

## 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

早稲田大学教授  
川村 義 則

### 1. 本報告の目的

本報告は、公正価値評価の範囲拡大が、財務報告の目的の1つである契約支援目的にどのような影響を及ぼすかを検討することを目的とする。

財務報告が支援すべき契約には、債務契約、経営者報酬契約、コーポレートガバナンスなどが含まれるが、本報告では、これらのうち主として債務契約および経営者報酬契約を検討の対象として取り上げる。

### 2. 財務報告の目的と機能

#### （1）意思決定支援機能と契約支援機能

財務報告の機能には意思決定支援機能と契約支援機能がある（須田[2000]）<sup>1</sup>。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、もって証券市場における効率的な取引を促進する」（須田[2000] 16頁）機能であり、契約支援機能とは、「契約の監視と履行を促進し、契約当事者の利害対立を減少させ、もってエイジェンシー費用を削減する」（須田[2000] 21頁、Watts and Zimmerman[1986] p.220-221 参照）機能である。

意思決定支援機能は、証券等の発行体に関する経営者と投資家の間の情報の非対称性から生まれたものであり、逆選択の問題を事前の情報提供により緩和する。契約支援機能は、取引相手の行動に関する情報の非対称性から生まれた

---

\* 本稿は、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」第5回会合における報告レジュメを加筆修正したものである。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。また、ありうべき誤りは、すべて筆者個人に属する。

<sup>1</sup> 正確には、須田[2000]では、「財務報告の機能」ではなく「財務会計の機能」と呼んでいる。一般に、財務報告の方が、財務諸表以外の情報伝達手段において開示されている情報をも視野に含める点において、もっぱら財務諸表を想定する財務会計に比べて広義の概念であるとされている（FASB [1978] pars. 5-8）。

ものであり、モラルハザードの問題を事後の情報提供により緩和するものである（須田[2000] 1章）。財務報告の契約支援機能によって支援されるべき契約には、具体的には債務契約と経営者報酬契約などが含まれる。

財務報告の目的は、現実に財務報告が果たしている機能を抽出して、演繹的に達成されるべき目標を設定したものであり、多くの概念フレームワークにおいて、投資家をはじめとする財務報告の利用者の意思決定に役立つ有用な情報を提供することとされている。このように、財務報告の目的としては、意思決定支援機能がより重視されており、契約支援機能は財務報告の副産物とでもいうべき位置づけがなされている<sup>2,3</sup>。

## （２）契約支援機能と会計情報

会計測定値が契約支援機能を果たすために備えるべき属性としては、次の 3 つが挙げられる（Watts[2003] pp.211-214、Kothari, Ramanna, and Skinner[2010] pp.255-257 など）。

### ① 適時性

経営者報酬契約においては適時性が経営者の業績評価（ひいては報酬の決定）に必要である。適時性の欠如は、任期が有期である経営者の行動を、短期的な損失を回避する方向へと導く。また、債務契約、とりわけ配当制限との関係においては、適時性は、純資産が増加している状況下では、配当に過度な制限を課すことによる企業価値の毀損を回避するように働き、純資産が減少している状況下では、配当制限の効率性を改善させる方向に働く。

### ② 検証可能性

検証可能性は、経営者に対する報酬の過剰支払いや、株主に対する過剰配当を抑制する効果がある。将来キャッシュ・フローのような見積値は、検証

---

<sup>2</sup> 伝統的にわが国では、財務報告には、意思決定支援機能（情報提供機能）のほかに、利害調整機能があるとされ、契約支援機能のうち、競争的環境における私的契約を想定する狭義の契約支援機能よりも、社会的契約（規制）としての利害調整を想定する利害調整機能の方が重視されてきた。

<sup>3</sup> このほかにも、財務報告の機能として受託責任機能が掲げられることが多い。受託責任機能については、利益等の会計情報の提供によって行う資源配分に関する意思決定の一種と整理して意思決定支援機能に含めるという考え方（FASB[1978] pp.50-53、FASB[2010] pars. BC124-128）のほか、契約支援機能に含まれる経営者の業績評価の一面としてとらえる考え方などがある（Kothari Ramanna, and Skinner[2010]では、損益計算書が業績評価に役立つ情報を提供し、貸借対照表が受託責任評価に役立つ情報を提供するといった文脈で用いられている）。

不能であり、(最終的には裁判所によって強制されるような) 契約に用いることは難しい。したがって、契約で利益測定値を用いる場合には、検証不能な将来キャッシュ・フローは除外されるのが通常であり<sup>4</sup>、監査済みの情報が選好される。

