

# 企業会計上の資本概念の再考

かわむらよしのり  
川村義則

## 要 旨

近年、会計基準の国際的収斂における課題の1つとして、貸借対照表上の負債と資本の区分に関する議論が進められている。会計上の資本は社会制度の中で多様な形で活用されていることを踏まえると、こうした問題を検討するうえで、企業会計の関連領域（会社法や銀行規制など）での論点や検討視点を踏まえることも有用であろう。日本銀行金融研究所主催の「会計上の資本に関する研究会」（2008年8月～2009年6月）では、こうした問題意識に基づいて、企業会計の関連領域における資本の捉え方や会計上の資本の活用のされ方を整理したうえで、それが会計上の資本概念に与える影響や、企業会計と関連領域に共通する資本が兼ね備えるべき一般的特性を明らかにすることを試みた。本稿では、同研究会での議論も参考にしつつ、企業活動を動的に捉える場合の資本（動的視点から捉えた資本）に焦点を当てて会計上の資本概念を改めて検討したうえで、それと関連領域における資本の考え方との関係について考察する。こうした検討を通じて、(1) 負債と資本の区分が、投資家の企業評価のプロセスにおいて、インプットとされる情報かアウトプットとされる情報を区分する役割を果たしていること、(2) 資本を動的視点から捉える枠組みでは、報告企業の処分利益に上限なく参加できる金融商品を資本に区分するアプローチが整合的であり、永続的かつ劣後的な金融商品を資本に区分するアプローチも一定の貢献をなし得ること、(3) 関連領域において資本に求められる基本特性を、会計上資本を動的視点から捉える場合にそのまま当てはめるのは困難であることなどを指摘している。

キーワード：負債と資本の区分、資本と利益、基本所有アプローチ、参加型商品、永続性

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所客員研究員の任期中に行った研究をまとめたものである。本稿の執筆に当たっては、同期間に筆者が座長を務めた同研究所主催の「会計上の資本に関する研究会」における、秋坂朝則教授（明治大学）、大杉謙一教授（中央大学）、金子良太准教授（國學院大学）、野間幹晴准教授（一橋大学）、福島隆准教授（明海大学）、山田康裕准教授（滋賀大学）による報告および議論から多くの示唆を得た。また、同研究会のオブザーバーである日本銀行の大川昌男、下田知行、副島豊、高野裕幸の各氏との議論も有益であった。さらに、日本銀行金融研究所の小高咲、古市峰子、吉岡佐和の各氏から格別の協力を得た。ここに記して、謝意を表す。ただし、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、あり得べき誤りはすべて筆者個人に属する。

川村義則 早稲田大学商学学術院教授（E-mail: ykawamur@waseda.jp）

## 1. はじめに

近年、会計基準の国際的収斂における課題の1つとして、貸借対照表上の負債と資本の区分に関する議論が進められており、ここでは、資本の特徴を有する金融商品の区分に関し、資本を積極的に定義するアプローチが検討されている<sup>1</sup>。こうした負債と資本の区分の問題、あるいは会計上の資本の問題は、企業会計においては伝統的な論点であり、いわば古くて新しい問題である<sup>2</sup>。他方において、この問題は、企業会計の観点のみならず、その関連領域（会社法、銀行規制などの金融規制、コーポレート・ファイナンス、公会計）の観点からも検討されている。こうした関連領域では、伝統的な会計上の資本概念（請求権の優先劣後関係を示すという観点や受託責任目的の観点から捉えた資本概念）をベースに、各領域ごとにその目的に合う資本概念が検討されているといえよう。さらに、組織にとっての資本概念は、当該組織の形態や機能・目的、業務内容に応じて異なり得ると考えられ、そうした組織の制度的特徴に応じた資本概念が検討される場合もある。このことは、会計上の資本が、社会制度の中で多様な形で活用されていることを意味する。

