

# 会計基準における混合会計モデルの 検討

とくがよしひろ  
徳賀芳弘

## 要 旨

1980年代後半に一部金融資産の公正市場価値 (fair market value) での評価が導入されて以来、傾向的に公正価値評価の適用対象・適用内容・適用時点が拡張されてきている。ストックに対する公正価値評価の範囲を拡げていくと、理論上は、会計利益に代わって純資産価値が企業価値の予測に用いられることになる。損益計算書で恒久利益を示す純粹フロー・ベースの評価モデルと貸借対照表の純資産で企業の経済価値を示す純粹ストック・ベースの評価モデルは、いずれも非現実的な仮定のもとでしか成立しえない理念型であり、会計数値との関係で異なる企業価値評価の仕組みを想定しているため、複式簿記システムを前提とする限り両立しない。これまでの実証研究の成果に基づけば、金融商品と金融機関が公表する会計情報を除けば、IASB/FASB の公正価値多用政策の効果は投資意思決定支援に関して限定的であり、契約支援の面でも新たなコストを発生させている。こうした状況下、現実的で合理的な会計モデルを提案すれば、「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルと「会計利益モデルとしての混合会計」モデルが考えられる。いずれのモデルも、現行の会計基準に比して投資意思決定支援機能を高め、同時に契約支援において解決困難な問題を生み出さないという政策目標に沿った修正案であるが、前者のモデルは混合会計の理論的な位置付けは明確ではない一方、後者は、理論的には「のれん」価値の有無を線引きの規準とする堅牢なものである。

キーワード：公正価値、政策評価、純利益モデル、純資産価値モデル、投資意思決定支援、契約支援、機会主義的裁量行動

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所客員研究員の期間に行った研究をまとめたものである。本稿を作成するに当たっては、生命保険会計研究会 (2011年12月6日報告、座長：弥永真生教授)、現代会計フォーラム (2012年1月27日報告、代表者：大日方隆教授)、および日本会計研究学会・特別委員会 (2012年2月5日、代表者：北村敬子教授) の参加者、ならびに日本銀行金融研究所の会計研究会のメンバーおよび同研究所のスタッフ (とりわけ、宮田慶一課長、繁本知宏企画役補佐) から有益なコメントをいただいた。記して感謝の意を表す。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、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。

徳賀芳弘 京都大学経営管理大学院・経済学研究科教授  
(E-mail: tokuga@econ.kyoto-u.ac.jp)

## 1. はじめに：研究のモチベーションとリサーチ・クエスチョン

国際会計基準（International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards、以後 IAS/IFRS と略称する）および米国会計基準（Statements of Financial Accounting Standards、以後 SFAS と略称する）<sup>1</sup>の具体的な変化から判断すると、公正価値評価の適用範囲が拡大しつつある。1980年代後半に一部金融資産の公正市場価値（fair market value）での評価が導入されて始まった会計基準における公正価値評価の適用範囲の拡張は、金融危機の際に一時的に収まったようにみえるが、傾向的にはその適用対象・適用内容・適用時点が拡張されてきている。適用対象としては、金融資産の一部の適用から金融資産全体へ、さらには、金融負債（公正価値オプション）<sup>2</sup>、一部の非金融資産（再評価オプション）<sup>3</sup>、および一部の開発費（再評価オプション）<sup>4</sup>へと適用範囲は拡張され、非金融負債<sup>5</sup>の公正価値評価の可能性すら検討され始めている。また、その適用の時点も決算時点における再評価のみでなく、収益認識の会計基準などで当初認識（取引時点での認識）への拡張が検討されている<sup>6</sup>。さらに、適用内容（公正価値概念）についても、単純な拡張とはいえないものの、現行の会計基準において使用されている公正価値の概念は、活発な市場において決定される価格のみではなく、相対取引において決定されるアームスレングス価格<sup>7</sup>、活発な市場を擬制して算定される価格（Mark to Model）および使用価値を一

1 米国会計基準は、2009年7月に“The FASB Accounting Standards Codification™”（FASB-ASC）として再構成され、FASB-ASCを作るために使用されたすべての既存の会計基準はFASB-ASCに取り込まれて廃止されたが、本稿では従来から使われてきたSFASという言葉を用いることとする。

2 金融負債の公正価値オプションについてのIAS/IFRSでは、IASB [2010]、SFASでは、FASB [2007]において容認されている。

3 有形固定資産の再評価オプションは、IAS/IFRSでは、IASB [2008a]、SFASでは、FASB [2001a, b]において容認されている。

4 開発投資支出の再評価オプションは、IASB [2008b]において容認されている。開発投資支出のうち一定の条件を備えたもののみが原価でオンバランスされて、その後は再評価モデルの適用がオプションとして認められている（IASB [2008b] pars.57, 75）。

5 IAS 37の修正案（IASB [2005]）とその再修正案（IASB [2010]）では、将来サービスを提供する義務を評価する場合に、サービスの提供を自らに代わって引き受けてもらうために、報告企業が貸借対照表日において引受先に対して支払うと予想される金額を採用すべき（IASB [2010] par. BC21）としている。すなわち、当該サービス提供に関する活発な市場で決まる価値（サービス提供コスト+市場平均資本コスト）での評価（公正価値評価）が勧告されている。

6 収益の当初認識における公正価値オプションは、IASB [2008c]において容認されている。IASB [2008c]では、受領した対価または受領可能な対価の公正価値（現金・現金等価物の受取りまで長時間を要する場合にはDCF）で収益の当初認識額を測定するとしている（pars. 9, 11）。また、IASB [1998e]では、すべての金融資産の当初認識は公正価値で行うことが要求されている。

また、他の資産に関して、当初認識後に公正価値評価を求められるケースや公正価値評価がオプションで認められるケースでは、当初認識後に公正価値評価を要求したり、認めたりする根拠としての上位概念との整合性の観点から、いずれ当初認識においても公正価値評価が要求される可能性が高い。

7 IASB [2008d]は、公正価値を「(a)取引の知識があり、(b)自発的な当事者間で、(c)独立の第三者間の取引として、(d)資産が交換される、負債が決済される、または持分証券が付与される価値」と定義している。この定義は、アームスレングス取引において決定される価格（相対価格）を意味しており、市場を重視したFASBの視点とは相違している。

部含むものとなっている<sup>8</sup>。

公正価値評価の適用領域が拡張されるにつれて、財務諸表で使用される測定属性値において、取得原価／償却原価と公正価値との混合の割合も変化している。しかしながら、この変化がどこまで進むのか、その変化は理論上どのように説明されるのか、あるいは、この変化は現在または近い将来、均衡に至るのかが明確にされていない<sup>9</sup>。また、仮に均衡状態が訪れるのだとしても、それがどのような会計モデルにより説明されるのかも明らかではない。さらに、会計制度・会計政策の視点からみて、この変化を促した社会経済的な問題は何かであったのか、そこで認識された問題は公正価値評価の多用によって解決されているのかも必ずしも明らかにされていない。

本稿におけるリサーチ・クエスチョンは、以下のとおりである。

- ① 会計基準における公正価値評価の多用は、理論上、および／または会計モデルとの関係でどのように説明されるのか。現状は、均衡点なのか、それとも変化の過程なのか。
- ② 会計基準において公正価値評価の多用（政策手段）により解決しようとした問題（規制主体の認識した問題）は、何であったのか。
- ③ 当該問題の解決のために設定された目標（政策目標）は何か。
- ④ この変化を必要とした問題は、公正価値評価の多用によって解決されているのか、当初の政策目標は達成されたのか（政策評価）。
- ⑤ 解決されていない場合、その原因は何か（解決策提示の前提としての原因の究明）。どうすれば解決できるか（解決策の提示）。

本稿の内容は次のような3つのステップから構成されている。まず、第1のステップとして、IAS/IFRS および SFAS の現在および近未来の会計モデルを、「会計利益モデル vs. 純資産価値<sup>10</sup>モデル」という理論的な枠組みを用いながら、具体的な会計基準の内容に基づき（国際会計基準審議会：International Accounting Standards Board、以下「IASB」および米国財務会計基準審議会：Financial Accounting Standards Board、

8 なお、使用価値（value in use）は、近年、公正価値概念とは独立した測定属性値として論ぜられる場合もあるが、公正市場価値も使用価値も広義の DCF（discounted cash flow）の期待値を意味していることから、本稿では、公正価値概念の拡張に含めて論じる。

9 IFRS 9（IASB [2009c]）は、「すべての金融資産を公正価値で測定することは、金融商品の財務報告を改善する最も適切なアプローチではないと判断した」（BC13）と述べており、金融資産の中でも償却原価を適用すべきものがあることを認めている。また、IASB のトゥイーディー（David Tweedie）前議長は、「FASB は、全面的な公正価値会計を支持しているが、IASB は混合測定モデルを開発しつつある」（Tweedie [2011]）と述べ、IASB が全面公正価値評価の立場をとっていないことを明らかにしている。これらの動きが、金融危機を契機とした IASB と FASB の公正価値評価支持への批判へ応えた一時的後退なのか、あるいは基本方針の転換なのかは、IASB の今後の動きを慎重に観察してみなければならない。

10 筆者は、これまで Book Value of Net Assets Model を純資産簿価モデルと訳してきたが、「簿価」には帳簿価額という意味があることと、当該モデルが結果として資本の評価を求めていることから「純資産価値モデル」ということにした。この点に関して、北村敬子教授から有益な示唆を頂いた。

以下「FASB」が自らどのような会計モデルを採用しているかについて言及しているかどうかにかかわらず）客体的に観察・推定する（上記の①）。

次いで、第2のステップとして、IASB/FASBの公正価値多用政策<sup>11</sup>の背景となった問題が当該政策の実施によって解決したのかどうかを実証研究の成果に基づいて評価する（上記の②、③、および④）。

さらに、第3のステップとして、IASB/FASBが事前に認識していた問題が解決されていない、あるいはその解決が限定的であるとすれば、その原因を探り、新しい解決策を提示する（上記の⑤）。

なお、第1のステップは、第3のステップにおいて重要な役割を果たすことが期待されている。すなわち、会計基準設定における現在の公正価値多用政策が成功していない場合には、新しい解決策として、現状とは異なる会計基準が提示される必要がある。その場合に、IASB/FASBの公正価値多用政策の理論的な基礎としてどのような会計モデルが想定されていたのかというところまでさかのぼって検討を行わなければ、新しい会計基準設定の基礎となる代替的会計モデルの提示ができないことになる。さらにいえば、代替的会計モデルが提示できなければ、概念フレームワークの再構築もできず、場当たりに会計基準が設定されることになる。

## 2. 研究の方法と先行研究のサーベイ

### (1) 研究の方法：政策評価を内包する規範的研究

本稿は、あるべき会計モデルを探究するための規範的研究<sup>12</sup>であるが、その重要な一部（前述の第2のステップ）であるIASB/FASBの政策評価については、図表1のような枠組みを用いることとする。

政策の主体はIASB/FASBである。両者は、どこまで公正価値評価を拡張させるか

11 IASBもFASBも、規制主体ではないが、本稿では、会計基準の設定を規制主体の会計政策の一部と位置付けたうえで、政策評価の枠組みを用いて、IASB/FASBによる公正価値評価の多用政策を評価している。

12 ここで規範的研究として説明しているものは、厳密には、規範帰納的研究というべきかもしれない。規範的研究には、外生的目標仮説から、経験に頼らずに演繹的な推論のみで必然的な結論に到達しようとする規範演繹的研究と、外生的目標仮説と帰納的に観察された事実との乖離の大きさを指摘する（場合によっては、その解決策を示す）規範帰納的研究がある。本稿では、規範帰納的研究を規範的研究と呼んでおり、本稿もそのような方法で研究された成果である。そのため、1960年代の米国で展開された、新古典派経済学に基づいて目標仮説を抽出し演繹的な理論構築を行った規範演繹的な研究（脚注47において説明）とは異なることに注意せよ。なお井尻[1976]は、規範的研究を、演繹的研究の特殊例（達成すべき目標に関する前提〈本稿では、「目標仮説」としているもの〉から出発して演繹的に結論を導くもの）、記述的研究を帰納的研究の特殊例（経験的な観察事象から出発して帰納的に結論を導くもの）という。このような理解に基づけば、記述演繹的研究が存在しないばかりでなく（たとえ、AAA[1977]のようにマトリクスの組み合わせで理解するとしても、記述演繹的研究は語義的にありえないであろう）、規範帰納的研究も存在しえないことになる。

図表 1 IASB/FASB の公正価値多用政策を評価するための枠組み

政策主体 (policy subjects) : IASB/FASB
解決すべき問題 (recognized problems) : (主) 会計情報の投資意思決定支援機能の低下 (副) 経営者の機会主義的裁量行動
政策目標 (policy goals or purposes) : 会計情報の投資意思決定支援機能の向上
政策手段 (policy means) : 広範囲の会計基準における公正価値評価の適用
結果・効果 (consequences or effects) : → 政策評価

について若干の温度差があり<sup>13</sup>、公正価値概念についても相違があるが<sup>14</sup>、ここ 20 年間の動きを観察してみると、公正価値評価の適用範囲を拡張してきたという共通性を有している。両者が共通に認識した「解決すべき問題」は、伝統的なフロー・ベースの会計モデルに基づく会計基準においては経営者の機会主義的な裁量行動が行われるため、会計情報の投資意思決定支援機能<sup>15</sup>が低下したということである。そうであれば、IASB/FASB の最終的な政策目標は、会計情報の投資意思決定支援機能を高めることであるはずである。また、その政策手段は、これまで言及しているように、公正価値評価の適用範囲を拡張することである。本稿では、この政策の結果・効果を政策目標・政策手段に照らして評価するという作業、すなわち政策評価を行う。

## (2) 先行研究のサーベイ

本稿のような政策評価を内包する規範的研究の場合には、研究が複数の部分から構成されているため、どの論文が先行研究かに該当するのかを決定することは難しい。そこで、前述の 3 つのステップごとに主要な先行研究を示すことにする。

まず、第 1 のステップに関しては、次のとおりである。本稿の理論的な枠組みとなっている、会計利益モデル（‘net income’ model）と純資産価値モデル（‘book value of net assets’ model）との対置（両モデルについては後述）を論じている研究として、Ohlson and Zhang [1998]、Penman [2006, 2007]、および Nissim and Penman [2008] を挙げるができる<sup>16</sup>。これらの著者は、理想的な（理論的にのみ存在する）状況

13 金融商品に限定してみても、全面公正価値評価を目指している FASB と異なり、IASB は、少なくとも現在のところ（例えば、IFRS 9）は混合属性を提案している（脚注 18 を参照）。

14 FASB が市場で決定された価格を重視してきたのに対して、IASB は市場に限定せず、アームスレングス取引（一定の条件を備えた相対取引）を想定していたが、両者のコンバージェンスの過程において IASB が FASB に歩み寄る形で市場を強調する概念を採用するに至った。

15 これまで、会計（会計情報）の機能は、投資意思決定支援機能と契約支援機能といわれてきた（須田 [2000] 22～24 頁）。公正価値会計の拡張が基本的に会計の投資意思決定支援機能にかかわって主張されていることから、本稿で論ずる会計モデルは、第 1 には投資意思決定支援における状況を改善するものであり、かつ、その会計数値が契約支援にも利用されていることから、第 2 には、契約支援にも解決困難な新たな問題をもたらさないものとする。なお、須田 [2000] 20 頁では、契約支援を「契約の監視と履行を促進し契約当事者の利害対立を減少させ、もってエイジェンシー費用を削減すること」と定義している。

16 ただし、論者によってモデルの命名は相違している。例えば、Nissim and Penman [2008] では、測定面に着

においては、会計利益のみ、または純資産価値のみで株主価値を知ることができると述べている。しかし、いずれの研究も会計利益モデルと純資産価値モデルの対置は行ってはいるものの、IASB/FASBの具体的な会計基準が当該枠組みとの関係で理論的にどのように位置付けられるのかを示していないし、会計利益モデルと純資産価値モデルの最適な混合状態（the best mix）への言及もない。

なお、IASBおよびFASBの会計基準に関する公正価値評価の採用状況（現状と歴史的な展開）に関する研究には枚挙にいとまがないが、例えば、日本会計研究学会・特別委員会〔2011〕が詳細な紹介を行っている。

次に、第2のステップに関しては、次のとおりである。IASB/FASBの公正価値多用政策の前提として、IASB/FASBがこれまでの会計基準にどのような問題があると考えていたのか、当該問題の解決策としてどのような政策（公正価値多用政策以外の政策も含む）をとってきたのか、および当該問題が公正価値多用政策によって解決できると考えたのはなぜかについて論じたものとして次の研究（会計基準設定主体の公表物も含む）を挙げることができよう。配分や対応を鍵概念とする伝統的な会計基準の弾力性の高さが経営者の裁量行動をもたらし、会計情報の比較可能性を低下させている（その結果、会計情報の有用性を低下させている）というIASB/FASBの指摘については、直接的には、IASC〔1989b〕（E32）・IASC〔1990〕（「趣旨書」）を挙げることができる。IASC〔1989b, 1990〕では、国際会計基準委員会（International Accounting Standards Committee、以下IASCと略称）が、公正価値評価多用政策が本格的に論じ始める以前の段階において、会計情報の比較可能性を維持するために経営者の裁量行動を抑える方策（選択可能な会計方法の削減、期間配分の制限）の必要性を強く認識されていた。また、こうした問題を総合的に論じたものとして、津守〔2002〕および徳賀〔2000〕を挙げておきたい。他方、公正価値評価額が取得原価額に比べて比較可能性が高いとの主張は、IASB/FASBの金融商品会計基準に関係する討議資料・会計基準など（IASC/CICA〔1997〕、IASC〔1998e〕、FASB〔1999, 2000a〕）やJWGの文書（JWG〔2000〕）などで確認が可能である。IASCの議論の経緯を紹介した研究として、宮田・古市〔1999〕がある。また、比較可能性の視点から、公正価値評価の問題を論じた研究として、徳賀〔2002b〕を挙げることができる。徳賀〔2002b〕は有価証券の保有意图別混合評価を材料として全面公正価値評価が比較可能性の上昇に貢献する手段ではないことを指摘している。

なお、必ずしもIASB/FASBに事前に認識されていた問題との関係で論じられた研究ではないが、公正価値評価の採用による有用性の変化に関する実証研究をサーベイし、評価を加えている研究として、中久木・宮田〔2002〕、Landsman〔2006〕、および大日方〔2011〕がある。大日方〔2011〕は、公正価値評価を求める会計基準の影響を検討している大量の査読付論文を渉猟して、公正価値評価採用の前後で会計情報の価値関連性が必ずしも上昇していないことを指摘している。

---

目して、ここでいう会計利益モデルを「理想的な歴史的な原価会計（Ideal Historical Cost Accounting）」、純資産価値モデルを「理想的な公正価値会計」（Ideal Fair Value Accounting）と呼んでいる。

最後に、第3のステップに関しては、次のとおりである<sup>17</sup>。会計利益モデルと純資産価値モデルの最適な混合状態に直接に言及した研究は非常に少ない。まず、測定値の硬度を重視した会計システムの構築については、井尻 [1968, 1976] が理論的な検討を行っている。井尻教授は、純資産価値モデルに対して否定的な見解の持ち主であるが、測定値の硬度を重視した会計モデルという点で、本稿の「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルを考察した際に参考にした。次いで、斎藤 [2009] は、主観のれんに着目してあるべき混合会計を論じた数少ない研究であり、本稿の「会計利益モデルとしての混合会計」モデルの原型というべきものである。他方、金融商品に限定したものではあるが、IASB [2009c] (IFRS 9)<sup>18</sup>は、企業のビジネス・モデルと資産の性質に着目して、混合会計を論じている。

### 3. 会計モデルを論ずるための理論的な枠組

#### (1) 収益費用観 vs. 資産負債観

これまで、とりわけ、日本においては、「収益費用観 vs. 資産負債観」という会計利益モデル内での議論（フロー・ベースかストック・ベースか）が中心であった<sup>19</sup>。しかし、徳賀 [2006] に示されているように、収益費用観と資産負債観とは同一平面上で議論できるような対立の位置にない（むしろ「ねじれの位置」関係にあるといったほうがよい）。例えば、両会計観の起源は、収益費用観が会計実務からの帰納であるのに対して、資産負債観は経済学から演繹された理論モデルを会計の基本的な計算構造内での実現可能性を制約条件として具体化したものである。つまり、実務における便宜性において両者を対置して議論できないし、経済学の土俵上で両者を比較できるわけでもない<sup>20</sup>。

つまり、両者は理念型としても実践的な会計モデルとしても厳密な比較は困難な

17 紙幅の関係から、ここですべての先行研究を取り上げることにはできないが、可能な限り、本文または脚注において取り上げている。

18 IFRS 9 は、2015 年に適用開始が予定されており、以下のような特徴を有する。

- ① すべての金融資産は、当初認識時に公正価値で測定される。
- ② 金融資産が以下の両方の要件を満たす場合には、償却原価で事後測定される
  - ・契約上のキャッシュ・フローを回収するというビジネス・モデルのもとで保有されている。
  - ・金融資産の契約条件に基づき、特定日に、元本および元本残高に対する金利のみのキャッシュ・フローを生み出す。
- ③ 上記以外のすべての金融資産は公正価値で測定される。

この IFRS のみから判断すれば、IASB は金融商品に関して混合会計を適用しようとしているようにみえるが、IASB が段階的アプローチを採用していることからこの見解が今後も続くかどうかは不明である。

19 「収益費用観 vs. 資産負債観」または「収益費用アプローチ vs. 資産負債アプローチ」という形で議論を展開している日本の研究は非常に多い（例えば、徳賀 [2002a] を参照）。会計利益モデル内で、金融資産の公正価値評価のみが論じられている場合には、このような対置が有効であったからである。

20 ただし、当該会計観が登場してくる経路に縛られることなく、比較に必要な範囲で抽象化した両モデルを同一平面上で比較することは可能であり、FASB [1976] などは、それを行っている。

のである。例えば、収益費用観については、当該観が実務・制度で具体的に採用されてきたことから、採用されてきた会計ルールとそれを正当化するために構築された基礎概念群について具体的な像を描くことは難しくはないが、資産負債観については、ストックの価値評価を、いつ、どの程度まで、どのようにして織り込むべきかが不明なので、具体的な評価規準のレベルでも基礎概念群のレベルでも明確な像を描くことができない。資産負債観が、収益費用観におけるフロー数値のリアリティの回復（辻山 [2000] 15 頁）のために、一部のストックを市場価額で評価して（フローの認識に資産・負債ストックの価値変動の裏付けを与えて）評価差額を期間損益に反映するもの（会計利益モデル）を意味しているのか、ストックの公正価値評価を推し進めて純資産価値によって経済価値を示すことを目指すモデル（純資産価値モデル<sup>21</sup>）を意味しているのかは必ずしも明確にされていなかった。評価規準に限定してみても、収益費用観は実務における当時の信念としての取得原価主義（取引価格主義）と密接に結び付いているといえるのに対して、資産負債観は、特定の評価規準と結び付けて説明されてはいない。FASB の概念フレームワークに示された会計観を資産負債観と呼ぶとすれば、会計利益（包括利益）の算定を通じて、収益費用観に比べれば相対的に低い地位とはいえ、それに重要な意味を与えている。この点から判断すれば、この資産負債観に基づくアプローチは、会計利益モデルの一種といってよいであろうが、利益を資本取引の影響を除く純資産の純増<sup>22</sup>として説明している点は、純資産が当該企業の経済価値を表現することまでは意味しないものの、部分的に純資産価値モデルの外観を示している。つまり、資産負債観は、理念型としても明確なモデルでないため、その後の FASB や IASB の設定した、または、設定しようとしている会計基準とその背景をなす理論から、会計モデルの変化を検証していく際の座標として使用することが難しい<sup>23</sup>。

そこで、「収益費用観 vs. 資産負債観」ではなく、資産負債観よりも理念型として明確な純資産価値モデルを、また、それと対置されうる理念型として伝統的なフロー・ベースの会計利益モデルを取り上げて、以下では論ずることにしたい。

## (2) 会計利益モデル vs. 純資産価値モデル

Ohlson and Zhang [1998]、Penman [2006, 2007] が指摘しているように、理論上は、会計利益と純資産のいずれか一方のみを株主価値の代理変数とすることができる。本節では、理念上の会計利益モデルと純資産価値モデルとを対置して論ずると共に、それらの実践的なモデルに関しても言及する。

