

ワークショップ

「公正価値評価の拡大が会計の 契約支援機能に与える影響について」 の様相

1. はじめに

日本銀行金融研究所では、企業会計に関する研究の一環として、2013年3月8日、「公正価値評価の拡大が会計の契約支援機能に与える影響について」をテーマにワークショップ（座長：徳賀芳弘・京都大学教授）を開催した。

近年、国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board: IASB）や米国財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board: FASB）は、公正価値情報が投資家の意思決定にとって有用であるとの考えのもと、資産・負債に対する公正価値評価の範囲を徐々に拡大してきた。こうした公正価値重視の方向性が投資家の意思決定に与える影響については、これまでもさまざまな角度から議論がなされている。他方、財務制限条項や経営者報酬契約などの私的契約、さらには配当規制や銀行監督などの公的規制において会計情報を利用する当事者への影響、すなわち、いわゆる会計の契約支援機能に与える影響については、必ずしも十分に議論されていないように思われる。本ワークショップは、こうした会計の契約支援機能の側面に焦点を当て、当該機能との関係からみた公正価値評価拡大の影響について議論を深めることを目的として開催された¹。

こうした問題を検討するに当たっては、会計情報が金融市場の重要なインフラの1つである以上、会計学の議論にとどまらず、経済学、法学など幅広い分野にまたがる学際的な観点からの分析・検討や実務的な観点からの議論が重要である。そこで、本ワークショップでは、さまざまな専門領域の学者・実務家の参加を得た。本ワー

.....
1 当研究所では、同様の問題意識から、2011年5月から2012年4月にかけて会計研究会「公正価値重視がもたらす会計の役割変化」（計7回）を開催し、会計学者による議論を行った。本ワークショップは、同研究会の成果を踏まえつつ、より多角的観点からの議論を行うものである。なお、同研究会における議論の概要は、エグゼクティブ・サマリーおよび各参加者による報告として当研究所のホームページに掲載されている（http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/kaikei_index.html）。

ワークショップのラウンド・テーブル参加者およびプログラムは、次のとおりである。

〈参加者〉（五十音順、肩書きはワークショップ開催時点）

瓜生 真久 大和証券株式会社 IB ソリューション部担当部長
鷺地 隆継 国際会計基準審議会理事
柏倉 秀亮 日本たばこ産業株式会社経理部長
草野 真樹 京都大学大学院経済学研究科准教授
倉澤 資成 横浜国立大学名誉教授
小賀坂 敦 企業会計基準委員会主席研究員
坂本 龍平 オリックス株式会社財務部長
田中 亘 東京大学社会科学研究所准教授
徳賀 芳弘 京都大学経営管理大学院院長・経済学研究科教授（座長）
中野 誠 一橋大学大学院商学研究科教授
水富 芳保 みずほコーポレート銀行シンジケーション部長
湯浅 一生 富士通株式会社財務経理本部 IFRS 推進室室長

日本銀行 吉田知生（金融研究所長）、宮田慶一（金融研究所制度基盤研究課長）、
宮 将史（金融機構局企画役）、太田陽子（金融研究所企画役補佐）

〈プログラム〉

▼ 開会挨拶（吉田）

▼ 第1セッション

- ・導入報告「会計の契約支援機能を踏まえた情報提供のあり方について：
公正価値評価の拡大の影響を中心に」（太田）
- ・指定討論者によるコメント（倉澤名誉教授、田中准教授）
- ・自由討論

▼ 第2セッション

- ・導入報告「公正価値評価の拡大と会計の契約支援機能」（草野准教授）
- ・指定討論者によるコメント（瓜生部長、坂本部長）
- ・自由討論

▼ 全体コメント（鷺地理事、小賀坂主席研究員）

▼ 全体討論

▼ 座長総括コメント

以下では、本ワークショップにおける導入報告および指定討論者によるコメント（2節）、全体コメント（3節）、討論（4節）および座長総括コメント（5節）について、その概要を紹介する（以下、敬称略。文責：日本銀行金融研究所）。

2. 導入報告および指定討論者によるコメント

(1) 報告1「会計の契約支援機能を踏まえた情報提供のあり方について：公正価値評価の拡大の影響を中心に」

イ. 太田報告

太田は、徳賀との共著論文²に基づき、公正価値評価の拡大が契約・規制（経営者報酬契約、債務契約の財務制限条項、配当規制および金融監督・規制）に与える影響を考察したうえで、会計情報に投資意思決定支援機能を果たさせつつ、契約支援機能にも大きな問題を引き起こさせないような情報提供のあり方について、以下のような整理・検討を行った。

〈契約・規制への影響〉

- 経営者報酬契約（経営者の報酬を業績と連動させて支払う契約）では、経営者の業績を測る指標として、株価と会計上の利益が用いられる。公正価値評価が拡大し、会計利益に将来キャッシュ・フローについての経営者の見積もりが多く含まれるようになると、企業の将来情報を反映する指標である株価との役割分担が曖昧化することなどを通じて、会計利益の業績指標としての有用性が低下する。このような影響への対応として、会計情報の修正・調整（会計利益から評価益の一部を控除等）のほか、報酬の過払いがなされた場合には経営者に返還を求めるというルールを導入、ガバナンスやガバナンス情報の開示強化等の取組みがみられる。
- 債務契約の財務制限条項（債務者の財政状態について一定の条件が満たされない場合には、債務者が期限の利益の喪失等の不利益を受けることを定める条項）では、債務者の財政状態を把握する情報として会計情報が用いられる。公正価値評価が拡大すると、会計情報に経営者の見積もりや裁量余地が増加することにより、強制力のある条項への会計情報の利用が難しくなったり、会計情報におけるボラティリティの増大により財務制限条項への抵触可能性が高まる。このような影響への対応として、会計情報の修正・調整のほか、財務制限条項の内容変更、資金調達形態自体の変更等がみられる。なお、財務制限条項の内容変更においては、B/S情報ではなくP/L情報を用いるという対応がみられ、これは損益の区分表示が、経営者の見積もりや裁量余地を含む評価損益とそれ以外の損益の区別を容易にしているためと考える。
- 配当規制（株主が有限責任の企業において、配当を分配可能額の範囲とする規制）では、分配可能額の算定に会計情報が用いられる。公正価値評価が拡大し、

2 本ワークショップの議論等を踏まえて加筆・修正のうえ、後掲。

会計情報に未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地が増加すると、キャッシュの裏付けのない利益が配当として流出したり、過剰配当となる可能性が高まる。このような影響への対応としては、分配可能額の算定上、未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地が大きい評価益を除くほか、実現利益テスト（一定の基準により実現利益と未実現利益を区別し、実現利益のみを分配可能額に算入するルール）の導入や、連単分離により、配当規制に用いる単体財務諸表には公正価値評価を限定した基準を適用する国もみられる。もっとも、資本維持規制を前提とする配当規制による債権者保護の実効性については、企業の将来の財政状態や流動性については勘案できないとして、これを疑問視する考え方もあり、このような考え方からは、支払不能テスト（経営者に対し、企業の財政状態や流動性を考慮し、配当してもなお債務の弁済が可能であることの確認を義務付けるルール）を導入することの有効性が提唱されている。

- バーゼル銀行監督委員会が債権者保護や国際的な金融システムの安定を目的として定める金融監督・規制の枠組み（バーゼル規制）は、自己資本比率規制（第1の柱）、金融機関の自己管理と監督上の検証（第2の柱）、市場規律の活用（第3の柱）という3つの柱から構成されている。第1の柱では会計情報を基礎に自己資本額が算定され、第2の柱では会計情報がモニタリングや検証のための基本情報として活用される。また第3の柱は、市場参加者や預金者による会計情報の理解が前提となる。公正価値評価の拡大により会計情報に未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地が増加すると、第1の柱との関係では、会計上の自己資本額と金融監督・規制上の損失吸収バッファー概念が乖離するという影響が考えられる。もっとも、こうした乖離は現状、限定的なものにとどまっており、自己資本額から負債の評価益を控除する等の修正により対応可能となっている。ただし、仮に今後も公正価値評価の拡大が進むと、こうした乖離の拡大も考えられる。また第2の柱との関係では、モニタリングや検証のための情報としての会計情報の有用性が低下し、監督上のコスト（監督当局にとってのモニタリング・コストおよび金融機関にとっての報告コスト）を増加させるおそれがある。さらに第3の柱との関係では、市場参加者等にとっての理解可能性が低下するおそれがある。なお、金融監督・規制上は、公正価値評価の拡大の影響のみならず、金融危機の影響も踏まえた対応がなされており、バーゼル III において Tier I 規制の厳格化に加え、流動性規制・レバレッジ規制や景気循環増幅効果を抑制するための施策が導入されたほか、リスク情報にかかるディスクロージャー改善への取組みもみられている。

