

金融商品の公正価値測定における 大量保有要因を巡る論点

もり たけし
森 毅

要 旨

本稿は、企業が金融商品を大量に保有しており、仮に当該金融商品を大口で売却したならば相場価格の変動を招くような場合に、そうした相場価格の変動の影響を公正価値測定上考慮すべきかどうかについて、検討したものである。

具体的には、米国における本件を巡る議論を振り返り、それらの議論の中で示された論点を整理している。そのうえで、目的適合性、信頼性等の会計情報の質的特性の観点から、公正価値測定に大量保有要因を反映させることが適当か否かを検討している。さらに、利益計算上の問題に対応するため、大量保有要因を事業投資的要素として捉える考え方を示している。

キーワード：会計情報の質的特性、経営者の意図、公正価値測定、事業投資と金融投資、大量保有要因 (blockage factor)

.....
本稿を作成するに当たっては、川村義則助教授（早稲田大学）、弥永真生教授（筑波大学）および金融研究所スタッフから、有益なコメントをいただいた。特に、川村義則助教授には、投資の成果に関する議論において助言をいただく等、論文作成過程において多大なるご指導をいただいた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りは、すべて筆者個人に属する。

森 毅 日本銀行金融研究所企画役 (E-mail: takeshi.mori@boj.or.jp)

1. はじめに

近年、主要国の会計基準では、公正価値による資産・負債の評価の対象範囲が一段と広がりを見せている。例えば、米国では、1993年に財務会計基準書（SFAS: Statement of Financial Accounting Standards）115号が公表され、一部の有価証券¹について貸借対照表上、公正価値で評価することが求められるようになったことを皮切りに²、1998年にデリバティブ（SFAS 133号）、2001年に企業結合（SFAS 141号）および長期性資産の減損（SFAS 144号）等、金融資産・負債から非金融資産・負債へと公正価値による評価の対象範囲が拡大した。また、最近では、特定の金融商品を対象に、企業による当初認識時の選択で公正価値による評価を認める公正価値オプション（fair value option）を新設する方向で検討が進められている³。わが国でも、1999年に公表された「金融商品に係る会計基準」では、時価評価⁴を基本とすることとされた⁵ほか、2003年に公表された「企業結合に係る会計基準」でも、企業結合が「取得」と判定される場合には、被取得企業から取得する資産・負債を時価で評価するパーチェス法を適用することとされるなど、公正価値による評価の対象範囲が拡大してきている。

このように、公正価値による評価が広がりを見せているが、実際に公正価値による測定を行う方法は、確立しておらず、議論が続けられている。というのも、公正価値による測定は従来の取得原価による測定とは異なり、企業による見積りに依拠する面が多いため、会計処理において経営者の裁量が入り込む余地が大きいとされているからである。例えば、米国公認会計士協会（AICPA: American Institute of Certified Public Accountants）が作成・公表した監査基準書（SAS: Statement on Auditing Standards）101号（公正価値の測定と開示に関する監査）では、「公正価値の決定は、しばしば経営者による主観的な判断を伴う」（par.14）とされ、「複雑な公正価値測定は、通常、測定プロセスの信頼性に関して、より大きな不確実性によって特徴付けられる」（par.24）と述べられている⁶。また、公正価値会計

1 SFAS 115号では、有価証券を取得した場合に、それを保有目的別に「満期保有有価証券（held-to-maturity securities）」、「売却可能有価証券（available-for-sale securities）」および「売買目的有価証券（trading securities）」のいずれかに分類し、このうち「満期保有有価証券」を除き、貸借対照表上、公正価値で測定することが求められている。

2 なお、金融商品の公正価値の開示は、既に1991年に公表されたSFAS 107号（金融商品の公正価値に関する開示）に基づいて、オンバランス項目とオフバランス項目の双方について求められていた。

3 金融商品の公正価値オプションについては、2006年1月に公開草案が公表され、2006年第4四半期に最終的な基準書が公表される予定となっている。

4 わが国では、例えば、「金融商品に係る会計基準」において公正な評価額を「時価」と称している。この「時価」という用語は、米国会計基準等で用いられている「公正価値（fair value）」という用語の定義とは厳密に一致しないが、ここでは差し当たり、「取得原価（historical cost）」と対比する意味で「時価」と「公正価値」を一括りのものとして取り扱う。

5 ただし、保有目的に応じた処理方法を定めることが適当とされ、全面時価評価が導入されたわけではない。

6 公正価値測定における経営者の裁量の問題については、例えば、鈴木 [2003] 参照。

では、「企業は評価手続のわずかな変更によって、かなりの利益管理を行うことができる」との指摘もある⁷。

こうしたなか、米国の財務会計基準審議会（FASB: Financial Accounting Standards Board）は、公正価値測定の対象とする資産・負債の範囲については個別の会計基準の規定に委ねつつ、公正価値測定における整合性および比較可能性を高める観点から、2003年6月より、公正価値測定に関する包括的な基準を策定するプロジェクト（以下、「公正価値測定プロジェクト」という）を開始した。その後、1年間の検討を経て、2004年6月に公正価値測定に関する財務会計基準書の公開草案（Proposed Statement of Financial Accounting Standards: Fair Value Measurements、以下、「公正価値測定公開草案」という）を公表し、パブリック・コメントを踏まえて更なる検討を行っており、2006年第3四半期に最終的な基準書を公表する予定としている⁸。

本プロジェクトで取り上げられている公正価値測定を巡る論点は、公正価値の定義、公正価値として用いられるべき測定値、公正価値の見積りのための評価技法、公正価値測定に関する開示内容等多岐にわたる。このうち、本稿では、大量に保有する金融商品の公正価値測定上の取扱いに関する議論を取り上げる。具体的には、企業が金融商品を大量に保有しており、仮に当該金融商品を大口（ブロック）で売却したならば相場価格の変動を招くような場合に、そうした相場価格の変動の影響を公正価値測定上考慮すべきかどうかという議論である。この議論は、公正価値測定に関する技術的な論点の1つのようにみえるが、そこでの議論は公正価値測定の本質にかかわる議論を内包していると考えられる。本稿では、目的適合性、信頼性等の会計情報の質的特性の観点から、公正価値測定に大量保有要因を反映させることが適当か否かを検討するとともに、利益計算上の問題への対応として、大量保有要因を事業投資の要素として捉える考え方についても検討を試みることにしたい。

本稿の構成は以下のとおりである。はじめに2節では、大量に保有する金融商品に関する公正価値測定のあり方を巡る米国FASBを中心とした議論について、時系列に沿って振り返る。3節では、それらの議論の中で示された論点を整理し、続く4節では、大量に保有する金融商品の公正価値測定のあり方に関する検討を行う。最後に、若干の関連する問題に言及し、本稿を結ぶ。

7 Sayther [2004] 参照。

8 なお、国際会計基準審議会（IASB: International Accounting Standards Board）でも、FASBとの会計基準の収れんを図りつつ、公正価値測定に関する基準を早期に策定するため、IASBの公正価値測定に関する基準書の公開草案として、FASBの基準書を利用することを決定した（2005年9月IASB会合）。具体的には、FASBの基準書の条文とともに、FASBの基準書に同意しない点や現行の国際会計基準の改訂を要する箇所に関する書類を添付し、IASBの公開草案として公表するというものである。

2. 大量保有要因を巡る米国の議論

(1) 問題の所在

大量に保有する金融商品の測定 (measurement of blocks) の問題とは、活発に取引されている市場 (active markets) において相場価格 (quoted prices) を持つ譲渡制限のない (unrestricted) 特定の金融商品 (例えば同一銘柄の上場株式) を、企業が大量に保有しており、仮に当該金融商品を大口 (ブロック) で売却するならば相場価格の変動が予想されるような場合に、そうした相場価格の変動の影響を当該金融商品の公正価値を見積るうえで考慮すべきかどうかという議論である⁹。この場合に、当該金融商品の保有ポジションがその全体の取引規模に対して大きな割合を占めているような場合等、保有するポジションが相対的に大きいことにより発生するディスカウントやプレミアムは、大量保有要因 (blockage factor)¹⁰と呼ばれている。

米国においては、現在、大量保有要因による価格調整が、一部の業種に限り例外的に認められているが、このような例外を認めている状況を是正する必要があるのではないかとの問題意識から、改めてその是非が問われた。すなわち、FASBの多くの公式見解 (pronouncement) においては、活発に取引されている市場において相場価格を持つ譲渡制限のない金融商品の公正価値を、当該金融商品の単一取引単位の相場価格に保有数量を乗じることによって見積ることが求められている。そうした中で、AICPA産業別監査・会計指針 (AICPA Industry Audit and Accounting Guides)¹¹では、証券会社 (broker-dealers)¹²向けおよび投資会社 (investment companies)¹³向けの指針の中で、証券会社や投資会社が金融商品を大量に保有して

9 この議論は、大量に保有する金融商品について、その会計単位 (unit of account) を、単一取引単位 (individual trading unit) とみて、単一取引単位の相場価格と保有数量の積を公正価値と考えるのか、当該金融商品のブロック (集合体、block) とみて、ブロックの価額を公正価値と考えるのかという会計単位の議論としても捉えられている。会計単位の問題とは、例えば、ある貸出金を、単体の貸出金として個別に測定するのか、貸出金のポートフォリオの一部として測定するのかという問題で、公正価値測定公開草案では、会計単位とは、「資産または負債が統合される (あるいは分離される) 水準として参照される、測定対象の境界 (boundaries)」(par.6) と定義されている。「会計単位」という用語は、上記の意味のほか、例えば、企業集団、企業、本支店、工場、事業部のように、会計が対象とする場所や責任の範囲の意味で用いられる場合もあるが、本稿ではもっぱら上記の意味で用いることとする。

10 “blockage factor” に対する定訳は存在しないため、本稿では “blockage factor” に対するSFAS 133号の定義の内容をもとに「大量保有要因」という訳語を当てはめている。

11 AICPAが特定の業種向けに具体的な会計処理のあり方を示すために作成した指針。

12 「ブローカー (broker)」とは、他人の勘定で証券取引を行うことを業とする者であり、「ディーラー (dealer)」とは、自己の勘定で証券の売買を行うことを業とする者であり、多くの証券会社ではブローカーであるとともにディーラーでもあることから、「ブローカー・ディーラー (broker-dealers)」と呼ばれている (黒沼 [2004] 212頁)。