### ③ 保守性<sup>5</sup>

保守性のもとでは、利益は損失よりも高い検証可能性が要求される。その理由としては、企業の利害関係者が、契約から非対称的なペイオフを得ることが挙げられる。例えば、債務契約では、債権者の非対称的なペイオフを踏まえ、保守性を反映した純資産額が、強制償還を要する事実上の経営破綻 (technical default) のトリガー (財務制限条項の発動基準) となり、純資産の価値を減ずる経営者行動を制約する機能を果たしている。また、保守性を反映した利益には、ある程度の適時的なインセンティブを提供しながら、当期の検証不能なキャッシュ・フローに対しては報酬を繰り延べるシステムが備わっている<sup>6</sup>。

また、実務的な観点から考えると、例えば過大計上した利益を基に配当を行った場合に、それを取り戻すためには大きなコストがかかるという不可逆性の問題や、配当規制や銀行規制・監督といった公的契約では一時点における瞬間風速としての会計数値をそのまま利用せざるを得ない面がある。このため、実務の観点からも、保守性は契約支援機能にとって有用な属性であると考えられる。

### (3) 保守性と他の属性とのトレードオフ

(2) で示した 3 つの属性のうち、適時性と検証可能性は、程度の差はあるにせよ、意思決定支援機能にとっても重要である。このように契約支援機能と意思決定支援機能が共通の属性を必要とする背景としては、両機能は必ずしも対立関係にあるわけではなく、むしろ相互に重なり合い、補完的な関係にある、と考えることができる。しかし、保守性については、意思決定支援機能の観点から必要とされる中立性、適時性とのトレードオフを考慮する必要がある。

---

<sup>4</sup> もっとも、③で述べるように、保守性を重視する立場の下で損失に対して要求される検証可能性の水準が低いとしても、法的な意味での債務がなければ、将来予想されるキャッシュ・アウト・フローは認識されない (Watts[2003] p.211)。

<sup>5</sup> 最近の契約支援に関する研究では、Kothari, Ramanna, and Skinner[2010]や Göx and Wagenhofer[2009]など、保守性を支持する理論的研究が公表されている。

<sup>6</sup> 有期の経営者に対する報酬の繰り延べの問題に対しては、経営者の退任後にボーナスが支払われるような制度などによって対応が図られているケースもある (Smith and Watts[1982])。

## イ. 保守性と中立性

財務報告の契約支援機能の観点からは、保守性が契約の効率性を高める役割があると指摘されている (Watts[2003])。

その一方で、一般に財務報告の意思決定支援機能 (情報提供機能) の観点からは、保守性は、上方硬直的なバイアスを与えるものであるから、中立性 (ひいては信頼性) を損なうものであり、会計情報の意思決定有用性に対して負の影響を与えると解されている (IASB[1989]、FASB[1980,2010])。このように、保守性と中立性にトレードオフの関係がある場合、契約支援に役立つ保守性は、中立性との関係において、適切なバランスを探さなければならない。

しかし、契約支援の観点から保守性の意義を認めるとしても、保守性の適正なレベルを定義することは困難である<sup>7</sup>。保守性の下限値として、歴史的原価と公正価値 (ないし回収可能価額) のいずれか低い方が想定されるものの、それが最適であるとは限らない。

他方、意思決定支援機能の観点から保守性を検討する場合、投資家が合理的であれば、会計処理の保守性が企業価値に及ぼす影響は中立との見方 (Palepu, Bernard, and Healy[1996]) や、経営者は一般的に上方バイアスのかかった情報を報告しがちだとすれば、会計基準によって情報に多少下方バイアスをかけた方が結果として中立的な情報を提供できるのではないか、との見方もある。

## ロ. 保守性と適時性

保守性と適時性の間にもトレードオフの関係がある。すなわち、すでに述べたように、保守性と適時性は、いずれも、契約支援機能に役立つ会計情報が備えるべき属性である。しかしながら、保守性は、損失よりも利益の認識を遅延させることを含むものであるから、認識の遅延を是としない適時性とは、そもそも相容れない概念である。したがって、保守性のみを重視した情報は、適時性が欠如する結果、契約の効率性を低下させる可能性があるため、保守性と適時性のバランスを考える必要がある。

## 3. 公正価値と契約支援

### (1) 問題の所在

Demerjian[2011] は、民間債務契約において、1996年には契約の80%以上に含

---

<sup>7</sup> 最適な保守性の程度は、利用者の意思決定モデル (企業価値評価モデル) の選択と平常時におけるキャッシュ・フローまたは利益の予測可能性などに依存する。

