

公正価値重視の会計における目的適合性の評価*

京都大学准教授
草野真樹

1. 本報告の目的

本報告の目的は、実証分野の先行研究のサーベイを通して、公正価値重視の会計を目的適合性の観点から評価することである。とりわけ、本報告では、米国の金融商品の会計基準（会計処理）と公正価値測定の会計基準を取り上げて、比較的多くの金融商品を保有する金融機関ですら、現時点では、全面公正価値会計が投資意思決定有用性の改善に期待できないことを明らかにする。

現在、国際会計基準審議会（IASB）と米国の財務会計基準審議会（FASB）は、会計基準のコンバージェンスを推進している。近年のIASBとFASBの会計基準設定の動きを観察すると、両審議会は、「公正価値を多くの状況で適切な測定基準と考えている」（Barth[2007] p.11）ように思われる。こうした考え方の下、IASBは、2011年5月に国際財務報告基準（IFRS）13号『公正価値測定』を公表し、公正価値の定義と指針を規定した。FASBは、IFRS13号の公表に合わせて、会計基準更新（Accounting Standard Update: ASU）No. 2011-04『公正価値測定』（Topic 820）を公表し、IASBとの差異を調整した。

また、IASBとFASBは、概念フレームワークのコンバージェンスにも取り組んでおり、2010年10月に概念フレームワークプロジェクトのフェーズA「目的および質的特性」を完成した。両審議会は、新たに公表した概念フレームワークの中で、財務報告の目的を「現在および将来の投資家、融資者、その他の債権者が報告実体に対して資源提供の意思決定を行う際に、当該実体に関する有用な財務情報を提供すること」（FASB[2010] par. OB2）と規定し、当該目的を達成するために必要不可欠な「基礎的な質的特性」（fundamental qualitative characteristics）の1つとして「目的適合性」（relevance）を掲げている（FASB[2010] par. QC5）。

IASBとFASBは、概念フレームワークに基づいて会計基準を作成する方針であることを踏まえると、概念フレームワークの中で謳われている財務報告の目的に照らして、会計基準を評価することが必要である。換言すれば、「FASB（とIASB）

* 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2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。

は公正価値測定に優先権を与える」(Benston, Bromwich, and Wagenhofer[2006] p.172) 方向で会計基準の作成を進めているが、かかる方向性が財務報告の目的である投資意思決定有用性を改善するの否か確認する必要がある。そこで、本報告では、実証研究のサーベイを通して、公正価値重視の会計が財務会計の意思決定支援機能(情報提供機能)の改善に資するの否かについて検討する¹。

本報告の構成は、次の通りである。まず、公正価値を重視する会計基準(会計処理)に焦点を当て、先行研究のサーベイを行う。次に、先行研究のサーベイの結果を踏まえて、公正価値重視の会計を評価する。最後に、本報告の要約を示し、今後の検討課題を指摘する。

2. 先行研究のサーベイ

本報告では、米国の金融商品と公正価値の会計基準(会計処理)を取り上げて、主として欧米の査読付きジャーナルに掲載された実証分野の先行研究をサーベイする。本報告で金融商品の会計基準(会計処理)に焦点を当てるのは、公正価値重視の会計の典型例として金融商品の会計処理を取り上げることができるからである²。本節では、まず、公正価値情報と株価(株式リターン)の間の関連性を検証する価値関連性(value-relevance)の先行研究をサーベイし³、次に公正価値情報と市場リスクや信用リスクなどのリスク指標の間の関連性を検証するリスク関連性(risk-relevance)の先行研究をサーベイする。

(1) 価値関連性の先行研究

イ. 金融商品の価値関連性

(イ) 注記情報の価値関連性

FASBは、1991年12月に財務会計基準書(SFAS)107号『金融商品の公正価値に関する開示』を公表し、オンバランス項目およびオフバランス項目にかかわらず、すべての金融商品の公正価値情報の開示を要求した。その後、FASBは、1994年10月にSFAS119号『金融派生商品と金融商品の公正価値の開示』を公表し、デリバティブの公正価値情報の開示方法を詳細に規定する形でSFAS107号を一部改訂した。本報告では、①SFAS107号の公表以前に開示されていた公正価値情報の価値関連性、②SFAS107号に基づく注記情報の価値関連性、ならびに③SFAS119号に基づく注記情報の価値関連性に分けて、先行研究をサーベイする。

¹ 公正価値測定を重視する会計モデルが投資家の意思決定に有用な会計情報を必ずしも提供するとは限らないことについては、草野[2012a, b]で検討を行っているので、参照されたい。

² 金融商品の全面公正価値会計は、1990年代後半から議論されている。例えば、IASC and CICA[1997]、FASB[1999]、JWGSS[1999,2000]などを参照されたい。

³ 価値関連性に関する先行研究を包括的にサーベイした研究としては、中久木・宮田[2002]、Landsman[2007]、徳賀[2011]、大日方[2012a, b]などがあるので、参照されたい。

① SFAS107 号の公表以前に開示されていた公正価値情報の価値関連性

SFAS107 号の公表以前において、銀行が保有する投資有価証券は、財務諸表本体では歴史的な原価で認識・測定され、同時に公正価値情報も開示されていた。銀行が開示する公正価値情報を用いて、投資有価証券の価値関連性を検証した先行研究として、Barth[1994]と Ahmed and Takeda[1995]が挙げられる。

Barth[1994]は、1971 年から 1990 年までをサンプル期間、総観測値 1,990 行をサンプルとして、投資有価証券の公正価値評価額と株価の間の価値関連性を検証した。検証の結果、投資有価証券の帳簿価額を所与としても、投資有価証券の公正価値評価額が株価との間に価値関連性があることを明らかにした。さらに、Barth[1994]は、1972 年から 1990 年までをサンプル期間、総観測値 1,649 行をサンプルとして、投資有価証券の公正価値損益（実現損益＋未実現損益）と株式リターンの間の価値関連性を検証した。検証の結果、投資有価証券の公正価値損益は、株式リターンとの間に価値関連性を有していなかった。Barth[1994]は、株式リターンに関して価値関連性を検証できなかった理由として、①公正価値損益の推定誤差と②欠落変数（omitted variables）が考えられるとした上で、その後の追加的な検証の結果、公正価値損益の推定誤差が原因であることを指摘した。

