



SUMITOMO  
TRUST

住友信託銀行

2000年10月26日

## 不動産投資判断支援システムの開発について

～ ビジネスモデル特許 審査請求中 ～

照会先  
不動産投資顧問部  
投資顧問チーム [担当] 後藤、青木  
電話 03 - 3286 - 8594  
FAX 03 - 3286 - 8973

このたび住友信託銀行では、不動産に関する投資判断をサポートするシステムを開発いたしました。

本システムは既にビジネスモデルとして特許出願を終え、現在審査請求中のため、その中心をなす一部分について概要をご紹介します。

### [システムの内容]

不動産投資に伴うリスクを客観的に分析し、そのリスクに見合った収益を実現するためには、まず、対象不動産の投資適格度(\*)を判定し、かつ、その投資適格度に応じた要求利回り(キャップレート)を適正に判断する必要があります。しかし、オフィスビルに当てはめると、「優良なビルほど、将来のキャッシュフローの低下やキャピタルロスが生じるリスクは低く、要求利回りは低い」といった経験則は存在するものの、ビルの「優良な」程度を測定し、それに見合った要求利回りを客観的・合理的に算定するモデルは今まで存在しませんでした。

(\*)投資適格度とは、オフィスビルの立地エリアの競争力とビル自体の競争力を総合して投資対象としてのオフィスビルを評価したもので、「優良な」程度を測定するひとつの尺度です。

この不動産投資判断支援システムは、具体的なマーケットデータに基づき、価格形成要因の分析と投資適格度データの蓄積および、実際に競合する物件と対比する現実的な手法を組み合わせることにより、候補物件の投資適格度、適正賃料、適正な要求利回りを評価・推計し、合理的で円滑な投資判断を支援するものです。実物不動産のみならず、複数の不動産をパッケージした証券化商品やファンド商品の裏付け不動産に関する投資適格性、価格妥当性の検証にも活用できます。



SUMITOMO  
TRUST

住友信託銀行

具体的には、以下の3つのユニットシステムを中心に、目的の異なる複数のユニットシステムを統合して構成されていますが、各ユニットシステム単体でも利用可能です。

多数のオフィスビルの属性データ、投資適格度および要求利回り等をデータベースとして蓄積し、各種の検索や指標に関する集計等の機能、並びに各種の推計・算定結果をレポートとして作成する機能等を具備したユニット

対象ビルの属性に応じた適正な賃貸条件と管理コストを算出する賃料・管理コスト算定ユニットシステム

競合ビルと比較して、対象ビルの賃貸条件と管理コストを推計・算定します。具体的には、ビル属性データ、テナント関係データ、建物管理データ等の基礎データのうち賃貸条件の決定にあたり最も説得力のある要素を説明要因として採用。採用された説明要因は賃料係数として対象ビルの推計賃料を説明する値に計量化され、電子データ化された賃料モデルとなります。この賃料モデルにおける賃料係数と、競合ビルの賃貸条件との対比による補正によって、対象ビルの賃貸条件を推計・算定します。対象ビルについて推計された賃貸条件の妥当性を検証する手段として、各種のマーケット分析を具備しています。管理コストについては、同一グループの標準的なビルに比してどのコストが大きくずれているかを検証することによって、投資対象ビルの標準的な管理コストを当該ビルの個別性を加味して推定・算定することができます。

不動産投資対象ビルの適正な要求利回りを算定する要求利回り(キャップレート)算定システム

候補物件が属するビル群の収益性(クラス別ビルインデックス)も算出します。投資適格度と要求利回りは逆相関関係となることを利用し、逆相関関係が成立する一定の幅帯の中にある物件は、本システム上は投資するのに特に不利な物件ではないとの判断が得られることになり、その幅帯の左右の外側に位置付けられた場合は、割安または割高な物件であるという評価となります。また、従来公表されている不動産投資インデックスは、主としてエリア(地域)毎の不動産投資の収益性を分析・比較するためのものであり、各エリア毎の標準的な地価・賃料を平均化して使用しているため、オフィスビルの立地エリアとグレード等のビル属性といった個別不動産の投資適格度等に対応した収益性の分析・比較までできるものではありませんでした。そこで、一定の特性をもったビル群にカテゴリー分けし、各ビル群毎の投資収益率のトレンドをクラス別ビルインデックスとして把握できるようにしました。

