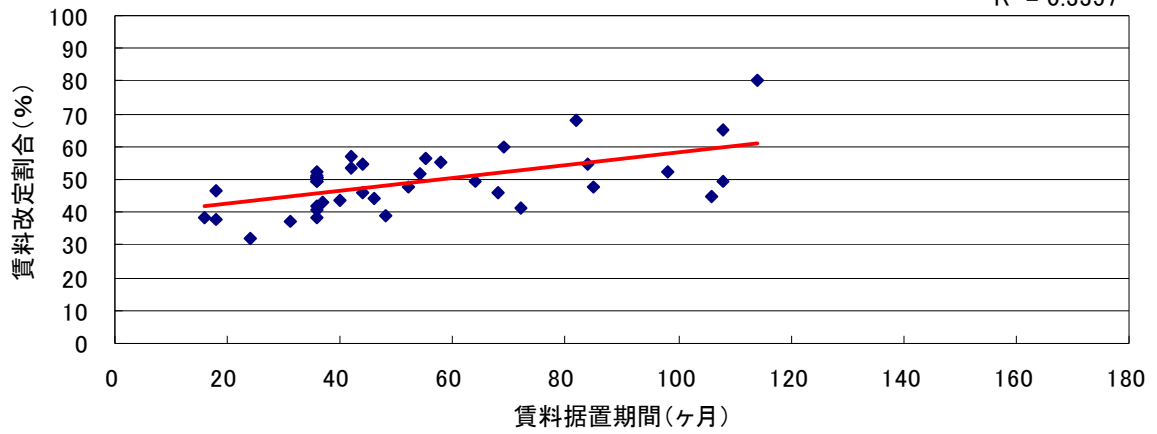


図11-3 賃料据置期間に対する賃料改定割合(5年間) $y = 0.3527x + 33.164$
 $R^2 = 0.311$

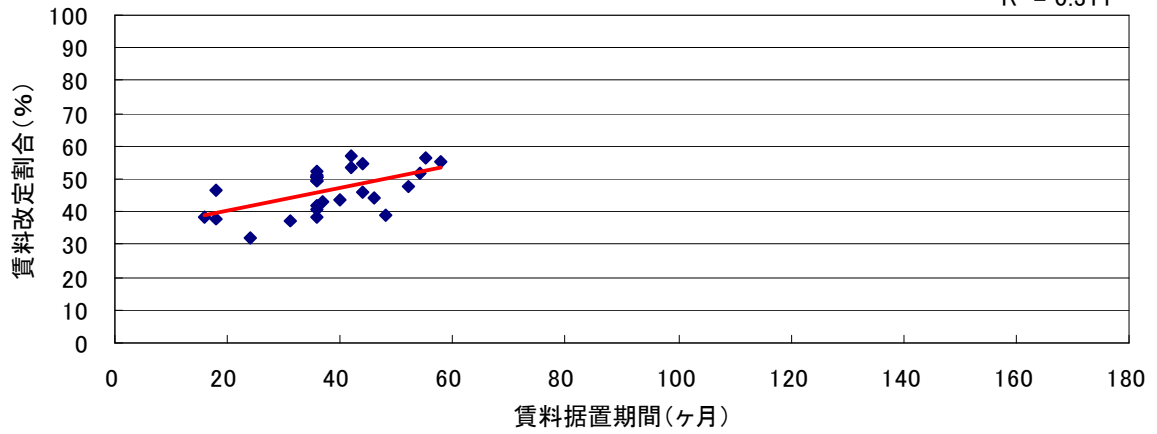
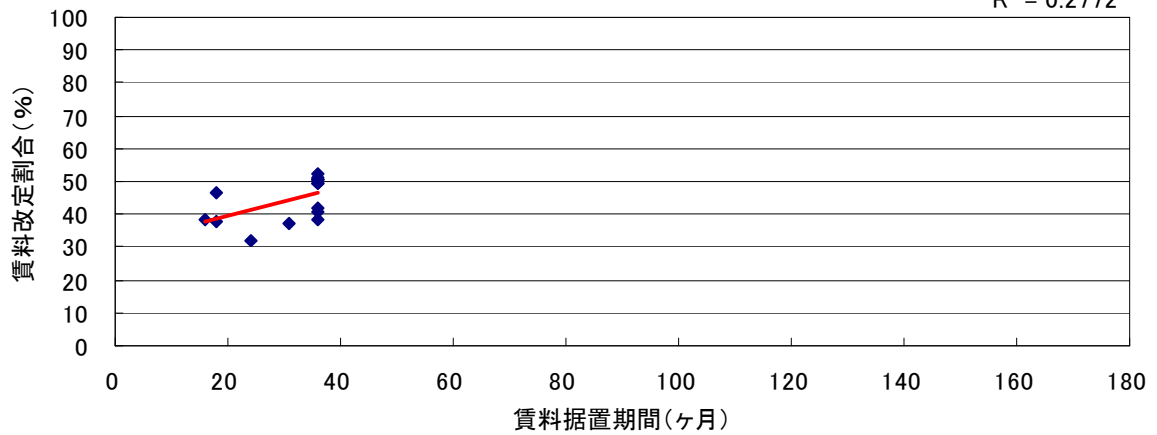


