

有形固定資産シリーズ (9)

不動産流動化・売却②

きしだ ただお
公認会計士 岸田 忠郎

1. はじめに

4月号に掲載の前稿では、不動産の通常の売却取引と不動産の流動化の一般的な論点（売却の認識、リスクと経済価値の移転の考え方や具体的な判断基準）について、「不動産の売却に係る会計処理に関する論点の整理」（以下「不動産売却論点整理」という。）で示されている原則的な考え方を紹介するとともに、不動産の売却について具体的な判断基準を定めた指針等の会計処理を取り上げた。本稿では、特別目的会社を利用した不動産の流動化固有の論点について、以下の関連指針等を中心に解説する。

- 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」（以下「不動産流動化実務指針」という。）及び同Q&A（以下「不動産流動化実務指針Q&A」という。）
- 監査・保証実務委員会実務指針第90号「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A」（以下「監査上の留意点Q&A」という。）

2. 特別目的会社を活用した不動産の流動化とは

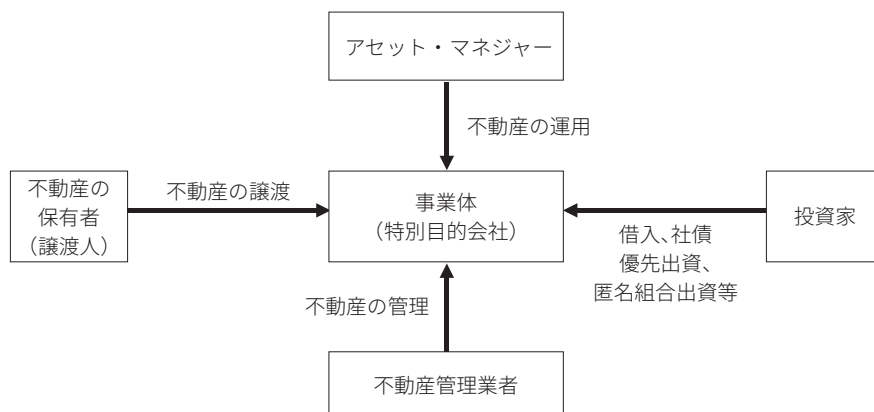
特別目的会社とは、資産の流動化に関する法律第2条

第3項に規定する特定目的会社及び事業内容の変更が制限されているこれと同様の事業を営む事業体をいう。特別目的会社を活用した不動産の流動化とは、特別目的会社に不動産を譲渡することにより、当該不動産を資金化することをいう（不動産流動化実務指針第2項）。

特別目的会社を通じた不動産の流動化取引は、一般には以下のように、特別目的会社の設立、特別目的会社への不動産の譲渡及び特別目的会社による資金調達のプロセスにより構成される（不動産売却論点整理第11項）。下記スキーム図は特別目的会社を通じた不動産流動化スキームの一例である。

- ① 不動産を裏付けに、投資家から資金を調達するための事業体（特別目的会社）を設立する。特別目的会社は、株式会社、有限会社、特定目的会社又は信託等さまざまな形態をとる。
- ② 不動産の保有者は、不動産を特別目的会社に譲渡する。特別目的会社は、不動産の保有者の信用リスクを不動産自体のリスクから遮断し、投資家を保護する役割を担う。
- ③ 投資家からの資金調達はさまざまな形態で行われる。例えば、不動産を裏付けに、信用度の異なる証券等を複数利用することにより、リスク選好の多様な投資家の参加を促すような仕組みも用いられる。なお、不動産管理業者は不動産の物的管理を行い、アセット・マネジャーは不動産の運用を行う。

【スキーム図】



3. 特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る会計処理と考え方

(1) 売却の認識

不動産の売却の認識は、不動産が法的に譲渡されていること及び資金が譲渡人に流入していることを前提に、譲渡不動産のリスクと経済価値のほとんど全てが他の者に移転した場合に当該譲渡不動産の消滅を認識する方法、すなわち、リスク・経済価値アプローチによって判断することが妥当であるとされている（不動産流動化実務指針第3項）。