13 投資会社とは、証券のポートフォリオ (投資対象となっている一連の証券の組合せ) を保有し管理する会社である (黒沼 [2004] 11頁)。

いるような場合に、当該金融商品の相場価格に保有数量を乗じて算定した額をそのまま公正価値とするのではなく、当該金融商品を大口で売却した場合に予想されるディスカウントを加味して調整を加えた額を公正価値とすることを認めている。このため、米国の「一般に公正妥当と認められた会計原則 (GAAP: Generally Accepted Accounting Principles)」¹⁴を構成すると考えられている基準書等の間で整合性を欠く状態となっていると認識されたのである。

公正価値測定プロジェクトにおいては、公正価値測定にかかる論点の1つとして、この問題の検討が進められてきたが、公開草案の作成段階でFASB内部の意見が分かれたうえ、公開草案公表後にも本問題に関するFASBの方針が二転三転し、2005年6月になって、ようやく、これまで認められてきた証券会社等も含めて、大量保有要因による価格調整は認めないという結論に達した。以下では、本問題を巡る米国の議論を時系列に沿って振り返ってみることとしたい。

(2) 米国における主な議論

イ．従来のFASBの考え方

(イ) 財務会計基準書 (SFAS 107号、SFAS 133号等)

大量に保有する金融商品の公正価値測定上の取扱いを巡る米国の議論は、1990年代にFASBが公表した金融商品の公正価値情報に関連する財務会計基準書に始まる。すなわち、1991年12月に公表されたSFAS 107号 (金融商品の公正価値の表示) では、「金融商品の相場価格が入手可能な場合には、当該金融商品のために開示されるべき公正価値はその金融商品の取引単位 (trading unit) の数量に市場価格 (market price) を乗じたもの」(par.5) であるとし、そうした公正価値の定義のもとで、「最も活発な市場における単一取引単位 (a single trading unit) に対する相場価格 (quoted price) が、市場価格を決定し公正価値を報告するための基礎となる」(par.6) としている。そのうえで、このことは「たとえ企業 (entity) が保有しているある資産のすべてを売却したり、ある負債のすべてを買い戻したりするための注文を出すことで価格に影響を与えうる場合や、市場における通常の1日当たりの取

14 米国では、監査基準書 (Statement on Auditing Standards) 69号においてGAAPを構成する会計基準等が示されている。また、それらの会計基準等は4つの階層 (hierarchy) に分けられ、階層が異なる会計基準等の間で内容の不一致がある場合には、上位の階層のものを優先させなければならないとされている。このうち、財務会計基準書は、FASB解釈指針 (FIN: FASB Interpretation)、会計原則審議会意見書 (APB Opinions: Accounting Principles Board Opinions) および会計調査公報 (ARB: Accounting Research Bulletins) とともに最上位のカテゴリー(a)に位置付けられ、AICPA産業別監査・会計指針はFASB技術公報 (FTB: FASB Technical Bulletin) およびAICPA参考意見書 (AICPA SOP: Statement of Position) とともに、カテゴリー(a)に次ぐ順位のカテゴリー(b)に位置付けられている。

なお、SAS 69号が規定するGAAPの構成および階層構造については、現在AICPAとFASBによって見直しが行われており、2005年4月には、FASBからGAAPの階層構造に関する財務会計基準書の公開草案が公表されたほか、2005年5月には、AICPAからもSAS 69号改訂に関する公開草案が公表された (AICPA [2005]、FASB [2005] 参照)。

引量ではその企業が保有または負担している数量を吸収するには十分でない場合にも当てはまる」(par.6)としている。つまり、企業が金融商品を大量に保有し、それを大口(ブロック)で売却することにより相場価格よりも低い価格で取引されること(ブロック・ディスカウント)が予想されるような場合でも、そうしたブロック・ディスカウントを当該金融商品の公正価値の評価に反映すべきではないとの考え方が示されている。その理由について、FASBは、「投資家や債権者が意思決定を行ううえでは、通常(regularly)相場価格を信頼(rely)しているため、相場価格がたとえ取引の厚みのない市場(thin market)から得られたものであっても有用な情報を提供する」(par.58)としている。このほか、「大量に保有する金融商品について、その清算価値を提供することが本基準書の目的ではない」(同前)とし、「入手可能な市場相場価格(quoted market price)を用いるよう求めることで、企業間における開示の比較可能性が増す」(同前)とも述べている。

こうした考え方は、デリバティブに対する公正価値測定を初めて求めた1998年6月公表のSFAS 133号(派生商品およびヘッジ活動に関する会計処理)においても踏襲されている。例えば、ある金融商品の保有ポジションが当該金融商品の取引規模全体に対して大きな割合を占めているような場合等、保有するポジションが相対的に大きいことにより発生するディスカウントやプレミアムを大量保有要因と呼び、企業が大量に保有する金融商品の公正価値を決定するうえで、大量保有要因による調整を行うことを禁じている(par.315)。その理由として、FASBは、「現在のところ、大量保有要因は公正価値の報告数値における信頼性や比較可能性を低下させる」(同前)との考え方を示している。

このほか、有価証券を保有目的別に分類し、一部の有価証券について貸借対照表上、公正価値で測定することを求めた1993年5月公表のSFAS 115号(特定の負債証券および持分証券への投資の会計処理)においても、「この基準書を適用するうえで用いられるべき公正価値とは、対象となる金融商品の市場相場価格が入手できる場合には、当該金融商品の取引単位の数量とその市場価格との積である」(par.137)と定義し、大量保有要因による調整を認めていない¹⁵。さらに、米国会計原則審議会(APB: Accounting Principles Board)¹⁶が策定した意見書25号(従業員のために発行された株式)でも、報酬費用(compensation cost)を測定するために市場相場価格を用いることが求められている(par.10)。

(ロ) 予備的見解：金融商品および特定の関連する資産・負債の公正価値での報告

こうしたFASBの立場は、1999年12月に公表された、金融商品の公正価値会計のあり方に関する包括的な検討資料である「予備的見解：金融商品および特定の関連

15 ただし、本会計基準の適用対象に証券会社や投資会社は含まれていない(par.4)。

16 FASB設立前の米国における会計基準設定主体。1959年にそれまでの会計基準設定主体であったAICPA会計手続委員会が解散した後、1972年にFASBが設立されるまでの間、米国の会計基準を設定し、合計31の意見書を公表した。

する資産・負債の公正価値での報告」において、より鮮明に表れている。

すなわち、「ある状況において、企業は、単一の種類の大量（large block）の金融商品を1回の取引で売却または決済する場合の出口価格（exit price）¹⁷が、1単位あるいは少量（small block）で売却または決済する場合の出口価格とは異なると予想するかもしれない」（par.68）が、「1単位の金融商品に対する出口価格のみが入手可能である場合には、企業が保有する金融商品の規模によらず、（中略）入手可能な価格を潜在的な大量保有要因によって調整することは認められない」（同前）として、企業が単一の種類の金融商品を大量に保有している場合に、それらを大口で売却することによる取引価格のディスカウントを公正価値測定において考慮することは認められないと結論付けている。

あわせて、こうした問題は、議決権を有する有価証券を大量に保有している場合に当該有価証券の価額が当該有価証券の単一の価格に保有数量を乗じた価額よりも高くなりうるという、支配プレミアム（control premium）の問題にも当てはまるとし、その追加的な価値が市場価格に含まれていないのであれば、同様に市場価格を調整することは認められないと結論付けている（par.69）。

このように大量保有要因や支配プレミアムによる調整を認めない理由として、「予備的見解の基本的な目的の1つは、市場価格が入手可能ならばそれを公正価値の根拠とすること」（par.70）であり、市場価格を「見積られた支配プレミアムや大量保有要因によって調整することはその目的とコンフリクトを生じさせる」（同前）と説明している。

ロ・AICPAの考え方

（イ）AICPA産業別監査・会計指針

以上のようなFASBの考え方とは対照的に、AICPAが2000年5月に公表した証券会社向けの産業別監査・会計指針では、「市場相場価格は、取引所に上場された金融商品を評価するのにふさわしい測定値である」（par.7.06）が、「例えば、証券会社が、ある金融商品の値付け（market making）を行っている、あるいは取引の厚みのない（thinly traded）金融商品を相当大量（a substantial block）に保有しているような特定の状況においては、当該金融商品全体の市場価値は容易（readily）には実現可能（realizable）でない」（同前）としている。そのうえで、「こうした状況は、証券会社が保有する個々の金融商品を市場価値よりも低い価値で評価することが妥当かどうかを決定するうえで考慮されるべきである」（同前）として、取引所に上場された金融商品の公正価値を見積るうえで大量保有要因による調整を行うことを認めている。

17 予備的見解では、出口価格を「ある資産または負債が現時点で売却され、あるいは決済されうる価格」（par.48）と定義している。これに対し、入口価格（entry price）は「企業がその資産または負債を取り替える（replace）ために被る費用を反映する」（par.49）とされる。

また、AICPAの投資会社向けの産業別監査・会計指針においても、2000年改訂前の指針において、「評価日において取引されている有価証券は、原則として (generally) 最終の値付けされた売却価格 (last quoted sales price) で評価される」(par.2)とされ、例外として大量保有要因による調整を行うことが認められてきたとされている¹⁸。その後、2000年11月に改訂された同指針においても、大量保有要因による調整を明示的には認めていないものの、これを認めることを前提としていると考えられる規定が存在する。すなわち、「活発に取引されている市場で評価日に取引された有価証券は、稀な状況を除き (except in rare situations) 最終の値付けされた売却価格で評価される」(par.2.30)とし、こうした稀な状況は「市場相場価格が直ちに入手可能 (readily available) ではない、あるいは入手可能であってもそれが公正価値を表している (represent) かどうか疑義があるときに生じる」(par.2.33)として、その具体例として「当該有価証券の市場に厚みがない (thin)」(同前)場合を挙げている。そのうえで、このような場合には、「市場相場価格に代えて公正価値の誠実な (good faith¹⁹) 見積りを用いる」(同前)ことができるとしている。その際、「市場の相場と異なる公正価値の誠実な見積りを用いた理由付け (rationale)」(par.2.38)を文書化するとともに、重要 (material) とみなされる場合には、「活発に取引されている市場の相場価格を持つ譲渡制限のない投資のために大量保有要因を適用したことに係る事情」(同前)を含む、「市場の相場の代わりに公正価値の誠実な見積りを用いたことに係る事情」(同前)を開示すべきであるとされている。