図11-4 賃料据置期間に対する賃料改定割合(3年間) $y = 0.4453x + 30.601$
 $R^2 = 0.2772$



(3) 重回帰分析によるデータ種別ごとの関係式の有用性の検討

上記(1)(2)においてデータ種別ごとの傾向把握、及び継続賃料決定 2 大要素それぞれと賃料改定率、賃料改定割合との関係性についての傾向把握を行ったので、ここではこれら傾向を踏まえて、賃料下落リスクの指標化を目指すべく、複合的な観点から重回帰分析を通じた関係式について検討してみる。

なお、重回帰分析を行うに当たっては、賃料乖離率 (X_1)、賃料据置期間 (X_2) をそれぞれ説明変数とし、賃料改定率 (Y) を目的変数とした。

a. 事業利用目的と住宅利用目的について

上記(1) b-1 で述べたとおり、賃料乖離率の傾向差異としては地域別で把握するよりも事業利用目的で把握した方が正確を期しているものと思われるので、ここでは地域別の分析は行わず、利用目的別で分析することとする。

そこで事業利用目的データ(43件)と住宅利用目的データ(8件)に関して重回帰分析を行って見たところ、それぞれ下記の関係式が導かれた。

種別	関係式 (分析値)	算出例 (現行賃料 20万円 賃料乖離率 20% 賃料据置期間 36ヶ月)
事業利用目的 (43件)	$Y = 0.424 X_1 + 0.064 X_2 - 0.679$ $\left(\begin{array}{l} \text{補正 } R^2 = 0.937 \\ \text{p 値: } X_1 = 1\% \text{ 未満} \\ X_2 = 1\% \text{ 未満} \end{array} \right)$	約 18 万円 (賃料改定割合約 50%)
住宅利用目的 (8件)	$Y = 0.487 X_1 + 0.033 X_2 - 2.931$ $\left(\begin{array}{l} \text{補正 } R^2 = 0.957 \\ \text{p 値: } X_1 = \text{約 } 15\% \\ X_2 = 1\% \text{ 未満} \end{array} \right)$	約 18 万 4 千円 (賃料改定割合約 40%)

これによると補正 R^2 (自由度修正済決定係数) は事業利用目的及び住宅利用目的ともに 1.0 に近い相当高い水準で求められており、いずれもかなりの部分で賃料改定率 (Y)、賃料乖離率 (X_1)、及び賃料据置期間 (X_2) の関係性が説明出来ていることが窺える。但し、p 値 (危険率) を見てみると、事業利用目的の場合では賃料乖離率 (X_1) と賃料据置期間 (X_2) はともに 1% 未満の有意な結果が得られたが、住宅利用目的の場合には賃料乖離率 (X_1) が約 15% と有意水準 5% を超える結果となっており、あまり関連性のないことが見て取れる。

