

公正価値重視の会計と企業価値評価モデルとの関連性*

早稲田大学教授
秋葉賢一

1. 本報告の概要

本報告では、まず、代表的な企業価値評価モデルについて説明する。次に、公正価値重視の会計に対する先行研究の見方を整理したうえで、公正価値評価の対象範囲の拡大がもたらす問題点を指摘する。その上で、企業価値評価モデルを踏まえ、理論的にあるべき公正価値評価の範囲について検討する。

2. 企業価値評価モデルについて

企業価値評価モデルは、以下の2つの視点から、表1のように分類できる。

- ・直接的に株主資本の価値¹を算定するか、それとも総資本の価値²を算定するか
- ・利用する情報はフロー情報か、それともストック情報か

(表1) 企業価値評価モデルの分類

	フロー情報			ストック情報
	分配情報	キャッシュ・フロー情報	利益情報	
(1) 株主資本の価値	①割引配当モデル (DDM)	②株主に帰属するフリー・キャッシュ・フロー (FCFE) 割引モデル	③残余利益モデル (RIM)	④株主資本倍率モデル
(2) 総資本の価値	N/A	①割引フリー・キャッシュ・フロー (FCF) モデル	②エンタープライズ・バリュウ (EV) モデル	N/A ³

* 本稿は、日本銀行金融研究所主催の会計研究会「公正価値重視がもたらす会計の役割変化」第3回会合における報告レジュメを加筆修正したものである。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。

¹ 株主にとっての企業価値は株価で表されることも多いが、株価は株主資本の価値を1株当たりで表したものであり、表現方法の違いに過ぎないと考えられることから、本稿では、株主にとっての企業価値を「株主資本の価値」と表現する。

² 総資本の価値は、株主資本、負債、少数株主持分の価値の合計である。企業全体の価値ともいえるが、本稿では「総資本の価値」と表現する。

³ Lee and Karydas[2008]では、バランスシート全体に一定の倍率を乗じて企業価値を算定するモデルは、レバレッジの状況次第で企業価値が大きく変動するため、ストック情報を用いた企業価値の評価では、通常、株主資本倍率モデルが用いられているとしている。

(1) 株主資本の価値評価モデル

① 割引配当モデル (DDM : Dividend Discount Model)

ある資産の価値は、その資産が生み出すキャッシュ・フローの割引現在価値となる⁴。企業価値を株主資本の価値として捉えた場合、それは、株主が将来に受け取るキャッシュ・フロー、すなわち、将来の配当⁵の割引現在価値として決まる (Brealey, Myers, and Allen[2006]、Penman[2010])。

株主資本の価値 = 将来の配当額の割引現在価値合計

ここで、割引率は、株主資本コストであり、株主がその株式に投資することによって期待する収益率を指す⁶。

② 株主に帰属するフリー・キャッシュ・フロー割引モデル

配当は、株主に帰属するフリー・キャッシュ・フロー (FCFE : Free Cash Flow to Equity) へ組み替えることができる (配当 = FCFE = 営業キャッシュ・フロー - 固定資産の増減 - 正味の負債 (有利子負債から余剰現金を控除) の増減)。このため、このモデルは、DDM を変形することにより導出される (Palepu, Healy, and Bernard[2000])。

株主資本の価値 = 将来の FCFE の割引現在価値合計

③ 残余利益モデル (RIM : Residual Income Model)

このモデルは、DDM をクリーン・サープラス関係 (期末株主資本 = 期首株主資本 - 配当 + 利益) を用いて変形することにより導出される (Ohlson[1995]、Palepu,

⁴ これは、IFRS 第 13 号「公正価値測定」における評価技法のうち、インカム・アプローチにおける現在価値技法 (present value techniques) に相当する。

