

# 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

とくがよしひろ おおたようこ  
徳賀芳弘 / 太田陽子

## 要 旨

本稿は、会計情報の投資意思決定支援機能を高めながら、その契約支援機能に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検討することを目的としている。2008年9月に始まる金融危機の時期まで、国際会計基準において公正価値評価の拡大が進められてきたが、こうした方向性が契約（私的契約および公的規制）における会計情報の利用に与える影響等について考察し、次のような知見（因果推論による仮説）を得た。第1に、契約に直接利用される財務諸表本体情報については、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を除外し、検証可能性を確保するかたちでの修正・調整が可能な情報であれば、その契約支援機能に大きな問題を引き起こさない。第2に、投資意思決定支援の観点から、公正価値評価の対象とする資産・負債と取得原価（償却原価）評価の対象とする資産・負債を、ビジネスモデルの差異を基準として区別する考え方に立つと、投資意思決定支援機能と契約支援機能に求められる財務諸表本体情報は重なり合う部分が多い。第3に、リスク情報やガバナンス情報など、検証可能性は低くても契約に有用な情報は、財務諸表本体情報を補足・補完する注記情報等として提供されることが望ましい。

キーワード：公正価値、投資意思決定支援、契約支援、経営者報酬契約、財務制限条項、配当規制、金融監督・規制

.....  
本稿は、徳賀が日本銀行金融研究所客員研究員の期間に座長を務めた同研究所主宰の会計研究会「公正価値重視がもたらす会計の役割変化」の成果を踏まえて纏め、2013年3月8日開催のワークショップ「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」の導入論文としたものに、同ワークショップでの議論を踏まえて加筆・修正したものである。本稿の作成に当たっては、会計研究会における秋葉賢一教授（早稲田大学）、川村義則教授（早稲田大学）、草野真樹准教授（京都大学）、古庄修教授（日本大学）、弥永真生教授（筑波大学）による報告および議論から多くの示唆を得た。また、上述のワークショップにおいて参加者から有益なコメントを頂いた。さらに、日本銀行金融研究所スタッフの宮田慶一（現・北九州支店長）、古市峰子、大坪史尚の各氏から格別の協力を得た。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者たち個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者たち個人に属する。

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 (E-mail: tokuga.yoshihiro.6m@kyoto-u.ac.jp)

太田陽子 日本銀行金融研究所 (E-mail: youko.oota@boj.or.jp)

## 1. はじめに

本稿は、会計上、公正価値評価<sup>1</sup>の対象・概念の拡大（以下、総じて「公正価値評価の拡大」）がなされた、金融危機の時期までを主な調査対象として、会計情報の投資意思決定支援機能を高めつつ、その契約支援機能に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検討することを目的としている。

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<sup>2</sup>（詳細は補論を参照せよ）。こうした公正価値重視の動きは、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards: IFRS）とのコンバージェンスを通じて、わが国の会計基準・会計制度にすでに影響を与えており、今後 IASB で検討中の会計基準が基準化・施行されれば、さらに影響を受ける可能性があると考えられる。

こうした公正価値評価の拡大の背景には、会計の「投資意思決定支援機能」を重視する考え方がある。投資意思決定支援機能とは、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供し、もって証券市場の効率的な取引を促進する機能をいう<sup>3</sup>。一方で、会

1 ①公正市場価値（fair market value）、②相対取引価格（arm's-length price）、および③使用価値（value in use）はいずれも将来キャッシュ・フローの現在価値（discounted cash flow: DCF）の現象形態という共通性を有しているため、理論上はこれらを総称して公正価値（fair value）ということは可能である。①②③はいずれも価格決定への参加者によって決定された期待値であるが、期待形成の主体は相違する。①は市場参加者の加重平均的な期待を、②は取引の両当事者の期待を、③は使用者（通常は経営者）の期待を反映したものである。①②③はいずれも DCF を見積もった数値であるが、同一の財について仮に3つの状況（①流動性が高く市場裁定が働く市場、②アームスレングス状況、および③使用者の期待以外に見積もる方法がない状況）が同時に想定可能であるとしても、期待形成の主体が異なり、期待形成の方法も異なるため、①、②、および③の金額は通常相違する。

④流動性が低く市場裁定が働かない市場において決定された価格については、市場価値ではあるが、ここでいう公正市場における価値（DCF）ではないので、理論上は公正価値の範疇から除かれるべきであろう。他方、市場が存在しない状況において、⑤オプション・プライシング・モデル等を用いて算定された価格（mark-to-model）は、理論上は、流動性が高く市場裁定が働く市場を擬制して算定されるものであるため、公正価値の範疇に含めることができる。なお、①と④の両方が市場価格（mark-to-market）である。

ただし、制度上・実務上の定義は、DCF の見積もりという共通性に着目した見解と同じである必要はない。何らかの規制目的に基づいて、あるいは実務上の便宜性から、市場にウエイトを置いて定義するとすれば、③を公正価値とは別の概念であると位置付けることも、④を公正価値概念に含めることも、さらに⑤を公正価値から排除することも可能である。また、規制主体が見積額の検証可能性を重視するのであれば、①②④以外を公正価値とすることは難しいであろう。

米国財務会計基準書（SFAS）157（FASB [2006]）による、公正価値のレベル1（上記の①）、レベル2、およびレベル3（上記の⑤）という分類は、これら①～⑤の全体を公正価値と呼ぶ可能性（使用価値を会計基準で用いる可能性）を示唆すると同時に、制度的にどこまでを公正価値として認めるかについての議論を引き起こすという意図があったのであろう。本稿においても、①～⑤のすべてを公正価値概念に含めて論じることとする。

2 もっとも、2008～09年の金融危機以降は、公正価値評価の拡大傾向に減速感あるいは一部巻戻しの動きがみられるほか、2011年にIASBの執行部が代わった後は、それまでよりも実務や監査可能性によりウエイトを置いて公正価値評価を見直す傾向がみられるとの指摘もある（補論参照せよ）。

3 須田 [1993, 2000] 参照せよ。

計情報は、投資家による意思決定以外にも、例えば2節でみるように、さまざまな契約等にも利用され、契約に必要・有用な情報を提供する役割を果たしている。こうした役割は会計の「契約支援機能」と呼ばれ、例えば契約の監視と履行を促進し、契約当事者間の利害対立を減少させ、もってエージェンシー・コストを削減する機能<sup>4</sup>と説明されている。IASB/FASB の概念フレームワーク (IASB [2010]、FASB [2010])<sup>5</sup>は、財務報告の目的は投資意思決定支援にあるとしている<sup>6</sup>一方で、投資家、融資者および他の債権者以外の会計情報利用者については財務報告の第一義的な利用者として位置付けていない<sup>7</sup>。その理由として、投資意思決定支援機能を果たす財務報告が、投資家以外のさまざまな会計情報利用者のニーズも満たすという考え方を示している<sup>8</sup>。

公正価値評価の拡大が会計の投資意思決定支援機能に与える影響、すなわち IASB や FASB が意図するとおり会計の投資意思決定支援機能を高めているかについては、理論・実証面からの研究の蓄積が進んでいる。これに対し、会計の契約支援機能に与える影響、すなわち公正価値評価が拡大してもなお、投資家以外の会計情報利用者のニーズが満たされているかについては、必ずしも十分に検討されていないように窺われる。そこで本稿では、後者に焦点を当てて検討する<sup>9</sup>。検討に当たっては、

4 須田 [1993, 2000] 参照せよ。

5 IASB と FASB は、会計基準の基礎となる概念および考え方を規定する概念フレームワークを統合するための共同プロジェクトを進めており、2010年9月、その第1フェーズとして、財務報告の目的と質的特性にかかる部分を完成させた。

6 IASB [2010] OB2.

7 IASB [2010] OB10.

8 IASB [2010] BC1.6. もっとも、実際の会計基準設定プロセスにおいては、投資家以外の利害関係者の意見も考慮すべきと考えられているように窺われる。例えば、IASB のアジェンダ・コンサルテーション (IASB [2011b]) では、「アジェンダの設定における焦点は、IFRS 財務諸表を利用する投資家、融資者および他の債権者に置かれているが、われわれは IFRS の他の利用者のさまざまな関心も考慮する。財務諸表の作成者、監査人、証券規制当局 (securities regulators)、監督規制当局 (prudential regulators)、国内基準設定主体や、IFRS を法令に組み込むことに関与している他の人々 (others involved in incorporating IFRSs into laws and regulations) である。われわれは、アジェンダに含めるべきプロジェクトを検討する際に、さまざまな利害関係者のニーズと優先順位に耳を傾ける」としている。また、国際財務報告基準に関する趣意書 (IASB [2002]) は、デュー・プロセスについて、「会計士、財務アナリストおよびその他の財務諸表利用者、産業界、証券取引所 (stock exchanges)、規制監督機関 (regulatory and legal authorities)、学識者、並びに関心を有する世界中の個人および組織が関与する国際的なデュー・プロセス」と述べている。なお、日本の企業会計基準委員会 (ASBJ) が公表した討議資料「財務会計の概念フレームワーク」(企業会計基準委員会 [2006]) は、財務報告の目的が投資意思決定支援にある点と規制当局を財務報告の第一義的な利用者として捉えていない点は IASB や FASB の概念フレームワークと共通するものの、会計基準の設定に当たっては私的契約を通じた利害調整や公的規制に及ぼす影響も考慮の対象となることを明記している。

9 本稿は、規範的研究として展開する(規範的研究の手法については、徳賀 [2013]、徳賀・大日方 [2013] 第11章を参照せよ)。本稿が提示する目標仮説は、公正価値評価の拡大は、IASB や FASB が意図するとおり、会計情報の投資意思決定支援機能に資するものであって、なおかつ、契約支援機能にも大きな問題を引き起こさない、ということである。この仮説を検証するためには、公正価値評価の拡大が、①投資意思決定支援機能に資するかどうか、②契約支援機能にも大きな問題を引き起こさないかどうかという2点について、事実を観察する作業が必要となる。このうち、①については、すでに多くの理論的・実証的な検証結果が蓄積されているため、本稿においては、これらを踏まえた考察の結果を3節(2)において示すことにとどめる。他方、②については、これまで必ずしも十分な研究の蓄積がないため、本稿では②に焦点を当て、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ている影響について観察する。

まず2節において、会計情報が利用されている代表的な契約を取り上げ、公正価値評価の拡大がこれらの契約における会計情報の利用にどのような影響を与えているかについて確認する。そのうえで、3節において公正価値評価の拡大が契約支援機能に大きな問題を引き起こしていないといえるかどうかを考察し、会計情報の投資意思決定支援機能を高めつつ、その契約支援機能にも大きな問題を引き起こさない情報提供のあり方について検討を加える。最後に、4節で今後の検討課題に触れつつ本稿を締め括る。

なお、本稿は、以上のような問題意識に基づいて開催された日本銀行金融研究所主催の会計研究会「公正価値重視がもたらす会計の役割変化」（筆者の徳賀は座長として、太田は事務局として参加）における議論がベースとなっている。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<sup>10</sup>および各参加者による報告<sup>11</sup>として同研究所より公表されていることから、適宜参照されたい。

## 2. 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

本節では、会計情報が利用されている代表的な契約をいくつか取り上げ、公正価値評価の拡大が、各契約における会計情報の利用にどのような影響を与えているかについて考察する。