よって、ここでは住宅利用目的のケースについては深く言及しないこととし、事業利用

目的のケースを中心に以下検討する。

このように事業利用目的の賃料改定率（Y）については、賃料乖離率（ X_1 ）と賃料据置期間（ X_2 ）とに密接な関係が認められることが判明したが、賃料乖離率（ X_1 ）と賃料据置期間（ X_2 ）に係わる t 値について見てみると、それぞれ 12.19、1.70 と導かれ、賃料乖離率（ X_1 ）の t 値の方が高く、賃料改定率（Y）に与える影響度が大きいことが窺える。これは賃料改定に当たっては賃料据置期間も若干考慮されてはいるものの、結局のところは大部分において賃料乖離率の概念をもって改定賃料が決定されていることを意味している。つまりこれまでの分析でも明らかになったように、賃料改定率は、賃料据置期間の概念を若干織り込みながら、殆どが賃料乖離率の半分程度（賃料改定割合 50%）に収斂するような傾向となっており、賃貸人・賃借人双方のどちらにも偏らない乖離額の折半による解決が図られていることが窺える。

なお、例示的に具体的な数字をあげて検討してみると、現行賃料 20 万円、市場賃料 16 万（賃料乖離率は 20%）、賃料据置期間 36 ヶ月とした場合には、賃料改定率（減価率）は上記関係式により、約 10.1%と導かれるので、求めるべき改定賃料としては、現行賃料 20 万円に当該賃料改定率を考慮して、約 18 万円という結果が得られることとなる。これは賃料改定割合が約 50%となるものであり、上記の傾向を如実に反映しているものと思われる。

因みに住宅利用目的の場合についても例示計算したところ約 18 万 4 千円（賃料改定割合約 40%）となり、事業利用目的の場合と異なる結果が得られたが、この傾向差異について敢えて結論を述べるとすると、生活に直結する住宅利用目的の場合にあっては賃借人側の立場をより尊重して、現行賃料水準を維持する傾向が強く働いているものであり、反対に事業利用目的の場合にあっては賃貸人側主導で収益性乖離を縮小する傾向が強く働いているものと思われる。

b. 大阪府の事業利用目的物件に係る家賃減額リスクの指標化

上記 a により、大阪府の事業利用目的物件に係る関係式が有用であることが判明した。

本稿における家賃減額リスクを把握するための重回帰分析としては、サンプルデータ入手の限界もあって、全ての面において説明出来ているものではないが、その関係性を見る限りにおいては、賃料改定率は賃料乖離率を主、賃料据置期間を従として、かなりの当てはまり状況にあることから、多種多様な賃料改定局面における標準的な基本モデルとして、このデータ分析結果を活用することに特段懸念は存しないものと思われる。

また、当該サンプルデータは既述のとおり当事者間で賃料改定交渉が決裂した場合の裁判案件に係わるものであり、オーナー側の主導で大きな減額改定とならないことが多い通常の賃料改定のケースとは異なって、やや大きめの賃料改定率が把握されている可能性が

あることからすると、家賃減額リスクとしては保守的なスタンスで把握しているものと言え、リスク把握の観点からしても十分首肯出来るものである。

したがって、大阪府における事業利用目的物件に関しては当該関係式を活用することによって、低廉な募集家賃設定による空室改善効果と既存テナントの家賃減額効果とを容易に比較検討することが出来るようになり、結果的に当該募集家賃の設定の適否を保守的観点から決定し得るものとなる。

なお、ここでの関係式は賃料下落局面である平成4年以降のサンプルデータに絞り込んでいたとはいえ全て過去のサンプルデータに基づくものであり、将来においてはもちろん、現在においてもこれを活用することの汎用性の問題がないかという懸念が指摘されるところではあるが、本件サンプルを見る限りその時系列的な変化に特に傾向差異は窺えなかったし、ましてや千差万別な市場賃料の変化に関しては、想定する募集家賃に具現化され、その時代に応じた賃料乖離率が把握出来るものであるから、この様々な賃料乖離率と、既定の賃料据置期間によって客観的に把握し得るものとしては、ある種普遍的な関係式として捉えることが出来ると思われる。

