

**IMES DISCUSSION PAPER SERIES**

**金融商品の全面公正価値会計の提案に至るまでの  
米国会計基準の歴史的考察**

すずき なおゆき  
**鈴木 直行**

**Discussion Paper No.2002-J-6**

**IMES**

**INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES**

**BANK OF JAPAN**

**日本銀行金融研究所**

**〒103-8660 日本橋郵便局私書箱 30 号**

**備考：** 日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、論文の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

## 金融商品の全面公正価値会計の提案に至るまでの米国会計基準の歴史的考察

すずき なおゆき

鈴木 直行\*

### 要 旨

本稿では、金融商品会計を巡る国際的な議論をリードしてきた米国を対象として、金融商品の全面公正価値会計が FASB により提案されるに至るまでの、会計基準の歴史的展開について考察した。

米国会計基準の歴史を溯ってみると、全面公正価値会計が提案される以前は、インフレや金融危機といった、会計環境の変化に対応する形で会計基準の変更が行われていた点や、利益計算において実現利益情報の提供が重視されていた点で、一貫していた。

これに対して、金融商品の全面公正価値会計の導入を提案する FASB の「予備的見解」は、公正価値測定手法の向上といった、会計環境の変化を促すことを狙いとした会計基準変更の提案という性格が強いものとなっていると思われる点や、計算される利益が実現利益から離れたものとなっている点において、従来のも米国会計基準の歴史からみると、大きく異なるものとなっている。

こうした米国会計基準の歴史から浮き彫りとなった全面公正価値会計の特徴点は、全面公正価値会計に関する国際的な会計基準を巡る議論について検討を深めるに当たっても、参考になるものと思われる。

キーワード：金融商品の全面公正価値会計、米国会計基準、会計環境、利益概念  
JEL classification：M41、N42

\* 日本銀行金融研究所研究第 2 課 (naoyuki.suzuki@boj.or.jp)

本稿は、2002 年 1 月 18 日に日本銀行金融研究所が開催したワークショップ「金融商品の全面公正価値評価と会計情報の有用性」の報告論文として作成したものである。公表にあたり、若干の加筆・修正を行った。

## 目 次

1 . はじめに .....	1
2 . 全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準の歴史の変遷 .....	1
( 1 ) 初期の会計原則としての取得原価基準の採用 ( 1930 ~ 40 年代 ) .....	2
( 2 ) 取得原価基準の見直しに関する議論の活発化 ( 1950 ~ 60 年代 ) .....	3
( 3 ) 物価変動会計の導入 ( 1970 年代 ) .....	4
( 4 ) 物価変動会計の任意化 ( 1980 年代前半 ) .....	6
( 5 ) 金融商品の公正価値の開示拡充と部分的公正価値会計の導入 ( 1980 年代後半以降 ) .....	7
3 . 全面公正価値会計に係る FASB 提案の概要と歴史的観点からみたその位置付け .....	13
( 1 ) 全面公正価値会計に係る FASB 提案 ( 「予備的見解」 ) の概要 .....	13
( 2 ) 歴史的観点からみた FASB 「予備的見解」 の位置付け .....	15
4 . おわりに .....	16
【参考文献】 .....	18

## 1. はじめに

金融商品会計を巡る国際的な議論をみると、2000年12月に金融商品の全面公正価値会計<sup>1</sup>に関するJWG<sup>2</sup> (Joint Working Group of Standard Setters) のドラフト基準「金融商品および類似項目 (Financial Instruments and Similar Items)」(以下、JWGドラフト基準という)が公表されたことを契機として、全面公正価値会計を巡る議論が活発化している。全面公正価値会計に関する理解を深めるためには、理論面や実証面からの検討に加えて、全面公正価値会計の考え方が出てくるに至るまでの会計基準の歴史的展開を辿ってみることも、有益であると思われる。

本稿では、こうした問題意識に基づき、従来の金融商品会計を巡る国際的な議論をリードし、JWGドラフト基準策定においても主導的役割を果たしてきたとみられる米国を考察対象として、FASB<sup>3</sup> (Financial Accounting Standards Board <財務会計基準審議会>)により全面公正価値会計が提案されるに至るまでの会計基準の歴史的展開をみていくこととする。

以下、2節では、全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準の歴史の変遷を、特に、資産評価基準<sup>4</sup>および利益概念に着目して概観し、3節では、全面公正価値会計に関するFASB提案の概要と歴史的観点からみたその特徴を整理する。最後に、4節では、本稿の考察のまとめを行う。

## 2. 全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準の歴史の変遷

本節では、全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準の歴史の変遷を、資産評価基準および利益概念に焦点を当てて整理する。具体的には、(1)取得原価基準が初期の会計原則として採用された1930~40年代、(2)取得原価基準の見直しに関する議論が活発化した1950~60年代、(3)物価変動を反映した会計情報の開示を義務付ける物価変動会計が導入された1970年代、(4)物価変動会計が任意化された1980年代前半、(5)金融商品に関する公正価値情報の開示拡充と、金融商品の公正価値を保有目的等に応じて財務

---

<sup>1</sup> 本稿において金融商品の全面公正価値会計とは、「原則として、すべての金融商品をB/S上で公正価値評価するとともに、期中の評価差額をすべてP/Lに計上すること」を指すこととする。

<sup>2</sup> 日本を含む主要9カ国およびIASB(国際会計基準委員会<2001年4月の組織改正に伴い、現在はIASB[国際会計基準審議会]となっている>)からの参加者により構成。なお、JWGドラフト基準策定過程における各参加者の見解は、各参加者個人の見解であるとされている。

<sup>3</sup> APBに代わる会計基準設定主体として1972年に設立された機関。

<sup>4</sup> 本稿では、取得原価や公正価値といった、金融商品等の資産(場合によっては負債も含む)を評価する尺度に関する会計基準を総称して、資産評価基準という。