21 純資産価値モデルの詳細については、Penman [1970] を参照。

22 この純増がどのように説明されるのかによって、どのような会計モデルであるかが明確になるが、FASB はこの点を明らかにしていない。

23 当初、評価規準を明確に示していなかったとはいえ、FASB [1976] によって純資産価値モデルに近い形で提起された資産負債観が、会計基準を巡る政治的なプロセスの中で収益費用観との折衷的な形で展開されていく経緯を分析したものとして、津守 [2002]（特に、136～143 頁を参照）を挙げるができる。

## イ. フロー・ベースの会計利益モデル

純粹なフロー・ベースの会計利益モデル（理念型）においては、現在から企業の消滅までの全キャッシュ・フローが推定可能と仮定されているので、この全キャッシュ・フローが各期間に均等に配分されて会計利益（恒久利益）として示される。どの期間の会計利益も平準化されているので、会計利益のみで当該企業の経済価値が算定可能である。もちろん、いかに優れた経営者であっても、当該企業の将来キャッシュ・フローに影響を与えるすべての出来事を予知することなどできないので、企業の現在から消滅までの全キャッシュ・フローを正確に推定することなどできない。また、経営者は企業環境の変化（時間の経過に伴う情報の追加）に対応して投資その他の経営戦略を変化させていくのが常であるので、現実には、それほど超長期の平準化利益の算定自体に意味はない。

より現実的なフロー・ベースの会計利益モデル<sup>24</sup>においては、利益は企業または経営者の経常的、正常的、中長期的な業績指標、成果指標または利益稼得能力の測定値であるということ为前提としており、したがって、経常的または正常的な企業業績を、非経常的、単発的、偶発的に発生する事象の財務的影響によって歪曲させないために、それらの事象の財務的影響を複数期間に配分し平準化することが求められる（FASB [1976] par. 66）。投資者はこの平準化された会計利益（恒久利益の代理変数）に基づいて、当該企業の将来キャッシュ・フローを推定し、当該企業の（自己創設のものの価値を含む）経済価値の推定を行う。会計利益モデルにおいては、前述したような平準化された会計利益を算定するために重要な操作的概念が用意されている。企業の達成した成果としての収益とそれを達成するために費やされた努力（犠牲）としての費用が、期間的に「対応」させられることによって、その差額としての利益が算定されるという収益費用の期間的対応の概念がそれである。原初的認識において認識された取引フローは、決算認識において「対応」操作を通じて当該期間の損益計算に帰属させられ、他方、帰属を認められなかった収益・費用は資産・負債としてオンバランス（繰延処理）され、現金収支がなされていなくとも当期に帰属するとみなされた収益・費用は期間損益計算に算入されると同時に資産・負債としてオンバランス（見越処理）される。

資産や負債というストックは、取引フローの原初的認識の残高と、決算認識において期間損益計算に含められた収益・費用の見越額や、除外された収益・費用の繰延額によって構成される。資産および負債の概念があって、資産および負債として認識されているのではなく、「対応」から外れたもの、あるいは「対応」させる必要があるものも資産・負債とされているのである。

なお、純資産価値モデルには経営者の期待（予測）が反映されるが、フローの期間配分を重視する伝統的な会計利益モデルにおいては事実が反映されるとの見解がある。しかし、いずれの会計モデルにおいても経営者の認識が介在するため、経営者の期待が反映される部分はある。両者の違いは経営者の期待が反映される程度と

24 Paton and Littleton [1940] は、当該モデルの代表的な提唱者である。

方法（あるいは反映における制約のあり方）に過ぎない。

## ロ. 純資産価値モデル

まず、資産負債観と純資産価値モデルとの異同を明確にする必要がある。資産負債観においては、会計利益が一応主役の座にとどまっており、資産および負債の定義に基づいて利益とその内訳要素の定義が導かれることが強調されていた。資産は「将来の経済的便益」であり、負債は「将来の経済的便益の犠牲（または流出）」である。持分（資本）は、資産と負債との差額として定義されており、いわゆる資本取引による影響を除く、資産の増加または負債の減少（または両者の結合）が収益・利得であり（FASB [1985] par.78）、資産の減少または負債の増加（または両者の結合）が費用・損失である（FASB [1985] par.80）。利益は1期間における企業の富または正味資源の増加分の測定値であると理解されており、正の利益要素である収益は、資産の増加および負債の減少に基づいて、負の利益要素である費用は資産の減少および負債の増加に基づいて定義される。資産負債観に基づけば、企業活動の目的は企業の富を増大させることであり、企業が所有するストックの変動を捉えることが、企業活動を把握する際の最善の方法となるという。

しかし、資産負債観においては、富または正味資源の増加分をどのように測定するかという点が明らかにされていない（資産・負債の個別の価値変化と企業の経済価値とが直接に結び付けられてはいない）のに対して、純資産価値モデルにおいては、企業の経済価値が企業のトータルで生み出す将来キャッシュ・フローの現在価値によって示されることから、企業に将来キャッシュ・フローをもたらすものはすべて公正価値（広義のDCF）でオンバランスされる。オンバランスの金融資産・金融負債はいうまでもなく、非金融資産・非金融負債もすべて公正価値で評価され、さらにオフバランスの自己創設のれんも公正価値で評価されオンバランスされることになる。ストック重視の会計利益モデル（資産負債観）においてストックの価値を企業の経済価値と関連付けて追究していくと、究極的にはこのモデルに到達することになる<sup>25</sup>。

純粋な純資産価値モデル（理念型）においては、企業の保有するすべての有形無形の価値について将来キャッシュ・フローと割引率が推定可能であり、貸借対照表の純資産の額として、企業の経済価値（株主価値）が示されると想定されている。このモデルにおいて、会計利益は純資産の変化の結果に過ぎず、予測価値を有さないため（Penman [2006] p. 8）、投資意思決定にとって有用なものとはならないと考えら

25 ただし、純粋な純資産価値モデルに到達しなくても、株主価値と純資産価値との乖離が小さくなることで投資者の意思決定に資するという見解もある。例えば、Scott [2011] は、「純資産価値と株主価値とのギャップを小さくして、投資者の推定範囲を小さくすることによって、投資意思決定に有用な会計情報の提供が期待される」（chap. 6）と述べている。IASB/FASB がこのような視点に立って会計政策を展開しているという解釈もありうるが、この見解では、どこまでこのギャップを縮小すべきかといった点が明確ではなく、本稿の出発点の問題提起である現状は均衡点なのか、変化の過程なのかという点に関する評価もできないため、本稿では現状を純粋な純資産価値モデルへの過渡期として位置付けることとする。

れている。

しかし、実際には、すべての財に対して活発な市場が存在しているわけではなく、市場すらない財も多数ある。Mark to Modelによる活発な市場を擬制した公正価値の推定も、少なくとも現在のところは、インプット変数の推定が困難かつ恣意的になりやすいことなどから、必ずしも精度が高くない。また、経営者による使用価値の推定は、将来キャッシュ・フローと資本コストの推定などが技術的に困難であるばかりでなく、経営者の判断が入り込む余地が大きく、経営者の機会主義的裁量行動を誘発する可能性がある。

このモデルに基づく現実的な貸借対照表は、市場の平均的な期待を反映している（活発な市場で決定された）市場価額（資産に関しては現在出口価値：current exit value）、活発な市場を理論的に想定したオプション・プライシング・モデルなどを用いて算定された市場価額（ただし、インプット変数は経営者の判断に委ねられている）、および経営者の推定する使用価値によって計算された（差額としての）純資産価値が投資意思決定のための情報となる。つまり、投資者は資産・負債の公正価値算定方法と純資産価値額の妥当性を会計外の情報も加味して判断したうえで、当該純資産価値と現在の株価との比較を行って投資意思決定を行うことになる。

現在出口価値も使用価値も将来キャッシュ・フローの現在価値であるという点では同じであるが、将来キャッシュ・フローの見積もりや割引率の選択に誰の期待が反映されるかという点に大きな相違がある。流通市場で成立する価格である現在出口価値は、市場参加者が最終的に合意した値であるため、将来キャッシュ・フローの金額、時期、およびリスクについての市場参加者の加重平均的な期待が反映される。他方、使用価値は資産の使用から得られる将来キャッシュ・フローを測定時点の割引率で割り引いた現在価値であり、この将来キャッシュ・フローについての期待は経営者によってなされる。非金融資産の使用方法については、個々の経営者に固有の経験、能力、ノウハウなどが反映されるため、同一のものであっても、異なる経営者間で将来キャッシュ・フローの金額、時期、およびリスク（および不確実性）についての期待は相違し、その結果、使用価値も相違する（徳賀 [2009]）。期待形成の主体が相違することから、使用価値が一定の数値に収斂することはない（吉田 [2006]）。

売却によってキャッシュ・フローを得るものは現在出口価値で測定し、使用（保有）によってキャッシュ・フローを得るものは使用価値で測定すると、金融資産の公正価値評価では将来の正常利益が先取りされ、事業用および営業資産の公正価値評価では将来の正常利益と超過利益（自己創設のれんの発現部分）の両方が先取りされることになる。ただし、非金融資産に関するこの超過利益の推定のかなりの部分は経営者によって経験的・主観的に行われざるをえず、経営者ごとに異なる数値になり<sup>26</sup>、検証可能ではない。

26 売却によってキャッシュ・フローを得るものには出口価値、使用によってキャッシュ・フローを得るものには使用価値という評価対象のア・プリオリな区別をしないで考えてみると、同一財に対する出口価値と使用価値が同額となる状態とは、経営者固有の情報が存在しないだけでなく、経営者が市場の期待形成と

## ハ. 現在の混合会計についての2つの解釈

まず、現在および近未来の会計基準に反映されている会計モデルについて、2つの解釈がありうるであろう。

1つは、現在の混合会計を、一部の資産・負債に対して公正価値評価を適用することによって、フロー・ベースの会計利益モデルの欠点を埋める形で修正・補強が行われている過程と捉えるものである。言い換えれば、現在の混合会計モデルが、会計利益モデルというパラダイム内で同パラダイムを補強・洗練させる過程にあると捉えるものであり、フロー数値のリアリティを回復することが目的であって、ストックのリアリティの獲得はその手段であるという解釈である。実際に、米国における概念フレームワーク・プロジェクトの開始時点で提起されたのは、フロー・ベースの会計利益モデルの抱えている問題点（恣意的な配分操作の容易さ、最適な配分方法を決定することの困難性・不可能性）の克服であり、そのためにストック・ベースの会計利益モデルの活用が提起されたことは周知のことであろう。この解釈に基づけば、公正価値評価の適用は一定のところまでとどまることになる。

もう1つは、現在の会計モデルは、既に、純資産価値モデルへのパラダイム転換のプロセスにあると捉えるものである。既述のとおり、純資産価値モデルは、市場における参加者の加重平均的な期待を反映した公正市場価値（当該ストックに活発な市場が存在しない場合には評価モデルを用いて活発な市場を擬制して計算された公正価値）と経営者が自らの将来計画やさまざまな期待を反映して測定した使用価値を、すべてのストック評価に適用することによって、ネットとして算定される純資産価額で当該企業の経済価値を示すというものである。使用価値の採用を容認する根拠は、経営者は、経営上の意思決定に最も近いところにいるので、将来キャッシュ・フローやその割引率を推定する最適者であり、その使用価値情報の中に経営者に固有の情報が含まれているという理解であろう。純粋な純資産価値モデルでは、資産・負債のすべてを DCF でオンバランスしなければならないが、DCF でのオンバランスを、制度や実務に落とし込む際に、経営者による DCF の推定における主観性の高さへの懸念（言い換えれば、評価額の「信頼性」<sup>27</sup>が担保できるかといった制約）から反対があり<sup>28</sup>、現状はやむをえず混合会計となっているという解釈である。

---

同じ方法で期待形成を行う場合である。しかし、そのような状況は一般には成立しえない。なぜならば、経営者は、自らの過去の経験に基づく個人的な経営技法・能力を生かし、当該資産と他の経営資源（人的資源を含む）とのシナジー効果などを織り込んで使用価値を推定する。別のいい方をすれば、測定対象の独自性や固有性が高まるほど、使用価値の測定は経営者の主観的判断によらざるをえないのである。

さらにいえば、経営者が投資対象となる（使用または保有によってキャッシュ・フローを獲得する）財を現在入口価値（≒現在出口価値）で購入するのは、投資額を越える回収額があることを見込んでいるからであり、換言すれば、使用価値が現在入口価値（≒現在出口価値）を超えると期待するから投資が行われる。この場合の使用価値と現在入口価値の差額は、市場の平均的期待と異なる経営者固有の期待に基づく自己創設のれんの価値である。しかも、使用価値への自己創設のれんの反映のされ方は、測定対象となる資産グループの組み方によって変化する。オンバランス資産、オフバランスの人的資産、およびインタンジブルズの組み合わせによるシナジー効果の測定に差が出るからである。

27 信頼性概念については、5 節において詳述している。

28 信頼性を根拠とする公正価値評価への反対意見についても、5 節において詳述している。Chatham, Larson, and Vietze [2010] によれば、IASB の金融商品に関するディスカッション・ペーパー (IASB [2008a]) に対

この解釈に基づけば、測定技術上の問題が解決されていくにつれて、および／または測定値の信頼性の低さへの社会的な容認が得られるにつれて<sup>29</sup>、公正価値の適用範囲は、全ストックへと拡張されていくであろう。

### (3) 会計利益モデルから純資産価値モデルへのパラダイム転換の検討

#### イ. パラダイム転換の判断規準

純資産価値モデルが採用されていると判断するためのメルクマールは、すべての将来キャッシュ・フローの源泉となるものを資産または負債として公正価値でオンバランスさせることを指向していること、その結果、個々の評価がいずれも企業の経済価値と連動していることである。換言すれば、純資産価値モデルが採用されれば、自己創設のれんのオンバランス（部分的オンバランスも含めて）が指向されることになる。

会計利益モデルの枠内での、フロー・ベースの会計利益モデルからストック・ベースの会計利益モデルへの変化（純資産価値モデルへの変化の兆候）は、以下の①～⑤のような会計処理から観察できる。ただし、これらの変化は、少なくとも当初はフロー・ベースのモデルの補強の過程として展開されたものであったが、それが当該モデルの崩壊の過程へと転換していったことに注意が必要である。また、会計利益モデルと純資産価値モデルとの線引きの鍵となるのは、個々の評価額が単なる時価情報としてではなく、DCFで測られた企業の経済価値と連動しているか否かである。換言すれば、自己創設のれんのオンバランス化（部分的オンバランス化も含む）、具体的には⑥以下の会計処理が首肯されるか否かである。

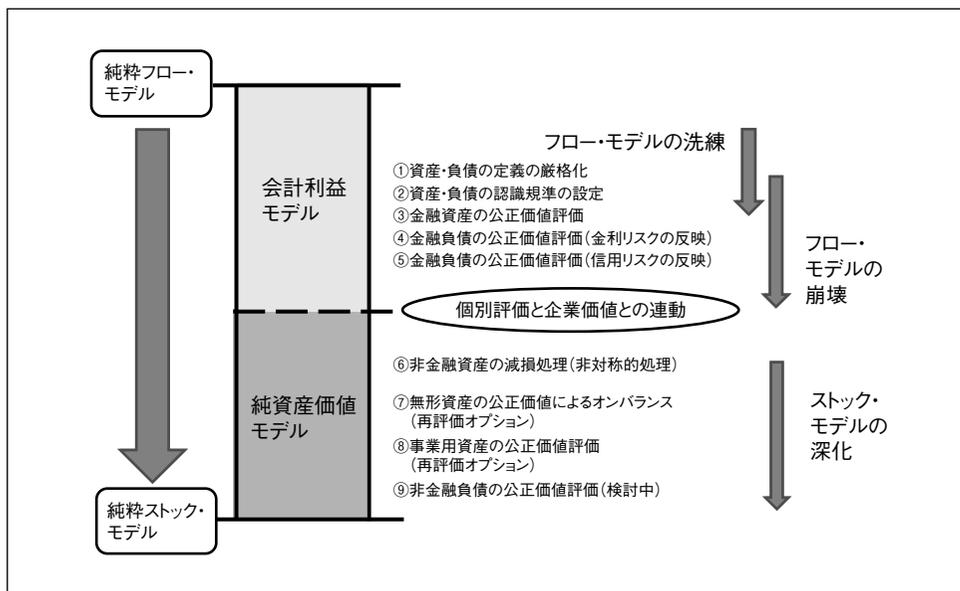
- ① 資産・負債の定義の厳格化
- ② 資産・負債の認識規準の設定
- ③ 金融資産の公正価値評価
- ④ 金融負債の公正価値評価（金利リスクの反映）
- ⑤ 金融負債の公正価値評価（信用リスクの反映）<sup>30</sup>
- ⑥ 非金融資産の減損処理（非対称的処理）

.....  
 する 168 のコメントの過半数が信頼性の低さを指摘しているという。

29 会計が信頼性の低い測定値を経済社会に提供することを積極的に容認するという意味ではなく、経済社会が重視するポイントが変化する可能性に言及したものである。例えば、ある項目の公正価値評価額が価値関連性の面で大きな前進を期待できるものであれば、若干の信頼性の低下には目を瞑ろうといった姿勢への変化の可能性である。

30 債務者企業の金融負債の評価において信用リスクの変化を反映することが、ここで論じているパラダイム転換のラインより上か下かの判断は難しい。金融負債の公正価値評価額にのれん価値が含まれるか否かという視点からみれば、この信用リスクの反映はラインより上に位置付けられるべきである（坂井映子 武蔵大学准教授の指摘）。しかし、後に詳述するように、ダウングレーディングのパラドクス（損失と利得のミスマッチ）との関係からいえば、この信用リスクの反映はすべての自己創設のれんのオンバランスの後に考えられるべき処理ということもできよう。

図表2 会計利益モデルと純資産価値モデル



- ⑦ 無形資産の公正価値によるオンバランス (再評価オプション)
- ⑧ 事業用資産の公正価値評価 (再評価オプション)
- ⑨ 非金融負債の公正価値評価 (検討中)

理念的モデルの中で、①～⑨を位置付けたものが、図表2である。

## ロ. 具体的な会計基準による検証

IASB と FASB の会計基準 (と概念フレームワーク) の中で前述の①～⑨に関係する基準を取り上げて、その内容が純資産価値モデルと整合的かどうかを検討する。

まず、①および②であるが、IAS/IFRS も SFAS も、国庫補助金の繰延処理を例外として<sup>31</sup>、繰延利益の計上を認めていない。また、IASB/IASC (Framework) も FASB (SFAC: Statement of Financial Accounting Concepts 3, SFAC 6) も、概念フレームワークにおいて繰延資産の計上を排除している。また、引当金についても、両者の見解は若干相違しているが、実質的にストック重視の考え方に立っているという意味では差異がない。すなわち、FASB は、将来の支出のために負債を見越計上することを容認していないので、引当金という用語を用いていない (見積負債: *estimated liability* という用語を用いている)。他方、IASB は、引当金 (*provision*) という用語を用いているが、将来支出の見越負債としてではなく、経済的義務としての引当金の計上

31 国庫補助金の用途が限定されている場合には、当該項目は経済的義務を伴ったものと解釈できるので繰延利益 (*deferred income*) としてではなく、経済的義務として、オンバランスが可能とされる。詳しくは、徳賀 [2003a] を参照。

を容認している。さらに、IASB (IAS 37、改訂 IAS 37) は、引当金の評価において最頻値（ここでは、発生する確率が最も高い金額の意味）ではなく期待値（および長期のものに関しては割引計算）による評価を勧告しているが、期待値による評価は、活発な市場での評価に近似させようという姿勢を示している（徳賀 [2003a] を参照）。さらに、退職給付債務に関しても、IASB (IAS 26) と FASB (SFAS 87) は広義の公正価値評価を求めている。

③～⑤に関しては、現在（2012年2月末）のところ、IASB (IAS 39、IFRS 9) および FASB (SFAS 133、SFAS 157) のいずれも、金融資産・金融負債の全面的な公正価値評価を会計基準においては要求していないが、両機関の関係する研究報告書など (IASB/CICA [1997]、FASB [1999]、JWG [2000]) は、IASB および FASB が有価証券やデリバティブ以外の金融商品に関しても、いずれ公正価値評価を要求する可能性が高いことを示唆している。また、活発な市場を擬制して金融負債の評価を行う限り、信用リスクの変化を金融負債の評価に反映すべきとの見解に基づいて、IASB および FASB は、金融負債の評価に企業固有の信用リスクの変化を反映させるべきとの勧告を、金融商品の評価一般および公正価値評価一般に関するディスカッション・ペーパーや公開草案といった公表物で行っている (IASB [2009a, b]、Upton [2009]、JWG [2000]、FASB [2010a])。しかし、信用リスクの変化がオンバランスされていない自己創設のれん価値の変化を原因とする場合<sup>32</sup>や、リスクの異なる同価値の資産の交換がなされた場合<sup>33</sup>に、損益の認識時点にずれが生じ<sup>34</sup>、その結果、純資産価値のボラティリティが高まることなどが、世界的な論争を呼んでいる（詳しくは、徳賀 [2010] を参照）。また、IASB (IFRS 9) および FASB (SFAS 159) は、金融負債の評価に公正価値オプションを容認している。

⑥に関しては、IASB (IAS 36、改訂 IAS 38)、FASB (SFAS 121、SFAS 142) 共に、金融商品のみでなく、有形固定資産・無形資産（取得のれん）の減損処理を要求している。減損処理は、損失のみという非対称的な会計処理を求めるものであるが、損失の認識は、公正価値評価<sup>35</sup>（正味売却価額と DCF との比較）に基づいている。さらに、IAS 36 の場合には、減損損失の戻入れも容認しており、部分的ではあるが評価の対称性を維持しようとしている（より純資産価値モデルに接近している）点が SFAS 121 と相違している。

⑦に関しては、FASB (SFAS 2、SFAS 142) は 1975 年以降、研究開発投資の繰延資

32 オンバランスされていないのれんの減価は会計上では認識されず、負債の側の評価益のみが認識されるからである。

33 ローリスク・ローリターン資産が同価値のハイリスク・ハイリターン資産に交換される場合（例えば、現金でデリバティブを購入した時など）にも、資産価値は変化せず信用リスクのみが高まるので同様の現象が発生する。資産の交換による信用リスクの変化に関して、大日方隆 東京大学教授より有益な示唆を得た。

34 このような現象は、業績悪化の初期において、資産の減損認識が行われていない状況で、業績悪化を覆い隠すような形で信用リスクの上昇を原因とする負債の評価益が発生するので、ダウングレードのパラドクスともいう。

35 減損認識に使われる DCF は使用価値で測定されるが、ここでは使用価値も含む広い意味で公正価値という言葉を用いている。

産化を禁止して、発生期間の全額費用計上を要求している。他方、IASB（改訂 IAS 38）は、一定の条件を備えた開発投資（識別可能支出額）を無形資産としてオンバランスすることを要求している。改訂 IAS 38 では、当初認識としては、公正価値評価は容認されていないが、その後、公正価値で再評価（*revaluation*）することがオプションとして容認されている。

⑧に関しては、IASB（IAS 16、IAS 38）、FASB（SFAS 142、SFAS 144）共に、公正価値オプションを認めている（ただし、IAS 16 は、再評価という用語を使っている）。

⑨に関しては、IASB（IAS 37、改訂 IAS 37）では、非金融負債の公正価値評価の可能性にも言及している<sup>36</sup>。現在のところ、資産除去債務の評価のみ、しかも純資産価値モデルにおける評価としては不完全な適用<sup>37</sup>ではあるが、公正価値評価の適用が認められている。

以上の具体的な会計基準の観察から、次のことが明らかとなった（図表 3 を参照）。本節(1)口. で純資産価値モデルの特徴となると想定していた公正価値評価（とりわけ、使用価値評価）の適用が不完全ながら採用されている（オプションという形で導入されている）。また、その実行困難性や業績への大きな影響を理由とする世界的な反発などを背景として、会計基準では個々のストックの評価のすべてが企業の経済価値と連動して説明されているわけではないが、IASB も FASB も、客体的にみる

