

## 我が国における公正価値ヒエラルキー情報の分析\*

吉 良 友 人

### 1. はじめに

米国財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board. 以下、FASB) が 2006 年 9 月に公表した財務会計基準書 (Statement of Financial Accounting Standards. 以下、SFAS) 第 157 号「公正価値測定」<sup>注1</sup>、および国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board. 以下、IASB) が 2011 年 5 月に公表した国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standard. 以下、IFRS) 第 13 号「公正価値測定」は、公正価値を出口価格と定義している。

しかし、公正価値はその測定対象によって測定の方法や測定値の信頼性が大きく異なるので注意が必要である。そこで、FASB は SFAS 第 157 号において、後述するように公正価値ヒエラルキーのレベル別に情報を開示することを求めた。また、IFRS 第 13 号においても同様の要求がなされている。SFAS 第 157 号の公表以降、公正価値をレベル別に分析する実証研究も行われるようになったが、未だに一貫した結果が得られているとは言い難い。

現在、我が国の会計基準では公正価値ヒエラルキーのレベル別情報の開示は求められていないが、IFRS や修正国際基準の適用などの影響を鑑みると、我が国においても公正価値ヒエラルキーのレ

ベル別情報を開示することの必要性を検討すべきである。そこで、本研究においては、我が国の証券市場に上場している米国会計基準および IFRS 適用企業を対象に、公正価値ヒエラルキーのレベル別情報の開示の必要性について検討する。

### 2. 公正価値ヒエラルキー情報の開示

SFAS 第 157 号は、「同一資産又は負債について活発な市場における公表価格 (レベル 1)、重要な他の観察可能なインプット (レベル 2)、及び重要な観察不能なインプット (レベル 3) を使用した公正価値による測定額を分離する<sup>注2</sup>」と規定している。これは、「財務諸表の利用者が、当初認識後の期間中に資産及び負債を測定するために公正価値を使用した範囲、及び公正価値による測定のために使用したインプットを評価することを可能に<sup>注3</sup>」し、「公正価値による測定値及び関連開示中の整合性及び比較可能性を増進するため<sup>注4</sup>」である。

また、IFRS 第 13 号は、財務諸表利用者に「公正価値測定を作成するのに用いた評価技法及びインプット、及び重要な観察可能でないインプットを用いた公正価値測定が当期の純損益又はその他の包括利益にどのように影響したかに関する情報<sup>注5</sup>」を提供するために、公正価値のレベル別情報を開示するよう規定している。

\* 本稿の執筆にあたり、指導教授の平松一夫教授 (関西学院大学)、福井幸男教授 (関西学院大学)、井上達男教授 (関西学院大学) から細やかなご指導を賜った。また、産業研究所所長の高林喜久生教授 (関西学院大学) と 2 名のレフェリーの先生、および国際会計研究会に所属する先生方からも多数の有意義なコメントを賜った。この場を借りて篤く御礼申し上げる。

(注 1) SFAS 第 157 号は現在 Accounting Standards Codification (ASC) Topic 820 にその内容が引き継がれているが、先行研究の説明などの便宜上の理由から、本論文では SFAS 第 157 号という表記を使用する。

(注 2) FASB [2006], par. 32.

(注 3) FASB [2006], par. C95.

(注 4) FASB [2006], par. C64.

(注 5) IASB [2011], par. BC185.

なお、米国会計基準とIFRSにおける公正価値は、定義や評価技法、レベルの数・内容などの多くの点で共通しているため、以下で述べる基準についてはIFRS第13号のみを対象とする。公正価値ヒエラルキーの要点は図表1のようにまとめることができる。

図表1 各レベルの公正価値の内容

レベル1	同一の資産および負債についての活発な市場における無修正の相場価格で構成される。
レベル2	公正価値ヒエラルキーのレベル1に含まれない他の観察可能なインプットで構成される。
レベル3	観察可能でないインプットで構成される（企業自身のデータが含まれ、必要ならば、市場参加者がその状況で使用するであろう仮定を反映できるように調整される。）。

（出所）IASB [2011], par. BC166を参照し、筆者が作成した。

### 3. 公正価値情報の有用性に関する先行研究<sup>注6</sup>

#### 3.1 SFAS第157号公表以前の先行研究

SFAS第157号公表以前は公正価値をレベル別に分けることが求められていなかった。よって、ここで挙げる先行研究は、レベル別ではなく、勘定科目別に公正価値情報についての分析を行っている。

