

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

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

Discussion Paper No. 2011-J-19

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

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、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、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。

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

フロー・ベースの会計利益モデルについては、費用の配分や実現認識の時点を経済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てきた。前者の利益管理に関しては、当初、会計基準を業種ごと、および取引ごとに詳細化するという対応がなされ、その後、ストックの価値変化を根拠としてフローを認識するストック・ベースの会計利益モデルの適用に変更するという対応が図られた。後者の利益操作の問題に関しては、経営者の保有利益別混合評価という解決策（会計基準）が一旦は提示された。しかし、その後、競争的市場を擬制した金融資産の評価が求められると共に、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、会計利益から企業価値についての予測能力が失われ、それに替わって純資産簿価がその役割を果たすようになる。他方、少なくとも、これまでの実証研究の成果の多くは、金融商品および金融機関に関する研究を除けば、この変化の過程において投資意思決定支援と契約支援のいずれに関してもプラスの効果を指摘していない。こうした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、「忠実な表現」モデルと「のれん」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、同時に契約支援機能を低下させないという目標仮説に沿った修正案である。ただ、前者のモデルの理論的な位置付けは明確とはいえず、後者のモデルについては、制度・実務に落とし込む際に解決すべき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）の問題がある。しかし、金融商品の公正価値情報の価値関連性は高いという過去の実証研究の成果に従う限り、後者が優れたモデルということができよう。

キーワード：会計利益モデル、純資産簿価モデル、自己創設のれん、投資意思決定支援、契約支援、「忠実な表現」モデル、「のれん」モデル

JEL classification: M41

* 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）

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。

目 次

1. はじめに（問題提起）	1
2. 研究の方法	2
3. 会計モデルを論ずるための理論的な枠組み	4
(1) 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	4
(2) 会計利益モデル vs. 純資産簿価モデル	6
4. 現状の認識	9
(1) IAS/IFRS と SFAS における具体的な展開	9
(2) 公正価値評価の効果に関する実証研究からの経験的な証拠	18
5. 混合会計モデルの検討	30
(1) 混合会計モデルを検討する前提	30
(2) 「忠実な表現」モデル	31
(3) 「のれん」モデル	34
6. おわりに	36
【参考文献】	40
別表 1. 公正価値情報の投資意思決定支援機能への影響	49
別表 2. 公正価値情報の契約支援機能への影響	58

1. はじめに（問題提起）

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）¹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。一部金融資産への適用から始まった公正価値評価は、既に、金融負債および非金融資産（有形固定資産）に対しては、公正価値オプション（公正価値評価を選ぶことができること）という形で適用が認められており²、非金融負債についてすら適用の可能性が論じられている³。また、適用の時点も決算認識のみならず、当初認識にまで拡張されてい

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は、IASB [2010]であり、SFASは、FASB [2007]である。有形固定資産の公正価値オプションは、FASB [2001a, b]において容認されている。

³ 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競争的な市場で決まる価額（サービス提供コスト+市場平均資本コスト）での評価が求められている訳であり、言い換えれば、サービス提供コスト+市場平均資本コスト+のれんの実現部分が、サービス提供企業の現金受領額となる。

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、（競争的な市場の存在を想定し）引受企業の負債の引受価額（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、後述する純資産簿価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、純資産簿価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つには、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、純資産簿価がDCF（Discounted Cash Flow）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、IASB [2005]とIASB [2010]は、貸借対照表日における清算を前提とすることによって、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と整合する。つまり、現在提案されている基準案（IASB [2005]、IASB [2010]）は、信用リスクの反映に関する、競争的な市場が付ける価格と同じ価格付けを行うべきというIASBの考え方と矛盾している。

る⁴。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、取得原価または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は、明確にされていない⁵。また、この変化を促した根拠あるいは社会経済的背景は何であって、そこで提起された問題はこの変化によって解決されているのかも明らかにされていない。

本稿の目的は、国際会計基準および米国会計基準の現在および近未来の会計モデルを具体的な会計基準の内容に基づいて観察したうえで、それを目標仮説（規範）に照らして評価し、必要であれば新しい会計モデルを探究することである。

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である。本稿の目的を果たすためには、規範的研究が必要とする 2 節で示す 3 つのプロセスを経ることになる。

2. 研究の方法

本稿は、規範的研究⁶として公表されることを意図している。そのため、規範

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。

⁴ 例えば、IAS 39 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ているケースや公正価値評価がオプションで許されているケースでは、当初認識後の評価との整合性（ここでは、当初認識後の評価と同じ方法が採用されることが整合的と述べているのではなく、当初認識後に公正価値評価を要求したり、許したりする根拠としての上位概念があるはずなので、その上位概念と会計処理との整合性という意味で用いている）を図るために、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。

⁵ 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 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] notes) 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。

⁶ 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よんでおり、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

的研究が備えるべき条件を満たす必要がある。本稿において、規範的研究とは、外生的な目標仮説と観察事実との乖離を説明し、当該乖離を縮小するための合理的な方法を提示する研究と理解されている（斎藤 [2009] 3 頁、日本会計研究学会・課題研究委員会 [2010] 63～75 頁）。言い換えると、規範的研究とは、①研究主題に即した事実を観察し、それを客観的に描写するという作業、②外生的な目標仮説を提示し、それと観察事実との乖離の内容と大きさを説明する作業、および③この乖離の幅を縮小させるための方法を提言するという作業の 3 つから構成されている。また、この前二者（①事実の観察と②目標仮説の提示）の関係は、現実的には相互にかつ反復的にフィードバックされるべきものと考えられるが⁷、事実の観察が可能な限り価値中立的になされると仮定することができるならば、事実の観察と目標仮説の導出とは独立していると考えてよい。つまり、「外生的な」という言葉は、事実の観察から独立していることを意味しているのである。さらに、それぞれについて、①事実の観察においては、観察が相互主観性を有しており可能な限り検証可能な形で示されていること、②目標仮説は、社会的な共感（合意）を得ることができると期待されること（説得力を有すること）、および③乖離を縮小するための提案は合理的（rational）かつ実行可能（feasible）なものであり、かつ別の大きな問題を発生させることがないことが望ましい。

