

論文

投資不動産事業体の財務報告に関する動向と検討課題

近田 典行

キーワード

投資不動産事業体
公正価値
鑑定評価

目次

1. はじめに
2. 投資不動産会計基準の概要と適用の動向
 - (1) IASB・IAS 第 40 号の概要
 - (2) 測定モデルの選択実務に関する動向調査
3. FASB・ASU 案の特徴
 - (1) ASU 案の概要
 - (2) IAS 第 40 号との比較
4. ASU 案に対する主なコメントレーターの考察
 - (1) 「事業活動の性質」 規準について
 - (2) 「特定の事業目的」 規準について
 - (3) 「報告主体」 規準について
5. 公正価値測定と不動産鑑定評価基準との関係
 - (1) 不動産鑑定評価基準の採用動向
 - (2) 公正価値測定と不動産鑑定評価額
6. おわりに
〈注〉
【参考・引用文献】

1. はじめに

投資不動産（Investment Property）の会計処理に関する個別の会計基準としては、イギリス ASB（Accounting Standards Board：会計基準審議会）の SSAP（Statement of Standard Accounting Practice：会計実務基準書）第 19 号や IASB（International Accounting Standards Board：国際会計基準審議会）の IAS（International Accounting Standards：国際会計基準）第 40 号がある。

現在、投資不動産に関する個別会計基準の設定に関する FASB（Financial Accounting Standards Board：財務会計基準審議会）と IASB との共同プロジェクトにおいて検討が行われている。

その中で FASB は、「ASU 案」（Proposed Accounting Standards Update）として、2011 年 10 月 21 日付で ED（Topic973）「投資不動産事業体」（Real Estate-Investment Property Entities：以下「IPE」と記す）を公表した。そこでは、提案された特定の IPE が保有する投資不動産に関する測定問題と開示等に関する提案がなされている。

本稿では、上記 ASU 案を中心に、IAS 第 40 号との比較、それに寄せられた主要な関連諸団体のコメントレーターを題材として、投資不動産に関する会計基準の動向と当該基準に係る関心事となっている検討課題について考察することを目的としている。

2. 投資不動産会計基準の概要と適用の動向

(1) IASB・IAS 第 40 号の概要

FASB による ASU 提案に関連する会計基準としては、先行して、IASB による IAS 第 40 号「投資不動産」（Investment Property）がある。当該基準は、2000 年 4 月に公表され、直近の 2011 年 5 月の部分修正を含む数度の修正を経て現在に至っている。

〈図表－1〉に示されるように、IAS 第 40 号では、規定にある「投資不動産」の定義に合致する場合は、保有企業の事業内容に関わらず公正価値モデルと原価モデルの選択適用を行うという基準構成となっている。したがって、そこでは保有資産が投資不動産として適格か否かが基準適用上のポイントとなる。

(2) 測定モデルの選択実務に関する動向調査

原価モデルを適用する場合でも、信頼性をもって測定できない場合を除き、原則、投資不動産の公正価値に関する注記が必要とされているため（para.79）、いずれにせよ公正価値の測定値の算定は行われることになる。とくに、欧米における投資不動産の公正価値会計モデルの適用に関しては、ステークホルダーの情報ニーズに関わる問題として投資意思決定支援機能の観点から、実務上の煩雑さなど実践上の課題は横において、本質的議論として、公正価値を財務諸表本体計上することの有用性（usefulness）に対する議論や課題について考察することが肝要である。

したがって、ここでは、契約支援機能の観点からの、公正価値会計モデルの適用の有用性について同じく論じることとはしない。その理由として、そもそも両者に等しく公正価値会計の特質が受容され、活かされるとは思えないという考えに立っているからである。

〈図表－1〉IAS 第40号の概要

定義 (para.5)	
投資不動産とは、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、所有者またはファイナンス・リースの借手が保有する土地もしくは建物、または建物の一部、またはそれら両方をいう。	
↓	
含まれるもの (para.8)	除外されるもの (para.9)
・ 長期的な資本増価のために保有される土地 ・ 将来の用途が現在未定のまま保有する土地 ・ オペレーティング・リースによりリースに出している保有建物 ・ 現在借手はいないがオペレーティング・リースに出す意図で保有している建物 ・ 投資不動産として将来利用するために建設中または開発中の不動産	・ IAS 第16号適用の自己使用不動産 ・ IAS 第2号適用の営業販売目的の不動産 ・ IAS 第11号適用の第三者のために建設中または開発中の不動産 ・ IAS 第17号適用のファイナンス・リースにより他の企業にリースされている不動産
自己使用や棚卸資産との間の証明可能な用途変更が行われた場合にのみ、当該資産間との投資不動産へのまたは投資不動産からの振替が可能である (para.57)。	
認識 (para.16)	
投資不動産は、当該不動産に帰属する将来の経済的便益が企業にもたらされる可能性が高く、かつ、その取得原価が信頼性をもって測定できる場合には、資産として認識しなければならない。	
測定	
(当初測定) (para.20, 23) ・ 投資不動産は、当初は、取引費用を含む取得原価で測定しなければならない。 ・ 取得原価には、操業開始費用 (start-up costs)、異常な浪費 (abnormal waste)、計画した稼働水準に到達する前に発生した営業損失を含めない。	(事後測定) (para.32A) 企業は、公正価値モデル (fair value model) と原価モデル (cost model) を選択できる。その会計方針の選択はすべての投資不動産に適用されなければならない。 [公正価値モデル] (para.33, 34, 53) ・ 投資不動産は、IFRS 第13号「公正価値の測定」(Fair Value Measurement) に定義される公正価値で測定される。 ・ 投資不動産の公正価値の変動から生じた利得または損失は発生した期の損益に含めなければならない。 ・ 公正価値の測定が信頼性をもって算定不可能な場合はIAS 第16号の原価モデルを用いて測定する。 [原価モデル] (para.56) ・ 投資不動産は、IAS 第16号の原価モデルの規定に従って測定しなければならない。

〈注〉BDO. p.2. (一部加筆)

