
不要投融资の処分

	<u>Page</u>
I 不要投融資処分の意義	3
1 不要投融資処分の意義	3
・ 財務上の課題体系における位置付け	3
・ 本コースで扱う資産の範囲	4
・ 不要投融資処分の財務上の効果	5
<C/B>企業が不動産の見直しを行う動機・要因	6
II 非事業用資産売却の検討	7
1 企業の経営状況と売却検討の基準	7
・ 企業の経営状況と売却検討の基準	7
2 過剰な負債を抱えた企業における非事業用資産の売却検討	9
・ 過剰な負債を抱えた企業における売却検討ステップ	9
・ 自社の財務状況の把握と負債圧縮の目標設定	10
・ 保有する非事業用資産のリストアップ	11
・ 保有する不動産の情報整理	12
・ 保有する株式の情報整理	13
・ 収益性の変動リスク要因	14
・ 調達額を下げる要因と収益性以外の保有継続要因	15
・ 売却候補資産の絞り込み	16
・ 売却シミュレーションによる検証と意思決定	17
3 企業の経営状況による売却検討の考え方の違い	19
・ 過剰な負債を抱えた企業の場合のまとめ	19
・ その他の企業の場合の基本的な考え方	21

	<u>Page</u>
III 非事業用資産の価値	23
1 不動産の価値	23
・ 不動産に対する価値観の変化	23
・ 不動産価格の種類と価値評価のアプローチ	24
・ 不動産の公的評価	25
・ 不動産鑑定評価	26
・ 直接還元法による不動産の価値評価	27
・ DCF法による不動産の価値評価	29
2 株式の価値	31
・ 未公開株式の評価方法	31
IV 非事業用資産に関連する会計制度の動向	33
1 時価・減損会計	33
・ 会計ビッグバンと時価・減損会計	33
<C/B>会計ビッグバンと国際会計基準	34
・ 金融商品の時価会計	35
・ 固定資産の減損会計	37
・ 時価・減損会計が企業経営に及ぼすインパクト	39
参考文献	41

1 不要投融資処分の意義

ここでは、本コースのイントロダクションとして、財務上の課題体系における不要投融資処分の位置付け、本コースで扱う資産の範囲、さらに不要投融資処分の財務上の効果などについて解説します。

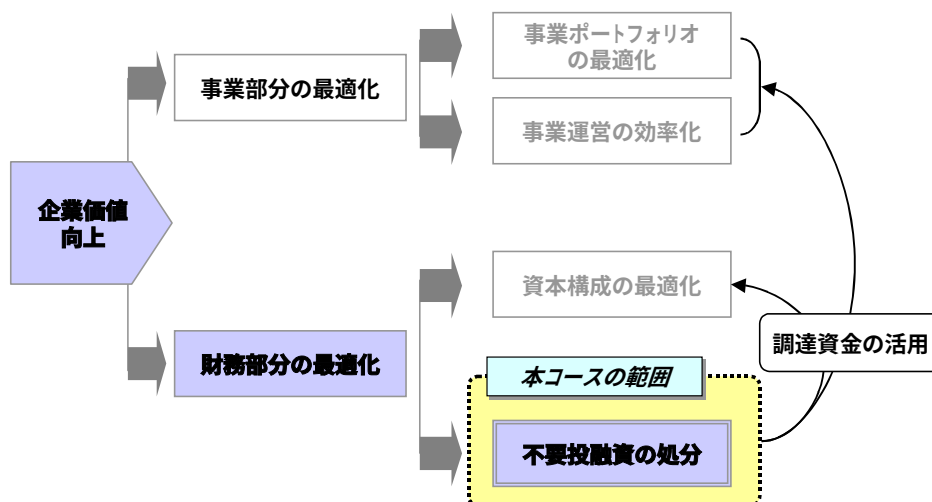
■ 財務上の課題体系における位置付け

本教育プログラムでは、財務上の課題を解決し、企業価値の向上を実現するための課題の体系について、図表1-1のように整理しています。

企業の価値は、事業活動が生み出す価値と財務活動が生み出す価値から構成されます。前者については、どの事業に注力すべき（「事業ポートフォリオの最適化」）であり、各事業の売上拡大や収益性向上をいかに図るか（「事業運営の効率化」）という2つの課題があります。本コースで取り上げる「不要投融資の処分」は、資金調達のコストや期間を扱う「資本構成の最適化」とともに、後者の財務部分の最適化を実現するための課題です。

経営体質強化のためには、適宜各課題におけるソリューションの施策を効果的に推進する必要があります。そのうち本コースで解説する「不要投融資の処分」は、調達した資金を活用することによって、負債の圧縮を通じた「資本構成の最適化」の実現や、事業の成長のための投資に回すことで「事業部分の最適化」の実現など、他の課題におけるソリューションの推進を支えることができます。

図表 1-1 財務上の課題体系における本コースの位置付け



■ 本コースで扱う資産の範囲

本コースで解説する「不要投融資の処分」の「不要投融資」とは、本業に使用しない非事業用資産のうち、保有リスクに見合った十分な収益をあげておらず、売却して早期に資金化すべき資産を主に指しています。

事業用資産であれば、今後も継続して使用する必要がありますが、本業に使用しない非事業用資産は、自社の経営戦略上、絶対に必要な資産ではありません。本コースでは、そのような非事業用資産について、保有／売却に関する判断ポイントとそれに関連する事項について解説します。

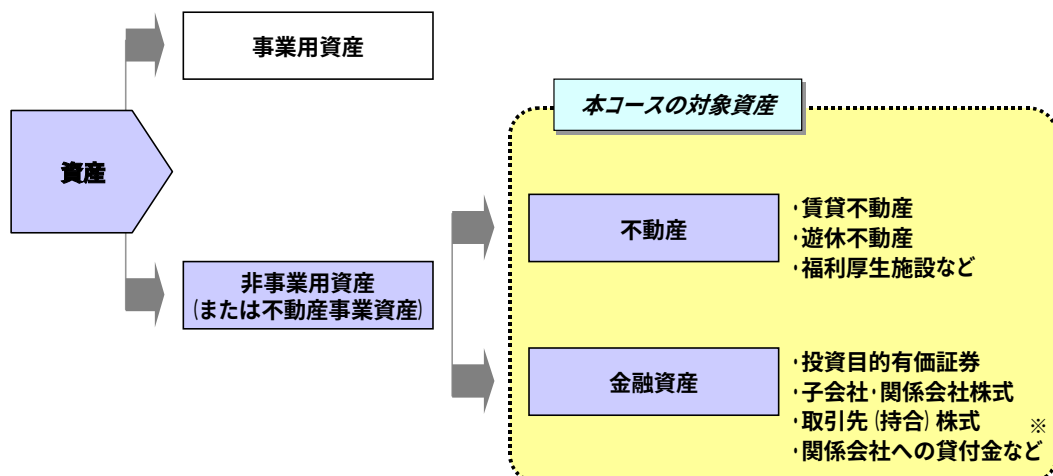
なお、事業用資産についても必ずしも所有する必要があるわけではありません。証券化やセール・アンド・リースバックなどのように、いったん売却して資金を調達し、その後は賃借に切り替えて賃料を払っていくといったことも可能です。証券化やセール・アンド・リースバックなどの事業用資産の流動化に関しては、別途「事業運営の効率化」のコースで解説していますので、そちらを参照してください。

さて、本コースで保有の是非の判断について解説する非事業用資産とは、具体的にどのような資産を指しているのでしょうか。非事業用資産は、大きく分けると不動産と金融資産とに分類することができます。（その他、美術品などを保有している場合もあります）

不動産であれば、賃貸マンション・アパート、貸しビル、駐車場など定期的に賃貸収入が見込める不動産や保養施設、社員寮などの福利厚生施設、さらに工場閉鎖後の跡地や投資計画が途中で頓挫したままになっている遊休地などがあります。なお、中堅／中小企業のなかには、不動産投資を自社の不動産事業（ノンコア事業）として位置付けている場合も少なくありませんが、この場合、自社の本業（コア事業）ではなく、経営戦略上、絶対に必要な資産ということはできないため、本コースではこのようなノンコア事業としての不動産事業資産についても、非事業用資産に含めて解説します。

金融資産については、主に株式、債券などの有価証券があります。有価証券は、キャピタルゲインを主な目的とした投資目的有価証券、子会社・関係会社株式、取引先との長期的な信頼関係・取引関係の維持を目的とした取引先株式（持合株式）などに分けることができます。なお金融資産については、この他にも関係会社への貸付金がありますが、これは、貸付先の関係会社が返済できない場合などには自社のみで対応策を検討することが難しい性質の資産であるため、本コースでは、自社独自の対応策を検討しやすい不動産や株式といった非事業用資産の処分について解説します。

図表 1-2 本コースで扱う資産の範囲



※ ただし、関係会社への貸付金は貸付先が返済できない場合などには自社のみで対応策をとることが難しい性質の資産であるため、本コースでは、非事業用資産のうち自社独自の対応策を検討しやすい資産（不動産・株式など）の売却について解説する

■ 不要投融資処分の財務上の効果

不要投融資を処分して調達した資金を活用することで、「事業ポートフォリオの最適化」や「事業運営の効率化」、「資本構成の最適化」など、企業価値向上のための各課題を解決するソリューションを支援できることはすでに説明しました。ここでは不要投融資の処分によって実現される財務面での効果について説明します。

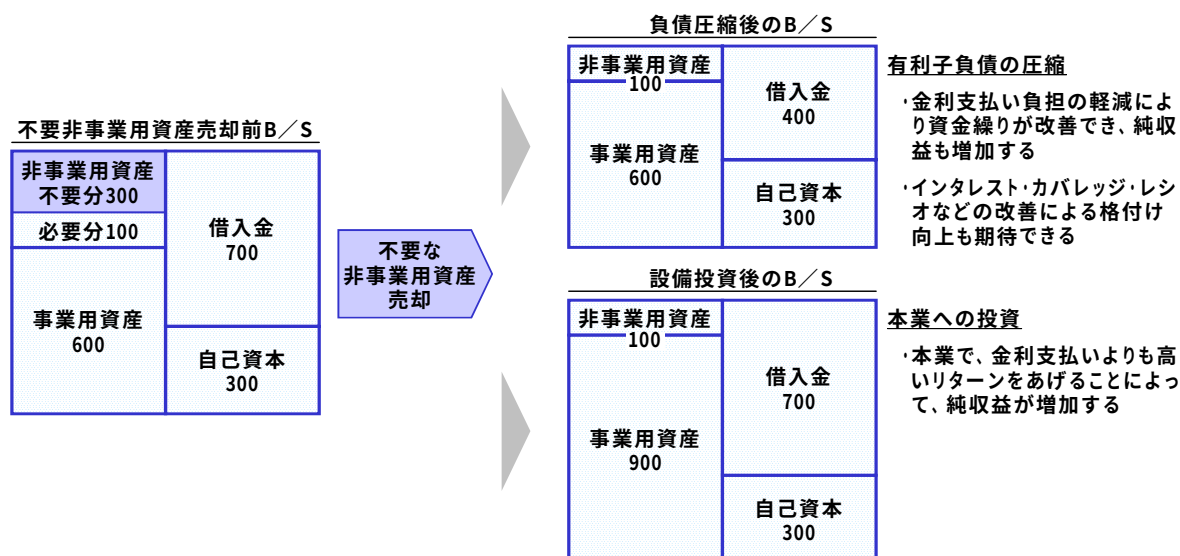
図表1-3は、不要な非事業用資産（不要投融資）を売却処分し、有利子負債圧縮または本業への再投資を行った場合の貸借対照表の変化を例示したものです。不要投融資を処分する前の貸借対照表（左）で400ある非事業用資産のうち不要分300を売却し、調達した資金で負債を圧縮した場合の貸借対照表（右上）と本業への設備投資を行った場合の貸借対照表（右下）の変化をそれぞれ図示しています。

負債圧縮後の貸借対照表（右上）では、非事業用資産のうち不要なものを売却して調達した資金300で借入を返済した結果、貸借対照表全体がスリム化でき、自己資本比率も30%から約43%まで上昇しました。また、借入金の返済により金利支払い負担が軽減でき資金繰りが改善するとともに、営業外費用の減少により経常利益も増加し、自社の財務体質を強化することができます。さらに、自己資本比率の上昇や金利支払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオなどの指標が改善されることにより、銀行による格付けが向上し、金利引下げなども期待できます。

一方、設備投資後の貸借対照表（右下）では、非事業用資産のうち不要なものを売却して調達した資金300を、借入の返済ではなく、本業の設備投資に活用した結果、総資産に占める事業用資産の割合が高まっています。これにより、これまで金利支払いと同程度かまたは金利支払い以下のリターンしか挙げていなかった非事業用資産に代わり、本業でより高いリターンをあげることができれば、純収益が増加することになり、自社の収益性を高めることができます。

本業の売上伸長や収益性改善の努力は当然必要ですが、借入をして過剰な資産を抱えているのに、それに見合う利益をあげられていない企業では、資本構成を見直さない限り、営業努力やコスト削減だけでは苦境から抜け出せない構造にあります。不要投融資を売却し、貸借対照表上に長期間固定化していた資本を現金化することで、外部からの調達を行わずに負債の圧縮や本業への投資資金を捻出することができるのです。

図表 1-3 不要投融資処分の財務上の効果



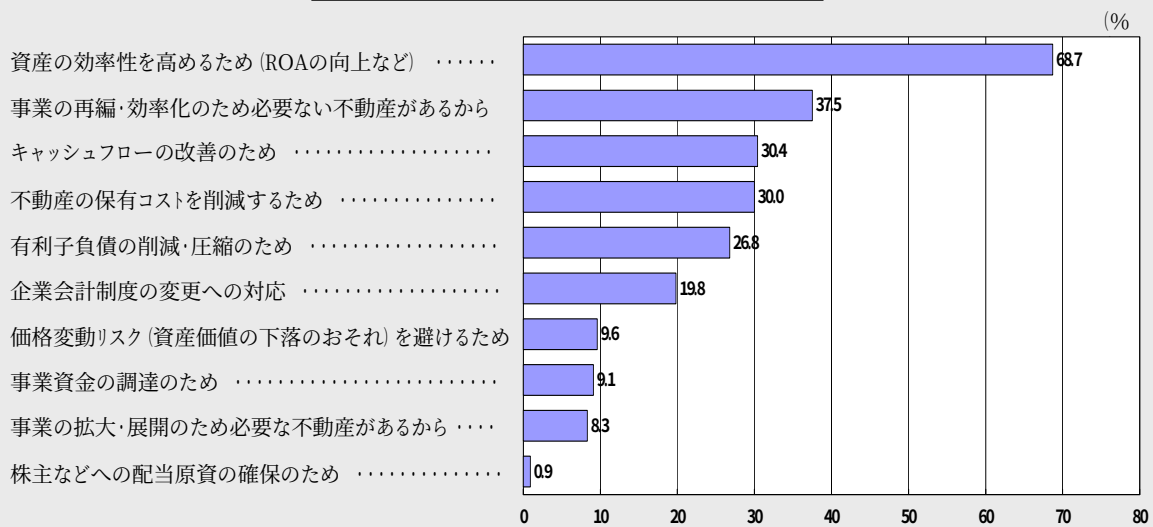


Coffee Break

企業が不動産の見直しを行う動機・要因

「土地白書」（平成13年度版）によると、企業が不動産の見直しを行う際の主な動機・要因には以下のようなものがあります。その中で、半数以上の企業が「資産の効率性を高めるため」という動機・要因を挙げています。近年、企業経営において、収益力や効率性の重要性が増す中で、企業が資産効率の観点から保有資産を絞込む傾向にあることがうかがえます。

