

# ワークショップの様相 「金融商品の全面公正価値評価と 会計情報の有用性」

## 1. はじめに

近年、国際的に金融商品会計の整備が急速に進められており、主要国会計基準の多くや国際会計基準では、一部の金融商品を公正価値評価し、財務諸表本体に反映させることとされている。こうした中、2000年12月に、JWGドラフト基準<sup>1</sup>が公表された。同ドラフト基準では、原則として、すべての金融商品を貸借対照表（B/S）上で公正価値評価し、期中の公正価値の変動額をすべて損益として損益計算書（P/L）に計上する、という会計処理（以下、全面公正価値会計という）が提案されている。こうした考え方をめぐっては、国内外で活発な議論が行われているが、これまでのところ、理論的な検討が十分に尽くされているとは、必ずしもいえないように窺われる。

日本銀行金融研究所では、こうした状況を踏まえ、2002年1月18日、「金融商品の全面公正価値評価と会計情報の有用性」をテーマとするワークショップを開催した。本ワークショップの目的は、金融商品の全面公正価値会計をめぐる理論的な諸問題について、企業会計、ファイナンス理論、商法といった幅広い観点からの学際的な議論を通じ、理解を深めることにある。

本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。

.....  
1 日本を含む主要9カ国およびIASC（国際会計基準委員会、現IASB）からの参加者により構成されるJWG（Joint Working Group of Standard-setters）により策定されたドラフト基準「金融商品および類似項目（Financial Instruments and Similar Items）」である。2000年12月に、日本を含む主要9カ国の会計基準設定主体等（わが国においては、日本公認会計士協会）およびIASCにより公表された。

<ラウンド・テーブル参加者> (肩書きはワークショップ開催時点)

慶應義塾大学経済学部 池尾和人教授

東京大学大学院経済学研究科 大日方隆助教授

横浜国立大学大学院国際社会科学研究所 倉澤資成教授

東京大学大学院経済学研究科 斎藤静樹教授 (本ワークショップ座長)

神戸大学大学院経営学研究科 桜井久勝教授

慶應義塾大学経済学部 高橋 亘教授

九州大学大学院経済学研究院 徳賀芳弘教授

みずほFG・日本興業銀行人事部 宗岡徹副参事

筑波大学社会科学系 弥永真生助教授

国際会計基準審議会 山田辰己理事 (書面参加)

日本銀行 鮎瀬典夫 (金融研究所研究第2課長)、家田明 (金融研究所調査役)、  
翁邦雄 (金融研究所長)、加藤毅 (金融市場局調査役)、鈴木直行 (金  
融研究所副調査役)、長野聡 (信用機構室調査役)、宮田慶一 (金融研  
究所調査役)、吉田慶太 (金融研究所客員研究員・公認会計士)

<プログラム>

開催趣旨説明 (鮎瀬)

論文報告1: 「金融商品の全面公正価値会計の提案に至るまでの米国会計基準の  
歴史的考察」(報告者: 鈴木、コメント: 徳賀教授、山田理事 <書  
面 > )

論文報告2: 「金融商品の全面公正価値評価をめぐる理論的論点の整理」(報告  
者: 吉田、コメント: 大日方助教授、倉澤教授、弥永助教授)

論文報告3: 「公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ」(報告者:  
宮田、コメント: 桜井教授、宗岡副参事)

全体コメント (池尾教授)

リジョインダー (論文報告者)

全体討論

座長総括コメント (斎藤教授)

本ワークショップでは、現行会計基準の評価、全面公正価値会計の妥当性、B/S  
情報とP/L情報の関係などについて、活発な議論が行われた。本ワークショップで  
の論点は広範多岐にわたった。

以下では、本ワークショップの様相について、開催趣旨説明、論文報告<sup>2</sup>、コメ  
ントおよびリジョインダー (2節)、全体討論 (3節)、座長総括コメント (4節) の  
各概要を紹介する (以下敬称略、文責: 金融研究所)。

.....  
2 本ワークショップの報告論文は、日本銀行金融研究所 Discussion Paper No.2002-J-6、No.2002-J-7、  
No.2002-J-8として公表されている。

## 2. 開催趣旨説明、論文報告、コメント、リジョインダー

### (1) 開催趣旨説明

ワークショップの開会にあたって、事務局の鮎瀬より今回のワークショップ開催の趣旨につき、以下のような説明がなされた。

企業会計は、投資家の意思決定にとって有用な情報を提供すること、あるいは、企業をめぐる関係者間の利害調整にあたって有用な情報を提供することを通じて、金融・資本市場の円滑な機能と経済活動全般の効率的かつ安定的な遂行の基盤となるものである。したがって、企業会計は、中央銀行員の立場から研究活動に取り組むわれわれにとって、極めて重要な研究テーマであると認識している。本ワークショップでは、そうした企業会計に関する研究の一環として、「金融商品の全面公正価値評価と会計情報の有用性」というテーマを取り上げることにした。

金融商品会計については、2000年12月に、いわゆるJWGドラフト基準が公表された。このドラフト基準では、原則としてすべての金融商品を公正価値評価し、公正価値の変動をすべて損益として認識するという会計処理が提案されている。こうした考え方をめぐっては、わが国を含め、世界各国でさまざまな議論が行われている。しかしながら、金融商品を全面的に公正価値評価することや、公正価値の変動をすべて損益として認識することについて、その意味合いや妥当性に関する理論的な検討は、各国における議論の中でもなお尽くされていない、あるいは決着がついているとまではいえない状況にあると思われる。

こうした問題に関する理解を深めるにあたっては、開示制度としての企業会計の観点のみならず、ファイナンス理論の観点や商法会計の観点等も含めた学際的な議論が必要であると思う。本ワークショップでの学際的な議論を通じ、金融商品の全面公正価値会計をめぐる理論的な諸問題について、理解を深めさせていきたい。

### (2) 論文報告1（金融商品の全面公正価値会計の提案に至るまでの米国会計基準の歴史的考察）

#### イ．鈴木報告

鈴木は、論文「金融商品の全面公正価値会計の提案に至るまでの米国会計基準の歴史的考察」（執筆者：鈴木直行）に基づき、歴史的観点から金融商品の全面公正価値会計の特徴を浮き彫りにすることを目的とした報告を行った。具体的には、金融商品会計をめぐる国際的な議論において主導的な役割を果たしてきたとみられる米国を対象に、全面公正価値会計が提案されるに至るまでの会計基準の歴史的展開を整理し、そうした展開を踏まえたうえでの全面公正価値会計提案の歴史的位位置づけについて報告した。

については、まず、全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準の歴史を、(i) 取得原価基準が初期の会計原則として採用された1930～40年代、(ii) 取得原価基準の見直しに関する議論が活発化した1950～60年代、(iii) 物価変動を反映した会計情報の開示を義務づける物価変動会計が導入された1970年代、(iv) 物価変動会計が任意化された1980年代前半、(v) 金融商品に関する公正価値情報の開示拡充と部分的な公正価値会計の導入が順次進められた1980年代後半以降に分けて、それぞれの時期の特徴を資産評価基準および利益概念に焦点をあてて考察した。そして、全面公正価値会計が提案される以前の米国会計基準においては、大恐慌、インフレ、金融危機、金融技術革新といった会計環境の変化に対応して会計基準の変更が行われてきたが、実現利益情報の提供が重視されていた点では一貫していたことを指摘した。

また、については、FASBが1999年12月に公表した、金融商品に対する全面公正価値会計適用の提案、すなわち「予備的見解 (Preliminary Views)」の歴史的な位置づけを、「会計環境と会計基準の関係」と「利益計算のあり方」という2つの観点から整理した。そして、「会計環境と会計基準の関係」という観点からは、従来の米国会計基準では、会計環境の変化に対応して会計基準が変更されてきたのに対して、「予備的見解」では、会計基準変更により金融市場や公正価値測定手法の発達といった会計環境の変化を促すことを狙いとした提案という性格が強いものとなっていることを指摘した。また、「利益計算のあり方」という観点からは、従来の米国会計基準では、実現利益のみを計上するという考え方が維持されていたのに対して、「予備的見解」では、公正価値評価差額を実現・未実現にかかわらず発生した期の損益として認識するとしている点で、これまで歴史的に引き継がれてきた考え方に一石を投じるものであると指摘した。

## ロ．コメント

鈴木報告に続き、指定討論者である徳賀、山田がコメントを行った。

### (イ) 徳賀コメント

徳賀は、1980年代前半までの議論と金融商品の公正価値評価に関する議論の連続性、会計情報の比較可能性という観点からみた公正価値評価と取得原価評価の比較、個別企業の会計行動と規制主体の会計政策の関係という3つの視点から、次のようなコメントを行った。

