

# 投資不動産に関する会計処理

— 公正価値評価適用の是非 —

羽根 佳祐

## 目 次

1. はじめに
2. 各国会計基準における投資不動産の取り扱い
3. 投資不動産と自己使用不動産との異質性に関する先行研究
4. 投資不動産の投資の性質
5. 投資不動産に関する代替的会計処理
6. おわりに—まとめと残された検討課題—

## 1. はじめに

各国会計基準では、投資不動産は、「賃貸収益もしくは資本増価またはその両方を目的として保有する不動産」と定義されている。投資不動産は、その定義から理論上、①賃貸収益の獲得のみを目的として保有するもの、②資本増価のみを目的として保有するもの、および③賃貸収益および資本増価の両方の獲得を目的として保有するもの、の3つの保有形態が想定される。

国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board: IASB）の前身である国際会計基準委員会（International Accounting Standards Committee: IASC）が公表した国際会計基準第40号（IASB 2003a）<sup>(1)</sup>では、上記の定義を用いた上で、投資不動産に公正価値評価または原価評価いずれかの選択適用が認められており、公正価値評価を適用した場合、公正価値の変動による評価差額は、発生した期の損益として処理することが求められている。

IASB（2003a）において公正価値評価と原価評価の選択適用を認めているのは、IASB（2003a）の公開草案（IASC 1999）段階で、投資不動産の当初認識後の測定を公正価値評価に限定した規定が、多くの国では活発な不動産市場が存在しない点、投資不動産の厳密な定義を設定することは不可能である点などの理由で賛同を得られなかったためである<sup>(2)</sup>。とはいえ、IASB（2003a）では、原価評価を選択した場合でも公正価値の注記を求めていること

からも、IASB（2003a）における選択適用は、不動産市場が成熟するまでの猶予措置であると考えられる。

各基準設定団体が投資不動産の公正価値評価を選択適用または棄却してきた大きな要因は、不動産市場が未だ成熟していない点にあったといえる。しかし、不動産市場が成熟した場合、資本増価を目的とした不動産のみならず、賃貸収益の獲得を目的とした不動産を含めた全ての投資不動産に公正価値評価を適用することが強制されることになるといえるのであろうか。

わが国で投資不動産の公正価値評価を認めなかったもう1つの理由には、賃貸サービスを提供するために用いられる不動産が、事業用の資産として位置づけられていた点が挙げられる。わが国には、資産の外形に基づくのではなく、金融投資および事業投資という投資の性質に応じて、資産評価および利益計算を行う考え方がある。この考えのもとでは、金融投資の性質を有する資産には時価による利益測定が行われ、事業投資の性質を有する資産には原価評価が適用されることとなる。このことから、投資不動産への公正価値評価の妥当性は、不動産市場の成熟度に照らすばかりではなく、投資不動産という資産の特質についても検討しなければならないと考えられる。

そこで、本稿では、このような認識のもと、不動産市場が整備され、活発な取引が行われる市場となった場合に、賃貸目的または資本増価目的およびその両方を目的とするすべての投資不動産について公正価値評価の適用が要請されることになるのかを検討課題とする。本稿の構成は、以下の通りである。2節では、各国会計基準における投資不動産の取り扱いを、次いで3節では、投資不動産という資産の特質について述べ、その特質から会計処理を導出した先行研究を整理分析する。4節では、金融投資および事業投資という「投資の性質」から捉えた投資不動産の性質を検討する。5節では、前節までの検討を踏まえ、特に賃貸収益と資本増価の両方の獲得を目的とする投資不動産の会計処理について検討を加える。

## 2. 各国会計基準における投資不動産の取り扱い

本節では、各国会計基準における投資不動産の会計処理について、主に再評価の有無を中心に概観し、それらの基準では投資不動産はどのような資産として捉えられているのかを検討する。

### 2.1 各国会計基準における投資不動産の会計処理

各国会計基準における投資不動産の会計処理について、①当初認識後の再評価の有無、②減価償却適用の有無、および③再評価が適用される場合における評価差額の処理方法を示し

たものが図表 1 である。

まず、英国会計基準委員会（Accounting Standards Committee: ASC）の会計実務基準書第 19 号（ASC 1981a）、およびニュージーランド会計士協会（New Zealand Society of Accountants: NZSA）のニュージーランド会計実務基準書第 17 号（NZSA 1989）では、投資不動産に対して、減価償却を適用せず、毎期の再評価が要求されている。ただし、再評価の際に生じた評価差額の処理方法については、ASC（1981a）が資本直入処理のみを要請しているのに対し、NZSA（1989）では、その方法に加えて、当期の損益として処理する方法との選択適用を認めているという点で差異がある。

IASB（2003a）では、原価評価と公正価値評価との選択適用が認められており、公正価値評価を採用した場合、減価償却は要求されず、評価差額は当期の損益として処理されることになる。

企業会計基準委員会（2008）は、上記の 3 つの基準と異なり、投資不動産（賃貸等不動産）に関する開示情報のみを規定する基準であるが、測定規準については、その他の不動産（有形固定資産）と同様、わが国で伝統的に行われてきた原価評価を適用する旨が記載されており（企業会計基準委員会 2008, 第 15 項）、IASB とのコンバージェンスを図るという観点から、投資不動産の時価（公正価値）の注記を行うこととしている（企業会計基準委員会 2008, 第 18 項）。

以上のように、各国会計基準では、投資不動産に対して再評価が適用される場合には、通常、自己使用不動産には適用される減価償却が適用されないこととなっている<sup>(3)</sup>。

