

実務的アプローチにもとづく不動産収益還元価値評価手法の開発 ver2

馬場 高志

株式会社住信基礎研究所・研究部

2004年3月6日

1. はじめに

近年、JREITをはじめ不動産投資家の裾野が広がる中、資産運用を行うアセットマネージャーにおいては、資産運用の実態や資産評価などに関し、投資家への合理的な説明が強く求められている。このため、個別不動産やポートフォリオのレベルにおいても、定量的・統計的アプローチを援用した、説得性の高い説明や評価手法に対するニーズが高まっている。

一方、資産評価の主要なアプローチである不動産収益還元価値評価の研究においては、ダイナミックDCF法の活用やその要素としての賃料モデル、テナント入退室に関するモデル、マクロ経済要因とテナント行動を統合した評価モデルなどの開発が行われ、理論的枠組みの精緻化が進んでいる。しかしながら実証研究はこれからであり、さらにこうした評価手法の主要な枠組みが確率過程をベースに記述されており、確定的な考え方をベースとした実務的アプローチとは大きな隔たりがあるため、実務での活用が進んでいないのが実態である。

本稿はこうした背景にもとづき、ver1（第11回不動産ファイナンス研究会参照）で示した地域分析等の結果に加え、実務者とのディスカッションやフィードバック等を通して開発した、実務での活用可能性の高い不動産収益還元価値評価手法の概要を紹介する。ここで紹介する手法は、「理論資産価値」に比べ実務での必要性の高い「理論取引価格」を求めるものである。また実務での普及が進む一般的なDCF法に基づく確定的な資産評価プロセスに基づく。そしてモデルおよびパラメーターの推計では、賃貸市場および実物不動産市場における個別データおよび集計データを用い、市場感との整合性を重視している。またリスク調整における恣意性を排除するため、部分的にモンテカルロシミュレーションを用いている。

2. 実務での活用における課題

1) 予測体系

従来、オフィスビルの事業収支計画においては、1棟あたりの平均賃料単価は2年ごとに2～5%ずつ上昇する、等と仮定するものが多く見られた。また最近の事業収支計画に