こうしたなか、指針改訂の作業途上であった2000年5月に、FASBから「投資会社向け指針において、投資の公正価値を見積るうえで大量保有要因による調整を認めるかどうかに関する指針の記述が曖昧である」との懸念が示され、活発に取引されている市場の相場価格を持つ譲渡制限のない投資の公正価値を見積る場合には、大量保有要因による調整を認めないことを明確にすべきだとする提案がなされた。これを受けて、AICPAのもとで会計基準を検討する会計基準執行委員会 (AcSEC: Accounting Standards Executive Committee) は、大量保有要因による調整が必要とされる状況や調整額の決定方法²⁰を扱った追加的な指針として参考意見書 (SOP: Statement of Position) を策定するプロジェクト²¹を開始することでFASBの了解を取り付けた。同時に、一部の投資会社では、従来から大量保有要因による調整が行われていたため、これが認められなくなると会計処理の変更を余儀なくされることを

18 AcSEC [2002a] Attachment C par.4 脚注4参照。

19 “good faith”という用語は、英米法において、「主観的に公正で正直なこと」、「意図された行為が不法あるいは他人に有害でないこと確信して行為すること」、「不当な動機と他人の権利を無視することなしに行われた行為」を意味するとされる (田中 [1991] 384頁)。

20 あわせて、譲渡制限のない有価証券 (unrestricted securities) や活発に取引されている市場 (active market) の定義についても扱うこととされた (AcSEC [2002a] Attachment C par.12)。

21 同プロジェクトの検討結果次第では、投資会社向けの指針を再改訂することのみならず、証券会社向けの指針を改訂することも展望されていた (AcSEC [2002b] par.2 脚注3)。

考慮して、同プロジェクトが完了するまでの間、従来から大量保有要因による調整を実施してきた投資会社に限り、引き続きその適用を認める一方、それ以外の投資会社への適用を認めないこととする停止条項（standstill provision）²²を盛り込む形で改訂指針を公表（2000年11月）し、当面の対応を図った²³。

（ロ）SOP策定プロジェクト

こうして始まったSOP策定プロジェクトに対しては、大量保有要因による調整に強く反対している米国証券取引委員会（U.S. SEC: Securities and Exchange Commission）から不支持の表明²⁴がなされた。しかしながら、AcSECは、公認会計士、主要関連業種（証券ディーラー、ミューチュアル・ファンド、ベンチャー・キャピタル）の企業関係者および学者をメンバーとする大量保有要因タスク・フォース（Blockage Factor Task Force）を組織し、具体的作業を進めた。同タスク・フォースでは、2002年12月に、AICPAとFASBとの間での基準設定の役割分担の見直し²⁵により、大量保有要因に関するSOPの策定が中止され、検討の場がFASBに移されるまでの間に、大口取引にかかわる主な市場参加者からのヒアリングを通じて、投資戦略、ディスカウントの実態、大量保有要因の算定方法に関する実態調査を行った（別表参照）。

その結果、AcSECおよびタスク・フォースは、次のような認識に至った。すなわち、ブロック・ディスカウントは、持分証券（equity securities）の大量保有に関連してよくみられ（common）、多くは、小規模の投資に比べて相対的に流動性が欠如していることによって発生している。また、一般的には、（日次の取引量に対する割合で示される）取引されるブロックの規模が大きくなるにつれて、ブロック・ディスカウントが大きくなる。もっとも、測定方法に関しては、ブロック・ディスカウントは、本質的に主観的なもの（inherently subjective）であり、したがって、整合性を持って適用できる客観的な測定方法は開発されてきていないということであった²⁶。

22 具体的には、2000年5月31日までに終了する会計年度に公表された財務諸表において、活発に取引された市場における相場価格を持つ譲渡制限のない有価証券の公正価値を見積るため、大量保有要因を適用する会計方針を採っていた投資会社は、プロジェクトが完了するまでの間、所要の開示を行ったうえで引き続き大量保有要因の適用が認められるというものである（AICPA [2002a] par.2.30 脚注20）。

23 同プロジェクト開始に至る一連の経緯については、AcSEC [2002a] Attachment C 参照。

24 SECはAcSECに対して、2000年11月と2001年4月に、同プロジェクトを支持しない旨の書簡を發出している（SEC [2000, 2001] 参照）。その理由として、利益管理の機会が生み出されることを挙げている。具体的には、「例えば、株式が大口で取得され、市場価値からディスカウントされた額が記録されるかもしれない。多くの場合に、その株式が大口ではなく小口で売却されることによって、利得（gains）が発生し、投資家に報告される利益（earnings）がかさ上げされる。こうした実務は利益の質を低下させるものである」としている（SEC [2001]）。

25 AICPAが特定の産業のみを対象とした会計・監査指針を策定することに特化することとし、FASBが企業一般に適用される会計基準の検討を一元的に行うとする合意を取り交わした。

26 AcSEC [2002b] par.16 参照。

こうした認識を踏まえ、AcSECおよびタスク・フォースは、大量保有要因による調整を認めることの妥当性や測定方法のあり方について、暫定的な意見を以下のとおり示した²⁷。

すなわち、特定の状況においては、市場相場価格を持つ証券の流動性が欠けるため、市場相場価格と保有数量に基づいて公正価値を見積ることは、その証券を過大評価することになる。したがって、特定の状況においては、ブロック・ディスカウントによる調整を行うことが適当である。

また、ブロック・ディスカウントの測定に関しては、それを決める定まった方法が存在しないことから、要因ベース・アプローチ (factors based approach) に基づいて測定されるべきである。このアプローチは、財務諸表の作成者が、適切なブロック・ディスカウントの必要性と量について評価するために必要とされる要因 (factors) や指標 (indicators) を指定するものである。この点について、株式投資の対象である企業の株式の時価総額と、(日次の平均取引量に対する割合で示された) 取引されるブロックの規模との関係が、鍵となる要因であるとした²⁸。

ただし、議論の過程においては、大口ディスカウントが現に市場に存在することを認めつつも、「比較可能な結果を生み出すような十分に実用的 (operational) で信頼性のある手法を開発することはできない」として、ディスカウントの適用は禁止されるべきであるとする意見も出された。

八．公正価値測定プロジェクトにおけるFASBの議論

FASBは、AICPAのSOP策定プロジェクトを引き継ぐ形で、大量保有要因による調整に関する検討を開始した。具体的には、2003年3月からSFAS 107号改訂プロジェクトの中で議論が開始され、その後、2003年6月からの公正価値測定プロジェクトにおける議論を経て、2004年6月には、公正価値測定公開草案の中で考え方を示した。公開草案では、証券会社と特定の投資会社に限定して大量保有要因による調整を認めるという、現行のAICPA産業別監査・会計指針の考え方に変更を加えない方針が示された。しかしながら、公開草案に対するパブリック・コメントや関係者との意見交換を踏まえ再検討が行われた結果、最終的には、2005年6月に、金融商品の大量保有に伴う調整を例外なく認めない方針に変更された。以下では、FASBの議論を簡単に振り返ってみる。

(イ) 公正価値測定公開草案公表前の議論

大量保有要因の問題については、FASBが公正価値測定プロジェクトを開始する前の2003年3月に、SFAS 107号改訂プロジェクトの中で議論が開始された。

27 詳細については、AcSEC [2002b] pars.18-33 参照。

28 二次的要因としては、ディスカウントで購入したものが、関連するリスクは何か、市場に認識されているか、購入対象株式を発行した企業の特質、市場の種類、譲渡制限の有無、大口売却の実績と意図、大口取引における競争、ヘッジ能力等が挙げられている (AcSEC [2002b] par.30)。

2003年3月に開催された会合では、「ディスカウントで大口売却を行うという企業の業務を表した会計方針を文書化すること」で「明示された履歴（demonstrated history）を持つ企業のみ大量保有要因の適用を認める」という案が提出された。これに対しては、明示的な履歴を求める代わりに、「大量に保有する個別の株式について大口で売却するかどうかの意図を指定させたいうえで、大口で売却する意図を持つものに対して大量保有要因を適用すべき」とする意見や、「企業が株式を大量に保有し、それを小口に分けて売却する意思がないのであれば、大量保有要因を適用すべき」との意見も出された。しかしながら、最終的には、明示された履歴や大量保有要因を適用する条件を定義することが困難であることを理由に、大量保有要因の適用を禁止する決定がなされた。

2003年11月に開催された会合では、3月の会合で大量保有要因の適用を禁止したことについて、主として証券会社から異論が示されていたことから、再検討がなされた。議論の中では、「公正価値測定にとって、多くの場合、活発に取引されている市場の相場価格は信頼性があり、検証可能性があるものとみなされているが、ブロック・トレーダーにとっては表現の忠実性を欠く」として、企業の業務活動を反映した公正価値測定を行う観点から、ブロック・トレーダーに大量保有要因を適用すべきであるとの意見も出されたが、最終的には、3月の決定を維持することとされた。

しかしながら、2004年5月に開催された会合では、「多くの批評者（reviewer）が、証券会社や投資会社に対する大量保有要因の適用を禁止する提案に同意していない」ことが取り上げられ、再度議論がなされた。この結果、「定例的な業務で有価証券を大口で売買している企業にとって、大量保有要因を認めることはビジネス・モデルをより忠実に表現するものである」との意見が出され、最終的には、それまでの決定を覆し、大量保有要因の適用を現行のAICPA産業別監査・会計指針で認められている範囲に限り、引き続き認める決定がなされた。

（ロ）公正価値測定公開草案

以上の経緯の後、公正価値測定公開草案では、大量保有要因による調整については、とりあえず、現状を維持することとされた。すなわち、大量保有要因による調整は、これまでの財務会計基準書で定められているように原則禁止とするが、AICPA産業別監査・会計指針で認められているものについては、限定的に容認するという立場がとられた²⁹。

