

# 任意売却によるマンション競売市場の変化と賃貸借契約リスク：東京 23 区内中古居住マンションの統計的検証

## Empirical Research of Condominium Auctions in Tokyo Wards: Effects of Out-of-court Procedures and Risks of Lease Contracts

Seikei University Takako Idee

成蹊大学 井出多加子

### Abstract

The purpose of this paper is to empirically examine changes in effects of lease-contract risks in condominium auctions brought about by voluntary sales before mortgages become bad debts. We employed the common value auction model and investigated first-price sealed bid data in the Tokyo district court. We found a gradual increase in the share of high-risk small-sized condominiums. Hedonic estimation of auction prices using the common value in the general market suggests that risk valuations remained unchanged, but bidders and prices were more responsive to lease-contract risks. Contracts mitigating leasing risks such as sublease and high rent were highly evaluated by bidders.

Keywords: 差押え Foreclosures, 賃借人保護 Tenant Protection, 任意売却 Voluntary Sales, 共通価値オークション Common-value Auction, ヘドニック関数 Hedonic Function

### 1. はじめに

日本経済は住宅市場の流動性が低い。空き家や遊休地が拡大し有効活用されない不動産の増大によって周辺の住環境や地域経済に負の影響を与えている一方、都心部では住宅価格の高止まりで若者・高齢者の住宅取得能力が低下し、金利上昇で住宅ローン返済に困窮する世帯も増加している。また、住宅取引の拡大やリバース・モーゲージなど金融手法の発達やインバウンド観光客向け民泊など中古住宅需要層は拡大している。

住宅市場の活性化には円滑な資金供給が不可欠だが、日本では住宅ローンの不良債権回収は主に司法競売によって行われてきた。しかし、短期貸借権の乱用や硬直的制度運用が債権回収の遅れや回収額の低下につながったと指摘されている。2004年の短期貸借権制度廃止や

その後の最低入札額の弾力的運用など、司法競売に関する法制度は幾度も改正され、債権回収が円滑になったといわれている。

2015年からは、金融庁などの指導で、世界的金融危機をうけた臨時措置として2009年12月に中小企業金融円滑化法が施行、金融機関に中小企業または住宅ローンの借手から申出があった場合出来る限り元本の返済猶予、返済期間の延長等債務弁済負担軽減措置を実施することに努めることとした。同法はすでに廃止されたが、その後も、住宅金融支援機構のR4年度事業計画などにみられるように、不良債権化前に一般市場で任意売却を活用する動きが増えている。

差押え手続きに関する国際比較研究によると、日本で重視されてきた占有者リスク要因以外に、流動性促進として裁判所外競売が重視され

ている（Hoensellar, cournede, De Pace and Ziemann, 2021）<sup>1)</sup>。しかし、日本では裁判所外競売の一種である民間の任意売却の影響や、残された課題についてほとんど研究は行われていない。

近年、競売入札者の大半は法人で一般市場での転売や投資目的で購入し、一般仲介取引情報は官民のサイトで多数公開されているから、入札者は市場価値を予想して行動していると考えられ、市場と競売との連動性が強まっていると考えられる。差押え手続きに関する国際比較研究によると、日本で重視されてきた占有者リスク要因以外に、流動性促進として裁判所外競売が重視されている（Hoensellar, cournede, De Pace and Ziemann, 2021）<sup>1)</sup>。しかし、日本では裁判所外競売の一種である民間の任意売却の影響や、残された課題についてほとんど研究は行われていない。

近年、競売入札者の大半は法人で、一般市場での転売や投資目的で購入し、一般仲介取引情報は官民のサイトで多数公開されているから、入札者は市場価値を予想して行動していると考えられ、市場と競売との連動性が強まっていると考えられる。

本稿の新規性は次の二点である。第一に、日本の司法競売については、これまで2000年代初頭までのデータで、貸借人保護や硬直的運用と法改正の影響を実証的に検討したものが多かった。本稿では、法改正後15年以上経過し、任意売却という異なる債権回収手段が増加しつつある期間を検討することで、占有者リスクの市場評価の変化を検討する。第二に、オークション（競売）の共通価値モデルにしたがい、一般市場価格との関連を明示的に検証する。

本稿の構成を以下に示す。次節で、居住資産を担保とする債権回収における日本特有のリスク要因と先行研究を整理し、拡大している任意売却制度を紹介する。3節では、東京23区内居住用マンションについて、司法競売と一般仲介取引データを観察し、任意売却制度の進展によって起こった競売に付される物件の量と質の変化を占有者の有無やマンションの規模

別に観察する。4節では、一般仲介取引データを用いて共通価値を導出し、司法競売落札価額と入札者数についてヘドニック関数とロジットモデルで統計的に検証する。最終節に成果と今後の課題を示す。近年では、差し押さえ前に任意売却やリースバック契約などを利用する個人も増えていて問題も生じていることから、適切な貸借人保護と賃貸借契約について今後の課題を示す。

