

## 不動産任意売却価格の競売価格との優位性の分析

～売却事例の実際価格を用いた比較を通して～

### A Study on Price Superiority of Sale Out of Court to Judicial Auction Sale Price Comparison among Markets

久恒 新 (立教大学大学院ビジネスデザイン研究科教授)

山内 将生 (立教大学大学院ビジネスデザイン研究科)

#### Abstract

In Japan, there are two ways to recover loans.

One is “judicial auctions”, and the other is “sales out of court”, or “discretionary sale”, so called Ninbai in Japanese. “Sale out of court” is generally said to be simpler in proceedings, and more rapid and to gain higher price than judicial auctions. No one denies its simplicity and speed. But there are few papers about the sale price of Ninbai, and anxiety for the probability of higher price than auction price or similar price compared with market price, disturbs development of Ninbai market.

Price is very important from the point of foreclosure.

This paper found that we can see strong tendency of Ninbai for having higher price than Auction price level.

Key words : judicial auction , sale out of court, discretionary sale, sale price

裁判所競売、 任意売却、 任意売却、 売却価格

#### 1. 研究の背景と目的

債務不履行が生じた際の確実・迅速かつ適正価格での担保不動産の処分制度の確立は、不動産金融が機能する前提条件である。担保不動産を処分して債権回収をはかる手法としては、任意売却と裁判所による競売（以下「裁判所競売」という）の二つが代表的である。

両者にはそれぞれメリットとデメリットがある。裁判所競売は裁判所という公的機関が全面的に関与するために、手続きにおいて透明性が高く、また法的根拠が明確なために売却までのプロセスが完結することへの信頼性が大きい。その反面そのスピー

ドにおいて時間がかかるという欠点も否めない。また回収額という点からみると、裁判所競売における競売落札価格（以下「競売価格」という）は一般的な市場価格水準と比較して3割から4割程度低い、と言われることも特徴として挙げられる。

一方の任意売却はその逆で、買主との相対取引となるために透明性は低くなる半面、迅速な回収が可能となり、成立する価格も裁判所競売における競売価格よりは高い価格となる、と一般に言われている。

任意売却と裁判所競売について、改めてまとめると表1のとおりである。

表1：任意売却と裁判所競売の比較

|          | 任意売却 | 裁判所競売 |
|----------|------|-------|
| 利害関係者の問題 | ×    | ○     |
| 強制力      | ×    | ○     |
| 透明性（物件）  | △    | △     |
| 透明性（手続）  | ×    | ○     |
| 簡易さ      | ○    | ×     |
| 迅速さ      | ○    | ×     |
| 高額換価     | ○    | ×     |

○：優位 △：同等 ×：劣る

表1のなかで任意売却が「×：劣る」とされる「利害関係者の問題」、「強制力」、「透明性（手続）」については、任意売却には強制力がなく、債権者と債務者間の合意による「任意の」売却手法であるという特性から生じる問題であるが、この問題点は法的整備によって解決可能である。

両者は表の項目をみても逆の性質を持ち、ふたつの相対立するもののように見えるが、両者に売却価格の面で優劣があることが明らかになると、両者の関係は並列ではなくなってくる。

しかし、債権回収という視点からは、この売却価格がいくらになるのか、という価格の問題が債権者にとってもまた債務者にとっても非常に重要である。

もし任意売却のほうが確実に高い価格が成立するのであれば、債権者・債務者双方にとってありがたい、言いかえれば、もし不当に安い価格でしか売却されなければ、債務者にはそれだけローン残高が多く残ってしまうということであり、一方の債権者にとっても回収額が不足するだけでなく、第2、第3の担保権者の取り分がそれだけ少なくなる（あるいはまったくなくなる）という後位担保権者問題が大きくクローズアップされてくる。