〈契約支援機能を踏まえた情報提供のあり方〉

- 以上の考察を通じて、公正価値評価の拡大は会計情報の契約・規制への直接利用を難しくする面があることが明らかになった。もっとも、その結果として会計情報が契約・規制に利用されなくなるのではなく、未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地を含む評価損益等の検証可能性の低い情報を除外する等の対

応がみられる。これは、現状、B/S 情報や P/L 情報が区分表示されていることなどにより検証可能性の低い情報を除外する修正・調整が容易であるためと考える。このように考えると、契約・規制に直接利用される財務諸表本体情報については、財務諸表本体情報の区分表示が検証可能性の低い情報を除外する修正・調整を容易にしている限り、契約支援機能に大きな問題を引き起こさないといえるだろう。

- このような財務諸表本体情報と投資意思決定支援機能を果たす財務諸表本体情報との相違点について考察したい。まず、投資意思決定支援機能を果たす財務諸表本体情報については、ビジネスモデルの観点から、公正価値評価の対象とする資産・負債と取得原価評価の対象とする資産・負債を区別するのが望ましいと考える。すなわち、売買による利益稼得を目的に保有される資産・負債については、市場価格の変動のみが利益稼得につながることを期待されるため、公正価値評価により売却価額に関する情報が提供されることが望ましい。一方で、フローの利益稼得を目的に保有される資産・負債については、売却価額に関する情報よりも、資産・負債が每期実際に生み出す収益とそれに対応する費用に関する情報のほうが有益であるため、取得原価で評価されることが望ましい。この場合、フローの利益獲得を目的に保有される資産・負債については取得原価評価の対象となるため、会計情報が契約支援機能を果たすうえで重要と考えられる検証可能性が確保される。他方、売買による利益稼得を目的に保有される資産・負債についても、公正価値評価される結果、契約支援の観点からの会計情報の有用性低下につながるおそれがある。ただし、この点についても、現状、損益の区分表示等により契約に必要な修正・調整が可能であるため、検証可能性の確保が可能範囲にとどまっていると考えられる。このように考えると、現状、投資意思決定支援機能を果たす財務諸表本体情報と契約支援機能を果たす財務諸表本体情報は重なり合う部分が多いという見方もできよう。
- さらに、契約に有用な情報の提供という観点から、注記情報や「経営者による財務状態および経営成績の検討と分析 (Management's Discussion & Analysis: MD&A)」情報も含めた情報提供のあり方を考えると、契約に直接利用される財務諸表本体情報には一定の検証可能性が求められる一方で、リスク情報など検証可能性は低くても契約に有用な情報もある。例えば、経営者報酬契約では、業績指標である会計利益の背景にあるリスクの情報は、業績的的確な評価のために有用である。また、債権者にとっては、企業の将来の財政状態の把握のためにリスク情報等が有用であり、金融危機後の財務制限条項におけるレバレッジ条項の増加は、その表れと考えられる。さらに、配当規制や金融監督・規制上も、流動性リスク等を重視する動きがみられる。こうしたリスク情報に加えて、経営者の見積もりや裁量をある程度抑制しようと考えられる企業のガバナンスにかかる情報も有用である。このような情報は、公正価値評価の拡大や、その背景にある市場環境の変化等により、契約支援の観点からの必要性や有用性が高まっているため、注記情報や MD&A 情報として提供されることが望ま

しい。そして、これらの情報は投資意思決定支援の観点からも有用であろう。

- 公正価値評価の拡大が契約における会計情報の利用に与える影響を考察するに当たっては、企業行動への影響という観点からの検討も重要であり、これを会計基準の設定上どのように考えるべきかは今後の検討課題である。例えば、企業の資金調達行動への影響、すなわち公正価値評価により財務制限条項が使いづらくなることで債務契約におけるエージェンシー・コストの削減が難しくなると、企業はエージェンシー・コストの高い社債発行から相対的に低いシニジケート・ローンや相対貸出にシフトする可能性も考えられ、これが社債市場や市場の流動性、金融機関の与信集中リスク、企業の資金調達コストなどに与える影響について検討する必要がある。

ロ. コメント

太田報告に対して、指定討論者である 倉澤、田中 がコメントを行った。

(イ) 倉澤コメント

〈エージェンシー・コストへの影響の観点から論じる際の留意点〉

- 太田報告では、経営者報酬契約への影響については経営者と株主の間のエージェンシー関係の観点から、また債務契約の財務制限条項への影響については株主と債権者の間のエージェンシー関係の観点から、それぞれ独立に議論している。このような議論を行う前提として、経営者報酬契約を通じて経営者と株主の利害対立が解決・緩和され、財務制限条項によって（株主の完全な代理人たる）経営者と債権者の利害対立が調整されるというフレームワークが（暗黙裡に）採用されていると考えるが、これ以外にも、例えば経営者に対して株主と債権者の利害対立を緩和させるようなインセンティブを与えるフレームワークもありうる。
- 株主と経営者との利害対立が深刻な問題を引き起こす（あるいはエージェンシー・コストが大きくなる）のは、1つには経営者と株主の情報の非対称性が大きく、株主（市場）が十分な情報を持たないためである。公正価値評価拡大による経営者報酬契約への影響をエージェンシー・コストの観点から議論する場合も、このことを前提としていると考えるが、その一方で、株価は企業の将来情報を反映する指標である（すなわち市場が将来を見据えて株価に業績を適切に反映させている）と論ずるのは、やや矛盾があろう。
- 配当規制への影響についての議論は、債権者保護の視点に偏っている印象を受ける。株主と債権者の間のエージェンシー・コストの緩和のためには、「過剰配当」と同様に債権者の「過剰保護」も回避すべきであろう。このように考えると、キャッシュの裏付けのない利益が配当として流出することが直ちに適切ではないとは言い切れず、分配可能額から未実現利益や評価益が除外される結

果、株主から債権者への富の移転が起こる可能性についても考慮すべきである。例えば、債権の価値の評価には一定のデフォルト率が織り込まれていると考えられるところ、未実現利益や評価益が発生しているにもかかわらず配当されない場合には、デフォルト率の低下による債権の価値の増加を通じて、株主から債権者への富の移転が生じるであろう。こうした富の移転は適当ではなく、債権の価値は一定に保ったうえで企業価値の増減は株主が負担すべきとの考え方もあり、この場合には未実現利益や評価益も配当すべきということになる。

〈ビジネスモデルによる評価方法の区分について〉

- 会計情報が投資意思決定支援機能を十分に果たすのであれば、株価には将来の業績が適切に反映される可能性があるため、会計情報の契約支援機能を議論の焦点とする場合でも、投資意思決定支援機能がどの程度果たされるかを考察する必要がある。この点、投資意思決定支援機能を果たす財務諸表本体情報について、ビジネスモデルの観点から公正価値評価と取得原価評価を区分するのが望ましいという議論に関しては、理解しにくい部分があった。フローの利益獲得を目的として保有する資産・負債については、資産・負債が每期実際に生み出す収益とそれに対応する費用の情報のほうが有益であるからこそ、将来キャッシュ・フローの情報を織り込んだ公正価値情報が有用と考えられるためである。もっとも、この点に関しては、原理的には公正価値評価が適切であるが、実務的に将来キャッシュ・フローの適切な見積もりが困難という問題があるため、取得原価評価により毎期に実際に生み出された収益・費用に関する情報のほうが有用という考え方であると理解した。

(ロ) 田中コメント

〈配当規制への公正価値評価損益の算入について〉

- 太田報告では、公正価値評価の拡大が配当規制に与える影響について、ネガティブな面が強調されている印象を受けたが、配当規制においては、取得原価評価による問題点も考慮する必要があるだろう。フローの利益獲得目的で保有される資産に関していうと、その資産の取得原価は、当該資産を用いて収益を生み出すためにいくらの価額を要したか、すなわち、収益に対応する費用を表しているので、取得原価が公正価値評価と乖離した場合にもなお取得原価で評価し続けることは、経営パフォーマンスの評価という点で、投資意思決定支援機能との関係では意味を持つかもしれない。しかし、配当規制との関係では、企業が配当後もなお債務を弁済するに足りるキャッシュ・フローを生み出せるかどうかの問題となるため、過去の支出額に基づく取得原価評価は、基本的には意味を持たないと考えられるからである。配当規制との関係では、その他有価証券の評価損や土地評価差損を分配可能額から控除することや、減損会計による

