

IV 査読論文

レベル 2 公正価値の開示に関する考察

吉良友人
岡山商科大学

要 旨

公正価値には測定方法が異なるものが混在しており、そこから生じる信頼性の違いを示すために IFRS や米国会計基準では公正価値を 3 つのレベルに分けて開示することを要求している（公正価値ヒエラルキー）。しかしながら、現行の区分では不十分であると考える。

公正価値の価値関連性に関する先行研究にはレベル別の分析を行ったもの、表示科目別の分析を行ったものがあるが、レベル別の分析ではレベル 2 は価値関連性を有することでおおむね結果が一致している。一方で、表示科目別の分析におけるレベル 2 該当項目についてはその限りではない。すなわち、レベル 2 の中には価値関連性を有さないものがあるにもかかわらず、これらをまとめてレベル 2 として分析した場合は価値関連性を有するとされ、情報利用者をミスリードしている可能性がある。

そこで、測定に用いる重大なインプットの市場の活発さや観察可能性などによってレベル 2 を細分化したヒエラルキーを提案した。従来のヒエラルキーのレベル 2 には信頼性の異なるものが混在しているが、提案したヒエラルキーはこれを改善するものである。

本稿では、レベル 2 に関する開示を改善する必要性を通して、信頼性に関する情報提供機能の改善の必要性を示している。

I はじめに

公正価値には市場価格をそのまま使用できるものやモデル式から見積もらなければならないものなど、測定方法が異なるものがあり、当然ながら測定値の信頼性^①も異なるものとなる。

そこで、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards：IFRS）や米国会計基準では公正価値を3つのレベルに分けて開示することを要求しており、測定値の信頼性の高い順にレベル1、レベル2、レベル3と区分される（公正価値ヒエラルキー）。これらの開示によって情報利用者は公正価値情報をどの程度信頼して利用するかを判断することができる^②と考えられる。

しかしながら、同レベル内でも信頼性の異なるものが存在しており、特にレベル2には信頼性が高いものからレベル3にもなりうるようなものも存在する。すなわち、レベル2に区分されているという情報だけでは信頼性の高低を判断するには不十分であるといえる。

我が国では公正価値に関する基準は公表されておらず、公正価値ヒエラルキーの開示も要求されていないが、IFRSを適用する企業が増加している現状やコンバージェンスの観点からも公正価値ヒエラルキーの問題は無視できない。

本稿では先行研究として公正価値のレベル別の価値関連性分析だけでなく、表示科目別の分析もレビューし、その上でレベル2の価値関連性について言及する。そして、レベル2に関する新たなヒエラルキーなど、公正価値情報の信頼性に関する情報提供機能を改善する案を示し、今後の展望を述べる。

II 公正価値の定義とヒエラルキー

本節ではIFRSや米国会計基準における公正価値の定義を述べ、両基準が公正価値に関する開示として求めている公正価値ヒエラルキーについて説明する。

1. 公正価値の定義

IFRS第13号「公正価値測定」において、公正価値は、「測定日時点で、市場参加者間の秩序ある取引において、資産を売却するために受け取るであろう価格又は負債を移転するために支払うであろう価格」（IASB [2011], par. 9）と定義され、その内容は出口価格を表している。これは米国会計基準と同様の定義である。

IFRS第13号公表以前、IASBにおける公正価値の定義は、入口価格と出口価格の両方の意味を含んでいた。当該定義では、「企業が資産を購入しようとしているのか売却しようとしているのかを特定して」（IASB [2011], par. BC30）おらず、入口価格とも出口価格とも解釈できたからである。この定義には、「債権者に言及せず、取引の知識がある自発的な当事者に言及していたため、負債の決済が何を意味するのかが不明確」（IASB [2011], par. BC30）である、「交換又は決済が行われるのが測定日なのか他の日なのかを明示して」（IASB [2011], par. BC30）いないという問題があった。加えて、財務会計基準書（Statement of Financial Accounting Standard：SFAS）第157号「公正価値測定」（当時の公正価値に関する米国会計基準）では、公正価値は出口価格と定義されていた。そこで、IASBは、不備の改善と米国会計基準とのコンバージェンスの観点から、IFRS第13号における公正価値を米国会計基準と同様のものとした。