他方、Ahmed and Takeda[1995]は、1986 年第 2 四半期から 1991 年第 4 四半期までをサンプル期間、銀行持株会社 152 行（総観測値 3,276 行）をサンプルとして、投資有価証券の公正価値評価差額（公正価値と原価との差額）の期中変化額と株式リターンの間の価値関連性を検証した。銀行がオンバランスで保有する資産と負債の金利変動部分をコントロールする変数を加えて検証したところ、投資有価証券の公正価値評価差額の期中変化額は、株式リターンとの間に価値関連性があることが明らかにされた。Ahmed and Takeda[1995]は、Barth[1994]が株式リターンに関して公正価値情報の価値関連性を検証できなかった理由として、omitted variables の問題を指摘している。

また、Petroni and Wahlen[1995]は、損害保険会社をサンプルとして、有価証券の公正価値情報の価値関連性を検証した。損害保険会社は、1994 年以前、保有有価証券について、持分証券は公正価値で測定した上で公正価値評価差額は貸借対照表に資本直入する一方、負債証券は原価で測定し、負債証券の公正価値情報は貸借対照表で補記または注記で開示していた。

まず、Petroni and Wahlen[1995]は、1985 年から 1991 年までをサンプル期間、損害保険会社 56 社（総観測値 344 社）をサンプルとして、持分証券および負債証券の公正価値評価差額と、株価との間の価値関連性を検証した。検証の結果、持分証券および負債証券の公正価値評価差額と株価の間に価値関連性があることが明らかにされた。さらに、負債証券を米国債、地方債、社債、その他に分けて、各々の公正価値評価差額と株価の間の価値関連性を検証したところ、米国債の公正価値評価差額と株価の間の価値関連性は確認できたが、それ以外の公正価値評価差

額と株価の間の価値関連性は確認できなかった。次に、Petroni and Wahlen[1995]は、1986年から1991年までをサンプル期間、損害保険会社55社（総観測値274社）をサンプルとして、持分証券および負債証券の公正価値評価差額の期中変化額と、株式リターンとの間の価値関連性を検証したところ、持分証券の公正価値評価差額の期中変化額は株式リターンとの間に価値関連性を有していたことを確認したが、負債証券の公正価値評価差額の期中変化額と株式リターンとの間に価値関連性は確認されなかった。

② SFAS107号に基づく注記情報の価値関連性

前述したように、SFAS107号は、オンバランス項目およびオフバランス項目にかかわらず、すべての金融商品の公正価値情報の開示を要求した。SFAS107号によって要求された注記情報を用いて、金融商品の公正価値情報の価値関連性を検証した先行研究として、Nelson[1996]、Eccher, Ramesh, and Thiagarajan[1996]、ならびに Barth, Beaver, and Landsman[1996]が挙げられる。これら3つの研究は、いずれもSFAS107号の適用後、SFAS119号が適用されるまでの1992年から1993年をサンプル期間とし、銀行をサンプルとして検証したものである。

まず、Nelson[1996]は、銀行持株会社の総資産上位200行を用いて、有価証券、貸付金、預金、借入金の公正価値評価差額およびオフバランス項目（デリバティブ）の公正価値評価額と、株価の間の価値関連性を検証した。この結果、有価証券の公正価値評価差額は1992年のみ株価との価値関連性が確認された一方、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額およびオフバランス項目の公正価値評価額は、株価との価値関連性を確認できなかった。また、有価証券の公正価値評価差額についても、株主資本利益率（ROE）と株主資本の成長性をコントロールしたときには、価値関連性を確認できなかった。さらに、Nelson[1996]は、有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額の期中変化額およびオフバランス項目の公正価値評価額の期中変化額と、株式リターンとの間の価値関連性を検証したところ、いずれについても価値関連性を確認できなかった。

次に、Eccher, Ramesh, and Thiagarajan[1996]は、銀行持株会社約300社を用いて、売買目的有価証券、投資有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額およびオフバランス項目（デリバティブ）の公正価値評価額と時価簿価比率の間の価値関連性を検証した。その結果、売買目的有価証券と投資有価証券の評価差額は時価簿価比率との間に価値関連性が確認された一方、貸付金の公正価値評価差額については時価簿価比率との間の価値関連性は限定的であった。他方、預金および長期負債の公正価値評価差額、オフバランス項目の公正価値評価額と、時価簿価比率の間の価値関連性は確認されなかった。さらに、Eccher, Ramesh, and Thiagarajan[1996]は、売買目的有価証券、投資有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額、オフバランス項目の公正価値評価額と、株式リターンとの間の価値関連性を検証したところ、売買目的有価証券、投資有価証券、貸付金、長期負債の公正価値評価差額、オフバランス項目の公正価値評価額は、株式リター

ンとの間の価値関連性を確認できた。

最後に、Barth, Beaver, and Landsman[1996]は、銀行 136 行を用いて、有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額およびオフバランス項目（デリバティブ）の公正価値評価額と、時価簿価差額（時価総額と純資産簿価の差額）の間の価値関連性を検証した。貸付金の公正価値評価差額は時価簿価差額との間に価値関連性が確認された一方、有価証券の公正価値評価差額については時価簿価差額との間の価値関連性は限定的であった。また、預金および長期負債の公正価値評価差額、オフバランス項目の公正価値評価額と、時価簿価差額の間の価値関連性は確認されなかった。さらに、Barth, Beaver, and Landsman[1996]は、有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額の期中変化額およびオフバランス項目の公正価値評価額の期中変化額と、時価簿価差額の間の価値関連性を検証したところ、自己資本比率が大きい銀行の貸付金の公正価値評価差額の期中変化額と時価簿価差額の間の価値関連性は確認されたが、その他の項目については確認することができなかった。