本稿の研究主題に即して具体的に述べれば、上記の①、②および③の作業は、以下のとおりである。

- ① 国際会計基準と米国会計基準における公正価値評価の適用範囲が拡張されている事実を確認したうえで、当該拡張がどのような会計モデルを想定し

構築を行った規範演繹的な研究（脚注 26 において説明）とは異なることに注意せよ。ただし、井尻 [1976] の見解（分類）は AAA [1977] とは相違している。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的な組合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。本稿は、演繹的な推論によって外生的目標を達成する道筋を描くのではなく、外生的目標と観察事実との乖離を指摘することを第一の目的としているので、規範帰納的研究といえよう。

⁷ 規範的提言が経済社会に受け入れられるためには、目標仮説が社会的な共感を得ることが必要となるが、個人的な信念や価値観に強く依拠したもの、および／または観察事実との関係において非現実的なものであれば、社会的な共感を得ることは難しい。他方、事実の観察において観察者の持つ価値観等は可能な範囲で排除されるべきであるが、事実を主体的・意識的に捉えようとする限り、観察者の有する価値観は事実の認識に反映されざるをえないので、事実の観察は目標仮説と密接な関係を持ってなされるであろう。このような視点に立てば、目標仮説と事実の観察とは相互前提的な関係となる。

たものなのかを説明する⁸。また、この変化がどのような効果を期待して進められたのかを把握したうえで、この予定された効果が現実のものとなっているかを可能な限り検証可能な形で捉える。

- ② 現状を評価するためには、一定の目標が必要となる。当該目標は、現実とは異なる理想の言明であるので、仮説という形をとる。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⁹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、契約支援にも支障をもたらさないものとする。
- ③ 投資意思決定と契約履行に資するという目標仮説から判断して、現在および近未来に予定されている会計モデルが望ましいものなのかが検討される。達成すべき目標と現在の混合会計の現実との乖離の大きさ・乖離の原因を指摘したうえで、当該乖離を埋めるための、あるべき混合会計モデルが示される。また、ここで提示される手段は、より大きな新たな問題を生み出すことなく、かつ、コスト／ベネフィットの条件（定性的な次元で推定できる範囲での効率性）も考慮した合理的かつ実行可能なものである必要があろう。

3. 会計モデルを論ずるための理論的な枠組み

（1）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

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¹⁰。しかし、徳賀 [2005] 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

⁸ これらの作業に先立って、現在の会計モデルを歴史的・理論的に鳥瞰して説明するための理論的枠組みが提示されなければならない。

⁹ 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」と定義している。

¹⁰ 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[2002]を参照せよ）。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。

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（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]等は、それを行っている）。

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のである。例えば、収益費用観は、実務で具体的に実践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簿価によって経済価値を示すことを目指すモデル（純資産簿価モデル¹¹）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、収益費用アプローチ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、資産負債アプローチは、特定の評価規準と結び付けて説明されてはいない。米国財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board、以後 FASB と略称する）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、資産負債観は会計利益（包括利益）を算定させて、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あ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（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のであるが）として認識している点（ただし、これだけでは、純資産が当該企業の経済価値を表現することにはならない）は、部分的に純資産簿価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 や国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board、以後 IASB と略称する）の設定した、または、設定

¹¹ 純資産簿価モデルの詳細については、Penman [1970]を参照せよ。

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¹²。

そこで、資産負債観よりも理念型として明確な純資産簿価モデルを、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（収益費用観）を取りあげて、企業の経済価値を会計情報から推定するモデルを、収益費用観 vs. 資産負債観としてではなく、フロー・ベースの会計利益モデル vs. 純資産簿価モデルとして、論ずることにしたい。

（２）会計利益モデル vs. 純資産簿価モデル

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¹³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を前提としており、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（自己創設ののれん価値を含む）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る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

¹² 当初、評価規準を明確に示していなかったとはいえ、FASB [1976]によって純資産簿価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頁を参照せよ）を挙げるができる。

¹³ Paton and Littleton [1940]は、当該モデルの代表的な提唱者である。

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」操作によっ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から除外された収益・費用の見越額・繰延額と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」から外れたものが資産・負債とされているのである。

なお、純資産簿価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によって認識された事実には経営者の期待が反映される。両者の違いは経営者の期待が反映される程度と方法（あるいは反映における制約のあり方）に過ぎない。

ロ. 純資産簿価モデル

まず、資産負債観と純資産簿価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何で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、純資産簿価モデルにおいては、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 DCF¹⁴) 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。

当該モデルにおいては、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れている。このモデルにおいては、会計利益に替わって、市場の平均的な期待を反映している(競争的市場で決定された)市場価額(資産に関しては現在出口価値〈current exit value〉)と経営者の推定する使用価値(value in use)によって計算された純資産簿価が投資意思決定のための情報となる。つまり、投資者は純資産簿価算定の方法と算定結果の是非を会計外の情報も加味して判断したうえで、当該純資産簿価と現在の株価との比較を行って投資を行うことになる。

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、ノウハウ等が反映されるため、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、一般に、同一物に関する評価額であっても将来キャッシュ・フローに対する経営者の期待形成と市場の期待形成は相違するし、使用価値の場合には経営者ごとに相違する(一般に、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

¹⁴ DCF については 10 頁を参照。

(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、さらに、棚卸資産のような売却目的で保有している非金融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¹⁵、検証可能ではない。

4. 現状の認識

(1) IAS/IFRS と SFAS における具体的な展開

イ. 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、最適な配分方法の決定における困難性・不可能性)の克服であり、そのことがストック・ベースの会計利益モデルの役割として提起

¹⁵ 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)とのシナジー効果等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。

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、純資産簿価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ろう。後に詳述するが、純資産簿価モデルは、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（当該ストックに競争的市場が存在しない場合には評価モデルを用いて競争的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敷衍することによって、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。純粋な純資産簿価モデルでは、資産・負債のすべてを割引現在価値（Discounted Cash Flow、以後 DCF と略称する）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」¹⁶が担保できるかといった制約）から反対があり¹⁷、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。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¹⁸、公正価値の適用範囲は、全ストックの評価へ拡張されていくであろう。