36 非金融負債の公正価値評価額が当該負債の決済時点のキャッシュ・アウトフローの現在価値となるとすると、現金受領額と当該金額との差額が負債に伴う義務を果たす前に収益として認識されてしまい、収益の契約時点での認識という論争のある問題につながる。

37 最終的にサービスを提供する企業の現金受領額は、「サービス提供コスト+市場平均資本コスト+のれんの実現部分」となるが、ここには重要な論点が 2 つある。1 つには、報告企業のサービス提供コストの現在価値ではなく、（活発な市場の存在を想定し）引受企業の負債の引受価値（サービス提供のための平均的コストと平均的利益の合計額）が要求されている点である。この点は、純資産価値モデルとは整合的ではない。企業によって当該サービス義務を履行するためのコストは相違するため（また、信用リスクも考慮するとすれば、企業ごとの信用リスクも相違するため）、純資産価値モデルに基づく限り、負債の評価額として当該報告企業に固有の将来キャッシュ・アウトフロー（サービス提供のコスト）の現在価値が必要であるからである。

もう 1 つは、将来の決済日ではなく、貸借対照表日における決済（清算）が仮定されている点である。貸借対照表日における清算の仮定は、ゴーイング・コンサーンの前提と矛盾している。また、純資産価値が DCF によって表されるネットの企業価値を示すためには、負債の義務履行時点におけるキャッシュ・アウトフローと資本コストを推定する必要があるはずであるが、IASB [2005] と IASB [2010] は、直近の貸借対照表日におけるキャッシュ・アウトフローと資本コストの見積もりを求める形となっている。このような処理となったのは、経営者による不確実な将来キャッシュ・アウトフローの推定をできるだけ避けて、市場に価格付けを行わせる（IASB [2010] par. BC21(a), (b)）という姿勢を示すためであろう。また、実際にキャッシュ・アウトフローが発生するのは貸借対照表日以降の不確定な時点（経営者によって変更可能）であり、経営者の主観が反映される可能性があるからであろう。さらにいえば、負債に関する信用リスクは、将来の負債の決済時点において債務超過に陥るかどうかにあつての貸借対照表日における債権者の期待を表している。しかし、貸借対照表日における清算を前提とすることは、貸借対照表日において負債額が資産額を上回っていない限り（債務超過でない限り）、信用リスクを考慮に入れる必要はないという考え方につながるが、この点は、現在提案されている基準案（IASB [2005]、IASB [2010]）の考え方、すなわち活発な市場が付ける価格と同じ価格付けで信用リスクを反映するという IASB の考え方と矛盾している。

なお、上記のような不確定義務の将来キャッシュ・アウトフロー（の現在価値）による評価は、現在のところ、資産除去債務や引当金に対する要請にとどまっているが、理論的な整合性を求めるのであれば、他の非金融負債に対しても同じ扱いが求められる可能性がある。

図表 3 公正価値評価の適用範囲の拡張

トピックス	会計基準	タイトル	変化の内容に関する説明
① 資産・負債の定義の厳格化	IASC [1989a] (Framework)	<i>Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements.</i>	繰延利益のオンバランスを否定。
	FASB [1985] (SFAC 6)	<i>Elements of Financial Statements.</i>	
② 資産・負債の認識規準の設定	IASC [1989a] (Framework)	<i>Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements.</i>	費用の繰延べとしての繰延資産、費用の見越しとしての引当金のオンバランスを否定し、資産性と負債性という視点からオンバランスの是非を検討。
	IASC [1998c] (IAS 37)	<i>Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.</i>	
	FASB [1985] (SFAC 6)	<i>Elements of Financial Statements.</i>	
③ 金融資産の公正価値評価	IASC/CICA [1997] (Discussion Paper)	<i>Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities.</i>	金融資産の全面公正価値評価を示唆。
	IASC [1998e] (IAS 39)	<i>Financial Instruments: Recognition and Measurement.</i>	
	JWG [2000]	<i>Financial Instruments and Similar Items.</i>	
	FASB [1999] (Preliminary Views)	<i>On Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Values.</i>	
	FASB [2006a] (SFAS 157)	<i>Fair Value Measurements.</i>	
	FASB [2006b] (Exposure Draft)	<i>The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities: Including an Amendment of FASB Statement No.115.</i>	
	FASB [2006c] (Financial Accounting Series, Preliminary View)	<i>Conceptual Framework for Financial Reporting: Objectives of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information.</i>	
④ 金融負債の公正価値評価(金利リスクの反映)	IASC/CICA [1997] (Discussion Paper)	<i>Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities.</i>	金融負債の評価において市場金利の変化を反映することを勧告。
	FASB [1999] (Preliminary Views)	<i>On Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Values.</i>	
	JWG [2000]	<i>Financial Instruments and Similar Items.</i>	
	FASB [2007] (SFAS 159)	<i>The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities-Including an amendment of FASB Statement No. 115.</i>	

限り純資産価値モデルの実現を目指していると判断してよいであろう。ただし、自己創設のれんの公正価値での直接的なオンバランスは論じられていない<sup>38</sup>ため、現

38 現行の IAS/IFRS も SFAS も、自己創設のれんの公正価値での資産計上を積極的に求めておらず、むしろ、自己創設のれんの計上はすべきではないとの記述がある。例えば、IFRS 13 (IASB [2011]) は、直接に観察不能な評価額の使用は極力避けるべきと指摘している (pars. 67-69)。しかし、結果として自己創設のれんのオンバランスを求める結果となっている会計基準は多数ある。例えば、有形固定資産の評価に再評価モデルを適用する場合には、自己創設のれんがオンバランスされる可能性が高い。また、IFRS 13 (IASB [2011]) は、他の資産・負債とグループ単位で使用されることによって最大の価値を提供する非金融資産に対して、グループとしての公正価値で評価することを求めているが (pars. 31-33) (一応グループ単位で

図表 3 公正価値評価の適用範囲の拡張（続き）

トピックス	会計基準	タイトル	変化の内容に 関係する説明
⑤ 金融負債の公正 価値評価（信用リ スクの反映）	IASC/CICA [1997] (Discussion Paper)	<i>Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities.</i>	金融負債の評価において 報告企業自体の信用リス クの変化を反映することを 勧告。
	JWG [2000]	<i>Financial Instruments and Similar Items.</i>	
	FASB [1999] (Preliminary Views)	<i>On Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Values.</i>	
	FASB [2007] (SFAS 159)	<i>The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities-Including an amendment of FASB Statement No. 115.</i>	金融負債の公正価値オプ ションを容認。
⑥ 非金融資産の減 損処理（非対称的 処理）	IASC [1998b] (IAS 36) IASB [2004a] (IAS 36, 2004 revision)	<i>Impairment of Assets.</i>	売却費用控除後公正価値 と使用価値との高い方を 回収可能価額とする。
	FASB [1995] (SFAS 121)	<i>Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for Long-Lived Assets to Be Disposed Of.</i>	
⑦ 無形資産の公正 価値によるオンバ ランス（再評価オ プション）	IASC [1998d] (IAS 38) IASB [2004b] (IAS 38 (2004 revision))	<i>Intangible Assets.</i>	一定の条件を備えた開発 投資を無形資産として取 得原価でオンバランスす ることを要求。
	FASB [1974] (SFAS 2)	<i>Accounting for Research and Development Costs.</i>	研究開発費のオンバラ ンスを禁止。
	FASB [2001a] (SFAS 142)	<i>Goodwill and Other Intangible Assets.</i>	
⑧ 事業用資産の公 正価値評価（再評 価オプション）	IASC [1998a] (IAS 16, 1998 revision) IASB [2003] (IAS 16, 2003 revision)	<i>Property, Plant and Equipment.</i>	原価モデルと再評価モデ ルの選択適用を認め、再評 価モデルを選択した場合に は、有形固定資産の公正 価値でのオンバランスを容 認。
⑨ 非金融負債の公 正価値評価（検討 中）	IASB [2010] (Exposure Draft)	<i>Measurement of Liabilities in IAS 37, Limited re-exposure of proposed amendment to IAS 37.</i>	非金融負債の公正価値評 価の可能性を示唆。
	FASB [2009] (Accounting Standards Update No. 2009-05)	<i>Fair Value Measurements and Disclosures (Topic 820): Measuring Liabilities at Fair Value, An Amendment of the FASB Accounting Standards Codification, FASB of the Financial Accounting Foundation.</i>	

状を正確に説明するとすれば、IASB/FASBの会計基準は、会計利益モデルと純資産価値モデルとの境界線にあるとみられる。

## ハ. 実証研究からの検証

公正価値会計の適用範囲が拡張されることによって、会計利益モデルから純資産価値モデルへのパラダイム転換がなされつつあることを市場が容認・理解しているとすれば、投資意思決定のための会計情報として、会計利益よりも純資産価値が重

の現在出口価値と説明しているが)、通常、グループでの公正価値には自己創設のれんの価値が含まれている。また、この考え（最大限の価値を提供する資産・負債のグループの価値の使用）を敷衍していけば、企業全体の価値評価につながり、まさに、純資産価値モデルが想定する評価となる。

視されるように変化するはずである。実証研究の成果に照らせば、会計利益（純利益）の株価関連性（価値関連性）が低下し<sup>39</sup>、純資産価値の価値関連性は高まるということである<sup>40</sup>。そうであれば、それらの経験的な証拠によって、パラダイム転換を裏付けることができるかもしれない。なお、純資産価値の2期間の変化として定義される包括利益の情報は、純資産価値の期首期末の情報と同義であるので、以下で純資産価値情報と比較されるのは純利益情報となる。

Paananen and Parmar [2008] は、ロンドン証券取引所に上場している英国、ドイツ、およびフランスの企業を対象として、IFRS 採用後、投資家の焦点が会計利益から純資産価値に移ったことを指摘している（同時に、会計情報全体の株価関連性に変化はないことも指摘している）。同様に、Beisland and Knivsfla [2010] は、ノルウェー企業の財務データを用いて、IFRS 採用による公正価値評価の増加によって、純資産価値情報の価値関連性が高まり、他方、会計利益情報の価値関連性が低下したことについての経験的な証拠を示している。また、Bellás, Kamellos, and Konstantions [2007] も、ギリシャの上場企業を対象として、IFRS 採用の前後で、投資意思決定情報として、以前の税引後純利益に代わって、純資産価値がより重要な役割を果たしているとの指摘を行っている。

もっとも、残余利益モデル<sup>41</sup>のような企業価値評価モデルが想定できるとすれば、理論上は、会計利益情報が失う予測価値を純資産価値情報が補うはずであるが、両情報の株価関連性においては、評価額の信頼性の低下を理由として、純資産価値情報の価値関連性は高まらず、会計利益情報の価値関連性のみが低下したり、その結果、両情報の総合的な価値関連性が低下したりすることもありうる<sup>42</sup>。結果は、会

39 会計利益の軽視（および役割の低下）を、会計利益の価値関連性の低下ではなく、収益費用の「対応の程度」の低下（その結果、会計利益のボラティリティが高まり、市場からのディスカウントを受ける）を測定することによって判断する研究として、Dichev and Tang [2006] および加賀谷 [2011] がある。これらの研究は、会計数値の「対応の程度」を会計発生高（裁量的会計発生高）と営業キャッシュ・フローとの相関関係によって捉えようと試みたものである。いずれの研究も「対応の程度」が低下傾向にあることを裏付けている。

40 会計基準の実務への適用によって理論的な仮説通りの効果が現れるとは限らないので、この検証は傍証に過ぎないが、効果の側面から確認をしてみる価値はある。

41 残余利益モデルは、クリーン・サープラス関係（ある期間における資本の増減（資本取引による増減を除く）が当該期間の利益と等しくなる関係）を前提とした配当割引モデルにおいて求められるものであり、超過利益モデルともいわれる。本モデルは、企業価値（株主価値）は、期末の純資産価値（下記計算式の第1項）と将来の残余利益（会計利益が資本コストを超過する額であり、超過利益と呼ばれる）の現在価値合計（同第2項）から構成されると説明する。計算式は、以下のとおりである。

$$t \text{ 期末の企業価値} = t \text{ 期末の純資産価値} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{t+i \text{ 期の会計利益} - t \text{ 期末の純資産価値} \times \text{資本コスト}}{(1 + \text{資本コスト})^i}$$

例えば、のれん価値（超過利益の DCF）がフローとして実現する前にストックとしてオンバランスされたとしても、それは右辺の第1項と第2項との間の移動に過ぎないので、（この移動によって）将来の予想に変化がない限り、理論上は企業価値に変化はない。つまり、ストックの公正価値評価の拡張は、理論上は、価値評価にとってニュートラルである。しかし、実際の企業価値推定においては、過去の事象と将来の事象の評価（測定）は、測定上の困難さおよび測定値の硬度（hardness）が異なるため、測定値に対する資本市場およびその他の利害関係者の信頼性も相違するであろう。

42 Barth, Beaver, and Landsman [2001] も価値関連性の検証は、関連性（relevance）と信頼性（reliability）の複

計基準設定主体が意図していたことと異なっていたとしても（理論上のパラダイム転換が実践では成功していなかったとしても）、公正価値評価が会計利益の価値関連性を低下させるのみで純資産価値の価値関連性を上昇させないとの指摘や、会計利益と純資産価値を合計した価値関連性を低下させるとの指摘も、当該パラダイム転換による成果を調査するものといつてよいかもしれない。例えば、Hann, Heflin, and Subramanyam [2007] は、米国市場に上場している企業の財務データを用いて、年金会計に関する現行の平準化モデル<sup>43</sup> (SFAS 87) と公正価値評価モデルとの比較を行い、公正価値モデルの採用は、会計利益の価値関連性を低下させるのみで、純資産価値の価値関連性を上昇させないとの指摘を行っている。また、Hung and Subramanyam [2007] は、ドイツ企業の IAS 採用前後の会計利益と純資産価値の価値関連性がドイツ商法典 (HGB) のもとでの会計利益と純資産価値の価値関連性を下回る、すなわち、公正価値モデルの採用は会計情報全般の価値関連性を低下させるとの経験的な証拠を提示している。これらの研究も、パラダイム転換の傍証（不成功例）となっている。

#### 4. IASB/FASB の公正価値多用政策の評価

##### (1) 解決を求められた問題と分析の枠組み

前節において、近年の IASB と FASB の会計基準が純資産価値モデルを目指して変化していることは明確になったが、このような変化には何が期待されていたのか。言い換えれば、純資産価値モデルへの接近によって何（問題として指摘されていた点）が改善されると期待されていたのか。このことが明らかにならなければ、会計基準変更の効果を論ずることはできないはずである。そこで、まず、フロー・ベースの会計利益モデルに対する過去の批判から取り上げる必要があろう。

フロー・ベースの会計利益モデルに対する主要な批判は、実現、配分、対応などの諸概念の適用上の弾力性（経営者の機会主義的裁量の余地が大きいこと）を利用した会計不正が容易だということであった。また、それを避けるために代替的な選択方法を狭める努力が続けられてきたが<sup>44</sup>、取引ごとに最適な唯一の配分方法を決定することは不可能であり<sup>45</sup>、そのために採用された会計処理方法の画一化は取引

合仮説の検証であると述べている。大雑把に言えば、信頼できない情報は利用できないということである。  
43 平準化モデルとは、数理計算上の差異や過去勤務費用について、発生時に全額認識せず、繰り延べて償却する考え方である。これに対して、公正価値評価モデルは、発生時に全額認識することを要求する考え方である。

44 歴史的にみると、国際会計基準設定主体も米国の会計基準設定主体も、会計基準からいかにしてこの弾力性を除去するかということに最大の力を注いできたが、それが実現できなかった。

45 言葉のうえでは、同じ取引間では同じ会計処理方法を、違う取引間では違う会計処理方法を適用すれば比較可能性は実現されるが、実際には、どの取引とどの取引が同じ取引なのかを判断するための規準、または判断に当たって照らし合わせるための概念（例えば、経済的実質概念）を必要とし、屋上屋を架す作業

実態を無視せざるをえず<sup>46</sup>、逆に実態をわからなくさせる（比較可能性を低下させる）おそれがあった。

こうした批判は、1980年代後半の英国、2000年前後の米国における大規模な会計不正事件（英国：creative accounting、米国：earnings management）が発生したことによって追い風を受けた。例えば、利益管理の80%以上が費用配分と収益認識（実現時点）の操作であったという指摘もある（徳賀 [2003b] 注2を参照）。

他方、理論上では、1960年代に入ってから、ミクロ経済学ベースの規範演繹的会計研究<sup>47</sup>の登場とそれに続く意思決定有用性アプローチ<sup>48</sup>の主流化（その制度への導入としての概念フレームワークの構築）が行われ、会計上のストック価値の把握の仕方が論点となっていた。また、それらのアプローチと密接な関連をもって展開された、ファイナンシャル・エコノミクスからの会計情報に対して期待される役割の特定化（企業の経済価値の推定）などがあり、フロー・ベースの会計利益モデルからストック・ベースの会計利益モデルへの変化、さらに、純資産価値モデル採用への変化へと、理論面からの変化がもたらされた。

フロー・ベースの会計利益モデルへの批判に応じて、収益認識規準に関する配分方法の制限（弾力性の除去）など、いくつかの動きが観察された。実現時点を操作して機会主義的な利益操作が行われているとすれば、解決策は2通り考えられよう。

となる。

46 無条件統一（infinite uniformity）方式という考え方であり、実態開示ではなく、経営者の裁量を排除することのみ着目したものである。ちなみに、弾力性と統一性という視点から当該問題を整理しておくこと、実態のいかんにかかわらず複数の会計処理方法が容認されており自由に選択できる方式を任意選択方式といい、条件別にそれぞれ唯一の会計方法のみを許す方式を条件別統一（finite uniformity）方式という。さらに、無条件統一方式に例外を設ける形で弾力性を持ちこむものを条件付統一方式という。詳しくは、徳賀 [2000] を参照。

47 演繹か帰納かという分類は、思考方法に着目したものであり、いずれの思考方法に強く依存しているかによって、規範的研究にも、脚注12で既に説明したように、規範演繹的研究と規範帰納的研究がありうる。しかし、そのいずれであっても、現実の説明・分析を目的とする記述的研究あるいは実証的研究の対をなすものである。ここで取り上げている研究においては、外生的目標仮説は、新古典派経済学に基づいて構築される会計の理想である（AAA [1977] pp. 5-9）。研究者によって若干スタンスは相違しているものの（具体的には、すべてのストックを唯一の評価基準で評価して算定される利益を追求した「真実の利益」の研究者、情報利用者に必要な情報源を市場に求めた研究者、資本を将来利益の現在価値とみなして理論構築を図った研究者が存在した）、規範的会計研究の研究者たちは、経済学で使われる所得（income）や富（wealth）といった用語を援用して、会計上の諸概念の整序を測ろうとした。Edwards and Bell [1961] や Sprouse and Moonitz [1962] が当時の規範的会計研究の代表的なものである。また、演繹的研究とは、実践されている会計から普遍的な共通性を抽出しようとする帰納的研究（inductive study）と異なり、特定の理論から経験に頼らずに演繹的な推論に基づいて必然的な結論（会計の普遍的な説明）に到達しようとするものである。1960年代当時、規範的研究者の多くは演繹論者でもあったことから、その時代に米国で活躍した上記のような研究者達を、規範演繹学派（Normative Deductive School）とよんでいる（AAA [1977] pp. 5-9）。

48 意思決定有用性アプローチとは、計算のプロセスに着目して会計を捉える伝統的な見方に対して、伝達のプロセスに着目して会計を捉える見方である。AAA [1966] において、会計を「情報の利用者が事情に精通して判断や意思決定をすることが可能なように、経済的情報を識別し、測定し、伝達するプロセス」（p. 1）として捉えて説明して以降、米国公認会計士協会（AICPA）の「トゥルーブラッド報告書」（AICPA [1974]）を経て、FASB の概念フレームワークにも引き継がれた。当該アプローチは、米国をはじめ多くの国で支配的な、会計基準への接近法となっている。AAA [1977] では、意思決定有用性アプローチを、意思決定モデルを重視するアプローチと意思決定者を重視するアプローチに分けて、詳細に説明をしている。

1つは、実現概念およびその具体化としての収益認識ルールの厳格化・細分化である（条件別統一方式の採用）。例えば、SEC（SEC [1999]）、AICPA（AICPA [1997]）およびFASB（FASB [2000b, 2002, 2003]）のアプローチは、業種ごとに相違し、幅があると批判されていた実現概念について複合的な取引を構成要素に分解したうえで、その構成要素ごとに、または、場合によっては複合取引をトータルで捉えて検収規準を適用するという方向での検討であった（詳しくは、徳賀 [2003b] を参照）。

もう1つは、実現概念を放棄して、ストックの価値変化の裏付けによって収益・費用を認識する資産負債観に基づく新しい認識規準を模索することであった。FASB/IASBの収益認識に対する合同プロジェクトは、実現・稼得過程アプローチに基づく認識規準（実現規準）を放棄して、資産負債観に基づく具体的認識規準を模索するというものであった（詳しくは、徳賀 [2003b] を参照）。その発端は、金融商品の公正価値測定動きであった。当初、有価証券の原価評価（低価評価）における利益操作の可能性、すなわち保有損益の未実現・実現の操作によって公表利益（実現利益）が容易に増減することに対する批判が展開された。当該批判に対して、金融商品の公正価値評価が検討され、例えば、IASC/CICA [1997] は、金融資産の全面的公正価値評価のみならず金融負債の公正価値評価が行われることが望ましいと主張した。ところが、世界から多数の批判を受けて、IASC は、金融商品を保有する際に経営者の意図に基づいて異なる測定ルールが適用される保有意図別混合評価へと妥協し、IASC [1998e] が公表された。この保有意図別混合評価の目指したものは、（のれん価値を有さず）売却によってキャッシュ・フローを獲得する金融商品は現在出口価値で測定するということであった。しかし、保有意図別混合評価には、既に IASC/CICA [1997] が指摘していたように、経営者の保有意図によって測定属性が使い分けられ、同一物の測定値が相違すること、および（意図の変更による）益出し操作が容易であること（pars. 4.15–4.16）といった、原価評価に対する批判で指摘された問題と同次元の基準適用上の問題があるばかりでなく、関連する金融資産（公正価値）と金融負債（償却原価）との間で損益認識時点についての不一致が生じる（pars. 4.15–4.16）という問題（ヘッジの成果が不明となる問題）があった<sup>49</sup>。以上の問題を解決する手段として、再度、金融商品の全面公正価値評価が提案された（収益認識は別立て

49 経営者の意図に関する会計基準適用上の問題に関しては、適用の厳格化といった対応が考えられるが、損益認識時点の不一致には適用次元の対応ではなく根本的な解決が必要であろう。解決策としては、①金融資産の評価差額を実現するまで当期の損益とせずに資本の独立項目として認識（資本直入）する、②ヘッジ会計を適用して評価差額を負債（繰延利益：ヘッジ対象に発生する損益と認識期間を一致させるために、既に実現した収益の認識を遅らせたもの）として繰り延べる、および③金融資産と関連している金融負債については公正価値評価するという3つの方法が考えられるが、いずれの方法もさらなる問題を抱えることになる。

まず、①の方法は、資本のボラティリティを高めるという実践上の問題以外に、理論上ではクリーン・サープラス関係が損なわれるという問題が発生する。②のヘッジ会計の適用については、「ヘッジするリスクを事前に指定し、決算の度にヘッジの有効性を分析する必要があるので、会計処理が複雑になる」（草野 [2007]）という実践上の問題以外に、負債性を有さない繰延利益を負債として計上するという理論上の問題にぶつかる。さらに、③は、（金融資産と金融負債とがナチュラル・ヘッジの関係にある場合には）金融資産と関連する金融負債を他の金融負債と区別する方法を提示する困難さという技術上の壁にぶつかる。

で議論された)。また、前述したように、それらの公正価値評価との整合性を確保するという視点から非金融資産の公正価値評価（有形固定資産・無形資産の再評価オプション）が容認されており、非金融負債の公正価値評価も検討されている。

ただ、ここで確認すべきことは、公正価値評価の拡張という事実ではなく、議論の順序が、「フロー・ベースの会計利益モデルへの批判→ストック・ベースの会計利益モデルへの変化→整合性の追求→純資産価値モデルへの接近」となっていることと、IASB と FASB がこのような変化を求めたのは、会計利益モデルが経営者の機会主義的な裁量行動を許しているため、会計情報が有用性を喪失しているという認識に基づいているということである。