29 ただし、こうした決定は、必ずしも積極的な選択としてなされたわけではないことに留意する必要がある。すなわち、審議会は、ブロックとしての会計単位の定義を行うことができず、いつ大量保有要因を適用すべきかを定めるに際してのベースとして、いつブロックが存在するのか（そしていつ存在しなくなるのか）を決める基準を策定することもできなかった。また、ブロックについては、ブロックの量の測定に関する一般的なアプローチが欠如していることとあわせて、定義を巡る問題が非常に重要であるとの認識が持たれたが、これらの問題は、他の会計単位の論点とあわせて別に考慮されるべきこととされた。こうしたことから、審議会は、それらの論点を検討するまでの間は、証券会社と特定の投資会社が保有するブロックの測定について、AICPA産業別監査・会計指針で認められている現行の慣行が変更されるべきではないと決定したという経緯がある。

公正価値測定公開草案では、大量に保有する金融商品の取扱いは、会計単位 (unit of account) の問題として捉えたとされている。すなわち、公開草案では、公正価値の見積りに当たっては、「他の該当する公式見解で特定されている会計単位が用いられるものとする」(par.6)とされた。「例えば、活発に取引されている市場において相場価格を持つ譲渡制限のない証券については、多くの公式見解(例えば、SFAS 107号)で、公正価値は単一取引単位の相場価格に、保有する数量を乗じた額で見積ることが求められる」(par.6 脚注5)とし、その場合の会計単位は単一取引単位 (an individual trade unit) であるとされた。一方、「証券会社や特定の投資会社によって保有されている大量の証券(ブロック)については、当該業種向けのAICPA産業別監査・会計指針において、保有するポジションの規模、市場流動性等のさまざまな要因の評価に基づいて、限られた状況において、大量保有要因を用いて公正価値を見積ることが認められている」(同前)とし、その場合の会計単位はそのブロック (the block) であるとされた。

例外的とはいえ、大量保有要因による調整を認めた理由として、公開草案は、「定例的かつ継続的な取引活動の一環として、企業(証券会社)が証券を大口で購入し売却しているような状況において、当該証券の公正価値を、単一取引単位の相場価格に保有取引単位の数量を乗じたもの、と規定するのはあまりに均一 (so even) な基準」(par.C36)であり、「かえって評価の基礎をなす業務活動に忠実でない財務報告を行わせる結果をもたらす」(同前)ことを挙げている。さらに、「例えば、大口で購入することにより、即座に利得 (gain) が発生するような見かけ (appearance) を与えることは、後に大口で売却したことによる損失の報告が続くのであれば、結果として、歪められた、誤解を生じさせる報告が行われることになる」(同前)と指摘している。

もっとも、この結論に対しては、FASBの3人の理事が反対しており、公開草案には、代替的な見方 (alternative views) として、これら3人の理事の反対の理由が示されている (par. C78)。

具体的には、第1に、公開草案では、企業が即座にアクセスできる市場を公正価値測定上の参照市場 (reference market) とし、それが複数存在する場合には最も有利な (most advantageous) 市場の相場価格を参照するとの考え方が採用されていることから、金融商品の公正価値についてもその保有規模にかかわらず、単一取引単位の相場価格で評価することが、そうした考え方と整合的であるとしている。第2に、活発な市場で取引されている金融商品の公正価値測定の基礎をなす価格は、企業がその価格で取引する意図とは関係なく選ばれており、金融商品の保有規模にかかわらず、活発に取引されている市場の相場価格に基づいて公正価値を見積ることによって比較可能性のある報告が行われるとしている。第3に、大量に保有する証券を小口で売却するか、それよりも安い価格で大口で売却するかどうかは、取引を実行に移すまで当該証券の保有主体が決定することができることから、その決定が実行に移された時になって初めて報告されるべきであるとしている。(同前)。

(八) FASBにおけるその後の議論

以上の公正価値測定公開草案については、2004年9月を期限にパブリック・コメントの募集が行われ、大量保有要因による調整に関しても、多数の意見が寄せられた³⁰。これらのコメントの多数は、大量保有要因による調整に肯定的な意見であり、現行のようにAICPA産業別監査・会計指針に基づいて証券会社と特定の投資会社という2つの業種にのみ認めるのではなく、業種を超えて広く一般に適用することが望ましいとする意見も多く寄せられた。一方、大量保有要因による調整を否定する意見も、少数ではあるが寄せられた（パブリック・コメントで示された論点については3節で整理する）。

パブリック・コメント等を受けて、FASBは、大量保有要因による調整の取扱いについて再検討を行った。

2005年4月に開催された会合では、「単一取引単位の価格に保有数量を乗じるという原則に対する例外として、大量保有要因の適用を引き続き認めるべきであるが、こうした例外は定例的かつ継続的な業務活動の一環として大口の売買を行っている証券会社に限定することとし、投資会社については、同一業種内での取扱いを統一する観点から、AICPA産業別監査・会計指針で規定されている停止条項を削除し、すべての投資会社に対し例外を認めないこととする」提案が出された。これについては、大量保有要因による調整を「無制限に認めると利益操作等の不正行為を誘発する」との意見も出され、この提案が支持されることになり、投資会社については、大量保有要因の調整は一律禁止されることになった。本会合では、大量保有要因の調整は、継続的な業務活動の一環として大口で購入と売却の両方を行っている証券会社にのみ、例外的に認めるという方向で議論を続けることになった³¹。

しかしながら、2005年6月に開催された会合では、調査の結果、「証券会社において広く行われている実務が、大口で購入し小口で売却するというものであるが、小口で売却する際にも、多くの場合にディスカウントで売却されているため、大口で購入と売却の両方を行っていることを大量保有要因の適用条件にすると、適用できる場合が過度に限定的になる」との懸念が示された。このため、大量保有要因の適用条件を、「例えば、証券会社が大口で『取引している』さらには『保有している』という形で緩和するか、あるいは大量保有要因による調整をそもそも完全に禁止するかのいずれかである」との提案が示された。こうした提案に対し、「大口で売却

30 コメント・レターは約90通寄せられ、このうち大量保有要因（公開草案において論点8として明示されている）に関するコメントが言及されているものは3分の1程度である。コメントの要約については、FASB [2004c] 参照。各コメント・レターの内容については、FASB [2004a] 参照。なお、2004年9月には、主なコメント提出者を招いた公開討議（public roundtable）も開催された。

31 なお、開示については、公正価値測定の基準書において、企業（証券会社）がブロックとは何かを定義し測定するための方針とブロックを測定するうえで用いられる大量保有要因（ディスカウントあるいはプレミアムの額）を開示するよう求めるべきか否かが議論された。結局、ブロックから切り離された証券（すなわち、その後、大口で売却されなかった証券）の売却に関する損益に焦点を当てた追加的开示を行うべきかについて、将来の会合で検討することで一致した。

する実務が一般的でない状況において大量保有要因を適用することには重大な懸念がある」として、大量保有要因の適用を一切認めないことを支持する意見が多く出された。これに対し、「ある証券について、大量のポジションを保有している状況では、活発に取引されている市場の相場価格は、そのポジション全体にとって実現可能 (realizable) ではない」可能性があるとして、引き続き大量保有要因を認めるべきであるとの反対意見も出されたが、結局、大量保有要因による調整を行うことを一律禁止することが決定された。これに伴い、大量保有要因による調整を認めている現行の証券会社および投資会社向けのAICPA産業別監査・会計指針も変更されることとなった。

二．米国以外での議論

米国以外では、2000年12月に、日本を含む主要9カ国および国際会計基準委員会 (IASB) からの参加者により構成される金融商品ジョイント・ワーキング・グループ (JWG: Joint Working Group of Standard-setters) が公表したドラフト基準「金融商品及び類似項目 (Financial Instruments and Similar Items)」でも、大量保有要因による調整の問題が取り上げられている。同ドラフト基準では、「市場出口価格が入手可能な場合には、企業が自らの保有の規模と観察可能な取引で交換された数量との相違を修正せずに、当該市場出口価格を用いなければならない」(par.102) とし、「企業が特定の金融商品を大口で保有していて、入手可能な市場出口価格が個々の商品又は小口ののものに関わる取引からしか得られない場合、企業は大量売却によって予想される影響を修正しない」(同前) として、大量保有要因による調整を行うことを明示的に禁止している。JWGは、その理由として、調整を行うために必要な情報が入手可能ではない点 (par.4.34) を挙げている。

もっとも、今後、「大口所有の公正価値を信頼性をもって見積るための合意された方法が開発されるならば、個々にあるいは小口で売却される証券の価格を修正することにも利点がある」(par.4.35) として、その場合には、調整を認めないという方針について再検討の余地があるとしている点には、留意する必要がある。

このほか、国際会計基準 (IAS: International Accounting Standard) 39号でも、適用ガイダンスにおいて同様の論点が議論されており、「第三者の見積りがひとまとめに保有株を売却することによってより高い (またはより低い) 価格を得ることを示しているという理由だけで、相場価格から乖離することはできない」(E.2.2) として、大量保有要因による調整を行うことを認めていない。なお、わが国では、「金融商品に係る会計基準」において、大量保有要因による調整についての取扱いについては特に言及されていない。

3. 論点整理

以上みてきたとおり、大量に保有する金融商品の公正価値測定上の取扱いを巡る問題は米国において長期にわたり議論され、公正価値測定プロジェクトにおいても方針が二転三転してきた。結局、公正価値測定プロジェクトにおいては、2005年6月の会合で、大量保有要因による調整を一切認めない方針が固まったが、その主な理由は、証券会社が同一種類の金融商品を大量に保有する場合でも、当該金融商品を大口で売却する実務が広く行われていないとされ、そうであれば、検討の実益はないというものであった³²。