契約の概念は必ずしも一義的ではなく、民事法上は、物権変動や債権債務関係の発生・変更・消滅等、一定の法律効果を生ぜしめることを意図してなされる法律行為と解されていたり<sup>12</sup>、より広く、法律によってその履行が保護されている約束と呼ばれたりしている<sup>13</sup>。また、政府が企業に対して課税権や公共財・サービスの提供義務を有することを、政府と企業との契約関係として捉える考え方もみられる<sup>14</sup>。そこで本稿では、企業が当事者となる、法的な強制力のある約束を広く含めて考える。この場合、私的自治の原則に基づいて内容が定められる私的契約に加えて、企業活動に影響を与えるさまざまな公的規制も、規制主体と企業との間の一種の約束として、契約に含めて考えることができることから、以下、私的契約と公的規制をあわせて契約という。本節では、こうした広義の契約のうち、①経営者報酬契約、②債務契約の財務制限条項、③配当規制、④金融監督・規制（「バーゼル規制」）を取り上げ<sup>15</sup>、それぞれの契約において会計情報がどのように利用されており、それが

10 日本銀行金融研究所 [2012]。

11 秋葉 [2011]、川村 [2011]、草野 [2011]、繁本・吉岡 [2011]、古庄 [2011]、弥永 [2012b]。

12 谷口・五十嵐 [1996] 参照せよ。

13 星野 [1986] 参照せよ。

14 Sunder [1997] 参照せよ。

15 公的規制については、本稿では、広い意味で企業と債権者の利害調整（債権者保護）を目的としているもののうち、会計情報が重要な役割を果たしていると考えられる、配当規制と金融監督・規制について取り上げる。このほか、会計情報が重要な役割を果たしていると考えられる公的規制としては、課税規制が挙げられるが、これについては課税の公平性や効率性等にかかる多くの論点を取り上げたいので、より多面

公正価値評価の拡大によってどのような影響を受けているかについて、みていく。

## (1) 経営者報酬契約への影響

### イ. 経営者報酬契約における会計情報の利用

所有と経営が分離している株式会社において株主の富を増加させる行動を経営者に促すことを目的として、経営者の報酬をその業績と連動させて支払う（または付与する<sup>16)</sup> 契約（以下「業績連動型の経営者報酬契約」）が締結されることがある。かかる経営者の報酬を決定する際に用いられる業績指標には、多くの場合、当該企業の株価のほか、会計利益をベースとした業績利益（以下「会計利益」）が利用されていることから、業績連動型の経営者報酬契約は、会計の契約支援機能を考えるうえで代表的な契約といえる。

経営者の報酬を決定する際に用いられる業績指標として株価と会計利益の双方が利用される場合が多くみられるのは、それぞれの指標の特性が異なることから、2つの指標を組み合わせることで、よりの確な業績評価が可能となるためと考えられている<sup>17)</sup>。すなわち、株価を経営者の業績指標とすると、株主と利害を共有させることができるし（株価のメリット①）、また、会計利益に比べて経営者が操作しにくい（株価のメリット②）、市場環境や産業構造等のように経営者の努力と関係のない経済環境の変化の影響を受けやすい（株価のデメリット）<sup>18)</sup>。他方、会計利益（ないしはROE等）を業績指標とすると、株価に比べて経済環境の変化の影響を受けにくい（会計利益のメリット）、株価に比べると経営者によって操作されやすい（会計利益のデメリット）。ただし、会計利益の操作によって（短期的に）株価を操作することはありうるので、経営者による株価の操作はできないわけではないことに注意が必要であろう。

### ロ. 公正価値評価の拡大による影響

公正価値評価が拡大すると、公正価値評価のプロセスを通じて、業績指標としての会計利益に含まれる経営者の見積もり・裁量余地が増加する。例えば、評価モデルを用いて公正価値評価を行う場合（特にレベル3の公正価値情報の場合<sup>19)</sup>）には、そのプロセスに経営者の見積もり・裁量余地が含まれる。また、公正価値情報に使用価値を用いる場合、使用価値は資産・負債と経営者特有のノウハウや他の経営資

的な検討を行う必要があるため、本稿では取り上げないこととする。

16 ストック・オプションの付与等。

17 Bushman and Smith [2001] において包括的な考察が行われている。

18 Sloan [1993] および乙政 [2004] を参照せよ。

19 IFRS13「公正価値測定」では、公正価値測定に用いるインプット情報をレベル1~3の3つの階層（レベル1：活発な市場における同一の資産・負債の公表価格、レベル2：直接または間接的に観察可能なインプットのうち、レベル1以外のインプットを用いて算定した価格、レベル3：市場で観察不能なインプットを用いて企業独自の評価モデルで算定した価格）に区分している。IFRS13や公正価値の概念については補論および繁本・吉岡 [2011] を参照せよ。

源（無形資産や人的資源等）のシナジーを勘案して評価されるため、公正価値評価のプロセスに含まれる経営者の見積もり・裁量余地は比較的大きくなるであろう。この結果、株価に比べると経営者によって操作されやすいという会計利益のデメリットが増幅されることが考えられる。また、会計利益に将来キャッシュ・フローの見積もりに基づいて算出される数値が多く含まれるようになると、株価に比べて経済環境の変化の影響を受けにくいという会計利益のメリットが減殺され、株価との役割分担が曖昧化することにもなろう。その結果、会計利益の業績指標としての有用性が低下する可能性がある<sup>20</sup>。

このような影響に対して、会計利益の業績指標としての有用性を確保するために、公表されている会計利益に修正・調整を加えるという対応がみられる。例えば、会計利益から一時的な評価損益を除くために、売買目的金融商品の公正価値評価損益を会計利益から控除する事例がみられる<sup>21</sup>。

なお、米国では、誤った会計情報に基づいて報酬の過払いがなされた場合は経営者に過払い報酬の返還を求めるというルール（いわゆるクローバック〈clawback〉）を導入している企業が多い<sup>22</sup>。このようなルールを導入すれば、自らの報酬を増加させるために利益を過大計上しようとする経営者のインセンティブを抑止する効果があると考えられる<sup>23</sup>。

さらに、経営者の見積もり・裁量は、企業のガバナンスを強化することを通じて、

20 草野 [2014] は、公正価値評価の拡大が業績指標としての会計利益に及ぼす影響について、Scott [2012] p.419 を参照しつつ、経営者の努力の成果がより多く反映されるという性質（「感度」）が大きくなるというプラスの影響と、市場全体の動きに起因するノイズが少ないという性質（「精度」）が小さくなるというマイナスの影響を指摘しており、マイナスの影響がプラスの影響を上回ると業績指標としての有用性が低下するという見解を示している。

21 Livne, Markarian, and Milne [2011] を参照せよ。

22 米国で 2010 年に成立したドッド＝フランク法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）における、公開会社の経営者（役員）報酬の開示強化等にかかる規定のなかで、クローバック（clawback）といわれる過払い報酬取戻しルールが定められている。これは、公開会社に対し、財務諸表の修正再表示（accounting restatement）が必要になった場合は、それ以前の 3 年間に誤った会計情報に基づいて業績連動型の報酬を支払った役員・元役員から過払い報酬を取り戻すことを義務付けるルールであり、同法 954 条は、米国証券取引委員会（SEC）に対し、このルールについて規則で定めるよう求めている。2002 年に成立したサーベンス＝オクスリー法（Sarbanes-Oxley Act of 2002）にも当該ルールにかかる規定があったが（同法 304 条）、取戻しの執行主体が SEC とされている等、必ずしも実効性が十分でなかったこともあり、ドッド＝フランク法ではより踏み込んだかたちの規定（①不正行為の有無にかかわらず報酬取戻しを義務付け、②取戻しの対象となる期間を延長〈1 年 → 3 年〉、③規制対象を元役員にまで拡大、④執行主体を SEC ではなく企業自身に変更）が設けられた。ドッド＝フランク法の規定を受けた SEC 規則は未だ定められていないものの、多くの企業において自主的に過払い報酬取戻しルールが導入されている（Chan *et al.* [2012]）によれば、2010 年時点では S&P500 のインデックスに含まれる企業の約 39%（194 社）が当該ルールを導入。また DeHaan, Hodge, and Shevlin [2012] によれば、フォーチュン（Fortune）誌が選ぶトップ 100 社のうち、当該ルールを導入している企業は、2005 年は 3% に過ぎなかったが 2010 年は 82% に増加）。

23 実際に、報酬取戻しルールを自主的に導入している企業においては、ルールの導入後は導入前に比べて財務報告の質が向上していることを示すと考えられるいくつかの傾向（経営者による利益操作〈アナリスト予想等のベンチマークに近づけようとする操作〉の減少、監査結果の向上〈内部統制の脆弱性の指摘の減少〉、監査報告書が出されるまでの期間の短縮化等）がみられることを確認する研究結果もある（Chan *et al.* [2012]、DeHaan, Hodge, and Shevlin [2012] を参照せよ）。

ある程度コントロールすることが可能と考える<sup>24</sup>。また、報酬決定プロセスの透明性・適正性の確保のためには、ガバナンス強化に加えて、ガバナンスにかかる情報（例えば報酬委員会における報酬決定方針等）の開示も有用であろう。米国等において、経営者報酬の決定にかかるガバナンスおよびガバナンス情報の開示を強化する規制が設けられたり<sup>25</sup>、報酬委員会を設置する企業が増えていることは<sup>26</sup>、そのような考え方の表れとの見方も可能であろう。

## (2) 債務契約における財務制限条項への影響

### イ. 財務制限条項における会計情報の利用

財務制限条項とは、債務者の財政状態について一定の条件<sup>27</sup>が満たされない場合、債務者が期限の利益喪失等の不利益を受けることを定める条項である。そのなかで、会計情報は財政状態を把握する情報として用いられる<sup>28</sup>。

### ロ. 公正価値評価の拡大による影響

公正価値評価が拡大し、会計情報に含まれる経営者の見積もり・裁量余地が増加すると、財務制限条項を強制力が付与される契約の一部として利用しづらくなる可能性がある<sup>29</sup>。また、公正価値評価によって会計情報のボラティリティが増大することにより、財務制限条項への抵触可能性が高まり、財務制限条項を利用しづらくなることも考えられる。その結果、債務契約におけるエージェンシー・コストの増加につながりかねないとの見方が可能である<sup>30</sup>。

24 Chen and Tang [2009] は、香港の投資不動産会社において、IFRS 導入後、投資不動産の評価益のみが業績指標としての会計利益に含まれ評価損は含まれない傾向がみられることと、ガバナンスが有効に機能していないとみられる企業において、その傾向が強いことを指摘し、企業のガバナンスの強弱が実際に会計利益に含まれる経営者の見積もり・裁量に影響することを示唆している。もっとも、ガバナンスを強化してもなおコントロールしきれないケースがあることを示す研究結果もある（Dechow, Myers, and Shakespeare [2010] を参照せよ）。

25 例えば米国では、ドッド=フランク法およびそれに基づく SEC の規則等において、上場企業には報酬委員会の独立性確保、経営者報酬と財務業績との関係や報酬決定方針の開示等が求められている。また日本では、委員会設置会社が報酬決定方針を定めている場合には、方針の決定方法および方針内容の開示が求められている（会社法施行規則 121 条 5 号）。

26 Pinto and Branson [2004] によれば、多くの米国の公開会社が報酬委員会を設置している。日本でも、神田 [2013] によれば、委員会設置会社は、2003 年 7 月時点では約 60 社であったのに対し、2012 年 9 月時点では約 90 社存在している。