減損の損失計上（剰余金を減少させ、ひいては分配可能額を減少させる）は、公正価値評価の導入により取得原価評価の問題点を是正するものとして理解することができる。

〈損益の非対称な取扱いについて〉

- 債権者のための引当となるキャッシュがどれだけあるかが問題になる配当規制との関係では、理論的には、公正価値評価による評価損益をいずれも分配可能額に算入するという選択肢もありうる（支払不能テストは、究極的には、継続企業価値〈going concern value〉としての資産価値が負債を上回るかどうかを問題とすることになるので、理論上は公正価値評価一本槍の配当規制とみることが可能である）。それにもかかわらず、日本の配当規制には、売買目的有価証券を除き、「公正価値評価が取得原価を下回る場合は分配可能額が減少するが、公正価値評価が取得原価を上回っても、（評価益はそもそも会計上認識しないか、仮に認識したとしても分配可能額からは控除するというかたちで）分配可能額は増加しない」という、非対称な処理をする例が目立っている。従来の会社法学では、これを債権者保護という名目で正当化してきた。しかし、このような非対称な取扱いが資源の効率的な分配を阻害している可能性もあることを考えると、その正当化事由をより慎重に検討すべきであろう。この点、会計上は、経営者には利益を過大計上するインセンティブがあるため、逆のバイアスをかけることが望ましいという保守主義からの説明がしばしばなされてきた。しかし、配当規制との関係では、経営者はむしろ利益を内部留保するインセンティブがあると考えられるため、会計上の保守主義に関する説明をもって配当規制における非対称な取扱いを正当化することは難しい。
- 正当化事由の1つとして、「公正価値評価でみると十分な弁済余力があるのに株主に配当できない」という問題は、「公正価値評価でみると十分な弁済原資がないのに株主に配当してしまう」という問題よりも相対的に深刻ではないという説明が考えられる。十分な弁済余力がないのに配当した場合は債権者の利益は確定的に害される（そのようなりスクは、事前的には借入の資本コスト上昇というかたちで企業に跳ね返る）のに対し、公正価値評価でみると十分な弁済余力があるのに配当できない場合、株主は配当を受けなくても、株式売却によりキャピタル・ゲインを得ることを通じて将来キャッシュ・フロー増加の恩恵にあずかることができるからである。もっとも、株式に流動性がない場合には、株主はキャピタル・ゲインを得ることができないため、この説明も十分ではない。

(2) 報告 2 「公正価値評価の拡大と会計の契約支援機能」

イ. 草野報告

草野 は、報告論文³に基づき、私的契約（経営者報酬契約および債務契約）に焦点を当て、公正価値評価の拡大が会計の契約支援機能（利害調整機能）に及ぼす影響について、米国を中心とする先行研究のサーベイを通じて、以下のような整理・検討を行った。

〈経営者報酬契約への影響〉

- 経営者報酬契約は、所有と経営の分離によって株主と経営者の間に利害の対立が生じている場合に、経営者に株主の富を増加させるような行動を促し、両者の利害をできるだけ一致させるために締結される。経営者報酬は現金報酬と株式報酬に大別できるが、現金報酬の業績指標には、株主が観察可能な会計上の利益や株価が用いられている。利益と株価は性質が異なるため、両指標は併用される傾向にある。利益と株価を業績指標に組み込む際の相対的なウエイトは、経営者の努力水準で変化する業績指標の変化の期待値である「感度」と、業績指標に含まれるノイズの小ささを表す「精度」を考慮して決定されるが、一般に利益は精度、株価は感度に優れた指標とされる。公正価値評価が拡大すれば、利益の感度は大きくなる一方で、利益の精度は小さくなると考えられるため、精度へのマイナスの影響が感度へのプラスの影響を上回る場合には、市場全体の動きに起因するノイズを取り除いた業績評価を可能にするという利益に期待される役割が損なわれ、業績指標としての利益の重要性が減少する可能性がある。
- 公正価値評価の拡大は、こうした業績指標への影響を通じて経営者行動に影響を及ぼす可能性がある。例えば、買入のれんの会計処理が従来の償却処理から非償却・減損処理に変更され、減損処理を行うか否かに関して公正価値を基礎に判断されるようになったことに伴い、経営者は自身の報酬を増やすために、公正価値の見積もり次第で減損を回避できる買入のれんに買収額の多くを配分し、残りの償却資産の計上額を過小評価する傾向がみられる。本来、経営者報酬契約は、株主と経営者の利害をできる限り一致させ、エージェンシー・コストを削減するために締結されるものであるが、公正価値評価の拡大は、経営者の裁量余地の拡大を通じてエージェンシー・コストを増大させる行動を助長する可能性がある。
- こうした影響への対応として、業績指標としての利益の算定に当たり、公表数値の修正がみられている。もっとも、ガバナンスに問題がある企業では、経営者に有利なかたちで利益の修正が行われるほか、複雑な取引に公正価値評価が

3 本ワークショップの議論等を踏まえて加筆・修正のうえ、後掲。

適用される場合には、報酬委員会が経営者の裁量を見抜けないため、公表数値が修正されないという傾向もみられている。このように、公正価値の評価損益が業績指標としての利益に含められる場合、利益の契約上の有用性を引き下げる可能性がある。

- 株式報酬の1つであるストック・オプションを対価とした経営者報酬契約においても、会計処理に「公正価値法」（付与日の公正価値を勤務対象期間に亘って費用配分する方法）が導入され、会計発生高の反転（経営者が利益調整を通じて、当期の利益を増加〈減少〉させた場合、将来利益がその分だけ減少〈増加〉する現象）が生じないために、経営者には公正価値を過小評価し費用配分額を小さくするインセンティブが生じている。具体的には、当該公正価値はオプション価格モデルを用いて推定されるため、機会主義的な動機から、インプット情報の見積もりや評価モデルの選択を通じて公正価値が過小評価される傾向にあることが先行研究では確認されている。このほか、公正価値法の適用が導入される直前に、公正価値を過小評価するために、勤務対象期間の短縮などの条件変更がみられたことも確認されている。このように、ストック・オプションの会計処理に公正価値法が導入されたことで、現金報酬だけでなく株式報酬においても、経営者の機会主義的な行動が助長されている可能性がある。

〈債務契約への影響〉

- 会計数値は、債務契約の締結時に設定される財務制限条項や業績連動型価格条項にも利用されている。公正価値評価の拡大が債務契約に与える影響を直接分析した先行研究は少ないため、会計の質または利益の質が債務契約に与える影響を分析した先行研究を手がかりとして、公正価値評価の拡大による債務契約への影響を検討したい。
- 先行研究では、会計の質を異常発生高（利益から非裁量的な利益を控除して算出）の大きさ、損失の適時性、財務諸表の修正再表示の有無など多義的に捉えているが、借入企業の会計の質が低い場合には、相対型の債務契約が選択される傾向がみられている。また、借入企業の会計の質が低くなる場合には、シンジケート・ローンにおいて、アレンジャーの債権額が大きくなるほか、参加金融機関数が減少する傾向もみられている。こうした先行研究の結果を踏まえると、レベル3資産のように評価モデルにより公正価値が評価される資産が増えると、公正価値に含まれる見積もりやボラティリティに起因する測定誤差によって会計の質が引き下げられ、債務契約の形態に影響が及ぶ可能性がある。
- こうした影響への対応として、債務契約においても会計数値の一部修正がみられる。例えば、買入のれんへの公正価値評価の導入に伴い、資本型の財務制限条項では買入のれん等の無形資産を控除した有形純資産の使用の増加がみられるほか、業績型の財務制限条項では特別損益項目を控除した利益の使用が増加している。もっとも、こうした修正の増加につれて、交渉コストや再計算に伴うモニタリング・コストの増加という新たな問題が引き起こされている。この

ほか、資本型の財務制限条項の減少や frozen GAAP 条項（契約期間中に会計基準の変更があっても契約時の会計基準によって財務比率を算定する取極め）の増加など、財務制限条項の契約内容自体を修正・変更するという対応もみられている。また業績連動型価格条項においても、業績指標への会計上の利益の利用が減少し、格付けの利用が増加する可能性があるだろう。こうした契約条項の内容変更に伴い、当初想定していたエージェンシー・コストが削減できなくなる可能性もある。

- 会計情報は、財務制限条項に利用される以外にも、債務契約の締結時や再交渉時に価格条項と非価格条項をどのように設定するのかを判断する材料として利用される。先行研究において、会計の質が低い借入企業は金利が高めに設定される傾向がみられるが、前述したように、公正価値評価の拡大は会計の質を低下させ、エージェンシー・コストを大きくする可能性がある。そのような場合、公正価値評価の拡大は、エージェンシー・コストの増大を補填するために、借入企業の負債コストを増加させる可能性がある。

ロ. コメント

草野報告に対して、指定討論者である 瓜生、坂本 がコメントを行った。

(イ) 瓜生コメント

〈債務契約形態の決定要因〉

- 草野報告では、公正価値評価の拡大が債権者と債務者の間のエージェンシー・コストを高めた結果、社債からシンジケート・ローンへのシフトが進んだ可能性があるとしているが、社債引受の現場での認識はやや異なる。日本の資本市場でローンの残高が伸びているのは、発行会社側の要因というよりも、資金の出し手（金融機関）側において、ローンのほうが社債より有利な状況が複数存在し、そのために発行会社に対してより有利な条件を提示しやすく、それが発行会社のインセンティブともなっているところが大きいと考えている。例えば、社債は（満期保有目的を除き）公正価値評価されるがローンはされないため、自己資本比率を意識している金融機関等にとっては社債の公正価値評価に伴う自己資本比率への影響を回避するためにローンを選好する傾向が強まり、特にリーマン・ショック以降は、一時的なクレジット・スプレッドの拡大による社債等の評価損の発生を受けて、こうした傾向がより強まったのではないかと考えている。このように、実証研究によって証明される研究仮説と現実とは、必ずしも一致しない場合もあると考えられる。なお、草野報告にあるように、ジャンクボンドも発行可能な米国市場では、社債とローンの選択に当たりエージェンシー・コストが大きな問題となるかもしれないが、日本の市場は信用力の高い企業で構成されているため、エージェンシー・コストはそれほど問題と

