

サブプライム問題を機に高まる時価会計をめぐる議論

井上 武

■ 要 約 ■

1. クレジット市場の継続的な悪化を受けて、改めて「時価会計」が市場に与える影響について議論が活発化している。
2. 焦点となっているのは、①流動性が著しく低下した市場において金融商品の公正価値をどのように捉えるかという問題、②どのように時価を決定もしくは算定したかという情報の開示についての問題、③時価会計と金融・証券監督規制の組み合わせが市場価格の動きを増幅させていないかという問題である。
3. 時価会計に対する考え方については、金融機関、会計基準設定団体、規制監督当局の間で多少意見が異なっている。金融機関は市場の流動性が低下した状態における市場価格の利用について懸念を示す一方で、会計基準設定団体は、市場価格の利用について厳格なスタンスを取っている。規制当局は、現時点でルールを大幅に変更することについては懐疑的であるものの、今回のクレジット危機が収束した後に、改めて時価会計による影響を検討し、問題がある場合には何らかの対応が必要というより柔軟な姿勢をとっている。
4. 金融安定化フォーラムにおける検討を受けて、国際会計基準審議会（IASB）が秋にかけて時価会計に関するガイドラインを策定する予定であるが、会計情報が誰のための情報なのかという原点に立ち返った議論がなされることに期待したい。

I 浮かび上がった三つの論点

クレジット市場の継続的な悪化を受けて、欧米の金融機関が保有資産の多額の売却損や評価損の計上を余儀なくされる中、「時価会計」が市場に与える影響について議論が活発化している。

時価会計については、これまでも国際会計基準委員会や各国の会計基準設定団体、会計学者等を巻き込んで長い間にわたって喧々譁々の議論が積み重ねられ、最終的には、資産、負債ともにできる限り時価もしくは時価に近い公正価値で評価していくという方向で議論が進んでいる。ところが、今回のクレジット市場の危機によって、今後、時価会計の導入を進めていく上で、改めて議論しなければならない点がいくつか浮き彫りになった。

まず一つは、流動性が著しく低下した市場において金融商品の公正価値をどのように捉えるかという議論である。現在の会計基準では、アクティブな市場における取引価格をできるかぎり尊重するように定めているが、はたして、どのような市場環境をもって、アクティブではない、すなわち、取引価格が適切に時価を反映していないと判断するのかという問題である。議論となっているのは、実際に取引は行われているが頻度が非常に少ないケースである。しかし、これは、市場価格が実態を反映していないバブルの価格であるということを証明するのと同じように難しい問題といえよう。

二つ目は、どのように時価を算定したかということに関する情報開示である。特に直接的な取引価格を使うのが難しく、各種の前提やモデルを利用した場合に、投資家に納得性のある十分な説明が開示においてなされるかという点である。米国では後述するように、時価情報に関する新しい会計基準が昨年から導入されたが、各金融機関で開示の内容が異なり比較が難しいなどの混乱を投資家にもたらした。

また、一方で、余りに複雑な開示は投資家の消化不良につながるなど、開示の充実と簡明性、比較可能性などについてのバランスを図ることも求められる。更に、金融機関については、今後、バーゼルⅡの第三の支柱（ピラー3）によって、リスクや自己資本について計算方法や前提条件等の開示も求められており、これら監督上求められる開示との関連も考えていく必要がある。

最後は、時価会計と市場及び金融・証券監督との関係についての議論である。今回のクレジット危機では、時価会計が市場の振幅を増幅させているという意見、更に、自己資本規制などの監督規制が時価会計と組み合わせることで更なる増幅をもたらしたという意見もある。もし仮に、そのような関係があるのであれば深刻な問題であり、早急に監督基準の見直しを行わなければならないであろう。

Ⅱ 新しい会計基準の適用開始がクレジット危機と重なる

今回、時価会計の問題が大きく取り沙汰されるようになった背景の一つに、クレジット危機の発生のタイミングがちょうど時価会計に関する新しい会計基準の適用時期に重なったことがあげられる。

