

# 公正価値会計の経済的帰結

ふくいよしたか  
福井義高

## 要 旨

欧州主導の国際会計基準審議会（IASB）によって進められている会計基準のコンバージェンスは、各国実務のベスト・プラクティスを「一般に認められた会計原則」（GAAP）として下から集成するのではなく、「正しい」前提から演繹的に作成された国際財務報告基準（IFRS）の採用を各国に迫る、上からの基準統一の試みである。IFRSの「基本信条」（*credo*）は、会計測定は公正価値たる時価を用いた資産負債アプローチに基づかねばならないというものである。確固たる理論的背景を持たない、原価志向の伝統的収益費用アプローチと異なり、資産負債アプローチは経済学に基礎付けられているとされる。そしてIFRSは、時価に基づく財産評価を会計測定の一義的目的と捉え、クリーン・サープラスを通じて財産評価から派生的に計算される包括利益を純利益に代えて利益概念の中心に据えようとしている。確かに、時価こそ公正価値であるという主張は、中世神学に起源を持ち、フィッシャーやヒックスを経て今日に至る経済学とも整合的である。しかしながら、公正価値に基づく資産負債アプローチこそ経済学に根拠を持つ会計観であるという主張は、ストック価値とはフロー価値を資本コストで割り引いた派生的存在にすぎないという中世公正価格論以来の効用価値説の論理的帰結に照らして根拠薄弱である。さらに、投資意思決定に有用な会計数値を目指すというのであれば、公正価値評価はあくまで手段であって目的ではない。公正価値評価を機械的あるいは中途半端に会計測定に導入することは、経済厚生を高めるどころか、むしろ低める可能性すらある。

キーワード：コンバージェンス、公正価値評価、資産負債アプローチ、  
収益費用アプローチ、クリーン・サープラス、投資意思決定有用性

.....  
本稿は、日本銀行金融研究所からの委託研究論文である。本稿の作成に当たっては、日本銀行金融研究所におけるセミナーの参加者との議論から示唆を得た。また、怠惰な筆者を叱咤激励し、本稿作成のサポート役を務めていただいた同研究所の小高 咲（現 決済機構局）、古市峰子（現 政策委員会室）および吉岡佐和（現 業務局）の各氏に感謝申し上げます。もちろん、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。

福井義高 青山学院大学大学院国際マネジメント研究科教授  
(E-mail: fukui@gsim.aoyama.ac.jp)

## 1. はじめに

われわれが経済について語るうえで、会計数値と無縁ではいられない。しかし、会計基準や会計制度に関する議論は、かなりの専門知識を前提とした、門外漢には容易に近づけない技術的なものが多い。

もっとも、ミクロ・マクロを問わず、数量的経済分析を行う立場からみれば、会計に求められているのは経済実体をきちんと測定することであって、時間的あるいは費用的な制約から限界があるにしても、なるべく歪みのない正確なデータを提供することに尽きる。その目的のために、どのような会計基準、測定手法がよいかは、会計の専門家に任せればよく、経済分析に携わる者には直接関係のない話である。消費税の経済効果を分析するのに、税法や通達に関する詳細な知識が必要ないのと同じことである。大半の経済学者の会計観は、身長や体重を測るのと比べて、企業業績を測定するのがそれほど難しい話とは思えないといったものではなからうか。

こうして、経済分析におけるデータの提供者と利用者の「分業」が成立する。しかし、第一次世界大戦時のフランスの首相クレマンソー (Georges Clemenceau) が「戦争は軍人に任せておくには重要すぎる問題だ」と述べたように、会計は会計の専門家に任せておくには重大すぎる問題である。また、経済学者が会計の仕組みにそれほど関心がないようにみえるのに対し、会計専門家による基準や制度をめぐる議論では、しばしば自説こそ「正統」な経済学に基づいたものであるという主張が聞かれる。その当否を判断するために、会計基準や会計制度に対する、会計学者と経済学者による共通の基盤に則った議論が活発化することが望まれる。

さらに、経済学者にとって、経済学に内在する会計的思考に注意を払うことは、議論の整合性を高め、その経済分析に資するところ大である。あるノーベル経済学賞受賞者は、経済学者が知っている、数少ない、正しく重要でしかも自明ではない (true, important, and not obvious) ことは、全て会計恒等式 (accounting identities)<sup>1</sup>であると明言している。すなわち、「教科書や研究書では、こうした会計的言明は反証不可能ゆえ、科学とはみなせない」と時には主張されている。そうした主張はどうでもよい。大事なはその言明があなたの知らなかった重要な何かを提示したかどうかだ。われわれの学問の歴史がそうした言明が自明ではなかったことを示している。それらを『単なる恒等式』とすること自体、そうした言明の真実性の証しである。それらはマクロ経済学の土台なのだ」(Schelling [1995] p. 21)。

とはいえ、貸借対照表や自己資本比率が何を意味するかは概ね知っていても、会計基準の詳細はほとんど知らないであろう大半の経済学者に対して、会計基準や規則を勉強せよと主張するわけではない。本稿の目的は、そのような専門的知識がなくても、(社会の経済的厚生を高めるという意味で) よりよい会計基準や会計制度の確立に向けた建設的な議論ができるようになるための材料を提供することにある。

1 会計恒等式については、3 節参照。

まず2節では、現在、会計基準の最大の論点であるコンバージェンスの動向とその意味、そしてその背後にある公正価値すなわち時価重視の考え方について概括する。次に3節では、個別の企業行動ひいては経済全体に会計基準や会計制度がどのような影響を与えるか（あるいは与えないか）を理解するうえで、必要最低限の会計の知識を確認する。さらに4節では、「時価 = 公正価値」という自らの主張こそ経済学に基礎付けられたものであるとする時価推進論者たちの議論を、中世神学に遡って検討する。続く5節では、中世以来の主観的効用価値説を貫徹し今につながる資本の理論を完成させたフィッシャー（Irving Fisher）による、会計から示唆を受け、かつ会計への示唆に満ちた経済理論が焦点となる。そして6節では、公正価値論者によってしばしば援用されるヒックス（John Hicks）の所得概念がフィッシャーと基本的に同じであることを示した後、会計基準のあり方が企業行動に影響を与える可能性について考察し、そうした影響を踏まえるとどのような会計基準が考えられるかについて、金融商品会計を例に検討する。最後の7節は簡単なまとめである。

最初に明言しておくが、筆者は、（時価重視そのものではなく）会計測定における時価重視が経営者や投資家の意思決定、ひいては経済全体の厚生に必ずしもプラスにはならないと考えている。ただ本稿では、その主張の当否も含めて、読者が自ら判断できる材料を提供することに徹したつもりである<sup>2</sup>。

## 2. 会計基準のコンバージェンスと公正価値

国境に左右（阻害）されない、より効率的な資金配分をもたらすとされる各国間の会計基準の調和あるいはコンバージェンスをめぐる議論が喧しい。グローバルな競争の前提条件として、企業業績の評価基準を統一することが必要というわけである。

現在、会計基準に関しては、日米以外の主要国は、欧州主導の国際会計基準審議会（IASB）が設定する国際会計基準（IFRS）<sup>3</sup>を採用したか、あるいはその採用を決定しており、現時点で会計基準は日本基準、米国基準、IFRSの3つしかないといっただけよい。ただ、日本基準は国際的な影響力をほとんど持たず、二強一弱状態というのが正鵠を得た表現かもしれない。二強たる米国と欧州が連合すれば、わが日本はそれに追従せざるを得ないであろう。

しかし、今でも会計基準設定機関のリーダーといっただけよい米国財務会計基準審議会（FASB）が設定する米国基準とIFRSの統合が、形式的にはともかく、実質的にも進むかどうかは、まだ予断を許さない<sup>4</sup>。日本では必ずしも正確に伝えられていないようであるものの、斎藤 [2010a] 補章3が指摘するように、米国会計学界を主導

2 なお、現在の日本では物価が安定していることもあり、本稿では原則として一般物価水準（購買力）一定を仮定し、相対価格変動が経済や会計に与える影響に焦点を絞った。また、特に断らない限り、外国語文献引用は全て原典からの拙訳を用いており、邦訳は実際に参照したもののみを参考文献に挙げた。

3 公式訳は「国際財務報告基準」であるけれども、本稿では組織改編前に International Accounting Standards として出されたものも含めて、国際会計基準あるいは IFRS と呼ぶことにする。

4 最近の米国の動向については辻山 [2010b] を参照。

すると目される研究者の間では、両者の「上からの統合」に反対する意見が多数派とあってよい。

会計基準の統一をめぐることは、しばしば度量衡の統一が比較対象として持ち出される。しかし、Liebowitz and Margolis [2001] が指摘するように、ひとくちに基準といっても弾力的基準と固定的基準があり、議論の対象がどちらの基準であるかによって、統一あるいはコンバージェンスの意味が違ってくる。

会計基準は、「あれかこれか」の選択を利用者に迫る完成したシステム、すなわち度量衡のような固定的基準ではない。時代に応じて変化するのみならず、相互に相手の概念を取り入れることも躊躇しない、状況に柔軟に対応する弾力的基準である。その意味では、日本語や英語といった自然言語にむしろ似ている。日米欧の会計基準は、それぞれ完成品として市場に提供されているわけではない。会計情報の供給者である企業経営者と需要者である投資家の意向を反映し、独自に変化を遂げてきただけでなく、他の基準の一部を取り入れることもしばしばである。

それゆえに、会計基準には、固定的基準ではあり得ない、基準間の自生的なコンバージェンスの可能性が存在する。相互に市場で競争した結果、それぞれの優れた点を取り入れて、ほとんど同じような基準に収斂していくことがないとはいえない。しかし、ここでいうコンバージェンスは、上からの強制による基準の統一とは異なり、あくまでも市場競争の結果もたらされたものであって、統一という結論が先にありきではない。

例えば、測定対象が測定システムに反応して行動することに加え、そもそも何が利益かに対して意見が一致しない利益は、身長や体重より学力により近い概念である。高さや重さについては万国共通の度量衡が望ましいにしても、一国内においてすら学力の基準が1つである必要はなく、むしろ、学力基準間の競争こそが望ましいとすらいえる。

ところが、現在コンバージェンスの名のもとに進行しているのは、基準間の競争の結果というよりも、辻山 [2008] (86、93 頁) が指摘するように、「いわゆる『同等性評価』と呼ばれる手法を通じた、会計基準の設定を巡る EU の戦略」に基づく、欧州主導の上からの基準統一の側面が強い。現状では、欧州基準である IFRS と米国基準が個別具体的な規則適用のレベルで実質的に統合されるか否かはまだ不明であるものの、現在、会計基準設定の揺るぎない指針となる、確固たる経済理論に支えられた概念フレームワークの構築を目指して、IFRS を統括する IASB と米国基準を統括する FASB による共同プロジェクトが進行中である。

実際には、現時点では日米欧の会計基準は相当程度同質化が進み、具体的な基準内容に巷間伝えられるような大きな差異はない。仮に IFRS が導入されたとしても、直ちに日本企業がこれまでと全く違う会計処理を強いられるわけではない。しかし、その先にある「あるべき会計像」においては、後述するように、日本基準と米欧基準、特に IFRS との間にはその基本思想に根本的対立が存在する。辻山 [2010a] が指摘するように、現在進行中の米欧共同プロジェクトは、「既に世界的にコンバージェンスが達成されている会計基準を、新しい会計パラダイムで塗り替えよう」という試み

であるといっても過言ではない」(7頁)。したがって、日本が独自の基準を放棄し、IASBの傘下に入った場合、遠くない将来、日本企業は従来とはかけ離れた会計処理に直面する可能性が高い。

それでは米欧の基準設定機関はどのような会計観に基づいているのか。これまでその関係者から表明された議論を瞥見する限り、会計基準は伝統的な収益費用アプローチではなく、資産負債アプローチに基づくべきだとされる<sup>5</sup>。例えば、FASBとIASBの研究スタッフによれば、資産負債アプローチに基づく利益(所得)は期中における企業の資本増減の測定値と定義され、このような利益の定義は「企業(entity)の所得は、期中の富の変動に消費した分を加えることで、客観的に決定することができる」というヒックスが『価値と資本』で与えた経済学的所得概念と整合的であるとされる(Bullen and Crook [2005] p. 7)<sup>6</sup>。他方、収益費用アプローチは資産負債を参照することなく利益を直接定義することができず、資産負債アプローチの優位性は明白であるという。

加えて、こうした資産負債アプローチとセットになっているのが、公正価値(fair value)を会計測定の基本に据えるという点である。ストックである資産(とマイナスの資産である負債の純額)を可能な限り公正価値で評価し、その期末価値と期首価値の差から期間利益が自動的に計算されるという構造があるべき姿と考えられているようである<sup>7</sup>。現在のところ、公正価値評価に基づく資産負債アプローチを会計基準の根底に据えるという点で米欧の基準設定機関は合意しており、必ずしも資産負債アプローチ一辺倒ではない日本もその動きに無縁ではいられない。

資産負債および収益費用アプローチが何を意味するかについては次節で詳述するとして、そもそも公正価値とは何を意味するのか。IASBが米国基準に合わせるかたちで2009年に提案した公開草案によれば、公正価値は「測定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われた場合に、資産の売却によって受け取るであろう価格または負債の移転のために支払うであろう価格(出口価格)」と定義されている。

「公正」という仰々しい言葉が使われているとはいえ、要するに時価ということである。会計測定の尺度として、原価(購入価格)あるいは時価のいずれを用いるかというのは、会計がドイツ語圏を中心に本格的に学問研究の対象となった19世紀後半以来、会計研究者や会計実務家の間で常に議論されてきた、いわば永遠のテーマである。加えて、その時点の相場に比して「不当に」高かったのか、あるいは安かったのかはともかく、購入価格に基づいて概して客観的に決められる原価と異なり、時

5 大まかにいえば、収益費用アプローチとは、1会計期間における企業の活動成果である収益とその達成のために費やされた費用との差額を利益と捉えるアプローチをいう。他方、資産負債アプローチとは、1会計期間における企業の富または正味資源の増加分を利益と捉えるアプローチをいう。詳細は3節を参照。

6 引用はHicks [1946] pp. 178-179からとあり、原文の「消費に資本蓄積を加えた(中略)『所得』はひとつの優れた特性を持[ち](中略)事後の所得(中略)は他の種類の所得のような主観的なものではない。それはほとんど完全に客観的である」に対応すると思われる。

7 IFRSの基本思想については、「財務報告のための概念フレームワーク2010」(Conceptual Framework for Financial Reporting 2010)や2009年に改訂された国際会計基準第1号「財務諸表の表示」(International Accounting Standard No. 1: Presentation of Financial Statements)を参照。

価が何を意味するかは必ずしも明確でない場合が多い。それゆえ、何を時価とするかについても甲論乙駁であり、いまだ定説をみない。

にもかかわらず、米欧の基準設定機関は、出口価格としての時価を「公正」価値と名づけることで、従来の喧々囂々の議論を封じ込める挙に出た。しかし、「よく研究され議論されてきた評価方法に、新しい誘導的レッテルを貼ることは、政策をめぐる昔ながらのレトリックのゲームを行うことに通じる。巧妙なレッテルを用いて、議論が始まる前から論敵を守勢に追い込むのである。誰が会計において『不公正』価値の使用をあえて弁護しようと望むであろうか」(Sunder [2008] p. 112)。

次節では、こうした政治的駆引きから距離を置いて、まず、会計基準をめぐる何が議論されているのか、特に二項対立で語られることの多い資産負債および収益費用アプローチが何を意味するのかについて、会計測定の基本の復習を兼ねて、非専門家にもわかるかたちで解説する<sup>8</sup>。

### 3. 会計測定の基本と資産負債および収益費用アプローチ

#### (1) 貸借対照表における「バランス」の意味

いわゆるバブル崩壊後、かつては最も堅実な企業の代表とされていた銀行が経営不振に陥り、そのうちのいくつかは破綻に至った。そうした事態を防ぐための規制手法として、会計の世界を超えて広く注目されるようになったものが自己資本比率である。この指標を理解することは、そのまま貸借対照表を理解することにつながる。そこで、まず、自己資本比率の復習を兼ねて、貸借対照表すなわちバランスシートが「バランス」していることの意味を説明する。

貸借対照表を最大限簡略化して表現すれば図1のようになる。それは、ある一時点において、左側に企業が運用する資産を、右側にその調達原資を債権者が提供する負債と株主が提供する資本とに分けて表示したものである。あるいは企業の残余財産請求権者である株主を所有者と考えれば、正の財産である資産から負の財産である負債を引いた純資産が資本であるといってもよい。

資金提供者全体の立場からは

$$\text{資産} = \text{負債} + \text{資本},$$

株主の立場からは

$$\text{資産} - \text{負債} = \text{純資産} = \text{資本},$$

.....  
8 ある程度会計に通じた読者向けに2つのアプローチを明快に解説したものとして、辻山 [2010a] がある。また、会計基準に関する理論的研究の現時点におけるフロンティアを知るには斎藤 [2010a] を参照。

図 1 貸借対照表

資産 = 総資本	負債 = 他人資本
	資本 = 自己資本

と考えるわけである。いずれの立場からみようと、資産と負債の差を資本と定義する、方程式ではなく恒等式である。つまり定義上、貸借対照表はバランスしている。

企業の破綻とは極言すれば、負債が資産を上回る債務超過、すなわち純資産（＝資本）がマイナスの状態に陥ることであるので、少なくとも債権者からみれば、資本が負債より相対的に多ければ多いほどよい。資産調達原資すなわち「総資本」を株主の立場からみると、（狭義の）資本は自己の資本であり、負債は他人からの資本<sup>9</sup>と考えることもできるので、「自己資本」すなわち資本と資産の比率を自己資本比率と呼ぶのが通例となっている。

図 2 には、自己資本比率が高い銀行と低い銀行の平常時と金融危機時の貸借対照表を並べて表示した。資産内容が全く同じであるにしても、金融危機の到来で資産価値が減少すると、自己資本比率の高い銀行は資産から負債を引いた純資産である資本がプラスにとどまる一方、比率の低い銀行は純資産がマイナスすなわち債務超過となって破綻する<sup>10</sup>。だからこそ、規制当局は平常時から銀行に高い自己資本比率を要求し、金融危機の深刻化を未然に防ごうとするのである。大きなマイナスのショックに見舞われた場合、銀行に限らず資産価値が減少することを考えれば、資本が危機時の安全弁となる（べき）という、ここでの議論は多かれ少なかれ全ての企業に当てはまる。ただし、株主の立場からみれば、自己資本比率を上げることはレバレッジを下げることを意味するので、必ずしも望ましいとは限らない<sup>11</sup>。

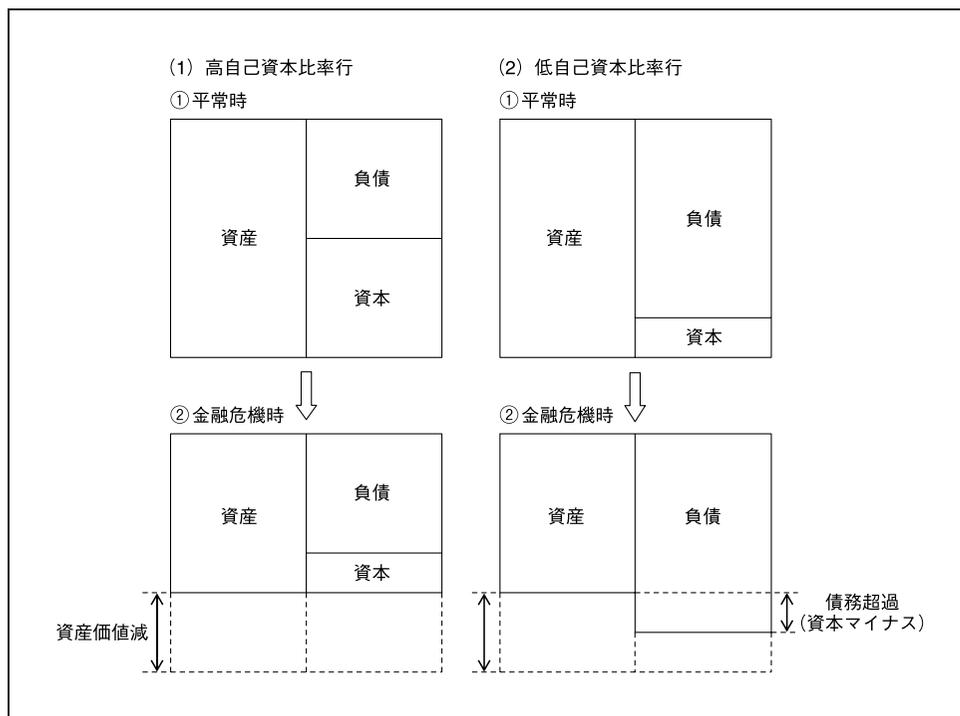
金融危機時に限らず平常時においても、合理的な経済判断の基準となるのが時価である（べき）ことを考えると、ここでいう資産価値とは時価であることは論をまたない。100 円で買って 300 円で買って、現在 200 円の価値があるならば、その資産は 200 円で評価したうえで経営判断すべきである。ここまでの議論を素直に

