

第二回「日本のＳＣの立地による賃料・共益費」から

市街地再開発ビルマネジメント問題等を考える

今回は、「日本のＳＣの立地による賃料・共益費」から市街地再開発ビルにおけるマネジメント問題等を考えてみる。

ＳＣや再開発ビルにおいては、時代背景によって大きく変遷する「商業施設の出店に関する法律」が、開設（立地）に大きな影響を与えている。

	法律の制定・改廃	目 的
1974年	大規模小売店舗法	大規模小売店の出店調整
1998年	中心市街地活性化法	中心市街地を活性化するため
2000年	大規模小売店舗立地法	郊外への大規模 小売店舗の出店の自由化
2006年	まちづくり三法の改正	郊外の無秩序な開発を抑制 し、中心市街地の活性化

近年では、とりわけ大規模小売店舗法とまちづくり三法の改正が郊外の大型ＳＣの出店に影響を与えてきた。

「大規模小売店舗法」による規制緩和と廃止や「大規模小売店舗立地法」の制定により、90年代後半から郊外型ＳＣは急速に開設されて行くことになる。その結果、90年代を通して郊外地域でのＳＣ開設は63%となり、21世紀に入ってから「まちづくり三法」改正による郊外規制の効果が出る2008年までのＳＣ開設状況を見ると、実にＳＣの68%が郊外で開設されている。「まちづくり三法」改正の効果が表れ始めたと考えられる、2009年から2012年の間では、中心地域と周辺地域でのＳＣ開設が増加し、郊外地域でのＳＣ開設は、49.5%まで急速に減少している。

	中心地域		郊外地域		全国
	開設数	%	開設数	%	開設数
2001～2008年	87	13.8	429	68.2	629
2009～2012年	34	16.3	103	49.5	208

このように制度上の規制や緩和は、商業施設の出店戦略に影響を与え、商圈内の競合環境を変化させる要因となるとともに賃料や共益費にも影響を与えている。

また、この数年、商業施設の開設状況をみると鉄道会社によって、首都圏、仙台、名古屋、大阪、福岡などにおける都市の中心地域の駅舎や駅ビルの建替え、観光施設の建設などが推進され、百貨店や専門店などの大型商業施設の新規開業が増加していることが大きな特徴となっている。

1、立地別物販テナントの平均賃料

SC協会の「賃料・共益費調査」による2013年度の「立地別物販テナントの平均賃料」を2003年度と比較すると次の通りとなっている。

(円/月坪)

		2003年度		2013年度	
		総合	核なし	総合	核なし
全国		20,352	26,577	18,265	27,087
中心地域	大都市	32,470	33,731	37,570	37,760
	中都市	21,162	21,741	22,003	20,703
	小都市	26,941	38,952	10,105	13,530
	町村	3,776	-	-	-
周辺地域		21,736	27,133	20,114	22,738
郊外地域		13,057	10,229	15,129	16,584

(注) 1、「核なし」とは、キーテナントのないSC

2、平均賃料は物販の賃料である

3、2013年度は、固定徴収形態の賃料

4、用語の説明

立地	中心地域	当該市町村の商業機能が集積した中心市街地
	周辺地域	中心市街地に隣接した商業・行政・ビジネス等の都市機能が適度に存在する地域
	郊外地域	都市郊外で住宅地・農地等が展開されている地域
都市規模	大都市	政令指定都市である14都市
	中都市	上記都市を除く人口50万人以上の都市
	小都市	人口5万人以上で50万人未満の都市
	町村	町村

(1) 全国の賃料水準

全国の総合賃料の水準を2003年と比較すると2013年には89.7%水準に落ち込んでいるが、これは地価の安い郊外地域での大型SCの開設が進んだことによる影響が大きいものと考えられる。一方、「核なし」の賃料水準が上昇しているのは、大都市の都心地域において鉄道会社などによって百貨店や高度専門店の集積による大型SCの開設が進んだことによる影響であろう。

(2) 商業施設の立地による賃料格差

「地域による賃料格差比較」を見ると、商業施設の賃料水準は、その施設がどのようなエリアに立地し、エリア特性が「都市の中心地域」であるか「郊外地域」であるかによって、商業施設の賃料水準は大きな格差が生じている。

地域による賃料格差比較

全国 = 100

		2003年度		2013年度	
		総合	核なし	総合	核なし
全国		100	100	100	100
中心地域	大都市	160	127	206	139
	中都市	104	82	120	78
	小都市	132	147	55	50
	町村	19	-	-	-
周辺地域		107	102	110	84
郊外地域		64	38	83	62