換言すれば、〈図表－2〉にあるように、一方が「市場」を基礎とするのに対して、もう一方は「取引」を基礎とするように、また、前者では「予測的価値 (predictive value)」に重きがあり、後者では「確認的価値 (confirmatory value)」に重きがあるように、それぞれの役割機能がより有効に発揮される上でのフレームワークにおける基礎的要素には違いがあると考えられるからである⁽¹⁾。

〈図表－2〉

意思決定 支援機能	測定値の意思決定に対する 有用性	「表現の忠実性」 (faithful representation)	「市場」による客観的な確認や測定方法 の科学的合理性にもとづく検証可能性
契約支援 機能	測定値の利害調整におけ る法的合意形成力	「信頼性」 (reliability)	「取引」にもとづく法的証拠による検証 可能性

そこで、意思決定支援機能を基礎とする情報利用者のニーズに関しては、例えば、CFA 協会 (Chartered Financial Analyst Institute) による、2012 年 1 月に約 500 人のメンバーに対して行われた、不動産投資企業の保有する不動産にとって目的適合的な測定値 (relevant measure) は公正価値であるという意見に同意するか不同意かについて問うたアンケート調査 (AMER: 米国、APAC: アジア太平洋、EMEA: 欧州・中東諸国・アフリカ) がある。

その結果をまとめたものが、以下の〈図表－3〉であるが、いずれにおいても公正価値モデルの適用に同意する割合が多いことが見て取れる。特に、欧州地域では 90% が公正価値測定による情報の有用性に同意しているという結果を示している⁽²⁾。

〈図表－3〉 CFA 協会のアンケート調査

	AMER	APAC	EMEA	合計
同意	76%	83%	90%	80%
不同意	20%	9%	5%	15%
いずれでもない	3%	9%	5%	5%

(注) CFA, p.3.

また、IVSC (International Valuation Standards Council: 国際評価基準審議会) の 2007 年実施の実態調査によると、調査対象会社 (欧州の企業 59 社) の圧倒的多数が投資不動産に対して IAS 第 40 号の公正価値モデルを適用しているということである (IVSC, p.2.)⁽³⁾。

さらに、ERNST & YOUNG の不動産投資企業 (イギリス・フランス、ドイツ、ベルギーなど欧州企業、オーストラリアや香港企業の計 27 社) に対する 2009 年の調査では、投資不動産に公正価値モデルを適用している企業は 27 社中 25 社であったと公表されている (ERNST & YOUNG, p.18.)。

これらの調査結果からわかるのは、投資不動産に対して公正価値モデルを適用する実務が、IAS 第 40 号の影響もあってか、特に欧州企業に一般化している傾向が顕著であることが見て取れる。

また、他の地域においても、おしなべて投資不動産に関する投資意思決定情報として、公正価値モデルによる会計情報がスタンダードになっていることを示しているとみることができる⁽⁴⁾。

ただ、投資不動産の公正価値による資産評価データの注記による開示という点を考慮すれば、原価モデルにおいても大きな差のない情報的小有用性を得られるとも思料しうるが、公正価値モデルとの本質的な違いは、公正価値の変動から生じた利得または損失が発生した期の損益に計上されることになるという点である。

そこでは、未実現利益が計上されることによる会計利益の質が変わるため包括利益の導入時点で巻き起こったのと同様の議論が展開されることが容易に想像できる。すなわち、会計上の利益（額）の用いられ方の問題であるといえる。

それに対して、社団法人日本貿易会経理委員会のコメントレーター（2011年12月28日付け）では、“投資不動産は市場性のない有価証券と比較して規模が大きいことから、より慎重に公正価値の測定を行うべきであるが、公正価値の測定にあたっては外部の専門家を起用する必要があるなど、内部での測定が困難であり、かつ、測定方法によって公正価値に幅が出易く、問題点が多いと考える。このような状況において公正価値の変動を每期純損益として認識することは、財務諸表の作成者にとって過大な負担となるだけでなく、必ずしも、利用者にとっても有益な情報を提供することになるとは思えないとして、不確実で不安定な情報となることがはたして合理的なのか”という、公正価値評価がもたらす影響について、その懸念が述べられている。

また、諸外国においても多くが同様の制度があるが、J-REITは法人税が免除される代わりに、利益の90%以上を配当に回すことが求められている。したがって、公正価値モデルを是とする場合は、配当計算に用いる利益の質としての適合性の問題として、この当該損益の取り扱いについて、包括利益計算書のときの議論と同じく検討することが求められることが想定される。

3. FASB・ASU案の特徴

(1) ASU案の概要

FASBは、ASU案において、IAS第40号の投資不動産に対する公正価値モデルと原価モデルの選択適用をすべての事業体に認めるか否かについて議論を行う上で、同じ経済的状況下にある複数の事業体の中で、ある企業が公正価値モデルを採用し、他の企業が原価モデルを採用するようなことは財務報告の比較可能性（comparability）を損ねるという見解について注目したと述べている（BC7）。

それゆえ、すべての事業体に投資不動産を公正価値で測定するよう要求することも議論したが、そのような公正価値モデルの適用をすべての企業に課することは負担が重いとし、特定の規準（criteria）に合致した事業体（IPE）に対してのみ公正価値測定を要求するという結論に至ったとしている（BC7）。

そのような取り扱いにより、主として投資不動産に投資する事業活動を行っている事業体（IPE）の作成する財務報告は、原則すべて比較可能なものとなるという制度上の環境整備が果たされる一方、投資不動産を保有するかもしれないが、その主たる事業活動が実質的に不動産への投資ではない事業体に対して重荷を与えることはないとしている（BC7）。

なお、ASU案では、IAS第40号の適用に際して、公正価値モデルを選択している事業体のタイプを確認したが、ASU案のIPE規準に合致した事業体は、一般的に、公正価値モデルを採用している事業タイプであったことからその効果を確信したと述べている（BC8）。