問題は、本当に任意売却のほうで裁判所競売よりも高い価格が成立するか、という問題と、それが一般的に周知されているのかという2段階の構造となっている。

もし周知の事実となっているのであれば、ほとんどの債権回収が裁判所競売ではなく、任意売却にてなされるはずであるが、実際にはそうっておらず、

任意売却は日本では件数が裁判所競売に比較すると非常に数がまだ少ない状況にある。これはとりもなおさず、成立価格が本当に高く成立するのかどうかについての研究が不足しており、実際のデータで示されていないために、その不透明感が任意売却に対する懷疑や不信となって、任意売却へとすすむ障害となっていると考えられる。

その一因として考えられるのは、任意売却データ収集の困難性である。一般的な売買と異なり、任意売却における制約事例の収集はその任意性のために難しく、特に成約価格データは一般には入手困難である。しかし、今回は分析者の実務上のルートからこのデータが入手できたために、分析が可能となった。データ数は多くはないが、貴重なデータを入手できたことから、売却価格の比較という経済・社会的に重要な研究に着手した。

本研究の目的は、任意売却において高額換価が実際に成立しているかを検証することである。すなわち、任意売却にて成立している価格を裁判所競売や一般不動産売買の場合の価格水準と比較し、その優劣をみる。

債権者、債務者双方にとってより高い価格水準での売却が望ましいので、より高い価格での売却手段が最初に選好されることとなる。任意売却しても買手の現れない不動産が、次の段階として裁判所競売に流れる、というような手段選択としての段階性が成立してくるのではないだろうか。

ちなみに、このような状況にあるのがフランスである。フランスでは、まず任意売却を実施し、定められた一定の期間のうちに買い受けがなければ、強制売却へ移行するというシステムである。

英国では、裁判所の関与のほとんどない「非司法型」手続きが一般的で、1998年の法改正により司法型の手続きの改良が図られ、その後の変化が注目されている。アメリカでは、マサチューセッツ州では英国と同様、非司法競売が大半であるのに対し、ニューヨーク州では裁判所が関与して競売を執り行う司法型手続きが一般的と、州により異なっている。

任意売却の「高額換価」が明らかとなると、「任意売却制度」や「任意売却市場」の整備促進にむけ

法的整備の役割・意味はより大きくなる。

## 2. 研究の方法

### (1) 比較・分析の対象と手法

本論文では任意売却、裁判所競売、一般売買の3種類の売却手法による不動産の売却価格を研究の対象とする。

本研究の最大の特徴は、実際に成立した制約事例の価格をデータとしていることである。

手法としては、不動産市場に関する多くの研究で採用されているヘドニック・アプローチを適用する。ヘドニック・アプローチの理論的基礎はRosen(1974)により形成されたもので、地価など不動産価格は、例えば都心からの時間距離、周辺環境や広さなどの各種価格形成要因によって決まってくると考え、不動産価格をこれらの特性の束によって表現する。つまり、価格に対する諸特性の貢献度を回帰分析を用いて以下のように計測するのである。

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \dots + \beta_n X_{ni} + u_i$$

Y = 被説明変数

n = 説明変数の数

i = 標本数

不動産価格の差が便益に等しくなることは論理的に証明されており(注)、ヘドニック・アプローチが有効であるためには、生産者や家計の地域間移動が自由である、また、不動産市場が競争的である等の条件が必要であるが、現実にも近似的に成立しているものも多く、不動産価格や不動産市場に関する多くの研究で採用されている。

本論では、具体的には、任意売却、裁判所競売、一般売買それぞれのデータ(サンプル)を用いて、各々の価格を形成するヘドニック関数(重回帰式)を推定する。求めた関数はいわば各マーケットにおける価格の決定式である。この式にそれぞれ別の手段で売買された事例の説明変数を入力し、もしほかの手段で売られていたら成立するであろう「理論上の」価格を求める。求めた諸価格水準を比較・分析すると各手段の換価面での優劣が明らかになる。