## 2. 任意売却制度と占有者リスクの先行研究

### (1) 任意売却制度

前出の国際的調査では、手続きの煩雑さ、期間、評価人の専門性、裁判所外手続きの有無などを比較している。日本以外の国々は、①裁判所外競売の回収割合が高い、②有資格者の競売人が主導的立場を果たす公開式オークションが多い、③占有者保護の程度が弱い、という3点である。（井出 2024）<sup>2)</sup>。ただし裁判所外手続きの中でも、権利整理は裁判所が行うなど、100%民間によるものでない国もある。

日本の任意売却の利点として、差し押さえ前に所有者・債務者と債権者の交渉が進められることから、売手と買手の情報の非対称性が軽減される。買手は、内見により建物の構造や残財、劣化の程度などを観察可能で、マンション管理費等滞納や買受人が負担する費用について詳細な現状を確認できる。売手の所有者・債務者にとって、積極的に内見に同意して建物内部を清潔に保つことで高値売却が可能になるため、物件の情報提供や適正管理に対するインセンティブが働く。さらに、複数の購入希望者の情報を比較することで、より多く市場価値に関する情報を得ることができる。しかし、債務者だけでなく抵当権者や共有者、貸借人など多数の利害関係人全員の合意が必要で、合意に至らない場合は司法競売による解決を目指す。

### (2) 占有者リスクと先行研究

司法競売では管理費等滞納は買手の負担になるが、それ以外にも占有者の存在による多数のリスクが存在する。転貸者や使用者による占

有もあるため、占有者が無権限か賃借人であるか、裁判所の評価人による調査が行われ、特定には一定の時間を要する。賃借権があっても、抵当権設定日と賃貸借契約日の前後から、権利を短期と長期に区分する。抵当権が契約日以降に設定された「短期賃借権」では、賃借人に原則6か月の退去猶予が認められ、抵当権が契約日以前に設定された「長期賃借権」では現契約が継続する。後者の場合、買受人に敷金・礼金の返還義務もあり、総費用負担が高額になる可能性が高い日本の先行研究の多くは、短期賃借権廃止や占有者の影響を検証している。大阪地裁のデータを用いた Idec, Iwata and Taguchi (2011)<sup>3)</sup> や東京地裁データを用いた森岡 (2018)<sup>4)</sup> 等では、賃借人保護が有意に価格を低下させることを明らかにしている。また、井出・田口 (2006)<sup>5)</sup> は、短期賃貸借権の濫用による手続きの煩雑さや、入札不調にもかかわらず裁判所が最低価額を変更しないなどによって、売却までの手続き期間が長期化し、不動産市況の低迷期に回収額を下落させたとしている。これらの研究の検証期間は2000年代初頭であり、占有者リスクも賃貸借契約に限定されているため、法制度の変更や任意売却の進展による競売市場の変化は分析の対象でなかった。

### 3. データの観察

本稿では後述するオークションの「共通価値」を導出するため、司法競売データに加え、一般仲介取引データも利用する。全てのデータは物価変動を考慮しない名目値で、2013年1月から2021年4月の東京23区内居住用中古マンションで、それぞれ司法競売情報と一般仲介サイト（不動産流通標準情報システム REINS）から収集整理した。非居住、未完成、または主要項目に欠損がある物件を除き、有効観測数は司法競売4350件、一般仲介124346件である。

#### (1) 期間・占有タイプ別件数

まず年別・占有タイプ別件数を観察する。分析対

象期間では居住用マンションの入札不調がほとんどないため、落札データのみを分析しても大きな問題にならない。競売の居住用マンション落札件数は、図1の通り、2015年以降減少、コロナ感染症が拡大した2020年以降さらに大きく減少している。占有タイプ別にみると、2015年以降「所有者占有（空き家を含む）」の件数が減少してシェアが低下する一方、「短期・長期賃借人占有」の件数は変化が少なく、構成比率が6割近くに高まった。