(2) リスクと経済価値

不動産のリスクとは、経済環境の変化等の要因によって当該不動産の価値が下落することである。

不動産の経済価値とは、当該不動産を保有、使用又は処分することによって生ずる経済的利益を得る権利に基づく価値をいう。

したがって、このような意味での不動産の経済価値に対して不動産のリスクはいわば表裏一体の関係にあり、経済価値が失われることによってリスクの負担が生じることになるとされている（不動産流動化実務指針第4項、29項）。

不動産のリスクの具体例は下表のとおりである。

【不動産のリスクの具体例】

不動産の保有に関するリスク	市場変動リスク
	陳腐化リスク
	不動産の滅失・毀損・劣化リスク
	法制度変更リスク
不動産の使用収益に関するリスク	賃料支払不履行リスク
	不動産不稼動リスク
不動産の処分に関するリスク	適時に処分することが困難なリスク
特別目的会社に関するリスク	不動産所有者としての責任から生じるリスク
	特別目的会社の倒産リスク
	特別目的会社の債務負担に伴うリスク
特別目的会社の発行する受益証券等に関するリスク	デフォルトリスク
	リファイナンスリスク
	繰上げ償還リスク

(3) リスクと経済価値の移転についての判断に関する考え方

不動産のリスクと経済価値のほとんど全てが譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転しているか否かは、実質的に判断すべきであり、形式的に判断すべきではないとされている。

例えば、不動産の流動化に伴って証券が発行されていても、当該証券の保有者が譲渡人と実質的融資者のみ（不動産のリスクに見合ったリターンを要求している資金提供者でない）の場合には、譲渡人が買い戻す可能性が極めて高いと推定されるため、売却取引としてではなく金融取引として会計処理すべきものとされている（不動産流動化実務指針第6項）。

したがって、個々の契約条件については不動産流動化実務指針で示されている具体的な判断基準を満たしている場合であっても、スキーム全体ではリスクと経済価値のほとんど全ての移転がなされていると判断できない場合には、売却処理を行い得ないことに留意が必要とされている（監査上の留意点Q&A Q6）。

(4) 不動産の流動化に係る会計処理

不動産が特別目的会社に適正な価額で譲渡されてお

り、かつ、当該不動産に係るリスクと経済価値のほとんど全てが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められる場合には、譲渡人は不動産の譲渡取引を売却取引として会計処理する（不動産流動化実務指針第5項）。

不動産が特別目的会社に適正な価額で譲渡されているが当該不動産に係るリスクと経済価値のほとんど全てが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められない場合には、譲渡人は不動産の譲渡取引を金融取引として会計処理する（不動産流動化実務指針第5項）。

不動産が特別目的会社に適正な価額で譲渡されていることを売却処理の適用要件としているが、ここでいう「適正な価額」は時価を指す（不動産流動化実務指針第13項）。不動産流動化においては、以下のような特徴があるため、取引価額（譲渡価額）が時価であるかどうか留意する必要があるとされている（監査上の留意点Q&A Q7）。

① 特別目的会社を譲受人とする流動化取引においては、譲受人が通常の事業体とは異なる属性を有する事業体であり、様々な形で譲渡人による継続的関与がある場合が多いため、譲渡価額が適正な価額（時価）で

あるかどうかにつき、特に留意する必要がある。

- ② 不動産は、上場有価証券と比べると活発な取引市場は存在せず、また、その一つ一つの独自性が強いいため、譲受人又は評価者により取引価額又は評価額が異なる可能性が潜在的にある。さらに、上記①のように譲渡人による継続的関与がある場合が多く、特に譲渡後にリースバックが行われる場合、リースバック実施後の賃料水準と譲渡価額は相関関係にあるため、適正な価額の検証に特に留意する必要がある、かつ、適正な価額で譲渡されたか否かに加え、適正な賃借料であるか否かについても十分に吟味しなければならない。