諸表に反映させる部分的公正価値会計の導入が順次進められた 1980 年代後半以降、に分けてみていくこととする。

## ( 1 ) 初期の会計原則としての取得原価基準の採用 ( 1930 ~ 40 年代 )

### イ . 会計基準の動向

米国における会計基準の歴史を溯ると、1930 ~ 40 年代に整備された初期の会計原則では、1920 年代に広がっていた資産再評価の実務<sup>5</sup>が否定され、取得原価基準が採用された。具体的には、アメリカ会計学会 ( AAA ) が公表した、1936 年の「株式会社報告書に関する会計原則試案」( A Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports )、1941 年の「株式会社財務諸表の基礎となる会計諸原則」( Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements )、1948 年の「株式会社財務諸表の基礎となる会計的諸概念および諸基準」( Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements、以下、「1948 年基準」という) といった一連の初期の会計原則・基準において、資産評価基準として取得原価基準が採用された<sup>6</sup>。

また、利益計算についてこうした初期の会計原則・基準では、資産評価基準における取得原価基準の採用と表裏をなす形で、資産価格の変動に伴う未実現利益の計上が禁止され、実現利益、すなわち、財・サービスを顧客に販売・提供し、その対価として現金または現金同等物を受け取ることによって実現した利益を、利益として計上する考え方が採用された<sup>7</sup>。

### ロ . 背景

1930 年代に整備された初期の会計原則において、1920 年代の会計実務で広がっていた資産の再評価が認められず、取得原価基準が採用された背景には、1929 年の大恐慌に伴い証券市場が混乱したという、当時の経済環境の変化があった。

すなわち、1930 年代の議論では、1920 年代の株式投資ブームに続く 1929 年

---

<sup>5</sup> 1920 年代においては、取得原価による資産評価が従来の支配的なルールであったにもかかわらず、資産を再評価する「資産再評価運動」ともいべき会計実務が広がっていた ( 斎藤 [1984] 参照 )。

<sup>6</sup> 藤田 [1970] 参照。

<sup>7</sup> 実現という用語が初めて公式に用いられたのは、アメリカ会計士協会 ( AIA ) ・証券取引所協力委員会からニューヨーク証券取引所・上場委員会への書簡 ( 1932 年 9 月 22 日付 ) においてであったといわれており ( 辻山 [2001] )。同書簡では、未実現利益を計上してはならず、利益は、特殊な場合を除いて、販売が行われた時点で実現したものとみなされる旨が述べられている ( 藤田 [1970] )。

の株価暴落の一因は、1920年代の会計実務において有価証券等の資産が恣意的に再評価されることが多かったため、発行体に関する正確な財務情報が投資家に十分に提供されなかったことにあったとして、資産を再評価する実務が問題とされた<sup>8</sup>。当時の資産再評価の実務は、資産価格の変動を反映して行われていたものでは必ずしもなく、損失を補填して配当財源を確保するために一部資産の簿価を切上げて再評価剰余金を創出するといった、恣意的なものが多かった<sup>9</sup>。

このため、こうした恣意的な資産評価を防止し、会計数値の客観性を確保することが期待されたことから、1930～40年代に整備された初期の会計原則では取得原価基準が採用された。もっとも、こうした資産評価基準の選択は、1929年の株価暴落と資産評価基準との間の因果関係に関する理論的検討の帰結というよりも、株価暴落の直前に会計実務で広く用いられていた会計基準をいわばスケープゴートにして、その見直しを主張する、政治的スローガンの影響を受けていたとされている<sup>10</sup>。

## (2) 取得原価基準の見直しに関する議論の活発化(1950～60年代)

1950～60年代においては、第2次世界大戦や朝鮮戦争を経て物価上昇傾向が恒常化したことを主な背景として、取得原価基準の限界が次第に意識され、これを見直して、物価変動を反映した情報を開示すべきだとの議論が活発化した。もっとも、この時期においては、あくまでも取得原価基準で基本財務諸表を作成することが前提とされ、物価変動を反映した情報については、補足情報として任意で開示することが勧告されるに止まっていた。

具体的には、まず、1951年にAAAが公表した1948年基準に係る補足的意見書第2号「価格水準の変化と財務諸表」(Price Level Changes and Financial Statements)は、基本財務諸表は取得原価基準によって作成されるべきとしつつも、物価変動が財務諸表に及ぼす影響を明らかにすることが有用であることを確認し、その統一的な測定・表示方法を発展させることが望ましいと指摘した。また、1952年にアメリカ会計士協会(AIA)が公表した研究報告書「企業所得の研究：変貌する企業所得概念」(Changing Concepts of Business Income: Report of Study Group on Business Income)は、基本財務諸表を従来どおり作成すべきであり、損益計算書には実現利益を計上すべきだとしたうえで、物価変動を反映した情報については、長期的には従来の財務諸表を拡充した総合的な報告書の中で基本財務諸表とは別個に提供することが望ましいが、現段階で

---

<sup>8</sup> 弥永[1996]参照。

<sup>9</sup> 斎藤[1984]参照。

<sup>10</sup> 斎藤[1995c]、井尻・斎藤[1999]参照。

は、補足情報として提供することが奨励されるべきだと指摘した<sup>11</sup>。

こうした取得原価基準を見直そうとする議論は1960年代入り後も続けられ、1969年に会計原則審議会<sup>12</sup>（Accounting Principles Board：APB）が公表したAPBステートメント第3号「一般物価水準変動に関連する財務諸表」（Financial Statements Related to General Price-Level Changes）は、取得原価基準の採用を前提としつつ、一般物価水準の変動による影響を補足情報として任意で開示することを勧告した<sup>13</sup>。

### （3）物価変動会計の導入（1970年代）

#### イ．会計基準の動向

1950～60年代における取得原価基準の見直しを巡る議論を経て、1970年代に入ると、物価変動を反映した会計情報の強制開示を求める物価変動会計が導入され、資産評価基準の歴史は大きな転換点を迎えることとなった。

すなわち、物価変動を反映した会計情報には、消費者物価指数といった一般物価水準の変動を調整した一般物価変動会計情報と、個別資産の価格変動を調整した個別価格変動会計情報があるが、まず、SECより、1976年3月に会計連続通牒第190号（Accounting Series Release No.190）が公表されるとともに、財務諸表規則（Regulation S-X）として新たに規則3-17（Rule 3-17）が設けられ、個別価格変動会計情報<sup>14</sup>を、補足情報として注記等で開示することが義務化された。

また、1979年9月には、上述のSEC会計連続通牒第190号に代わる基準として、FASBよりFASB基準書第33号「財務報告と物価変動」（Financial Reporting and Changing Prices、以下、「FASB基準書第33号」という）が公表された。FASB基準書第33号では、個別価格変動会計情報のみならず、一般物価変動会計情報も<sup>15</sup>、補足的情報として注記等で開示することが要求された。