ならないと考えられる。

- 日本の資本市場において社債からローンへのシフトがみられるもう1つの大きな理由として、会計の問題からやや離れるが、社債とローンに付されるコベナントの不平等性が挙げられる。社債に付されるコベナントのうち担付切換条項は社債間同順位に限られることが多いが、ローンの場合は全負債を対象にすることが多いため、社債に担保が付けばローンにも同様の担保が自動的に付く一方、ローンに担保が付いても社債には担保が付かないという事態が生じている。こうしたコベナントの慣習を問題視する声も強く、「社債のシニア債は劣後債と同じではないか」との声も聞かれるほどである。もっとも、社債とローンのどちらの出し手も金融機関であるため、コベナントの不平等性に起因する問題は、金融機関内部の調整が必要な問題でもあり、社会的な問題として解決するのは困難とも感じている。

〈負債コストと会計の質の関係〉

- 企業における資産価値の増加に伴い、株式（エクイティ）の価値は増加するが、クーポン収入を得ることを目的とした商品である社債（デット）の価値は増加しない。他方、資産価値の減少に伴い、株式の価値は減少し、資産の価値が社債の価値と一致した時点で株式の価値はゼロになり、さらに資産の価値が減少すると（債務超過の状態）、社債の価値も減少し始める。こうしたペイオフの違いから、株式保有者は企業資産を対象としたコール・オプションの買い、社債保有者は企業資産を対象としたプット・オプションの売りをしているのと同じ経済効果を有することがわかる。
- 以上は資産と負債と資本の本源的価値を表したものであるが、投資家や社債保有者からみた場合の価値（市場価値）は、将来のリスクを時間価値として織り込む分、本源的価値とは乖離する。オプション理論では、この時間価値の大きさ（本源的価値と市場価値との乖離幅）はボラティリティの大きさに比例する。株式のようなコールの買いの場合、時間価値は正の値となり、本源的価値より高くなるため、ボラティリティが大きいほど株式の市場価値は上昇する。他方、社債のようなプットの売りの場合、時間価値は負の値となり、本源的価値より低くなるため、ボラティリティが大きいほど社債の市場価値は下落することになる。このように、コール・オプションの買い（株式）とプット・オプションの売り（社債）では、時間価値（ボラティリティ）に対する反応が逆になる。特に、オプションの行使価格に当たる債務超過近傍では、両資産の反応が最も大きくなるため、株主と債権者の利害対立が最大になる。
- これを公正価値評価との関係でみると、公正価値評価の拡大はボラティリティの増加を通じて、投資意思決定支援機能のみならず投資価値そのものを高めることで株式投資家を支援する一方、社債保有者等の債権者にとっては、社債等の価値を下げることで不利に働いているように感じている。

(ロ) 坂本コメント

〈経営者報酬契約への影響について〉

- 当社の経営者報酬契約については、これまでさまざまな会計基準の変更がなされてきたなかで、役員と株主の利益を一致させるべく、業績指標としての会計利益には一貫して連結財務諸表上の当期純利益を修正せずに採用してきた。もっとも、公正価値評価がこれ以上拡大した場合にも、これまで同様に連結当期純利益を業績指標として利用できるかは未知数であり、公正価値のなかに経営者努力がきちんと反映されるかどうかにかかっていると考えている。
- 買入のれんと経営者行動に関して、草野報告では「自信過剰な経営者は多額の買収プレミアムを支払い、買入のれんを割高に評価する」との指摘があったが、日本の経営者は、どちらかといえば予期せぬ事変（リーマン・ショック等）や競争構造の変化によって突如多額ののれんの減損が発生することを嫌い、M&A等の際には買入のれんの評価額はできれば小さいほうがよいと考える傾向があるように感じている。
- 当社では、株式報酬制度の1つとしてストック・オプション制度を採用していたが、公正価値評価に基づく費用処理に移行した後、費用対効果の議論が繰り返され、2008年を最後に同制度を廃止した。ストック・オプションには譲渡制限や内部情報保有者としての行使時期制限等が課されることなどから市場で売買されるオプションとは異なるものの、適正な公正価値評価が難しかったため、第三者である証券会社に依頼して公正価値を算定していた。リーマン・ショック以前は、企業の好業績を背景に株価やボラティリティが高く、こうした時期に発行されたストック・オプションは多額の費用の発生だけが先行し、実際には行使できないという結果が生じてしまった。
- 他方、役員退職金制度の代替制度として、退職時にそれまでの累積ポイントに応じた株数の株式時価相当の現金を交付し株式購入を義務付けるというかたちの株式報酬制度を採用している。この場合は、市場価格そのもので報酬額を評価するため、公正価値評価における歪みの問題は発生しない。
- 結局、公正価値評価において測定誤差や歪み等の問題、例えばその評価手法の妥当性の疑義や測定者（あるいは測定指示者）の使用するモデルやインプット情報の恣意性や不確実性が発生するものについては、その評価数値の妥当性そのものに疑義が発生するため、契約関係においてそのままでは使用しづらいものとなるのではないかと考えている。

〈債務契約への影響について〉

- 草野報告では、「公正価値評価の拡大が債務契約形態の選択に影響を与えている」との見方が示されていたが、実際は企業の財務ポリシーによって選択される債務契約は決まるように思う。例えば、資金調達の実用性を重視する場合は、効率性では劣るとしても、有事の際に調達先（金融機関）と直接交渉

が可能な相対型が選択されるであろう。相対取引においては、それぞれの行内格付基準やスコアリング・モデルにより取引条件が決定され、公正価値評価についても独自基準による再評価や修正が加えられる場合もある。もっとも、中小金融機関や海外金融機関のなかには、財務諸表等の公開情報のみに基づき貸出先の信用力をスコアリングする先も少なくない。こうした先では、信用力の判定に際し十分な交渉や検証が行われないため、公正価値評価が拡大すると、貸出先の信用力を適正に評価できず取引条件の設定を誤ってしまうおそれがある。

- 取引関係の薄い海外金融機関等と取引をする場合には、シンジケート型を選ぶこともある。当社においては、シンジケート型の取引の活用は一部にとどまるが、例えば債務者が海外の複数の現地法人を含めて多通貨で借入できるコミットメント契約を締結する場合等にシンジケート型を利用している。シンジケート型を利用する場合には、格付けに基づく価格（スプレッド）条項が提案されることがある。債権者にとっては債務者の格付けが悪化した場合にリスク・プレミアムを上乗せできるメリットがある一方、債務者にとっても格付けの改善時に調達コストが下がるというメリットがある。もっとも、こうした条項を設定する場合、格付会社が公正価値をどのように評価し、格付けに織り込むかによって資金調達コストが大きく変わりうる可能性もあろう。
- また、一般的に貸出先に対する理解度が低い場合やレバレッジ・ファイナンスを利用する場合には、情報の非対称性をカバーするために、財務制限条項が設定されることがある。公正価値評価の拡大によって、財務制限条項の基礎となる会計数値のなかに公正価値の評価手法の誤差・歪み等の問題が発生するとされるものが多く含まれてくるとすれば、修正を加えるために逐次交渉する必要が生じるなど、財務制限条項のシンプルな運用も難しくなるであろう。

〈公正価値評価の位置付けについて〉

- 最後に、個人的な雑感を述べると、公正価値という概念は1つの幻想と考えている。そもそも価値というのはその対象物の使用者や評価主体によって異なるものであり、一物一価は活発な市場取引における特異なケースでしかないことに留意する必要がある。公正価値のレンジを示すことは可能であるとしても、ビジネス特性にかかわらず、どのような市場環境下にあってもどれか1つを正当な価値と決めて、それをもって唯一の公正価値として財務諸表自体に反映するのは行き過ぎではないだろうか。公正価値評価は公正な市場が存在する場合のみにとどめ、それ以外の公正価値はあくまでも参考情報としての位置付けにしてはどうかと考えている。