欧州では、上場企業については既に 2005 年 1 月 1 日以降に開始する会計年度から国際会計基準の適用が義務付けられ、金融商品への時価会計が導入されていたが¹、さらに、2007 年 1 月 1 日からは時価に関するディスクロージャーを拡充する規定 IFRS7 号（金融商品：開示）が導入された。IFRS7 号では時価をどのように決定したか、またモデル等によって算定した場合、前提条件の変更によってどれくらい価格が変動するかというセンシティブティ分析の開示も求められている。

¹ なお、2007 年 1 月 1 日からは、国際会計基準の適用範囲が有価証券を公募する非上場企業等にも拡大されている。

また、米国では、既に導入されていた時価会計について、評価の方法をより明確化させた SFAS157 号（公正価値の測定）、また金融負債にも時価を選択できるようになる SFAS159 号（金融資産と負債の公正価値オプション）が 2007 年 11 月 15 日以降に開始する事業年度から導入された。SFAS157 号は、トレーディング資産や売却可能資産に分類している資産のように、時価会計の対象となる金融商品について、時価情報の手に入りやすさに応じて、レベル 1 からレベル 3 に分類し評価方法を定めたものである（図表 1 参照）。

米国の大手金融機関は SFAS157 号、SFAS159 号とも 2007 年度からの早期適用を行ったため、2007 年中の四半期決算から投資家はレベル 1、レベル 2、レベル 3 といった見慣れない開示項目を目にするようになった。そこへきてクレジット市場における取引の急減で、多くの金融機関が資産の分類レベルを大きく変更させる事態が生じた。特に第 3 四半期にはレベル 3 資産が 3 割以上増加する機関が続出し、投資家の間に動揺が広がった（図表 2 参照）。

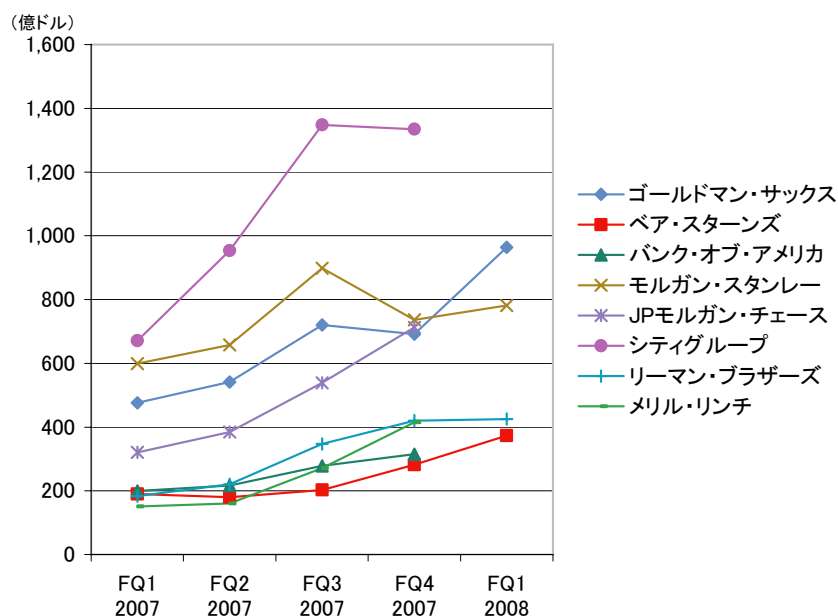
欧米とも会計基準の主な変更点は開示の充実であったが、各社で開示の項目や仕方が大きく異なり比較が難しかったことや、更に、導入段階ということもあって、期を追うごとに開示項目が変更したことなどが投資家の間に不信をもたらした。個別機関レベルでは、投資家に対する情報開示を拡充させたのであろうが、結果として業界全体の状況を分かりにくくしてしまうという皮肉な結果となってしまったのである。

