

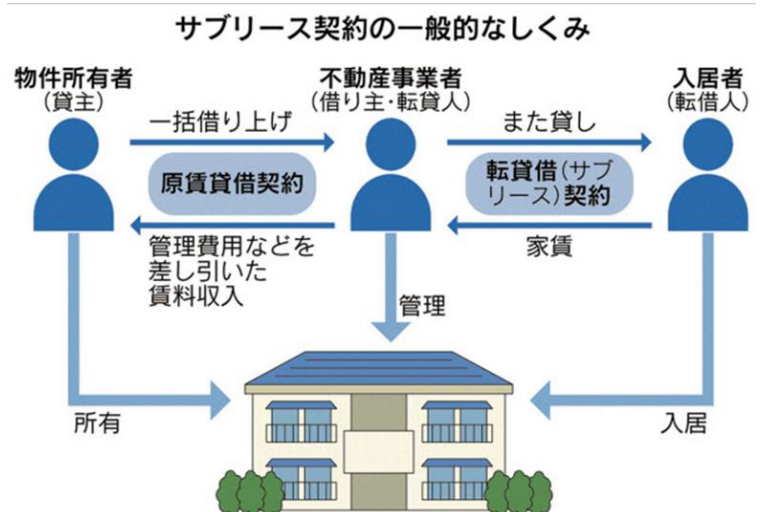
## サブリース契約に潜むリスク

レオパレス 21 の施工不良問題が波紋を広げています。昨年の 3 月に同建物のオーナーからの指摘により同社でも調査を開始し、当初は 1996 年～2009 年に建てられた一部建物の天井裏の界壁施工不良があったと発表されていました。さらに最近の報道によると、外壁や断熱材、天井部分の施工でも不備が見つかり、現在その施工不備棟数は 1,324 棟にも上るそうです。調査の結果、この棟数はさらに増える見込みです。

影響は多岐に渡ります。入居者の約 7,700 人が早期の引っ越しを迫られ、レオパレスの経営を圧迫されれば、サブリース契約の見直し・解約、延いてはアパートオーナーが抱えるローンは総額 2 兆円規模とみられ将来の焦げ付き懸念も浮上。この事態には、貸し手である地方銀行なども無縁ではられません。

### サブリース(転貸借)契約とは

レオパレスは地主からアパート建築を受注し、完成後に一括で借り上げて転貸する「サブリース」の大手事業者です。オーナーに毎月一定の賃料を保証しますが、入居率が下がれば、家賃収入がオーナーに保証している賃料を下回る「逆ざや」になるリスクもあります。実際、レオパレスはリーマン・ショック後には逆ざやとなり、2011 年 3 月期までの 2 年間累計で約 1,200 億円の最終赤字を計上しました。



### オーナーへリスク転嫁？

その影響はまずは保有土地にアパートを建てたオーナーに及びます。地主層が多く建築資金は土地を担保にローンを組むケースが大半だそうです。「30 年一括借り上げ」をうたうレオパレスに対し、ローンも 20 年以上の長期で組むのが一般的。ローン残高の規模は、決算資料によるとレオパレスのアパート一棟の建築費は平均 8,000～9,000 万円程度となります。2000 年以降に建った物件だけを対象に推計しても、全国のオーナーが抱える借金総額は 2 兆円を超えます。そしてその過半は地銀からの融資です。

2018 年 3 月期のレオパレス単体の賃貸売上高からはじくと、毎月レオパレスに入る賃料収入は約 360 億円。このうち約 230 億円がオーナーへの支払いに充当されます。今後もこのお金の流れを維持できるか、入居率と賃料水準が重要となります。利益が出るいわば「損益分岐入居率」は現在、販管費などを勘案すると 80%程度とみられます。実際の入居率は 2018 年 3 月時点では 94%でしたが 2019 年 1 月には 85%まで下落しているとされます。

すなわち、毎月の家賃収入がオーナーへの支払い賃料を下回る「逆ざや」が近づくこととなります。リーマン・ショック後の逆ざやが生じた時、レオパレスがとった手がオーナーに対する保証賃料の減額やサブリース契約解約の交渉でした。入居率にかかわらず会社側がオーナーに毎月一定の賃料を保証するからこそ、ローン返済原資としてあてにできた仕組みが揺らぐことになり、オーナーへのリスク転嫁せざるを得なかったのです。