## (2) 投資意思決定支援についての検証<sup>50</sup>

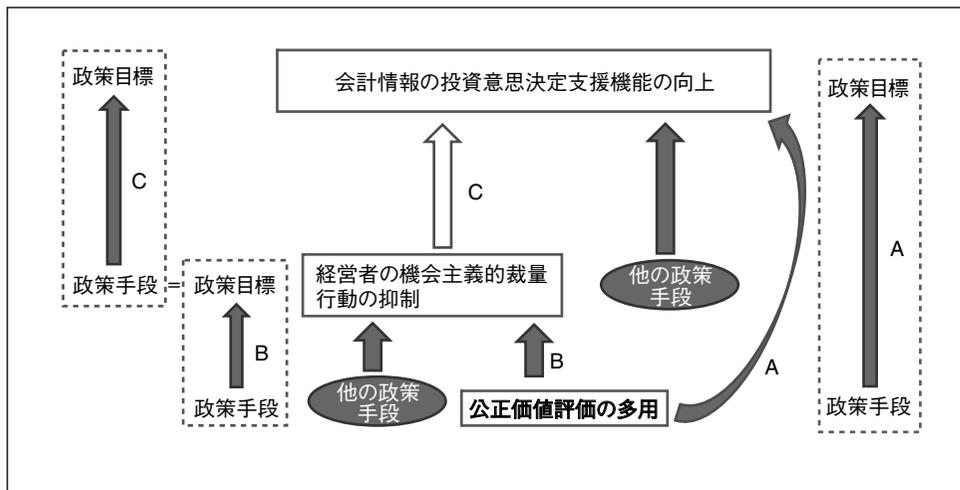
### イ. 検証の枠組み

純資産価値モデルへの接近が公正価値評価の適用範囲の拡張によって試みられているが、この変化によって会計情報の有用性が高まっているかどうかは鍵となる。ただし、「有用性」という概念は分析可能な形で定式化することが極めて困難であるので、公正価値評価を要求する会計基準の設定によって、会計情報の価値関連性が増加したかどうか、および／または経営者の機会主義的な裁量行動が抑えられたかどうかについての実証研究を調査することによって、その是非を確認することとする。具体的には、公正価値評価を要求する会計基準の設定によって、会計情報（個々の公正価値情報、ストック情報全体〈純資産価値情報を代理とするものも含めて〉、フロー情報全体〈純利益・包括利益情報を代理とするものも含めて〉）および／もしくははトータルの会計情報）の価値関連性が増加したかどうか、並びに／または経営者の機会主義的な裁量行動が抑えられたかどうかを確認する。

上記のフロー・ベースの会計利益モデルが経営者の機会主義的な裁量行動を許しているため、会計情報が有用性を喪失しているという批判は、より厳密には、機会主義的な裁量行動を許しており、しかも、その裁量行動が可視化されていないので経営者の私的情報を顕示させることができないため、有用性が低下していると書き換えられるべきであろう。機会主義的裁量行動が行われても、可視化されていれば、それ自体が追加の情報内容を有する（したがって、価値関連性が高まる）可能性があるからである。さらに、経営者の裁量行動は、企業の実態開示を目的として行われる場合もある。経営者は自社の株価が市場において正当に評価されていないと考えている場合には、実態を開示することによって、過小評価を回避しようとする可能性があり、裁量行動が機会主義的かどうかを判断することは難しい。そのように考えると、裁量行動と投資意思決定支援機能との関係は、前者が減少すれば後者が

50 本稿とは異なり、公正価値評価にかかるコストとベネフィットを比較するという視点からの研究を示唆した論文として、高寺 [2007] を参照。

図表4 IASB/FASBの政策目標と政策手段



向上する（価値関連性が高まる）といった単純な関係にはないことがわかる。経営者の裁量が機会主義的かどうかの判断が困難な状況において、裁量行動自体を抑える政策が会計情報の投資意思決定支援機能を高めることに直接につながるかどうかは明確ではない。そこで、公正価値評価の導入が機会主義的な裁量行動を抑えたかどうかについて実証研究の成果に基づいて（図表4の関係Bの）検証を行うが、それがそのまま投資意思決定支援に貢献したという（図表4の「関係B+C」の）検証ではないことに注意されたい。

なお、IASB/FASBの政策目的と政策手段との関係を詳細に示すとすれば、図表4のようになる。まず、本稿で評価の対象としている政策の政策手段は、前述したように、公正価値評価の多用であり、その政策目標は会計情報の投資意思決定支援機能の向上である。それらの関係Aが本稿での主要な検討対象となる。次いで、経営者の機会主義的裁量行動の抑制は、公正価値評価の多用という政策手段にとって政策目標である（ここで、両者の関係はB）と同時に、より上位の政策目標にとっては政策手段となる（両者の関係はC）。そこで、本稿では、BとCについても検討することとする。なお、白抜き矢印で示したCは、経営者の機会主義的裁量行動の抑制が、市場に理解されれば、会計情報の投資意思決定支援機能につながるという関係を表している。

さらに、前述の政策目標との関係から、仮に、投資意思決定支援機能が達成できたとしても、契約支援機能における新たな問題が発生していれば、それは望ましい変化とはいえない。そこで、契約支援に関しても、その変化を検証する実証研究の調査を行うこととする<sup>51</sup>。

51 契約支援にとってコストが発生することの意味は2通り考えられる。1つは、Rolling GAAPの場合に、以前の会計基準に従えば契約中のネガティブな条項（財務制限条項など）に抵触しないにもかかわらず、公正価値評価の採用によって同条項に抵触したり、それを避けるために再契約の交渉をしたりするコストで

## ロ. SSRN ワーキング・ペーパーの調査

公正価値評価を導入する前後で会計情報の有用性に改善がみられたかどうかを、これまでに行われてきた実証研究によって確認していきたい。

実証研究の成果に関するある程度の包括性・網羅性を担保するため（「チェリー・ピッキング」の可能性を否定するため）、公正価値評価に関する実証研究について、文末の別表 1 に示したように幅広くサーベイを行った。別表 1 では、SSRN (Social Science Research Network) 掲載のワーキング・ペーパーにおいて、「fair value accounting」と「value relevance」のキーワードでヒットした全論文 37 本と「fair value」でヒットした論文の中でダウンロード頻度の上位 50 本の合計 87 本から、両者の重複分、並びに実験的研究<sup>52</sup>、分析的研究<sup>53</sup>、および規範的・記述的研究を除いた 60 本の論文の情報を掲載している。

ワーキング・ペーパーを選んだのは、最新の分析結果を知ることができると思ったからである<sup>54</sup>。また、後者（「fair value」でヒットした論文の中でダウンロード頻度の上位 50 本）を追加したのは、公正価値情報に変更される（あるいは、公正価値情報を追加される）ことによって、会計情報の有用性が高まるかどうかを検証するには、価値関連性に関する研究のみでなく、リスク情報の提供（リスク関連性）に関する研究や経営者の機会主義的裁量行動の増大・縮小に関する研究も含まれていなければならないと考えたからである。

ただし、多くの研究で、特定の会計基準を新設・改訂する事前と事後の相対的な比較を行っているので、事前の状況が酷ければ、あるいは、事前に整備された会計基準がなければ（例えば、当該会計基準のない国に特定の会計基準を導入するという状況では）、公正価値評価の是非というよりは、会計基準の整備によって価値関連性

---

ある。もう 1 つは、契約への抵触を避けるために経営者が機会主義的裁量行動を行うことによって会計価値への信頼性が低下し、会計情報の投資意思決定支援機能が低下することである。本稿でも、図表 4 の関係 B + C の検討を行う予定であったが、先行研究において、関係 C を論じたものは非常に少なく、検討を断念せざるをえなかった。このため、図表 4 の関係 C の矢印は白抜きとした。Christensen and Nikolaev [2010] は関係 B + C を扱った数少ない研究の 1 つである。契約支援、資本市場および公正価値情報の関係について、Christensen and Nikolaev [2010] は、英国会計基準から IFRS の移行期において、会計基準の変更による将来キャッシュ・フローへの期待の変更は観察されなかったが、財務制限条項に抵触するリスクの上昇などが株価に織り込まれたという指摘を行っている。

52 実験的研究 (experimental study) とは、モデルのセッティングに忠実な仮想的実験空間のもとで参加者の行動を観察することにより、一連の仮説を検証するものである。Coyne *et al.* [2010] p. 634 によれば、実験的研究とは、その分析のプロセスも結論も、研究者が被験者（物）に処理を行うことによって得られたデータを用いてなされているものという。

53 分析的研究 (analytical study) とは、数理モデルによる分析を通じて、検証すべき仮説群を提供するものである。Coyne *et al.* [2010] p. 634 によれば、分析的研究とは、その分析のプロセスも結論も、理論を形式的にモデル化する、あるいは、数理的言語を用いてある着想を実体化する行為に基づいているものである。

54 公正価値評価の有用性に関するサーベイ調査として、Landsman [2006] があるが、サーベイ対象は 2005 年までの研究に限定されている。このため、最新の研究を検討するためには、ワーキング・ペーパーのサーベイが優れていると考えた。ワーキング・ペーパーでは、必ずしも論文の質が保証されているとはいえないとの指摘もありうるが、ここで取り上げた 60 本の論文のうち 28 本は、その後、査読付きジャーナルに掲載されているので、ある程度の質は確保されていると考えてよいであろう。

なお、中久木・宮田 [2002] および大日方 [2011] は、主に査読付きジャーナルに掲載された論文を対象にサーベイを行っている。

は高まる可能性が高いであろう<sup>55</sup>。つまり、事前に高度に発達した資本市場と洗練された会計基準を有している国とそうでない国とでは新基準導入の影響を同次元で語ることはできない。そこで、ここでは、米国とEU、ノルウェー、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの資本市場を対象として行われた研究を扱った60本の論文のみを取り上げている（残念ながら、SSRNのアクセス頻度の高い論文の中に日本市場を対象としたものは含まれていなかった）。

60本の論文うち、公正価値評価のポジティブな影響（価値関連性・リスク関連性の上昇、経営者の機会主義的裁量行動の縮小）を明確に支持しているものは23本であり、他方、ネガティブな影響（価値関連性・リスク関連性の低下、経営者の機会主義的裁量行動の増加）を明確に支持しているものは15本であった（残り22本は、結論が混在しているものと、公正価値評価の影響がポジティブかネガティブかを判断することを研究主題とはしていないものである）。このSSRNの全体的なサーベイからみると、公正価値評価の影響はポジティブともネガティブともいえないことがわかる。

しかし、上記の論文を、金融商品（金融派生商品を含む）を扱ったものと非金融商品を扱ったものに分けて上記の分類を試みると、まったく異なった結果がみえてくる。金融商品を扱った研究は、全60本の論文のうち34本である。このうち、公正価値評価のポジティブな影響を明確に支持しているものは19本であり、ネガティブな影響を明確に支持しているものはわずか4本であった（残りはどちらともいえないものである）。以下では、紙幅の関係から、代表的な研究のみを紹介したい（全調査結果に関しては、文末の別表1を参照）。

ポジティブな影響を指摘している論文として、Zhou [2009] を挙げることができる。Zhou [2009] は、米国の銀行持株会社を調査対象とし、SFAS 133に関連して、会計利益に公正価値ベースの損益を含めることが、その価値関連性およびリスク関連性（value and risk relevance）を改善するかを検証した結果、価値関連性もリスク関連性も高まったことを指摘している（Ahmed, Kilic, and Lobo [2006] も米国市場に上場している銀行を調査対象として同様の調査を行い、価値関連性の上昇を指摘している）。また、Kolev [2008] は、米国市場に上場している大規模金融機関を調査対象として、活発な市場が存在しない場合の公正価値情報の信頼性について調査を行い、市場はMark to Modelによる公正価値推定値を十分に信頼していることを指摘している。他方、ネガティブな影響を指摘している論文として、Song [2008] を挙げることができる。Song [2008] は、米国市場に上場している銀行持株会社を調査対象として、公正価値オプションの適用によって発生する未実現損失は株価に織り込まれているが、未実現利益の方は株価に織り込まれていないことを指摘している。

他方、非金融商品を扱った研究は、全60本の論文のうち26本である。このうち、公正価値評価のポジティブな影響を明確に支持しているものはわずか4本であり<sup>56</sup>、

55 大日方隆 東京大学教授より、会計基準変更の前後の効果を調査する場合に、事前の状態がどうであったのかを調査する必要があるとの示唆を受けた。

56 ポジティブな影響を指摘した4本の論文のうち1本は不動産業の保有する投資不動産に関するものであ

ネガティブな影響を明確に支持しているものは11本であった(残りはどちらともいえないものである)。

ネガティブな影響を指摘している論文<sup>57</sup>として、Chen, Sommers, and Taylor [2006]を挙げることができる。Chen, Sommers, and Taylor [2006]は、米国企業を調査対象とし、公正価値情報が将来キャッシュ・フローの予測能力を高めるかどうかを調査し、公正価値会計の情報と将来キャッシュ・フローとの相関は、現行の会計情報と将来キャッシュ・フローとの相関よりも有意に低いことを指摘している。また、Werner [2007]は、フォーチュン誌による米国の売上高上位200社(1998～2002年)を調査対象として、公正価値ベースの年金会計情報が価値関連のおよびリスク関連的であるかどうかを調査し、公正価値ベースの貸借対照表情報の価値関連性もリスク関連性も高まらないことを指摘している。他方、ポジティブな影響を指摘している論文として、Muller, Riedl, and Sellhorn [2011]を挙げることができる。Muller, Riedl, and Sellhorn [2011]は、EU市場に上場されている不動産会社を調査対象として、投資不動産の公正価値情報が経営者と市場との情報の非対称性に影響を与えるかどうか(ビッド・アスク・スプレッドの大きさの変化)を調査し、公正価値情報を開示した企業の情報の非対称性が軽減されたことを指摘している。

なお、経営者が非金融資産に対する公正価値評価を好むかどうかを調査したChristensen and Nikolaev [2010]は、経営者が公正価値評価を好むかどうかは信頼できる公正価値額を容易に入手できるかどうか(データ作成コスト)に関係しており、一般的に経営者は、公正価値評価を好まないことを指摘している。本研究のインプリケーションとして、経営者も、市場が測定値の硬度<sup>58</sup>を意識していることを知って

り、ビジネス・モデルから判断してこの投資不動産は金融商品的な性質を持つと考えてもよいのかもしれない。SSRN掲載論文以外でも、Danbolt and Rees [2003]は、英国の不動産会社と投資会社は投資の公正価値評価が要求されているが、当該基準によって取得原価から公正価値に評価額が変わったことによって価値関連性が高まったという経験的な証拠を提示している。実質規準によって(斎藤[2009]198頁を参照)、投資不動産を金融商品に分類し直せば、本稿で指摘している金融商品と非金融商品の公正価値評価に関する真逆の結論はより鮮明となる。

57 SSRN掲載論文ではないが、Chambers [2007]は、減損情報の価値関連性を調査し、のれんの規則的償却の廃止によって会計情報の価値関連性が低下したことを指摘している。同様に、Binni and Bella [2007]は、経営者が利益管理をするために、のれんの減損損失額の価値関連性が低くなっていると指摘している。また、年金会計における公正価値評価を扱った、Hann, Heflin, and Subramanyam [2007]は、米国のSFAS 87に関連して、公正価値を利用した年金情報は情報価値の上昇にほとんど貢献していない(価値関連性を高めないと述べている。同様に、Fasshauer and Glaum [2009]は、コリドール・アプローチによって平準化された退職給付債務残高よりも公正価値をただちに反映した情報の方が価値関連性が高いとはいえないことを指摘している。

58 測定値の「硬度」(hardness)は、測定値の「分散」の程度と、測定誤差(測定値が真の値:fundamental valueから乖離している程度をいう。詳細は、Barth, Beaver, and Landsman [2001]を参照)の和によって示される概念である。他方、信頼性概念の操作可能な定義(実証研究などに耐える定義)は、この「誤差」をいう。したがって、「硬度」概念はこの信頼性概念を包含している(言い換えると、同義ではない。脚注73および尻尻[1968]193頁を参照)。また、「硬度」は、より日常的な用語である「信頼性」で言い換えられることが多い。本稿でも、測定値の「分散」を問題としない文脈においては、信頼性という用語を用いている。

この測定値の硬度を決定するものは、測定主体・測定対象・測定システムという相互に関係している3つの要素であろう。測定主体については、測定値に利害関係を持つ程度(測定値を操作する動機の大きさ)をいう。測定対象については、対象が確定不能な程度(物理的な不確定性と概念的な不確定性)をいう。

おり、硬度の低い測定を嫌う傾向があるとの解釈も可能であろう。

また、調査対象産業についても、金融機関と非金融機関では結論が大きく異なっている。金融機関に関する研究は全 60 本の論文のうち 29 本である。このうち、公正価値評価のポジティブな影響を明確に支持しているものは 17 本であり、他方、ネガティブな影響を明確に支持しているものは 4 本であった（残りはどちらともいえないものである）。非金融機関に関する研究は 31 本であり、公正価値評価のポジティブな影響を明確に支持しているものは 6 本であり、他方、ネガティブな影響を明確に支持しているものは 11 本であった（残りはどちらともいえないものである）。

### (3) 経営者の裁量行動についての検証

さらに、もう 1 つの検討課題であった、公正価値評価の要求が経営者の裁量を減らすかどうかという点については、以下のような研究がある<sup>59</sup>。

まず、Zhang and Zhang [2007] は、米国の合併会計基準の下において、償却不要な取得のれんを企業買収時に大きく計上することによって、経営者は買収後の償却負担を減少させる<sup>60</sup>行動をとることを明らかにしている。また、Fiechter and Meyer [2011] は、315 の米国銀行持株会社を調査対象とし、2008 年の金融危機時に、市場が機能不全に陥り市場価格が公正価値を示していないと判断される状況下において、銀行が Mark to Model を用いて、損失計上額を抑えるように裁量的な公正価値測定を行ったことを指摘している。さらに、前述の Song [2008] は、経営者は機会主義的に公正価値オプションを適用していることを指摘している。

また、特定の公的・私的契約は一定の会計数値に基づいてペナルティが発動する条項（例えば、債務契約における財務制限条項）を持っているため、その発動を避けるために、経営者が機会主義的な裁量行動をとる場合が考えられる。そのような

---

測定システムについては、望ましいと考えられている測定方法が 1 つに確定されていない程度（測定技術が開発されていないことも含む）をいう。これらの要素は、相互に密接に結びついている。例えば、測定主体に測定値を操作する動機があっても、測定対象が明確で測定方法も確定されていれば、測定主体は測定値を操作できない。また、測定対象と測定システムは、より密接に関係しており、通常、対象が確定できなければ測定手段も確定できないし、逆に、測定対象が明確であれば、測定システムも確定しやすいという関係にある。

59 本論の趣旨とは若干観点異なるが、経営者の裁量的操作を経営者による私的情報の開示と解して、ポジティブに評価した論文もある。例えば、Beaver and Venkatachalam [1999] は、米国の上場銀行のデータを用いて、市場が貸出金の公正価値評価における構成要素（裁量部分、非裁量部分、およびノイズ）をどのように評価しているかを調査し、非裁量部分については額面通りに評価し、ノイズ部分は価格付けを行わず、裁量部分については額面以上の価格付けを行ったことを明らかにしている。裁量部分を経営者のシグナリングとみなした反応と解釈できる。

60 米国会計基準のもとでは、取得企業は、被取得企業の有形固定資産、無形資産（契約あるいは法律に基づく権利、他の資産と分離して譲渡などが可能なものに限る）、負債を、取得日における公正価値評価額で再評価したうえで、次期以降、原則として減価償却を行うこととされている。また、これら資産・負債の公正価値評価額の純額と、買収時の支払対価の差額は、取得のれんとして認識され、償却は行われず減損会計が適用される。したがって、償却が不要なれんを大きく計上し、減価償却が必要な有形固定資産、無形資産を小さく計上すれば、買収後の減価償却負担を減少させることが可能である。

視点から行われた研究には、次のようなものがある。

まず、Ramanna and Watts [2011] は、減損の兆候を示している米国企業を調査対象として、経営者が公正価値測定に関する経営者固有の情報を市場に伝えるのではなく、経営者自らの利益のために、減損損失を裁量的に測定することを指摘している<sup>61</sup>。他方、Jarva [2009] は、米国市場に上場している全産業の企業を調査対象として、のれんの減損処理における経営者の裁量行動の分析を行い、経営者の機会主義的な減損回避は観察されないとの結論を得ている。

結論として、研究件数が少ないため確定的なことを述べることはできないが、経営者の裁量行動が減少した、あるいは観察されなかったという指摘は1件（Jarva [2009]）のみであり、公正価値評価の多用による裁量行動の削減という効果も疑わしいということができよう。

以上を要約すれば、金融商品に関する限り、概して公正価値情報はポジティブな影響をもたらしているが、非金融商品に関してはネガティブな影響をもたらしているとの経験的な証拠が示されている。また、金融商品、非金融商品のいずれについても、公正価値評価は経営者の機会主義的な裁量行動を縮小していない。

金融商品に関する公正価値情報が概ねポジティブな影響を与えているのは、活発な市場が存在していることが多く、Mark to Model に関しても相対的に高い信頼を得ているからかもしれない。また、金融機関の公表する公正価値情報に関する限り、概してポジティブな影響をもたらしているが、非金融機関に関しては概してネガティブな影響をもたらしているという真逆の結果も指摘されている。この結果は、金融機関の保有資産・負債に占める金融商品の割合から考えると、上記の金融商品と非金融商品の公正価値情報の価値関連性の差異を反映しているだけであるという解釈もありうるが、両結果が必ずしも重なっていないことに着目すれば（文末の別表1を参照）、金融機関（測定主体）の公正価値評価への信頼性の相対的な高さが関係しているのかもしれない。他方において、非金融資産の公正価値評価は経営者に機会主義的裁量の余地を提供し、経営者が実際にそれを利用した結果、会計情報の信頼性が低下したことは<sup>62</sup>、その裁量が可視的でないため、経営者の私的情報を開示させることができなかったからであると解釈できよう。このサーベイで得られた結論は、有力な仮説に過ぎないが、金融商品と非金融商品の公正価値情報で異なる結論が出ていることは、後の混合会計モデルを考える際に重要な示唆を提供している。

61 SSRN 掲載論文ではないが、Godfrey and Koh [2009] は、減損損失の計上額は、負債比率と有意に関連しており、経営者は契約コストを削減するように、裁量的に減損損失の額を操作していることを指摘している。

62 Song, Thomas, and Yi [2010] も信頼性の低下を価値関連性の低下の原因としている（Song, Thomas, and Yi [2010] を詳細に紹介したものとして、米山 [2010] がある）。また、Petroni and Wahlen [1995] は、証券価格の見積もりにおいて、見積もりの信頼性の相違によって開示情報の価値関連性が相違することを指摘している。

#### (4) 契約支援についての検証

公正価値評価の適用範囲の拡張、あるいは、純資産価値モデルへの接近によって、契約関係における会計の機能がどのような影響を受けるかを、実証研究によって確認していきたい（公正価値情報と契約支援に関する実証研究については、文末の別表2を参照）。仮に、2節(3)で述べたパラダイム転換（の過程）によって、投資意思決定支援機能が高まったとしても、契約関係において解決困難な新しい問題が発生するのであれば、当該転換には慎重な対応を必要とするからである。

ただし、契約支援といっても、契約にはさまざまなものがあり、エイジェンシー契約としての負債契約（財務制限条項）および役員報酬契約などのみならず、広義には、業界規制（金融機関に対する自己資本比率規制など）、上場および上場廃止要件、法人税規制、並びに配当規制といった規制（国家や公的機関と企業との間の契約）まで含まれるであろう。ここでは、契約支援をエイジェンシー契約に限定して調査を行った。投資意思決定の調査と同様に、SSRN掲載のワーキング・ペーパーについて、「fair value accounting」と「covenant」、および「fair value accounting」と「agency contract」でヒットした1本の論文と「fair value」と「agency」でヒットした30本の論文から、両者の重複分、並びに実験的研究、分析的研究、および規範的・記述的研究を除いた論文に絞ると6本（既に紹介したChristensen and Nikolaev [2010]を除けば5本）のみとなった。数が少ないので、そのすべてを以下に紹介することとする。