そこで、この関係式を適用するに当たり、あらためて各係数の説明を加えると下記のとおりとなるが、ここで留意しておかなければならないことは、既存テナントの家賃は低廉な家賃で募集された際にすぐさま減額請求されるものではなく、情報認知ラグや交渉成立ラグなどにより実際に減額改定されるまでにはタイムラグを生じるのが通常であることから、関係式適用に当たって前提となる賃料据置期間については、募集時点までの期間ではなく、飽くまでも減額されるであろう時点を予測して保守的に求めているということである。

賃料改定率 (Y)	低廉な募集家賃との兼ね合いで、既存テナントの家賃が結果的にどれだけ変動するかという率
賃料乖離率 (X ₁)	空室部分において新たに入居するであろうと思われる低廉な募集家賃と既存テナントに係る現行家賃との乖離率
賃料据置期間 (X ₂)	既存テナントの現行家賃を定めた時点から、今回減額するであろう時点までの期間
(事業利用目的) 関係式 Y = 0.424X₁ + 0.064X₂ - 0.679	

では、実際に筆者ヒアリング調査におけるオーナーBの賃貸借経緯を例にとり、関係式の適用結果を検証してみる。

オーナーBのビルは大阪市中央区において1980年(昭和55年)に建築された小規模な事務所ビル(一部住宅利用)であり、テナントスペースとしては10坪程度のものが1階、

2階に各1戸ずつ存在している。

このビルの賃貸借経緯としては、1階部分については古くから現在に至るまで長年同じテナントが入居しているが、2階部分については1999年頃（平成11年頃）に退去されたテナントを最後にして、その後5年間ほど空室が続く状況にあった（相場家賃を基準とした空室率は約30%程度）。そこで、これだけ長期に亘る空室状況を打開すべく、相場家賃の7掛け程度（本人談ではあるが、筆者の相場調査によってもこれと同様に受け止められる）に募集家賃を思い切って下げたところ、いきなりテナントが出現して契約することとなり、今現在に至るまで既に約7年間が経過し、今後も継続していく様子である。

この間の家賃フローを見ると1階と2階とは立地条件が異なるため、1階家賃については基本的には2階の低廉な募集家賃の影響を直接受けることはなかったようであるが、折からの不況もあってさすがに1階部分についても家賃減額請求がなされ、2010年（平成22年）から約1割程度の減額に合意している。つまり、2階部分が入居して以降の7年間は、1階部分については殆ど相場並みの家賃収入が得られているとともに、2階部分についても未だ相場家賃に比して低廉であるものの、それまでゼロ収入であったものが安定的収入を得られる結果となっており、低廉な家賃設定によるマイナス面を十分以上に回収出来るほどの収支結果となっていることが見て取れる。また余談ではあるが2階部分にテナントが入居されたことにより、その家賃収入を原資にして共用部分の改修などが実施され、建物自体の価値維持にも貢献しているとのことである。

そこで、オーナーBに関しては結果的に2階部分の影響による1階部分の家賃減額リスクについて検討することはなかったが、仮に2階部分と同じく相場の7掛け水準として1階の家賃減額リスクを検討してみると、賃料据置期間50ヶ月（実際には48ヶ月）の下では、上記関係式により1階の家賃が約15%下落するであろうリスクを把握することが出来る。そうするとこの場合、1階部分の家賃を実際に15%減額したとしても、2階部分と合わせた減額率は総額ベースで約20%程度となることから、それまでの空室率が約30%であったことを考え合わせると、募集家賃を著しく低廉にして空室率を解消した方がメリットのあることが判明する。

以上、オーナーBのケースでは上記関係式を以ってしても空室部分に係る低廉な家賃設定に合理性が認められることとなったが、いずれにしてもオーナーが感覚的に行ってきた感のある従来の家賃設定及び家賃改定に関して、当該統計指標を以って客観的かつ理論的に検証出来るようになったことは、大変意味のあることと思われる。

もっとも、既存テナントの家賃減額請求は一度だけに止まらず、何度も繰り返さされる可能性はあるものの、実際には一度減額改定されると、その後短期間の間に再度減額改定することは社会通念上余程のことがない限り認められないし、またその間には超過利得が発生している可能性も高いこと、更に現実にはオーナーBの1階部分のように長年減額