もっとも、仮に、証券会社が大量に保有する金融商品を大口で売却する実務が広く行われているとした場合に調整を認めるべきか否かという点は、なお検討に値すると思われる。また、これまで長きにわたり、米国で議論の決着をみなかったのはいかなる会計理論上の争点があったからなのかを整理してみることに意義があると思われる。そこで、以下では公正価値測定プロジェクトにおけるFASBでの議論やパブリック・コメントとして寄せられた外部の意見等を材料に、大量に保有する金融商品の公正価値測定上の取扱いを巡る議論において示された、会計理論上の論点を簡単に整理してみることとしたい。

(1) 大量保有要因による調整に肯定的な見解

大量保有要因による調整を認めることに肯定的な立場からのパブリック・コメントで最も多かったのは、定例的に大口取引を行っている証券会社に対し、大量に保有する証券の公正価値測定において大量保有要因による調整を認めることが「財務諸表の目的適合性 (relevance) を高める」(International Swap Derivative Association ほか) という主張である。すなわち、「取引所における証券の相場価格は自発的に売買する影響力の弱い (ancillary) 投資家の価格水準を表しており、大口で取引される場合の価格水準は考慮されていない」(Credit Swiss) として、「ブロック・トレーダーは大口市場で取引しているので、ディスカウントを適用することは、企業の業務活動を正確に反映した価値を生み出す」(International Swap Derivative Association) とする意見や「資産をブロックで保有している場合に、その影響を考慮しないことは、保有されている資産の公正価値に関する重要な情報を無視することになる」(Crowe Chizck) とする意見が出されている。この点、大量保有要因による調整が妥当かどうかは、「公正価値測定がどのような情報を伝達すべきなのか、その情報が投資家や与信者によってどのように用いられるのかという文脈で考慮すべき」(Ernst & Young) とし、「例えば、企業の資産について近い将来実現されう

32 2005年6月の会合で結論が変更された理由については、実態調査も含め長い期間をかけて議論してきた事案であること、また、パブリック・コメントでは、大量保有要因による調整を容認する原案を支持する見解が多かったこと等に照らすと、いまひとつ説得力を欠くように思われる。

る額を伝達することを公正価値測定が意図しているならば、大量保有要因を考慮することが妥当である」(同前)とする意見もある。また、「概念上の問題は、会計単位である。会計単位としての集約 (aggregation) の程度の適切性については、すべての種類の資産の評価において問題となる。この問題は、経営者の裁量に委ねられるであろう」(LSE Professor Macve) とする意見もある。

また、公正価値の定義に着目し、公正価値が「資産や負債が現在の取引で交換されうる価格」と定義されていることから、「現在の交換取引において、ディスカウントが期待されるならば公正価値はそれを認識することで意味をなす」(California Society of CPAs) とする意見もある。この点、FASBの議論(2005年6月会合)においても、前述のとおり、少数であるが、「ある証券について、大量のポジションを保有している状況では、活発に取引されている市場の相場価格は、そのポジション全体にとって実現可能 (realizable) ではない」可能性があるとの意見も表明されている。

さらに、大量保有要因による調整を行わないならば、不適切な利益が認識されるとの指摘もなされている。すなわち、大量のポジションを有する金融商品の公正価値を単一取引単位の相場価格を用いて評価することは、「大口で購入した際に即座に利得が発生する見かけを与え、続く売却において損失が報告されるだけという、報告の歪みや誤解をもたらす」(Goldman Sacks) とする。同様に、「上場証券を大量に保有している企業は、例えば、その資産のポジションについて、市場相場価格を用いて測定した場合に利得を認識することができる」(RBC Financial Group) が、「この利得の一部は、企業が現在の市場価格で大量保有分をすべて売却することができないために大口で処分する時には以後の期間で反転せざるを得ない」(同前) とし、こうした財務報告を行うことは「収益に許容し難いボラティリティを生み出す」(同前) との指摘がなされている。

(2) 大量保有要因による調整に否定的な見解

これに対し、大量保有要因による調整を認めることに否定的な立場からは、次のような主張がみられる。まず、ファンドについては、証券が短期間に売却されるといふ具体的徴候がないなかで、大量保有要因による調整を行わなければならないとすれば、「ファンドを解約する、あるいは償還を受ける投資家に対し、ファンド資産の公正な分配額よりも少ない額を受け取らせる結果となる」(Fidelity) とし、大量保有要因による調整が行われることによって、投資家への利益配分が不適切となる例が挙げられている³³。また、金融商品を大量に保有している場合に、それがどのように取引されるかについては、「管理者 (managers) が異なれば、異なる取引の方

33 そうした立場からは、大量保有要因による調整を行うことが唯一妥当なシナリオは、ファンドに「流動性の制約が実際に発生したために、証券を相場価格で長い時間をかけて売却することができないとき」(Fidelity) に限られると主張されている。

法を選ぶかもしれない」(CFA Institute)とし、「経営者の意図は資産や負債の会計に歪みを与えるべきではなく、未だ特定の取引方法が実行に移されていない場合には、資産や負債の会計処理に反映させるべきではない」(同前)との指摘がなされている。この点、FASBの議論でも、証券会社が証券を大口で購入している一方、小口で売却しているという実態を前提に、「大口で売却するという実務が一般的でない状況において大量保有要因を適用することには重大な懸念がある」といった意見が表明されている。この場合、大量保有要因による調整を認めることに肯定的な立場でも同様の議論があったが、不適切な利益が認識されるとの指摘もなされている。例えば、2001年4月にSECからAICPAに対して発出された書簡においては、利益管理の機会が生み出されることが挙げられている。具体的には、「例えば、株式が大口で取得され、市場価値からディスカウントされた額が記録されるかもしれない。多くの場合に、その株式が大口ではなく小口で売却されることによって、利得(gains)が発生し、投資家に報告される利益(earnings)がかさ上げされる。こうした実務は利益の質を低下させるものである」としている³⁴。さらに、パブリック・コメントでは、こうした見解を支持する意見(Investment Company Institute)もみられた。

また、大量に保有する証券を売却した場合の相場価格に与える影響について、「過去に『ブロック』に相当する大量のポジションを保有していたが、そのポジションについて、価格効果を認識することなしに(相場価格で)解消することができたことを示す分析結果がある」(Fidelity)との指摘もあった。FASBの議論(2005年4月会合)においても、一部の理事からは、大量に保有する証券の公正価値の測定結果は、「すべての場合でディスカウントになるとは限らず、プレミアムになる可能性」があり、そうした「測定上の懸念から、大量保有要因の適用を、すべての企業において禁止することが望ましい」とする意見が表明されている。

(3) 比較可能性の問題

このほか、大量保有要因による調整を認めることに肯定的な立場か否定的な立場かを問わず、現行のように証券会社と特定の投資会社のみ認められている点について、比較可能性の観点から問題であるとする指摘がなされている。すなわち、AICPA産業別監査・会計指針においては、証券会社および投資会社に対して大量保有要因による調整を認めている一方、預金取扱金融機関(Depository and Lending Institutions)に対しては調整を認めていない。こうした取扱いは、一部の業種に「組織的な優位を与え、比較可能性に影響を与える」(Federal Reserve Board)とし、また、投資会社について、2000年5月31日までに大量保有要因による調整を行っていた場合にのみ引き続き認められるという停止条項について、「特定のタイミングの問題によって、ブロック・ディスカウントに関する異なる取扱いを求めることは、

34 脚注24参照。

財務諸表の比較可能性を失わせる」(New York State Society of Certified Public Accountants)とする指摘がなされている。この点、FASBの議論(2005年4月会合)においても、大量保有要因による調整を認めるのであれば、「企業の事業活動に着目した一般原則として許容することが望ましい」とする意見が複数の理事から表明され、パブリック・コメントにおいても、大量保有要因による調整を認めることに肯定的な論者から、証券会社と投資会社に限定されるべきではないとする意見が多数寄せられた。

4. 検討

このように、大量に保有する金融商品の公正価値測定上の取扱いを巡る議論では、さまざまな論点が提示されている。以下では、こうした論点について、会計情報の質的特性の観点から整理を試みるとともに、利益計算上の問題への対応として、大量保有要因を事業投資的要素として取り扱う会計処理について検討してみたい。

(1) 会計情報の質的特性の観点

公正価値測定公開草案は、公正価値を「取引の知識と意思を持った独立当事者間取引で、測定日現在に資産を売却し、あるいは、負債を決済したとすれば、成立するであろう価格」(par.4)と定義している³⁵。このような公正価値の定義やその背景にある考え方から、公正価値測定に大量保有要因を反映させることが適当かどうかを直接演繹的に導くことは容易ではない。

この点、古賀[2004]は、こうした公正価値の定義と同様の定義は、SFAS 107号、SFAS 144号、予備的見解等でもみられ、米国会計基準においては時代や領域を超えて広く採用されている「抽象的・普遍的公正価値」概念であるとする。そのうえで、この「抽象的・普遍的公正価値」概念を具体的な公正価値概念に変換するには、両者を媒介する概念が必要であるとして、本公開草案の場合にはFASBが規定した価値基準としての情報の質的特性(目的適合性と信頼性)がこれに当たるとする³⁶。

以下では、こうした考え方を踏まえ、財務会計概念書(SFAC)2号における会計情報の意思決定有用性を支える2つの基本的特性である「目的適合性」と「信頼性」の観点を中心に、さらに、副次的特性である「比較可能性」の観点も加えて、大量に保有している金融商品の公正価値測定上の取扱いを検討することとしたい。

35 公正価値の定義については、公開草案公表後のFASB会合の議論を踏まえ、「測定日における市場参加者間の取引で、資産のために受け取られる、あるいは負債を移転するために支払われるであろう価格」(par.5)と改められた(FASB[2006]参照)。

36 古賀[2004]19頁参照。このほか、武田[1982]を参照。

イ．目的適合性

SFAC2号は、目的適合性（relevance）を「情報利用者に過去、現在および将来の事象もしくは成果の予測または事前の期待値の確認もしくは訂正を行わせることによって、情報利用者の意思決定に影響を及ぼす情報の能力」（glossary）と定義している³⁷。すなわち、「情報は、意思決定者の予測能力を改善することによって、または彼らの事前の期待値を確認もしくは訂正することによって、意思決定に影響を及ぼしうる」（par.51）とし、「もしも、情報がある状況に関する不確実性を減少させることができるならば、その情報は、当該状況にとって目的適合性を有している」（par.52）とする。こうした目的適合性の考え方に照らしてみた場合、金融商品の公正価値測定において、大量保有要因による調整を行うことが目的適合性を有するといえるのだろうか。