具体的には、ASU案の中で、以下の規準のすべてに合致する事業体はIPEとすることが提案されている（ASU案p4）。

- ①事業活動の性質 (Nature of the business activities) —事業体の事業活動が、実質的にすべて、不動産あるいは個別所有の資産 (real estate property or properties) に投資されている。
- ②特定の事業目的 (Express business purpose) —事業体の特定の事業目的が、例えば、土地や建物の売却を通じて資本増価を実現する目的を含むすべてのリターンを得るために、土地や建物等への投資を行っていること。なお、不動産が以下のような目的のいずれかのために当該事業体により保有されている場合は IPE の規準には合致しない。
 - a. 製品の製造や財やサービスの供給、あるいは、事業体が一般管理目的のために使用するため保有している場合、
 - b. 通常の事業の中で、完成させ、第三者に販売するために開発している場合。
- ③区分所有 (Unit ownership) —事業体に対する所有権が、持分証券や共同持分 (partnership interests) の形で、その純資産の一部が当該事業体に帰属する投資単位により表現されていること。
- ④資金の共同出資 (Pooling of funds) —事業体の投資家の資金が、年金基金やミューチュアルファンド等の専門的投資運用 (professional investment management) の専門家を利用するためにプールされており、もし親会社がいっても、その親会社と無関係な投資家が当該事業体に存在していること、そして、それらの投資家はその事業体の相当な持分を総計で所有していること。
- ⑤報告主体 (Reporting entity) —当該事業体は投資家に対して投資活動に関して財務成果を報告する事業体であるが、必ずしも法人 (legal entity) である必要はない。

ASU 案の用語に関する留意点として、上述の①で「property or properties」としているのは、アクティブ運用のものに限定し、不動産担保証券 (real estate mortgage-backed securities) のようなパッシブ運用のものが含まれないようにするためであると思われるとしている (AICPA, p.4)。

また、同⑤の事業体に関しては、法人である必要がないとする部分について、ASU 案 (para.973-10-55-17) では、法的形式よりも経済的実質にもとづき投資不動産の期間的財務成果を投資家に供給する報告実体かどうかを判断するようにすべきであると考えたからであると述べている。

なお、主要団体からのコメントレーターにあげられた ASU 案に対する主な論点としては、上述の「ビジネスの性質」(Nature of the Business) と「特定の事業目的」(Express business purpose) がある。それらについては別途後章で考察する。

(2) IAS 第 40 号との比較

IASB との共同プロジェクトにおいて投資会社 (investment company) と IPE を区別するため、具体的に、FASB は、IPE とは、実質的に事業活動のすべてがトータルな収益と資本増価のために不動産への投資を行う事業体である点に注目し、それらの定義を修正することとした。そして、FASB は、一般の投資会社 (Investment Companies) については別途、ASU 案 (Topic 946) で取り扱っている⁽⁵⁾。

ASU 案では、IPE か否かを区別する規準のポイントを、投資資産 (金融並びに非金融資産) のポートフォリオの違いに着目する。そして、事業体の保有資産の性質、事業体の事業活動の性質、事業体

の明確な事業目的の開示に焦点を当て、区別するとしている（BC10, 11, 12, 16）。

〈図表－4〉適用上の基本規準の比較

基準名	IAS 第40号		ASU 案	
適用上の基本規準と その特質	投資不動産の定義		IPE の定義	
	資産の性質に着目		事業内容に着目	
適用判断	一致	不一致	一致	不一致
適用される測定方法	公正価値モデル と原価モデルの 選択適用	該当する他の基 準上の資産測定 方法の適用	公正価値モデル の強制適用	強制適用排除

両基準の違いを、財務諸表本体情報の比較可能性からすると、公正価値モデルの適用される投資不動産の数の差が結果として増えるのか、減るのかを確認することはできないものの、ルール上、IAS40号でもASU案でも同じく投資不動産の性質をもちながら一方で公正価値を適用しているものと原価モデルを適用しているものが生じる仕組みとなってしまう点は同じである。

また、投資不動産事業を専業としている事業体には原価モデルの選択肢がなくなるという点、加えて、投資不動産事業体の定義に合致しない事業体においてもその保有する投資不動産に対して公正価値モデルを適用することが排除されているわけではない点で、NAREITやCFAなど欧米の関連業界団体等のコメントレターの中には、投資不動産の定義に合致する当該資産にはあまねく公正価値モデルを適用すべしという主張があったことに照らすと、ASU案は、それらの立場に完全に呼応した案とは言えない。

しかし、ASU案で特定する事業体（IPE）に関しては、ASU案は公正価値モデル強制適用となったことは、そこでの比較可能性を確保した点では十分ではないものの、完全強制適用を主張するグループに一定程度近づいた内容になっていると評価することもできる。

その背景として、FASBでは、公正価値測定を要求するタイプの事業体に係る米国のステークホルダーたちからもフィードバックを得たこと、その結果、ほとんどのステークホルダーから、例えばREITのような実質すべての事業活動が不動産への投資である事業体に関しては、公正価値による測定が目的適合的（relevant）であるとの意見が寄せられたことだと述べている（BC9）。

4. ASU案に対する主なコメントレターの考察

（1）「事業活動の性質」規準について

ASU案が提案したIPEと定義される場合の規準の一つ目としてあげられている「事業活動の性質（Nature of the business activities）」規準について、以下のような意見がある。

はじめに、AICPA（American Institute of CPAs：米国公認会計士協会）は、当該規準に関して、「事業体の事業活動の実質的すべてが」（substantially all of the entity's business activities）という要求を充足するために、「property or properties」という不動産投資への制限をかけるための用語を

取り除くよう提案している（AICPA, p.3）。

具体的には、多くのエクイティー・リート（equity REIT）を含む特定の不動産会社は、被支配事業体により所有され、管理運用されている投資不動産に関しては適用除外とするという ASU 案の規準は適当ではないと思われると述べる（AICPA, p.3）。