このような状況を前提にすると、会計上の資本概念を検討するに当たっては、会計学の中だけでなく、会計の関連領域での論点や検討視点も踏まえることが有用であると考えられる。日本銀行金融研究所主催の「会計上の資本に関する研究会」（2008年8月～2009年6月）では、こうした問題意識に基づいて、会計の関連領域の視点に立った資本の捉え方やそこにおける会計上の資本の活用のされ方を整理したうえで、それが会計上の資本概念にどのような影響を与えるか、さらには、会計と関連領域に共通する資本が兼ね備えるべき一般的特性があるのかを明らかにすることを試みた。結論からいえば、同研究会では、会計と関連領域に共通する資本が兼ね備えるべき一般的特性（資本の要件）を明らかにすることは困難であるものの、後述のように、会社法、コーポレート・ファイナンス、公会計における資本の意義・機能や、銀行規制上自己資本に求められる基本特性（永続性、劣後性、損失吸収力）<sup>3</sup>が、投資意思決定に役立つ情報の提供という現代的な意味での会計上の資本概念を論じる際にも意識されていることは明らかにすることができたように思われる。

このことはもちろん、関連領域において資本に求められる基本特性を有するものを会計上も資本として規定してよい（あるいは規定すべきである）ということを用意

1 金融商品の負債と資本の区分をめぐる国際的な議論の経緯や概要については、大杉 [2009] の補論「金融商品の負債・資本区分をめぐる IASB/FASB の議論について」、秋坂 [2009]、福島・吉岡 [2010] の補論「金融商品の負債・資本区分をめぐる IASB/FSAB の議論について」等を参照。

2 会計上の資本に関連する論点を幅広く洗い出し、主として日本における先行研究をレビューしたものととして、福島・山田 [2009] がある。

3 「永続性」とは、ストレス時に資本を維持し事業に必要な財務基盤を提供する特性、「劣後性」とは、残余財産の分配において預金者・一般債権者の損失を最小化するバッファー機能、「損失吸収力」とは、デフォルトを回避し事業を継続させるための機能（事業を継続していくうえで、どれだけリスクを負担し、発生する損失をどのような形で、どのような順番で吸収するか）と説明される。なお、劣後性は、事業継続時における資本性商品間の損失吸収の「順番」を指すこともある。

味するものではない。他方で、上記のような「会計上の資本に関する研究会」で得られた示唆を踏まえれば、関連領域からのフィードバックを勘案しつつ会計上の資本概念について検討することには、以下のような意味があるように思われる。すなわち、第1に、会計上の資本概念が、関連領域において資本に求められる意義・機能を取り込むことができれば、1つの制度で複数の目的を（少なくともある程度までは）同時に達成することになり、社会全体のコストを小さくすることができる。第2に、会計上の資本概念に関する国際的な議論のわが国への適用可能性を検討するに当たっては、関連領域における資本の意義・機能との関係を整理しておくことは必要であろう。第3に、会計学（企業会計）の中だけでは解決が困難な（あるいは決め手のない）会計上の資本概念をめぐる今日的な課題への対応のヒントが得られる可能性もある。

本稿では、このような問題意識に基づき、企業活動を動的的に捉える場合の資本に焦点を当てて、会計上の資本概念を改めて検討したうえで、それと会計の関連領域における資本にかかる考え方の関係や会計上の資本概念に対するフィードバックについて考察する。具体的には、まず2節において、会計上の資本概念をめぐる2つの検討視点（静態的視点と動態的視点）を整理し、3節では、2節でみた検討視点のうち動態的視点から捉えた資本概念について、また4節では、そうした資本概念を導くアプローチについてそれぞれ検討する。続く5節では、会計の関連領域における資本にかかる考え方や、それらにおける会計上の資本概念の利用のされ方を整理し、3節で明らかになった会計上の資本概念（動態的視点から捉えた資本概念）へのフィードバックについて考察する。最後に6節において、本稿を締め括る。

## 2. 資本概念をめぐる2つの検討視点

会計学では、従来より、資本概念を主に2つの視点から検討してきた。第1は、負債と資本の区分に代表されるような、貸借対照表における表示区分の問題という静態的視点であり、第2は、資本と利益の区分に代表されるような、損益計算書に関係する問題という動態的視点である。ここでは、これら2つの視点から、資本についてどのような検討がなされてきたかを簡単に整理する<sup>4</sup>。

### (1) 静態的視点：貸借対照表における表示区分と資本

第1は、負債と資本の区分あるいは貸借対照表における表示区分と資本という静態的視点である。この視点に立った場合、資本とは、負債に対して劣後する請求権と整理することができる。そこでは、資本は、企業の最終的なりリスクを引き受ける者