第2次大戦後から1980年代前半にかけての議論は、高インフレ期において有形固定資産の償却不足とこれに伴う利益の過大計上が、会計実務上問題とされたことが背景となっていた。ここでは、あくまでもフローの費用配分のあり方を見直す観点から、有形固定資産の評価方法が議論されたのであって、ストック自体の価値をどのように認識するかに重点がおかれていたわけではない。これに対して、1980年代後半以降の金融商品の公正価値評価に関する議論では、まさにストック評価のあり方に重点がおかれている。したがって、1980年代前半ま

での有形固定資産評価に関する議論と、1980年代後半以降の金融商品の公正価値評価に関する議論では、議論の観点が異なるという意味で連続性がないと考えられる。

FASBの「予備的見解」の背景について、「公正価値評価のほうが取得原価評価よりも会計情報としての比較可能性が高いとの考え方がある」旨の説明があった。しかしながら、こうした考え方は、私の知る限り、FASBの「予備的見解」の付録部分でしか言及されておらず、かつ、当該記述においては、公正価値評価が、全面公正価値評価を念頭においたものか、部分的公正価値評価を念頭においたものが明確にされないまま、取得原価評価と比較されている。

会計処理の「統一性」という場合、期待される将来キャッシュ・フローの金額、発生パターンおよびリスクという経済的な実質に基づいて事象の相違を判断し、それぞれの事象に対して唯一の会計方法のみを容認する「条件別統一方式」と、そのような区別をせずに取引の形態ごとに唯一の会計方法しか認めない「無条件統一方式」という2つの方式について、「統一」という同じ言葉が使われていることに注意を要する。かつての「統一性・弾力性」論争でも、こうした用語の混乱に基づく議論の混乱がみられており、今回の公正価値評価と取得原価評価の比較可能性の面での優劣に関する議論でも、同様の問題がみられる。すなわち、経営者の意図を無視した全面公正価値評価と取得原価評価は、「無条件統一方式」という意味で同じであり、いずれの比較可能性が高いかは一概にいえない。むしろ、保有目的の相違が将来異なるキャッシュ・フローを生み出すとすれば、保有目的別評価に基づく部分的公正価値評価（「条件別統一方式」に該当する。）のほうが、全面公正価値評価や取得原価評価よりも、「同じものは同じように、異なるものは異なるように描写する」という意味で、比較可能性の高い会計情報を提供するといえるのではないか。

保有目的別評価のもとでは、評価差額を期間損益に算入するか否かという経営者の会計的目的を達成するために、有価証券の実体的保有目的が決定されるといった、「実体的裁量行動」が採られる余地がある。そして、規制主体においては、こうした経営者の「実体的裁量行動」がもたらし得る経済的帰結を考慮して、会計政策を決定することがあり得る。こうした点からみると、全面公正価値評価を求めているのは、会計情報の利用者や作成者ではなく、規制主体であるとの見方も成り立ち得るのではないか。すなわち、規制当局が、資本市場に対する公衆の信頼性の低下を懸念し、経営者による裁量的な会計処理を排除することを重視したり、ヘッジ会計の複雑化などを受けて、条件別の会計処理を経営者に対して厳密に履行させることが困難であると考えていることが、全面公正価値会計の提案という動きの背景にあるのではないか。

#### (ロ) 山田コメント

続いて、事務局より、山田からの書面コメントが読み上げられた。山田は、JWGドラフト基準の策定や、IASC（国際会計基準委員会）およびその後継機関で



あるIASB（国際会計基準審議会）における金融商品関連会計基準の検討に携わってきた経験に基づき、以下のようにコメントした。

鈴木論文は米国を検討対象としているが、金融商品の全面公正価値評価に関する議論の展開を概観するうえでは、米国での歴史的展開のみならず、JWGやIASBなどでの動向をも検討する必要があると思われる。また、鈴木論文では、米国が、「従来の金融商品会計をめぐる国際的な議論をリードし、JWGドラフト基準策定においても主導的な役割を果たしてきた」とされているが、現在、金融商品会計に関する国際的な議論は、各国の会計基準設定主体やIASBが重層的に関連し合い、相互に影響し合いながら展開されており、こうした国際的議論の現状も包括的に踏まえるべきである。例えば、JWGドラフト基準の策定には、FASBのメンバーが参加しており、そこでの検討結果が「予備的見解」にも反映されている。

鈴木論文と直接は関連しないかもしれないが、金融商品の会計基準をめぐる現在の国際的な議論には、全面公正価値評価を目指す動きがある一方で、「経営者の意図」に基づく会計処理を許容するIAS（国際会計基準）第32号や第39号の恒久化を目指す動きもあることを、認識しておく必要がある。金融商品会計基準の迷走と混乱の現状は、こうした2つの動きの対抗関係によるところが大きいものと思われる。例えば、欧州においては、2005年からIASが上場企業の連結財務諸表に強制適用されることとなるのを前にして、IAS第32号や第39号の考え方を各国の法律で採用できるようにするための会計指令が出ている。またIASBでも、IAS第39号の改善プロジェクトが立ち上がっている。このように、金融商品の会計基準をめぐるっては、現在いろいろな考え方が未整理の状態と並存しており、首尾一貫した原則が確立されていないといえる。こうしたIAS第32号や第39号をめぐる試行錯誤と全面公正価値評価との関係を議論してみることも有益ではないか。

FASBの「予備的見解」について、鈴木論文が「現に存在する会計環境の変化を前提としているというよりも、むしろ、会計基準変更により金融市場や公正価値測定手法の発達といった環境変化を促すことを狙いとした提案と捉えることができる」と評価している点については、JWGドラフト基準における考え方との関連で、今ひとつわかりかねる面がある。たしかに、JWGドラフト基準では、公正価値の測定手法に関しては、公正価値評価を前提とする会計基準がより精緻な公正価値の測定手法の開発を促進するとしている。しかしながら、JWGドラフト基準の特徴は、むしろ、公正価値による測定が金融市場取引で用いられている考え方であるとの認識に立って、これを基にした金融商品会計基準を作ろうとしている点にある。すなわち、そこでは、市場参加者が日々の取引の意思決定に用いている論理に基づいて会計基準を構築することが意図されている。したがって、この意味では、全面公正価値評価が「金融市場の発達を促す」という見方はあたらぬように思われる。

さらに、公正価値測定の目的適合性に関して、鈴木論文では、公正価値の変動を損益計算書で認識することが、経営者の業績をより適切に報告するものであるという、「予備的見解」の考え方が紹介されているが、この点については、もう少し詳しい検討が必要であるように思われる。すなわち、「予備的見解」がなぜ、直ちに現金または現金同等物に交換できることを前提とした従来の実現利益ないし実現可能利益よりも、いわゆる公正価値利益のほうが投資家にとってより有用であるとしているのかといった点について、きちんと押さえておいてはどうかと思われる。

### (3) 論文報告2(金融商品の全面公正価値評価をめぐる理論的論点の整理)

#### イ. 吉田報告

吉田は、論文「金融商品の全面公正価値評価をめぐる理論的論点の整理」(執筆者:宮田慶一・吉田慶太)に基づき、JWGドラフト基準を題材に、金融商品に全面公正価値会計を適用することの妥当性、および金融商品の公正価値情報の有用性に関する、理論的な立場からの論点整理について、報告を行った。具体的には、JWGドラフト基準の特徴を、現行の会計基準との比較も含め概観したのち、金融商品に全面公正価値会計を適用することや、金融商品に関する公正価値情報を提供することが、投資家に対して有用な情報を提供するというディスクロージャー制度の主たる目的に照らして、どのような意味合いを持つのか、会計情報を関係当事者の利害調整に活用している私的契約あるいは社会的契約(具体例として、債権者保護と銀行監督)にどのような影響を及ぼし得るのかといった点を考察した。

まず、JWGドラフト基準の特徴は、すべての金融商品を公正価値で評価し、公正価値の変動による損益はすべて当期のP/Lに反映させること、および、こうした公正価値情報の補足情報として、企業の財務リスクや公正価値測定モデル等に関するディスクロージャーを拡充することの2点に集約されるとした。また、現行の会計基準と比較すると、(i) キャッシュあるいはそれと同等のものの裏づけが求められる「実現利益」ではなく、公正価値の変動をすべて利益として認識する「公正価値利益」の考え方が採られていること、(ii) キャッシュ・フローの変動ではなく、公正価値の変動を会計上認識すべきリスクと考えていること、(iii) 金融商品の保有目的といった「経営者の意図」が会計処理に全く反映されないことが大きな相違点であったとした。