図表 1 投資不動産に関する各国会計基準の規定

	再評価の有無	減価償却の適用	評価差額の処理方法
ASC（1981a）	再評価する (par.6)	不可（par.10）	損益計算書に計上してはならず、投資再評価積立金の変動として処理（par.13）
NZSA（1989）	再評価する (par.5.4)	不可（par.5.4）	(a) 損益計算書に当期の損益として計上、または (b) 投資不動産再評価積立金の変動として計上の いずれか選択（par.4.20）
IASB（2003a）	公正価値または原 価の選択（par.30）	原価モデルを選択 する場合、適用 (par.56)	公正価値モデルを選択する場合、評価差額は発生 した期の純損益として処理（par.35）
企業会計基準 委員会 (2008)	原価評価 (時価は注記)	減価償却を行う	公正価値評価は認められていないため、評価差額 は生じない

## 2.2 各国会計基準における「投資不動産の特徴」

ASC (1980a) では、投資不動産は、有形固定資産ではあるが、「いつでも処分可能な投資 (disposable investments)」として保有する不動産であり、製品の製造およびサービスの提供に供される不動産と異なる会計処理が必要であるとされている (ASC 1980a, par.2)。さらに、そのような性質から、投資不動産のような資産には、その現在価値を把握することが、自己使用不動産のように定期的に減価償却を計算することよりも、重要であるとされている (ASC 1980b, par.7; ASC 1981b, par.7 (c))。

また、NZSA (1989) では、投資不動産と自己使用不動産を識別する線引きを「土地または建物の面積の 20% 超を占有または占有する意図を企業が持っていない」(NZSA 1989, par.3.1) かどうかという点に置いており、投資不動産は保有主体自らによってほとんど使用されないものと捉えられている。

IASB (2003a) では、投資不動産から生み出されるキャッシュ・フローに着目し、そのようなキャッシュ・フローは、企業に保有されるその他の資産とはほとんど独立して生成されるという特徴を有しているとされている (IASB 2003a, par.7)。また、この特徴が、投資不動産と自己使用不動産とを識別する際の 1 つのメルクマールになるとされている。

ASC (1981a)、NZSA (1989) および IASB (2003a) では、上記のような投資不動産の有する特徴から、投資不動産の公正価値 (または現在価値) およびその変動に関する情報は、財務諸表の利用者によって有用なものであると考えられている。

## 3. 投資不動産と自己使用不動産との異質性に関する先行研究

投資不動産と自己使用不動産との異質性を指摘した先行研究として Howieson (1997) があある。Howieson (1997) によれば、投資不動産をその他の不動産から識別する方法は、①一部の不動産を単に「投資」と名付ける、②報告企業の主要な事業に焦点をあてる、③当該不動産によって提供される潜在的用役または将来の経済的便益の種類に焦点をあてる、という 3 つの方法があるとされている。ただし、Howieson (1997) は、①については、「投資」という用語に一義的な意味がないため、投資不動産という資産の特質を識別できる規準とはならず<sup>(4)</sup>、②についても、企業が多種多様な事業を営み、しかもそれらの中から主要な事業を 1 つに絞れない場合には、曖昧な識別規準となってしまうと指摘している。そこで、③こそが「賃貸収入の生成のように、経済的活動あるいは目的に関連して投資不動産を定義する、より曖昧さの少ない方法である」(Howieson 1997, 41) としている。

Howieson (1997) によれば、不動産から提供される将来の経済的便益の種類すなわちキャッシュ・フローの生成のされ方によって、投資不動産とその他の不動産は識別できるとき

れている。つまり、投資不動産を保有する経済的な目的は、賃貸収益および資本増価によりキャッシュ・フローを生成することであり、それらのキャッシュ・フローは、投資不動産から直接的に生成されるものであるとされている。一方、製品またはサービスを生産するために使用する不動産（自己使用不動産）は、当該不動産そのものから直接的にキャッシュ・フローが生じるのではなく、財の生産・販売を通じて間接的に生じるものであり、その点で投資不動産から生じるキャッシュ・フローと経済的実質が異なるとされている。

また、Howieson（1997）によれば、投資不動産からのキャッシュ・フローの経済的実質と、その他の不動産からのそれとの区別は、投資不動産からのキャッシュ・フローと金融商品からのキャッシュ・フローとの間の類似性（不動産の賃貸収益およびターミナル・バリューに関連するキャッシュ・フローは、債券（debenture）からのキャッシュ・フローと基本的に同様である）を示すとより明確になるとされている。その理由は、投資不動産については、その保有者は、賃貸契約という債券と類似した契約（quasi-debenture contracts）を結ぶことによって確実なキャッシュ・フローが見込めることとなるが、その他の不動産については、間接的で不確実なキャッシュ・フローを生成することになるためであるとされている。また、賃貸目的で保有される不動産のリターンは、契約に基づくため安定していると考えられるため、債券のクーポン・リターンと関連付けることができるとされている<sup>(5)</sup>。

ここで、投資不動産と自己使用不動産とを識別する際に、Howieson（1997）で指摘されていた「不動産からの経済的便益の性質に着目する」という視点は、金融投資および事業投資という「投資の性質」にしたがって利益計算を行うという、わが国の資産評価および利益計算を規定するうえでの今日的な議論に繋がると考えられる。すなわち、投資の性質に着目するのは、企業が行った投資がどのような目的で投資されたものなのかを識別し、その「投資の目的」に沿った「投資の成果」を把握するためである。そこでいう「投資の目的」は、当該投資からいかなる経済的便益の獲得を期待しているのかを意味し、「投資の成果」は、その経済的便益が実際に獲得できたか否かに起因するものである。

## 4. 投資不動産の投資の性質

本節では、金融投資および事業投資という、「資産の外形」ではなく、資産の「投資の性質」に着目した場合、投資不動産はいかなる投資の性質を有するのかを検討する。4.1 項では、検討に先立ち、金融投資と事業投資の有する特徴を考察する。