このように、Nelson [1996]、Eccher, Ramesh, and Thiagarajan[1996]、Barth, Beaver, and Landsman[1996]は、SFAS107 号が要求する金融商品の公正価値情報の価値関連性を検証したが、検証結果は分かれている。Beaver and Venkatachalam[2003]は、貸付金の公正価値情報の価値関連性について検証結果が分かれた理由として、貸付金の公正価値にノイズや経営者の機会主義的な裁量による操作部分が含まれることを指摘している。Beaver and Venkatachalam[2003]は、1992 年から 1995 年をサンプル期間とし、銀行 300 行（総観測値 896 行）を用いて、貸付金の公正価値を、非裁量的な部分、裁量的な部分、ノイズの 3 つに分けて、株価との間の価値関連性を検証した。検証の結果、貸付金の公正価値の非裁量的な部分は株価との間に価値関連性があり、貸付金の公正価値が 1 ドル増加（減少）すれば株主価値も 1 ドル増加（減少）する形（ドル対ドルベース）で価格づけされていることを明らかにした。一方、貸付金の公正価値のノイズの部分については、株価との間に価値関連性は確認できなかった。さらに、貸付金の公正価値の裁量的な部分は、経営者の裁量行動の目的（シグナリング目的または機会主義的な目的）によって、検証結果は異なっていた。すなわち、貸付金の公正価値の裁量的な部分は、いずれの目的の場合でも価値関連性はあるが、シグナリング目的の場合はプラスに価格付けされる一方で、機会主義的な目的の場合マイナスに価格付けされていることが明らかにされた。

多くの先行研究は、金融機関をサンプルとして、金融商品の公正価値情報の価値関連性を検証しているが、一般事業会社（電力業を除く）をサンプルとする研究としては、Simko[1999]がある。Simko[1999]は、1992 年から 1995 年をサンプル期間、一般事業会社 1,067 社（総観測値）をサンプルとして、金融資産、金融負債、オフバランス項目（デリバティブ）の公正価値評価差額と、株価の間の価値関連性を検証した。金融負債の公正価値評価差額は、1993 年と 1995 年に株価と

の間に価値関連性が確認されたが、金融資産とオフバランス項目の公正価値評価差額は株価との間に価値関連性を確認できなかった。また、Simko[1999]は、1993年から1995年をサンプル期間、一般事業会社740社（総観測値）をサンプルとして、金融資産、金融負債、オフバランス項目の公正価値評価差額の期中変化額と、株価の期中変化額との間の価値関連性を検証したところ、金融負債の公正価値評価差額の期中変化額は株価変化額と価値関連性があるが、金融資産およびオフバランス項目の公正価値評価差額の期中変化額と株価の期中変化額の間には価値関連性を確認できなかった。

③ SFAS119号に基づく注記情報の価値関連性

SFAS119号は、SFAS107号を一部改訂し、デリバティブの公正価値情報を開示する際に、①ポジションの明確化（資産または負債）と②保有目的の区分（トレーディング目的とそれ以外）を要求した。SFAS119号によって要求された注記情報を用いて、金融商品の公正価値情報の価値関連性を検証した先行研究として、Venkatachalam[1996]、Seow and Tam[2002]、Brickner[2003]がある⁴。

まず、Venkatachalam[1996]は、1994年をサンプル期間、総資産150百万ドル以上かつデリバティブを利用している銀行持株会社99行をサンプルとして、有価証券、貸付金、預金、負債、リスク管理目的のデリバティブの公正価値評価額と、株価との間の価値関連性を検証した。検証の結果、すべての項目の公正価値評価額の価値関連性を確認できた。さらに、デリバティブの公正価値評価額は、デリバティブの想定元本をコントロールしても、株価との間の価値関連性が確認された。また、Venkatachalam[1996]は、銀行持株会社97行をサンプルとして、有価証券、貸付金、預金、負債、リスク管理目的のデリバティブの公正価値評価額の期中変化額と、株価変化額との間の価値関連性を検証したが、いずれも価値関連性を確認することができた。

⁴ SFAS107号とSFAS119号の注記情報を用いて、金融商品の公正価値情報と株価の間の関連性について、期待と逆の結果を報告しているものとして、Mozes[2002]がある。Mozes[2002]は、1996年をサンプル期間、株式時価総額500百万ドル以上の大手銀行104行をサンプルとして、残余利益モデルを用いて、オフバランス項目（デリバティブ）の公正価値評価差額、オフバランス項目および売却可能有価証券の公正価値評価差額の期中変化額と、株価との間の価値関連性を検証した。検証の結果、売却可能有価証券の公正価値評価差額の期中変化額は、株価との間に正の価値関連性が確認されたが、オフバランス項目の公正価値評価差額とその期中変化額は、株価との間に負の価値関連性が確認された。さらに、高成長の金融機関と低成長の金融機関に分けて、上記と同様の検証を行ったところ、オフバランス項目の公正価値評価差額は、高成長の金融機関では株価との間に負の関連性がある一方で、低成長の金融機関では価値関連性が確認されなかった。また、オフバランス項目および売却可能有価証券の公正価値評価差額の期中変化額については、いずれの金融機関においても価値関連性は確認されなかった。このことは、回帰モデル次第で検証結果が異なる可能性があることを示唆するとともに、金融商品の種類および対象とされる金融機関の収益状況によって、価値関連性が異なることを示している。

次に、Seow and Tam[2002]は、1994年から1996年をサンプル期間、ニューヨーク証券取引所上場の大手銀行35行（総観測値60行）をサンプルとして、トレーディング目的とそれ以外の目的のデリバティブの公正価値評価差額と株式リターンとの間の価値関連性を検証した。検証の結果、トレーディング目的とそれ以外の目的のデリバティブの公正価値評価差額は、いずれも、株式リターンとの間に価値関連性を確認できた。ただし、その関連性の強弱については、トレーディング目的とそれ以外の目的との間で統計上有意な差異は確認されなかった。

最後に、Brickner[2003]は、1996年と1997年をサンプル期間、銀行850行（総観測値）をサンプルとして、投資有価証券、貸付金、預金、長期負債、ALM（Asset Liability Management）管理目的のデリバティブの公正価値評価額、クレジット・デリバティブ、ALM管理目的のデリバティブの想定元本、トレーディング目的のデリバティブの想定元本について、株価との間の価値関連性を検証した。検証の結果、投資有価証券、貸付金、長期負債、ALM管理目的のデリバティブの公正価値評価額、信用関連のデリバティブ、トレーディング目的のデリバティブの想定元本については、株価との間の価値関連性を確認できた。