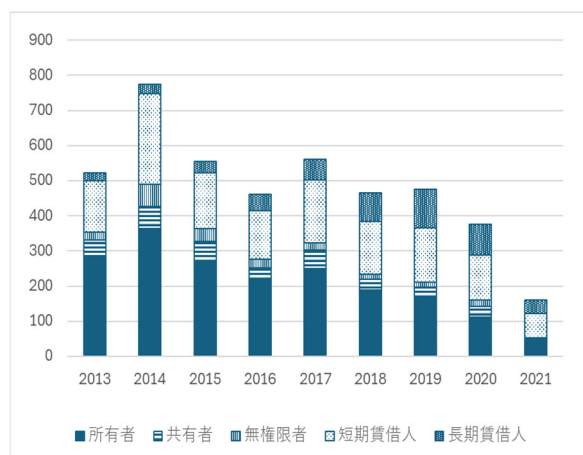


図1 中古居住用マンション司法競売落札件数

注：2021年データは4月まで。出所：「不動産競売物件情報サイトBIT」「不動産競売流通協会」などから筆者まとめ。

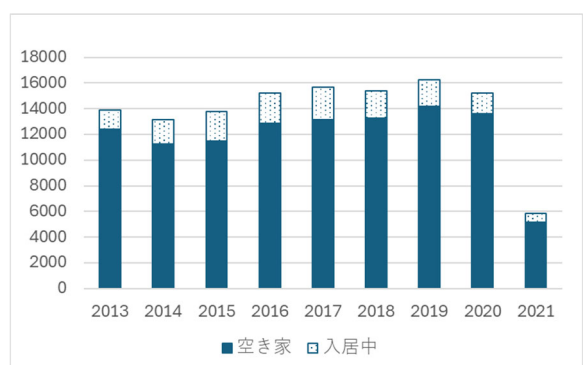


図2 中古居住用マンション一般仲介取引件数

注：2021年データは4月まで。未完成物件を除く。各年の観測数は、2013年から2020年まで、13,891、13,169、13,755、15,191、15,658、15,371、16,229、15,222、2021年(1-4月)5,860。出所：REINS

一般仲介取引では図2の通り、コロナ感染症の影響を除外すると、取扱件数は増加傾向にあって所有者居住中のマンションも2割近い。したがって、司法競売件数の減少は、不動産市況の悪化のためではなく、所有者占有の低リスク物件が、任意売却により一般取引に回ったと推察できる。

## (2) 単身者向けマンションと占有者

賃借人保護が強く入居時礼金や更新費用がある日本では、ファミリー向けの広い賃貸物件は入居期間が長期になる傾向がある。一方、転売や投資を目的とする入札者にとって、優良な短期利用者がいる単身者向けマンションは、新たな賃借人を探索するコストやリフォームコストが不要で、将来の家賃収入のリスクが小さい。これらから、マンションの規模別に値付けの違いがあると予想されるため、賃借人占有物件のシェアが5割を超えた2017年以降とそれ以前にわけて、タイプ別に落札状況等を比較しよう。

表1では、競売サンプルを第三者（賃借人のほかに無権限者を含む）占有の有/無および単身/ファミリー向け（専有面積25㎡未満を単身とした）という2軸で4区分し、さらに任意売却が進展した2017年以降とそれ以前に期間を分けて観察した。

単身向け物件は、より駅近で都心に近く利便性が重視され、ファミリー向けは広さと環境を重視する傾向があり、これらは一般物件と変わらない。表からは割愛するが、一般仲介物件と比較すると築年数平均はほぼ同じだが、所在階、建物高さは競売のほうがやや小さく、床面積は一般仲介物件が平均58.17㎡にたいし競売は45.18㎡で平米当たりの月管理修繕費は約3000円高いことから、一般仲介のほうが優良物件は多いといえる。平均落札価格は、競売では2017年以降下落全体で8%下落したが、占有者のない単身向け物件の下落は3%にとどまった。一般仲介では55%上昇し、専有面積も拡大傾向にある。

競売特有の変数に注目する。本稿で注目する価格（価額）は、一般取引できまる市場価格以外に競売特有のものが3種類ある。第一に、裁判所が開札時に示す基準価額で、この8割以上の入札額であれば有効な入札とされる。第二は落札価額（買受人引受額）である。これは有効な入札額の最高額で、基準価額と同額またはそれ以上になる。第三が、鑑定評価による価額である。裁判所の基準価額は、評価人が不動産鑑定評価の方式によって市場額を算出したもので競売の要因は考慮していないから、正常価額ともいえる。ここから管理