### 4.1 金融投資および事業投資

事業投資とは、「事業の遂行を通じて投資の成果を獲得することを目的とした投資」であ

り、金融投資とは、「自己に有利な公正価値の変動を通じて利益を獲得することを目的とした投資」である。斎藤（2009, 57）では、「余裕資金の運用に当たる金融投資には、誰が保有しても価値が市場価格に等しいという意味でのれん価値が存在せず、反対に事業投資に拘束された資産のように企業によって価値が異なるものには、市場価格を超えるのれん価値が存在するということでもある」と指摘されている。

このように、投資の性質を「金融投資」と「事業投資」に分ける指標は、のれんの有無にあるといえる。大日方（1994）を参考にして、金融投資と事業投資におけるのれんの扱いの違いについてまとめたものが図表2である<sup>(6)</sup>。以下、のれんの有無を中心に、金融投資および事業投資の特徴を検討していく。

図表2 事業投資と金融投資の比較

	事業投資	金融投資
のれんの有無	有り	無し
のれんの源泉	他の資産（ノウハウ等の企業固有の無形財）と結び付いての使用	—
のれんの転換（実現のさせ方）	営業活動を通じて貨幣財（現実のキャッシュ）の獲得	資本市場での売却
事業拘束性（単独売却の可否）	有り（単独売却不可）	無し（単独売却可能）
投資から期待される将来キャッシュ・インフロー（CIF）の金額の決定要因	営業努力・無形財等の活用の巧拙	資本市場で他律的に決定
当該資産の取引市場	未整備で流動性が低い	整備されており流動性が高い

のれん価値とは、投資から獲得される超過利益の現在割引価値である。ある資産（または負債）を用いて事業投資がなされるのは、保有主体が、当該資産を市場において売却処分するよりも事業活動に使用することによって獲得される利益の方が高いと考える場合に限られ、当該資産には少なくとも市場期待以上のリターン（超過利益）の獲得が期待されている。また、のれんの源泉は、事業投資に供される資産と企業の保有するその他の企業固有の資産とが結びつき、事業活動が継続されることにある。また、事業投資の場合、投資当初に期待されるのれん価値を現実のキャッシュへと換金（実現）させるためには、営業努力の投入、営業活動の遂行を通じて貨幣財へと転換させる必要があり、市場での売却では、のれん部分を実現することはできない<sup>(7)</sup>。事業投資では、のれんを実現するために単独売却は制約を受けることになる。

一方、金融投資については、事業遂行のために保有するものではなく、公正価値の変動から利益を獲得することを期待したものであり、金融投資には超過利益の獲得は期待されておらず、のれんは存在しないといえる。また、投資から期待される将来キャッシュ・インフロー



ー（CIF）の金額の決定要因は、事業投資の場合、事業用資産とその他の無形資産等の活用方法の巧妙さの如何によるが、金融投資の場合、資本市場で他律的に決定されることとなり、さらに、投資の換金方法も市場での売却に限られる。

事業投資および金融投資のそれぞれの性質を有する資産の取引市場の状況を、市場の整備状況、特に当該市場の流動性の程度に着目して考察すると、以下の通りとなる<sup>(8)</sup>。まず、株式等の金融資産が流通する金融市場は、多数の市場参加者が存在し、同質の財が観察可能な場において絶えず取引されており、需要と供給の均衡点である市場価格が容易に形成され、流動性が高いといえる。金融投資は、自己に有利な公正価値の変動から利益を獲得することを目的に投資されるものなので、金融投資の性質を有する資産の取引市場は、基本的に、整備されており、流動性の高い市場である必要がある。

一方、機械設備等の事業資産の取引市場を想定すると、個別性が反映される資産であるために当該設備を必要とする者は限られ、市場参加者が多数存在し活発な取引が行われているとは必ずしもいえない。また、同質の財が観察可能な場で取引されているともいえない。すなわち、当該市場は、未整備な市場であり、流動性は低いといえる。事業投資に用いられる資産の多くは、基本的に流動性は低いものである<sup>(9)</sup>。

以上の点から、金融投資とは、容易に時価で換金できる市場が存在し、かつ資産の単独売却に事業上の制約が存在しないという、のれんを有さないものである。また、事業投資とは、のれんが存在するため、市場期待（時価）以上の投資成果が見込まれており、その成果の実現には事業の遂行が不可欠であるために単独売却には事業上の制約を有するものである。

大日方（1994）が指摘するように、投資の性質に基づく資産分類は、ある資産が、企業の投資の目標である企業価値の最大化にどのようにして貢献するのかという点の違いから資産の評価方法に違いが生じるとの見解からの分類であると考えられる。また、会計利益は企業の行った投資の成果を表現するものであり、投資活動のあり方は、会計利益の数値の測定のあり方をも規定すると考えられ、そうなれば、会計利益を測定する上での個別的な資産の評価も投資活動においての利用のされ方により異なると解される（大日方 1994）。事業投資では、投資当初に期待されているのれんを営業活動を通じてキャッシュ・フローに転換していくことが投資の目的である。投資成果の事後測定に必要な情報は、実際にどのようなキャッシュ・フローが年々生み出されているのかという情報であり、事業投資の業績測定には、期待が実現した時点をもって投資の成果を捉えようとする実現基準が適しており、また、投資の成果とは無関係な公正価値の変動は排除され、原価評価が採用される。一方、のれん価値がない金融投資では、公正価値が資産価値を示し、保有している間に生じた公正価値の変動こそが投資の成果を示すと解される。

また、企業価値評価を行う際には、利益情報に基づいて将来利益を予測し、事業投資部分

に係るのれん価値を推定する必要がある<sup>(10)</sup>。利益は、情報利用者がその企業価値評価を行うにあたってのインプット情報となる。金融投資・事業投資の分類は、企業価値評価および投資成果の測定に資する利益情報を提供するために、公正価値評価の適切な適用範囲を規定しているといえる。