このように、Venkatachalam[1996]、Seow and Tam[2002]、Brickner[2003]は、SFAS107号の下で確認されなかったオフバランス項目（デリバティブ）の公正価値情報の価値関連性を確認した。これに対して、SFAS133号『デリバティブとヘッジ活動に関する会計』の期間も含まれるが、デリバティブの公正価値情報の価値関連性を確認できなかった先行研究として、Wang, Alam, and Makar[2005]がある。Wang, Alam, and Makar[2005]は、1994年から2002年をサンプル期間、商業銀行161行（総観測値992行）をサンプルとして、トレーディング目的とそれ以外の目的のデリバティブの想定元本および公正価値情報と、株価との間の価値関連性を検証した。その結果、デリバティブの想定元本は株価との間に価値関連性が確認されたが、デリバティブの公正価値情報（トレーディング目的については公正価値評価差額、トレーディング目的以外については公正価値評価額）は、株価との間の価値関連性が確認されなかった。

（ロ）オンバランス情報の価値関連性

FASBは、1993年5月にSFAS115号『負債証券と持分証券の投資に関する会計』を公表し、有価証券について保有目的別に異なる会計処理を規定した。また、FASBは、1998年6月にSFAS133号『デリバティブとヘッジ活動に関する会計』を公表し、すべてのデリバティブを財務諸表上で認識・測定し、一定の要件を満たしたヘッジ取引に関するヘッジ会計を規定した。以下では、①SFAS115号に基づくオンバランス情報の価値関連性と②SFAS133号に基づくオンバランス情報の価値関連性に分けて、先行研究をサーベイする。

① SFAS115号に基づくオンバランス情報の価値関連性

SFAS115号は、有価証券を売買目的有価証券、満期保有目的債券、売却可能有

価証券の3つに区別し、それぞれ異なる会計処理を規定した。このような保有目的別の会計処理が価値関連性を有するの否かを検証した先行研究として、Park, Park, and Ro[1999]がある。

まず、Park, Park, and Ro[1999]は、1993年から1995年をサンプル期間、銀行222行をサンプルとして、売却可能有価証券、満期保有目的債券、その他の金融商品（貸付金、預金、オフバランス項目〈デリバティブ〉）の公正価値評価差額と、時価簿価差額（時価総額と純資産簿価の差額）の間の価値関連性を検証した。検証の結果、売却可能有価証券と満期保有目的債券の公正価値評価差額は、時価簿価差額との間に価値関連性が確認できた。また、上記の金融商品の公正価値評価差額の期中変化額と株式リターンおよび超過リターン（個別株式のリターンと無リスク資産のリターンの差）との間の価値関連性を検証したところ、株式リターンについては、売却可能有価証券と満期保有目的債券の公正価値評価差額の期中変化額との間に価値関連性を確認できた。しかし、超過リターンについては、売却可能有価証券の公正価値評価差額の期中変化額のみ価値関連性を確認できた。また、売却可能有価証券と満期保有目的債券の公正価値情報の価値関連性に差異があるか否かを検証したところ、差異があることが明らかにされた。さらに、上記の金融商品の公正価値評価差額と翌年の稼得利益の間に関連性があるか否かを検証したところ、売却可能有価証券の公正価値評価差額のみ、翌年の稼得利益と関連性があることが確認され、満期保有目的債券やその他の金融商品の公正価値評価差額は、翌年の稼得利益との関連性が確認されなかった。

SFAS115号に基づく有価証券の公正価値情報の価値関連性を検証したものではないが、財務諸表本体で認識・測定される有価証券の公正価値情報の価値関連性を検証した先行研究として、Carroll, Linsmeier, and Petroni[2003]がある。Carroll, Linsmeier, and Petroni[2003]は、1982年から1997年をサンプル期間、閉鎖型の投資信託会社143社（総観測値1,118社）をサンプルとして、投資有価証券の公正価値情報の価値関連性について検証した。サンプル期間中、投資信託会社は、すべての投資を公正価値で測定し、投資有価証券の未実現利益（公正価値評価差額）を損益計算書で利益として認識することが要請されていた。Carroll, Linsmeier, and Petroni[2003]は、投資有価証券の公正価値評価額と株価の間の価値関連性を検証したところ、投資有価証券の帳簿価額を所与としても、投資有価証券の公正価値評価額と株価との間に価値関連性があることを明らかにした。さらに、Carroll, Linsmeier, and Petroni[2003]は、投資有価証券の公正価値損益（実現損益＋未実現損益）と株式リターンの間の価値関連性について検証し、その価値関連性を確認している。

ところで、これまでサーベイしてきた先行研究は、金融商品の原価情報を所与とした上で、公正価値情報の価値関連性を検証している。すなわち、金融商品の公正価値情報の増分情報内容を検証しているのであって、原価情報と公正価値情報の相対情報内容を検証したものではない。この点、金融商品の原価評価モデル

と公正価値モデルの相対情報内容を検証した先行研究としては、Khurana and Kim[2003]がある。Khurana and Kim[2003]は、1995年から1998年をサンプル期間、銀行持株会社302行（総観測値953行）をサンプルとして、金融商品の原価評価モデルと公正価値評価モデルの株価に対する相対情報内容を比較したところ、両者の間に統計的に有意な差異を見出すことができなかった。しかしながら、銀行持株会社の特質や有価証券の区分によって、原価評価モデルと公正価値評価モデルの間で相対情報内容に差異が生じることを明らかにした。すなわち、小規模の銀行持株会社とアナリストがフォローしていない銀行持株会社については、貸付金と預金の原価評価は、公正価値評価よりも相対情報内容を有することが確認された。一方、売却可能有価証券の公正価値評価は、原価評価よりも相対情報内容を有することが確認された。

② SFAS133号に基づくオンバランス情報の価値関連性

SFAS133号は、すべてのデリバティブを財務諸表本体で認識し、公正価値で測定することを要求している。デリバティブの公正価値情報は、SFAS107号（およびSFAS119号）によって、SFAS133号の公表前から注記情報で開示されていた。したがって、SFAS133号は、デリバティブの公正価値情報に関して、追加的な情報を提供するものではない。しかしながら、以前より、財務諸表本体で認識・測定された会計情報と注記で開示された会計情報の間に、投資家の意思決定有用性の観点から差異があることが指摘されてきた（Barth, Clinch, and Shibano[2003]、Hirshleifer and Teoh[2003]、Schipper[2007]）。