まれていた貸借対照表項目を利用した財務制限条項（レバレッジ、純資産および流動比率を利用）が、2007年には32%まで大きく減少した一方、損益計算書項目を利用した財務制限条項（利息カバレッジ、固定支出カバレッジおよび負債利益倍率<sup>8</sup>を利用）は大きく変動していないことを指摘した。その上で、Demerjian[2011]は、貸借対照表を重視するアプローチが、債務契約当事者という重要な財務諸表利用者にとっての貸借対照表情報の有用性を低下させており、さらに、ボラティリティレシオという指標を用いた分析の結果、貸借対照表情報の契約支援機能の低下は、近年その対象が拡大されてきた公正価値の利用に起因すると結論付けている。

## （2）理論的検討

公正価値測定が契約支援機能に負の影響を与える理由として、一般に指摘されることは、資産および負債を公正価値で評価することは、多くの場合その見積りが将来の検証不能なキャッシュ・フローに依拠しており、経営者に大幅な裁量の余地を与えているという点である。財務諸表を作成する経営者に契約で利用する会計数値の見積りに裁量を与えることは、事前に設定された契約の効率性が低下することを示唆している。特に、レベル3公正価値の測定に当たっては、事前に見積もった将来キャッシュ・フローを事後的に検証する手段が存在しないという問題が指摘されている（Benston *et al.*[2006] chapter 2）。すなわち、見積りと実績に差異が生じていても、それが見積りの誤りによるものか、それとも見積り後に生じた新たな環境変化に起因するものなのかの区別がつかない。このような測定値では、検証可能性が要求される契約支援に利用することは、不可能とはいわないまでも、非常に困難である。

このような公正価値を原因とする会計問題としては、資産証券化に伴って生じる回収業務資産の（公正価値オプションを適用することによる）公正価値測定に当たり、将来のキャッシュ・フローを恣意的に見積ることによって、過大な証券化利益が計上されたという問題が挙げられる（Dechow, Myers, and Shakespeare[2010]など）。また、のれんの減損についても、公正価値測定を操作することによって減損の認識時期を操作していることなどが、しばしば批判されている（Beatty and Weber[2006]、Ramanna and Watts[2011]）<sup>9</sup>。

---

<sup>8</sup> 負債は評価の問題を伴わないので、負債利益倍率は損益計算書項目に分類されている（Demerjian[2011] p.183）。

<sup>9</sup> ただし、この問題は複合的であり、公正価値測定だけが恣意的操作を可能にしているわけではないであろう。例えば、減損の認識のルール、米国基準におけるのれんの減損処理に固有の公正価値の見積り方法に関する問題などが含まれていると思われる。

多くの論者が指摘しているように、公正価値の利用が正当化される局面は、流動性の高い市場において観察可能な価格と会計測定値が一致している場合（一対一の原則）に限られると考えられる（Benston *et al.*[2006] chapter 2、Penman[2011] chapter 8）。このような場合であれば、経営者に裁量の余地は乏しく、上述したような契約の効率性低下の懸念は緩和される。

もっとも、経営者の恣意性介入の問題は、利益認識のタイミングにかかる操作という形で、取得原価会計にも存在する。このため、公正価値測定における恣意性と、利益認識タイミングにおける恣意性のいずれがより大きな問題かを検証した上で、公正価値測定における恣意性の問題を議論する必要があると思われる。ただ、理論的あるいは実証的にそうした検証を行うことは困難であり、現行の IFRS がとっているような混合会計モデルは現実的な解ともいえよう。

また、Caskey and Hughes[2011]は、FASB による「最高かつ最善の利用」を仮定する公正価値の定義に忠実に準拠した公正価値情報を用いる債務契約よりも、代替的な保守的公正価値測定に基づく債務契約、さらにはより保守的に公正価値と歴史的な原価を組み合わせた債務契約の方が優れていることを指摘している。

### （3）実務での対応

債務契約は、多くの場合、一般に認められた会計原則（GAAP）をベースに定義されているが、実務的には必要に応じて、当事者間の交渉によって特定の項目が契約から除外されてきた（Leftwich[1983]）。例えば、一部の公正価値が検証可能性に乏しく、契約に利用できないのであれば、これを除外して債務契約を結ぶことは、実務的な対応として考えられるところである。このような対応がとられていることは、前述の Demerjian[2011]の調査結果においても明らかである。すなわち、損益計算書情報は、ボラティリティの高い項目をその他の包括利益に収容することによって一定の持続性が期待できるため、債務契約に残される一方で、ボラティリティの高い貸借対照表情報が債務契約から除外されている（すなわち、貸借対照表を調整するコストが大きい）との解釈も可能であろう。