ヘドニック関数については、データ(サンプル)が存在すると考えられる不動産マーケットについて

以下のとおりを仮説として分析を行う。

#### ・仮定

任意売却、裁判所競売、一般売買それぞれのデータ(サンプル)がそれぞれ別々の不動産マーケットに存在する。つまり、3つを別々のマーケットと仮定する。

### (2) サンプル概要

任意売却、裁判所競売、一般売買の3種類の売却手法による不動産の売却価格の実態を比較・分析するためのデータ(サンプル)収集する対象の不動産の種類として、東京都内の区分所有マンションを選択した。東京都内をエリアとして選んだ理由は取得できるサンプル数が多いためである。

マンションを選んだ理由は、他の種類の不動産(更地や一戸建て、商業ビルなど)に比べて用途が一定であり、最有効使用が「原状の利用を継続すること」である可能性が高く、流通市場が整備されていることから、価格形成要因が大きく乖離することがないためである。売却の時期はリーマンショック以降の時期(任意売却は18カ月、裁判所競売・一般売買は12カ月)とした。入手したデータ(サンプル)は以下のとおり。

(任意売却データ)

金融会社の不動産担保融資案件のなか、不良債権化した案件の任意売却の売却価格から

(裁判所競売)

インターネット・「不動産競売物件情報(BIT)」サイトからサンプル抽出

(一般売買)

インターネット・国土交通省「土地総合情報システム」サイトからサンプル抽出

それぞれのサンプル概要をまとめると表2のとおりである。任意売却データのサンプル数が少ないのは、入手が難しいためである。

任意売却、裁判所競売、一般売買の3市場における価格を相互に比較するためには、例えば、不動産の種類別、所在エリア、距離などの一定条件など、データセットの内容における同質性が重要な要件となる。

よって、裁判所競売および一般売買のデータに関しては、任意売却のデータの特性に合わせてできる限り以下のように同類のサンプルを抽出した。

[サンプル抽出条件]

- ・ 居住用物件（店舗、倉庫、事務用途は対象外）
- ・ 区分所有物件（1Rマンション含む）
- ・ 江東区、港区、渋谷区、新宿区、杉並区、世田谷区、台東区、中央区、文京区、豊島区、北区、墨田区、練馬区の13区に所在する物件
- ・ 最寄駅から徒歩圏の物件（最寄駅からバス便、および徒歩1300m以上は対象外）
- ・ 築年数は30年未満の物件
- ・ 複数階の物件（メゾネットタイプ、連棟長屋等）および地下住戸は対象外

表2：サンプル概要（マンション）

|        | 任売              | 競売           | 一般             |
|--------|-----------------|--------------|----------------|
| 収集数    | 95              | 1,626        | 5,808          |
| 対象数    | 32              | 550          | 4,012          |
| 対象エリア※ | 13区             | 13区          | 13区            |
| 対象時期   | 08/10～<br>10/03 | 09/01<br>～12 | 2009/01<br>～12 |
| 対象期間   | 18か月            | 12か月         | 12か月           |

(3) データ概要とヘドニック関数

それぞれのデータの売却価格に関する説明変数（平均値）に関しては表3のとおりである。

占有面積を除き、それぞれのデータの説明変数に関して大きな相違は無いことがわかる。一方「坪単価」を見た場合、裁判所競売データが他の二つに比べて極端に価格が低いことがわかる。

表3：説明変数の数値について（平均値）

|      | 任売    | 競売    | 一般    |
|------|-------|-------|-------|
| 乗車時間 | 15.5  | 14.2  | 14.4  |
| 最寄駅  | 536.5 | 511.7 | 534.1 |
| 築年数  | 13.6  | 14.8  | 11.6  |
| 占有面積 | 61.2  | 44.8  | 49.3  |
| 坪単価  | 2,292 | 1,360 | 2,218 |

売却価格を被説明変数とし、「新宿駅からの乗車距離」「最寄駅距離」「築年数」および「占有面積」を説明変数とする重回帰式（ヘドニック関数）を推定する。

[ヘドニック関数]