つまり、不動産事業体の運用のほとんどは、これらの組成により不動産を所有し、運用している。それは、より多くの資産に広げることでリスクを分散することを通じて、投資不動産に対するエクスポージャーを拡大するという方法である。他には、譲渡先の税金支払いのために所有資産の一部を売却するという理由から、そのような形態で不動産を所有するかもしれないとし、その点からいうと、とにかく、投資家の視点からは、当該事業体が投資不動産に間接的に投資しており、そして、投資家が同種の資産を全体的に所有支配しているその他の IPE に対しても公正価値で測定することを望むであろうとする見解を示している（AICPA, p.3）。

そのことで、もし、不動産事業体が多くの非支配事業体に加わって、そして、「実質的にすべて」が支配下の IPE への投資を通じた直接または間接的な不動産所有のみに実際上限定されてしまうのであれば、ASU 案の IPE 規準では、かなりの事業体はその条件を満たさないことになるかもしれないとの懸念を示す。その結果、不動産投資事業体は、IPE の資格を得ないで、公正価値で投資不動産を測定することから逃れることができるかもしれないと述べている（AICPA, p.3）。

同じく、KPMG も、当該規準に関して、ASU 案・ASC（Accounting Standards Codification: 米国会計基準成文化集）のパラグラフ 973-10-55-2 の「実質的にすべて」テストの規準は、不適當であり、そこに含まれる不動産投資が不動産に制限されないことを推奨すると主張する。その根拠として、多くの保有資産のリスク分散するために、多くの不動産投資事業体は、投資資産を保有し、運用する他の事業体の非支配的持分を保有していると述べている（KPMG, p.3）。

そのほか、業界団体として大きな影響力をもつ NAREIT（National Association of Real Estate Investment Trusts：全米不動産投資信託協会）も同様に、そのコメントレターにおいて、ASU 案の同規準に対して、一見したところ、エクイティー・リートを含むほとんどの不動産会社がこの規準を満たすように見えるものの、多くの場合、ジョイント・ベンチャー（JV）などの被支配事業体において投資不動産を所有し管理させており、不動産会社が JV 持分の 50% 超をもつ金融機関と JV を構成しているというようなケースであると「実質的にすべて」の程度が 90% 超であってもそれらの不動産会社のほとんどが当該規準外の存在となる可能性がある。その結果、公正価値評価モデルの適用対象外となることが懸念されると述べている（NAREIT Comment Letter, p.15）。

（2）「特定の事業目的」規準について

はじめに、AICPA は、ASU 案の当該規準に関しては以下のようなコメントを寄せている。

投資不動産が、(a) 財貨・サービスの供給、または、一般管理目的で使用するため、あるいは、(b) 事業の通常の営業活動において販売するために開発することを主目的として事業体により保有されている場合が「特定の事業目的」規準に合致しないとする ASU 案・ASC パラグラフ 973-10-55-8 のガ

イダンスを修正するよう主張する (AICPA, p.5)。

その理由として、ASU 案が「主に」(predominantly)という言葉を使うことにより、その一部でも上述の (a) や (b) 目的に使用することで IPE の定義を充足しないようにすることを許容する選択肢を与えることになるのではないかと懸念を示している (AICPA, p.5)。

そして、この問題点に関しては、IAS 第 40 号のパラグラフ 10、すなわち、部分的に売却不可能でかつ重要性が低い場合には投資不動産として処理する規準の取り扱いと同じように処理とすることを推奨している (AICPA, p.5)。

また、IPE が投資からの出口戦略 (exit strategy) をもつことを要求すべきではないと主張する。それは、当該事業体は保有資産の売却・処分をトータルなリターンを最大化するために好機をねらったタイミングで行うのが通例であるように、事業体は、普通、事前に定義された出口戦略をもたないものである。それが投資戦略の多様性や自由度にもつながっているからであると述べている (AICPA, p.6)。

さらに、関連債務の発行・償還や資産売却を行うシングルメンバーの LLC を通じてその主な投資不動産を間接的に保有している場合、IPE と定義されるためにその LLC に対しても出口戦略の定義を求めることになる。結果、IPE 規準の焦点からそれらの事業体を除くことになってしまうということは、基準適用の首尾一貫性の欠如をもたらし、投資家のニーズにも合致しないと主張する。加えて、この出口戦略規準は、IPE ガイダンスの適用に許容された任意性を与える素地となるとも述べている (AICPA, p.6)。

そのほか、当該プロジェクトの審議過程で、何人かのボード・メンバーが、一般に長期投資として保有する不動産はこの基準の対象ではない、むしろ投資家の関心はリース基準の賃貸収益の取り扱いにあるという意見を述べた。それに対して、その見解は、もし、不動産が長期間保有されているならば、公正価値は財務諸表利用者にとって有用性は高くないということを表明したものであるが⁽⁶⁾、AICPA は、投資不動産のポートフォリオはトータルなリターンを最大限にするよう不動産に投資し、運用されていること、そして、そのリターンには、資本増価とともに、不動産からの営業キャッシュ・フローが含まれており、売却までの期間が短期か長期に関係なく、レンダー同様に、株主にとっても不動産の価値に関する情報は目的適格的であるとの見解を示している。

すなわち、投資不動産のポートフォリオの公正価値は事業体の株価や事業単位の価値の決定に際して重要な要素となること、また、そのポートフォリオの公正価値は、レンダーが負債の形で資本を供給する範囲を決定する上でも重要な要素になるとも述べている (AICPA, p.6)。

ちなみに、同様の意見は、KPMG から寄せられている。そこでは、出口戦略規準は必要条件と言うよりも一つの指標 (indicator) とするという修正案を ASU 案が受け入れないならば、事業体の清算時のみ投資不動産を処分すると考えるか、あるいは、償還を投資家に容易にすることが出口戦略を有効にするように適格にしなければならないであろうと述べている (KPMG, p.6)。