不動産の見直しを行う動機・要因（複数回答）



国土交通省「平成13年度版 土地白書」より作成

<まとめ>

- ✓ 不要投融資を処分して調達した資金を活用して、「事業ポートフォリオの最適化」や「事業運営の効率化」、「資本構成の最適化」など各課題を解決するためのソリューションを支援することができます。
- ✓ 本コースで解説する不要投融資とは、本業に使用しない非事業用資産のうち、保有リスクに見合った十分な収益をあげていないため、売却して早期に資金化すべき資産のことを指します。
- ✓ 不要投融資を処分して調達した資金は、負債の圧縮や本業への投資に活用することができます。負債を圧縮した場合は自社の財務体質を改善することができます。本業への投資を行った場合は自社の収益性の向上が期待できます。

1 企業の経営状況と売却検討の基準

ここでは、非事業用資産の売却を検討する際の基準である、調達できるキャッシュの額と資産の収益性について解説します。

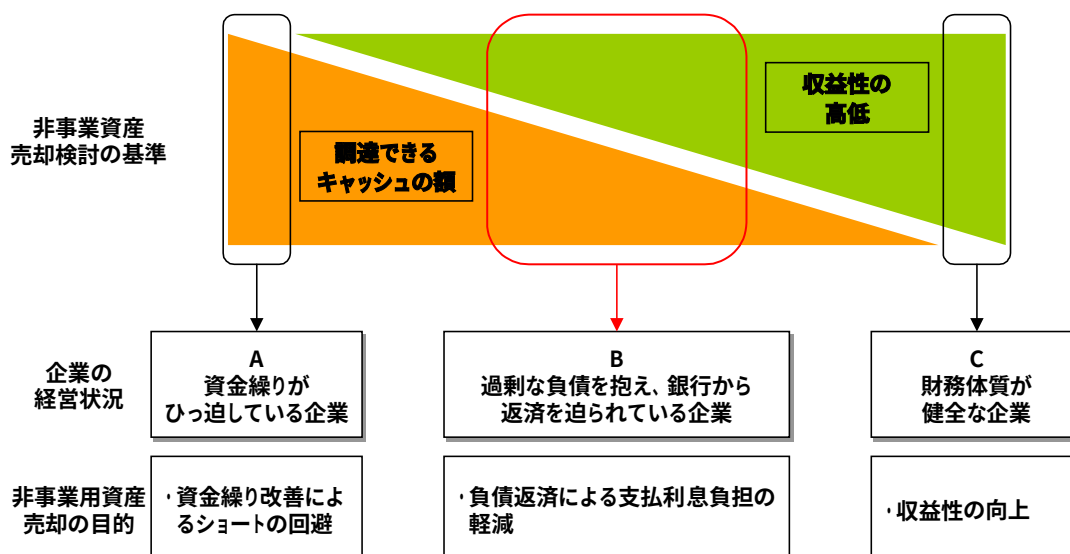
■ 企業の経営状況と売却検討の基準

本章では、非事業用資産の売却を検討する際の考え方について説明しますが、具体的な説明に入る前に、まず売却を検討する際の基本的な基準や企業の経営状況による基準の相違について確認しておく必要があります。

企業が非事業用資産の売却を検討する際には、どのような基準によって売却する資産と保有を継続する資産を選択するのでしょうか。これについては、基本的に2つの基準が考えられます。1つは調達できるキャッシュの額の大小であり、もう1つは資産の収益性の高低です。

調達できるキャッシュの額については、資産ごとに、もし売却した場合に資金をいくら調達できるのかという基準に従って保有する資産を検討し、調達できる資金額が大きいものから売却するというものです。一方、収益性の高低については、その資産がリスクに見合った十分なリターンを上げているかという基準に従って、基本的にリスクに見合ったリターンを上げていない資産を売却するというものです。ただし、この2つの基準は、相互に両立し難い場合もあるということが出来ます。なぜなら、収益性の高い資産であるからこそ売却によって調達できるキャッシュの額が大きくなるという場合が考えられますし、一方収益性の低い資産は、売却により調達できるキャッシュの額も低い場合が考えられるからです。従って、同じく非事業用資産の売却を検討している企業同士でも、それぞれの企業の状況によって重視すべき基準は異なります。

図表 1-1 企業の経営状況と売却検討の基準



調達できるキャッシュの額を重視する企業とは、収益性の高低に関わらず、とにかく少しでも多くキャッシュを必要としている企業と考えられます。これは、近いうちに資金がショートする可能性もあるような資金繰りがひっ迫している企業と言えます。

一方、収益性の高低を重視する企業とは、調達できる資金の額よりも、保有する資産のうち収益性の低いものは売却して全社的な収益性をより向上させることに主眼を置く企業です。従って、早急に資金を必要としているわけではない、財務体質が比較的健全な企業と言えます。

ただし、バブル崩壊後の長期的なデフレ傾向が続く現在のような状況下では、資金繰りがひっ迫しているわけではないが、バブル期に行った借入による積極的な投資とその後の資産の含み損増大などで返済が難しい有利子負債を過剰に抱え、取引銀行から負債返済を要請されている企業が少なくありません。図表1-1で示したように、このような企業は単純に上記の2つの基準のうち、どちらか一方によって非事業用資産の売却を検討するわけには行きません。負債圧縮のインパクトを高めるには、ある程度以上のキャッシュを調達する必要があるのですが、同時に金利負担もカバーできないような収益性の低い資産から売却することで、自社の収益性をより向上させる必要があるからです。このように、資金繰りがひっ迫しているわけではないが過剰な負債を抱えている企業が非事業用資産の売却を検討する際には、上記の2つの基準の双方を考慮する必要があり、相対的に難しい判断を迫られることになります。従って、本章では、このような過剰な負債を抱えた企業の場合について、ケースを交えて具体的に説明します。

＜まとめ＞

- ✓ **非事業用資産の売却を検討する際の基本的な基準には、調達できるキャッシュの額の大小と資産の収益性の高低の2つがあり、資金繰りがひっ迫している企業は前者の基準によって、また財務体質が比較的健全な企業は後者の基準によって保有資産の売却を検討します。**
- ✓ **資金繰りがひっ迫しているわけではないが、過剰な負債を抱えている企業は、これら2つの基準の双方を考慮する必要があります。**

2 過剰な負債を抱えた企業における非事業用資産の売却検討

ここでは、過剰な負債を抱えた企業のケースを想定して、非事業用資産の売却を検討するプロセスを解説します。

■ 過剰な負債を抱えた企業における売却検討ステップ

過剰な負債を抱えた企業が非事業用資産の売却を検討する際のステップをまとめると、図表2-1のようになすことができます。

ステップ1：財務諸表分析などから自社の財務状況を把握し、銀行からの返済要請がある場合には、その要請に沿って、いつまでにどの程度負債を減らすかという目標を設定します。

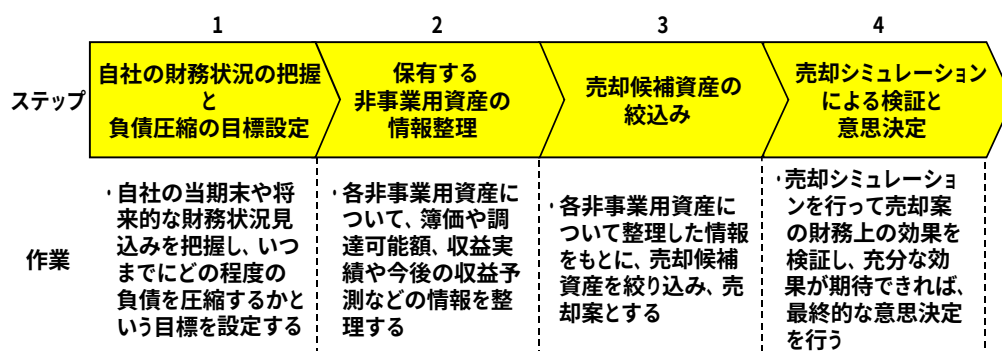
ステップ2：次に、自社が保有する非事業用資産について、資産ごとに簿価や調達可能額、収益実績や今後の収益予測など、保有継続／売却を判断する際に必要となる情報を整理します。

ステップ3：各資産について整理した情報から、自社にとって重要となる項目を重点的に検討して売却候補資産を絞り込み、売却案とします。

ステップ4：売却シミュレーションを行って売却案の財務上の効果を検証し、十分な効果が期待できるのであれば、最終的な売却の意思決定を行います。

本節では、以上のステップに沿って、過剰な負債を抱えた企業の非事業用資産の売却検討について解説します。

図表 2-1 非事業用資産の売却検討ステップ：過剰な負債を抱えた企業の場合



■ 自社の財務状況の把握と負債圧縮の目標設定

ここからは、前述したステップに従って、過剰な負債を抱え、銀行から返済を要請されたB社が、負債返済のために非事業用資産の売却を検討するというケースを使用して説明します。

まずは、自社の財務状況を把握する必要があります。経営者の方であれば、財務諸表を細かく分析するまでもなく、自社が多額の負債を抱え、そのため支払利息負担が重くなっていることなどは、日常の経営活動の中でおおよそ認識されていることでしょう。従って、財務諸表の分析では、その問題認識に沿って、当期末の負債額や支払利息の額、また今後、何ら対応策を実施しなかった場合に、それらの数字がいくら程度になっているかといった点を正確に把握することが重要になります。

B社では、バブル期に多額の借入で資金を調達し積極的な投資を行いました。これにより、本業及び非本業からは一定の利益をあげていますが、負債返済が思うように進まず、取引銀行から早期の返済を強く要請されています。銀行は具体的に、1年以内に5億円以上の負債を返済するよう要請してきました。また、銀行との交渉内容から、もし銀行の要請通りの返済が出来なかった場合には、借入金の利率を引き上げられてしまう可能性が高いように思われます。

そこでB社は、当期末の財務状況見込及び金利が1%引き上げられた場合の来期末の見込を作成しました。当期末見込については、有利子負債が18億円あり金利が4%であるため、支払利息負担は7,200万円です。来期末見込では、金利が1%引き上げられ5%となったために、支払利息負担はさらに9,000万円にまで増加し、経常利益もさらに減少しています。もし、銀行の要請に従って有利子負債を大幅に削減することができれば、金利が引き上げられずに済むだけでなく、支払利息負担が減少し、より多額の経常利益をあげることができます。

以上のような分析からB社では、金利引上げを回避し、また負債を返済することで支払利息負担を軽減させるために、銀行からの要請に従って、非事業用資産を売却することで1年間で5億円以上の負債を圧縮するという目標を設定しました。

次ページ以降では、売却候補となる資産の絞込み、売却シミュレーションによる検証と最終的な意思決定に至るまでのステップを説明します。

図表 2-2 自社の財務状況の把握と負債圧縮の目標設定

		単位：百万円	
B社の財務状況		当期末見込	金利1%上昇 来期末見込
B/S	資産	4,000	4,036
	事業用資産	2,300	2,336※1
	非事業用資産	1,700	1,700
	負債	3,300	3,300
	(うち有利子負債)	1,800	1,800
	自己資本	700	736
P/L	売上高	200	200
	売上原価・販管費	140	140
	営業利益	60	60
	営業外収益	90	90
	営業外費用(支払利息)	72	90
	経常利益	78	60
	固定資産売却損益	0	0
	税引前当期利益	78	60
	法人税等(40%)	31	24
	当期純利益	47	36

※1 事業用資産の増加は、当期純利益による自己資本の増加分(3,600万円)に対応しているものであって、新たに事業用の固定資産を購入したわけではない。

※2 支払利息の利率は、当期末見込(左)では4%であり、金利1%上昇来期末見込(右)では5%となる。

■ 保有する非事業用資産のリストアップ

上述したように、過剰な負債を抱え、取引銀行から早期の返済を要請されていたB社は、非事業用資産を売却することにより、1年間で5億円の負債を削減するという目標を設定しました。

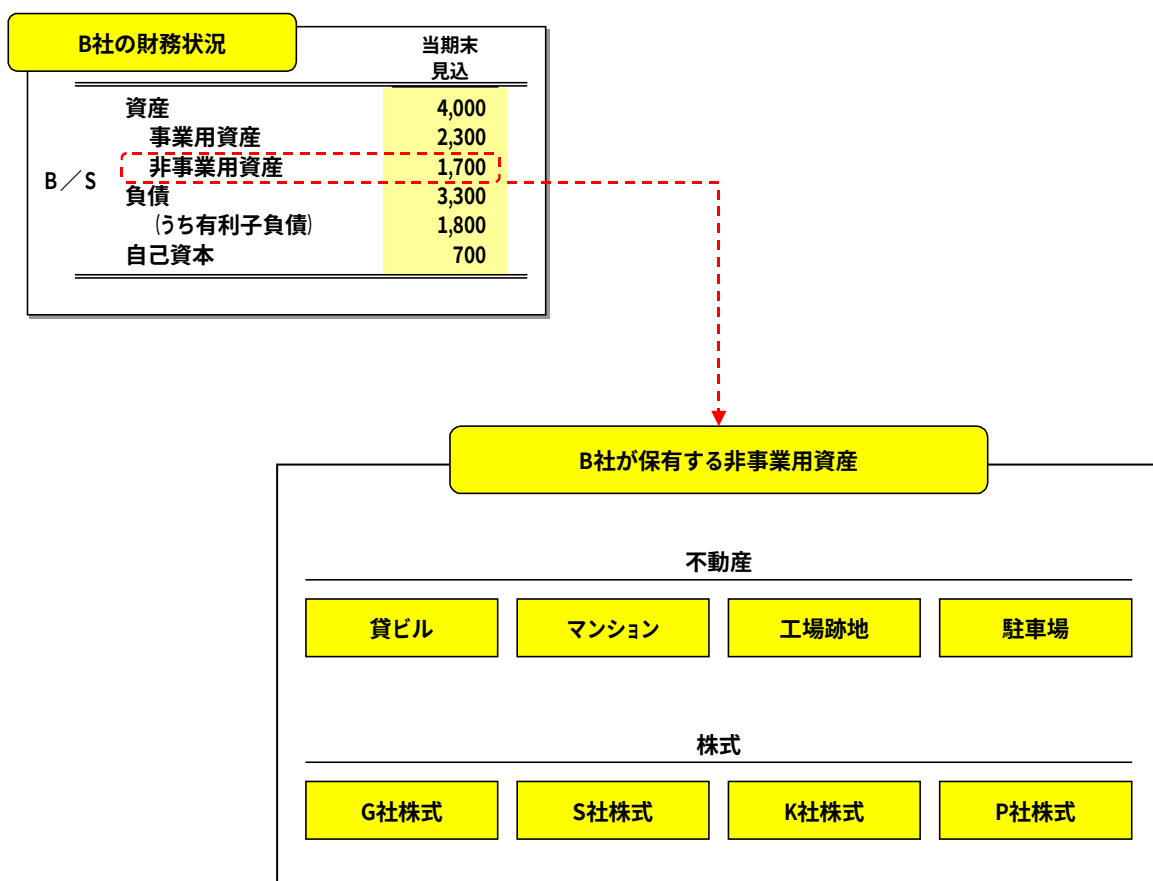
ここからは、B社が自社の保有する非事業用資産についての情報を整理して売却候補資産を絞り込み売却案を策定するプロセスについて説明します。