表1 規模・占有・期間別司法競売の主変数の統計量

|             | タイプ   |         | 構成比率 |        |        | 平均            |      |              |             |       |         |               | 変動係数 |         |               |
|-------------|-------|---------|------|--------|--------|---------------|------|--------------|-------------|-------|---------|---------------|------|---------|---------------|
|             | 第三者占有 | 広さ      | 観測数  | 長期賃借割合 | 短期賃借割合 | 落札価格<br>(円/㎡) | 築年数  | 最寄駅距離<br>(分) | 都心距離<br>(分) | 滞留期間  | 落札プレミアム | 落札価額/<br>鑑定価額 | 入札者数 | 落札プレミアム | 落札価額/<br>鑑定価額 |
| 2016<br>年以前 | 無     | 単身向け    | 4%   |        |        | 660,012       | 21.7 | 6.4          | 18.9        | 165.8 | 1.7     | 1.2           | 11.8 | 0.556   | 0.532         |
|             |       | ファミリー向け | 50%  |        |        | 493,561       | 20.5 | 9.7          | 23.2        | 163.3 | 1.6     | 1.1           | 17.4 | 0.525   | 0.251         |
|             | 有     | 単身向け    | 12%  | 31%    | 63%    | 703,080       | 18.4 | 7.0          | 17.5        | 177.1 | 1.7     | 1.2           | 11.4 | 0.204   | 0.202         |
|             |       | ファミリー向け | 35%  | 21%    | 67%    | 618,474       | 15.6 | 7.9          | 20.2        | 188.6 | 1.6     | 1.1           | 12.7 | 0.241   | 0.233         |
|             |       | 全体      | 100% | 13%    | 35%    | 577,526       | 18.4 | 8.5          | 21.1        | 175.1 | 1.6     | 1.1           | 14.5 | 0.413   | 0.261         |
| 2017<br>年以降 | 無     | 単身向け    | 3%   |        |        | 641,388       | 20.5 | 5.7          | 19.3        | 159.7 | 1.9     | 1.2           | 13.0 | 0.246   | 0.243         |
|             |       | ファミリー向け | 37%  |        |        | 463,545       | 19.1 | 9.6          | 22.8        | 153.6 | 1.7     | 1.1           | 18.8 | 0.286   | 0.239         |
|             | 有     | 単身向け    | 17%  | 20%    | 70%    | 659,929       | 16.8 | 6.8          | 17.3        | 176.4 | 1.8     | 1.2           | 12.7 | 0.211   | 0.401         |
|             |       | ファミリー向け | 42%  | 11%    | 73%    | 573,261       | 15.4 | 8.1          | 19.7        | 193.5 | 1.7     | 1.1           | 14.4 | 0.203   | 0.189         |
|             |       | 全体      | 100% | 6%     | 33%    | 531,248       | 17.6 | 8.6          | 20.9        | 170.3 | 1.7     | 1.1           | 16.3 | 0.240   | 0.265         |

注：専有面積25㎡未満を単身向け、それ以上をファミリー向けとした。落札プレミアムは基準価額に対する落札額比。鑑定価額は占有や滞納等減価要因考慮前の正常価格。手続期間は裁判所現況調査報告書受理日から開札最終日まで日数。

費滞納額や競売リスクなどの個別減価要因を差し引き、さらに競売物件であることのリスク 3割を引いて基準価額が決定される。落札額は、鑑定価額より高いことも低いこともある。4種類の価額の関係は以下のとおりである。

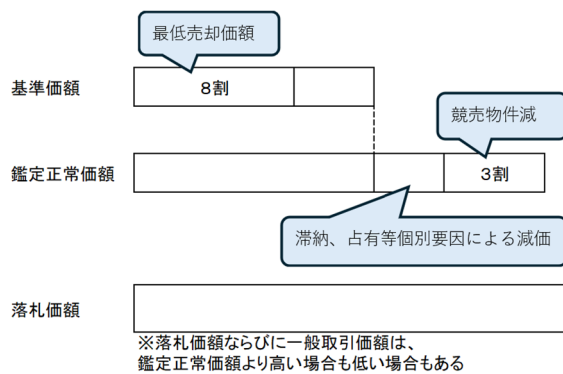


表1の落札プレミアム（落札価額／基準価額）は全体で1.6倍から1.7倍に高まり、特に単身向けの物件のプレミアムが大きく上昇した。同様に、2016年以前と2017年以降で占有者のない物件において落札プレミアムのボラティリティも約半分に有意に縮小した（2変量の分散に関するt検定による）。単身向け占有者無では2期間で変動係数が0.556から0.246へ、ファミリー向け占有者無物件でも0.525から0.286へ低下した。一方、競売特有の要因を考慮しない鑑定価額に対する落札価額の比の平均や変動係数は、時期や区分で有意な違いは見られないから、競売特有の占有要因について裁判所の評価が入札者の評価と一致していないと考えられる。

「手続き期間」は、占有者のない物件で2017年以降平均5日間程度短くなったが、逆に有占有者ファミリー物件は長くなった。全体期間で見ると、入札者数はファミリー物件のほうが多い。

以上整理すると、任意売却の進展で次の4点が観察された。①所有者占有の低リスク物件が司法競売市場から一般取引市場にシフトし、小規模第三者占有物件のシェアが高まった。②落札額プレ

ミアムのボラティリティの高いファミリー向けが減少したことで、第三者占有の有無にかかわらずボラティリティにタイプ別の違いは有意に見られなくなった。③鑑定正常価格に対する落札額の比のボラティリティは、占有者有無や規模別でも期間を通じて一定である。④占有者の有無にかかわらずファミリー向け物件の入札者が増えた。