9 「自己資本」と「他人資本」という用語は、それぞれドイツ語の Eigenkapital と Fremdkapital に由来する。

10 マイナスにまでは至らないにしても、自己資本比率が低くなりすぎれば、銀行経営は極めて不安定となる。

11 株主の立場からみても望ましいのであれば、規制がなくとも自己資本比率は高くなる。

図2 平常時と金融危機時の貸借対照表と自己資本比率



受け止めると、時価重視の会計基準へのコンバージェンスの動きは、議論の余地なく望ましいように見える。しかし、結論を急ぐ前に、もう1つの財務諸表である損益計算書、そして貸借対照表と損益計算書の関係について考えてみる。

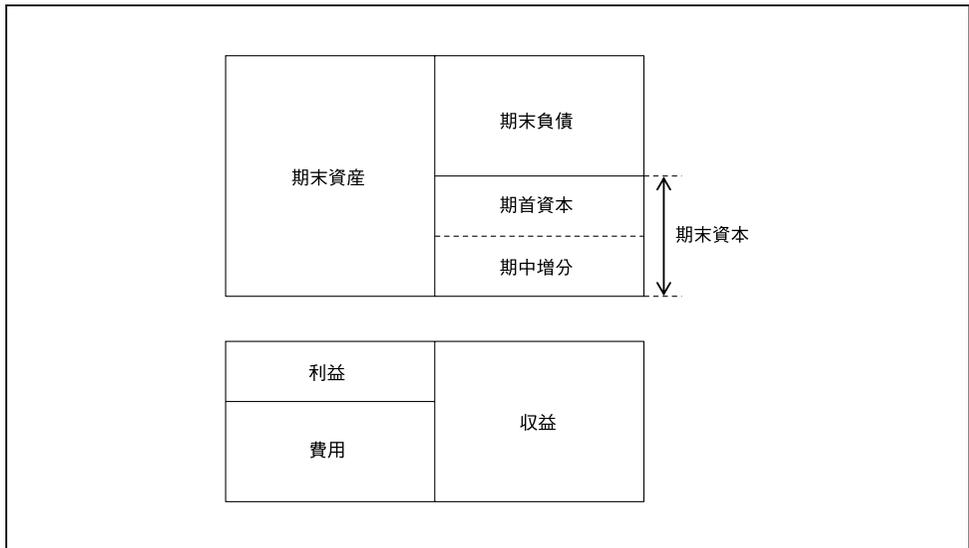
## (2) 貸借対照表と損益計算書の関係

資本という、わかったようでいてよくわからない概念が登場する貸借対照表に比べ、会計の非専門家にも理解しやすいのが損益計算書である。ある一定期間の収益から費用を引いたものが利益であるという損益計算書の基本は、誰にとっても自明な利益の定義そのものである。貸借対照表に合わせ、バランスしたかたちで損益計算書を表現すれば、

$$\text{収益} = \text{費用} + \text{利益},$$

であり、両者を縦に並べて表示したものが図3である。損益計算書は期間フローの集計であるため、その期間には1つしか存在しない一方、貸借対照表はある一時点の「スナップショット」であるため、期間のどの時点かを明示する必要がある。ここでは、その期間の結果を表す期末貸借対照表を表示した。

図3 期末貸借対照表と損益計算書 I



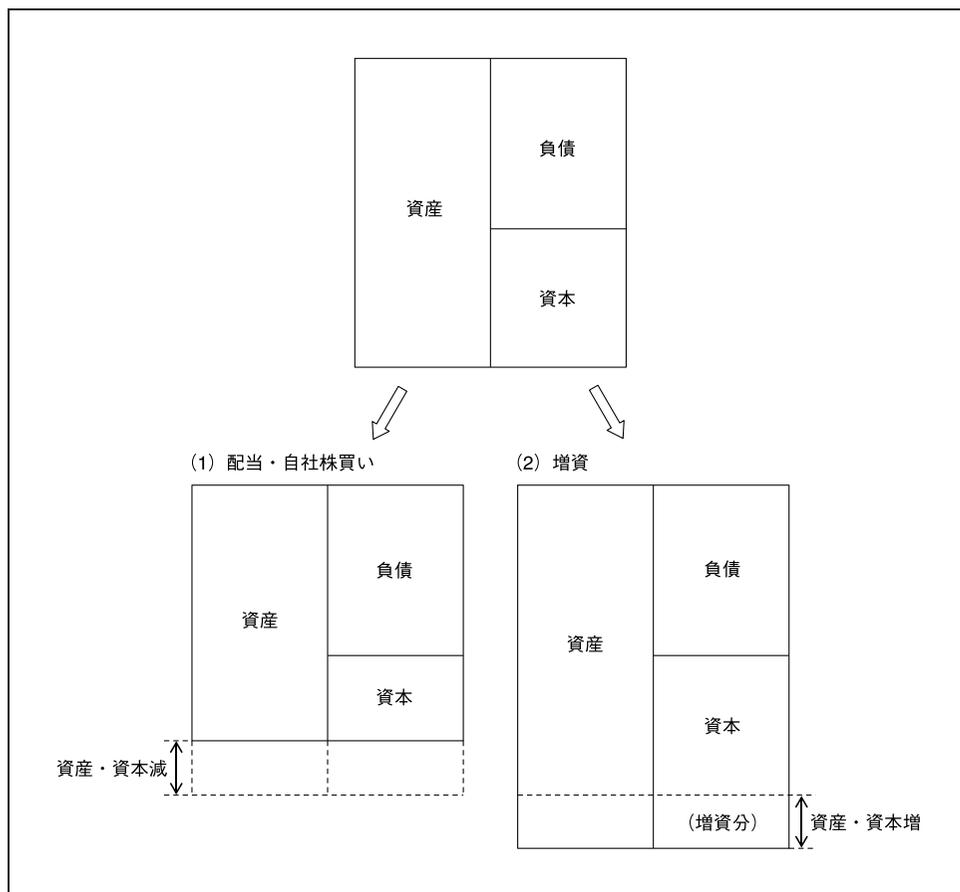
ところで、企業から決まった利息（企業は費用で計上）が支払われ、最終的に元本を返済してもらう（その結果、企業の資産と負債が同額減少する）債権者と異なり、株主による出資分は原則として返金されず、直接出資した以上に株主に帰属する資本が増えなければ、出資する意味はない。貸借対照表とはある時点での資産の調達原資を負債と資本に分けて表示したものであるといっても、資本の場合、全てが出資されたものからなるわけではない。それでは、出資以外の何によって資本が増えるかといえば、それは利益による。つまり、後述する資本取引がなければ、期末資本と期首資本の差、すなわち期中の資本増分（正とは限らない）とはその期の利益である。このように、利益の源泉を説明する損益計算書と会社財産の状態を説明する貸借対照表は密接に関連しているのである。

株式会社という法人の残余請求権者は株主であり、株主への支払いは費用ではなく、もともと株主のものといってよい会社財産の分配とみなされる。したがって、図4(1)に示したように、配当であれ自社株買いであれ、株主に現金（資産）を分配することは資産と資本を同額減少させるだけで、損益計算（書）とは無関係であり、利益には影響しない。他方、株主から会社への資金提供である増資は、図4(2)に示したように、資産と資本を同額増加させるだけで、やはり利益には影響しない<sup>12</sup>。両者を合わせ、株主と会社の資金のやり取りは、資本取引と呼ばれる。

結局、期中に資本が増減するとすれば、それは利益か資本取引のいずれかによる。これを式で表すと、

12 負債の調達と同じである。しかし、負債と違って、出資された拠出資本を株主に返還（分配）することは原則禁止されている。分配できるのは利益を源泉とする留保利益だけである。

図4 貸借対照表と資本取引



$$\text{期首資本} + \text{利益} + \text{資本取引} = \text{期末資本},$$

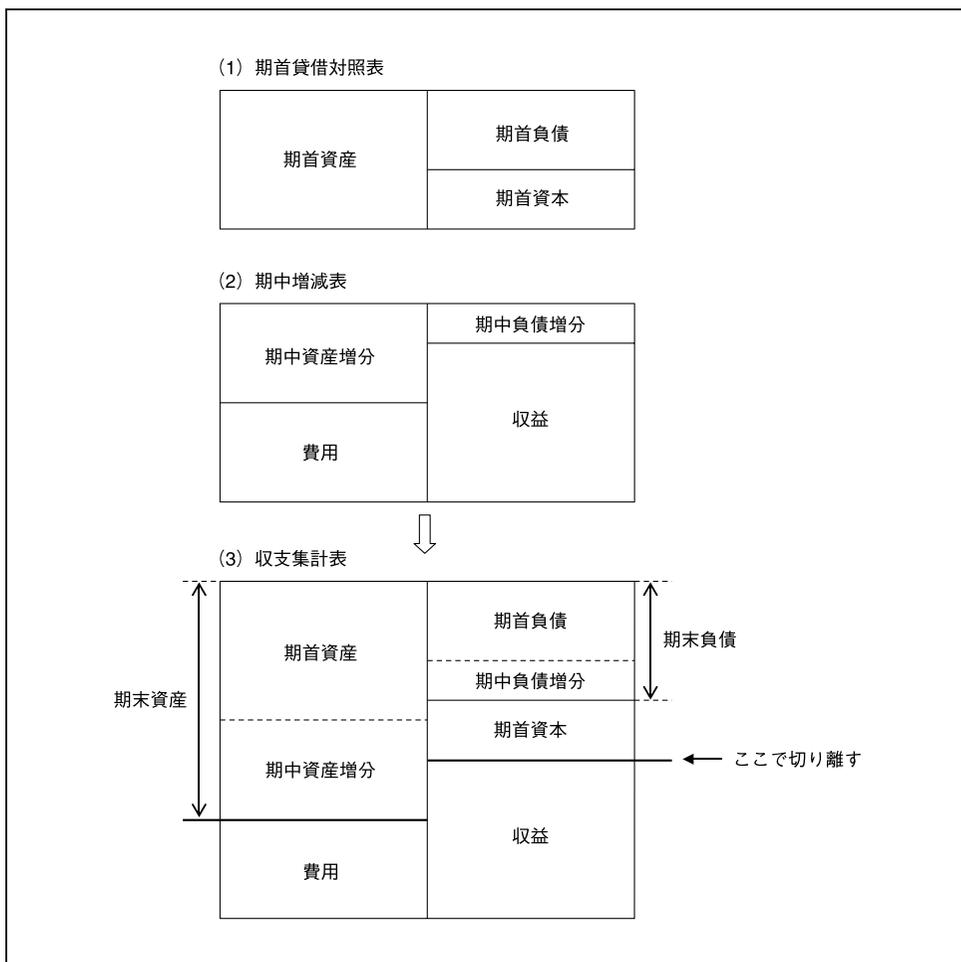
である。この会計において最も重要といえる（恒）等式は、会計専門家の中で「クリーン・サープラス（関係）」と称されている。

会計基準をめぐる議論の中心に位置する資産負債アプローチおよび収益費用アプローチを理解するためには、このクリーン・サープラスの十分な理解が不可欠である。そのため、さらに踏み込んで会計の構造を解説する。

ある決算期間の最初から最後まで、すなわち期首から期末までの動きを会計の言葉で表現してみる。図5(1)は、期首時点での資金の運用と調達の状態を表す期首貸借対照表である。当然ながら、資産は負債・資本の合計とバランスしている。ここからスタートして、期中に会社の財産状態はどう変化するのであろうか。議論を単純化するため、期中の資本取引はないと仮定する。その場合、

$$\text{期首資本} + \text{利益} = \text{期末資本},$$

図5 収支集計表



が成り立つはずである。それは以下のようにして確認できる。

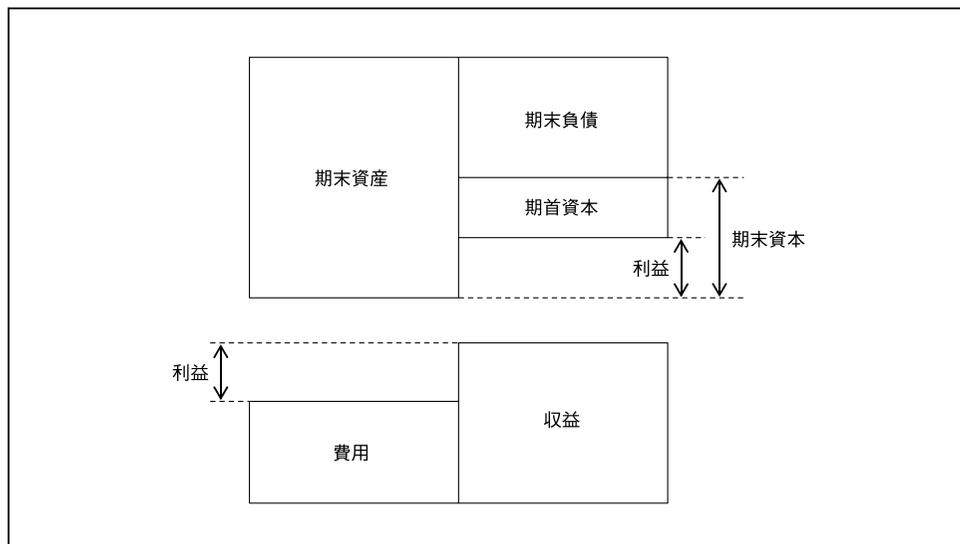
図5(2)は、期中の資産増減を表した期中増減表である。資本取引はないので、資産が増えるとしたら、それは期中に負債が増加したか、あるいは収益によってもたらされるかである。一方、そうして得た資産の一部は費用として流出する。したがって、期中の資産の増加を式で表現すれば、

$$\text{期中資産増分} = \text{期中負債増分} + \text{収益} - \text{費用},$$

であり、費用を左辺に移項すると、

$$\text{期中資産増分} + \text{費用} = \text{期中負債増分} + \text{収益},$$

図6 期末貸借対照表と損益計算書Ⅱ



と表せる<sup>13</sup>。次に、期首貸借対照表と期中増減表をそのまま単純に合算してみる。期首の資産（負債）に期中資産（負債）増分を加えたものが期末資産（負債）であり、仮定により資本取引はないので、まとめると、図5(3)のように

$$\text{期末資産} + \text{費用} = \text{期末負債} + \text{期首資本} + \text{収益},$$

というバランスしたかたちで表せる。これが当期の収支集計表である。

次に、収支集計表を図中の太線で切り離す。それが図6の期末貸借対照表と損益計算書である<sup>14</sup>。すなわち、バランスしている収支集計表をストック部分とフロー部分に分離し、それぞれの部分でもバランスさせた表が期末貸借対照表と損益計算書なのである。損益計算書をバランスさせるのが利益であることは自明であろう。それは同時に期末貸借対照表をバランスさせる。こうして、

$$\text{期首資本} + \text{利益} = \text{期末資本},$$

であることが確認できたと同時に、会計基準に関する議論を理解するために必要不可欠な会計の知識の整理は完了である。

ここで、上記の操作はストックとフローという次元の違う量を単純に加えており、論理的におかしいのではないかという疑問が生じるかもしれない。こうした疑問に

13 資産、負債とも期中「増分」が負でも構わない。期中資産増分が負の場合は右側に（負の）増分の絶対値、期中負債増分が負の場合は左側に（負の）増分の絶対値が計上され、期中増減表は必ずバランスする。

14 図6は図3と同じである。図3では利益（＝期中資本増分）が予め与えられていたのに対し、図6は会計測定構造から導出した結果である。

対しては、物理学からの類推が有用であると思われる。ある理論物理学の大家は、エネルギーと仕事の関係を、「エネルギーはもっているものであり、仕事はするものである。たとえばエネルギーは財産のようなもので、1億円の財産をもつ人の財産が8,000万円に減少したとき、2,000万円の消費がなされたわけであるが、この消費『する』ものが仕事に相当する。消費は『する』ものであって『もって』いるものではない。そういう意味で、エネルギーという量と仕事という量は明確に区別されなければならないのである」と説明している（砂川 [1981] 34 頁）。

資本をポテンシャル（エネルギー）、利益を仕事と考えると、期首のポテンシャル（ストック；資本）に、期中に外部からの仕事（フロー；利益）が加わって、期末のポテンシャル（ストック；資本）を持つに至ったと考えるわけである。ある意味、エネルギー保存則とは自然のクリーン・サープラスであり、物理学は自然の会計学としての側面を持つともいえる。

### (3) 会計測定の目的とアプローチ

本題に戻って、われわれが会計測定に期待するものは何であろうか。それは大きく分けて2つ、企業の一定時点の財産の状態の報告と一定期間の業績の結果の報告であろう。ストックとフローの情報の提供が会計の役割といってもよい。一見すると、この2つの役割ないし目的に対して、貸借対照表と損益計算書が対応しているようにみえる。実際、そう主張されることもしばしばである。しかし、斎藤 [2010b] が指摘するように、「それらが別の目的をもっている以上、一方における資産負債の評価と、他方における収益費用計算は、違う結果になっても不思議はない。両者が前述したクリーン・サープラスで結びついているとすれば、そこでは、どちらの目的を優先するかで他方の目的合理性が損なわれる可能性がある」とみたほうがよいだろう」（44 頁）。

貸借対照表と損益計算書がクリーン・サープラスを通じてつながっている限り、相互に独立には存在できない。すなわち、2つの目的に対して手段は2つではなく1つしかないのである。単純化すれば、この二者択一に直面して、時価を重視し貸借対照表による財産評価を優先するのが資産負債アプローチ、基本的には取得原価に基づき損益計算書による業績評価を優先するのが収益費用アプローチなのである<sup>15</sup>。もちろん、2つの目的が調和することも多く、その場合は2つのアプローチの結論に違いはない。しかし、会計基準をめぐる論争は、ほとんどの場合、2つの目的が対立すること、すなわち2つのアプローチの結論が異なることに起因する。ここでは、代表的な例として、研究開発支出と保有資産評価損益を取り上げる。

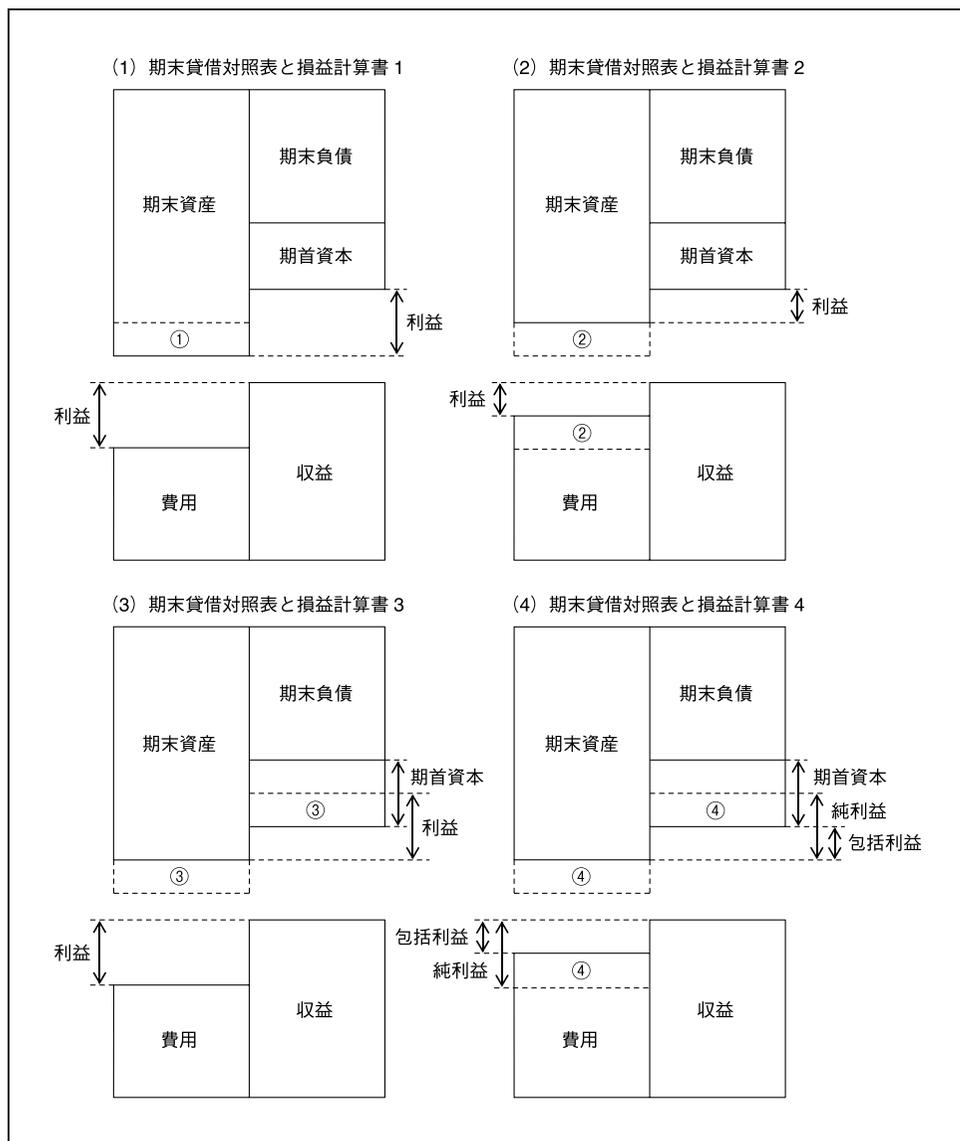
まず、研究開発支出<sup>16</sup>を取り上げる。前掲の図6の期末貸借対照表の資産の一部