ここで、一口に公正価値といっても、実際にはその内容は様々である。客観的な要素を大きく反映する場合もあれば、主観的な要素を大きく反映する場合もある。例えば、前者は市場価格などを測定的基础とするので測定値の信頼性が高いが、後者は経営者の主観的な見積りなどを測定的基础とするので測定値の信頼性が低い。このように、公正価値は測定的基础となるものによって、信頼性という点において情報としての有用性が異なってくる。

2. 公正価値ヒエラルキーの登場

「はじめに」で述べたように、公正価値は測定方法によって信頼性が異なり、情報利用者がこの情報をどのように利用するかも変わってくると考えられる。すなわち、信頼性が高いものについてはそのまま利用することも考えられるが、信頼性が低いものについては、例えば、資産であれば財務諸表価額よりも低く見積もって利用する場合や、そもそもその情報を利用しないということも考えられる。

よって、後述する公正価値情報の価値関連性には信頼性が影響すると考えられることから、公正価値についての情報を提供するにあたり、公正価値をその性格別に分ける必要があり、そうすることによって意思決定有用性が確保されることが考えられる。すなわち、客観的・主観的要素の多少によって区分することで、情報利用者はその情報をどの程度信頼して利用するかを判断できるようになる。

そこで登場したのが公正価値ヒエラルキーであり、IFRS第13号では公正価値をレベル1、レベル2、レベル3の3つの階層に分けている。「レベル1は、同一の資産及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」(IASB [2011], par. BC166)、「レベル2は、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」(IASB [2011], par. BC166)。また、「レベル3は、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するように調整される)」(IASB [2011], par. BC166)。

ここで、インプットとは、「市場参加者が資産又は負債の価格付けを行う際に使用するであろう仮定」(IASB [2011], Appendix A)であり、観察可能なインプットと観察可能でないインプットがある。観察可能なインプットとは、「入手可能なデータ(実際の事象又は取引に関する公開されている情報)を基礎として設定されたインプットで、市場参加者が資産又は負債の価格付けを行う際に用いるであろう仮定を反映するもの」(IASB [2011], Appendix A)である。観察可能でないインプットとは、「インプットのうち、市場データが入手可能でなく、市場参加者が当該資産又は負債の価格付けを行う際に用いるであろう仮定に関する利用可能な最善の情報を用いて作成されるもの」(IASB [2011], Appendix A)である。

インプットは次の3つのレベルに分けられる。「レベル1のインプットは、測定日における企業がアクセスできる同一の資産又は負債に関する活発な市場における相場価格(無調整)」(IASB [2011], pars. 76)であり、「利用可能な場合は、いつでも調整なしで使用して公正価値を測定しなければならない」(IASB [2011], pars. 77)とされている。例えば、上場株式の公正価値は、株式時価×保有数量という式で表わすことができるが、ここでの株式時価がインプットである。

「レベル2のインプットは、レベル1に含まれる相場価格以外のインプットのうち、資産又は負債について直接又は間接に観察可能なも

の」(IASB [2011], pars. 81)であり、「レベル3のインプットは、資産又は負債に関する観察可能でないインプットである」(IASB [2011], pars. 86)。そして、使用するインプットの優先順位はレベル1が最も高く、次いでレベル2、レベル3の順となる。すなわち、できる限り客観性(信頼性)の高いインプットを使用することとなる。

公正価値とインプットの各レベルの関係であるが、公正価値のレベルは、重大なインプットのうち最もレベルが低いインプットと同じになる。例えば、ある金融商品の公正価値の測定において、レベル2とレベル3のインプットを使用し、レベル2のインプットのみが重大なインプットである場合、この金融商品の公正価値はレベル2となる。一方で、両方が重大なインプットである場合、この金融商品の公正価値はレベル3となる。このように、重大なインプットのレベルによって公正価値のレベルを区分することで、公正価値ヒエラルキーは信頼性の高低という情報を提供できると考えられる。

Ⅲ 先行研究における公正価値情報の有用性

本節では公正価値に関する先行研究をレビューする。具体的には、公正価値ヒエラルキー登場前の表示科目別の分析、デリバティブに関する分析、公正価値ヒエラルキー登場後のレベル別の分析を行っている先行研究をいくつか列挙している。そして、先行研究における各公正価値の価値関連性、すなわち、各公正価値が投資家の意思決定に影響を与えているか否かをもとに、レベル2に関する考察を行う。