個々の非事業用資産を保有し続けるのか、それとも売却するのかを判断するためには、個々の資産について、その判断を行うために必要な情報を洗い出す作業を行う必要があります。

図表2-3は、B社が保有する非事業用資産の内訳です。財務諸表で見た通り、B社は簿価にして17億円の非事業用資産を抱えていますが、その内訳は、不動産が貸ビル、マンション、工場跡地、駐車場の4件、株式がG社、S社、K社、P社株式の4銘柄です。

次ページ以降では、B社が保有するこれら8つの非事業用資産について、保有継続／売却の判断を行うために必要となる情報を洗い出し整理します。

図表 2-3 B社が保有する非事業用資産



■ 保有する不動産の情報整理

ここでは、B社が行った不動産に関する情報整理について説明します。

整理する情報の項目は、前節で説明した、個々の資産の収益性という基準に関連するものと、調達できるキャッシュの額という基準に関連するものの2つに大別できます。各不動産の収益性について、純損益額、利益率、また今後の収益性変動要因などを整理します。純損益額は賃貸収入から諸経費を引いた額であり、利益率は純損益を賃貸収入で割ったものです。調達見込額については、資産ごとに調達額を下げる（または上げる）要因の有無とその内容を整理し、期待できる調達見込額を判断します。同時に各資産について、調達見込額から簿価を引いて含み損益の有無とその大きさを確認します。さらに、直接的な収益以外の要因による保有継続の必要性についても検討します。

さて、B社では、保有する4つの不動産（貸ビル、マンション、工場跡地、駐車場）についてそれぞれ情報を整理しました（図表2-4参照）。その結果、収益性については、純収益、利益率ともに貸ビルが最も高く、また数年内に最寄駅の乗入路線数の増加が予定されており、さらに収益が増加することが期待できます。反対に駐車場は、近年、周辺に他社の駐車場が増加しており、競争激化により収益が減少する可能性があります。

調達見込額については、工場跡地については売却前に自社負担で建物部分を取壊し更地にする必要があるため、そのコストの分だけ調達額が減少します。駐車場については、購入を希望する企業が複数確認されたため、予想していたよりも調達額が多少大きくなりそうです。また含み損益については、貸ビル、マンション、工場跡地がそれぞれ5,000万円の含み損を抱えているのに対し、駐車場は1億円の含み益を抱えていました。

最後に、直接的な収益以外の要因による保有継続の必要性についてですが、貸ビルは社名を冠した建物をテナントに賃貸しているものですが、建物の一部を「市民広場」として近隣の住民に無料開放しており、そのことが自社や自社製品の知名度向上に貢献していると考えられます。

B社は、自社が保有する不動産の収益性や調達見込額、収益以外の保有継続要因などについて、以上のように整理しました。

図表 2-4 保有する不動産の情報整理

項目	B社が保有する不動産			
	貸ビル	マンション	工場跡地	駐車場
簿価	600	300	150	100
平均純損益額 ※1 (過去5年間)	50	20	0	4
平均利益率 ※2 (過去5年間)	40%	22%	—	18%
収益性変動リスク 要因	・最寄駅の乗入路線数 が増加する予定	特になし	特になし	・周辺駐車場が増加傾向 で収益減の可能性あり
調達額を下げる (または上げる) 要因	特になし	特になし	・工場建物の取壊しコスト がかかる	・複数の企業が購入を希 望している
調達見込額	550	250	100 ※3	200
含み損益 (調達見込額－簿価)	▲50 (550－600)	▲50 (250－300)	▲50 (100－150)	100 (200－100)
収益性以外の 保有継続要因	・一部を市民広場として開 放し、知名度向上に貢献	特になし	特になし	特になし

※1 純損益額 = 賃貸収入－諸経費

※2 利益率 = 純損益÷賃貸収入

※3 取壊しコストも反映させた後の純調達見込額

単位：百万円

■ 保有する株式の情報整理

保有する株式についても不動産と同様に、主に個々の株式の収益性や調達できるキャッシュの額の観点から情報を整理します。ただし、株式については、取引先との持合株式や子会社・関係会社株式など特有の要因に注意する必要があります。

図表2-5は、B社が保有する株式（G社、S社、K社、P社株式）について、それぞれ情報を整理したものです。収益性に関しては、配当などの純収益は投資目的であるG社株式が最も多く毎年約1,000万円の純収益をあげています。しかし、同じ投資目的のP社株式は、G社株式の3分の1以下の純収益しかあげられていません。また投資目的ではなく、取引先との良好な関係の構築・維持を目的として保有しているS社、K社株式に関しては、さらに少ない純収益しかありませんでした。ただし、最も純収益が多いG社株式についても、今後収益性が低下する可能性があります。G社が属する業界は技術革新のサイクルが早く、製品が市場においてすぐに陳腐化してしまうため、絶え間ない技術・製品開発が必要であり、業界の中で中堅に位置するG社が、今後も競争力を維持できる可能性はそれほど高くないと考えられるからです。つまり、G社株式は比較的风险が高い株式と言えます。

調達見込額に関しては、S社株式は未公開株式であるため市場価格がありませんでしたが、S社の経営者に、時価純資産法で算定した株価で買い戻してもらおうことができそうです。時価純資産法とは、対象会社の資産・負債を時価で評価して自己資本の時価を計算し、それを発行済み株式数で割った金額を評価額とする方法です。概算した結果、購入（出資）時よりも多少株価が上昇していることが分かりました。これにより、S社株式は約1,000万円の含み益を抱えていることが判明しましたが、その他の株式については、それぞれ3,000万円～5,000万円の含み損を抱えていました。

最後に、収益以外の保有継続要因についてですが、この項目については、純粋な投資目的ではないS社、K社株式が重要になります。K社に関しては、自社の主力商品の取引先であり、20年以上も取引関係を継続していることから、持合株式の売却が取引関係に悪影響を及ぼすおそれがありますが、S社に関しては、10年前に取引を開始した際に株式を引き受けたものですが、すでに3年前に取引を解消しています。

B社は、自社が保有する株式の収益性や調達見込額、収益以外の保有継続要因などについて、以上のように整理しました。

図表 2-5 保有する株式の情報整理

項目	B社が保有する株式			
	G社株式	S社株式	K社株式	P社株式
保有目的	投資目的株式	取引先株 (未公開株式)	取引先株式	投資目的株式
簿価	200	70	130	150
平均純損益額 (過去5年間) ※	10	1	2	3
収益性変動リスク 要因	・G社の業界は技術革新 のサイクルが早い	特になし	特になし	特になし
調達額を下げる (または上げる) 要因	特になし	・時価純資産価額で経営 者に売却可能な状況	特になし	特になし
調達見込額	150	80	80	120
含み損益 (調達見込額－簿価)	▲50 (150－200)	10 (80－70)	▲50 (80－130)	▲30 (120－150)
収益性以外の 保有継続要因	特になし	・現在は取引なし	・主力商品の取引先	特になし

※ 主に配当収入

単位：百万円

■ 収益性の変動リスク要因

売却候補資産の絞込みに入る前に、ここでは、各資産の情報を整理した際に検討した要因について、もう少し詳しく説明します。不動産・株式の収益性変動リスク要因には、収益性を悪化させる要因だけでなく、向上させる要因も当然含まれます。しかし、資産の売却を検討する際に、現在まで一定の純収益をあげている資産については将来的な収益性悪化の可能性は甘く見積もってしまいがちです。そこで、ここでは、近い将来に資産の収益性を悪化させる要因について説明します。

不動産の収益性を悪化させる要因には、①金利上昇リスク、②不動産賃料収入減少リスク、③地価下落リスク、またコスト要因として、④多大な物件修繕費の発生などが挙げられます。

- ①自己資金に加えて金融機関からの借入によって初期投資資金を調達した場合には、その不動産が生む収益は、営業経費のほかに金利支払いをカバーする必要があります。純収益が少ない場合には、金利が上昇した場合に、その分を収益でカバーできなくなる可能性があります。
- ②不動産賃料減少リスクは、A.物件の陳腐化リスク、B.人口減少リスク、C.競合物件増加リスクに分けられます。A.は、自社所有の貸ビルなどが流行遅れになり、空室率が上昇したり、賃料値下げの必要が発生するリスクです。B.は、交通機関の変化などで土地の利便性が下がり周辺人口が減少したり、近隣施設の移転により関連する人口が減少するリスクです。C.は、近隣に競合物件が増加したため、空室率が上昇したり、競争力維持のために賃料値下げをしなければならないなどのリスクです。
- ③近隣の不動産価格の下落に伴い、自社所有不動産の売却価格も下落してしまうリスクです。これは、主に売却時のリスクと言えます。
- ④これは、将来発生するコストの要因ですが、老朽化した物件などは、近い将来、多額の修繕費が必要になる可能性が高いため、保有継続／売却を検討する際には、いつ頃、どの程度の修繕費が必要で、その時、物件の収支はどうなるかといった事項も検討する必要があります。

株式の収益性を悪化させる要因には、①マーケットリスク、②発行企業の業績変動リスクがあります。①は、日経平均など市場全体の株価水準によって個別株式の価格が影響を受けるリスクです。②は、投資先の企業の業績が悪化し、配当および株価が下落するリスクのことです。

このように、現在は純収益のある不動産や株式についても、近い将来発生する可能性がある様々なリスク・コスト要因を考慮したうえで、保有継続／売却を判断する必要があります。

図表 2-6 収益性の変動リスク要因

不動産：収益性を悪化させるリスク・コスト要因の例		
① 金利上昇リスク	・借入金で購入・建築した不動産については、賃料収入から利息を支払わなくてはならないため、金利が上昇し支払い利息負担が増加すると収支が悪化する恐れがある	
② 不動産賃料収入減少リスク	A.物件の陳腐化リスク	・物件が流行遅れになり、空室率が上昇したり、それを防ぐために賃料値下げをしなければならない恐れがある
	B. 人口減少リスク	・交通機関の変化や近隣施設の移転などにより、近隣の人口が減少する恐れがある
	C.競合物件増加リスク	・近隣に競合物件が増加し、賃料値下げの必要に迫られたり、空室率が上昇する恐れがある
③ 地価下落リスク	・近隣の不動産価格の下落に伴い、売却時の価格が下落する恐れがある	
④ 多大な物件修繕費	・老朽化した物件などは、数年内に大規模な修繕が必要になる可能性があり、一時的に収支が大きく悪化してしまう	

株式：収益性を悪化させるリスク要因の例	
① マーケットリスク	・日経平均株価など市場全体の株価水準が下落することによって、個別株式の価格が影響を受けるリスク
② 発行企業の業績悪化リスク	・投資先の企業の業績が悪化し、配当および株価が下落するリスク

■ 調達額を下げる要因と収益性以外の保有継続要因

ここでは、不動産・株式の売却額を下げる要因および収益性以外の保有継続要因の内容について説明します。

不動産の調達額を下げる要因は、売却額低下要因と売却コスト増加要因に分けられます。調達できる資金額は、売却額から売却コストを引いた額となるため、売却額や売却コストの増減が調達資金額を左右することになります。不動産の売却額低下要因としては、例えば、立地が悪い、また土地の形状が複雑であるなどの理由で不動産に事業性がない場合や経営上の理由から売り急ぐ場合などには、売出額を下げる必要があります。また売却コストについては、例えば、土壌汚染が発見された場合などには、その対策費用が発生することになります。また売却前に建物部分を自社負担で取壊す必要がある場合にも、そのコストが発生します。不動産における収益性以外の保有継続要因としては、経営戦略上の活用余地と間接的な貢献があります。経営戦略上の活用余地とは、例えば、自社の中長期的な経営戦略における新規事業などにおいて、その不動産を有効活用できることが予想されるために売却せずに保有しておくといった判断が考えられます。間接的な貢献については、前述のB社の貸ビルのように一般に開放している施設が自社や自社製品の知名度向上に貢献している場合や、福利厚生施設が従業員のモチベーション向上に大きく貢献をしている場合などがあります。このような場合には、売却すると、その不動産が担っていた間接的な貢献が失われることにより、中長期的に自社の収益にマイナスの影響が出る可能性があります。

株式の調達額を下げる要因では、未公開株式である場合などが考えられます。未公開株式は流動性が低いため、購入希望者が現われない場合には売却額を下げることも必要になります。収益性以外の保有継続要因には、グループ戦略上の保有必要性和間接的な貢献が挙げられます。グループ戦略上の保有必要性とは、例えば、自社グループ全体のコア事業に位置付けられる子会社の株式は、グループ戦略上、売却すべきではない場合が少なくありません。これは、自社が保有する非事業用資産の保有／売却といった次元の問題ではなく、自社の本業に関わる重要な事項であるため、グループ戦略の観点から検討する必要があります。また株式が果たす間接的な貢献では、取引先との持合株式が代表的です。これには取引先との取引関係・信頼関係の維持・拡大や安定株主対策上の効果などが考えられます。ただし、取引を解消したにも関わらず株式だけは保有し続けているといった例もあるため、持合株式についても、本当に保有する必要があるか検討する必要があります。

図表 2-7 調達額を下げる要因と収益性以外の保有継続要因

不動産：調達額を下げる要因および収益性以外の保有継続要因		
調達額を下げる要因	売却額低下要因	・事業性がない場合や、売り急ぐ場合などには、売出額を下げる必要がある。
	売却コスト増加要因	・調査の結果、土壌汚染が発見され、その対策費用が発生する場合や建物を取壊す必要がある場合などがある。
収益性以外の保有継続要因	経営戦略上の活用余地	・自社の経営戦略の実現に有効に活用できる場合がある。(例えば、展示会場や配送拠点としての活用など)
	間接的貢献	・一般開放施設や福利厚生施設など、集客や知名度向上効果、従業員のモチベーション向上効果など自社の経営に間接的に重要な貢献をしている場合がある。

株式：調達額を下げる要因および収益性以外の保有継続要因		
調達額を下げる要因	売却額低下要因	・未公開株式は流動性が低いため、買い手がつかないような場合は、売却額を下げる必要がある。
収益性以外の保有継続要因	グループ戦略上の保有必要性	・自社グループ全体のコア事業に位置付けられる子会社の株式は、グループ戦略上、売却すべきでない場合が多い。
	間接的貢献	・取引先との持合株式は、取引・信頼関係の維持や安定株主としての機能など自社の経営に間接的に重要な貢献をしている場合がある。