---

<sup>11</sup> AIA[1952]。

<sup>12</sup> 米国公認会計士協会（AICPA）の常設委員会として1959年に設立された会計基準設定主体。

<sup>13</sup> 藤田[1970]、弥永[1996]参照。

<sup>14</sup> 具体的には、「棚卸資産」と「設備資産」の取替原価（当該資産の機能を保証するために利用可能な最良の資産を現在取得する場合に、支払わなければならないであろう現金<または現金同等物>の額）および、こうした取替原価情報により計算される「売上原価」と「減価償却費」。

<sup>15</sup> 具体的には、個別価格変動会計情報については、「棚卸資産」と「設備資産」の現在原価（測定日における、当該資産の市場購入価格または、これより低い回収可能価格<当該資産を使用・売却することによって回収し得ると期待される金額>）および、こうした現在原価情報により計算される売上原価と減価償却費を用いて算出された「個別価格変動調整後の継続的事業活動からの利益」等。

一般物価変動会計情報については、消費者物価指数を使って調整された売上原価と減価償却費

このように、1970年代に導入された物価変動会計では、物価変動を反映した会計情報は、財務諸表の本体ではなく、補足的情報として注記等で開示される扱いとなったため、財務諸表本体については、従来と同様に、B/S上の資産・負債は取得原価基準により測定・認識され、P/L上の利益としては実現利益のみが計上される扱いとなっていた。

## ロ．背景<sup>16</sup>

物価変動会計が制度化された背景には、1970年代に入って、石油ショック等を契機とした急激なインフレに直面するという経済環境の変化を受けて、物価変動が企業の財務状況に与える影響に関する情報への要求が強まったという要因があった。

すなわち、1970年代に入る以前は、物価変動会計については、多くの推測に基づく測定が必要となるため、会計情報の正確性が低下する可能性がある点で問題が少なくないと考えられ、物価変動を反映した情報を、財務諸表の本体ではなく補足情報として任意開示することが求められるに止まっていた。しかしながら、1970年代入り後の急激なインフレに伴って物価変動会計情報に対するニーズが増大したことを受けて、会計情報の正確性が欠如する可能性よりも、投資家にとっての有用性が優先され、物価変動会計情報の強制開示が制度化されることとなったのである。

もっとも、1970年代に制度化された物価変動会計では、前述のとおり、物価変動会計情報は注記等の補足情報とされ、財務諸表本体は取得原価基準により作成される扱いとなっていた。したがって、この時期においても、取得原価基準に基づく会計情報、すなわち、B/S上ではストック（資産・負債）に関する取得原価情報、P/L上では実現利益情報を提供することが、投資家等の意思決定に有用な情報を提供するというFASBの財務報告目的<sup>17</sup>に資すると考えられていたとみることができよう。

---

を用いて計算された「一般物価変動調整後の継続的事業活動からの利益」等。

<sup>16</sup> ここでの記述は、弥永[1996]、山田[1994]を主に参照した。

<sup>17</sup> 1978年11月に公表されたFASB概念書第1号「営利企業による財務報告の目的」(Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises)は、財務報告の基本目的について、「財務諸表は、現在および将来の投資家、債権者その他の情報利用者が合理的な投資、与信およびこれに類似する意思決定を行うのに有用な情報を提供しなければならない」(para.34)としている。

#### (4) 物価変動会計の任意化(1980年代前半)

##### イ. 会計基準の動向

FASBは、1980年代に入るとFASB基準書第33号の見直しを進め、1986年12月に公表したFASB基準書第89号「財務報告と物価変動」(Financial Reporting and Changing Prices、以下、「FASB基準書第89号」という)において、物価変動の影響に関する補足情報の開示は奨励されるものの、強制されないとして、これを任意化した。

##### ロ. 背景

1980年代入り後に物価変動会計情報の開示が任意化されたのは、インフレが沈静化したこと、物価変動会計情報の有用性に関する実証研究が蓄積されたこと、が主な背景となっていた。

まず、インフレ沈静化に伴って、物価変動会計情報の開示にはコストに見合うだけのベネフィットはないとして、物価変動会計情報の開示を継続することに反対する多くの意見がFASBに寄せられたことが、FASBが物価変動会計を見直す直接的な契機となった(FASB基準書第89号Appendix B)。

また、物価変動会計が制度化されて以降、開示された物価変動会計情報に関する実証研究が進み、多くの実証研究において、物価変動会計の導入に伴う増分情報の有用性について否定的な結果が提示されたことも、物価変動会計の見直しに少なからず影響を与えたとの見方がある<sup>18</sup>。

このように物価変動会計情報の有用性に否定的な実証結果が提示された主な理由について従来の研究では、物価変動を反映した資産の価値を測定する際に、当該資産の市場価格を忠実に測定する手法ではなく、資産種類別の物価指数を用いて取得原価を修正する手法が主に用いられた結果、大きな測定誤差が生じていた点や、測定誤差の大きい粗雑な情報であれば、他の代替的情報源から比較的容易に算出することが可能なため、こうした情報の多くが開示以前の早い段階で株価に織込まれていた点、が指摘されている<sup>19</sup>。

---

<sup>18</sup> 物価変動会計情報の有用性に関して否定的な実証結果を示した一連の研究がFASBの政策決定に及ぼした影響については、FASB自身が明示的に言及しているわけではない。しかしながら、物価変動会計情報の開示を任意化したFASBの政策決定は、あたかもこうした実証結果を受け入れたかのごとく展開されたとされている(桜井[1991])。

<sup>19</sup> 桜井[1991]。なお、同書は、物価変動会計情報には、実現利益情報の場合ほど強力な株価変化との関連性が観察されなかったという実証結果を踏まえて、実現利益情報は、株式市場での信頼性を確保するのに必要な高度の客観性ないし正確性を確保していることから、株価形成に強力に反映されている、との評価を導くことができるであろうと指摘している。

## (5) 金融商品の公正価値の開示拡充と部分的公正価値会計の導入(1980年代後半以降)

### イ. 会計基準の動向

#### (イ) 金融商品プロジェクトの立ち上げ

1970年代後半から1980年代前半にかけての物価変動会計の導入を巡る揺れ動きが落ち着くと、1980年代後半以降は、金融商品の公正価値会計の導入が資産評価基準を巡る議論の焦点となった。