4 詳細は、川村〔2004〕を参照。

の持分を表し、企業の財務的な安定性に関する情報を提供するもの（ソルベンシーの表示）として活用される。

企業会計においては、従来より、債権者は貸借対照表における負債と資本の表示から直接的に企業の支払能力を把握しようとすると考えられてきた<sup>5</sup>。また制度的にも、会社法における配当制限や銀行の自己資本比率規制などが、このような意味での資本の代表的な活用の例である。これは、企業活動を静態的に捉える場合の資本の利用方法といえる。

## (2) 動態的視点：資本と利益

第2は、貸借対照表と損益計算書の両方によって、企業が利益獲得を通じて資本を増殖していくプロセスを表現する枠組みをどのように構築するかという動態的視点であり、資本と利益の区分の議論に代表される視点である。またその延長として、現代的には、会計は、資本と利益を開示することによって、企業価値の推定（投資意思決定）に役立つ情報を提供することが期待されている。ここでは、資本をどのように定義するかは、このような資本と利益の関係をどのように規定するかを意味する。これは、企業活動を動態的に捉える場合の資本の利用方法といえる。

この視点に立つと、3節で詳述するように、ある発行金融商品が負債とされるか資本とされるかは、会計上の取扱いに大きな違いを生み出す。資本とされる場合には、当該発行金融商品の価値は、投資家による企業評価のプロセスを通じて推定されることになる。すなわち、提供された会計情報により価値が推定される対象（価値推定におけるアウトプット）となり、基本的には、会計的な表現の対象とはならない（例えば、資本とされる発行金融商品を時価評価することはない）。他方、負債とされる場合には、当該発行金融商品の価値は会計的な表現の対象となり、資本とされる発行金融商品の価値を推定するプロセスにおいて使用される情報（価値推定のためのインプット）として位置付けられる。そして、このような整理が行われる理由は、負債の価値が契約で定められた将来のキャッシュフローに依存する部分が大きいものに対して、資本の価値は企業が稼得する将来の不確実なキャッシュフローに大きく依存するからである。

.....  
5 もっとも、こうした点から、第1の視点と債権者の視点を、第2の視点と株主（投資家）の視点を単純に紐付けることは適当ではないと考えられる。特に債権者については、企業の支払能力に関心を持つだけでなく、株主と同じ利害関係に立ち、貸借対照表と損益計算書から企業価値を推定すると考えることもできるためである。ただし、従来より、債権者は会計情報（利益情報）を用いて企業価値を推定するのではなく、貸借対照表から直接的に企業の支払能力を把握しようとすると考えられており、ここから、貸借対照表を原価で評価するのは適当ではないといった議論が主張されることもある点には留意が必要である。

### 3. 動態的視点から捉えた資本概念

#### (1) 投資意思決定有用性と負債・資本区分

前節で整理した2つの視点のうち、資本と利益の関係から資本を定義しようとする動態的視点（企業評価の観点）に立つ場合、投資家による投資意思決定において資本と利益に関する情報がどのように利用されているかを考える必要がある。一般には、投資家による投資意思決定は、企業評価のプロセスに集約することができると考えられている。会計情報を入手して投資家は自ら企業価値の推定を行い、その推定と市場において形成される発行企業の証券価格との比較を通じて投資意思決定を行うと考えられているからである。

このとき、企業の発行金融商品を負債とするか資本とするかによって、企業評価（投資家の投資意思決定）のプロセスにおける扱いが大きく異なる。

ある発行金融商品を負債とする場合、当該発行金融商品は、貸借対照表において償却原価または公正価値といった、積極的な意味のある評価額をもって記載され、さらに損益計算書において利息や償還損益等の関連する正味のキャッシュフローが記載されることになる。すなわち、負債とされる発行金融商品は、会計が直接的に表現する対象とされ、その他の資産および負債とあわせて、投資家が行う事業の価値、ひいては資本の価値の推定に役立つべきものと位置付けられる。

これに対して、ある発行金融商品を資本とする場合、当該発行金融商品は、貸借対照表において資産および負債の差額として記載され、会計上直接的に測定されるべき表現の対象とはされていない。一般には、貸借対照表における資本の簿価は、拠出額に利益の留保額を加え、さらに配当等を差し引くことによって求められるが、資産および負債の測定や収益および費用の認識の結果得られる利益に依存して決定されるという意味で、その測定は間接的な測定にとどまっている。資本の簿価は、それ自体が直接に資本の価値を表すわけではない。また、資本の直接的な増減である追加拠出や配当等に関する情報は、株主資本等変動計算書において記載されるが、損益計算書においては何も記載されない。このような意味で、資本とされる発行金融商品は、会計が直接的に表現する対象とはされていない。資本とされる発行金融商品の価値は、それ以外の資産および負債と、それらの変動を集約した利益に関する情報を投資家に伝達することにより、投資家に推定させるべきものと位置付けられている。