■ 売却候補資産の絞り込み

前ページまでは、保有する非事業用資産に関する情報の整理について説明しました。このように各資産について収益性や調達見込額、収益性以外の保有継続要因などを一覧整理するだけでも、保有継続／売却の判断について、おおよその見当がつく場合も少なくありません。しかし、重要なことは、一覧整理した情報のうち、どの情報が自社にとって重要となるかを検討することです。もし、調達見込額が大きく、収益性が低い資産で、さらに含み益があり、収益性以外の保有継続要因も特にない資産であれば、通常は、売却した方が良いと判断することができます。しかし、多くの非事業用資産は、ある側面から検討すれば保有を続けるべきだが、別の側面から検討すると売却した方が良いと考えられるといったように、保有継続／売却を単純に判断できるわけではありません。従って、その資産に関する情報のうち、重視すべき情報を選び出すことが重要となるのです。

図表2-8は、各資産についてB社が重視した情報を整理したものです。貸ビル、マンションについては、現在の収益性が比較的高いことが重視され、保有を継続すべきと判断されました。貸ビルについては、今後さらに収益が増加することが期待でき、また収益性以外にも、自社の知名度向上に貢献している点も重視されました。工場跡地については、収益を生んでおらず、間接的な貢献も特になく、また売却コストを引いても調達額が大きいことなどが重視され、売却候補資産とされました。駐車場に関しては、今後収益性が低下する可能性が高い点や今売却すれば売却額も大きく、売却益も出るため、今が「売り時」と判断され、売却候補とされました。

株式については、投資目的のG社株式は現在はある一定の収益をあげているものの、今後収益性が低下する可能性が高い点が重視され、同じく投資目的のP社株式は現在も収益性が低い点が重視され、ともに売却候補とされました。また当初、取引先株式として取得したS社株式は、現在では取引関係が解消されており、また純粋な投資の観点からも収益性が低い点が重視され、売却候補とされました。同じく取引先株式であるK社株式については、現在でも自社の重要な取引先である点は何より重視され、保有を継続すべきと判断されました。

このようにB社は、収益性や調達見込額、収益性以外の要因など、各資産について多面的な観点から検討を行って売却候補資産を絞り込んだ結果、工場跡地、駐車場、G社、S社、P社株式を売却して6億5,000万円を調達するという売却案を策定しました。

図表 2-8 売却候補資産の絞り込み

非事業用資産	各資産に関して重視した情報	調達 見込額	簿価	保有／売却の 判断	
貸ビル	・現在も大きな収益をあげており、今後さらに収益が増加することが期待できる ・自社の知名度向上に貢献している	550	600	保有継続	
マンション	・貸ビルに次いで大きな収益をあげており、売却した場合の減収効果も大きい	250	300	保有継続	
工場跡地	・収益を生んでいない（遊休状態） ・工場の取壊しコストが必要だが、それを差し引いても約1億円を調達できる	100	150	売却	売却案 [売却資産] 工場跡地、駐車場、 G社、S社、P社株式 [調達見込額合計] 6億5,000万円 [簿価合計] 6億7,000万円 [含み損益合計] 2,000万円の含み損
駐車場	・今後、収益性が低下する可能性が高い ・複数の企業が購入を希望 ・多額の含み益がある	200	100	売却	
G社株式	・G社の業界特性上、今後収益性が低下する可能性が高い	150	200	売却	
S社株式	・取引先株式として保有したが、現在は取引なし ・未公開株式だが、経営者に時価純資産価額で売却することは可能	80	70	売却	
K社株式	・K社は自社の主力商品の取引先のため、売却すると取引関係に悪影響を及ぼす恐れがある	80	130	保有継続	
P社株式	・投資目的で保有しているが、株価は下落を続けており、また配当収入もわずしかない	120	150	売却	

■ 売却シミュレーションによる検証と意思決定

前ページでは、保有する非事業用資産に関して整理した情報のうち、どの情報が自社にとって重要かを検討し、売却案を策定しました。では、この売却案を実施した場合に、財務上、どのような効果・影響が出るのでしょうか。これについては売却シミュレーションを行って検証します。検証の際には、特に営業外収益の減少や支払利息の減少による経常利益の変動と経常利益が売却損をカバーしているかなどに注意します。

B社では、保有する非事業用資産に関する情報を整理・検討し、そのうち、工場跡地、駐車場、G社、S社、P社株式を売却して6億5,000万円を調達するという売却案を策定しました。そこで、売却シミュレーションを行い、この売却案を実施した場合の財務上の効果について検証しました。

図表2-9は、B社が策定した売却案を実施した場合の来期末の財務状況見込を、取引銀行から金利を1%引き上げられてしまった場合の来期末の財務状況見込（10ページ参照）と比較したものです。

金利が1%上昇した場合の来期末見込（左側）は、銀行からの負債返済要請に対して何ら対応策を行わず、その結果、借入の金利が1%引き上げられ、5%となってしまった場合の来期末の見込です。これは非事業用資産の売却を何も行わない場合の想定です。

一方、策定した売却案を実施した場合の来期末見込（右側）は、非事業用資産を売却することによって1年間で6億5,000万円の負債を削減した場合のものであり、金利は4%のままとなっています。なお図表からも分かる通り、貸借対照表（B/S）では、有利子負債は調達した6億5,000万円分減少していますが、売却した資産の簿価は合計6億7,000万円であったため、非事業用資産は6億7,000万円減少しており、その差額が損益計算書（P/L）に固定資産売却損として2,000万円計上されています。

金利が1%上昇した場合の来期末見込では、有利子負債依存度が45%と、総資産に対する有利子負債の割合が高く、そのため、支払利息も9,000万円と多額になっています。

一方、策定した売却案を実施した場合の来期末見込では、有利子負債を6億5,000万円削減したため、有利子負債依存度は34%と11%も低下し、自己資本比率も4%増の22%になりました。また売却した資産が生み出していた純収益1,800万円が営業外収益から減少しても、有利子負債削減により支払利息負担も低減され、経常利益は増加しています。そのために、合計2,000万円の売却損を計上しても税引前利益が6,600万円確保できます。

B社が行った売却シミュレーションの結果、策定した売却案については以上のように分析されました。B社の経営者は、負債削減目標が達成できるだけでなく、支払利息負担の軽減分が売却した資産の純収益の減少分をカバーでき、さらに売却損をもカバーできることから、この売却案の実施を最終的に決定しました。

このように、非事業用資産の売却を検討する際には、売却案の実施により負債削減の目標を達成することはもちろん重要ですが、それ以外にも、純収益をあげていた非事業用資産の売却による営業外収益減少の影響や売却損による税引前当期利益への影響など、売却案の実施が財務状況に及ぼすマイナスの影響についても、売却シミュレーションを行うことによって検証することが重要です。

図表 2-9 売却シミュレーションによる検証と意思決定

売却シミュレーション		金利1%上昇 来期末見込	負債圧縮後 来期末見込	単位：百万円
B/S	資産	4,036	3,390	
	事業用資産	2,336	2,360	
	非事業用資産	1,700	1,030	
	負債	3,300	2,650	
	(うち有利子負債)	1,800	1,150	
P/L	自己資本	736	740	・有利子負債6億5,000万円削減(目標の5億円を上回る) ・負債削減により支払利息が減少し、経常利益が増加 ・負債削減により自己資本比率が4%上昇し、有利子負債依存度は11%減少 ・工場跡地、駐車場、G社、S社、P社株式を売却することを最終的に決定
	売上高	200	200	
	売上原価・販管費	140	140	
	営業利益	60	60	
	営業外収益	90	72	
	営業外費用(支払利息)	90	46	
	経常利益	60	86	
	固定資産売却損益	0	-20	
	税引前当期利益	60	66	
	法人税等(40%)	24	26	
	当期純利益	36	40	
	自己資本比率	18%	22%	
指標	有利子負債依存度	45%	34%	

<まとめ>

- ✓ 過剰な負債を抱えた企業が非事業用資産の売却を検討する際には、①自社の財務状況の把握と負債圧縮の目標設定 → ②保有する非事業用資産の情報整理 → ③売却候補資産の絞り込み → ④売却シミュレーションによる検証と意思決定、というステップで検討を進めることが有効です。
- ✓ 売却案を策定するためには、まず期間・金額など具体的な目標を設定することが重要です。
- ✓ 保有する非事業用資産の保有継続／売却を判断する際には、収益性や調達見込額、収益性以外の保有継続要因など、判断に必要な情報を洗い出し整理することが必要です。
- ✓ 各資産について一覧整理した情報のうち、自社にとって重要となる情報を検討し、売却候補資産を絞り込んで売却案を策定します。
- ✓ 売却案の財務上の効果を検証するための売却シミュレーションでは、収益性や特別損失など、売却が及ぼす影響全般について注目する必要があります。

3 企業の経営状況による売却検討の考え方の違い

ここでは、前節で説明した負債を抱えた企業による売却検討について、そのポイントをまとめます。さらに資金繰りがひっ迫している企業や財務体質が健全な企業など、経営状況の異なる企業における売却検討の基本的な考え方について解説します。

■ 過剰な負債を抱えた企業の場合のまとめ

本章のはじめに説明した通り、企業が非事業用資産の売却を検討する際の基本的な基準には、売却により調達できるキャッシュの額と資産の収益性の2つがあります。資金繰りがひっ迫している企業であれば前者の基準によって、財務体質が健全な企業であれば後者の基準によって、また過剰な負債を抱えた企業であれば、双方の基準を考慮して売却を検討することになります。このうち、本章では、過剰な負債を抱えた企業の非事業用資産の売却検討について、B社のケースを使用して説明しました。

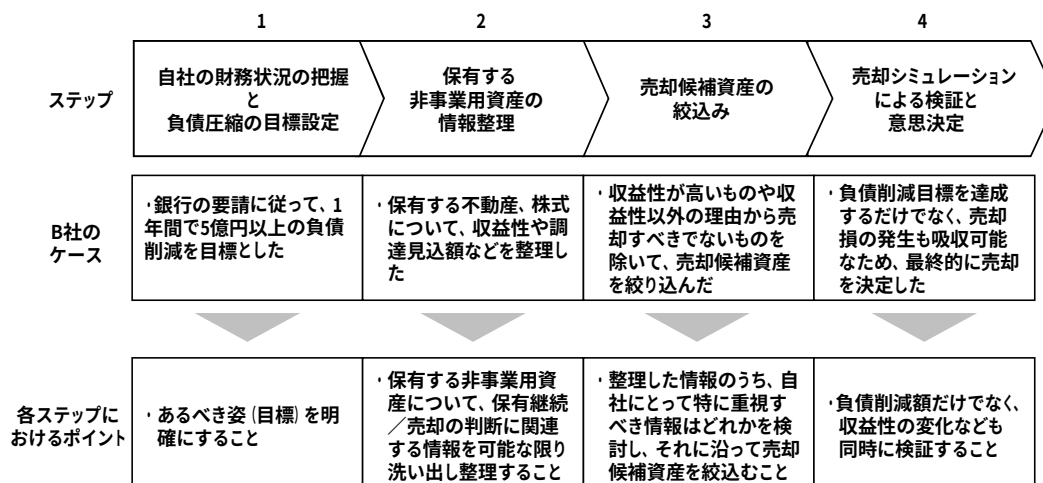
ここでは、そのまとめとして、B社のケースを売却検討のステップごとにまとめ、それぞれにおいてポイントとなる事項について説明します。

【ステップ 1】：自社の財務状況の把握と負債圧縮の目標設定

取引銀行からの負債返済の要請に従って、B社は、不要な非事業用資産を売却することで1年間で5億円以上の有利子負債を削減するという目標を設定しました。

ここでのポイントは、非事業用資産の売却によって実現すべき自社の姿（目標）を明確にすることです。その後のステップで検討する売却のあり方は、この目標に沿って検討していくからです。

図表 3-1 過剰な負債を抱えた企業の場合のまとめ



【ステップ 2】：保有する非事業用資産の情報整理

B社は、保有する非事業用資産（不動産及び株式）のそれぞれについて、収益性や調達見込額、収益性以外の理由による保有継続要因などを一覧整理しました。

ここでのポイントは、保有する非事業用資産について、保有継続／売却の判断を行う際に重要な材料となる情報を可能な限り洗い出し、一覧整理することです。収集する情報に漏れがあった場合には、最終的に適切な売却の意思決定が行えなくなる恐れがあるからです。非事業用資産の売却は、最終的には経営者の方の経営判断に委ねられる場合が少なくありませんが、その判断をより精度の高いものにするためには、十分な検討材料を収集する必要があります。

【ステップ 3】：売却候補資産の絞り込み

個別の非事業用資産に関する情報を整理したB社は、それにもとづき売却候補資産を絞り込み、売却案を策定しました。その際B社は、収益性が高く、また今後収益性の向上が期待できる貸ビルやマンションについては保有を継続し、また収益を生んでいない工場跡地や今が「売り時」と思われる駐車場については売却候補資産としました。また株式については、どれも、収益性がそれほど高くないか、あるいは今後低下する恐れがありましたが、そのうち自社の主力商品の取引先株式については、取引関係への影響から売却せずに保有を継続すべきと判断しました。

ここでのポイントは、各資産について整理した情報のうち、数字では表すことのできない定性的な情報（収益性以外の保有継続要因など）も含めて、自社にとって特に重視すべき情報とはどれかを検討し、それに沿って売却候補資産を絞り込むことです。

【ステップ 4】：売却シミュレーションによる検証と意思決定

売却シミュレーションを行って、策定した売却案の財務上の効果を検証したB社は、負債削減目標を達成でき、支払利息負担も大きく低減できること、また売却した資産が生み出していた純収益が減少しても、支払利息負担の低減が大きいために経常利益によって売却損も吸収可能なことから、最終的にこの売却案の実施を決定しました。

ここでのポイントは、売却シミュレーションを行う際に、これまで純収益をあげていた非事業用資産を売却することによる営業外収益の減少の影響や売却損による税引前当期利益への影響など、負債削減とそれによる支払利息減少の効果だけでなく、売却案の実施が財務状況に及ぼすマイナスの影響についても同時に検証することです。

以上、過剰な負債を抱えた企業が非事業用資産の売却を検討する際のポイントについて、検討のステップごとに説明しました。過剰な負債を抱えた企業は、調達見込額だけでなく、収益性についても同時に考慮する必要があるため、相対的に難しい判断が迫られます。だからこそ、その判断の精度をより高めるために、各資産に関する十分な情報を収集し、また売却シミュレーションを行って財務上の影響を幅広く検証することが重要なのです。

