

DCF法について

① DCF法の概要

不動産から生み出される収益は、開発業者等による販売収益と、賃料収入や将来の値上がりによる投資収益に大別される。

この収益に基づいて不動産を評価しようとする方法が収益還元法と呼ばれるものであり、なかでも、将来にわたる複数の期間(無限期間でも構わない)における純収益を予測し、それらを現在価値に割り戻すことにより資産価値を求めようとする方法がDCF法と呼ばれるものである。DCF法は、不動産に限らず、むしろ株式等の資産評価や企業における投資プロジェクトの評価等において一般的に用いられてきた手法である。近年、不動産の証券化等の流れが加速するのに伴い、収益用不動産の評価においても、汎用的手法であるDCF法の必要性が認識されるようになってきた。

DCF法においては、不動産から生み出される収益を予測するという作業が重要となるが、ここでいう収益とは、純収益のことであり、総収益から総費用を控除して求めることになる。なお、DCFとはDiscounted Cash Flow(割引キャッシュフロー)の略語であり、文字どおり現金の流れに着目する手法であるため、現金の支出を伴わない減価償却費などは総費用には含めない。

このようにして、将来にわたる純収益を予測したうえで、さらにそれを現在価値に割り戻すことが必要となり、その際に使用されるのが割引率という概念である。

② 割引率の求め方

割引率を求める方法には、(ア)類似の不動産の取引事例との比較から求める方法、(イ)借入金と自己資金に係る割引率から求める方法、(ウ)金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法の3種類がある。

このうち、考え方として最も単純なのは(ア)である。なぜなら、(イ)、(ウ)と異なり、「類似の不動産」の利回りだけを集めればよいからである。しかし、類似の不動産に関するデータ(価格、過去の純収益、将来の収益予測)が信頼できるものでないと使用することはできない。

(イ)の場合、借入金の割引率には借入利率を使用すればよいが、自己資金の割引率をどう考えるかは難しい。一般的に、自己資金で不動産に投資する場合には、担保等の保証を得ることができないため、借入利率より高い利回りでないと投資しようとはしない。その高さをどの程度と考えるかは、各不動産固有のリスクを考慮しなければならない。

(ウ)の場合、金融資産の利回りとして国債等の無リスク資産の金利を採用した場合、過去における対象不動産の収益率と市場平均(インデックス)との共分散、市場平均の分散を求め、市場平均の期待収益率を予測することにより、対象不動産の期待収益率(割引率)を求めることができる。投資用不動産に関するインデックスとしてどのような指標を採用するかにより結果が異なると考えられるため注意が必要である。