

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

小林秀一

不動産金融工学研究所

2005年3月5日

要旨

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、そこから得られたインプリケーションを踏まえて、EVAなど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、賃料契約等による不動産投資にあるリスクの逡増構造にあることが示唆され、一定資本コスト率はリスクとリターンの不整合の懸念があり、転売時の取引コストやターミナル・キャップ・レートに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FCFモデルとの不整合により誤った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