15 ここでは会計研究にあまり詳しくない読者を念頭に置いて、あえて単純な二項対立のかたちで議論する。

時価と原価、実現概念との関係など、より専門的な議論は斎藤 [2010a] を参照。

16 支出（収入）は資産の流出（流入）を表し、必ずしも会計上の費用（収益）に対応するわけではない。

図7 資本・利益とクリーン・サープラス



を①と表示したのが図7(1)であり、この①の部分は研究開発支出を資産化したものを表す。従来、研究開発支出は、狭い意味での資産性（権利として売買可能であることなど）がなくても、将来の収益獲得のための先行投資として、現金が支出された期の費用ではなく、通常の固定資産と同様に、いったん資産計上し、その後徐々に償却することとされていた。すなわち、研究開発で現金が支出されても、会計上は資産内容が変わるだけで、現金が支出された期の利益には影響させないことになっていたのである。これは、期間の収益と費用を対応させることで企業業績を測定しようとする、収益費用アプローチに基づく会計処理である。支出の効果が出るのが

将来であれば、負担（費用）もそれに合わせるべきであり、効果が出る（あるいは出ないことが確定する）前に費用処理すると、支出（投資）された期の利益が過小計上されてしまい、期間の業績評価指標としての利益の有用性を失わせしめる、という理屈である。

しかし、ある一定時点の資産と負債をできるだけ正確に評価し、企業の財産の状態を的確に表示することを一義的に考える資産負債アプローチの立場からみれば、この従来からの会計処理は望ましくない。研究開発「投資」といっても、通常の意味での資産性はなく、これを資産計上することは貸借対照表上の資産と資本を過大評価することになる、という理由である。したがって、図7(2)の②のように資産から費用に振り替えるべきであるというのが資産負債アプローチの主張であり、実際、現行の日本の会計基準では、研究開発支出の資産計上は認められず、費用処理が強制されている。

両者の主張はそれぞれもつともであり、いずれが望ましいかは一概にはいえない。とはいえ、現在では、こうした狭義の資産性のない支出を資産計上し、費用を将来に持ち越す処理はなるべく認めない方向にある。すなわち、現実の会計基準は資産負債アプローチに傾斜している。それが望ましいことか否かは別として、1つだけ確実にいえることは、貸借対照表と損益計算書の間にクリーン・サープラス関係がある限り、2つの目的を同時にかなえることはできないということである。

しかし、会計測定に2つの目的があるとすれば、それに合わせてなぜ手段を2つ用意しないのか。見かけ上は2つの手段にみえる貸借対照表と損益計算書を、実質上1つの手段にしているのがクリーン・サープラスである。そうであるならば、この「ゴルディオスの結び目」(Gordian knot)を断ち切れればよいのではないか。まさにこの点が論点となっているのが、もう1つの例である保有資産、特に金融資産の評価損益である。

今度は、図7(1)の①が期末時点での資産の評価損を表すとす。すなわち、①に相当する「含み損」が存在する状況である<sup>17</sup>。伝統的な収益費用アプローチに基づいたかつての会計基準のもとでは、事業遂行上必要な事業資産のみならず、売買目的の金融資産であっても、実際に売却が実現するまで業績が確定したとはいえないとして、評価損益（この場合は評価損）の計上を行わず、利益に反映されなかった<sup>18</sup>。こうした会計処理は、企業の財産状態を的確に表示することを求める資産負債アプローチの立場からみれば、受け入れがたいものである。実際に売却するかしないかにかかわらず、金融資産の場合、市場での客観的評価が存在するのであるから、図7(2)の②の評価損に相当する分は、当然貸借対照表を作成する時点で資産と利益に反映（この場合は減算）させなければならない。したがって、資産、資本および利益が②に相当する分だけ減少する。

17 以下の議論は評価益が出ている場合も同様に成り立つ。

18 減価償却費は資産の評価損ではなく、資産稼動（期待）期間に亘っての費用の配分である。

さらに、期間の業績評価を重視する収益費用アプローチの観点に立っても、売買目的の金融資産は、事業遂行とは直接関係がなく、現実にもいつでも、その時点の市場価格で売却できるのであるから、評価損益といえどもすでに業績は確定しているといえる。米欧に比べて収益費用アプローチを重視する日本の会計基準も、売買目的の金融商品は市場価格での評価を原則とし、評価損益を利益に反映させることとしている。したがって、売買目的の金融商品に関する限り、業績確定を狭く解釈していた伝統的な収益費用アプローチと異なり、現行の日本の会計基準が採用している新しい収益費用アプローチと資産負債アプローチに違いはない。

それでは、市場で取引されている金融資産であっても、直接売買を目的としない場合はどうであろうか。子会社・関連会社株式については、たとえ上場されていても、企業の保有目的は子会社・関連会社の事業経営を支配することであり、その成果は株式の評価損益ではなく、一事業部門の業績として親会社連結財務諸表に反映される。資産負債アプローチ論者といえども、一部の例外を除き、子会社株式を時価評価せよとは主張していない。

仮に金融資産の保有意図を事業支配目的と売買目的に二分することができれば、収益費用アプローチと資産負債アプローチの結論は同じになる。事業支配目的の金融資産については、図7(1)のように評価替えせず、売買目的の金融資産については、図7(2)のように保有損益を計上することとなる。ところが、例えば株式所有には、売買目的にも事業支配目的にも分類することができない、取引先との関係強化などを目的としたものもある。いわゆる持合い株式である。収益費用アプローチからみれば、売買目的の金融商品と異なり、売却損益が実現することは原則として想定されておらず、評価損益は期間の業績とは無関係であり、特に評価益を利益に反映させることは「二重計算」になりかねない。なぜならば、持合い株式の保有を通じた便益は、取引先との関係強化（販売先の確保や原材料の安定供給など）を通じて、通常の収益費用に反映されているはずだからである。他方持合い株式は、子会社・関連会社株式と異なり、その保有の効果が明確に数値化されるわけではなく、そうした株式の売買自体が稀ではない。したがって、資産負債アプローチの観点からいえば、売買目的の金融商品と区別する理由は薄弱である。

#### (4) 日本基準およびIFRSの考え方

それでは現行の日本基準はどうなっているかといえ、こうした金融商品は「その他有価証券」として、評価損益が資産計上される一方、利益（正確には純利益）には反映されない。すなわち、期間業績を反映した利益を報告するという収益費用アプローチの目的と、財産状態を的確に報告するという資産負債アプローチの目的が両立しているのである。しかし、それは貸借対照表と損益計算書がクリーン・サープラスを通じて結び付いている限り不可能だったのではないか。

現行の日本基準では両者のクリーン・サープラスが断ち切られている。その結果、会計測定において2つの目的を同時に満たすことが可能になっている。具体的には、図7(3)のような処理が行われる。評価損(③の部分)を反映して資産は評価替えされるものの、利益には反映されず、評価損益(この場合は評価損)は損益計算書(利益)を経由せず、資本に直入、すなわち資本と両建てで処理(この場合は減算)される。したがって、

$$\text{期首資本} + \text{利益} + \text{資本直入部分} = \text{期末資本},$$

となり、資本直入部分がゼロでない限り、当然ながら、

$$\text{期首資本} + \text{利益} \neq \text{期末資本},$$

となるため、クリーン・サープラスは満たされない。なお、ここでいう資産の評価損益に基づく資本直入と、やはり利益とは関係のない株主と会社の資産(現金)のやり取りである(ここではゼロと仮定されている)資本取引は、全く異なるものであることに注意が必要である。

会計測定上の大前提とされていたクリーン・サープラスを断ち切ることは、いわば「コロンブスの卵」である。会計測定には必ずしも両立しない目的がある以上、クリーン・サープラスの「呪縛」から貸借対照表と損益計算書を「解放」した現行の日本基準は、19世紀以来続いてきた資産負債アプローチと収益費用アプローチの対立の「止揚」(synthesis)であるということもできる。

ところが、IFRSは、あくまでも資産負債アプローチに基づいてクリーン・サープラスを維持しようとする。上記のクリーン・サープラスが満たされない利益とは、正確には純利益であって、図7(4)に示すように、クリーン・サープラスを満たすような利益概念を定義することは可能である。すなわち、純利益の計算上は除かれた④の資本直入部分を「その他利益」<sup>19</sup>(この場合は損失)とすれば、

$$\text{期首資本} + \text{純利益} + \text{その他利益} = \text{期末資本},$$

となる。そこで新たに

$$\text{包括利益} = \text{純利益} + \text{その他利益},$$

と定義すれば、

$$\text{期首資本} + \text{包括利益} = \text{期末資本},$$

19 正確には「その他包括利益」。

となって、クリーン・サープラスが回復する。

しかも、IFRSは、純利益と包括利益の共存を望まず、評価損益が包括利益には反映されても純利益には反映されない「その他有価証券」のようなカテゴリーは廃止し、最終的には純利益という概念そのものの廃止を目指している。すなわち、評価損益も含めクリーン・サープラスを満たす図7(2)の方法で処理すべく、資産負債アプローチに基づく利益概念である包括利益への一本化を狙っているのである。

この資産負債原理主義ともいべきIFRSの方針（米国基準も基本的には同じ方向にある）は、経済活動のグローバル化や金融取引の自由化の深化により新たに登場した考え方ではない。むしろ、19世紀後半にドイツにおいて「貸借対照表論」(Bilanzlehre)<sup>20</sup>として商法学者の間で会計に関する学問的議論が始まった頃の通説であり、一種の先祖帰りである。当時の企業観は、便利な法的擬制（出資者個人とは別人格で財産の所有主体となる法人）というものであり、債権者保護が一義的に考慮され、財産状態の的確な表示が不可欠とされていた。ところが、企業活動が大がかりなものとなり、生産のための固定投資が資産の大宗を占めるようになると、企業は個々の財産の集合体というより、半永続的に事業を行う「ゴーイング・コンサーン」(going concern)と考えられるようになる。したがって、一定時点で財産がいくらあるかということよりも、事業の継続を前提とする以上、期間業績を測定することが会計の目的であるとする考え方が支配的になっていく<sup>21</sup>。収益費用アプローチへの傾斜である。第二次大戦後、ドイツに代わって会計研究の中心となった米国でも、1970年代頃までは収益費用アプローチが支配的な地位を占めていた<sup>22</sup>。

期間業績測定が会計測定の中心課題となると、クリーン・サープラスを満たす必要がある限り、資産は将来の収益を期待した支出を繰り延べるための便宜的勘定の色彩を濃くする。研究開発支出の資産化はその典型例である。通常の資産であつても売却されない限り、その時価にかかわりなく、土地のように物理的摩滅がなければ購入価格すなわち原価のまま評価し、劣化が不可避な工場設備などは稼働期間中「機械的」に減価償却を通じてのみ費用化するのが原則となる。極言すれば、現金以外の資産とは将来費用化されるのを待つ「前払費用」となる。結局、貸借対照表は財産状態を表示するというより、損益計算の補助手段となってしまうのである<sup>23</sup>。

とはいえ、企業の個々の財産の市場価値が投資家にとって重要な情報であることも否定できない。そのため、資産の時価評価を求める声は収益費用アプローチ全盛時にも根強く存在していた。そして、近年、日本を含め各国基準とも、資産評価損

20 太田 [1935] 21 頁も指摘するように、Bilanzlehre は貸借対照表のみならず損益計算書も研究対象としており、むしろ「財務諸表論」と訳すべきであるものの、ここでは慣例に従っておく。

21 収益費用アプローチが「正統」理論となるうえで大きな影響力を持った文献として、ドイツ語圏では Schmalenbach [1933]、米国では Paton and Littleton [1940] が挙げられる。また、資産負債アプローチから収益費用アプローチ（当時の用語では、静態論から動態論）という大きな流れを、20世紀半ばの時点で総括した邦語文献として、太田 [1943] および田中 [1944] を参照。

22 米国における会計（基準）観変遷の歴史については斎藤 [2010a] 補章1を参照。なお、今日ではあまり指摘されないものの、ドイツの貸借対照表論は、Hatfield [1909] などを通じて20世紀前半の米国の研究動向に大きな影響を及ぼしている。

23 Schmalenbach [1933] p. 85 はそれこそが貸借対照表のあるべき姿であるとさえ主張している。

益、特に金融資産の評価損益を貸借対照表（資産）に反映させつつ損益計算書（利益）には反映させないという、図7(3)のようなクリーン・サープラスを満たさない会計処理を拡大してきた。

この20世紀初頭にはすでに提案<sup>24</sup>されていたクリーン・サープラスの切断、すなわち利益と資産評価損益の分離を便宜的な処理にとどめず、それに理論的基礎を与えようとしたのが、現行の日本の会計基準のバックボーンたる「討議資料『財務会計の概念フレームワーク』」<sup>25</sup>である。そこでは、資産から負債を引いた純資産と資本が概念的に区別される。すなわち、資本は資産負債のバランス項目としてではなく、株主持分という観点から独自に定義される。具体的には、損益計算から導出される純利益とのクリーン・サープラスを保った株主資本と、資本直入に対応する部分である「その他純資産」に分けられ、

$$\text{資産} = \text{負債} + \text{純資産} = \text{負債} + \text{株主資本} + \text{その他純資産},$$

と定義される。その結果、

$$\begin{aligned} \text{期首純資産} + \text{純利益} + \text{その他利益} &= \text{期首純資産} + \text{包括利益} \\ &= \text{期末純資産}, \end{aligned}$$

となり、純資産と包括利益のクリーン・サープラスが満たされるとともに、

$$\text{期首株主資本} + \text{純利益} = \text{期末株主資本},$$

というかたちで、株主への帰属が確定した利益である純利益が「本来」の資本である株主資本とクリーン・サープラスを通じて結び付く。

潜在的には株主持分であっても（したがって負債ではない）、確定的には株主に帰属していない資産評価損益累計を、(株主)資本から分離された「その他純資産」という「準」資本勘定に計上することで、損益計算と財産評価という2つの目的を無原則に陥ることなく実現しようとしたのが日本の会計基準が目指すところであるといえる<sup>26</sup>。

24 クリーン・サープラスを断ち切るという、大胆な主張を最初に行ったのは、ドイツ語圏では Kovero [1912]、日本では中西 [1918a, b] という学界の周辺に位置する人物であり、当時、影響力は皆無に近かった。しかし、後にドイツの泰斗 Schmidt [1929] が同様の主張を行うことで日本でも議論されるようになり、田中 [1944] でも好意的に言及されている。

25 企業会計基準委員会 [2006]。米欧基準と基本思想が異なるため、想定される基準統一への配慮から、「討議資料」という位置付けにとどめられたとされる。

26 米国基準では最近、資産と資本をまず定義し、負債をバランス項目とすることが検討されている。これが実現すれば、日本基準では「その他純資産」に含まれる項目（の一部）が、資本から負債に移しかえられることとなる。

しかし、米欧の基準設定機関で主導権を握った公正価値（時価）論者は、2つの目的ないしはアプローチの両立という「中途半端」な妥協に満足しなかった<sup>27</sup>。時価評価の対象を広げると同時に、あくまでも資産負債アプローチを貫徹し、クリーン・サープラスに基づき利益概念を資産評価に「従属」させようとする。極言すれば、それが会計基準のコンバージェンスにおけるイデオロギーもしくは指導原理である。その際、前節でも触れたように、彼らは自らの立場こそ経済学に確固たる根拠を持つと主張する。はたしてその主張が本当なのか。それを中世の経済思想まで遡って検討するのが、次節の課題である<sup>28</sup>。

## 4. 中世起源の公正価値概念

時価会計推進論者の「時価 = 公正価値」という枠組みは実に巧みな政治的レトリックである。とはいえ、彼ら自身が意識しているか否かにかかわらず、本節で示すように、それが長い西欧経済思想の歴史を背景に持った、根拠ある主張であることも確かなのである。しかし、彼らの資産負債アプローチの背後にある「ストック主、フロー従」の経済観は、「時価 = 公正価値」の流れを汲む新古典派経済学によって否定された古典派経済学の価値内在論も同時に色濃く持っている。彼らの主張とは異なり、資産負債アプローチは「時価 = 公正価値」の系譜にある現代の経済学によって正当化することはできない。

本節では、会計研究者が常に帰るべき原点といえる、会計思考に基づく経済学者フィッシャーに至るまでの「時価 = 公正価値」論の歴史を概観する。公正価値論者がヒックスをはじめとする経済学の「権威」に依拠するのに対し、迂遠ながら、中世以来の経済思想まで遡って公正価値論の源流を訪ねてみたい。

### (1) 「公正価格 = 市場価格」論

経済研究の「科学化」が進み、物理学者が過去の物理研究の歴史に興味を示さないように、経済学者の間での経済学史への興味は薄れる一方である。それでも、ニュートン（Isaac Newton）の『プリンキピア』を読む物理学者がほぼ皆無であるのと比べ、スミス（Adam Smith）の『国富論』その他の古典に言及し、その現代的意義を強調する経済学者は少なくない。

27 収益費用アプローチの始祖といってよいシュマーレンバッハ（Eugen Schmalenbach）は、損益計算を主眼とする動的貸借対照表観（*dynamische Bilanzauffassung*）と財産評価を主眼とする静的貸借対照表観（*statische Bilanzauffassung*）は二者択一であり、2つの目的を両立させようとする二元的貸借対照表観（*dualistische Bilanzauffassung*）は「非科学的」とであると論難した（Schmalenbach [1933] pp. 79–86）。同じ二元論否定でも、公正価値論者と選んだ目的が逆になっている。

28 なお、経済思想史に関心のない読者は、次節を飛ばして5節に進むのがよいかもかもしれない。次節を読まなくても、本稿の他の部分を理解するうえで基本的に支障がないよう書いたつもりである。

しかし、それもスミスまでである。スミス以前の経済学について言及されることは稀であり、むしろ、スミスから今日に直接つながる経済学が始まるというのが正統史観であろう。ところが、この「スミス = 経済学始祖」という通説に対しては、シュンペーター (Joseph Schumpeter) が遺著『経済理論の歴史』(Schumpeter [1954]) で膨大な量の文献を駆使し、すでに半世紀以上も前に、現代につながるスミス以前の活発な経済研究を総括している。さらに、そこで経済学者として高い評価を与えられているのが中世スコラ哲学者なのである<sup>29</sup>。

神学の役割といえば、何が正しいかを示すことである。したがって、『神学大全』を著したトマス・アクィナス (Thomas Aquinas) をはじめとする中世神学者による経済分析の中心課題の1つが、「正しい価格」(iustum pretium; just price) とは何か、であったことは当然といえば当然である。なお、ここでは公正価値と区別するため、また通常 bellum iustum (just war) が正戦 (論) と訳されていることから、稲垣 [1985] に従い「正しい価格」としたものの、定訳は「公正価格」となっている<sup>30</sup>。

いまだ正しく理解されていないようであるものの、アクィナスら中世神学者の大半は、道学者風の利潤否定論を展開していたわけではない<sup>31</sup>。経済活動の宗教的基盤研究の分野において、英語圏で大きな影響を持った Tawney [1926] の「アクィナスの教義を本当に受け継いだのは労働価値説である。マルクスこそ最後のスコラ哲学者なのだ」(p. 36) という主張は根拠のないものである。