図表 1 欧米の金融商品の会計制度

地域	欧州			米国		
会計基準	IFRS			US GAAP		
関連規定	IAS39号(金融商品:認識と測定)、IFRS7号(金融商品:開示)			SFAS157号(公正価値の測定)、SFAS159号(金融資産と負債の公正価値オプション)		
導入時期	●IAS39号は上場企業が2005年1月1日以降に開始する会計年度から(非上場企業で証券を公募する企業は2007年1月1日から)。 ●IFRS7号は2007年1月1日以降開始する事業年度から。			●SFAS157号、159号とも2007年11月15日以降に開始する会計年度から(2007年度からの早期適用も可能)。		
資産の分類	損益計算書で時価を認識するもの	売却可能資産	満期保有資産	トレーディング資産	売却可能資産	満期保有資産
評価方法	時価。 ●アクティブな市場がある場合には市場価格を利用。それ以外の場合には評価モデル等を利用。		償却原価	時価。 ●アクティブな市場がある資産(レベル1)については市場価格を利用。 ●当該資産についてはアクティブな市場が無いが、類似の資産についてアクティブな市場があるもの(レベル2)については、類似資産の市場価格を参考にして評価。 ●当該資産についても類似資産についてもアクティブな市場がないもの(レベル3)については、評価モデル等を利用して評価。		償却原価
変動額の会計上の取扱い	損益計算書	貸借対照表の資本の部	減損額は損益計算書	損益計算書	貸借対照表の資本の部	減損額は損益計算書

(出所) 野村資本市場研究所作成

図表 2 米国大手投資銀行のレベル3資産の推移



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

Ⅲ 市場の縮小と時価

一つ目の流動性が低下した市場における時価の問題については、昨年の後半以降、多くのクレジット商品の取引が急減する中で、複数の金融機関が公式、非公式な場で懸念を表明している。

例えば、AIGのマーチン・サリバン CEO は、2008年3月の年次決算発表のときに、時価会計によって売りたい値段で資産を評価し損失を計上しなければならず、結果として不利な市場環境で資金調達までしなければならなくなると発言した²。また、アクサのアンリ・ドゥ・キャストゥル CEO は、長期の保険負債に資産の時価評価は馴染まないとし、同社の元会長のクロード・ベベアール氏は、時価会計の導入が世界的な市場の変動性をもたらしたと発言した³。保険会社には、従来から時価会計に対して批判的なスタンスを取っていたところも多く、今回のクレジット危機の発生を機に、再び声を強めているようにも見える。

世界の375の大手金融機関が加盟する国際金融協会（IIF）が2008年4月9日に発表した市場のベスト・プラクティスに関する中間報告⁴では、流動性が広範囲にわたって低下した状況における時価が、資産の本来的な価値と大きく乖離するという認識が広がって

² “AIG urges rethink on ‘fair value’ accounting” Financial Times, March 13, 2008

³ “Axa founder Bébéar announces retirement” Financial Times, February 28, 2008, “Axa chiefs hit out at international accounting rules” Financial Times, February 29, 2008

⁴ “Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practice” Institute of International Finance, April 2008

るとして、時価会計の方針は維持しつつも、市場がアクティブかどうかを判断するガイダンスや、流動性が低下した際の評価方法の改善、また市場への悪影響を防ぐための制度の導入について見当が必要とした。

また、欧州委員会に国際会計基準の採用等について助言を行う欧州財務報告諮問グループ (EFRAG) のテクニカル・エキスパート・グループのメンバー3人が、個人的な見解として、流動性の無くなった状態の市場の価格は異常で、経済に悪影響をもたらすことや時価は特定日の価格ではなく、6ヶ月や12ヶ月間の平均値を利用すべきなどの提言をフィナンシャル・タイムズ紙に掲載した。3人はいずれも民間企業や金融機関を代表するメンバーであった⁵。

こうした声が金融機関等からあがるのは、監査法人が厳しい対応を行っているということも背景にある。IAS39号及びSFAS157号の規定では、市場における取引価格を利用する条件として、①市場がアクティブであるということと、②取引が強制 (forced) や、経済的な行き詰まりによる投売り (distress) でないことを挙げている。

そこで、現在のクレジット市場の状況が、アクティブであるか、投売りではないか、という解釈の問題が出てくるのであるが、大手監査法人はそれぞれの会計基準について、条件を厳格に解釈するコメントを早々に発表していた⁶。二つとも内容はほとんど同じであり、単に市場の取引が急減したとか、不活発であるといったことでは「市場がアクティブではない」とは判断できないとし、更に、需給が釣り合わない状況をもって取引が強制的であったり投売りであるとも判断できないとした。