27 純資産額を一定額に維持する、当期純損益を赤字にしない等。

28 このほか、債務契約においては、債務者の担保提供を制限する条項等、会計情報を使用しない制限条項が設けられることもある。

29 実際に、期限の利益喪失を定める財務制限条項に抵触しても、条項の内容通りに元利金の一括返済を求めるとはなく、一時的な返済猶予にとどめるかたちで運用する対応もみられる（岡東 [2008a, b] を参照せよ）。その背景には、無理に元利金の一括返済を求めてもそれを達成できる確率は低いうえに、一括返済によって債務者である企業が破綻するおそれもあり、その場合、債権者（主に金融機関）にとっては取引相手を失うことになるため、それよりはむしろ執行を猶予するということが考えられる。

30 草野 [2014] は、その他の条件が変わらなければ、財務制限条項を利用しづらくなることにより、エージェンシー・コストが十分に削減できない可能性があること等をかんがみると、公正価値評価の拡大は会計情

このような影響に対する債務契約上の対応として、まず会計情報を修正・調整したうえで財務制限条項に用いるという対応がみられる。例えば、貸借対照表 (B/S) 上の純資産額から買入のれん相当額を控除するという事例もみられる<sup>31</sup>。これは、買入のれんの公正価値評価 (を踏まえた減損処理) のプロセスに経営者の見積もり・裁量が含まれるため<sup>32</sup>、これを除外しようとするものである。

また、財務制限条項に利用する会計情報等を変更することによって、財務制限条項の内容自体を変更するという対応もみられる。例えば、財務制限条項に B/S 情報ではなく損益計算書 (P/L) 情報を用いるという対応がみられる<sup>33</sup>。これは、P/L 情報については、損益の区分表示を通じて、経営者の見積もり・裁量余地を含む評価損益とそれ以外のものを区別することが可能となっていることも一因であると考えられる<sup>34</sup>。加えて、会計利益や純資産に関する情報を用いず、あるいはそれらの情報と併用してキャッシュ・フロー情報を用いた財務制限条項が増加しているという指摘がある。さらに、財務制限条項に用いる会計情報に会計基準の変更を適用しない方法 (frozen GAAP) を採用することにより、会計基準の変更に伴って経営者の見積もり・裁量余地が増加するのを回避する対応もみられる<sup>35</sup>。

これらの対応は、財務制限条項に何らかの工夫を加えることにより、エージェンシー・コストの増加を抑制しようとするものであるが、こうした対応そのものにもコストがかかることから、もともとエージェンシー・コストの低い契約形態を選択するという傾向が強まる可能性も考えられる<sup>36</sup>。すなわち、企業の資金調達形態としては、大別して、①銀行借入のように、企業と債権者が相対で締結する契約 (相対型契約)、②社債発行のように、企業がオープン・マーケットで不特定多数の債権者と契約する契約 (市場型契約)、③シンジケート・ローン (以下「シ・ローン」) のように、企業が複数の債権者と同一の内容で締結する契約 (①と②のハイブリット

---

報の契約上の有用性を引き下げているとしている。

31 Frankel, Seethamraju, and Zach [2008] を参照せよ。

32 IFRS3「企業結合」は、企業結合で取得した買入のれんについて公正価値評価の範囲を拡大した。

33 Demerjian [2011] は、1996～2007年の間に締結された8,527の債務契約を調査したところ、1996年には80%以上の債務契約に用いられていた資本型の財務制限条項 (B/S 情報を利用する財務制限条項) が2007年には32%に減少したのに対し、業績型の財務制限条項 (P/L 情報を利用する財務制限条項) は債務契約の74～82%で用いられていることを指摘している。もっとも、2008年の金融危機以降は、レバレッジ条項を中心とする資本型の財務制限条項が増加しているとの研究結果 (Christensen and Nikolaev [2012]) もみられる。

なお、日本では財務制限条項に純利益条項と純資産条項の両方を用いるケースが最も多いという (岡東 [2008a, b] 参照せよ)。

34 B/S 情報を修正・調整して用いることも可能ではあるが、P/L 情報を用いる場合と比較すると、修正・調整に当たり過去の B/S 情報を参照する必要が生じることから、実務的には難しいと考えられる。

35 会計基準の変更があり、それでも契約が変更されない場合 (新しい会計基準のもとで計算された数値と旧契約との対置となる場合: rolling GAAP) には、報告企業の実態が変わらないにもかかわらず、契約に抵触するという事態が発生する可能性がある。frozen GAAP とは、会計基準が変更されても、旧会計基準のもとで計算された数値と旧契約との対置によって契約への抵触の有無が判断されることをいう。frozen GAAP が採用された場合には、会計基準変更による影響を受けないものの、古い会計基準でも会計計算をし続けなければならないコストが発生する。詳細は、Christensen and Nikolaev [2012] を参照せよ。

36 Bharath, Sunder, and Sunder [2008] は、借入企業の会計の質 (エージェンシー・コストに影響) が債務契約の形態に与える影響について検証している。



型契約)がある。一般に、①は債権者が企業から直接情報を入手できるため、エージェンシー・コストが低いものに対して、②については、債権者は公表情報からしか企業の情報を入手できないため、エージェンシー・コストは高いといわれている。公正価値評価の拡大により、エージェンシー・コストの削減手段としての財務制限条項を利用しづらくなるとすれば、企業としてはエージェンシー・コストの高い市場型契約(社債発行)から低い相対型契約(借入ないしそれらのハイブリットであるシ・ローン)へとシフトする可能性が考えられる<sup>37</sup>。また、米国では契約形態の変更とあわせて、貸出条件の変更(金利上昇や貸出期間の短期化)が求められるケースがあることを示す研究結果もみられている<sup>38</sup>。

### (3) 配当規制への影響

#### イ. 配当規制における会計情報の利用

配当規制とは、株主が有限責任しか負わない企業において、債権者保護を図るために、株主への配当を制限する規制であり、商法・会社法上の中心的な債権者保護規制である。

配当規制の内容は国によってさまざまであるが、配当を一定額(以下「分配可能額」<sup>39</sup>)の範囲において認めるという基本的な枠組みにおいて共通しており、分配可能額の算定に会計情報が用いられる。例えばわが国では、純資産額から資本金や法定準備金等の額を控除して算定する剰余金の額を基礎として、それに期間損益等を

37 原因は特定されていないが、日本においては近年、社債はあまり増加していない(残高は2004年末:約52兆円→2012年末:約60兆円(速報値)、発行高は2004年中:約5.7兆円→2012年中:約8.2兆円(日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」のデータより))のに対して、シ・ローンは増加傾向にある(残高は2004年末:約25兆円→2012年末:約60兆円、組成額は2004年中:約19兆円→2012年中:約29兆円(全国銀行協会「貸出債権市場取引動向」のデータより))。その理由の1つとして、債権者の数が限定され、財務制限条項を含めた契約内容は基本的に非公開であるシ・ローンの場合は、期限の利益喪失を定める財務制限条項に抵触しても契約当事者間の交渉により一時的な返済猶予にとどめる(脚注29を参照せよ)という柔軟な対応を行う余地が大きいのに対し、債権者が不特定多数であり、契約内容が公表されることが多い社債の場合には柔軟な対応が難しいため、社債よりもシ・ローンが選好されるということも考えられよう。ただし、米国においては、日本の場合とは異なり、一時的な返済猶予によるローンの継続ではなく借換え(リファイナンス)を前提とした交渉がなされる場合が多い(日本銀行金融研究所[2014]における水富発言を参照せよ)ため、必ずしも同様の理由によりシ・ローンが選好されるとは限らないことにも留意が必要であろう。また、日本の場合、社債とローンの不公平性がローン増加の原因であるとの指摘もある。例えば、社債に付される財務制限条項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とが要因の1つとの指摘がある(日本銀行金融研究所[2014]における瓜生発言を参照せよ)。さらに、現在の会計基準のもとで、社債は満期保有のものを除いて公正価値評価されるが、ローンは公正価値評価の必要がないので、自己資本比率への影響を抑えるためにローンが使われるという見解もある(日本銀行金融研究所[2014]における瓜生発言を参照せよ)。

なお、資金調達形態の変化の影響については後述4節を参照せよ。

38 Bharath, Sunder, and Sunder [2008]を参照せよ。

39 本稿では、旧商法が規定していた配当可能利益や、各国の商法・会社法上の同様の概念についても、分配可能額という。

増額・減額することにより分配可能額を算定することが規定されている<sup>40</sup>。またEU加盟国では、EC会社法第2号指令<sup>41</sup>が定める配当規制が各国の商法・会社法上の配当規制として取り入れられている<sup>42</sup>。すなわち同指令では、資本の減少の場合を除き、前事業年度の決算に際し、年次計算書類に計上された純資産の額が、資本の額に法律または定款により分配が禁止されている準備金の額を加えた額を下回っているか、または分配によって下回ることとなるときは、いかなる分配も株主に対してすることができない（15条1項a）とするとともに、株主に対する分配の額は、前事業年度の利益の額に繰越利益および分配のために使用可能な準備金の取崩額を加えた額から繰越損失および法律または定款に従って準備金として積み立てるべき額を減じて得た額を超えてはならない（15条1項b）と規定されている。

## ロ. 公正価値評価の拡大による影響

公正価値評価が拡大すると、未実現利益や会計情報に含まれる経営者の見積もり・裁量余地が増加する。この結果、配当原資となるキャッシュ（あるいはキャッシュと同等とみなしうる換金性の高い資産）が存在しないにもかかわらず配当が行われたり、不適切な見積もりによる過剰配当が行われたりする可能性が高まる。これにより、会社財産が損なわれ、債務弁済に支障をきたすようになるとすれば、債権者の利益が阻害されることになる<sup>43</sup>。

こうした問題は、国際的な会計基準の統一に向けた動きとこれに伴う公正価値評価の拡大の流れが本格化するにつれてより大きくなり、その対応についての議論が各国において高まった。その結果、会計情報には分配可能額の算定基礎としての役割よりも、資産・負債評価額として有用な情報を提供する役割を果たさせることを優先させたうえで、配当規制上、未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地が大きい評価損益を除くという調整を加えるかたちでの対応がみられる。

例えばわが国においては、金融商品への時価評価の導入（1999年）に当たって、企業会計審議会が会計制度と商法の調整の必要性を提言したのを機に、大蔵省（当時）および法務省に「商法と企業会計の調整に関する研究会」が設置され、資産評価と分配可能額の算定を分けて考えるべきかという検討が行われた。同研究会は、分けて考えるべきとしたうえで、時価評価による評価益は原則として分配可能額に含めないことが適当であるという考え方を示した。これを受けて1999年に商法の改正

40 会社法 446 条、同 461 条、会社計算規則 156～158 条等。

41 The Council of the European Communities [1977]。

42 同指令は、各加盟国に指令の規定内容をそのままのかたちで国内法に取り入れることを求めるものではなく、達成されるべき結果については各加盟国を拘束するが、その履行の形式および手段については各加盟国の裁量を認めているため、各加盟国における具体的な規制内容には差異がある。なお、配当規制の前提となる会計基準については、EU 域内の会計基準の調和化を企図して発せられた一連の指令（EC 会社法第 4 号指令（The Council of the European Communities [1978]）等）において規定されている。

43 もっとも、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きれないとの見解もある（日本銀行金融研究所 [2014] における倉澤発言を参照せよ）。すなわち、分配可能額から未実現利益や評価益が除外されると、株主から債権者への富の移転が起り、債権者の過剰保護となる可能性もあることを考慮すべきとの指摘もある。

が行われ、時価評価による評価益は分配可能額から控除されることとなった<sup>44</sup>。また、2006年に施行された会社法のもとでは、会社計算規則において未実現利益や算定に当たって経営者の見積り・裁量余地が多く含まれると考えられるその他有価証券の評価益<sup>45</sup>や買入のれん相当額等の一部<sup>46</sup>を分配可能額に算入しない等の対応がなされている。