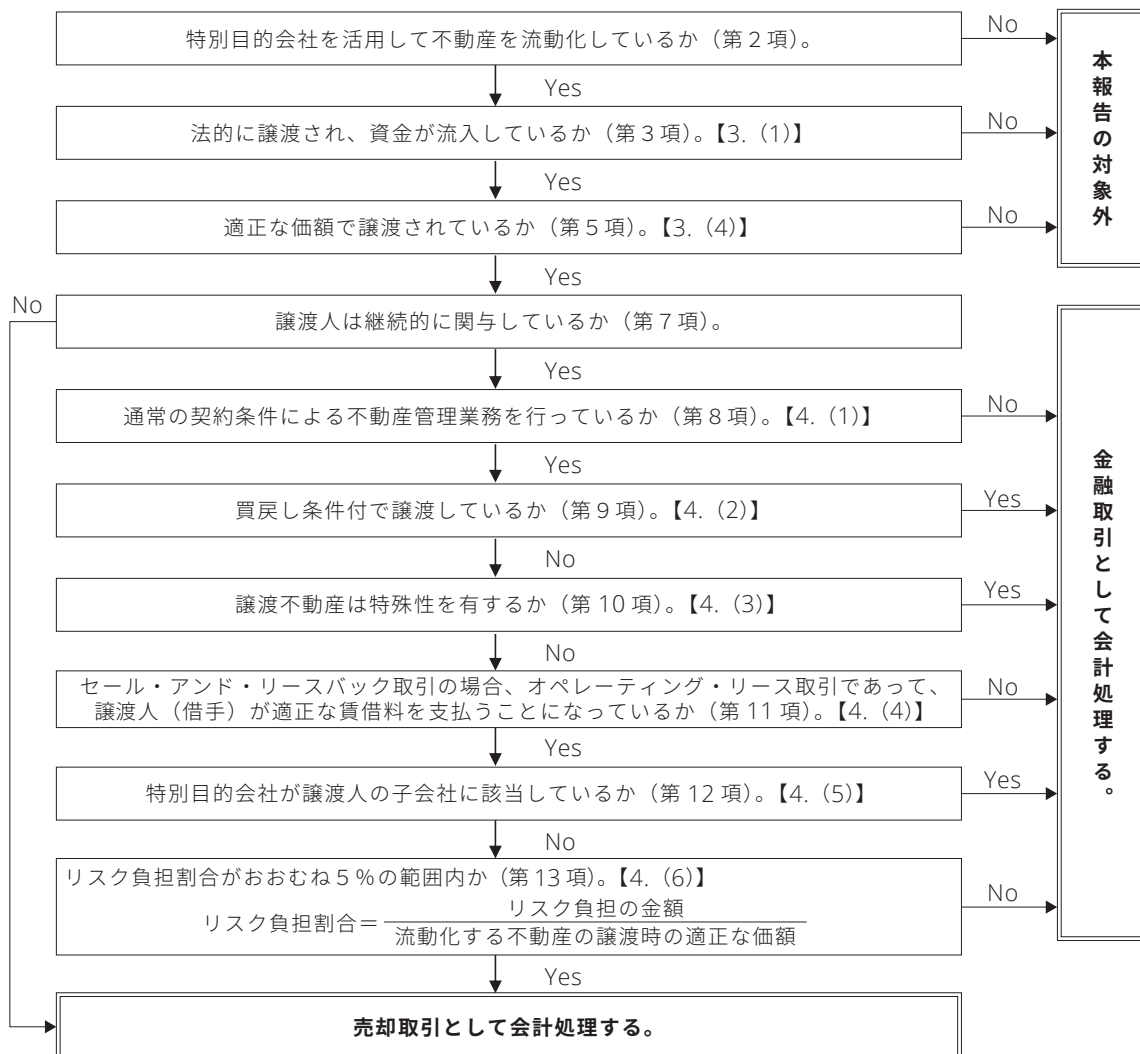
4. 特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理のフローチャート