すなわち、もともと米国では個別の金融商品毎に会計基準が整備されていたが<sup>20</sup>、こうした金融商品毎に細分化された基準では、次々に開発される複雑な金融商品について会計処理の整合性を確保することが難しくなったことや、金融商品に関する十分な開示がなされていないとの批判が出ていたことから、FASBは1986年に「金融商品プロジェクト」を立ち上げて、金融商品の会計基準に関する包括的な検討を開始した。

金融商品プロジェクトでは、認識、測定、開示を取扱う包括的かつ首尾一貫した会計基準が必要と考えられていたが、そうした会計基準を短期間で完成させることは現実的ではないとの判断から、当初より、注記等での「開示」について検討する第1フェーズと、財務諸表本体での「認識と測定」について検討する第2フェーズに分けて作業が進められた。このため、金融商品の公正価値会計の導入についても、まず公正価値情報の注記等での開示が拡充され、次いで、保有目的等に応じて金融商品の公正価値を財務諸表本体に反映させる部分的公正価値会計が導入されることとなった。

#### (ロ) 公正価値情報の開示拡充

金融商品の公正価値情報の開示を求める基準としては、1991年に幅広い金融商品の公正価値情報の開示を求めるFASB基準書第107号「金融商品の公正価値の開示」(Disclosures about Fair Value of Financial Instruments、以下、「FASB基準書第107号」という)が公表されたほか、1994年には、同基準書を補完する基準として、派生金融商品の情報開示に的を絞ったFASB基準書第

<sup>20</sup> 例えば、1975年に公表されたFASB基準書第12号では、市場性のある持分証券について低価格による評価情報の開示が強制され、評価差額については、流動ポートフォリオに生ずる評価損益は損益計算書上の純利益として計上される一方、非流動ポートフォリオに生ずる評価損益は、損益計算書上の純利益として計上されず、資本の部に直接加減される扱い<資本直入>とされた。また、1984年に公表されたFASB基準書第80号では、取引所価格のある先物取引に時価評価が適用され、評価差額については、ヘッジ目的で先物取引を利用する場合を除き、損益計算書の純利益として計上される扱いとされた。

119号「デリバティブと金融商品の公正価値に関する開示」(Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments)が公表された。

金融商品の公正価値情報の開示を求める理由について FASB は、FASB 基準書第 107 号の中で、「FASB 概念書第 1 号『営利企業の財務報告の基本目的』に規定される財務報告の第 1 の目的、すなわち、現在および将来の投資家、債権者その他の情報利用者が合理的な投資、与信およびこれに類似する意思決定を行うのに有用な情報を提供するという目的に合致する」(para 39) こと、すなわち、公正価値情報には意思決定有用性があることを指摘するとともに、公正価値情報が有用な場面について、次のように説明している。

a.投資予測に役立つ情報の提供 (para. 40)

投資家や債権者は、将来のネット・キャッシュフローの金額や、タイミング、不確実性に関心を持っているが、それは、将来のキャッシュフローが、事業体から彼らへ将来支払われるキャッシュの主たる源泉だからである。金融商品の公正価値には、リスク情報が織込まれた、将来ネット・キャッシュフローの現在価値に対する市場の評価が反映されており、その定期的開示は、投資家等にとって、自分自身の予測形成や、以前行った予測の確認・修正に役立つ。

b.事業体の業績評価への役立ち (para.41)

公正価値情報は、投資家や債権者が、事業体の投資・財務戦略の結果の評価、すなわち、業績の評価をよりよく行うことを可能とする。

c.支払能力の指標等としての有用性 (para.42)

近年公表された幾つかの報告書等によって、公正価値情報が金融機関の支払能力に関する指標として有用である可能性のあることが指摘されている。

もっとも、FASB は、上記のような公正価値情報の有用性を指摘しつつも、「全ての金融商品の公正価値を見積ることが可能なレベルまで公正価値の測定手法は発達していないとの指摘が多くの関係者からあった」(2000年2月29日付、FASB Status Report 206号)ことを踏まえて、FASB 基準書第 107 号では、幅広い金融商品について公正価値の開示を求めつつも、公正価値の測定が実行可能でない金融商品については公正価値の開示の対象外とした。これは、会計基準の設定・変更は、金融市場や公正価値測定手法の発展といった会計環境の変化に対応して行う、との考え方を反映したものと見えよう。

なお、こうした金融商品の公正価値に係る開示拡充の狙いについて FASB は、投資家等に有用な情報を提供するとともに、「財務諸表作成者である報告企業

に、公正価値測定に係る様々な問題を解決する機会を与えることになる」(同上)と考えていた。

#### (八) 部分的公正価値会計の導入

金融商品プロジェクトの第 1 フェーズで金融商品の公正価値の開示が拡充されたことに続き、認識と測定について検討する第 2 フェーズでは、部分的公正価値会計の導入が進められた。

具体的には、1993 年に FASB 基準書第 115 号「負債証券および特定の持分証券投資の会計処理」(Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities、以下、FASB 基準書第 115 号という)が公表され、有価証券を保有目的別に満期保有債券、売買目的有価証券、売買可能有価証券の 3 つに分類したうえで、このうち売買目的有価証券および売買可能有価証券は B/S 上で公正価値評価するものとされた。また、これらの評価差額については、売買目的有価証券の評価差額は当期損益として損益計算書に計上する一方、売買可能有価証券の評価差額は資本の部の独立項目として計上する扱いとされた<sup>21</sup>。

また、1998 年には FASB 基準書第 133 号「デリバティブおよびヘッジ活動の会計」(Accounting for Derivative Investments and Hedging Activities、以下、FASB 基準書第 133 号とする)が公表され、全てのデリバティブを公正価値評価し、B/S に計上するものとされた。デリバティブの評価差額については、キャッシュ・フロー・ヘッジとして有効でない部分(売買目的のデリバティブの評価差額など)は当期損益として損益計算書に計上する一方、キャッシュ・フロー・ヘッジとして有効な部分は資本の部に計上することが求められた。