そして、前記の投資家にとっての有用性の観点からは、金融商品に関する公正価値情報をディスクローズしていくことは、リスク情報の提供という観点から望ましい面があるとする一方、金融商品に全面公正価値会計を適用するというJWGドラフト基準の考え方は、(i) すべての金融商品の利益を公正価値ベースで管理している一般企業はほとんど存在しないと考えられるため、企業実体の反映という点からみると必ずしも適切ではないこと、(ii) 市場価格がない金融商品についても、評価技法を用いて公正価値を見積もることを求める必要があるなど、会計情報の信

頼性の面で解決すべき問題が少なくないこと、(iii)「経営者の意図」を全く考慮せず一律同じ会計処理を適用することが、企業の内部情報の伝達という観点から望ましいかどうかについては議論があること、(iv) 金融商品にのみ全面公正価値会計を適用すると、非金融商品会計との非整合性に起因する問題が生じる可能性があることなど、検討すべき課題が多いとした。

また、前記の私的契約あるいは社会的契約への影響のうち、債権者保護に関しては、配当可能利益の算定という観点からみると、金融商品に公正価値会計を適用することは、キャッシュの裏づけのない不確実な利益を配当の財源として認めるべきではないとする従来の考え方と親和的でないと考えられるが、債権者が保有する債権の回収可能性を判断するうえでは、金融商品の公正価値情報が一定の有用性を持つ可能性があることを指摘した。他方、銀行監督に関しては、会計情報が自己資本比率規制といったプルーデンス規制の基礎情報として用いられることを念頭においた場合には、金融商品に公正価値会計を適用することは信頼性等の観点からみて時期尚早ということになるだろうが、公正価値情報が適切な枠組みでディスクローズされることは、市場規律の活用という点で有益である可能性があるとした。

## ロ．コメント

吉田報告に続き、指定討論者である大日方、倉澤および弥永がコメントを行った。

### (イ) 大日方コメント

大日方は、宮田・吉田論文の分析の枠組みや方法論などに関連し、次のようなコメントを行った。

宮田・吉田論文には、会計学界でここ数年議論されている論点が網羅されている。ただ、同論文がJWGドラフト基準で述べられている議論に依拠して論点整理を行っている点は、バランスを欠くのではないか。JWGドラフト基準で述べられている議論は、金融商品の全面公正価値会計を推奨する立場に立って書かれたものであり、たとえ賛否両論の体裁を採っていても、議論にバイアスがかかっていると考えざるをえない。したがって、JWGドラフト基準自体において提起されている論点だけでなく、もう少し幅広い観点から議論を展開する必要がある。

また、現在の会計基準でも、金融資産は基本的に公正価値評価されており、この点はJWGドラフト基準と同じである。現行の会計基準の考え方がJWGドラフト基準と異なるのは、金融資産の公正価値変動額の一部が利益に算入されないこと、および負債が公正価値評価されないことである。こうした現行の会計基準とJWGドラフト基準の差異に焦点をあてて、考え方の違いが生じた原因を分析することが重要である。

概念 (concept) や原理 (principle) に関連する抽象度の高い理論的な問題と、基準 (standard) や運用指針 (guideline) に関連する実務的な問題が混同されている部分がある。これらは、きちんと区別して議論すべきである。例えば、貸出



金の回収不能額を償却するというのは理論的に議論の余地がないことであり、他方、回収不能額がきちんと償却できているのか否かというのは、回収可能額の判定基準、すなわち具体的な会計基準や運用指針の適用に関する問題である。「公正価値」、「リスク」、「有用性」、「市場規律」といった重要な基本用語は、相互間の関係も含めより厳密に定義して用いる必要がある。例えば、「原価」は「『公正』価値」とは異なる、ということになると、「原価」評価に依拠する会計はすべて悪いという議論につながりかねず、ミスリーディングである。また、「公正価値」情報をディスクローズすることが「リスク」情報の開示につながるといった記述がみられるが、「公正価値」は単なる期待値であり、「公正価値」情報だけでは「リスク」情報として必要な「分散」等に関する情報が提供されない点に留意する必要がある。

なお、会計基準が社会的に影響をもたらすことが予想される場合、会計基準の設定にあたり、こうした事後的な意味での社会的影響を考慮すべきか否かという点について大論争がある。米国においては、古くは投資税額控除や石油・ガスの試掘費に関連する会計処理、最近ではストック・オプションの費用計上に関する会計処理などに関し、こうした議論が行われ、しばしば政治問題化して、一度決定された会計基準が覆されるという事態に至っている。しかしながら、会計基準について議論する際に、その事後的な影響を考慮して議論を行うことは、会計学の立場からは違和感がある。

#### (ロ) 倉澤コメント

**倉澤**は、主に経済学の観点から、投資家に対する金融商品の全面公正価値情報の提供について、以下のようにコメントした。

宮田・吉田論文では、B/SとP/Lがある程度リンクすることを前提に議論しているが、B/Sで何を計上するのかという問題と、P/Lで何を計上するのかという問題は別の問題であり、区別して議論すべきである。

B/Sに関しては、金融商品のみならず、非金融商品も含め、すべて公正価値評価すべきであると考え。投資家あるいは債権者にとって重要なのは、企業が保有している資産の公正価値に対して、将来どれだけのリターンが生まれるのかという点であり、この意味で取得原価情報は不十分である。また、公正価値情報には測定誤差があることから、こうした情報を提供することは望ましくないという議論もあるが、測定誤差があっても、取得原価情報よりは望ましく、公正価値情報を公表すべきであると考え。

P/Lに関しては、未実現の評価差額を利益認識するのか否か、資産のいわば「値洗い」を会計上強制すべきか否かという2つの重要な論点がある。未実現の評価差額を利益認識するのか否かという点については、どのような前提に立つのかに結論が依存しており、理論的に決着する問題ではない。最終的には、実現利益情報と未実現評価差額の双方に関する情報を提供したうえで、投資家の判断に委ねるしか方法はないと思う。その場合、P/L上は現在の会計基準同様に実現

利益を計上し、未実現の評価差額は別途、包括利益計算書等での公表を義務づけることが望ましい。他方、資産の値洗いを会計上強制すべきか否かという点については、現在の公正価値評価手法の未熟さを考えれば、現状では、資産の値洗いを強制してその結果をP/L上で認識することまでは、求める必要はないのではないかと考える。

「のれん」価値の有無という観点から、金融商品と非金融商品を会計上区分する考え方があるが、これが意味するところは必ずしも明確でない。たしかに、市場で自由に売買されている金融資産については、特定の企業と同様のポジションを一般投資家も自由にとれる一方、特定の企業が有している投資機会とこれを実現するために保有される事業資産（非金融商品）は、当該企業にしか利用できないとして、両者の違いを強調する議論はあり得るであろう。しかしながら、こうした議論が前提としている世界、すなわちモジリアーニ＝ミラーの定理が成り立つような世界での議論は、現実にはそのまま成り立つことはないというのが、コーポレート・ファイナンスの研究分野における現在のコンセンサスである。むしろ、金融市場においてもさまざまな摩擦要因が存在し、特定企業の金融資産のポジションは市場価値と一致しないと考えるのが一般的である。この意味では、非金融資産同様、金融資産にもある種の「のれん」の価値が存在すると考えられる。また、金融商品にせよ、非金融商品にせよ、企業が最適な行動をとれば、「のれん」の限界価値がゼロになるまで資産を保有し、そうした状況では、その限界部分の評価は理論的に公正価値に一致するはずである。金融商品と非金融商品は、この意味でも差がない。両者に違いがあるとすれば、金融商品はポジションの調整が相対的に容易であるのに対し、非金融商品は容易でない点である。こうした調整コストの違いを勘案すれば、非金融商品の特定企業にとっての価値は公正価値と乖離しやすいことになる。金融商品と非金融商品の違いは、「のれん」価値があるかないかではなくて、ポジションの「調整コスト」が大きい小さいかという点にあると認識している。