## 4.2 投資不動産における「投資の性質」

本項では、前項の検討結果を踏まえ、のれんの有無に着目して投資の性質を金融投資および事業投資に分類する場合、投資不動産はどのように分類されるのかを検討する。

投資不動産ののれんの有無について検討するにあたり、(1) 不動産の取引市場の状況、(2) 投資不動産から期待される将来 CIF の金額の決定要因、および (3) 投資不動産の事業拘束性、に特に着目する。取引市場の状況は、のれんの源泉と深く結び付きがあるため重要である。また、CIF の金額の決定要因は、(その資産にのれんがある場合) のれんの源泉を類推するのに有用であると考えられる。

### (1) 不動産の取引市場の状況

まず、投資不動産の取引市場、つまり不動産市場の特徴についてであるが、不動産市場の特徴を明らかにするには、証券市場（金融市場）と対比することが有用であると考えられる。証券市場では、市場の統合が非常に進展しているといえる。株式という金融商品は（同一銘柄であれば）地域性等に左右されない同質の財であるため、複数の市場が存在しても、事実上唯一の市場において取引されているといえる。したがって、同時刻における同一銘柄の株式は、同一価格で取引されるであろう。

一方、不動産市場では、その市場参加者は、それぞれ特定の場所における特別の用途の不動産空間を必要としているといえ、そのことは、市場に供給される不動産も需要者が求める不動産も一様でなく、供給される財が同質でないことを意味する<sup>(11)</sup>。そのような市場環境では、市場参加者は、仲介業者等を通じてお互いに取引相手を見つけなければならず、取引相手との交渉等取引コストがかかるため、取引コストの少ない証券市場と比べ、市場参加者および取引量が少なくなることが予想される。

また、不動産市場では、その情報の不完全性を指摘することができ<sup>(12)</sup>、供給者に「本来の価値」（情報が完全で誰も市場支配力を持たない場合の価格）よりも高い価格で不動産を売却できる可能性がある（西村他 2002）<sup>(13)</sup>。以上から不動産市場では、情報優位性を利用した裁定取引を行う余地が多分にある<sup>(14)</sup>。

### (2) 投資不動産から期待される将来キャッシュ・インフローの金額の決定要因

投資不動産からのキャッシュ・フローは、その定義上、(a) 不動産を第三者に賃貸するこ



とによって生じる収益（賃貸収益）および（b）不動産価値の変動によって得られる収益（資本増価）に分けられる。賃料（賃貸収益）は、賃貸契約において取引当事者の同意として示されるが、賃料の決定に影響を与える様々な特徴が存在する<sup>(15)</sup>。例えば、不動産空間を発展向上させることにより、不動産空間を不動産の借り手にとって魅力的なものにすれば、借り手は、不動産の貸し手（オーナー）から高い賃料を提示されても引き受けるであろう<sup>(16)</sup>。当該不動産の空間が、借り手にとって貴重なものになればなるほど、貸し手の受け取る賃貸収益は上昇し、不動産の価値も上昇することになる。

### （3）投資不動産の事業拘束性

事業拘束性に関しては、賃貸収益のみを目的としている場合、不動産の賃貸活動の継続こそが賃貸収益の源泉であるため、投資不動産の売却は想定されていない。一方、資本増価目的で保有されている場合、そのような不動産は事業に供されることは予定されておらず、いかなる事業遂行上の制約も存在せず、（買い手が見つかるかどうかは別として）いつでも売却可能なものである。

賃貸収益を当面の目的としながらも、（資本増価を目的として）最終的には売却が想定されている場合、賃貸収益を獲得するためには、当該不動産は賃貸活動に拘束されているといえる。また、当該不動産は、賃貸収益の獲得から資本増価へと保有目的を変更したとしても、賃借人との賃貸契約が有効な期間においては、賃貸契約に拘束されており自由な売却処分は行えないといえる。ただし、賃貸契約の解約が可能（または容易）な場合、または賃貸契約期間中においてもオーナーのみを変更することが可能な場合には、契約の拘束性はほとんど存在しないといえる<sup>(17)</sup>。

図表 3 投資不動産の保有形態と投資の性質

形態 のれん	賃貸収益の獲得のみ を期待	賃貸収益および資本増価を期待		資本増価のみを期待
		(賃貸収益)	(資本増価)	
のれんの有無	有り	有り	無し	無し
のれんの源泉	経営努力等による賃料上昇	経営努力等による賃料上昇	—	—
のれんの転換 (実現)の させ方	賃貸活動を通じて貨幣財を獲得	賃貸活動を通じて貨幣財を獲得し、最終的に不動産市場で売却		不動産市場で売却
事業拘束性	賃貸活動という事業拘束性がある	賃貸契約に基づく賃貸期間内では自由な売却は制限されるという意味で拘束性を有する (*1)		無し
将来 CIF の金額の決定要因	経営努力・テナント誘致等の巧拙	経営努力・テナント誘致等の巧拙	不動産市場で他律的に決定	不動産市場で他律的に決定
不動産の取引市場	流動性は低い	流動性は低い		流動性は低い

(\*1) ただし、賃貸契約期間中に不動産オーナーが変更されても支障がない場合等には、賃貸契約の拘束性はない。

以上より、投資不動産の保有形態とのれんとの関係は、図表3のように示すことができる。不動産から期待される将来CIFの金額の決定要因を見ていくと、賃貸収益のみを目的としている不動産は、市場平均以上の賃貸収益を獲得する手段を有すると考えられる。当該不動産には、のれんが見込まれて投資されており、賃貸活動を通じて当該のれんを実際のキャッシュへと転換させることが投資目的となる。