例えば、資本と分類される候補として発行金融商品Aと発行金融商品Bがあったとする。発行金融商品Aのみを資本と分類する場合と、発行金融商品Aと発行金融商品Bの両方を資本と分類する場合とを比較してみる。

発行金融商品Aのみを資本と分類する場合、発行金融商品Bは負債となり、発行金融商品Bに関連するストックとフローの情報は、その他の資産および負債に関連するストックとフローの情報とともに、財務諸表を通じて投資家に伝達される。投

資家は、発行金融商品 B に関する情報をも考慮に入れながら企業価値の推定を行って資本に帰属する価値を推定する。この推定した価値と発行金融商品 A の市場における価格を比較することによって、投資家は発行金融商品 A に関する裁定的な投資意思決定を行うと考えられる。

これに対して、発行金融商品 A と発行金融商品 B の両方を資本と分類する場合、いずれに関連するストックとフローの情報も直接的には財務諸表を通じて投資家に伝達する対象とはされない。せいぜい、資本の簿価が利益計算の結果を反映した額として貸借対照表に記載され、追加拠出や配当の状況が株主資本等変動計算書において記載されるのみである。発行金融商品 A と発行金融商品 B の価値は、それ以外の資産および負債とその変動額である利益によって説明され、それらの情報を受け取った投資家が自らそれらの発行金融商品の価値を推定する。このとき、発行金融商品 A と発行金融商品 B の価値は、結合されたままである。この結合された価値は、それぞれの発行金融商品に対して、それらの権利内容を定める契約に基づいて配分されるべきものである。ただし、その配分の過程は、投資家が推定する価値を配分する過程であるから、投資家の意思決定の過程において行われるものである。その手続は、企業活動について説明する会計情報よりも、むしろそれぞれの発行金融商品の契約内容等、会計情報以外の情報に基づいて行うことになる。

以上のように、ある発行金融商品を負債とするか資本とするかは、投資家の投資意思決定プロセスにおける扱いに重大な差異をもたらしている。ある発行金融商品を負債とする場合、それは投資家が行う企業価値に関する推定のプロセスにおいてインプットとされる変数となる。これに対して、ある発行金融商品を資本とする場合、それは投資家が行う企業価値に関する推定のプロセスにおいてアウトプットとされる変数となる。

## (2) 利益の帰属主体の決定

会計上の利益は、一般に、資本との関係において定義され、資本は企業が発行する金融商品の所有者（資本の提供者）の範囲によって定義される。すなわち、利益の帰属主体は資本の提供者であり、企業が発行する金融商品のうちどの範囲の所有者を資本の提供者とするかが利益の内容を決めることになる。したがって、利益の帰属主体の問題は、負債と資本の区分の問題として論じられているものである<sup>6</sup>。

利益の帰属主体の範囲として考えられる代替案には、すべての現在の資金提供者、すべての参加型発行金融商品の所有者、すべての株主と新株予約権者、すべての株

6 もっとも、負債と資本の区分の問題については、一般に、貸借対照表における発行金融商品の資産に対する優先劣後関係を示すという目的と利益計算のための基礎を提供するという目的の2つの観点から論じられている（詳しくは、川村 [2004] を参照）。このうち、利益計算のための基礎を提供するという後者の目的からは、資本と利益の関係によって負債と資本の区分を適切に定義し得るが、逆に発行金融商品の優先劣後関係を示すという目的からは、資本と利益の関係が自動的かつ適切に負債と資本の区分を定義し得るということにはならない。

主（普通株主と優先株主）、親会社株主と子会社少数株主、親会社普通株主などが考えられ、枚挙にいとまがない。

企業価値がそれぞれの持分権者にどのように帰属するかは、それぞれの発行金融商品の契約内容によって決まってくる。例えば、新株予約権者は、企業価値の増大により報酬を得る。具体的には、普通株式の価値の増大に伴う当該新株予約権の価値の増大によるが、通常は配当を得ることがないという特徴を有する。優先株主は、債権者と同様に、普通株主などに優先して配当や残余財産を受け取ることになる。普通株主は、企業価値の増大のうち、他の持分権者（請求権者）に帰属する報酬を除いた残余部分に与る。その形態は、配当の場合もあるし、株価の増大による場合もある。