監査法人は、特にエンロン問題の発生以降、投資家からの批判や訴訟リスクを意識せざるを得ない環境となってきたため、厳格な姿勢をとっているものと思われる。一方で、政府や監督当局等は、現時点でルールを変更することについては、より市場の不透明性を増すことにつながるため懐疑的であるものの、長期的な観点ではやや柔軟な姿勢を見せており、今回のクレジット危機が収束した後に、改めて流動性が低下した場合の時価評価について、議論を深める必要があるとの認識を持っているようである (巻末の図表4を参照)。

⁵ ベア・スターンズの Carsten Zielke 委員、ブリティッシュ・ペトロリアム (BP) の Michael Starkie 委員、元シーメンスの Thomas Seeberg 委員。

⁶ SFAS については、業界団体の Center for Audit Quality (CAQ) が、「非流動的もしくは流動性が低下した市場における時価の測定に関して (Measurements of Fair Value in Illiquid(or Less Liquid) Markets)」と題するペーパーを2007年10月3日に発行。IAS については、4大監査法人含む6つの監査法人で構成される The Global Public Policy Committee (GPPC) が「現在の市場環境化における IFRS による金融商品の時価の決定について (Determining Fair Value of Financial Instruments under IFRS in Current Market Conditions)」と題するペーパーを2007年12月13日に発行。

IV 市場の変動を増幅させる時価会計

政府や監督当局等が特に興味を持っていると思われるのが、時価会計が市場の振幅を増幅させるのではないかという問題である。つまり、保有資産の時価の下落が損失及び自己資本の減少につながり、リスク許容力が低下することで、資産の売却と更なる時価の下落を連鎖的に生み出し、市場や金融機関の経営を不安定にしていまいかということである。これは、価格の下落だけでなく、上昇についてもあてはまる。時価が上昇すると評価益等の増加によってリスク許容度が増加し、今度はスパイラル的に価格が上昇するため、市場の価格変動を結果的に大きくしてしまう。

これだけだと一般的なバブルの形成と崩壊のプロセスを説明しているだけに過ぎないが、彼らが懸念しているのは、会計基準や金融機関への資本規制やリスク管理がこうしたプロセスに歯止めをかけるどころかむしろ、助長するように働いているのではないかということである。

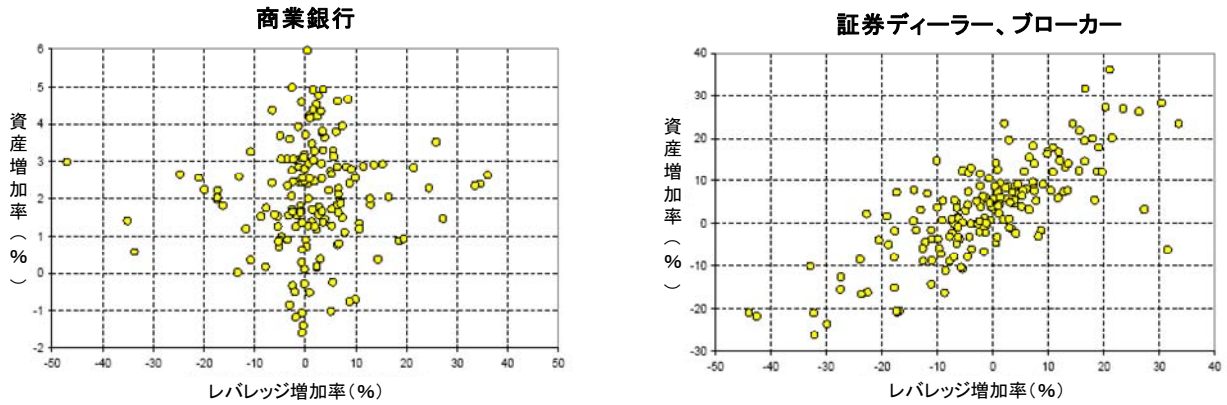
議論のきっかけの一つとなったのは、ちょうどサブプライム問題が深刻化しようとしていた昨年6月にBISの年次カンファレンスで、ニューヨーク連銀のシニア・エコノミストのトビアス・エイドリアン氏とプリンストン大学のヒュン・ソン・シン教授が行った「流動性と金融サイクル」という発表であった⁷。