なお、公正価値で測定されるものの多くは金融商品であり、その金融商品を多く保有するのは金融機関であることから、以降では主に金融

機関の金融商品に焦点をあてた先行研究レビューおよび考察を行っている。

1. 公正価値ヒエラルキー登場前の先行研究

(1) 表示科目別の分析

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被説明変数とし、株価を説明変数として回帰分析を行った。サンプルは1992年と1993年の(総資産上位200行の)銀行である。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ますが、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ないというものであり、いずれの公正価値情報も株価リターンとの間に価値関連性を有し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。サンプルは、1992年と1993年の銀行(銀行持株会社)で、それぞれ296行、328行である。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にはあるが確認された。これについて、市場性のある有価証券と比べて測定誤差は大きいが深刻ではないとしている。その他の変数については頑健な結果は得られていない。

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分析しており、特に貸付金に焦点をあてている。サンプルは 1992 年と 1993 年の銀行 136 行である。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、不良債権と金利変動の影響を受ける資産・負債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分析している。サンプルは 1996 年と 1997 年の銀行で延べ 867 行である。分析結果は、投資有価証券、貸付金、長期負債、ALM 管理目的のデリバティブには株価との価値関連性があり、預金にはないというものであった。また、銀行の規模は貸付金と長期負債の公正価値情報と株価の価値関連性に重要な影響を与える、投資有価証券と長期負債の歴史的な原価に対する公正価値の相対的な大きさはそれぞれの公正価値情報と株価の価値関連性に重要な影響を与える、銀行の財務状況と銀行が受ける監査の質は貸付金の公正価値情報と株価の価値関連性に重要な影響を与えるという結果も示している。

(2) デリバティブに関する分析

本稿はレベル 2 に焦点をあてた研究であるが、レベル 2 の中でもデリバティブは重要であると考えられることから、上記の表示科目別分析に加え、特にデリバティブに焦点をあてた先

行研究も示す。

桜井・桜井 [1999] は、財務諸表に注記されている有価証券および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ている。サンプルは、1998 年の銀行 97 行である。分析の結果から、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。

Wang et al. [2005] は、SFAS 第 119 号および SFAS 第 133 号におけるデリバティブの公正価値の価値関連性を分析している。サンプルは 1994 年から 2002 年 (2000 年 5 月までが SFAS 第 119 号) の銀行 161 行 (延べ 992 行) である。分析結果は、トレーディング目的のデリバティブについては有意、トレーディング目的以外のデリバティブについては有意でないというものであった。ただし、トレーディング目的のデリバティブについて、この結果は想定元本情報によるものであり、公正価値情報自体の価値関連性が確認されたとはいえない。

Ahmed et al. [2006] は、リスク管理目的のデリバティブの公正価値について、価値関連性を検証した研究である。本研究では、①SFAS 第 133 号適用前に財務諸表で認識、かつ注記で開示をしていたものについて、認識と開示で価値関連性に差はあるか、②SFAS 第 133 号適用前は開示、適用後は認識しているものについて、価値関連性に変化はあるかを分析している。サンプルは銀行持株会社であり、①は 58 社 (1995 年から 2000 年)、②は 82 社 (適用前が 1995 年から 2000 年、適用後は 2001 年から 2004 年) である。分析結果は、①認識され

た公正価値には価値関連性が確認されたが、開示された公正価値には確認されなかった、②開示された公正価値には価値関連性は確認されなかったが、認識された公正価値では確認されるようになったというものであった。

2. 公正価値ヒエラルキー登場後の先行研究

SFAS 第 157 号の公表以降、注記において開示される公正価値のレベル別の情報に関する研究が行われるようになった。

Kolev [2008] は、各レベルの公正価値の価値関連性について分析している。サンプルは、大部分の資産と負債を公正価値で認識する大手の金融機関であり、期間は 2008 年の第一四半期と第二四半期である。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に関係があるかを分析している。サンプル数は 2008 年第 3 四半期^③の 2694 社（金融業 818 社、製造業 1876 社）である。分析の結果、レベル 1、2 の係数は金融業・製造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。

Song et al. [2010] は、各レベルの価値関連性について、①レベル 1、2 の公正価値の価値関連性はレベル 3 よりも大きいか、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かを検証した。サンプルは 2008 年の第一四半期から第

三四半期の銀行であり、サンプル数は第一四半期が 431 行、第二四半期が 419 行、第三四半期が 410 行である。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高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。