ロ. 会計利益モデルから純資産簿価モデルへのパラダイム転換の判断規準

純資産簿価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、使用価値や現在出口価値の測定が不可能もしくは困難な、または評価において信頼できる数値が得られない場合を例外として、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

¹⁶ 信頼性概念については、5 節において詳述している。

¹⁷ 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 [2008]）に対する 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。

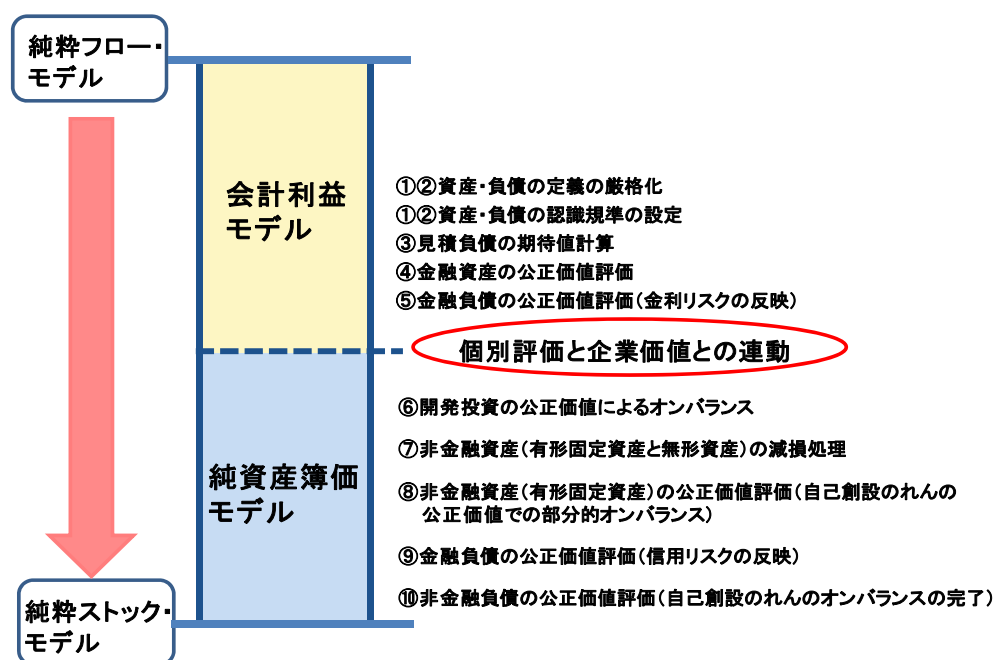
¹⁸ 会計が信頼性の低い測定値を経済社会に提供することを積極的に容認するという意味ではなく、経済社会が重視することが変化する可能性に言及したものである。例えば、ある項目の公正価値評価額が価値関連性の面で大きな前進を期待できるものであれば、若干の信頼性の低下には目を瞑ろうといった姿勢への変化の可能性である。

していることである。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は、以下の①～⑤のような会計処理から観察できる（それらは、純資産簿価モデルへの変化の兆候ともいえる）。また、会計利益モデルと純資産簿価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ことであり、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）およびそれを導くことになる⑥以下の会計処理の首肯である。

- ① 繰延利益項目のオンバランスの否定
- ② 繰延資産・引当金概念の否定とストックの視点からの再定義
- ③ 見積負債の期待値評価
- ④ 金融資産の公正価値評価
- ⑤ 金融負債の公正価値評価（金利リスクの反映）
- ⑥ 開発投資の公正価値によるオンバランス
- ⑦ 非金融資産（有形固定資産と無形資産）の減損処理
- ⑧ 非金融資産（有形固定資産）の公正価値評価（自己創設のれんの部分的オンバランス）
- ⑨ 金融負債の公正価値評価（信用リスクの反映）
- ⑩ 非金融負債の公正価値評価（自己創設のれんのオンバランスの完了）

理念的モデルの中で、①～⑩を位置付けたものが、図表 1 である。

図表 1. 会計利益モデルと純資産簿価モデル



ハ. 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①～⑩に関する基準を取りあげて、その内容が純資産簿価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¹⁹、繰延利益の計上を許していない。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。しかし、引当金について、両者の見解は若干相違している。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を容認している。両者の用語法は相違するものの、実質的内容は相違していない。

次に、③について、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。もともと引当金の評価は、将来キャッシュ・フローを推定する計算であり、それをフロー・ベースで引き当てるか、ストック・ベースで評価するかの違いであるが、期待値による評価は、競争的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] を参照せよ）。また、退職給付債務の見積もりも、当然期待値計算となる。退職給付に関しては、IASB（IAS 26）も FASB（SFAS 87）も公正価値評価を求めている。

さらに、④および⑤に関しては、現在（2011年8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、有価証券やデリバティブ以外の金融商品に関しても両機関の関係する研究報告書等（IASC/CICA [1997], FASB [1999], JWG [2000]）で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、⑥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、

¹⁹ 国庫補助金の使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]を参照せよ。

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）の無形資産としてのオンバランスを要求している。当初認識としては、公正価値評価は容認されていないが、その後の認識においては、公正価値での再評価（revaluation）がオプションとして容認されている。

さらに、⑦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、損失の認識には、公正価値評価²⁰（正味売却価額と DCF との比較）が用いられている。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（より純資産簿価モデルに接近している）点が SFAS 121 と相違している。

次に、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）。

さらに、⑨に関しては、競争的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、業績の悪化した企業に負債の評価益が発生すること（ダウングレーディング・パラドクス）や、信用リスクの変化がオフバランスののれん価値の変化を原因とする場合には自己創設のれんのオンバランスを必要とすることから、世界的な論争をよんでいる（詳しくは、徳賀 [2010] を参照せよ）。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。

最後に、⑩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。現在のところ、資産除去債務の評価のみ、しかも純資産簿価モデルにおける評価としては不完全な適用（不完全の意味については脚注 2 を参照せよ）ではあるが、適用が認められている。非金融負債に関しては、そ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。