また、NAREIT は、ASU 案の当該規準に関しては以下のようなコメントを寄せている (NAREIT, Comment Letter, p.16)。

この「特定の事業目的」規準は、不動産の価値の上昇を特定の目的として定め、測定方法の潜在的な選択性に終止符を打つことを求めている。ただ、NAREIT メンバーの規模上位 10 社による非公式な調査によると、ASU 案で考えられているような不動産の価値の上昇が特定の目的であるとは認識していないようであり、もし当該事業体メンバーのいくつかがその規準の運用について、不動産からのトータルな収益を最大限にするためにご都合主義的になる懸念があるとしている。事業目的を特定するにせよ、しないにせよ、それらの会社はそもそもキャッシュ・フローや資本価値の上昇からトータルのリターンを最大限にするために活動しているのでかえってそのような定義を加えることは余計な解釈や運用の余地を与える懸念があるとしている。その背景には、株価変動の主要な要因として事業体が保有する巨額な不動産の公正価値の変化があげられると述べている。

(3)「報告主体」規準について

はじめに、AICPA は、「報告主体」規準について、トータルなリターンの重要なコンポーネントが収益を招来していることから、資産、負債、収益・費用がそれぞれ統合値で報告されている不動産投資資金によるグロスの財務諸表の表示は、一般的には、IPE の投資家には、最も重要であるという ASU 案の結論に同意するとしている。

そのように、不動産の投資事業体による投資先の連結は、財務情報のよりよい透明性を確保するなかで、例えば、グローバルな投資環境の中では U.S. GAAP にもとづく投資先からの財務情報の入手が困難な場合など特定の環境下では、意図せぬ結果を生むことが想定され、また、不動産投資のグロス開示よりもネット開示の方がより有用であるかもしれないとも述べている。

加えて、ASU 案・ASC パラグラフ 9973-10-15-2 (a) は、IPE であるためには投資家に対してその投資活動の関する財務報告を要求しているが、ある事業体が IPE の完全所有子会社ならば、会計記録からその活動の成果に関する情報は得ることができるので、その事業体は IPE であるためにたった一人の投資家に対して無駄な財務報告を要求するべきではないし、ASU 最終案にはそれを明確にしておくべきであるとしている (AICPA, p.7)。

同様に、KPMG も、「報告主体」規準について触れ、親会社である投資家は IPE の会計帳簿からその投資活動の財務的な成果を得ることが可能なので、最終案において、ASU 案にすでに示されているような「区分所有」規準や「資金の共同出資」規準に対する除外についても同様に、IPE であるために当該事業体の唯一の投資家である親会社に対して IPE の投資活動に関する財務的成果を報告するのに、IPE の完全出資子会社である事業体に別途要求することがないよう要請するとしている (KPMG, p.7)。

5. 公正価値測定と不動産鑑定評価基準との関係

(1) 不動産鑑定評価基準の採用動向

IVSC の調査報告によると、調査対象企業欧州 59 社の 65% が、以下の複数の評価基準またはガイダンス等に従って投資不動産の評価を行っていたこと、さらに、いくつかの会社では複数の評価基準

またはガイダンス等を採用して評価を行っていたケースが見られたことが明らかにされている (IVSC, P3.)。

採用されている具体的な資産評価基準またはガイダンスとしては以下のものをあげている。

- ・「国際評価基準」(IVS)
- ・「英国 RICS 評価基準書」(RICS Red Book)⁽⁷⁾
- ・フランス金融市場当局 (French Autorite des Marches Financiers) の勧告
- ・1998 年資産鑑定と評価の宣言書、フランス証券市場監督機関 (COB : Commission des Opérations de Bourse) とフランスの会計基準設定主体である国家会計審議会 (CNC : Conseil National de la Comptabilité) の共同作業による 2000 年報告書
- ・専門的評価実務の統一基準 (USPAP : Uniform Standards of Professional Appraisal Practice) — 米国・カナダの 8 つの業界団体により設立された「鑑定財団」(The Appraisal Foundation) 発行
- ・米国鑑定協会 (American Society of Appraisers) の「評価実務の原則と倫理コード」(Principles of Appraisal Practice and Code of Ethics)
- ・ベルギー資産運用協会の 2006 年 2 月 6 日付けプレス・リリース
- ・ヨーロッパの証券監査機関 (CESR : Committee of European Securities Regulators) の「資産評価に関するガイダンス」(Guidance on property Valuations)
- ・ROZ/IPD Vastgoed index (資産インデックス) の「鑑定評価指令」(Appraisal Directive)
- ・TEGoVA (European Group of Valuers' Associations : ヨーロッパ資産評価人協会連合) による「ヨーロッパ公認固定資産評価基準」(Approved European Property Valuation Standards)

これらの基準の採用実態については、採用数が多かったのは、国際評価基準 (IVS) の 18 社と RICS レッドブックの 19 社であったと報告されている。国別でいうと、イギリスでは、10 社が RICS レッドブックを、3 社が IVS を採用していた。その他ヨーロッパでは、逆に、15 社が IVS を採用し、9 社がレッドブックを採用していた。また、IVS の採用は、オーストリア、ベルギー、ドイツとフィンランドが多かったと報告されている (IVSC, P4.)。

それらの中に含まれる 3 社は旧版の基準を参照していた。例えば、あるイタリアの会社はレッドブックの初版を参照していたり、もはや適用されていない「公開市場価値」(Open Market Value) の定義を引用して鑑定報告書を作成していたり、また、ベルギーの会社では、IVS の旧版 (2001 版) に従って鑑定評価が行われていたことなどの言及がある (IVSC, P4.)。

わが国でも、そのような欧米における動向に照応して、国土交通省による「不動産鑑定評価基準の国際化に関する検討業務に係る調査報告書」が平成 23 年 3 月付で公表されている。

その「まえがき」において、公表に至る経緯について、“金融市場がグローバル化し、投資資金の国際的移動が加速化する中で、企業会計は国際財務報告基準 (IFRS) とのコンバージェンスを進めている。その流れの中で、不動産を含む資産評価については、IVSC が国際評価基準を策定しており、同基準は企業の財務諸表の要請に応えられる国際的統一基準としての性格を高めつつあることから、今後、財務諸表目的の不動産評価については、国際評価基準との関連を重視する傾向が強くなると思