Barth [1994] は、アメリカの銀行に関するデータに基づいて、①公正価値で評価した投資有価証券と株価との価値関連性、②投資有価証券の公正価値に基づいた有価証券に係る損益は株価に反映されているのか、の2点を調査している。分析結果は、①投資有価証券の公正価値は、簿価よりも株価に対する説明力が高い、②投資有価証券の公正価値評価額の変動による損益は株式リターンと価値関連性があるとはいえない、というものであった。なお、Barthは②の結果は、公正価値の測定誤差の影響によるものであると指摘している。

Ahmed and Takeda [1995] は、先行研究では、株式リターンに対する有価証券の未実現損益（評価損益）の影響は重要ではないことや、実現損益（売

却損益）は負の影響を与えるという結果がでていることについて、銀行がオンバランスで保有する資産・負債の金利変動による価値の変動を除外したことによるものではないかと考えた。そして、これをコントロールする変数を加え、投資有価証券の公正価値評価による損益と株式リターンとの価値関連性を分析している。分析の結果、銀行がオンバランスで保有する資産・負債の金利変動による価値の変動をコントロールした場合、未実現損益と実現損益の両方が株式リターンとの価値関連性分析において、係数が正で有意であることが分かった。

なお、これらの研究はSFAS第107号「金融商品の公正価値に関する開示」公表前のデータを使用したものであり、当時は「銀行が保有する投資有価証券は、財務諸表本体では歴史的な原価で認識・測定され、同時に公正価値情報も開示されていた<sup>注7</sup>」ので、この点に留意していただきたい。

一方で、SFAS第107号公表後の研究としては次のものが挙げられる。

Nelson [1996] は、SFAS第107号のもとで開示された投資有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価額と簿価との差額およびオフバランス金融商品の公正価値を説明変数とし、株価を被説明変数として、銀行を対象に回帰分析を行った。分析の結果は、投資有価証券についてのみ有意な結果がでているが、ROEと株主資本の成長性をコントロールした場合、有価証券の公正価値も株価に対する追加的な説明力を示さず、いずれの公正価値情報も株式リターンとの価値関連性を有さないと結論づけている。

Eccher et al. [1996] は、SFAS第107号のもとで銀行によって開示された売却可能またはトレーディング目的の有価証券、投資有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額およびオフバランス項目の公正価値評価額と時価簿価比率との価値関連性について分析している。分析の結果、売却可能またはトレーディング目的の有価証券と投

（注6）紙幅の関係上、本研究と関係のある部分を抜粋している。なお、本研究はIFRS適用企業も対象となっているが、SFAS第157号とIFRS第13号に大きな違いはなく、かつ、本研究に関連するIFRS第13号についての先行研究が見つからなかったので（SSRNで検索）、SFASについての先行研究のみを列挙している。

（注7）草野 [2011]、3ページ。

資有価証券の公正価値評価差額は、時価簿価比率との間に価値関連性があることが確認された。また、貸付金の公正価値と時価簿価比率との間の価値関連性が限定的ではあるが確認された。

Barth et al. [1996] は、SFAS 第 107 号のもとで開示される有価証券、貸付金、預金、長期負債の公正価値評価差額およびオフバランス商品の公正価値評価額と時価簿価差額との価値関連性について、特に貸付金に焦点を当てて、銀行を対象に分析を行っている。分析結果は、①有価証券、貸付金、長期負債の公正価値情報には価値関連性があり、預金とオフバランス商品の公正価値情報には価値関連性がない、②不良債権と金利変動の影響を受ける資産・負債は重要な説明力を持つので、これらを推定式に含めることで、貸付金の公正価値は重要な追加的説明力を持つ、というものであった。

Brickner [2003] は、SFAS 第 107 号のもとで開示される公正価値情報と株価との価値関連性について、銀行を対象に分析を行っている。分析結果は、投資有価証券、貸付金、長期負債には株価との価値関連性があるというものであった。

我が国においては、河 [1999] が銀行の保有証券の時価情報を実証的に分析することで時価情報の有用性について明らかにしている。分析結果は、①有価証券の未実現損益（含み損益）は銀行のエクイティ時価<sup>注8</sup>の有意な説明変数であり、有価証券の時価情報（有価証券の簿価に未実現損益を加えたもの）はエクイティ時価を説明するのに有用である。ただし、残差項の分散が不均一など、留意しなければならない点がある、②有価証券の未実現損益（含み損益）情報はエクイティの変化率を有意に説明する、というものであった。