スコラ哲学が労働価値説に拠っていたとする論者が決まって引用するランゲンシュタイン (Heinrich von Langenstein) のように、大勢にほとんど影響力を持たなかった例外は存在する。しかし、会計実務家出身の経済史家ド・ローヴァー (Raymond de Roover) が一連の業績で明らかにしたように、中世神学者の公正価格論の基本にあるのは、「公正価格 = 市場価格」という等式である (de Roover [1957, 1958, 1974])。すなわち、用語のみならず中身においても、中世の公正価格は現代の公正価値と同

29 経済学を現代の神学と捉えるネルソン (Robert Nelson) はこう指摘する。「市場がもたらす結果を否定するために、中世の宗教は『正しい』価格などの道徳的規則を押し付けようとした、と長年にわたり学者間で広く信じられてきたし、今でも多くの経済学者はそう信じている。しかし、ジョゼフ・シュンペーターによる20世紀の業績に促され、さらにそれに続く数十年の間にレイモンド・ド・ローヴァーのような学者がシュンペーターの研究を確認したことによって、こうした見方は、現在、大方否定されている」(Nelson [2001] p. 274)。なお、シュンペーターやド・ローヴァー以降の同様の研究として、Gordon [1975]、Viner [1978] などがある。

30 とはいいながら、実際、iustum pretium と fair value は同義語である。まず、現代の英語では、古ゲルマン語起源の日常語 fair とラテン語起源のやや堅苦しい語感のある just は同義に使われることが多い。また、ラテン語では、現代語の「価値」あるいは value に相当する場合も、「価格」あるいは price に相当する場合も pretium が用いられていた。上田 [1978] が「正しき値 (へ)」と訳していることにも示されているように、規範的意味の薄い「価格 (price)」よりも、「あるべき」の語感を持つ「価値 (value)」のほうが訳語としては相応しいともいえる。先述した Sunder [2008] の指摘通り、会計基準設定機関は明らかに fair value に規範的意味合いを込めている。結局、昨今の会計基準論の中心に鎮座する公正価値概念は、中世起源の由緒ある、正しい価格ないしは公正価格 (以下、iustum pretium の訳語として後者を用いる) 概念の復活なのである。

31 例えば Aquinas [2006] 2a 2æ, 77, art. 4 は、「商取引の目的である利得は、その本質のうちに何ら高潔もしくは必要不可欠という要素を含んでいないとはいえ、他方、その本質のうちに悪徳もしくは徳に対立するような要素は何ら含んでいない」と述べている。

じであり、中世スコラ哲学者は市場の守護者を自認する現代の公正価値論者の先駆けなのである<sup>32</sup>。

## (2) スペインで花開く「近代」経済学（主観的効用価値説）

歴史の風雪に耐えて残った古典というのは相互に矛盾した記述も多く、自らにとって都合のよい見解を引き出すには格好の材料であるといわれることが多い。確かに、『神学大全』に効用理論をはじめとする現代経済学の萌芽を読み込むのは牽強附会と批判されても仕方ない。

しかし、非専門家には広く知られていないとはいえ、アキナス以降、中世スコラ哲学者は効用理論に基づいてさらに経済分析を深化させた。その中心となったのがスペインのサラマンカ大学およびその影響圏にあったスコラ哲学者、いわゆるサラマンカ学派<sup>33</sup>である。サラマンカ学派は主観的効用価値説に基づいて市場価格が決まると理解していた。すなわち、「後期スコラ学徒の『有用性』は、財貨がそのとき、その場所においておかれた特殊具体的条件下での有用性である。つまり稀少性を導入することによって、そのような特殊的具体的条件が導入され、そのもて人間が評価した有用性である」（飯塚 [1969] 246 頁）。

稀少性の導入により、サラマンカ学派は、スミスら古典派経済学者を悩ませた使用価値と交換価値の背反、いわゆる「価値のパラドクス」を回避することができた。すなわち、「後期スコラ学徒の『稀少性』導入による効用理論は、限界効用という言葉や数式をつかうことなしに、その内容を認識し、かなりの巧妙さをもって説明しえた。（中略）ただ限界効用価値説と後期スコラ学徒の稀少性による効用理論との相違はつぎの一点である。すなわち前者の効用が限界効用であるのに対して、後者の場合は平均効用であったという点である」（飯塚 [1969] 350～351 頁）。少なくとも価格論においては、サラマンカ学派はスミスやリカード（David Ricardo）を飛び越え、新古典派の価格理論にあと一步のところまで近づいていた。サラマンカ学派で頂点を迎えた中世スコラ哲学者による「公正価格 = 市場価格」を中核とした経済分析こそ、現代経済学の始祖というべき存在なのである。

スコラ哲学の直接的影響力が失われた後も、Rothbard [2006] が「後期スコラ = フランス = イタリア的伝統」（p. 404）と名づけたように、主観的効用価値説はカトリック文化圏内で脈々と息づく。Kauder [1953a] が指摘するように、「アダム・スミスと同時代のイタリアおよびフランスの経済学者は、効用と稀少性の相互作用が消費財の価値、貨幣そして賃金水準を説明することを、すでに当然のこととみなしていた」

32 日本におけるアキナス公正価格論研究については佐々木・村越 [2001] を参照。

33 より一般的な表現でいえば、後期スコラ哲学者。英語圏では全くといってよいほど無視されてきた彼らの経済学を忘却の彼方から救い出したのは、先述したシュンペーターやド・ローヴァーと並んでグライス＝ハッチンソン（Marjorie Grice-Hutchinson）の数々の業績である（Grice-Hutchinson [1978, 1993, 2009]）。本文で引用した飯塚 [1969] という日本独自の業績も存在する。彼らの経済学を概観したものとして、Chafuen [2003] および Alves and Moreira [2010] を参照。

(p. 564)。プロテスタントのように仕事ではなく、適度の快樂追求と幸福が経済活動の中心に位置する「バランスのとれた快樂主義」に基づいた「アリストテレス＝アキナス流思考枠組みのもとでは、価値付け (valuation) は経済財からどれだけの喜び (pleasure) が得られるかを示す機能を持っている」(Kauder [1953a] p. 569)。

17世紀から18世紀にかけて、代表的なカトリック圏経済学者としては、ガリアーニ (Ferdinando Galiani)、カンティロン (Richard Cantillon)、テュルゴ (Anne-Robert-Jacques Turgot)、コンディヤック (Étienne Bonnot, Abbé de Condillac) などが挙げられる。なかでも、カンティロンの経済分析 (Cantillon [1952]) をさらに発展させたといつてよいテュルゴにおいて、主観的効用価値説はそのピークを迎え、Kauder [1953b] p. 647 や Groenewegen [1970] p. 196 が指摘するように、テュルゴは新古典派経済学の価値論に同時代の誰よりも近づいていた<sup>34</sup>。

テュルゴと同時期に活躍したもう1人のフランス人コンディヤックは、スミスの『国富論』と同じ1776年に出版された『商業と政府』で、中世哲学の公正価値論以来の効用価値説を極めて直截に表現する。すなわち、「人々が考えているように、費用がかかるから物に価値があるのではない。逆に、物に価値があるから費用をかけるのである」(Condillac [1803] p. 14)。

### (3) スミス (労働価値説) による「道草」と後期スコラ哲学の復活

しかし、この後ほぼ1世紀の間、「後期スコラ＝フランス＝イタリア的伝統」にある経済学者の業績は長い冬眠の時代を迎える。スミスは『国富論』(Smith [1981]) において、水ほど有用なものはないのに、それではほとんど何も買えない一方、ダイヤ

34 テュルゴは価値の主観的性格を強調し、内在する価値という発想を否定する。価値は比率 (rapport) でしか表せず、価値をそれ自身で表現することは不可能だとする。価値を表現するには、ある物は別の物と価値において等しいというしかない。実際の取引において、価格は常に価値の表明であり、購入者にとって価値を表現するとは、すなわち購入した物の価格をいうことにほかならない (Turgot [1919] pp. 93-95)。テュルゴはまた、価格規制ではなく自由競争こそが安価な製品の提供につながることを強調し、こう述べる。「市場価格 (prix courant) が高すぎるとか安すぎるとかということはあり得ない。そうしたことがあり得るためには、どれだけ稀少か、どれだけ需要があるかとは独立に、考慮されている商品それ自身に自然価格 (prix naturel) がなければならぬ。ところが、そのようなことはないし、あり得ない」(Turgot [1913] p. 384)。

しかし、テュルゴは単なる効用価値論者にはとどまらず、カンティロンにその萌芽がみられる市場均衡論をほとんど完成の域まで持っていく。用語まで現在と同じく、財にはファンダメンタル価格 (prix fondamental) あるいはファンダメンタル・バリュエ (valeur fondamentale) が存在し、市場価格はそこから長期的には大きく乖離することはないとする。すなわち、「公正な価格 (taux equitable) を知るために、いかなる方法が役立つのか。商人のおのおのがそれをよく知っているのだ。なぜならば、自らの商品にかかった費用を知っているがゆえに、自分の生活と商売の維持のために必要な利潤を取り崩すことなく、どこまで価格を下げられるか知っているからである。(中略) しかし、役人はそれぞれの商品のファンダメンタル・バリュエを全く知らない。それを知るには、あらゆる仕事 (metiers) を知らねばならないし、それぞれの商品が取り寄せられるおのおのの場所での価値を知らねばならない」けれども、そのようなことは不可能である (Turgot [1913] p. 386)。

なお、米欧での再評価が進むはるか以前に、山本 [1928] はテュルゴ経済学の「近代性」を明快に指摘している。

モンドは何の使用価値もないのに、大きな交換価値があると述べた後、こう宣言する。「商品の交換可能価値 (exchangeable value) を規定する原理を探求するため、私は以下のことを試みたいと思う。第 1 に、交換可能価値の真の尺度 (real measure) は何か、あるいは全商品の真の価格 (real price) は何に存するのか、第 2 に、この真の価格はいかなる違った要素によって組み立てられ、構成されるのか」。もちろん、「労働こそ全商品の交換可能価格の真の尺度である」(Smith [1981] pp. 44-47)。こうして経済学の「聖書」では、その後 1 世紀に亘って古典派経済学を悩ませた、労働価値説に基づく自然価格こそ長期均衡価格であるという価値理論が全面的に展開されることになる<sup>35</sup>。

「カンティロンとテュルゴは、2 人合わせて、スミスの分析すべてを先取りしていた」(Brewer [1992] p. 194) にもかかわらず、「われわれの経済科学の父は、水は大きな効用と小さな価値を持つ、と書いた。このわずかの言葉で、アダム・スミスは二千年にわたる思考を無駄にしてしまった。価値原則のより正しい理解に基づいて、1870 年ではなく 1776 年に始める機会が看過されてしまったのだ」(Kauder [1953b] p. 650)。

もっとも、「後期スコラ=フランス=イタリアの伝統」は、19 世紀後半、英国のジェヴォンズ (William Stanley Jevons)、フランスのワルラス (Léon Walras) そしてオーストリアのメンガー (Carl Menger) の 3 人が独立して限界 (効用) 概念に到達したことで、新たな展開をみる<sup>36</sup>。いわゆる「限界革命」の原動力となった 3 人のうち、ジェヴォンズは早逝に加え学閥のハンデもあり、古典派との連続性を強調するマーシャルの影に隠れて、当時もその後も大きな直接的影響力を持ち得なかった。また、ワルラスは、個人の選択問題よりも経済全体の静的均衡に焦点を当てている<sup>37</sup>。それに対し、Schumpeter [1954] が指摘するように、「オーストリア学派 (メンガー、ヴィーザー、バーム=バヴェルク) は、その技術的欠陥にもかかわらず、ジェヴォンズあるいはワルラス以上に、いくつかの根本的側面を明らかにした」(p. 909)<sup>38</sup>。

オーストリア学派は、「『新しい』交換の理論において、限界効用分析が経済問題に対する一般的適用可能性を持った分析道具を作り出した」(Schumpeter [1954] p. 912) ことを誰よりも理解し、分析を深化させた。すなわち、「最終 [限界] 効用と

35 ただし、『国富論』出版以前の大学における講義では、スミスは効用価値説に近い考えを表明していた。ここでは、市場価格を決める要因として、使用価値のみならず、ダイヤモンドと鉄を対比して稀少性を、さらには、アラビアの砂漠でわずかの水と引換えに大量の金貨を支払った商人の例を用いて、需要者の状況もその 1 つに挙げている (Smith [1896] pp. 176-177)。

36 実際にはベルヌーイ (Daniel Bernoulli) やゴッセン (Hermann Gossen) のほうが、3 人より早く限界概念に到達していた。詳細は Kauder [1965] を参照。

37 なお、丸山 [2008] は中世スコラ哲学者からガリアーニらイタリア経由でワルラスにつながる流れを重視している。

38 Schumpeter [1954] (p. 903) は同時に、しばしば指摘される、バーム=バヴェルク (Eugen von Böhm-Bawerk) とジェヴォンズの資本理論の類似性にも言及している。加えて、Kauder [1958] が指摘するように、メンガーやバーム=バヴェルクはアリストテレス=スコラ哲学から大きな影響を受けた、まさに後期スコラ哲学者の後継者ともいべき存在であった。そもそも、19 世紀の「反動」オーストリア帝国は、アリストテレス=スコラ哲学が大きな影響力を保っていた唯一の文化圏であり、経済学のみならず知的活動全般がその強い磁力の中にあった (Smith [1994])。

いう考えは、経済活動における最も複雑な現象解明の手がかりを与え、この科学の最も困難な問題を解くための、専門家にとってのいわば万能の呪文（open sesame）なのだ」（Böhm-Bawerk [1891] p. 365）。

Menger [1968] は財を一次財と高次財（Güter erster und höherer Ordnung）あるいは享楽手段と生産手段（Genuss- und Produktivmittel）に分ける。生産過程が多段階からなることを考慮し、生産手段は三次以上のものも含め高次財とされるのである。しかし、人間が消費すなわち直接効用を得ることができるのは一次財すなわち享楽手段だけである。それでは直接消費できない二次以上の高次財すなわち生産手段の価値はどのように決まるのか。一次財の価値が高次財に条件付けられるのではなく、「高次財の価値は常に例外なく、それによって生産される低次財の予想される価値に条件付けられる」（Menger [1968] p. 124）。

作るのに費用がかかる資本財に価値があるから消費財に価値があるのではなく、直接享受できる消費財に価値があるからこそ資本財には価値がある。生産手段は、消費者の欲求を直接満足させるものを作るのに役立つということを通じて、すなわち間接的にのみ消費者に満足をもたらすという視点である。メンガーにおいては結局、考え方の提示にとどまっていたこの視点を明確に定式化したのが、ヴィーザー（Friedrich von Wieser）の帰属（Zurechnung）理論である（Wieser [1889] 1 編 3 部）。

Schumpeter [1954] が指摘するように、この理論は「あまりに単純で陳腐にすら思えるけれども、まさに正真正銘の天才の所産であった」（p. 913）。こうして、限界効用概念は需要側だけでなく供給側の経済現象も、消費だけでなく生産そして分配問題も統一的に扱えるようになった。すなわち、「純粹経済学の研究法（organon）全体がこうして、これまでなかったかたちで、1つの原則の光のもとで統一された」（p. 913）。

さらに、スミスら古典派経済学の長期均衡論<sup>39</sup>においては片隅に追いやられていた時間と不確実性の重要性に再度目を向けたのが、スミスとは対照的に時間要素を明示的に取り込んだテュルゴ（Groenewegen [1971]）の直接の後継者といえるオーストリア学派なのである。ワルラスが均衡「状態」を軸に経済分析を追求したのに対し、オーストリア学派は均衡へ至る「過程」に焦点を当てた。

Menger [1968] においては、まだ萌芽的であった時間への考慮は、弟子のバーム＝バヴェルクにおいては、利子論としてその経済理論の中心となる（Böhm-Bawerk [1921a, b]）。バーム＝バヴェルクの利子論は議論が錯綜し、必ずしも首尾一貫していない。とはいえ、全てはメンガーのいう一次財すなわち消費財から人間は効用を得るところから出発する点は揺るがない。利子は現在の消費財と将来の消費財を交換することから生じ、現在の消費にはプレミアム（Agio）が必要、すなわち利子は正となる。Schumpeter [1954] が指摘するように、バーム＝バヴェルクの主張

39 「スミスの長期均衡だけに対する注意の集中は、カンティロンやテュルゴによって磨き上げられた全ての企業家精神および不確実性（entrepreneurship-and-uncertainty）アプローチを投げ捨てることとなった。というのは、非時間的（timeless）最終均衡においては、明らかに変化あるいは不確実性の問題は存在しないからである」（Rothbard [2006] p. 501）。

はつまるところ「利子は（『心理的』）時間選好と投資の物的生産性の相互作用から生じる」（p. 930）ということであり、こう定式化すれば反対する経済学者はほとんどいないであろう<sup>40</sup>。

中世スコラ哲学の系譜にあるオーストリア学派が明らかにした「限界効用に規定される消費財の価値が資本財の価値を決める」という基本原則、そして時間と不確実性の重要性への関心は、新大陸においてさらに深められ、現代の会計基準をめぐる議論に決定的重要性を持つ、新たな理論が展開される。

## 5. 会計思考に基づく経済理論の誕生<sup>41</sup>

### (1) フィッシャーの資本所得論

論敵ケインズ（John Maynard Keynes）と対照的に、今日では半ば忘れられた存在とはいえ、20世紀半ばに亡くなったシュンペーターだけではなく、その後の経済理論の発展に大きな貢献を果たしたサミュエルソン（Paul Samuelson）やトービン（James Tobin）も、フィッシャーを20世紀で最も偉大な米国人経済学者としている（Schumpeter [1954]、Samuelson [1967]、Tobin [2005]）<sup>42</sup>。

中世以来の主観的効用価値説を発展させ、現代の経済学に直接つながる19世紀後半の限界革命の一翼を担い、現代資本理論の始祖となったオーストリア学派、特にベーム＝バヴェルクの理論的後継者ともいべき存在がフィッシャーである。それは、フィッシャーが主著『利子の理論』をベーム＝バヴェルクに献呈<sup>43</sup>しているという形式的理由からではない。フィッシャーに対するベーム＝バヴェルクの理論面での影響は、フィッシャー自身が考える以上に大きかったと Schumpeter [1954]（p. 847）は記している<sup>44</sup>。

40 ちなみに、スコラ哲学者の経済観といえば、まず、その利子禁止論が挙げられる。これについては、de Roover [1974] による「スコラ経済学の大きな弱点は利子〔禁止〕の教義であった」（p. 318）という厳しい評価がある一方で、イエズス会士 Dempsey [1948] やそれに拠った Schumpeter [1954] のように、後期スコラ学派の利子論を限界革命以降の実的要因に基づく利子論の先駆けであったと高く評価する意見もある。いずれにせよ、スコラ哲学者が投資の成果としての利潤を否定していなかったことは確かである。ベーム＝バヴェルクも脚注（Böhm-Bawerk [1921a] p. 18, fn. 1）で、スコラ哲学者は真の利子（Kapitalzins）ではなくリスク・プレミアム（Risikoprämie）を正当化しているにすぎない、すなわちスコラ哲学者がリスクの対価を受け取ることを否定していなかったと明記している。

41 本節および次節の一部は福井 [2007] に拠っている。なお、フィッシャーやヒックスの経済理論と会計測定の関係については、辻山 [1991] という先駆的業績が存在する。

42 フィッシャーの著作は、トービンらによる詳細な解説が付された Fisher [1997] にはほぼ網羅されている。

43 正確には、ベーム＝バヴェルクとフィッシャーにつながる画期的功績にもかかわらず、当時も今日も忘れられた存在のレイ（John Rae）とベーム＝バヴェルクの2人に献呈されている。なお、出版時、すでに2人とも故人であった。

44 フィッシャーは、経済研究では最新の知識を得るためドイツに留学するのが通例だった当時、例外的に米国にとどまり、学生時代から一貫して生涯イェール大学を離れることはなかった。そのため、同世代の他の米国人経済学者の大半と異なり、オーストリア学派の天敵であったドイツ歴史学派の影響を受けないという

この評価には、恩師ベーム＝バヴェルクに対するシュンペーターの好意的な見方が反映されているという見解もあろう。しかし、数学を使わず、その経済理論を（現代的視点でいえば）明瞭なかたちで示すことができなかつたベーム＝バヴェルクに必ずしも好意的ではなかつたサミュエルソンですら、「多くの点で、アーヴィング・フィッシャーはベーム＝バヴェルクが彼本来の理論（his proper theory）と意図していたであろうことを書いたといい得る」と述べている（Samuelson [1967] p. 28）。フィッシャーこそ、会計研究に従事するものが所得と資本、フローとストックの関係を考える際に、まず参照すべき経済学者なのである<sup>45</sup>。

