

会計ファイナンスによる不動産投資評価へのインプリケーション — オールソン・モデルとEVA —

Implication to real estate investment evaluation
by accounting finance
— Ohlson model and EVA —

不動産金融工学研究所 小林秀二

本論文の目的は、残余利益モデルを中心とした会計ファイナンスを不動産投資に適用し、オールソン・モデルやEVAなどを業績評価に活用することである。J-REITの会計データをRIVモデルに適用して調べた結果、1期先経営者予想はほとんど役に立っていない。不動産投資の場合、特に継続契約のため数年先までは概ね予想可能でキャッシュ・フローは安定しており、その以降のキャピタル・ロスや転売価格の影響が強いため、賃料契約等による不動産投資にあるリスクの増減し本来複数の資本コスト率を使うべきが、簡便的に一定資本コスト率を使うことよりあたかも価値創造したように見えてしまう。NOIベースの不動産DCF法は誤ったEVAを招きやすく、REITの法人税免除は資産運用報酬などの追加コストで消化されている実態も判明した。事業者の個別性を排除してきた現状の評価方式の適用は、価値創造の指標にならずミス・リーディングを引き起こしてしまう。

キーワード : 会計データ RIVモデル EVA 資本コスト 業績評価

1. はじめに

ROEや簿価などの会計情報を使った指標を使うと、会計データへの不信感、経営者による操作可能性、簿価アレルギーのような反応が出るだろう。実際、会計と市場は相容れないものとする人は多い。しかし、90年代後半に、会計とファイナンスの融合