また、桜井・桜井 [1999] は、財務諸表に注記されている有価証券とデリバティブの時価評価額の情報と、それを保有する企業の株価形成との関連性を実証的に分析し、企業評価における金融商品の時価情報の重要性を明らかにしようとした。分析対象は銀行である。分析結果から、有価証券やデリバティブの時価評価額から導出される評価損益がすでに株価に反映されていることが分かり、

時価評価額を財務諸表の本体に組み込む会計処理は、実証的にも十分に正当化できると主張している。

### 3.2 公正価値ヒエラルキー情報の有用性に関する先行研究

SFAS 第 157 号の公表によって、公正価値ヒエラルキー情報の注記での開示が求められ、公正価値のレベル別情報に関する研究が行われるようになった。

Kolev [2008] は、(1) 投資家は mark-to-model の公正価値が企業価値に十分に反映されていると理解している、(2) 投資家は mark-to-model の公正価値が mark-to-market の公正価値よりも信頼性が低いと理解しているという仮説を検証している。ここで、mark-to-market はレベル 1 の公正価値、mark-to-model はレベル 2、レベル 3 の公正価値を指しており、レベル 3 については mark-to-myth や mark-to-judgment と呼ばれることもある。分析結果は、①どのレベルの係数も正で有意、②レベル 2 とレベル 3 において推定された係数は、レベル 1 におけるそれよりも首尾一貫して低いが、レベル 1 との差が有意であるのはレベル 3 のみである、というものであった。

Gartenberg and Serafeim [2009] は、レベルの異なる資産の保有比率が株式の異常リターンのバラつきと関係があるかを分析している。サンプルには非金融業も含まれている（他の多くの研究は金融業のみをサンプルとしている。）。分析の結果、レベル 1、2 の係数は金融業・非金融業ともに有意に正であったが、レベル 3 の係数は有意ではなかった。ただし、サンプルが規模の大きい企業である場合、レベル 3 の係数についても有意な結果が得られている。

Goh et al. [2009] は、市場の流動性と情報のリスクを考慮して、mark-to-model の資産のほうが mark-to-market の資産よりも低く評価されるという仮説を検証している。分析結果は仮説を支持するものであった。また、自己資本が充実している銀行の場合や質の高い監査を受けている場合は、そうで

(注 8) 河 [1999] 中の先行研究レビュー (Barth [1994]) によると株価と同義である。

ない場合よりも資産が高く評価されるという結果も得られている。

Song et al. [2010] は、(1) レベル 1、2 の公正価値の価値関連性はレベル 3 のそれよりも大きい、(2) コーポレート・ガバナンスはレベル 1、2 よりもレベル 3 の価値関連性に大きな影響を与えるという仮説を検証した。分析結果は、①レベル 1、2 の公正価値の価値関連性はレベル 3 のそれよりも大きい、②公正価値（特にレベル 3）の価値関連性は強固なコーポレート・ガバナンスを有する企業の方が大きいというものであり、全体として、SFAS 第 157 号における公正価値に価値関連性が認められるという結果となったが、コーポレート・ガバナンスが脆弱ならば、これは低下する可能性があるとしている。

#### 4. リサーチデザイン

##### 4.1 仮説設定

3.1 の先行研究の結果から、①有価証券の公正価値情報（公正価値評価額と評価損益）については価値関連性が認められる（一部例外あり）、②貸付金等の公正価値情報には価値関連性が認められる結果もあればそうでないものもある、ということが分かる。つまり、公正価値の価値関連性は測定対象や状況あるいは測定方法によって違いがあり、公正価値の目的適合性や測定値の信頼性に左右されると考えられる。

3.2 で挙げた公正価値をレベル別に分けている先行研究は、米国会計基準を適用している企業を対象とした海外の先行研究であり、これらにおいては、公正価値ヒエラルキーのレベル 1、2 についての価値関連性は認められている。また、レベル 3 については、価値関連性が認められる場合とそうでない場合とがある。さらに、インプットの信頼性が高いものほど株価との価値関連性が高いという結果もでてくる。