フィッシャーが、ストックとフローの対比の重要性を説き、「資本 = ストック」という、自らの理論の柱となる資本概念を最初に全面的に提示したのが、Fisher [1896]であった。しかも、そこではオーストリア学派を飛び越えてユルゴを挙げ、「彼の概念は事実上ここで示されたものと同じである」（p. 517）としてユルゴに直接つながることを認めたと、<sup>46</sup>「最初の明確に誤った一歩は、はるかに高名な人物によって踏み出されたのである」（p. 518）としてスミスを挙げ、その後の資本に関する混乱した議論を批判する。スミスこそ「資本の誤謬の父」（Fisher [1897a] p. 537）なのである。

また、フィッシャーは、「ワルラスの仕事（パレートもそうであるが）の一般的な欠陥は、時間要素の不十分な扱いにあり」（Fisher [1896] p. 529, fn. 1）、ストックとフローの区別が曖昧で恣意的な概念化がなされていると、ワルラスの静的モデルの問題点を指摘している。フィッシャーが学位論文（Fisher [1925]）で、ワルラスの一般均衡理論に関する独創的研究を行っていたことを考えると、フィッシャーはワルラスからオーストリア学派へ理論的「回心」（conversion）を行ったといえるかもしれない。

フィッシャーによると、従来行われてきた「生産的労働と非生産的労働の区別や『資本とその他の富』の区別は、ほとんどあるいは何ら成果を生み出さない」（Fisher [1897b] p. 213）。「資本とは特定の種類の富ではなく、ある一定時点に存在するあらゆる種類の富のストック」（Fisher [1897a] p. 511）であり、その対となる概念、所得（income）<sup>46</sup>あるいはフローとは、一定期間に富すなわちストックから得られるサービスを意味する。「経済科学における時間要素の究明を伴う、『資本と所得』あるいは経済的ストックとフローの関係が、まだその一部しか探求されていない広大な領域を切り開いたのである」（p. 512）。なお、フィッシャーがいう所得とは基本的には

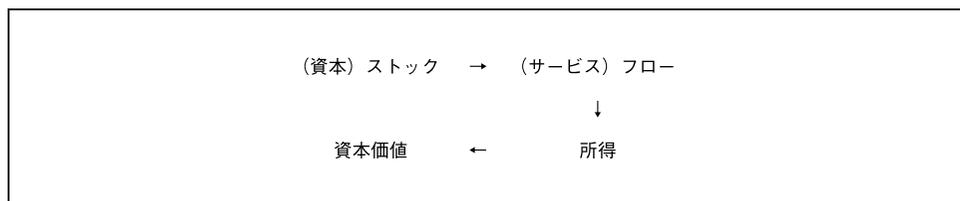
---

「幸運」に恵まれた。こうして、統計力学の巨星ギブス（Willard Gibbs）の弟子でもあった彼は、オーストリア学派の非数学的経済理論を数学的に定式化するという巡り合わせとなった。カトリック圏で発展した経済学は、皮肉にもニューイングランドというピューリタンの牙城で、さらなる発展を遂げたわけである。

45 Biondi [2010] はフィッシャーには言及せず、メンガーからシュンペーターという流れを強調しているものの、筆者に似た問題意識から会計と経済学の間を議論している。会計とシュンペーター経済理論の関係については Biondi [2008] も参照。なお、『エコノメトリカ』創刊号でも Schumpeter [1933] は会計の重要性を強調している。

46 ここでは日本語の語感から、フィッシャーの意図がより正確に伝わると考え、会計での定訳である「利益」ではなく、経済学での慣用に従い「所得」とした。

図8 ストックとフローの関係



消費を意味するけれども、彼の所得（消費）概念は広い。預金残高すなわち貨幣の保有を通じて「流通の大きな原動力」（great wheel of circulation）すなわち流動性というサービスを享受していることも実質的所得（real income）すなわち消費であると指摘している（p. 529）<sup>47</sup>。

ところで、この一定時点と期間という時間概念を軸として「ストック＝資本」と「フロー＝所得」を対比させるという発想をフィッシャーはどこで得たのか。彼の息子によれば、『会計人が一定時点の資本勘定あるいは貸借対照表と一定期間の利益（所得）勘定とをはっきり区別するように』、彼は資本と所得の理論が同様の考えで構築されねばならないと理解するようになった。しかし、彼が最初にイェールの政治経済学部に参加した1895年の時点では、『経済学と会計はほとんど没交渉であった』（Fisher [1956] p. 123）。

すなわち、20世紀米国で最も偉大な経済学者の出発点には会計的思考があったのである。この点について Schumpeter [1954] は、「パレートからも高く評価された、彼の『資本と所得の本質』（1906）は、会計の経済理論をはじめて示したことに加え、現代所得分析の基礎である（し、そうであるべきだ）」（p. 872）と記している。

フィッシャーが、それまでの自らの資本所得理論を体系化した『資本と所得の本質』（Fisher [1906]）の要旨を図式化すれば、図8のようになろう<sup>48</sup>。

例えば、リンゴの木というストックからリンゴの実というフローが生じる。（物理的）因果関係はストックからフローであるといってもよい。しかし、そうであるからといって資本価値がフローの価値である所得を決めるわけではない。むしろ逆であり、リンゴの木から将来得られるであろうリンゴの実というフローに価値があってこそ、リンゴの木というストックに価値が生じるのである。すなわち、資本価値とは将来の期待所得を割引いた現在価値である。価値論における因果関係はフローからストックなのである。したがって、フローの価値である所得にはストック価値の評価損益は含めるべきではない。フィッシャーは評価損益を含めた所得を earnings と呼び、経済分析においては用いるべきではないとする。現在の会計基準の動向とは全く正反対の主張をフィッシャーは行っているのである。

47 この論点は、メンガーを引用しながら Fisher [1930a] p. 216 においても強調されている。

48 同様の図が Fisher [1930a] p. 15 にある。正確には、人間が効用に基づいて評価する前（上段）のストックが資本、フローが所得で、評価したもの（下段）が資本価値、所得価値である。本稿では、通常の語感に沿うと思われるため、「所得」を原則として、「所得価値」の意味で使っている。

## (2) 利子理論

フィッシャーは、Fisher [1906] で展開した資本所得論を基礎に、同書と合わせて1つの体系をなすとした『利子率』を翌年に発表する (Fisher [1907])。その後、Fisher [1906] の要約を第1章として付け加え、Fisher [1907] を改訂したものが、フィッシャー経済学の決定版ともいえる『利子の理論』(Fisher [1930a]) である。その第1章は、『会計の経済学』<sup>49</sup>の著者カニング (John Canning) の慫慂を入れて、所得の資本に対する優位性を表題においても示すべく、Fisher [1906] の表題 (『資本と所得の本質』) とは逆に『所得と資本』となっている。

今日、フィッシャーの名を聞くことがあるとすれば、

$$\text{名目利子率} = \text{実質利子率} + \text{期待物価上昇率},$$

というフィッシャー方程式においてであろう。しかし、この式は彼の利子理論の中核をなすものではなく、単なる付け足しにすぎない<sup>50</sup>。Fisher [1930a] は、「この本の主たる目的は、貨幣購買力が安定しているとすれば、利子率がどう振る舞うかを示すことである」(p. 451) と記している。すなわち、フィッシャーの利子論は、貨幣の「ヴェール」を取り去った実質利子の理論というよりも、異時点間一般均衡理論である。経済学におけるストックに対するフローの優位性を確立したフィッシャーの次の課題は、フローとストックをつなぐ割引率、すなわち利子率がどう決まるかを明らかにすることであった。

三土 [1993] が指摘するように、「限界効用理論を貫くなら、最後まで首尾一貫して貫かねば意味がない。そこで、フィッシャーはベーム＝バヴェルクの時差 [時間選好] 説をその論理的極限にまで推し進めて、資本にかんする現象をすべて現在財と将来財とのあいだの限界代替率の問題として処理しきる方針を立てた」(213頁)。

すなわち、今日リンゴとミカンのいずれを選択するかという問題と、今日のリンゴと明日のリンゴのいずれを選択するかという問題を同じように扱うわけである。ここで注意が必要なのは、選択の対象は常に直接効用をもたらす財 (メンガーのいう一次財) のフローに還元されるということである。例えば、今日リンゴとリンゴの木 of どちらを選択するかという問題は、今日のリンゴとリンゴの木から生じる将来のリンゴのいずれを選ぶかという問題なのである。もちろん、将来、果実が生じるのが1回限りでなく、複数回でも無限回でもよい。期間の長さに応じて割り引き、全て現時点での価値に換算して、今日、選択するわけである。また、当然ながら、今

49 本書 (Canning [1929]) に対しては、フィッシャーによる極めて好意的な書評 (Fisher [1930b]) がある。

50 フィッシャーは貨幣理論についても多くの著作があるものの、その景気循環論と結び付いた貨幣理論は政策論の色彩が強く、彼の経済理論への貢献は、ここで詳述する非貨幣的現象としての利子論にあると筆者は考える。彼の貨幣理論の批判的検討については Laidler [1999] を参照。ただし、フィッシャーの貨幣理論には評価が辛い Laidler [1999] pp. 53-55 も、ヴィクセル (Knut Wicksell) からスウェーデン学派への影響も含め、その反資本価値実体論を高く評価している。

日のリンゴの木とミカンの木の選択も同様に行うことができる。

他方で、全ての財の取引はストックあるいは資本取引であると解釈することもできる。ストックとは、フローを直接享受（一次財の場合）あるいは使用（高次財の場合）する権利であり、リンゴの木だけでなく、リンゴも厳密に言えばストックである。ただし、ストック保有から生じるフロー・サービスを享受すると（すなわち、食べると）ストックが消滅してしまうという性質を持っている。要するに、ストック財とフロー財があるわけではないのである。いわゆる資本財、耐久消費財、（狭義の）消費財の差は、「本質的」なものではなく、単なる程度問題である。全ての財は、その所有をある一定時点でみればストックであり、一定期間にそこから得られるサービスに着目すればフローとなる。

フィッシャーは、現在の効用と将来の効用の比較を **time preference** あるいは **impatience** と呼ぶ<sup>51</sup>。ここでは「時間選好」と訳しておく。これを率で表したものが、時間選好率（**rate of impatience**）である。

次に、投資はどのように決まるのであろうか。所得の資本に対する概念上の優位性から、資本が所得を規定するという意味合いを含む「資本の生産性」（**productivity of capital**）という通常の表現をフィッシャーは用いない。いかなる将来所得流列をもたらす投資を選ぶかという意味合いを出すため、彼が選んだのは「投資機会」（**investment opportunity**）という用語であった。投資家は可能な投資機会の中から、収益が費用を上回る率である「限界費用超過収益率」（**marginal rate of return over cost**）を基準に選ぶのである。

こうして、均衡においては主観的に決まる時間選好率<sup>52</sup>と客観的に決まる限界費用超過収益率が等しくなり、

$$\text{利子率} = \text{時間選好率} = \text{限界費用超過収益率},$$

となる<sup>53</sup>。「それではもし、主観的か客観的か、時間選好か生産性か、いったいどちらの学派に所属するのだと聞かれば、私はこう答える。『両方に』」（Fisher [1930a] p. 182）。

ここまでは、不確実性のない世界を想定していたため、利子率あるいは資本コストが每期同じである必要はない<sup>54</sup>ものの、各期には1つの利子率しかない。上記の条件で決まってくる利子率を用いて将来フローの価値を割り引いたものが資本の価値となる。「全ての所得（キャピタル・ゲインを除く）はこうして見つけられた資本価値に対する利子とみなせよう。（中略）利子は所得の一部ではなく、その全て（キャピタル・ゲインを除く）なのである」（Fisher [1930a] p. 332）。

51 両者を同じ意味で使うフィッシャーの用語法は、日常的意味の差から、当時多くの不必要な非生産的議論を巻き起こし、本人も反省の弁を述べている（Fisher [1930a] p. viii-ix）。

52 確定的経済成長の効果は時間選好率に反映される。

53 フィッシャー資本理論のわかりやすい解説として、三土 [1993] 212~219 頁を参照。

54 Fisher [1930a] pp. 299-301 に連立方程式を用いた説明がある。

ここで再度強調しておきたいのが、割り引く際のフローには評価益（正とは限らない）は入らないことである。投資の回収が後半に集中する場合（ゼロクーポン債はその極端な例である）、前半の時期においては実際にフローが生じなくても、ストックの価値は上昇する。しかし、その価値上昇分をフローに含めてはならない。仮に、評価益を加算すれば、フローの現在価値がストック価値とはならなくなってしまう。Fisher [1930a] は、この論点が「一般論として決定的に重要（vital）というだけでなく、この本を理解するうえで決定的に重要である」（p. 28）としている。

### (3) 不確実性の導入

以上の議論では、将来の不確実性は捨象されていた。しかし、フィッシャーはリスクあるいは不確実性を経済分析において重視するという意味で、スミス、リカードではなくカンティロン、テュルゴらの系譜にある。

すなわちフィッシャーは、生産（投資）を捨象し時間選好のみを扱った一次近似、投資機会を考慮に入れ不確実性のない場合の均衡を扱った二次近似に続いて、最後の三次近似として所得と利子率の不確実性を導入する。「現実の世界の立場からみれば、一次および二次近似の大きな欠点は不確実性が完全に欠如していることである」（Fisher [1930a] p. 206）。

フィッシャーはリスクと不確実性を同義、すなわち「知識の欠如」（Fisher [1930a] p. 222）という意味で使用している。そして、その念頭にあるのは、世の中では思いもよらないことが起こるといふ、いわゆるナイトの不確実性（Knight [1985]）である。フィッシャーは、リスクすなわち期待値推計の限界を指摘した後、「したがって、真に利子率を決定する影響を完全に定式化するといういかなる試みも、われわれは見当はずれな仕事（bad job）として諦めねばならない」（Fisher [1930a] p. 321）としている。

彼の不確実性に対する考え方は、主著である Fisher [1930a] において自ら認めているように、Fisher [1906] の第 16 章において詳しく展開されている<sup>55</sup>。そこでは、不確実性が人間の無知に起因するものであるという立場が強調され、確率は客観的なものではあり得ず、あくまで主観的にしか理解できないという立場から、“long-run” theory すなわち頻度論が批判される。もちろん、過去のデータは重要であり、保険の数理計算にみられるように、実際には“in the long run”に生じたデータからリスクを推計せざるを得ない。その場合でも、過去のデータはそのまま（客観的）確率につながるのではなく、あくまで確率の主観的評価をするうえでの材料にすぎない。

そうした個人の主観を集約した市場の予測がシステムティックに誤る可能性を、フィッシャーは金融危機にみる。彼は、危機の主因は、投資家が自らリスクを評価せず、市場が群集心理に囚われることにあるとし、「危機とは、それまでの予測にお

55 期待値と分散を使った、現代ファイナンス理論にほとんど匹敵する分析すら行われている（特に pp. 406–410）。

ける一般的誤り (general error in prediction) が見つかったときに支払わねばならない罰金である」(Fisher [1906] p. 296) としている<sup>56</sup>。

そもそも、フィッシャー、ナイト (Frank Knight) あるいはケインズの意味での不確実性がない場合、すなわちどの事態が生じるかは事前にわからなくとも、起こり得る全ての事態が事前にわかっているならば、動的一般均衡は静的一般均衡と本質的に変わらない。例えば、ワルラス的一般均衡理論を完全に定式化した Debreu [1959] では、完備市場が仮定されているため<sup>57</sup>、将来のいかなる事態にも保険がかけられることとなり、所得流列を今日の時点で完全に確定することができる。すなわち、ヘッジできないリスクは存在しない。また、現在の「高級」な資産評価理論が拠って立つ Lucas [1978] においては、完備市場の仮定を緩める代わりに、定常性<sup>58</sup>と合理的期待形成が仮定され、投資家は想定内のリスクには晒されるものの、想定外の事態には永遠に遭遇することができない。何事も最初から予想していた (客観的にも正しい) 確率分布通りに生じるからである<sup>59</sup>。

それに対し、フィッシャーは彼のいう一次および二次近似が不確実性を考慮した三次近似への単なる準備段階にすぎないとしつつ、「三次近似においては、ある程度の曖昧さは避けられない」(Fisher [1930a] p. 227) ことを認める。不確実性がある場合、すなわち現実の世界においては、需給が均衡する二次近似の世界を離れると、経済には均衡に向かう「基本的傾向」(p. 321) があるだけなのである。

不確実性がなければ、時間選好率と等しい唯一の利率がそのまま利益率であった。しかし、不確実性のもとでは、利益率には時間選好率を反映した標準的利率 (normal rate of interest) にリスクに対する (正とは限らない) リターンが付け加わる。

そこでは、「過去の経験が頼りにならない (poor guide) 新たな発明あるいは発見をファイナンスする際、リスクはとりわけ目立ったものとなる」(Fisher [1930a] p. 221)。そして、新発明・発見<sup>60</sup>にビジネス・チャンスを見出すのが企業家である。フォード (Henry Ford) が大きな富を築いたのは、貯蓄に励む儉約家であったからではない。限界費用超過収益率が時間選好率を反映する市場の利率の何倍にもなる、尋常ならざる投資機会を掴み取ったからなのである。現実の世界では、均衡からの乖離によって経済を成長させる原動力となるのが企業家であるという、シュンペーター的企業家観をフィッシャーは表明しているのである。

Fisher [1930a] の初版ともいえる Fisher [1907] が公表された、今から 1 世紀以上前にフィッシャーがすでに到達していた地点から、現代の経済理論はそれほど「進歩」したわけではない。そこで「基本視角となっていた異時点間一般均衡概念こそが新古典派経済学全体を総括する要石であり、経済成長と所得分配の問題もひとま

---

56 皮肉なことに本書の出版から 20 年以上たった 1929 年の株価大暴落により、フィッシャーは破産状態に陥ることとなる。

57 完備市場が仮定されているため、定常性の仮定は不要になっている。

58 均衡資産評価理論の実証分析における定常性の仮定の決定的重要性については Bossaerts [2002] を参照。

59 定常性を仮定すれば、期待形成はいずれ合理的期待に近づかざるを得ない。同じことの繰返しにいつまでも騙され続けるというのは、*Homo sapiens* に失礼すぎるであろう。

60 Fisher [1930a] では 1 つの章 (16 章) が発見発明と利率の関係に充てられている。

ずはここに集約されねばならないということが、広く承認されるようになったのは意外に新しく、1980年代のことである」(三土 [1999] 212頁)<sup>61</sup>。

本節を締め括るに当たり、フィッシャーの資本所得理論を本人の表現によって要約しておく (Fisher [1930a] pp. 12–13)。

資本価値という意味での資本は、将来所得を単純に割り引いたものすなわち資本化したものである。財産あるいは富に対する権利の価値とは、所得の源泉としての価値であって、期待所得を割り引いて得られる。(中略) 財産に対する権利というものは全て、目的に対する手段にすぎない。所得こそが経済学のアールファでありオメガである。

## 6. 会計測定に対する経済学からの示唆

### (1) 経済学に基づく米欧会計基準？——ヒックスの資本所得観<sup>62</sup>

資本価値は所得の流列についた「値段」であって、資産とは目的である所得を得るための手段にすぎないという、フィッシャーが定式化した資本所得理論が、収益費用アプローチかそれとも資産負債アプローチか、どちらの見方に与しているかはいうまでもないであろう。

にもかかわらず、米欧の会計基準設定機関の主流派である時価ベースの資産負債アプローチを推進する公正価値論者は、自らの主張こそ現代経済学と整合的であると主張する。その際、2節でも言及したように、ヒックスの所得の定義(とされるもの)がしばしば提示される。例えば、IFRSの代表的な解説書には次のような記述がある (Epstein and Jermakowicz [2010] pp. 104–105)。

経済学者は一般に富の維持という所得概念を用いてきた。(ヒックスによって明確化された) この概念のもとでは、所得とは期末に期首と同額の富を企業に残しつつ、期中に最大限消費可能な額である。富は期首と期末の生産的純資産の市場価値に関連付けて決定される。それゆえ、経済学者の定義する所得は期間所得の決定に際し市場価値の変化(富の増加と減少の両方)を完全に組み込む。これは資産と負債を公正価値で測定し、純資産の全変化の純額を包括利益と等しくすることに対応する。