このように、1990 年代に導入された部分的公正価値会計では、一部の金融商品を公正価値で測定・認識しつつも、利益計算上は、評価差額の扱いを金融商品の保有目的に応じて分けて、評価差額のうち利益の実現と実質的に同じとみなされるもの<sup>22</sup>のみを期間利益に算入することによって、実現利益を P/L 上の利益とする考え方を維持している。

このため、部分的公正価値会計では、「ストックの評価を重視し、1 期間における企業の純資産の増減額を利益として捉える」という「資産・負債中心観<sup>23</sup>

<sup>21</sup> 売買可能有価証券の評価差額を当期損益に含めないこととした理由について FASB は、こうした資産の公正価値の変動のみを当期損益に含め、それに対応する負債の公正価値の変動を評価しないことによって、報告企業の活動実態から乖離する形で、当期利益の変動が増大することが懸念されるためであると説明している (FASB 基準書第 115 号 para.79)。

<sup>22</sup> いつでも換金するつもりで資産価値の値上がりを期待して保有し、かつ、市場においていつでも換金できる金融商品の評価差額は、実現利益として利益に算入される (斎藤[2000]参照)。

<sup>23</sup> 資産・負債中心観について説明している FASB の討議資料 (FASB[1976]) によれば、資産・

(Asset-Liability View)の本来的な考え方が必ずしも徹底されているわけではない<sup>24</sup>。部分的公正価値会計において「資産・負債中心観」が果たしている役割は、事業から切り離された金融商品の評価に基づいて実現利益を測定する可能性を拓くことにより、企業会計の中心をなす実現利益の測定を補完することにあるものと考えられる<sup>25</sup>。

すなわち、部分的公正価値会計では、一部の金融商品を公正価値で測定・認識して B/S の情報価値を向上させる一方で、利益情報については従来と同様に実現利益情報を提供することが、投資家等の意思決定に有用な情報を提供するという FASB の財務報告目的に資すると考えられている、と理解することができよう。

## ロ．背景

FASB の金融商品プロジェクトが立ち上げられた 1980 年代後半から 1990 年代後半にかけて、金融商品に係る公正価値の開示拡充や部分的公正価値会計の導入が順次進められたのは、1980 年代入り後、貯蓄貸付組合 (S&L) が相次いで破綻するという金融危機の発生を受けて、金融取引が企業に及ぼす影響を把握するための情報の 1 つとして、有価証券等の金融商品に係る公正価値情報に対するニーズが増大したことや<sup>26</sup>、90 年代後半以降に特に増大したデリバティブ取引の実態を把握する観点から、デリバティブの公正価値情報に対するニーズが増大したこと、が主な背景となっていた。

### (イ) 金融危機 (S&L 破綻) の発生

1980 年代に貯蓄貸付組合 (S&L) が相次いで破綻する金融危機が発生したことは、金融商品の公正価値情報に対するニーズが増大する契機となった。

すなわち、S&L の相次ぐ経営悪化および破綻<sup>27</sup>を受けて、SEC は、取得原価

---

負債中心観においては、資産は「将来の経済的便益」、負債は「将来の経済的便益の犠牲 (または流出)」であり、利益は「1 期間における企業の富または正味資源の測定値」と定義され、資産および負債の定義に基づいて利益とその内訳要素が導かれるとしている (津守[1997])。

<sup>24</sup> 徳賀[2000b]参照。

<sup>25</sup> 斎藤[2001]参照。

<sup>26</sup> ただし、後述のように、金融商品全般の公正価値情報に対するニーズ増大は、金融危機と会計基準との間の因果関係に関する理論的検討の帰結を純粹に反映したものというよりも、金融危機で混乱した証券市場を立て直す過程で、当時の会計基準であった取得原価会計をスケープゴートにして、その見直しを主張するという、政治的スローガンの影響を少なからず受けていた (井尻・斎藤[1999]参照)。

<sup>27</sup> 1980 年から 94 年までの間に、1,295 社 (資産計 6,210 億ドル) が破綻または連邦貯蓄貸付保険公社 (Federal Savings and Loans Insurance Corporation < FSLIC >) の支援を受けたとされている (Jackson, P., Lodge, D. [2000])。

会計が採用されていたことが一因となって、規制当局による S&L に対する監督機能が十分に働かなかったために、結果として S&L 破綻に伴う損失を拡大させたとの認識から、取得原価会計から公正価値会計への移行を推進した<sup>28</sup>。特に、SEC 委員長が、1990 年 9 月の議会証言において、S&L をはじめとする金融界の経験から取得原価会計に依拠した報告システムの危険が明らかになったとしたうえで、金融機関が保有する金融商品に関する市場ベースの情報があれば、投資家も規制当局も金融機関の経済価値とリスク・エクスポージャーをよりよく評価できるはずであり、回復不能なほど事態が悪化する前に当局の適正な措置が期待できる旨の主張をしたことは、政治的に大きな影響を及ぼすこととなった<sup>29</sup>。

もっとも、S&L の経営が悪化した直接的な要因は、1970 年代を通じて市場金利が急上昇したことを受けて、自由化が進んでいた預金金利の支払いが長期固定の住宅貸付から得られる収益を上回る、逆鞘状態となったことにあった。また、こうした S&L の経営悪化の表面化が遅れた要因としては、取得原価会計が採用されていたこと以外にも、S&L に対する自己資本比率（負債総額に対する自己資本＜正味資産＞の比率）規制が 1982 年に 5% から 3% に引き下げられたため、本来ならば支払不能とみなされて清算か合併に追い込まれたはずの S&L の存続が許されたことや、S&L の会計基準として GAAP を緩和した規制目的会計基準である RAP (Regulatory Accounting Principles) を適用することが認められ、固定資産の再評価益により損失を埋め合わせることが可能であったこと、といった要因もあった<sup>30</sup>。

S&L 破綻にはこのように様々な要因があったことを踏まえると、取得原価会計を批判する当時の議論は、金融危機と会計基準との因果関係についての理論的検討の帰結を純粹に反映したものというよりも、むしろ、1980 年代の金融危機で混乱した証券市場を再建する過程で、金融危機の要因として当時の会計基準であった取得原価会計に過度に焦点を当て、取得原価会計をスケープゴートにして、その見直しを政治的スローガンとして主張したものと考えられよう<sup>31</sup>。