まず、公正価値情報と債務契約との関係をみてみよう。Demerjian [2011]は、会計基準の基礎理論が純資産価値モデルへと変化する中で、損益計算書情報を利用した財務制限条項の利用率はあまり変化がない<sup>63</sup>一方、貸借対照表の数値を使う企業の割合が激減している（1996年には80%以上であったものが2007年には32%に減少している）ことを明らかにしている。Demerjian [2011]は、その理由として、貸借対照表が返済能力を示さなくなったためと説明している。また、企業規模が小さく、インタレスト・カバレッジ・レシオが低く、債務満期が長い企業ほど、IFRSの採用によって財務制限条項に抵触する可能性が増すことを確認し、こうした企業ほどIFRS移行時の決算数値の株価へのネガティブな影響が強くなる傾向があるとの指摘も行っている。

次いで、公正価値情報と役員報酬契約との関係については<sup>64</sup>、前述したように、Ramanna and Watts [2011]は、役員報酬契約との関係において減損損失が裁量的に計上されることを指摘している。他方、Jarva [2009]は、前述したように、機会主義的にのれんの減損を回避しようとしているという明確な証拠は得られなかったことを

63 損益計算書情報については、ボラティリティの高い項目がGAAPによってその他包括利益に区分され、純利益のボラティリティが抑えられているため、引続き債務契約に利用されていると結論付けている。

64 SSRN掲載論文ではないが、Shalev, Zhang, and Zhang [2010]は、経営者報酬制度の中で、年次利益に基づいて賞与を決定する報酬制度が占める割合が高くなるほど、経営者は、減価償却費が利益にチャージされる償却性資産よりも、非償却資産であるのれんを過大に計上することを報告している。

指摘している。また、Livne, Markarian, and Milne [2011] は、米国の銀行を調査対象として、売買目的金融商品や売却可能金融商品の公正価値評価額が、経営者の現金報酬と関連性があり、時には株式報酬とも関連性があることを指摘する一方で、報酬委員会は報酬の返却問題を避けるため、未実現の売買目的金融商品の評価益を報酬の決定に使っていないという結果を得ている。

さらに、従業員ストック・オプションに関して<sup>65</sup>、Choudhary, Rajgopal, and Venkat-achalam [2008] は、従業員ストック・オプションの公正価値測定を義務付ける SFAS 123-R の適用を避けるため、SFAS 123-R の発行前にストック・オプションの権利を確定させることを発表した米国企業を調査対象として、経営者の株式所有と権利確定の早期化とに正の関係があること、市場は当該早期化を好ましいこととして受けとめていないことを指摘している。

公正価値情報と契約履行に関する実証研究は非常に少ないが、少なくとも、公表されている実証研究に依拠する限り、公正価値評価の適用が会計情報の契約支援機能にポジティブな影響を与えたとの経験的な証拠はほとんど見つけることができなかった。上記論文の著者達は、その理由として、公正価値評価の導入によって測定値の硬度が低下し、他方でボラティリティは上昇することが、一定の数値または幅を持つ規準に抵触しやすくなるためであると述べている。

なお、契約締結時点の会計基準で計算された数値を基にして契約への抵触などを決定するという条項（Frozen GAAP 方式）を契約の中に織り込んでおくか、あるいは、同じく契約締結時点において、その後会計基準が変更された場合には契約の当事者間で交渉を行って契約を変更することを契約に織り込んでおけば、会計基準の変更によって発生するコストは小さい<sup>66</sup>。他方、会計基準の変更があった場合に、変更後の基準に従って算定された数値を契約に利用する方法（Rolling GAAP 方式）が採用されている場合には、契約に抵触して財務制限条項などが発動されやすい。

IASB/FASB は、概念フレームワークなどで会計の契約支援機能に触れていない。それは、私的な契約に関しては当事者が交渉などによって解決すべき<sup>67</sup>（かつ、交渉のコストは大きくない<sup>68</sup>）と考えているからであろう。ただし、公的な契約（金

65 SSRN 掲載論文ではないが、Choudhary [2011] は、従業員に支給するストック・オプションの公正価値評価額を注記開示する企業に比べ、損益計算書上に費用計上する企業のほうが、より小額な値を見積もることを指摘している。同様に、多数の研究（Aboody, Barth, and Kasznik [2006]、Johnston [2006]、Bartov, Mohanram, and Nissim [2007] など）が、ストック・オプションの公正価値が経営者によって裁量的に操作されていることを指摘している。

66 Christensen and Nikolaev [2009] は、会計基準の変更に対応するために、債務契約の実務では、①財務制限条項に利用する数値はある一定時点の会計基準に従って算定し、その後の会計基準変更の影響は織り込まない方法（Frozen GAAP）と、会計基準の変更があれば変更後の基準に従って算定する方法（Rolling GAAP）のいずれによるかを予め契約で定めておく、あるいは、②会計基準の変更があれば契約当事者が再交渉を行って Rolling GAAP と Frozen GAAP のいずれかを選択するという対応がとられていると指摘している。ただし、Frozen GAAP の場合には、契約時点の会計基準にさかのぼって再計算をするというコストが発生する。

67 会計基準設定主体が考慮すべき問題ではないと考えているのであろう。

68 Christensen and Nikolaev [2009] は、① Frozen GAAP、② Rolling GAAP、③①と②を再交渉により選択可の3つのケースについて（交渉コストが反映されると考えられる）貸出スプレッドを比較し、③の場合の

融規制など)、あるいは私的契約を法律によって守っているもの(配当規制など)に関しては、会計基準の変更がなされ、それが当該契約に大きな影響を与える場合には、法律の改正などが必要であり、特定の会計基準の設定によって、大きな社会的なコストが発生する可能性がある<sup>69</sup>。

## 5. 混合会計モデルの検討

### (1) 混合会計モデルを検討する前提

#### イ. 原因の掘り下げ：測定値の硬度とボラティリティ

前節(2)ロ.で示したように、非金融商品の公正価値情報が投資意思決定支援機能を低下させ、概して公正価値情報一般が契約支援機能にもネガティブな影響を与えた理由をもう少し掘り下げて検討してみよう。

既に、測定値の硬度を構成する3要素(測定主体、測定対象、および/または測定システムにおける硬度)のうち、測定主体すなわち経営者の動機については4節(2)ロ.において何度か触れた(別表1を参照)。経営者の機会主義的な裁量行動は、測定対象が曖昧であれば、その測定の高難さや幅を利用するであろうし、測定システムが曖昧であれば、それを利用する可能性がある。

測定対象に関していえば、研究開発費やのれんなどの無形資産は、拠出された費用の貢献度や価値推移を捉えることが、そもそも困難な項目である。また、有形固定資産についても、当該資産が将来に創出する価値を捉えるとなると容易ではない。なぜならば、有形固定資産は、固定資産、人材、技術などが有機的に結び付いて収益獲得に貢献するからである。Morricone, Oriani, and Sobrero [2009]は、イタリアの会計基準およびIFRSのもとでそれぞれ算定される会計数値をコントロールしたうえで、のれん、特許、ライセンス、研究開発投資などの無形資産の公正価値を推定し、その情報の有用性を検証したところ、それらの推定値に価値関連性が伴わないケースがあるという分析結果を示している。また、Riedl [2004]は、経営者によって計上された有形固定資産の減損損失が、GDPの変化、産業別資産利益率(ROA)の変化、収益性など企業のファンダメンタルの変化など、経済実態の変化と関係性を持たないことを明らかにした。すなわち、経営者が算定した減損金額が、固定資産の公正価値評価額の減価を適切に表していない可能性を示している。

次に、測定システムに関していえば、優劣の判断が困難な複数の測定モデルが存在している場合には、公正価値評価額が測定モデルに依存することになり、比較可能

---

貸出スプレッドが最も小さいことを示し、再交渉コストはそれほど大きくないと結論付けている。

69 とりわけ、日本のように会計利益が課税や配当などの計算と密接な関係を有している場合には問題が深刻になることがある。日本において、IFRSの導入に関する議論が複雑化している背景には、このような周辺諸制度との調整の問題がある。

性が低下するであろう。また、公正価値の評価モデルが1つに定められたとしても、その測定時のインプット変数の選択を通じて、単一のモデルから複数の公正価値が算定される問題を指摘する研究がある。Juettner-Nauroth [2004] は、IAS 39 (IASC [1998e]) が求める、活発でない市場下の金融商品の公正価値推定の危うさを指摘している。すなわち、モデル分析の結果、価値関連性を有さない公正価値が推定されることが示されており、1つの評価モデルによる推定値が絶対的なものでないことを明らかにしている。Carlin and Finch [2009] は、オーストラリア企業を対象に、公正価値の測定時にどのような割引率を選択するかによって、その測定額が大きく変化することを分析している。また、企業は、減損損失の計上を回避する（あるいは、減損損失計上の時期を調整する）ために、機会主義的に割引率の選択を行っていることも明らかにしている。Dechow, Myers, and Shakespeare [2010] は、経営者が、公正価値の推定モデルのインプット値である割引率の選択を裁量的に行うことで、自身に望ましい公正価値の評価額を決定していることを明らかにしている。

また、測定モデル<sup>70</sup>に対する証券アナリストの評価に関しては、Gassen and Schwedeler [2010] は、EU 域内の証券アナリストにアンケート調査を行い、Mark to Market への彼らの信頼が最も高く、同時に、Mark to Model への信頼が最も低いことを明らかにしている<sup>71</sup>。

さらに、測定値のボラティリティに関しても、Chong *et al.* [2009] は、香港企業を対象とした研究を行い、投資不動産の公正価値評価を容認する会計基準を導入したとき、香港不動産業の株価に負のインパクトが発生したことを指摘している。彼らは、その原因として、公正価値評価によって会計利益のボラティリティが増加したことを挙げている。

以上から、公正価値評価が投資意思決定支援機能や契約支援機能の低下をもたらしている原因は、活発な市場が存在している場合を除いて、測定対象が確定困難な場合があり（例えば、開発費の評価）、測定手法も同程度に信頼のおける方法が複数存在し、かつ、いずれの手法においてもインプット変数の選択が経営者に委ねられているので評価の際に経営者の裁量が入りやすく、経営者の機会主義的な裁量行動を誘発しているからと解釈できよう。また、測定値のボラティリティの高さが、市場によるディスカウントを誘発することもわかる。

一般的な測定論の視点に加えて、会計利益モデルを前提とした会計利益の有用性という視点から公正価値評価を多用する会計の有用性をみてみると以下ようになる。

まず、上記の測定値の硬度という視点から、Peasnell [1982] pp. 7-8 は、ストックの測定額に測定誤差が含まれると、フローの測定額の測定誤差は大きくなる可能性

70 ここでは、活発な市場の存在しない条件（無裁定条件）のもとで使われる測定モデルのみに言及しているが、Nissim and Penman [2008] は、測定モデルを①無裁定の条件下で証券価格を推定するモデルと②測定対象の DCF を推定するモデルに分けて論じている。こうした測定モデルの区分と会計情報の信頼性の関係は今後の検討課題としたい。

71 ただし、Kolev [2008] は、米国市場に上場している大規模金融機関のデータを材料として、投資者は、活発な市場が存在しないために Mark to Model で測定された公正価値を十分に信頼できるとみなしているという指摘を行っている。

があることを指摘している。つまり、測定困難なストックについて公正価値評価を適用すると、フローの測定額は、ボラティリティが増加するだけでなく、推定誤差の増加も加わって、会計利益の硬度はさらに低下するのである。

また、公正（市場）価値の変動はランダム・ウォークであるため、資産と負債の公正価値測定によって、一時的利益が増加することがあるが、恒久的利益と一時的利益の区分が難しい場合、会計利益情報の有用性は低下することになる（草野 [2011]）。AAA [2000] も「恒久的利益と一時的利益が合算され、その合算の程度が投資家に知られていない場合、営業活動の利益の金額は予測可能性を有さない」（p.369）と述べている。こうしたメカニズムによって、公正価値評価の多用が会計利益情報の有用性の低下をもたらすものと考えられる。

3節(3)における考察によって、IASB や FASB の近年の会計基準は、純資産価値モデルを指向しながらも、国際的な合意を得ることができない基準については公正価値評価以外の方法を採用するという過渡的モデルであると解釈できる。当該モデルは、いつ、どの項目の公正価値評価の合意が得られるかが予測不能であるので、不安定なものであり、測定属性値が混合している状態を理論的に説明することも難しい。また、4節(3)において、一方で、フロー・ベースの会計利益モデルは、配分、対応、実現といった経営者の裁量の余地の大きい操作的な概念から構成されており、そのことが多くの会計不正に使われたことが示された。他方で、同じく4節(2)と(4)における調査によって、金融資産の公正価値情報は、会計情報の価値関連性を高め、投資意思決定支援に貢献する一方、非金融資産の公正価値情報には期待された効果が観察されないこと、また、公正価値情報の拡張は、一般的に契約支援機能を低下させる可能性があること、さらに、その原因は、測定値の硬度の低さとボラティリティの高さに関係していることが明らかとなっている。

つまり、現在の過渡的な混合会計モデルでは、過去の批判に応えることができないのである。そこで、現在の混合会計モデルに替わる複数の混合会計モデルを提示して検討を行いたい。混合会計モデルの優劣は、いずれのモデルが政策目標（投資意思決定支援機能を高め、契約支援機能に関しても解決困難な問題を発生させないこと）と現実（前節で検討したこと）との乖離を、別の大きな問題を発生させることなく、より効率的に縮小できるかによって決まるのである。

## (2) 純資産価値モデルとしての混合会計モデル

概念フレームワークの次元では信頼性概念に疑問が提起されているものの、ほとんどの会計基準をめぐる議論において会計数値の信頼性への言及がある。そこで、ひとまずこの信頼性を認識のスクリーンとして明確に位置付ける「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルを考察してみよう。本モデルは、信頼できる評価額が得られる限り、ストックの公正価値評価を進め、個々のストックの価値を示すと共に、純資産価値を企業の経済価値（株主価値）に近似させるというモデルであり、純

資産価値モデルの現実版ともいうべきものである。残余利益（超過利益）モデルのような企業価値評価モデルを想定する限り、いつ超過利益の推定を行うかによって算定される企業価値の硬度（精度）は異なるものの、超過利益分が純資産価値に算入されても、別に示されても算定される企業価値は変わらない。

現在の混合会計モデルは国際的な「合意」を試金石としているのに対して、このモデルは「信頼性」を試金石とする。ただし、単に「合意」を「信頼性」という用語で言い換えただけではない（両者は信頼性が高ければ合意されるといった単純な関係にない）ことに注意が必要である。なぜならば、「信頼性」が低いと思われる主観的な評価であっても、「合意」が得られている基準があるからである<sup>72</sup>。

もっとも、「信頼性」という用語は会計学上の専門用語として用いられているばかりでなく、その他の研究領域でも使用され、さらに日常用語としても広く用いられている。議論の対象を概念フレームワークにおける「信頼性」(reliability) 概念に絞ったとしても、情報利用者が信頼できると判断する会計測定値の硬度は国や時代のコンテキストで、また個人間で相違する。さらに、「信頼性」という概念を定量的な指標に置き換えることは極めて困難であるため<sup>73</sup>、制度や実務に落とし込むことができるかどうか疑問が残る。IASB/FASB による概念フレームワークに関する合同プロジェクト（以後、合同プロジェクトと略称する）も新しい概念フレームワークから

72 旧概念フレームワーク（FASB [1980]、IASC [1989a]）では、会計情報が有用であるための2つの質的特性は、価値関連性（relevance）と信頼性であったにもかかわらず、信頼性が低くとも価値関連性の上昇を期待して導入された会計基準が多数ある。しかし、実際には、前節(2)で調べたように、信頼性の乏しい情報は価値関連性が低いことがわかる。

73 FASB も次のように述べている。「信頼性」の意味が市場関係者に共有されておらず（FASB [2006c] par. BC2. 26）、誤った解釈が広範になされている（FASB [2005] p. 3）。FASB が同一の測定方法を提案した場合に、「信頼性を阻害する」との理由から批判されたり、「信頼性を高める」との理由から支持されたりした。それは、信頼性とは何かについて市場関係者間で合意がなされておらず、会計基準設定主体の構成メンバーの間ですら合意が形成されていないためである（FASAC [2005] p. 8）。また、「信頼性」という用語が本来の意味から離れて誤用されていることも指摘されている。FASB [1980] においても、IASC [1989a] においても、「信頼性」は測定値の「正確性」(precision) や「確実性」(certainty) を直接的に意味するものとして定義付けられていないが、ある測定方法では正確なまたは確実な測定ができない場合に、その測定値が「信頼できない」として当該方法が否定されることがある（FASAC [2004] p. 10、FASAC [2005] p. 8）という。

さらに、必要とされる「信頼性」の程度が決定困難なことから、「信頼性」は「保守主義」(conservatism) または「慎重性」(prudence) と結び付きやすい（FASAC [2005] p. 9）という。実際上、IASC [1989a] では、「慎重性」を「信頼性」の一要素と位置付けており、また、「保守主義」を「信頼性」の要素として位置付けている概念フレームワークもある（CICA [1988] par. 18）。不確実性を伴う状況において行われる見積もりに関して要求される「信頼性」の程度を決定できなければ、慎重な判断がより「信頼される」可能性は高いからである。しかし、「保守主義」や「慎重性」という概念が、「忠実な表現」(その要素である「中立性」) と論理的に不整合であることは明らかである（FASB [2006c] par. BC2. 22）。

IASB も、多様な意味を持つ「信頼性」の質を量的に表現することも経験的に測定することも困難である（IASB/CICA [2005] pars. 32-37）との指摘を行っている。

例えば、Barth, Beaver, and Landsman [2001] は、信頼性概念を操作可能なものとするために、株価に反映される価値を真の価値と仮定し、会計数値が株価と統計上有意に相関していれば会計数値が真実の価値を誤差なく測定しており、当該会計数値は信頼性が備わっていると解している。Holthausen and Watts [2001] は、このような value relevance の検証について、relevance と reliability の結合テストとなり、reliability の有無や程度を relevance と独立して経験的に検証することはできなくなると指摘している（pp. 17-18）。

「信頼性」という質的特性を排除し、代わりに「忠実な表現」(faithful representation)を中心に据えているが(FASB [2010b] Chap. 3)、その理由の1つは、「信頼性」概念の曖昧さに起因する公正価値評価批判がしばしば起こったからであった(詳しくは、徳賀 [2008] を参照)。

新しい概念フレームワークにおいて、IASB/FASB は、「忠実な表現」に関連して以下のように述べている。

「ある情報が意思決定にとって有用であるためには、財務諸表に示されている会計測定値または会計的記述とそれらが表現しようとする経済現象(economic phenomenon)とが対応または一致すること、すなわち、忠実な表現が決定的に重要である」(FASB [2006c] par. BC2. 28)

この定義では会計測定値または会計的表現と現実世界における経済的現象との「対応」(correspondence)または「一致」(agreement)が強調されているが、表現の忠実性が重視されることによって、会計上の測定がより実在論的にシフトする可能性が高い。現実世界の経済的事物や現象が存在して、それを会計的に表現するという姿勢が貫かれると、現実世界に対象を見出すことの困難な会計項目の認識・測定は否定される。例えば、繰延借方項目は、期間損益計算上の目的から将来において費用となるものとの資産の定義が先行して計上容認されてきた項目であるが、「忠実な表現」のもとでは、その計上は対応する現実世界の事象などが存在しないために否定される(Johnson [2005] p. 2、FASAC [2004] p. 5)。

さらに、「忠実な表現」を強調し現実世界における経済的現象との直接的な対応を問うという姿勢は、「検証可能性」(verifiability)概念にも影響を与えることになる。FASB [1980] および IASC [1989a] においても、「検証可能性」の程度についての言及はあったが、「検証可能性」の質的な分類は行われていなかった。しかし、合同プロジェクトは、検証の質を「直接的検証」(direct verification)と「間接的検証」(indirect verification)に分けて、「直接的検証」の好ましさを主張する(FASB [2006c] par. QC26)。

2つの検証可能性概念の相違は、FASB [2004] や合同プロジェクトなどの説明に基づけば、次のように解することができる。まず、「直接的検証」とは、会計測定値と現実世界の経済的事物または事象とを直接的に突き合わせて、当該会計測定値を検証することをいう(FASAC [2004] p. 6、Johnson [2005] p. 2、FASB [2006c] par. QC26)。現金の期末在高、棚卸資産の期末棚卸高、あるいは、相場のある有価証券の価額などは、直接的な検証が可能とすることができる。他方、「間接的検証」とは、同じ会計方法を用いて、原初的認識・測定と決算時点の再計算を行う形で検証することができる、つまり、測定対象との直接的な突き合わせはできない検証をいう(FASAC [2004] p. 6、Johnson [2005] p. 2、FASB [2006c] par. QC26)。例えば、棚卸資産の原価額は、同じ原価の流利(後入先出法や先入先出法など)を想定して、仕入高(金額と数量)と期末棚卸高を検証することによって、すなわち、費用配分の

方法を追体験することによって、当該金額に至ることが間接的に検証される。同一の会計方法を用いているのでなければ、間接的にのみ検証される測定値について合意は得られにくい。また、FASAC [2004] は「直接的検証」は測定者バイアスと測定バイアス<sup>74</sup>の両方を軽減するが、「間接的検証」は測定者バイアスのみを軽減し、測定バイアスを軽減しないので、直接的に検証できる測定方法が好ましいと述べている (FASAC [2004] p. 6, Johnson [2005] p. 3)。

そこで、測定値の硬度とこの直接的検証可能性を公正価値評価の是非決定の規準として用いて、純資産価値モデルへの接近を図る混合会計モデルが考えられる。この会計モデルは、IASB や FASB が新しい概念フレームワークの中で示しているものに近いはずであるが、このモデルに基づけば、市場の存在しない金融商品の公正価値評価は (直接的検証可能性がないので) 容認されがたいし、使用価値の使用も (間接的検証可能性すらないので) 容認されないため、現行の会計基準は大幅な変更を強いられることになる。なお、直接的検証可能性の観点からは、金融危機のような市場裁定が機能しない状況における市場価格の使用も容認されることになるが、当該市場価格は広義の DCF ではないため、純資産価値モデルを目指す限り容認されない。

以上の考察を踏まえれば、間接的な検証可能性も含めた広義の検証可能性と測定値の硬度を規準として、可能な限り広範囲に公正価値評価を適用するという混合会計モデルが現実的な純資産価値モデルと考えられる。ただし、検証可能性でも測定値の硬度のスクリーンでも、ある資産ストックを公正価値評価し、別の同じ資産ストックを公正価値評価しないことについて、測定対象の属性から説明することはできないし、その根拠を理論的に説明することも難しい。そのため、会計基準設定主体が討議資料として評価規準を提示し、外部の利害関係者の意見を聞きながら、検証可能であるかどうか、および許容可能な硬度を備えているかどうかを手探り的に判断していくしかない。

### (3) 会計利益モデルとしての混合会計モデル<sup>75</sup>

もう 1 つは、「会計利益モデルとしての混合会計」モデルである。前述したように、会計利益が株主価値の指標となるためには、会計利益が恒久利益の代理変数でなければならない、そのためには恒久利益と一時的利益が混ざって両者の線引きが困難と

74 FASAC [2004] によれば、測定過程に持ち込まれるバイアスには、①測定者バイアス (measurers bias) と②測定バイアス (measurement bias) があるが、測定者バイアスとは、測定者の (熟練度の欠如などによる) 測定ミスと測定者による意図的な歪曲をいう。このうち、測定者による意図的な歪曲は、本稿で経営者の機会主義的裁量行動として言及したことである。他方、測定バイアスとは、会計利益や資本のように、概念負荷的で不確かな測定対象を測定していることによる測定対象の不確定性の問題とそのような測定対象に即した測定手段の未発達・フィージビリティの欠如の問題が考えられるが、いずれも本稿で言及している測定対象と測定手段との不適合の問題といてよい。

75 米山正樹 東京大学教授よりモデルのネーミングに関して有益な示唆をいただいた。

なる状況を避ける必要があった<sup>76</sup>。また、測定論的には、ストックの測定額に測定誤差が含まれると、フローの測定額の測定誤差は大きくなる可能性があった。さらに、のれん価値が経営者の主観的な評価に依拠せざるをえず、主観的な評価が投資意思決定支援にも契約支援にもネガティブな影響をもたらすと推定される。本モデルは、会計利益の有用性を維持するためにのれん価値を有するストックの公正価値評価は行わないというモデルである。