被説明変数：売却価格（円）

- 説明変数：
- ・ 新宿駅からの乗車時間（分）※
  - ・ 最寄駅からの距離（m）
  - ・ 築年数（年）
  - ・ 占有面積（㎡）

※：電車の所要時間（乗換時間含まず）。本分析では簡略化のため新宿のみを設定したが、本来は東京駅や渋谷駅など複数を設定する方がより詳細な分析となると思われる。

※坪単価はマンション坪単価（千円/坪）

3. 考察

(1) ヘドニック分析

任意売却、裁判所競売、一般売買の3種類の売却データ（サンプル）が、各々の不動産マーケットで成立している、という仮説のもと、3種類のヘドニック関数（重回帰式）を推定した（表6）。

任意売却、裁判所競売、一般売買の3種類の対象データについて、推定したそれぞれの重回帰式に、もし他のマーケットにおいて売却されていた場合に成立したであろう「理論上の価格」を求めるために、他のマーケットの各サンプルごとにその説明変数の数値を代入し、それぞれのサンプルごとに理論価格を求める。比較のために、任意売却、裁判所競売、一般売買それぞれのサンプルから求められた理論価格の平均値を求める。そして、その理論価格平均値を、その実際の市場で成立した実際価格平均値と比較する。

推定したそれぞれの重回帰式に、他のデータ（サンプル）を代入して「理論上の価格」を算出し、価格の差異や変動率の差異を比較・分析する。以降、売却価格について、理論上の任意売却価格を「理論任売価格」、裁判所競売価格を「理論競売価格」、一般売買を「理論一般価格」とする。（図1参照）

それぞれの基本統計量、相関関係は表4、5のと

おりである。相関関係をみると、それぞれ3種類のデータともに、占有面積との相関が高いことがわかる。

図1 分析の考え方

(任意売却のヘドニック関数を使って、競売の理論任売価格・一般の理論任売価格を求める場合の図)

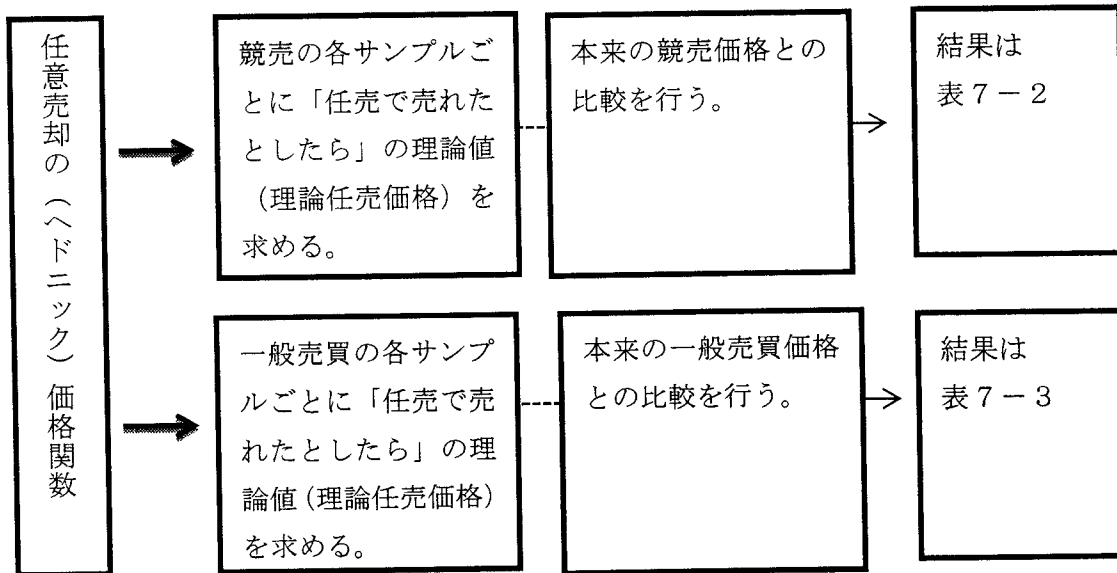


表4：基本統計量・売却価格（単位：千円）

|      | 任意売却データ | 裁判所競売データ | 一般売買データ |
|------|---------|----------|---------|
| 平均値  | 42,516  | 18,445   | 33,145  |
| 中央値  | 28,750  | 16,076   | 27,000  |
| 標準偏差 | 52,723  | 12,876   | 30,072  |
| 最小値  | 4,100   | 1,333    | 1,100   |
| 最大値  | 278,000 | 150,000  | 900,000 |