Goh et al. [2015] は、公正価値はそのレベルが低い（レベル 1 が高レベルとする）ほど低く評価されるという仮説を検証している。サンプルは 2008 年から 2011 年の金融業で延べ 6893 社である。分析結果は仮説の通りであり、特にレベル 3 はレベル 1、2 よりも低く評価されるという点を強調している。

このように、多くの研究でレベル 1、2 についての価値関連性は認められているが、レベル 3 については価値関連性が認められない場合があり、認められたとしても低く評価されるなど、他のレベルとは異なった結果となっている。

3. 先行研究における結果からの考察

前述のように、公正価値の価値関連性に関する研究には大きく分けると表示科目別の分析（特にデリバティブに焦点をあてたものも含む）とレベル別の分析がある。ここで、次の 2 つの理由から本稿ではレベル 2 に着目する。

まず、レベル 3 についても議論の余地があるが、これについては既に多くの先行研究で指摘されているのに対し、レベル 2 に着目した研究はあまり見られず、考察の必要性があることが 1 つ目の理由である。

2 つ目の理由はレベル 2 の金額的重要性の高

さである。図表 1 は 2018 年 8 月末時点における時価総額ランキング 20 位以内の金融機関が直近の Form 10-K または Form 10-Q で開示した各レベルの公正価値の資産・負債の保有額と公正価値で測定される資産・負債それぞれの総

額に対する保有割合を示したものであるが、レベル 2 の割合が非常に高いことが分かる。よって、レベル 2 に関する情報提供は重要であると考えられるので、本稿ではレベル 2 に焦点をあてることとした。

図表 1 金融業における各レベルの公正価値の保有額と保有割合

	レベル 1A	レベル 1L	レベル 2A	レベル 2L	レベル 3A	レベル 3L
Berkshire Hathaway	208,254 (89.3%)	— (—%)	10,556 (4.5%)	101,902 (98.0%)	14,521 (6.2%)	2,051 (2.0%)
JPMorgan Chase	233,029 (20.0%)	91,175 (12.5%)	914,483 (78.4%)	601,111 (82.7%)	19,303 (1.6%)	34,925 (4.8%)
Industrial and Commercial Bank of China	257,118 (12.7%)	11,267 (2.2%)	1,596,369 (78.9%)	490,226 (97.2%)	169,915 (8.4%)	3,011 (0.6%)
Bank of America	184,526 (19.9%)	91,164 (17.6%)	732,077 (78.7%)	418,535 (81.0%)	13,365 (1.4%)	1,225 (1.4%)
Wells Fargo	45,638 (10.5%)	16,877 (30.7%)	361,759 (83.3%)	35,928 (65.5%)	27,132 (6.2%)	2,095 (3.8%)
China Construction Bank	76,794,264 (72.6%)	— (—%)	28,932,888 (27.4%)	17,164,313 (100%)	— (—%)	— (—%)

(出所) 筆者が作成。

※A：資産，L：負債。

※単位：ICBC は 100 万人民元，CCB は 1,000 香港ドル，その他は 100 万米ドル。

さて、先行研究をレビューしたところ次のようなことが考えられる。まず、レベル別の分析では、レベル 2 については株価との価値関連性が確認されているということで分析結果が一致している。しかしながら、表示科目別の分析では、レベル 2 に該当する⁴⁾貸付金、預金、長期負債、デリバティブについての結果が有意であるものとそうでないものがある。また、デリバティブはレベル 2 の中でも比較的多くの割合を占める場合があるので、上記ではデリバティブに焦点をあてた先行研究も取り上げたが、分析結果に一貫性はない。すなわち、レベル別分析以外の分析ではレベル 2 に必ずしも

価値関連性があるとはいえず、ここに先行研究における結果の違いを確認できる。

前述の通り、レベル 2 にはインプットの信頼性が高いものと低いものが混在している。よって、表示科目別の分析ではその違いが価値関連性の有無に表れたが、レベル別の分析では信頼性が高い資産・負債の保有比率が高いなどの理由で結果が全体としては有意となり、一部の（信頼性が高いとはいえない）公正価値の価値関連性を誤認させることになっている可能性がある。

また、レベル別の分析の中では、レベル 1 とレベル 3 の差は有意であるが、レベル 1 とレベ

ル 2 の差は有意ではないというものも見られるが、レベル 2 の中にはレベル 3 になりうる資産・負債もあり、これらについてはレベル 1 と差がある可能性も否定できないので、先行研究の結果をそのまま受け止めてよいかは疑問である。