本研究では、我が国の証券市場に上場している企業を対象とし、公正価値をレベル別に開示する必要があるのかを検討する。将来キャッシュ・フローに関する情報を提供できるという点や、特定の資産・負債については取得原価での測定に限界がある点から、公正価値は投資家が意思決定をす

る際の重要な指標の 1 つであろう。

ここで、レベル 3（場合によってはレベル 2 も）については測定値の信頼性に問題があるが、財務諸表上、公正価値で測定される資産・負債の取得原価は、もはやその資産・負債の価値を示していない場合が多いと考えられる。よって、公正価値はそのレベルによって投資家からの情報への信頼度が異なり、各レベル間に差異はあるかもしれないが、レベルに関わらず公正価値情報は投資家が意思決定をするにあたって有用な情報となりうると考えられる。そこで次の仮説を設定する。

$H_1$  : 全てのレベルの公正価値情報は株価との間に価値関連性を有する。

##### 4.2 実証モデル

本研究では、Kolev [2008] を参考にした次のようなモデルによって、公正価値と株価の価値関連性を公正価値ヒエラルキーのレベル別に分析する。

$$Price_{it} = \alpha + \beta_1 NetFV1_{it} + \beta_2 NetFV2_{it} + \beta_3 NetFV3_{it} + \beta_4 NetBVE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Price は四半期計算書公表後 1 営業日後の 1 株あたり株価の終値である。NetFV1,2,3 は 1 株あたりの財務諸表上で経常的に公正価値ヒエラルキーのレベル 1,2,3 で測定される資産と負債の差額である。Price は Yahoo ファイナンスからデータを収集し、NetFV1,2,3 は EDINET の各企業の四半期計算書の注記からデータを収集した。NetBVE は 1 株あたりの財務諸表上取得原価で評価される資産と負債の差額である。

NetFV1,2,3 について、資産と負債を分離してそれぞれを独立した説明変数とせず、その差額を説明変数としているのは、サンプル企業が開示している資産（負債）が負債（資産）との差額を表している、つまり、使用するデータの資産額がそもそも資産と負債の差額である場合があり、これらを分離しても純粋な資産と負債についての分析とはならないからである。また、複合金融商品を構成する資産と負債など、密接に関係している資産と負債があることや、本研究のサンプルにおい

ては負債の額が小さい（あるいは0の）ものが多く、独立した説明変数とする意義が乏しいと判断したことも理由の1つである。

#### 4.3 サンプル選択

本研究は我が国の証券市場<sup>注9</sup>に上場している企業を対象としているが、サンプルは其中でも米国会計基準またはIFRSを適用している企業に限られる。

期間は、米国会計基準適用企業は2012年度第1四半期から2014年度第3四半期、IFRS適用企業は2013年度第1四半期から2014年度第3四半期までを対象としている。つまり、2015年3月期までに提出する四半期計算書で米国会計基準またはIFRSの適用を開始している企業が分析対象である。

使用できたのは37社（延べ219社）であり、その内訳は、医薬品6社（21社）、卸売業7社（51社）、ガラス・土石製品2社（9社）、機械1社（9社）、サービス業1社（6社）、情報・通信業5社（27社）、食料品1社（5社）、精密機器1社（6社）、電気機器7社（48社）、輸送用機器3社（21社）、証券・商品先物取引業2社（10社）、その他金融業1社（6社）である。

なお、必要なデータが得られないものはサンプルに含めてない。四半期計算書公表日の発行済株式数をデフレーターとしており、株式分割をした場合にはその前後で状況が異なるおそれがあるので、サンプル期間中に株式分割を行った企業の株式分割前のデータもサンプルに含めていない<sup>注10</sup>。また、先行研究との比較のためには金融業のみを対象としたかったが、サンプルの限界により、本研究では非金融業がサンプルの大部分を占めている点に留意する必要がある。

## 5. 分析結果と限界・課題

### 5.1 分析結果

分析の結果（図表2～4参照）、調整済み $R^2$ は0.463、F値とNetFV1の係数は1%有意であり、NetFV2およびNetFV3の係数は有意ではなかった。ただし、本研究のサンプルは数が少なく、かつ、金融商品の保有割合が低い非金融業が大多数なので、数少ない金融業の影響を強く受けてしまっている可能性がある。