⁵ 将来の配当には、自己株式の取得や処分、新株発行等のすべての資本取引を含む (Beaver[1998]、福井[2008])。また、会社法上の現金配当や現物配当以外に、本来、株主優待など株主の地位に着目して行われる分配も含まれるものと考えられる。もっとも、会社法上、現物配当に当たらないためには、経済的価値が必ずしも大きくないなどの特徴を満たす必要がある (弥永[2010])。ことを勘案すると、こうした分配は企業価値を評価する上で、実際には重要ではないと考えられる。

⁶ これは、投資者がリスク回避的という前提に立つ。なお、リスクについては、分子の流列に織り込む方法と、分母の割引率に加味する方法があるが、M&A の実務では、分子にある程度織り込んだうえで、さらなるリスクを検討して割引率にも反映させることが多い (岩田[2010])。

Healy, and Bernard[2000])。

株主資本の価値 =株主資本の簿価+株主資本に対する将来の残余利益の割引現在価値合計
--

残余利益 (residual income) とは、将来期待される利益のうち資本コストを上回る部分であり、超過リターンや超過利益といわれることもあり、その割引現在価値は、自己創設のれんに相当する。残余利益のうち、株主資本に対する将来の残余利益は、株主資本に係る将来の期待利益が正常利益 (期首株主資本に株主資本コストを乗じたもの) を上回る分である。

④ 株主資本倍率モデル

会計上の株主資本の金額に対し倍率 (乗数) を乗じることにより企業価値を算定するものである⁷。このため、このモデルは、ストック情報をインプット要素としたモデルとして位置付けられる。

ただ、株主資本の金額に対する倍率 (乗数) は、単なる経験則によるものではなく、本来、株主資本コストをどの程度上回る株主資本利益率 (ROE) を将来、計上できるかによって決定されるものと考えられる。こう考えると、株主資本倍率モデルは、フロー情報をインプット情報とするモデルの一種として位置付けることもできる。

株主資本の価値 =会計上の株主資本×倍率 (乗数) ≒会計上の株主資本×将来の株主資本利益率 (ROE) / 株主資本コスト ⁸

(2) 総資本の価値評価モデル

① 割引フリー・キャッシュ・フローモデル

⁷ これには、類似業種比準価額方式 (業種が類似する企業群 (類似業種) の平均株価に、評価対象企業の1株当たり純資産額と、類似業種の平均の1株当たり純資産額の倍率を乗じて株価を算定する方法) などが含まれる。

⁸ これは、残余利益モデル (RIM) において、将来の残余利益 (将来の利益 $E(p)$ - 株主資本 BV_0 × 株主資本コスト r) が一定と仮定した場合 (ゼロ成長とした場合) の株主価値 (V_0) から求められる。

$$\begin{aligned} V_0 &= BV_0 + \frac{E(p) - BV_0 \times r}{r} = BV_0 + \frac{E(p)}{r} - BV_0 = \frac{E(p)}{r} \\ &= BV_0 \times \frac{E(p)}{BV_0} \times \frac{1}{r} = BV_0 \times \frac{E(\text{ROE})}{r} \end{aligned}$$

総資本の価値
=将来のフリー・キャッシュ・フロー（FCF）の割引現在価値合計

これは、企業全体（＝総資本＝株主資本＋正味の負債＋少数株主持分）の FCF を加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）で割り引いた現在価値として算定される。（1）②の「株主に帰属するフリー・キャッシュ・フロー割引モデル」において、分子として用いられた FCF の範囲を総資本に対するものとし、分母の割引率をそれに見合うものにしたものであり、原理は同じである⁹。

② エンタープライズ・バリュー（EV）・モデル

総資本の価値
=総資本の簿価＋総資本に対する将来の残余利益の割引現在価値合計

これも、（1）③の「残余利益モデル（RIM）」において、株主資本の簿価を総資本（＝株主資本＋正味の負債＋少数株主持分）の簿価としたうえで、分子の将来の残余利益と分母の割引率を総資本に見合うようにしたものであり、原理は同じである。分子である総資本に対する将来の残余利益は、総資本に係る将来の期待利益（税引後事業利益：〈NOPAT：Net Operating Profit After Tax〉）のうち正常利益（期首総資本に WACC を乗じたもの）を上回る分である。

