

有形固定資産の再評価の実施動機

—— 土地再評価の財務的視点からの検証を中心に ——

山 本 卓

(財)日本不動産研究所)

1. 本研究の目的

近年実施された「土地の再評価に関する法律」に基づく事業用土地の再評価や今後導入予定の減損会計制度など、有形固定資産の評価のあり方やその企業財務との関係が注目されている。特に、企業が有形固定資産の再評価を行った場合、その実施動機について関心が持たれるところである。しかし、日本では有形固定資産に焦点を定めた実証研究は、必ずしも多くなく、財務的視点からの実態解明が強く望まれているところである。

他方、有形固定資産の任意の再評価は米国・英国・豪州を中心に行われてきており、これらに関する実証研究の成果の蓄積も豊富である。これら諸外国の実証研究の方向性を整理すると以下の3点に集約できる。

第1は、再評価の実施動機に関する研究である。これは、経営者はいかなる理由によって再評価をするのか、あるいはしないのかという裁量行動の本質面に焦点をあてている。具体的な分析方法として、個別企業の財務データが活用される場合が多く、ロジットモデル・プロビットモデルが分析の道具として多用される傾向にある。これらの研究成果は、経営者の意思決定に有用な情報を提供している。第2は、再評価の財務効果についての研究である。経営者は、企業の財務内容を改善さ

せるために再評価を実施するものと考えられるが、その効果についての検証も不可欠なのである。具体的な着眼点として、再評価後の財務内容の変化や株価への影響を計測する研究が実施されてきている。これらの研究成果も、経営者のみならず、投資家等の利害関係者に対しても有益な判断材料を提供しているといえよう。最後の第3の点として、資産の測定に関する研究が指摘される。有形固定資産、特に不動産は、株式などと比較して、公開された取引市場を通常有しない。そのため資産の測定が非常に困難でありコストもかかり、資産測定の各段階に経営者の裁量性が介在する。この問題に関して、特に豪州では、評価作業を第3者の独立鑑定人が実施する企業と、社内で評価作業を実施する企業の、両者の特性比較を行うことにより、評価手続きの裁量性の問題にメスを入れている。

本研究では、以上のような諸外国の実証研究の展開を踏まえつつ、有形固定資産の再評価の実施動機に特に焦点を定め、欧米の先行研究のレビューを行い、併せて近年実施された土地再評価のデータに基づき実証分析を行い傾向の把握を試みるものとする。

2. 先行研究及び仮説

任意の再評価の形態を大きく2分類すると、評

価額の切り上げによる差益型再評価と、切り下げによる差損型再評価に区分される。前者は、英国・豪州を中心に多くみられるものであり、後者は米国を中心に観察されている。

このなかで、再評価の実施動機の解明を目的とした実証研究も多く実施されてきている。以下のとおり、再評価の形態ごとに、今まで提示されてきている再評価の実施動機にかかる主な仮説を整理する。

2.1 差益型再評価

(1) 負債比率仮説

負債比率が高い企業ほど再評価を実施する傾向が強いとする仮説であり、実施動機にかかる仮説の中では、Lin and Peasnell [2000] などにより比較的支持されている。この背景には欧米の債務契約にはコベナンツ（covenants）という契約条件が付されているケースが多い。その中に一定の負債比率が明記され、その一定の負債比率を超える場合に債務者にとって不利な条件が課せられる。債務者はこれを回避するため有形固定資産の再評価を実施し、負債比率を緩和させ、借入条件の有利性を保持するとされている。また、負債比率が高いことによるデフォルトリスクを押さえる動機も包含されている。さらに、この仮説に関連して、Cotter and Zimmer [1995] が言及するように、差益型再評価を行うことにより、企業資産の担保価値を高め、銀行からの借入能力を高める動機も考えられる（借入能力拡大仮説）。