不動産流動化実務指針では、具体的な検討ポイントが下図のとおり、フローチャートの形式でまとめられている。

不動産の譲渡後において譲渡人が当該不動産に継続的に関与している場合は、リスクと経済価値が他の者に移転していない可能性があるため、継続的関与の内容について十分に検討する必要がある。

譲渡人が継続的に関与している場合の主な論点をフローチャートに沿って以下で取り上げる（不動産流動化実務指針第7項）。

【不動産流動化実務指針より抜粋】 図中の【 】内は筆者が追記



(1) 通常の契約条件による不動産管理業務を行っているか (第8項)

譲渡人が譲渡した不動産について、通常の契約条件による不動産管理業務を行っている場合には、その限りにおいては、譲渡人は当該不動産に係るリスクを負担して

いるとはいえ、当該不動産のリスクと経済価値のほとんど全てが他の者に移転していると認められるとされている（不動産流動化実務指針第8項）。

しかしながら、不動産管理業務契約において、例えば、賃貸人（他の者）の賃料の減少を補填する条項があ

るなど通常の契約条件ではない場合は、当該不動産のリスクと経済価値が移転しているとは認められない可能性がある（不動産流動化実務指針第33項）。

(2) 買戻し条件付きで譲渡しているか（第9項）

譲渡人が不動産を買戻し条件付きで譲渡している場合には、実質的に金融取引と同様の効果が生ずることとなる。したがって、譲渡した不動産に係るリスクと経済価値のほとんど全てが他の者に移転しているとは認められないため、売却処理を行うことができないとされている（不動産流動化実務指針第9項）。

一方で買戻しの権利（優先買取交渉権及び優先拒否権を含む。以下「買戻し権等」という。）については、直ちにリスクの負担に結び付くものではないため、実態に基づいて譲渡人のリスク負担となるか否かを判断することとされている。（不動産流動化実務指針第14項（1）及び第32項なお書き）。

譲渡人が買戻し権等を保有する場合、それらが当初から実行することが予定されているときには、流動化取引は一時的な所有権の移転にすぎないと考えられ、特に、売却益が計上された後に、買戻しが行われる場合、未実現利益の計上につながる可能性もあるため、十分留意が必要とされている。このため、どのような買戻し権等がリスク負担に該当するかについては、特に以下の点を考慮することが必要であり、下記を検討の結果、リスクと経済価値の譲受者への移転がなされていないと認められる場合には、当初の売却処理は認められないこととなるため、留意が必要とされている（監査上の留意点Q&A Q8）。

- ✓ 買戻し権等が付された意図

- ✓ 経営計画との整合性
- ✓ 譲渡後の他の継続的関与の有無
- ✓ 買戻し権等の内容

買戻し権等には、買戻しの権利、優先買取交渉権及び優先拒否権が含まれる。一般的には、優先買取交渉権（又は優先拒否権）については他者からの申入れに基づくものであるため受動的であると考えられるが、買戻しの権利の場合には譲渡人の意思のみで権利行使が可能であるためより能動的と考えられる。このため、買戻しの権利の場合には、より留意が必要とされている。特に、買戻し権の設定が、特別目的会社の資金供与者への弁済の保証が意図されていることにより、実質的に買戻し義務になっていないかどうかを十分吟味する必要があるとされている（監査上の留意点Q&A Q8）。

(3) 譲渡不動産は特殊性を有するか（第10項）

流動化された不動産が、譲渡人の用途等に合わせて特別な仕様により建設された建物、用途制限や環境問題等のある土地や建物、地域経済や仕様等により収益性に著しい問題のある土地や建物のように、市場性に乏しくそのまま他に転用することが困難である等の特殊性を有する不動産であり、かつ、何らかの継続的関与がある場合には、原則として、譲渡した不動産に係るリスクと経済価値のほとんど全てが譲渡人から他の者に移転しているとは認められないため、売却処理を行うことができないとされている（不動産流動化実務指針第10項）。