（3）企業価値評価モデルの比較

イ. キャッシュ・フロー・モデルと利益モデル

（2）で示した企業価値評価モデルは、いずれも原理的に同等のものであるため、無限の期間においてインプット要素の予測が適切に行われれば、企業価値の算定結果は同一になるはずである。しかし、実務上は、配当やキャッシュ・フローよりも利益の方が相対的ではあるが予想しやすいと考えられるため、残余利益モデル（RIM）が実践的に優れているものと考えられる。実証研究の結果をみて

⁹ なお、このモデルでは、正味の負債の増減を明示的に予測する必要がないため、企業価値評価の要素として将来キャッシュ・フローを用いる場合、実務では広く利用されている（Palepu, Healy, and Bernard[2000]）。また、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization：償却費控除前の営業利益）は、FCF とは異なるが、資本構成や減価償却、税制などの影響が小さいことから、実務上、FCF の代替として用いられることが多いといわれている。さらに、脚注7で示したように、割引モデルとするよりも、EBITDA multiple や EBITA（Earnings Before Interest, Taxes and Amortization：のれん償却費控除前の営業利益）multiple という形でフロー・マルチプルに変形した上で用いられることも多い（Mckinsey & Company *et al.*[2005]）。

も、残余利益モデル（RIM）の優位性が確認されている（土田[2010]）。

ロ. 株主資本の価値評価モデルと総資本の価値評価モデル

総資本の価値評価モデルによって株主資本の価値を算定する場合、総資本の価値から、正味の負債の価値や少数株主持分の価値を控除することにより、株主資本の価値を算定する¹⁰。このように間接的に算定された株主資本の価値は、株主資本の価値を直接的に算定した場合と、理論上は一致する。

Lee and Karydas[2008]では、総資本ベースの価値評価モデルは①負債価値も含めて、重要なノンコア事業を別途、評価することができること、②会計方針や財務方針の相違の影響を受けにくいこと（このため国際的な比較に適している）という特徴があるため、実務上利便性が高いとしている。ただし、総資本ベースの価値評価モデルにおいては、実務上、正味の負債の価値は債務返済が困難な状態に陥っていない限り簿価で代理したり（Mckinsey & Company *et al.*[2005]）、少数株主持分はあるべき株価収益率（PER）や株価純資産倍率（PBR）によって算定したり（Penman[2010]、Mckinsey & Company *et al.*[2005]）¹¹することがある。その上で、これらを総資本ベースの価値から控除し株主資本の価値を算定するという、簡便的な方法が用いられている。

3. 公正価値重視の会計に対する見方

（1）先行研究における公正価値会計に対する見方

Penman[2007]では、取得原価会計は、現在の利益から将来の利益を予想し、その流れの割引により企業価値を求める考え方（本稿では、以下「モデル X」とする）¹²と整合的であるとしている。これに対して、公正価値会計は、貸借対照表ですべての資産及び負債を公正価値で示し、株主資本の簿価を株主の価値として報告することにより、貸借対照表において企業価値を示すという考え方（本稿では、以下「モデル Y」とする）¹³と整合的であるとしている。この際、公正価値

¹⁰ もっとも、総資本の価値は債権者と株主に配分されるため、負債や少数株主持分の価値と株主資本の価値は同時に決定される。

¹¹ ただし、Penman[2010]は、より具体的な算定方法については述べていない。他方、Mckinsey & Company *et al.*[2005]では、少数株主に帰属する利益に、その企業または業界の株価収益率を乗じて算定する方法が示されている。