われるという展望の下、わが国における不動産評価の拠り所となる不動産鑑定評価基準についてその内容や評価手法について、IVS との整合性を検討することを主目的として取りまとめた”と述べている。

(2) 公正価値測定と不動産鑑定評価額

Sir David Tweedie (IVSC 議長、初代 IASB 議長等を歴任) は、IVS の目的について、財務的意思決定の重要な要素となる鑑定評価額に対する利用者の信頼を高めることであり、そのために、当該基準を最新なものとし、また強固なものとすることで、回避可能なリスクを排除するための手助けとなることを意図していると述べている (IVSC, *IVS Updates* 2013)。

このように、IFRS のコンバージェンスとあわせて、IVS への関心が高まっている中、IVS における測定値の概念と IFRS (または FASB) における公正価値の概念との比較検討は一つの重要課題といえる。

最新版の IVS2011 によると、以下の〈図表－5〉に示される3つの類型に分類定義されている (2011, IVS Framework, para.28)。

〈図表－5〉 IVS の測定値概念

測定値の類型	測定値の種類	定義
第1類型	市場価値 (market value)	市場参加者による「最有効使用」(highest and best use) を前提とした公正価値と同義。
第2類型	投資価値 (investment value) ・ 特別価値 (special value)	特定の投資家の期待収益率に基づいて主観的に測定する資産価値を「投資価値」といい、特定の買主にとって魅力的な価値をもつ場合の資産価値を「特別価値」という。
第3類型	公正価値 (fair value)	それぞれの当事者の利害を反映する明確な知識を有し自由意思により資産・負債の移転を行うことを前提とした見積価格 (estimated price) をいう。

(注) IVS2011, IVS Framework, para.28, 30-48.

まず、第1類型の「市場価値」は、専門的な知識を有し、慎重に、かつ何らの強制もなく自由意思による売買において、当事者間での資産を交換するときに成立するであろう評価時点における譲渡価格の見積額であると定義している (IVS2011, IVS Framework, para.30)。

そして、IVS では、それは、IFRS の「公正価値」に該当すると述べている (IVS2011, IVS Framework, para.39)。

その理由として、具体的に、IVS2011 では、IFRS 第13号のその定義に関する、市場参加者、秩序ある取引、主たるまたは最も有利な市場での取引に関して、そして、資産の最有効使用についての記述からして、IFRS の公正価値の定義と IVS の定義する市場価値概念とは実質的に同じであることは明らかであるとの見解を示している (IVS2011, IVS300-G2)⁽⁸⁾。

特に、IVSでは「市場価値」に関する規定の中で、「最有効使用」について、資産の市場価値はその最有効使用を反映し、それは、その資産の生産性が最大化されることが可能で、法的な制約がなく、財務的にも実現可能な用途であるとし、最有効使用の決定に関する考慮事項についても、IFRS 第13号の第27-28項における当該定義と同様の規定をおいている。

次に、第2類型の「投資価値」と「特別価値」は、主観的な期待値であったり、市場一般の買い主ではなく、特定の買い主の主観が入った価値であったりと「公正価値」とは明確に異なる測定概念であるとしている（IVS2011, IVS Framework, para.37-38）。

そして、IVSにおける「公正価値」は、財務報告以外でも一般的に使用されるものであり、その査定において市場価値の査定の場合には無視されるような権利の結合により発生する特別価値の要素などの事項が考慮されることから両者は異なるものであると述べている（IVS2011, IVS Framework, para.39-42, IVS300-G1）。

一方、鑑定評価人側への要請として、IFRS 第13号が入手可能な資料の性格にもとづき公正価値に3つのレベルのヒエラルキーを設けている。したがって、当該財務諸表のための鑑定評価書に関しては、鑑定評価人がその結果がどのカテゴリーに該当するものなのかを依頼者である経営者が判断できるように評価資料に関する十分な情報を提供することが求められるとしている（IVS2011, IVS300-G5）。

その中で、鑑定評価の問題に対して、一つの議論として、情報の有用性に関連して、当該情報の作成コストとベネフィットの関係が問われることがある。すなわち、いくら有用でも当該情報の作成のためのコストが多大会場、有用性がコストを正当化できる必要があるとの考えである。制度的理論の上でも、実践上も、情報提供の合理性を問ううえで一つの不可欠な視点といえる。よって、今後も、企業サイドやステークホルダーから、意思決定支援機能の観点からの情報の有用性に対する貢献度に関する議論に対して、不動産鑑定評価の理論や実務からも、どのような回答を出せるかが問われることとなろう。

6. おわりに

2012年4月に公表されたIASBとFASBとの共同プロジェクト会議報告に関するノートでは、短期プロジェクトの一つとして、公正価値で不動産投資事業体の保有する投資不動産を公正価値で測ることを要求するという提案について、先に、FASBによりASU案の形で行われており、当該作業は現在進行中であると報告されている⁽⁹⁾。

成案が示されていない現段階における限定的考察ではあるが、意思決定支援機能に対する公正価値モデルの適用の有用性については、関連業界団体による各種アンケート調査等を見ても世界的な趨勢として一致して認知されていると見て取れる。

先述の資料等以外に、例えば、REIS（Real Estate Information Standards：不動産情報基準）2012では、そのVol. IIの中に、約60ページにわたり、「REIS 公正価値会計方針マニュアル」（REIS Fair Value Accounting Policy Manual）の記載を設けて、その適用をバックアップしている⁽¹⁰⁾。

一方、意思決定支援機能に関わる公正価値モデル適用の有用性の議論とは別に、REIT 等のような特定の事業体における配当は、EPS (Earnings Per Share : 1 口当たり当期純利益) のほぼ 100% を分配することから、実務上、EPS と DPS (Dividend Per Share : 一口当たり当期分配金) は計算実質的にはほぼ同額となる例が多いが、この論点に係るひとつの問題提起として、FFO (funds from operations) 情報の有用性に関する主張がある⁽¹¹⁾。