Ahmed, Kilic, and Lobo[2006]は、1995年から2004年をサンプル期間、銀行持株会社146行をサンプルとして、リスク管理目的のデリバティブに関して、財務諸表本体上での認識と注記との間で、価値関連性に差異があるか否かについて検証した。まず、Ahmed, Kilic, and Lobo[2006]は、SFAS133号適用前（1995年から2000年）に財務諸表上で一部のデリバティブを認識していた銀行持株会社58行を対象として、デリバティブの公正価値情報の価値関連性について検証したところ、財務諸表上で認識されるデリバティブの公正価値評価額（公正価値評価額の期中変化額）と株価（株価の期中変化額）の間に価値関連性は確認できたが、注記で開示されるデリバティブの公正価値評価額（公正価値評価額の期中変化額）と株価（株価の期中変化額）の間には価値関連性が確認できなかった。

次に、Ahmed, Kilic, and Lobo[2006]は、SFAS133号適用前にデリバティブの公正価値情報を注記のみで開示していた銀行持株会社82行をサンプルとして、SFAS133号適用前とSFAS133号適用後（2001年から2004年）を通してデリバティブの公正価値情報の価値関連性について検証した。その結果、SFAS133号適用前のデリバティブの公正価値評価額（公正価値評価額の期中変化額）と株価（株価の期中変化額）の間に価値関連性は確認されなかったが、SFAS133号適用後のデリバティブの公正価値評価額（公正価値評価額の期中変化額）と株価（株価の期中変化額）の間には価値関連性が確認された。このように、Ahmed, Kilic, and

Lobo[2006]は、SFAS133号適用前後のいずれにおいても、財務諸表本体で認識されるデリバティブの公正価値情報には価値関連性はあるが、注記で開示されるデリバティブの公正価値情報には価値関連性がないことを明らかにした。

ロ. SFAS157号に基づく公正価値情報の価値関連性

FASBは、2006年9月にSFAS157号『公正価値測定』を公表し、すでに他の会計基準で継続的にまたは臨時に公正価値で測定される資産と負債について、公正価値を測定（推定）する際に使用するインプットに基づいてレベル1からレベル3に区別して注記で開示することを要求した。この注記情報を用いて、レベル1、2、3の間で公正価値情報の価値関連性に違いが生じるのかどうかを検証した先行研究として、Song, Thomas, and Yi[2010]がある。

Song, Thomas, and Yi[2010]は、2008年第1四半期から同年第3四半期をサンプル期間、銀行431行をサンプルとして、公正価値情報の価値関連性について検証した。まず、観察可能なインプットを使用するレベル1およびレベル2と、観察不可能なインプットを使用するレベル3の間に価値関連性の違いがあるか否かを検証したところ、すべてのレベルにおいて、資産と負債の公正価値評価額と株価の間に価値関連性を確認した。さらに、レベル1およびレベル2の価値関連性と、レベル3の価値関連性の間には差異があることも明らかにした。

ここで、レベル3の公正価値情報の価値関連性が相対的に小さい1つの理由として、公正価値測定にかかる（意図せざるまたは意図的な）バイアスが考えられる。そこで、Song, Thomas, and Yi[2010]は、コーポレート・ガバナンスが公正価値測定のバイアスを抑制すると考え、コーポレート・ガバナンスの強弱が公正価値評価額の価値関連性に与える影響について検証した⁵。検証の結果、コーポレート・ガバナンスがレベル2とレベル3の公正価値評価額の価値関連性に影響を与え、コーポレート・ガバナンスが強力になるほど価値関連性が増加することを明らかにした。

（2）リスク関連性の先行研究

公正価値情報の有用性を評価する判断基準として、公正価値情報と株価（株式リターン）の間の関連性を検証する価値関連性だけではなく、公正価値情報と市場リスクや信用リスクなどのリスク指標の間の関連性を検証するリスク関連性もある⁶。以下では、リスク関連性の先行研究をサーベイする。

⁵ Song, Thomas, and Yi[2010]は、コーポレート・ガバナンスの強弱に関する指標を①取締役の独立性、②監査委員会メンバーの財務専門性、③監査委員会の開催回数、④機関投資家の株式保有割合、⑤監査法人の規模、⑥内部統制の脆弱性の観点から作成し、当該指標に基づいて、サンプルを10分位している。

⁶ 会計情報のリスク関連性は、Ryan[1997, 2012]で幅広くサーベイされているので、参照されたい。

イ. 金融商品の公正価値情報のリスク関連性

金融商品の公正価値情報のリスク関連性を検証した先行研究として、Hodder, Hopkins, and Wahlen[2006]と Ahmed, Kilic, and Lobo[2011]が挙げられる。Hodder, Hopkins, and Wahlen[2006]は、1996年から2004年をサンプル期間、銀行持株会社202行をサンプルとして、金融商品の公正価値情報のリスク関連性を検証した。検証の結果、純利益、包括利益、全面公正価値利益（金融商品に全面公正価値会計を適用した場合の利益）のそれぞれのボラティリティと、市場リスクの測定値（株式リターンのボラティリティ、市場ベータ値、長期金利ベータ値）の間には、リスク関連性が確認された⁷。さらに、全面公正価値利益と包括利益のボラティリティの差は、純利益のボラティリティ、および包括利益と純利益のボラティリティの差を所与とした上で、市場リスクの測定値と関連性があることが明らかとなった。このことは、純利益と包括利益を所与としたときに、全面公正価値利益のボラティリティが市場リスクの測定値に対して追加的な説明力を有することを意味している⁸。

Ahmed, Kilic, and Lobo[2011]は、SFAS133号適用前（1999年から2000年）とSFAS133号適用後（2002年から2003年）をサンプル期間、銀行141行をサンプルとして、デリバティブの公正価値情報と社債スプレッドの間のリスク関連性を検証した。まず、ヘッジ目的のデリバティブ（金利関連と為替関連）と社債スプレッドの間の関連性を検証したところ、金利関連のデリバティブの想定元本およ

⁷ ベータ値とは、ベンチマークとなる指標と個別銘柄の連動性を示す指標である。

⁸ さらに、Hodder, Hopkins, and Wahlen[2006]は、純利益、包括利益、全面公正価値利益のボラティリティと、株価および資本コストの間の関連性を検証した。検証の結果、純利益と全面公正価値利益のボラティリティは、株価と関連性があることが確認されたが、包括利益のボラティリティと株価の間に関連性は確認されなかった。さらに、全面公正価値利益と包括利益のボラティリティの差は、純利益のボラティリティ、および包括利益と純利益のボラティリティの差を所与とした上で、株価と関連していることが明らかとなった。また、全面公正価値利益と包括利益のボラティリティの差は、純利益のボラティリティ、そして包括利益と純利益のボラティリティの差を所与とした上で、資本コストと関連していることが確認された。これらのことは、純利益と包括利益を所与としたときに、全面公正価値利益のボラティリティが株価と資本コストに対して追加的な説明力を有することを意味している。