#### 4. 実証分析

##### (1) 共通価値モデル

入札者*i*の物件*j*に対する入札額を $b_{ij}$ 、入札者数を $n_j$ 、当該入札者の予測する共通価値を $v_{ij}$ 、負担費用を $c_{ij}$ 、落札確率を $p$ とおき、リスク回避的効用は入札額に対する利益の比に依存すると仮定し、期待収益率  $E[\pi_{ij}]$  を以下で表す。ただし不落時の費用はゼロとする。

$$E[\pi_{ij}] = p(b_{ij}, n_j)u\left(\frac{E[v_{ij} - c_{ij}]}{b_{ij}}\right) \quad \dots(1)$$

共通価値 $v_{ij}$ と負担費用 $c_{ij}$ はともに確率変数である。負担費用は、占有者の退去費用（占有などで共通価値実現までの期間が長期かすることによる機会費用を含む）や転売のリフォームコスト、購入者探索費用などが含まれる。それぞれ以下の通り、平均 $\bar{v}$ と誤差 $\varepsilon_{ij}$ および平均 $\bar{c}$ と誤差 $\eta_{ij}$ の正規分布に従うとする。 $\bar{v}_j$ と $\bar{c}_j$ は参加者に共通の情報で、前者は物件*j*の属性を考慮した市場価格の条件付き期待値で、後者は裁判書類に明示されている物件*j*の滞納額である。

$$v_{ij} = \bar{v}_j + \varepsilon_{ij}, \quad c_{ij} = \bar{c}_j + \eta_{ij}$$

入札者*i*が入札額を引き上げると、落札できる確率が高まるが、効果は逓減的である。(1)式を入札額で微分して以下の最適入札額が得られる。

$$\frac{(\bar{v}_j - \bar{c}_j)}{b^2} = \frac{p'_b}{p} \frac{u}{u'_b}$$

上式は、入札額*b*について明示的な形式に変形されていないが、詳細については Ooi, Sirmans, and

Turnbull (2006)<sup>7)</sup>を参照されたい。入札額が落札確率を高める $p'_b$ は入札者数 $n_j$ に依存することを考慮し、対数型推定式と期待される符号条件は以下となる。

$$\begin{aligned} \ln b_j = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln \bar{v}_j + \alpha_2 \ln \bar{c}_j + \alpha_3 \ln (n_j) \\ & + \alpha_4 \delta_\varepsilon + \alpha_5 \delta_\eta + \xi_{ij} \quad \dots(2) \\ & \alpha_1 > 0, \alpha_2 < 0, \alpha_3 < 0, \alpha_4 < 0, \alpha_5 < 0 \end{aligned}$$

$\delta_\varepsilon$ ならびに $\delta_\eta$ はそれぞれ共通価値と負担費用の誤差の分散で、 $\alpha_4$ と $\alpha_5$ の符号は、これらリスク要因のボラティリティと入札者のリスク回避度に依存する。リスクを高める要因なら負をとる。

オークションの私的価値モデルでは、参加者が多ければ競争が激しくなるので、同じ入札額でも落札できる確率は低下する。共通価値が他者の行動に依存するモデルでは入札者数増加が最高価格を下落させる( $\alpha_3 < 0$ )。eBayオークションの実証研究でも3.2%下落が報告された(Bajari and Ali Hortacsu, 2003<sup>6)</sup>)。しかし日本の司法競売は一般取引の規模が大きく、他入札者の行動が市場価値を変化させない、せり上げ式でない。Ooi, Sirmans, and Turnbull (2006)<sup>7)</sup>でも、本稿と同様に共通価値に入札者の私的情報を加えてモデルで入札者増加が落札額を引き上げることが理論的に明示されているので、入札者数は価格を引上げる可能性が高い。

## (2) 実証分析

○ヘドニック関数による共通価値の導出

まず、一般仲介取引価格と競売落札価格のヘドニック関数をそれぞれ推定した。一般物件の推定結果のみ表2に掲載する。ともに最寄り駅から近く都心に近い高価格エリアに存在する物件ほど高い。どちらのデータセットでも、専有面積が広くなるほど単身向けは減価し、それ以外では増価している。競売固有の変数とエリアおよび年次ダミーを除くヘドニック変数について、一般価格と競売落札額で係数が変わらないという仮説は棄却さ

れなかったため、表2の推計係数をもとに競売について物件ごとに「共通価値」を算出した。

○司法競売の分析

司法競売落札単価(落札額に買請人が負担する管理費滞納額を加え専有面積で除した値)を従属変数として、上記の共通価値と他の競売特有の変数を用いてヘドニック関数を推定した。最小二乗法と入札者の結果を表3および表4に掲載する。

