

令和 2 年 6 月 10 日現在

機関番号：24506

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2017～2019

課題番号：17K04083

研究課題名（和文）負債の公正価値評価と投資者

研究課題名（英文）The fair value for financial liabilities and investors

研究代表者

増村 紀子（Masumura, Noriko）

兵庫県立大学・会計研究科・教授

研究者番号：30388334

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,400,000円

研究成果の概要（和文）：国際会計基準では採用の「金融資産・金融負債の公正価値オプション」は、我国は未だであるが2010年3月以降終了年度から金融負債の時価情報の注記の開示を義務付けた。この情報を投資者はどう捉えているかを調査分析し、我国での採用を考察した。投資者にとって信用リスクの変化のない企業の時価情報は評価に役立つが、変化した企業のは役立つ。発行社債の時価情報は将来業績の予測に役立つが、投資者は適時かつ正確に利用できていない。負債のうち資金調達からのと主たる営業活動その他からのとでは、投資者の判断は相違する。常にこの時価情報は投資者の企業価値評価の一助となるわけではない。ゆえにこの採用は次期尚早ではないか。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究ではこれまで取り上げられていない金融負債を注記を利用して実証的に分析した。時価情報についての投資者の捉え方を示した。会計基準では、金融負債の時価評価がパラドックス問題を引き起こし、投資者が財務諸表の内容を適切に判断することへ影響を与えると懸念されている。しかし本研究の発行社債に関していえば、パラドックスは見られていない。上記にも示したように、本研究からは、国際会計基準で採用されている「金融資産・金融負債の公正価値オプション」の措置がわが国で採用されていないのは妥当であることを裏付けたといえる。

研究成果の概要（英文）：Although the Japanese GAAP has not adopted the IFRS accounting treatment called “fair value option for financial assets and liabilities,” it has required Japanese firms to disclose the fair value for financial liabilities from the fiscal year ending on March 2010. I have analyzed how investors receive this fair value information to consider the adoption of this accounting treatment to the Japanese GAAP. The results have shown that the fair value information for financial liabilities is not useful for investors to value firms. Thus it might be too early to adopt this accounting treatment to the Japanese GAAP.

研究分野：財務会計 財務諸表分析

キーワード：金融負債 時価情報 一般事業会社 開示 企業価値 将来業績 金融商品 投資者

## 1. 研究開始当初の背景

2007年に、アメリカでは企業の財務報告の透明性を高めるために、「金融資産・金融負債の公正価値オプション」の会計処理を採用し、時価評価の範囲を金融負債にまで広げた。この背景には当時、金融危機の影響を受けて、経営状態が悪化し保有している金融負債の時価が著しく下落した企業が多いという状況があったとも言われている。この会計処理では、企業の経営状態が悪化し信用力が低下したとき、金融負債を時価評価すると負債が減少するので利益として計上されることになる。また信用力が上昇すると、負債が増加するので損失として計上される。これは「負債のパラドックス」とよばれ財務諸表に与える影響は大きい。

一般に、会計理論上は、金融資産に時価評価を適用すれば、金融負債も同様に時価評価すべきであるとされている。その点についていえば、上記で述べた会計処理は適切であると考えられる。しかし金融負債の時価評価に関して、その必要性を認めるか否かは、この「金融資産・金融負債の公正価値オプション」の会計処理の採用時から、以下のような疑問が示されてきている。

(i) 自己の信用リスクが高まっている状況で、負債の価値を自ら低く評価することは、自己の債券等の負債を市場等で直ちに買い戻すことが可能であるという考え方を反映している。しかしこのような状況で、実際に市場で買い戻すことが可能であるか、また資金的な余裕についてはどうなのかという疑問が残る。

(ii) 自己の経営状態が悪化し信用リスクが高まるほど、利益は大きく計上されることになり、逆に、経営状態の改善によって損失が計上されることになるとするのは不可解ではなからうか。

(iii) 自己の信用リスクが、財務諸表の資産の部では反映されないが、負債の部だけで反映されるという財務諸表上の非対称性が存在するようになる。

財務諸表はそれを利用する者にとって、その企業の状態を適切に判断できるものであるはずである。しかしこの「負債のパラドックス」は、適切な判断を誤らせる可能性があるのではないかと考えられる。

金融資産の時価評価を財務諸表の利用者はいかに判断するのかについての実証研究は現在までに多く見られる。しかし、金融負債についてのこの種の実証分析の先行研究はほとんど見られない。ただ、拙論文「金融負債の時価評価と株価形成」(2015年日本会計研究学会報告、2015年11月号會計)では、金融負債の時価が簿価よりも上がった場合と下がった場合の、金融負債の時価評価差額と株価との関係を中心に研究し、以下のような結果を示している。金融負債の時価が簿価よりも上がると、株式時価総額は下落しない、時価が簿価よりも下がる場合は、株