²⁰ 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。

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 2 を参照せよ）。本節（1）ロ．で純資産簿価モデルの特徴となると想定していた段階的な公正価値評価（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（一部は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等を理由として、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、外からみる限り純資産簿価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²¹。

図表 2. 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 関係する説明
① 繰延利益	IASB [1989] (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 繰延資産・ 引当金	IASB [1989] (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。
	IASB [1998c] (IAS 37)	<i>Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.</i>	
	FASB [1985] (SFAC 6)	<i>Elements of Financial Statements.</i>	
③ 見積負債の 期待値評価	IASB [1998c] (IAS 37)	<i>Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.</i>	複数の予測値がある場合の期待値計算を勧告。
	IASB [2010] (Exposure Draft)	<i>Measurement of Liabilities in IAS 37, Limited re-exposure of proposed amendment to IAS 37.</i>	
	IASB [1983] (IAS 19) IASB [1998f] (IAS 19, 1998 revision)	<i>Accounting for Retirement Benefits in Financial Statements of Employers Employee Benefits.</i>	年金負債の保険数理計算を要求。
	FASB [1975] (SFAS 5)	<i>Accounting for Contingencies.</i>	期待値計算の可能性を示唆。

²¹ 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、純資産簿価モデルが想定する評価となる。

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
③ 見積負債の 期待値評価(続 き)	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</i> , FASB of the Financial Accounting Foundation.	複数の予測値がある場 合の期待値計算を勧 告。
	FASB [1985b] (SFAS 87) FASB [2006d] (SFAS 158)	<i>Employer's Accounting for Pension Plans</i> <i>Employer's Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans</i>	年金負債の保険数理計 算を要求。
④ 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>	
⑤ 金融負債の評 価への金利の 変化の反映	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>	
⑥ 開発投資の無 形資産としての オンバランス	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>	
⑦ 非金融資産の 減損処理	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 ほうを回収可能価額と 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>	
⑧ 有形固定資産 の公正価値評 価	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 金融負債の	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

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
評価への信用 リスクの変化の 反映	JWG [2000]	<i>Financial Instruments and Similar Items.</i>	リスクの変化を反映す 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>	
	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。
⑩ 非金融負債の 公正価値評価	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>	

二. 実証研究からの経験的証拠

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簿価モデルへのパラダイム転換がなされつつあることは、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簿価が重視されるように変化したという経験的な証拠によっても根拠付けることができる。そこにおいては、会計利益（純利益）の価値関連性が低下し²²、純資産簿価の価値関連性は高まるはずである。なお、純資産簿価の2期間の変化として定義される包括利益の情報は、純資産簿価の期首期末の情報と同義であるので、純資産簿価情報と比較されるべきは、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簿価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値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、純資産簿価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、Bella, 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替わって、純資

²² 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。

産簿価がより重要な役割を果たしているとの指摘を行った。

残余利益モデル²³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簿価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、純資産簿価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²⁴。結果は、会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簿価の価値関連性を上昇させないとの指摘や、会計利益と純資産簿価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もよいかもしれない。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²⁵（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、純資産簿価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簿価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簿価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

²³ 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、期末の純資産簿価（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。

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

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、利益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。

²⁴ 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。

²⁵ 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。

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。

（２）公正価値評価の効果に関する実証研究からの経験的な証拠

イ. どのような効果が期待されていたのか

（１）において、近年の IASB と FASB の会計基準が純資産簿価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、純資産簿価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る。

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、対応等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。当該批判は、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] の注2を参照せよ）。

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²⁶の登場とそれに続く意思決定有用性アプローチ²⁷の主流化（その制

²⁶ 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6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。ここで取りあ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）。

²⁷ 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

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、会計上でストックの価値が把握されていないこと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)等があり、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、純資産簿価モデルの採用への変化へと、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答えて、いくつかの動きが観察された。収益認識規準への対応はその例である。実現時点を操作して機会主義的な利益管理が行われているとすれば、解決策は2通り考えられよう。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である。例えば、SEC(SEC [1999])、AICPA(AICPA [1997])およびFASB(FASB [2000c, 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上で、その構成要素ごとに適用する、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厳密に適用するという方向での検討であった(詳しくは、徳賀 [2003b] を参照せよ)。

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アプローチ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、資産負債アプローチ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] を参照せよ)。その発端は、金融商品の公正価値測定の動きであった。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

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 [1973])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。参照せよ。

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²⁸。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や非金融負債の公正価値評価も検討されている（一部は、オプションという形で容認されている）。

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→純資産簿価モデルへの接近」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。

ロ. 上記の効果の達成についての判断規準²⁹

純資産簿価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

²⁸ 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。

²⁹ 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]を参照せよ。

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、その原因についての論点に関する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。論点は、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〈純資産簿価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／もしくはトータルの会計情報の株価関連性（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である。

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（その結果、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、それ自体が追加的情報内容を有する（価値関連性が高まる）可能性があるからである。

さらに、前述の目標仮説との関係から、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。

ハ. 投資意思決定支援機能は高まったか –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³⁰、分析的研究³¹、および規範的・記述的

³⁰ 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。

³¹ 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

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³²。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は高まる可能性が高いであろう³³。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、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あげている（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分かる。

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。

³² ワーキング・ペーパーであるため、必ずしも論文の質が保証されているとはいえないかもしれない。しかし、ここで取りあげた 60 本の論文のうち 28 本は、その後、トップ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。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。参照せよ。

³³ 大日方隆氏（東京大学）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。記して感謝の意を表す。

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見えてくる。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僅か 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 を参照せよ）。

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、SFAS133 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、その価値関連性及びリスク関連性(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、競争的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と関連する要因は何かを調査し、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た。

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僅か 4 本であり³⁴、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³⁵として、Chen, Sommers, and Taylor

³⁴ ポジティブな影響を指摘した 4 本の論文のうち 2 本は投資不動産に関するものであり、投資不動産の金融商品的な性質を考えれば、この 2 本は、金融商品を扱ったものに分類されるべきかもしれない。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 頁を参照せよ）、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。