#### (八) 弥永コメント

弥永は、主に商法の観点から、金融商品に全面公正価値会計を適用することの是非について、以下のようにコメントした。

会計上の純資産が配当可能限度額の算定に直結するというのであれば、どういった情報がB/S、P/L本体に計上されるのかは、商法上重要となる。しかし、わが国では、『商法と企業会計の調整に関する研究会報告書』（1998年6月16日）において、配当規制と会計規制とを分離する立場が示され、現行商法でもそうした立場が採られている。このように配当可能限度額の算定を会計規制と切り離すことができるのであれば、仮に証券取引法あるいは商法における会計規制の観点から金融商品の全面公正価値評価が妥当であるという結論が得られた場合に、それをB/S、P/L本体に計上すべきか、それとも注記等で開示すべきかという点は、配当規制の観点からは差がないと考えられる。

宮田・吉田論文では、実現利益情報は、キャッシュの裏づけが重視される配当可能利益計算と親和的であり、客観的で信頼性も高いことから、配当可能限度額算定の基礎として利用されてきたとされている。たしかに、評価差益を客観性および信頼性をもって測定できない場合に、プラスの評価差額の分配を認めることは問題であると考えすることは自然である。しかし、キャッシュの裏づけが重視されるという点には若干の疑義がある。すなわち、キャッシュの裏づけがあるといっても、収益認識時点と分配時点が異なる以上、分配時点で流動性のある資産の裏づけがあるとは限らず、逆に、実現利益がなくとも、資産流動化などを通じて分配時にキャッシュを入手することは可能である。また、米国の多くの州における会社法では、支払不能テストといった日本型の配当可能限度額規制とは別のかたちでの配当規制が採られており、実現利益のみを配当すべきだという考え方は採られていない。したがって、こうした観点からみても、配当可能限度額算定との関係から金融商品への全面公正価値会計が不適切であるとの評価は説得力に欠ける。なお、全面公正価値評価を行った場合のマイナスの評価差額については、会社の財産維持、企業財務の健全性、債権者保護のいずれの観点からも、配当可能限度額算定にこれを反映させない根拠は見当たらないと考える。

商法の計算規定は債権者保護を目的としているが、投資家にとって有用な情報が債権者にとっても有用な情報とは限らない。というのも、債権者にとっては、会社の業績がどれほどよくとも高いリターンを得ることができないのに対し、株主は会社の業績がよければよいほど高いリターンを得ることができるなど、投資家と会社債権者ではペイオフのパターンが異なるからである。債権者にとっては、本来計上されるべき評価損が計上されないことは問題であるが、本来計上されるべき評価益が計上されなくても特段問題がない。また、債権者に対する情報提供という観点からみた場合、金融資産の公正価値情報が企業の倒産リスクを評価するうえで有用であるとしても、金融負債の公正価値情報も有用であるとは限らない。なぜならば、倒産の際に会社債権者が弁済を受け得る額を決定するうえで重要なのは、一部の例外を除くと、債権の元本金額であり、この観点からは、会社の信用リスクの変化を反映した負債の公正価値は債権者に有用な情報を提供しないと考えられるからである。

大日方から会計基準について議論する際に、その事後的な影響を考慮して議論を行うことは、会計学の立場からは違和感があるとのコメントがあったが、証券取引法あるいは商法上の会計規制の観点からは、会計情報を通じて、経営者による不適切な行為を予防するインセンティブを与えることが重要である。全面公正価値情報が望ましいのか、あるいは企業の保有目的等を重視した現行の会計情報が望ましいのかを判断するうえでは、こうした視点に立った吟味が必要である。

#### (4) 論文報告3 (公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ)

##### イ. 宮田報告

宮田は、論文「公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ」(執筆者：中久木雅之・宮田慶一)に基づき、金融商品の全面公正価値評価の問題を検討するためには、歴史的、理論的観点からの考察に加え、実証的観点からの考察が必要であるとして、会計研究分野における公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ結果を報告した。具体的には、公正価値評価額(ストック)情報の有用性、公正価値利益(フロー)情報の有用性、情報の報告形式と投資家の受け止め方、リスク情報の有用性、企業行動と経営者の意図に分けて、従来研究成果を整理した。

については、株価と金融商品の時価簿価差額の関連性から、金融商品の公正価値評価額情報の有用性を検証した実証研究を紹介した。そして、これら実証研究のうち、金融機関を分析対象とした研究では、有価証券に関しては肯定的な結果が多い一方、預金に関しては否定的な結果が多いこと等を説明した。また、これらの実証研究から得られるインプリケーションとして、(i) 公正価値評価額情報の信頼性が会計情報の有用性に関連しているとみられること、(ii) 保有主体(非金融業・金融業)によって、同じ金融商品でも会計情報の有用性が異なり得ること、(iii) 金融商品のみならず、非金融商品に関する公正価値評価額情報も同時に提供されないと、十分な情報提供とならない場合があり得ること、(iv) 公正価値評価額情報のみならず、それを補足するセグメント情報があわせて提供されることが重要であることを指摘した。

については、株価収益率との関連性から、公正価値利益情報の有用性を検証した実証研究を紹介し、有価証券に関しては結果が分かれているが、その他の金融商品に関しては否定的なものが多いことを説明した。

については、報告企業が同一の情報を異なる報告形式で開示することが認められている場合に、報告形式により投資家の受け止め方に違いが生じるのか否かという点について、実証的な手法や実験経済学的手法で検証した研究を紹介し、同一の情報であっても報告形式の違いで、投資家の受け止め方が異なり得るとの結果が示されていると説明した。

については、公正価値情報等でリスク情報を説明でき、また、リスク情報は株価との関連性があることを示す研究成果が多いことを説明した。

については、(i) 企業行動への影響、(ii) シグナリング効果に関する研究を紹介した。(i) については、部分的公正価値会計の導入による純資産のボラティリティ上昇が、銀行のポートフォリオ選択に影響を与えていること、公正価値の見積りに使われる割引率の選択を通じて利益調整が行われていることなどを示す研究成果を紹介した。他方、(ii) のシグナリング効果については、利益調整を行った先に対し市場が逆にペナルティーを課すケースがあること、貸付金にかかる公正価値情報を積極的に提供している銀行は市場から評価されていることなどを示した研究成



果を紹介した。

## ロ．コメント

宮田報告に続き、指定討論者である**桜井**、**宗岡**がコメントを行った。

### (イ) 桜井コメント

**桜井**は、財務会計の機能という観点から、会計情報の「有用性」の意味を整理するとともに、宮田報告で紹介された研究成果に対する解釈や今後の研究の方向性に関連して、次のようなコメントを行った。

会計情報の「有用性」の意味については、証券取引における意思決定に有用な情報を提供する「意思決定支援機能」と、さまざまな契約の基礎となる情報を提供する「契約支援機能」という財務会計の機能と関連づけて考えることができる。

「意思決定支援機能」については、一般に入手できる情報はすべて証券の価格に反映されるという準強度の効率的市場仮説を前提にすると、証券投資戦略は、割安・割高銘柄の発見によって超過利益の獲得を目指すアクティブ戦略と、負担したリスクに見合う利益の獲得を目指すパッシブ戦略に分けられる。アクティブ戦略において情報が有用であることを証明するためには、本来であれば、その情報に基づいて形成されたポートフォリオによって超過利益が得られることを示さなければならない。しかし、そのような方法による「有用性」の検証は実際には困難であるため、次善の策として、株価や収益率と会計情報との統計的な関連性を示すことにより、将来の会計情報が正しく予測できれば超過利益が得られるという意味での「有用性」を検証する研究が行われている。論文の2節、3節でサーベイされている研究（前記宮田報告の および 参照）は、こうしたタイプの研究である。また、これに関連する点として、論文の4節で紹介されている研究（前記宮田報告の 参照）では、効率的市場仮説が前提とする投資家の合理性は必ずしも成立しないことを示している。他方、パッシブ戦略においては、投資家は投資に関するリスクを正確に把握する必要がある。論文の5節でサーベイされている研究（前記宮田報告の 参照）は、会計情報がリスク情報と関連しているという意味においての会計情報の「有用性」を検証した研究である。

「契約支援機能」については、会計数値を利用した各種契約がなされている場合、経営者は会計数値と関連した経営者報酬の決定や規制などさまざまなインセンティブから、会計数値を調整することが知られており、論文の6節では、会計上の数値調整と、企業の実体行動を伴う会計数値の調整に関する研究（前記宮田報告の 参照）が紹介されている。これらの研究は、さまざまなインセンティブに基づく会計数値の調整が、ひいてはキャッシュ・フローに作用したり、企業行動に影響したりして、証券価格に影響を及ぼすことを示唆しているという意味で、会計情報の「有用性」と関連がある。