具体的には、NAREIT の調査では、REIT やその他の有名な不動産会社のほとんどの経営陣は、それらの企業の財務情報のユーザー同様、GAAP による純利益 (“bottom line” net income) は、それら企業の収益性 (profitability) の意味のある指標ではないことに同意していると述べている。利益に代わるものとして FFO をあげ、その定義とガイダンスの標準化・統一化を求めている (George Yungmann & David Taube, p.1)。

実際にも、FFO は、REIT のキャッシュ・フロー評価において、不動産賃貸業等の営業活動からどれだけのキャッシュ・フローが生み出されたかを見るための一般的な指標として使われることが多い。

投資不動産の運用により生み出されたキャッシュ・フローのうち投資家に分配することが可能な金額に相当すると考えられ、REIT の場合という限定的な議論となるものの、我が国の現行制度の特質からすると難しい選択肢ではあるが、意思決定支援機能と契約支援機能間の制度的調整を行うためのアプローチの一つとも考えられる。

このような利益の質や用途に関わる問題は、IAS 第 40 号でも重要な懸念として取り上げられた問題である。その中で、公正価値モデル適用の影響を最小限にとどめる結果とするための選択的規定という同じアプローチをとるのか、または、IPE の概念自体に対して一定の主張をするのか、ASU 案の IPE の定義は受け入れて、上述のような契約支援機能上の課題はあるものの、それとは制度的に分離した体制に移行することで、意思決定支援機能により重点をおいた一義的ディスクロージャーへと一歩踏み出すのか、いずれその方向性が問われることになる。

結論によっては、わが国の会計制度の特質とも関連して、業態様々ある我が国の投資不動産業界に大きな影響をもたらすことは間違いない。

IASB による「投資会社」(Investment Entities) のような特定の事業を行う企業を対象とした基準の設定というアプローチは、個別項目を一般化して扱う他の多くの基準と異なり業種・業態の特殊性を基礎とするやり方として興味深い。

現時点では、ASU の提案とそれに対する各種団体からの示唆の結果が最終的にどのように収斂し、その後どのような基準となっていくのかをふまえ、一般の投資企業と異なり、例えば REIT の配当の仕組み等の税制やその他不動産に係る法制度の違いに基づく特殊性からもさらに加えて考慮されるべきと思われる。よって、わが国においても、個別基準化を含め、不動産投資事業体に関する検討課題について、その制度的な合理性と理論的な首尾一貫性に関するそのあるべきシステムについて検討することが求められる。

<注>

- (1) 測定値の検討課題として、その信頼性の問題が取り上げられることがある。概念フレームワークでは、従来、信頼性は一つの要件となっていたものの、有用であるからこそ信頼されるのであるとして、現在では表現の忠実性に包含された。
- (2) CFA 協会のコメントレターでは、不動産関連事業体を次のように分類している (p.4)。
 - ①多角化経営上で営業資産またはその他目的で保有する不動産 (Real Estate Used in Operations or Held by Diversified Businesses)
 - ②サポート事業として不動産投資を行っている企業 (Companies That Invest in Real Estate to Support Business)
 - ③不動産会社・不動産開発会社 (Real Estate Operating & Development Companies)
 - ④投資不動産事業体 (Real Estate-Investment Property Entities : IPE)
 - ⑤投資会社 (Investment Companies)
- (3) IVSC による投資不動産を保有する会社の財務諸表の国別調査会社数

国	会社数	国	会社数
オーストリア	4	イタリア	3
ベルギー	5	オランダ	5
デンマーク	1	スペイン	3
フィンランド	2	スウェーデン	4
フランス	7	スイス	3
ドイツ	5	イギリス	16
ギリシャ	1	合計	59 社

(注) IVSC, VALUATION UNDER INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS, 26 March 2007.

- (4) Joachim Gassen, Kristina Schwedler (p.15-17.) の欧州での 2008 年の調査 (フィナンシャル・アナリスト、ファンドマネージャー、機関投資家、格付け専門家からの 242 の有効な回答の集計) によれば、意思決定有用性に資する資産種類ごとの測定値の選好の割合に関する調査は以下のような結果となっている。

	取得原価	低価法	使用価値	公正価値 (mark-to-market)	公正価値 (mark-to-model)
無形資産 (のれんを除く)	52.9%	39.8%	53.4%	60.6%	35.3%
のれん	54.2%	35.3%	45.3%	64.4%	35.7%
不動産、工場設備 (有形固定資産)	63.8%	44.3%	37.1%	72.9%	37.5%
棚卸資産	54.6%	54.9%	48.3%	74.9%	35.2%
金融資産	36.9%	45.5%	37.1%	93.2%	48.4%
その他の非事業用 資産	54.7%	44.6%	39.4%	72.4%	36.8%

- (5) ASU 案 (Topic973) に対するコメントレター (2011 年 2 月 15 日付) において、KPMG は、公正価値で投資不動産を測定することを IPE に要求するという FASB の提案を支持するとしつつも、IPE に関する個別の ASU 案を作成するに際しては、ASC 案 (Topic946) 「金融サービス—投資会社 (Financial Services—Investment Companies)」と実質的に一致していなければならないと考えるとして述べている。
- (6) 社団法人日本貿易会経理委員会は、先述のコメントレターにおいて、投資不動産事業を主たる事業とし、当公開草案で提案された要件を充たす事業体においても、取得原価で経営管理をしていることが考えられる。例えば、BC18 で、事業活動のほぼ全てが長期賃貸業である場合は投資不動産事業体に該当しないとされているが、事業体によっては賃貸業だけでなく不動産売買を同時に行う場合も考えられる。このような事業体の場合、経営管理上、売買用物件は公正価値で評価しているものの、賃貸用物件については取得原価で評価することも考えられる。当公開草案で提案された要件を充たす事業体においても、経営管理の実

態に合わせる観点から、公正価値による評価は全ての投資不動産に対して強制とするのではなく選択とすべきである。公正価値による不動産の評価が、必ずしも、投資不動産事業を主たる事業とする事業体の経営成績及び財政状態を適切に表すとはいえないものと思われる」と述べている。