¹² これは、徳賀[2011]にいう「純粋な会計利益モデル」に対応するものと思われる。

¹³ これは、徳賀[2011]にいう「純粋な純資産簿価モデル」に対応するものと思われる。ただし、Penman[2007]では、本文で示したように、こうしたモデルは、投資家（出資者）の価値が公正価値と「1対1の関係」（公正価値が1ドル増加すると、投資家の価値〈ファンド全体の価値〉も1ドル増加する、という関係）にある投資ファンドでは機能するが、それ以外の企業評価におい

会計における損益計算書は、企業価値の変動を示す経済的な利益を報告し、その利益は、将来の利益予測に役に立たないが、経営者の受託責任（stewardship）を示すものとされる¹⁴。Penman[2007]は、公正価値の測定上の問題を別にしても、株主の価値が市場価格と1対1の対応関係にある場合¹⁵には、公正価値会計は企業評価において有益であるとしている。

また、Ball[2006]では、一般に、公正価値会計は、経済的な損得についてタイムリーな情報を財務諸表に反映しようというものであると述べている。さらに、利益平準化が可能であれば、経営者はさまざまな目的（例えば、財務制限条項への抵触回避や業績連動報酬の上積み）を達成できてしまうため、公正価値評価差額を含む利益のように、変動性が高く将来の予測が困難な利益の方が、経営者による操作が難しいと考えられる。こう考えると、公正価値会計における利益は、株主や債権者にとって有益な情報となると考え、エージェンシー問題の観点からも、公正価値会計を支持するという見方があることを示している¹⁶。

他方、Dichev and Penman[2007]では、公正価値会計は、例えば、市場価格の上昇による資産の再評価がさらなる市場価格の上昇を招くといった、実体経済と金融市場との間にフィードバック・ループをもたらす可能性があるとした上で、財務報告は、実体経済の価値について推定し取引する金融市場に対し、実体経済のファンダメンタルズを反映した財務情報を提供することが必要であるとしている。

（2）IFRS が目指している会計モデル

Ball[2006]によると、IASB が FASB とともに開発中の概念フレームワークは、財務報告の目的として、受託責任ではなく意思決定を強調し、信頼性より関連性

では機能しないとしており、「報告された株主の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」というモデルは支持していない。

¹⁴ 斎藤[2010]でも、金融投資の利益情報は、将来キャッシュ・フローの予測や企業価値評価につながらないとした上で、会計上、公正価値の評価差額も利益計算に含められる点については、投下資金の運用効率や経営者行動のモニターなど、事後的な管理や契約関係の裁定の観点から考えたほうがよいのかもしれないとしている。また、Penman[2007]において、投資ファンドでは、全面的な公正価値会計が適用され、その純資産価額（NAV : Net Asset Value）で売買されており、この場合の投資ファンドにおける損益は、ファンドマネジャーの投資成績を示すとしている。

¹⁵ Nissim and Penman [2008]でも、公正価値会計を適用した方がよい場合として、市場価値と株主価値が「1対1の関係」にある場合を挙げている。米山[2011]は、これを、わが国でしばしば表現される「のれんの獲得が期待されていないこと」に対応すると説明している。

¹⁶ もっとも、Ball[2006]では、このような見方と反対に、ノイズが少ない利益の方が、将来の予測に役立ち、平均的なアナリストの予測を改善するため、変動性のない利益が有益という見方も示している。

(レリバンス)を重視することなどから、IFRSは公正価値会計を志向しているとされる。ただ、IFRSの公正価値重視の度合いについては、議論の余地があるとしている。

Hits[2007]は、IASBおよびFASBは意思決定有用性を重視し、市場の期待を集約した市場価格を柱とする公正価値会計を進めていると述べている。また、IASBとFASBのスタンスを比べると、IASBは一部の非金融項目（固定資産、投資不動産、農業）にも公正価値測定を導入していることに鑑み、IASBの方がFASBより積極的であるとしている。