一方、資本増価については、期待される将来CIFの金額は最終的に不動産市場で決定される。不動産市場で評価されるのはあくまでも市場価値であり、超過利益の現在価値であるのれんは評価されていない。たとえ不動産整備の過程を通じてのれんが生じることとなっても、のれんの転換方法は不動産市場において売却するしかなく、不動産市場における売却では、当該のれん部分は実現することはできない<sup>(18)</sup>。したがって、資本増価においては、のれんは基本的にないものと考えられる。

このように投資不動産ののれんを理解すると、投資不動産は、事業投資の性質を有するもの（主に、経営努力等による賃料上昇を図るもの）および金融投資の性質を有するもの（主に、資本増価のみを期待するもの）が混在している資産である。また、通常、投資不動産は、賃貸収益と資本増価の両方を期待して保有しているため、事業投資と金融投資の両方の性質を有していると考えられる。

## 5. 投資不動産に関する代替的会計処理

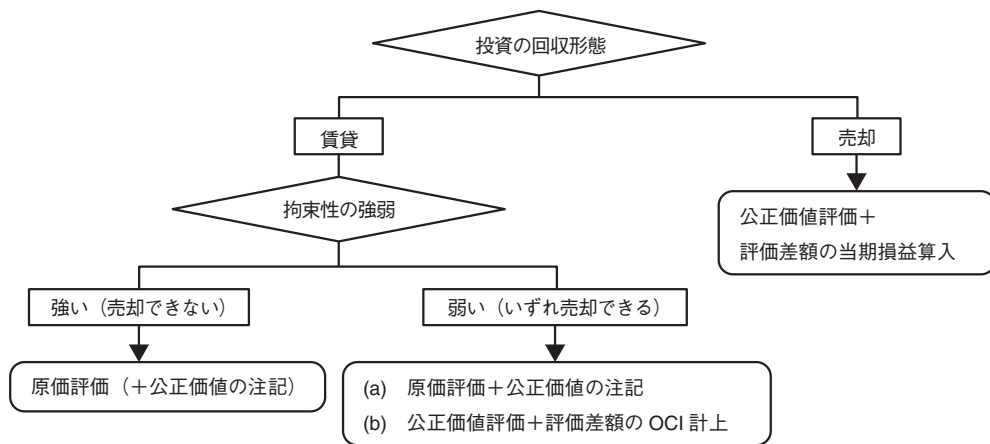
本項では、前節までの検討結果を踏まえ、投資不動産の会計処理を検討する。投資不動産の定義上、想定されるその保有形態は、①賃貸収益の獲得のみを目的とするもの、②資本増価のみを目的とするもの、および③賃貸収益の獲得および資本増価の両方を目的とするもの、の3つの形態となる。

①の保有形態では、保有主体には不動産を売却する意図はなく、賃貸収益の獲得を目的として不動産の耐用年数に達するまで第三者に賃貸するため、当該不動産からのキャッシュ・フローは、賃貸活動を通じて獲得される賃貸収益以外に存在しない。前節で検討したように、賃貸契約によって決定される賃料は、賃貸人のノウハウ等によってその金額が変動するので、賃貸収益の獲得に供される投資不動産は、のれんが存在すると考えられ、事業投資にあたる。そのような投資不動産の投資成果を捉えるには、「投資当初に期待されたのれんが期待通りにキャッシュ・フロー（賃貸収益）として実現したか」を確認する必要がある。この場合、公正価値が資産価値を表すものとは考えられず、また、公正価値の評価差額が当該投資の事後の成果を示すものとは考えられない<sup>(19)</sup>。他方、②の保有形態は金融投資にあたり、公正価値そのものが投資不動産の価値を表し、公正価値の変動である評価差額が投資の成果を表す

ことになる。

問題は③の保有形態である。ここで、賃貸収益および売却益に係るキャッシュ・フローは同時には獲得できないということが指摘できる。売却益を得るためには、賃貸活動を放棄する必要があるため、それ以後賃貸収益を獲得できなくなる。当該不動産が現時点で賃貸活動に供されているのは、のれんが見込まれているためと考えられる。投資不動産ののれん価値は、売却によっては実現されず、賃貸活動を通じてのみ実現される<sup>(20)</sup>。したがって、投資不動産が売却されるのは、賃貸契約による拘束性から解放されているという要件に加え、のれんがなくなった際、または微小となった際に限られると考えられる<sup>(21)</sup>。

図表 4 投資不動産に関する代替的会計処理



賃貸活動に供されている時点においては、当該不動産にはのれんが存在する（と期待されている）ため、または賃貸契約による拘束性があるため、公正価値の変動は、投資成果を構成するものではない。しかし、当該不動産は、最終的に売却する予定のものなので当期の損益計算とは関係なく当該不動産の公正価値情報を何らかの形で伝達することには意義があると考えられる。

そこで、投資不動産の評価差額を企業の業績の指標たる純利益に計上せず、公正価値情報を伝達する手段として、①注記開示および②評価差額のその他の包括利益（Other Comprehensive Income: OCI）計上が挙げられる。投資に寄せられている期待を実現させる手段からの観点、および賃貸契約等の拘束性の観点から規定した場合に想定される投資不動産の会計処理を示したものが図表 4 である。

以上のように、投資不動産は、IASB が志向しているような一律的な公正価値評価の適用が、投資の成果の測定および企業価値評価を行うにあたって有用な情報を提供するといえ

ず、その保有目的に照らして会計処理を適用しなければならないと考えられる。

## 6. おわりに—まとめと残された検討課題—

本稿では、不動産市場が整備され活発な取引が行われる市場となった場合、定義上、投資不動産とされる不動産すべてに公正価値評価の適用が要請されることになるのかという問題意識のもと、投資の性質に着目して、投資不動産への公正価値評価適用の是非について検討を行った。そして、投資不動産は、金融投資および事業投資の両方の性質を有する資産であり、市場が整備されたとしても、一律的に公正価値評価を適用することが投資の成果の測定および企業価値評価を行うにあたって有用な情報を提供することにはならず、その投資の性質に応じて会計処理を規定しなければならないことを指摘した。