金融資産の公正価値評価額（ストック）情報は株価と関連している一方、公正価値利益（フロー）情報は株価変化と関連していないとする研究成果が多いことに対しては、2つの解釈があり得ると思う。1つは、変動数値間の関連性の発見には、残高数値間の関連性の発見よりも、より一層強力な分析手法が必要であるという、リサーチ・デザイン上の問題である。もう1つは、金融資産と事業用資産の属性の違いに起因する問題である。すなわち、事業用資産においては、事業用資産そのものの市場価値よりも、事業用資産を用いて将来獲得されるであろうキャッシュ・フローの価値が重要であり、個々の企業に固有な「のれん」に関する情報は、各期の会計情報（実現利益）を通じて市場に提供されることになる。他方、金融資産に関しては、個々の企業に固有な「のれん」が存在せず、資産価値が市場価値に等しいことから、市場における価格情報がそのまま会計数値に反映されることになる。このように、情報の提供プロセスが、事業用資産と金融資産では全く逆になっており、このことが、金融資産にかかる公正価値利益情報が有用でないという点に関連している可能性もある。

最後に、全面公正価値会計を展望した実証課題として、事業活動の利益、売却済証券の実現利益、売買目的証券の評価益、売却可能証券の時価評価差額と、株価水準ないし株価変動との関連性は一樣かどうか、「その他包括利益」や資本直入の構成項目は、株価等との関連性が一樣かどうか、現行の利益と全面公正価値会計による利益では、どちらのほうシステムティックリスクや株価変動との関連性が高いか、全面公正価値会計は日本企業の株式保有行動に変化をもたらすかといった点が挙げられる。

#### （ロ）宗岡コメント

宗岡は、会計情報のユーザーとしての視点から、自らが日ごろ有用と感じている会計情報の性質と中久木・宮田論文で紹介されている実証研究の成果との関係について、次のようなコメントを行った。

中久木・宮田論文で示された実証研究の成果は、必ずしも全面公正価値評価を肯定するものではなく、むしろ、私自身が日ごろ考えている株価の決定モデルと整合的であるとの印象を持った。私の考えるモデルでは、市場でサプライズとなるような情報によって企業の将来キャッシュ・フローに関する市場参加者の予測が変更され、その割引現在価値である個々の市場参加者の主観的株式価値が修正されることにより、投資行動が引き起こされる。ここでいう情報には、会計情報のみならずさまざまな情報が含まれるが、長期的には会計情報が提供するファンダメンタル情報が株価の決定に重要な位置を占めると考えられる。もちろん、会計情報の提供前と提供後で企業実体に変化が生じるわけではないが、会計情報の提供により企業行動が変化することがあったり、会計情報を通じたシグナリング効果があるため、投資家の予測の修正が行われることになる。そして、会計情報の中でも、実現利益は、その計算過程において設備投資にかかる減価償却費などが平準化されており、長期的かつ安定的な正常キャッシュ・

フローの代理変数とみることができるため、特に重要な情報と考えられる。また、私の考えるモデルでは、市場は完全に効率的というわけではなく、情報の浸透や予測の変更にはタイム・ラグが伴う。さらに、経営者の意図は市場参加者にとって非常に重要な情報であり、例えば、金融商品を通じた利益の平準化は、単なる利益の調整要因というよりは、経営者の意図を表す情報とみることができる。

これまでの実証研究の多くでは、実現利益情報の有用性が確認されているようであるが、これは実現利益を正常キャッシュ・フローの代理変数と考える私のモデルと整合的である。また、有価証券のストック情報が有用との結果が出ているが、これは、市場参加者が有価証券のストック情報を用いた独自の計量的分析により、将来キャッシュ・フローの予測を行っているためであると考えられる。公正価値利益情報に有用性が認められないのも、こうした点と関連しているのではないか。また、情報の報告様式により投資家の理解に差が生じるのは、市場が完全に効率的ではなく、情報の浸透にタイムラグが存在している証拠であろう。

全面公正価値評価の問題点として、まず、収益と費用の概念が変わり、利益概念が実現利益から離れたものとなることが挙げられる。また、公正価値評価額の信頼性に関する問題も指摘できる。例えば、退職給付債務の評価に関して約500社を調査したケースでは、経営者のインセンティブ・バイアスというよりは、アクチュアリーズ・バイアスが働いているとの結果が報告されていた。このように、公正価値がモデルにより推定されている場合には、解釈に注意が必要であろう。

年金債務の公正価値情報が有用であるとの実証結果が多数あるようであるが、これらは、公正価値情報の有用性を検証したものというよりは、むしろ、実現利益情報の有用性を検証したものであると解釈すべきではないか。本来、実現利益と整合的であるためには、期待値である割引前の金額を年金債務とするべきであるが、実際には、年金債務は公正価値評価するための割引計算により過小評価されている。このため、市場参加者は公正価値で評価された年金債務を実現利益と整合的な年金債務額に割り戻し、実現利益情報として評価し直しているのではないかと思う。

## (5) 全体コメント

各論文報告およびこれに対するコメントを受けて、指定討論者である池尾は、それら全体に対するコメントとして、以下の点を指摘した。

1980年代のわが国における金融制度改革をめぐる議論には、制度変更に向けての未解決の問題点やこれを解決しないまま制度変更した場合の副作用だけを強調し、現行制度にとどまることの弊害を無視するような偏りがあった。そして、こうした議論がわが国の金融制度改革を遅らせ、結果として大きな社会的損失

を発生させたことは、最近のわが国の状況をみれば明らかである。こうした観点からみた場合、3つの報告論文は、いずれも、議論の仕方が慎重すぎるように思われる。例えば、吉田報告（宮田・吉田論文）では、結論として、「全面公正価値会計には少なくとも現時点では検討すべき事項が多数残されているため、その導入については慎重に検討していくべき」とされている。「全面公正価値会計には少なくとも現時点では検討すべき事項が多数残されている」というのはよく理解できるが、「慎重に検討していくべき」といえるためには、まず現状に対する評価が必要となるはずである。そして、現行基準がそれほど不都合でないというのであれば、慎重に検討していればそれでよいのだが、現状が極めて不都合というのであれば、若干不満足なものであっても新たな基準を採用すべきということになる。

この点に関連していえば、私は、デリバティブズの登場に代表される1980年代後半以降の急速な金融技術の発展によって、異時点間での所得の付替えの余地が急速に拡大しているという点からみれば、実現ベースの期間利益概念の情報価値は急速に低下しているのが現実であると考えている。未実現損失が拡大する中で、期間利益だけが生じているというケースがあり得るわけである。全面公正価値会計に限界があることが事実であるとしても、こうした現状を踏まえたうえで、相対的に投資家にとって有用な会計情報は何かという観点からの検討が必要である。この関連で、鈴木報告（鈴木論文）の結論部分における「FASBの『予備的見解』は、……『会計環境の変化を促す』ことを狙いとした会計基準変更の提案という性格が強いものとなっていると思われる」との見解に対しては、山田も指摘したとおり、異議がある。現在は、すでに、会計基準の変更を必要とするような会計環境の変化が生じているものと認識すべきではないか。

伝統的な経済学の考え方によれば、所得は、「保有純資産の実質価値を一定に保つという制約条件のもとで可能な最大消費額」と定義される。同様に、企業の利益は、「保有純資産の実質価値を一定に保つという制約条件のもとでの最大配当可能額」と定義されることになる。こうした伝統的な定義からは、未実現利益についてもP/Lに算入し、これを配当に回してしまっても構わないという考え方が導出される。そして、JWGドラフト基準もまさにこうした見解に則っている。しかしながら、現在の経済理論ないしファイナンス理論は、必ずしもこうした考え方は採っていない。むしろ、昨年度の*Journal of Finance*における年間最優秀論文の1つにホルムストロームとティロールの“Liquidity-Based Asset Pricing Model”<sup>3</sup>が選ばれたことに象徴されるように、現在の経済理論ないしファイナンス理論における大きな関心事項は、資産価格決定における「流動性（liquidity）」の影響に関する問題にある。資産の評価（valuation）という問題と流動性の問題

3 Bengt Holmström and Jean Tirole, “LAPM: A Liquidity-Based Asset Pricing Model,” *Journal of Finance*, Vol.LVI No.5, 2001 October, pp. 1837-1867.

