

キャップレートデータベースの構築によりサイクル性を捉え、将来変動を予測する高機能システム

クレジット・プライシング・コーポレーション／日本不動産投資顧問

<http://www.credit-pricing.com>
<http://www.jreic.co.jp>

マクロ経済指標を活用し、精度の高い不動産価格の予測値を算出

クレジット・プライシング・コーポレーション(CPC)は、信用リスクおよび金融資産や企業価値評価に関して、最先端の金融工学技術を駆使するプロフェッショナル集団である。実務的な見地から、信用リスクや内部格付モデル構築、クレジット投資、プライベートエクイティ、M&Aや企業再生、住宅ローンやノンリコースローンから不動産投資まで、広範な領域に関わるリスク管理とプライシングをサポートしている。

昨今の不動産投資市場は、J-REITをはじめとした不動産の実取引価格やキャッシュフロー、権利関係等の公開情報が増えている。そこでCPCでは、これまで5,000件以上の不動産鑑定・評価実績を有する日本不動産投資顧問とともに、J-REITの不動産取引データを基にしたキャップレートモデルを構築し、様々な角度から不動産投融資の分析を可能とする高機能システム「CREPPS」を共同開発した。同システムの根幹をなすキャップレートモデルの優れた点は、市場で取引されたブレの大きいキャップレートの中央値を、現時点のみならず過去から将来にわたって時系列的に推定できることである。

同モデルは、まずJ-REITの取引データを地域別、用途別に分類し、それぞ

れの地域に1つずつ設定されている仮定の「標準物件」に比準して作られたデータベースを基礎とする。これらの時系列データの中央値をモデルで描き、さらに日銀短観企業不動産業DI等のマクロ経済指標の動きを加味することによって、不動産価格の将来変動を予測する。このように、客観的なデータを捕捉したうえでCPCのモデル開発技術の粋を投入した結果、その予測値には高い精度が期待できる。

実際、2007年に同社が算出した将来予測は、その後の推移とほぼ一致した結果を示している。08年3月頃から10年上半まではキャップレートが上昇し、10年6月頃に不動産価格が底を打つという予測は興味深いものがある[図表]。

4つのオプション機能も付与し、投資家説明や保有資産評価で活用

現在CREPPSは、ファンドプレイヤーが投資家への説明資料に、不動産会社が保有資産の見直しに活用する等各方面に浸透。また、大手外資系投融資会社にも導入され、投資戦略の判断材料等に活用されている模様だ。

CREPPSの使用工程は、まず評価したい個別物件の地域や用途、規模、築年数等を入力し、前述のキャップレートデータベースを活用した適正価格水準の設定から始まる。次に、必要

に応じて複数の個別物件を集約してポートフォリオを構成、将来の資産価格やLTV水準の変動についてシミュレーションを行う。このように、個別物件評価から、多数の物件で構成したポートフォリオ全体の評価までを可能とするモジュールをパッケージとし、さらに以下4つのオプション機能を有する。

①エクイティ投資のリスク評価

エクイティポートフォリオにおけるリスク・リターンプロファイルを測定し、例えば、LTV水準の相違によりエクイティの期待IRRとリスクがどのように変動するかを検証できる。

②ノンリコースローンのリスク評価

デフォルト確率(PD)、期待ロス率(EL)、ならびにデフォルト時の損失率(LGD)等のリスク・パラメータを計測する。

③ポートフォリオにおけるVaR、ULリスク評価

不動産資産やローンの複合的ポートフォリオにおける期待最大損失額(VaR)や非期待損失(UL)を計測する。

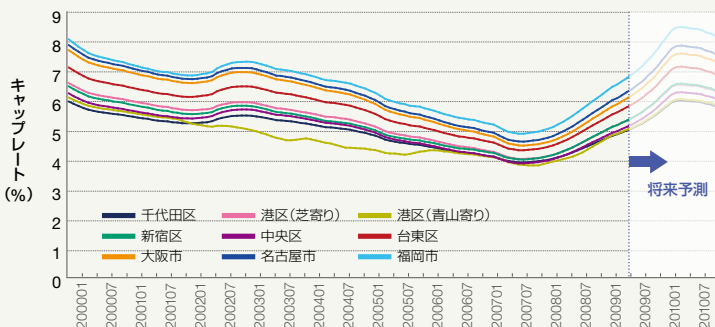
④CMBS評価

ローン情報を入力し、CMBSのランチングに即したリスクを計測する。常に担保不動産まで遡り、その価格変動に基づくCMBS評価のMark to Modelを実施するため、適正評価の継続的な算出が可能である。

不動産投資市場が潮目を迎えたなか、積み上げたトラックレコードの有効活用は新たなフェーズへの足がかりとなる。CREPPSは、不動産投資ビジネスを過去から現在、未来へと結びつける有効なツールとして活かされよう。

連絡先

クレジット・プライシング・コーポレーション
 TEL: 03-3524-7220 担当: 神崎、佐々木



[図表] CREPPSによる地域別キャップレート(オフィスビル)の将来予測