また英国の会社法では、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という規定（いわゆる「実現利益テスト」）が導入されている。この規定に基づき、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会およびスコットランド勅許会計士協会が実現利益の内容を定義する実務指針<sup>47</sup>を定めており、そこでは「現金または合理的な確実性をもって最終的に現金として実現すると考えられる資産のかたちで実現した時のみ、その利益は実現したと取り扱われるべきである」とされている。この基準によると、例えば金融商品の公正価値評価益のうち、観察可能な市場からのデータ以外を用いる評価技法により評価されたものについては実現利益には含まれないとされている<sup>48</sup>。

一方で、連結財務諸表と単体財務諸表に異なる会計基準を適用し、配当規制に用いる単体財務諸表には公正価値評価の適用を軽減した基準を適用するという対応もみられる。いわゆる連単分離といわれるものであり、例えばドイツやフランスは、IFRSの導入に際し、分配可能額の算定において特段の対応を行わない代わりに、単体財務諸表についてはIFRSを適用せずに自国基準を適用するという対応をとっている。このうちドイツでは、2005年に上場企業の連結財務諸表にIFRSを強制適用する際に、単体財務諸表にもIFRSの適用を容認すべきかどうか議論されたものの、資産の取得原価評価を基礎とした厳格な資本維持原則を規定する商法典の考え方とIFRSとの調和は難しいとして、結果的に、自国基準（具体的にはドイツ商法典が規定する資産評価基準）に基づく単体財務諸表の作成が義務付けられることになった。

44 資産評価と分配可能額の算定を切り離すという考え方は、2002年の商法改正でさらに推し進められ、商法上、会計基準の変更への対応を迅速に行うことを可能とすることを目的として、資産評価規定については法務省令（商法施行規則）に委任されることになった。

45 その他有価証券については、評価益が発生している場合には分配可能額に算入されない一方、評価損が発生している場合には分配可能額から控除される扱いとなっている（会社法461条2項6号、会社計算規則158条2号）。また、土地再評価差額金についても、その他有価証券と同様の取扱い（評価益は算入せず、評価損は控除）となっている（会社法461条2項6号、会社計算規則158条3号）。なお、売買目的有価証券については、当期損益に反映されている評価損益は、そのまま分配可能額に反映される。

46 のれん等調整額（資産の部に計上したのれんの額の2分の1と繰延資産の額の合計額）が資本金と準備金（資本準備金および利益準備金）の合計額を超える場合には、そのうちの一定額（のれん等調整額が資本金と準備金の合計額を超える部分〈のれんの額の2分の1が資本金、準備金およびその他資本剰余金の合計額を超える場合には、その他資本剰余金と繰延資産の合計額〉）を分配可能額から控除する扱いとなっている（会社法461条2項6号、会社計算規則158条1号）。

47 ICAEW and ICAS [2010].

48 ICAEW and ICAS [2010] para.4.4。ただし、利益の一部を残部とは独立に手仕舞うことができる場合には、容易に現金化されうるという要件を満たすことがある（para.4.5）。

## ハ. 配当規制による債権者保護の実効性の見直し

2節(3)ロ.では、公正価値評価の拡大による影響について、資本維持原則に基づく配当規制という考え方は維持したまま、分配可能額の算定方法を調整したり、分配可能額の算定には公正価値評価の適用を軽減した会計基準を用いたりするわが国や欧州における対応についてみてきた。もっとも、このような資本維持原則を前提とする配当規制については、企業が保有するリスク等を踏まえた将来の財政状態や流動性の状況については勘案できないとして、その債権者保護の実効性自体を疑問視する考え方も主張されていた。このような考え方に基づく議論においては、「支払不能テスト」を導入することの有効性が提唱されてきた。「支払不能テスト」とは、配当に当たって、企業の財政状態や流動性について考慮したうえで、配当してもなお債務の弁済が可能であることの確認を経営者に求めるルール<sup>49</sup>であり、例えば米国において、多くの州の会社法で採用されている<sup>50</sup>。また、IFRSが導入されているEU諸国において、資本維持原則に基づく配当規制と「支払不能テスト」を併用する対応がなされている例がみられる<sup>51</sup>ほか、オーストラリアでは、IFRS導入（2005年）後に会社法上、「支払不能テスト」が導入された。このような対応は、公正価値評価の拡大に伴って、資本維持原則に基づく配当規制による債権者保護の実効性が低下する可能性があるため、「支払不能テスト」の併用というかたちでこれを補完することにより、配当規制による債権者保護の実効性を確保しようとするものであると評価することができよう。

## (4) 金融監督・規制（「バーゼル規制」）への影響

### イ. 金融監督・規制（「バーゼル規制」）における会計情報の利用

金融機関および金融市場に対しては、預金者を始めとする債権者保護<sup>52</sup>や金融システムの安定性確保<sup>53</sup>の観点から、監督当局による監督・規制が行われている。

49 企業の財政状態や流動性をみるために、一定の資産負債比率や流動性比率の維持等を企業に求める基準となっている場合が多い。また経営者に対し、支払不能テストを行ったことを証明する書類への署名が義務付けられている場合もある。

50 吉原 [1985a, b, c] は、カリフォルニア州会社法において 1975 年に導入された支払不能テストを紹介し、導入によって配当規制の有効性が回復されたという評価をしている。

51 欧州では 2000 年代前半に、公正価値評価の拡大を背景として配当規制のあり方についての議論が高まった。例えば、EU 委員会によって 2001 年に設置された会社法専門家から構成される検討グループ（High Level Group of Company Law Experts）や英国で 2003 年に設置された学際的な研究グループ（Interdisciplinary Group on Capital Maintenance）は、資本維持原則に基づく配当規制による債権者保護の実効性が必ずしも十分ではないという問題が公正価値評価の拡大により深刻化する懸念を示したうえで、支払不能テストの導入の有効性を提唱した（詳細は High Level Group of Company Law Experts [2002]、Rickford [2004]、伊藤 [2013]、久保 [2012] を参照せよ）。なお、弥永 [2012a] は、フィンランドおよびスペインにおいて導入されている例を紹介している。

52 預金者に対しては、預金保険制度による事後的な救済制度を通じた保護も図られている。

53 決済システムについては、1つの金融機関の決済不履行が連鎖的に他の決済システム参加者に及ぶという意味でネットワーク効果の外部性があり、これを放っておくと「市場の失敗」につながる可能性があると考えられる。

バーゼル銀行監督委員会が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（以下「バーゼル規制」）においては、①自己資本比率規制（第1の柱）、②金融機関の自己管理と監督上の検証（第2の柱）、および③市場規律の活用（第3の柱）という3つの柱が定められ、これらの柱が相互補完的な役割を果たすことによって銀行等の健全性確保を図ることが期待されている<sup>54</sup>。

バーゼル規制では、会計情報が広く活用されている。すなわち、①自己資本比率規制（第1の柱）では、自己資本比率を算定する際の分子である自己資本額は、会計情報を基礎に算定される。また、②金融機関の自己管理と監督上の検証（第2の柱）では、金融機関についての監督上のモニタリング・検証を行うための基本情報として、会計情報も活用されている。さらに、③市場規律の活用（第3の柱）は、市場参加者および預金者等による会計情報の理解が前提となっており、会計情報が規律づけのツールとして利用されている。

## ロ. 公正価値評価の拡大による影響

公正価値評価の拡大により、財務諸表に未実現利益や使用価値に基づいて算出される数値の計上が増加すると、自己資本額の算定に用いる会計情報に損失吸収バッファとはなりにくいものが含まれるようになる。この場合、①自己資本比率規制（第1の柱）においては、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（自己資本）概念が乖離するという影響が考えられる。こうした乖離は現状、限定的なものにとどまっているが、バーゼル規制上は、自己資本額の算定に当たって、損失吸収バッファとはみなしにくい自己の信用力の変化に伴う負債の評価益等を控除するという修正・調整がなされている。

もっとも、今後も公正価値評価の拡大が進み、会計情報について、経営者の見積もり・裁量余地がさらに増加していくと、乖離が拡大することも考えられる<sup>55</sup>。また、②金融機関の自己管理と監督上の検証（第2の柱）においては、監督当局にとって会計情報のモニタリング・検証情報としての有用性が低下するおそれがある。その結果として、監督当局が会計情報以外から追加的に徴求する情報が増加すると、監督当局にとってはモニタリング・コスト<sup>56</sup>が、金融機関にとっては報告コストが上昇する可能性が考えられる。さらに、③市場規律の活用（第3の柱）においては、市場参加者や預金者等にとって会計情報の理解可能性の低下につながるおそれが考えられる。

54 佐藤 [2007] 第4章を参照せよ。

55 弥永 [2012b] は、会計基準の改訂とこれに伴う規制上の取扱いの決定までの間に生じるタイム・ラグについて留意が必要であることを指摘している。

56 例えばスペインでは、IFRSの導入により、貸倒引当金の設定方法を自国基準からIFRS（IAS39）に変更した結果、監督当局は、金融機関の内部リスク評価を会計情報に依存して行うことができなくなり、自ら金融機関のリスク・プロファイルを評価するために多くの資源を割かなければならなくなったとの指摘がある（Bushman and Landsman [2010]、Barth and Landsman [2010]を参照せよ）。

## ハ. 金融危機を踏まえた金融監督・規制上の対応

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、2008～09年の金融危機の影響も踏まえ、さまざまな対応がなされている。2010年に導入された新しいバーゼル規制（以下「バーゼル III」）<sup>57</sup>では、分子である自己資本額への算入要件が厳格化された<sup>58</sup>ほか、自己資本の損失吸収力向上の観点から、Tier I 規制が厳格化された<sup>59</sup>。また、流動性リスクや過剰なリスクテイクを抑制する観点から、流動性規制<sup>60</sup>やレバレッジ規制等も新たに課されることとなった<sup>61</sup>。さらに、金融危機時に自己資本比率規制が景気循環増幅効果（プロシクリシティ）を増幅させたという指摘<sup>62</sup>を踏まえ、景気循環増幅効果を抑制するための施策<sup>63</sup>が導入された。

また、金融危機では、市場参加者が銀行の財務実態を十分に把握できず、憶測に基づく投機的な取引を行ったことが市場の混乱につながった面があったとの指摘<sup>64</sup>を踏まえ、リスク情報等にかかるディスクロージャーを改善しようとする取組みもみられている。金融安定理事会（Financial Stability Board: FSB）では、その傘下に銀行のディスクロージャー改善に取り組むタスクフォースが設立され<sup>65</sup>、当該タスク

57 金融危機を契機に、従来のバーゼル規制である「バーゼル II：自己資本の測定と基準に関する国際的統一化：改訂された枠組」（Basel Committee on Banking Supervision [2004]）に対する不信感が高まったこと（金融庁・日本銀行 [2010a]）等を踏まえ、バーゼル銀行監督委員会は 2010 年 9 月に、その上位機関である「中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ（GHOS）」や G20 等での議論を経て、「バーゼル III：より強靱な銀行および銀行システムのための世界的な規制の枠組み」（Basel Committee on Banking Supervision [2010a]）を公表した。

58 ソフトウェアや確定給付年金資産、自己の信用力の変化に伴う負債の評価益等が普通株等 Tier I から控除されることとなったほか、繰延税金資産や連結外の金融機関への出資等についても算入要件の厳格化が図られた。