会計基準のコンバージェンスを推進する公正価値論者の主張によれば、フィッシャーの「古い」経済学はヒックスの「新しい」経済学によって否定されたということにな

61 動的最適化がマクロ経済学者の「常識」となったことを示すのが、Blanchard and Fisher [1989] の登場であろう。ただし通常は、フィッシャーのモデルを数学的に完成させた、これまた長い間埋もれていた Ramsey [1928] の再発見であることが強調される。

62 ヒックスの所得概念の簡単な数学を用いた定式化については福井 [2010] を参照。

る。しかし、フィッシャーとヒックスを共に高く評価する Samuelson [1967] (p. 30) は、ヒックスが『価値と資本』(Hicks [1946]) で展開した動的一般均衡アプローチは、フィッシャーの枠組みを発展させたものであるとしている<sup>63</sup>。はたして、ヒックスは公正価値論者たちが彼の説だと主張するような資本所得観の持ち主だったのであろうか。ここではそれを確かめるために、実際に『価値と資本』をひもといてみる。

この古典的名著は第1部、第2部の静学と第3部、第4部の動学に大別できる。もちろん、ヒックス自身が明言しているように、後者の経済動学こそ、この書の中心テーマである (Hicks [1946] p. 5)。そして、異時点間一般均衡を本格的に展開する第4部の準備編である第3部の最終章(第14章)が、所得の定義に充てられている。

ところが、第14章は冒頭から所得概念に対する否定的見解で始まる (p. 171)。経済動学に取りかかる準備は前章で終わっており、当該章を飛ばして直ちに第4部に進むことができるし、そもそも、所得(だけでなく、貯蓄、減価償却あるいは投資)概念は論理的正確さ(logical precision)を目的とする分析には向いておらず、せいぜい、ビジネスマンが実務上の指針として用いることができる「大雑把な近似」(rough approximation)にすぎないというのである。

とはいえ、所得概念の実用上の目的が堅実な経営の指針として役立つことにあることを強調しつつ、ヒックスは所得を「期末においても期首と同様に豊かでいられると期待できる、期間で消費できる最大限の価値」と定義する<sup>64</sup>。そのうえでこの定義を操作可能な概念にすべく、「所得 No. 1」、「所得 No. 2」および「所得 No. 3」という3つの所得の定義が提示される (pp. 172–176)。このうち「所得 No. 3」は異なる期間の物価水準変動を考慮したものであり、物価水準が一定ならば「所得 No. 2」と同じになる。ここでは議論を複雑にしないため、インフレもデフレもない、2つの定義が同じ、すなわち「名目値 = 実質値」になる場合を考える<sup>65</sup>。したがって、本稿では「所得 No. 1」と「所得 No. 2」のみを明示的に扱うこととする。

「所得 No. 1」は「将来予想される収入 (receipt) の資本価値を維持することが期待できる、今期使える最大限の額」(p. 173)、「所得 No. 2」は「個人が来期以降も同額使えると期待できる、今期使える最大限の額」(p. 174)と定義される。

ヒックスの所得概念を理解するうえで決定的に重要な点は、彼の定義する所得(の流列)とは、実際に将来期待されるネットの収入(の流列)ではなく、その流列と同じ現在価値をもたらす、経済学でいう恒常所得(permanent income)すなわち将来持続可能な所得水準だということである<sup>66</sup>。すなわち、「所得概念に対する3つの『近似』のうちどれをわれわれが用いるにせよ、所得の計算は、実際に将来得られる

---

63 ただし、『価値と資本』において、ヒックスはバーム＝バヴェルクとヴィクセルを自らの先駆者として高く評価し、ナイトの不確実性論にも考慮を払っているにもかかわらず、なぜかフィッシャーの著作には言及していない。

64 『価値と資本』においては、期間の最小単位は「週」(week)と呼ばれている。本稿では「期間」と訳した。

65 名目あるいは実質のいずれで考えるかの違いだけで、「所得 No. 2」に関する以下の議論は、基本的に「所得 No. 3」にも当てはまる。

66 ヒックスは晩年のインタビューで「真の所得、したがって利益は、フリードマンの恒常所得のようなものだ」と明言している (Klamer [1989] p. 173)。

であろう収入の流列の現在価値と現時点での資本化された価値 (capitalized value) が等しくなるような、ある標準的な価値の流列を見つけることにある」(p. 184)。

ヒックスのいう所得が収入そのものではなく、一種の恒常所得であることに注意を払っていないことは別にして、通常、公正価値論者は、「所得 No. 2」には言及せず、「所得 No. 1」を自らの資産負債アプローチを理論的に支えるヒックスの所得概念として強調する。議論を複雑にしないためヒックスがしばしば仮定する利子率一定の場合 (に限って)、「所得 No. 1」は「所得 No. 2」と同額になるけれども、利子率が一定でない場合、両者は異なる。そして、利子率が一定でない場合、中心概念すなわち先述した所得の一般的な定義により近いのは「所得 No. 2」であるとヒックスは明言している (p. 174)。ストック一定という条件のもとで期首と期末のストックの差額と定義される、より直観的でわかりやすい「所得 No. 1」は、利子率一定の場合には「所得 No. 2」と同じ額になることから、ひとまず一次近似として用いられていると考えるべきである<sup>67</sup>。

フィッシャー同様、経済動学における期待の役割を重視するヒックスは、当然ながら現実が期待通りにならないことを明示的に考慮する。所得概念においては、「事前所得」(income ex ante) と「事後所得」(income ex post) を峻別し、経済学にとって重要なのは前者であるとする。すなわち、「行動に直接関連する所得は常にウィンドフォールを除かなければならない。仮にウィンドフォールが生じたならば、それは将来の所得を (ウィンドフォールに対する利子を通じて) 上昇させるものと考えらるべきであって、今期の意味ある所得 (effective sort of income) に反映させるべきではない」(p. 179)。要するに、公正価値論者がヒックスの所得概念としてしばしば持ち出す「客観」的な事後所得は、ヒックス自身が投資意思決定有用性を持たないと主張しているのである<sup>68</sup>。

それでは、将来収入あるいは利子率に関する期待の変化は、所得にどのような影響を与えるのか。ヒックスの議論<sup>69</sup>の本質を理解するため、将来収入流列と利子率の期待値は期待の変化前には一定とする。したがって、期待の変化前には、所得は (一定と期待される) 収入と等しくなる。仮に収入の期待値のみが全期間に亘って  $X$  円増加 (減少) すれば、所得も全期間に亘って  $X$  円増加 (減少) する。収入の期待値が変わらず利子率がイールドカーブ一定のまま低下 (上昇) した場合は、資本価値すなわち所得流列の現在価値が増加 (減少) しても、期待収入が変わらない限り、所得は一定のままである。いずれにせよ、期待が変化した時点で生じるキャピタル・ゲイン (あるいはロス) は、その時点の所得には反映されない。

ヒックスは、所得や貯蓄は「無益な道具」(bad tools) であるとしながら (p. 177)、

67 なお、Bromwich, Macve, and Sunder [2010] は本稿と同様の視点から、公正価値論者によるヒックスの所得概念の恣意的利用に批判的検討を加えている。ただし、Bromwich, Macve, and Sunder [2010] は、「所得 No. 2」が収益費用アプローチに、「所得 No. 1」が資産負債アプローチに親和的であるとし、公正価値論者は後者のみ取り上げ、前者を無視しているとする。

68 資産評価損益を純利益に反映させず、資本直入処理を通じて株主資本とは区別された「その他純資産」に計上する日本の会計基準の考え方は整合的である。

69 第 14 章補遺 (Notes) で簡単な数式を用いて展開されている。

所得概念を『価値と資本』の第4部で多用している。そこでは、個人を念頭に置いて定義された第3部最終章（第14章）の所得概念がそのままのかたちで企業利益（profit）に転用され、企業行動が分析されている<sup>70</sup>。したがって、ここで解説したヒックスの所得概念はそのまま彼の企業利益概念であるとみなすことができる。

## (2) 新古典派経済学と統合的な会計測定のあるあり方

以上の議論から明らかなおりと、ヒックスは公正価値論者が主張するような資産負債アプローチの「守護聖人」（patron saint）ではなく、その資本所得理論は「所得主・資本従」のフィッシャーと基本的に同じである。それでは、中世の公正価格論から始まり、フィッシャー、ヒックスでほぼ完成をみた新古典派経済学は、会計基準のあり方については会計測定にいかなる示唆を与えるのであろうか。

まず、「将来キャッシュ・フローの現在価値が企業価値」という考え方を図式化すれば

$$\text{企業価値} = \frac{\text{キャッシュ・フロー}}{\text{資本コスト}}$$

となろう。もちろん、各期のキャッシュ・フローが同じでなければ、この式は厳密には成り立たない。とはいえ、キャッシュ・フローが増加（減少）するか、資本コストが低下（上昇）すれば、ストックである企業価値は大きく（小さく）なるといふ、企業価値評価の基本をまさに「図式化」している。

現在の会計基準コンバージェンスの流れの背後にある公正価値に基づく資産負債アプローチとは、左辺である企業価値を時価で直接測定しようとする考え方である。公正価値論者は経済学の「正統」理論に拠っていると主張しているものの、ここまでの議論で明らかにしたように、中世公正価格論以来の効用価値説の論理的帰結は、フィッシャーが示したとおり、ストック価値とはフロー価値を資本コスト（利子率）で割り引いた派生的存在にすぎないというものである。まず、フロー価値と資本コスト<sup>71</sup>が先にあって、後からストック価値が決まるのである。

現代の公正価値論者は、ストックに内在する価値をみようとしたスミス＝リカード古典派経済学の残滓を捨てきれないともいえる<sup>72</sup>。斎藤 [2010a] の厳しい表現を借りれば、「ものに内在する価値という、経済学ですらをはるか昔に断念した実体の鬼火を追いつけるのでは、会計基準にどれだけ寄与しうるかわからない」（351頁）

70 特に第15章と第23章。

71 不確実性がある場合の広い意味での利子率すなわち資本コストの決定メカニズムに関しては、CAPM（Capital Asset Pricing Model）という一時代前のコンセンサスが失われた今日、いまだ決定版といえる理論が存在しない。現実の金融および不動産市場の価格の動きをみると、ストック価格の変動は将来フローではなく資本コストの変動が主因であると認めざるを得ない。市場の期待変化に対応して変動する資本コストの推計と会計のかかわりについては、福井 [2008] 第3章とそこに引用した文献を参照。

72 三土 [1993] 315～319頁が指摘するように、資本価値実体論はケンブリッジ資本論争における米国新古典派経済学者の部分的「敗北」の原因でもあった。

のである。

一方、企業がゴーイング・コンサーンであることを前提とした収益費用アプローチは、各期の予想も含めたキャッシュ・フローを期間配分によって均した純利益という、一種の恒常所得（利益）を測定しようとする。経済学の「正統」に沿っているのは、むしろこちらのアプローチであるといえることができる。

もちろん、資産<sup>73</sup>の公正価値すなわち時価が重要であることは論をまたない。しかし、仮に流通市場がある場合であっても、資産の時価は将来フローの予測に基づくものであり、流通市場がない場合は、明示的に推計せねばならない。公正価値論者は会計データの投資意思決定有用性を強調する。そうであるとすれば、インプットとしてまず必要なのは、フィッシャーやヒックスの線に沿ったウィンドフォールを含まない所得概念に基づく利益データではなからうか<sup>74</sup>。実際、無数の実証研究が明らかにしたように、従来基本的に収益費用アプローチによって測定されてきた純利益と株価の相関は高い。少なくともこれまではそうであった。

あまり関連付けて論じられないものの<sup>75</sup>、GDP（あるいは GNI、国民所得等類似の指標）など、国民経済の会計である国民経済計算におけるフロー価値推計は基本的にフィッシャーやヒックスの所得概念に沿って行われている<sup>76</sup>。したがって、資産の評価損益はフローを通さず、ストック勘定において調整され、国の資本である国富が推計される。

究極のゴーイング・コンサーンである国民経済のパフォーマンスを、期末と期首の資産時価差額である「包括 GDP」で評価せよと論ずる公正価値国民所得論者の存在は寡聞にして知らない。にもかかわらず、企業というゴーイング・コンサーンを対象にしているはずの企業会計の世界においては、同様の主張が会計基準設定機関の正統思想となっているのである。

そもそも、企業価値とは個々の資産価値の単純合計ではなく、ゴーイング・コンサーンとしての価値であるとすれば、個別資産を時価に合わせて評価替えることが、将来フロー予測に基づく（はずの）投資意思決定に有用かどうかはわからない。結局、公正価値に基づく資産負債アプローチが目指すのはゴーイング・コンサーン価値評価ではなく、清算価値を推計するための企業会計構築のように見える。企業とはいつでも市場で売買できる部分から構成される投資信託のようなものであるという企業観に基づく会計基準設定といってもよい。

73 負の資産である負債も含む。ただし、後述するように、会計基準をめぐる議論において、資産と負債は必ずしも対称的に取り扱われていない。

74 ワルラス静学の世界が会計不要の世界（Shubik [1993]）であるのに対し、期待が大きな役割を果たす経済動学を重視するフィッシャー、ヒックスそしてシュンペーターが会計に大きな関心を寄せたのは偶然ではない。

75 国民経済計算と企業会計の関連を本格的に分析したものとして Diewert [2005] を参照。そこにおいて従来の企業会計の問題点とされているのは、もっぱら物価水準の調整が行われていない点であり、資産の相対価格変動を所得に反映させていない点ではない。

76 Samuelson [1963] が示したように、定常状態では、国民所得はある期間のフローというより、将来フローの現在価値としての富すなわちストックの指標となる。この点については、西村 [1990] 16 頁にわかりやすい解説がある。

仮に資産の時価が貸借対照表には反映されるべきであるとしても、時価の変動がそのまま損益計算書すなわち利益に反映されるべき必然性は存在しない。3節で詳述したように、資本の変動と（純）利益の間のクリーン・サープラスが断たれた会計測定のもとでは、資産の簿価修正と評価損益の利益認識は連動していないし、まさにこの資本と利益の遮断によって、利益情報と資産情報がそれぞれ投資判断に有用なものになっているとすらいえる。にもかかわらず、資本とのクリーン・サープラスを維持する、評価損益も含めた包括利益を唯一の利益概念にしようとする **IFRS** の動向は、投資意思決定有用性という公正価値論者が掲げる「錦の御旗」と辻褃が合わない。

さらに、資産の時価情報が投資判断に有用であるからといって、貸借対照表本体に反映されること自体が必要かどうかも定かではない。会計情報は企業価値推計のものではなく、推計のための材料を提供することをその目的としている。したがって、資産の時価が貸借対照表（あるいは損益計算書）本体に反映されなくても、その情報が例えば注記で提供されれば、それでよいはずである。なぜなら、情報が与えられさえすれば、必要に応じて投資家はそれを反映した貸借対照表（あるいは損益計算書）を自ら作成できるからである。実際、多くの投資家は企業が提供する貸借対照表や損益計算書を独自の観点から組み替えて、企業評価に用いている<sup>77</sup>。これまで、利益や資本の額に大きな影響を与える、年金会計をはじめとする会計基準の変更がいくつか行われてきたけれども、その変更の前後で生じる株価の変動はそれほど目立つものではなかった。すなわち、財務諸表本体に反映される前から、年金債務などの経済的実質は注記その他の情報を通じてすでに株価に反映されていたということである<sup>78</sup>。

しかしながら、この米国の会計研究者の間では支持者も多い、情報が提供されればその方法は問わないという「情報提供方法無関係論」は、会計基準をめぐる議論そのものが投資有用性の観点からは無意味であるという議論と表裏一体である。

コンバージェンスに限らず会計基準に関する議論は、資産の時価や年金債務などの経済的実質をどのように貸借対照表と損益計算書に反映させるべきかをめぐって闘わされる。ところが、財務諸表本体ではなく注記やその他の **IR** 活動を通じて積極的に情報開示することについては、ほとんど争いが無い。その結果、昨今の上場企業の財務報告は保有資産の状況も含め詳細を極めたものになっている。

したがって、すでに注記などを通じて提供されている情報<sup>79</sup>を財務諸表本体に反映させるか否かをめぐって闘わされる会計基準論議とは、「情報提供方法無関係論」が成り立っているとすれば、経済的に意味のない論者の「趣味」に関する争いということになる<sup>80</sup>。

77 そもそも、貸借対照表や損益計算書という経営者の「意見」を通さなくても、キャッシュ・フロー計算書を通じて、キャッシュの動きという「事実」を直接確認することができる。

78 本体に反映されるか否かが全く無関係とはいえないまでも、株価は非本体情報を大部分織り込んでいるというのが、実証研究のコンセンサスのようである。

79 未開示であっても注記で提供することについては当事者間で争いが無い情報も含む。

80 Verrecchia [2010] はこうした視点から会計基準をめぐる熱い議論に冷水を浴びせた。

もちろん、さまざまな要因から、注記などではなく財務諸表本体すなわち利益や資本に反映されるかたちで情報が開示されることが、投資家や経営者の行動を左右することは考えられる。とはいえ、ある経済的事象が注記などですでに開示されている場合、それを改めて本体で開示することで当然に利害関係者が影響を受けるという前提で会計基準を議論することはためられる。それは前提ではなく議論の対象であるべきであろう。実際、利害関係者は合理的に行動しないと仮定するのでない限り、なぜ影響が生じるのかを理論的に説明することはそれほど簡単ではない<sup>81</sup>。ここでは、貨幣という「ヴェール」がなぜ実体経済に影響を与え得るのかという問題と似ていることのみ指摘しておく<sup>82</sup>。

### (3) 経済的影響を踏まえた会計基準の検討——金融商品会計を例に

なぜ財務諸表本体での開示が他の方法による同じ内容の開示とは異なった影響を利害関係者に与えるのか、その理論的説明はひとまず置くとしても、現実には異なった影響を与えることが明らかな場合が存在する。それは、経済的実質を伴った当事者間の契約や当局の規制が注記などではなく本体の数値に依拠している場合である<sup>83</sup>。

1980年代以降、会計基準への時価評価導入は国際的潮流となり、この四半世紀というもの、公正価値論者は「わが世の春」を謳歌してきた。3節でも述べたとおり、収益費用アプローチを重視する日本の会計基準においてすら、米欧基準同様、金融資産は原則として時価で評価されるようになった<sup>84</sup>。ところが、金融危機は事情を一変させた。サブプライム・ローンの焦付きに端を発した2007年以降の金融市場の混乱に輪をかけた元凶として、公正価値会計が非難の対象となったのである。

公正価値会計が、巷間伝えられるように資産の投売りを促すことによって価格低下の負の連鎖に「貢献」したか否かについては、研究者の間で賛否両論<sup>85</sup>があるものの、1つだけ確かなことがある。それは、3節で述べたように、どのような理由からであれ銀行が保有する資産の時価が低下し、それを貸借対照表上の資産簿価に反映させなければならないとすると、金融監督当局による自己資本規制に抵触するか、あるいはその可能性が増大するため、当事者の行動は大きな影響を受ける。たとえ一

81 相手が合理的に行動することを仮定して自分が合理的に行動することは必ずしも合理的とはいえないという「非合理的合理性」の観点から説明したものに Amershi and Sunder [1987] がある。また、福井 [2008] 2部は会計測定が経済実体そのものを作り出すという観点から、会計と経済実体の相互作用を考察している。

82 例えば、需要変動があった場合、価格変更に伴うコストを考えると、個別企業にとっては名目価格をそのままにしておくのが最適であっても、経済全体では厚生損失が生じるという Mankiw [1985] の「メニュー・コスト」の議論は、会計測定あるいは情報提供方法と実体経済の関係を考えるうえで参考になろう。

83 Verrecchia [2010] p. 12 が指摘するように、当事者や規制当局が本体の数値に依拠すること自体、本来は説明されるべき事象であるけれども、ここでは今後の課題としておく。

84 売買目的の場合は純利益にも反映される。

85 例えば、Laux and Leuz [2010] は公正価値会計悪玉論に否定的である一方、Leamer [2010] pp. 38–42 は時価評価の強制が事態を悪化させたとする。また、Plantin, Sapra, and Shin [2008] は、不況時に時価会計がもたらす負のスパイラルの可能性に理論的根拠を与えている。

般の貸出に大きな問題がなく、当面の資金繰りに窮していない場合であっても、規制が対象とする貸借対照表の数値次第で、銀行の命運が尽きることすら生じる。しかも、金融機関は互いに債権・債務の関係で結ばれているため、負の連鎖反応は避けがたい。