そこで、金融業を除外したサンプルでの分析も行った結果（図表5～7参照）、調整済み $R^2$ は0.466であった。F値とNetFV1の係数は1%有意となっているが、NetFV2およびNetFV3の係数については共に有意な結果はでなかった。よって、本研究においては、金融業と非金融業の両方をサンプルに含めた場合と非金融業のみをサンプルとした場合とでは結果は変わらなかった。すなわち、金融業のサンプル数が少なすぎて影響を及ぼすには至らず<sup>注11</sup>、これらの結果は非金融業の特性を表しているのではないかと考えられる。

両分析では、レベル2とレベル3については株価との間に価値関連性が確認されなかったが、これには2つの要因があると考えられる。1つ目は、公正価値はその測定値の信頼性によって、投資家の反応の強さが異なるのではないかという点である。すなわち、レベル1の測定値の信頼性と比べると、レベル2やレベル3の測定値の信頼性は、測定される資産・負債そのものの市場がないので、ある程度は仮定や見積りが含まれる点（レベル2）や、測定するには見積りによるしかない点（レベル3）で低く、投資家の反応も弱くなった。

2つ目の要因は、レベル2とレベル3については目的適合性が高くないのではないかという点である。本研究のサンプルには非金融企業が多く含まれており、公正価値で測定される金融商品に関

（注9）結果的には東証1部とマザーズに上場している企業がサンプルとなった。米国会計基準およびIFRS適用企業については日本取引所グループのホームページを参照した（<http://www.tse.or.jp/listing/ifrs/list.html>（初閲覧日：2014年12月10日））。なお、米国会計基準適用企業について、初閲覧日には当ホームページに記載されていたが、2015年9月時点では記載されていない。

（注10）株式分割企業名、分割年月日、分割割合は、次の通りである。①SBIホールディングス、2012年10月1日付、1:10。②オリックス、2013年4月1日付、1:10。③マネックスグループ、2013年10月1日付、1:100。

（注11）なお、金融業のサンプル数を少しでも多くするため、株式分割を行った企業（本研究では全て金融業）の株式分割前の期間のデータをサンプルに加えた場合、NetFV2とNetFV3の係数が（5%）有意という結果がでており、海外の先行研究の結果も考慮すると金融業と非金融業の差は今後検討の余地がある。

する情報は目的適合性が高くない可能性もある。サンプル企業のレベル2・レベル3の保有比率は、全体的にレベル1の保有比率よりも低く、企業によってはほとんど保有していないものもある。よって、レベル2とレベル3の情報は投資家にとってそれほど重要とはいえず、反応もレベル1よりも弱くなったと理解できる。

図表2 記述統計量（金融業含む）

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Price	219	108.00	11340.00	2319.77	2086.66
NetFV1	219	2.16	2534.17	247.19	438.35
NetFV2	219	-131.97	2148.72	153.88	440.40
NetFV3	219	-1076.04	731.39	45.71	178.80
NetBVE	219	-795.48	9450.20	1443.51	1687.35

図表3 Pearsonの相関（金融業含む）

	Price	NetFV1	NetFV2	NetFV3	NetBVE
Price	1.000				
NetFV1	.369	1.000			
NetFV2	.026	.221	1.000		
NetFV3	-.044	.095	-.170	1.000	
NetBVE	.593	.046	-.155	-.038	1.000

図表4 係数（金融業含む）

	$\beta$	標準誤差	t	有意確率	共線性の統計量	
					許容度	VIF
定数項	885.990	155.370	5.702	.000		
NetFV1	1.616	.246	6.578	.000	.925	1.081
NetFV2	.153	.250	.613	.540	.884	1.131
NetFV3	-.569	.595	-.956	.340	.947	1.056
NetBVE	.718	.063	11.482	.000	.963	1.038
Adj.R <sup>2</sup> = .463 F値 = 47.944***						

図表5 記述統計量（金融業除外）

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Price	203	108.00	11340.00	2416.53	2132.57
NetFV1	203	2.16	2534.17	234.45	439.24
NetFV2	203	-131.97	2148.72	139.69	424.21
NetFV3	203	-135.05	731.39	42.34	119.78
NetBVE	203	-135.02	9450.20	1526.32	1712.75

図表6 Pearsonの相関（金融業除外）

	Price	NetFV1	NetFV2	NetFV3	NetBVE
Price	1.000				
NetFV1	.424	1.000			
NetFV2	.035	.274	1.000		
NetFV3	-.046	.166	.094	1.000	
NetBVE	.579	.099	-.164	-.067	1.000