■ その他の企業の場合の基本的な考え方

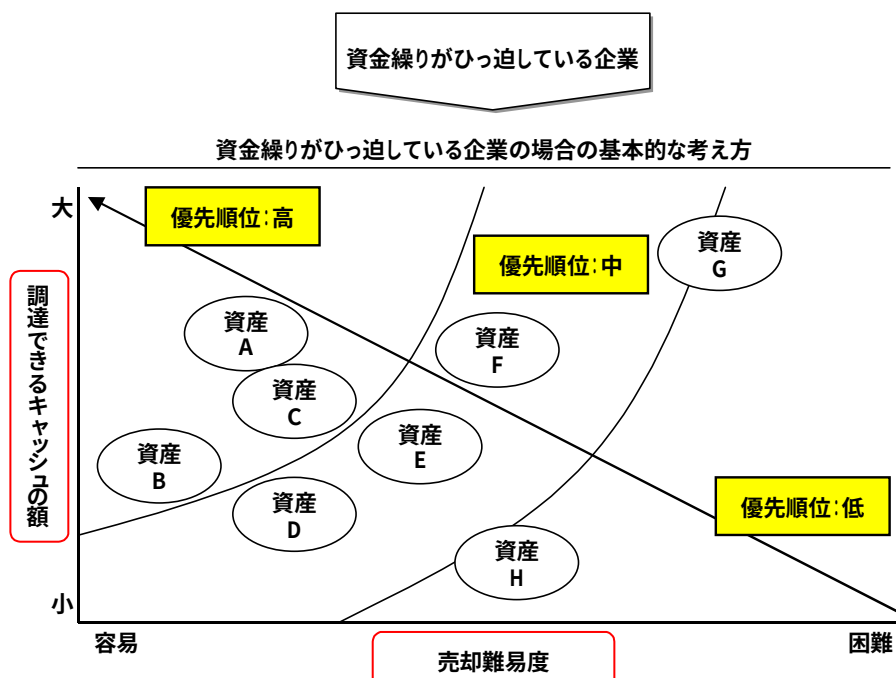
本章ではここまで、過剰な負債を抱えた企業が非事業用資産の売却を検討する際の考え方について説明しましたが、最後に、資金繰りがひっ迫している企業や財務体質が健全な企業の場合についても売却検討の際の基本的な考え方を説明します。

前述した通り、資金繰りがひっ迫している企業は、とにかくキャッシュを調達して資金繰りを改善する必要があるため、基本的には調達できるキャッシュの額が大きい資産から売却します。ただし、調達までの期間についても同様に重要な基準となります。資金繰りがひっ迫している以上、早急に資金を調達する必要があるからです。つまり、できるだけ多く、できるだけ早く資金を調達することが重要なのです。図表3-2は、これらの基準をまとめたものですが、縦軸に調達できるキャッシュの額、横軸に売却難易度を設定し、キャッシュが大きく、売却が容易な図表左上に位置する資産から優先的に売却していくことになります。

一方、財務体質が健全な企業の場合には、調達できるキャッシュの額や売却難易度よりも、各資産の収益性が重要になります。財務体質に大きな問題がないため、調達できるキャッシュの額や調達までの期間よりも、収益性の低い資産を処分し収益性の高い資産に替えていくことで全社的な収益性を高めていくことが最も重要であるからです。財務体質が健全な企業が非事業用資産の売却を検討する際の基本的な考え方は、図表3-3のように示すことができます。基本的には、リスクに見合ったリターンをあげていない、網がけ(右下)のゾーンに入る資産が売却の対象になります。ただし、図表はあくまでイメージであり、実際には各資産のリスクを正確に把握することは容易なことではありません。従って、様々な情報を収集し分析を行った上で最終的な判断をすることが重要です。

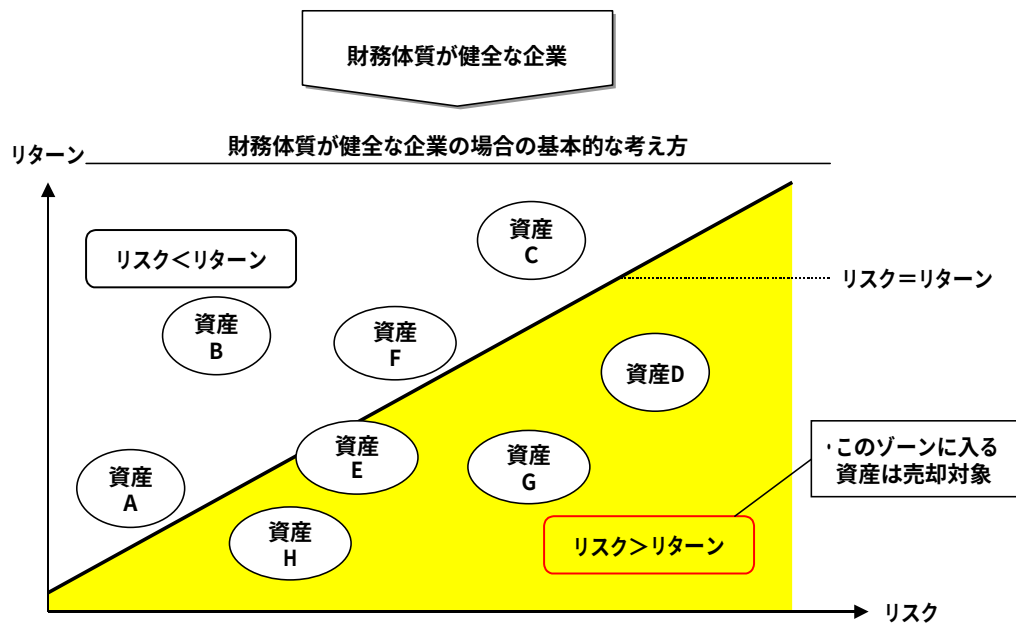
このように、非事業用資産の売却を検討する際に優先すべき事項というのは、個々の企業の経営状況により異なります。また、売却すべき資産と保有を継続すべき資産とはきれいに線引きして区別できるものでもありません。従って、自社の経営状況やニーズに沿って、多くの情報を収集・分析し、重視すべき項目を見極めた上で最終的な経営判断を行うが必要になるのです。

図表 3-2 資金繰りがひっ迫している企業の場合の基本的な考え方



*安田隆二「企業再生マネジメント」(東洋経済新報社 2003年)より作成

図表 3-3 財務体質が健全な企業の場合の基本的な考え方



＜まとめ＞

- ✓ 過剰な負債を抱えた企業が非事業用資産の売却を検討する際には、調達見込額や収益性などを考慮する必要があり、相対的に難しい判断をすることになります。従って、その判断の精度をより高めるために、十分な情報収集を行い、また売却シミュレーションによって財務上の効果を幅広く検証する必要があります。
- ✓ 資金繰りがひっ迫している企業の場合には、調達できるキャッシュの額と売却の難易度が重要な基準になります。基本的には、売却収入が大きく早期に売却できる資産から優先的に売却します。
- ✓ 財務体質が健全な企業の場合には、個々の資産がリスクに見合ったリターンをあげているかが重要な基準になり、基本的には、リスクに見合ったリターンをあげていない資産は売却の対象となります。

1 不動産の価値

ここでは、近年の不動産に対する価値観の変化、不動産価格の種類、評価アプローチなど、不動産取引のための価値評価をめぐる論点について解説します。

■ 不動産に対する価値観の変化

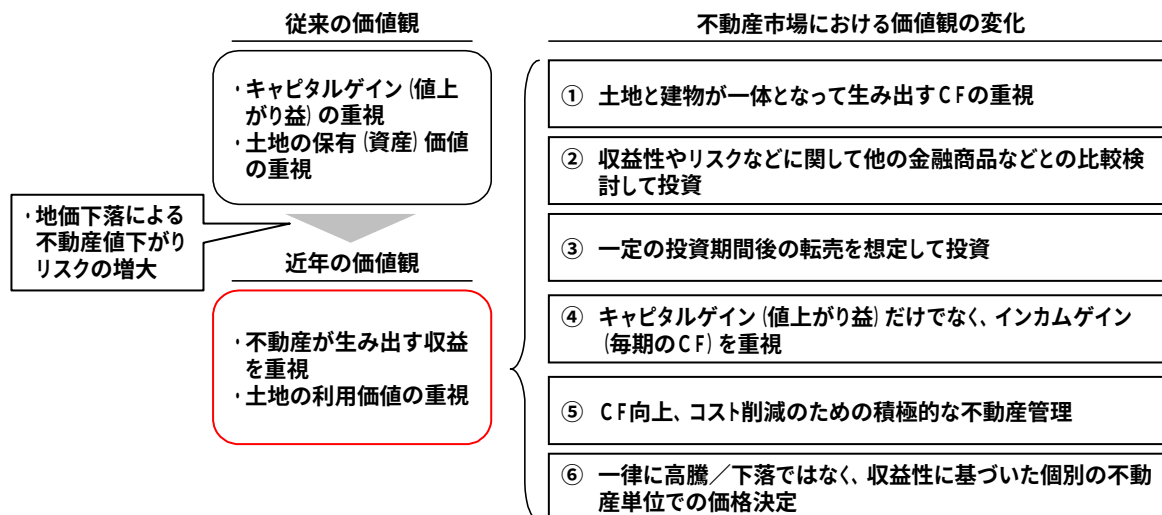
近年、主に不動産市場を中心として、不動産に対する価値観が従来とは大きく変化してきています。

この変化を一言で表現するならば、個々の不動産の収益性がより重視されるようになっていえることができます。ただ保有しているだけで資産価値が増加した時代は終わり、長期的な地価下落傾向が続いている現在では、その不動産がキャッシュフロー（以下、CF）をどれだけ生み出すか（収益性）が不動産の価格に大きく影響しているのです。

例えば、バブル崩壊までは、土地は保有しているだけで値上がりが期待できる資産であったため、土地自体が投資の対象となり、その土地にどのような建物が建てられ、それがどの程度収益を生んでいるかは現在ほど重視されませんでした。しかし、長期的に地価下落傾向が続く現在の状況下では、土地自体を保有していても値上がり益はあまり期待できません。それどころか、不動産は値下がりへの可能性が高い、保有リスクの高い資産となってしまいました。従って、土地だけではなく、その上に建設された建物と一体となってどの程度の収益をあげることができるかが重要になるのです。

また従来は、土地の価格には周辺の土地の取引価格が大きく反映されており、従って、ある一帯の土地が一律に高騰／下落するといった傾向が強かったのですが、上述したように土地が生み出す収益が重視される昨今では、周辺の土地の取引価格も重要な要素の一つとされますが、以前よりも、それぞれの収益性にもとづいて個々の不動産単位で価格が決定される傾向が強まっています。

図表 1-1 不動産に対する価値観の変化



■ 不動産価格の種類と価値評価のアプローチ

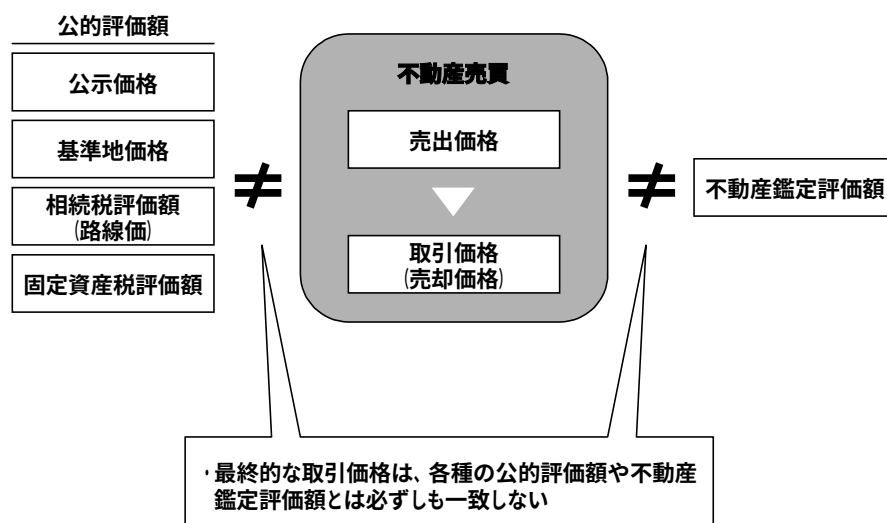
ここでは、不動産価格の種類と不動産の価値評価のアプローチについて説明します。不動産の大きな特徴として、地理的に固定的な資産であり、世の中に全く同じものが存在しないという点が挙げられます。そのため、大量生産が可能な消費財や流動性が高く市場価格がある株式・社債などの有価証券と異なり、不動産は客観的な価格を判断することが難しいという性質を持っています。しかし、不動産売買や固定資産税の課税の際などには、個々の不動産の合理的な価値を算定する必要があります。

また、同一の不動産でも評価の観点や目的によって複数の価格を持つ点も不動産の大きな特徴の一つです。図表1-2は、主な土地価格の種類を図示したものです。土地取引の基準となる価格には、国土交通省が公示する公示価格、都道府県が公示する基準地価格、税務上の評価である相続税評価額（路線価）、固定資産税評価額などの公的評価額があるうえに、不動産鑑定評価基準にもとづいて不動産鑑定士が算定する不動産鑑定評価額もあります。これらの公的評価や不動産鑑定評価については、次ページ以降で説明します。

実際の土地取引価格は、上記の公的評価額や不動産鑑定評価額を参考にして決定されますが、それらの価格と実際の取引価格が必ずしも一致するわけではない点に留意しておく必要があります。土地取引の際の最終的な取引価格は、公示価格などの公的な評価と乖離している場合が少なくありません。この点に関しては近年、公示価格などの公的評価と実際の取引価格との乖離を埋める目的で、不動産の実売価格を公開する制度の導入が国土交通省により検討されています。

このように、同一の不動産が複数の価格を持つことは少なくありませんが、不動産の価値を評価する際のアプローチについては、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチの3つに大別できます。通常、物の価格は、費用性（コスト）、市場性（マーケット）、収益性（インカム）の3面性を持つと言われますが、不動産についても、その不動産を造るのにどれほどの費用が必要になるのか（コスト・アプローチ）、その不動産と類似する不動産がどれほどの価格で取引されているのか（マーケット・アプローチ）、その不動産はどれほどの収益を生み出すのか（インカム・アプローチ）といった3つのアプローチを、通常は併用して価値算定が行われます。上述した通り、近年は、長期的な地価下落傾向の中で、不動産の価値を評価する際に、その不動産の収益性（インカム・アプローチ）が重視されています。

図表 1-2 不動産価格の種類



■ 不動産の公的評価

前ページでも説明したように、公的機関が公表している不動産の価格には、①公示価格、②基準地価格、③相続税評価額（路線価）、④固定資産税評価額などがあります。ここでは、それぞれの価格について、評価機関や評価・発表時期、主な使用目的などを説明します。

①公示価格は国土交通省土地鑑定委員会によって3月下旬頃に発表されるもので、毎年1月1日時点の土地価格です。この公示価格は、民間の土地取引価格の指標や公共事業用地収用の際の基準として利用されます。また相続税評価額や固定資産税評価額の基準や不動産鑑定評価額を算定する際の基準とすべき価格とされています。ただ評価地点の数が限られるため、直接適用できない場合が少なくなく、周辺環境などの地域要因、隣接環境や土地形状などの個別的要因をもとに修正を行う必要があります。また毎年1月1日時点の価格であるため、時点修正が必要な場合もあります。

②基準地価格は各都道府県知事によって9月下旬頃に発表される、毎年7月1日時点の土地価格です。公示価格の評価地点・時点を補足するものと位置付けられ、公示価格と同様に、土地取引の指標として利用されます。ただし、地域要因や個別的要因をもとにした修正や時点修正を行わないと適用できない場合が少なくないなどの問題がある点も公示価格と同様です。