大量保有要因については、まず、どのような状態を対象として取り上げようとしているのかを明確にする必要があろう。これまでの議論においては、論者によって、対象としている状態が異なっているように見えるからである。例えば、次のような項目について、明確にしておく必要があろう。

大量の証券を保有している場合、経営者が大口で売却する意図を持っているときだけ、大量保有要因による調整を行うのか、それとも、経営者の意図にかかわらず、調整を行うのか。

証券を大口で売却した場合にだけ調整するのか、小口で売却した場合でも、ディスカウントで売却されるものについては調整するのか。

証券を大口で購入した場合にだけ調整するのか、小口で購入した場合にも調整するのか。

ある特定の業種・市場にだけ調整を認めるのか、すべての業種・市場で認めるのか。

以上の点に関しては、それぞれの選択に応じて、多様な組合せを考えることができる。

例えば、最も単純かつ広範なケースとしては、経営者による大口売却の意図の有無にかかわらず、また、売買が大口でなされるかどうかも問わず、大量の証券を保有していることに着目して、大量保有要因による調整を検討しようとする立場であろう。

もっとも、このケースでは、実際に、市場価格で売却する可能性がある点を踏まえると、大量保有要因を一律に適用することは、情報利用者の意思決定において不確実性を減少させることには直結せず、目的適合性があるという結論を得ることは、難しいのではなからうか。

37 したがって、目的適合性は、その要素として「フィードバック価値」（情報利用者に事前の期待値を確認または訂正させる情報の特性）と「予測価値」（過去または現在の事象の成果を情報利用者に正しく予測させる可能性を高めるのに役立つ情報の特性）を持つとされる。このほか、目的適合性の補完的な側面として「適時性」（情報が意思決定に影響を及ぼす効力を有する間に、意思決定者にその情報を利用可能にさせること）があるとされる。

一方、最も限定的なケースとしては、経営者が大口で（のみ）売買する意図を持ち、大量の証券を保有しているケースが考えられる。この場合には、AcSECのタスク・フォースの調査で見られるように、現実には、ディスカウントが観察されるということであれば、それを公正価値に反映させることは、情報利用者の意思決定において不確実性を減少させ、目的適合性があるという結論に至りやすいものと考えられる。

こうした議論の中で重要となるのは、経営者の意図の取扱いに関する考え方であろう。公正価値測定という枠組みでは、市場価格が存在しない場合には、何らかの方法により、推計を行い、公正価値を算出することになる。そして、適用する状況や計算式の選択等において、大なり小なり経営者の意図が影響することになる。

この点について、最近のエンロン事件等において、公正価値測定が悪用されたこと等も踏まえ、公正価値測定の枠組みそのものの限界とみなす考え方がある³⁸。この考え方によると、そもそも公正価値測定は目的適合性を欠くという主張につながりやすい³⁹。一方、経営者の意図を反映させざるを得ないとしても、それをできるだけ限定的に適用する基準を作成することにより、公正価値測定の枠組みそのものは維持されとの考え方があるものと思われる。例えば、FASBの公正価値測定公開草案においては、市場から得られる情報に優先度をおき、経営者の意図への依拠を極力限定する方針が示されている⁴⁰が、それはこうした考え方に基づくものであろう。言い換えると、公正価値測定の枠組みを支持する立場からは、大量保有要因を勘案することについて目的適合性が認められるようなケースを考えることができそうであるが、その場合でも、かなり限定的に認めていくということであろう。

限定的な対応という意味では、経営者の恣意性の排除のためには、内部統制によるチェックを行うことが重要であるとの指摘がなされている⁴¹。この点については、信頼性の項目で改めて取り上げたい。

ロ．信頼性

SFAC 2号は、信頼性（reliability）を、「情報には、ほとんど誤謬や偏向が存在していないこと、また表現しようとするものを忠実に表現していることを保証する情報の特性」（glossary）と定義している。言い換えると、信頼性は、「表現の忠実性と検証可能性から生じる」とされる。

38 例えば、Sayther [2004] 参照。

39 例えば、草野 [2004] 46頁は、SAS 101号の「観察できる〔上場〕市場価格が利用できない公正価値の測定は、〔経営者の諸仮定（management's assumption）に大きく依存する以上、〕本質的に不正確である」（par.5）との記述を引用しつつ、「公正価値情報の目的適合性と利益管理の排除は、期待できない」と指摘する。このほか、高寺・草野 [2004] を参照。

40 公正価値のヒエラルキーにおいては、同一の資産・負債の活発な市場における相場価格を反映した市場インプットに最も高い位置付けを与え、企業自らの内部の推計や前提に基づく企業インプットに最も低い位置付けを与えている（FASB [2004b] par.14）。

41 例えば、吉田 [2005] 12頁参照。

ブロック・ディスカウントについては、「測定可能 (measurable) ではなく、むしろ本質的に主観的なもの (inherently subjective)」（大量保有要因タスク・フォース）であり、これを定量化する一般に受け入れられた方法が存在していないとする見方が大量保有要因を適用することに否定的な立場だけでなく、肯定的な立場においてもコンセンサスであるように思われる⁴²。このため、ブロック・ディスカウントが現に市場に存在することを認めつつも、「十分に実用的な信頼性のある手法が開発されていない」（同前）ことを理由に、大量保有要因の適用を認めるべきではないとする意見もみられる。こうした意見では、もし、大量保有要因に関する情報を提供することが必要であれば、それは、せいぜい財務諸表の注記による開示等に対応すべきであるということになる。

これに対し、企業が自らの判断で大量保有要因の適用の必要性や妥当なディスカウントの水準を評価するうえで求められる要素や指標を特定するアプローチを採ることが適当であるとする見方（前述の要因ベース・アプローチ）もある^{43, 44}。この見方は、大量保有要因の適用の必要性や妥当なブロック・ディスカウントの水準を評価するうえで企業の判断に依存することを認めつつも、そうした判断が誠実に (in good faith) なされるのであれば妥当であるとの考え方に基づいている⁴⁵。すなわち、「公正価値評価に影響を与える要素、信頼度等の情報に関する注記情報や MD&A（経営者による財務・経営成績の分析）情報の拡充」（Federal Reserve Board）がなされ、評価プロセスの実態に精通した経営者自らが有用な判断材料を追加的に開示することとなれば、投資家が企業による判断の妥当性を評価するうえで役立つということであろう。ブロック・ディスカウントを定量化する一般に受け入れられた方法が存在しておらず、評価に内在する企業の主観を排除することが困難である以上、企業が判断した材料を外部に示すことで、過度の主観の介入を牽制する効果を期待するわけである⁴⁶。

42 近年、ファイナンス理論の領域では、市場の流動性や投資家の金融商品の保有ポジションの大きさに応じて、ポートフォリオの清算価値が影響を受けるメカニズムを取り込んだ市場リスクの把握方法の開発が進んできている。例えば、小田・久田・山井 [2000] では、ポートフォリオを売却しようとする個々の投資家の取引が価格に与える影響（マーケット・インパクト）を考慮した「最適執行戦略」を導出し、投資家がこの「最適執行戦略」に従って保有ポジションの流動化を図るという前提のもとで、流動化を完了させるまでの期間にどの程度の損失を被る可能性があるかを修正バリュエーション・アット・リスクとして算定するという枠組みが紹介されている。個々の投資家が実際にどのような判断基準に基づいてどのように売却するかは多様であるが、こうした枠組みは、流動性リスクの客観的評価方法として、大量保有要因の評価に役立つ可能性がある。

43 詳しくは、AcSEC [2002b] par.28参照。

44 現行の投資会社向けAICPA産業別監査・会計指針においても、公正価値を見積るうえで考慮すべき要素が例示されている (par.2.36) ほか、考慮された情報や評価決定の根拠を文書化することを求めている (par.2.38) が、大量保有要因に特化したものではない。

45 AcSEC [2002a] p. 8参照。

46 こうした考え方を採るものとして、例えば、吉田 [2005] 12頁参照。

企業自身の判断の介在による信頼性低下の問題は、大量保有要因に限らず、公正価値の見積りにおける共通の問題を持つものともいえる⁴⁷。こうした問題に対処するため、現在価値の算出に至る一連の見積過程の適正性について内部統制を通じて確保するとの考え方がある⁴⁸。すなわち、取得原価のように唯一の値が存在せず、一定の幅が許容範囲内にあるかどうかで判断される現在価値の合理性は、見積過程の良否に依存するところが大きいとして、こうした一連の見積過程は財務報告の信頼性を目的とする内部統制において整備・運用されることになるとする。大量保有要因についても、現在価値と同様、算定数値が許容範囲内であるかで判断される性質を持つと考えられることから、算定プロセスを支える良好な内部統制の構築は、ディスカウントの算定額に一定の信頼性を与えることになると考えているものと思われる。

以上のとおり、信頼性に関しては、必ずしも、その内容に関する理解が一様ではなく、そのために、大量保有要因に関しても、単純な結論を得ることはできない。そもそも公正価値測定の適用範囲そのものを限定的に捉えようとする立場では、信頼性の要件を厳しくする、あるいは、質的特性として目的適合性とのトレードオフの状態にある場合に、信頼性を優先するという考え方に傾いているようである。一方、公正価値測定の適用範囲を拡大していこうとする立場からは、信頼性の要件を緩めに解釈し、あるいは、少なくとも質的特性として目的適合性と同等の位置付けを与えようとしているようである。

八．比較可能性

SFAC 2号は、比較可能性 (comparability) を「情報利用者に2組の経済現象の類似点と相違点を識別させる情報の特性」(glossary) と定義している。この比較可能性は、具体的には、複数の事象に関して、「同じ事象は同じように示し、異なる事象は異なるように示す」ことのできる程度を意味し、同じ事象が異なる事象かを識別する条件は、将来キャッシュ・フローの相違であるとされている⁴⁹。