3. 全体コメント

各セッションにおける報告およびコメントを受けて、指定討論者である鶯地、小賀坂が、それら全体に対するコメントを行った。

(1) 鶯地コメント

〈会計基準設定における契約支援機能の位置付け〉

- 国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards: IFRS）の目的は一般目的財務報告の作成にある。一般目的財務報告では、情報を企業に直接要求することができず、必要とする財務情報の多くを一般目的財務報告に依拠しなければならない者（潜在株主など）を主たる対象者として捉えている。他方、経営者や課税当局等は、別の手段でも情報を入手可能であるため、主たる対象者と捉えることは難しい。また契約は多様であるため、それらすべてに応じた会計基準の設定は困難である。同様に、各国の法制度が異なるため、国際基準である IFRS は、配当可能利益の算出や課税可能利益の算出に有用な情報を提供することを直接の目的としていない。
- もっとも、IFRS が契約支援機能を軽視しているわけではない。財務諸表が多様なステークホルダーによって多様な目的のために利用されることを考慮し、その最大公約数的な利用価値を目指している。このため、IASB は、市場関係者との対話（アウトリーチ）を重視し、かつデュー・プロセスを強化することによって、多くの関係者の目的が均衡する最適なポイントを探して基準設定を行っている。それが、IFRS が混合測定モデルを選択している理由の 1 つでもある。ただし、混合測定モデルは当該資産または負債にとって最適ではない評価方法が選択されてしまうというミスマッチを起こす可能性があるため、その対応が最大の課題である。太田報告にもあったビジネスモデルという考え方は、その解決策の 1 つとなりうる。ただし、ビジネスモデルは、①経営者がいつでも変更可能である、②例えば企業買収前のビジネスモデルが買収後も通用するとは限らない、③企業間の比較可能性という点でもわかりづらい等の問題があり、完璧ではない。
- 財務諸表の目的として、企業の業績測定が重要であることに異論はないが、最も重要な点は透明性の確保と考えている。瓜生から、公正価値情報がより織り込まれた情報は投資家（株主）に有利で債権者（社債権者）に不利との指摘があったが、結果としてそうなるかもしれないとしても、基準設定主体としてはそうした意図はなく、あくまでも透明性の向上を志向している。

〈IFRSにおける公正価値重視の方向性について〉

- いずれの導入報告も、IFRSにおいて公正価値評価がさらに拡大することを前提としているようだが、直近の傾向は、むしろ公正価値モデルから原価モデルへの見直しに傾いている。例えば、国際会計基準（International Accounting Standard: IAS）39とその改訂基準であるIFRS9を比較すると、IAS39では、トレーディング目的にも満期保有目的にも分類されない資産を売却可能資産に分類して公正価値評価するという考え方であったのに対して、IFRS9ではビジネスモデルという考え方を導入し、償却原価法（取得価額が額面と異なる場合に当該差額を満期までの期間に損益配分する方法）の適用対象となるビジネスモデルに当たる場合には償却原価で評価するという考え方がとられている。
- 投資家やアナリストのなかには、取得原価は「歴史」にすぎず、株価との関連性のある情報ではないとの見方がある一方で、「歴史」こそ重要との見方もある。後者は、会計は企業の将来キャッシュ・フローの生成能力をみるものであって、それをどのような手段で成し遂げるのか（キャッシュ・フローを実現するのか）に関する情報が極めて有用であり、そうした情報なしに公正価値で評価しても意味がないとする。こうした相違は、投資家としてのポジションの違いというよりも、価値観の違いによるところが大きいのではないかと考えている。
- そうしたなか、IASBでは、現在、概念フレームワークの改訂作業を進めている。2015年9月の完成を目指しており、2013年7月にディスカッション・ペーパーを公表予定である⁴。同年2月にはその全体像がIASBメンバーに提示された。そこでは、部分的ではあるが、従来よりも測定においてP/Lの要素が加味されたともいえる案が示されている。具体的には、測定について3つの原則が示されており、第1の原則は、「測定の目的は、企業の経済的資源、企業への請求権、および企業の経営者と統治機関が企業の資源の利用についての責任をどの程度効率的に果たしたかについて、最も目的適合的な情報を忠実に表現することである」とする。これは従来の考え方を踏襲したものであり、測定は一般的にB/S項目を出発点とし、それらの公正価値を参考にして経営者等がいかに効率的にそれらを運用したかをみるという考え方である。ただ、例えば減価償却や金融商品への償却原価法の適用のように、第1の原則だけでは説明できないものがあるとして、第2の原則として「測定はB/S項目から一般的に開始するが、特定の測定方法によって創出される情報の目的適合性は、それが包括利益計算書、該当する場合にはキャッシュ・フロー計算書、持分変動計算書および財務諸表注記に与える影響によっても異なりうる」とし、測定はP/L等への影響の程度によっても異なりうることを明確化している。また第3の原則として、コスト・ベネフィットの観点を入れている。

4 予定どおり、2013年7月に公表済み（コメント期限：2014年1月）。

(2) 小賀坂コメント

〈公正価値評価の拡大と契約支援機能への影響について〉

- 2つの導入報告は、公正価値評価の拡大の影響として、未実現利益の計上、経営者の見積もり、裁量余地の増加およびボラティリティの増大を指摘したうえで、それが会計情報の契約支援機能面での有用性を低下させる可能性があるとしているが、あらゆる公正価値評価が未実現利益の計上につながるわけではなく、また、ボラティリティの増大は忠実な表現の結果とも考えうる。さらに、見積もりや裁量余地の拡大は、公正価値評価特有の問題ではない。
- 公正価値評価の拡大により、各契約において会計情報が使いづらくなることがあるかもしれないが、その有用性は個々の会計処理ごと、ないし個々の契約ごとに評価すべきである。導入報告で取り上げている4つの契約・規制についても目的はそれぞれ異なり、必要な会計情報も異なるため、それらを同列に扱うのは難しい。ただし、投資意思決定支援機能に有用であれば大半のものは契約支援機能にも有用であるように思われる。例えば、日々トレーディングしている上場株式や債券については、投資家および契約当事者のいずれにとっても、公正価値評価し、評価差額を当期純利益に計上する会計処理が、適切と考えられるであろう。また、減損会計のように、回収可能価額が簿価よりも著しく下回っている場合に簿価を切り下げることは、仮に減損損失の金額の客観性が低いものであっても、投資家のみならず契約当事者にとっても有用と考えられていると思われる。
- 異なる言い方をすると、投資意思決定支援機能において公正価値評価すべきでないものを公正価値評価した場合には、契約支援機能に対しても悪影響を及ぼすということである。例えば、IFRSでは、非上場株式は原則として公正価値評価されるが、一般に、非上場株式は測定信頼性が低いと考えられ、このような検証可能性の低い資産について公正価値評価することは、投資意思決定支援機能の観点でも有用ではないとの意見があり、このようなケースでは、契約支援機能の観点でも有用でない可能性がある。

〈会計基準設定における契約支援機能の位置付け〉

- 会計基準を開発するうえでは、投資家に有用な情報という観点を基礎としつつ、考慮すべき契約支援機能が複数ある場合には、それらの優先順位付け（例えば考慮要因として、分配規制、自己資本比率規制、コベナンツがある場合などの観点を優先するか）が論点となる。こうした優先順位付けは、各市場に固有のものであるため、各市場における会計基準ごと（基本的には法域ごと）に判断される。ただし、会計基準が個々の契約においてどのように修正されるかを予測することは容易ではないため、こうした優先順位付けは難しい。IFRSのように複数の市場で利用されることが前提となっている基準においては、な

おさら困難であろう。

- 太田報告では、契約支援機能の観点から求められる会計情報の提供方法として連単分離について触れているが、それが機能するかどうかは、各法域で考慮する契約が連結財務諸表と単体財務諸表のいずれを利用しているかにも依存する。例えば、わが国では、分配規制は基本的に単体財務諸表が用いられるが、コベナンツは連結財務諸表、単体財務諸表の両方が用いられるなど、連結財務諸表にも契約支援機能が求められる側面がある。また、連結財務諸表と単体財務諸表で異なる会計処理を行うことにより、投資意思決定支援機能が低下することも考慮すべきであろう。

4. 討論

以上の報告および指定討論者によるコメントを受けて、各セッションにおける自由討論および全体討論では、主に、(1) 契約支援機能における公正価値評価の有用性、(2) 投資意思決定支援機能と契約支援機能との関係、(3) 財務諸表本体情報とその他の会計情報の役割分担、(4) 会計情報による株主と債権者の利害調整に関して、議論が行われた。

(1) 契約支援機能における公正価値評価の有用性

中野 は、太田報告は、公正価値評価の拡大が締結された契約の履行・監視に与える影響を重視するためにネガティブな面が強調されている感があるが、契約の本来の目的の達成という観点からみると、公正価値情報も有用と考えられるとした。その例として、①債務契約においては、その本来の目的が元利金の確保にあると考えたと、債務者の財政状態をよりの確に表す公正価値情報は契約上の債権者（これから契約の締結あるいは契約関係からの離脱を検討している債権者を含む）にとっても有益であること、②経営者報酬契約においては、その本来の目的である経営者の業績（投資責任）の適切な評価を行うためには公正価値評価が不可欠であることの2つを提示したうえで、②に関し、例えば買収プレミアムの大きいクロスボーダーのM&Aが増加するなかでは、買入のれんについて規則的な償却により費用配分を行うよりも減損処理を通じて即時に損失を認識するほうが、経営者の業績評価の観点からは有用であろうとした。また草野報告についても、会計の質と公正価値評価の関係を論じるうえで、公正価値評価の拡大により会計の質が悪化するであろうものだけを扱っているような印象を受けたが、会計の質という場合、検証可能性以外にも持続性や予測可能性、保守性などさまざまな視点があり、例えば実証研究では価値関連性や適時性は公正価値評価の拡大によって高まることが確認されているとし、こうした会計の質の改善は投資意思決定支援機能のみならず、契約支援機能に