当該モデルは、より具体的には、会計利益モデル内にとどまりながら、理論上のれん価値がないと考えられている金融投資のみを公正価値評価し、その他のストック（事業投資）は取得原価または償却原価で評価するというものである。このモデルは、まさに残余利益モデルが企業価値評価の前提として想定しているものであろう。のれん価値は実現するにつれて超過利益として認識されていくため、当該モデルを採用すれば、会計数値の検証可能性も高くなる。ただし、金融投資（金融資産・金融負債）と事業投資（非金融資産・非金融負債）との区別は、外形規準ではなく、実質規準でなされなければならない（斎藤 [2009] 198 頁）。つまり、金融投資（金融資産・金融負債）と事業投資（非金融資産・非金融負債）との線引きは、誰が保有しても価値が同じであり、当該価値の近似値でキャッシュ・フローが実現できるか否かでなされなければならない。この規準は、理論的には、当該価値の決定に市場裁定が働いているかどうかと直すことも可能である。

市場裁定の有無を厳密に解するならば、活発な市場で取引がなされているストックのみということになる。この場合には、制度的にも実務的にも適用が容易であるばかりでなく、経営者の裁量の余地は少ないため、測定値の硬度も高いものとなるが、のれん価値を有さないが活発な市場がないストックも多く存在するため、のれん価値を有さないストックについては公正価値評価をするという理論的な首尾一貫性を貫くことができなくなる。他方、市場裁定を緩やかに解するとすれば、理論的に活発な市場を想定したオプション・プライシング・モデルなどの利用が容認されるようになる。しかし、4 節において調査したように、現状では、優劣の明確でないモデルが複数あり、しかも、公正価値の評価モデルが1つに定められたとしても、経営者は測定時のインプット変数の選択を通じて複数の公正価値を算定可能である。前述した実証研究の結果から、測定値の硬度は、投資意思決定支援にも契約支援にも正の関係を持っていることが明らかとなっているので、今後、オプション・プライシング・モデルの精度を高め、条件別に単一の方法が合意を得られるようにする必要があろう。

しかし、公正価値評価の適用範囲をそのように絞ったとしても、次のような問題は残る。金融負債の公正価値評価は、企業固有の信用リスクの変化を反映することから、信用リスクの変化がオフバランスののれん価値の増減によるものである場合に、のれん価値の増減は損益として認識されないので、負債側の損益を認識すると、

76 恒久利益の代理変数としての純利益と区別してその他包括利益が示されるのであれば、純利益の投資意思決定支援機能は維持されうる。

損益のミスマッチと会計利益のボラティリティの増大（その結果、純資産価値の誤認識と純資産価値のボラティリティの増大）がもたらされる。その問題を解消するためには、資産側の減損損失や貸倒損失を認識する際にのみ、それと関連する信用リスクの変化を金融負債の評価に反映するという方法（Barth and Landsman [1995]）が考えられる。しかし、現在のところ、信用リスクを変化させる要因が何かということは理論上も明確にされておらず、制度や実務に落とし込むことは困難であろう。その結果、この要因の識別にも経営者の裁量が大きく働くことになり、評価額の硬度は低くなるであろう。また、このモデルでは、非金融資産・非金融負債の公正価値評価は行わないので、同様に、信用リスクの変化がオンバランスの非金融資産の価値変化に起因する場合にも問題が発生する。非金融資産の減損損失の計上に合わせて、負債の評価益を認識することに問題はないが、非金融資産の評価益は計上されないため、この場合の負債の評価損は認識されないことになる。つまり、非金融資産の価値増減を原因とする金融負債の信用リスクの評価は非対称的なものとならざるをえない。このように考えるならば、信用リスクの変化を金融負債の評価に反映することは、金融資産以外の資産も公正価値（使用価値）で評価しておかなければならなくなるので、純資産価値モデルと整合的である（会計利益モデルとは整合的でない）ということが明らかとなる。ただし、逆に、この信用リスクの変化を認識しないとすれば、活発な市場における金融負債の評価には信用リスクの変化が反映されているので、市場における金融負債の評価と経営者による別の金融負債の評価が非対称的となる。この非対称性に起因する投資意思決定支援と契約支援への影響が経験的に大きくないことが確かめられるのであれば、この信用リスクの変化は認識されないほうがよいであろう。

以上の「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルと「会計利益モデルとしての混合会計」モデルは、現状では、かなり近い測定規準に結びつくことになるであろう。前者において公正価値評価を行うかどうかは検証可能性や測定値の硬度といった測定上の判断に依存する一方、後者においては、のれん価値の有無といった計算構造上の判断が、公正価値評価を行うかどうかの規準となる。概して、非金融資産・非金融負債、とりわけ、のれんの公正価値評価額の硬度は低いので、前者では、硬度の低さを理由として、公正価値評価が行われない（ただし、非金融資産・非金融負債でも測定値の硬度が高ければ公正価値評価される場合はあるし、金融資産・金融負債でも測定値の硬度が低ければ公正価値評価されない場合がある）。他方、後者では、のれん価値を有する非金融資産・非金融負債（実質規準という事業投資）の公正価値評価を行わないので、実質的に両者の測定規準は接近するのである。ただし、純資産価値モデルの現実版としての前者と混合会計モデルとしての均衡解である後者とは、理論的にはまったく異なるものである点に注意が必要であろう。

## 6. おわりに

会計モデルの変化のシナリオは以下のとおりであった。まず、フロー・ベースの会計利益モデルは、フローの配分に経営者の裁量の入る余地が大きく、投資者をミスリードする可能性が高いので、フローのリアリティを回復するために、ストックのリアリティを高める必要があるという批判を受けた。実際に、費用の配分や実現認識の時点を機会主義的に操作することによる利益管理が多く観察されている。また、金融商品の原価評価が行われているときに、その保有利得の実現による利益操作が市場をミスリードする可能性が問題とされた。

前者の批判を解決するために、費用配分や実現の解釈を制限するといった対応が長い間採られてきたが、そもそも最適の配分方法を決定することはできないため、IASB/FASBは無条件統一方式の採用へと向かったが、代替可能な方法の統一に当たって、ストックの裏付けに依拠するようになる。すなわち、収益・費用の認識を資産・負債ストックの変化の裏付けをもって行うということである。ただし、ストックの価値変化をどのような測定属性によって認識するかは決定できなかった（この段階では、個々のストック評価と企業価値評価とは直接に結びつけられて考えられていなかった）。

次いで、後者の問題を解決するには、益出しなどに使われる売買目的で保有している有価証券などを時価評価（公正市場価値による評価）させればよいことから、経営者の保有意図別混合評価という解決策（会計基準）が提示された。しかし、すべての金融資産に活発な市場が存在しているわけではないことから、活発でない市場での評価や市場が存在しない金融資産の評価などが問題とされ、活発な市場を擬制した評価が求められるようになる。また、他のストックとの評価規準の整合性を根拠として、金融資産以外に対しても公正価値評価が求められるようになってくる。

この方向でストックの価値評価の範囲を拡げていくと、理論上は、会計利益の企業価値についての予測能力は失われ、それに代わって、純資産価値がその役割を果たすようになる。会計利益モデルから純資産価値モデルへのパラダイム転換である。純資産価値モデルでは、個々の資産・負債の評価額が企業の経済価値との直接的な連動を予定されているので、販売によってキャッシュ・フローを得る資産ストックは現在出口価値で、使用または保有によってキャッシュ・フローを得る資産ストックは使用価値で評価がなされ、すべての負債ストックは、キャッシュ・アウトフローの現在価値で評価がなされる。実際のIASBやFASBの会計基準の変化を観察してみると、不完全ながらもこの純資産価値モデルへと変化しつつあることがわかる。

しかし、少なくとも、これまでの実証研究の成果に関する限り、投資意思決定支援に関する研究は、金融資産に対しては概ねプラスの効果を指摘し、他方、非金融資産に対しては概ねマイナスの効果を指摘している。金融資産と非金融資産の公正価値評価の違いは、測定値の硬度の差（活発な市場の有無）とのれん価値部分の推定を行うかどうかによって由来している。非金融資産の公正価値評価の場合には、経営者

によるのれん価値の推定値の硬度（測定主体、測定対象、および／または測定手段における硬度）の低さに起因する信頼性の低下を主要な理由として、会計情報の価値関連性が低下したのであろう。

また、前述したように、契約支援に関する研究は非常に少なく、一般的な結論を得ることはできないが、公正価値評価の適用範囲が増加することによって、貸借対照表における会計数値の契約における利用が困難となったことを示す研究がある。おそらく、公正価値推定に関して貸借対照表に持ち込まれる測定値の硬度が低下し、他方、ボラティリティは上昇したためであろう。つまり、測定値の硬度は、投資意思決定支援と契約支援の両方において必要であることがわかる。

上記の現実認識に基づいて、現実的で合理的な会計モデルを提案するとすれば、次の2通りが考えられる。1つは、「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルである。これは、検証可能で一定の硬度を持った評価額が得られる限り、ストックの公正価値評価を進め、個々のストックの価値を示すと共に、純資産価値を企業の経済価値に近似させるというモデルである。「忠実な表現」概念の核となる質的特性を直接的検証可能性と考えるならば、現行の会計基準には大きな変更を迫るものとなるであろうし、純資産価値モデルから乖離していくことになる。また、同じ資産ストックを、検証可能性の程度に基づいて、ある場合には公正価値評価し、別の場合には公正価値評価しないことを理論的に説明することは難しい。そのため本モデルにおいては、会計基準設定をケース・バイ・ケースで市場やそれ以外の利害関係者の反応を確認しながら設定していかなければならなくなる。

もう1つは、「会計利益モデルとしての混合会計」モデルである。のれん価値が経営者の主観的な評価に依拠せざるをえず、主観的な評価が投資意思決定支援にも契約支援にもネガティブな影響をもたらすことは4節における実証研究のサーベイからも明らかである。そこで、のれん価値を有さないストック（実質規準でいう金融投資）の公正価値評価を行い、他方、のれん価値を有するストック（実質規準でいう事業投資）の公正価値評価は行わない（取得原価または償却原価で評価する）という会計利益モデルが想定されうる。当該モデルは、理論的には非常に明確であり、実証研究のサーベイによる結果ともある程度整合的である<sup>77</sup>。しかし、のれん価値を有さない金融商品でも活発な市場が存在しない、または市場自体が存在しないケースがあり、その場合の Mark to Model による評価額は、一般的に経営者の機会主義的な裁量の余地が大きいため、投資意思決定にも契約支援にも利用しにくいものとなる。また、活発な市場における金融負債の公正価値評価には、企業固有の信用リスクの変化が反映されるが、活発な市場が存在しない場合の金融負債の評価には、理論上および実務上、前述したような難問（ダウングレーディングのパラドクス）が存在する<sup>78</sup>。他方、信用リスクの変化を金融負債の評価に反映しないとす

77 ただし、これまでのところ、非金融負債の公正価値情報に関する実証研究はほとんどなく、明確な結論を引き出すことは難しい。

78 「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルも、純粋な純資産価値モデルとならない限り、程度の差はあるものの、ダウングレーディング・パラドクスが発生する。この点は、金融庁監督局保険セクター分析

れば、市場での特定の金融負債の評価と経営者による金融負債の評価が非対称的となる。理論上は、資産側の減損損失や貸倒損失を認識する際にのみ、それと関連する信用リスクの変化を金融負債の評価に反映するという方法（Barth and Landsman [1995]）も考えられるが、実務上は難しいであろう。

ここで検討した2つのモデルは、いずれも現行の会計基準に比して投資意思決定支援機能を高め、契約支援機能に関しても問題を引き起こさないという政策目標に沿った修正案である。「純資産価値モデルとしての混合会計」モデルは、純資産価値モデルから検証可能性と硬度をスクリーンとして会計利益モデルへの逆行を試みたものであり、制度的・実務的に適用しやすいが、このモデルの理論的な位置付けは明確ではなく、公正価値評価の適用範囲についても理論的画定は困難である。他方、「会計利益モデルとしての混合会計」モデルは、理論的な位置付けが困難であったストック・ベースの会計利益モデルをのれん価値の有無をスクリーンとして理論的に整理したものである。本モデルは、制度・実務に落とし込む際に、のれん価値を有しないが公正価値評価の適用が困難な特定のストックの測定をどうするかという問題や細かな理論上のミスマッチ（ダウングレーディング・パラドクスなど）などが発生するという問題があるものの、公正価値評価の適用範囲について、理論的な画定が可能であるため、実践的な問題についてある程度妥協を図りながら、当該モデルを達成目標とすることがよいであろう。

---

担当課長補佐の植村信保氏より有益な示唆を受けた。

参考文献

- 井尻雄士、『会計測定的基础』、東洋経済新報社、1968年  
 ———、『会計測定の理論』、東洋経済新報社、1976年  
 大日方 隆、「公正価値の誤用と金融危機」、CARF ワーキングペーパー No. CARF-J-073、東京大学金融教育研究センター、2011年  
 加賀谷哲之、「日本企業の費用収益対応度の特徴と機能」、『會計』第179巻第1号、森山書店、2011年、68～84頁  
 草野真樹、「公正価値会計の動向とその論点—金融商品の会計処理を中心として—」、Osaka University of Economics Working Paper No. 2007-6、大阪経済大学、2007年  
 ———、「証券化取引の帰結と動機」、『會計』第180巻第6号、森山書店、2011年、84～96頁  
 斎藤静樹、『会計基準の研究』、中央経済社、2009年  
 須田一幸、『財務会計の機能』、白桃書房、2000年  
 高寺貞男、「公正価値推定の費用便益分析の試み」、『大阪経大論集』第58巻第5号、大阪経大学会、2007年、237～240頁  
 辻山栄子、「時価会計をめぐる2つの潮流」、『武蔵大学論集』第47巻第3・4号、武蔵大学、2000年、623～647頁  
 津守常弘、『会計基準形成の論理』、森山書店、2002年  
 徳賀芳弘、『国際会計論』、中央経済社、2000年  
 ———、「会計における利益観—収益費用中心観と資産負債中心観—」、斎藤静樹編『会計基準の基礎概念』、中央経済社、2002年a、147～177頁  
 ———、「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』第14巻第5号、第一法規出版、2002年b、50～55頁  
 ———、「引当金の認識と評価に関する一考察」、金融研究所ディスカッション・ペーパー No. 2003-J-17、日本銀行金融研究所、2003年a  
 ———、「資産負債観における収益認識」、『企業会計』第55巻第11号、中央経済社、2003年b、35～42頁  
 ———、「会計基準の理論的統合」、『會計』第169巻第1号、森山書店、2006年、1～13頁  
 ———、「『信頼性』から『忠実な表現』への変化の意味」、友杉芳正・田中 弘・佐藤倫正共編著『財務情報の信頼性』、税務経理協会、2008年、22～40頁  
 ———、「公正価値会計の意味」、シャム・サンダー／山地秀俊編著『日本のもの造り組織指向の会計と国際会計』、神戸大学経済経営研究所、2009年、121～164頁  
 ———、「公正価値会計の行方—パラダイム転換の分岐点としての金融負債の公正価値評価』、『企業会計』第62巻第1号、中央経済社、2010年、18～21頁  
 中久木雅之・宮田慶一、「公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ」、金融研究所ディスカッション・ペーパー No. 2002-J-8、日本銀行金融研究所、2002年

- 日本会計研究学会・特別委員会、『公正価値測定の意義とその限界』（最終報告書）  
（代表：北村敬子教授）、日本会計研究学会、2011年
- 宮田慶一・古市峰子「IASCの金融商品に関する包括的会計基準策定を巡る最近の動きについて」、金融研究所ディスカッション・ペーパー No. 1999-J-28、日本銀行金融研究所、1999年
- 吉田康英、「現在価値測定における信頼性」、日本会計研究学会・特別委員会、『財務情報の信頼性に関する研究』（代表：友杉芳正教授）、日本会計研究学会、2006年、30～45頁
- 米山正樹、「SFAS第157号にもとづく公正価値情報の価値関連性」、『會計』第178巻第5号、森山書店、2010年、14～27頁
- Aboody, David., Mary E. Barth, and Ron Kasznik, “Do Firms Understate Stock Option-based Compensation Expense Disclosed under SFAS123?,” *Review of Accounting Studies*, 11(4), 2006, pp. 429–461.
- American Accounting Association (AAA), *a Statement of Basic Accounting Theory*, Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory, AAA, 1966（飯野利夫訳『アメリカ会計学会 基礎的会計理論』、国元書房、1969年）。
- , *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance*, AAA, 1977.
- , FASC, “Response to the Special Report of the G4+1, ‘Reporting Financial Performance: A Proposed Approach’,” *Accounting Horizons* 14 (3), 2000, pp. 365–379.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), *Objectives of Financial Statements*, Study Group on the Objectives of Financial Statements, AICPA, 1974.
- , *Statement of Position 97-2, Software Revenue Recognition*, AICPA, 1997.
- Ahmed, Anwer S., Emre Kilic, and Gerald J. Lobo, “Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks’ Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments,” *The Accounting Review*, 81(3), 2006, pp. 567–588.
- Barth, Mary E., and Wayne R. Landsman, “Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting,” *Accounting Horizons* 9(4), 1995, pp. 97–107.
- , William H. Beaver, and Wayne Landsman, “The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view,” *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 2001, pp. 77–104.
- Bartov, Eli, Partha Mohanram, and Doron Nissim, “Managerial Discretion and the Economic Determinants of the Disclosed Volatility Parameter for Valuing ESOs,” *Review of Accounting Studies*, 12(1), 2007, pp. 155–179.
- Beaver, William H., and Mohan Venkatachalam, “Differential Pricing of Components of Bank Loan Fair Values,” *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 18(1), 2003, pp. 41–67.
- Beisland, Leif Atle, and Kjell Henry Knivsflå, “Have IFRS Changed How Stock Prices

- Associate with Earnings and Book Values? Evidence from Norway,” working paper, 2010 (<http://ssrn.com/abstract=1334533>、最終アクセス 2012.3.12).
- Bellas Athanasios, Kanellos Toudas, and Konstantinos Papadatos, “The Consequences of Applying International Accounting Standards (IAS) to the Financial Statements of Greek Companies,” working paper, 2007 (<http://ssrn.com/abstract=985048>、最終アクセス 2012.3.12).
- Binni, Mauro, and Chiara. D. Bella, “Determinants of Market Reactions to Goodwill Write-off after SFAS 142,” *Managerial Finance*, 33(11), 2007, pp. 904–914.
- Canadian Institute of Certified Accountants (CICA), *Financial Statement Concepts*, CICA Handbook: Section 1000, 1988.
- Carlin, Tyrone. M., and Nigel Finch, “Discount rates in disarray: evidence on flawed goodwill impairment testing,” *Australian Accounting Review*, 19(4), 2009, pp. 326–336.
- Chambers, Dennis. J., “Has Goodwill Accounting under SFAS 142 Improved Financial Reporting?,” working paper, University of Kentucky, 2007.
- Chatham, Michael D., Robert K. Larson, and Axel Vietze, “Issues Affecting the Development of an International Accounting Standard on Financial Instruments,” *Advances in Accounting: Incorporating Advances in International Accounting*, 26(1), 2010, pp. 97–107.
- Chen, Keji, Gregory A. Sommers, and Gary K. Taylor, “Fair Value’s Affect on Accounting’s Ability to Predict Future Cash Flows: A Glance Back and a Look at the Potential Impact of Reaching the Goal,” working paper, 2006 (<http://ssrn.com/abstract=930702>、最終アクセス 2012.3.12).
- Chong, Terence Tai-Leung, Winnie S. C. Leung, Rita W. Y. Yip, and Howard Z. Huang, “Is the Convergence of Accounting Standards Good for Stock Markets?,” *Economics Bulletin*, 29(3), 2009, pp. 2079–2085.
- Choudhary, Preeti M., “Evidence on differences between recognition and disclosure: a comparison of inputs to estimate fair values of employee stock options,” *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 2011, pp. 77–94.
- , Shivaram Rajgopal, and Mohan Venkatachalam, “Accelerated Vesting of Employee Stock Options in Anticipation of FAS 123-R,” working paper, 2008 (<http://ssrn.com/abstract=1286154>、最終アクセス 2012.3.12).
- Christensen, Hans B., and Valeri Nikolaev, “Contracting on Mandatory Changes to GAAP: New Practice and Its Determinants,” Working Paper, the University of Chicago, Booth School of Business, 2009.
- , ———, “Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?,” Chicago Booth School of Business Research Paper No. 09-12, 2010.
- Coyne, Joshua G., Scott L. Summers, Brady Williams, and David A. Wood, “Accounting Program Research Rankings by Topical Area and Methodology,” *Issues in Accounting*

- Education*, (25)4, 2010, pp. 631–654.
- Danbolt, Jo, and Bill Rees, “Mark-to-Market Accounting and Valuation: Evidence from UK Real Estate and Investment Companies,” EFA 2003 Annual Conference Paper No. 120; EFMA 2003 Helsinki Meetings, 2003.
- Dechow, Patricia M., Linda A. Myers, and Catherine Shakespeare, “Fair value accounting and gains from asset securitizations: a convenient earnings management tool with compensation side-benefits,” *Journal of Accounting and Economics*, 49(1–2), 2010, pp. 2–25.
- Demerjian, Peter R., “Accounting standards and debt covenants: Has the ‘Balance Sheet Approach’ Led to a Decline in the Use of Balance Sheet Covenants?,” working paper, 2011 (<http://ssrn.com/abstract=1892236>、最終アクセス 2012.3.12).
- Dichev, Ilija D., and Vicki W. Tang, “Matching and the Properties of Accounting Earnings over the Last 40 years,” AAA 2007 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Meeting Paper, 2006.
- Edwards, Edger O., and Philip W. Bell, *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, 1961 (中西寅雄監修、伏見多美雄・藤森三男訳『意思決定と利潤計算』、日本生産性本部、1964年).
- Fasshauer, Jan D., and Martin Glaum, “Value Relevance of Level-3 Fair Values: The Case of German Companies’ Pension Accounting Information,” working paper, University of Giessen, 2009.
- Fiechter, Peter, and Conrad Meyer, “Discretion in Fair Value Measurement of Banks during the 2008 Financial Crisis,” working paper, 2011 (<http://ssrn.com/abstract=1522122>、最終アクセス 2012.3.12).
- Financial Accounting Standards Advisory Council (FASAC), The FASB’s Conceptual Framework: Relevance and Reliability, Financial Accounting Standards Board (FASB), 2004.
- , Joint Conceptual Framework Project, FASB, 2005.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 2, Accounting for Research and Development Costs, FASB, 1974.
- , Discussion Memorandum, An analysis of issues related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurement, FASB, 1976 (津守常弘監訳『FASB 財務会計の概念フレームワーク』、中央経済社、1997年).
- , Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) 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]』、中央経済社、2002年).
- , SFAC No. 6, Elements of Financial Statements, FASB, 1985 (平松一夫・広瀬義州訳『FASB 財務会計の諸概念 [増補版]』、中央経済社、2002年).
- , SFAS No. 121, Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for

- Long-Lived Assets to Be Disposed Of, FASB, 1995.
- , Preliminary Views on Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Values, FASB, 1999.
- , Exposure Draft, Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liabilities, Equity, or Both, FASB, 2000a.
- , SFAC No. 7, EITF issue No. 99-19, Reporting Revenue Gross as a Principal versus Net as an Agent, 2000b.
- , SFAS No. 142, Goodwill and Other Intangible Assets, FASB, 2001a.
- , SFAS No. 144, Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets, FASB, 2001b.
- , Issues Related to the Recognition of Revenues and Liabilities, Proposal for a New Agenda Project, FASB, 2002.
- , EITF issue No. 00-21, Revenue Arrangement with Multiple Deliverables, FASB, 2003.
- , Exposure Draft, Fair Value Measurement, FASB, 2004.
- , Minutes of the May 25, 2005 Board Meeting: Conceptual Framework - Qualitative Characteristics: Relevance and Reliability, FASB, 2005.
- , SFAS No. 157, Fair Value Measurements, FASB, 2006a.
- , Exposure Draft, The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities: Including an Amendment of FASB Statement No. 115, FASB, 2006b.
- , Financial Accounting Series, Preliminary View, Conceptual Framework for Financial Reporting: Objectives of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information, FASB, 2006c.
- , SFAS No. 159, The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities-Including an amendment of FASB Statement No. 115, FASB, 2007.
- , Accounting Standards Update No. 2009-05, Fair Value Measurements and Disclosures (Topic 820): Measuring Liabilities at Fair Value, An Amendment of the FASB Accounting Standards Codification, FASB of the Financial Accounting Foundation, 2009.
- , Exposure Draft, Accounting for Financial Instruments and Revisions to the Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities, FASB, 2010a.
- , SFAC No. 8, Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1: Objectives of General Purpose Financial Reporting, Chapter 3: Qualitative Characteristics of Useful Financial Information, FASB, 2010b.
- Gassen, Joachim, and Kristina Schwedeler, “The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts: Evidence from an Online Survey of Professional Investors and Their Advisors,” *European Accounting Review*, 19(3), 2010, pp.495–509.

