

## 「外国人向け高級賃貸マンション」開発プロジェクトの価値評価

Value assessment of a project to develop "luxury rental apartments for foreigners"

高橋 大蔵

Daizou Takahashi

早稲田大学大学院 経営管理研究科

**Keywords:** 企業経営 (Corporate Management), 新規事業投資 (New Business Investment), 意思決定 (Decision-making), 競合 (Competition), 改良投資 (Investment Improvement)

### 1. はじめに

本研究では、企業経営における意思決定に着目した。特に不動産事業の中でも新規事業投資として「広尾・麻布・青山・表参道」などの東京都心で外国人が多く居住するエリアに、「外国人向け高級賃貸マンション」開発プロジェクトを計画。計画は初期投資として「物件の取得・立退き交渉・建物解体」を実施、開発投資として「マンションの建設」、その後、「入居者に受け入れてもらえる場合（開発に成功した場合）」と「受け入れて貰えない場合」が想定できる。また、開発に成功した場合であっても競合物件が出現する可能性もある。競合物件が現れた場合は改良投資を行うオプションがある。これらの今後生じ得る状況を想定し、不動産の新規事業投資時の判断にリアルオプションの考え方をを用いて検討した。

### 2. 新規プロジェクトの計画

以下のプロジェクトを計画した。

#### 2.1 プロジェクト概要

- (1) 1年目：古い賃貸物件を取得し、立退き交渉後に建物を解体する（初期投資）。住戸数 12 戸のうち 6 戸はまだ居住者が住んでいるため、立退きに伴う補償費用が発生する。これらを鑑み、初期投資額を 1,640,000 千円とした。
- (2) 2年目：新築で高級賃貸マンションを建設する（開発投資）。これによる開発投資額を 600,000 千円とした。
- (3) 3年目以降：3年目に入居を開始し、以降 5年間運営収入を得る。
- (4) 8年目：当該マンションの売却を想定。

### ■ マンション概要（階層別住戸別面積）

階層	専有面積 (㎡)					共用面積 (㎡)	合計 (㎡)
	2LDK	3LDK	3LDK	2LDK /1LDK	計		
3	80	120	120	80	400	110	510
2	80	120	120	80	400	110	510
1	80	120	120	50	370	110	480
計	240	360	360	210	1,170	330	1,500

### ■ 賃料

タイプ	面積 (㎡)	月額賃料 (円/月)	単価 (円/㎡)
1LDK	50	460,000	9,200
2LDK	80	800,000	10,000
3LDK	120	1,200,000	10,000

### 2.2 プロジェクト期間中に生じ得る 4つのシナリオ

次にプロジェクト期間中に起こり得る 4つのシナリオを想定した。開発投資の結果、①需要に合う住戸開発に成功し、競合は存在しない。②需要に合う住戸開発に成功したものの、競合が出現。開発投資の結果、③需要に合わない住戸が完成し開発に失敗。④需要に合う住戸開発に成功したが、競合が出現したため改良投資を実施。上記の各シナリオにおいて開発投資に成功する生起確率（主観確率）を 70%、入居希望者の需要に合わず失敗する主観確率を 30%と見積る。また、競合が同エリア内に出現する主観確率を 80%。この場合、94,400 千円/年が 5年間得られると予測。一方、競合が現れない場合の主観確率は 20%。この場合は 118,000 千円/年が 5年間得られると予測。競合他社が現れると 35,100 千円の改良投資を行うオプションがある。実行した場合、賃料収入が 104,000 千円/年が 5年間