もプラスの影響をもたらす可能性があり、公正価値評価の拡大が契約支援機能へ及ぼす影響については、このような点も検討したうえで論じる必要があろうとした。

倉澤も、これまでの報告・議論から公正価値評価には契約に対して多くのネガティブ要素があるといえそうであるが、公正価値評価の拡大が契約に及ぼす影響を評価するに当たっては、そうしたネガティブ要素が公正価値の本来持つメリットを全否定するほどのものであるかどうかを検討する必要がある、公正価値評価のプラスの面が残っていればネガティブ面との比較衡量によっては結論が異なりうるし、何らかの方法でマイナス面を減殺することができれば、公正価値評価のメリットを生かすことも可能であろうとした。これを受けて草野は、すべての公正価値を問題視しているわけではなく、経営者の恣意性が入る可能性が高いために検証可能性に疑義が生じるような公正価値（例えば評価モデルで評価されるもの）を問題視しているとしたうえで、こうした検証可能性にかかる問題への解決策として、財務諸表本体以外での情報開示が挙げられるが、企業側にどこまで開示コストを負担させるかは新たな問題となるとした。

公正価値評価における経営者の恣意性の問題に関し柏倉は、自社においては退職給付やストック・オプション、固定資産の減損等、公正価値評価を会計処理あるいは会計上の見積もりで使用する場合、まずは専門家に公正価値評価を実施してもらい、企業側がその内容を理解、判断したうえで会計処理や会計上の見積もりに反映させ、それらを監査法人に合理的に説明し、監査法人の監査を受けるというプロセスになっているため、経営者が公正価値評価を恣意的に操作することは現実的には非常に難しいとした。そのうえで、最終的には公正価値の評価手法が一般的に認められている手法の場合には経営者の恣意性はそれほど問題にはならないとし、ただし、今後さらに公正価値評価の範囲が拡大し、一般的ではない公正価値評価手法を使用せざるを得ない状況等が生じた場合には、会計数値をチェックする監査や社内のガバナンスにおいて問題が生じる可能性は否定できないとした。またIFRSへの移行に伴う影響として、自社がIFRSに移行した当時は、すでに日本基準とIFRSのコンバージェンスがかなり進んでいたほか、自社が2000年頃から事業の選択と集中を進める過程で保有資産を事業用資産に絞ってきたこともあり、新たに公正価値評価が必要となったのは市場価格のない株式に限られた（逆にいえば、影響が軽微であることを事前に確認できたことは、IFRSへの移行に踏み切ることを後押しする材料の1つとなった）とし、ただし、自社の保有資産の約半分がのれんや商標権等の無形資産であることから、IFRSへの移行に伴う無形資産、特に買入ののれんの会計処理の変更や無形資産の減損には注意を払ってきたとした。そのうえで、自社では公正価値情報を単に会計処理のためだけに使用しているのではなく、経営者による内部管理ツールの1つとして利用している側面も強いとし、例えば各事業部門に対して投資規律を働かせるという視点から、のれんや固定資産の減損が生じる可能性等を投資計画策定の際の1つの検討材料として用いていると付言した。

水富は、債権者の立場からみると、債務者に対する平時のモニタリングや交渉時においては、会計情報の一時点の価値よりも、信用状態の変化を把握するために会

計数値の変化に注目しており、当初設定したコベナントに対して会計数値の変化が一定幅を超えた場合には交渉に着手するなどのかたちで会計情報を用いているとし、そのためには会計数値の継続性が重要であり、会計基準の変更により会計数値の意味が異なった場合には適宜修正して用いており、そうした修正を可能とするためにも、会計数値の透明性や検証可能性は重要と考えているとした。

また宮は、公正価値評価の拡大が金融監督・規制に及ぼす影響に関し、その他有価証券評価差額金や土地再評価差額金の評価益の取扱いがバーゼルⅡとバーゼルⅢで異なっている⁵背景として、規制内容をより市場感覚に近く、かつ簡潔なものとするためには、会計情報の修正・調整は必要最低限にとどめるべきとの考えもあったのではないかとした。また、今後も公正価値評価の拡大が進むと監督当局にとって会計情報の有用性が低下するという点に関して、監督・規制上、特にストレス時においては保守的な数値が好まれる傾向はあるものの、監督当局は公正価値評価額の妥当性よりも、公正価値評価のプロセスやその背後にある内部統制の状況をより重視しているとの見方が可能であるとし、ギリシャ国債の公正価値評価額が金融機関によって区々となる事態が発生した際も、監督当局が金融機関に対して評価額の修正を求めるとか、妥当な評価額を示すという動きはみられなかったことを紹介した。

(2) 投資意思決定支援機能と契約支援機能との関係

湯浅は、自社が買入のれんと有形固定資産の減損処理を行ったことにより業績を下方修正した際、株価も格付けもほぼ同時に反応したという事例を紹介し、これは同一の会計情報が投資家および債権者のいずれにとっても有益であることの証左とも考えられるとした。

徳賀は、投資意思決定支援機能と契約支援機能との関係について、鶯地から、両者に有用な情報は概ね重なっており、投資意思決定支援を前提に会計基準を設定すれば契約支援についてもかなりの部分をフォローできるとの見方が示された一方、小賀坂から、契約は多様であり各国でその優先順位付け等も異なるため、国際的な共通基準等で対応するのは難しいとの見方が示されたが、2人の見解は対立していると理解してよいか、また、小賀坂の見解が正しいとすれば、契約支援という点については各国の会計基準設定主体と国際会計基準設定主体との間で役割分担がありうるのかと問うた。

これを受けて鶯地は、役割分担の定義次第でもあり、例えば自国基準は契約支援の観点から単体財務諸表に適用し、国際会計基準は連結財務諸表のみに適用するなどの役割分担もありえないわけではないが、契約支援の対象はあくまで私的契約が中心であり、私的契約以外の公的規制についても個別に環境が異なるため、それらに対して一律の会計基準により適正な解を提供するのは単体財務諸表に限っても不

.....
5 バーゼルⅡでは税引前の45%までしかTierⅡへの算入が認められなかったが、バーゼルⅢでは全額（税効果勘案後）が普通株等TierⅠに算入できることとなった。

可能であろうとした。そのうえで、最大公約数的な利用価値を目指すとしても、まずは投資意思決定に有用な情報提供を目指したうえで、契約支援の観点からも問題ないかを考慮しながら全体解として会計基準を策定し、さらに必要であれば個別に（国単位ではなくて契約・規制ごとに）修正を加えて利用すればよいと考えているのであろうと付言した。

小賀坂も、投資意思決定支援機能と契約支援機能については、前者は国際標準を考える必要があるのに対して、後者は契約・規制の大半が国内制度にとどまるという相違があるとし、単体財務諸表については、それに期待される役割や重要性の程度などが各国の歴史的経緯等にも依存するため、各国で役割分担の最適化を考えているのであろうとした。そのうえで、連単分離について議論する場合には、連結にはIFRSを適用し、単体には日本基準を適用するというかたちでの分離を議論するのか、それとも日本基準のなかで連結と単体に異なる会計基準を適用するというかたちでの分離を議論するのかを区別しないと混乱するとし、特に後者の場合には、2つの情報を提供することによって投資家と契約当事者の双方が困惑する可能性も十分あることに留意する必要があるとした。

これに関連して田中は、わが国で単体財務諸表をベースに配当可能利益を算出するとされているのは、配当規制だから単体が適するとのロジックによるというよりも、国内のすべての株式会社に連結の作成を要求することは困難であるとの理由に尽きるようにも思うとした。

(3) 財務諸表本体情報とその他の会計情報の役割分担

太田報告より問題提起された財務諸表本体情報とその他の会計情報との役割分担に関して湯浅は、買入のれんについて規則的な償却ではなく減損処理を行うことは、経営者の意思決定を伝達するメッセージとしての効果をもたらすものの、減損処理を行ったことのみを示しても情報価値は小さく、逆にマイナスの評価しかされない可能性もあるため、次にどのような事業展開を考えているのかなどのメッセージとセットで提供することが重要であるとした。

これに関し鷺地は、2013年1月にIASBが開催したディスクロージャーに関する公開討論会において、経営者による背景説明と検証可能な情報の区分が議論となったことを紹介し、投資家としては会計処理の背後にあるストーリーを経営者が語ることを望む一方で、歴史的な推移からみたトレンド等を考える場合には経営者による背景説明だけでは成り立たず、財務諸表については検証可能性、監査可能性、比較可能性が必要不可欠と考えられているようであり、そこには役割分担があるとした。そのうえで、会計基準の重要な目的の1つとして、自発的な情報提供ではなく、強制することに意味があるとすれば、その守備範囲の落とし所はおのずと決まってくるように思うとした。