図表7 係数（金融業除外）

	$\beta$	標準誤差	t	有意確率	共線性の統計量	
					許容度	VIF
定数項	997.385	163.799	6.089	.000		
NetFV1	1.821	.266	6.851	.000	.882	1.134
NetFV2	.142	.274	.517	.606	.887	1.127
NetFV3	-1.335	.932	-1.432	.154	.964	1.037
NetBVE	.674	.066	10.238	.000	.945	1.058
Adj.R <sup>2</sup> = .466 F値 = 45.088***						

これらのことから、レベル2とレベル3について、測定値の信頼性と目的適合性の両方とも高いとはいえず、株価との間に価値関連性を有していないという結果になったと考える。ただし、レベル2の測定値の信頼性は、レベル3ほど深刻ではなく、保有比率もレベル3より高い。つまり、レベル2とレベル3の間にも違いがある可能性があり、本研究では同様に価値関連性がないという結果となったが、追加的な分析によってその違いを明らかにする必要がある。

なお、この分析で明らかにできたのは非金融業に関する事項であるが、海外の先行研究の結果を鑑みると、金融業や金融業以外でも金融商品の保有比率が高い企業についてはすべてのレベルの公正価値が株価との間に価値関連性を有している可能性があるため、この点についても検討が必要である。

## 5.2 本研究の貢献と限界および今後の課題

本研究は、我が国における公正価値ヒエラルキー情報の有用性について統計的分析を行った先駆的な研究である。IFRSをアドプションする企業が増えている現状において、本研究のテーマは重要であり、分析結果に加え、今後検討すべき問題を示

している。

しかしながら、本研究は、その性質上サンプル(数)の面で限界が生じているので、単純なモデルでの試験的な研究という位置づけになるだろう。この点については、多くの金融機関ないし金融商品を多く保有する企業がIFRSを適用するようになれば、海外の先行研究に近い条件で分析を行うことができる。

今後は本研究の結果も勘案しつつ、より多くのサンプルを使った分析や対象を金融業に絞るなどの業種別の分析、またはサンプルを金融商品の保有比率が高い企業のみ絞った分析を行うことで、我が国において公正価値ヒエラルキー情報を開示することの有用性について考察していきたい。

さらに、同じレベルに区分された公正価値であっても、その性格が大きく異なるものがあり、勘定科目の特性によって目的適合性、ひいては価値関連性が異なる可能性もあり、これらの違いを分析するためには勘定科目別の分析も行う必要がある。加えて、サンプル期間をリーマン・ショックや東日本大震災などのイベントで分けてこれらの分析を行うことも興味ある課題である。

## 6. おわりに

本研究では、公正価値ヒエラルキーのレベル別情報の有用性を検証するために、金融業をサンプルに含める場合と含めない場合の両方で統計的分析を行った。ただし、本研究はサンプルの面で限界が存在する点に留意する必要がある。

分析結果は、金融業をサンプルに含めるか否かで違いはなく、両方において、レベル1の公正価値については有意な結果が得られたが、レベル2とレベル3の公正価値については有意な結果が得られなかった。これらの結果は、サンプルの割合と、問題点はあるものの注11のように金融業のサンプルを増やした場合の結果を鑑みるに、非金融業の特性を表しているのではないかと考えられる。よって、非金融業において、レベル2とレベル3の公正価値情報を開示することは重要であるということとはできないと結論付けられる。

このような結果について、多くの場合、公正価値で測定される金融商品の保有比率が低い(場合

によってはほとんどない)非金融業においては、レベル2やレベル3の情報は目的適合性が低く、さらに測定値の信頼性も高いとはいえないことが、価値関連性に影響を与えたのではないかと考えられる。

また、SFAS第157号公表以前の先行研究から、測定対象(勘定科目)の違いによる目的適合性の違いによっても価値関連性が左右されると考えられる。すなわち、価値関連性の有無は、金融商品の保有比率による目的適合性、勘定科目の特性による目的適合性、および測定値の信頼性が関係する。

我が国でもIFRSを適用する企業が増加しつつあり、今後、本研究の結果を参考とし、業種別、金融商品の保有比率別の分析などを行う予定である。また、勘定科目別の分析や、サンプル期間を特別なイベントの前後で分けた分析も行いたいと考えている。このように公正価値情報の有用性を実証的に明らかにするためには、様々な切り口からのアプローチが必要であると考えられる。