これは、2003年度と2013年度におけ「大都市」「中都市」「小都市」の賃料を比較してみると、「大都市」では 15.7%「中都市」では 4.1%それぞれ増加しているが、「小都市」では、107.2%と大幅に下落した。その結果、「大都市」「中都市」「小都市」の賃料格差が、大きく広がったことが分かる。

大都市の賃料を100とした都市間指数

	2003年度	2013年度
「大都市」	100	100
「中都市」	65	58
「小都市」	83	29

(3) 都市型商業施設の収益特性と賃料及び地価

明確な定義はないが商業施設は、一般的に大都市部の繁華街に立地する「都市型商業施設」とそれ以外に立地する「郊外型商業施設」の大きく二つに区分される。「都市型商業施設」では、テナントとの契約期間は、定期借家契約の導入により比較的短い場合が多いため収益の変動性が高くなっている。

一方で「郊外型商業施設」は、大型量販店などと20年以上の普通借家契約による長期契約を締結している事例もあり、景気感応度が比較的低いため収益の安定性が高くなっている。景気拡大につながるとテナントの売上げ増加に伴って賃料負担力が増えることになり、「都市型商業施設」は賃料の増額余

地が大きくなる。

ここで、「主要都市の中心商業地の地価と賃料の関係を見てみる。

主要都市の中心商業地の地価と賃料

地域名	公示地価 (千円/m ²)	1F賃料 (円/月坪)	
		日本不動産研究所	C B R E
札幌・大通り	990	14,000	20,000～40,000
仙台	2,060	21,200	25,000～50,000
東京・銀座	27,600	46,500	100,000～220,000
名古屋・栄	6,800	23,300	40,000～80,000
京都・河原町	3,210	13,600	50,000～70,000
大阪・心斎橋	4,980	24,200	70,000～150,000
神戸・三宮	3,560	20,400	50,000～70,000
福岡・天神	5,780	18,800	20,000～80,000

(出典) 1、2013年「公示地価」

2、「1F賃料水準」は、2013年上半期
日本不動産研究所調べ

3、「1階店舗賃料」は、C B R Eの調査

テナント賃料を土地価格との関係でみると、銀座の土地価格が大阪の心斎橋の約5倍であるからといっても賃料は約2倍であり、5倍にはならないという意味において、「賃料は、あまり土地価格と相関関係が見られない」ことと「東京と地方の賃料格差は小さくなっている」ということが分かる。

但し、土地価格と賃料の関係を見るときには、次のような収益還元法による不動産価格と賃料の関係性を参考にされたい。

(4) 賃料に基づく収益還元法による不動産価格

「賃料」と「不動産価格」の関係を見ると、バブル崩壊や投資信託法の改正等以降、金融機関や投資家は、これまでの近隣の取引相場を参考にして不動産価格を算出する方法から、対象となる賃貸不動産から実際に得られると収益(賃料)をもとに評価する収益還元法による価格を設定する「収益還元法」により不動産の価格を確実な方法評価するようになった。

具体的には、次の方法により不動産価格を算定する。

$$\text{収益還元価格} = \text{NOI} \div \text{キャップレート}$$

(注)NOI やキャップレートが変動すれば、収益還元価格も変動する。

「NOI」は	不動産の賃貸で生み出される不動産の純収益(金利・原価償却差引前)である。
--------	--------------------------------------

「キャップレート」は	不動産の利回りである。
「収益還元価格」は	収益還元法により算定された不動産価格である。

(例) ある不動産のNOIが2億円、キャップレートが5%の場合、この不動産に投資できる金額の上限は、40億円となる。(2億円÷5%=40億円)

ところで、この不動産に希少性等があり取得に多くの企業との競合があり、キャップレートを4%に落とせる企業があれば、その企業が投資できる金額の上限は50億円となる。

キャップレートは物件の利回りを表し、不動産にどれだけの収益力があるかということを示すものであるが、一方では、何年で投資金額を回収できるかということを示すものでもある。例えば、不動産の投資利回りが5%であれば、投資回収期間は20年になり、10%であれば10年になる。

問題は、このキャップレート設定には、さまざまな要因があることである。キャップレートの構成要因を「リスクフリーレート+不動産のリスクプレミアム」として捉えると「リスクフリーレート」は10年物の国債金利であり、「不動産のリスクプレミアム」要因は、立地エリアや資産の種類別(住宅・商業・オフィスなど)にその水準が異なるなど、その要因はさまざまである。立地エリア別でいえば、一般的には東京が最も低い。後述するが再開発ビルの商業施設はマネジメント能力が大きなリスク要因と考えられる。