特殊性を有する不動産の流動化は特に慎重に検討することが必要であり、具体的には下表のような例が挙げられている（不動産流動化実務指針第34項）。

事例	留意点
譲渡人が工場の土地を特別目的会社を活用して流動化しているが工場の建物をリースバック取引により引き続いて使用している場合	そのままの状態では市場性に乏しく他に転用することが困難であり、原則として売却処理を行うことができない。しかしながら、このような状況にあっても、例えば、譲渡契約において1～2年後に工場の建物を取り壊すことが義務付けられている等リスクと経済価値のほとんど全てが移転していると実質的に判断し得る場合もあると考えられる。
特殊性を有する不動産であるため、他の者による購入申込みが予想されないか、時価が予定する価額よりも低くなる見込まれるにもかかわらず、あらかじめ定められた価額に優先買取交渉権の行使による購入価額を誘導する場合	形式的には優先買取交渉権であっても、実質的には買戻し契約と何ら変わらないものと判断される。
特殊性を有する不動産であるため、譲渡した土地や建物等に通常以外の修繕の必要が生じること又は有害物質による影響等が生じることを予想して、譲渡人がこれらの費用を契約により負担する場合	修繕費の負担や譲渡不動産に係る瑕疵担保責任の履行により直ちに売却処理が否定されるものではないが、これらの費用の負担が通常責任の範囲を超えるものかどうかについて慎重に検討する必要がある。

不動産流動化実務指針第10項及び第34項にあるように、「市場性に乏しくそのまま他に転用することが困難」であるかの判断に際しては、以下の要素に留意する必要があるとされている（監査上の留意点Q&A Q11）。

- ✓ 第三者の利用可能性
- ✓ 同様の不動産の売買事例
- ✓ リースバック取引
- ✓ 専門家の業務の利用

(4) セール・アンド・リースバック取引の場合、オペレーティング・リース取引であって、譲渡人が適正な賃料を支払うことになっているか (第11項)

不動産の流動化がセール・アンド・リースバック取引となっており、当該リースバック取引がオペレーティング・リース取引であって、譲渡人（借手）が適正な賃借料を支払うこととなっている場合には、その限りにおいて、当該不動産のリスクと経済価値のほとんど全てが譲渡人（借手）から譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められるとされている（不動産流動化実務指針第11項）。

しかしながら、リースバックは一定の不動産のリスクを留保する側面を有するため、1.の関連実務指針等に記載されている以下の点について個別に検討することに加え、不動産に関する継続的関与の状況を総合的に勘案して判断を行うことが必要となる。

- ✓ 賃借料が適正な水準であるか
- ✓ リースバック契約がファイナンス・リース取引に該当するか
- ✓ ファイナンス・リース取引の検討にあたっては、土地と建物を区分して行ったか
- ✓ ファイナンス・リース取引の検討において使用する賃借期間については、賃借契約上の定めだけではなく、過去の状況や契約にあたって考慮された将来計画等による実質的な賃借期間を考慮したか
- ✓ リースバックした上で転貸を行っている場合には、会社が締結している賃借契約と転貸先の賃借契約の契約条件が同一である等、会社にリスク負担が生じない状況にあるか

(5) 特別目的会社が譲渡人の子会社に該当しているか (第12項)

不動産の流動化が、譲渡人の子会社に該当する特別目的会社を譲受人として行われている場合には、譲渡人は売却処理を行うことができないとされている（不動産流動化実務指針第12項）。これは、不動産の流動化が、譲渡人の子会社に該当する特別目的会社を譲受人として行われている場合には、譲渡人が支配している特別目的会社が譲受人となっているため、通常の不動産流動化スキームとは異なり、リスク負担に不透明性を伴うこととなる。このため、個別財務諸表においても譲渡人は売却処理を行うことができないとされている（不動産流動化実務指針第36項）。

(6) リスク負担割合がおおむね5%の範囲内

流動化された不動産のリスクと経済価値のほとんど全てが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していることを売却の認識の要件としたが、流動化スキームの構成上重要でない一部のリスクが譲渡人に残ることが避けられない場合にまで、売却取引として会計処理することを妨げることは実務上適切ではない。