宮田は、金融安定理事会（FSB）でも、その傘下にタスクフォースを設置し、銀行

におけるディスクロージャーの改善に向けた取組みを進めていることに触れ、銀行監督上、本体情報とその他のディスクロージャー情報との使い分けについてはどのように考えているのかと問うた。これを受けて宮は、その他のディスクロージャー情報として例えば経営者による背景説明（MD&A等）があるが、バーゼル規則の第3の柱のもとで、そうした情報の開示を強制すべきとの主張もあれば、強制するのは共通フォーマットによる計数の開示にとどめるべきとの主張もあり、議論の分かれるところであるとしたうえで、もっとも、監督当局にとっては、驚地も指摘したように、実地検査等により経営者から別途情報を入手可能であるため、その他のディスクロージャー情報を強制開示とすべき重要性は比較的低いとも考えられるとした。

この点に関し小賀坂は、監査対象となる情報（注記）とならない情報（MD&A等）とでは情報の質が異なり、同列には扱えないのではないかとしたうえで、オフバランス情報のオンバランス化が推進されてきた歴史を踏まえると、現実としては注記よりも本体情報のほうが情報価値が高いと考えられているのであろうとした。

驚地は、その一方で、IFRSには財務諸表本体情報で要求するのは行き過ぎであるとして注記にとどめたものも相当あり、注記情報の重複や不整合性が問題となっているとした。その背景として、会計基準ごとに注記情報を決め、しかも例えば退職給付のみを企業間比較する場合に関連情報が散在していると不便であるといった意見等に配慮し、会計基準ごとにある意味で完璧な情報を求めようとしてきた結果でもあるとしたうえで、そうした情報の整理としてXBRL（Extensible Business Reporting Language）⁶の利用も有効であろうが、その場合には相当にルール・ベースとなることや、タクソノミ（ひな型）をどのようなプロセスで誰が決めるのかなどの問題もあるとした。

これに関連して宮田は、リスク情報は投資意思決定支援においても有用である一方、太田報告にもあったように、リスクの多寡によって利益の意味合いは異なるため、契約支援（債権者保護あるいは社債スプレッドの決定等）の観点からも重要な情報と考えられるが、財務諸表本体情報でリスク（分散）を表すことは難しいいうえ、リスク情報の多様性や管理方針による相違等を考えると注記による画一的な開示も難しい面があるとし、そうだとすれば、例えば米国のMD&Aに関する米国証券取引委員会（SEC）のガイドラインのように、情報提供は強制するが具体的な中身は経営者に委ねられるという開示のカテゴリーもありうるのではないかとした。

これを受けて坂本は、企業は自社の株式や債券の評価にとってプラスとなる情報であれば自発的に開示するであろうとしたうえで、もっとも、社会的注目度が高いと考えられる情報など、その時期に適した情報は提供すべきであるものの、そのなかで汎用性の低い情報まで本体や注記として取り上げるとなると誤解を招きかねないとし、投資意思決定支援なり契約支援に必要な情報のレベルをきちんと判別し、本体情報、注記、MD&Aの活用など段階別に整理していく必要があるとした。瓜生も、金融商品の発行者にとっては、商品に関する情報を充実させる手段として財務

6 財務諸表を電子化して開示するための世界標準のデータ・フォーマット。

諸表本体以外の情報利用は有用であるが、会計情報利用者からみると、強制力のない情報は統一性がなく、使い勝手が悪いように思うとし、情報は多いほうがよいとしても、投資意思決定支援なり契約支援を果たすためには、共通の基準により企業間で比較可能な情報として提供される必要があるとした。これについて水富は、市場なり投資家に受け入れられる情報は、その時々で変化するため、開示内容を強制ないし義務化し、それを長期にわたり適用するのは実務的には厳しい面もあったとした。

柏倉は、自社にとって同業他社は海外企業しかないため、日本基準を採用していた時期は、海外企業との会計処理の相違点（売上高にたばこ税相当額が含まれることや、のれん償却があること等）を調整し、他社と比較可能なかたちにして投資家に情報提供していたことを紹介したうえで、こうした調整は投資家の共通認識（コンセンサス）ともなっていたが、なかには財務諸表本体の数値だけで比較分析するアナリストも存在し、そういったデータベースを基に機械的に投資意思決定をする投資家には会計処理の違いが伝わらない場合もあったため、本体情報から同業他社と比較可能にする必要があると考えたことも、IFRSに移行した理由の1つであったとした。

(4) 会計情報による株主と債権者の利害調整

宮田は、債務契約にコベナンツが設定されている場合、企業はコベナンツへの抵触を意識し、過度なリスクテイクを抑制する効果が期待されるとし、そうだとすれば、倉澤のいう投資家と債権者の利害を同時に調整するメカニズムとしてコベナンツが機能すると考えることが可能ではないかとした。

これを受けて田中は、株主と債権者の利害調整方法としてコベナンツの設定は有効であるが、契約だけに委ねるとエンフォースメントが過小になるとか、不法行為債権者のように契約上の債権者でない場合や契約上の債権者であっても企業との交渉が期待できない場合もあるとして、必要最低限の規律を課すという観点から、会社法上、配当規制が置かれているとした。

水富は、コベナンツによる株主と債権者の利害調整というと配当制限が想定されることが多いが、現在、日本で配当制限が付いた契約はほとんどなく、プロジェクト・ファイナンスのようにキャッシュ・フローに依拠する部分が多い（キャッシュ・フロー自体が返済原資とされる）ために配当の奪い合いですべてが決まるようなタイプのファイナンスに限られており、より早期の段階で調整に着手するようなタイプのコベナンツが多いとした。さらに水富は、財務制限条項に期待される役割は市場、地域、商品等によって多様であり、例えばシンジケート・ローンにおけるコベナンツについてみても、日本ではローンの継続を前提とした交渉開始のトリガーとしての役割が期待されているため、多くのシンジケート・ローンにコベナンツが設定されているのに対し、米国では借換え（リファイナンス）や期限前償還のトリ

ガーとしての役割が期待されている。ただし、最近の米国市場では、ローン市場の好調を受け、低格付けのレバレッジド・ローンにおいても半数以上は財務コベナントが設定されずに（いわゆるコベナント・ライトで）発行されている月もあった。そのうえで、こうした違いの背景には、日本のシンジケート・ローンが、参加者の大半が金融機関であり、その数も非常に少なく、参加者自身が発行体の信用リスクを判断できる能力を有していることが前提とされているなど、米国に比べて相対貸出に近い運用がなされていることも要因の1つであろうとした。

また水富は、日本において企業の資金調達方法が社債からローンにシフトしている背景として、瓜生が社債とローンに付されるコベナント（担保切替条項）の不平等性を指摘した点について触れ、かつては両者に同一内容のコベナントが付されており、現在でも制度上は可能であるが、次第に両者でコベナントの内容に違いを設けるようになり、結果として現在のような両者で異なる取扱いが市場に選好されているということであろうとした。そのうえで、日本の投資家が同一条件であれば社債よりもローンを選好する傾向にある理由として、手元資金が潤沢にあるような現況下では、社債のメリットであるところの流動性にあまり魅力を感じられないためであろうと付言し、特に地域金融機関については預貸率を高めることのほうがメリットとなっていると考えられるとした。

債権者と株主との利益相反の問題に関し吉田は、価格自体にも利害調整機能はあると考えられ、例えばボラティリティの高まりにより債権者が損をすると考えた場合、債券等のリスク・プレミアムが上昇し、企業の資金調達コストが上昇することで企業に損が回り、その一部を株主も負担するというメカニズムが働くとするれば、瓜生が指摘するように、ボラティリティの高まりにより常に株主が得をし、債権者が損をするという構図になるかは疑問であるとした。これを受けて瓜生は、会計（基準）が意図的に債権者を不利に扱おうとしていると考えているわけではないが、ボラティリティの高い会計が結果として株主の嗜好になじみやすく、また、株主を意識する経営者の行動にも影響を与えている面があるように感じているとした。

宮田は、会計において伝統的に重視されてきた保守主義（保守的な会計処理）は、損失を早めに計上する一方、利益計上には高い実現可能性を求める点で、経営者のリスクテイクを抑制しうるものであり、債権者と株主の間の利害を調整する1つのメカニズムとして有用に機能してきたのではないかとした。

これについて中野は、会計上の保守主義は間接金融型経済か直接金融型経済かにかかわらず、あらゆる国の会計基準で採用されてきたことを考えると、債権者あるいは株主のいずれが強いかのみによって規定されるものではなく、慣習的なものと考えられるとし、減価（ダウンサイド）のみを認識するのは、そのほうが害は少ないためとの見方も可能であろうとした。そのうえで、投資意思決定支援ということであれば、例えばかなりの確度で利益の発生が予測される場合には簿価を切り上げるといった「積極主義」もありうるはずであるが、そうした議論がほとんどなされないのは実際に利益が生じなかった場合の害（訴訟等）が大きいためとも考えられるとした。