③相続税評価額（路線価）は国税庁によって8月上旬頃に発表される、毎年1月1日時点の相続税、贈与税などの課税のための評価額です。市街地を中心に道路ごとに細かく設定されていますが、評価から発表までの期間が半年以上もあるため、多くの場合時点修正が必要となります。なお相続税評価額の水準は公示価格の80%を目安として決定されています。

④固定資産税評価額は、固定資産税、都市計画税、登録免許税などを課税する際の基礎となる評価額です。全国のほとんど全ての土地が対象となっており、3年に1度、1月1日を評価時点として評価替えが行われます。個々の評価額は公表されておらず、原則として所有者のみが閲覧できます。また固定資産税評価額についても多くの場合時点修正を行う必要があります。なお固定資産税評価額の水準は公示価格の70%を目安として決定されています。

図表 1-3 不動産の公的評価

	公示価格	基準地価格	相続税評価額 (路線価)	固定資産税評価額
目的	・民間の土地取引の指標 ・鑑定士等の評価基準 ・公共収用の算定基準	・公示地価と同様 ・公示地の不足地点と調査時点を補う役割	・相続税、贈与税等課税のため	・固定資産税、都市計画税、登録免許税、不動産取得税等課税のため
評価機関	国土交通省 土地鑑定委員会	都道府県知事	国税局長	市町村長
準拠法	地価公示法	国土利用計画法	相続税法	地方税法
評価時点	1月1日 (毎年公示)	7月1日 (毎年公示)	1月1日 (毎年評価替)	1月1日 (3年に1度評価替)
公表時期	3月下旬	9月下旬	8月上旬	3月中 (原則所有者のみ)
標準地数	31,866地点 (平成15年)	27,725地点 (平成14年)	約40万地点 (平成14年)	約45万地点 (平成14年)
価格比率※	100%	100%	80%	70%

※ 価格比率は、公示価格を100%としたときのおおよその比率

三菱信託銀行不動産コンサルティング部『不動産コンサルティング』p105をもとに作成

■ 不動産鑑定評価

不動産鑑定評価額とは、不動産鑑定士が不動産鑑定評価基準により算定した不動産の価格です。不動産鑑定評価基準とは、不動産鑑定の統一基準です。不動産鑑定評価では、基本的に「正常価格」を算定します。正常価格とは「現実の社会経済情勢下で合理的と考えられる市場で形成されるであろう市場価値」を表す価格とされています。これは、売り急ぎや買い進みなどの動機によらないで取引された場合の価格と言えます。不動産鑑定評価は、個別の土地について、また特定の時点について鑑定評価するため、各種の公的評価から算定するよりも、より説得性の高い価格を算定することができます。ただし、鑑定評価額の算定をする場合には、不動産鑑定士への報酬が必要になります。

不動産鑑定評価基準では、不動産評価の方法として、原価法、取引事例比較法、収益還元法の3つの方法が取り入れられています。これは、前述した物の価格の3面性を考慮したもので、それぞれ、原価法が費用性、取引事例比較法が市場性、収益還元法が収益性の側面に対応しています。

原価法とは、評価時点における対象不動産の再調達原価（新築する場合に必要な費用）を求め、この再調達原価について、経過年数や物理的損傷・陳腐化などの要素を加味し減価修正を行って対象不動産の試算価格を求める手法です。対象不動産が土地と建物によって構成されている不動産の場合に有効な方法です。

取引事例比較法とは、対象不動産と類似した多数の不動産の取引事例を収集して、適切な事例の選択を行い、選択した事例の取引価格に必要に応じて事情補正や時点修正を行い、また地域要因や個別的要因を検討して対象不動産の価格を求める方法です。取引事例比較法は、更地の場合に最もよく適用されます。

収益還元法とは、対象不動産が将来生み出すであろう純収益の現在価値の総和を求めることで試算価格を求める方法です。この方法は、賃貸収入のあるビルやマンションなどの賃貸不動産や賃貸以外の事業不動産の場合に特に有効です。収益還元法は、算出方法の違いによって直接還元法とDCF法（Discounted Cash Flow法）に分けられます。直接還元法、DCF法については次ページ以降で説明します。

最終的な不動産鑑定評価額は、原則的に、これら3つの方法によって求めた価格に重み付けを行って説得力のある決定をします。

図表 1-4 不動産鑑定評価基準による評価

不動産鑑定評価とは	・合理的な市場で形成されるであろう不動産の適正な価格に関する不動産鑑定士による判断・意見。		
評価目的	・不動産を売買・交換する場合、不動産に担保を設定する場合、相続などで適正価格が必要な場合、不動産を賃貸借する場合などに使用		
評価法（アプローチ）	原価法（コスト）	取引事例比較法（マーケット）	収益還元法（インカム）
評価方法	- 対象不動産の再調達原価を求め、この再調達原価について減価修正を行って積算価格を求める - 対象不動産が建物または建物および土地である場合に有効	- 多数の取引事例を収集し、選定した事例の取引価格に必要に応じて補正・修正を行い、また地域要因や個別的要因を比較検討し、価格を求める - 近隣地や類似地域に類似取引が行われている場合に有効	- 対象不動産が将来生み出すと期待される純収益の現在価値の総和を求めて価格を算出 - 直接還元法とDCF法がある - 賃貸用不動産や事業用不動産に有効
算出価格の名称	積算価格	比準価格	収益価格

・原則的にこれら3手法を併用し、重み付けを行って決定

鑑定評価額

■ 直接還元法による不動産の価値評価

不動産の収益性を重視する傾向が強まってきているなかで、収益還元法による不動産評価の重要性が高まってきています。

前述のように、収益還元法とは、対象不動産が生み出す収益をもとにその不動産の価値を算出する方法であり、賃貸用不動産や事業用不動産などの価値を評価する場合に有効な方法です。不動産鑑定評価基準では、直接還元法とDCF法という2つの収益還元法を採用しています。

直接還元法とは、ある一期間の純収益を還元利回りという率で割ることによって、対象不動産の価値を算出する方法です。一方、DCF法は、連続する複数の期間に発生する純収益および将来時点での売却収入（最終還元利回りという率を用いて算出）を、その発生時期に応じて割引率という率で現在価値に割り引き、それぞれを合計して対象不動産の価値を算出する方法です。

この還元利回りや割引率といった率は、何を意味するのでしょうか。還元利回りとは、直接還元法において、一期間の純収益から対象不動産の価値を直接求めるために使用する率ですが、これには、収益に影響を与える要因の変動予測と予測に伴う不確実性が含まれます。直接還元法では、ある一期間の純収益を還元利回りで割ることで不動産の価値を算出するため、分母となる還元利回りが大きいほど、算出される不動産の価値は小さくなります。つまり、不確実性が大きいほど現在の価値は低くなるのです。

還元利回りについては、直接還元法だけでなく、DCF法においても、将来時点での売却収入を算出する際に使用します。この場合は、最終還元利回りを使用します。最終還元利回りは、将来の売却時点以後の収益予測に基づいたものとなるため、現時点での還元利回りよりも不確実性が高まると言えます。そのため、通常は現在の還元利回りよりも若干高くなる場合が多いようです。

一方、割引率は、直接還元法のような一期間の純収益ではなく、連続する複数の期間に発生する純収益および将来時点での売却収入を、その発生時期に応じて現在価値に割り引くための率です。

図表 1-5 直接還元法とDCF法

直接還元法とDCF法	
直接還元法	・一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法
DCF法	・連続する複数の期間に発生する純収益および将来時点での売却収入（最終還元利回りをを用いて算出）を、その発生時期に応じて割引率を用いて現在価値に割り引き、それぞれを合計する方法

還元利回り ・一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率
 ・収益に影響を与える要因の変動予測と予測に伴う不確実性を含む
 ・最終還元利回りとは、保有期間満了時における還元利回り

割引率 ・ある将来時点の収益を現在価値に割り戻す際に使用される率 ※
 ・還元利回りから、収益見通しにおいて考慮された連続する複数の期間に発生する純収益や復帰価格の変動予測に係る不確実性を除いたもの

※ 復帰価格とは、保有期間の満了時点における対象不動産の価格

現在価値とは、将来の収益の現在の時点での価値です。例えば、100円を預金金利3%で銀行に預けた場合、1年後には103円になります。この場合、1年後の103円は現在の100円に等しく、1年後の100円は現在の約97円程度の価値になります。この場合では、金利3%を割引率と考えることができます。不動産の場合には、不動産購入のための借入金利率や自己資金を投入した場合には期待する利回りなどから割引率を決定します。

以上のように、同じ収益還元法の手法でも、直接還元法とDCF法では、考え方や算出方法が異なります。そのため、その長所や短所もそれぞれ異なります。

直接還元法は、算出方法が比較的簡便であること、また一期間（単年度）の純収益と還元利回りから算出するため、恣意性が比較的入りにくいことなどが長所と言えます。しかし、一期間の純収益を用いるために、純収益の将来的な変動は還元利回りに反映させるしかありません。実際の不動産の純収益は、市場動向やテナント等の入退居、修繕などにより通常は每期変動するため、それらの変動要因を還元利回りのみに反映させる直接還元法では、精緻な評価が難しいという点が短所と言えます。

一方、DCF法では、純収益と還元利回りのみから算出する直接還元法とは異なり、期間、純収益、売却価格などを詳細に設定できる点が長所と言えます。ただし、これは裏を返せば、純収益や売却価格などの想定に恣意性が入りやすいという短所にもなります。DCF法では、期間、純収益の変動、売却価格などを詳細に設定したシナリオに基づいて不動産の価値を算出するため、そのシナリオの精度が非常に重要になるのです。従って、将来予測に関する精度の高い情報を持っている場合には、より客観的な評価を算出することができますが、そうでない場合には、根拠に乏しい恣意的な評価にしかならないと言えます。

それでは、直接還元法による不動産の価値評価について、簡単な例を用いて説明します。図表1-6は、直接還元法の算定式（左側）および算出例（右側）です。図表の算定式のように、直接還元法では、ある一期間の純収益（a）を還元利回り（R）で割ることによって不動産の収益価格（P）を算出します。なお、不動産の純収益とは、その不動産が生み出す収益（賃貸収入など）から保守費用や修繕費などの諸経費を引いたものです。

図表の算出例では、純収益が毎年1億円で安定しているものと想定し、また還元利回りを8%と設定した場合の不動産の価値です。純収益1億円を還元利回り8%で割ると、1億2,500万円になります。これが、直接還元法によって算出した不動産の価値になります。

次ページでは、収益還元法のもう一つの手法であるDCF法による不動産の価値評価について、簡単な事例を用いて説明します。

図表 1-6 直接還元法による不動産評価の例

直接還元法の算定式	直接還元法による不動産価値評価の例
$P = \frac{a}{R}$ P : 求める不動産の収益価格 a : 一期間の純収益 R : 還元利回り (純収益＝賃貸収入－諸経費)	$\frac{100}{0.08} = 1,250$ この不動産の価値 <u>1億2,500万円</u> 単位: 百万円 純収益は毎年一定で1億円と想定 還元利回りは8%と設定

■ DCF法による不動産の価値評価

上述のように、DCF法はその不動産が将来的に生み出す収益及び将来の売却による調達額を現在の価値に割引いた価格を合計して不動産の価値を算出する手法です。同じく収益還元法の手法である直接還元法が一期間の純収益を還元するのに対して、DCF法では、連続する複数の期間に発生する純収益および保有期間満了後の売却による調達額を、その発生時期に応じて現在価値に割引きます。

図表1-7は、DCF法による賃貸不動産の価値評価例です。ある賃貸不動産が15億円で売り出されています。この不動産を購入して10年後に売却しようとした場合、現在の売却価格の15億円は、この不動産が生み出す収益の観点から見て妥当な価格と言えるのでしょうか。

まず毎年の純収益の現在価値の算定について説明します。図表では、将来の純収益について、当初はテナントが全て埋まらないが、次第に空室率が低下していき、5年目以降は安定するといったシナリオを想定し、1年目から5年目までの期間は純収益は8,000万円から1億円まで次第に上昇し、それ以降は1億円で安定するものと想定しています。従って、8,000万円から1億円の毎期の純収益をその発生時期に応じて現在価値に割り戻します。ここでは割引率を7%と設定しています。1～10年目までの毎年の純収益をその発生時期に応じて割引率7%で割引いたものが、図表の「純収益の現在価値」の数字になります。算出式については、図表の注1を参照してください。

次に、10年後の売却による調達額の現在価値の算定について説明します。これは、10年後の売却予想額から売却コストを引いた調達額を現在価値に割引いて求めます。売却予想額は、11年目の純収益を、割引率ではなく最終還元利回りで割ることによって算定します。最終還元利回りとは、前述したように、将来時点の売却収入を算出するために使用する還元利回りであり、将来時点以降の純収益を還元するための率です。

ここでは、割引率7%に将来的な収益変動リスクや予測不確実性を加味し、最終還元利回りを9%と設定しました。10年後の調達額は、11年目の純収益を最終還元利回り9%で割って算出した売却額から売却コスト（ここでは2,000万円と設定）を引いて、約10億9,100万円と算出しました（図表の注2を参照）。これをさらに、割引率7%で割引いて現在の価値を算出します。その結果、調達額の現在価値は約5億5,400万円となりました。

以上で算出した毎年の純収益の現在価値と10年後の調達額の現在価値を合計したものが、この不動産の価値であり、ここでは約12億1,300万円と算出されました。つまり、収益性にもとづいたこの不動産の現在価値は、約12億1,300万円であり、これを15億円で購入すると約2億8,700万円の損失になると判断できます。

以上の事例は説明の都合上簡略化したものですが、この事例から、DCF法により、収益性にもとづいた不動産の価値が算出でき、不動産投資を行う際などには特に有効である点がお分かり頂けると思います。ただし実際は、割引率や還元利回りが1%変化すると現在価値が大きく変化するにも関わらず、合理的な根拠に裏付けられた割引率や還元利回りの設定が容易ではないという問題や、そもそも将来の純収益の変動をどこまで精緻に予測できるかといった問題がある点には留意しておく必要があります。

図表 1-7 DCF法による賃貸不動産の価値評価例

DCF法による賃貸不動産の価値評価の例

年	純収益 (賃料収入－諸経費)	純収益の 現在価値 ※1	調達額 (売却額－売却コスト) の 現在価値 ※2
1	80	74.8	
2	85	74.2	
3	90	73.5	
4	95	72.5	
5	100	71.3	
6	100	66.6	
7	100	62.3	
8	100	58.2	
9	100	54.4	
10	100	50.8	554.7

単位：百万円

設定条件

- ・当初は空きテナントが残るものの、次第に空室率が低下し、純収益は、5年目以降1億円で安定すると想定
- ・10年後に売却処分する

売出価格

1,500

▽

不動産の現在価値

1,213.3

※1 毎期の純収益の現在価値を算出する際の割引率は7%とした。現在価値の算出式は、 $\frac{100}{(1+0.07)^N}$ で、N=年である。

※2 10年後の売却額算出の際の最終還元利回りは9%とした。11年後以降も純収益は每期1億円と想定し、算出式は、 $\frac{100}{0.09} (=1,111.1)$ である。
売却コストは2,000万円と想定し、10年後の調達額 (1,091.1) を7%の割引率で現在価値に割り戻した。算出式は、 $\frac{1,091.1}{(1+0.07)^{10}} (=554.7)$ である。