59 バーゼル II では、Tier I および自己資本額に自己資本比率規制が課されていたが、バーゼル III では、Tier I が「普通株等 Tier I」と「その他 Tier I」に分類され、「普通株等 Tier I」にも自己資本比率規制が課されることになった。

60 「バーゼル III：流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み」（Basel Committee on Banking Supervision [2010b]）を参照せよ。

61 なお、バーゼル III への移行に伴い、全体としては健全性や流動性の確保がより強く意識されるようになってきているものの、未実現利益の一部については、自己資本額の算定にかかる従来の保守的な取扱いを改める動きもみられている。例えば、日本では、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部分の扱いについて、バーゼル II では税引前の 45%までしか Tier II 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 Tier I に算入できることとなった。この点、バーゼル III（Basel Committee on Banking Supervision [2010a]）の脚注 10 では、「バーゼル銀行監督委員会は、会計枠組みの進展を考慮しつつ、未実現利益の適切な取扱いを引続き検討する」と記載されている。

62 もっとも実証研究の成果をみる限り、公正価値評価が景気循環を増幅したことを経験的に裏付ける研究は少ない。自己資本比率規制と景気循環増幅効果との関係については草野 [2012] を参照せよ。

63 「最低所要自己資本の変動の抑制」や「マクロ経済状況に応じた所要資本バッファの調整」等の施策が盛り込まれたほか、「フォワードルッキングな引当の促進」、「配当等の社外流出の抑制」等の施策も提案されている（金融庁・日本銀行 [2010b]）。

64 もっとも、会計情報の数値（公正価値を含む）の有用性は平常時を前提にしているものであるため、金融危機等のストレス状況下では、そもそも会計情報の金融監督・規制上の有用性が低下する面もある。公正価値評価との関係では、ストレス状況下において個別の銀行が直面する流動性リスク（資産の特性ではなく銀行固有の要因から生じるリスク）等については、必ずしも公正価値評価に反映されないことから、会計上の自己資本額と監督当局が必要とする情報（例えば、より保守的な評価に基づく自己資本額）が乖離するおそれがあるということも考えられよう。

65 2012 年 5 月に、Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) が設立された。同タスクフォースは、民間（銀

フォースがディスクロージャーの改善に関する考え方を示す報告書<sup>66</sup>を公表した。

### 3. 契約支援機能を踏まえた情報提供のあり方

#### (1) 契約支援機能を果たす財務諸表本体情報

2節では、公正価値評価の拡大が契約における会計情報の利用にどのような影響を与えているかについて考察した。その結果、作成者の視点からみて、財務諸表本体情報が契約に直接利用しにくくなり、契約上、これを修正・調整したうえで用いるという対応がみられるという事実が観察された。このことは、公正価値評価の拡大は、契約における財務諸表本体情報の直接利用という点に関しては、会計情報の契約支援の観点からの有用性を低下させる可能性があることを示唆しているといえよう<sup>67</sup>。その原因としては、契約上、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対応が行われていることを踏まえると、財務諸表本体情報が契約における直接利用を通じて契約支援機能を果たすためには検証可能性という属性が必要であり<sup>68</sup>、公正価値評価の拡大が、その属性を毀損しているということが考えられる。

もっとも、その結果として財務諸表本体情報が契約において利用されなくなるのではなく、契約当事者や規制主体は、検証可能性の低い情報を除外する修正・調整を行ったうえで引き続き財務諸表本体情報を利用している。このことは、公正価値評価の拡大に伴う契約支援の観点からの財務諸表本体情報の有用性低下は、検証可

行、投資家、会計基準設定主体、格付会社等)のメンバーのみで構成されている点の特徴。

66 EDTF [2012]。当該報告書では、リスク情報の理解可能性を高める観点から、透明性が高く (transparent) 高品質な情報をディスクローズするための7つの基本原則 (①明瞭かつ〈質・量の〉バランスが取れており、理解可能であるべき、②包括的であり、銀行の重要な活動やリスクのすべてを網羅すべき、③適切な情報を提供すべき、④銀行のリスク管理の実態を反映すべき、⑤時間が経過しても整合的であるべき、⑥銀行間で比較可能であるべき、⑦適時に情報開示が行われるべき)と、ガバナンスやリスク管理戦略、自己資本の充分性やリスク・カテゴリーごとのリスク情報等についての具体的な開示項目や内容にかかる提言が行われている。当該報告書に法的強制力はないものの、ここでの具体的提言の多くは、2012年または2013年から段階的に国際的に活動する大手行で採用される見込みとなっている。

67 ただし、公正価値評価の適用によって、契約の条項への抵触がより早く明確になったという可能性も否定できない。債務者である企業が契約の内容を変更して対応したのは、旧契約の有用性が維持できなくなったからなのか、契約の効果が効き過ぎるからなのかは明らかでない。

68 Watts [2003] および Kothari, Ramanna, and Skinner [2010] は、会計情報が契約支援機能を果たすために必要な属性の1つとして検証可能性を挙げている。IASB [2010] は、検証可能性とは、知識を有する独立した別々の観察者が、必ずしも完全な一致ではないとしても、特定の描写が忠実な表現である (完全かつ中立であり誤謬がない) という合意 (完全な一致である必要はない) に達しうることとし (IASB [2010] QC12、QC26を参照せよ)、検証には、会計測定値と現実世界の経済的事物とを直接的に突き合わせて当該会計測定値を検証する直接的検証と、同一の会計方法を用いて再計算するとすれば同一の結果となることによって検証する間接的検証があるとしている (IASB [2010] QC27、徳賀 [2008]を参照せよ)。市場価格 (公正市場価値であっても、非公正市場価値であっても) の直接的検証可能性の高さは明らかであるが、市場のない項目の公正価値は直接的検証を行うことが困難であり、それらの項目への公正価値評価の適用は会計情報全体の検証可能性の低下をもたらす可能性がある。

能性を確保するための修正・調整という対応を通じて回復することが可能という見方ができるだろう<sup>69</sup>。このような修正・調整を可能とするものの1つが、未実現利益や経営者の見積もり・裁量余地を含む部分とそれ以外の部分の区別につながる財務諸表本体情報の区分表示であり、例えば債務契約の財務制限条項においてB/S情報の利用が減少する一方でP/L情報の利用は減少していない<sup>70</sup>ことは、その証左の1つであると考えられる。

以上を踏まえると、契約に直接利用される財務諸表本体情報については、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かたちでの修正・調整が可能な情報であれば契約支援の観点からの有用性を維持することが可能であり、公正価値評価が拡大しても、財務諸表本体情報の区分表示が検証可能性を確保するための修正・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。

## (2) 投資意思決定支援機能との関わり

これまでの検討により、公正価値評価の拡大は、少なくとも現状においては、契約の修正・調整のコストの発生や経営者による当該コストの回避行動が観察されてはいるものの、会計の契約支援機能に大きな問題を引き起こしていないといえる事実が観察された。次に、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における直接利用を通じて契約支援機能を果たす財務諸表本体情報は大きく異なるかどうかについてみていく。

その前提として、まず、公正価値評価の拡大が、会計基準設定主体が企図するとおり、投資意思決定支援機能を高めているかについて確認する。われわれは、公正価値情報と株価等との価値関連性について検討した実証研究の成果も踏まえつつ、投資意思決定支援機能を果たす財務諸表本体情報のあり方について考察した<sup>71</sup>。その結果、少なくとも現時点では、金融商品を比較的多く保有する金融機関でさえ、金融商品の全面公正価値評価が投資意思決定支援の観点から適しているとは必ずしもいえないこと<sup>72</sup>や、非金融商品については金融商品よりも公正価値評価に適してい

69 Guay and Verrecchia [2006] は、債務契約におけるエージェンシー・コストの削減のためには、保守主義的な会計基準のみならず契約当事者による会計情報の保守的な修正・調整も有効であるという見解を示している。もっとも、このような見解に対し Beatty, Weber, and Yu [2008] は、債務契約における会計情報の修正は必ずしも広く普及しているとはいえないとしたうえで、修正・調整のみでは債権者が必要とする情報を得られない可能性があることを指摘している。今後、公正価値評価がさらに拡大する場合には、このような可能性が高まることが考えられるだろう。

70 脚注 33 を参照せよ。

71 詳細は日本銀行金融研究所 [2012] を参照せよ。なお、実証研究結果のサーベイ論文として、Landsman [2007] がある。また、より最近の研究まで含めて包括的にサーベイしたものとして、徳賀 [2012]、大日方 [2012] の研究結果がある。

72 有価証券については、公正価値情報と株価等との価値関連性が概ね確認されている (Barth [1994], Ahmed and Takeda [1995], Petroni and Wahlen [1995], Park, Park, and Ro [1999])。ただし、使用するインプット情報の信頼性のレベルにより価値関連性に差異があり、レベル 1 およびレベル 2 の公正価値情報に比べて、信頼性の低いレベル 3 の公正価値情報の価値関連性は低いことが確認されている。また、デリバティブに



ないこと<sup>73</sup>を確認した。これを踏まえ、資産・負債には、公正価値評価の対象とすることによって投資意思決定支援の観点からその財務諸表本体情報の有用性が高まるものと、そうではないものが存在し、両者を区別する基準はビジネスモデル（単なる保有目的ではなく、投資されたキャッシュをどのようにして回収するかについての客観的な形態）の差異にあるという結論に至った<sup>74</sup>。すなわち、売買による利益稼得を目的に保有されている資産・負債（売買目的有価証券等）は、当該資産・負債の市場価格の変動のみが利益稼得につながるということが期待されているため、公正価値評価されることにより、その時点で当該資産・負債をいくらか売却できるかという情報が提供されることが望ましい。これに対し、フローの利益稼得を目的に保有されている資産・負債（工場や満期保有目的有価証券等）は、当該資産・負債をいくらか売却できるかという情報よりも、資産・負債が毎期に実際に生み出す収益とそれに対応する費用の情報が有益であるため、取得原価（償却原価を含む〈以下同様〉）で評価されたうえでこれらの情報が提供されることが望ましいと考えられる。この場合、投資家は、毎期の利益情報を用いて（例えば当期純利益を恒久利益の代理変数として用いて）企業価値評価を行うことができる<sup>75,76</sup>。

次に、こうした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・負債を区別するというを前提に、投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の差異についてみていくと、まず、フローの利益獲得を目的に保有されている資産・負債については取得

.....  
 ついても価値関連性が確認されているものが多く（Venkatachalam [1996]、Seow and Tam [2002]、Brickner [2003]）、ポジション（資産または負債）および保有区分（トレーディング目的またはそれ以外）の明確化やオンバランス化が進むにつれ、価値関連性を確認する研究が増加している（Ahmed, Kilic, and Lobo [2006]）。一方で、貸付金の価値関連性の検証結果は区々であり、預金および負債については、価値関連性はほとんど確認されていない（Nelson [1996]、Eccher, Ramesh, and Thiagarajan [1996]、Barth, Beaver, and Landsman [1996]、Beaver and Venkatachalam [2003]）。

73 徳賀 [2012] によれば、非金融商品についての検証結果をみると、公正価値情報のポジティブな影響を指摘しているものは少ない。

74 このような結論に基づくと、IFRS9 の金融資産の分類にかかる規定、すなわち金融資産の管理に関する企業のビジネスモデルに加えて、金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性を考慮すべき（para.4.1.1）というルールは、投資意思決定支援の観点から適していると評価できよう。