このような比較可能性の観点からみると、現在のように、大量保有要因による調整を証券会社と投資会社のみにも認めていることについては、仮に将来キャッシュ・フローの相違がない場合でも、業種間で異なる取扱いを認めることになり、比較可能性を損なうものであるといえる。この点、FASBの議論でも、業種を限定せず、企業の事業活動に着目した一般的な会計原則として認めるべきであるとの意見が出されたことを踏まえると、仮に大量保有要因を適用する場合でも、業種というやや曖昧な区分ではなく、取引量や市場の状況等に関する適用要件を明確化することが、より望ましいと考えられよう。

47 公正価値会計における信頼性低下については、例えば、Sayther [2004] 参照。

48 吉田 [2005] 12頁参照。

49 徳質 [2002] 51頁参照。

(2) 事業投資的要素の観点

大量保有要因を公正価値測定に反映させることが適当か否かという議論を利益計算との関係でみると、大量保有要因の適用に肯定的な立場と否定的な立場それぞれから、自らの立場を採らなければ、不適切な利益が認識されるとの指摘がなされている。すなわち、大量保有要因の適用に肯定的な立場からは、大量保有要因による調整を行わなければ、「大口で購入した際に即座に利得が発生するみかけを与え、続く売却において損失が報告されるだけという、報告の歪みや誤解をもたらす」との指摘がある。他方、大量保有要因の適用に否定的な立場からは、大量保有要因による調整を行うと、「大口ではなく小口で売却されることによって、利得が発生し、投資家に報告される利益がかさ上げされる」との指摘がある。

このように、大量保有要因の適用に肯定的な立場と否定的な立場それぞれから、自らの立場を採らなければ、不適切な利益が認識されるという主張がなされたのは、前者の立場が、売却は大口で行われる（相場価格からディスカウントされた価格で取引される）ことを前提としているのに対し、後者の立場が、売却は小口で行われる（相場価格で取引される）可能性があることを前提としていることに起因するようである。実際、FASBの最終的な議論（2005年6月会合）では、証券会社が証券を大口で購入している一方、小口で売却しているという実態を踏まえ、「大口で売却するという実務が一般的でない状況において大量保有要因を適用することには重大な懸念がある」として、最終的に大量保有要因による調整を行うことを一律禁止する決定がなされたわけである。もっとも、前者の立場を採ったとしても、なお、大量保有要因について信頼性をもって測定できるのかという問題が残り、後者の立場を採ったとしても、実際に大口でディスカウントで売却した場合には、最終的に実現することのない利益を購入時に認識してしまうという不都合があることに変わりはない。

これまでの議論は、大量に保有する金融商品をもっぱら金融投資と捉えたうえで利益計算を行うことを前提にした議論であった。しかし、そのために、上記のような利益計算上の問題が発生していると考えられる。そうであれば、大量保有要因を、事業投資的な要素と捉え、大量保有要因に影響されない部分の評価とは切り離して会計処理を行うことによって、利益計算上の問題への対応を行うことができるのではないだろうか。以下、この点を若干敷衍してみることとする。

投資を事業投資と金融投資に分け、それぞれに対応した利益計算を行うという考え方は、利益計算においては、資産や負債の外形ではなく、投資の目的に対応した成果の計算が必要であるとする考え方に基づいている。具体的には、事業投資では、投資を通じて、事業のリスクを取ることににより、より大きいキャッシュを生み出すことを目的としているため、事業に投下した資金が事業活動を通じて商品や製品に転換され、外部との取引を通じて現金や現金請求権という形に結実したとき、投資の成果が達成されたとみなされる。他方、金融投資では、資産の市場における値上がり期待して市場のリスクを取ることににより、資金を運用することを目的として

いるため、活発な市場における値上がり自体が事実上のキャッシュの獲得とされ、投資の成果が達成されたときみなされる⁵⁰。

こうした考え方を大量に保有する金融商品への投資の成果に当てはめてみた場合に、どのような示唆が得られるであろうか。大量に保有する金融商品の場合、その投資の成果には、一般の金融商品と同様、金融投資的な要素が含まれるが、あわせて事業投資的な要素も含まれるように思われる。すなわち、金融商品の相場価格の変動によって生じた評価損益は、一般の金融商品と同様、いわば活発な市場における値上がりに当たるものであり、金融投資の成果と捉えることができよう。これに対し、金融商品を相場価格に比べてディスカウントされた価格で購入したり、売却したりすることによって生じた損益は、資産の市場における値上がりを期待した資金の運用を目的として行われた金融投資の成果とは性質を異にするものである。むしろ、企業の資金力や売上のノウハウを活用して大量の金融商品を安く仕入れ高く売るといった行為の性質にかんがみれば、市場のリスクではなく事業のリスクを取ることにより、より大きいキャッシュを生み出すことを目的として行われた事業投資の成果と捉える見方も可能ではないかと思われる。

以上のような見方に立てば、大量に保有する金融商品の利益計算については、取得後の相場価格の変動による評価差額は、金融投資の成果として、即座に損益として認識する一方、購入時における相場価格と実際の購入価格との差額や売却時における相場価格と実際の売却価格との差額から生じる損益、つまり大量保有要因に起因して生じる損益は、事業投資の成果として、金融商品を売却した時点で損益として認識する⁵¹といった会計処理を行うことが、投資の目的に対応した成果の計算が必要であるとする考え方と整合的であると考えられよう⁵²。

このように、投資の成果を事業投資の要素と金融投資の要素に区分する考え方のもと、大量保有要因に起因して生じうる損益を事業投資による成果、相場価格の変動による評価損益を金融投資による成果と位置付け、それぞれの投資の目的に対応した会計処理を行うことができるのであれば、大量保有要因の測定における信頼性

50 辻山 [2005] 113頁参照。このように利益計算の方法を投資の目的に応じて区別するという考え方は、大日方 [1994, 2004]、斎藤 [1994, 1995] 等において示されている。なお、事業投資と金融投資という区分に似た資産の区分として、事業用資産と金融資産という区分がある。しかし、例えば、子会社株式は金融資産であるが、市場価格の値上がりを期待して保有されているものではなく、事業活動を通じた利益の獲得を目的として保有されているという点で事業投資に該当する。また、投資用不動産は、事業用資産であるが、それを利用して事業を営むのではなく、値上がりを期待して保有されているという点で金融投資に該当する。このように、両者の区分は一部で異なっている（辻山 [2005] 113頁参照）。

51 購入時における相場価格と実際の購入価格との差額については、例えば、金融商品を売却するまでの間、繰延収益や繰延費用のような経過勘定に計上しておくことが考えられる。もっとも、繰延収益や繰延費用については、認識上のメルクマールである資産または負債の定義を満たしているかという点が問題となる。

52 FASBでは、最終的に、単一取引単位の相場価格に保有数量を乗じた価額を公正価値として評価するという考え方を採用することを決定した。こうした考え方は、購入時における相場価格と実際の購入価格との差額を購入時に損益として認識し、売却時における相場価格と実際の売却価格との差額から生じた損益を売却時に損益として認識するものと解することもできる。

の問題や、最終的に実現することのない利益を購入時に認識するという問題に対応することができるのではないかと思われる。

5. おわりに

本稿では、米国における大量保有要因による調整の問題に関して、まず会計情報の質的特性という観点から検討し、主に公正価値測定に含まれる経営者意図の取り扱い方に関し、大まかな議論を行った。本稿では、必ずしも、結論を出しているわけではないが、公正価値測定の範囲を拡大しようとする場合には、測定上、何らかの歯止めが必要であり、本稿で取り上げた大量保有要因に関しては、将来はともかく、現時点では、説得力のある歯止めについては確実なものとはなっていないようである。こうした状況では、大量保有要因による調整を認めていくことは、難しいように思える。

本稿の冒頭で述べたように、大量保有要因による調整の問題は、公正価値測定の問題そのもの、さらには、関連する基礎的な概念に関する議論について、検討を深めるべき点があることを示唆している。

公正価値測定の範囲を拡大しようとする、推計の問題に直面する。特に、市場価格が存在しないものは、何らかの形で経営者の裁量が介入するというジレンマに陥るのである。本稿で取り上げた大量保有要因については、取引単位の市場価格が存在するため、それをそのまま使用するのか、何らかの調整を行うのか、という選択肢の問題となる。いずれも推計値であることには変わりはないが、それにもかかわらず、この問題が、米国でかなりの時間と労力をかけて議論されてきたのは、おそらく、財務諸表の作成者、監査人、利用者（監督権限者を含む）との間で、財務諸表に期待するところで異なる部分があるためであろう。

公正価値測定の範囲を拡大しようとする立場からは、裁量に何らかの限定を付すことにより、推計による信頼性低下の問題を解決できないかが模索されているようである。例えば、FASBの公正価値測定公開草案では、市場から得られる情報に優先度をおくという原則を立てたうえで、これを会計単位の問題として処理しようと試みられたが、結局、説得力のある議論を展開することができなかった⁵³。公正価値測定が推計によらざるを得ないという認識の中では、行き過ぎた裁量の可能性を認めることは、公正価値測定の枠組みを壊しかねないという危惧が強かったということではないかと思われる。

53 このように、会計単位の問題は未だ理論的な整理が進んでいないのが実情である。さらに、川村 [2005] は、より一般的な問題として、財務諸表の構成要素として定義される項目をどのようにグループ化して財務諸表に記載するかという財務諸表項目のグループ化の問題について、これを支える一貫した理論の必要性を指摘している。

また、本稿では、内部統制の仕組みを利用することにより、経営者の恣意を統制するとの考え方にも言及した。本文でも記述したとおり、この点に関する議論は、より具体性を持った形で、深めていく必要がある。

さらに、FASBの公正価値測定公開草案では、何を公正価値で測定すべきかについては議論の射程外とされているが、結局、そうした議論を改めて行うことにより、測定上の問題への対応に関する方向性も明らかになる可能性はあろう。

現在、米国では、IASBとの共通プロジェクトとして、概念フレームワーク（質的特性を含む）の見直し作業が進んでいる。そこでは、本稿で取り上げた質的特性である「信頼性」を、「表現の忠実性」という語に置き換えようとする方向で議論が行われている。そうした議論の持つ意味については、例えば、公正価値測定の範囲の拡大が無条件の前提となっていないかといった批判的な視点も含めて、注視していく必要がある。