## 参考文献

- Ahmed, A. S., and C. Takeda [1995], "Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities: An Empirical Analysis," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, No. 2, September 1995, pp. 207-225.
- Barth, M. E. [1994], "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks," *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 1, January 1994, pp. 1-25.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman [1996], "Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS 107," *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, October 1996, pp. 513-537.
- Brickner, D. R. [2003], "An Analysis of Factors Impacting the Value-Relevance of SFAS No. 107 Fair Value Disclosures," *Journal of Business and Economics Research*, Vol. 1, No. 4, September 2003, pp. 15-32.
- Eccher, E. A., K. Ramesh, and S. R. Thiagarajan [1996], "Fair Value Disclosures Bank Holding Companies," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, Nos. 1-3, August/December 1996, pp. 79-117.

- ・ Financial Accounting Standards Board (FASB) [2006], Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.157, *Fair Value Measurements*, FASB. (日本公認会計士協会国際委員会訳、財務会計基準書第157号「公正価値測定」日本公認会計士協会。)
- ・ Financial Accounting Standards Board (FASB) [2010], Accounting Standards Update No. 2010-06-Fair Value Measurements and Disclosures (Topic 820), *Improving Disclosures about Fair Value Measurements*, FASB.
- ・ Gartenberg, C. M. and G. Serafeim [2009], “Did Fair Valuation Depress Equity Values during the 2008 Financial Crisis?” Working Paper, Harvard Business School, 2009.
- ・ Goh, B. W., J. Ng and K. O. Yong [2009], “Market Pricing of Banks’ Fair Value Assets Reported under SFAS 157 during the 2008 Economic Crisis,” Working Paper, Singapore Management University, 2009.
- ・ International Accounting Standards Board (IASB) [2011], International Financial Reporting Standard No.13, *Fair Value Measurement*, IASB. (企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳 [2012]、国際財務報告基準第13号「公正価値測定」『国際財務報告基準』中央経済社。)
- ・ Kolev, K. S. [2008], “Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosure,” Working Paper, NYU Stern School of Business, 2008.
- ・ Lev, B. and N. Zhou [2009], “Unintended Consequence: Fair Value Accounting Informs on Liquidity Risk,” Working Paper, New York University, 2009.
- ・ Nelson, K. K. [1996], “Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107,” *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 2, April 1996, pp. 161-182.
- ・ Song, C. J., W. B. Thomas and H. Yi [2010], “Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms,” *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, July 2010, pp. 1375-1410.
- ・ 上野清貴編著 [2015] 『会計学説の系譜と理論構築』 同文館出版。
- ・ 大日方隆編著 [2012] 『金融危機と会計規制－公正価値測定の誤謬－』 中央経済社。
- ・ 金子康則 [2009] 『公正価値会計の実務 - 米国 FAS157 の総合解説と IFRS アドプション対応』 中央経済社。
- ・ 北村敬子編著 [2014] 『財務報告における公正価値測定』 中央経済社。
- ・ 草野真樹 [2011] 「公正価値重視の会計における目的適合性の評価」(7月)(2015年5月23日閲覧)。  
<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/kusano.pdf>
- ・ 須田一幸、宮下洋 [1992] 「適時開示された含み損情報の有用性」『會計』第141巻第6号(6月)、811－829 ページ。
- ・ 桜井久勝・桜井貴憲 [1999] 「金融商品の時価情報と企業評価：東証上場銀行の実証分析」『国民経済雑誌』第179巻第5号(5月)、29－42 ページ。
- ・ 徳賀芳弘 [2011] 「会計基準における混合会計モデルの検討」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 No. 2011-J-19、日本銀行金融研究所(11月)。
- ・ 中久木雅之、宮田慶一 [2002] 「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・シリーズ、No. 2002-J-8、日本銀行金融研究所(2月)。
- ・ 日本取引所グループ・ホームページ(初閲覧日：2014年12月10日)。  
<http://www.tse.or.jp/listing/ifrs/list.html>
- ・ 河榮徳 [1999] 「有価証券時価情報のディスクロージャーと資本市場の評価」『早稲田商学』第380号(3月)、27－46 ページ。
- ・ 米山正樹 [2010] 「SFAS 第157号にもとづく公正価値情報の価値関連性—レベル3公正価値情報の価値関連性をめぐる解釈を中心として—」『會計』第178巻第5号(11月)、14－27 ページ。