(2) 企業規模仮説

上記の負債比率と同様に、Whittred and Chan [1992] などに比較的支持されている仮説である。これは規模の大きい企業ほど再評価を選択するというものである。この仮説は対労働組合や対政府との関係から生じた仮説である。大企業の業績は労働組合や政府などの注目を浴びやすく、業績が

良好な場合においても、各種の政治的コストの負担も大きい。そのため、これらの関係人の監視をそらす目的で有形固定資産の再評価を行い、ROAなどの経営指標を低下させるものである。

2.2 差損型再評価

(1) ビッグバス仮説

「ビッグバス仮説」とは、業績が悪化し、利益が思わしくない企業は、当該期に固定資産のリストラも積極的に実施し、次期以降の経費節減を行い利益の回復を実現するというものである。併せて投資家に対するポジティブなシグナルを発信する効果もあるというものである。この仮説はZucca and Campbell [1992] などにより支持されている。

(2) 利益平準化仮説

「利益平準化仮説」とは、一般に経営者の報酬は企業の利益の多寡に左右される。そこで、一定以上の利益があり、目標利益をクリアした経営者は、それ以上の利益を計上する動機を失い、むしろ下方修正を行い、次期以降の安定的な利益成長を志向するというものである。

3. 土地再評価のデータに基づいた 実証分析

日本では、第2次世界大戦後の資産再評価法のケースを除き、米国、英国などのように経営者の任意の判断で有形固定資産の評価替えが恒常的に行われることがなかった。本格的に評価替えが行われたのは、土地再評価法が成立した1998年以降のことである。そのため、分析の対象になじむデータが出現し始めたのは、つい最近になってからのことであり、この分野の実証研究は米国などに比べて少ないものになっている。そこで本研究では、これらの土地再評価のデータに基づき

分析を行い、再評価の実施動機について、主として財務的視点からの検証を試みた。

3.1 財務データに基づいた分析

本節では、再評価実施企業の財務データに基づいた分析を行う。

(a) 分析方法

Lin and Peasnell [2000] や Whittred and Chan [1992] の研究方法を参考に、ロジット回帰分析などを利用し、負債比率仮説や企業規模仮説が我が国においても通用しているのかどうかを検証する。

(b) サンプル

サンプル企業を東証1部上場企業の全社(1579社)⁽¹⁾を対象とし、有価証券報告書に基づき土地再評価実施企業の抽出及び財務データの取得を行った。なお、東証1部上場企業からの土地再評価実施企業の抽出は、均一的な財務データ取得を目的とするため以下の要件を満たす企業から行った。

- ・1998年度から2002年度まで連続して上場している企業であること。
- ・合併・吸収等の企業再編に関わっていない企業であること。
- ・有価証券報告書の注記情報より、再評価前帳簿価額、再評価後帳簿価額、再評価を行った方法が明瞭に確認できる企業であること。

この抽出条件により抽出された企業数は342社となった。

(c) 分析結果

ここでの分析の視点として、土地再評価を行った企業と行わなかった企業の財務上の特性を比較し、土地再評価を行った動機を検証することがある。

表1は東証1部上場の商業、製造業⁽²⁾にかかる企業について、再評価未実施企業、再評価実施企業(差益型)、再評価実施企業(差損型)の3つに分類し、該当する企業の主な財務指標の平均値を求めたものである。採用した財務諸表データは、単体ベースの2003年3月期決算のものに依拠している。

これをみると、再評価(差益型)を選択したケースは、各業種とも負債比率(「負債／総資産」)の平均値が概ね70%以上という高い数値を示していることに特徴を見いだすことができる。負債比率以外では、「利益／総資産」が非実施に比べて数値が低くなっている。

すなわち、平均差の検定の結果からは、実施(差益型)の「負債／総資産」のt値が高いことが顕著で、非実施と実施(差益型)との間に差がないという帰無仮説が棄却され、負債比率が高い企業ほど再評価(差益型)を選択したことがわかる。