このように、証券市場が混乱したときに、それを立て直す過程で、直前の会計基準をスケープゴートにする議論は、前述のように 1930 年代にもみられたものである。1930 年代においては、当時は、株式投資ブームに続く証券市場のクラッシュを受けて、資本財や有価証券を恣意的に再評価した会計実務が批判され、取得原価会計へのシフトが主張されたのであるが、1980 年代の S&L 破綻

---

<sup>28</sup> Beatty[1995]参照。

<sup>29</sup> 斎藤[1995a]参照。

<sup>30</sup> 斎藤[1995a]参照。

<sup>31</sup> 井尻・斎藤[1999]参照。

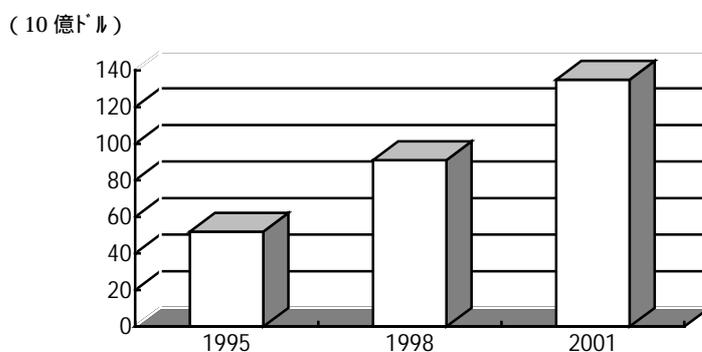
後の議論では、1930年代とは逆に、取得原価会計が批判の対象とされたわけである<sup>32</sup>。

### (ロ) デリバティブ取引の増大

FRB New York が1995年から3年毎に行っている調査によれば、米国におけるデリバティブ取引高は、1995年から98年にかけて8割方増加した。デリバティブ取引増大の主な理由としては、金融技術革新の進展により様々なデリバティブ商品の開発が可能になった点や、金融の自由化・国際化の進展等に伴う金利や為替のボラティリティー拡大を受けて、金融商品に係る様々なリスクに関するヘッジ需要が増大した点などが指摘される。

こうしたデリバティブ取引は、将来における取引の履行を約束したものにすぎず、取引開始時点では、オプション取引に係るオプション・プレミアムや先物取引に係る証拠金に見合う資金以外の資金や証券の授受は基本的に行われないため、取得原価基準ではデリバティブ取引の実態を十分に把握することができない。このため、デリバティブ取引の実態を把握する観点から、企業が保有するデリバティブ商品の公正価値情報に対するニーズが増大した。

米国におけるデリバティブ取引高の推移



資料：FRB New York[2001]

備考：デリバティブ取引高は金利関連（金利スワップ、金利オプション、FRA<金利先渡取引>）および外為関連（通貨スワップ、通貨オプション）のデリバティブ取引高の合計（1営業日平均）。

<sup>32</sup> 斎藤[1995c]参照。

### 3. 全面公正価値会計に係る FASB 提案の概要と歴史的観点から見たその位置付け

#### (1) 全面公正価値会計に係る FASB 提案(「予備的見解」)の概要

FASB は、1999 年 12 月、金融商品の全面公正価値会計の導入を提案する「予備的見解：金融商品および特定の関連資産、負債の公正価値での報告 (PRELIMINARY VIEWS on major issues related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value)」(以下、「予備的見解」という)を公表した。

全面公正価値会計の導入が提案された主な背景としては、外形が同じものには同じ会計処理を適用するという意味での「会計情報の比較可能性」が重視され、金融商品の取得時点や保有目的などに左右されないという意味でバイアスのない測定尺度である公正価値に、金融商品の評価基準を一本化するのが望ましいと考えられたことや<sup>33</sup>、全面公正価値会計へ移行すれば、ヘッジ会計の必要性<sup>34</sup>を最小限に抑えつつ、複雑なリスクヘッジ取引の効果を財務諸表に反映させることができると考えられたこと<sup>35</sup>、が挙げられる。

---

<sup>33</sup> 予備的見解は、公正価値の長所として、金融商品の取得時点や保有目的などに左右されない、バイアスのない (unbiased) 測定尺度あり、同一企業においては取得時点にかかわらず不変であるほか、企業間においても、同一の市場にアクセスし、同一の信用格付を有する場合は不変であることを挙げ (para. 3) 公正価値が、会計情報の比較可能性という点で優れた測定尺度であることを強調している。

なお、最近の国際的な会計基準の傾向としても、会計情報の比較可能性を重視し、資産・負債の外形が同じものは、保有目的等の実質的な違いの有無にかかわらず、その会計処理も同じとする、画一的な会計基準を設定しようとする動きが目立っている (斎藤[2001])。例えば、FASB は、2001 年 7 月に、企業結合の会計処理を見直し、プーリング法を廃止してパーチェス法に一本化した FASB 基準書第 141 号を公表したほか、IASB でも、企業結合会計の会計処理 (プーリング法 or パーチェス法) や棚卸資産の会計処理 (先入先出法 or 後入先出法) のような、選択的な会計処理を廃止する方向での議論が進められている。

<sup>34</sup> 部分的公正価値会計の下では、リスクヘッジ取引の効果を会計に反映させる目的から、ヘッジ手段に係る損益とヘッジ対象に係る損益を同一の会計期間に認識し、ヘッジ効果を会計に反映させるための特殊な会計処理、すなわちヘッジ会計が必要とされる。これは、部分的公正価値会計の下では、多くの場合にヘッジ手段となるデリバティブは公正価値評価され、評価差額が損益計上される一方で、ヘッジ対象となる貸付金等の多くの金融商品は公正価値評価差額が損益計上されないためである。

ヘッジ会計は、発生した期に計上すべき公正価値評価損益を繰延べるといった特殊な会計処理を認めるものであるため、その適用要件 (ヘッジ手段とヘッジ対象の対応関係や、ヘッジの有効性などが認められるための要件) が詳細に定められているが、リスク管理手法が高度化・複雑化するに伴い、ヘッジ会計も非常に複雑化している。また、リスクに対する反応が異なる金融商品を組み合わせたポートフォリオ全体のリスクをヘッジするマクロヘッジのように、ヘッジ対象となる個々の資産とヘッジ手段との紐付けが難しいケースもある。

