

株式会社 不動産経済研究所
〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階
TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330
URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>
購読料：月額 15,200 円（税別）
月 3 回発行

● Opinion	売主の表明保証違反と買主の認識	1
● Deal Information	香港の Phoenix が「オークウッド品川」を 200 億円で売却	2
● J-REIT Benchmark	住宅特化型のトータルRは引き続き堅調な動き、個別分析：NHI	4
● Interview	〈追悼・再掲載〉久光龍彦—トータルブレイン社長	8
● Topics	「2~3年で日本がリードする国になる」—セキュリタイズ社・ドミンゴ CEOに聞く	11
● Focus	デベの事業戦略で二極化が始まる—脱分譲マンションで大手・中小がすみ分け	12
● Fund of Funds	総資産額は 2.37%減の 4 兆 5832 億円	14

Opinion

売主の表明保証違反と買主の認識

志賀 正浩
伊藤・見富法律事務所 弁護士

たとえば、不動産（オフィスビル）の売買契約で、売主が「テナントに反社会的勢力は存在しない」旨の表明保証を行った場合で、売買決済後テナントの中に反社会的勢力が存在していたことが判明したとする。買主が、当該テナントが反社会的勢力である可能性が高いことを、デューディリジェンスの過程で把握していたというような場合、買主は、売買契約上の「売主は、売主の表明及び保証に関し、誤りがあり又は不正確であったことにより買主に生じた損害等を相当因果関係が認められる範囲で買主に対し補償するものとする。」との規定に基づいて、売主に補償を請求することができるか。

表明保証の機能は当事者間のリスク分配に尽きると考える立場からは、買主の認識の有無が買主の補償請求権に影響を与える旨の規定が売買契約にない以上、買主は売主に補償請求できてしかるべきという結論となる。他方、表明保証の機能として他方当事者の信頼を重視するのであれば、悪意の買主に売主に対する補償請求を認めるべきではないことになる。

この点、表明保証の概念の輸入元であるアメリカでは、州により（契約に別段の規定がない場合の）デフォルトルールが異なる。たとえば、デラウェア州では補償請求を肯定、カリフォルニア州やニューヨーク州では補償請求を否定する立場と一般には解されている。

日本ではどうか。M&A 案件ではあるが、下級審では、買主が売主の表明保証違反について悪意又は重過失である場合には、表明保証違反に基づく補償請求・損害賠償請求が認められない可能性がある（東京地判平成 18 年 1 月 17 日判時 1920 号 136 頁。判例①）とされており、近時、一般論としてこれを是認する余地があるとするものが出ている（東京地判平成 27 年 9 月 2 日平成 26 年（ワ）第 2560 号。判例②）。かかる裁判例に照らせば、上記の事例の場合で、買主に悪意又は重過失がある場合には、売主の表明保証違反を追及することができないことになる。

上記の判例を踏まえ、買主の立場からは、買主の悪意・重過失が表明保証違反の判断に影響を与えない旨の規定（実務上、サンドバック条項と呼んでいる。）を契約書に盛り込むべきということになる。ただ、不動産の売買契約に関する限り、サンドバック条項やこれと反対の条項（買主が悪意・重過失の場合に売主の表明保証違反を認めない条項）が設けられることは多くないように思われる。交渉の中で、あえていずれの条項も設けないことに落ち着く場合もあるが、そもそも論点として認識されていなかったり、売主が決済後清算予定の SPC である案件で買主がサンドバック条項に拘らない場合があることが理由に挙げられるかもしれない。

なお、実務上、特に重要な表明保証事由に関して、売主買主間で特約（上記の例でいえば、問題となったテナントについて、反社会的勢力であるか否かを表明保証の対象から外したうえで、当該テナントの存在に関連して買主が損害を被った場合に売主がその損害を補償する旨の特約）を設けることがある。かかる特約は一般的には有効と解されており、上述の判例②においても有効性が是認されている。



〈追悼・再掲〉

「分譲マンションは売値が限界まで上がっている パラダイムシフト起こすために建築費見直しを」

トータルブレイン 久光龍彦社長に聞く (2019年2月当時)

さる2019年12月29日、トータルブレイン社長の久光龍彦氏が逝去されました。享年79。長谷工コーポレーション専務、長谷工不動産、長谷工アーベスト、長谷工コミュニティ社長を経て1999年にトータルブレインを設立。現場を重視し、中立的な立場を貫いた分譲マンション市場の分析には定評があった。同氏を悼み、2019年2月に行なわれたインタビューを再掲載いたします。