しかし、本稿には以下のような検討課題がある。

### (1) OCI 計上した場合のリサイクリングの有無

本稿では、賃貸収益の獲得と資本増価の両方を目的として保有されている投資不動産について、公正価値情報を提供することには意義があるということは指摘できたが、想定される会計処理の優劣を判断することはできなかった。特に、ある資産の評価差額が当期純利益を構成するものではないために当該評価差額を OCI に計上した場合、その売却（実現）時に OCI 項目を純利益へリサイクルするか否かという問題は、業績報告のあり方にかかわる問題である<sup>(22) (23) (24)</sup>。投資不動産は金融投資と事業投資の両方の性質を有する資産であり、その評価規定を金融投資・事業投資という2分法に基づいて一義的に決定することはできないと考えられる。したがって、この種の資産について適切な会計処理を規定するには、金融投資・事業投資とは別の観点からも検討する必要があると考えられる。

### (2) 金融投資と事業投資の中間的な性質を有するその他の資産との異同点

投資不動産と同様に、「その他有価証券」についても、同一項目の中に「持ち合い株式」のような政策的な目的から保有する有価証券と、長期的な公正価値の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券とが混在している場合には、投資不動産と同様の問題が生じると考えられる。特に、OCI のリサイクリング処理については、投資不動産とその他有価証券で採られている処理との整合性を別途検討する必要がある。投資不動産と同様の問題を抱える資産との異同点を検討し、金融投資と事業投資の中間的な性質を有する資産について、より一般的な議論を行う必要がある。

また、Howieson (1997) が指摘する投資不動産の特徴（契約に基づく安定的なキャッシ

ユ・フロー)は、公正価値評価が適用される売買目的有価証券よりも償却原価が適用される満期保有目的の債券に類似するものであると考えられる。IASB (2009) では、満期保有目的という区分はないが、金融資産が、(a) 契約上のキャッシュ・フローを回収するというビジネスモデルで保有されており、(b) 契約により、元本および元本残高に対する利息の支払いの支払日が確定している、という要件を満たす場合は、当該金融資産を償却原価で測定しなければならないと規定されている。以上のことから、投資不動産と満期保有目的の債券（またはIASB (2009) において償却原価測定が適用される金融資産）との関係についても検討する必要があると考えられる。以上2点が今後の検討課題である。

## 【注】

- (1) 国際会計基準第40号は、2003年にIASBにより改訂されている。
- (2) 日本公認会計士協会(2000)は、IASC(1999)の提案に対して、公正価値が有効な測定手段となるためには発達した市場の存在が不可欠であるが、日本を含めた多くの国では不動産に関する市場は未発達であるため、投資不動産の公正価値は信頼性をもって測定できないとして公正価値評価を強制すべきではないとしている。
- (3) ASB(1999)およびIASB(2003b)では、有形固定資産に対して再評価の適用が認められているが、再評価を行った場合においても、再評価額に基づいて減価償却が行われており(ASB 1999, par.79; IASB 2003b, par.31)、これらの基準設定団体では、投資不動産とその他の不動産(有形固定資産)とは区別されていることがうかがえる。
- (4) 中島(1985)によれば、会計上の「投資」とは、企業がその本来の営業に直接的に投下運用している場合以外の資産運用形態のことを指し、営業活動に直接使用する資産は、当該活動への投下資本であることは間違いのないのだが、それらは事業用資産として投資とは区別されるのが一般的であるとされている。また、ASC(1980b)では、「投資とは、企業の通常の営業を妨げることなく、いつでも売却できることである」(ASC 1980b, par.6)とされている。「投資」という用語に「本来の営業活動に直接的に投下運用している場合以外の資産運用形態」という意義があるとのコンセンサスが得られているとすれば、①の識別方法は、②と実質的に同義となるであろう。
- (5) また、大野(2006)によれば、投資不動産と債券は、投資の実態を考えると、自己使用に供せず、貸与先の他の企業に活用される資産であるという点で類似し、投資不動産からの賃貸収益および債券からの利息収益は、契約に基づくものであり、キャッシュ・フローが安定的であるという点で類似し、投資額の直接的回収に対する期待について、売買目的有価証券および投資不動産は、回収額が未確定であるという点で類似するとされている。
- (6) ここで、大日方(1994, 105)では、「会計利益を測定する上での個々の資産の評価も、その資産が企業の投資活動全体においてどのように利用されるのか、その利用のされ方によって異なってくる」として、企業の保有する資産を金融資産と営業資産に分類しているが、その分類の指標は、金融投資および事業投資と同様、のれんの有無に置いている。ただし、秋葉(2002)および斎藤(2009)が指摘するように、金融投資および事業投資は、資産の外形ではなく、当該資産がどのような意図または期待をもって投資されたのかという投資の性質に基づき資産を分類するため、金融資産(営業資産)は、金融投資(事業投資)と必ずしも一致するものではない。
- (7) 本稿における「のれん」は、Edwards and Bell(1961)のいう「主観のれん(subjective goodwill)」に



あたる。Edwards and Bell (1961) では、企業を全体として見た場合の市場価値が、企業の保有する個々の資産の市場価値を超える額が「客観のれん (objective goodwill)」であり、「主観のれん」は、客観のれんを超える部分であるとされている。市場における売却では、客観のれんを実現することはできても、主観のれんは理論上実現できない。