表3を見ると、最小二乗法では、共通価値の係数は1.12で、市場価格の1%上昇はそれ以上に競売落札価格を押し上げた。また、入札者数も1%増加が0.2%弱プラスの影響を示し、この効果は単身向け物件ほど強い。賃借人がいる物件では、家賃の1%上昇が0.1%弱落札単価を引き上げる。共通価値には表2のエリア・暦年ダミーが織り込まれているが、表3エリアダミーの係数は、市場価格より地域価格差が大きいことを示している。暦年ダミー係数からは、特に2016-2019年にかけて市場価格を超えて価格上昇がみられた。競売リスクについて説明する。表3では、従属変数に買受人負担の管理費などの滞納額を含めて推定しているが、さらに管理費等滞納ダミーが負の効果を持つ。これは、裁判所の書類に記載された滞納額は調査時点の値であり、期間の経過で額が増えたり訴訟費用等が追加されるなど、不確定要素が大きいと推察される。

先行研究と同様に、短期・長期賃貸借人の占有はともに負の効果を有意に示し、その程度は短期賃貸借契約のほうがやや強い。一般取引でも居住中の物件は減価されるが、競売で賃借人占有による減価はその倍以上になる。賃借人占有の場合でも、高い家賃やサブリース契約があると落札価格が上昇する。多くの場合サブリース契約で所有者の敷金負担がなく、空き家リスクが少ない点が入札者に好意的に評価されていると思われる。

表2 一般取引価格のヘドニック関数

| 従属変数：取引価格（円/m <sup>2</sup> ） |        |          |
|------------------------------|--------|----------|
| 説明変数                         | 係数     | t 値      |
| 築年数                          | -0.230 | -194.190 |
| 築年数×旧耐震ダミー                   | -0.040 | -66.720  |
| 専有面積                         | 0.092  | 36.980   |
| 専有面積×単身向けダミー                 | -0.099 | -15.83   |
| 階数                           | 0.041  | 26.150   |
| 建物高さ                         | 0.042  | 17.680   |
| 管理費等                         | 0.009  | 17.630   |
| 単身向けダミー                      | 0.366  | -11.620  |
| SRCダミー                       | -0.019 | -102.180 |
| 最寄り駅徒歩時間                     | -0.103 | -100.090 |
| 都心所要時間                       | -0.099 | 15.290   |
| 複数路線ダミー                      | 0.027  | 77.790   |
| 山手線内ダミー                      | 0.158  | -15.830  |
| 占有者ダミー                       | -0.048 | -6.100   |
| 滞留期間                         | -0.004 | -20.480  |
| エリア2ダミー                      | -0.061 | -23.850  |
| エリア3ダミー                      | -0.309 | -124.780 |
| エリア4ダミー                      | -0.107 | -39.700  |
| エリア5ダミー                      | -0.099 | -37.850  |
| エリア6ダミー                      | -0.432 | -172.000 |
| 2014年ダミー                     | 0.081  | 29.580   |
| 2015年ダミー                     | 0.169  | 62.160   |
| 2016年ダミー                     | 0.218  | 81.920   |
| 2017年ダミー                     | 0.258  | 97.880   |
| 2018年ダミー                     | 0.302  | 114.240  |
| 2019年ダミー                     | 0.335  | 127.730  |
| 2020年ダミー                     | 0.380  | 142.140  |
| 2021年ダミー                     | 0.445  | 125.350  |
| 定数項                          | 13.804 | 1127.330 |
| 調整済み決定係数                     | 0.732  |          |

注：推定は最小二乗法。変数はダミーを除き対数変換。東京23区を価格帯と地理的近接性からエリア1（千代田、港、中央）、エリア2（新宿、文京、渋谷）、エリア3（台東、墨田、江東、葛飾、江戸川）、エリア4（世田谷、中野、杉並、練馬）、エリア5（品川、目黒、大田）、エリア6（豊島、北、荒川、板橋、足立）に6区分。都心所要時間は、山手線ターミナル駅の東京駅、池袋駅、新宿駅、渋谷駅、品川駅からの最小所要時間。管理費等には、管理費と修繕積立金の合計。滞留期間は登録から売却までの日数。