されないケースも多いこと等からすると、当面はこの関係式によるリスク把握を行っても何ら差し支えないものと思われる。特に当該関係式が裁判案件データに基づいて元々保守的に把握されていることも考え合わせると尚更である。

第5章 データ結果を踏まえた空室対策及びケーススタディー

上記第4章において、事業利用目的に係る家賃減額リスクの指標化について、実例を踏まえながらその関係式の有用性を指摘したので、ここではこの関係式を如何にして活用すべきかについて検討する。

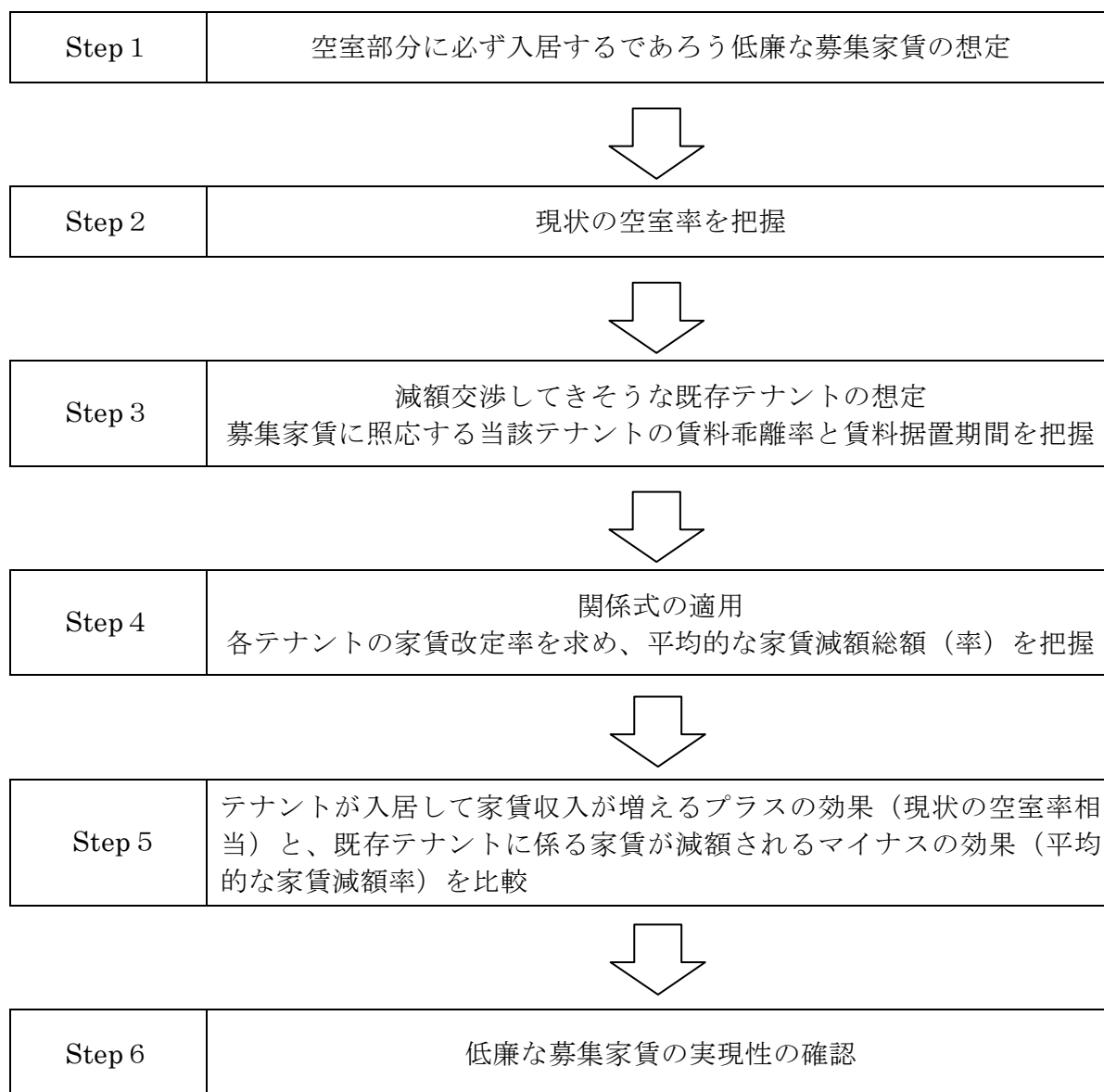
既に述べたとおり、ビルオーナーの立場では市場賃料動向や設定された募集賃料との兼ね合いの下で、既存テナントの家賃がどの程度下落するかについての明確な判断基準がなかったため（すなわち継続賃料が如何にして決定しているのかが判然としないため）、これが結果的には募集家賃を思い切って低廉に設定することが出来ずに、高い空室率を発生させている要因の一つとなっていることは指摘したが、上記の関係式に基づく賃料改定率は、まさしくこの継続賃料を具体的かつ理論的に把握出来るものであって、しかも大変簡便的に求め得ることに意味がある。