そこでは、まず、商業銀行においてはレバレッジを一定に保つような経営がなされていることが確認されている（図表3参照）。商業銀行では、資産が時価評価される一方で、負債については非市場性の預金で調達されている割合が高いため時価評価が適用されない。従って、資産価値が上昇すると評価益等によってエクイティが増加し、結果としてレバレッジも低下する。そこで、レバレッジの水準を保つために負債を増加させるインセンティブが働く。つまり、低金利等で市況が好調で資産価値が上昇するときに、更に負債を積み上げて貸し込むという現象が生じやすくなるという説明である。逆に、現在のように、市況が悪化するときには反対のスパイラル現象が生じる。

次に、証券ディーラーやブローカー（以下投資銀行等）については資産規模が拡大するにつれてレバレッジが拡大することが確認されている（図表3参照）。投資銀行等については、負債の多くが短期証券の発行やレポ取引など市場を通じたものが中心であるためバランスシートの右も左もほぼ時価会計に近い状態にあり、商業銀行のような会計上のミスマッチは生じないとしている。ちなみにレポートでは個別の機関についても検証を行っているが、シティグループのように投資銀行業務のウェートが高い商業銀行についても同様の関係が確認されている。投資銀行等については、リスク管理を、在庫として抱える資産の価格変動や最近ではVaRやエコノミック・キャピタル等を利用して行っているため、市場が好況な時にはボラティリティの低下によって単位当りのリスクが低下し、結果として資本に余裕が生じ、レバレッジの引き上げが可能になると説明している。

⁷ 英語名で“Liquidity and Financial Cycles”と題する発表で、その後、9月に“Liquidity and Leverage”というタイトルに変えた論文が発表されている。<http://www.princeton.edu/~hsshin/www/LiquidityLeverage.pdf>

図表3 資産増加率とレバレッジ



(注) レバレッジ=資産÷自己資本。1963年から2006年までの四半期データ。
 (出所) Tobias Adrian and Hyun Song Shin "Liquidity and Financial Cycles"

この論文の主張が正しければ、まず、商業銀行については、負債にも時価会計を適用するという解決策が考えられる。しかし、負債には流通性のない預金等が多く、金融機関の信用力を反映してその時価を図るのは難しいという問題がある。負債への時価会計の適用が可能な国際会計基準や米国の会計基準でも適用が難しいとされている部分でもある。また、負債の時価会計によって、信用力が増加したときには評価損が発生し、逆に低下したときには評価益が発生するという直感に反した「負債のパラドックス」という問題が生じてしまう。この問題は、BIS等の監督当局が負債への時価会計の適用に際し懸念を示している点でもある。

投資銀行について議論されている点は、特に監督当局にとってより深刻な問題を提起しているものと思われる。バーゼルIIのように、金融機関の監督は、リスクの把握について、より市場をベースとした方向へと進んでいるからである。また、株主や市場による監視機能についても、リスクの測定や管理の仕組みがそもそも適切でなければ、資本の効率的な活用というプレッシャーを与えることでむしろリスクの追求をより助長してしまうということが示唆されるからである。

V 国際的な議論の開始

政府や監督当局、また、IMFのような国際機関からは、既に、今回のクレジット危機と時価会計やリスク管理との関連を検証する必要性が提示されている。また、時価会計の問題以外にも、ストラクチャード・インベストメント・ビークル(SIV)などの特別目的ビークルの連結の問題や、コミットメント契約等の開示の問題、格付けの利用など、様々な問題について検証を行うことが求められている。

既に、金融安定化フォーラムが、クレジット危機への対応を国際レベルで検討して4月

7日に発表したレポート⁸を受け、国際会計基準審議会（IASB）が、秋までに時価会計に関するガイドラインを策定する予定で議論を開始した。

また、昨年来のクレジット危機では、金融機関が五月雨式に、しかも、しばしば比較可能性が難しい形で追加情報を次々としてきたことが、投資家に底だけではなく全体の大さきさえも見えない沼にはまってしまったかのような不安を与えた。ディスクロージャーの問題については、4月11日に、フランス、ドイツ、スイス、英国、米国の監督当局等をメンバーとするシニア・スーパーバイザーズ・グループが金融安定化フォーラムの要請を受けて、優良な情報開示を紹介するレポートを発行した⁹。これは、ベスト・プラクティスを示すことで、比較可能性の高い情報を開示させようというものであり、投資家の観点に立った取り組みとして評価できる。今後とも、会計情報が、誰のための情報なのかという原点に立ち返った議論がなされることに期待したい。

