

# 博士学位論文審査要旨

2013年1月7日

論文題目：「投資不動産による公正価値測定の信頼性に関する研究—鑑定評価と  
会計測定の融合—」

学位申請者： 近藤 汐美

審査委員：

主査：	商学研究科 特別客員教授	古賀 智敏
副査：	商学研究科 教授	瀧田 輝己
副査：	商学研究科 教授	鵜飼 哲夫

要 旨：

本論文は、近年の会計基準のグローバル化と公正価値会計の拡充化を背景として、投資不動産の公正価値測定の信頼性について、理論・制度・実証の各側面から総合的に究明しようとするものである。本論文は、内容的には大きく3つの課題区分、10章から構成される。

まず、投資不動産の意義と特徴、発展基盤を論じた最初の区分(第1章～3章)では、所有から利用へという不動産を巡る企業環境の変化のもとで、不動産証券化など不動産市場の構造変化がもたらされた背景(第1章)や、投資不動産をめぐる会計制度の変遷が詳細に論じられている(第2章)。これを受けて、将来キャッシュ・フローの源泉としての投資不動産と金融財との類似性に注目することによって公正価値測定の必要性が論じられている(第3章)。

それに続く区分(第4章・5章)では、広く公正価値会計の理論考察するとともに、不動産評価の基礎をなす不動産鑑定理論との密接な結びつきに留意しつつ、投資不動産の公正価値が「あるがままの価格」としての出口価格であることを指摘する(第4章)。これらの理論研究を踏まえて、公正価値測定の信頼性を向上させるためのインフラ整備の必要性を提示する(第5章)。

最後に、投資不動産の公正価値評価の信頼性に関する区分(第6章～8章)では、まず、会計測定の信頼性について制度的側面から信頼性のハードルがより弾力化した点を指摘するとともに(第6章)、深く理論的側面から信頼性概念の精緻化を図っている(第7章)。このような理論武装を踏まえて、イギリス上場企業を対象として行った分析手法に基づき、J-REIT(不動産投資信託)を対象として2001年～2012年6月末までの取引データ(386件)について売却価格と公正価値との乖離分析を行った(第8章)。分析の結果、公正価値(鑑定評価額)の方が帳簿価額よりも乖離の程度が低く、かつ数値の分散度も小さいという点で、測定値の信頼性が高いことが確認された。

本論文は、とくに次の3点において従来の研究に見られない独自性と斬新性をもつ。第1に、研究対象として投資不動産の重要性に着目し、本質的に金融財の特性を有する投資不動産について公正価値測定の必要性を提示している。投資不動産に関する会計研究は、わが国内外においても極めて乏しく、しかも、投資不動産と金融財との類似性に注目して公正価値測定の必要性を指摘する点は、斬新な試みをなすものである。第2に、本研究では投資不動産を対象とすることから、広く不動産鑑定理論の学術的成果並びに評価技法を援用し、公正価値測定の深化・発展を図ろうとしている点である。これによって、従来の公正価値会計に学際的研究が加味され、本研究が理論的に一層重厚なものとなっている。第3に、このような理論研究から得られた知見を踏まえて、わが国企業を対象とした実証研究を試み、投資不動産の公正価値評価について一定の信頼性が得られることを示している点である。これによって、投資不動産の公正価値評価の実践的適