表5：相関関係

|        | 任意売却<br>データ | 裁判所競売<br>データ | 一般売買<br>データ |
|--------|-------------|--------------|-------------|
| 新宿乗車時間 | -0.14       | 0.03         | -0.03       |
| 最寄駅距離  | 0.18        | 0.04         | 0.04        |
| 築年数    | -0.24       | -0.38        | -0.24       |
| 占有面積   | 0.78        | 0.66         | 0.66        |

表6：ヘドニック関数・係数

|                    | 任意売却<br>データ | 裁判所競売<br>データ | 一般売買<br>データ |
|--------------------|-------------|--------------|-------------|
| 重相関 R              | 0.84        | 0.77         | 0.71        |
| 重決定 R <sup>2</sup> | 0.72        | 0.59         | 0.51        |
| Ru                 | 0.61        | 0.58         | 0.51        |
| 切片                 | 31,898,607  | 15,332,133   | 18,973,490  |
| 新宿乗車時間             | -1,733,343  | -263,388     | -823,099    |
| (t 値)              | (5.04)      | (4.90)       | (5.06)      |
| 最寄駅距離              | -1,878      | -2,538       | -6,805      |
| (t 値)              | (25.22)     | (26.09)      | (26.81)     |
| 築年数                | -1,355,708  | -542,903     | -719,209    |
| (t 値)              | (12.92)     | (13.53)      | (13.47)     |
| 占有面積               | 930,101     | 362,796      | 771,819     |
| (t 値)              | (48.17)     | (40.69)      | (52.03)     |

## (2) 考察

それぞれの推移（価格の変動率）は以下のとおりとなった（表7-1、-2、-3）。

（任意売却サンプル）

- ・ 任売売買価格平均値→理論競売価格平均値  
（推定した理論競売価格の平均と比べると）  
：41.9%ダウン

つまり、任売において売却された物件がもし競売において売却されたとした場合に成立したであろう理論価格の平均値は全体で、任売の全データ平均よりも41.9%低い値となった。

- ・ 任売売買価格平均値→理論一般平均価格値  
：5.8%ダウン

（裁判所競売サンプル）

- ・ 競売売買価格平均値→理論任売価格平均値：  
50.1%アップ
- ・ 競売売買価格平均値→理論一般価格平均値：  
49.7%アップ

（一般売買サンプル）

- ・ 一般売買価格平均値→理論任売価格平均値：  
8.4%アップ
- ・ 一般売買価格平均値→理論一般価格平均値：

## 34.4%ダウン

以上より、裁判所競売の売却価格が他2種類に比べて大幅に価格が低いことが確認できた。この分析によると、不動産を売却する際に裁判所競売をとりやめ任意売却か一般売買を選択すれば平均で約50%高く売却することが可能ということになる。またサンプル数で言えば、裁判所競売ではなく任意売却か一般売買を選択することでサンプルの8割程度（任売と理論競売24/32、競売と理論任売338/550、競売と理論一般443/550、一般と理論競売3452/4012）が高く売却することが可能である。

任意売却の売却価格と一般売買の売却価格を比べた場合（具体的には「任意売却サンプルと理論一般価格」、「一般売買サンプルと理論任売価格」を比べた場合）については、平均の単純平均では任意売却のほうが一般売買に比べて高く、任意売却サンプルで5.8%、一般売買サンプルで8.4%の価格差がみられた。

表の8は、理論価格結果の分布を示している。例えば、任意売却サンプルの理論競売価格（その事例がもし競売にて売却されていたとした場合の理論値）の列では、分布割合で最も多いのがマ

イナス 20%~50%の階層で、全体の 43.8%がここに集中しており、もし競売で売却されれば約半数が価格を 2割から 5割も低く売られたことになる」と示している。