利益の帰属主体の範囲の決定については、その範囲を狭く解する考え方が一定の支持を得ていると考えられる。利益の帰属主体の範囲を狭めたほうが、利益に反映させることができる資産および負債に関する情報がより多くなることから、情報の量が増えるという点において、すぐれていると解される。一般に、親会社株主帰属利益が最終利益として支持されるのは、このような理由によるものと思われる。親会社株主帰属利益を開示した場合のほうが、親会社株主と子会社少数株主に帰属する利益を合わせて開示する場合よりも、少数株主持分に関連する情報（少数株主持分や少数株主損益）が区分された会計情報として追加的に提供される。また、普通株式の市場が最も整備されているという通常の状態も、普通株主といった狭い利益帰属主体を支持する根拠になっている。普通株式と他の発行金融商品の価値を結合したまま推定させると、前述したような価値の配分の手続が必要となるが、普通株主に帰属する利益を開示する場合には、投資家は、普通株主のみに帰属する価値を推定することになり、それと普通株式の市場評価額である株価との対比が容易になるからである。

しかしながら、普通株式とその価値が連動する価値を有する発行金融商品については、普通株式とグループ化して資本とみることが合理的である場合も考えられる。その場合には、投資家が資本グループに帰属する価値を結合した価値として推定し、グループを構成するそれぞれの発行金融商品に結合した価値を配分することが必要となる。

このように考えると、利益の帰属主体の範囲は、投資家が情報を得て推定すべき資本の価値を結合価値として推定させる範囲として考えることができる。多様な発行金融商品の公正価値の属性には、発行金融商品間での相関関係の観点からみても、大きな違いがある。普通株式を基準にして考えると、請求権が優先する負債は、普通株式の価値との相関は低いと考えられるが、他方で、参加的優先株式や新株予約権は、その価値と普通株式の価値との相関が高いと考えられる<sup>7</sup>。そのため、これらの発行金融商品を普通株式とグルーピングし、前述の投資家の意思決定プロセスに即

7 典型的には、行使価格が0円であるコール・オプション（ゼロストライクオプションと呼ばれるもの）は、（配当を受け取らないことを除き）普通株式と同様の価値変動を想定できる。

していえば、アウトプットとされるべき変数として取り扱うことも考えられる。この場合には、普通株式と新株予約権等との価値の合計が結合価値としてアウトプットとされ、あとは契約条件などに基づき、その価値を投資家の側で配分すればよい<sup>8</sup>。

## 4. 資本の定義に関するアプローチ

ここでは、資本の定義に関してこれまで提唱されてきた主なアプローチのうち、負債と資本の区分において資本を積極的に定義するものを取り上げ<sup>9</sup>、それぞれについて、3節で検討した動態的視点から捉えた資本を導出するのに適切なアプローチであるか否かを検討する。議論の焦点は、主として、それぞれのアプローチがどのような資本と利益の関係を生み出すかに当てられている。負債と資本の区分をめぐる議論（例えば金融商品の負債と資本の区分をめぐる国際会計基準審議会〈IASB〉と米国財務会計基準審議会〈FASB〉の議論）は、しばしばこれらアプローチの取捨選択という形で論じられるが、静態的な視点にとどまることが多い。動態的な視点からも検討を行うことによって、3節で検討した資本が、そうした取捨選択の議論の中でどこまで意識され取り込まれているかを理解することが容易になると考えられる。

負債と資本の区分において資本を積極的に定義する主なアプローチとして、これまで、所有決済アプローチ（ownership-settlement approach）、基本所有アプローチ（basic ownership approach）、永続性アプローチ（perpetual approach）、参加型商品アプローチ（participation approach）、損失吸収アプローチ（loss absorption approach）が提唱されてきた。結論からいえば、このうち参加型商品アプローチは、動態的視点から捉えた資本を適切に導出し得るとの評価が可能であり、また永続性アプローチも、同じ視点から資本を導出するに当たり一定の貢献が期待できるであろう。

### (1) 所有決済アプローチ

所有決済アプローチとは、企業に対する所有主の立場と株式決済されることの2つが資本として区分される主たる属性であるという考え方である。このアプローチのもとでは、発行者が決済を要求されない商品も資本に区分されるほか、企業の最後の残余に対する請求権を表す商品は所有者持分であり、資本に区分される。