<まとめ>

- ✓ 長期的な地価下落傾向が続く中で、近年、個々の不動産の収益性がより重視されています。
- ✓ 個別性、固定性といった特徴により、不動産は、市場価格が形成されにくく、また同一の不動産でも評価の観点や目的によって複数の価格を持ちます。
- ✓ 不動産取引の基準となる地価には、公示価格、基準地価格、相続税評価額（路線価）、固定資産税評価額などの公的評価や不動産鑑定士による不動産鑑定評価などがあります。
- ✓ また不動産価格を算定するアプローチには、物の価格が持つ費用性、市場性、収益性といった3側面に対応して、コスト・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチといったアプローチがあります。
- ✓ インカム・アプローチに対応する収益還元法は、対象不動産が将来生み出すであろう純収益の現在価値の総和を求める方法で、直接還元法とDCF法があります。賃貸不動産や事業用不動産の場合に特に有効です。

2 株式の価値

ここでは、未公開株式の主な評価方法について解説します。

■ 未公開株式の評価方法

市場価格のない未公開企業の株式を売買する際は、企業価値を反映した合理的株価を算定する必要があります。公開企業の株式では市場価格が時価になりますが、未公開企業の株式の場合には、そのような客観的な時価が存在しません。従って、自社が所有する株式の価値を把握するためには、何らかの方法で株価を算定する必要があるのです。

未公開株の価値算定の方法としては、DCF法、類似会社比準法、時価純資産法などが代表的です。

DCF法とは、不動産の価値評価の節で説明したように、将来獲得するであろうキャッシュフローを一定の割引率で現在価値に還元して算定する方法です。

類似会社比準法とは、株式公開会社から、評価対象会社と業種や規模などが比較的類似している会社を選定し、評価対象会社とその類似会社との1株当たりの利益や純資産など複数の要素について比準割合を求め、その平均比率を類似会社の株価に乗じて算定する方法です。

時価純資産法とは、評価対象会社の資産・負債を時価で評価することによって自己資本の時価を計算し、それを発行済み株式数で割った金額を評価額とする方法です。

以上の3つの方法は、代表的な未公開株評価の方法ですが、実際の売却取引時には事業の性質や企業の成長段階などを考慮して、複数の方法を併用するなど当該企業の価値評価に適する方法を用いるようにします。

また、未公開株の評価方法としては、上記の方法のほかにも、財産評価基本通達によって株価を算定する場合もあります。財産評価基本通達とは、国税庁によって示された税務上の時価算定方法の指針であり、この通達では、取引相場のない株式（未公開株式）の時価算定方法も示されています。この通達では未公開株式の算定方法が詳細に示されており、算定者が異なっても近似の数値が算定できるため、実用性が高く、売買や増資の際など税目的以外の場面でもよく利用されています。

財産評価基本通達では、類似業種比準価額方式、純資産方式、配当還元方式の3つの方法が示されており、適用する方法については、評価対象会社の規模や株主の区分などにより図表2-2のように

示されています。類似業種比準価額方式は、類似会社比準法と基本的な考え方は同様ですが、比較する対象が類似会社ではなく、類似業種になったものです。純資産価額方式では、資産の時価を相続税法上の時価で算定します。また配当還元方式では、評価対象企業の収益ではなく、その株式の配当をもとに算定する方法です。上で紹介した代表的な方法は、状況に合わせて様々な要素を加味して使用されるため、明確な算定方法が決まっているわけではありませんが、財産評価基本通達では詳細に算定方法が示されているため、比較的簡便に未公開株式の価値を算定することができます。

図表 2-1 未公開株式評価の代表的な方法

	DCF法	類似会社比準法	時価純資産法
アプローチ	インカム・アプローチ	マーケット・アプローチ	コスト・アプローチ
算定方法	・将来獲得するであろうキャッシュフローを一定の割引率で現在価値に還元して算定する方法	・適当な複数の会社(類似会社)を選定し、評価対象会社とその類似会社との1株当たりの利益や純資産などの要素について比準割合を求め、その平均比率を類似会社の株価に乘じて算定する方法	・評価対象会社の資産・負債を時価で評価することにより自己資本を時価で計算し、それを発行済株式数で除した金額により評価する方法

・これらの方法を併用し、それぞれの株価の重み付けを行って最終的な株価を決定することが多い

図表 2-2 財産評価基本通達(国税庁)による未公開株式の評価方法

評価方式 ※ 会社規模	原則的評価方式		特例的評価方式
	原則	選択	
大会社	類似業種比準価額方式	純資産価額方式	配当還元方式
中会社	類似業種比準方式と純資産価額方式との併用方式	純資産価額方式	
小会社	純資産価額方式	類似業種比準方式と純資産価額方式との併用方式	

※ 会社規模は1年間の取引金額、純資産価額、従業員数の3要素から判定し、評価方式は取得する株主の区分により判定する(特例的評価方式は零細株主等に適用される)

類似業種比準価額方式	純資産価額方式	配当還元方式
・自社と事業内容が類似する業種を選定し、配当、利益、純資産の3要素を比準させて評価する方法	・B/S上の資産・負債を相続税法上の時価に評価し直し、資産から負債を控除した金額(資本)から、時価評価をすることによって生じた含み益の法人税相当額を控除した金額を発行済み株式数で割る方法	・配当金額を資本に還元したものを株価とする方法で、1株当たりの配当金額を資本還元率10%で割り戻して評価する

財団法人ベンチャーエンタープライズセンターホームページを参考に作成

<まとめ>

- ✓ 未公開株式の価値を算定する方法としては、DCF法、類似会社比準法、時価純資産法などが代表的です。
- ✓ また税務上の時価算定方法の指針である財産評価基本通達にも未公開株式の評価方法が示されており、基準が明確で比較的簡便に算定できるため、実務上は、税務目的以外にもよく利用されています。

1 時価・減損会計

ここでは、会計上の資産評価方法の新しい考え方である時価・減損会計についての概要と経営に及ぼすと考えられる影響について解説します。

■ 会計ビッグバンと時価・減損会計

2000年3月期以降、「会計ビッグバン」と呼ばれる一連の新会計制度が適用される動きが始まりました。その背景として、企業活動や金融資本市場のグローバル化に対応するために、国際的に通用するディスクロージャーの実現を目指すことがありました。

これにより、税効果会計・キャッシュフロー計算書・退職給付会計等が導入されたのは記憶に新しいところです。本コースとの関連では、資産の会計処理に関わる時価会計及び減損会計（以後、両者を総称するときは「時価・減損会計」とします）が重要になります。

企業会計の基本は、取得原価主義の考え方です。これは企業外部の第三者との取引について実際の取引金額によって資産計上や損益認識などの会計処理をするという考え方です。取引という事実裏付けられた金額ですから、客観性や検証可能性があります。しかしその反面、取得原価主義は企業の現在価値という観点からは難点があります。貸借対照表が企業の財政状況を示しているといっても、その時点での財産の状況を現在価値で示している訳ではないからです。そのズレが特に大きい場合は、貸借対照表によって提供される情報の価値を高めるため、必要に応じて時価での評価を取り入れることを求める主張がなされるようになりました。

これを受けた時価・減損会計は従来の取得原価主義から資産・負債の適正な価格を貸借対照表に反映させる時価主義への移行を目的として導入されるものです。しかし、両者は評価の対象となる資産や評価方法において違いがあります。時価会計は、企業会計審議会が作成した「金融商品に係る会計基準」にもとづくものです。これは、有価証券を始めとする金融資産について時価で評価し、価値の上昇・下落分を計上する処理方法が2001年3月期より導入されています。減損会計についての基準は、同審議会による「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」に示されています。これは、土地や機械設備などの固定資産がある一定の水準以下に下がった場合に、その度合いに応じて減損額を貸借対照表に反映させて処理することとされており、2006年3月期より全面導入が予定されています（2003年度からの早期導入も認められています）。



Coffee Break

会計ビッグバンと国際会計基準

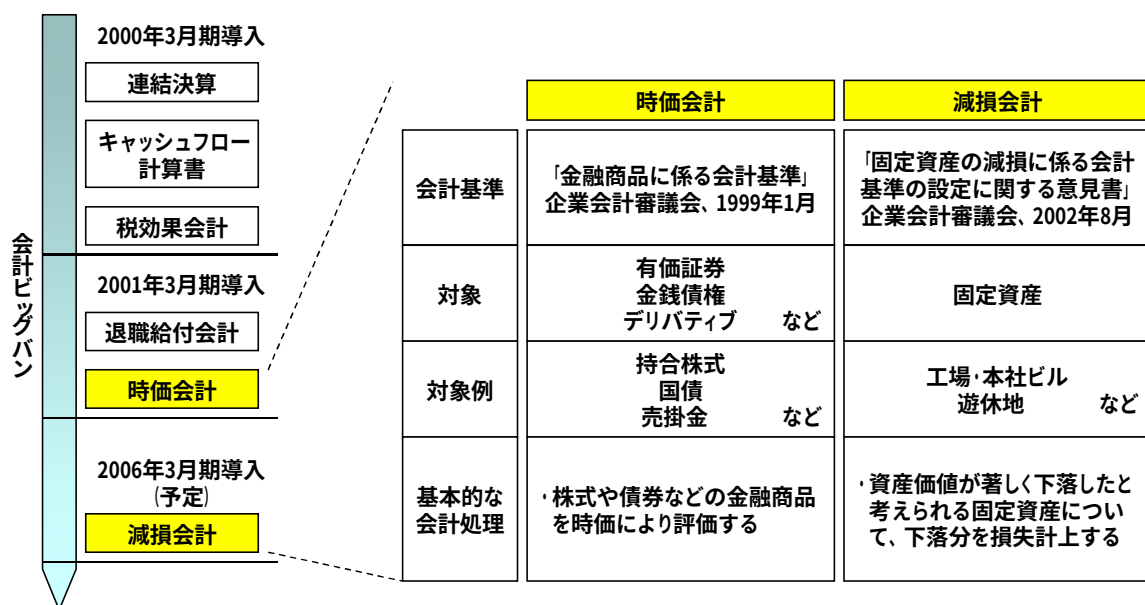
時価・減損会計は世界的に採用されつつあり、日本だけにとどまるものではありません。企業経営と投資市場の国際化に合わせ、会計ルールも世界的に統一化が図られる傾向にあります。

1973年に各国の会計士団体が集まって、国際会計基準委員会 (IASB) が設立されました。その成果として、国際会計基準 (IAS) というものが順次制定されました。時価・減損会計に関しては、IAS 第32号「金融商品：開示および表示」(1995年5月公表) とIAS第39号「金融商品：認識と測定」(1998年12月公表) の2つの基準が重要です。2001年からはIASBは国際会計基準理事会 (IASB) へと改組され、国際財務報告基準 (IFRS) の作成を始めています。

国際会計基準は参加国であっても必ずしも強制される基準ではなく、自国での採用は任意とされています。しかし、欧州連合 (EU) は時価・減損会計等も含まれる国際会計基準での財務諸表の作成を2005年から義務付けており、投資市場の国際化と合わせて国際会計基準の重要性は高まっています。

今回の日本における「会計ビッグバン」での一連の改革の内容にも、こうした国際的な動向の影響をみることができます。

図表 1-1 会計ビッグバンと時価・減損会計



■ 金融商品の時価会計

「金融商品に係る会計基準」は、近年の証券・金融市場のグローバル化や企業の経営環境の変化などに対応して、従来のような注記による時価情報の提供にとどまらず、金融商品そのものの時価評価に関する会計処理や、新たに開発された金融商品・取引手法などについての会計処理基準を整備することで企業会計の透明性をより高めることを目的としています。企業会計審議会により1999年1月に公表され、2001年3月期から導入されました。

金融商品の時価会計は、有価証券・金銭債権・デリバティブなどを対象としています。このうち、ここでは本コースとの関連で有価証券の時価評価について説明します。

金融商品の時価会計では、有価証券を①売買目的有価証券、②満期保有目的の債券、③子会社株式及び関連会社株式、④その他の有価証券の4つに区分し、それぞれ異なった会計処理を設定しています。

それぞれの区分の対象となる有価証券の種類について説明します。①売買目的有価証券は、時価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です。これは売買によって運用益を稼ぐ行為、つまりトレーディング目的のために保有している有価証券と言うことができます。②満期保有目的の債券は、企業が満期まで保有することを目的としていると認められる社債その他の債券です。つまり金利を確定し、さらに最終利回りまでも確定させて、それに基づいて時の経過と共に収益を確定させていくという企業の運用ルールに基づいて保有する債券です。③子会社株式及び関連会社株式は、グループ企業の株式です。④その他の有価証券は、子会社株式や関連会社株式といった明確な性格を有する株式以外の有価証券であり、かつ売買目的または満期保有目的といったような保有目的が明確には認められない有価証券です。この④には、業務上の関係を有する企業の株式などから市場動向次第では売却も想定しているような有価証券まで幅広く多様な有価証券が含まれます。多くの企業が保有する有価証券は、この④に含まれます。以下では、それぞれの区分の有価証券についての「金融商品に係る会計基準」における会計処理などを説明します。

図表 1-2 「金融商品に係る会計基準」による有価証券の時価会計

金融商品の時価会計の対象資産

有価証券

金銭債権

デリバティブ

	① 売買目的有価証券	② 満期保有目的の債券	③ 子会社株式及び 関連会社株式	④ その他の有価証券
保有目的	売買目的	満期まで保有	企業支配 (売買でない)	長期保有 (持ち合いなど)
B/S上の 区分	「有価証券」	「投資有価証券」	「子会社株式」 「関連会社株式」	「投資有価証券」
市場価格の 有無	有	有 無	有 無	有 無
評価基準	時価	償却原価	取得原価	時価
評価差額	損益に計上	処理なし	処理なし	資本勘定 に計上 処理なし

①売買目的有価証券

バブル期には多くの企業が「財テク」に手を染めました。そのときに財テク投資目的のために保有した有価証券などは①の売買目的有価証券に該当する代表的なものです。この分類に属する有価証券については、期末の時点での市場価格をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益として処理します。売買目的であるということは、市場価格を念頭においてその上昇・下降を見極めながら取引を行うこととなりますので、当然のこととして市場価格が存在するものと考えられるからです。

②満期保有目的の債券

満期保有目的の債券については、満期までの間にたとえ時価が変動したとしても、企業の保有意思を尊重して、時価の変動を影響させることなく元本保証かつ確定利回りの期限付き投資として会計処理することになります。この分類に属する有価証券については、取得価額をもって貸借対照表に計上します。ただし、額面よりも高い価額または低い価額で債券を取得した場合には、満期日には額面での元本回収となることを考慮して、満期日までに貸借対照表の計上額を額面まで収斂させていく計算方法（償却原価法）を適用することとされています。つまり、取得時から満期日までの期間中に均等に取得原価を額面金額に近づけていく方法です。