表3 司法競売落札額のヘドニック関数

| 従属変数：落札価格（滞納負担含む）（円/m <sup>2</sup> ） |         |        |
|--------------------------------------|---------|--------|
| 説明変数                                 | 係数      | t 値    |
| 共通価値*                                | 1.122   | 37.87  |
| 単身向けダミー                              | 0.383   | 12.4   |
| 入札者数                                 | 0.238   | 25.63  |
| 入札者<br>×単身向けダミー                      | -0.045  | -3.74  |
| 家賃                                   | 0.046   | 5.76   |
| 管理費等滞納ダミー                            | -0.031  | -3.04  |
| 短期賃借ダミー                              | -0.447  | -4.78  |
| 長期賃借ダミー                              | -0.449  | -4.63  |
| サブリースダミー                             | 0.070   | 3.47   |
| 共通価値<br>×2017年以降ダミー                  | -0.084  | -2.14  |
| 入札者数<br>×2017年以降ダミー                  | -0.008  | -0.64  |
| 家賃<br>×2017年以降ダミー                    | 0.030   | 2.45   |
| 短期賃借ダミー<br>×2017年以降ダミー               | -0.346  | -2.32  |
| 長期賃借ダミー<br>×2017年以降ダミー               | -0.284  | -1.86  |
| サブリースダミー<br>×2017年以降ダミー              | -0.0306 | -1.13  |
| エリア2ダミー                              | -0.066  | -3.05  |
| エリア3ダミー                              | -0.240  | -12.46 |
| エリア4ダミー                              | -0.249  | -12.73 |
| エリア5ダミー                              | -0.194  | -9.51  |
| エリア6ダミー                              | -0.201  | -9.88  |
| 2014年ダミー                             | -0.046  | -2.94  |
| 2015年ダミー                             | -0.109  | -6.19  |
| 2016年ダミー                             | 0.074   | 4.12   |
| 2017年ダミー                             | 1.313   | 2.49   |
| 2018年ダミー                             | 1.295   | 2.45   |
| 2019年ダミー                             | 1.264   | 2.39   |
| 2020年ダミー                             | 1.021   | 1.93   |
| 2021年ダミー                             | 0.973   | 1.83   |
| 定数項                                  | -2.282  | -5.8   |
| 調整済み決定係数                             | 0.673   |        |

注：共通価値\*は、表2の推定値。推定は最小二乗法、変数はダミー以外対数変換。

競売の主な変数について2017年前後を比較すると、短期・長期賃借権の負の効果はさらに強まり、短期の効果は有意である。家賃のプラス効果も高まり、物件の優劣がより強まった。共通価値の反応は1%弱有意に弱まった。入札者とサブリースについては期間の変化は有意に見られない。

表4に入札者数の推定結果を示す。任意売却の進展などの影響を検証するため、2016年までと2017年以降に分けて推定した。入札者数は、共通価値に強く影響され、その程度は2017年以降1.8倍（入札者1%上昇に対し3%から5.4%）に高まった。また前年の土地取引件数が多い時期とエリアでは入札者が減少し、一般市場での供給増で取引が活発になると、競売参加を見送るようである。

表4 司法競売入札者の推定結果  
従属変数：入札者数

| 説明変数    | 2016年以前 |       | 2017年以降 |       |
|---------|---------|-------|---------|-------|
|         | 係数      | Z値    | 係数      | Z値    |
| 共通価値    | 3.032   | 5.10  | 5.403   | 5.52  |
| 土地取引件数  | -2.550  | -5.18 | -3.146  | -4.07 |
| 単身向けダミー | 0.047   | 0.14  | -0.084  | -0.17 |
| 手続き期間   | -1.349  | -3.57 | -0.871  | -1.47 |
| 家賃      | 0.070   | 0.55  | 0.214   | 1.05  |
| 管理費等滞納額 | -0.052  | -0.50 | -0.126  | -0.89 |
| 短期賃借ダミー | -1.962  | -1.32 | -3.127  | -1.32 |
| 長期賃借ダミー | -1.721  | -1.11 | -3.536  | -1.43 |
| 定数項     | -8.789  | -1.10 | -36.537 | -2.74 |
| 決定係数    | 0.152   |       | 0.225   |       |

注：エリア・暦年ダミーは有意でなく掲載を割愛。土地取引件数は23区別前年取引件数（国土交通省「土地取引規制基礎調査概況調査結果」）を集計。ダミーを除き変数は対数変換。推定は最小二乗法による。

競売特有の変数について、2016年までは手続き期間の長期化がマイナスに働いたが、それ以外の変数は全期間で有意でなく、入札者数は市場価格に強く影響されるが、よりリスクを考慮した者が落札しているといえよう。競売制度の改革によって落札額はより一般取引の市場価格と連動性を持つようになってきていると考えられる。先行研究(Idee et. al, 2011<sup>3)</sup>)と異なり、入札者の属性や債権額の情報がないため説明力が低く、入札者数の内生性を考慮した操作変数法による推定は統計的問題が生じた。

## 5. まとめと今後の課題

本稿では、不良債権の差押えに関するリスク要因のうち、占有や滞納額負担などについて、東京23区内中古居住マンションのデータをもとに、競売の共通価値モデルとして一般仲介取引のヘドニック関数推定値を利用して検証した。その結果、落札価格は賃借人の占有リスクで減価される構造を依然として示し、高家賃やサブリース契約などリスクを引き下げる要因があると高く評価された。共通価値上昇は、入札者数の増加による競争の高まりならびに期待利得上昇で大きく競売価格を上げた。民間の任意売却が進展した2017年以降は物件の優劣がさらに強く意識された。