- Godfrey, Jayne M., and Ping-Sheng Koh, “Goodwill impairment as a reflection of investment opportunities,” *Journal of Accounting and Finance*, 49(1), 2009, pp. 117–140.
- Hann, Rebecca N., Frank Hefflin, and K. R. Subramanyam, “Fair-value Pension Accounting,” *Journal of Accounting and Economics*, 44(3), 2007, pp. 328–358.
- Holthausen, Robert W., and Ross L. Watts, “The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standards setting,” *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 2001, pp. 3–75.
- Hung, Mingyi, and K. R. Subramanyam, “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany,” *Review of Accounting Studies*, 12(4), 2007, pp. 623–657.
- International Accounting Standards Board (IASB), International Accounting Standards (IAS) 16 (2003 revision), Property, Plant and Equipment, IASB, 2003.
- , IAS 36 (2004 revision), Impairment of Assets, IASB, 2004a.
- , IAS 38 (2004 revision), Intangible Assets, IASB, 2004b.
- , Exposure Draft, Measurement of Liabilities in IAS 37, Proposed Amendment to IAS 37, IASB, 2005.
- , Discussion Paper, Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments, IASB, 2008a.
- , IAS 38(2008 revision), Intangible Assets, IASB, 2008b.
- , Discussion Paper, Preliminary Views on Revenue Recognition in Contracts with Customers, IASB, 2008c.
- , International Financial Reporting Standards (IFRS) 2, Share-Based Payment, IASB, 2008d.
- , Discussion Paper, Credit Risk in Liability Measurement, IASB, 2009a.
- , Exposure Draft, Fair Value Measurement, IASB, 2009b.
- , IFRS 9, Financial Instruments, IASB, 2009c.
- , Exposure Draft, Measurement of Liabilities in IAS 37, Limited re-exposure of proposed amendment to IAS 37, IASB, 2010.
- , IFRS13, Fair Value Measurement, IASB, 2011.
- International Accounting Standards Board (IASB) /Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), “Discussion Paper: Measurement Bases for Financial Accounting Measurement on Initial Recognition,” IASB, 2005.
- International Accounting Standards Committee (IASC), Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, IASC, 1989a.
- , Discussion Paper, *Comparability of Financial Statement*, IASC, 1989b (日本公認会計士協会訳『財務諸表の比較可能性』、『JICPA ジャーナル』第413巻、第一法規出版、1989年、105～115頁)。

- , Statement of Intent: *Comparability of Financial Statement*, IASC, 1990 (日本公認会計士協会訳『趣旨書－財務諸表の比較可能性－』、『JICPA ジャーナル』第423巻、第一法規出版、1990年、105～111頁)。
- , IAS 16 (1998 revision), Property, Plant and Equipment, IASC, 1998a.
- , IAS 36, Impairment of Assets, IASC, 1998b.
- , IAS 37, Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets, IASC, 1998c.
- , IAS 38, Intangible Assets, IASC, 1998d.
- , IAS 39, Financial Instruments: Recognition and Measurement, IASC, 1998e.
- International Accounting Standards Committee (IASC) / Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), “Discussion Paper: Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities,” IASC, 1997 (日本公認会計士協会訳『金融資産及び金融負債の会計処理に関するディスカッション・ペーパー』、日本公認会計士協会、1997年)。
- Jarva, Henry, “Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS142 Goodwill Impairments,” working paper, 2009 (<http://ssrn.com/abstract=1090836>、最終アクセス 2012.3.12).
- Johnson, L. Todd, “Relevance and Reliability,” *The FASB Report*, FASB, 2005.
- Johnston, Derek, “Managing Stock Option Expense: The Manipulation of Option-Pricing Model Assumptions,” *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 2006, pp. 395–425.
- Juettner-Nauroth, Beate, “Problems associated with the value-relevance of financial derivatives according to IAS 39,” Working Paper Series in Business Administration No. 2003-2, Stockholm School of Economics, 2004.
- Joint Working Group (JWG), “Financial Instruments and Similar Items,” IASC, 2000 (日本公認会計士協会訳『金融商品及び類似項目』、日本公認会計士協会、2001年)。
- Kolev, Kalin S., “Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FASB Disclosure,” working paper, 2008 (<http://ssrn.com/abstract=1336368>、最終アクセス 2012.3.12).
- Landsman, Wayne R., “Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable?: Evidence from Capital Market Research,” *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 2006, pp. 19–30.
- Livne, Gilad, Garen Markarian, and Alistair Milne, “Bankers’ compensation and fair value accounting,” working paper, 2011 (<http://ssrn.com/abstract=1373206>、最終アクセス 2012.3.12).
- Morriconi, Serena, Raffaele Oriani, and Maurizio Sobrero, “The value relevance of intangible assets and the mandatory adoption of IFRS,” working paper, 2009 (<http://ssrn.com/abstract=1600725>、最終アクセス 2012.3.12).
- Muller, Karl A. III, Edward A. Riedl, and Thorsten Sellhorn, “Mandatory Fair Value Accounting and Information European Real Estate Industry Asymmetry: Evidence

- from the European Real Estate Industry,” *Management Science*, 57, 2011, pp. 1138–1153.
- Nissim, Doron, and Stephen Penman, “Principles for the Application of fair Value Accounting,” Center for Excellence in Accounting and Security Analysis White Paper, No. 2, Columbia Business School, 2008 (角ヶ谷典幸・赤城論士訳『公正価値会計のフレームワーク』、中央経済社、2012年).
- Ohlson, James A., and Xiao-Jun Zhang, “Accrual accounting and equity valuation,” *Journal of accounting Research*, Studies on Enhancing the Financial Reporting Model, 1998, pp. 85–111.
- Paananen, Mari, and Nimita Parmar, “The Adoption of IFRS in the UK,” AAA 2009 Mid-Year International Accounting Section (IAS) Meeting, 2008.
- Paton, William A., and Ananias C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, AAA, 1940 (中島省吾訳『ペイトン＝リトルトン会社会計基準序説』、森山書店、1953年).
- Peasnell, Ken V., “Some Formal Connections Between Economic Values and Yields and Accounting Numbers,” *Journal of Business Finance and Accounting*, 9(3), 1982, pp. 361–381.
- Penman, Stephen, “What Net Asset Value? –An Extension of a Familiar Debate,” *The Accounting Review*, 45(2), 1970, pp. 333–346.
- , “Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus?,” Paper for presentation at the Information for Better Markets Conference, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), 2006.
- , “Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus?,” *Accounting and Business Research*, Special Issue, International Accounting Policy Forum, 2007, pp. 33–34.
- Petroni, Kathy R., and James M. Wahlen, “Fair Value of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers,” *Journal of Risk and Insurance*, 62(4), 1995, pp. 719–737.
- Ramanna, Karthik, and Ross L. Watts, “Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment,” Harvard Business School Accounting and Management Unit Working Paper No. 09-106, 2011.
- Riedl, Edward J., “An examination of long lived asset impairments,” *The Accounting Review*, 79(3), 2004, pp. 823–852.
- Scott, William R., *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, 2011.
- Shalev, Ron, Ivy Zhang, and Yong Zhang, “CEO compensation and fair value accounting; Evidence from purchase price allocation,” working paper, 2010 (<http://ssrn.com/abstract=1600903>、最終アクセス 2012.3.12).
- Song, Chang J., “An Evaluation of FAS 159 Fair Value Option: Evidence from the Banking Industry,” working paper, 2008 (<http://ssrn.com/abstract=1279502>、最終ア

- クセス 2012.3.12).
- , Wayne B. Thomas, and Han Yi, “Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms,” *The Accounting Review*, 85(4), 2010, pp. 1375–1410.
- Sprouse, Robert T., and Maurice Moonitz, “A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises,” Accounting Research Study No. 3, AICPA, 1962 (佐藤公一・新井清光訳『会計公準と会計原則』、中央経済社、1962年).
- Tweedie, David, “IASB Chairman’s Report”, IFRS Foundation, 2011.
- Upton Jr., Wayne S., “Credit Risk in Liability Measurement,” Staff Paper Accompanying Discussion Paper DP/2009/2, IASB, 2009.
- U. S. Securities and Exchange Commission (SEC), Revenue Recognition in Financial Statements, Staff Accounting Bulletin No. 101, SEC, 1999. Werner, Edward M., “The Evaluation Relevance of Pension Accounting Information: SFAS 87 vs. Fair Value,” Drexel College of Business Research Paper No. 2008-01, 2007.
- Zhang, Ivy, and Yong Zhang, “Accounting discretion and purchase price allocation after acquisitions,” HKUST Business School Research Paper No. 07-04, 2007.
- Zhou, Hui, “Income Statement Effects of Derivative Fair Value Accounting: Evidence from Bank Holding Companies,” working paper, 2009 (<http://ssrn.com/abstract=1376061>、最終アクセス 2012.3.12).

## 別表 1. 公正価値情報の投資意思決定支援機能への影響

- (注) 1. ジャーナル名が示されているものは、SSRN にワーキング・ペーパーとして掲載された後、当該ジャーナルに掲載されたことを意味している。  
 2. 金融商品を対象とする研究に星印を付している（星印が2つ付いている研究はデリバティブを対象とする研究）。  
 3. 金融機関を対象とする研究に星印を付している。  
 4. P：公正価値評価のポジティブな影響を指摘している研究、N：ネガティブな影響を指摘している研究、M：中立的あるいはポジティブともネガティブとも判別し難い研究を意味している。

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの属性	会計基準	調査内容	結果	金融商品 (注2)	金融機関 (注3)	結果の評価 (注4)
Peter Fiechter Zoltan Novotny- Farkas	2011	Pricing of Fair Values During the Financial Crisis: International Evidence	銀行 (全世界から集めたサンプル)	公正価値会計一般	金融危機に間に公正価値の価値関連性は変化したか。制度的要因は公正価値の市場の評価に影響を与えるかを調査。	公正価値は価値関連的であるが、公正価値の評価は企業固有の要因や制度的要因によって左右され、金融危機の間には市場からディスカウントされて評価されている。		*	M
Baruch Lev Nan Zhou	2011	The Relevance of Fair Value Accounting: Investors' Reactions to the 2008 Economic Crisis Events	米国企業	SFAS 157	世界的な金融危機がピークとなった2008年9月から11月にかけて発生した、リーマン・ブラザーズの破綻や緊急経済安定化法の制定といった44のイベントに対する投資家の反応を対象にして、公正価値会計の価値関連性について調査。	SFAS 157のもとで強制されている公正価値の区分は有用でない可能性がある。	*		M
Peter Fiechter Conrad Meyer	2011	Discretion in Fair Value Measurement of Banks during the 2008 Financial Crisis	315の米国銀行持株会社	SFAS 157	2008年の金融危機の際、銀行が利益マネジメントの目的で裁量的な公正価値測定を行ったかどうかを調査。	銀行は利益平準化を行うために公正価値測定を裁量的に利用しており、コーポレート・ガバナンスは利益平準化を抑制するよう上手く機能していない。	*	*	N
Beng Wee Goh Jeffrey Ng Kevin Ow Yong	2011	Fair Value Disclosures Beyond SFAS 157's Three-Level Estimates	金融会社 (米国市場)	SFAS 157	金融会社の多くがSFAS 157で強制されている以上に公正価値の追加的な開示を行っているが、それを決定している要因やそのような開示情報が投資家が直面する不確実性にどのような影響を与えるかを調査。	レベル3の項目、レベル1および2からレベル3に変更された項目、レベル3項目について生じた利益、およびSFAS 157の早期適用が追加的な情報価値を有している。また、そのような追加的な開示に対して、銀行、アナリスト・カバレッジ、監査人の独立性、事業セグメント数も影響を及ぼしている。公正価値情報に関して追加的な情報開示を行うという経営者の意思決定は、レベル3の資産について投資家が直面している不確実性の低減に関係している。	*	*	P

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金融 商品 (注2)	金融 機関 (注3)	結果の 評価 (注4)
Karl A. Muller, III Edward J. Riedl Thorsten Sellhorn	2011 <i>Management Science</i> (2011)	Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry	不動産業に分類される、欧州経済圏の証券取引所で取引されている企業（をベースにサンプルを選択）	IAS 40 (投資不動産)	IFRSの強制適用以後に、IAS 40のもとで開示される投資不動産の公正価値情報が情報の非対称性にどのような影響を与えるかを調査。	IFRS強制適用以後に投資不動産の公正価値情報を開示するようになった「強制適用企業」については市場参加者間の情報の非対称性が大幅に低減した。しかし、IFRS強制適用以前に投資不動産の公正価値情報を開示していなかった企業とすでに開示していた企業の間では、IAS 40適用以後でも情報の非対称性の差異が解消されず、前者は後者に比べて情報の非対称性が大きいままであった。			P
Edward J. Riedl George Serafeim	2011 <i>Journal of Accounting Research</i> (2011)	Information Risk and Fair Values: An Examination of Equity Betas	商業銀行（SICコード6020）、連邦に認可を受けた貯蓄銀行（SICコード6035）、証券ブローカーおよびディーラー（SICコード6211）	SFAS 157	情報リスクが資本コストを高めるかどうかを、SFAS 157のもとで開示されている公正価値情報を用いて検証。	レベル3に該当する金融資産について情報リスクがより大きくなっている。ただし、この情報リスクは企業の情報環境の質が高い場合には緩和される。	*	*	M
Leif Atle Beisland Kjell Henry Knivsflå	2010	Have IFRS Changed How Investors Respond to Earnings and Book Values?	ノルウェー企業	IFRS 一般	ノルウェーGAAPからIFRSへの移行が会計情報に対する投資家の反応をどのように変化したかを調査。	公正価値測定は純資産価値の価値関連性を高める一方で、利益の価値関連性を低めている。			M
Minyue Dong Stephen G. Ryan Xiao-Jun Zhang	2010	Preserving Amortized Costs Within a Fair-Value-Accounting Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities Upon Realization	米国大規模商業銀行（1998～2006年）	SFAS 130	未実現損益の再分類額を持つ追加的な価値関連性を調査。	未実現損益の再分類額は追加的な価値関連性を有している。	*	*	P
Ron Shalev Ivy Zhang Young Zhang	2010	CEO Compensation and Fair Value Accounting: Evidence from Purchase Price Allocation	SEC登録米国企業	SFAS 142	役員報酬スキームが合併に際して買収企業の公正価値評価にどのような影響を及ぼすかを調査。	年次利益に基づいて賞与を決定する割合が高い経営者報酬制度をとっているほど、買収企業の経営者は、のれんを過大に計上する。			N
Mark E. Evans Leslie D. Hodder Patrick E. Hopkins	2010	Do Fair Values Predict Future Financial Performance?	米国商業銀行	公正価値会計一般	公正価値推定に含まれている未来志向情報（forward-looking information）は、将来実現する財務的な業績（future realized financial performance）を予測するのに有用かどうかを調査。	投資有価証券の未実現損益は将来実現する利益についての予測能力（predictive ability）を有している。	*	*	P

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金融 商品 (注2)	金融 機関 (注3)	結果の 評価 (注4)
Jannis Bischof Ulif Brüggemann Holger Daske	2010	Fair Value Reclassifications of Financial Assets During the Financial Crisis	IFRSを採用している39か国の上場銀行302社	IAS 39, IFRS 7	2008年10月の金融商品の保有目的区分変更の緩和措置に関して、保有目的区分の変更は透明性へのコミットメントと真の相関があり、情報の非対称性を拡大させるという仮説を検証。	保有目的区分の変更が純利益に大きな影響をもたらしたが、開示規定に十分準拠していないときについて、情報の非対称性が大きくなっている。	*	*	M
Peter Fiechter	2011 <i>Journal of International Accounting Research</i> (2011)	The Effects of the Fair Value Option under IAS 39 on the Volatility of Bank Earnings (※JIAR掲載時のタイトル)	41か国の銀行、222行	IAS 39	公正価値オプション(FVO)の利益のボラティリティへの影響を調査。	会計上のミスマッチを解消するためにFVOを採用した銀行は、利益のボラティリティが低下している。	*	*	P
Hans Bonde Christensen Valeri Nikolaev	2010	Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?	ドイツと英国の上場企業	非金融資産への公正価値会計の適用	経営者は非金融資産について公正価値会計と取得原価会計のいずれを好むかを調査。	①IFRS強制適用以後、経営者が非金融資産の公正価値評価へのシフトを支持する証拠は得られなかった。 ②信頼できる公正価値測定を行うことにコストがかからない企業(例えば不動産会社)で、公正価値が使われる。 ③経営者は、財務制限条項違反を避ける目的よりも、公正価値測定に伴うコストの増加を重視している。			M
Khaled Kholmy Jürgen Ernstberger	2010	Reclassification of Financial Instruments in the Financial Crisis – Empirical Evidence from the European Banking Sector	EUに加盟している15か国に属する銀行	金融資産の再分類: IAS 39 および IFRS 7 の改訂	欧州の銀行における金融商品の再分類に係る意思決定に影響を与えた要因とその影響を調査。	銀行の規模、収益性、アナリスト・カバレッジ、および法制度が再分類オプションの利用に影響を与えている。また、再分類の利用は情報の非対称性に影響を及ぼすためビッド・アスクスプレッドが大きくなる。	*	*	N
Chang Joo Song Wayne B. Thomas Han Yi	2009 <i>The Accounting Review</i> (2010)	Value Relevance of FAS 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms	銀行(米国市場)	SFAS 157	レベル1、レベル2、およびレベル3の公正価値測定も価値関連性、ならび公正価値の価値関連性に対するコーポレート・ガバナンスの影響を調査。	いずれのレベルの公正価値測定も価値関連的であるものの、レベル1・2と比較してレベル3は価値関連性が低いという証拠を示している。また、コーポレート・ガバナンスのメカニズムはレベル2・3の価値関連性に影響を与えており、このことは、コーポレート・ガバナンスのメカニズムがうまく機能していない場合は、公正価値会計の価値関連性が低下することを示唆している。	*	*	M

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金融 商品 (注2)	金融 機関 (注3)	結果の 評価 (注4)
Elizabeth Blankespoor Thomas J. Linsmeier Kathy Petroni Catherine Shakespeare	2011	Fair value accounting for financial instruments: Does it improve the association between bank leverage and credit risk?	米国銀行 持株会社	金融商 品	金融商品に対して公正価値評価額を用いている財務諸表は、公正価値があまり用いられていない財務諸表よりも、銀行の信用リスクをより上手く描写できているかどうかを調査。特に、レバレッジ比率が信用リスクの2つの異なる測定値、すなわちTEDスプレッド(米国債利回りとドル金利の差)およびバンク・ボンド・イールド・スプレッド(銀行債利回りと国債利回りの差)と関係しているかを調査。	金融商品の公正価値評価をしている企業の財務諸表のレバレッジはリスク関連性がある。特に金融商品を全面公正価値評価したレバレッジ比率は、本研究で用いられている2つの信用リスクの測定値と統計的に有意に関連性がある。なお、この公正価値評価したレバレッジ比率と信用リスクの間の相関は、主として貸付金の公正価値によって決定されている。	*	*	P
John L. Campbell	2011	The Fair Value of Cash Flow Hedges, Future Profitability and Stock Returns	compustatの企業をベースに金融機関を除く6,043社からなるサンプル	キャッ シュ・フ ロー・ ヘッジ	キャッシュ・フロー・ヘッジにかかる未実現損益の将来利益に対する予測能力と、投資家によるこの未実現利益に対する価格付けについて調査。	キャッシュ・フロー・ヘッジにかかる未実現損益は、ヘッジ対象の価格変動をコントロールした後でさえも、企業の将来の粗利益と負の相関があり、企業の将来利益を予測することに役に立つ情報であることを発見した。しかしながら、投資家はキャッシュ・フロー・ヘッジによって伝達される情報を即座に株価に反映していないという証拠も示された。	**		P
Hui Zhou	2009	Income Statement Effects of Derivative Fair Value Accounting: Evidence from Bank Holding Companies	米国銀行 持株会社	SFAS 133	会計利益に公正価値ベースの損益を含めることによる価値関連性およびリスク関連性への影響を調査。	公正価値ベースの損益を会計利益に含めることは、価値関連性とリスク関連性を改善する。	*	*	P
Jan D. Fashauer Martin Glaum	2009	The Value Relevance of Pension Fair Values and Pension Disclosures	IFRSまたはUS-GAAPを適用しているドイツ企業	IFRS 17, SFAS 87	年金債務の公正価値情報の価値関連性を調査。	年金基金への拠出状況に関する公正価値情報は、回廊アプローチが適用されているために平準化されて認識されているネットの年金債務と比較して、株価とより強い関連性がある。			P
Mary Lea McAnally Sean T. McGuire Connie D. Weaver	2009 <i>Accounting Horizons</i> (2010)	Assessing the Financial Reporting Consequences of Conversion to IFRS: The Case of Equity-Based Compensation	米国企業	IFRS 2	IFRSへのコンバージェンス(株式による役員報酬の会計処理)が財務諸表と報告数値の質に及ぼす影響を調査。	株式による役員報酬を歴史的な原価評価から準公正価値評価に変更することによって、価値関連性は改善された。	*		P

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金 商 品 (注2)	金 融 機 関 (注3)	結果の 評 価 (注4)
Joachim Gassen Kristina Schwedler	2009 <i>European Accounting Review</i> (2010)	The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts: Evidence from an Online Survey of Professional Investors and Their Advisors	ドイツの証券アナリストへのアンケート調査	公正価値会計一般	欧州の証券アナリストやファンドマネージャーを対象として、異なる属性値にどのような評価をしているかを調査。	証券アナリストは、Mark to Marketに最も高い信頼を置いている一方、Mark to Modelに最も低い信頼を置いている。	*		M
David Cairns Dianne Massoudi Ross Taplin Ann Tarca	2009 <i>The British Accounting Review</i> (2011)	IFRS Fair Value Measurement and Accounting Policy Choice in the United Kingdom and Australia	英国とオーストラリアの上場企業	IAS 16, IAS 39, IAS 41, IFRS 2	2005年1月1日以降のIFRS強制適用前後における英国とオーストラリアの上場企業について、公正価値測定の利用を調査。国内あるいは国家間の会計政策選択によって、公正価値測定が強制的あるいは選択的に適用された結果、比較可能性が変化したかどうかを検証。	強制適用に関して、金融商品 (IAS 39) と株式報酬 (IFRS 2) は比較可能性を向上させる結果を、生物資産 (IAS 41) は若干向上させる効果があることを示している。任意適用に関しては、有形固定資産 (IAS 16) は比較可能性を向上させる結果を示す一方で、公正価値オプション (IAS 39) に関しては低下させる結果を示している。			M
Henry Jarva	2009 <i>Journal of Business Finance &amp; Accounting</i> (2009)	Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments	N Y S E、AMEXおよびNASDAQに上場している企業	SFAS 142	SFAS 142で強制されている、のれんの減損額は将来の期待キャッシュ・フローと関係しているかどうかを検証。	のれん減損額と将来キャッシュ・フローとは関係がある。ただし、のれんの減損処理はのれんの経済的な減損に後れていることを示す兆候が存在している。			M
Kiridaran Kanagaretnam Robert Mathieu Mohamed Shehata	2005 <i>Journal of accounting and public policy</i> (2009)	(公刊後) Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada	カナダの証券市場および米国の証券市場に重複上場しているカナダ企業	SFAS 130	株価と市場リターンとその他包括利益項目の価値関連性を調査。加えて、純利益と包括利益の将来の純利益および将来の営業キャッシュ・フローに関する予測能力を検証。	売却可能有価証券の時価の変動額 (未実現の損益部分) は株価および市場リターンと正の関係があることが見出された。将来の純利益に関する予測能力を検証した結果、純利益の方が包括利益よりも予測能力が高いことが見出された。他方、将来の営業キャッシュ・フローの予測能力を検証した場合には、純利益よりも包括利益の方が優れているという結果を得ている。	*		M
Alistair Byrne Iain Clacher David Hillier Allan Hodgson	2008	Fair Value Accounting and Managerial Discretion	FTSE 350の企業 (FTSEは英国の最も大きな企業350社から作られる指標である)	IFRS 17	公正価値会計の下で経営者が裁量を働かせる程度、および公正価値評価の開示の価値関連性を調査。	公正価値評価の開示は価値関連的である。他方、経済的インプットにはほとんど相違がないにもかかわらず、さまざまな想定において企業間、監査人間、および数理鑑定士間で著しい相違があることは、企業のリスクを評価するという点での公正価値会計の有効性に疑問を投げかけている。			M