③子会社株式及び関連会社株式

子会社株式及び関連会社株式は、これまで通り取得原価をもって貸借対照表価額とします。グループ会社の株式は、グループ経営を遂行していく場合に別会社体制をとっていることから生じる出資証券に過ぎず、その評価額と出資先子会社の実態評価額の差異という観点はあるにしても、期末の時価に一律評価替えをすべき性質のものではないという考えです。なお、子会社及び関連会社の範囲については「支配力基準」が適用され、議決権の保有割合の他に実質的判断が加わります。

④その他の有価証券

これまでのいずれにも該当しない有価証券は全て、④その他の有価証券として分類されます。今回導入された「金融商品に係る会計基準」では、その他の有価証券に関しては、事業遂行上などの必要性から直ちに売買・換金を行うことには制約がある場合も多いため、評価差額を直ちに当期の損益として処理することは適切ではないと考えられました。そのため、評価差額については、原則として当期の損益として処理することなく、税効果を調整のうえで資本の部に直接反映させる（ほかの余剰金と区分して記載）こととされました。ただし、従来は低価法に基づく銘柄別の評価差額の損益計算書への計上が認められてきた点を考慮し、時価が取得原価を上回る銘柄の評価差額は資本の部に計上し、時価が取得原価を下回る銘柄の評価差額は損益計算書に計上するという方法によることもできるとされました。また市場価格のない有価証券については、株式であれば取得原価を、債券であれば償却原価をそれぞれ計上することとされています。

■ 固定資産の減損会計

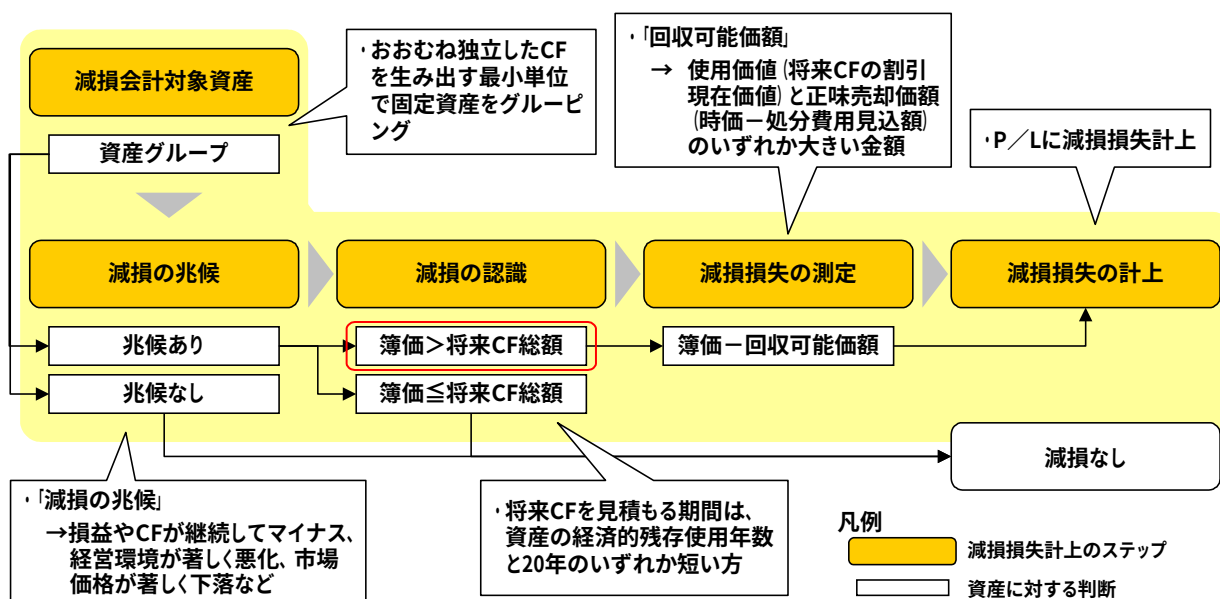
減損会計とは、事業用の土地・工場・店舗などの固定資産の収益性が低下した場合に、その度合いに応じて貸借対照表上の簿価を減額していくという会計手法です。企業会計審議会により2002年8月に公表された「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」においては、有形固定資産だけでなく、のれん等の無形固定資産についてもこの減損会計の対象とされています。

従来、日本においては固定資産の減損に関する処理基準が明確ではありませんでした。このため、不動産などの固定資産の価格・収益性が著しく低下している近年のような状況下では、それら固定資産の簿価が、資産価値を過大に表示したまま将来に損失を繰延べている場合があるという問題点が指摘されてきました。また、このことが企業の財務諸表への社会的な信頼を低下させているという指摘や、減損会計の基準が明確にされていないため固定資産の裁量的な評価減が行われているのではないかといった指摘もなされてきました。国際的に見ても近年、減損会計に関する基準が整備されてきています。このような状況の中で、固定資産の減損会計については、投資家に的確な情報を提供するとともに、会計基準の国際的調和を図るなどの目的で、近年その基準の整備が進められています。

減損会計は、上記のように固定資産の過大な簿価を減額し、将来に損失を繰延べないために行われる会計処理です。金融商品の時価評価のように、資産価値の変動による利益の測定や、決算日における資産価値を貸借対照表に表示することが目的ではなく、減損会計は取得原価基準の下で行われる簿価の臨時的な減額とすることができます。

「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」では、図表1-3のような減損損失計上のステップが示されました。以下では、このステップに従って、固定資産の減損損失を計上するまでの流れを説明します。

図表 1-3 固定資産の減損損失計上のステップ



減損会計を適用するに当たって最初の重要なポイントとなるのが資産のグルーピングです。これは、減損を判定する範囲の取り方の問題とすることができます。通常は複数の資産が一体となって事業展開がなされていることが少なくないため、その単位で減損状況を吟味するよう求められているのです。図表にありますように、グルーピングは「独立したキャッシュフローを生み出す最小の単位」で行うことが原則です。ここで「最小」とされているのは、単位を大きく取ることによって区分間の損益通算の効果が働き減損が隠れることを避けるためです。

減損会計の適用は、減損が発生している可能性のある資産に目星をつけ（「減損の兆候」）、それらの資産について大まかな方法で減損が本当に生じているかの検証を行い（「減損の認識」）、減損が認識された資産には会計的に計上すべき減損損失を正確に計算する（「減損損失の測定」）、というステップで行われます。

減損の兆候とは、資産または資産グループに回収が不可能とされる事象が発生している場合のことを指します。「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」では、減損の兆候の例として以下のような事象が挙げられています。

- ① 資産が使用されている営業活動から生ずる損益またはキャッシュフローが、継続してマイナスとなっているか、あるいは継続してそうなる見込みであること
- ② 資産が使用されている範囲または方法について、当該資産の回収可能価額を著しく低下させるような変化が生じたか、あるいは生ずる見込みであること
- ③ 資産が使用されている事象に関連して、経営環境が著しく悪化したか、あるいは悪化する見込みであること
- ④ 資産の市場価格が著しく下落したこと

上記の観点から資産が減損している可能性を示す兆候が見られる場合には、更に詳しい判定を行う減損の認識のステップに進みます。減損損失を認識（計上）するか否かの判定は、固定資産が生み出すと予想される将来キャッシュフローをもとに行います。将来キャッシュフローは、資産の継続的使用によって生じるキャッシュフローと資産の処分によって生じるキャッシュフローによって構成されます。見積もった将来キャッシュフローは、現在価値に割り引かずに単純に合計した総額を算出したうえで、簿価との比較を行います。なお、将来キャッシュフローの見積り期間は、資産の経済的残存使用年数と20年のいずれか短い方とされています。

割引前将来キャッシュフローの総額が簿価を下回っている場合には、減損損失を認識しなければならないという判定が下されます。この場合は、具体的な減損額を計算する必要があるため、減損損失の測定のステップに進むことになります。ここでは対象資産について回収可能価額まで簿価を減額して、当該減少額を減損損失として当期の損失とします。回収可能価額は、「使用価値」（資産の継続的使用と使用後の処分により生じると見込まれる将来キャッシュフローの現在価値）と「正味売却価額」（資産の時価から処分費用見込額を控除して算定される金額）のいずれか大きい金額を指します。

なお、減損損失は固定資産についての臨時的な損失であるため、原則として損益計算書上の特別損失の項目に計上されます。

■ 時価・減損会計が企業経営に及ぼすインパクト

時価・減損会計が適用されたことによる企業経営への重大なインパクトは、資産価値に関する覆いが剥ぎ取られ実態が浮き彫りになることです。

これまでの日本企業の経営において支配的なパラダイムであった、資産を保有していれば自然と「含み益」を生み、企業価値を増大させるという考え方は当てはまらなくなっています。デフレ経済の下で資産価値が目減りする一方で、借入金の負担は相対的に増大していきます。資産価値の低下によって「含み益」どころか「含み損」が、時価会計と減損会計を通して会計上明示される結果になります。このため、含みによる蓄えを小出しにしながら数字合わせをするようなことはできなくなります。

資産の価値の下落がタイムリーに財務諸表に反映されるため、保有資産が抱えた含み損もタイムリーに財務諸表に反映され、貸借対照表においては資産が目減りし、損益計算書においては当期利益を圧迫することになります。つまり、資産価値の増減が企業の財政状態に及ぼす影響がこれまで以上に強まると言うことができます。

金融資産についてはキャッシュ転換見込み額が、固定資産については取得価額を採算線まで引き下げられた価額が、タイムリーに計上され、その過程で生じる損失の先送り計上（および経営責任の先送り）は不可能になります。その帰結として、経営者は果たして資産を効率よく活用しているのか責任が明確化されることになります。

これらのことを踏まえ、資産を保有することに伴うリスクを従来以上に認識することが重要です。

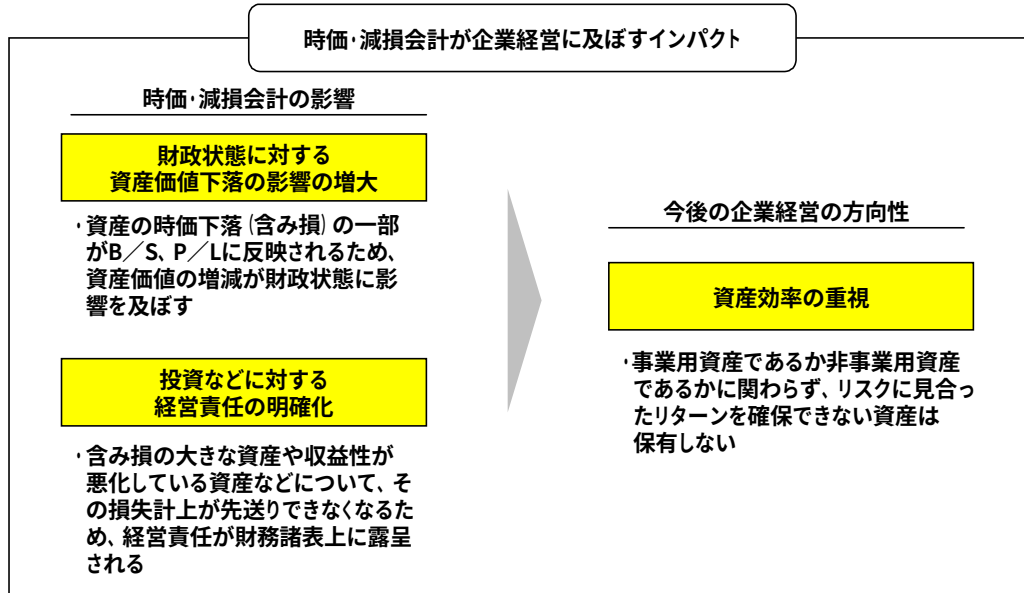
金融資産について言えば、例えば、必ずしも事業上必要でない持合株式の保有によって、どれだけの評価損をもたらす自社の業績悪化を招いたのか。持合株式を保有することのリスクを、そのメリットと十分に比較して検討するべきです。

固定資産についても、収益性の低下や地価の下落などによってリターンが落ち込んでいます。こうした環境において、固定資産の取得は将来費用をもたらすとの認識も必要です。つまり、資産は減価償却などの手続きを経ながら費用化されるのであり、この費用を上回る収益をもたらすものでないと経営上有意義な資産とは言えないことになります。

現在の経済状況の中で、過度の資産を持たず貸借対照表をスリム化して、それに呼応して有利子負債も極力持たない、いわゆる「持たざる経営」が唱えられだしているのも、こうした資産をめぐる概念の大きな転換が底流にあるのです。資産をため込むことは、環境変化の激しい状況のなかで、企業の方向転換のスピードを鈍らすリスクもあります。

戦略上真に必要な投資を控えることはありませんが、時価・減損会計時代の企業経営としては、資産の量的拡大にとらわれずに資産効率向上を志向することが重要です。

図表 1-4 時価・減損会計が経営に及ぼすインパクト



＜まとめ＞

- ✓ 「会計ビッグバン」の中で、貸借対照表における資産評価額の情報価値を高めるため、時価評価の会計処理を旨とする時価・減損会計が取り入れられているところです。
- ✓ 金融商品の時価会計は、対象資産を時価で評価して、価値の上昇・下落分を計上します。このうち有価証券については、4つの種類に分類してそれぞれに適用される評価方法が定められています。
- ✓ 固定資産の減損会計では、固定資産の帳簿価格について将来収益性の低下が見込まれれば低下分を反映した価値まで引き下げ損失を認識します。資産をグループ化したうえで、「減損の兆候」、「減損の認識」、「減損損失の測定」という3つの判断ステップを経て、減損損失が計上されます。
- ✓ 時価・減損会計の適用により、資産価値の低下による損失がタイムリーに計上されるため、経営責任が明確になります。経営者は資産を保有することのリスクを十分に認識して、資産効率の向上を図ることが求められます。

- ・ 村藤功、『連結財務戦略』、東洋経済新報社、2000年
- ・ 内藤伸浩、『アセット・ファイナンス』、ダイヤモンド社、2003年
- ・ 長谷川英司、斎藤尚、森谷竜太郎、『バランスシート効率化戦略』、中央経済社
2002年
- ・ 企業再建コンサルタント協同組合／企業再建協議会、『企業再生支援の実務』
銀行研修社、2002年
- ・ 安田隆二、『企業再生マネジメント』、東洋経済新報社、2003年
- ・ 三菱信託銀行不動産コンサルティング部、『不動産コンサルティング』
近代セールス社、2003年
- ・ 日本不動産研究所、『ベーシック不動産入門』、日本経済新聞社、2003年
- ・ 塚本勲、『図とケースでわかる不動産DCF法 増補版』、東洋経済新報社、2003年
- ・ 幸田昌則、『不動産 新しい考え方と利益の出し方』、中経出版、2001年
- ・ マスターズ・トラスト会計社、『最新エクイティファイナンスの仕組みと会計・税務』
中央経済社、2003年
- ・ 中島康晴、『時価・減損会計の知識』、日本経済新聞社、2003年
- ・ 小澤善哉、『図解 ひとめでわかる時価・減損会計』、東洋経済新報社、2002年

