

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 16,720 円 (税込)  
月 3 回発行

● Opinion	中間売主の債務不履行リスク	1
● Deal Information	香港アリサがブラックストーンとレジに共同投資	2
● Lenders List	三菱UFJ銀など 48 機関、不動産業向け貸出ランキング	4
● Interview	林大介ーフェニックス・プロパティ・インベスターズ日本代表	8
● Global Report	マンハッタンオフィス市場、床需要堅調も空室率が過去最高 21%に	11
● Focus	都心部で高まる希少価値ー首都圏コンパクト M の新築と中古	12
● Insiders Discussion	先行き判断は二手に分かれる、投資家は是々非々で対応	14
● Inside Story	「未来のオフィス」へ知恵絞る / PV 設置義務化が住宅業界を二極化?	16

Opinion

# 中間売主の債務不履行リスク

志賀 正浩  
伊藤・見富法律事務所 弁護士



太陽光発電を行う予定の合同会社 (T) の持分 (本件持分) につき、3 年前に行われた下記取引につき、近時、相談を受けた (事実は簡略化している)。

<事案の概要>

- (1) T を組成した者 (A) と中間売主 (B) との間で持分譲渡契約 (譲渡契約①) を締結。同日、譲渡契約①の譲渡価格の 20% の B から A への支払により、本件持分は A から B に移転
- (2) (1) と同日、B と依頼者 (D) の組成した買主 SPC (C) との間で持分譲渡契約 (譲渡契約②) を締結
- (3) 3 か月後、譲渡契約②の譲渡価格の 20% の C から B への支払により、本件持分は B から C に移転
- (4) 翌日、T を存続会社、C を消滅会社とする吸収合併により、T は、譲渡契約②上の買主の地位 (譲渡契約②の譲渡価格の 80% を支払う義務 (残債務②) を含む) を C から承継
- (5) (4) と同日、D は、譲渡契約①の譲渡価格の 80% の支払義務 (残債務①) に対応する A の B に対する債権を被担保債権として、B の依頼に基づき、A のために、D が保有する本件持分に質権 (持分質) を設定

残債務①及び残債務②は、いずれも、林地開発許可等の許認可が完了したことを条件として、支払われることとなっていた。また、B は、T との間で開発業務委託契約を締結し、開発業務の受託者も兼務していた。

<D からの相談内容>

B の開発能力に懸念がある。開発業者を代えて開発を進め、残債務①を T から直接 A に支払うことで、A から (5) の質権を実行されないようにしたい。ただ、そうすることで、B から T に対し、残債務②の全額を請求されては困る。どうすればよいか。

<検討した対応策>

まず、T としては、B が A に対して負う残債務①を保証し、保証債務を履行した上で、残債務①相当額の求償権と残債務②を対当額で相殺することが考えられる。ただ、かかる保証が B からの委託を受けたものでない場合で、相殺時までに B が万が一破産してしまった場合、かかる相殺は、破産法第 72 条第 1 項第 1 号の類推適用により許されない (最高裁平成 24 年 5 月 28 日第二小法廷判決)。また、B から委託を受けることができる場合であっても、T が A に対して保証債務を負うためには、AT 間で保証契約を締結する必要 (すなわち A の協力が必要) である。

代替案として、持分質に基づいて D が B に対して有する求償権 (民法第 351 条) を被担保債権として、B をして、D のために、残債務②に対応する B の T に対する債権に質権を設定せしめることが考えられる。この場合、B の協力は必要だが、A の協力は不要である。本件では、A との新たな交渉を避けるべく、代替案を採用することとした。

なお、(4) の合併がない場合は、持分質の質権設定者は D ではなく C であったはずである。この場合は、持分質の物上保証人たる C が B に対して有する求償権と残債務②を対当額で相殺することは可能であるから、上記のような対応策を検討する必要はなかったこととなる。その意味で、本件は特殊ではあるが、3 年前にストラクチャーを検討する際に、上記いずれかの対応策を取っておくことで、B への二重払いのリスクは回避できたはずである。当初のストラクチャリングの重要性をご理解いただきたく、ご紹介する次第である。

# 都心部で高まる希少価値

## —首都圏コンパクトMの新築と中古

首都圏で2000年頃から本格的に供給が始まったコンパクトマンションが、築15年～20年を迎え、中古市場に登場している。利便性を重視しながら価格が抑えられた商品として市場に定着したが、新築分譲マンション市場の価格高騰により、コンパクトマンションが置かれた事情も変わりつつある。足元の新築と中古市場の動向を見る。

### 2015年以降平均価格は4000万円台で推移 中古流通増えず超都心部で平均単価差20%

コンパクトマンションは、ワンルームマンション(1R)とファミリーマンションの隙間を埋める新たな分譲マンションの категорияとして2000年前後から登場した。1Rは居住性で劣るため、学生や若年単身向けで賃貸用が中心。それに対して、コンパクトは家賃負担と同程度の返済負担の価格で購入可能で、実需として満足して使える広さと設備・使用を備えており、将来的には賃貸も可能という点で単身女性を中心に人気が出た。また、夫婦2人の共稼ぎ世帯においても、部屋数よりも都心等の利便性が良好な立地を無理せず買えることを重視する層に対して2LDK商品が評価された。供給側から見てもメリットが大きく、コンパクトにすることにより高単価が狙え、小家族層に人気があるエリア・立地条件であれば採算性の高い事業となる。