また、Hodder, Hopkins, and Wahlen[2006]と同様に、公正価値情報を用いて利益のボラティリティと株価の関連性を検証した先行研究として Barth, Landsman, and Wahlen[1995]がある。Barth, Landsman, and Wahlen[1995]は、銀行が開示していた投資有価証券の公正価値情報を用いて、1976年から1990年をサンプル期間、銀行137行をサンプルとして、公正価値利益（純利益＋投資有価証券の未実現評価損益）のボラティリティと株価の間の関連性について検証した。検証の結果、純利益のボラティリティと公正価値利益のボラティリティは、いずれも、株価との関連性が確認されたが、公正価値利益と純利益のボラティリティの差については、株価との関連性が確認されなかった。このことは、純利益のボラティリティを所与としたときに、公正価値利益のボラティリティが株価に対して追加的な説明力を有しておらず、純利益のボラティリティの方が公正価値利益のボラティリティよりも株価との関連性があることを示唆している。

び公正価値評価差額は、社債スプレッドとリスク関連性を有していることが明らかにされた。つまり、ヘッジ目的の金利関連のデリバティブは、社債スプレッドを引き下げることが確認されたのである。さらに、SFAS133号適用以後にその関連性が大きくなることも明らかにされた。その一方で、為替関連のデリバティブのリスク関連性は明らかにされなかった。このように、同じヘッジ目的でありながら金利関連と為替関連のデリバティブの間で検証結果が分かれた1つの要因としては、ヘッジ目的の金利関連のデリバティブは多くの金融機関が保有している上に、それぞれの金融機関におけるエクスポージャーが大きいものに対して、ヘッジ目的の為替関連のデリバティブは一部の金融機関しか保有しておらず、そのエクスポージャーも小さいことが考えられる。

次に、Ahmed, Kilic, and Lobo[2011]は、トレーディング目的のデリバティブ（金利関連と為替関連）と社債スプレッドの間のリスク関連性を検証した。その結果、大手銀行25行について、金利関連のデリバティブの想定元本と公正価値評価差額、および為替関連のデリバティブの想定元本は、社債スプレッドとリスク関連性を有することが確認された。しかし、為替関連のデリバティブの公正価値評価差額と社債スプレッドの間のリスク関連性は確認されなかった。さらに、大手銀行25行については、SFAS133号適用以後に上記の関連性が大きくなることが確認されたが、その他の銀行については確認されなかった。

ロ. SFAS157号に基づく公正価値情報のリスク関連性

Riedl and Serafeim [2011]は、2007年第2四半期から2008年第2四半期をサンプル期間、銀行467行をサンプルとして、公正価値情報に関する不透明性（opaque）が資本コストと関連性があるのか否かを検証した。検証の結果、レベル1からレベル3へと公正価値情報の不透明性が上昇するにつれて、ベータ値との間の関連性が大きくなることが確認された。また、公正価値情報の不確実性は、情報リスク（個別企業のリターンと市場リターンの相関係数）と関連性があることも確認されている。つまり、公正価値情報の不透明性が大きくなるにつれて、ベータ値や情報リスクが大きくなるため、資本コストが大きくなることが明らかにされたのである。さらに、Riedl and Serafeim[2011]は、企業の情報環境を①当該企業をフォローするアナリスト数、②アナリストの推定誤差、③アナリストの推定のちらばり、④株式時価総額、の観点からサンプルを高品質の情報環境と低品質の情報環境に分けて、公正価値情報の不透明性とベータ値および情報リスクの間の関連性を検証した。その結果、低品質の情報環境において、公正価値情報の不透明性が上昇するにつれて、ベータ値および情報リスクの関連性が大きくなることが明らかにされた。

3. 公正価値重視の会計における目的適合性の評価

前節では、米国の金融商品と公正価値測定 of 会計基準（会計処理）を取り上げ

て、価値関連性とリスク関連性に関する先行研究をサーベイした。その結果、次のことが明らかとなった。

まず、有価証券の公正価値情報は、株価と株式リターンの双方において、おおむね価値関連性が確認された。しかしながら、サーベイした先行研究の大半は、銀行業をサンプルとするため、Simko[1999]の結果が示唆するように、上記の結果が一般事業会社にそのまま当てはまるとは限らない点に注意が必要である。また、多くの先行研究は、金融商品の原価情報を所与とした上で、その公正価値情報の増分情報内容を検証しており、Khurana and Kim[2003]のように原価情報と公正価値情報の相対情報内容を検証していない。したがって、全面公正価値会計と混合属性会計を比較する場合、例えば、満期保有目的債券などに焦点を当て、償却原価情報と公正価値情報の相対情報内容を検証する研究が必要だと考えられる。

次に、デリバティブの公正価値情報は、先行研究の数が少なく、またサンプルサイズの小さい研究が多いという難点はあるが、近年、価値関連性は確認されつつある。ただし、デリバティブの公正価値情報に関して、全体の結果を慎重に解釈しなければならない。比較的サンプルサイズが大きい Wang, Alam, and Makar[2005]は、想定元本の価値関連性を明らかにしたが、公正価値情報の価値関連性を明らかにしていない。また、SFAS119号の適用以降、注記情報の価値関連性を確認した研究が多い（Venkatachalam[1996]、Seow and Tam[2002]、Brickner[2003]）一方で、リスク管理目的のデリバティブについて財務諸表本体で認識されたもののみ価値関連性を確認した Ahmed, Kilic, and Lobo[2006]の結果もある。今後は、デリバティブの想定元本を所与としたときに、デリバティブの公正価値情報は追加的な説明力を有するのか否か、さらにデリバティブの公正価値情報に関して注記情報とオンバランス情報の間に差異があるのか否かなど、公正価値情報に関する追加的な検証が必要である。