式時価総額が上昇するという関係が存在する。

## 2. 研究の目的

現在、わが国では国際会計基準へコンバージェンスする作業が続けているが、「金融資産・金融負債の公正価値オプション」はいまだ採用されていないので、金融負債の時価評価は容認されていない。

2008年3月10日に改正企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」と企業会計基準適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」が公表された。これにより、2010年3月31日以後終了する事業年度からは、金融負債の時価情報について注記への開示を義務づけ、早期の適用も認められた。

本研究では、財務諸表の利用者は、企業評価をするときにこの開示された時価情報をどのように判断するのか、タイムリーに把握しているのか、その情報は必要であるのかを実証的な分析に基づいて明示する。この結果は日本基準下での財務諸表上の金融負債の会計処理について考慮すべき基礎的な事項になると考える。

## 3. 研究の方法

この注記に開示されている金融負債の時価情報を利用して、金融負債の保有状況や時価評価差額の推移を調査する。そして金融負債の時価情報が財務諸表に与える影響を整理しデータベースを作成する。このデータベースに基づいて、「2. 研究の目的」で述べた問題点を株価との関連性を実証的な方法を用いて調査分析する。

## 4. 研究成果

(1) 平成29年度は、金融負債の時価情報は、投資者の企業価値評価の判断に役立つものであるかを明らかにしようとした。

そこで一般事業会社による金融商品全体の時価情報の開示は、株価との関連性のある有用な情報であるか否かを分析するために、オフバランスの時価評価差額と株価との関連性を調査した。結果をまとめると次のようにいえる。

株式時価総額に対して、連結財務諸表上の資本、利益、そして注記で開示されている金融資産と金融負債の各々の時価評価差額を回帰した。その結果、金融資産の時価評価差額が増加すれば株価が上昇するという関係があったが、金融負債の時価評価差額には、株価との明確な関連性を見出すことはできなかった。

の結果の金融負債の時価評価差額に株価との明確な関連性を見出すことができなかった原因は何であろうか。

会計学上では、金融負債の未実現損益は、企業の資産側でオンバランスされていない自己創設のれんの利益や損失によって、実質的

に相殺されているといわれている。企業の信用リスクの変化は、金融負債の時価評価差額を生じさせる主要な要因となっており、同時に、企業に期待される将来の利益を左右するものである。そこで、信用リスクの変化に着目した。サンプルとして金融負債の時価評価差額の重要性が高い企業を特定して選出し、信用リスクの変化が金融負債の未実現損益と株価との間に明確な関連性を見出だせなかった原因になっているのか否かを確認した。その結果、信用リスクが変化した企業は、その金融負債の時価評価差額が、株価との関連性を有する情報は有していなかった。信用リスクが変化していない企業の金融負債の時価評価差額は、連結財務諸表上の資本と利益に加えて、株価との関連性を有する情報を持つことが明らかになった。信用リスクが変化した企業は、有利子負債（社債・借入金）の時価評価差額を相殺するオフバランスの自己創設のれんの利益や損失を所有する傾向のある企業である、ということが証明できた。この事実は、金融負債の時価評価差額とオフバランスの自己創設のれんの利益や損失とが相殺されるという金融負債の会計上の通説に合致する結果といえる。

以上から、金融負債の時価情報は、投資者による企業価値の判断に役立つ場合（信用リスクが変化していない企業）とそうでない場合（信用リスクが変化した企業）があることがわかった。

(2) 平成 30 年度は、金融負債の時価情報は企業業績の予測に役立つものであろうか、また投資者は金融負債の時価情報をタイムリーに把握しているのであろうかを明らかにしようとした。

金融負債の中でも、時価の信頼性が高く市場がある発行社債の時価評価差額に焦点を絞った。負債の時価評価パラドックス説と、ファイナンス分野のオプション評価理論に注目し、発行社債の時価評価差額と将来業績との関連性を実証的に検証した。結果は以下のとおりである。

発行社債の時価評価差額は、発行社債の時価が低下し時価評価差額が小さくなったとき、すなわちマイナス幅が大きくなったとき、将来業績は増大するという結果を得た。この時価評価差額が将来業績の予測の指標の一つであることを示している。ファイナンス分野のオプション評価理論とも首尾一貫している結果であり、負債の時価評価パラドックスの問題は生じていないことも示している。