競売サンプルは、理論任売、理論一般のいずれにおいても大半が価格が上がると推計され、競売における成立価格の低位が顕著になった。

表 7-1 : 任意売却サンプルの理論価格 (基本統計量) ・回帰式 : 任意売却 単位 : 千円

|     | 任意売却      | 理論競売価格  | 変動%    | 理論一般価格    | 変動%    |
|-----|-----------|---------|--------|-----------|--------|
| 平均値 | 42,516    | 24,709  | -41.9  | 40,049    | -5.8   |
| 中央値 | 28,750    | 22,487  | -21.8  | 34,838    | 21.2   |
| 最小値 | 4,100     | -1,268  | -130.8 | -11,088   | -370.5 |
| 最大値 | 278,000   | 71,203  | -74.4  | 148,143   | -46.7  |
| 合計  | 1,360,530 | 790,713 | -41.9  | 1,281,597 | -5.8   |
| 坪単価 | 2,292     | 1,332   | —      | 2,159     | —      |

表 7-2 : 裁判所競売サンプルの理論価格 (基本統計量) ・回帰式 : 裁判所競売 単位 : 千円

|     | 裁判所競売データ   | 理論任売価格     | 変動%      | 理論一般価格     | 変動%    |
|-----|------------|------------|----------|------------|--------|
| 平均値 | 18,445     | 27,692     | 50.1     | 27,618     | 49.7   |
| 中央値 | 16,076     | 28,582     | 77.8     | 28,290     | 76     |
| 最小値 | 1,333      | -27,949    | -2,196.2 | -11,022    | -926.7 |
| 最大値 | 150,000    | 156,447    | 4.3      | 137,534    | -8.3   |
| 合計  | 10,145,142 | 15,231,120 | 50.1     | 15,190,006 | 49.7   |
| 坪単価 | 1,360      | 2,042      | —        | 2,037      | —      |

表 7-3 : 一般売買サンプルの理論価格 (基本統計量) ・回帰式 : 一般売買 単位 : 千円

|     | 一般売買データ     | 理論任売価格      | 変動%       | 理論競売価格     | 変動%    |
|-----|-------------|-------------|-----------|------------|--------|
| 平均値 | 33,145      | 35,917      | 8.4       | 21,754     | -34.4  |
| 中央値 | 27,000      | 34,306      | 27.1      | 20,952     | -22.4  |
| 最小値 | 1,100       | -35,161     | -3,296.50 | -1,214     | -210.4 |
| 最大値 | 900,000     | 229,649     | -74.5     | 98,041     | -89.1  |
| 合計  | 132,981,700 | 144,100,180 | 8.4       | 87,278,978 | -34.4  |
| 坪単価 | 2,218       | 2,404       | —         | 1,456      | —      |

表 8 : 理論価格の変動幅 (分布割合・%)

| 変動幅 (%)   | 任意売却サンプル<br>(32 件) |            | 裁判所競売サンプル<br>(550 件) |            | 一般売買サンプル<br>(4012 件) |            |
|-----------|--------------------|------------|----------------------|------------|----------------------|------------|
|           | 理論<br>競売価格         | 理論<br>一般価格 | 理論<br>任売価格           | 理論<br>一般価格 | 理論<br>任売価格           | 理論<br>競売価格 |
| +100%以上   | 0                  | 3.1        | 23.6                 | 16.7       | 5.2                  | 0.6        |
| +70%~100% | 0                  | 0          | 15.5                 | 16.2       | 6                    | 0.3        |
| +50%~70%  | 0                  | 6.3        | 11.1                 | 17.1       | 8.9                  | 1.1        |
| +20~50%   | 3.1                | 21.9       | 14.9                 | 19.3       | 23                   | 3.9        |
| +10~20%   | 6.3                | 12.5       | 2.9                  | 4.9        | 9                    | 2.8        |
| 0~+10%    | 15.6               | 12.5       | 2.5                  | 4.5        | 7.9                  | 5.3        |
| 0~-10%    | 6.3                | 18.8       | 3.3                  | 2.4        | 7.2                  | 8.9        |
| -10~20%   | 12.5               | 3.1        | 1.6                  | 3.6        | 6.1                  | 14         |
| -20~50%   | 43.8               | 9.4        | 4.2                  | 3.5        | 11.2                 | 51.2       |
| -50~70%   | 6.3                | 3.1        | 1.6                  | 2          | 3.7                  | 9.1        |
| -70~100%  | 3.1                | 3.1        | 2.7                  | 2.5        | 3.2                  | 2.3        |
| -100%以下   | 3.1                | 6.3        | 15.6                 | 7.3        | 8.5                  | 0.5        |