市場推移を見ると、(以下、新築はトータルブレイン調べ、中古はレインズ成約データ)2001年以降の平均販売戸数は2640戸で、2000年台前半のコンパクトマンション供給ブームの2003年に6112戸、2004年に4547戸が供給された。平均単価・価格を見ると、平均単価は、アベノミクス直前の2012年までは坪単価200万円台で安定推移、2013年から300万円台となり、2016年以降は300万円台後半で推移している。平均価格も2012年までは3000万円台で推移していたが、2013年以降は4000

万円前後、2015年から4000万円台で推移している。上昇幅は小さく、かつ、5000万円台への上昇は見られないことから、グロスの上限があり、供給エリアが徐々に都心部から外側に変化。コンパクトマンション市場は商品性そのものの変化が少なく、供給エリアの変化でマーケットに対応している。

2019年以降は、超都心・都心・城南エリアの供給が急激に減少。代わって、23区内では城東・城北の供給割合が増加。神奈川は利便性・人気の高い横浜・川崎エリアでコンスタントに供給され、都下の秋津、久米川、豊田や埼玉も京浜東北線沿線を中心に三郷中央や越谷、千葉の郊外部でも供給が始まっている。

一定のポジションを得たコンパクトマンションだが、中古市場で中心となっている築10～19年の物件は、年間成約件数が約1800戸で安定している。ただ、成約単価は、アベノミクス前後の坪150万～160万円台から、2022年は324.9万円と106%上昇、成約価格も2000万円台後半から4000万円台後半へと大幅上昇している。特に新築コンパクトの供給が再び活発化した2016年頃から、中古も成約単価・価格の上昇が顕著になり、2021年以降はさらに上昇している。成約件数は増えず、良好な需給バランスの中で、大幅な価格上昇が見られている。新築コンパクトの供給エリアが都心から近郊部にドーナツ化していく中で、都心の中古コンパクトの希少価値がますます高まってきているということだ。

2021年における超都心3区(港、千代田、渋谷)での新築供給数は191戸に対し、中古成約数は199戸。平均単価は新築の548.7万円に対して中古が20%安い438.7万円で、一般的な新築と中古の価格差30%と比べて単価差は少ない。都心3区(中央、新宿、文京)でも価格差は25%と少なめだ。その傾向はさらに城南4区(目黒、品川、世田谷、大田)、城西3区(中野、杉並、練馬)にも滲み出している状況にある。

### 供給エリアのドーナツ化が急速に進む 郊外部はハイブリッド型の供給に活路

2022年も首都圏の分譲マンション市場は価格上昇を続けている。単身者向け1LDK商品は、ダブルインカム向けの2LDKとは異なり、ターゲットの予算の伸びが少ないいうえ、専有面積が30㎡台と狭小なため、面積圧縮によるグロス調整も難しい。それゆえ、価格上昇が著しい都心では新規供給が難しく、大手デベは賃貸マンションや収益物件などの事業化を優先させ、単身向けコンパクト商品の供給エリアはドーナツ化が急速に進んでいる。ただ、新規供給が空洞化した都心部におけるニーズを中古市場がカバー出来ているわけではない。2000年台前半に大量供給されたコンパクトマンションは、現在中古の適齢期を迎えているが、主たるターゲットが実需単身層だったため、買替え等による売却件数が少なく、中古市場に売り物が出てくるケースが少ない。都心部で貸しやすいため、所有者は売却せずに賃貸化されるケースも多いと見られている。その結果、圧倒的な需給バランスの良さから都心の1LDKの希少性はより高まっている。

希少性の高さはリセールバリューに現れ、超都心部は50㎡前後の広めながら、「スタイルハウス南麻布」(港区)は、新築時の平均単価334.5万円に対して509.6万円と52%上昇、「ブランズ南麻布」(同)も47%上昇している。コンパクトマンシ

ョンの走りで、2002年4月に竣工した「コンパクト東京中央」(中央区)に至っては、新築時から73%上昇しており、エリア評価が見直され、コンパクトニーズも拡大していることが大きく価格を押し上げたようだ。

新築と中古の市場における共通点は、都心で価格が大幅に上昇していることだ。一方で相違点は、新築が郊外でも1LDKを中心に市場を拡大し、郊外のコンパクト市場が徐々に形成されつつあるのに対し、中古は1LDK自体の取引が少なく、特に郊外ではまだ市場が形成されていない。2LDKだけが販売価格を抑える、いわばグロス圧縮商品の位置付けで取引されているに過ぎない。ただ、現状の人口・世帯構成の変化や働き方、ライフスタイル等の変化のスピードを加味すると、今後、近郊や郊外でも好利便立地では、グロス圧縮型のみならず1LDK市場の拡大が見込まれる。

コンパクトタイプが分譲マンション市場の一角を担い、単身、2人世帯が認知され、かつては3LDKを中心に組み立てられていた間取りも絶対ではなくなっている。23区は単身、DINKS層が多いためコンパクト特化型の商品供給が可能だが、郊外では供給可能なエリアは限られる。そこで考えられるのが、ファミリーをターゲットにしながら1LDKから3LDKまでをバランスよく組み入れたハイブリッド型の供給だ。「同じような世帯構成にならず、商品の多様性も広がる」(杉原禎之トータルブレイン副社長)。近郊・郊外での新築1LDK市場の拡大によって、今後、郊外でも中古のコンパクト市場が形成されていけば、「コンパクト市場全体の評価アップにもつながり、ひいては新築のマーケットにも安定と成長を促すことになる」(杉原氏)。コンパクトマンションは好立地に加えてグロス価格を一定ラインに抑えるから売れる。これは絶対条件だ。土地の仕入れ価格、建築費が上昇するなか、デベロッパーの本領が発揮される場面が来ていると言えそうだ。