

SFAS157の証券化商品市場に与える影響

公正価値測定に関する新たな米国会計基準書であるSFAS157の適用により、米国では市場価格のない証券化商品等の開示が強化され、企業の資産価値の「不透明さ」が市場に不信感を与えている。証券化商品市場の拡大に向けては客観性の高い情報の取得が可能な市場整備が必要である。

公正価値 (Fair Value) の定義・開示方法が変わる

米国において2007年11月15日以降に始まる会計年度より適用されているSFAS157は、米国財務会計基準審議会(FASB)により作成された、公正価値測定に関する会計基準書である。この基準は、複数の会計基準で公正価値の定義が異なることや、市場価格のない資産・負債の公正価値測定方法のガイダンスが限定的である状況に対応するために作成された。企業に対して、資産・負債の公正価値(Fair Value)を測定する際の定義の変更、公正価値測定に関する開示の強化を主に求めている。

SFAS157の適用に伴う公正価値の定義の変更により、資産を取得する、または、負債を引き受ける際の価格である「入口価格」ではなく、資産を市場で売却できる、または、負債の移転により支払われる価格である「出口価格」をもとに資産・負債の公正価値測定が行われることになる。またSFAS157では、資産・負債の公正価値測定の際に使用するデータや仮定を「インプット」と呼び、その

客観性によりLevel1~3に分類している(図表1)。資産・負債の公正価値測定に透明性を確保するために、企業はLevel1などより客観性の高いインプットをもとに公正価値を測定することが求められる。市場において観察可能でない企業独自のデータや仮定はLevel3のインプットに分類されるが、客観性の低いLevel3のインプットをもとに公正価値が測定される資産・負債(以下Level3資産・負債)は他の資産・負債よりも「不透明さ」が高く、企業は開示内容を拡充することとなっている。具体的には、インプットがLevel3である資産・負債の種類、公正価値、公正価値測定方法、評価損益などが開示項目となる。

Level3資産の大量保有は、企業の資産価値の「不透明さ」を増加させる

米大手投資銀行であるゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、ベアー・スターンズなどは、2007年度の会計年度からSFAS157に前倒しで対応している。SFAS157により公正価値の定義が出口価格に変更されたことを受け、大手投資銀行は特に証券化商品などLevel3資産を中心に公正価値の損失計上を迫られ、2007年後半以降に一連のサブプライム関連証券化商品の損失を計上する結果となっている。例えば2007年度の決算でゴールドマン・サックスはサブプライム関連商品を含めたLevel3資産の損失を約3000億円程度計上した。

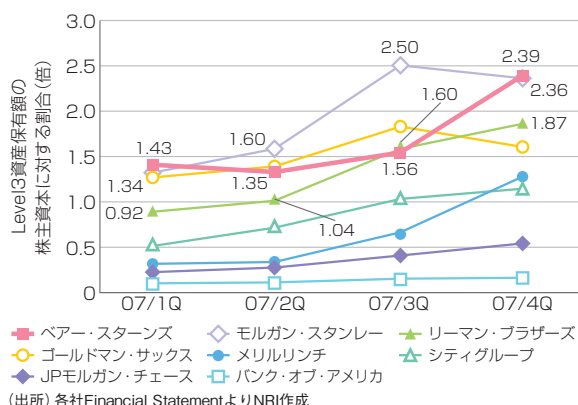
また、米大手投資銀行はLevel3資産の開示内容の充実化にも対応しているが、公正価値測定の際に企業の恣意性が入るLevel3資産の大量保有は資産価値の「不透明さ」を増加させ、資産価値に対して市場から疑いの目を向けられることにもつながっている。Level3資産の

図表1 SFAS157の規定するインプットのレベル

インプットのレベル 使用優先順位	概要 (公正価値決定に用いられる情報のレベル)
Level1	<ul style="list-style-type: none"> ・活発な市場における同一資産または負債の相場市場価格 資産の具体例) <ul style="list-style-type: none"> ・市場価格が取得可能な東証などに上場されている株式
Level2	<ul style="list-style-type: none"> ・観察可能なレベル1以外のインプットで以下に該当するもの 1.活発でない市場における類似資産・負債の相場価格 2.活発でない市場における同一、類似資産・負債の価格 3.観察可能な価格以外のインプット(金利、ボラティリティ) 4.相関関係等によって観察可能なデータから得られたインプット 資産の具体例) <ul style="list-style-type: none"> ・金利スワップなどのデリバティブ商品 ・開発途上国など活発でない市場のみで取引される株式 ・類似の債権が公開市場で取引されている私募債
Level3	<ul style="list-style-type: none"> ・観察不能なインプット。企業が独自で想定したインプット。(観察可能な市場データに裏付けられていない) 資産の具体例) <ul style="list-style-type: none"> ・予測キャッシュフローに基づき評価される私募ファンドの株式

(出所) Statement of Financial Accounting Standards No.157よりNRI作成

図表2 米大手投資銀行のLevel3資産の保有状況



公正価値は保有企業が独自に推測したインプットにもとづくものであり、その評価が甘いとみなされる可能性があるからである。例えば、2008年に米大手投資銀行のベアー・スターンズは、Level3資産の自己資本に対する保有量の急激な増加やその評価に対する懸念が一因となり、市場における風評が悪化し資金繰り難に陥り、JPモルガンへの身売りにつながったという見方がなされている(図表2)。一部米大手投資銀行ではLevel3資産の保有量を減らす動きも見られる。

日本の証券化商品市場の拡大に向けて、客観性の高い情報が取得可能な市場整備が必要

2007年に国際会計基準審議会(IASB)がSFAS157の適用の検討を開始したことに加え、日本の企業会計基準委員会(ASBJ)も、2006年8月にIASBとのコンバージェンスを2011年6月までに完了することで合意するなど会計分野における国際的コンバージェンスに積極的な動きを示している。これらの動向を踏まえると、日本における「金融商品に関する会計基準」がSFAS157に近い形に改正されていくことも考え得る。

2008年3月に日本公認会計士協会は「証券化商品の評価等に関する監査に当たって」において、監査人に対して出口価格での証券化商品の公正価値測定や情報開示の適切性を確保するよう指針を示しており、SFAS157と同様の動きが日本においても出始めている。現行の日本における「金融商品に関する会計基準」にSFAS157が反映された場合、公正価値測定が出口価格を中心に行われるとともに、Level3資産など流動性が低い商品については、米国の例にあるようにディスクロージャーを強化していくことが日本の企業にも求められるようになる。

CDOなどの証券化商品は、原資産の特定が難しいことや、原資産に関する客観性の高いインプットの取得が難しいことから、多くがLevel3資産に分類されることになる。ベアー・スターンズの例にあるように、Level3資産の保有は企業の資産価値の「不透明さ」の要因を明らかにし市場の評価にさらされることから、日本版SFAS157の適用は企業の証券化商品に対する投資を控えさせる可能性がある。証券化商品の市場を維持・拡大させるためには、適切な証券化商品の公正価値測定が可能となるようセルサイドが中心となって客観性の高いインプットが取得可能な市場を整備していくことが必要であろう。また、バイサイドにおいても証券化商品に対する投資を行うためには、自社で公正価値測定のインプット及び測定ロジックの検証が可能な体制を整備していくことが今後求められる。

Writer's Profile



竹腰 俊朗 Toshiro Takekoshi

事業戦略コンサルティング部
副主任コンサルタント
専門はリスク管理、不動産
focus@nri.co.jp