発行社債の時価評価差額は、投資者にどう捉えられてきたのかについて、将来株価との関連性を検証した。投資者は、開示後の将来期間にわたり、時価評価差額の意味を株価に徐々に織り込んでいっていることが示された。この徐々に織り込んでいる事実から推察すると、投資者は、時価評価差額の開示時

点で、金融負債の時価評価差額の含意をタイムリーに捉えて、きわめて正確に株価に織り込んでいるのかという点には、問題が残る。

以上から、発行社債の時価情報は将来業績の予測に役立つ情報となっているが、投資者はこの時価情報を企業価値の評価にタイムリーかつ正確に利用できていないといえる。

(3) 平成 31 年度（令和元年度）は、金融負債の時価情報は投資者の企業価値評価のために必要であるのかについて明らかにしようとした。

負債は、Miller and Modigliani[1961]と Penman[2013]の考え方に基づいて、資金調達の過程で生じたもの（借入金や発行社債等）と、主たる営業活動やその他付随的取引（買掛金や支払手形他）から生じたものとに区別することにより、企業価値が適切に捉えらえると考えた。

まず行ったファイナンス分野の先行研究のモデルや理論等の調査から、資金調達の過程で生じた負債と、主たる営業活動やその他付随的取引から生じた負債は、企業の業績や企業価値との関連性は各々異なっていることを確認した。

次に、本研究で負債を区分して実証分析を試みた結果から、次のことが示された。

(i) 当期の業績が高い企業は、主たる営業活動やその他付随的取引から生じた負債が大きく、資金調達の過程で生じた負債が小さい。(ii) 主たる営業活動やその他付随的取引から生じた負債は、次期の業績と関係がある。(iii) 株価の違いの説明には主たる営業活動やその他付随的取引から生じた負債を、会計上の見積りによる部分とよらない部分とに区分しなければならない。(iv) 資金調達活動の過程で生じた負債の業績との関連には持続性はないが、主たる営業活動やその他付随的取引から生じた負債の業績との関連には持続性がある。

負債は、資金調達の過程で生じたもの（借入金や発行社債等）と、主たる営業活動やその他付随的取引（買掛金や支払手形他）から生じたものとで、企業の業績や株価との関連性が相違している。2つの区分間で相違があり、金融負債全体としての時価情報は投資者の企業価値評価にはそれほど必要であるとはいえない。

## 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕(計3件)

増村 紀子「金融商品の時価情報と株価の関連性 一般事業会社の分析」会計、査読無、第192巻第6号、2017年12月、pp.82-95。

増村 紀子「金融負債の時価情報と将来業

績」会計、査読無、第 194 巻第 6 号、2018 年 12 月、pp.41 - 55。

増村 紀子「負債情報の分析  
企業の収益性および企業価値の評価の観点から」、兵庫県立大学 DISCUSSION PAPER、  
(近刊 巻号未定)

〔学会発表〕(計 3 件)

増村 紀子「金融商品の時価情報と株価の  
関連性 ― 一般事業会社の分析 ―」日本会計  
研究学会第 76 回大会報告(広島大学)、2017  
年 9 月 22 - 24 日。

増村 紀子「発行社債の時価情報と将来業  
績」日本会計研究学会第 77 回大会報告(神  
奈川大学)、2018 年 9 月 4 - 6 日。

増村 紀子「投資者は負債情報をどのよう  
に捉えているのか」日本会計研究学会第 78  
回大会報告(神戸学院大学)、2019 年 9 月 7  
- 9 日。

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

増村 紀子 (MASUMURA, Noriko)  
兵庫県立大学会計研究科・教授  
研究者番号：30388334

### (2) 研究分担者

なし

### (3) 連携研究者

なし

### (4) 研究協力者

なし

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 増村紀子	4. 巻 194(6)
2. 論文標題 金融負債の時価情報と将来業績	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 589-603
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 増村紀子	4. 巻 192巻6号
2. 論文標題 金融商品の時価情報と株価の関連性 一般事業会社の分析	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 664 677
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 増村紀子	4. 巻 近刊
2. 論文標題 負債情報の分析 企業の収益性および企業価値の評価の観点から	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 兵庫県立大学DISCUSSION PAPER	6. 最初と最後の頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計3件（うち招待講演 0件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 増村紀子
2. 発表標題 金融負債の時価情報と将来業績
3. 学会等名 日本会計研究学会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 増村紀子
2. 発表標題 金融商品の時価情報と株価の関連性 一般事業会社の分析
3. 学会等名 日本会計研究学会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 増村紀子
2. 発表標題 負債情報の分析 企業の収益性および企業価値の評価の観点から
3. 学会等名 日本会計研究学会
4. 発表年 2020年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----