- (7) RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) とは、英国王立チャータード・サバイヤーズ協会のことであり、英国国王から王立の期間として 1868 年に組織された。土地や建物等不動産の専門組織として活動している。「RICS 評価基準書 (Red Book)」は、当協会が発行した歴史と伝統のある評価基準書である。
- (8) IFRS 第 13 号は、公正価値を「測定日時点で、市場参加者間での秩序ある取引において、資産を売却するために受け取るだろう価格又は負債を移転するために支払うだろう価格」と定義している。また、この公正価値の定義は、公正価値は市場を基礎とした測定であり、企業固有の測定ではないことを強調している (para.9)。
- (9) なお、ASU 案では、IPE が保有する投資不動産については現在検討中の新リース会計基準を適用せず、公正価値により測定することを要求するよう提案している。また、IAS 第 40 号では、公正価値モデルを選択している場合は、提案中のリース会計基準を適用しないこととしている。また、IPE の財務諸表の表示および開示に関する規定を導入することも提案している。
- (10) 米国の不動産投資受託者 (NCREIF : National Council of Real Estate Investment Fiduciaries) と年金不動産協会 (PREA : Pension Real Estate Association) のバックアップを受け、REIS 審議会により不動産投資コミュニティに対して投資情報を広く開示するために 1995 年に初めて公表されたもの。
- (11) FFO は、「(GAAP に従って計算された) 純利益から、不動産の売却からの利得または損失を控除し、減価償却と償却を加算した後、非連結パートナーシップと合併事業に関する修正をしたものである」と定義される (NAREIT, White Paper on Funds From Operations, April 2002, p.2.)。実務上、株式投資に関して PER で投資先の成果を評価するように、REIT に対する投資評価においては、一般的に、FFO をその取引価格で除した数値を用いることが行われるようである。

【参考・引用文献】

- AICPA (American Institute of CPAs), *Comment Letter No.36* (Project: Real Estate-Investment Property Entities (Topic 973) Reference Number: 2011-210), February 14, 2012.
- BDO, IFRS AT A GLANCE IAS 40 Investment Property, *BDO Advisory K.K.*, 1 January 2013.
- CFA (Chartered Financial Analyst) Institute, Comment Letter on Investment Property Entities, *Comment Letter No. 13A(2011-210)*, 12 March 2012, p.3.
- なお、CFA とは、CFA Institute が認定する、国際的に通用する資産運用のプロフェッショナルのための専門資格としてグローバルに認知されている証券アナリストの資格を指す。現在 135 カ国に 90,000 名 (CFA 協会 2012 年 8 月現在)、日本国内には 830 名 (日本 CFA 協会 2012 年 3 月現在) のアナリストがいる。CFA Institute は、米国バージニア州に本部を置く、独立の世界的な非営利団体である (CFA 協会 HP のデータより)。
- Chris Mears, SFAS 157 Fair Value Measurements: Implementation Challenges for the Alternative Investment Industry, *Rothstein Kass*, September 2008.
- David Larsen, Carla Nunes, James Palmer, Ruth Garey, Marianna Todorova, IFRS 13 Fair Value Measurement-What does this mean for valuation? (IFRS 第 13 号「公正価値測定—評価実務の観点から—」), *Duff & Phelps LLC. DP111228*, 2011.
- ERNST & YOUNG, 「不動産に関する IFRS (国際財務報告基準) —現在の課題と財務諸表に関する調査」、ERNST & YOUNG ShinNihon LCC, 2009 年 1 月。
- Ernst & Young's International Financial Reporting Standards Group, IFRS 13 Fair value measurement — 21st century real estate values Implications for the real estate and construction industries, *Ernst & Young*, 2011.
- Ernst & Young's International Financial Reporting Standards Group, Current issues, sustainability reporting and financial statements survey of real estate entities 2011/2012, *Ernst & Young*, 2013.
- FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 157: Fair Value Measurement*, Financial Accounting Standards Board, 2006.

- FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, Financial Accounting Standards Board, Dec. 1984. (平松一夫・広瀬義州『FASB 財務会計の諸概念 (増補版)』中央経済社, 2002 年)
- George Yungmann & David Taube, FFO - Earnings or Cash Flow?, *NAREIT*, May/June 2001.
- IASB, IFRS 13 Fair Value Measurement, International Accounting Standard Board, 2011.
- IVSC, *DP Investment Property*, International Valuation Standards Council, 2012.
- IVSC, *IVS Updates 2013- IVSC consults on improvements to International Valuation Standards*, International Valuation Standards Council, 20 February 2013.
- IVSC, *International Valuation Standards, International Valuation Standards 2011*, International Valuation Standards Council, 2011. 公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会国際委員会編著『IFRSs の公正価値評価に対応した最新国際評価基準』住宅新報社、2021 年 7 月。
- IVSC, *VALUATION UNDER INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS*, International Valuation Standards Council, 26 March 2007.
- Joachim Gassen, Kristina Schwedler, Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness (SURVEY: The View of European Professional Investors and their Advisors), *Accounting Standards Committee of Germany (ASCG) - Humboldt-Universität zu Berlin- The European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS)*, Berlin, April 2008.
- KPMG, Comment Letter No.61 (Project: Real Estate-Investment Property Entities (Topic 973) Reference Number: 2011-210), *KPMG*, February 15, 2012.
- NAREIT, Comment Letter No.8A, *National Association of Real Estate Investment Trusts*, February 15, 2012.
- NAREIT, White Paper on Funds From Operations, *National Association of Real Estate Investment Trusts*, Washington, April 2002.
- Nicole Promper, (WORKING PAPER) FAIR VALUE ACCOUNTING IN THE REAL ESTATE INDUSTRY- AN EMPIRICAL INVESTIGATION OF THE DECISION USEFULNESS OF ACCOUNTING FIGURES BASED ON IFRS AND US-GAAP, *Johannes Kepler University*, April 16, 2010.
- (本文中に文献データが記載されているものは除く。)