鷺地 は、現在の IFRS および FASB の概念フレームワークでは、情報の質的特性として保守主義 (conservatism) ないし慎重性 (prudence) をあえて外しているが、これは、概念フレームワークのような上位レベルで保守主義の重要性を強調し、保守主義のほうが情報価値が高いとするのは、経済現象の中立的な描写という観点からミスリーディングであると考えているためであり、個別の会計基準レベルでは依然として保守主義が存在し、これを問題とする見方は少ないとした。さらに欧州等からは、概念フレームワークを見直すのであれば保守主義を復活すべきとの意見も強く、保守主義については、用語としてプルーデンスなのかコンサーバティズムなのかという問題も含めて、理論的整理を行う必要があるとした。

倉澤 は、保守的な会計処理が株主と債権者の利害調整機能を果たすかどうかについては、そうした側面もあろうが、一般的にはバイアスがかかると全体のエージェンシー・コストは増加すると考えられるとしたうえで、ただ、伝統的かつ汎用的にとり入れられている以上、保守主義には何らかのメリットがあるはずであるとし、例えば内部留保が多いほうが資本コストの面からは有利であれば、そうした面で保守主義はプラスに働くのかもしれないとした。

5. 座長総括コメント

座長の 徳賀 は、以上のような報告、コメントおよび討論を踏まえ、次のようにコメントし、本ワークショップを締め括った。

- 太田報告と草野報告は何らかの相互関係を前提として用意されたものではないが、太田報告は事実の観察を含む規範的な研究である一方、草野報告は、その事実の観察と因果推論の部分を詳細に展開している点で、草野報告が太田報告の一部を補強するかたちになっている。
- 太田報告では、会計基準の展開は、投資意思決定支援機能を高める一方で、契約支援機能に問題を発生させないことが目標仮説となっている。これまでは、実証研究等も投資意思決定支援機能を高めることに集中して行われてきたが、希少であるところの后者の部分、つまり契約支援機能への副作用が発生するかどうかについて確認することに焦点を絞り、公正価値評価の相対的な拡張がそれらの契約における会計情報の使われ方にどのような影響を与えているかを観察して、契約支援の視点からみたあるべき会計情報の提供について提言を行うものである。結論としては、投資意思決定支援と契約支援の局面で求められている会計情報の内容には大きな相違はないが、契約支援においては、一般により高い水準の信頼性、とりわけ検証可能性が求められていることが多いというものであり、投資意思決定支援と契約支援を両立させるには、検証可能性の高い本体情報と、検証可能性がやや低くても投資意思決定支援と契約支援のいずれか、またはガバナンスに必要であるような情報を注記や MD&A 情報として開示しつつ、すなわち情報を画定しながらセットで提供すればよいという解決

策が示された。

- 他方、草野報告では、公正価値評価の適用範囲の拡張が会計の契約支援機能に与える影響について、2つの私的契約である経営者報酬契約と債務契約に限定して先行研究（実証研究）を詳細に検討し、当該現象の解釈と評価を行った。主要な論点は、以下の2つであった。1つは、経営者の業績評価において会計利益と株価が利用されるが、会計利益の特性は市場全体に起因するノイズが小さいことであり、公正価値評価の拡大によってその特性が失われると、会計利益の業績指標としての重要性が失われる可能性があること、もう1つは、公正価値評価に含まれる見積もりやボラティリティによって会計の質が低下すると、債務契約の変更が必要となり、再交渉のコストやモニタリング・コストの増加をもたらすということである。結論としては、公正価値評価の拡張によって、硬度あるいは検証可能性の低い会計情報が提供されるようになると、エージェンシー・コストやモニタリング・コストが大きくなる可能性があり、それがネガティブな経済的帰結を誘導する可能性があるという警鐘を鳴らした。
- 公正価値情報の投資意思決定支援への影響に関しては膨大な先行研究がある。それらの結果はさまざまであるが、およそその結論として、公正価値評価がなされるべきものと償却原価評価がなされるべきものとの間の線引きの1つとしてビジネスモデルが考えられること、検証可能性のレベルは投資意思決定においても大きな影響があることが示されている。これに対して、太田報告と草野報告は、会計基準の新設、改廃が既存の契約を通して企業行動に影響を与えること、あるいは契約の内容に変化を促すこと、さらにはこの企業行動の変化が投資意思決定にも影響を与えることについて扱っており、特に最後の点については、最近まで研究が非常に少なかった。その数少ない研究領域に踏み込んで整合的な説明（仮説の提示）を試みたことの意義は大きい。
- 討論においては、いくつかの対立点もあった。それらのいくつかは、次のような前提条件に関する理解の相違に基づくものでもあった。1つは、公正価値概念に関する相違から発生したものである。まず、公正価値の使用について議論する場合に、理論的に考えられている理想的な状況において得られる公正価値と、実際の評価を通して得られる公正価値のどちらを前提として議論しているかが論者によって異なる場合があった。また、公正価値概念に使用価値を含めて議論している場合と、市場（流動性が低く裁定が働かない市場を含む）における価格のみを想定して議論している場合があったように思う。
- また、論者の支持している目標仮説が相違しているため、同じ観察事実の是非に関する解釈が正反対になるケースもあった。最も重要な相違は、会計が提供すべき情報を、恒久利益の推定が可能な（ある程度平準化された）会計利益とするか、現在のリターンとリスクを直ちに反映したストックの価値（またはそれを反映した会計利益）とするかという点である。公正価値評価が経営者に契約の変更を促すという現象を捉えて、本日の報告者2人は、公正価値評価の広範囲の適用は、会計利益に含まれるノイズを増加させ、会計利益のボラティ

リティを高めるため、契約支援機能にとって、例えば、債務契約における債権者にとって好ましくない情報であることの証拠としている。他方、対立する見解として、公正価値情報は契約に伴うリターンとリスクの変化を反映した情報であるので、債権者にとっても好ましい情報であるはずであり、契約の変更は経営者がより感応度の高い制度を回避しているのではないか、というものである（もっとも、この場合には、債権者側もその契約の変更をなぜ受け入れるのかを説明しなければならないと思われる）。ストックの経済的実質を忠実かつ直ちに表現することが投資意思決定支援（投資者）や契約支援（契約の両当事者）にとって望ましいかどうかは、本日の参加者の間で意見の分かれる点であった。

- さらに、共著者としての自己批判でもあるが、2つの報告や討論においては、会計を取り巻く環境（インフラ）が現状を維持したままで会計基準が変化したときの影響を議論していた。それは、制度が変化した時点の短期的な影響を考えるうえでは有効な見方であり、例えば日本に国際会計基準を導入する前後における変化を考える際には重要である。実際の実証研究の大部分は、こうしたものであろう。ところが、中野がそれとなく指摘していたように、会計基準の変更後に契約のあり方や内容が変化し、新しい会計基準のもとで新しいインフラが形成された後でも、この事前事後分析でみられたのと同様の影響が続くかどうかはわからない。つまり、企業は会計基準の変更に非常にダイナミックに対応していくと考えられるため、会計基準変更の瞬間には多くのコストが発生するとしても、その後の企業の適合行動の結果生まれる新しいインフラにおいては同程度のコストが発生し続けるとは思えないのである。さらにいえば、現在のインフラと新しいインフラのいずれが企業にとって好ましいかという議論はできていない。もっとも、これは極めて難しい問題であり、これを分析しようとするならば壮大な制度的実験をする必要がある。ただ、幸運なことにEUでの経験があるため、ある程度は推論に基づく分析が可能かもしれない。
- 今後の課題として3点指摘したい。1つ目は、古くて新しい問題ではあるが、恒久利益の推定に資する会計利益の計算とリスク等を反映した資産・負債の評価とを両立させる方法はないのかという点である。太田報告では、本体、注記、補足情報、MD&A等の情報を、それぞれの情報の性質の違いを明確にしながら（違うものごとに画定して）開示を行うという方法で解決しようと試みているが、さらなる具体的な検討が必要であろう。2つ目は、公正価値評価の多用が常態であるような会計インフラのなかでも、公正価値評価が契約支援に関してネガティブであり続けるといえるかはきちんと考えてみる必要がある。最後に、公正価値評価を巡って契約支援と投資意思決定支援との関係について考える必要がある。契約支援に関する実証研究は米国を中心にそれなりに蓄積があるものの、草野が指摘したように、経営者の機会主義的裁量行動を誘発したかという問題に焦点が絞られている。本日の議論にあったような、企業が契約内容や行動を変えることによって投資意思決定にも影響を与えるという、

契約支援と投資意思決定支援との関係についての研究はほとんどない。今後われわれが解明していかなければいけない課題と考えている。