任意売却の進展による市場の変化をまとめる。

①リスクの低いファミリー向けの所有者占有物件（空き家を含む）が大きく減少したことによって、司法競売は単身者向けあるいはリスクの高い物件の比率が高くなった。②落札プレミアムは、ファミリー向け第三者占有物件でボラティリティが高かったが、任意売却進展後はタイプ別のボラティリティに有意な違いがみられなくなった。③共通価値の直接的影響はやや弱まったが、入札者数への効果はやや強まった。

第三者占有のリスクについては以下の傾向が検証された。④短期・長期賃借人の価格引き下げ効果に大きな変化はみられない。⑤賃料の高い優良

やサブリースリースの物件には、高めの値付けが行われ、投資物件としての高収益あるいは安定収益によるリスクの低下の影響と推察される。

任意売却にも課題が指摘されている。上野、高山、田中、大坪、村山、藤原 (2013)<sup>8)</sup>によると話し合いによる部分が多く、明確な基準がないことから問題が生じるという。近年、金利上昇や雇用環境の変化で住宅ローン返済に困窮し、リースバック契約を利用する世帯も多くなっている。2021年に国土交通省『消費者向けリースバックガイドブック策定に係る検討会』資料のアンケート調査によると、この制度の利用者は高齢者が多く、住宅ローンや債務の返済に利用した割合が高いと報告されている(「リースバックの現状について」価値総合研究所)<sup>9)</sup>。個人が売主の場合、不十分な情報で市場価格を大きく下回る価値での売却に追い込まれたり、セールスバック後の賃貸借契約期間が想定より短期に設定されている事例も出ている。また短期賃借人は、敷金が返還されないことを十分理解していないケースもあり、退去時の原状回復にともなう敷金返還とも相まって、現状の賃借人保護が本当に効果的であるか疑問が残る。

最後に日本の司法競売制度について提言をまとめる。①権利関係や債務額特定など裁判所が行うべき業務を厳選、他を有資格の民間にゆだねる。物件の内覧も、時期や時刻を限定し、占有者が受け入れやすいものとする。②個人が債務不履行で売主となる場合、競売の手続きや一般市場価格について手続き時に適切な情報提供を行う仕組みを確保し、一定期間クーリングオフや買い戻しを認める。③賃借人に対し、物件内覧や明渡しや敷金返還の適切な交渉を標準にすることで、買受人のリスクもより定量化する。

日本は一層の高齢化の進展やインバウンド観光客増加等による海外投資家の不動産取得など、賃貸需要は大幅に高まると予想される。賃貸借契約における適正な家賃設定と透明性、賃借人リスクを引き下げるサブリース契約の充実が居住の安全

安心を高め、物件流動化に有効といえよう。

謝辞

本稿のもとになる研究は、文部科学省科学研究費助成事業2019年度基盤研究(B)19H01501の助成を受けている。また、一般仲介物件のデータを提供いただいた全国指定流通機構連絡協議会、貴重なアドバイスを頂いた日本不動産学会学術委員会各位に心より感謝を申し上げる。ただし本稿の内容はすべて著者自らの見解等に基づくもので、所属研究機関および関係機関の見解を反映するものでない。

---

参考文献

- (1) Frank van Hoenselaar, Boris Courmède, Federica De Pace, and Volker Ziemann, 2021, "Mortgage finance across OECD countries", OECD Economic Department Working Papers No.1693.
- (2) 井出多加子 (2024) 「住宅金融市場のリスクとオークション：抵当権差押え手続きと賃借人保護の国際比較」成蹊大学一般研究報告, 54(2), 1-16.
- (3) Idee, T., S. Iwata and T. Taguchi 2011, Auction Price Formation with Costly Occupants: Evidence Using Data from the Osaka District Court, the Journal of Real Estate Finance and Economics 42, 84-98.
- (4) 森岡拓郎 (2018) 「競売不動産の価格下落効果の推定」日本不動産学会誌 32 (3), 78-83.
- (5) 井出多加子、田口輝幸(2006) 「不動産競売市場の規制改革—最低売却価額の検証と価額変更ルールの提言」 日本経済研究 ,53, 98-124.
- (6) Patrick Bajari and Ali Hortaçsu 2003, The Winner's Curse, Reserve Prices, and Endogenous Entry: Empirical Insights from eBay Auctions, The RAND Journal of Economics 34 (2), 329-355.
- (7) Ooi, Joseph T.L., Sirmans, C.F., and Turnbull, Geoffrey K. 2006, Price Formation Under Small Numbers Competition: Evidence from Land

Auctions in Singapore, *Real Estate Economics* 34(1),  
51-76.

(8) 山満、田中博文、大坪忠雄、村山真一、藤原勉  
(著)、上野隆司 (監修) (2013) 「任意売却の法律  
と実務」第3版、きんざい。

(9) 価値総合研究所「リースバックの現状につい  
て」国土交通省、消費者向けリースバックガイ  
ドブック策定に係る検討会資料, 2021.