75 この考え方の特徴は、資産・負債の外表面（例えば貸付金、不動産等）ではなく実質面を切り分けの規準としているところであり、齋藤 [2013] 第 1 部第 2 章にも同様の考え方が示されている。もっとも、実際には、売買による利益稼得を目的にしているか、フローの利益稼得を目的にしているかを一律に区別することは難しいため（例えば、同一の不動産でも、不動産市場の状況によって、売買による利益稼得あるいは賃貸等によるフローの利益稼得のいずれが合理的かという判断は変わりうるだろう）、会計基準策定における切り分け規準の具体化や、また制度上・実務上の切り分け規準の適用は、必ずしも容易ではない。

76 ビジネスモデルの観点からは公正価値評価の対象となる資産・負債であっても、市場流動性が枯渇している状況下等で、信頼性をもって公正価値評価を行えない場合でもなお市場価格を用いるべきか、という点については考え方が分かれるところである（日本銀行金融研究所 [2012] を参照せよ）。なお、徳賀 [2012] は、公正価値評価と取得原価評価（償却原価評価）が併存する混合会計モデルを現実的で合理的な会計モデルとして提案したうえで、そのベースとなるモデルを「会計利益モデル」（期間損益にフローの認識と一部のストックの評価差額を反映するモデル）と考える場合は、公正価値評価と取得原価評価の切り分け規準はのれん価値の有無（ビジネスモデルの差異）となるが、「純資産価値モデル」（ストック〈資産・負債〉の公正価値評価を推し進めて純資産価値によって経済価値を示すことを目指すモデル）と考える場合には、測定値の硬度と検証可能性が切り分けの規準になるとしている。

原価評価の対象となるため、その財務諸表本体情報については、契約支援機能を果たすために必要な検証可能性が確保されると考える。他方、売買による利益稼得を目的に保有されている資産・負債については、公正価値評価される場合、ボラティリティの増大や経営者の見積もり・裁量余地の増加（特にレベル3の公正価値情報）によりその財務諸表本体情報の検証可能性が低下し、契約支援の観点からの有用性が低下するおそれがある。ただし、この点についても、前述のとおり、現状、損益の区分表示等により修正・調整を通じた検証可能性の確保が可能な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<sup>77</sup>。

もっとも、契約上の修正・調整にコストを要する場合には、契約上、財務諸表本体情報を直接利用するのではなく、その他の方法による対応がなされるようになることも考えられる。例えば、2節(2)でみたように、債務契約では、会計情報を修正・調整する以外の対応として、財務制限条項にキャッシュ・フロー情報等の非会計情報を利用・併用する対応や資金調達形態自体を変更する対応もみられる。このような対応がもたらす影響が看過しえないと判断される場合<sup>78</sup>には、1つの財務諸表本体情報に投資意思決定支援機能と契約支援機能の双方を果たさせるのではなく、代替的な方法を検討する必要がある。その1つとして、連単分離により、投資意思決定支援機能は連結財務諸表に、契約支援機能は単体財務諸表に委ねることにより、財務諸表本体情報の契約支援の観点からの有用性を回復させるという方法が考えられる<sup>79</sup>。ただし、この場合は、2つの異なる会計情報を提供することがもたらす弊害や

77 もっとも、投資意思決定支援機能を果たす情報と契約支援機能を果たす情報が完全に一致すると考えるわけではない。本稿ではあくまでも、投資意思決定支援機能を果たしつつ契約支援機能を果たす会計情報を、1つの財務諸表本体情報により提供する場合に両者が重なり合う部分が多いという評価を加えている。このため、ある会計情報が投資意思決定支援の観点からは有用でも契約支援の観点からは有用ではない場合（あるいはその逆の場合）もありうることを否定するわけではない。この点に関しては、論者によってさまざまな見解が示されている。例えば、須田 [1993] は、将来収益の予測に役立つことは、投資意思決定支援の観点からは有用でも、契約支援の観点からは必ずしも有用ではないとしている。また Lambert [2010] は、投資意思決定支援（会計情報の「valuation role」）の観点から必要とされる情報は、将来キャッシュ・フローを推定（estimating）する情報である一方で、契約支援（会計情報の「stewardship role」）の観点から必要とされる情報は、将来キャッシュ・フローに影響（affect）する情報であるとしたうえで、1つの会計情報が結果的に双方の観点から有用となる場合も多いが、投資意思決定支援の観点からは有用でも契約支援の観点からは有用ではない（ノイズとなる）情報（例えば経営者の行為には起因しないボラティリティを含む情報）もありうるとしている。本稿において観察した事実は、必ずしもこれらの見解のいずれかを裏付けたり、あるいは否定したりするものではない。本稿の考え方は、2節において観察した事実を踏まえると、これらの見解において示されているような投資意思決定支援機能を果たす情報と契約支援機能を果たす情報の差異が、1つの財務諸表本体情報に両機能を果たさせるのを不可能とするほど大きなものではないという見方を示すものである。

78 後述4節を参照せよ。

79 公正価値評価の適用範囲が拡張されることの契約支援への影響という視点のみならず、契約の内容が各国で相異しており、契約支援という視点からの会計基準の調和化はそもそも困難であるので、契約支援のために、国際的に調和化を求められている投資意思決定支援のための会計基準とは別の会計基準（部分的修正版もありうる）が必要となる。この機能を単体財務諸表に担わせるという選択肢もありうるであろう。

コストについて勘案する必要がある。

### (3) 財務諸表本体情報以外の会計情報の役割

これまでは財務諸表本体情報について検討してきたが、会計情報の契約支援機能は、契約に直接利用されるだけでなく、これらに有用な情報を提供することによっても果たされる。そこで、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 and Analysis: MD&A)」情報等のその他会計情報も含め、契約にとって有用な情報をどのように提供していくべきかについて検討を加える<sup>80</sup>。

この点、契約支援の観点からは、財務諸表本体情報については、一定の検証可能性のある情報が必要とされると考えられるものの、リスク情報や企業のガバナンスにかかる情報等、検証可能性は低くても契約に有用な情報があると考えられる。例えば、経営者報酬契約においては、業績指標である会計利益の背景にあるリスクの多寡は、業績の的確な評価のために有用である。利益が同額であっても、経営者がリスクを取って得た利益とリスクを取らないで得た利益は意味合いが異なるからである。また債務契約においては、債権者にとって、リスク情報は企業の将来の財政状態の把握のために有用である。金融危機後、財務制限条項に企業のリスク状態を把握するためのレバレッジ条項が増加しているのはその1つの表れと考えられる。一方、配当規制では「支払不能テスト」が導入される等、流動性リスクの重要性が認識されているほか、金融監督・規制上も、「バーゼル III」において流動性規制・レバレッジ規制が導入されたり、市場規律確保のためのリスク情報等にかかるディスクロージャー改善の取組みがなされたりする等、リスク管理を重視する動きがある。こうしたリスク情報のほか、経営者の見積もり・裁量をある程度コントロールする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ろう。

このような情報は、公正価値評価の拡大や、その背景となっている市場環境の変化、金融危機等により、契約上の必要性・有用性が高まっていると考えられるため、これらの情報がその他会計情報として提供されることにより財務諸表本体情報が補足・補完されることが望ましいと考えられる<sup>81,82</sup>。そして、これらの情報は、投資

80 3 節(2)までの検討を通じて、本稿の目標仮説(脚注9を参照せよ)と観察された事実には少なくとも大きな乖離はない、換言すれば、投資意思決定支援機能を果たす財務報告が、投資家以外のさまざまな会計情報利用者のニーズも満たすというIASBとFASBの政策目標はある程度実現されているという見方ができることを確認した。3 節(3)では、IASBやFASBの政策目標の達成をより十全なものとするための、注記情報やMD&A情報も含めた情報提供のあり方について検討を加える。

81 もっとも、その他会計情報の量を単純に増大させればよいというわけではなく、歯止めのない開示の拡大はむしろ情報の質の低下につながる可能性があることについて留意する必要がある。2012年にFASBと欧州財務報告諮問グループ(EFRAG)が公表した注記情報の開示のあり方の改善に向けたディスカッション・ペーパー(FASB[2012]、EFRAG[2012])においても同様の問題意識がみられる。すなわち、EFRAG[2012]では、具体的な利用者のニーズを基礎として注記情報の範囲を検討すべきことや、重要性やコスト・ベネフィットについても考慮すべきことが指摘されている。また、FASB[2012]では、注記情報の量の削減自体は主要な目的ではないものの、重要な情報に焦点を絞れば量の削減が期待できるという見解が示されている。

82 財務諸表本体情報とその他会計情報、さらに注記情報とMD&A情報の役割分担のあり方については、古

意思決定支援の観点からも有用であろう。

#### 4. おわりに：今後の検討課題

以上の考察を通じて、投資意思決定支援機能を高めつつその契約支援機能にも大きな問題を引き起こさないような情報提供のあり方を検討した。その結果、①契約に直接利用される財務諸表本体情報については、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を除外し、検証可能性を確保するかたちでの修正・調整が可能な情報であれば、その契約支援機能に大きな問題を引き起こさないと考えられること、②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・負債を区別して考える場合、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考えられること、さらに、③契約支援の観点からは、契約に直接利用される一定の検証可能性が確保された財務諸表本体情報のみならず、リスク情報や企業のガバナンスにかかる情報の必要性・有用性が高まっており、これらの情報がその他会計情報として提供されることが、投資意思決定支援の観点からも有用であることについて考察した。このような財務諸表本体情報およびその他会計情報の提供がなされることは、会計情報の投資意思決定支援機能を高めつつ、その契約支援機能に大きな問題を引き起こさせないような情報提供の1つのあり方ではないかと考えられる。

もっとも、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、この点は今後の検討課題であると考えられる。

そうした検討課題としては、例えば企業の資金調達形態への影響が挙げられる。すなわち、2節(2)でみたように、エージェンシー・コスト削減の手段としての財務制限条項が利用しづらくなることにより、企業はエージェンシー・コストの高い社債発行からエージェンシー・コストが相対的に低いシ・ローンや相対貸出にシフトする可能性がある。これが社債市場や市場の流動性、ひいては金融機関の与信・流動性リスク、企業の資金調達コスト等に与える影響について検討する必要があるだろう。

加えて、公正価値評価の拡大がもたらす景気循環増幅効果（プロシクリカリティ）についても検討を要しよう。特に契約支援の観点からは、公正価値評価の拡大が経営者報酬契約や自己資本比率規制を踏まえた経営者・企業の行動を通じて景気循環増幅効果をもたらすという考え方<sup>83</sup>についても留意すべきであろう。

---

庄 [2011] が検討している。なお、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では、投資家は経営者による会計処理の背景説明（ストーリー）を求めるものの、財務諸表本体情報については検証可能性や比較可能性が必要という意見もみられた（日本銀行金融研究所 [2014] における鶴地発言を参照せよ）。

83 草野 [2012] を参照せよ。

さらに、本稿では、契約支援の観点から財務諸表本体情報に求められる属性として検証可能性について指摘したが、これに加えて、保守性、すなわち利益の認識には損失の認識よりも高度の検証可能性が必要である<sup>84</sup>という考え方もある<sup>85</sup>。この考え方によれば、利益と損失では必要とされる検証可能性の程度に差異があるということになる。2節において考察した契約上の対応をみると、例えば配当規制において、評価益は分配可能額には算入しないが評価損は分配可能額から控除するという非対称的な取扱いを行う対応もみられる一方で、金融監督・規制においては自己資本額の算定にかかる従来の保守的な取扱いを改める動きもみられる<sup>86</sup>。このため、契約支援の観点からの保守性の有用性について結論を出すことは現時点では難しく、引き続き検討を要すると考えられる。仮に有用であるとしても、企業の投資行動への影響（例えば過少投資等）について検討する必要があるだろう。