をどのように折り合いづけて考えていくかといった問題が、現在のファイナンス理論における課題であり、これはまた、会計における課題でもあるということになるのではないか。

宮田報告（中久木・宮田論文）で紹介された多くの実証研究に関しては、方法論に基本的な疑問がある。仮に、投資決定に必要な情報が株価にすでに効率的に織り込まれているのであれば、株価だけをみれば十分である。しかし、その場合には、「すべての人が株価だけから情報入手しようとしているのだとすれば、誰が株価に情報を織り込むのか」といった問題、すなわち効率市場のパラドックスの問題が生じてしまう。このように考えると、桜井が指摘したように、例えば会計情報を利用することによって超過収益率を確保できるというような実証であれば意味があるが、株価の変動と会計情報の間に強い相関関係があるということだけを示しても、会計情報の有用性を実証したことになるのかどうか、疑問である。

## （6）リジョインダー

指定討論者のコメントに対し、各論文報告者は、以下のようなリジョインダーを行った。

### （鈴木）

1980年代前半までの有形固定資産評価に関する論争では、フローの配分に重点がおかれていたのに対し、金融商品にかかる公正価値評価をめぐる議論では、ストックの評価に重点がおかれており、こうした意味で、両者の議論には連続性がないとの指摘があった。各時代の論争で何が重視されていたのかという視点に立てば、こうした分け方も可能であると思う。報告論文は、あくまでも、会計環境と会計基準の関係、利益概念の変化といった点に着目した整理を示したものである。

金融商品の全面公正価値評価に関する議論を概観するうえでは、FASBだけでなく、JWGやIASBの動向にも留意すべきとの指摘は、そのとおりであると思う。報告論文では、これまでの会計基準の歴史的展開をやや長いスパンで捉えて、会計環境と会計基準の関連を考察したかったこともあって、議論の材料の豊富な米国を題材に選んだが、現在、IASBにおいて、参加各国とのリエゾン強化しながら、国際会計基準の策定が進められていることを考えれば、より国際的な観点に立った分析も重要になってくると思う。

JWGドラフト基準について、必ずしも、会計環境の変化を促すもの、あるいは会計環境の変化に先行しているものと捉えるべきではないといった指摘があった。現在の会計環境をどのように捉えるべきかという問題のほか、会計環境の変化に先立って、会計環境、例えば企業経営のあり方の変化を促すために会計基準を変更することの是非についても、いろいろな見方があり得ると思う。こうした点は、



本席でも、ぜひ議論していただき、理解を深めさせていただきたい。

#### (吉田)

公正価値利益情報と実現利益情報の双方が開示されることとすれば、どちらの有用性が高いかという比較を事前に検討することは意味がなく、有用性の判断はこれを利用する投資家に委ねればよいのではないかという趣旨のコメントをいただいた。有用性の判断は、最終的には投資家に委ねるしかないという点は、そのとおりだと思う。しかし、公正価値情報の開示は、会計情報の作成者にも負担を強いるものであり、かつ、少なくとも短期的には投資家に混乱をもたらす可能性もある。したがって、実際の開示に先立って、その有用性を吟味することも重要であると思う。

報告論文では、P/L情報とB/S情報は基本的にリンクするという考え方に立っているが、P/L情報とB/S情報はリンクする必要はなく、P/Lでは実現利益情報を提供しつつ、B/Sでは非金融商品も含めた公正価値情報を開示すべきとの意見があった。B/Sでどのような情報を開示すべきかという点を検討するためには、P/LとB/Sのリンクはそもそも必要なかどうかという点に加え、B/Sで提供される情報はB/S以外で開示される情報と有用性の面で異なるのかどうかといった点についても、議論する必要があると思う。

配当可能利益の算定にあたっては、必ずしも実現利益にこだわる必要はないのではないかと趣旨のコメントがあった。この点は、会計上の利益概念と商法上の利益概念の異同を、どのように考えるのかということに関連する本質的な論点であると思う。

#### (宮田)

非金融商品と金融商品の2分論に関連して、金融市場にも摩擦があり、金融商品にもある種の「のれん」価値が存在すると考えられるため、「のれん」という観点から両者を区別することはできず、非金融商品と金融商品の間で異なるのは、むしろポジションの「調整コスト」であるとの指摘があった。この点は、非金融商品と金融商品の2分論が適切かどうかという点にも関連する重要な論点であると思うので、議論を深める必要があると思う。

倒産の際に会社債権者への弁済額を決定するのは、基本的に債権の元本金額であるので、負債の公正価値情報は、その限りでは債権者にとって有用な情報を提供しない、との指摘があった。それはそれでわかるのだが、他方、いわゆる「負債のパラドックス」の問題、例えば社債の発行企業の格下げが行われると、公正価値会計のもとでは、負債の公正価値が小さくなり、利益が発生するという点については、本来であれば格下げに伴い、より高い金利で資金調達をしなければならないのに、旧格付のもとでの相対的な低金利のメリットが享受できているのであるから、利益を認識するのは当然だ、という経済学的な説明にも説得力があるように思う。この辺りをどのように整理したらよいのか、ぜひお教えいただきたい。



### 3. 全体討論

#### (1) 企業会計の特性

座長の齋藤は、全体討論では自由かつ多面的な議論を願いたいとしたうえで、議論の出発点として、企業会計がこれまで前提としてきた事項について認識を共有しておくことも有益であろうと述べ、そうした事項として、B/SとP/Lが連動することが原則とされてきたこと、会計情報は期末日から3ヵ月程度の遅れを伴って開示されるということもあり、期末日という一時点のストック情報よりも、過去のある一定期間のフロー情報である利益情報のほうが、投資家の期待形成にインパクトを持つと考えられてきたこと、情報価値を損なわない限りにおいて、個別の資産・負債をできる限りグルーピングして、同じグループの資産・負債には同じ評価基準を適用すべきと考えられてきたこと、機会費用を計算のプロセスには含めず、計算された結果を評価する基準として使っていることを指摘した。

#### (2) 現行会計基準の評価

高橋は、現行の「実現利益」では、経営者の恣意性が入る可能性があるため、財務分析などでは、実現利益に加えて、キャッシュ・フロー情報を活用しているのが実情であり、こうした点からみると、現行の「実現利益」の概念も相当の問題を抱えているのではないかと疑問を呈した。さらに、満期保有目的で保有される債券については、時価変動を考慮する必要はなく公正価値評価の対象外とすべきとの考えについても、変動金利で調達した資金により固定利付債券を購入した場合には、固定利付債券を満期保有目的で保有していても、保有主体は市場リスクに晒されることになるから、満期保有目的で保有される債券の評価のあり方については調達サイドもあわせて考える必要があり、一概に公正価値の対象外にすべきとはいえないのではないかと指摘した。これに対して、齋藤は、金融商品に限った議論であれば、資産と負債がリンクしているような場合に、資産・負債双方を公正価値評価することに違和感を持つ人は少ないかもしれないが、JWGドラフト基準の問題は、むしろ、非金融商品会計との整合性を考慮せず、事業に拘束されるような金融商品にまで一律公正価値評価を求めていることにあるとした。さらに大日方は、会計学では、金融商品か否かにより評価尺度を使い分ける2分論が定説となっているわけではなく、公正価値が存在し、かつ換金に制約がないという2つの条件が満たされる場合に、当該資産を公正価値評価すべきとする考え方が有力説となっているとしたうえで、こうした考え方に立つと、金融商品であっても関連会社株式のように事業に拘束されたものは公正価値評価の対象とならない一方、非金融商品のうち、投機目的で保有する土地のようなものは、公正価値評価したほうがよいとの考え方もあり得るとした。

### (3) 全面公正価値会計の妥当性

#### イ．経済学の観点からの評価

倉澤は、JWGドラフト基準等において全面公正価値会計の議論のベースとなっている新古典派的な経済学の考え方は少し古く、全体コメントの中で池尾も指摘していたように、最近の経済学では、資産価格の決定における「流動性」の影響が重視されており、モジリアーニ＝ミラーの定理や市場の効率性を前提とした研究も少なくなっていると指摘した。そのうえで、会計情報の有用性を検証する分析において、株価の反応だけから情報の有用性をみていこうとするのは危険であり、株価の反応がなぜ会計情報の有用性を示すのかという点に関する理論モデルをきちんと示したうえで会計情報の有用性を検証する研究を積み重ねていくことが、適切な会計制度のあり方を検討していくうえで重要であるとした。