確かに、IFRSでは、公正価値測定の適用範囲が以前よりも広がっている。ただ、2010年改正のIASB概念フレームワーク par. OB7では、一般目的の財務報告は、企業価値を示すことが目的ではなく、利用者が意思決定をする上で、企業価値の見積りに役に立つ情報を提供するものであるとしており、ここからは、経営者が企業価値を示す「モデルY」は想定していないと考えられる¹⁷。

4. 公正価値重視の会計と企業価値評価モデルとの関連性について

(1) 公正価値の開示方法¹⁸（認識か注記か）

効率的市場を前提とすれば、必要な情報が開示されていれば、財務諸表本体で認識されていなくても影響は少ない。しかし、現実的には、公正価値が企業価値評価に役立つとしても、それを財務諸表本体で認識するか注記とするかを区別することは重要である。特に、債券投資家にとっては、財務諸表本体で報告された数字に基づいてコバナンツが発動されるため、開示場所の違いの影響が大きい（Ball, Robin and Sadka [2008]）。このように、契約支援を重視する立場からは、変動が大きい公正価値情報を財務諸表本体で認識する必要性は乏しく、注記で開示すれば十分だということになり得る。

他方、財務諸表本体において認識された情報と注記情報では、投資家の意思決定に与える影響が異なるという実証研究があるが、それはなぜなのかについては

¹⁷ IASBでは、退職給付や金融商品のプロジェクトにおける議論でみられるように、包括利益を分解（disaggregate）して段階的な利益を算定し表示する方法を模索している。また、収益認識プロジェクトにおいても、当初はストックの評価から利益を導くという議論がなされていたが、その後、関係者の意見も取り入れ、実現・稼得過程の考え方と同様の方向になっていることを考えると、IASBは、ボトムラインではないものの何らかの会計利益に基づく「モデルX」を志向しているとも考えられる。

¹⁸ 公正価値重視の会計における開示に関する論点としては、公正価値自体の開示に関する論点のほか、投資家が自己創設のれんを推定するために必要な情報をどのように開示すれば良いか、ということも重要である。

必ずしも合意が得られていない。この点、Barth, Clinch and Shibano [2003]では、注記情報を把握するためにはコストがかかるため、財務諸表本体で認識された情報の方が投資家に用いられていると述べている。

(2) 企業価値評価モデルと公正価値会計

LaFond and Watts[2007]は、企業の成長オプション（成長可能な分野に追加投資を行う選択肢）を会計情報として記録することはできないため、これが増加すると、経営者と財務諸表利用者の情報の非対称性が拡大するとしている。このような状況の下では、財務諸表利用者は検証可能な利益を重視するようになり、経営者はこれを受けて、保守的に会計処理を行うようになるということが確認されるとしている。これを公正価値測定に当てはめると、公正価値評価の範囲がレベル3のように経営者の主観が介入しがちで検証不能なものまで含むようになると、情報の非対称性が拡大し、財務諸表利用者は情報の非対称性を縮小するよう検証可能な利益を重視するようになる。この結果、会計基準設定主体が保守主義を排除し公正価値会計を推進しようとしたにもかかわらず、経営者は公正価値会計の下で却って保守的な会計処理を選好するようになると考えられる。

このように、保守主義がもたらされると、利益計上の先送りあるいは損失計上の前倒しの影響から、残余利益モデルにおける純資産簿価は過小評価され、将来の残余利益の現在価値の比重が増加する。すなわち、保守主義による利益の繰り延べは、残余利益の予測やターミナル・バリューの予測の比重を高め、その結果、予測誤差が増大して企業価値の推定誤差も増大すると考えられる（大日方[2007]）。

(3) 企業価値評価モデルを踏まえた公正価値測定のあるべき範囲

イ. 企業価値評価モデルの検討

Feltham and Ohlson[1995]は、残余利益モデルを発展させ、企業活動を残余利益がない金融活動（financial activities）と残余利益がある事業活動（operating activities）に区分し、金融活動の資産¹⁹（負債控除後）は市場価額で評価し、事業活動の資