さらに、貸付金の公正価値情報の価値関連性は、検証結果が分かれている。「価値関連性のテストは、一般に目的適合性と信頼性の結合テストである」（Barth, Beaver, and Landsman[2001] p.81）ため、「目的適合性の欠如、信頼性の欠如、あるいはその双方」（Barth[2000] p.17）のうち何が要因となって価値関連性の検証結果が分かれるのかは、必ずしも明らかではない。多くの先行研究は、貸付金の公正価値情報に経営者の裁量が介入するために、信頼性が低下すると考えている。しかしながら、商業銀行にとって、貸付金は超過収益の獲得が期待される事業投資であるため、そもそも貸付金の公正価値（出口価格）に目的適合性は期待できないという考え方もありうる。貸付金に関して、証券化とその要因を踏まえて、公正価値情報に関する検証が必要である⁹。

投資家の意思決定有用性を評価する際に、価値関連性に加えて、リスク関連性

⁹ 近年の証券化取引に関する会計研究をサーベイし、現時点の研究成果を整理したものとして、草野[2011]が挙げられる。

の先行研究もある。現在のところ、金融商品の公正価値情報のリスク関連性は確認されているものの、その先行研究の数は少ないため、どのようなリスク指標を想定するのも含め、多くの追加的な研究が必要である。とりわけ、Holthausen and Watts[2001]が強調するように、概念フレームワークで規定される財務報告の利用者は、株式投資家だけではなく、債券投資家や融資者も含まれるので、Ahmed, Kilic, and Lobo[2011]のように、株式投資家以外の利用者を対象とした公正価値情報の有用性を検証する研究が必要である。また、本報告では取り上げていないが、Hann, Hefflin, and Subramanayam[2007]のように、株式投資家と債権者の両者を対象として、公正価値情報の有用性を検証する研究も必要である。さらに、リスク関連性に関して、純利益と包括利益（あるいは公正価値利益）のボラティリティの相対情報内容に関する研究も必要と考えられる¹⁰。

SFAS157号は、公正価値を測定（推定）する際に使用するインプットによって、公正価値のレベルを分けている。Song, Thomas, and Yi[2010]と Riedl and Serafeim [2011]は、レベル1からレベル3へと移行するにつれて、意図せざるまたは意図的なバイアスによって公正価値測定の信頼性が低下すると考えている。しかしながら、公正価値のレベルによって、保有資産から期待される投資の成果が相対的に異なるかもしれない¹¹。例えば、レベル1に区分される資産は市場価格の有利な変動を期待した投資が相対的に大きな割合を占める一方、レベル3に区分される資産は超過利益の獲得を期待した投資が相対的に大きな割合を占める可能性がある。このような場合、公正価値の信頼性だけではなく、投資の性質が価値関連性やリスク関連性に影響を与えるかもしれない。投資の性質が公正価値情報の目的適合性に与える影響を考慮して、検証することも必要であろう。

4. 本報告のまとめと今後の研究課題

以上のように、本報告では、金融商品と公正価値の会計基準（会計処理）を中心に実証研究をサーベイした¹²。先行研究の多くは、金融機関をサンプルとして

¹⁰ 若林[2009]は、わが国の一般事業会社（3月決算）をサンプルとして、純利益と包括利益のボラティリティのリスク関連性を検証している。リスクの指標によって分析結果は分かれるものの、おおむね純利益のボラティリティは包括利益のボラティリティよりもリスク関連性が大きく、純利益のボラティリティを所与とした場合、包括利益と純利益のボラティリティの差はリスク関連性を有していないという結果が報告されている（若林[2009]4章）。

¹¹ 米山[2010]は、Song, Thomas, and Yi[2010]を詳細にサーベイした後に、目的適合性の観点から代替的な仮説を提示している。すなわち、レベル3の少なくとも一部は公正価値による処分や決済が困難なため、投資家による将来キャッシュ・フローの予測や企業価値の評価への十分な貢献が期待できないことから、レベル3の価値関連性が小さくなっている可能性を指摘している。

¹² なお、本報告でサーベイした先行研究は、回帰モデルに問題を抱えているものが少なくない。すなわち、企業価値評価モデルを用いて、公正価値情報が企業価値を推定するときインプット情報として役立っていることを検証するのではなく、資産と負債の公正価値と株価

公正価値情報の目的適合性について検証していた。本報告で検討した先行研究から少なくとも言えることは、現時点では、金融商品を比較的多く保有する金融機関でさえ、金融商品の全面公正価値会計が目的適合性の観点から適しているとは必ずしも言えない、ということである。その背景を考えてみると、金融機関が保有する金融商品には、異なるビジネスモデル（短期的な売買を通じてキャッシュ・フロー獲得を狙うビジネスモデルと、中長期的な保有によって利息などのキャッシュ・フロー獲得を目指すビジネスモデル）¹³の下で保有されているものが混在しており、それが公正価値情報の価値関連性に影響を与えている可能性がある。したがって、ビジネスモデルの観点を踏まえて、測定基準について検討し、その会計情報の有用性を検証する作業が必要となるであろう。

さらに、目的適合性の観点から公正価値重視の会計を評価するためには、次のような検討課題が残されている。まず、金融商品の会計基準だけではなく、退職給付やストック・オプションの会計基準など、他の会計基準も含めて先行研究を整理しなければならない。さらに、米国の会計基準だけではなく、IFRSを対象とした研究なども包括的にサーベイし、目的適合性の観点から公正価値重視の会計を多面的に評価しなければならない。これらの問題については、今後の研究課題として残されている。

の関連性を確認したものに過ぎない (Holthausen and Watts[2001]) ものが多く含まれている。また、回帰モデルとして、Ohlson[1995]が提示したモデルを簡略化したものを使用しているものの、その理論的な根拠を必ずしも明確にしていない研究もある。

¹³ 貸付金でいえば、証券化して短期的に売却するものと、顧客とのリレーションシップを重視して中長期的に保有するものとは、同じ貸付金であってもビジネスモデルが大きく異なる。