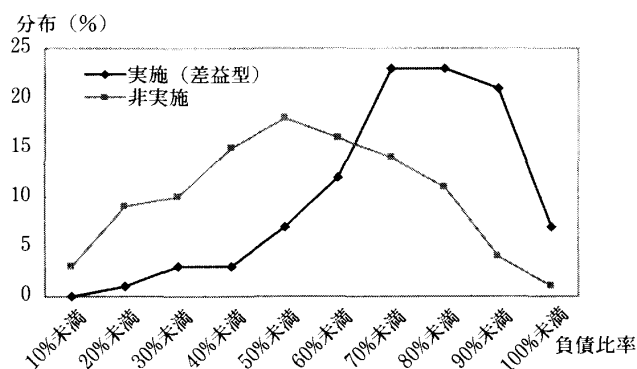
また、図1は製造業の実施企業(差益型)と非実施企業の負債比率の分布状況を示している。この図からも実施企業(差益型)の負債比率の高さ

表1 土地再評価の実施・非実施と主な財務指標(平均値)(東証1部)

業 種	区 分	固定資産／総資産(%)	負債／総資産(%)	利益／総資産(%)
商 業	実施(差益型, 21社)	49.0 (-0.251)	71.9 (5.580)**	0.1 (-3.162)**
	実施(差損型, 23社)	54.2 (0.762)	56.9 (0.861)	-1.3 (-1.897)
	非実施 (191社)	50.5	52.7	2.4
製 造 業	実施(差益型, 104社)	58.2 (4.036)**	69.0 (11.486)**	-2.0 (-3.686)**
	実施(差損型, 39社)	51.9 (-0.168)	40.8 (-1.777)	1.8 (1.689)
	非実施 (712社)	52.3	47.1	0.5

注：非実施との平均差の検定を行った。カッコ内はt値(両側検定) **5%水準で有意 **1%水準で有意

図1 負債比率の分布状況（製造業）



が際立っていることがわかる。

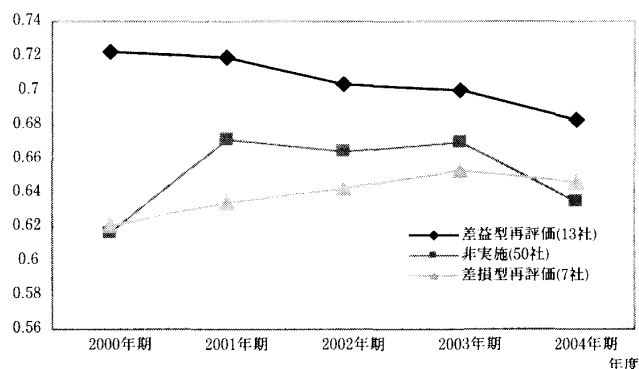
さらに、分析の角度を変え、ロジット回帰分析を活用し、差益型と差損型の動機を検証した。分析対象データは東証1部上場の商業、製造業、建設業で再評価（差益型）実施企業（2001年度、2002年度）79社、再評価（差損型）実施企業（2001年度、2002年度）63社、非実施企業862社である。採用した財務データは、2001年度の単体ベースのものに基づいた（2001年度再評価実施企業については2000年度のデータに基づいている）。

被説明変数には、再評価実施企業であれば1、非実施企業であれば0が割当てられている。また、説明変数には、「有形固定資産／総資産」、「負債／総資産」、「利益／株数」、「総資産」の各変数が組み込まれている。この場合の「総資産」は自然対数変換した数値を採用し、企業の規模を表す説明変数とした。

分析結果は表2に示すとおりである。

この分析結果から、差益型と差損型の再評価で

図2 負債比率（平均値）の推移（東証1部建設業）



は実施企業の財務的特性に違いが認められることがわかる。分析結果を要約すると、差益型では、負債比率が高く、利益率が低い企業ほど再評価実施を選択したことがわかる。また差損型では、負債比率が低く、有形固定資産比率が高い企業ほど再評価を実施していることが明らかになっている。差益型と差損型では傾向の違いが認められる結果となった。