¹⁹ ここでは、（流動性のある金融資産や金融負債のように）完全市場における資産や負債を対象としており、具体的には配当の支払の基礎になるような現金や流動性の高い投資が想定されている。そうした資産は、簿価と市場価額（market value）が一致するため（利益は、当該資産（負債控除後）の残高に市場での割引率を乗じたもの）、残余利益は生じない。

他方、事業活動の利益は通常、キャッシュ・フローを発生ベースに修正することにより測定され、事業活動の資産（負債控除後）の簿価と市場価額は一致しない。その差は自己創設のれんの価値に相当すると考えられ、投資家は、のれんの実現部分を含む利益情報をもとに、将来キャッシュ・フローの予測を改訂することによって、当該のれん価値を推定する。ただ、Feltham

産（負債控除後）は原価評価とした上で、株主資本の価値は、株主資本の簿価に、事業活動における将来の残余利益の割引現在価値合計を加えたものとする企業価値評価モデルを示している²⁰。

株主資本の価値

= 株主資本の簿価 + 株主資本に対する将来の残余利益の割引現在価値合計

= {金融活動における資産（負債控除後）の簿価（市場価額） + 事業活動における資産（負債控除後）の簿価} + 事業活動における将来の残余利益の割引現在価値合計

= 株主資本の簿価 + 事業活動における将来の残余利益の割引現在価値合計

ロ. イ. を踏まえた公正価値測定のあるべき範囲

このように、残余利益モデルによって企業価値を推定する場合、金融活動では、公正価値を超える価値を生み出すことができないため残余利益はゼロであることから、金融活動の資産、負債は公正価値評価が有用である。

他方、残余利益がプラスになることが期待されている事業活動では、個々の資産及び負債の公正価値による測定だけでは、無形の自己創設のれんの算定にはつながらない。つまり、公正価値で評価する範囲をむやみに広げても、財務情報に基づく投資家の企業価値評価に有用になるわけではない²¹（図1）。むしろ、実際に達成された利益（実現利益や投資のリスクから解放された利益）を提供するように、事業活動の資産、負債は原価ベースで評価することが適切と考えられる。この結果、投資家が事前に期待した自己創設のれんの実現度合いを事後的に確認し、それを受けて期待の改訂を行うことを通じて、投資家による自己創設のれん

and Ohlson[1995]では、当該のれん価値の測定方法は示されていない。

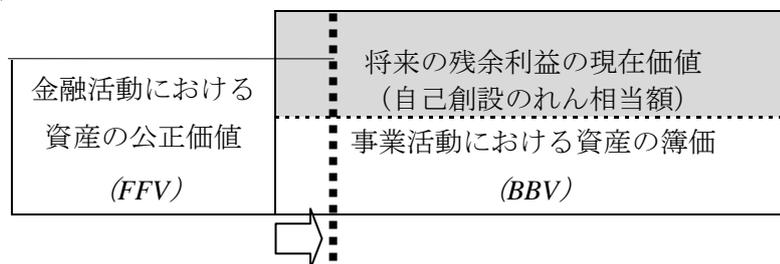
²⁰ なお、Feltham and Ohlson[1995]では、株主に帰属するフリー・キャッシュ・フロー割引モデルを変形したモデルから算定した株式（株主資本）の価値が、金融活動の資産残高（公正価値）+ 事業活動からの将来のFCFの割引現在価値合計とされることも、理論的に示している。

²¹ 同様の指摘は、Hits[2007]でもされている。すなわち、企業価値評価において、全面的な公正価値会計は、完全完備な市場においてだけ適用することができ、実際の世界では、個々の資産・負債を公正価値で測定しても、自己創設のれん分だけ過小になる。このため、①レント（超過利潤すなわち自己創設のれん）と関連せず、かつ、②他の活動から分離できるものは公正価値で測定されるが、それ以外は、その活動から生じるキャッシュ・フローの現在価値で測定することが、意思決定に有用な公正価値測定になるとしている。