公正価値ヒエラルキーの役割として、公正価値の信頼性に関する情報の提供が挙げられるが、以上のことからその役割の一部が果たされていないと考えられる。そして、この役割が果たされなければ情報利用者をミスリードすることになる。そこで、以降では信頼性の情報を明示することの重要性を述べた上で、レベル 2 に関する情報提供機能を改善するための考えを示す。

IV 信頼性に関する情報の重要性

IASB の概念フレームワークでは、財務情報の基本的な質的特性として、目的適合性と忠実な表現が挙げられている。以前の概念フレームワークでは、基本的な質的特性として忠実な表現ではなく信頼性が挙げられていたが、2010 年の概念フレームワークの改訂により信頼性が忠実な表現に置き換わり、その文言自体も削除された。

IASB によると、信頼性という用語は多様な意味を持ち、解釈が情報利用者によって異なる場合があった。例えば、信頼性は測定値の正確性や確実性を直接的に意味するものではないが、正確でない、あるいは確実でない情報は信頼性がないと評価されることがあった。また、どの程度の信頼性を確保すればよいのかという点でも合意がなされておらず、この点についても明確にする必要があった。しかし、信頼性という概念を明確に定義することは非常に困難であり、それゆえに IASB は信頼性に代わる

ものとして忠実な表現を目的適合性と並ぶ上位概念として位置付けることに決めた。

IASB は忠実な表現は「従来のフレームワークが信頼性の要素として含んでいた主要な特性を包含」(IASB [2010], par. BC3.24) しているが、それにも関わらず、(黙示的ではあるが⁶⁾ 信頼性を支える主要な要素であったと考えられる検証可能性が補強的な質的特性でしかなくなった。検証可能性を明示的にも黙示的にも直接の要素として持たない忠実な表現は、検証可能性という側面からの信頼性の確保について一部放棄しているようにも考えられる。そして、これはより広範囲に公正価値測定を適用しやすい概念フレームワークが構築されたと捉えることができ、公正価値測定の対象となる信頼性の低いもの(見積要素が多いもの)がさらに増えていく可能性がある。

しかしながら、特に見積要素が入るレベル 2 やレベル 3 の公正価値測定において、情報利用者の理解を得るためには、検証可能性を確保する(すなわち、別々の観察者が測定しても一定の範囲内の結果となる)ことが重要である。検証可能性という側面から信頼性を明確にする手段として公正価値ヒエラルキー情報の開示は重要な役割を担っており、その機能の改善について考える必要がある。

V 公正価値ヒエラルキーの細分化

本節では現行基準におけるレベル 2 の公正価値情報の開示に関する問題点を解決するために、レベル 2 を細分化するヒエラルキーを提案し、今後の展望を述べる。

1. レベル 2 を細分化するヒエラルキー

IFRS 第 13 号では公正価値を 3 つのレベル

に区分しているが、この区分では十分に情報を提供できているとはいえないのではないか。レベル1と他のレベルとの間には、測定される資産および負債そのものについて、活発な市場における価格があるかないかという決定的な違いが存在し、レベル1の測定値の信頼性は高いといえることができるだろう。また、レベル1は無調整の相場価格であり、レベル内で信頼性に大きな差異はないと考えられる。よって、レベル1に関して問題はないと考える。

しかしながら、レベル2とレベル3の公正価値について、これらを2つのレベルで表すことは適切であろうか。つまり、区分するレベルが少なすぎるのではないかと考える。なお、本稿ではレベル2に焦点をあてているのでレベル3については検討していない。レベル3に関しては越智[2017]などを参照していただきたい。

さて、レベル2には、市場の活発さやインプットの観察可能性が異なるものが混在している。そこで、レベル2をレベル2-1とレベル2-2の2つに細分化して考える。図表2は、重大な観察可能なインプットに関するものとして「観察可能性」と「市場の活発さ」というフィルターを設けて信頼性の高低を示すとともに、これらに加えて「観察可能でないインプットの影響」を考慮することで主観的な見積要素という観点から信頼性の高低を示しており、これらの総合評価によってレベル2を細分化したものである。なお、理論的にはさらなる細分化も可能であるが、細分化しすぎると複雑性が増すことによるデメリットが大きくなるので、ここでは2区分への細分化としている。