以上のような、企業行動への影響という観点からの検討に加え、会計基準の変化に伴って企業行動が変化し、それが会計制度を取り巻く環境（法制度や契約慣行等）を変化させたのちにどのような影響をもたらすかという観点からの検討も必要であろう。すなわち、本稿では、会計基準が変化しても、会計制度以外の環境は変化しないということを前提に公正価値評価の拡大による短期的な影響について検討した。しかし、企業行動の変化等に伴って環境も変化した場合にもなお、公正価値評価の拡大が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かどうかという、中長期的な観点からの検討も必要であり、今後の課題であろう。

84 高田 [2009a, b] によれば、保守主義の捉え方は必ずしも一義的なものではない。例えば、Basu [1997] の保守主義に対する解釈は「経済的損失を認識する場合よりも経済的利益を認識する場合に、より高い程度の検証を要するもの」である。

85 Watts [2003] 等。

86 脚注 61 を参照せよ。

## 参考文献

- 秋葉賢一、「公正価値重視の会計と企業価値評価モデルとの関連性」、日本銀行金融研究所、2011年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/akiba.pdf>)
- 伊藤邦雄、「IFRSと会社法をめぐる論点」、『企業会計』第65巻第5号、2013年、18～27頁
- 岡東 務、「財務制限条項の実態(1)」、『税経通信』第63巻第7号(通巻第895号)、2008年a、133～149頁
- 、「財務制限条項の実態(2)」、『税経通信』第63巻第9号(通巻第897号)、2008年b、209～217頁
- 乙改正太、『利害調整メカニズムと会計情報』、森山書店、2004年
- 大日方 隆編著、『金融危機と会計規制—公正価値測定の誤謬』、中央経済社、2012年
- 川村義則、「公正価値と契約支援：投資意思決定支援以外の会計目的(契約支援等)における公正価値重視の会計情報の利用可能性」、日本銀行金融研究所、2011年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/kawamura.pdf>)
- 神田秀樹、『会社法 第十五版』、弘文堂、2013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
- 金融庁・日本銀行、「バーゼル委市中協議文書 自己資本の質、一貫性及び透明性の向上に関する規制の概要」、金融庁・日本銀行、2010年a (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20091217/03.pdf>、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2009/data/bis0912a2.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2009/data/bis0912a2.pdf))
- ・——、「バーゼル委市中協議文書 プロシクリカリティの抑制の概要」、金融庁・日本銀行、2010年b (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20091217/07.pdf>、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2009/data/bis0912a6.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2009/data/bis0912a6.pdf))
- 草野真樹、「公正価値重視の会計における目的適合性の評価」、日本銀行金融研究所、2011年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/kusano.pdf>)
- 、「第8章 証券化会計と景気変動増幅効果」、大日方 隆編著『金融危機と会計規制』、中央経済社、2012年、277～296頁
- 、「公正価値評価の拡大と会計の契約支援機能」、『金融研究』第33巻第1号、日本銀行金融研究所、2014年、61～110頁(本号所収)
- 久保大作、「企業会計法の諸相 —規範性と国際性の調和 III 資本制度・分配規制に関連して」、『商事法務』第1974号、2012年、21～31頁
- 斎藤静樹、『会計基準の研究 増補改訂版』、中央経済社、2013年
- 佐藤隆文、『バーゼルIIと銀行監督』、東洋経済新報社、2007年
- 繁本知宏・吉岡佐和、「公正価値概念の整理とIFRSにおける公正価値の論点」、日本銀行金融研究所、2011年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/jimukyoku.pdf>)
- スズキ トモ、「日本の経済社会に対するIFRSの影響に関する調査研究(The Impact of IFRS on Wider Stakeholders of Socio-Economy in Japan)」、オックスフォード・

- レポート、金融庁、2012年 (<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20120614/01.pdf>)
- 須田一幸、「契約の経済学と会計規制 (1)」、『会計』第143巻第4号、1993年、14～29頁
- 、『財務会計の機能 ー理論と実証ー』、白桃書房、2000年
- 高田知実、「保守主義の定量化とその機能 (1)」、『企業会計』第61巻第1号、2009年 a、124～125頁
- 、「保守主義の定量化とその機能 (2)」、『企業会計』第61巻第2号、2009年 b、124～125頁
- 谷口知平・五十嵐 清編、『新版 注釈民法 (13)』、有斐閣、1996年
- 徳賀芳弘、『『信頼性』から『忠実な表現』への変化の意味』、友杉芳正・田中 弘・佐藤倫正編著『財務情報の信頼性』、税務経理協会、2008年、22～30頁
- 、「会計基準における混合会計モデルの検討」、『金融研究』第31巻第3号、日本銀行金融研究所、2012年、141～204頁
- 、「規範的会計研究の方法と貢献」、『会計』第183巻第2号、2013年、13～29頁
- ・大日方 隆編著、『財務会計研究の回顧と展望』、中央経済社、2013年
- 日本銀行金融研究所、「会計研究会『公正価値重視がもたらす会計の役割変化』エグゼクティブ・サマリー」、日本銀行金融研究所、2012年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/summary.pdf>)
- 、「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』の模様」、『金融研究』第33巻第1号、日本銀行金融研究所、2014年、1～28頁 (本号所収)
- 古庄 修、「会計目的に照らした財務報告の境界の在り方」、日本銀行金融研究所、2011年 (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/furushou.pdf>)
- 星野英一、『民法概論 IV (契約)』、良書普及会、1986年
- 弥永真生、「分配規制と債権者保護 ー単体の計算書類を国際会計基準に従って作成することが許容または強制されている国についてー」、商事法務『国際会計基準に関する会社法上の論点についての調査研究報告書』、法務省、2012年 a (<http://www.moj.go.jp/content/000103261.pdf>)
- 、「金融規制・監督への影響と対応の方向性の考察」、日本銀行金融研究所、2012年 b (<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kaikei/yanaga.pdf>)
- 吉原和志、「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護 (1) ーより実効的な規制への展望ー」、『法学協会雑誌』第102巻第3号、1985年 a、423～491頁
- 、「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護 (2) ーより実効的な規制への展望ー」、『法学協会雑誌』第102巻第5号、1985年 b、881～977頁
- 、「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護 (3・完) ーより実効的な規制への展望ー」、『法学協会雑誌』第102巻第8号、1985年 c、1431～1531頁

- Ahmed, Anwer S., and Carolyn Takeda, "Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities: An Empirical Analysis," *Journal of Accounting and Economics*, 20 (2), 1995, pp. 207–225.
- , Emre Kilic, and Gerald J. Lobo, "Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments," *The Accounting Review*, 81 (3), 2006, pp. 567–588.
- Barth, Mary E., "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks," *The Accounting Review*, 69 (1), 1994, pp. 1–25.
- , and Wayne R. Landsman, "How Did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?," *European Accounting Review*, 19 (3), 2010, pp. 399–423.
- , William H. Beaver, and Wayne R. Landsman, "Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107," *The Accounting Review*, 71 (4), 1996, pp. 513–537.
- Basel Committee on Banking Supervision, "Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework," Bank for International Settlements (BIS), 2004.
- , "Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems," BIS, 2010a.
- , "Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring," BIS, 2010b.
- Basu, Sudipta, "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 1997, pp. 3–37.
- Beatty, Anne, Joseph Weber, and Jeff Jiewei Yu, "Conservatism and Debt," *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2–3), 2008, pp. 154–174.
- Beaver, William H., and Mohan Venkatachalam, "Differential Pricing of Components of Bank Loan Fair Values," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18 (1), 2003, pp. 41–68.
- Bharath, Sreedhar T., Jayanthi Sunder, and Shyam V. Sunder, "Accounting Quality and Debt Contracting," *The Accounting Review*, 83 (1), 2008, pp. 1–28.
- Brickner, Daniel R., "An Analysis of Factors Impacting the Value-Relevance of SFAS No. 107 Fair Value Disclosures," *Journal of Business and Economics Research*, 1 (4), 2003, pp. 15–32.
- Bushman, Robert M., and Abbie J. Smith, "Financial Accounting Information and Corporate Governance," *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1), 2001, pp. 237–333.
- , and Wayne R. Landsman, "The Pros and Cons of Regulating Corporate Reporting: A Critical Review of the Arguments," *Accounting and Business Research*, 40 (3), 2010, pp. 259–273.
- Chan, Lilian H., Kevin C.W. Chen, Tai-Yuan Chen, and Yangxin Yu, "The Effects



- of Firm-Initiated Clawback Provisions on Earnings Quality and Auditor Behavior,” *Journal of Accounting and Economics*, 54 (2–3), 2012, pp. 180–196.
- Chen, Kevin C. W., and Feng Tang, “Do Firms Use the Unrealized Gains Mandated by IFRS to Increase Executive Cash Compensation? Evidence from Family-Owned Property Companies in Hong Kong,” working paper, Hong Kong University of Science and Technology, 2009.
- Christensen, Hans B., and Valeri V. Nikolaev, “Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts,” *Journal of Accounting Research*, 50 (1), 2012, pp. 75–116.
- Dechow, Patricia M., Linda A. Myers, and Catherine Shakespeare, “Fair Value Accounting and Gains from Asset Securitizations: A Convenient Earnings Management Tool with Compensation Side-Benefits,” *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1–2), 2010, pp. 2–25.
- DeHaan, Ed, Frank D. Hodge, and Terry J. Shevlin, “Does Voluntary Adoption of a Clawback Provision Improve Financial Reporting Quality?” working paper, 2012.
- Demerjian, Peter R., “Accounting Standards and Debt Covenants: Has the ‘Balance Sheet Approach’ Led to a Decline in the Use of Balance Sheet Covenants?” *Journal of Accounting and Economics*, 52 (2–3), 2011, pp. 178–202.
- Eccher, Elizabeth A., K. Ramesh, and S. Ramu Thiagarajan, “Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies,” *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1–3), 1996, pp. 79–117.
- Enhanced Disclosure Task Force (EDTF), “Enhancing the Risk Disclosures of Banks,” EDTF, 2012.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), “Discussion Paper: Towards a Disclosure Framework for the Notes,” EFRAG, 2012.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.157, Fair Value Measurements*, FASB, 2006.
- , *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.8, Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, FASB, 2010.
- , *Accounting Standards Update No.2011–04, Fair Value Measurement (Topic 820): Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs*, FASB, 2011.
- , “Discussion Paper: Disclosure Framework,” FASB, 2012.
- Frankel, Richard, Chandra Seethamraju, and Tzachi Zach, “GAAP Goodwill and Debt Contracting Efficiency: Evidence from Net-Worth Covenants,” *Review of Accounting Studies*, 13 (1), 2008, pp. 87–118.
- Guay, Wayne, and Robert Verrecchia, “Discussion of an Economic Framework for Conservative Accounting and Bushman and Piotroski (2006),” *Journal of Accounting and*