これに対して、Scott[2006]では、公正価値測定の範囲を広げれば、投資家が推定しなければならない未認識のれんの大きさは小さくなるとし、①企業の方が投資家よりも公正価値を正確に予測でき、②その推定値が十分に信頼できるものであれば、公正価値測定の範囲拡大は財務情報の有用性を高めるであろうとしている。

の推定に役立つ（確認的価値またはフィードバック価値がある）と考えられる。

（図 1）



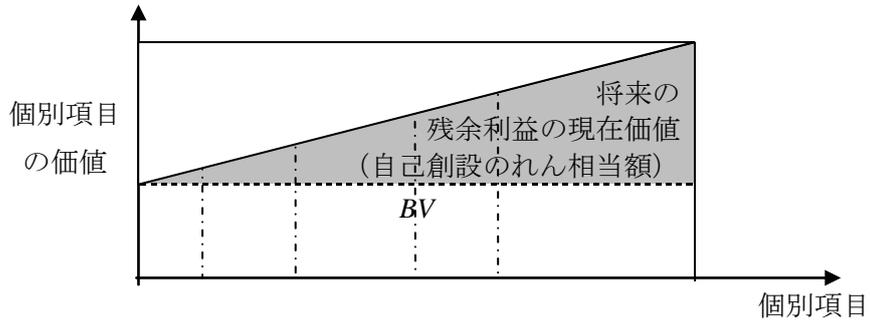
さらに、Dichev and Penman[2007]は、財務諸表の表示においても、金融活動と事業活動を区分することを提案している。すなわち、損益計算書においては、持続性があり将来予測に資する事業活動からの利益と、そうではない金融活動からの利益とを区分表示し²²、また、貸借対照表でも、事業活動に係るものと金融活動に係るものに区分して表示することを提案している。

もっとも、実際には、残余利益がある資産、負債と残余利益がない資産、負債にきれいに分けることはできず、個々の資産、負債に期待されている残余利益は連続的に存在している（図 2）。このため、具体的に、どこまでを残余利益がゼロである金融活動として公正価値で評価するか、どこからを残余利益がプラスになることが期待されている事業活動として公正価値で評価しないかを区別することは、必ずしも容易ではないと考えられる²³。この点、金融活動と事業活動を外形に基づいて区分するのではなく、例えば、随時換金可能であって市場価格の変動のみを成果として期待しているか、自らの活動を遂行することによる資金の獲得による成果を期待するかどうかといった、企業のビジネスモデルを規準として区分する考え方は検討に値するだろう。

²² 同様の提案は、川村[2011]でも行われている。もっとも、Dichev and Penman[2007]においては、2つの区分を強調するあまり、これまでの統合的な利益表示から決別することを示す一方、資本との関係が明確にされていないなど、検討の余地を残している。

²³ IASB が公正価値による測定を推し進めているのは、相対的に自己創設のれんが少ない（と考えられる）金融商品や不動産の一部であるとすれば、IASB も、金融活動と考えられるものを一定の割り切りの下に公正価値評価の対象としているといえるのではなかろうか。

(図2)