図表2におけるフィルターについて、まず、観察可能性はインプットを直接的に観察可能か間接的に観察可能かで区分する。例えば、類似資産・負債に活発な市場が存在し、その価格を(調整は必要であるが)使用できる場合には、

直接的に観察可能である。一方で、3年物の上場株式オプションのインプライド・ボラティリティ(IV)を1年物および2年物のIVからの補外によって算出し、比較可能な企業の3年物株式オプションのIVによって裏付ける(IASB[2011], B35参照)場合、当該IVは間接的に観察可能であるといえる。

次に、市場の活発さについて、IFRS第13号では、活発な市場を「資産又は負債の取引が、継続的に価格付けの情報を提供するのに十分な頻度と量で行われている市場」(IASB[2011], par.BC169)と定義しており、IAS第36号、IAS第38号、IAS第41号やIAS第39号、IFRS第9号における定義⁶⁾と整合的であるとしている。

IAS第36号(par.6)、IAS第38号(par.8)、IAS41号(par.8)では、活発な市場を(a)市場内で取引される物品は同質である、(b)自発的な買手と売手を通常いつでも見つけられる、かつ(c)価格は公表されているというすべての状況の存在する市場としていた。また、IAS第39号(par.AG71)とIFRS第9号(par.B5.4.3)では、相場価格が取引所、ディーラー、ブローカー業界団体、価格サービス業者または規制機関から容易にかつ定期的に入手可能であり、かつ、それらの価格が独立第三者間取引条件での実際の定期的に発生している取引を表している場合には、活発な市場における相場価格があるものとみなされるとしている。すなわち、市場の流動性や価格を入手する困難さなどを考慮し、市場の活発さを判断する。図表2では、上記の要件を完全に満たすものは「活発」、完全には満たさないものは「活発とはいえない」と区分する。

最後に、観察可能でないインプットの影響については信頼性の低い見積要素の多さを表しており、例えばこれが「中以上」であるならば、

重大なインプットが直接観察可能であるとしても信頼性を低くしてしまうと考えられる。なお、「－」となっている部分についてはこの要素は考慮しない。重要なインプットが直接的に観察可能で市場が活発であるもの（図表 2 の左端）は、観察可能でないインプットの影響によって信頼性がレベル 2-2 まで下がるとは考えにくく、その逆（図表 2 の右端）もまた然りと考えるからである。また、「多」がないのは、そのようなものはレベル 3 に区分されるからである。

3つのフィルターはいずれも検証可能性に関わると考えられる。インプットを直接観察できる場合や市場が活発である場合は別々の観察者が測定に使用するインプットも限定されるので検証可能性が高くなり、観察可能でないインプットの影響が大きい場合は見積要素が多く入ることになるので検証可能性は低下する。よって、当該フィルターを通すことで検証可能性という側面から信頼性の高低を評価することとなる。

図表 2 レベル 2 公正価値の細分化

		2-1 ⁽⁷⁾			2-2		
重大な 観察可能な インプット	観察 可能性	直接	直接	間接	直接	間接	間接
	市場の 活発さ	活発	活発とはいえない	活発	活発とはいえない	活発	活発とはいえない
観察可能でない インプットの影響*		－	無・少	無・少	中以上	中以上	－

（出所）IASB [2011]，あらた監査法人 [2015]，竹森 [2016] を参考に，筆者が作成。

※いずれも「重大なインプット」にはならないという前提。

2. レベル 2 細分化の問題点と今後の展望

レベル 2 を細分化することにより、公正価値の信頼性に関する情報提供機能を改善することができる。しかしながら、これに伴う問題点を考慮する必要がある。

まず、現行基準よりも多くの事項を検討しなければならず、コストや手間がかかってしまう。特に金融商品の保有比率が低い企業にとっては負担が増えるだけであり意味をなさない可能性がある。これに関しては、対象を金融業などの金融商品の保有比率が高い企業に絞るなどの措置を考える必要がある。

また、「市場の活発さ」や「観察可能でないインプットの影響」の項目について、どの程度

の取引量があれば市場が活発であるのか、観察可能でないインプットの影響がどの程度ならば「中以上」といえるのかなどの点で判断が必要となるので、細分化に際して恣意性が介入してしまう。ただし、これは細分化をしない理由にはならない。例えば、測定値の信頼性の高さを示すためにレベル 2-1 に積極的に区分するという恣意性の介入が考えられるが、そもそもレベル別分析の結果ではレベル 2 は信頼性が高いと判断される傾向が確認されている。よって、恣意性が介入したとしても、レベル 2 の中には信頼性が高くないものがあるということを利用してレベル 2-2 という項目を追加することで情報利用者に示すことができる点で、情報の有用性は向上すると考えられる。