用可能性を実証的に裏付けることができ、投資不動産の会計研究に資するところが大きいと思われる。

よって、本論文は、博士(商学)(同志社大学)の学位論文として十分な価値を有するものと認められる。

## 総合試験結果の要旨

2013年1月7日

論文題目： 「投資不動産による公正価値測定の信頼性に関する研究－鑑定評価と会計測定の融合－」

学位申請者： 近藤 汐美

審査委員：

主 査： 商学研究科 特別客員教授 古賀 智敏

副 査： 商学研究科 教授 瀧田 輝己

副 査： 商学研究科 教授 鶴飼 哲夫

要 旨：

われわれ審査委員は、2012年12月27日15時よりおよそ2時間にわたって、学位申請論文についての口答試問および総合試験を行った。投資不動産の公正価値測定の信頼性に関して、鑑定理論を援用しつつ理論的に解明し、かつ実証的な裏付けを試みる申請論文の全体にわたる内容について、分析視点の意義、分析過程の的確さ、得られた結論の妥当性を中心に質疑を行った。その結果、本申請論文の独自の意義を十分に確認することができた。また、その主張を裏付ける申請者の会計学を中心とする専門研究分野について、学位取得に必要な学力を有していることを確認することができた。また研究遂行上の語学力については、所定の英語試験の合格および利用されている英語文献の理解を通して十分な英語能力を有することを確認した。

よって、総合試験の結果は合格であると認める。

# 博士学位論文要旨

論文題目： 投資不動産による公正価値測定の信頼性に関する研究  
—鑑定評価と会計測定との融合—

氏名： 近藤 汐美

## 要旨：

本研究は、公正価値測定の適用可能性を解明することを課題としている。公正価値測定という抽象的かつ大規模な課題を究明するために、具体的な研究対象を「投資不動産」とした。その理由としては、次の二つに集約される。第一に、従来までは原価評価されていた有形財であるにもかかわらず、公正価値測定の適用可能対象として比較的先駆的存在であったという点である。すなわち、投資不動産は経済的実質を優先する研究対象として発展可能性の方向性を示すものといえるからである。第二の、投資不動産は IFRS13 号における公正価値ヒエラルキーではレベル1以外に位置づけられるからである。つまり、レベル1以外に分類される対象は、公正価値測定を適用するにあたり、「信頼性」という障壁が存在する。それ故、投資不動産の公正価値測定の信頼性について明らかにすることは、レベル1以外の研究対象の適用可能性を示唆する結論を導くことが可能となるのである。したがって、本論文では投資不動産を研究対象とし、公正価値測定の信頼性について研究することとした。

具体的には、次のように章立てを行い、本研究の課題を遂行した。第1章では、不動産を巡る企業環境の変化を時間軸をもとに測定・評価における会計領域と鑑定領域との融合化を、解明することを目的とする。最初に、従来までの不動産市場の情報不完全性について言及する。この問題への対応として、不動産市場の市場価値を把握するためには、鑑定評価が必要不可欠であることに言及した。バブル崩壊による不動産リスクの増加に伴い、不動産市場の行き詰まりの対応策として登場したのが、「不動産金融市場」と呼ばれる不動産と金融の融合である。こうした市場の構造変化によって、導出された不動産の証券化というシステムに視点を移し、その制度が導入された背景や不動産証券化が果たす社会的役割などを明らかにする。不動産証券化によって重要となってくる「信認」という概念に言及する。そして、最後に企業環境の変化に伴う不動産の保有形態の変化に着目し、CRE 戦略を外観した上で、企業全体としての投資不動産の位置づけを明らかにする。

第2章では、投資不動産という会計制度が構築されてきた源流に遡り、会計基準発祥の地であるイギリス会計基準の史的変遷や制度的背景を解明する。次に、イギリス会計基準の多大なる影響を受けて、制度構築が行われてきた国際会計基準における IAS 40 号が成立するまでの変遷を示す。そして、公開草案段階での全面的公正価値会計の提唱から、今日の公正価値モデルと原価モデルの選択適用への一歩後退した結論の背景など、投資不動産の会計制度の制度化の経緯を整理する。そして最後に、2008年にわが国で初めて投資不動産についての独立した会計基準が制定された。そのことから、コンバージェンスの一環として、新会計制度構築に向けた我が国でのこれまでの対応と見解、そして今後の方向性について明らかにすることを目的とする。

第3章では、投資不動産の特性について、最初に先行研究を紐解き、金融財との類似性と有形財との異質性という観点から会計領域における先行研究の帰結と概要を明らかにする。その後、鑑定評価のアプローチから投資不動産の特性について再考する。会計領域の認識・測定・開示という企業行動を映し出すという視点とは異なり、鑑定領域の市場価値を代行して導き出すという視点から、その特性を解明する。すなわち、鑑定理論の不動産そのものの本質にメスを入れて、不動産の価値を創りだす源流に立ち返り、投資不動産が公正価値測定の適用可能領域として可能ならしめた背景を、不動産の本源的分析の専門領域から示唆を得ることを目的としている。