だが、任意売却と一般の比較では、相互に上昇と下降が両方見られ、ばらつきも大きく、はっきりとした傾向は見いだせなかった。

### 3) 結果

任意売却、裁判所競売、一般売買の 3 種類のデータ (サンプル) の売却価格にかんして、3 種類それぞれのヘドニック関数を推定して比較・分析を行ったところ、裁判所競売の売却価格は任意売却、一般売買に比べて大幅に低いことが確認できた。

任意売却と一般売買の関係については、売却価格平均の単純比較では任意売却の価格のほうが高い結果が得られたものの、その価格差は各々 5.8%、8.4% と大きなものではないこと、任意売却 (32 サンプル) と一般売買 (4,012 サンプル) のサンプル数の相違が大きいこと、任意売却データのバラつき (標準偏差) が大きいこと等を考慮すると、本考察の結果のみでどちらが高い価格を実現できる、といった結論を導くことまでには至らなかった。

### 4. 結論と課題

これまで一般に、任意売却は、裁判所競売に比べて、簡易、迅速かつ高額での換価が可能であるとされてきたが、本論文による分析により、その「高額換価」の水準は、「裁判所競売よりも高い」ということが確認できた。

債権回収局面での担保不動産の売却は、不動産の流動化促進の観点から、大きな関心が寄せられている分野であるが、とくに任意売却については、債権者と債務者の間での「任意の」不動産売却であることから、実態把握や現状認識が難しいことを理由に制度状の改善策がほとんど為されていない現状がある。債権回収の手段として任意売却を選択しない場合は、一般に債権回収期間の長期化と不良債権の増大を招くことが多い。担保不動産の流動性の欠如は、債権者サイドの回収ロス増大と担保不動産の価値 (評価) ダウンを招くだけでなく、不動産マーケットや日本の金融システムへの負の影響があることは間違いない。



本論文において、任意売却によれば一般売買と同水準で売却できることを確認できた。このことは、任意売却という手段を使った債権の回収のほうが不動産の資源配分を効率的に行うことを示しており、任意売却のマーケットの拡大は市場効率性の向上に寄与することとなる。よって、残るは、任意売却による担保不動産の簡易、迅速かつ高額換価するための制度設計である。すなわち、「任意売却制度」や「任意売却市場」のインフラの整備が求められる。つまり、本研究は、任意売却をとりまく環境整備の議論をすすめる必要性の大きな裏付けにもなる。

債権回収局面では債権者、債務者、利害関係人、担保不動産等々の様々な要因が複雑なことも多く、任意売却がすべての局面を解決する手段であるわけではない。しかし、法的整備によって、債権者は担保不動産を「動かす」ことが可能となり、法的根拠を得ることで後順位債権者などの利害関係者との調整・交渉（いわゆる「判子代」の問題）から解放されるうえ、任意売却を選択することに関しての論拠ができ、加えて債権者自らが、売却時期や売却金額、買い手などをコントロールしながら、任意売却を進めることができる、など実務面で大きなメリットが挙げられる。また、任意売却を通じた不動産の流動化の促進は、不動産の売買と資金循環の円滑化を通じて、不動産マーケットの効率化と金融市場の健全化・拡大化、寄与するものである。

本テーマについては先行研究が少なく、不動産の種類を幅広げた研究や、都市別の研究など、より詳しい実態の解明がまだまだ必要である。今後は可能な限りより多くのデータをもとに売買価格実態の調査を深め、より説得力のある研究へと発展させていきたい。

注：国土交通政策研究所「環境等の便益評価に関する研究」1998 PRCNOTE No. 20

#### [参考文献]

- [1] Geltner. DMM (1991) : "Smoothing in appraisal-based returns" *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 4, 327-345
- [2] Hamilton .B.W, Schwab .R.M.1985 ) : "Expected

Appreciation in Urban Housing Markets" *Journal of Urban Economics* 18, 103-118.