つまり、これを具体的な活用面から捉えると、空室率を改善すべく募集家賃を低く設定しようとした場合には、この賃料乖離率（募集家賃と既存テナント家賃との乖離率）と賃料据置期間（既存テナント家賃の合意時点から今回減額改定するであろう時点までの期間）に基づいて、上記関係式を適用することにより既存テナントの家賃がどの程度下落するかを予測出来ることとなるので、その結果、入居率アップによるプラスの効果が既存テナントの家賃下落によるマイナスの効果を上回れば、設定しようとする低廉な募集家賃の実現性に問題のないことが判明するものであるし、また反対に、募集家賃を低廉に設定して入居率のアップを図ったとしても、結果的に既存テナントに係る賃料下落によるマイナスの効果の方が大きければ、逆算的に募集家賃の限界点を知り得ることが出来るというものである。

そこで、実際の活用手順について述べると、はじめに行うこととしては、空室部分についてテナントが必ず埋まるであろうと思われる家賃水準を想定し、これを前提に現状の空室率を家賃ベースで捉えることである。次いでこの募集家賃の設定に伴い減額交渉してきそうな既存テナントを想定し（基本的には全てのテナントと見做した方が良いと思われる）、同時にこの既存テナントそれぞれについて募集家賃に照応する賃料乖離率と賃料据置期間を把握することである。そして、これに既述の関係式を適用して各テナントの家賃改定率を求め、総額でどれだけの家賃減額（率）となるのかを把握することになる。これにより、テナントが入居して家賃収入が増えるプラスの効果と、既存テナントに係る家賃が減額されるマイナスの効果を比較することができ、その結果、低廉な募集家賃の実現性も確認出来ることとなる。

つまり、ここで募集家賃の実現性に問題がないと認められた場合については、仮に既存テナントとの間で裁判に至ったとしても採算性のとれることが確認出来るものであって、安心した賃貸運営にも役立つものと思われる。

なお、このように思い切って低廉な家賃を設定しなくても、ほどほどに安い家賃設定で入居が見込まれるのであればそれに越したことはないが、このようなケースであっても、当該分析を行うことはビルオーナーにとって有益な情報になり得るものと考えられるし、また、特に今後低廉な家賃設定でしか競争力を有しない物件については、現状のままでは空室率の回復が見込めないことから、やはり思い切った家賃設定を促すためにもこのような分析を行うことは不可欠であるものと思われる。



では、あらためてここでケーススタディーとして下記物件概要に基づく具体的な例をあげて活用方法を検討してみる。

物件としては賃貸戸数 10 戸（いずれも面積が同じで賃料水準格差もない）の事務所ビルを想定し、現状ではこの内 2 戸が空室とする。

仮に既存テナント一戸当たりの平均的な賃料水準を 100 とし（既存テナント合計では 800）、当該空室について必ず入居するであろうと思われる募集家賃をこれより 30%低廉な

70 に設定したとすると（空室部分合計では 140）、現状の空室率は約 14.9%（ $\div 140/940$ ）と求められる。

そこで、既存テナントの平均的な賃料据置期間を 75 ヶ月として、既述の関係式を適用すると、既存テナントに関しては約 16.8% という家賃減額リスクが導き出されこととなるが（なお、賃料改定割合は 56%）、これを建物全体の賃料総額に対するリスクに置き換えると約 14.3%（ $\div 16.8\% \times 800/940$ 、なお、ここでの $800/940$ は現状空室率を 1 から控除したものと同意）と修正されることとなる。

