

## 不動産投資インデックスの活用による割引率の算定

堀田鑑定工学研究所 堀田 勝己(不動産鑑定士)

不動産評価における収益還元法の重要性が増す中で、割引率や還元利回りの合理的算定方法の確立が、不動産鑑定実務においては喫緊の課題である。2003年1月施行の改正不動産鑑定評価基準には、種々の利回り算定手法が提示されてはいるが、具体的算出方法までは規定されていない。不動産投資インデックスが十分に整備されているとは言い難い現状において、実務の中で可能な限り客観的なデータに基づき、インデックスのない地域や類型の不動産についてはそれに代わる指数を作成した上で、CAPM等の考え方をを用いて不動産利回りを算出する方法を提示する。

### 1. 問題意識と本稿の目的

不動産鑑定士が鑑定評価を行なう際に準拠すべきとされている不動産鑑定評価基準（以下、本稿において「基準」という）が今年改正された。その改正要点として、次の2点が掲げられている。<sup>(\*)</sup>すなわち、

- (1)収益性を重視した鑑定評価の充実
- (2)鑑定評価の結果についての説明責任の強化

の2点である。

前者については、「所有から利用へ」とのスローガンにも見てとれるように、近年不動産に対する人々の見方が従来のキャピタルゲイン（転売収益）重視からインカムゲイン（利用による賃料等収益）重視へと変化してきていることに対応するものである。

後者については、専門職業家としての不動産鑑定士が行なった各種判断等について、合理的な根拠をもって説明することを求めたもので、それによって鑑定評価の精度を担保し、また評価主体の責任の範囲を明確にすることを目的とするものである。

このように時代の変化に対応し、技術の向上を図るべきことは、実務家としては当然のことであるが、理論的な発展のみでは鑑定評価の精度向上は覚束ないものといえる。すなわち、評価に利用すべき各種データが整備されてこそ、はじめて客観的かつ合理的な結果が得られるものである。わが国では、これまで、不動産売買や賃貸借に関する各種データ（ことに取引価格、賃料、賃借人に関する情報等）についてはプライバシーに属するものとして公開されない傾向があり、これが不動産市場をゆがめるとともに、鑑定実務等の技