こうした事態に直面して、公正価値会計の適用停止を求める声が高まったのは、ある意味では当然の反応であったといえる。そして、米欧の会計基準設定機関も平常時の公正価値原理主義を貫き通すことなく、この要求を受け入れた。結局、公正価値会計とは、「真実の瞬間」(Ernstfall)には機能しない類のものなのであろうか<sup>86</sup>。あるいは、時価会計自体ではなく、自己資本比率を中心とする規制の枠組みに問題があるのであろうか。それとも、政治的圧力に屈して、公正価値会計という「正義」を貫徹できなかった基準設定機関に非があるのであろうか。

いずれにせよ、斎藤 [2010a] が指摘するように、「会計基準への市場の信頼を回復するには、危機が去ったらまたもとに戻るのではなく(中略)その経験を踏まえて常に一貫して適用できる基準を考え直す必要がある。公正価値会計を自己目的化するのではなく、道具としてその有用性が生かされる最適な適用範囲を考える」(383頁)必要がある。

それでは、金融危機で欠陥が露呈したとされる現行の米欧会計基準を首尾一貫したものにするにはどうすればよいのであろうか。

まず念頭に浮かぶのは、伝統的な収益費用アプローチに回帰し、危機時のみならず平常時から時価適用の範囲を縮小する、あるいは場合によってはゼロにするという方向である。しかし、これでは貸借対照表の有用性の回復を目指すという、その方法はともあれ、目的自体は正しい近年の動きに逆行し、目的の達成を阻んでしまうことになりかねない。

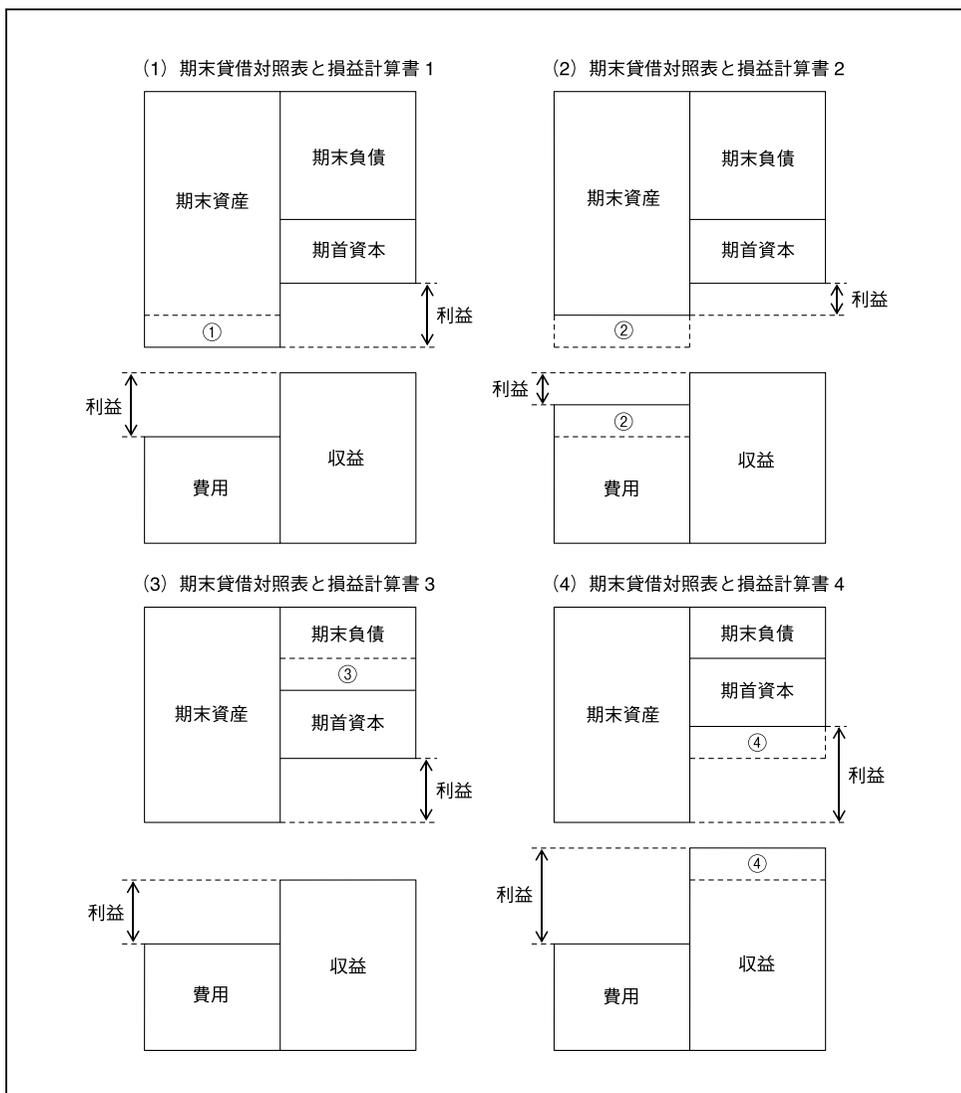
むしろ、収益費用アプローチに立脚しつつ、金融資産は原則として時価評価することによって貸借対照表の有用性を高めつつ、損益計算書との間のクリーン・サープラスを切断することにより、(純)利益に反映される評価損益を制限し、純資産を株主資本とその他純資産に分離する現行の日本基準の考え方こそ見直されるべきであろう。自己資本比率規制の分子である「資本」を、原則として日本基準でいう株主資本とすれば、金融危機時にも大きく毀損されず、規制がもたらす負の連鎖を避けることができる。

他方において、日本基準のような公正価値会計の「後退」ではなく、公正価値会計をさらに貫徹する方向での、危機時にも頑強な会計基準を構築することは考えられないだろうか。

その可能性は、負債の時価評価というこれまで公正価値会計のいわば弱点とされていた論点を逆手に取ることによって開かれるのである。時価評価といった場合、通常、念頭にあるのは資産の時価であるものの、当然のことながら、負債にも同様に時価が存在する。特に金融資産の場合、同じ契約関係が債権者からみれば資産、債

86 金融危機とそれに対する会計基準設定機関の対応の批判的検討として、斎藤 [2010a] 補章 5 を参照。

図9 資産・負債評価減の非対称性



務者からみれば負債であり、資産と負債はまさしくコインの表と裏の関係にある<sup>87</sup>。したがって、金融資産は原則として時価で評価すべきであるならば、金融負債も時価で評価するのが当然のように思われる。ところが、公正価値会計に批判的な論者はもちろん、公正価値推進論者の間でも、金融負債の時価評価には懐疑的意見が存在する。それはなぜか。

資産の時価が低下した場合、公正価値論者は図9(1)のように含み損(①の部分)を抱えた状態を許さず、図9(2)のように資産評価を切り下げるとともに、評価損

87 国民経済計算と異なり、ここでは株式は除いて考える。

(②の部分)を利益に計上することを要求する<sup>88</sup>。同様の論理を負債でも貫くとすると、負債の時価が低下した場合、図9(3)のように負債価値減少分(③の部分)をそのままにしておくのではなく、図9(4)のように評価「益」(④の部分)を利益に計上せねばならない。

負債の市場での評価が低下するのがいかなる場合かといえば、市場金利が予想以上に上昇した場合か、あるいは企業の返済能力に対する市場評価が低下した場合である。前者の場合を除くと、負債の時価評価は、企業業績が悪化した場合か、あるいはそう予想される場合に利益が増加するという逆説的結果をもたらす。この「負債のパラドクス」と呼ばれる現象は、公正価値評価を推進するIASBにおいても「問題」と認識され、現在、その「改善」策が公開草案のかたちで提示されている<sup>89</sup>。

田中[1944](253~255頁)が指摘するように、有限責任制度のもとで負債の時価評価するならば、貸借対照表上の債務超過はあり得ない。自らの信用力が低下したからといって、義務の履行を全部あるいは部分的に放棄することを財務諸表という公的文書を通じて表明することを企業に許すべきではなく、貸借対照表上には時価にかかわらず法的責任額を記載すべきであるという法律学的アプローチは、ある意味で筋が通っており、「常識」にも合致している。負債の公正価値低下を評価益として認識することに対する大方の違和感の背景には、意識するか否かにかかわらず、こうした法的思考が存在すると思われる。しかし、「社会科学の女王」たる経済学に依拠することを標榜する公正価値論者が、このような「形式的」議論に屈してもよいのであろうか。

そもそも、負債の時価低下による評価益の利益算入に反対する論者であっても、企業が市場価格の低下した自らの負債を買い戻した場合に、その簿価と買い戻価格の差額を利益に算入<sup>90</sup>することには反対しないであろう。金融資産の評価に当たっては、現実に売買されるか否かにかかわらず、市場価格の変動がそのまま反映されるべきであるとしたら、負債はなぜ売買に依存しなければならないのか、説得力ある経済的・会計的説明を寡聞にして知らない。

結局、経済的・会計的整合性から考えれば、資産とマイナスの資産である負債は基本的に同じように評価する必要があるといわざるを得ない。負債に時価評価を適用した結果、「負債のパラドクス」が現実に生じたとしても、それほど「常識」に反する事態となるわけでもない。負債の公正価値が低下している状況では、通常、資産の公正価値も低下している。むしろ、資産価値が減少するからこそ、その請求権である負債価値が減少するわけである。すなわち、評価損益の相殺が起るため、企業の信用力が低下したからといって、必ずしもネットで評価益が出るとは限らない<sup>91</sup>。

逆に、現行の会計基準のように資産・負債を非対称的に評価すると、この評価損益の相殺が生じない。この評価の非対称性が金融危機をもたらしたとまではいわな

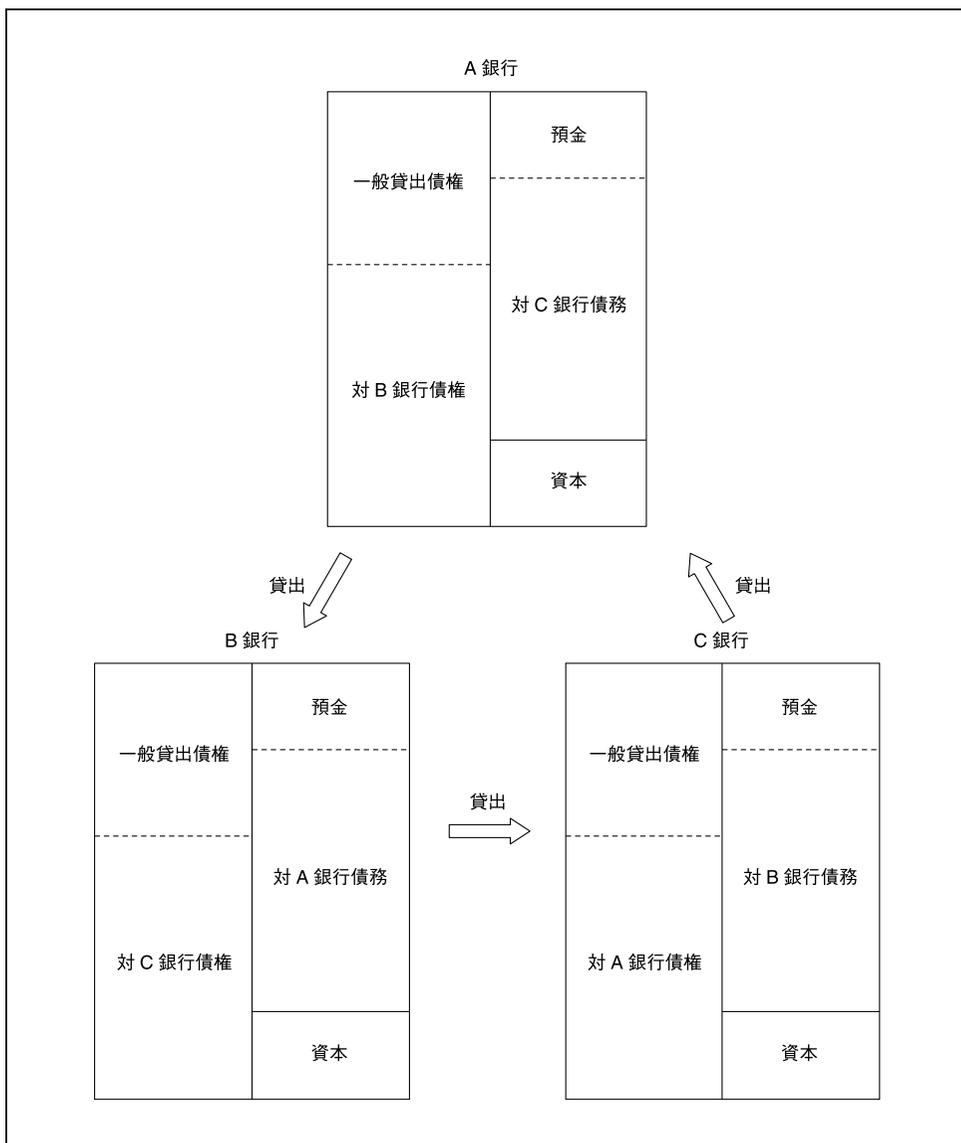
88 図9(1)と(2)は、図7(1)と(2)の再掲である。

89 辻山[2010b]9~10頁にわかりやすい解説がある。

90 例えば、簿価100円の負債を80円で買い戻した場合、20円の利益が実現する。

91 特に資産の大半が金融資産である銀行の場合はそうである。

図 10 貸借対照表と債権の持合い（平常時）



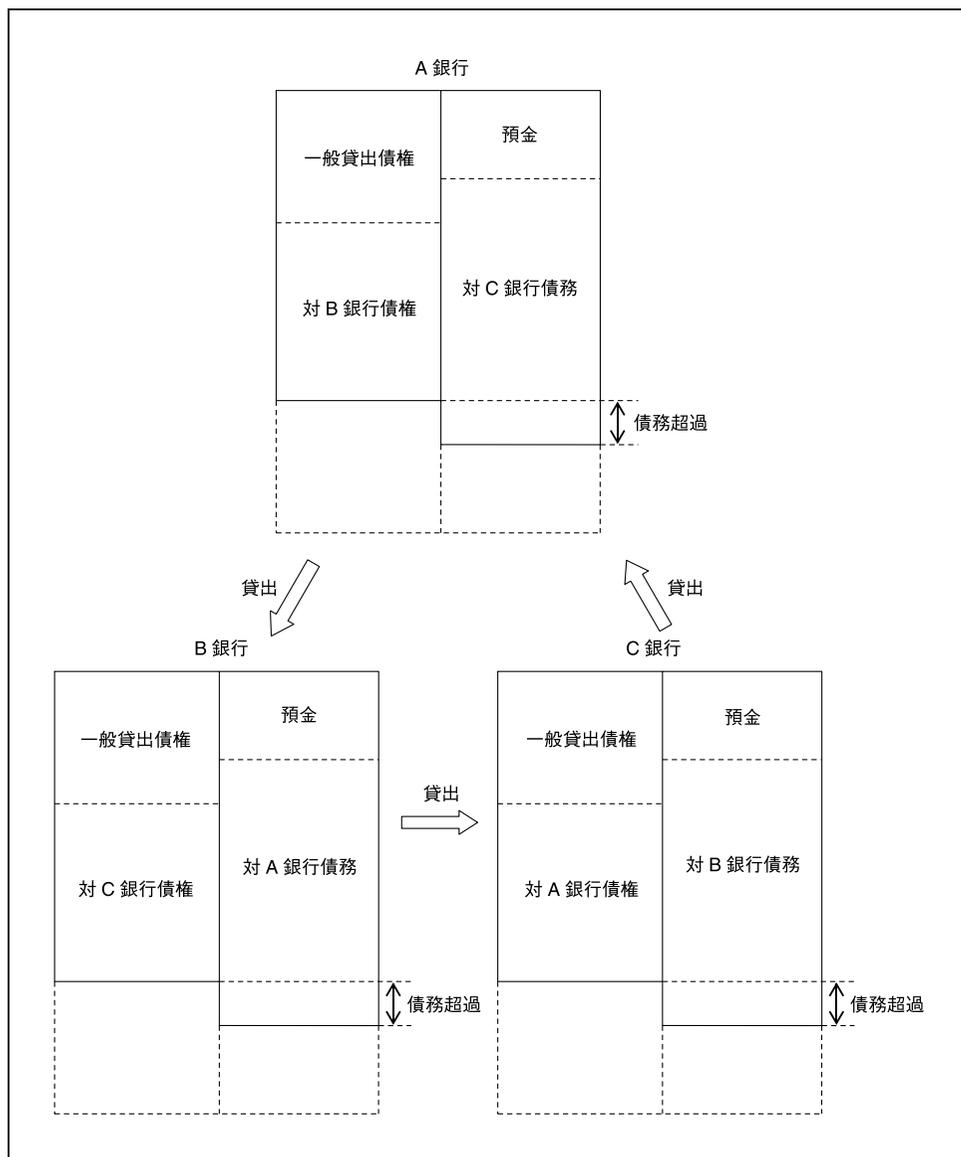
いものの、深刻化させた可能性があるのである<sup>92</sup>。

銀行は預金や一般貸出を通じて実物経済に直接かかわるのみならず、銀行間すなわち金融システム内部で複雑な債権・債務関係を構築している。一種の債権「持合い」である。それを極めて単純化して図示したものが図 10 である。金融システムが A、B、C という 3 つの銀行<sup>93</sup>から構成され、各行が預金・一般貸出を通じて「外部」

92 管見によれば、資産負債評価の非対称性と金融危機の関係を最初に本格的に分析したのは Burton [2009] である。ここでの議論は当該論文に多くを負っている。

93 銀行の相互依存関係が単なる相殺関係にならない最小数である 3 行の事例は、 $n$  行の場合に一般化できる。

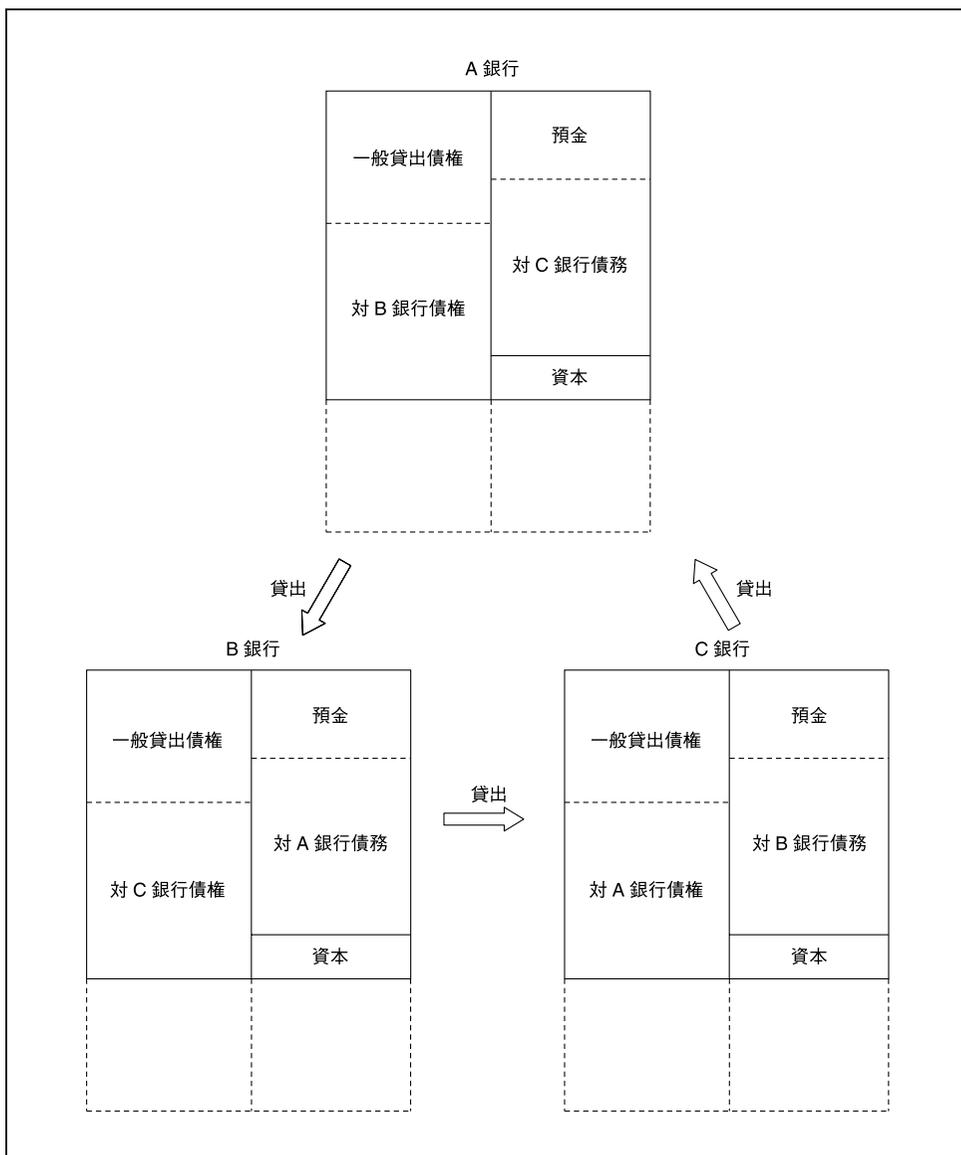
図 11 貸借対照表と債権の持合い（金融危機時、債権のみ時価評価）



と取引するとともに、銀行間でも相互に同額の貸出・借入を行っているとする。こうした銀行間債権（債務）のかなりの部分は「外部」への貸出から派生した金融商品である。当然ながら、当局による自己資本比率規制は満たしているものとする。