- (8) 取引市場の状況を分析するにあたり、市場の完全・完備性の観点から分析することもできよう。Beaver (1998) によれば、完全市場とは、(1) 取引コストがゼロであり、(2) 異常収益を得るための特別な手段や機会を有する者が存在せず、(3) 価格は個人の行動によって変化を受けない、という市場であり、完備市場とは、あらゆる商品や請求権の市場が存在し、いかなる商品や請求権の市場価格も一般公衆が観察可能な市場であるとされている。上記の定義のもとでは、完全・完備市場であるか否かによって、当該市場で取引される投資にのれんがあるかないかが自明のものとして決まってしまう (のれんは、超過利益の現在価値であり、完全・完備市場のもとでは、超過利益を獲得する機会が存在しえない) ため、本稿では、取引市場にかかわる議論を相対的なものにするために、完全・完備市場という絶対的な仮定から検討するのではなく、特に市場の流動性の程度から検討を行うこととする。
- (9) ここで、「基本的に」としているのは、事業投資の中には、子会社株式のような金融資産が含まれるためである。ただし、当該株式は市場では多く流通しているが、子会社株式の保有を通じて、子会社の事業活動から利益の獲得を期待するものであり、子会社との関係を継続する限りにおいては、株式の流動性 (換金性) は低いといえる。
- (10) 企業価値は、金融資産の公正価値に事業資産からもたらされる利益の割引現在価値を加えることによって求めることができるといえ、また言い換えれば、金融資産の公正価値と事業資産の帳簿価額の和に、事業資産からもたらされる超過利益の割引現在価値であるのれんを加えることによって求められる (辻山 2002)。
- (11) 投資不動産に関しては、すべての市場参加者が、不動産の「立地」および「用途」について関心を持ち、それについて差別化を行っているとは必ずしもいえず、投資不動産から生み出されるキャッシュ・フローが同額であれば、同質の不動産とみなされるものは存在するであろう。ただし、注 16 にあるように、不動産から得られるキャッシュ・フローは、当該不動産の立地に影響を受けるため、立地要因を全く無視することはできないと考えられる。
- (12) 特にわが国においては、戸建住宅や共同住宅の販売広告では、その住宅周辺の住環境、維持管理の経歴、外見からでは判断できない構造強度など必要な情報がすべて網羅されているわけではない (西村他 2002)。
- (13) 不動産の仲介業者は、不動産の情報を提供するものとして、情報の不完全性のある程度軽減するかもしれない。しかし、仲介業者は、小規模経営が多く、需要者の詳細な情報ニーズに対応できる能力を持たないものも多く存在し、また、仲介業者は、他の仲介業者と情報を共有するというよりも、情報を囲い込んで地域独占化を志向しがちであるので (西村他 2002)、証券市場におけるアナリスト等と同様の役割を担うことができるかは疑問である。
- (14) 需要者と供給者の市場における取引から成立される「市場価格」が均衡点に至っていない段階 (裁定段階) では、市場参加者は裁定取引を利用して利鞘を獲得する余地がある。ただし、裁定取引による利鞘は、市場価格が均衡点へ収斂するまでの一時的な価格乖離を利用したものであり、いずれは解消されるものである。一方、事業用資産の場合、当該資産の市場価格は成立したとしても、当該資産を使用する企業が思い描いている資産価値は、のれん価値を含んでいるために市場価格とは一致せず、その差異 (のれん部分) は解消されることはないものといえる。
- (15) Geltner and Miller (2001) では、賃貸契約において賃料の決定に影響を与える要因として、①不動産空間、②不動産のテナント、③賃貸契約日および期間、等が挙げられている。

- (16) 例えば、魅力的な空間とは、(a) 設備が整備されたもの、(b) アクセスコストが低いもの、等が挙げられる。(b) については、不動産の立地に関連する要因なので、オーナーは、このような立地を確保することが急務となろう。
- (17) 新オーナーが、前オーナーにより締結された賃貸契約を引き継ぐ場合、または新たに契約を結ぶことになっても、前とほぼ同内容の契約が提示され、借り手が契約変更により損害を被る可能性がない場合、等が挙げられる。
- (18) 不動産のオーナーは、投資不動産を資本増価目的で保有する場合に、土地および設備を整備し不動産価値を高めることも可能である。ただし、注7で示したように、整備に企業固有のノウハウを投入していたとしても、市場における売却では、客観のれん部分しか実現することができない。
- (19) 不動産市場で決定される賃料の水準が、賃貸不動産の市場価値（公正価値）の決定に関係している場合がある。賃料は賃貸契約期間中に改定されることは殆どなく、賃貸契約更新時まで現状の賃料が通常維持されることが多いが、賃料水準が不動産の市場価値と連動して推移するならば、賃貸不動産の公正価値（の変動）は、賃貸契約更新時に賃貸収益が増加するか否かの判断材料になり得る。この場合、賃貸不動産の売却は予定されていないため、公正価値情報は、当該不動産の投資成果についても価値情報についても示すものではなく、注記するに留めればよい。
- (20) ただし、市場が整備されたとしても、全く同一の投資不動産が活発に取引されることは稀であろう。そのような場合、公正価値の測定にあたり、FASB（2006）に示されるレベル2または3の公正価値で評価することになるが、公正価値の見積もり誤差というものが生じることになりうる（Penman 2007）。「mark to market」ではなく「mark to model」で公正価値を測定する場合、その推定にあたり用いるインプットによっては、（意図せずとも）保有主体の主観的な価値が測定結果に反映されうことは実務上排除しきれないであろう。
- (21) 投資不動産ののれんの源泉は、「他には真似できないような」不動産設備の向上・配置の工夫等にあるといえる。しかし、不動産設備の大部分は可視化されており、それが不動産の価格形成に重要なファクターであるとしたら、他の投資不動産保有主体も自己の投資不動産に取り入れようとするため、場合によっては、不動産設備の向上・配置の巧妙さは、デファクト・スタンダードとなる可能性もある。のれん源泉部分が、デファクト・スタンダードになってしまった場合、不動産保有者は、市場平均的な期待である公正価値での売却処分に踏み切るかもしれない。
- (22) 注10にあるように、企業価値は、金融投資の性質を有する資産の公正価値と事業投資の性質を有する資産の帳簿価額の和に、事業投資に係るのれんを加えることにより求められる。賃貸収益と資本増価の両方を目的としている投資不動産では、不動産からの超過利益を示す賃貸収益を損益計算書上で認識し、投資不動産の公正価値を貸借対照表上で認識することで、企業価値評価のインプット情報を財務諸表本体で提供することができる。この場合、企業評価に必要なインプット情報は、投資不動産の公正価値であり、公正価値の変動ではない。企業価値評価の観点からは、OCI計上された評価差額について、売却時におけるリサイクリングは要請されないと考えられる。しかし、ノン・リサイクリング処理を要請することになると、全期間を合計すれば純利益と包括利益は一致するという関係が崩れ、また純利益がこれまで担ってきた企業の業績指標としての役割が失われるという問題が生じてしまう。
- (23) リサイクリングが必要であるとする、リサイクリング処理のタイミングの問題も生じるであろう。両方の投資の性質を有する投資不動産について、事業投資（賃貸収益獲得目的）から金融投資（資本増価目的）への変更がいつでも可能であると考え、投資の性質（保有目的）の変更時にOCIのリサイクリングが必要になるかもしれない。一方、投資不動産を常に両方の性質を有しているものであると考え、事業投資から金融投資への明確な変更時点というものが存在しないので、不動産市場における売却時にリサイクリングが要請されるかもしれない。