- Economics*, 42 (1–2), 2006, pp. 149–165.
- High Level Group of Company Law Experts, “Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe,” High Level Group of Company Law Experts, 2002.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), and Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS), *TECH 02/10 Guidance on the Determination of Realized Profits and Losses in the Context of Distributions under the Companies Act 2006*, ICAEW/ICAS, 2010.
- International Accounting Standards Board (IASB), *Preface to International Financial Reporting Standards*, IASB, 2002.
- , *IFRS 3, Business Combinations*, IASB, 2004a.
- , *IFRS 5, Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*, IASB, 2004b.
- , “Discussion Paper : Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments,” IASB, 2008.
- , *IFRS 9, Financial Instruments*, IASB, 2009.
- , *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IASB, 2010.
- , *IFRS 13, Fair Value Measurement*, IASB, 2011a.
- , “Agenda Consultation 2011,” IASB, 2011b.
- , and Financial Accounting Standards Board (FASB), “A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP — 2006 – 2008 Memorandum of Understanding between the FASB and the IASB,” IASB/FASB, 2006.
- International Accounting Standards Committee (IASC), *IAS 16, Accounting for Property, Plant and Equipment*, IASC, 1982.
- , *IAS 25, Accounting for Investments*, IASC, 1986.
- , “Exposure Draft No.40, Financial Instruments,” IASC, 1991.
- , “Exposure Draft No.48, Financial Instruments,” IASC, 1994.
- , *IAS 16 (1998 revision), Property, Plant and Equipment*, IASC, 1998a.
- , *IAS 36, Impairment of Assets*, IASC, 1998b.
- , *IAS 38, Intangible Assets*, IASC, 1998c.
- , *IAS 39, Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IASC, 1998d.
- , *IAS 41, Agriculture*, IASC, 2001.
- , and Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), “Discussion Paper: Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities,” IASC, 1997. (日本公認会計士協会訳『金融資産及び金融負債の会計処理に関するディスカッション・ペーパー』、日本公認会計士協会、1997年)
- Joint Working Group (JWG), “Financial Instruments and Similar Items,” IASC, 2000. (日本公認会計士協会訳『金融商品及び類似項目』、日本公認会計士協会、2001年)

- Kothari, S. P., Karthik Ramanna, and Douglas J. Skinner, “Implications for GAAP from an Analysis of Positive Research in Accounting,” *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2–3), 2010, pp. 246–286.
- Lambert, Richard, “Discussion of ‘Implications for GAAP from an Analysis of Positive Research in Accounting,’” *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2–3), 2010, pp. 287–295.
- Landsman, Wayne R., “Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable?: Evidence from Capital Market Research,” *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 2007, pp. 19–30.
- Livne, Gilad, Garen Markarian, and Alistair Milne, “Bankers’ Compensation and Fair Value Accounting,” *Journal of Corporate Finance*, 17 (4), 2011, pp. 1096–1115.
- Nelson, Karen K., “Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107,” *The Accounting Review*, 71 (2), 1996, pp. 161–182.
- Park, Myung S., Taewoo Park, and Byung T. Ro, “Fair Value Disclosures for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115,” *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 14 (3), 1999, pp. 347–370.
- Perry, James, and Andreas Nölke, “International Accounting Standard Setting: A Network Approach,” *Business and Politics*, 7 (3), 2005.
- Petroni, Kathy Ruby, and James Michael Wahlen, “Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers,” *The Journal of Risk and Insurance*, 62 (4), 1995, pp. 719–737.
- Pinto, Arthur R., and Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law 2nd Edition*, Matthew Bender and Company, Inc., 2004. (米田保晴監訳『アメリカ会社法』、レクシスネクシス・ジャパン、2010年)
- Rickford, Jonathan., “Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance,” *European Business Law Review*, 15 (4), 2004, pp. 919–1027.
- Scott, William R., *Financial Accounting Theory*, 6th ed., Pearson Prentice Hall, 2012. (太田康広・椎葉 淳・西谷順平訳『財務会計の理論と実証』、中央経済社、2008年)
- Seow, Gim S., and Kinsun Tam, “The Usefulness of Derivative-Related Accounting Disclosures,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 18 (3), 2002, pp. 273–291.
- Sloan, Richard G., “Accounting Earnings and Top Executive Compensation,” *Journal of Accounting and Economics*, 16 (1–3), 1993, pp. 55–100.
- Street, Donna L., “Criteria for an Independent Accounting Standard Setter: How Does the IASB Rate?” Special Report, Council of Institutional Investors, 2011.
- Sunder, Shyam, *Theory of Accounting and Control*, South-Western Publishing, 1997. (山地秀俊・鈴木一水・松本祥尚・梶原 晃訳『会計とコントロールの理論』、勁草書房、1998年)
- The Council of the European Communities, “Second Council Directive of 13 December

- 1976,” *Official Journal of the European Communities*, L. 26.31.1, 1977.
- , “Fourth Council Directive of 25 July 1978,” *Official Journal of the European Communities*, L. 222.14.8, 1978.
- Venkatachalam, Mohan, “Value-Relevance of Bank’s Derivatives Disclosures,” *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1–3), 1996, pp. 327–355.
- Watts, Ross L., “Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications,” *Accounting Horizons*, 17 (3), 2003, pp. 207–221.

## 補論. IFRS における公正価値重視の流れと変化

IASB およびその前身である国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee: IASC) は、1980 年代以降、会計基準策定において、公正価値重視のスタンスをとってきた。すなわち、公正価値評価を適用する対象を一部の金融商品のみから金融商品全般へ、さらに金融商品以外へと拡張するとともに、公正価値の概念を公正市場価格 (fair market value) だけでなく評価モデルを用いて合理的に算定した価格 (いわゆる mark-to-model) や使用価値へ、また適用時点を事後測定から当初測定へと拡張した。適用の仕方についても、任意適用から強制適用へと変化させてきた。以下では、金融商品と金融商品以外に分けて、こうした流れを概観する。

金融商品について、IASC は、公開草案 E40「金融商品」(IASC [1991])、公開草案 E48 金融商品 (IASC [1994]) において、部分的、任意選択的な公正価値評価を提案した。すなわち、長期または満期保有目的の金融資産・金融負債は取得原価で評価し、それ以外の金融資産・金融負債はヘッジ会計の適用対象を除き公正価値評価する方法 (標準測定基準) と、すべての金融資産・金融負債を公正価値評価する方法 (代替測定基準) の選択適用を認めた。その後、1997 年に公表したディスカッション・ペーパー「金融資産および金融負債の会計処理」(IASC and CICA [1997]) および 2000 年に公表したジョイント・ワーキング・グループ (Joint Working Group: JWG) ドラフト基準 (JWG [2000]) において、全面公正価値会計 (すべての金融資産・負債を公正価値で測定し、公正価値の変動は純利益に計上) を提案した。この背景には、全面公正価値会計は、益出し等を通じた経営者による利益操作を困難とし、将来キャッシュ・フローの予測を向上させるという考え方がみられる。しかし、全面公正価値会計の導入に対しては、世界中から否定的なコメントが多く寄せられたため、IASC and CICA [1997] および JWG [2000] は基準化には至らず、結果として、混合属性アプローチに基づく国際会計基準 (International Accounting Standard: IAS) 39「金融商品：認識及び測定」(IASC [1998d]) の導入にとどまった。ただし、これはあくまで暫定基準としての位置付けであり、IASC は公正価値評価を拡大する姿勢を崩さなかった。そうした姿勢は、2003 年の IAS39 改訂による公正価値オプションの導入にも表れていると窺われる<sup>87</sup>。さらに、2006 年に IASB と FASB が締結した会計基準のコンバージェンスに関する覚書 (MoU) (IASB and FASB [2006]) において、両者が公正価値会計の推進に向けて取り組む姿勢が示された。こうした合意に基づき、IASB は 2008 年にディスカッション・ペーパー「金融商品の財務報告における複雑性の低減」(IASB [2008]) を公表した。これは、金融商品は原則公正価値評価とし、例外規定を満たすもののみ原価ベースで評価するアプローチを提案するものであった。例外規定を満たす金融商品としては、キャッシュ・フローが固定さ

87 Perry and Nölke [2005] は、IASB が公正価値重視の姿勢をとってきた理由の 1 つとして、IASB の会計基準設定プロセスにかかわるメンバーに専門性の高い金融機関出身者が多いという組織構成上の点を指摘している。

れているもの、あるいはキャッシュ・フローの変動が限定的なものであり、売却ではなく満期までの保有を前提とする債券や貸付金で、信用リスクの低いもの等が念頭に置かれていた。

金融商品以外については、1980年代前半、特定の状況下における当初測定時に公正価値評価を用いるよう要求する規定（有形固定資産を非貨幣性資産と交換で取得した場合について規定するIAS16〈IASC [1982]〉）が設けられた。1980年代後半になると、資産の事後測定においても公正価値評価が容認されるようになった（投資不動産の事後測定について規定する旧IAS25〈IASC [1986]〉）。1990年代以降は、事後測定における公正価値評価の対象が拡大し、有形固定資産や無形資産について公正価値による再評価を行うことを選択することが可能となった（IAS16〈IASC [1998a]〉、IAS38〈IASC [1998c]〉）。また、農業における生物資産の公正価値評価を強制するIAS41（IASC [2001]）が設けられ、強制適用の対象も拡大した。さらに、減損認識の判定および減損損失の測定基準（IAS36〈IASC [1998b]〉、IFRS5〈IASB [2004b]〉）および企業結合で取得した買入のれんの算定基礎（IFRS3〈IASB [2004a]〉）にも公正価値が取り入れられた。

しかし、2008年9月のいわゆるリーマン・ショックを引き金とする世界的な金融危機の発生によって、公正価値会計の問題点が指摘されるようになり、金融商品については、IASB [2008]で示されたアプローチにも見直しが加えられた。この見直しには、応急措置としての短期的な見直しと、会計基準の改定という中長期的な見直しの2つの対応に分けることができる。まず、短期的な見直しとして、IASBは、金融商品の保有目的区分の変更による評価基準の変更を容認した。これは、ストレス状況下における公正価値評価は適切でないとの意見を踏まえ、従来認められていなかった金融資産の保有目的区分の変更を認め、一時的に公正価値評価から償却原価評価への評価替えを可能にするものであった。また、特に証券化取引について、市場が活発でない場合の金融商品の評価に関するガイダンスを拡充し、かかる開示の強化を求めた。中長期的な見直しとしては、IAS39を置きかえるIFRS9（IASB [2009]）の策定に当たっては、IASB [2008]で打ち出されたような公正価値評価をあくまでも原則とするアプローチをとるのではなく、公正価値評価と償却原価評価を併用するアプローチを維持した。もっとも、これによりIASBは混合属性アプローチに回帰したのか、それとも本音では引き続き全面公正価値を目指しているものの世論を踏まえて様子見をしているだけなのかを判断するための十分な情報は現段階ではない<sup>88</sup>。

そうしたなか2011年5月に、公正価値評価に関する横断的な会計基準であるIFRS13

88 このような動きの背景に関して、スズキ [2012] は、トゥイーディー前IASB議長が退任した2011年中旬頃から、IASBのメンバーから強硬な公正価値会計推進派の「Fair Value Corner」といわれるグループが撤退した点を指摘し、その主な原因は、演繹的な考えに従った公正価値会計の推進が実務からの継続的な抵抗にあったとしている。また、IASBのメンバーが公正価値強硬派から穏健派に変化したのは、Street [2011] が指摘するように、2008年以降のIASBのガバナンス改革によって組織編成上の基準が「専門知識」から「地域的代表性」に再度変化したということの影響も考えられる。

「公正価値測定」(IASB [2011a])が公表された。同基準は、公正価値を「測定日において、市場参加者間の秩序ある取引により、資産を売却して受け取るまたは負債を移転するために支払う金額」と定義するものであり、公正価値評価に関するIFRSの基本的な考え方が示されている。FASBも、IFRS13の公表に合わせて、公正価値についてIFRS13と同一の定義を設ける会計基準更新(Accounting Standard Update: ASU) No.2011-04 公正価値測定(Topic820)(FASB [2011])を公表した。ただし、これらの規定は、具体的に公正価値評価をどのような対象にどのような場面で適用するのか、公正価値評価と利益測定の関係はどのようなものなのか、といった点についての考え方は示されていない。