図2は、東証1部上場企業の建設業について、2002年度に再評価を実施した企業（差益型13社、差損型7）の単体ベースの負債比率（平均値）のその後の推移を示している。これによると、2002年度に再評価が実施されたため、2001年度から2002年度にかけて負債比率がやや圧縮されていることが認められる。差損型については、再評価実施時期である2002年度では、他と比較して負債比率が低い位置にあるが、その後負債比率が高まりの傾向を見せて、2004年度では非実施企業の平均値を上回るようになっている。これらのことから、差益型の土地再評価の実施目的と考えら

表2 ロジット回帰分析の結果

説明変数	差益型 (t 値)	差損型 (t 値)
定 数 項	-3.26391 (-2.7202) **	-4.08833 (-2.9556) **
有形固定資産／総資産	-1.64985 (-1.7294)	1.91816 (1.9008) *
負債／総資産	0.50324 (1.9666) *	-1.84844 (-2.4840) *
利益／株数	-0.00464 (-3.0373) **	-0.00222 (-1.2382)
総資産 (自然対数変換)	0.08921 (0.9269)	0.16633 (1.4592)
カイ2乗	16.19	11.31

注：*5%水準で有意 **1%水準で有意（両側検定）

れている相対的に高い負債比率の圧縮については、率は小幅ながら圧縮化傾向にあることが理解される。

(d) 分析結果の解釈

次にこれらの分析結果の解釈を行いたい。差益型において負債比率が高い企業ほど、再評価を実施した傾向がみられたことは、Lin and Peasnell [2000] や Whittred and Chan [1992] などの英国や豪州の企業を対象とした先行研究の結果にも符合することになる。また、2001年度の差益型に焦点を定めた Wakabayashi [2003] 及び2002年度のデータをも対象とした調査を行っている加井 [2004] の負債比率が高い企業ほど再評価を指向した分析結果とも一致をみる。すなわち負債比率が高い企業ほど、財務的に不安定要素を抱えており、それを改善させたいという動機を持つことが考えられる。利益率の低い企業ほど再評価を指向したことも、財務内容が切迫した企業ほど、再評価によって財務指標を改善させ、借入能力を高め、経営の活路を見出したかったというインセンティブが推定できる。差損型を指向した企業の特徴として、有形固定資産比率の高さと負債比率の低さがある。この解釈として、土地含み損を多く

抱えていたが、負債比率に比較的余裕がある企業が土地含み損を解消させ財務体質を健全化させたと考えることができる。ただ、土地再評価を差益型と差損型の二つに単純に切り分けることは難しい。次節の表4などからの分析からもわかるとおり、企業の事業用土地には含み益があるものと含み損がある場合が併存しているケースが一般的である。含み益が多い場合は結果的に差益型となり、含み損が多い場合は差損型になるのである。従って、企業の実施動機も単一ではなく、例えば財務指標（負債比率等）の改善動機と減損会計への事前対応動機が併存する場合もありうる。このように、ある程度の「あそび」をもって、差益型と差損型の区分の合理性を解釈すべきである。これ以外の説明変数の解釈として「総資産」があるが、差益型においても差損型においても有意な結果にならなかった。しかし、連結財務データによる分析では、有意な結果が得られている。このことから、負債比率ほどではないにしろ、企業規模仮説についてもある程度あてはまるという心証を得た⁽³⁾。

3.2 差損型再評価の土地資産の特性

本節では、差損型再評価に焦点を定め、中島

表3 調査対象企業の属性

含み損土地種別	地 域 性			計
	3大都市圏型	地方圏型	全国型	
事務所型	4	1	8	13
店舗型	1	0	3	4
工場型	2	1	2	5
研究施設型	1	1	0	2
厚生施設型	2	0	0	2
投資型（ゴルフ場、貸しビル等）	2	1	1	4
計	12	4	14	30