第4章では、公正価値の概念について、会計領域と鑑定領域の2つのアプローチから明らかにすることを目的としている。会計領域からの分析の中心概念としては、IFRS13号の制定によって具現化された公正価値のインプットの信頼性に基づくレベル別の三分類と、最も有効使用の概念である。この二つの論点を軸として、会計領域における公正価値の概念の解明を行う。また、鑑定領域では基本的に会計でいう公正価値に相当するとされる正常価格の概念を紐解き、鑑定評価から見た正常価格の理念、つまり公正価値概念のあり方を探求する。

第5章では、公正価値測定の測定面に焦点をあてて、解明を進める。IAS40号にも明示されているように、投資不動産の公正価値測定には不動産鑑定士等の専門家に測定を委ねることを推奨している。実践上では、測定を行う主体は鑑定理論に精通した専門家が行うことが不動産の評価の場合望ましい。こうした背景を鑑みて、第5章では鑑定領域そのものの鑑定評価の本質に迫り、公正価値測定の現状と内実を把握することに努めている。また、IFRS13号に規定されている公正価値測定手法は、ほぼ鑑定評価技法と同様であることを踏まえて、より一層の公正価値測定と鑑定評価の融合の内容を明確化する。そして、最後に投資不動産の評価技法として、中心的役割を担う収益還元法に焦点を当て、インフラ整備の影響について言及する。

第6章から、公正価値測定から「信頼性」へと分析視点を移行させる。第5章までで分析してきた公正価値測定の制度的・理論的見解を前提として、公正価値測定されたものが信頼性あるものなのかという分析に入っていく。したがって、第6章では信頼性の制度的側面からの分析として、IFRSの概念フレームワークにおける信頼性概念の史的展開による結論を解明することを目的とする。1989年に最初の概念フレームワークが構築されてから2010年の改正に至るまでのIASBとFASBの見解の相違に基づく共同プロジェクトの改訂作業から垣間見える信頼性概念の推移は、政策的意図や今後の方向性を想定するために貢献できるものである。また、「信頼性」という概念が現時点では「忠実な表現」という言葉への移行という新展開を見せている。したがって、最後に投資不動産からみた公正価値の「忠実な表現」とはいかなるものかということを示唆し、今後の展開を想定する。

第7章では、第6章でみてきた制度としての現時点で表面化している信頼性概念の制度的見解を明らかにした上で、今度は信頼性概念の理論的根幹を探求すべく原点に立ち返り、信頼性の本質を分析することを目的とする。信頼性を理論的に探求する上で欠かせないのが井尻(1968)により導き出されている信頼性についての理論構造である。本論文では、井尻(1968)による信頼性概念の理論構造に基づき、信頼性概念の本来あるべき姿を明らかにする。そのメカニズムに投資不動産を充てはめ、投資不動産の公正価値測定の信頼性の理論的見解を究明することとした。

第8章では、第6章、第7章と進めてきた信頼性の定性的分析を前提として、信頼性の定量化を試みる。制度的・理論的見解と実証的結果との結びつきを明らかにするために、リサーチ・デザインとして評価損益ベースのアプローチに基づき分析を行うこととする。具体的には、投資不動産の売却時点で把握される売却価格を、信頼性を測るためのベンチマークとして、鑑定評価額との乖離分析によって明らかにする。わが国の現在の投資不動産情報の開示実態を明らかにした上で、一般事業会社のデータ入手が困難であることから、データ・サンプルとして情報公開の程度の高いJ-REITを用いた分析を行っている。

終章では、第1章から第8章までの公正価値測定と信頼性の制度・理論分析及び実証分析に則って、本論文で得られた分析結果を整理統合し、今後の公正価値測定の課題と適用可能性について述べる。