図表4 時価会計とクレジット危機に関する意見

●発行体の声

AIGのマーチン・サリバンCEO(2008年3月)

- ・時価会計によってその値段で売りたくなくても損失を認識しなくてはならない。
- ・帳簿上の損失によって投資家から信頼を失い、不利な市場環境下で資本調達をしなければならない。

アクサのクロード・ペベール元会長(2008年2月)

- ・時価会計の導入が世界的な市場の変動性をもたらした。

アクサのアンリ・ドゥ・キャストゥルCEO(2008年2月)

- ・時価会計は、保険会社が長期負債のために資産を保有しているということを見逃したコンセプトの間違い。
- ・(時価会計の)システムが経済的には必要とされない会計上の損失を生み出している。
- ・会計制度は経済にとっては、医療でいう体温計。その体温計の目盛りが本当に正しいか分からない。

ブルデンシャルのフィリップ・ブロードレイCFO(2008年3月)

- ・長期の保険の負債のために保有する資産に対して時価を当てはめることは完璧ではないと思うが、利用者である投資家がそれを望んでいる。

欧州財務報告諮問グループのテクニカル・エキスパート・グループの民間メンバー3人の個人的な見解(2008年4月)

- ・流動性がなくなった状態の市場の価格は異常なものであり、経済に悪影響をもたらす。
- ・特定日の価格でなく、6ヶ月や12ヶ月の平均値を利用すべき。日々の動きから大きな影響を受けずに会計の信頼性を高め、長期投資家の観点にも合っている。

国際金融協会(IIF)の中間報告(2008年4月)

- ・企業、監査人、格付け機関、投資家、アナリスト、監督機関の間で評価のテクニカルな問題について議論すべき。
- ・評価にあたっての資産の分類や、市場がアクティブかどうか、監査人がモデル等を利用した評価をどのように監査すべきかなどのガイドダンスが必要。
- ・市場の流動性が広範囲にわたって低下した状況における会計上の時価は、(資産の)本来的な価値と大きく乖離するという認識が広がっている。
- ・時価会計が市場の問題を増幅、加速させたかどうか、影響について分析する必要。
- ・時価会計の方針を維持しつつ、流動性が低下した際の評価方法の改善、もしくは悪影響を防ぐためのサーキット・ブレーカーの導入について見当が必要。

国際銀行協会による時価に関するペーパー(2008年4月)

- ・時価会計は売買を目的として保有されている資産及び時価で管理されている金融資産への適用には向いているが、それ以外の場合には償却原価での評価が適している。
- ・現在の複合モデルによる評価は、企業がどのように利益を上げるかというビジネスモデルを反映した信頼できるものである。
- ・全面的な時価会計への移行によって、情報がより複雑となり、比較可能性や透明性の向上にもつながらない。

(次頁に続く)

⁸ Financial Stability Forum “Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience” 7 April, 2008

⁹ “Leading-Practice disclosures for Selected Exposures” http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/ssg_exposures.pdf

図表4 時価会計とクレジット危機に関する意見(続き)

●基準設定団体、監査査法人の声

IASBのデイビッド・トウィーディ議長

- ・市場危機の際に時価会計は危機を増幅させる影響をもたらすかもしれないが、状況を正直に反映する。
- ・現在の問題は時価会計ではなく、信頼と透明性の欠如にある。

IASBのボード・メンバーのジョン・スミス氏

- ・資産や負債の価格の変化は、企業の抱えているリスクの変化を表したものだ。会計基準は企業の経済的な現状を表すものであるべきで、経営者が考える将来の見通しを表すものであってはならない。

IASBの金融商品会計に関するディスカッション・ペーパー(2008年3月)