注：「含み損土地種別」とは、調査対象企業の含み損がある土地について一番高い比率を占めるものの用途的性格を表現したものである。「地域性」の判定には、企業の事業拠点の地理的分布状況を勘案し判定した。

表 4 調査対象企業の再評価前後の土地簿価平均額
(金額の単位は 100 万円)

含み損土地の再評価前簿価平均額(a)	9,971
含み損土地の再評価後簿価平均額(b)	4,701
b/a (30 社平均)	0.446
全土地の再評価前帳簿価平均額(c)	19,730
全土地の再評価後帳簿価平均額(d)	13,758
d/c (30 社平均)	0.674

[2002] などによる「減損会計事前対応説」を念頭において、差損型再評価を実施した 30 社に対して、有価証券報告書に基づき、土地資産の特性分析を行った。

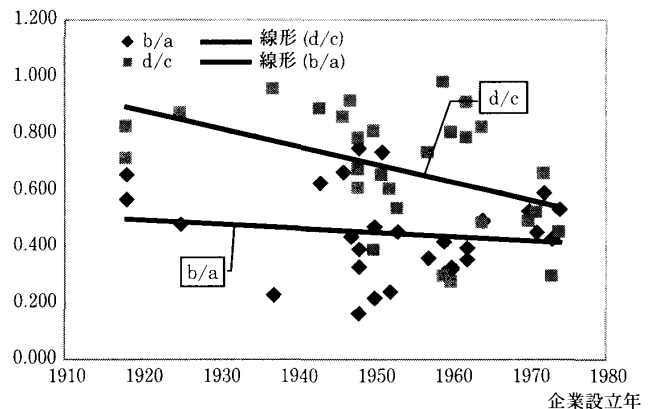
具体的なサンプル企業として、2002 年 3 月に差損型の土地再評価を実施した東証 1 部上場企業 79 社の中から、有価証券報告書から土地資産の内容が確認可能な 30 社を抽出した。この 30 社の業種別の内訳は、「建設業」5 社、「製造業」12 社、「商業」5 社、「金融・サービス業」7 社、「不動産業」1 社である。

表 3 は調査対象企業 30 社の属性を示したものである。この「含み損土地種別」とは、対象企業の含み損が認められた土地の性格をタイプ別に、大まかに分類したものである。集計によると、事務所型が 13 社と突出して多い数値となっている。このことは、事業展開の直接の拠点となる土地資産が含み損の対象となりやすいことを示している。一方、企業の本業以外の厚生施設型などの数値は意外に小さいことが理解される。

「地域性」とは、調査対象企業が事業展開をしている地域性である。これからも、商業地地価の急激な上昇と下落の影響を受けた東京、大阪のような大都市に事業拠点を置く企業に土地含み損が顕著に見られることが分かる。

表 4 は、調査対象企業 30 社の再評価前後の土地簿価平均額を示したものである。この調査結果から、含み損がある土地に限定した再評価前後の簿価の平均変化率は 44.6%であったのに対して、

図 3 含み損比率 (再評価後簿価/再評価前簿価)と企業設立年



含み益のある土地を含んだ土地トータルでは、平均変化率は 67.4%となっていることが判明した。このことは、含み益のある土地による相殺に一定の効果があったことを示している。すなわち、土地価額の変動を極力抑え、土地含み損を解消することがある程度可能であったことになり、減損会計導入の事前対応として、初期の目的を概ね達成できた企業が比較的存したことが推定される。

また図 3 は、上記の含み損がある土地に限定した再評価前後の簿価の変化率 (b/a) と含み益のある土地を含んだ土地トータルでの同変化率 (d/c) を、調査対象企業の設立年との関係で散布図を作成したものである。これにさらに、それぞれのデータについて近似線を挿入し、大まかの傾向の把握を試みた。

