投資不動産の価値はNOIで決まる

CPM®がもたらす
高い職業倫理とプロフェッショナルスキル
第2回

価値を測るための手法、その指標、考え方を紹介

現代では通用しない表面利回り

投資不動産の価値を測るときに一般的に用いられているのは表面利回りです。表面利回りは満室賃料を物件価格で割ったものです。しかし実際にはある程度の空室を想定しなければならず、また必ず運営コストが発生します。実情に合わないにも関わらず、この表面利回りが用いられてきたのは、高度成長が続き土地の価格が上昇してキャピタルゲインが想定できたからです。その世界では利回りは厳密なものでなくともよかったのです。

しかし、現状はそうではありません。きちんとした評価をしないと購入の判断ができない時代となっています。プロの不動産投資家は、長年の経験で勘所がわかっているので儲かる物件を選別できますが、素人は痛い目に合う場合があります。私はここに日本の不動産の流動性が低い原因があると思います。そこでNOI営業純利益が登場します。NOI営業純利益とは、満室賃料から、賃料差異・空室／未回収損・運営費等を差し引き、その他収入を加算した手取り収入のことです。（図表参照）

NOIはNet Operating Income の頭文字をとったもので、日本語に訳すと営業純利益となります。例えば、年間の満室賃料が120万円の物件で空室による損失が10万円、運営費等が15万円であれば、NOI営業純利益は95万円、これを物件価格で割ったものがNOI利回りといいます。これが実力を示します。物件価格が1200万円だとすると表面利回りは10%、NOI利回りは7・92%です。これだけ見かけと実力の差があるのです。NOIで考えないと判断を誤ります。

NOIが重要であることがわかっても、実際にはデーターが無くNOIがわからない場合がほとんどです。そこでIREM JAPANでは全国NOI率調査を毎年行っています。今年で3回目となり 8640棟 66263世帯のデーターが収集できました。この調査の目的は満室賃料や表面利回りから簡単にNOI営業純利益やNOI利回りを計算できるNOI率という指標を作成することです。

満室賃料×NOI率＝NOI営業純利益
表面利回り×NOI率＝NOI利回り

まだまだ、調査都市数・調査数ともに不十分ですが、最終的には各地域別・タイプ別にNOI率のインデックスを作成し、それを見れば、購入した物件のNOI営業純利益・NOI利回りが概算できることを目指しております。

NOI利回りで収益物件が売買されるようになると、不動産の価値が正しく判定されるようになり、正確な不動産価格がだれでもわかるようになり、信頼度が増し不動産の流動化が進んでいくものと思われます。これは買う側にとっても売る側にとってもそれを仲介する側にとってもハッピーなことです。さらに、NOI利回りで取引がされるようになると、管理会社の重要度が増してきます。同じような物件で従来の表面利回りでは同じ価格と査定される場合でも、管理の差による入居率や空室期間・経費の差でNOIが違ってきます。すなわち物件の価格に差が出てくるのです。

NOI営業純利益÷NOI利回り＝物件価格

例えば満室賃料1600万円・空室率15%・年間経費が160万円の物件があるとします。

空室率15%で年間損失240万円これに年間経費を足すと400万円ですから、NOIは1200万円となります。NOI利回り10%で取引されているとすると、この物件の価格は1億2千万円です。この物件を購入し能力のある管理会社に預けたとします。その会社は1000万円かけてリフォームを提案してきました。この提案を受け入れることによって空室率が5%に下がったらどうなるでしょう。年間損失が160万円下がり、したがってNOIは1360万円となります。NOI率が10%ですからこの物件の価値は1億3千600万円。リフォームにかけた1000万円を除いても600万円価値が上がったことになります。管理会社によって物件価格が上げることができるのです。（上図参照）

このようにNOIを明らかにしてゆくことは不動産売買だけでなく不動産管理業界にとっても非常に有用なものです。

米国ではすでに取引はNOI利回りによって行われており、大きなキャピタルゲインのない時代においては日本においても早くNOI利回りで取引がなされることが期待されます。

IREM JAPANのホームページを見ていただくと、NOI率調査の詳細が記述されております。多くの皆様のご協力をお願いいたします。

IREM JAPANホームページ：http://irem-japan.org

執筆：タイガーアンド アソシエイツ株式会社 代表取締役 IREM JAPAN 2014年度会長 山本泰然

図表：【キャッシュフローツリー】

	総潜在収入 (GPI : Gross Possible Income)	1年間満室(稼働率100%)だった場合に、得られるであろう賃料の合計
△	賃料差異	想定した賃料と、実際に成約した賃料との差 （+もある）
△	空室損	空室によって得られなかった賃料
△	賃料未回収損	滞納等により回収不能となった賃料 フリーレントも一種の未回収損と言える
＋	その他の収入	賃料以外に得られた収入 駐車場収入や自販機収入、看板料収入など
＝	実効総収入 (EGI : Feective Rental Income)	実際に手元に入ってきた収入の総額
△	運営経費 (Opex : Operation Expenses)	物件の運用に必要な経費 共用部分の公共料金、管理料、清掃費用、修繕費用、固定資産税等々
＝	営業純利益 (NOI : Net Operationg Income)	年間負債支払い前の手取り収入 物件自体の収益力を表しているとも言える重要な指標
△	年間負債支払い額 (ADS : Annual Debt Service)	借入金につき、年間に返済する金額 「借入金額」と「金利」と「融資年数」で決まる
＝	税引前のキャッシュフロー (BTCF : Before Tax Cash Flow)	所得税や住民税、事業税などの税金を引く前の手取り収入 （キャッシュフロー）

		リフォーム前	リフォーム後
	総潜在収入	16,000,000	16,000,000
△	空室損	2,400,000（15%）	800,000（5%）
＝	実効総収入	13,600,000	15,200,000
△	運営経費	1,600,000	1,600,000
＝	NOI	12,000,000	13,600,000
	NOI利回り	10%	10%
	物件価格（価値）	120,000,000	136,000,000（NOI÷NOI利回り）
△	リフォーム費用	0	10,000,000
＝	物件価格（価値）（リフォーム費控除後）	120,000,000	126,000,000

リフォーム費用を考慮しても、600万円価値が向上

YAMAHA
感動を・ともに・創る

空室対策に「防音室」

ユニットタイプなら、工事不要で簡単に「楽器可」物件にチェンジ可。
賃貸物件の空室対策としてヤマハの防音室をご検討ください。

ヤマハ防音室【アビテックス】
AVITECS
●ユニットタイプ ： 480,000円（税抜）より
●自由設計タイプ ： お見積り
●防音室レンタル ： 月額10,500円（税抜）より ※12ヶ月以上のご契約

ヤマハの防音室について アビテックス 検索　防音室レンタルについて 音レント 検索

【お問合せ】 株式会社ヤマハミュージックジャパン アビテックスお客様相談窓口 ナビダイヤル 0570-070-808 事業企画部 リース事業推進課（レンタル）TEL：03-5488-6717
株式会社ヤマハミュージックジャパン