<sup>35</sup> FASB が金融商品の全面公正価値会計に関する取組方針を固めたのは、デリバティブおよびヘッジ活動に関する会計基準設定を巡る議論の過程においてであった。すなわち、前述のデリバティブおよびヘッジ活動に関する FASB 基準書第 133 号 (1998 年 6 月公表) の中で、「全ての金

なお、「予備的見解」の公表と相前後して、国際的な会計基準についても全面公正価値会計を巡る議論が活発化している。具体的には、1997年にIASCのディスカッション・ペーパー「金融資産及び金融負債の会計処理」(Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities)が公表されたほか、2000年には、これを引き継ぐ形で続けられた議論の成果としてJWGのドラフト基準が公表された。こうした国際的な会計基準を巡る議論においても米国は主導的な役割を果たしてきているものとみられ、IASCのディスカッション・ペーパーやJWGドラフト基準の背景にある基本的な考え方も、「予備的見解」の考え方と同様のものとなっている。

「予備的見解」の内容をみると、特に、公正価値測定の対象範囲および、公正価値評価差額の損益認識について、従来の部分的公正価値会計と大きく異なる次のような提案を行っている点が特徴となっている。

### 公正価値測定の対象範囲

まず、公正価値測定の対象範囲については、公正価値測定のフィージビリティなどにかかわらず、「原則として全ての金融資産・負債を公正価値で測定する」としている。

なお、金融商品の公正価値の表示方法については、まだ決定していないとしたうえで、(a)財務諸表本体での認識、(b)従来の財務諸表とは別の公正価値財務諸表(fair value financial statements)の導入、(c)注記による開示、といった選択肢を提示している(para. 6)。

### 公正価値評価差額の損益認識

公正価値評価差額については、金融商品の公正価値を財務諸表本体で認識することとした場合は、評価差額を、実現・未実現にかかわらず、発生した期の損益として認識することを提案している(para. 85)。

その理由については、(a)金融資産のみを公正価値評価する(金融負債は公正価値評価しない)場合には損益のボラティリティーが実態と乖離した不自然なものとなるという問題があるが、全ての金融資産・負債を公正価値評価した場合には、こうした点は問題とならないと考えられること(para. 86)や、(b)公正価値の変動のような当期に報告企業に発生した事象を、当期の損益として報告することが、現行経営者の業績をより適切に報告することが可能になるといった意味で、投資家にとって有用と考えられること(para. 87)を挙げている。

---

融商品の公正価値による測定を精緻化する技術の開発は急速度で進んでおり、その概念上および測定上の諸問題が解決したときに、全ての金融商品は公正価値で貸借対照表に計上されるべきであると信ずる」(para. 334)との見解が明らかにされている。

ただし、損益計算書における公正価値評価差額の表示方法について予備的見解は、今後の検討課題であるとしたうえで、(a)総額のみを表示、(b)リスク要因別に表示、(c)金融商品の保有目的別に表示、(d)損益の実現・未実現別に表示、といった選択肢を提示するに止まっている（para. 197）。

## （２）歴史的観点からみた FASB「予備的見解」の位置付け

２節でみたように、FASB が「予備的見解」で全面公正価値会計の導入を提案する以前の米国会計基準の歴史においては、会計を巡る金融・経済環境（会計環境）の変化に対応するために資産評価基準が変更されてきた点や、利益計算において実現利益情報の提供が一貫して重視されてきた点が特徴的であった。

以下では、こうした従来のも米国会計基準の歴史的展開と対比した場合の FASB「予備的見解」の特徴を、会計環境と会計基準の関係、および、利益計算のあり方という２つの観点から、整理することとする。

### イ．会計環境と会計基準の関係

米国における会計基準の歴史を遡ると、大恐慌、インフレ、金融危機、金融技術革新といった会計環境の変化に対応して、資産評価基準の変更が行われてきた。これに対して、全面公正価値会計の導入を提案する「予備的見解」は、会計環境の変化に純粹に対応した会計基準変更の提案というよりも、むしろ、会計環境の変化を促すための会計基準変更の提案という性格が強いものとなっていると思われる<sup>36</sup>。

すなわち、全ての金融資産・負債を公正価値で測定・認識する全面公正価値会計を導入するためには、幅広い金融商品に関する厚みのある金融市場や、リスク管理で用いられる公正価値測定手法の発達が前提となるはずである。しかしながら、現在の会計環境をみると、金融市場・実務が発展し続けていることは確かながら、「予備的見解」に対する FRB によるコメントの中で「現状では、概念上および実務上の課題があるため、全面公正価値会計の導入は財務諸表の信頼性を低下させる可能性がある」と指摘されているように、金融市場や公正価値測定手法は全面公正価値会計を導入できるような水準にまで発展している

---

<sup>36</sup> なお、米国以外の国のケースをみると、会計基準の国際調和化の流れの中で、それぞれの国の会計環境と必ずしも整合的ではない米国会計基準や国際会計基準が導入される場合があるが、そうした場合でも、会計基準の受入国では、自国にとって必要な範囲内でこれを部分的に導入したり、実務指針等のレベルにおいてその内容を骨抜きにしたりといった形で、会計環境に応じた会計基準の調整（翻訳的適用）がなされてきていることがある、との指摘がある（徳賀[2000a]）。

とはいえないとの見方が多い。このため、「予備的見解」は、現に存在する会計環境の変化を前提としているというよりも、むしろ、金融市場や公正価値測定手法の発達といった環境変化を促すことを狙いとした会計基準変更の提案と捉えることができるように思われる。

## ロ．利益計算のあり方

利益計算のあり方という観点から米国会計基準の歴史をみると、実現利益情報が投資家等の意思決定に資する有用な情報と考えられ、実現利益情報の提供が一貫して重視されてきたということができよう。具体的には、公正価値情報を会計情報として提供することとされた場合においても、公正価値情報は補足情報として注記等で開示され、取得原価ベースの財務諸表が基本財務諸表とされたり（物価変動会計や金融商品の公正価値開示のケース）あるいは、公正価値情報を財務諸表本体に反映する場合でも、保有目的別に評価差額の扱いが区別され、実現利益と実質的に同じ評価差額のみを期間利益に算入することとされ（金融商品の部分的公正価値会計のケース）これによって、利益計算においては、実現利益のみを計上するという考え方が維持されていたのである。