レベル 2 の細分化にはコストや手間、恣意性の介入などの避けられないという問題があり、特に前者の問題でレベル 2 を細分化することは現時点では実務的には難しいかもしれない。しかしながら、現行基準のままでは信頼性が高くないレベル 2 の情報を受け取った利用者をミスリードする可能性があり、改善が必要である。

レベル 3 については資産・負債の評価額以外にも様々な事項を記載することになっているが、レベル 2 についてもヒエラルキーの細分化は難しいとしても、レベル 3 と同じように評価額以外の情報を提供すべきではないか。例えば、本稿で示したヒエラルキーの 3 つのフィルターに関する事項などを開示することで、情報利用者はレベル 2 の信頼性をより正確に判断できる。

このように、何らかの形でレベル 2 の信頼性の高低を判断する情報を提供する必要がある。そして、将来的にはレベル 2 を細分化したヒエラルキーが開発され、より明確にレベル 2 に関する情報提供が行われる必要があると考える。

VI おわりに

本稿では、公正価値ヒエラルキーの 3 つのレベルのうち、レベル 2 に焦点をあてて公正価値情報の開示について考察した。これは、レベル 2 の説明からも分かるように、ここに区分される資産・負債は信頼性の高さが異なる場合があり、情報利用者をミスリードする可能性があることや金額的重要性の高さからである。

そこで、公正価値ヒエラルキーについて規定した SFAS 第 157 号前後の公正価値の価値関連性に関する先行研究とレベル 2 の構成割合のうち、その比較的多くを占める場合があるデリバティブの公正価値の価値関連性に焦点を

あてた先行研究をレビューした。SFAS 第 157 号以後の公正価値のレベル別の分析を行った研究ではレベル 2 には価値関連性があるという結果で一致している。これに対し、SFAS 第 157 号以前の研究やデリバティブに焦点をあてた研究、すなわち、表示科目別の分析では表示科目によって価値関連性を有するものとそうでないものがあった。

これらの結果から先行研究の結果に違いがあることが分かる。レベル別の分析では、分析対象企業が保有するレベル 2 の資産・負債のうち、信頼性が高いものの割合が大きかったなどの理由から、全体として価値関連性があるという結果になったに過ぎず、一部のレベル 2 の資産・負債の価値関連性を正確に表すものではないのではないかと考えられる。

よって、このような信頼性の異なるものは区分して開示すべきと考える。そこで、本稿ではレベル 2 を細分化する新たなヒエラルキーを提案した。当該ヒエラルキーでは、重大な観察可能なインプットについて「観察可能性」（直接か間接か）および「市場の活発さ」を考慮し、これらに重大ではない「観察可能でないインプットの影響」を加えた 3 つのフィルターでレベル 2 をレベル 2-1 とレベル 2-2 に区分している。この区分によってレベル 2 間での信頼性の違いを示すことができる。

しかしながら、レベル 2 の細分化にあたってコスト・手間の問題、恣意性の介入の問題がある。後者は情報を利用する際には注意すべきであるものの、細分化を妨げるものではない。ただし、前者は企業にとっては大きな問題であり、現時点では実務的に細分化は難しい。

よって、まずはレベル 2 の詳細開示の導入期として、レベル 3 のような資産・負債の評価額以外の情報の開示を行うことから始めることが現実的である。その際には、本稿の細分化し

たヒエラルキーにおけるフィルターとして挙げた項目を中心に、信頼性の高低を判断しやすくなる情報を開示すべきである。そして、将来的にはヒエラルキーを細分化し、より明確に信頼性の高低を開示することを目指すべきであると考えられる。