しかしながら、（例えばデリバティブの公正価値のような）公正価値の情報をまったく除いてしまうことが効率的な債務契約につながるかどうかは明確にはいえないはずである<sup>10</sup>。前述のように、公正価値を除外することによって契約支

---

<sup>10</sup> 契約支援ではなく銀行規制の文脈ではあるが、公正価値会計が短絡的に排除されるべきではないという見解もある。例えば、Laux and Leuz[2009]では、公正価値会計は、損失の早期計上につながる長所がある一方で、平常時においてボラティリティをもたらすという短所があると指摘する。金融危機における悪影響の伝播に対しては、保守的規制によって対

援機能にとって重要な適時性が損なわれる可能性がある。公正価値を契約において利用する場合には、経営者の恣意的操作を減少させるための（監査や内部統制などを通じての）ガバナンス構造の強化を図るなどの方策も考えられる<sup>11</sup>。

また、契約の実務では、（公正価値を含めた）特定の GAAP の利用可能性を契約当事者間で選択するような対応が普及しているという。すなわち、契約当事者間で Frozen GAAP（会計基準変更の影響を反映しない会計数値を用いる方法）と Rolling GAAP（会計基準変更の影響を反映した会計数値を用いる方法）のいずれかを選択するか、あるいは当事者が相互にいずれかを選択できるオプションを付与するような実務が行われているという（Christensen and Nikolaev[2009]）。このような状況においては、債務契約自体が当事者間のペイオフに可変的な影響を与えるため、借入金利の交渉などを通じて GAAP 自体の可変リスクが織り込まれて契約の効率性が高まっている可能性もある。

#### 4. おわりに

##### （1）未検討の課題

最後に、今後の検討事項について列挙しておく。

##### イ. 債務契約における GAAP の調整

債務契約において、財務諸表で示された会計数値を調整する場合、調整に必要な情報が財務諸表において提供されていなければならない。例えば、かつてのわが国商法における配当規制では、売買目的有価証券に生じた評価損益の累積額を別途把握するための情報が必要であった。

##### ロ. 保守性が経営に及ぼす影響

保守的な会計数値に基づく経営者報酬契約の下では、経営者がリスクの低い投資プロジェクトを選好し、その結果、企業価値が高まらない可能性がある。また、契約が資金調達やビジネスモデルに影響を及ぼすとすれば、社会的な視点でみた場合にマクロ経済的な資源配分に影響を及ぼす可能性も指摘しうる。

---

応すべきであったが、その規制において、公正価値会計を出発点とすべきであり、市場価格や最新の情報を無視してより安定的な銀行システムが構築されると考えるのは幻想であると述べている。

<sup>11</sup> 債務契約における GAAP の利用度が低下している原因には、会計基準の頻繁な改正も背景にあると考えられる。公正価値測定をめぐる会計基準および実務慣行の定着まで時間がかかることを考えれば、公正価値の契約支援目的での利用についてはまだ判断を下すには時期尚早かもしれない。

## ハ. 債務契約と経営者報酬契約との相互作用

倒産時や財務制限条項への抵触時など、債務契約によって支配権（経営権）が株主（およびその代理人としての経営者）から債権者に移動することを考えた場合、選好される投資プロジェクトに変化が生ずる可能性がある。その場合、債務契約と報酬契約との組み合わせによる相互作用も問題となろう。

## ニ. 配当契約と経営者報酬契約との比較

配当契約と報酬契約は、同列には論じられない。配当は、株主に対する富の移転ではなく、リスクの移転（キャッシュ・フローの移転によるリスクの低減）である。一方、経営者は、企業に対して持分を有するわけではないので、経営者報酬は経営者に対する富の移転を意味する。

## ホ. 税の影響

最近の株価純資産倍率（PBR）が1より小さくなる現象は、税の影響も指摘しうる。すなわち、税と会計の分離による保守的インセンティブ（課税対象のベースとなる利益を引下げるインセンティブ）の低下によるもの指摘である。また、公正価値測定範囲が拡大することに伴い、税効果会計における一時差異が増加し、純資産の増減がもたらされることの影響についても検討を要すると考えられる。

## ヘ. コスト分析

公正価値測定が契約支援目的に役立たないことの理由として、公正価値測定に伴うボラティリティを緩和するために必要な契約の調整コストの発生が挙げられることがある。しかし、こうした見方は、歴史的原価会計も、実現時点の操作という会計操作に対して、過去に多大なコストを払って対応してきたという事実を見逃している。すなわち、公正価値会計におけるコストだけに注目し、歴史的原価会計の下での隠れたコストを考慮しないことはバランスを欠くのではないか、ということである。