また、池尾は、現在の経済学においては、「何でも公正価値評価し、評価差額はすべて利益とするのがよい」と考えられているわけではなく、会計においても、現代的な金融技術の水準を踏まえ、「流動性」の観点をも勘案した利益概念を再構築していくべきであるとした。これを受けて翁は、池尾に対し、ただ今の指摘と、先ほどの全体コメントにおける「現行基準がそれほど不都合でないというのであれば、慎重に検討していればそれでよいのだが、現状が極めて不都合というのであれば、若干不満足なものであっても新たな基準を採用すべき」という趣旨の指摘の関係は、どのように整理すればよいのか、現行会計基準と全面公正価値会計提案を比較した場合、結局、どちらが望ましいと考えているのかと質問した。これに対して池尾は、現行の実現利益情報には問題があるが、全面公正価値会計はその完全な代替案とはいえない、としたうえで、実務的には、金融活動へのコミットが高い企業は、実現利益以外に企業価値の増分を示すデータを開示していくべきということになるが、理論的に望ましい利益概念は何かという点については、まだ結論は出ていないとした。

#### ロ．負債の公正価値評価の妥当性

負債を公正価値評価すると、負債の発行企業の格下げに伴い利益が発生してしまうという「負債のパラドックス」の問題について、池尾は、金融負債をリスク・フリーの負債と倒産に関するプット・オプションのバスケットとして捉え、リスク・フリーの負債が市場金利の変化により受ける影響と、倒産に関するプット・オプションが発行体の信用リスクの変化により受ける影響に分離して考えた場合、発行体の倒産リスクの高まりにより、倒産に関するプット・オプションの価値が上がるのは当然のことである、と指摘した。そして、もし、早期是正措置における自己資本比率の計算などにおいて問題が生じるのであれば、そうした計算においては、信用リスクの上昇に伴うプット・オプションの価値の増分を除けばよいだけの話であるとした。

また、長野は、現行会計基準で提供されるB/S情報は、企業の実体から離れている面もあると思われるため、金融負債や非金融商品も含め、すべて公正価値評価す

る方向で会計基準を見直していくのがよいのではないかとの印象を持っているが、他方、金融負債を公正価値評価し、さらには、非金融商品を含めたB/S全体を公正価値評価した場合、理論的には株価と同じ情報しか提供されないことになり、そうした情報を誰が使うのかがよくわからなくなるとした。そして、こうした点も踏まえ、公正価値評価をどの範囲まで広げるのが、会計の守備範囲としてまたはユーザーのニーズからみて、適当または意味があるということになるのだろうかとの問題を提起した。

この点について大日方は、市場価格のない負債の公正価値を測定するということは、経営者が間接的に企業価値を自己申告することと同じことになるが、ほんらい市場均衡で決まるはずの企業価値を企業が正確に推定することは不可能であり、さらに、こうした情報を開示させるとの考え方は、「企業価値そのものを開示するのではなく、企業価値の評価に必要な情報を提供する」というディスクロージャー制度の機能と整合的ではない、と指摘した。他方、倉澤は、たしかに市場の存在しないものの公正価値は、客観的な固有の数値があるわけではなく、個人の評価によるしかないが、多少の誤差があっても大きな問題ではなく、開示しないよりは、したほうがよい場合が多いのではないかとした。さらに、企業情報として伝達すべきすべての情報を会計に反映させる必要はなく、会計情報以外で開示するのが望ましい情報があれば、自発的開示といった、会計とは別途の情報提供のあり方を考えればよいとの見方を示した。

また、家田は、金融負債の公正価値評価を考えるにあたっては、その企業自身の信用リスクについて、金融負債の公正価値評価に織り込むのがよいのか、あるいは、これに織り込むことはせず、別途の情報開示を考えたほうがよいのか、といった観点からの検討も必要ではないかと述べた。

#### 八．公正価値利益情報の有用性

高橋は、ゴーイング・コンサーンの前提が成り立っている状況においては、実現利益と純資産はほぼ平行に動くと考えてよいと思うが、倒産した企業をみると、実現利益は表面的には増加していても純資産は減少しているといった事態も生じており、したがって、実現利益ではなく、非金融商品をも含めた公正価値利益情報の提供が望ましい局面もあるとした。これに対し齋藤は、そのためには株主持分の時価評価が必要であり、評価差額が経済的な意味での所得として開示されるのかもしれないが、ディスクロージャー制度の役割は企業価値そのものを開示して株主の所得を決めることではなく、あくまでも投資家が企業価値を評価するのに有用な情報を提供することと考えられているとした。

#### 二．JWGドラフト基準に対する利用者のニーズ

齋藤は、このほど集計されたJWGドラフト基準に対する各国からのコメントについて、圧倒的多数が反対であったこと、主な反対意見としては、経営者の意図を会計情報に反映すべき、市場性があり換金が事業に制約されない金融商品のみ

を公正価値評価すべき、将来の利益の予測には原価・実現主義会計のほうが有用である、金融商品と非金融商品の会計処理が異なるのは整合性に欠ける、公正価値情報に対する財務諸表利用者のニーズは少ないと考えられる、などがあったことを、IASBからの情報に基づいて紹介した。そして、寄せられた反対意見の大半は、結果的にみれば、現在の国際会計基準や各国会計基準の根底にある利益概念に依拠するものであると指摘した。これに対して倉澤は、ただ今紹介のあったJWGドラフト基準に対するコメントの解釈としては、理論的に現行会計基準の利益概念が支持されたという見方もできるかもしれないが、これまでなじんできたものを高いコストを払ってまで変えたくないという姿勢が強く反映されている可能性もあるのではないかとした。この点について齋藤は、コメントの集計結果だけからは判断できないが、指摘されたような可能性がないとはいえないとした。

また、公正価値情報に対する財務諸表利用者のニーズに関連して、加藤は、金融市場参加者の間では、例えば満期保有目的で保有される有価証券など、現状、公正価値評価されていない金融商品についても公正価値情報を得たいというニーズはあり、財務諸表本体に開示させるかどうかは別にしても、こうした情報を何らかのかたちで開示していくことは意味があるのではないかとした。また、宗岡は、何らかのかたちで公正価値情報を提供することの意義については同意する一方で、財務諸表本体（B/S、P/L）で公正価値情報を提供することについては、財務諸表本体の情報に対し、過度に反応する非合理的な投資家がいることなどを勘案すれば、慎重に検討すべきであるとの見方を示した。さらに、アングロサクソン系の諸国では、従来から、とりえず新しい制度を導入してみて、うまくいかなければ元に戻すといった社会的な実験が行われるケースが少なくなく、全面公正価値会計に関する議論でも同様の動きが生じている印象があるとし、わが国としては、こうした動きも見極めて対応していくことが大切ではないかと指摘した。

#### （４）B/S情報とP/L情報の関係

高橋は、会計学においては、P/Lの利益情報として何が望ましいかという点については、なお議論があると思うが、B/Sのストック情報としてはできれば公正価値情報が望ましいという意見が多数との理解でよいかと問題を提起した。これに対し、齋藤は、会計学では、ストック情報として公正価値と取得原価のどちらが適当かという問題の立て方はしてきておらず、むしろ、公正価値評価差額を利益として認識することが適当なものについて、B/Sで公正価値評価するという考え方が採られてきていると説明した。

これに対し、倉澤は、会計学では、B/SとP/Lは別々の機能を持つものではなく、同じ情報を提供するものだと考えられているのかと質問した。これについて、齋藤は、資本取引にかかる部分を除き、B/SとP/Lは原則として同じ情報を提供するというのが基本的な考え方であり、ただ、「その他有価証券の評価差額」などの限られた項目については、例外的にP/Lを通さずB/S上の資本の部に直接計上する扱いとなっ



ていると説明した。そして、資本の部に直接計上される例外的な項目に関し、これらも利益に算入すべきとの考え方がある一方で、これらを企業の業績とみなすことはできないとの考え方もあり、企業の業績報告のあり方という観点から議論されているところであると敷衍した。

また、倉澤は、P/Lは、配当可能利益や報酬の計算といったキャッシュの分配に関する契約のベースとして使われる可能性が大きいので、P/Lには現行会計基準と同様に客観性が高い実現利益を計上し、未実現の評価差額は別途開示することが望ましいが、B/Sは、こうした契約のベースとして使われる可能性が小さいので、B/Sでは、多少の測定誤差があっても、すべての金融商品および非金融商品の公正価値情報を提供したほうが、これらの公正価値情報を提供しないよりは有用な場合が多いと考えられるとの見方を示した。これに対して斎藤は、会計学では、P/Lの利益情報が投資家の期待形成にどのくらい役立つかに関心を持ってきたのであり、さらに、米国の実証研究では純資産簿価と組み合わせた純利益の情報価値は全く落ちていないという結果もある。P/Lは契約のベースとして使われる一方、B/Sは投資家の期待形成に使われるといったかたちで、単純にB/SとP/Lの役割を区分することは適当ではないと指摘した。