- (24) 評価差額を OCI 計上し、再評価額をもって減価償却を行うことを通じリサイクリングを代替する処理も考えられる。当該処理が利益計算に与える影響も含めて、リサイクリングの問題を検討する必要があるだろう。

## 【参考文献】

- Accounting Standards Board (ASB). 1999. *Tangible Fixed Assets*. Financial Reporting Standards No. 15. London, U.K.: ASB.
- Accounting Standards Committee (ASC). 1980a. *Accounting for Investment Properties*. Exposure Draft No.26. London, U.K.: ASC.
- . 1980b. Statement by the Accounting Standards Committee on the publication of ED 26 – Accounting for investment properties. London, U.K.: ASC.
- . 1981a. *Accounting for Investment Properties*. Statement of Standard Accounting Practice No.19. London, U.K.: ASC. (田中弘・原光世訳. 1994. 『イギリス会計基準書 (第2版)』中央経済社.)
- . 1981b. Statement by the Accounting Standards Committee on the publication of SSAP 19 – Accounting for investment properties. London, U.K.: ASC.
- Beaver, W. H. 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution, Third Edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Edwards, E. O. and P. W. Bell. 1961. *The Theory and Measurement of Business Income*. University of California Press. (伏見多美雄・藤森三男訳. 1964. 『意思決定と利潤計算』日本生産性本部.)
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 2006. *Fair Value Measurements*. Statement of Financial Accounting Standards No.157. Norwalk, Conn: FASB.
- Geltner, D. M and Miller, N. G. 2001. *Commercial Real Estate Analysis and Investment*. South Western College. (川口有一郎監訳. 2006. 『不動産投資分析—不動産の投資価値とファイナンス』プログレス.)
- Howieson, B. 1997. *Accounting for Investment Properties*, Discussion Paper No.24. Melbourne, Australia: Australian Accounting Research Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2003a. *Investment Property*. International Accounting Standard (IAS) 40 (Revised 2003). London, U.K.: IASCF.
- . 2003b. *Property, Plant and Equipment*. International Accounting Standard (IAS) 16 (Revised 2003). London, U.K.: IASCF.
- . 2009. *Financial Instruments*. International Financial Reporting Standard (IFRS) 9. London, U.K.: IASCF.
- International Accounting Standards Committee (IASC). 1999. *Investment Property*. Exposure Draft No.64. London, U.K.: IASCF.
- New Zealand Society of Accountants (NZSA). 1989. *Accounting for Investment Properties and Properties Intended for Sale*. Statement of Standard Accounting Practice No.17. Wellington, New Zealand: NZSA.
- Penman, S. H. 2007. Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*. 37, Special Issue: 33–44.
- 秋葉賢一. 2002. 「ディスカッション・Ⅷ b」. 斎藤静樹編著. 『会計基準の基礎概念』中央経済社: 345–348.
- 大野智弘. 2006. 「公正価値評価の適用範囲の拡張に関する一考察：投資不動産への適用について」『年報財務管理研究』17: 96–103.
- 大日方隆. 1994. 「理論的検討」. 斎藤静樹編著. 『企業会計における資産評価基準』第一法規: 101–255.

- 企業会計基準委員会. 2008. 企業会計基準第 20 号「賃貸等不動産の時価等の開示に関する会計基準」企業会計基準委員会.
- 斎藤静樹. 2009. 『会計基準の研究』中央経済社.
- 辻山栄子. 2002. 「全面時価会計の功罪」『武蔵大学論集』49(3・4) : 13-35.
- 中島省吾. 1985. 「「投資」の会計基準」『會計』127(1) : 1-10.
- 西村清彦・浅見泰司・清水千弘. 2002. 「不完全情報をもたらす損失：東京住宅流通市場での計測」. 西村清彦編著. 『シリーズ・現代経済研究 20 不動産市場の経済分析』日本経済新聞社 : 151-194.
- 日本公認会計士協会. 2000. 「国際会計基準公開草案第 64 号「投資不動産」に対する日本公認会計士協会のコメント」『JICPA ジャーナル』12(1) : 94-99.