つまりこれから結論付けられることは、既存テナントに係る家賃減額リスクのマイナス効果（14.3%）よりも現状空室率が解消されるプラス効果（14.9%）の方が大きいので、当該募集家賃で設定しても採算性がとれるということである。

以上、ケーススタディーとして既存テナントに係る家賃下額リスクとの兼ね合いの下での低廉な募集家賃設定の実現性を検討した。これらの関係性をあらためて表記すると、現状の空室率が解消される率（現状空室率と同率）が、既述の関係式結果（既存テナントの賃料下落率）を満室状態に対する率に置き換えた率以上であれば、当該募集家賃の実現性に問題ないことが判明するわけであるから、結局のところ下記に示すような不等式が成立する。

なお、精緻にはこの不等式を検討すべきであることは言うまでもないが、批判を恐れずに敢えて簡便法的な概論を述べるとすると、この内の「関係式の計算結果」については、既述のとおり賃料据置期間の影響度は小さく、概ね賃料乖離率の半分程度（賃料改定割合としては 50% 程度）となる傾向にあることを鑑みれば、この不等式における「関係式の計算結果」を「賃料乖離率の半分程度」と読み替えることが出来るので、結果的には関係式を適用するまでもなく、現状の空室率と賃料乖離率（募集家賃と既存テナントとの賃料乖離率）さえ把握出来てさえいれば募集家賃設定の実現性を概ね検証できるものと思われる。

低廉な募集家賃設定の実現条件：

$$\text{現状の空室率} \geq \text{関係式の計算結果} \times (1 - \text{現状の空室率})$$

↓
(賃料乖離率の半分程度)

最後に

今回執筆するに当たり、筆者がまずはじめに考えたことは不透明な継続賃料の実態を浮き彫りにするということであり、次いでこれと大阪における空室問題とを関連付けるということであった。幸い空室問題の一要因として既存テナントに係る賃料減額リスク把握の問題が指摘されるに至り、まさしく継続賃料の実態を明らかにする重要性を見出すとともに、継続賃料に関する一定の指標を示すことが出来たが、本稿では実際問題としてこの継続賃料の指標化が大阪における空室問題に対して総量的にどの程度の影響を及ぼすのかについてまでは言及出来ていない。むしろその効果はごく僅かで、地域的な空室対策とまで言えないものかもしれないが、少なくとも各物件個別で見た場合においては当該指標化が参考に出来る物件も存在するであろうし、ましてやこの種統計資料が従来一切存在していなかったことからすると、分析そのものの社会的意義はあったものと思っている。特にこの継続賃料たるものは一般の方でなくとも専門家である不動産鑑定士でも非常に不透明なところがあり、客観的かつ簡便に把握出来るようなものが一切存在していなかったばかりか、近年では最高裁判例や学識経験者の間でも評価手法そのものの問題が指摘されるようになってきた状況においては（もっとも最高裁判例に関しては所謂サブリース契約等における特殊な事案で問題といえるかどうかは諸説ある）、以下に述べるように本稿の指標化がこの評価手法の問題解決に与える効果も少なからずあったものと思われる。

つまり本稿で継続賃料評価手法としては問題ありと判断して詳論しなかったスライド法については、現行賃料を一般的な経済変動指数等でスライドするだけで、賃料差額を縮小するという継続賃料の本質が反映されていないという点で難があったが、本来継続賃料としてそれに見合った変動指数が求められれば、一転して有用な評価手法になり得るものであり、その意味において本稿で導いた指標化はまさしく継続賃料の変動指数そのものを具現化するものあるから、ここに評価手法問題に対する一つの解決策を示すことが出来たものと思われる。

いずれにしても本稿で述べたいことは、かつて継続賃料に係る統計分析が一切なされていない状況にあって、当該専門家に対してのみならず、思い切った募集家賃の減額が出来ずに空室に甘んじていたビルオーナーに対して、空室改善策の一助となる一つの指標を示せたことが、大変意味のあるものと考えている。

以上