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金 融 商 品 (注2)	金 融 機 関 (注3)	結果の 評 価 (注4)
Chang Joon Song	2008	An Evaluation of FAS 159 Fair Value Option: Evidence from the Banking Industry	銀行持株 会社 (米国市場)	SFAS 159	公正価値オプション (FVO)適用と関連 する要因、企業は FVOをFASBの意図 どおりに用いている か否か、およびFVO によって認識される 未実現損益の価値 関連性を調査。	FVO採用の決定要 因は経営者の機会 主義的動機と関係し ており、必ずしも FASBの意図どおり に用いられているわ けではない。また、未 実現損失は株価に 織り込まれているが、 未実現利益の方は 株価に織り込まれて はいなかった。	*	*	N
Gauri Bhat	2008	Risk Relevance of Fair Value Gains and Losses, and the Impact of Disclosure and Corporate Governance	米国商業 銀行	公正価 値会計 一般	当期純利益と比較し た公正価値損益 (fair value gains and losses; FVGL)のリ スク関連性を調査。	FVGLはリスク関連 的である。	*	*	P
Isabel Costa Lourenço Jose Dias Curto	2008	The Value Relevance of Investment Property Fair Values	フランス、 ドイツ、ス ウェーデン、 英国の上 場不動産 会社	投資不 動産 (IAS40)	投資不動産につい て取得原価でのオン バランス、公正価値 でのオンバランス、お よび公正価値の開 示が投資家によって 区別されて株価に織 り込まれているか否 かを調査。同時に、 投資不動産の認識 された公正価値の株 価への反映のされ方 の国ごとの違いを調 査。	投資家は投資不動 産について認識され た取得原価、本体へ 計上された公正価 値、および注記され た公正価値の情報 を区別している。しか し、投資不動産の認 識された公正価値は それぞれの国で企業 価値評価上のインプ リケーションが異なる という結果は得られ なかった。			M
Cécile Carpentier Réal Labelle Bruno Laurent Jean-Marc Suret	2008	Does Fair Value Measurement Provide Satisfactory Evidence for Audit? The Case of High Tech Valuation	IPOを準備 中のハイテ ク企業に対 する43名 の企業価 値評価の 専門家によ る企業価 値評価の 数値の比 較	SFAS 157	企業価値評価の専 門家による共通の前 提や指針による企業 価値評価の数値を 比較することによ って、公正価値測定 に関する会計基準や 指針の有効性を調 査。	調査結果は、同一の ガイドラインに依拠し たとしても、各専門家 は、異なった方法や モデルを利用し、その 価値評価も著しく異 なっていること、同時 に、実際の株価より も割高に評価してい ることを示している。 このことは、公正価 値評価のガイドライ ンの有効性や専門 家の能力の不確実 性を示唆している。			N
Gauri Bhat	2008	Risk Relevance of Fair Value Gains and Losses, and the Impact of Disclosure and Corporate Governance	2001年から 2005年の 米国商業 銀行を対 象とした 180のサン プル	公正価 値会計 一般	当期純利益と比較し た公正価値損益 (fair value gains and losses; FVGL)のリ スク関連性を調査。	FVGLはリスク関連 的である。		*	P
Mari Paananen	2008	Fair Value Accounting for Goodwill under IFRS: An Exploratory Study of the Comparability in France, Germany, and the United Kingdom	フランス、ド イツおよび 英国から各 国100社ず つランダム・ サンプリ ング	IFRS 3	IFRSにおける取得 のれんの公正価値 会計の比較可能性 と多様性を調査。	調査結果は、投資家 保護の程度や産業 が開示の水準に影 響を及ぼすことを示 唆している。また、金 融部門に属する企 業は他の企業に比 べ、開示の水準が統 計的に有意に低い ことがわかった。			M

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金融 商品 (注2)	金融 機関 (注3)	結果の 評価 (注4)
Mari Paananen Nimita Parmar	2008	The Adoption of IFRS in the UK	ロンドン証券取引所に上場している英国企業	IFRS一般	IFRS強制適用以後に、投資家の焦点が利益から純資産価値へとシフトしたか否か調査。	IFRS強制適用以後に、投資家の焦点は利益から純資産価値へとシフトした。他方、利益と純資産価値を合わせてみると、将来の株式価値を予測する能力を増大させるような変化はなかった。			N
Mark Kohlbeck	2008	An Analysis of Recent Events on the Perceived Reliability of Fair Value Measures in the Banking Industry	銀行 (米国市場)	SAS 101 SFAS 107, SOX法	公正価値の信頼性に対する投資家の認識に関して調査。	銀行の公正価値測定に対する市場ベースの信頼性は、時の経過とともに増加してきたが、1995年から2001年に比べ2003年から2005年の期間では低下している。	*	*	M
Kalin S. Kolev	2008	Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosure	大規模金融機関 (米国市場)	SFAS 157	活発な市場の存在しない場合の公正価値測定の信頼性に関して調査。	投資家はMark to Modelの公正価値推定を十分信頼できるとみなしている。	*	*	P
Jo. Danbolt Bill Rees	2007 <i>European Accounting Review</i> (2007)	An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles	英国の不動産会社と投資会社	英国の業界別会計基準	公正価値会計と取得原価会計の比較可能性に関して調査。	公正価値会計による利益数値は、取得原価会計による利益数値と比較してより価値関連的である。しかしながら、公正価値会計によるバランスシートの価値の変化を考慮した場合、利益数値は価値関連性の低いものとなってしまう。			M
Edward M. Wemer	2007	The Evaluation Relevance of Pension Accounting Information: SFAS 87 vs. Fair Value	Fortune 500社の中で規模の大きな200社(1998~2002年)を対象に調査	SFAS 87	公正価値ベースの年金会計情報の評価関連性 (evaluation relevance)を調査。	公正価値ベースのバランスシート情報は、評価関連的ではない。			N
Athanasios Bellas Kanellos Toudas Konstantinos Papadatos	2007 <i>Journal of Economics and Business</i> (2007)	What International Accounting Standards (IAS) Bring About to The Financial Statements of Greek Listed Companies? The Case of the Athens Stock Exchange	2004年のギリシャの上場企業 (金融機関を除く)	IFRS一般	ギリシャの国内会計基準 (GAS) から国際会計基準への移行の影響を調査。	IFRSからGASへの調整を行った場合、利益情報の有用性は改善するが、純資産価値についての情報は改善されることが明らかになった。また、IFRSのもとでは、純資産価値がより有用性の高い情報源となっている。			M
Ivy Zhang Yong Zhang	2007	Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions	Thomson Financial's Securities Data Company (SDC) データベースからデータを取得できるものをもとにサンプルを構築	SFAS 142	経営者の機会主義の取得のれんの評価への影響を調査。	経営者は将来ののれんの減損に関して裁量の余地が大きいと考える場合には、取得価額のうち取得のれんに配分する部分を大きくする。			N

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金融 商品 (注2)	金融 機関 (注3)	結果の 評価 (注4)
Daniel A. Bens Wendy Heltzer Benjamin Segal	2007	The Information Content of Goodwill Impairments and the Adoption of SFAS 142	1996～2003年の期間で期首資産(lagged assets)の少なくとも5%に該当する無形資産の評価減を行った企業をCompustatから抽出(より細かな抽出条件あり)	SFAS 142	SFAS 142適用前後における、のれんの評価減の情報内容の変化を調査。	経験的証拠は、予測していないのれんの償却に対するネガティブかつ有意な反応を示しており、公正価値評価は信頼性をもって実行することが難しく、情報内容を減少させるといふSFAS 142の批判者の意見と整合的な結果となっている。			N
Rebecca N. Hann Frank Heflin K.R. Subramanyam	2006 <i>Journal of Accounting and Economics</i> (2007)	Fair-Value Pension Accounting	Compustatからデータを入力可能な企業(米国市場)	SFAS 87	年金会計の公正価値モデルと平準化モデル(SFAS 87)による、財務諸表の価値関連性とリスク関連性(信用関連性; credit relevance)を比較調査。	①公正価値モデルは利益の持続性を低めることで、その価値関連性を低下させており、また、貸借対照表の価値関連性も改善していない。その結果、平準化モデルの方が純資産と利益の両方を組み合わせた価値関連性が高くなっている。 ②公正価値モデルは平準化モデルにくらべて貸借対照表のリスク関連性を改善しているが、損益計算書のリスク関連性を低下させている。①の場合と同じように、純資産と利益両方を組み合わせたリスク関連性は平準化モデルの方が高いことが示されている。			N
Keji Chen Gregory A. Sommers Gary K. Taylor	2006	Fair Value's Affect on Accounting's Ability to Predict Future Cash Flows: A Glance Back and a Look at the Potential Impact of Reaching the Goal	米国企業	公正価値会計一般	公正価値会計が将来キャッシュ・フローの予測能力に及ぼす影響を調査。	公正価値情報と将来キャッシュ・フローとの相関は現在の会計データと将来キャッシュ・フローの相関よりも統計的に有意に低い。			N
Stephan Owusu-Ansah Joanna Yeoh	2006 <i>Journal of International Financial Management &amp; Accounting</i> (2006)	Relative Value Relevance of Alternative Accounting Treatments for Unrealized Gains: Implications for the IASB	ニュージーランド証券取引所に上場しているニュージーランド企業で「投資不動産」の項目が報告されているもの	IAS 40	投資不動産の未実現損益を損益計算書で認識する場合と、貸借対照表の再評価積立金で認識する場合は価値関連性の観点から違いがあるかを調査。	両者の間に、統計的に有意な差を見出すことはできなかった。			N
Emre Karaoglu	2005	Regulatory Capital and Earnings Management in Banks: The Case of Loan Sales and Securitizations	米国の大規模銀行持株会社	ローン・セールス(ローン売却)と証券化(ローンの移転)	銀行はローン・セールスと証券化を用いて規制目的上の自己資本と利益を管理しているかを調査。	銀行はローンの移転から生じる利益を報告利益と規制目的上の自己資本を管理するために用いている。	*	*	N

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金 商 品 (注2)	金 融 機 関 (注3)	結果の 評 価 (注4)
Leslie D. Hodder Patrick E. Hopkins James Michael Wahlen	2005 <i>The Accounting Review</i> (2006)	Risk-Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks	米 国 商 業 銀行	SFAS 107, 115, および 130	当期純利益、包括利 益、および全面公正 価値利益という3つ の業績指標のリスク 関連性の調査。	全面公正価値利益 のボラティリティは純 利益あるいは包括利 益のボラティリティに よって把握されないリ スク要素を反映して いる。また、全面公正 価値利益のボラティ リティは、当期純利 益あるいは包括利益 のボラティリティに比 べ、リスク関連性が 高い。	**	*	P
Mingyi Hung K.R. Subraman- yam	2004 <i>Review of Accounting Studies</i> (2007)	Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: the Case of Germany	ドイツ企業	公正価 値会計 一般	金融機関を除く80 のIAS/IFRS適用企 業に対する強制適 用の影響を調査。	IASに準拠して算定・ 報告された、純資産 価値と利益は、ドイツ 商法典(HGB)のも とでの純資産価値と 利益を上回る価値 関連性を持たない。			N
Anwer S. Ahmed Emer Kilic Gerald J. Lobo	2004 <i>The Accounting Review</i> (2006)	Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments	銀行 (米国市場)	SFAS 133	SFAS 133で要求さ れた、金融派生商品 の公正価値が本体 で認識されるか、単 に開示されるのかで どのように異なるかを 調査。	公正価値の本体で の認識後において 価値関連性が確認 された。本体での認 識は、金融派生商品 についての透明性を 増大させた。	**	*	P
William H. Beaver Maureen F. McNichols Jung-Wu Rhie	2004 <i>Review of accounting studies</i> (2005)	Have Financial Statements Become Less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy	NYSEおよ びAMEXに 上場してい る企業(金 融機関、公 益企業を 除く)	公正価 値会計 一般	1962年から2002年 の財務諸表データに よる倒産予測能力の 趨勢的变化を調査。	経験的証拠は、保有 意図区分の変更が 純利益に大きなイン パクトをもたらすこと 、および開示規定に 十分準拠していない 時のみ、情報の非 対称性が拡大するこ とを示している。			N
Jo.Danbolt Bill Rees	2003	Mark-to-Market Accounting and Valuation: Evidence from UK Real Estate and Investment Companies	英国の不動 産会社と 投資会社	英国の業 界別会 計基準	会計ベースの企業 価値評価モデルに 基づく回帰式の推定 によって、投資資産 の再評価差額(時価 評価差額)の価値関 連性を検証。	結果は投資資産の 再評価差額が価値 関連的であることを 示しており、当該再 評価差額部分が純 資産の価値関連性 を高めている一方 で、純利益の有用性 を低下させていると いうことを明らかに している。結果はさら に、当該評価差額部 分が投資家から低く (割り引かれて)評価 されているということ も明らかにしている。			M
Haim A.Mozes	2002 <i>A Journal of Accounting, Finance and Business Studies</i> (2002)	The Value Relevance of Financial Institutions' Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gains and Losses to Equity Values	SECの定め る10-K様 式でデータ を入手可能 な金融機 関(証券 仲買会社、 保険会社 除く)	SFAS 119	SFAS 119で要求さ れた公正価値開示 情報を用いて、残余 利益モデルに基づい て算定された企業価 値は、価値関連的 であるかどうかを調査。	SFAS 119による開 示情報は価値関連 的である。	*	*	P

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金 融 商品 (注2)	金 融 機 関 (注3)	結果の 評 価 (注4)
Thomas J. Carroll Thomas J. Linsmeier Kathy R. Petroni	2002 <i>Journal of Accounting, Auditing and Finance</i> (2003)	The Reliability of Fair Value vs. Historical Cost Information: Evidence from Closed-End Mutual Funds	クローズ型投資信託(米国市場)	投資有価証券	投資有価証券に関する、公正価値の価値関連性と信頼性についての調査。	公正価値は価値関連性を有している。	*	*	P
William H. Beaver Mohan Venkatachalam	1999 <i>Journal of Accounting, Auditing &amp; Finance</i> (2003)	Differential Pricing of Discretionary, Nondiscretionary and Noise Components of Loan Fair Values	米国の上場銀行(1995年のAnnual Bank Compustat Tapeより1992~95年のデータを入手)。	SFAS 107	市場が貸付金の公正価値の構成要素(裁量部分およびノイズ部分)をどのように評価しているかを調査。	市場は、非裁量部分に対して1ドル対1ドルベースで価格付けを行っており、ノイズ部分については価格付けを行っていない。また、裁量部分については、1ドル対1ドルベース以上で価格付けが行われている。このことは裁量部分が経営者のシグナリングに用いられているという考えと整合的な結果であると解釈される。	*	*	P
Myung S. Park Taewoo Park Byung T. Ro	1999 <i>Journal of Accounting, Auditing and Finance</i> (1999)	Fair Value Disclosures for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115	1993~95年についてCompustat industrial annual tapeとCRSP daily returns filesでSICコード6020-6039である銀行	SFAS 115	SFAS 115で要求されている、保有意図別の公正価値開示が銀行の株式価値を説明するかどうかを調査。	公正価値開示は価値関連性を有し、有用なものである。	*	*	P
Paul J. Simko	1999 <i>Journal of Accounting, Auditing and Finance</i> (1999)	Financial Instrument Fair Values and Nonfinancial Firms	1992年から1995年間で無作為抽出された非金融企業(NYSEまたはAMEXに上場)	SFAS 107	SFAS 107のもとで開示される金融商品の公正価値情報は非金融企業の株価値のクロスセクショナルな変動に対する説明力を有するかを調査。	非金融会社の金融負債の公正価値は1993年および1995年について株価値と関係しているという結果が得られた。ただし、追加的な分析によって、リターンと利子率の変動との間に低い相関しか示していない産業では、金融商品の公正価値情報の価値関連性が小さくなるという結果を得ている。	*		M
Mary E. Barth William H. Beaver Wayne R. Landsman	1998 <i>The Accounting Review</i> (1996)	Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures Under SFAS 107	米国の大規模上場銀行(Compustat Bank Tapesからデータを入手)	SFAS 107	SFAS 107で開示を要求される公正価値情報と株価値の関係を調査。	有価証券と貸付金の公正価値が株価値に対する追加的な説明力を持つ一方で、預金、長期負債、そしてオフバランス項目の公正価値は追加的な情報価値を持っていない。	*	*	M
Roger C. Graham Craig E. Lefanowicz Kathy R. Petroni	1998 <i>Journal of Business Finance &amp; Accounting</i> (2003)	The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures (※JBFA掲載時のタイトル)	持分法を適用している企業(Compustatからサンプルを取得)	持分法	持分法のもとで開示される公正価値情報の企業価値評価に対するインプリケーションの調査。	持分法のもとでの投資の公正価値開示情報は投資企業の株価値および株式リターンについて説明力を有する。	*		P

著者名	公表年 (注1)	論文のタイトル	調査データの 属性	会計 基準	調査内容	結果	金 融 商 品 (注2)	金 融 機 関 (注3)	結果の 評 価 (注4)
Kathy R. Petroni James M. Wahlen	1998 <i>Journal of Risk and Insurance</i> (1995)	Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers	1985年から1991年にかけて事業活動を行っていた、米国市場に上場している損害保険会社	SFAS 115	株式および確定満期の負債証券の公正価値と損害保険会社の株価の関係の調査。	異なるタイプの証券に対する公正価値推定値の信頼性の違いによって、その開示情報の価値関連性は影響を受ける。	*	*	M
Lynn Rees David Stott	1998 <i>Journal of Applied Business Research</i> (2001)	The value-relevance of stock-based employee compensation disclosures	ストックオプションに関連する報酬費用を開示している企業	SFAS 123	公正価値法を用いて測定されたストックオプションによる報酬費用の価値関連性を調査。	従業員ストックオプション費用の開示額は価値関連的な測定値であるという結果が得られた。	*		P
Elizabeth A. Demers	1997	Alternative Valuation Models and the Valuation Parameters of Property-Casualty Insurers' Share Prices	北米の損害保険会社 (CompustatとCRSPからデータ入手)	公正価値評価モデル	企業価値評価モデルを用いた、公正価値会計と取得原価会計の情報内容の比較。	損害保険会社の株価のクロスセクショナルな変動について、公正価値情報の方が取得原価情報よりも追加的な価値関連性があり、また情報内容も相対的に大きい。		*	P
Elizabeth A. Echer K. Ramech S. Ramu Thiagarajan	1995 <i>Journal of Accounting and Economics</i> (1996)	Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies	米国銀行持株会社	SFAS 107	SFAS 107で要求されている金融商品の公正価値の開示情報は価値関連的かを調査。	有価証券を除く金融商品の公正価値の開示情報は限られた状況下でしか価値関連的ではなかった。	*	*	M
Mohan Venkatachalam	1995 <i>Journal of Accounting and Economics</i> (1996)	Value-Relevance of Banks' Derivatives Disclosures	米国銀行持株会社	SFAS 119	SFAS 119で要求されている銀行による金融派生商品の公正価値情報の開示は価値関連的かを調査。	銀行のヘッジ効果(リスクマネジメント戦略)を評価する上で金融派生商品の公正価値情報は有用である。	**	*	P

別表2. 公正価値情報の契約支援機能への影響

(注) ジャーナル名が示されているものは、SSRN にワーキング・ペーパーとして掲載された後、当該ジャーナルに掲載されたことを意味している。

著者名	公表年(注)	論文のタイトル	調査データの属性	会計基準	調査内容	結果
Karthik Ramanna Ross L.Watts	2011	Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment	減損の兆候を示している企業 (米国市場)	SFAS 142	経営者が将来キャッシュ・フローに関する固有の情報を伝達するために公正価値測定を用いる(私的情報仮説が支持される)かどうかを調査。	私的情報仮説を支持する証拠は得られず、経営者は、概して、自らのインセンティブに基づいて(つまり、エージェンシー理論の予測と整合的に)、SFAS 142に関して裁量行使する。
Gilad Livne Garen Markarian Alistair Milne	2011 <i>Journal of Corporate Finance</i> (2011)	Bankers' compensation and fair value accounting	米国の商業銀行および投資銀行	SFAS 115	売買目的有価証券と売却可能有価証券の公正価値評価額と売買益および経営者報酬(現金報酬と株式報酬)との関係を調査。	売買目的有価証券や売却可能有価証券の公正価値は現金報酬と追加的な関連性があることが見出され、またある場合には株式報酬とも関連性があることが見出された。これらに加え、追加的な分析から、公正価値の利用が銀行のビジネスモデルによって異なっているという証拠も得られている。また、報酬委員会は報酬の返戻問題を避けるため、未実現の売買目的有価証券の評価益を報酬の決定に使っていないという結果が得られたことも報告されている。
Hans Bonde Christensen Valeri Nikolaev	2010	Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?	ドイツと英国の上場企業	非金融資産への公正価値会計の適用	経営者は非金融資産に対して公正価値会計と取得原価会計のいずれを好むかを調査。	①IFRSの強制適用以後、経営者が非金融資産への公正価値評価へのシフトを支持する証拠は得られなかった。 ②信頼できる公正価値測定を行うことにコストがからまない企業(例えば、不動産会社)で、公正価値が使われている。 ③経営者は、財務制限条項違反を避ける目的よりも、公正価値測定に伴うコストの増加分を重視している。
Peter Demerjian	2011	Accounting Standards and Debt Covenants: Has the "Balance Sheet Approach" Led to a Decline in the Use of Balance Sheet Covenants?	1997年から2006年の間に私募債を発行した企業9,000件	公正価値会計一般	会計基準の変化は債務契約におけるバランス・シート・ベースの財務制限条項の利用の急激な減少を説明するかどうかを調査。	基準の変更によってより大きな影響を受ける借手は債務契約にバランス・シート・ベースの制限条項を加える可能性が低い。
Henry Jarva	2009 <i>Journal of Business Finance &amp; Accounting</i> (2009)	Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments	N Y S E、AMEXおよびNASDAQに上場している企業(金融業を除く)	SFAS 142	SFAS 142で強制されている、のれんの減損処理額は、将来の期待キャッシュ・フローと関係しているかどうかを調査。	のれん減損額と将来キャッシュ・フローとは関係がある。ただし、のれんの減損処理はのれんの経済的な減損に遅れていることを示す兆候が存在している。
Preeti M. Choudhary Shivaram Rajgopal Mohan Venkatachalam	2008 <i>Journal of Accounting Research</i> (2009)	Accelerated Vesting of Employee Stock Options in Anticipation of FAS 123-R	2004年3月から2005年11月の間にオプションの権利確定の早期化(accelerated vesting of options)を発表した354社	SFAS 123-R	オプションの権利確定の早期化はどのような動機に基づいてなされるかを調査。	企業が権利確定の早期化を行う可能性はアンダーワーター・ストック・オプション(株価が権利行使価格を下回り、実質的に無価値であるストック・オプション)の程度や早期化から受ける財務報告の便益の水準とともに高まる。また、そのような早期化はエージェンシー理論的な動機と関係しており、経営者によるオプションの大量保有と権利確定の早期化との間には、正の相関があるという証拠が得られた。早期化の発表に対する市場の反応は、より大きなエージェンシー問題に直面している企業にとっては、ネガティブなものであった。

