

不動産投資信託 (J-REIT) のキャッシュ・フロー情報と 会計利益情報の比較優位性の研究

Decision Usefulness of J-REITs' Cash Flows Information

児島幸治

Koji Kojima

関西学院大学国際学部

要旨：本研究では、J-REITの公表するキャッシュ・フロー情報と会計利益情報の比較情報優位性の研究を、Graham and Knight (2000)の手法を援用して行った。使用されたモデルは3種類でそれぞれ、投資口価格モデル、投資リターンモデル、投資口価格差分モデルであった。2001年12月末から2009年6月末までの間に決算日を迎えた上場J-REIT42銘柄のうち、必要なデータ入手可能な311サンプル(41銘柄)／半年を対象に分析を行った。キャッシュ・フロー計算書は日本で2000年3月期より導入され、J-REITが公表する有価証券報告書においてもキャッシュ・フロー計算書は主要財務諸表の一つと位置づけられている。J-REIT各社が主要な経営指標として公表するFFO (Funds from Operations) 数値の株式(投資口)価格、投資リターンに対する相対的な説明力の高さが明らかになった。しかし、投資口価格、投資リターンに対して、キャッシュ・フロー計算書において公表される営業キャッシュ・フロー数値は説明力を有しないことが明らかになった。

キーワード：不動産投資信託、キャッシュ・フロー計算書、FFO、会計利益、営業キャッシュ・フロー

1. はじめに

2000年11月には「投資信託および投資法人に関する法律」が改正され、投資信託の運用対象が有価証券を中心としたものから、不動産等を対象としたものに拡大されたことにより、日本版の不動産投資信託(以下、日本市場で上場している不動産投資信託を「J-REIT」とよぶ。REITはReal Estate Investment Trustの略)の制度が導入された。この制度のもとで、2001年9月には東京証券取引所において、日本ビルファンド投資法人、ジャパンリアルエステイト投資法人が上場され、J-REIT市場の規模は拡大し、不動産市場における存在感も増してきている。J-REITに関する理論的・実証的な研究も蓄積がすすんできている(大橋・紙田・森(2003)、大橋・澤田(2004)、大橋・永井・八波(2005)、曹・前川(2007)、張他(2008)、小林(2008)、小松(2008)、氏家(2009)、海野(2010)、澤田(2010)、中島(2010)など)。

本研究では、J-REITの行うディスクロージャーの側面に焦点を当て、そのなかでも会計の研究分野において近年研究の進んでいるキャッシュ・フロー(以下、CF)情報と利益情報の意思決定有用性の比較研究を行うことを主な目的としている。すなわち、J-REITの投資口価格に対してより説明力を有するのは、CF情報であるか、会計上の利益情報であるか、それとも別の要因であるかを分析する。

上場企業を対象に、日本で2000年3月期に連結決算ベースのキャッシュ・フロー計算書(以下、CF計算書)が制度化¹される前は、個別決算ベースの資金収支表が財務諸表外の補助的な情報として提出されていた。連結決

¹ 1998年3月の企業会計審議会『連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準』が公表され、1987年4月以降より公表されてきた財務諸表外の個別ベースでの資金収支表に代わり、『連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準』が2000年3月期より上場企業を対象として適用されるようになった。