そこに予想外に大きな不況が到来し、一般貸出の一部が不良債権化したとする。この事態を受けて、こうした貸出の派生証券を保有していることもあいまって、各行の信用力が低下し、他行への貸出債権の公正価値も低下する。それが図 11 の状況である。現行の会計基準の原則に従うと、一般貸出のみならず他行に対する債権も貸

図 12 貸借対照表と債権の持合い（金融危機時、債権・債務時価評価）



借対照表上の評価を下げなければいけないため、平常時には十分であった自己資本では資産価値減少を吸収できず、各行とも債務超過に陥ることになってしまう。金融危機の到来である。

しかし、仮に資産と共に負債も時価評価していたらどうだったであろうか<sup>94</sup>。それを表したのが図 12 である。本来、同じ契約関係は債権者からみても債務者からみても、同じ公正価値を持つはずである。したがって、ある銀行が保有する別の銀行

94 預金は優先弁済されるため、額面がそのまま時価であるとする。

に対する債権に評価損が生じているのであれば、逆からみれば、後者の債務には同額の評価益が生じていなければ辻褄が合わない。したがって、各行とも資本には一般貸出の公正価値減少分のみが反映される。結果的に「負債のパラドクス」が金融システムの混乱を和らげるのである<sup>95</sup>。

金融監督行政においては、個々の銀行を保護することではなく、金融システムを守る事が目的であるとされる。さらに、なぜ金融システムの混乱を避けるべきであるかといえば、実物経済に悪影響を与えてはならないからであろう。そうであるとするれば、規制当局は金融システム内部の債権・債務関係は相殺したうえで、銀行に十分な資本があるかどうかをチェックすればよいという見方も可能である<sup>96</sup>。しかし、そうであるからといって、新たな規制が必要ということではない。会計基準が資産と負債を同じように評価するという「当たり前」のことが必要なだけである。

なお、資産を時価で評価するならば同時に負債も対称的に時価で評価すべきという主張と、ネットの評価損益を（純）利益に計上すべきという主張は別であることを強調しておきたい。会計が財産評価と損益計算という2つの目的を達成するためには、貸借対照表には評価損益を反映させつつ、クリーン・サープラスの切断によって損益計算書には反映させないという、現行の日本基準をさらに「純化」する方向があり得るのである。

銀行の自己資本比率規制に限らず、当局の規制や当事者間の契約が財務諸表本体の数値に依拠している以上、たとえ経営者や投資家が会計の「ヴェール」に惑わされることがないにしても、どのような会計基準が採用されるかによって、当事者の行動は影響を受けざるを得ない<sup>97</sup>。時価こそ公正価値であるという一般命題は正しいにしても、機械的あるいは中途半端な財務諸表本体への時価評価の導入、特に評価損益の利益すなわち株主資本<sup>98</sup>への算入は、公正価値論者の意図とは裏腹に、会計情報の投資意思決定有用性を高めるどころか、企業行動や金融市場を混乱させる可能性が高いことに留意する必要がある。評価損益によってもたらされる開示利益の変動を抑えるため、企業の投資を含む事業行動が制約され、結果的に国民経済に負の影響を与えるとしたら、それこそ本末転倒であろう。

95 当然ながら、銀行と「外部」の債権・債務関係は相殺されない。したがって、金融システム全体としてのネットの評価損は各銀行で認識される。

96 金融システムの外部に対する純資産というのは、国を1つのシステムと考えた国民経済計算上の対外純資産に似た考え方である。

97 「ヴェール」に惑わされるとすれば、本体数値に基づく規制や契約がなくても、当事者の行動は影響を受ける。

98 日本基準のように、純資産と株主資本は別概念と考える。

## 7. おわりに

欧州主導の IASB によって進められている会計基準のコンバージェンスとは、各国実務のベスト・プラクティスを「一般に認められた会計原則」(GAAP)として下から集大成するのではなく、「正しい」前提から演繹的に作成された IFRS の採用を各国に迫る、上からの基準統一の試みである。

IFRS の「基本信条」(credo)は、会計測定は公正価値たる時価を用いた資産負債アプローチに基づかねばならないというものである。確固たる理論的背景を持たない、原価志向の伝統的収益費用アプローチと異なり、資産負債アプローチは経済学に基づき付けられているとされる。

もっとも、時価重視の資産負債アプローチは決して新しい考え方ではない。むしろ 19 世紀後半にドイツ語圏を中心に本格的な会計研究が始まった当初は、通説の地位を占めていた。ところが、企業活動の大規模化により、企業は個々の財産の集合体というより、半永続的に事業を行うゴーイング・コンサーンと捉えられるようになり、その業績を測定する会計も静的な資産負債アプローチではなく、動的な収益費用アプローチが相応しいと考えられるようになった。

もちろん、損益計算の重要性が増したとはいえ、財産評価が軽視されてよいわけではない。しかし、クリーン・サープラスを通じて利益と資本すなわち純資産 (= 資産 - 負債) が一義的につながっている限り、目的は二者択一とならざるを得ない。そこで、純資産と純利益のクリーン・サープラスを切断する「妥協」に理論付けを試み、2つの目的を両立させようとしたのが日本の会計基準であった。それに対し、IFRS は時価に基づく財産評価を一義的目的と捉え、クリーン・サープラスを通じて財産評価から派生的に計算される包括利益を純利益に代わって利益概念の中心に据えようとする。IFRS ほど急進的ではないとはいえ、米国基準も同様である。

確かに、時価こそ公正価値であるという主張は、中世神学に起源を持ち、フィッシャーやヒックスを経て今日に至る経済学とも整合的である。しかしながら、公正価値に基づく資産負債アプローチこそ経済学に根拠を持つ会計観であるという主張は根拠薄弱である。さらに、投資意思決定に有用な会計数値を目指すというのであれば、公正価値評価は手段であって目的ではない。機械的あるいは中途半端な会計測定への導入は、経済厚生を高めるどころか、むしろ低める可能性すらある。

会計基準コンバージェンスをめぐるわれわれがおそれねばならないのは、決して「グローバル・スタンダード」である IFRS というバスに日本が乗り遅れることではない。むしろ、長年それなりに機能してきた従来モデルとは大きく異なった、まだ実地に性能が確かめられていない、かつて一度放棄された原理に基づく仕様も疑問だらけの「最新」モデルに慌てて乗り込んで、大事故の巻き添えになることなのである。

## 参考文献

- 飯塚一郎、『貨幣学説前史の研究』、未来社、1969年
- 上田辰之助、『聖トマス経済学：中世経済学史の一文献』、臨川書店、1978年（1934年）
- 太田哲三、『増補改訂会計学概論』、高陽書院、1935年
- 、『会計学』、千倉書房、1943年
- 企業会計基準委員会、「討議資料『財務会計の概念フレームワーク』」、企業会計基準委員会、2006年
- 斎藤静樹、『会計基準の研究』（増補版）、中央経済社、2010年 a
- 、『企業会計とディスクロージャー』（第4版）、東京大学出版会、2010年 b
- 佐々木 亘・村越好男「トマス・アクィナス公正価格論の展望—公正価格論争を巡って」、『鹿兒島純心女子短期大学研究紀要』第31号、鹿兒島純心女子短期大学、2001年、1～15頁
- 砂川重信、『物理入門（上）』、岩波書店、1981年
- 田中耕太郎、『貸借対照表法の論理』、有斐閣、1944年
- 辻山栄子、『所得概念と会計測定』、森山書店、1991年
- 、「国際会計基準と時価会計」、『早稲田ビジネススクール・レビュー』第8号、日経BP企画、2008年、85～93頁
- 、「会計におけるパラダイムシフトの再検討—資産・負債・収益・費用の認識と測定を中心に」、『証券アナリストジャーナル』第48巻第5号、日本証券アナリスト協会、2010年 a、6～16頁
- 、「IFRSをめぐる6つの誤解」、『企業会計』第62巻第12号、中央経済社、2010年 b、4～13頁
- 中西新兵衛、「棚卸評価損益の処分に関する私見（一）」、『會計』第2巻第4号、森山書店、1918年 a、48～57頁
- 、「棚卸評価損益の処分に関する私見（二）」、『會計』第2巻第5号、森山書店、1918年 b、21～32頁
- 西村清彦、『経済学のための最適化理論入門』、東京大学出版会、1990年
- 福井義高、「概念フレームワークの忘れもの：変動する資本コストと会計情報」、『企業会計』第59巻第9号、中央経済社、2007年、74～81頁
- 、『会計測定の再評価』、中央経済社、2008年
- 、「ヒックス『価値と資本』の所得概念に関するノート」、ワーキング・ペーパー、青山ビジネススクール、2010年
- 丸山 徹、『ワルラスの肖像』、勁草書房、2008年
- 三土修平、『経済学史』、新世社、1993年
- 、『初歩からのミクロ経済学』（第2版）、日本評論社、1999年
- 山本勝市、「チュルゴーの価値論」、『内外研究』第1巻第2号、和歌山高等商業学校、1928年、112～143頁

- Alves, André A., and José M. Moreira, *The Salamanca School*, Continuum, 2010.
- Amershi, Amin H., and Shyam Sunder, “Failure of Stock Prices to Discipline Managers in a Rational Expectations Economy,” *Journal of Accounting Research*, 25 (2), 1987, pp. 177–195.
- Aquinas, Thomas, *Summa Theologiae*, Volume 38 (2a 2æ. 63–79), Cambridge University Press, 2006 (稲垣良典訳『神学大全18』、創文社、1985年).
- Biondi, Yuri, “Schumpeter’s Economic Theory and the Dynamic Accounting View of the Firm: Neglected Pages from the Theory of Economic Development,” *Economy and Society*, 37 (4), 2008, pp. 525–547.
- , “Money without Value, Accounting without Measure: How Economic Theory Can Better Fit the Economic and Monetary System We Live in,” in M. Amato *et al.*, eds. *Money and Calculation: Economic and Sociological Perspectives*, Palgrave, 2010.
- Blanchard, Olivier J., and Stanley Fisher, *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press, 1989.
- Böhm-Bawerk, Eugen von, “The Austrian Economists,” *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 1 (January), 1891, pp. 361–384.
- , *Kapital und Kapitalzins 1: Geschichte und Kritik der Kapitalzins-Theorien*, Gustav Fischer, 1921a [1884] (*Capital and Interest*, translated by G. D. Huncke and H. F. Sennholz, Libertarian Press, 1959).
- , *Kapital und Kapitalzins 2: Positive Theorie des Kapitals*, Gustav Fischer, 1921b [1884] (*Capital and Interest*, translated by G. D. Huncke and H. F. Sennholz, Libertarian Press, 1959).
- Bossaerts, Peter, *The Paradox of Asset Pricing*, Princeton University Press, 2002.
- Brewer, Anthony, *Richard Cantillon: Pioneer of Economic Theory*, Routledge, 1992.
- Bromwich, Michael, Richard Macve, and Shyam Sunder, “Hicksian Income in the Conceptual Framework,” *Abacus*, 46 (3), 2010, pp. 348–376.
- Bullen, Halsey G., and Kimberley Crook, *Revisiting the Concept: A New Conceptual Framework Project*, Financial Accounting Standards Board, 2005.
- Burton, Edwin T., “The Mark-to-Market Controversy and the Valuation of Financial Institutions,” in L. B. Siegel, ed. *Insights into the Global Financial Crisis*, CFA Institute, 2009.
- Canning, John B., *The Economics of Accountancy*, Ronald Press, 1929.
- Cantillon, Richard, *Essai sur la nature du commerce en général*, Institut National d’Études Démographiques, 1952 [1755] (津田内匠、『商業試論』、名古屋大学出版会、1992年).
- Chafuen, Alejandro A., *Faith and Liberty: The Economic Thought of the Late Scholastics*, Lexington Books, 2003 [1986].

- Condillac, Étienne Bonnot, Abbé de, “Le Commerce et le gouvernement,” in *Œuvre complètes de Condillac*, tome 6, Dufart, 1803 [1776].
- de Roover, Raymond, “Joseph Schumpeter and Scholastic Economics,” *Kyklos*, 10 (2), 1957, pp. 115–146.
- , “The Concept of the Just Price: Theory and Economic Policy,” *Journal of Economic History*, 18 (4), 1958, pp. 418–434.
- , *Business, Banking, and Economic Thought: In Late Medieval and Early Modern Europe*, University of Chicago Press, 1974.
- Debreu, Gérard, *Theory of Value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium*, Wiley, 1959.
- Dempsey, Bernard W., *Interest and Usury*, Dennis Dobson, 1948.
- Diewert, W. Erwin, “The Measurement of Business Capital, Income and Performance,” Working Paper, Department of Economics, University of British Columbia, 2005.
- Epstein, Barry J., and Eva K. Jermakowicz, *Wiley Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards 2010*, Wiley, 2010.
- Fisher, Irving, “What Is Capital?” *Economic Journal*, 6 (24), 1896, pp. 509–534.
- , “The Rôle of Capital in Economic Theory,” *Economic Journal*, 7 (28), 1897a, pp. 511–537.
- , “Sense of Capital,” *Economic Journal*, 7 (26), 1897b, pp. 199–213.
- , *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, 1906.
- , *The Rate of Interest: Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena*, Macmillan, 1907.
- , *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices*, Yale University Press, 1925 (1892).
- , *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, Macmillan, 1930a.
- , “The Economics of Accountancy,” *American Economic Review*, 20 (4), 1930b, pp. 603–618.
- , *The Works of Irving Fisher*, Volumes 1–14, Pickering & Chatto, 1997.
- Fisher, Irving N., *My Father Irving Fisher*, Comet Press, 1956.
- Gordon, Barry, *Economic Analysis before Adam Smith: Hesiod to Lessius*, Macmillan, 1975.
- Grice-Hutchinson, Marjorie, *Early Economic Thought in Spain 1177–1740*, George Allen & Unwin, 1978.
- , *Economic Thought in Spain*, Edward Elgar, 1993.
- , *The School of Salamanca*, Ludwig von Mises Institute, 2009 [1952].
- Groenewegen, Peter D., “A Reappraisal of Turgot’s Theory of Value, Exchange and Price Determination,” *History of Political Economy*, 2 (1), 1970, pp. 177–196.

- , “A Re-interpretation of Turgot’s Theory of Capital and Interest,” *Economic Journal*, 81 (322), 1971, pp. 327–340.
- Hatfield, Henry R., *Modern Accounting: Its Principles and Some of Its Problems*, D. Appleton, 1909.
- Hicks, John R., *Value and Capital*, Second Edition, Oxford University Press, 1946 [1939].
- Kauder, Emil, “The Retarded Acceptance of the Marginal Utility Theory,” *Quarterly Journal of Economics*, 67 (4), 1953a, pp. 564–575.
- , “Genesis of the Marginal Utility Theory: From Aristotle to the End of the Eighteenth Century,” *Economic Journal*, 63 (251), 1953b, pp. 638–650.
- , “Intellectual and Political Roots of the Older Austrian School,” *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 17 (41), 1958, pp. 411–425.
- , *A History of Marginal Utility Theory*, Princeton University Press, 1965.
- Klamer, Arjo, “An Accountant among Economists: Conversations with Sir John R. Hicks,” *Journal of Economic Perspectives*, 3 (4), 1989, pp. 167–180.
- Knight, Frank H., *Risk, Uncertainty, and Profit*, University of Chicago Press, 1985 [1921].
- Kovero, Ilmari, *Die Bewertung der Vermögensgegenstände in den Jahresbilanzen der Privaten Unternehmungen*, Carl Heymanns Verlag, 1912.
- Laidler, David, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*, Cambridge University Press, 1999.
- Laux, Christian, and Christian Leuz, “Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?” *Journal of Economic Perspectives*, 24 (1), 2010, pp. 93–118.
- Leamer, Edward E., “Tantalus on the Road to Asymptopia,” *Journal of Economic Perspectives*, 24 (2), 2010, pp. 31–46.
- Liebowitz, Stan J., and Stephen E. Margolis, *Winners, Losers and Microsoft: Competition and Antitrust in High Technology*, Revised Edition, Independent Institute, 2001.
- Lucas, Robert E., “Asset Prices in an Exchange Economy,” *Econometrica*, 46 (6), 1978, pp. 1429–1445.
- Mankiw, N. Gregory, “Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly,” *Quarterly Journal of Economics*, 100 (2), 1985, pp. 529–537.
- Menger, Carl, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, J. C. B. Mohr, 1968 [1871] (*Principles of Economics*, translated by J. Dingwall and B. Hoselitz, New York University Press, 1981).
- Nelson, Robert H., *Economics as Religion: From Samuelson to Chicago and Beyond*, Pennsylvania State University Press, 2001.

- Paton, William A., and Ananias C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association, 1940.
- Plantin, Guillaume, Haresh Sapra, and Hyun-Song Shin, “Marking-to-Market: Panacea or Pandora’s Box?” *Journal of Accounting Research*, 46 (2), 2008, pp. 435–460.
- Ramsey, Frank P., “A Mathematical Theory of Saving,” *Economic Journal*, 38 (152), 1928, pp. 543–559.
- Rothbard, Murray N., *Economic Thought before Adam Smith: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, Volume 1, Ludwig von Mises Institute, 2006 [1995].
- Samuelson, Paul A., “The Evaluation of ‘Social Income’: Capital Formation and Wealth,” in F. A. Lutz and D. C. Hague, eds. *The Theory of Capital: Proceedings of a Conference Held by the International Economic Association*, Macmillan, 1963 [1961].
- , *Irving Fisher and the Theory of Capital*, in W. Fellner, ed. *Ten Economic Studies in the Tradition of Irving Fisher*, John Wiley, 1967.
- Schelling, Thomas C., “What Do Economists Know?” *American Economist*, 39 (1), 1995, pp. 20–22.
- Schmalenbach, Eugen, *Dynamische Bilanz*, Sechste Auflage, Gloeckner, 1933.
- Schmidt, Fritz, *Die Organische Tageswertbilanz*, Gloeckner, 1929.
- Schumpeter, Joseph A., “The Common Sense of Econometrics,” *Econometrica*, 1 (1), 1933, pp. 5–12.
- , *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, 1954.
- Shubik, Martin, “Accounting and Its Relationship to General Equilibrium Theory,” *Economic Notes*, 22 (2), 1993, pp. 226–234.
- Smith, Adam, *Lectures on Justice, Police, Revenue and Arms*, edited by E. Cannan, Clarendon Press, 1896.
- , *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Liberty Fund, 1981 [1776].
- Smith, Barry, *Austrian Philosophy: The Legacy of Franz Brentano*, Open Court, 1994.
- Sunder, Shyam, “Econometrics of Fair Value,” *Accounting Horizons*, 22 (1), 2008, pp. 111–125.
- Tawney, Richard H., *Religion and the Rise of Capitalism: A Historical Study*, John Murray, 1926.
- Tobin, James, “Irving Fisher (1867–1947),” *American Journal of Economics and Sociology*, 64 (1), 2005 [1987], pp. 19–42.
- Turgot, Anne-Robert-Jacques, “Fragments d’économie politique,” in *Œuvre de Turgot et documents le concernant*, tome 1, Librairie Félix Alcan, 1913 [1754] (津田内匠、『チユルゴ経済学著作集』、岩波書店、1962年).

——, “Valeurs et monnaies,” in *Œuvre de Turgot et documents le concernant*, tome 3, Librairie Félix Alcan, 1919 [1769] (津田内匠、『チユルゴ経済学著作集』、岩波書店、1962年).

Verrecchia, Robert E., “Accounting Alchemy,” BIS Working Papers No. 302, Bank for International Settlements, 2010.

Viner, Jacob, *Religious Thought and Economic Society*, Duke University Press, 1978.

Wieser, Friedrich von, *Der Natürliche Werth*, Alfred Hölder, 1889 (*Natural Value*, translated by C. A. Malloch, G. E. Stechert, 1930).