三大都市の商業施設のキャップレート

都市名	都心型商業施設	郊外型商業施設
東京	4%台	4%台後半
名古屋	約6%	約7%
大阪	5%台後半	約7%

上記(3)の「都市型商業施設の収益特性と賃料及び地価」をC B R Eの資料による最高賃料額を基に表面利回りを検討すると次のようになる。

札幌・大通り	14.5%
仙台	8.7%
東京・銀座	2.8%
名古屋・栄	4.2%
京都・河原町	7.8%
大阪・心斎橋	11.0%
神戸・三宮	7.0%
福岡・天神	4.9%

「キャップレート」を参考にしながら、この「表面利回り」をみると札幌・大通りと大阪・心斎橋は公示価格を上回る収益価格を形成していることが考えら

れる。また、東京は人口とGDPにおいて世界最大の都市であり、今後も経済規模を持続する見込みであることや世界的な規模の企業が集積しており、人口の流入が続いていることから、東京の低利回りは別格としても、名古屋・栄と福岡・天神の公示価格と賃料の利回りのバランスが気になるところである。

2、「SCの立地による賃料・共益費調査」と再開発ビルのマネジメントについて

SCの立地による賃料動向が及ぼすと思われる要因を整理しながら再開発ビルの商業施設のマネジメントのあり方について考えてみることにする。

(1) 今後、再開発により立地している商業施設のマネジメントにおいては、立地する地域の少子高齢化と急激な人口減少による商圈動向や消費行動の変化を常時観測し、商業施設としてスピード感を持った対応策の検討と実行力が要求されることになる。

(2) そのためには、管理組合と商店会が一体となって商業施設の運営できる体制を整備することと管理会社がリーダーシップを発揮できる状況を創り出すことである。こうした体制が整備できていない再開発ビルにおいては、早急に体制整備のための見直しに着手することが望まれる。

これは、前回でも述べたように商業施設は、売上が賃料や共益費の負担原資となっており、賃料や共益費の負担力は店舗・テナントの売上と密接に関連しているからである。

(3) また、「1-(4)賃料に基づく収益還元法による不動産価格」で述べたように再開発ビルによる区分所有者の資産は、賃料が生み出す「NOI」増加によって維持・向上(バリューアップ)され、「NOI」の減少によって資産価値の下落につながるということが明らかになった。都市の中心地域に存在するから資産価値があるということではなく、常に「NOI」を向上させる努力なくして資産の維持向上は困難である。このことから上記(2)の通りマネジメント組織体制の整備することから始めて、区分所有者の資産価値を保全することを考えなければならないのである。

この資産価値算定を巡る大きな問題は、再開発ビルは、特に「NOI」の把握が困難であることと投資家などは、個々の区分所有区画の評価で捉えるのではなく、再開発ビルの商業施設全体で評価することである。

(4) もう一つ、資産価値の維持・向上に必要な要因として考えておかなければならないことは、キャップレート設定の要因としての「不動産のリスクプレミアム」である。特に再開発ビルにおいては、立地エリアだけではなく商業施設のマネジメント能力の良し悪しがリスクプレミアムを高める要素になっていると考えられる。これは、商業施設の市場がテナントにとって買い手市場になっており、出店に関しては商業施設のマネジメント能力がテナントの出店戦略において重要な要素になっているからである。

「マネジメント能力が低い=リスクプレミアムが高い」という図式になり、

その結果、キャップレートには、リスクを上乗せすることになるため、キャップレートが高くなる（少し単純化するとキャップレート＝長期国債の金利＋不動産リスクプレミアム（マネジメント能力の低い分、リスクを上乗せする））。キャップレートが高くなることによって収益還元価格は低くなり、資産価値は自動的に下落する。

【事例】

NOIが2億円÷5%＝不動産価格40億円

同じ条件で NOIが2億円÷（5%＋2%マネジメント能力の低い分、リスクを上乗せ）＝不動産価格28.6億円

従って、同じNOIが2億円でもでも、マネジメント能力が低いとリスクが高くなり、不動産価格は、40億が28.6億に下落するということになる。

（このことは1 - (4)をじっくりと参照願いたい。）

(5)さらに付け加えると、「1 - (3)都市型商業施設の収益特性と賃料及び地価」でみた通り、立地エリアにおける賃料が高くなることは、土地価格にも好影響があることが考えられる。

近年、中心商店街の空洞化や再開発ビルの商業施設の空区画の問題は、個々の商店主が各々不動産を所有し、自ら商業等を経営することから生じている。このため、一元的な商業施設のマネジメントが行われる大型SCなどと比較すると、競争力や商店街の魅力が低下している。再開発ビルの商業施設の運営実態を見ると相当困難ではあるが、再開発ビルの商業施設の運営者がエリアマネジメントを主導することによって立地エリアのポテンシャルを高め、ひいては再開発ビルの商業施設の資産価値を向上することが望まれる。

以上