以上

【参考文献】

- 岩田宣子、「第2章 企業評価の実務」、薄井彰編著『バリュエーションと会計』、中央経済社、2010年、63～86頁
- 大日方隆、「会計情報の有用性と企業価値評価 —効率的市場仮説の再検討—」、CARF (Center for Advanced Research in Finance) ワーキングペーパー、東京大学金融教育研究センター、2007年
- 川村義則、「第5章 純利益と包括利益」、斎藤静樹・徳賀芳弘責任編集『体系現代会計学 (第1巻) 企業会計の基礎概念』、中央経済社、2011年、197～241頁
- 斎藤静樹、『会計基準の研究 (増補版)』、中央経済社、2010年
- 土田俊也、「第5章 企業価値評価モデルの実証的な優劣比較」、桜井久勝編著『企業価値評価の実証分析』、中央経済社、2010年、109～158頁
- 徳賀芳弘、「第3章 負債と経済的義務」、斎藤静樹・徳賀芳弘責任編集『体系現代会計学 (第1巻) 企業会計の基礎概念』、中央経済社、2011年、113～163頁
- 福井義高、『会計測定の新評価』、中央経済社、2008年
- 弥永真生、「第4節 剰余金の配当 第454条 (剰余金の配当に関する事項の決定)」、森本滋・弥永真生編『会社法コンメンタール11 —計算等 (2)』、商事法務、2010年、122～133頁
- 米山正樹、「公正価値測定の理論的基礎 —Nissim and Penman (2008)を中心として—」、『産業経理』第70巻第4号、産業経理協会、2011年、73～82頁
- Ball, Ray, “International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors,” *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, 2006, pp.5–27.
- , Ashok Robin, and Gill Sadka, “Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism,” *Review of Accounting Studies*, 13(2–3), 2008, pp.168–205.
- Barth, Mary E., Greg Clinch, and Toshi Shibano, “Market effects of recognition and disclosure,” *Journal of Accounting Research*, 41(4), 2003, pp.581–609.
- Beaver, William H., *Financial reporting: An Accounting Revolution, 3rd Edition*, Prentice-Hall, 1998 (伊藤邦雄訳『財務報告革命 (第3版)』、白桃書房、2010年) .
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Franklin Allen, *Principles of Corporate Finance, 8th Edition*, McGraw Hill, 2006 (藤井真理子・国枝繁樹監訳『コーポレート・ファイナンス (第8版)』上・下、2007年) .
- Dichev, Ilia D., and Stephan H. Penman, “On the Balance Sheet-Based Model of Financial

- Reporting,” Center for Excellence in Accounting & Security Analysis, Occasional Paper Series, Columbia Business School, 2007.
- Feltham, Gerald A., and James A. Ohlson, “Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities,” *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 1995, pp.689-731.
- Hitz, Joerg-Markus, “The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A Theoretical Perspective,” *European Accounting Review*, 16(2), 2007, pp.323–362.
- LaFond, Ruan, and Ross L. Watts, “The Information Role of Conservatism,” working paper, MIT, 2007.
- Lee, Kenneth M., and Dimitris Karydas, *Global GAAP 2nd Edition, An Investor’s Guide to Accounting and Valuation Issues*, Citigroup Global Markets Inc., 2008.
- Mckinsey & Company, Tim Koller, Marc Goedhart, and David Wessels, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies 4th Edition*, John Wiley & Sons, 2005（本田桂子監訳『企業価値評価 第4版－バリュエーション：価値創造の理論と実践』上・下、ダイヤモンド社、2006年）。
- Nissim, Doron, and Stephan H. Penman, “Principles for the Application of Fair Value Accounting,” CEASA（Center for Excellence in Accounting and Security Analysis）working paper No.2, Columbia Business School, 2008.
- Ohlson, James A., “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation,” *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 1995, pp.661-687.
- Palepu, Krishna G., Pail M.Healy, and Vicyor L. Bernard, *Business Analysis and Valuation: Using Financial statements, 2nd Edition*, South-Western College Publishing, 2000（斎藤静樹監訳『企業分析入門（第2版）』、東京大学出版会、2001年）。
- Penman, Stephan H., “Financial Reporting Quality: is fair value a plus or a minus?” *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 2007, pp.33-46.
- , *Financial Statement Analysis and Security Valuation Fourth Edition*, The McGraw-Hill Companies, 2010.
- Scott, William R., *Financial Accounting Theory, 4th edition*, Pearson Education Canada Inc., 2006（太田康広・椎葉淳・西谷順平訳『財務会計の理論と実証』、中央経済社、2008年）。