これによると、含み損がある土地に限定した変化率 (b/a) は、設立年との関係では概ね一定であるのに関わらず、土地トータルの変化率 (d/c) は、設立年が古くなるほど、その数値が高まる傾向を示している。これは、設立年が古い企業ほど、含み益のある土地が相対的に多いと考えられる。また逆に、今回の調査対象企業 30 社の中に設立年が 1975 年以降のものは無く、含み益との相殺メリットがあった企業のみが、土地再評価 (差損型) を実施したことが裏付けられる結果となった。

その結果として、含み損のある土地を含み益のある土地で相殺し、結果的に全体の含み損が小さ

くなるような行動をとる企業が目に付いたといえる。この現象は減損会計導入の事前対応⁽⁴⁾であるという見方を裏付けることが可能な結果となった。

4. ま と め

以上のとおり、本研究では土地再評価をケーススタディとして分析を行い、企業の任意再評価の実施動機について一定の特徴的傾向があることが認められる結果となった。土地再評価制度は終了したが、現在、一部の企業により減損会計の早期適用が実施され、また近い将来にはこの完全実施が迫っている。このようななか、有形固定資産の再評価は今後も重要な企業財務問題となると考えられ、研究成果の集積が期待される。

〈注〉

- (1) 2003年4月1日時点の数値
- (2) 本調査集計においては、以下に掲げる業種区分を一括して製造業の区分とした。
「食料品」、「繊維製品」、「パルプ・紙」、「化学」、「医薬品」、「石油・石炭製品」、「ゴム製品」、「ガラス・土石製品」、「鉄鋼」、「非鉄金属」、「金属製品」、「機械」、「電気機器」、「輸送用機器」、「精密機械」、「その他製品」
- (3) 加井 [2004] は自己資本額を、企業規模の代替変数として捉え、その有意性を確認している。
- (4) 中島 [2002] は、差損型の土地再評価の実施による減損会計の適用回避の蓋然性を指摘する。

参考文献

- Cotter, J and I. Zimmer [1995] "Asset revaluations and assessment of borrowing capacity"
ABACUS, vol. 31, No. 2, pp 136-151
- Grey Whittred and Yoke kai Chan [1992] "Asset Revaluations and Mitigation of Underinvestment" ABACUS, vol. 28, No. 1, pp 3-35
- Hiromi Wakabayashi [2003] "Land Revaluation Factors in Japan: An Empirical Analysis" 東京国際大学論叢商学部編第 67 号, pp 13-22
- John S. Strong, John R. Meyer [1987] "Asset Writedowns: Managerial Incentives and Security Returns" *the Journal of Finance*, July, pp 643-666
- Philip Brown, H. Y. Izan., Alfred L. Loh [1992] "Fixed asset revaluations and Managerial Incentives"
ABACUS, vol. 28, No. 1, pp 36-57
- Y. C. Lin., K. V. Peasnell" [2000] Fixed asset revaluation and equity depletion in the UK"
Journal of business finance and accounting, April / May, pp 161-187
- Zucca, L, J. Campbell, D, R [1992] "A closer look at discretionary writedowns of impaired assets"
Accounting Horizons, Sep, pp 30-41
- 加井久雄 [2004] 「土地再評価実施企業の財務特性」『新潟大学経済学年報』第 28 号, pp 17-55
- 須田一幸 [2001] 「減損会計の実務と情報内容」『会計プロGRESS』No. 2, pp 23-35
- 中島康晴 [2002] 「固定資産の減損会計への事前対応」『企業会計』第 54 巻第 3 号, pp 102-108
- 山本卓 [2004 a] 「土地再評価実施企業の特性」『JICPA ジャーナル』No. 584, pp 98-103
- 山本卓 [2004 b] 「米国・英国・日本の有形固定資産の再評価 — 実証研究の系譜を中心に —」『経済科学論究』創刊号, pp 61-74
- 山本卓 [2004 c] 「企業経営における有形固定資産管理政策の実証分析」『季刊不動産研究』第 46 巻第 3 号, pp 24-33