³⁵ 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

[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た。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 年～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的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を調査し（ビッド・アスク・スプレッドの大きさの変化を調査）、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、一般的には、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³⁶を意識していることを知っており、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。

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。

³⁶ 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]を参照せよ）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（実証研究等に耐える定義）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 47 および井尻 [1968]193 頁を参照せよ）。しかし、「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。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。

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）。

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³⁷。

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³⁸行動をとることを明らかにした。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、Song [2008]は、前述の研究（23 頁参照）において、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。

結論として、経営者の裁量行動が減少したという指摘は見いだせず、パラダイム転換へのもう 1 つの根拠も疑わしいということになる。

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

³⁷ 本論の趣旨とは若干観点が異なるが、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。

³⁸ 米国会計基準の下では、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等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。

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。金融商品に関しては、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を参照せよ)、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³⁹、しかも、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つ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まったく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。

二. 契約支援機能は低下していないか

公正価値評価の適用範囲の拡張、あるいは、純資産簿価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を参照せよ)。仮に、本節(1)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、契約には様々なものがあり、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等のみならず、広義には、業界規制(金融機関に対する自己資本比率規制等)、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

³⁹ 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として、米山[2010]がある。参照せよ。)。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。

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、そのすべてを以下で紹介することとする⁴⁰。

まず、公正価値情報と債務契約との関係をみてみよう。Demerjian [2010]は、会計基準の基礎理論が純資産簿価モデルへと変化する中で、財務制限条項に貸借対照表の数値を使う企業の割合が激減している（IFRS 採用の前後で80%から30%に減少している）ことを発見した。Demerjian [2010]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、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をみてみよう⁴¹。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た⁴²。他方、Jarva [2009]は、米国企業を調査対象として、経営者が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

⁴⁰ SSRN 掲載論文ではないが、契約支援・資本市場と公正価値情報とに関して、Christensen and Nikolaev [2009]は、英国企業について、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等が株価に織り込まれたことを観察している。

⁴¹ 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。

⁴² SSRN 掲載論文ではないが、同様の指摘がある。すなわち、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発見している。

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⁴³、Choudhary, Rajgopal, and Venkatachalam [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 SFAS123-R の適用を避けるため、SFAS123-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。今後、調査対象を拡げて、調査を行っていききたい。

ホ. 原因の掘り下げ —測定値の硬度とボラティリティー

本節（２）ハで示したように、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、評価対象の特定化はできなかったものの、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本節（２）ハにおいて何度か触れた（別表 1 を参照せよ）。しかし、経営者の機会主義的な裁量行動は、動機のみによって実行されるのではなく、測定対象が曖昧であれば、その測定の困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、拋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、

⁴³ 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], Jonston [2006], Bartov, Mohanram, and Nissim [2007]等) 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。

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等、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うる問題を指摘する研究がある。Juettner-Nauroth [2004] は、IAS 39 (IASB [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た。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うることを示されており、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た。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た。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た。

また、測定モデル⁴⁴に対する証券アナリストの評価に関しては、Gassen and Schwedeler [2010] は、ドイツ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⁴⁵。

⁴⁴ ここでは、競争的市場の存在しない条件 (無裁定条件) の下で使われる測定モデルのみに言及しているが、Nissim & 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。今後の検討課題としたい。

⁴⁵ 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、

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、競争的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の経営者の裁量が大きく、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。

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

前節（1）における考察によって、IASB や FASB の近年の会計基準は、純資産簿価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、前節（2）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、同じく前節（2）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し、今後さらに純資産簿価モデルに接近することも投資意思決定支援と契約支援の両方の視点からみて好ましくないということである。そこで、現在

投資者は、競争的な市場が存在しない場合に 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。

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、いずれのモデルが目標仮説（投資意志決定支援機能を高め、契約支援機能に関しても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）「忠実な表現」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「忠実な表現」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、純資産簿価を企業の経済価値に近似させるというモデルであり、純資産簿価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、超過利益分が純資産簿価に算入されても、別に示されても算定される企業価値は変わらないので（ただし、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〉が異なる）、「忠実な表現」モデルのもとでは、「信頼性」のチェックを行いつつ、残余利益モデルの第２項（超過利益の時系列合計の現在価値）を 0 に近付けながら、純資産簿価を大きくしていくことを想定すればよい。

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⁴⁶。しかし、「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、また個々人で相違する。さらに、「信

⁴⁶ 旧概念フレームワーク (FASB [1982], IASC [1989]) における、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) と信頼性であったが、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。

「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⁴⁷、制度や実務に落とし込むことができるかどうかも疑問が残る。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「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] Chapter 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] を参照せよ）。

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

⁴⁷ 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 [2005b] 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、IASB [1989]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、IASB [1989]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 [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)。

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概念負荷的に計上が容認されてきた項目であるが、「忠実な表現」の下では、その計上は対応する現実世界の事象等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 [1989]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つの検証性概念の相違は、FASB [2004]や合同プロジェクト等の説明に基づけば、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いうことができる。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、同じ原価の流列(後入先出法や先入先出法等)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⁴⁸の両方を軽減するが、「間接

⁴⁸ 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(熟練度の欠如等による)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

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）。

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く、IASB や FASB に受け入れられやすいはずである。しかし、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。また、金融危機で明らかとなったように、市場裁定が機能しない状況における市場価格も、純資産簿価モデルが求めている DCF を示さないであろうから、「忠実な表現」モデルのもとでは容認されない（競争的市場で価格を確認できるもののみを検証可能とすれば当該問題は解決するが、それでは純資産簿価モデルとは異なるものとなる）。さらに、「忠実な表現」のスクリーンでは、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、「忠実な表現」となっているかどうかを手探りの判断していくしかない。

（3）「のれん」モデル

もう1つは、「のれん」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と推定されることから、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、言い換えれば、会計利益モデル内にとどまりながら、理論上ののれん価値がないと考えられている金融資産・金融負債のみを公正価値評価し、その他のストック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、金融資産・金融負債と非金融資産・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、金融資産・金融負債と非金融資産・非金融