[従来の問題点(システムの目的)]

不動産の価格は証券市場のような公開された市場において形成されるものではないため、立地条件、延床面積、築年数、施工業者、権利関係等々の条件により個別的に形成され、当事者の財務状況、運営能力や情報の不完全性等の個別的な事情に左右されがちです。したがって、合理的な市場に代わって不動産の価格形成に関する高度な判断能力と豊富な経験を有する不動産鑑定士が適正な価格を鑑定する役割を担い、また、仲介業者によってマーケットでの具体的な取引状況等に基づいた相場感が形成されています。

こうした価格形成プロセス・判断は、経験豊富にして練達堪能な専門家若しくは広範なマーケットの情報を直接に入手できる業者等が行う場合に限って適正を期すことができるものであり、不動産マーケットに精通しない者に対して客観的・合理的な論証



SUMITOMO  
TRUST

住友信託銀行

を行うには必ずしも十分なものではなかったと思われます。この結果、不動産のリスクを適切に分析・勘案して取引価格等を決定するプロセスは体系的に示されてこなかったといわざるを得ません。

しかし、投資判断についてより高度な説明責任を負う機関投資家、不動産ファンド等が投資する際には、単に信頼できる業者の判断や評価結果に依存するのではなく、その判断プロセス、評価の前提、他の評価とのバランス・一貫性等について、より客観的・合理的な検証が必要となります。

本システムはこのようなニーズに応え、投資判断のロジックに一貫性と納得性を与えるものです。

#### [システム活用の効果]

この不動産投資判断支援システムの活用により、次の効果が期待できます。

比較査定に基づき、市場において適正と判断される賃貸条件が従来に比べて正確に算定される。

対象ビルの投資適格度を一定の基準にしたがって客観的・論理的に判定することができるので、投資対象物件の絞り込み、投資対象の選択が容易に、かつ、客観的な尺度に基づいて行うことができる。

カテゴリー毎に属性データ、賃料、投資適格度、要求利回りが集計・分析できるので使い勝手のよい情報が簡便に入手できる。

投資対象候補となりうる不動産について、属性データ、賃料、要求利回り等を含んだビルデータベース上のデータを効率的・網羅的に比較・検討することで、候補物件の投資情報の蓄積が進むとともに、その正確さ、省力化が図れる。また、対象ビルの要求利回りを容易に算定することが可能となるので、要求利回りの設定、値付けの判断に有力なデータが提供できる。

投資対象候補物件の標準的な管理コストが対象ビルの個別性を加味した上で簡便に算定でき、かつ費用項目ごとに同一カテゴリーのビルの標準的費用との格差を把握できるので、投資対象ビルに対して適正なレベルの管理を行った場合の純収益の算定がより正確に行える。

実物不動産のみならず、複数の不動産をパッケージした証券化商品やファンド商品の裏付け不動産に関する投資適格性、価格妥当性の検証にも活用できる。

#### [今後の業務展開]

弊社は、先日(10/5)の総合不動産投資顧問業者登録(建設省告示)を契機といたしまして、証券化商品を含む不動産投資顧客に対し、客観的で納得性の高い本システムをフルに活用した独自の投資助言業務を積極的に展開してまいります。

また、企業年金の運用においても不動産関連投資に取り組んでいますが、投資対象物件の選択においても国内株式の銘柄選択等と同レベルでの明確な投資判断プロセスを確立するため、定性判断に加えて独自性のある定量判断ツールとして本システムを積極的に活用していきます。本年3月の厚生年金基金法の改正により年金運用の受託者責任が強く要請されるなかで、本システムを活用した運用判断は客観的な検証が可能であることから、年金スポンサーにとっても受け入れられやすいものと考えております。

弊社では、3年以上前にいち早く不動産投資インデックス(STIX)を発表、今日まで継続公表しておりますが、不動産投資等の判断の透明性向上と不動産投資市場の発展の為にも、客観的・合理的な検証手法の開発が重要であるとの考えから、今後も引続き不動産投資判断に資するさまざまな手法・ツールの開発と精度の向上を行ってまいります。

以上