足元のマンション市況をどう見ているのか。

久光氏——今年はずいぶん厳しい。売値が限界まで上がっている。去年までは売れ行きは悪くなっているながらも、低金利環境が下支えし、まったく売れないわけではなく、時間をかけて売ってきた。この傾向は変わらず、このまま続けば厳しい状況となるだろう。ただ、私は続かないだろうと考えている。売値をこれ以上上げられないため、建築費を下げていかなければならない。現状は、デベロッパーの方が建設会社より立場が弱いので、建築費は下がりにくい。大手、準大手はマンション建築に関心がなく、売り上げをあてにしていない。しかし、マンション専業のゼネコンになればなるほど、受注の先行き不安を感じている。建築費は2012年が一番安く、2018年と比べると建築費と売値が35%も上がっている。この間、低金利でつないでいるものの、それも限界だ。現に、販売現場では竣工までに完売する物件はまずない。竣工後、1年以内に完売すればいい。理由は、とにかく売れ行きが悪い。もう1つは、売り出す時期が遅くなっている。昔のような青田売りは通用せず、顧客が他と比較するため現物を見る。デベも、青田売りすると販売経費ばかりかかるので、販売時期を遅らせている。早くして竣工の半年前、多くは3~4カ月前だ。

購入者の環境は？

久光氏——売値が35%アップしたとはいえ、それに対応するほど給与が上がっていない。とくに、郊外型のファミリーマンションを購入する中小企業の就業者は、全く上がっていない。金利が低い分だけ何とか対応できているのではないかと。しかし、良い材料もあり、今は2012年当時と比べて共働き世帯が増えた。だから、共働き世帯を対象にした商品ならば、ペアローンや組むことで購入することが出来る。ある大手デベロッパーの社長と話すと、購入者の約60%が共働き世帯と言っていた。また、シングルが勢い付いている。男女のシングルは、未婚率、離婚率の高まりとともにどんどん増えている。とくに30~40歳代のシングルは、生産労働人口の問題もあり、よほどのことがない限りクビを切られないという風が吹いている。だから、駅近物件を高いローンを組んでも購入する。さらに、相続税対策として親からの贈与が当たり前になっている。購入者自身の能力では無理でも、親子買いにすれば6000~7000万円のマンションを購入することができる。

高所得層に限られる？

久光氏——マンション市況は二極化しており、今年厳しいのは郊外型ファミリーマンション。所得が追いついていかない。都内でも駅遠

物件が厳しい。人気のある城南、城西エリアでも駅から遠ければだめだ。一方、共働き世帯が増えれば、ますます都心立地が求められ、それらの物件が売れている。富裕層はここ数年で株を中心に資産を増やしており、アベノミクスが始まって以降、格差が拡大している。こうした層が、都心で利便性が高く希少性のある物件で、坪1000万円の商品を購入する。デベ各社はターゲットを絞っており、皆同じ動きをしている。

今年の懸念事項は何が考えられるのか。

久光氏——従来ならば、日本経済とマンション業界が連動していたが、今年は日本経済に大きな変化は見込めないなかで、マンション業界は厳しい。大手デベロッパーの着工済未供給、着工予定の素地を合計すると、首都圏だけでも6万戸以上あると言われている。販売予備軍がこれだけあり、皆、値引きしてくるだろう。彼らが仕込んでいる郊外物件は、約15%売値を下げないと、売れる値段にならない。実際に売値を下げてくると思うので、今年の供給量は当初予想の3万7000戸よりかなり上に行くのではないかと。また、東京・晴海の選手村跡地のプロジェクトは、値段を下げていく相当大きなインパクトになる。今年5月から坪270~280万円で販売すると言われるが、品質が物凄くいい。選手村とはいえ、あのプロジェクトは総合開発。2年かけてリノベーションをし、タイプバリエーションを増やし、仕様グレードを高める。小中学校を併設し、商業施設の設置、地下駐車場を整備する。それが、相場から15%程度安く供給されると当然影響は大きい。ただ救いは、引き渡しまで4年かかり、転売禁止になると思うので、実需層に限られるが、売れるだろう。一時



●プロフィール

1940年生まれ。1964年3月、中央大学卒業。同年3月、長谷川工務店(現長谷工コーポレーション)入社。1974年1月、同社取締役、1978年6月、常務取締役、1983年2月、専務取締役。1986年1月、長谷工不動産代表取締役社長に就任。1992年1月、長谷工アーベスト代表取締役社長、1998年6月、長谷工コミュニティ代表取締役社長を経て、1999年6月、同社顧問。退社後、1999年10月にトータルブレインを設立し、代表取締役就任(現任)。

