

キャップレートを用いた商業用不動産評価

神崎 清志 (株式会社クレジット・プライシング・コーポレーション、
首都大学東京 社会科学研究所)

This study presents valuation methodology of commercial real estate using the cap rate directly observed in transactions of the J-REIT market. The cap rate exhibits highly useful coefficients for the character of properties in sample.

Keywords ; Commercial Real Estate, Cap Rate, Valuation
商業用不動産、キャップレート、評価

1. はじめに

1-1. 研究の背景

商業用不動産の評価法に広く用いられる収益還元法には、主にディスカウント・キャッシュフロー法（以下、DCF 法）および直接還元法がある。DCF 法は将来の期待キャッシュフローを予測期間（5 年から 10 年程度）にわたり個別物件の実情に合わせて設定する必要があり、多数の物件の評価を一度に行うような場面には不向きである。一方、直接還元法は将来の期待キャッシュフローを割引係数としての収益還元率（Capitalization Rate、あるいは Cap Rate。以下、キャップレート）にて割ることにより、不動産価格が簡便に算出される。期待キャッシュフローは当該不動産から実際に得られているキャッシュフローをベースに推定されるため、キャップレートの水準が評価において大きく影響を与えるパラメータとなる。

不動産鑑定士はキャップレートの設定を、その専門知識により与えているが、重要なパラメータである一方で、その構造解析は近年になりようやく進み始めたところである。このキャップレートの構造が解明されると、鑑定での恣意的な評価の回避や不動産属性毎の影響度の違いが明らかになるなど、不動産評価上の利便性が高まる。更に、不動産市場の特徴である景気の循環的な構造の解析による、不動産市場のダイナミクスの分析などへの応用が期待され

る。

本論文では、不動産評価におけるキャップレートの構造を直接的に計測する方法を提示し、実際のデータを用いて分析を行った結果を報告する。更に、キャップレートを用いた不動産評価法の有効性を実証分析により示す。