注

- (1) 本稿で信頼性という用語を使用する場合、IASBにおける1989年版の概念フレームワークに近いものを想定しており、その上でより検証可能性という要素を重視している。なお、当該フレームワークと検証可能性の関係については注(5)および該当箇所を参照。
- (2) SFAS第157号では、「多くの回答者は、(中略)公正価値ヒエラルキーは公正価値測定の相対的な信頼性を考慮するために有用な構成概念を提供することに同意した」(FASB [2006], par. C66)としている。そして、IFRS第13号は、「公正価値がIFRSとUS GAAPで同じ意味を持つようにし、それぞれの公正価値測定と開示要求が同じになるようにするためのIASBとFASBの努力の成果」(IASB [2011], par. BC7)であることから、IFRS第13号の公正価値ヒエラルキーも信頼性を考慮する上で有用であると考えられる。
- (3) 第4四半期に焦点をあてるとしているが、使用しているのは第3四半期のデータである。
- (4) 実際にレベル2またはレベル3に分類されている。
- (5) 黙示的に含まれると考える根拠についてはIASB [2010], BC3.35参照。
- (6) 各基準の参照項を本文中で示しているが、現行基準では削除されている箇所もある。ただし、当該定義と整合的であることはIFRS第13号で明言されている。
- (7) レベル2-1の観察可能性が直接、市場が活発という区分(1番左の区分)について、レベル1との違いはインプットに調整を加えたか否かである。すなわち、調整を加えたものについては本稿におけるレベル2-1となり、無調整のものがレベル1となる。

参考文献

Ahmed, A.S., E. Kilic and G.J. Lobo [2006] "Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and

Disclosed Derivative Financial Instruments", *The Accounting Review*, Vol.81, No.3, May 2006, pp. 567-588.

あらた監査法人 [2015] 『公正価値測定』2015年6月, 第一法規。

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*.

Gartenberg, C. M. and G. Serafeim [2009], "Did Fair Valuation Depress Equity Values during the 2008 Financial Crisis?", Working Paper, Harvard Business School, October 2009.

Goh, B. W., D. Li, J. Ng and K.O. Yong [2015], "Market Pricing of Banks' Fair Value Assets Reported under SFAS 157 since the 2008 Financial Crisis", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 34, No. 2, March 2015, pp. 129-145.

International Accounting Standards Board (IASB) [2010], *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. (企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳 [2011] 「財務報告に関する概念フレームワーク」『国際財務報告基準』中央経済社。)

International Accounting Standards Board (IASB) [2011], *International Financial Reporting Standard (IFRS) No.13, Fair Value Measurement*. (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。)

International Accounting Standards Board (IASB) [2014], *International Financial Reporting Standard (IFRS) No.9, Financial Instruments*. (企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳 [2015] 国際財務報告基準第9号「金融商品」『国際財務報告基準(特別追補版)』中央経済社。)

金子康則, 竹埜正文, 山本顕三 [2012] 『公正価値測定の実務 Q&A-IFRS13の総合解説と対象別留意点』中央経済社。

- 企業会計基準委員会 [2009] 「公正価値測定及びその開示に関する論点の整理」。
- 古賀智敏 [2004] 「公正価値測定の概念的構図と課題」『企業会計』第 56 巻第 12 号, 2004 年 12 月, 18 頁 - 24 頁。
- 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, December 2008.
- 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」(日本銀行金融研究所・会計研究会報告書) 2011 年 7 月。
<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/kusan.pdf>
- 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.
- 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。
- 越智信仁 [2017] 「レベル 3 公正価値測定の重要な不確実性を巡る概念的考察」『会計プロGRESS』第 18 号, 2017 年 9 月, 1 頁-15 頁。
- 岡田慎太郎 [2016] 「銀行業における『レベル 3 公正価値』の価値関連性に関する考察」『商学研究科紀要』第 82 巻, 2016 年 3 月, 109 頁-128 頁。
- 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, 1999 年 5 月, 29 - 42 頁。
- 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.
- 竹森一正 [2016] 「SFAS157 の公正価値階層レベル 3 における fair value の英和訳に関する検証」『経営情報学部論集』第 30 巻第 1・2 号, 2016 年 6 月, 1 頁-35 頁。
- 浦崎直浩 [2016] 「公正価値測定の意義と構造」『商学論纂』第 57 巻第 3・4 号, 2016 年 3 月, 1 頁-39 頁。
- Wang, L., P. Alam and S. Makar [2005] “The Value-Relevance of Derivative Disclosures by Commercial Banks: A Comprehensive Study of Information Content Under SFAS Nos. 119 and 133”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 25, No.4, December 2005, pp. 413-427.
- 山田辰己 [2013] 『IFRS 設定の背景～金融商品～』税務経理協会。

(謝辞) 本稿の執筆にあたって有益なコメントを下された先生方・査読者の方々に記して心より御礼申し上げたい。