- [3] Haurin. DR (2005) : "US commercial real estate indices: transaction-based and onstant-liquidity indices" *BIS Papers* No 21, 232-242
- [4] Lai. TY, Wang. K (1998) : "Appraisal Smoothing: The Other Side of the Story" *Real Estate Economics*, vol 26, 511-535
- [5] Malpezzi .S., Ozanne . L, and Thibodeau.(1980): *Characteristic Prices of housing in Fifty-nine Metropolitan areas*, Washington DC, The Urban Institute.
- [6] Phillips. S (1988) : "Residential capitalization rate: explaining inter-metropolitan variation 1974-1979" *Journal of Urban Economics* 23, 278-290,
- [7] Rosen, Sherwin(1974) "Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition," *Journal of Political Economy*, Vol.82, No.1.
- [8] Nagai, Koichi, Yasushi Kondo, and Makoto Ohta (2000) "An Hedonic Analysis of the Rental Office Market in the Tokyo Central Business District: 1985-1994 Fiscal Years," *Japanese Economic Review*, Vol.51, No.1
- [9] Sivitanides. P, Southard. J, Torto. R, Wheaton.W (2001): "The Determinants of Appraisal-Based Capitalization Rates" *Real Estate Finance*, 18(2), 27-37
- [10] Sivitanidou. RG, Sivitanides. PG (1999) : "Office Capitalization Rates: Real Estate and Capital Market Influences" *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 18(3),297-322
- [11] Suzaki, Kenji, and Makoto Ohta(1994) "A Hedonic Analysis of Land Prices and Rents in the Bubble: Kanagawa Prefecture in Japan for 1986-1988," *Economic Studies Quarterly*, Vol.45, No.1.
- [12] Wheaton.W, Torto. R: "Income and Appraised Values: A Reexamination of the FRC Returns

- Data” *AREUEA Journal*, Volume 17, 1989, 439-449.
- [13] Wheaton. W, Torto. R, Petros. S, Sivitanides. P, Southard. J, Hopkins. J, Costello. J (2001) : “Real estate risk: a forward-looking approach” *Real Estate Finance*,18(3), 20-28
- [14] Wheaton.W, Torto. R, Sivitanides. P, Southard. J (1999) : “Evaluating Risk in Real Estate” *Real Estate Finance Journal of Urban Economics* 18, 103-118.1985
- [15] Yumi Saita (2003) :Land Prices in the Tokyo Metropolitan Area:A Hedonic Analysis of Judicial Auction Prices, Bank of Japan Working Paper Series, No.03-E-4, November, 2003, 2-6
- [16] 久恒 新、福井康子 (2006) 「わが国 8 大都市におけるキャップレートの把握」『季刊住宅土地経済』2006 年冬季号, 32-39
- [17] 自民党司法制度調査会  
「不動産の任意売却を促進するための担保権等の消滅に関する法律案」  
「不動産の任意売却を促進するための担保権等の消滅に関する法律案要綱」  
「不動産の任意売却を促進するための担保権等の消滅に関する法律案要綱骨子案」
- [18] 競売制度研究会 (2008) 「競売制度研究会報告書」及び各回議事録・参考資料
- [19] 内閣府 (2007) 「不動産競売制度の改善方策に関する調査」
- [20] 資産評価政策学会・日本不動産学会・民間競売研究会 (2007) 「民間競売の導入により金融・不動産の健全化を」
- [21] 国土交通政策研究所(1998) 「環境等の便益評価に関する研究」『PRCNOTE』 No. 20