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。

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、競争的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。他方、緩やかに解するとすれば、理論的に競争的な市場を想定したオプション・プライシング・モデル等の利用が容認されるようになる。しかし、4節(2)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、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なるまでは、競争的な市場が存在している場合にのみ公正価値評価を行うという厳密な適用が望ましいであろう。

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ため、負債側の損益を認識すると、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簿価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、純資産簿価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、競争的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。

「忠実な表現」モデルと「のれん」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。「忠実な表現」モデルにおいて公正価値評価を行うかどうかは直接的に測定値の硬度に依存する一方、「のれん」モデルにおいては、金融資産・金融負債と非金融資産・非金融負債との区別が、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・非金融負債の公正価値評価額の硬度は低いので、「忠実な表現」モデルの下では、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りうる）。他方、「のれん」モデルでは、のれん価値を有する非金融資産・非金融負債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、純資産簿価モデルの現実版としての「忠実な表現」モデルと混合会計モデルとしての均衡解である「のれん」モデルとは、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は、フローの認識をストックの価値変化を根拠としたストック・ベースの会計利益モデルに変更する必要がある。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されていなかった（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、益出し等に使われる売買目的で保有している有価証券等を時価評価（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競争的な市場が存在しているわけではないことから、非競争的市場での評価や市場が存在しない金融資産の評価等が問題とされ、競争的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基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、それに替わって、純資産簿価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簿価モデルへのパラダイム転換である。純資産簿価モデルでは、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簿価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、のれん価値部分の推定を行うかどうかである。非金融資産の公正価値評価の場合には、のれん価値部分の経営者による推定値の硬度（測定主体、測定対象、および／または測定手段における硬度）の低下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

分かる。

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、「忠実な表現」モデルである。これは、検証可能な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、純資産簿価を企業の経済価値に近似させるというモデルである。IASB/FASBの新しい概念フレームワークの考え方と軌を一にしており、IASBおよびFASBから受け入れられやすいと考えられるが、「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、純資産簿価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「忠実な表現」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、「のれん」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(2)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、のれんを有さないストック(金融資産・金融負債)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(非金融資産・非金融負債)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整合的である⁴⁹。しかし、のれん価値を有さない金融商品でも競争的市場が存在しない、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、競争的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、競争的市場の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。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

⁴⁹ 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。

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、契約支援機能も低下させないという目標仮説に沿った修正案である。「忠実な表現」モデルは、純資産簿価モデルから「表現の忠実性」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。また、「のれん」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。公正価値評価の適用範囲について、理論的な説明が可能であり、比較的小さな逆行で済むと思われるが、制度・実務に落とし込む際に、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）が発生するという難点がある。しかし、金融商品の公正価値情報の価値関連性は高いという過去の実証研究の成果に従う限り、「のれん」モデルの方が優れているということができよう。

【参考文献】

- 井尻雄士、『会計測定の基本』、東洋経済新報社、1968年
- 井尻雄士、『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、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」、『会計』第179巻第1号、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 Series No.2007-6、大阪経済大学、2007年
- 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、「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、147~177頁
- 、「引当金の認識と評価に関する一考察」、IMES Discussion Paper Series 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」、『会計』、第169巻第1号、2005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『日本のものづく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、2010年、18~21頁
- 、「負債と経済的義務」、『体系現代会計学・第1巻「基礎概念」』、中央経済社、2011年、113~163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」、

日本銀行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・課題研究委員会、『日本の財務会計研究の棚卸し（最終報告書）』（代表：徳賀芳弘教授）、日本会計研究学会、2010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」、『会計』第 178 巻第 5 号、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*, Vol. 11, No. 4, 2006, pp. 429-461.

American Accounting Association, Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory, AAA. (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.

American Institute of Certified Public Accountants, 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*, Vol.81, No.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* Vol.9, No.4, 1995, pp. 97-107.

Barth, Mary. E., William H. Beaver, and Wayne Landsman, “The relevance of value relevance research,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 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*, Vol. 12, No. 1, 2007, pp. 155-179.

Beaver, William H., and Mohan Venkatachalam, “Differential Pricing of Components of Bank Loan Fair Values,” Social Science Research Network (SSRN), 1999.

Beisland, Leif Atle and Kjell Henry Knivsfla, “Have IFRSs Changed How Investors Respond to Earnings and Book Values?,” SSRN, 2010 (*Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.18, No.1, 2003, pp.41-67.).

Bella Athanasios, Kanellos Toudas, and Konstantinos Papadatos, “The Consequences of Applying International Accounting Standards (IAS) to the Financial Statements of Greek Companies,” SSRN, 2007.

- Binni, Mauro and Chiara. D. Bella, "Determinants of Market Reactions to Goodwill Write-off after SFAS 142," *Managerial Finance*, Vol.33, No. 11, 2007, pp. 904-914.
- Canadian Institute of Certified Accountants , "Financial Statement Concepts", CICA Handbook: Section 1000, , 1988, CICA.
- Carlin, Tyrone. M. and Finch Nigel, "Discount rates in disarray; evidence on flawed goodwill impairment testing", *Australian Accounting Review*, Vol.19, No.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 [2010], Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments, *Advances in Accounting: Incorporating Advances in International Accounting* 26(1), pp. 97-107.
- Chen, Keji, Gregory A. Sommers, and Gray 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," SSRN Working Paper, 2006.
- Chong, Terence., Winnie Leung, Rita Yip and Howard Huang, "Is the Convergence of Accounting Standards Good for Subsequent Events," *Commercial Lending Review*, Vol. 25, No. 1, 2009, pp. 47-51.
- 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*, Vol.51, No.1-2, 2011, pp.77-94.
- Choudhary, Preeti M., Shivaram Rajgopal and Mohan Venkatachalam, "Accelerated Vesting of Employee Stock Options in Anticipation of FAS 123-R," SSRN Working Paper, 2008.
- 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. Available at; <https://europealumni.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/Nikolaev.pdf>
- Christensen, Hans B. and Valeri Nikolaev, "Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?" SSRN Working Paper, 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*, Vol. 25, No. 4, 2010, pp. 631–654
- Danbolt, John and Bill Rees, "Mark-to-Market Accounting and Valuation: Evidence from UK Real Estate and Investment Companies," SSRN, 2003.
- Dechow, Pat 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*, Vol.49, No.1-2, 2010, pp.2-25.