## ト. 契約の調整と GAAP の変更

公正価値測定をそのまま契約支援に利用できない場合、契約を調整して対応するのか、それとも GAAP を変更するのかという問題がある。このことは、契約支援目的を会計基準の設定に当たってどの程度重視するかという問題でもある。すでに検討したように、多くの論者が会計目的における契約支援の重要性を指摘しているが、契約のために会計基準を変更するとしても、どの程度契約支援の考え方を反映させるべきかは、簡単には決まらない（他方、意思決定支

援目的の場合であれば、価値関連性という明確なターゲットが存在する（Barth, Beaver, and Landsman[2001]）。

## （２）わが国の制度史の再評価

わが国において、契約支援機能は、会社法（商法）が定める配当規制との関係で論じられてきたとみることもできる。

意思決定支援機能と契約支援機能は、金融商品取引法（証券取引法）と会社法（商法）がそれぞれ有している法の理念と整合的である。わが国における会計制度をめぐっての議論では、まさに意思決定支援機能と契約支援機能のいずれを重視するか、両者の機能をどのように 1 つの会計制度において調整していくのかが問われてきた。現在では、契約支援機能を重視する会社法の目的は、財務報告の目的から分離され、金融商品取引法およびそれを支える会計基準は、意思決定支援機能を重視する方向に舵が切られている。このため、配当規制は、金融商品取引法を支える会計基準に準拠して作成された財務諸表をベースにしながらも、必要な部分については会社法において追加的な規制（いわば法による強制的な GAAP 調整）が加えられている状況にある。

会計の最適な形態が、ある程度の保守性を備えたものであるとすれば、かつてのいわゆるトライアングル体制下における会計制度は、最適な（あるいはそれに近い）会計制度を形成していたのかもしれない。この点については、更なる検討が必要であろう。

以 上

【参考文献】

- 須田一幸、『財務会計の機能 ー理論と実証ー』、白桃書房、2000年
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman, “The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view,” *Journal of Accounting and Economics*, 31, 2001, pp.77-104.
- Beatty, A., and J. Weber, “Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments,” *Journal of Accounting Research*, 44(2), 2006, pp.257-288.
- Benston, G. J., M. Bromwich, R. Litan, and A. Wargenhofer, *World-wide Financial Reporting: The Development and Future of Accounting Standards*, Oxford University Press, 2006. (川村義則・石井明監訳『グローバル財務報告 ーその真実と未来への警鐘ー』、中央経済社、2009年)
- Caskey, J., and J. Hughes, “Assessing the impact of alternative fair value measures on the efficiency of project selection and continuation,” working paper, UCLA, 2011.
- Christensen, H. B., and V. Nikolaev, “Contracting on mandatory changes to GAAP: New practice and its determinants,” working paper, The University of Chicago, 2009.
- Dechow, P., L. Myers, and C. Shakespeare, “Fair value accounting and gains from securitizations: A convenient earnings management tool with compensation side-benefits,” *Journal of Accounting and Economics*, 49, 2010, pp.2-25.
- Demerjian, P. 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, 2011, pp.178-202.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), *Statement of Financial Accounting Concepts(SFAC) No.1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, FASB, 1978.
- , *SFAC No.2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*, FASB, 1980.
- , *SFAC No.8, Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1:The Objective of General Purpose Financial Reporting, Chapter 3: Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, FASB, 2010.
- Göx, R. F., and A. Wagenhofer, “Optimal impairment rules,” *Journal of Accounting and*

*Economics*, 48, 2009, pp.2-16.

International Accounting Standards Committee (IASB), *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, IASB, 1989.

Kothari, S., K. Ramanna, and D. Skinner, "Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting," *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2010, pp.246-286.

Laux, C., and C. Leuz, "The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate," *Accounting, Organizations and Society*, 34, 2009, pp.826-834.

Leftwich, R., "Accounting information in private markets: Evidence from private lending agreements," *The Accounting Review*, 58(1), 1983, pp.23-42.

Palepu, K., V. Bernard, and P. Healy, *Introduction to Business Analysis and Valuation*, South-Western College Publishing, 1996. (斎藤静樹監訳『企業分析入門(第2版)』、東京大学出版会、2001年)

Penman, S., *Accounting for Value*, Columbia University Press, 2011.

Ramanna, K., and R. L. Watts, "Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment," working paper, Harvard University and MIT, 2011.

Smith, C. W., and R. L. Watts, "Incentive and tax effects of executive compensation plans," *Australian Journal of Management*, 7, 1982, pp.139-157.

Watts, R. L., "Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications," *Accounting Horizons*, 17(3), 2003, pp.207-221.

Watts, R. L., and J. L. Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, 1986.