【参考文献】

- 大日方隆、「公正価値情報の有用性」、大日方隆編著『金融危機と会計規制—公正価値測定の誤謬』、中央経済社、2012年 a、1～54頁
- 、「公正価値会計の拡大」、大日方隆編著『金融危機と会計規制—公正価値測定の誤謬』、中央経済社、2012年 b、81～122頁
- 草野真樹、「証券化取引の動機と帰結」、『会計』第180巻第6号、2011年、84～96頁
- 、「会計モデルの変容と会計情報（1）」、『会計』第181巻第5号、2012年 a、15～26頁
- 、「会計モデルの変容と会計情報（2）」、『会計』第181巻第6号、2012年 b、99～111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」、IMES Discussion Paper No. 2002-J-8、日本銀行金融研究所、2002年
- 徳賀芳弘、「会計基準における混合会計モデルの検討」、IMES Discussion Paper No. 2011-J-19、日本銀行金融研究所、2011年
- 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—レベル3公正価値情報の価値関連性をめぐる解釈を中心として—」、『会計』第178巻第5号、2010年、14～27頁
- 若林公美、『包括利益の実証研究』、中央経済社、2009年
- Ahmed, Anwer S. and Carolyn Takeda, “Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks’ Investment Securities: An Empirical Analysis,” *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 1995, pp.207-225.
- , 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.
- , ———, and ———, “Effects of SFAS 133 on the Risk Relevance of Accounting Measures of Banks’ Derivative Exposures,” *The Accounting Review*, 86(3), 2011, pp.769-804.
- Barth, Mary E., “Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks,” *The Accounting Review*, 69(1), 1994, pp.1-25.
- , “Valuation-Based Accounting Research: Implication for Financial Reporting and Opportunities for Future Research,” *Accounting and Finance*, 40(1), 2000, pp.7-31.
- , “Standard-Setting Measurement Issues and the Relevance of Research,”

- Accounting and Business Research*, 37(Special Issue), 2007, pp.7-15.
- , William H. Beaver, and Wayne R. Landsman, “Value-Relevance of Banks’ Fair Value Disclosures under SFAS No. 107,” *The Accounting Review*, 71(4), 1996, pp.513-537.
- , —————, and —————, “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.
- , Greg Clinch and Toshi Shibano, “Market Effects of Recognition and Disclosure,” *Journal of Accounting Research*, 41(4), 2003, pp.581-609.
- , Wayne R. Landsman, and James M. Wahlen, “Fair Value Accounting: Effects on Banks’ Earnings Volatility, Regulatory Capital, and Value of Contracts Cash Flows,” *Journal of Banking and Finance*, 19(3-4), 1995, pp.577-605.
- 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.
- Benston, George J., Michael Bromwich, and A. Alfred Wagenhofer, “Principles-Versus Rules-Based Accounting Standard: The FASB’s Standard Setting Strategy,” *ABACUS*, 42(2), 2006, pp.165-188.
- Brickner, Daniel R., “An Analysis of Factors Impacting the Value-Relevance of SFAS No. 107 Fair Value Disclosures,” *Journal of Business and Economics Research*, 1(4), 2003, pp.15-32.
- Carroll, Thomas J., Thomas J. Linsmeier, and Kathy J. Petroni , “The Reliability of Fair Value versus Historical Cost Information: Evidence from Closed-End Mutual Funds,” *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18(1), 2003, pp.1-23.
- Eccher, Elizabeth A., K. Ramesh, and S. Ramu Thiagarajan, “Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies,” *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 1996, pp.79-117.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), *Preliminary Views, on Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*, FASB, 1999.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, *Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, FASB, 2010.
- Hann, Rebecca N., Frank Hefflin, and K. R. Subramanayam, “Fair-Value Pension Accounting,” *Journal of Accounting and Economics*, 44(3), 2007, pp.328-358.

- Hirshleifer, David and Siew H. Teoh, "Limited Attention, Information Disclosure, and Financial Reporting," *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 2003, pp. 337-386.
- Hodder Leslie D., Patrick E. Hopkins, and James M. Wahlen, "Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks," *The Accounting Review*, 81(2), 2006, pp.337-375.
- Holthausen, Robert W. and Ross L. Watts, "The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting," *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 2001, pp.3-75.
- International Accounting Standards Committee (IASC) and 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』、日本公認会計士協会、1997年) .
- Joint Working Group of Standard-Setters (JWGSS), *Financial Instruments – Issues Relating to Banks*, IASC, 1999.
- , An Invitation to Comment on the JWG's Draft Standard, *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) .
- Khurana, Inder K. and Myung-Sun Kim, "Relative Value Relevance of Historical Cost vs. Fair Value: Evidence from Bank Holding Companies," *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 2003, pp.19-42.
- Landsman, Wayne R., "Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research," *Accounting and Business Research*, 37(Special Issue), 2007, pp.19-30.
- Mozes, Haim A., "The Value Relevance of Financial Institutions' Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gains and Losses to Equity Values," *ABACUS*, 38(1), 2002, pp.1-15.
- Nelson, Karen K., "Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107," *The Accounting Review*, 71(2), 1996, pp.161-182.
- Ohlson, James A., "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 1995, pp.661-687.
- Park, Myung S., Taewoo Park, and Byung T. Ro, "Fair Value Disclosures for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 14(3), 1999, pp.347-370.
- Petroni, Kathy R. and James M. Wahlen, "Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers," *The Journal of Risk and Insurance*, 62 (4),

1995, pp.719-737.

Riedl, Edward J. and George Serafeim, "Information Risk and Fair Values: An Examination of Equity Betas," *Journal of Accounting Research*, 49(4), 2011, pp.1083-1122.

Ryan, Stephen G., "A Survey of Research Relating Accounting Numbers to Systematic Equity Risk, with Implications for Risk Disclosure Policy and Future Research," *Accounting Horizons*, 11(2), 1997, pp.82-95.

————, "Risk Reporting Quality: Implications of Academic Research for Financial Reporting Policy," *Accounting and Business Research*, 42(3), 2012, pp.295-324.

Schipper, Katherine, "Required Disclosures in Financial Report," *The Accounting Review*, 82(2), 2007, pp.301-326.

Seow, Gim and Kinsun Tam, "The Usefulness of Derivative-Related Accounting Disclosure," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 18(3), 2002, pp.273-291.

Simko, Paul J., "Financial Instrument Fair Values and Nonfinancial Firms," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 14(3), 1999, pp.247-274.

Song, Chang J., Wayne R. Thomas, and Han Yi, "Value Relevance of SFAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms," *The Accounting Review*, 85(4), 2010, pp.1375-1410.

Venkatachalam, Mohan, "Value-Relevance of Bank's Derivatives Disclosures," *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 1996, pp.327-355.

Wang, Li, Pervaiz Alam, and Stephen Makar, "The Value-Relevance of Derivative Disclosures by Commercial Banks: A Comprehensive Study of Information Content under SFAS Nos. 119 and 133," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(4), 2005, pp.413-427.