- Dichev, Ilia D. and Vicki W. Tang, “Matching and the Properties of Accounting Earnings over the Last 40 years,” SSRN Working Paper, 2006.
- Demerjian, Peter, “Accounting standards and debt covenants; Has the “balance sheet approach” damaged balance sheet?,” SSRN Working Paper, 2010.
- 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 Level1-3 Fair Values: The Case of German Companies’ Pension Accounting Information,” Working Paper, University of Giessen, 2009. Available at; <http://www2.lse.ac.uk/accounting/news/maf/glaumpaper.pdf>
- Fiechter, Peter and Conrad Meyer [2011], “Discretion in Fair Value Measurement of Banks during the 2008 Financial Crisis,” SSRN Working Paper, 2011.
- Financial Accounting Standards Advisory Council (FASAC), *The FASB’s Conceptual Framework: Relevance and Reliability*, 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.
- , *SFAS No.5, Accounting for Contingencies*, FASB, 1975.
- , *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. 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, 1985a. (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. 87, Employer’s Accounting for Pension Plans*, FASB, 1985b.
- , *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, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement, FASB, 2000b.
- , SFAC No.7, EITF issue No.99-19,*Reporting Revenue Gross as a Principal versus Net as an Agent*, 2000c.
- , 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.
- , SFAS No. 144, *Issues Related to the Recognition of Revenues and Liabilities*, Proposal for a New Agenda Project, March 29, 2002.
- , SFAS No. 144, EITF issue No.00-21, *Revenue Arrangement with Multiple Deliverables*, 2003.
- , Exposure Draft, Fair Value Measurement, FASB, 2004.
- , Minutes of the May 25, 2005 Board Meeting: Conceptual Framework - Qualitative Characteristics: Relevance and Reliability, FASB, 2005a.
- , Minutes of the May 25, 2005, Board Meeting: *Conceptual Framework - Qualitative Characteristics: Relevance and Reliability*, FASB, 2005b.
- , 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. 158, *Employer's Accounting for Defined Benefit Pensions and Other Postretirement Plans*, FASB, 2006d.
- , 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.
- , Statement of Financial Reporting Standards 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*, Vol. 19, Issue 3, 2010, pp. 495-509.
- Godfrey, J. M. and Koh P.S. (2009). Goodwill impairment as a reflection of investment opportunities. *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 49, No. 1, March 2009, pp. 117 – 140.
- Hann, Rebecca N., Frank Hefflin, and K. R. Subramanyam, "Fair-value Pension Accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, No. 3, December 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* Vol. 31, No. 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*, Vol. 12, No. 4, 2007, pp. 623-657.
- International Accounting Standards Board (IASB), 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, 2008.
- , Discussion Paper, Credit Risk in Liability Measurement, IASB, 2009a.
- , Exposure Draft 2009/5, Fair Value Measurement, IASB, 2009b.
- , International Financial Reporting Standards (IFRS) No. 9, Financial Instruments, IASB, 2009c.
- , Exposure Draft, Measurement of Liabilities in IAS 37, Limited re-exposure of proposed amendment to IAS 37, IASB, 2010.
- International Accounting Standards Board/Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), Discussion Paper, Measurement Bases for Financial Accounting Measurement on Initial Recognition, IASB, 2005.
- International Accounting Standards Committee (IASC), IAS 19, Accounting for Retirement Benefits in Financial Statements of Employers Employee Benefits, IASC, 1983.
- , Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, IASC, 1989.
- , 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.
- , IAS 19 (1998 revision), Accounting for Retirement Benefits in Financial Statements of Employers Employee Benefits, IASC, 1998f.
- International Accounting Standards Committee / Canadian Institute of Chartered Accountants, 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 SFAS 142 Goodwill Impairments,” SSRN Working Paper, 2009.
- 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*, Vol. 23, No. 2, Summer 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, Kallin S., “Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FASB Disclosure,” SSRN Working Paper, 2008.
- Livne, Gilad, Garen Markarian, and Alistair Milne, “Bankers' compensation and fair value accounting,” SSRN Working Paper, 2011.
- McAnally Mary L., Sean T. McGuire, and Connie D. Weaver, “Assessing the Financial Reporting Consequences of Conversion to IFRS: The Case of Equity-Based Compensation,” *Accounting Horizon* Vol. 24, Issue 4, 2010, pp. 589-621.
- Morricone, Serena, Raffaele Oriani, and Maurizio Sobrero, “The value relevance of intangible assets and the mandatory adoption of IFRS,” SSRN Working Paper (id1600725), 2009.
- Muller, Karl A. Muller, 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*, Vol. 57, June, 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.
- Paananen, Mari and Nimita Parmar, "The Adoption of IFRS in the UK," SSRN, 2008.
- Paton, William A. and Ananias. C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, AAA, 1940. (『ペイトン＝リトルトン会社会計基準序説』、中島省吾訳、森山書店、1953年)
- 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*, Vol. 62, No. 4, 1995, pp.719-737.
- Penman, Stephen, "What Net Asset Value?," *The Accounting Review*, Vol. 45, No. 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, ICAEW, 2006.
- Ramanna, Karthik and Ross L.Watts, "Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment," SSRN Working Paper, 2011.
- Riedl, Edward J., "An examination of long lived asset impairments," *The Accounting Review*, Vol. 70, No.3, 2004, pp.823-852.
- Securities Exchange Committee, *Revenue Recognition in Financial Statements*, Staff Accounting Bulletin No.101, 1999.
- Shalev, Ror, Ivy Zhang, and Young Zhang, "CEO compensation and fair value accounting; Evidence from purchase price allocation," SSRN Working Paper, 2010.
- Song, Chang J. "An Evaluation of FAS 159 Fair Value Option: Evidence from the Banking Industry," SSRN Working Paper, 2008.
- Song, Chang J., 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* Vol. 85, No. 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., Staff paper accompanying Discussion Paper (DP/2009/2), Credit Risk in Liability Measurement, IASB, 2009.
- Werner, Edward M., "The Evaluation Relevance of Pension Accounting Information: SFAS 87 vs. Fair Value," SSRN Working Paper, 2007.
- Zhang, Ivy and Young Zhang, "Accounting discretion and purchase price allocation after acquisitions," SSRN Working Paper, 2007.