リスクと経済価値の移転についての判断に当たっては、リスク負担を流動化する不動産がその価値の全てを失った場合に生ずる損失であるとして、フローチャートの中に示したリスク負担割合によって判定し、流動化する不動産の譲渡時の適正な価額（時価）に対するリスク負担の金額の割合がおおむね5%の範囲内であれば、リスクと経済価値のほとんど全てが他の者に移転しているものとして取り扱うとされている（不動産流動化実務指針第13項）。

① リスクを負担する場合の継続的関与に係るリスク負担の金額の算定

リスクを負担する場合の継続的関与に係るリスク負担の金額の算定については、それぞれの継続的関与の内容に応じて判断することになる。

セール・アンド・リースバック取引（オペレーティング・リース取引であるものに限る。）における適正な賃借料の支払額は、リスク負担の金額に含めないとされている（不動産流動化実務指針第14項）。一方で、賃借料が適正な水準でない場合には、適正な水準を超える部分はリスク負担の金額に含めることになるとされている（監査上の留意点Q&A Q15）。

また、譲渡人が特別目的会社に敷金を差し入れている場合は、回収リスクがないと認められない限り、リスク負担割合に含めることとなると考えられる。

② リスク負担割合の算定における留意事項

i) 実質的なリスク負担額の算定

リスク負担の金額は、流動化スキーム全体を考慮し、実質的なリスク負担（流動化した不動産がその価値の全てを失った場合に譲渡人に生ずる損失）に基づいて算定することとされている。

したがって、例えば、契約書上の出資割合等が、リスクと経済価値のほとんど全てが移転していると認められるリスク負担割合の範囲内であっても、契約書上追加出資を行う可能性がある場合には、追加出資等に伴うリスク負担額も考慮に入れてリスク負担割合を算定することに留意が必要とされている（不動産流動化実務指針第15項）。

ii) 子会社又は関連会社が流動化スキームにおいてリスクを負担している場合

不動産の流動化スキームにおいて譲渡人の子会社又は関連会社が特別目的会社に出資を行っていること等により、当該子会社又は関連会社が当該不動産に関する何らかのリスクを負っている場合には、当該子会社又は関連会社が負担するリスクを譲渡人が負担するリスクに加えてリスク負担割合を算定して判断することとされている（不動産流動化実務指針第16項）。

なお、譲渡人の親会社及び親会社の子会社がリスクを負担する場合には、当該リスクは含めないで算定する。他方、出資証券の保有者等として何らかのリスクを負担する親会社の連結財務諸表においては、子会社が流動化

した不動産の連結会社が負担するリスクを含めてリスク負担割合を判定することに留意が必要とされている（不動産流動化実務指針第40項）。

以 上

テクノロジー・メディア・通信（TMT）業界レポート Web掲載のご案内

www.deloitte.com/jp/tmt

本レポートシリーズは、テクノロジー・メディア・通信（TMT）業界の各セクターにおける事業リスクおよび主要プレーヤーの財務諸表に関する特徴を分析しています。このたび第4回目「Eコマース業界」のレポートを掲載しました。

テクノロジー・メディア・通信（TMT）はテクノロジーの進化とデジタル化による影響を受け最も急激に変化をしている業界である一方、この変化の推進役の多くが属する業界でもあります。この業界には「コンテンツ」「サービス」「ネットワーク」「ハードウェア」「ソフトウェア」に係る様々なビジネスが存在し、それぞれに特徴的な事業リスクを抱えています。有限責任監査法人トーマツでは、テクノロジー・メディア・通信業界に精通した公認会計士が集結して、それぞれの知見を生かしながら、最先端の情報を収集し、さらによりよいサービスをご提供できるよう努めています。

第4回目となる本レポートでは、「Eコマース業界」に与えるデジタル化の影響を分析し、財務諸表から見えてくる業界動向について考察しています。

レポートの詳細・本文はこちらからご覧ください。

「Eコマース業界」<https://www2.deloitte.com/jp/gyokai-report-4>

お問い合わせ先

TMTインダストリーグループ：jp_electronics_industry_group@tohmatu.co.jp