所有主の立場にある者は、通常、他の資本提供者に比べて劣後する請求権を有し、企業のリスクを最終的に負担する者と考えられている。また、現金決済されないこ

<sup>8</sup> この考え方は、負債と資本の区分の問題でいう、参加型商品アプローチ（後述）に該当する。すなわち、残余の企業価値の分配に与り得る発行金融商品を資本に含めるという考え方である。

<sup>9</sup> 各アプローチの詳細は、福島・吉岡〔2010〕の補論「金融商品の負債・資本区分をめぐるIASB/FASBの議論について」を参照。

とを要求することによって、優先的請求権でないことを保証している。しかしその一方で、後述する基本所有アプローチに比べると、最劣後の請求権を表す発行金融商品のみによって資本が構成されるわけではない。

動態的視点から資本を捉える場合、このアプローチからは、所有と決済という2つの観点から定義される劣後する残余持分から生み出される残余利益としての利益が計算されることになる。

しかしながら、このアプローチに対しては、本質的には負債としての性格を有する発行金融商品についても、ストラクチャリングを通じて意図的に資本として区分するような実務が可能であるとの批判がなされている。このようなストラクチャリングは、利益の内容をも変更することを意味し、適切な資本と利益の関係を歪める原因ともなり得る。

## (2) 基本所有アプローチ

このような所有決済アプローチの問題点を解消するために、FASBは、その討議資料（FASB [2007]）において、資本として区分される発行金融商品を最劣後する請求権のみに限定する基本所有アプローチを提唱した。このアプローチでは、企業の清算を仮定したとき、ある発行金融商品の保有者が、企業の残余資産に対する最劣後の請求権を有し、かつ当該残余資産に対する割合的な権利を有する場合のみ、当該金融商品を資本に区分する。本アプローチは、前述した所有決済アプローチと比較すると、最劣後する請求権を表す発行金融商品のみを資本に区分する点において、資本を狭く定義していると考えられる。

動態的視点から資本を捉える場合、このアプローチから得られる利益も、残余持分から生み出される残余利益としての性格を有するが、最劣後の残余持分から生み出されるものに限られるという特徴を有している。最劣後の残余持分から残余利益が生み出されるということは、他の請求権者に対して報酬が支払われていることを意味しており、残余利益がすべての請求権者にとって意味のある指標となると理解されているといえる。

「会計上の資本に関する研究会」では、本アプローチを中心に検討を加えた。その結果、確かにこのアプローチではストラクチャリングに対して一定の抑止効果を期待できるものの、ストラクチャリングを防止するという観点から行方負債と資本の線引きが、その他の情報を提供するに当たって有用といえるかは問題であることが明らかとなった。特に、継続企業における負債と資本の区分を、企業の清算を仮定した最劣後性に基づいて決定するという考え方に対する違和感は大きい<sup>10</sup>。

10 基本所有アプローチの問題点については、秋坂 [2009]、大杉 [2009]、野間 [2009] 等を参照。なお、IASB および FASB の議論は、その後、変遷をたどり、まだ最終的な合意はなされていない。

### (3) 永続性アプローチ

永続性アプローチとは、発行者が決済を要求されることがなく、清算時に保有者に純資産に対する請求権を与える場合に、当該金融商品を資本に区分するというものである。本アプローチは、企業清算という一時点における最劣後性を問う基本所有アプローチに比べると、資本にリスク・バッファとしての期間的な存続を要求する点において特徴が認められる。この意味では、永続的劣後性アプローチとも呼ぶべきものかもしれない。

本アプローチは、劣後性・永続性・損失吸収力をメルクマールとする銀行規制の考え方とも整合性がとれており、2節でみた静態的視点（いわば貸借対照表の観点）からは利用に堪え得る資本を導出できるであろう。永続的劣後性を備えた発行金融商品には、リスク・バッファとしての役割を果たすという意味で資本としての役割を期待できるからである。

永続性アプローチのもとでは、永続的に劣後する持分から生み出される残余利益が計算されることになる。残余利益であるという点では上述した所有決済アプローチや基本所有アプローチと異ならないが、資本に永続性を要求することで、資本と利益の安定的な関係構築のために一定の貢献をすることが期待できる。このことから、3節で検討した動態的視点から捉えた資本を導出するためにも有用なアプローチといえる。