Zhou, Hui, "Income Statement Effects of Derivative Fair Value Accounting: Evidence from Bank Holding Companies," SSRN Working Paper, 2009.

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。	SFAS157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	金融会社(米国市場)	SFAS 157	金融会社の多くがSFAS157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SFAS157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
Karl A. Muller, III Edward A. Riedl Thorsten Sellhorn	2011 <i>Management Science</i> (2011)	Mandatory Fair Value Accounting and Information European Real Estate Industry 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)	IAS40(投資不動産)	IFRSの強制適用以後に、IAS40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。	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、IAS40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、SFAS157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 Knivsfla	2010	Have IFRSs 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させたかを調査。	公正価値測定は純資産簿価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)	SFAS 130	未実現損益の再分類額が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
Jannis Bischof Ulfr Brüggemann Holger Daske	2010	Relaxation of Fair Value Rules in Times of Crisis: An Analysis of Economic Benefits and Costs of the Amendment to IAS 39	IFRSを採用している39ヶ国の上場銀行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負の相関があり、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 Fiechte	2010 <i>Journal of International Accounting Research</i> , Vol. 10, No. 1(2011), pp. 85-108.	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カ国の銀行、222行	IAS39	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	経営者が非金融資産に対する公正価値会計と取得原価会計のどちらを好むかについて調査。	IFRS強制適用以後の非金融資産に対する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。また、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で公正価値が使われること、および負債への依存と公正価値の適用の間に正の関係があることが分かった。このことは、公正価値測定の選択が信頼できる公正価値測定を行うためのコストの問題と関係していることを示唆している。			M

Khaled Kholmy Jürgen Ernstberger	2010	Reclassification of Financial Instruments in the Financial Crisis – Empirical Evidence from the European Banking Sector	EUIに加盟している15カ国に属する銀行	金融資産の再分類:IAS39およびIFRS7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	2010 <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の公正価値測定の価値関連性、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
Elizabeth Blankespoor Thomas J. Linsmeier Kathy Petroni Catherine Shakespeare	2010	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	2010	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6043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及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. Fasshauer 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, SFAS87	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 McNally 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

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	証券アナリストを対象にして、異なる測定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 & Accounting</i> (2009)	Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments	NYSE, AMEXおよびNASDAQに上場している企業	SFAS142	SFAS142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。	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	SFAS130	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	FTSE350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
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の意図どおりを用いているか否か、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の意図どおりを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	仏、独、スウェーデン、英の上場不動産会社	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が期待外リターンの変動に有意な説明力を有していること、およびFVGLの当期純利益に対する相対的な重要性は開示とコーポレート・ガバナンスの増加関数であることが経験的証拠によって示されている。結果としてFVGLはリスク関連性を有している。		*		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分かった。				M
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簿価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簿価へとシフトした。他方、利益と純資産簿価を合わせてみると、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
John Danbolt Bill Rees	2007 <i>European Accounting Review</i> (2008)	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実験によって調査。	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ふ。				M
Edward M. Werner	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)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	IFRS一般	ギリシアの国内会計基準から国際会計基準への移行の影響を調査。	国際会計基準のもとでは、税引後純利益ではなく、純資産簿価が意思決定情報としてより重要な役割を果たすようになった。				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	SFAS142	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
Daniel A. Bens Wendy Heltzer Benjamin Segal	2007	The Information Content of Goodwill Impairments and the Adoption of SFAS 142	1996-2003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適用前後での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市場によ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うSFAS142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)	SFAS87	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)の比較。	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 Gray 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 & 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 NZ 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で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
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. Subramanyam	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	国際会計基準(IAS)の強制適用の影響	IASに準拠して算定・報告された、純資産簿価と利益は、ドイツ商法典(HGB)のもとでの純資産簿価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(米国内市场)	SFAS 133	SFAS133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	ニュー・ヨーク証券取引所およびアメリカ株式取引所に上場している企業	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
John 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もと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>ABACUS</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)	SFAS119	SFAS119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。	SFAS119による開示情報は価値関連的である。	*	*	P
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(米国内市场)	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 Beaver Mohan Venkatachalam	1999 <i>Journal of Accounting, Auditing & 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 Compuat at Tape より1992-1995のデータを入手)。	SFAS107	市場が貸出金の公正価値の構成要素(裁量部分、非裁量部分、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ドル対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	1993-1995について Compuat at industrial annual tapeと CRSP daily returns filesで SICコード 6020-6039である銀行	SFAS115	SFAS115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)	SFAS107	SFAS107のもとで開示される金融商品の公正価値情報は非金融会社の株価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 (Compuat Bank Tapesからデータを入手)	SFAS 107	SFAS107で開示を要求される公正価値情報と株価の関係を調査。	有価証券と貸出金の公正価値が株価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. Petron	1998 <i>Journal of Business Finance & 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 (Compuat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および株式リターンについて説明力を有する。	*	*	P
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	SFAS115	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を調査。	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	SFAS123	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の調査。	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からタを入力)	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. Eccher 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	SFAS107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	SFAS119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)、SFAS142に関して裁量を行使用する。
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却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分を重視している。
Peter Demerjian	2010	Accounting Standards and Debt Covenants: Has the "Balance Sheet Approach" Damaged the Balance Sheet?	1997年から2006年間に私募債を発行した企業9000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 & Accounting</i> (2009)	Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments	NYSE、AMEXおよびNASDAQに上場している企業	SFAS142	SFAS142で強制されている、のれんの減損処理に関して、経営者が機会主義的に減損を回避しようとしているかどうかを調査。	経営者が機会主義的に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。
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	SFAS123-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・ウォーター・ストック・オプション(株主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、正の関係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。