#### (5) 銀行監督面からの評価

宮田は、公正価値情報は、割引率にリスクが反映されているとはいえ、それだけが開示されてもリスク情報としてはミスリーディングになる可能性があるため、リスク・エクスポージャーやリスク管理方針とあわせて開示されることが重要であるとしたうえで、リスク情報の開示における銀行監督と会計基準の役割分担についてどのように考えればよいか、との問題提起を行った。

これに対して倉澤は、期末時点における銀行のポジションが3ヵ月程度のタイム・ラグをもって把握できたところで、こうしたタイムリーさに欠ける情報は、銀行監督情報としてあまり意味はないと思われるとしたうえで、むしろ、銀行のリスク管理方針に関する情報のほうが、銀行監督のための情報としては、はるかに価値が大きいだろうと指摘した。

また、フロア参加者の森俊彦（日本銀行信用機構室参事役）は、バーゼル銀行監督委員会の活動に携わる立場から、銀行監督と公正価値会計の関係に関するバーゼル銀行監督委員会の考え方について、銀行の開示情報においては、定量的情報、定性的情報ともに重要と考えている、定量的情報については、リスク情報としての公正価値情報も有用と認識しており、自己資本比率を算出する際の分母となるリスクアセットのように、リスクの評価を含む計数の測定にあたっては公正価値のブレをできる限り反映させた枠組みとしていきたいと考えている、開示の内容については、銀行の負担に配慮して、企業会計における開示内容との平仄をできる限り確保していきたいと考えていると説明した。



## (6) 歴史からの教訓

高橋は、鈴木報告で示された米国会計基準の歴史について、会計基準の「発展の歴史」とみるべきなのか、それとも、時代の要請に応じて会計基準が単に変化してきたという意味での「変化の歴史」とみるべきなのかと質問をした。また、最近のわが国における公正価値会計の歴史は、会計基準の国際化の中で、公正価値会計の範囲のあり方に関する議論が十分に行われぬままに、公正価値評価の対象範囲がなし崩し的に広がってきたという印象を持つと述べた。前者の質問に対して、鈴木は、米国の会計基準は、何らかのあるべき方向に発展してきたというよりも、その時々々の会計環境の変化に対応して変更されてきたと理解しているとした。また、後者の点に対して、齋藤は、どの範囲を公正価値評価すべきかという議論はあまり行われず、とにかく国際的に価値尺度を統一しさえすればよいといったスタイルの議論が横行してきた面があることは否めないが高橋の見方に同意した。さらに、大日方は、米国会計基準の歴史に関する鈴木報告から、会計基準の変更をめぐる理論的検討の欠如という似たような事態が繰り返されてきたことを改めて認識したとしたりうえて、そうした歴史の一因として、物価変動会計をめぐる議論のような限られた例外を別とすれば、会計に関する実証研究が進んでいる米国においてさえ、会計基準設定に学者による理論的検討の帰結が反映されることはほとんどなかったという点を指摘した。

## 4. 座長の総括コメント

座長の齋藤は、以上の議論を踏まえて、会計上の資産・負債にかかる評価および利益概念をめぐる問題を検討する際の留意点を以下のようにまとめ、ワークショップを締め括った。

会計上の資産・負債にかかる評価基準の歴史的変遷をみると、鈴木論文も指摘するように、時価ないし公正価値と原価が振り子のように交互に適用されてきており、会計基準がその時々における資本市場の秩序回復に向けたスローガンとして使われてきた面があることは否定できない。時価ないし公正価値や原価というのは評価の尺度であり、目的に対する手段にすぎないにもかかわらず、そうした手段の画一性の要否ばかりが議論されてきたように思われる。しかし、むしろ重要なのは目的や概念の首尾一貫性であって、一貫した概念のもとで適当な手段を選択するというスタンスに立った議論をすべきである。その意味で、財の外形的な属性のみに基づき画一的な評価基準を決めるのではなく、基本的な概念に則した適切な評価方法を考えていくという姿勢が求められる。

この点、会計専門家だけで議論すると、評価基準という手段の画一性にこだわる傾向が強くなりがちであるように思われる。特に最近では、国際会計基準等が評価基準の画一性を強く要求しているわけだが、その背景には、実務の便宜、

特に監査主体の便宜や、徳賀が指摘したような規制主体の便宜という面も影響しているのではないかとの印象を受ける。すなわち、監査主体の観点からみれば、判断を誤れば損害賠償の対象となることから、訴訟リスクを回避するためには、能動的判断の要らない画一的な基準が有用ということになるであろう。また、規制主体の観点からみても、規制の曖昧さを排除するためには、可能な限り画一的な基準を要求するという傾向が強くなるであろう。そうした観点からの配慮も、場合によっては必要なことかもしれないが、同時に、なぜ投資家が会計情報を入手しようとするかを考える必要がある。これはやはり、投資家が、経営者の見通しやそれに対する監査人の判断といった情報を取得したいと考えるからであろう。そうだとすれば、会計情報から情報作成者の判断をすべて排除することは、会計情報の価値を減少させ、究極的にはディスクロージャー制度など不要だという方向に議論を進めさせかねない。このように考えると、まず、どのような情報に価値があるのかを検討する必要がある、その際には、長期にわたり実現利益が価値ある情報として定着してきた理由を考えてみるのが重要であろう。長期間、実現利益が市場に受け入れられてきたことには、何らかの合理的な理由があったはずであって、その合理性が何であり、それが現在どこまで失われているのかといった点をきちんと議論すべきである。その点で、実現利益の情報価値を厳密に分析し、場合によってはそれを改善するような新たな利益概念を模索すべきという池尾の指摘は的確であると思われる。また、かかる議論をする際には、桜井から指摘があったように、会計情報の有用性という場合の有用性とは何かを明確にすべきことも、当然である。本日のワークショップは、こうした論点が確認されたという点でも意義深いと思われる。会計基準は、本来、GAAP (generally accepted accounting principle) であり、誰が「一般的に受け入れた」のかということ、マーケットにほかならない。つまり、会計基準は、基本的には市場参加者間の交渉を通じて形成されてきた、いわば市場慣行 (デファクト・スタンダード) が源泉となっているはずである。したがって、会計基準を考える場合には、何よりもユーザーのニーズとこれに対する情報提供サイドの対応のあり方が基本的な論点となるべきである。しかし、昨今では、こうした当然のことが必ずしも成立していないという印象を受ける。その背景には、本来、会計情報の出し手と受け手の両方の代理人であるはずの会計専門家が、プリンシパルである両者の意図よりも自己の都合を優先し、例えば訴訟リスクの低減につながるような画一的基準の作成に偏重した議論を行ってしまっているという面があるのかもしれない。この点は、GAAPというものの原点に戻って、本来の会計基準のあり方について考える必要があるだろう。また、昨今の会計基準に関する議論をみると、大日方も触れたとおり、投資家により行われるべき企業評価の問題と、そうした企業評価のために必要な会計情報を開示する際のB/S上の資産・負債評価の問題とが、混同される場合も多いように思われる。しかし、企業評価は、基本的には投資家が自らのリスクで判断すべき問題であるのに対し、ディスクロージャー制度は、そうした投資家の

ために経営者の有するプライベート・インフォメーションを提供するシステムである。後者において要求されるB/S上の資産・負債評価のあり方が投資家による企業評価そのものの問題と同じでないことは当然であって、B/S上の資産・負債評価については、どのような会計情報が投資家の予想形成に対して価値あるいはインパクトを持つのかといった観点からの議論が必要となる。そうした議論を経ることなく、例えば、「非常に大雑把にいて、投資家は、事業用資産については投資家が自ら予測した期待キャッシュ・フローの現在価値で評価する一方、金融資産については市場価値で評価し、それらを合算して企業価値の目安をつけるのであろうから、B/Sもそのような考え方に基づいて評価すべきである」といった主張を行うのは、適切ではない。仮に、そうした主張に単純に従うとすれば、すべての金融資産・負債を公正価値で評価し、かつ事業用資産も経営者が見込んだ期待キャッシュ・フローの現在価値で評価して開示すればよいということになるが、証券の発行体（売り手）である企業が自ら企業価値についての判断を示して証券の売買を勧誘することになり、「証券会社が当該証券の価値に関する判断を明示的に示して証券の売買を顧客に勧誘してはならない」とする証券取引法の規定の精神に反することにもなりかねない。そうした意味でも、投資家による企業評価の問題と、それに必要な情報を開示する際のB/S上の資産・負債評価の問題をきちんと区別したうえで、前者にとって有用な後者の情報価値を検討していくべきである。