### (4) 参加型商品アプローチ

参加型商品アプローチとは、報告企業（もしくは事業）の処分利益に上方への制限なく参加できる場合に、当該金融商品を資本に区分するものである。本アプローチのもとでは、債務者等の優先持分に割り当てた後の残余の企業価値に対して、現在あるいは将来においてその分配に与ることができる発行金融商品を資本に含めることになる。例えば、最劣後する普通株式の価値との相関が高い新株予約権（コール・オプション）などが資本に含まれる候補となろう。

本アプローチは、3節で検討した動態的視点から捉えた資本を導出するために適切なものと評価し得るであろう。資本を構成する発行金融商品以外の、資産および負債によって表現される会計情報によって、投資家は資本の価値を推定し、その価値に与るそれぞれの発行金融商品に対して契約条件に基づいて価値を分配していくことになる。これをさらに突き詰めると、普通株式の価値と負の相関を有するプット・オプションなども資本に含まれる可能性がある。ただし、プット・オプションは、リスク・バッファとしての機能は期待できないので、2節でみた企業活動を静態的に捉える視点からは、資本に含めることは難しいであろう。

## (5) 損失吸収アプローチ

損失吸収アプローチとは、損失を負担することが資本と負債を区分する決定的要因であるとするものである。本アプローチにおいては、企業に損失が生じたときに、デフォルトを生じさせることなく金融商品の純資産に対する請求権が減少する場合には、当該金融商品を資本に区分する。

本アプローチは、資本のリスク・バッファーとしての機能に着目したものであり、2節でみた静態的視点や銀行規制が資本に求める損失吸収力という考え方と整合性がとれているといえよう。

## 5. 資本が活用される領域と会計上の資本概念に対するフィードバック

すでに述べたように、資本を定義することには複数の目的があるが、複数の目的のためには複数の手段があって然るべきである。しかし現実には、企業のディスクロージャー制度を構築するには、社会的に多大なコストを要するので、むしろ1つの制度によってこのような複数の目的を同時に達成することが期待されている状況にある。

このことは、資本の問題を難解にしている面がある一方で、冒頭述べたように、資本に求められる複数の目的を踏まえつつ会計上の資本について検討すること（具体的には、会計の関連領域における資本にかかる考え方や、そうした関連領域における会計上の資本の利用のされ方、さらにはそれらの会計上の資本の検討に対するフィードバックを考察すること）は、有用であると考えられる。

そこで以下では、会社法、銀行規制、財務分析、公会計、コーポレート・ファイナンスの各分野における資本の意義・機能や会計上の資本の利用のされ方を整理したうえで、会計上の資本の検討に対するフィードバックについて考察する<sup>11</sup>。結論

11 この点に関連して福島・吉岡 [2010] では、会社法、コーポレート・ファイナンス、公会計における資本概念と会計上の資本概念との関係について、それぞれ、①会社法上の資本に求められる債権者保護機能は、企業が事業を継続することを前提として、債権者への利払いや償還を確保するため、資本を用いて劣後する請求権者（株主）への割当分を画するものといえ、企業会計においても、資金提供者が、清算時のみならず通常の分配においても債権者に劣後するか否かは、資本概念を検討する際に意識されていると考えられる、②コーポレート・ファイナンスでは、投資家の請求権が確定約定か条件付請求権かによって他人資本と自己資本を区別するが、企業会計においても、投資家の請求権が、清算時のみならず通常時も、債権者への支払いが済んだ後の残余の中から持分の割合に応じた分配を受け取るものであるかどうか、資本概念を検討する際に意識されていると考えられる、③公会計では、組織の財務的な生存力を長期にわたって維持することに向けられた資金か否かが、コアとなる資本を判断するための基準となり得るが、企業会計でも、組織の財務基盤を長期にわたって維持することに向けられた資金かどうかは、資本概念を検討する際に意識されていると考えられる、④このような各関連領域において資本に求められる基本特性は、それぞれ、銀行規制上の自己資本に求められる「劣後性」、「損失吸収力」、「永続性」に対応していると整理している。詳細は、福島・吉岡 [2010] 11 頁を参照。

からいえば、関連領域において資本に求められる基本特性を、会計上資本を動的視点から捉える場合にもそのまま当てはめるのは困難であると考えられる。他方において、会計上の資本が保守的に評価された資産および負債を前提として求められるのであれば、資本にリスク・バッファーとしての役割を一定程度期待することができ、そうした役割を資本に求める関連領域にとっても有用な資本概念が提供されることになろう。

