

# 不動産競売分析による成約情報バイアス

## Bias of pledge price information by real estate auction analysis

小林秀二

Hideji Kobayashi

筑波大学大学院博士課程

市場取引が不活発で効率性が低い低密度市場における資産評価はどうすべきか、成約価格を発見さえすれば万事解決するのか？競売データは、入札者数、不売、再売却、取下といった一般市場には存在しない情報を得ることができる。このデータを分析することにより、この成約価格主義の問題点を探った。その結果、低密度な資産市場においては成約価格情報だけで市場を測ることは判断を誤る可能性が高い。それは「売れない」等の事実が反映されておらず、それを考慮した潜在価格より20%超の上方バイアスが検出された。その場合、成約情報だけに頼ると鑑定評価や時価会計情報の開示や処理にとっては過大で、デリバティブ価格の計算を誤り、売買等の意思決定を混乱させる。成約情報だけを集めてインデックスなどの統計を取ると、低密度な市場では信頼性は落ちる。よって、成約価格主義には問題がある。

低密度市場 競売オークション 成約価格 潜在価格 トービット 自己選択

### 1. はじめに

成約価格は本当に信頼できるのか。成約価格を発見さえすれば万事解決するのか？これが本研究のモチベーションである。

ある市場のある時点における取引の活発さと効率的な度合いを市場密度 (market density) と呼ぶ。完全なオークション市場が連続的に存在すればこれが最も高いと考えられ、観察できる取引情報によって均衡価格が収斂し価格発見 (price discovery) できる効果を持つ。逆に低密度の市場では、主観的な留保価格に左右されがちで、均衡価格の周りで観察される取引価格は分散が大きくなってしまう。

金融市場のような高度な公設取引市場がなく連続データの観察できない資産市場がある<sup>1</sup>。こうした資産であっても企業意思決定や時価会計情報の開示や処理などの場面で適正な価格付けを行う社会的要請と必要性がある。

それでも取引量が多く類似の資産が活発に取引されていれば対象資産の価格を推定することは可能であろう。あるいはデリバティブのように原資産の価格がわかれば理論的に計算できる場合もある。

しかし、対象資産や原資産が個別性の強い場合や取引市場の薄さによっては価格付けが難しい場合も出てくる。たとえば不動産でも画一性の高い住宅マンションが活発に取引されていれば類似取引の価格を観察して推定することはできる。鑑定評価は、取引事例比較法と収益還元法を使うのが一般的である。前者は3~5件程度の成約価格事例から比準して求める。後者は将来キャッシュフローと利回りから計算するが、このとき成約情報から利回りを算出して比較考量することが行われる。さらに、大量評価や市場動向を知るための価格インデックス作成には成約価格を収集