以上の議論に加え、本稿では、利益計算上の問題への対応として、大量保有要因を事業投資的要素として捉える考え方も提示した。投資の成果を金融投資的要素と事業投資的要素に区分する考え方のもと、相場価格の変動による評価損益と大量保有要因に起因して生じうる損益を区別することができるならば、大量保有要因に起因する利益計算上の問題に対応するというものである。

金融投資と事業投資の認識・測定上の区分については、子会社株式のように外見上は金融資産であるが事業投資と捉えられているもの、あるいは、投資不動産のように外見上は事業用資産であるが金融投資と捉えられているものが現に存在する。今回の検討では、こうした区分を行うことの意義をさらに1つの資産の中に求め、1つの資産の中に金融投資的要素と事業投資的要素が併存する可能性を模索した。このような考え方については、1つの資産の中でこうした区分を行うことに問題はないのか、中でも大量保有要因を事業投資的要素として捉えることに問題はないのかといった点について、さらに検討していくことが必要であらう。

別表 AICPA大量保有要因タスク・フォースによる大口取引実態調査

	証券ディーラー（ブロック・トレーダー）	ベンチャー・キャピタル	ミューチュアル・ファンド
大口取引への関与	<ul style="list-style-type: none"> 主として、自己のためではなく、顧客のためにブロック・トレーダー（自社のブロック取引部署）を介して大量の株式を公開市場で売買。 ブロック・トレーダーは、こうした顧客のためにリスクを避けつつ流動性を供給することで利益を獲得。 ブロック・トレーダーは、大量の株式の売却を希望する顧客に対し、自らが公開市場で売却できる価格から利益を差し引いた価格で株式買取りを申し出。 通常、証券ディーラーは、大量の株式を取得してから、数日以内に当該株式の売却を目指す。 ほとんどの証券ディーラーは、規制上の届出が必要となるような大量の株式の取引は回避。 	<ul style="list-style-type: none"> 長期的な株価上昇を目的に投資。 通常、他の少数の投資家とともに、未公開企業に投資し、公開後に公開市場で売却。契約上の制約から即座に売却できない場合がある。 投資家が少数であるため、規制上の届出(regulatory filing)を要する程度の大量のシェアの株式を保有する可能性。規制に基づく売却制限が適用される場合がある。 契約上または規制上の売却制限から解放された後の株式売却では、必ずしもブロック・トレーダーを用いず、株価が望ましい水準に達した場合に、公開市場で株式を少しずつ売却することもある。また、株式を売却することなく、他の投資家に分配することもある。ただし、流動性やリスクが問題となる場合には、ブロック・トレーダーを用いる可能性もある。 	<ul style="list-style-type: none"> 一般に、長期的な株価上昇を目的に投資。 株主の流入状況、市場動向等を踏まえつつ、長期間かけてポジションを積み上げまたは処分。 一般に、市場相場価格に近い価格で大量のポジションの株式を処分することが可能。 通常、多くの企業と株式取引の関係を有しており、ブロック・トレーダーを利用することは稀。 流動性の確保に関するSEC規則等が課されているため、一般にポートフォリオは流動的で広く分散。譲渡制限のある株式を多く保有しない。 また、日常的な償還要求に備えて、現金ポジションを保有。
ディスカウントの水準	<ul style="list-style-type: none"> 相場価格に対して、2～15%下回る水準（ただし、ほとんどの取引は3～5%の範囲内）。 	<ul style="list-style-type: none"> 相場価格に対して、0～30%下回る水準。 	<ul style="list-style-type: none"> 一般に、ディスカウントは存在しない。
ディスカウントの水準の決定方法	<ul style="list-style-type: none"> 活発に取引されている市場において短期間（一般に24時間以内、最大2日間）に吸収される価格を算定し、これをもとにディスカウントの水準を決定。 価格は、ブロック・トレーダーが数多くの要素（リスク、証券の種類、市場動向、顧客の状況等）を考慮しつつ、経験や判断に基づいて主観的に算定。同一の大口取引であってもブロック・トレーダーによって算定価格が異なる可能性。 	<ul style="list-style-type: none"> あらかじめ定められた標準的な比率をもとに、規則上、契約上の売却制限等、制限の度合いに応じて、ディスカウント幅を決定。 	<ul style="list-style-type: none"> 一般に、ディスカウントは存在しない。

備考：AICPA大量保有要因タスク・フォース報告書をもとに筆者が作成。

参考文献

- 小田信之・久田祥史・山井康浩、「流動性リスクの評価方法について：理論サーベイと実用化に向けた課題」、『金融研究』第19巻第1号、日本銀行金融研究所、2000年、137～154頁
- 大日方 隆、「原価主義会計の意義と問題点」、斎藤静樹編著『企業会計における資産評価基準』、第一法規、1994年、103～128頁
- 、「利益と資本」、斎藤静樹編著『財務会計（第4版）』、有斐閣、2004年、63～91頁
- 川村義則、「財務諸表項目のグループ化」、『JICPAジャーナル』Vol. 17 No. 8、日本公認会計士協会、2005年、41～47頁
- 草野真樹、「公正価値測定と業績報告」、『企業会計』Vol. 56 No. 12、中央経済社、2004年、41～48頁
- 黒沼悦郎、『アメリカ証券取引法（第2版）』、弘文堂、2004年
- 古賀智敏、「公正価値測定の概念的構図と課題」、『企業会計』Vol. 56 No. 12、中央経済社、2004年、18～24頁
- 斎藤静樹、「総括と補足」、斎藤静樹編著『企業会計における資産評価基準』、第一法規、1994年、453～462頁
- 、「金融投資のディスクロージャー」、米国財務会計基準（金融商品）研究会編『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向：基準の解説と検討』、財団法人企業財務制度研究会、1995年、3～18頁
- 鈴木直行、「会計情報の提供プロセスにおける経営者の裁量の意義と問題点」、『金融研究』第22巻第1号、日本銀行金融研究所、2003年、21～40頁
- 高寺貞男・草野真樹、「公正価値概念の拡大 その狙いと弱み」、大阪経大論集 第55巻第2号、2004年、251～262頁
- 武田隆二、『制度会計論』、中央経済社、1982年
- 田中英夫編、『英米法辞典』、東京大学出版会、1991年
- 辻山米子、「財務諸表の構成要素と認識・測定をめぐる諸問題」、斎藤静樹編著『詳解 討議資料 財務会計の概念フレームワーク』、中央経済社、2005年、104～121頁
- 徳賀芳弘、「有価証券の全面公正価値評価と比較可能性」、『JICPAジャーナル』Vol. 14 No. 5、日本公認会計士協会、2002年、50～55頁
- 吉田康英、「時価測定における信頼性 現在価値を中心として」、『日本会計研究学会特別委員会提出論文』、2005年
- Accounting Standards Executive Committee (AcSEC), “Blockage Factor Task Force File, No. 2325, Discussion of Issues, AcSEC’s April 30, 2002 Meeting,” 2002a.
(http://www.aicpa.org/download/acctstd/BlockageFactor_Summary_Issues.doc)
(http://www.aicpa.org/download/acctstd/BlockageFactor_prospectus.doc)
- 、「Summary of AcSEC’s and Task Force’s Views on the Use of a Block Discount to Value an Unrestricted Equity Security That Has a Quoted Market Price in an Active Market, File No. 2325,” 2002b.
(http://www.aicpa.org/download/acctstd/2002_12_27AcSECviews.pdf)

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), *AICPA Audit and Accounting Guides: Audits of Investment Companies*, AICPA, 1998, 2000a.

, *AICPA Audit and Accounting Guides: Brokers and Dealers in Securities*, AICPA, 2000b.

, *Exposure Draft, Proposed Statement on Auditing Standards, Amendment to Statement on Auditing Standards No. 69, The Meaning of Present Fairly in Conformity with Generally Accepted Accounting Principles, for Nongovernmental Entities*, AICPA, 2005.

, *Statement on Auditing Standards No. 101, Auditing Fair Value Measurements and Disclosures*, AICPA, 2003.

Financial Accounting Standards Board (FASB), “Comment Letters: Fair Value Measurements Reference Number: 1201-100,” 2004a.

(<http://www.fasb.org/oc/fasb-getletters.php?project=1201-100>)

, *Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, Fair Value Measurements*, FASB, 2004b.

, *Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, The Hierarchy of Generally Accepted Accounting Principles*, FASB, 2005.

, *FVM Working Draft, Statement of Financial Accounting Standards No. 15X, Fair Value Measurements*, revised March 15, FASB, 2006.

, *Preliminary Views on Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*, FASB, 1999.

, *Proposed FVM Statement Comment Letter Summary*, FASB, 2004c.

, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*, FASB, 1980. (平松一夫・広瀬義州訳『FASB財務会計の諸概念(増補版)』_a、中央経済社、2002年)

, *Statement of Financial Accounting Standards No. 107, Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*, FASB, 1991.

, *Statement of Financial Accounting Standards No. 115, Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*, FASB, 1993.

, *Statement of Financial Accounting Standards No. 133, Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, FASB, 1998.

International Accounting Standards Board (IASB), *International Accounting Standard No. 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement*, 2005. (企業会計基準委員会監訳『国際会計基準審議会 国際財務報告基準書(IFRSs™)2004』_a、レクシスネクシス・ジャパン、2005年)

Joint Working Group of Standard-setter (JWG), *Financial Instruments and Similar Items*, JWG, 1999. (日本公認会計士協会訳『金融商品及び類似項目』_a、日本公認会計士協会、2001年)

Sayther, C. A., “Fair Value Accounting: Fair for Whom?,” *Financial Executive*, Vol. 20, No. 1, 2004, p. 6.

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), “Office of the Chief Accountant: Letter from SEC Chief Accountant to Accounting Standards Executive Committee Addressing Potential Project on Blockage Factors, November 30, 2000.”

(<http://www.sec.gov/info/accountants/staffletters/acsec113000.htm>)

, “Office of the Chief Accountant: Letter from SEC Chief Accountant to Accounting Standards Executive Committee Addressing Potential Project on Blockage Factors, April 11, 2001.”

(<http://www.sec.gov/info/accountants/staffletters/acsec041101.htm>)