- ・金融商品会計の複雑性は評価方法がいくつもあることに起因する。
- ・将来的な全面時価会計への経過措置としては、資産分類の類型を減らす方法、時価会計を基本として例外措置を置く方法、ヘッジ会計を簡略化する方法が考えられる。
- ・長期的な目標は全ての金融商品に時価会計を適用すること。これによって複雑性が取り除かれ、比較可能性が高まり、経営者による恣意性も無くなる。

監査品質センター(CAQ)のペーパー(2007年10月)

- ・市場の取引が急減したり、不活発となってもそれだけでは市場がアクティブでないとはいえない。
- ・需給が釣り合っていない場合でも、そのことをもって強制的な取引や投売りとはいえない。

グローバル・パブリック・ポリシー委員会(6大監査法人)(2007年12月)

- ・市場の取引が急減したり、不活発となってもそれだけでは市場がアクティブでないとはいえない。
- ・需給が釣り合っていない場合でも、そのことをもって強制的な取引や投売りとはいえない。

●投資家の声

CFA Institute Center for Financial Market Integrity

- ・経営判断を誤った企業が時価会計をスケープゴートにしようとしている。
- ・時価会計は投資家に将来の状況だけでなく、市場の状況を伝え、企業の現状を正しく伝える。

●政府、監督当局、国際機関等の声

フランス財務大臣(2008年4月)

- ・一時的に会計基準を変更すべきという意見もあるが、現状では温度を下げるために温度計を換えるようなことはすべきではない。
- ・金融市場の混乱が収まった後、時価会計が変動を増幅させることについて議論しなければならない。
- ・会計基準設定団体や監督機関は、市場に過剰なストレスがかかった状況における資産評価が困難であるという点について認識し、金融機関や会計監査人がこの問題に取り組むために協力しなければならない。

欧州委員会の域内市場・サービス担当コミッショナーのチャーリー・マクレービー氏(2008年4月)

- ・流動性の低い資産の評価基準については、国際レベルでの検討が必要。
- ・IASBやIOSCOでの検討を歓迎。
- ・時価会計が市場危機にどのような影響を与えたかについては、十分な検証が必要。

米国下院金融サービス委員会のバーネイ・フランク議長

- ・時価会計は再考が必要。

金融安定化フォーラム(2008年4月)

- ・市場の状況を反映したリスク情報を強化すべき。
- ・バーゼルⅡのピラー3における情報開示の強化。特に証券化商品、オフバランス・ビークルとの関係、コミットメントの提供についての情報と評価の方法について。
- ・市場がなくなった場合に時価評価が困難となる問題について、金融機関、監査人、会計基準設定団体、監督当局は早急に対応策を検討すべき。
- ・会計基準設定団体は、会計、ディスクロージャー、監査のガイドラインを改善すべき。市場がアクティブでない場合の評価ガイドラインを検討するアドバイザー・パネルをIASBに設置。
- ・企業の資産評価のプロセスと監督体制を改善し、評価や評価方法、リスク等についてのディスクロージャーを強化すべき。
- ・銀行の資産評価プロセスを監督するための当局向けのガイダンスを銀行監督を担当するバーゼル委員会が作成。

IMFのグローバル・フィナンシャル・スタビリティ・レポート(2008年4月)

- ・保有意思を考慮しない時価をトリガーにした投資行動が価格のスパイラル的な下落を招いた。
- ・期中の開示の自由度が高いため、複数の機関から五月雨式に評価損が開示され、開示内容やカウンタパーティ・リスクに対する不安が広がった。
- ・時価会計を導入していくことについては賛成。ただし、市場が不安定な状態のときの時価の利用について見当が必要。
- ・会計基準の設定においては、基準の導入が金融市場の安定性に与える影響についても考慮が必要。

イングランド銀行のフィナンシャル・スタビリティ・レポート(2008年4月)

- ・市場価格は流動性と不透明性を反映して本来的な価値を大きく下回るディスカウントとなっている。
- ・時価評価の方法や前提条件の開示などについて、継続的かつ頻度の高い統一的な開示が必要。
- ・市場価格が本来的な価値から大きく外れた際の時価会計の適用についてガイダンスが必要。
- ・ブロンクリカリティを助長する要素の解明と緩和のための政策の検討が必要。

(出所) 各種報道、資料等より野村資本市場研究所作成