的に顧客の様子見が起こり、この物件が価格革命を起こすのではないかと。供給戸数が多いだけに、周辺のみならず23区すべてで影響が大きい。顧客にとっては良くても、デベロッパーにとっては厳しい年であり、売値を下げて何とか凌ぐことになりそうだ。

足元と見通しは？

久光氏——今年3月までは様子見。現場に聞くと、顧客はいるものの決まらない。去年は顧客は少なかったが歩留まりがよかった。4月以降は様子が変わってくる。売値を下げることに起こるし、5月は選手村跡地の販売が始まる。大きな意味で、マイナス要素があるが、売値が35%も上がったということは、買える限界を超えたということ。だからデベから建設会社に対して値段交渉が始まる。去年までは目立たなかった。売る側も利益を落とすので、建設会社も落として売れる値段にするよう協力を求めている。分譲マンション市場にはマイナスとプラスの要因があるなか、売値が下がれば、供給量も増え売れ行きも上がる。この1年は整理の年になるのかもしれない。

今後、郊外型マンションはどうなるのか。

久光氏——人口が減少するなか、マンション供給が3~4万戸となると、郊外部は厳しいのではないかと。生活形態が専業主婦時代から共

久光
龍彦



「分譲マンションは売値が限界まで上がっている
パラダイムシフト起こすために建築費見直しを」

トータルブレイン 久光龍彦社長に聞く

働き時代が変わったので、どうしても郊外だと仕事がなく、子供を預かってくれるところもない。ただ、横浜、川崎、浦和、さいたま新都心などは郊外とはいわない。また、沿線力によってマンションの売れ行きが変わる。例えば田園都市線沿線は売れていない。価格が高いことと、坂が多いことが影響している。昨年の不動産経済研究所のデータによると、都区部で売り出したマンションの52%が駅徒歩5分以内、10分以内だと92%だ。埼玉は5分以内が21%しかない。郊外エリアは駅近での用地取得が難しいのだろう。今の傾向として、まずは駅から近くなければだめだ。マンションの原点であり、昔と違って、環境は二の次。共働き世帯が中心なので、部屋の向きは気にしない。駅から近い、買い物など利便性を求める。かれらは車を持たないため、年間可処分所得が100万円は変わり、2000万円以上ローン借入れが上乗せできるため、坪単価が100万円高くても購入することができる。

郊外は厳しい？

久光氏——郊外は基本的に顧客が少なく、価格が合わない。今後、1都3県でもかなりの部分は市場として消滅し、エリアが狭まってくるのではないかと。供給エリアが埼玉県全体、千葉県全体ということはなくなり、神奈川県も県央、都下の奥などは、安定供給する意味でマンション市場とは言わなくなるだろう。

デベロッパーが注力すべきことは何か。

久光氏——はっきりしているのは、マンション価格が土地の価格で上がったのか、建築費で上がったのか、両方なのか見極めをすること。土地価格で上がったのなら、将来売却時にキャピタルロスはない。この点は顧客の方が

わかっていて、値上がり期待感のある土地かどうかを、顧客がデベロッパー以上に見極めている。デベロッパーは、そうした土地で事業を進めなければならない。しかし、マンション適地はそれほどないため、大手以外は、マンション事業以外にポートフォリオを多様化せざるを得ない。1ルーム、1LDKまで大手が手掛け、土地の情報、資金調達能力が勝るなか、金融環境が締まったら、中小のデベロッパーは事業の継続が難しくなる。分譲マンション市場は、ますます寡占化が進むのではないかと。

価格が上がり過ぎた。

久光氏——去年は人気のある土地とそれ以外の価格差が大きく開いた。今や売れるマンションとは、特殊な顧客のみがターゲットで、一般のエンドユーザーが買えない商品になった。売値は限界を超えているため、価格を15%程度下げれば一般的な顧客層でも手が届くが、そのためには建築費が相当痛めつけられるため今のままでは難しい。ただ、ここでパラダイムシフトを起こすためには、建築費を見直す必要があるのではないかと。建設会社は労務費が上がったことを理由に、自らの利益率も上げている。建築費はここ数年上がりっぱなしで、建設会社も工夫をして建築費を下げ、マンション業界に協力していくべきだ。分譲マンションに限られた層だけが購入できる商品と割り切ることが出来ないわけではないが、最大ボリュームゾーンと向かい合わなければ、マンション業界は成り立たない。かつてはデベロッパーが1人勝ちし、今は建設会社が1人勝ち、いつもエンドは1人負け。もうそんな時代ではない。今年は建築費を見直すきっかけにしたい。