これに対して、「予備的見解」では、会計情報の意思決定有用性を重視する点は従来と同じながら、「公正価値の変動のような当期に報告企業に発生した事象を、当期の損益として報告することが、現行経営者の業績をより適切に報告することが可能になるといった意味で、投資家にとって有用」（para.87）との考え方等<sup>37</sup>を背景に、「金融商品の公正価値を財務諸表本体で認識する場合は、公正価値評価差額を、実現・未実現にかかわらず、発生した期の損益として認識する」（para. 85）として、計算される利益が実現利益から離れたものとなることを認めている点で、従来の会計基準とは大きく異なるものとなっている。

## 4．おわりに

以上、FASBにより金融商品の全面公正価値会計が提案されるに至るまでの米国会計基準の歴史的展開をみてきたが、その特徴を改めて整理すると、次のようにいえよう。

---

<sup>37</sup> 「予備的見解」では、外形が同じものには同じ会計処理を適用するという意味での会計情報の「比較可能性」が特に重視されているため、金融商品の保有目的別に公正価値評価差額の扱いを区別し、実現利益と実質的に同じ評価差額のみを期間利益に算入するような会計処理が排除されることになったことも、背景の1つと考えられる。

- (1) 全面公正価値会計の導入が提案される以前の米国会計基準の歴史を、資産評価基準や利益概念に焦点を当てて溯ってみると、政治的判断の影響による揺れ動きも少なからずあったとはみられるものの、資産評価基準の変更が、金融危機やインフレといった会計環境の変化に対応する形で行われてきた点や、利益情報として実現利益情報が投資家等の意思決定に資する有用な情報と考えられ、重視されてきた点では、一貫している。
- (2) これに対して、金融商品の全面公正価値会計の導入を提案する FASB の「予備的見解」は、従来のように「会計環境の変化に対応する」ための会計基準変更というよりも、むしろ、金融市場の発展や公正価値測定手法の向上といった「会計環境の変化を促す」ことを狙いとした会計基準変更の提案という性格が強いものとなっていると思われる点や、計算される利益が実現利益から離れたものとなっている点において、従来 of 会計基準の歴史からみると、異質なものとなっている。
- (3) 金融商品の全面公正価値会計を巡る議論は、会計環境と会計基準の関係のあり方（特に、会計基準の変更ないしその提案は会計を巡る金融・経済環境の変化に先行すべきか否か）や、利益情報のあり方（特に、実現利益の考え方を維持すべきか否か）といった点について、これまで歴史的に引き継がれてきた考え方に一石を投じるものであると考えられる。
- (4) 近年、国際的な会計基準についても金融商品の全面公正価値会計を巡る議論が活発化しており、1997 年には IASC のディスカッション・ペーパー、2000 年には JWG のドラフト基準が公表されている。こうした国際的な会計基準を巡る議論においても、米国が主導的な役割を果たしてきているものと考えられるところであり、今後、JWG ドラフト基準等について検討を深めるに当たっても、米国の会計基準の歴史から浮き彫りとなった全面公正価値会計の特徴点が参考になるものと思われる。

以 上

## 【参考文献】

- 井尻雄士、斎藤静樹、「ファイナンシャル・レポーティングの動向と展望 原価論と時価論の対話」、『企業会計』Vol.51 No.10、中央経済社、1999年
- 菊谷正人、「FASB 概念フレームワーク」、概念フレームワークに関する研究会（編）『概念フレームワークに関する調査』、企業財務制度研究会、2001
- 斎藤静樹、『資産再評価の研究』、東京大学出版会、1984年
- （編著）『企業会計における資産評価基準』、第一法規出版、1994年
- 、「金融商品の会計基準：背景と動向」、米国財務会計基準（金融商品）研究委員会（編）『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向：基準の背景と概要』、企業財務制度研究会、1995年 a
- 、「金融投資のディスクロージャー」、米国財務会計基準（金融商品）研究委員会（編）『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向：基準の解説と検討』、企業財務制度研究会、1995年 b
- 、「FASB 基準書の考え方」、『COFRI ジャーナル』No.20、企業財務制度研究会、1995年 c
- （編著）『財務会計（第3版）』、有斐閣、2000年
- 、「総括と補足」、日本会計研究学会・特別委員会『会計基準の動向と基礎概念の研究（最終報告）』、日本会計研究学会、2001年
- 桜井久勝、「会計利益情報の有用性」、千倉書房、1991年
- 辻山栄子、「包括利益を巡る議論の背景（アメリカ）」、包括利益研究委員会（編）『包括利益を巡る論点』、企業財務制度研究会、1998年
- 、「利益の概念と情報価値：実現の考え方」、日本会計研究学会・特別委員会『会計基準の動向と基礎概念の研究（最終報告）』、日本会計研究学会、2001年
- 徳賀芳弘、『国際会計論』、中央経済社、2000年 a
- 、「収益費用中心観と資産負債中心観」、日本会計研究学会・特別委員会『会計基準の動向と基礎概念の研究（中間報告）』、日本会計研究学会、2000年 b
- 平松一夫、広瀬義州（訳）『FASB 財務会計の諸概念（改訳新版）』、中央経済社、1994年
- 藤田友治、『アメリカ会計原則論』、中央経済社、1970年

弥永真生、『企業会計法と時価主義』、日本評論社、1996年

山田辰己、「諸外国における時価基準の動向」、斎藤静樹編著『企業会計における資産評価基準』、第一法規出版、1994年

、「FASBの金融商品プロジェクト」、米国財務会計基準(金融商品)研究委員会(編)『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向:基準の背景と概要』、企業財務制度研究会、1995年

American Institute of Accountants, “Changing Concepts of Business Income: Report of Study Group on Business Income”, Macmillan, 1952 (渡邊進、上村久雄訳、『企業所得の研究:変貌する企業所得概念』、中央経済社、1956年)

Beatty, A., “The Effect of Fair Value Accounting on Investment Portfolio Management: How Fair Is It?”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review (January/February)*, 1995

Financial Accounting Standards Board, *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)

, *PRELIMINARY VIEWS on major issues related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*, FASB, 1999

, *Status Report*, No.206, 1999

Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets Survey: Turnover in the United States*, FRB New York, 2001

International Accounting Standards Board, *IASB Insight*, IASB, October 2001

Jackson, P., Lodge, D., “Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning and financial stability”, *Financial Stability Review*, Bank of England, 2001