

ダイナミックDCF法を用いた不動産評価分析の実例

執筆者 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社 岸本 浩一
共同執筆者 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社 大谷 康郎
 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社 渡辺 孝二

収益還元法での不動産物件評価を行うにあたり、将来の不確実性をダイナミックDCF法を用いて表現し、不動産価格評価を行う。本稿で使用するダイナミックDCF法は刈屋(2000)のKDDCF法をベースに若干の変更を加えたものである。上場REITのオフィスビルを対象に評価、リスク分析、ポートフォリオ効果等を試算することにより、同手法の有効性を検証、紹介したい。

1.はじめに

不動産価格評価で最も一般的に用いられてきた従来からの手法には直接還元法がある。直接還元法は、1期間のキャッシュフローをキャップレートで割ることにより、評価額を算出する非常に簡便な手法であるが、逆にこのキャップレートの推計が非常に難しい。キャップレートには不動産特有のリスクが含まれるが、このレートの微妙な変化で評価額自体が大きく変化してしまうため、推計には不動産鑑定士等の専門的なスキルが必要であると思われる。

一方、収益還元法のもう一つにDCF法があり、昨年7月に改正された不動産鑑定評価基準においても、収益還元法の手法としてDCF法を明確に位置付けている。

直接還元法と比較すると、将来のキャッシュフロー予測等を行う点で、きめ細かいが、やはりこの手法でもキャッシュフローを割り戻すための割引率の推定が難しいという問題がある。また、将来のキャッシュフロー自体も予測が難しく、場合によっては恣意的になる恐れもある。

今回紹介するダイナミックDCF法では、将来のキャッシュフローを予測するのではなく、キャッシュフローを確率的に記述し、モンテカルロシミュレーションにより多数のキャッシュフローを作成する。その結果、キャッシュフローの現在価値である収益還元価値が確率分布という形で表現され、各評価額が実現する確率が算出される。