## (1) 会社法と資本

わが国の会社法では、資本は、(優先株主などを含む)株主の持分として定義されていると解することができる。ただし、これは、単純に法形式を重視して(経済的実態を軽視して)定義されているのではなく、株主の持分(すなわち株式)に対しては、一定の配当規制が課されており、これは、法が債務に対する株式の劣後性を保証するための措置であると考えられる。言い換えれば、会社法は、株式にかかる配当規制を通じた債権者保護機能を資本に求めているといえる。

会社法上、債務の弁済は分配可能額の存在にかかわらず会社の通常的意思決定の範疇において行うことが可能であるが、配当や株式の償還は、(優先株式であっても)分配可能額の範囲内でしか行い得ない。このような株式の劣後性と上述の会計上の資本の永続的劣後性との関係については、両者が一致しているのか、または両者が異なるといのかといった観点からさらに検討を要する点が少なくないように思われる。

これに関しては、「会計上の資本に関する研究会」において、そもそも会社法上の資本制度については、債権者保護機能を担う制度として最適であるとはいえないとの見方も少なくないとの指摘がなされたことには注意を要する。すなわち、わが国における現行の配当規制は、理論的には合理的な制度とはいえないとの見方がある<sup>12</sup>。仮にそうであれば、会社法上の資本制度を分析しても、おおもとのあるべき資本概念を導き出すことはできないということの意味し、会社法の求める資本概念や資本の機能から、会計上の資本概念を検討するに当たっての示唆を得ることは難しいと思われる。むしろ、会社法上の株式の劣後性と、会計上の資本の永続的劣後性との関係は、専ら、規制の社会的コストを小さくするという観点から検討されるべきことなのかもしれない。

12 ただ他方において、現行ルールで実際上の問題が生じているとの意見は特に聞かれず、配当規制に代えて(あるいは加えて)例えば資産・負債比率や流動性比率を規制すべきといった見解は有力にはなっていないとのことであった。大杉 [2009] 5~6 頁を参照。

## (2) 銀行規制と資本

既述のとおり、銀行規制（自己資本比率規制）上の自己資本には、①預金者と一般債権者を保護する劣後性、②損失が発生しても債務超過に陥ることなく事業を継続するための損失吸収力、③業況が悪化しても事業を継続するための財務基盤を提供する永続性という3つの基本特性が求められる。このうち、最も重要なのは損失吸収力と考えられており、これは、銀行規制が事業の継続を前提としていることと関係しているとされる。損失吸収力は、銀行が事業を継続するという前提のもとで、ある商品がどれだけのリスクを負担しているか、事業の過程で発生する損失をどのような形あるいは順序で負担していくかを示しているとされ、いわば、銀行の存続を前提としたリスク・バッファとしての機能といえる。

このような銀行規制の観点に立てば、会計上の資本は、自己資本比率規制において活用できるように、リスク・バッファとしての機能を備えたものであることが期待される。銀行規制上は、会計上の資本を前提にしつつ、リスク・バッファのレベルを、銀行の事業の存続を保証できるようなレベルに維持していくことが重要となる。

しかしながら、ある金融商品のリスク・バッファとしての機能を評価するに当たっては、基本的に過去の事実を表現する会計情報には、そもそもの限界があるといわなければならない。多くの資産および負債が公正価値で評価されている状況にはないし、未認識でさえあるためである。ただ、保守的に評価された資産および負債を前提として求められる資本には、保守的に評価されたリスク・バッファとしての役割を一定程度期待できると考えられる。

## (3) 財務分析（企業の財務的安定性の評価）と資本

本節(2)でみたような銀行規制の観点は、一般企業の財務分析（財務的安定性の評価）にも通じるところがある。特に債権者の視点から捉えた場合には、貸借対照表において示されている資本の相対的な大きさが財務的安定性の評価にかかる有用な情報を提供していると考えられている。

すなわち、債権者の視点からの意思決定も、本来であれば、株主等の投資家と同様に、会計情報を通じてなされる企業評価に基づいて行われるべきものであるが、企業の存続能力に疑義が生じているようなケースにおいて特にいえるように、損益計算書をスキップして貸借対照表のみによって行われる判断の目安として資本が機能しているという実態がある。このような実態を前提とすれば、貸借対照表において負債と資本を区分すること自体、さらには両者をどのように区分するかは、企業の財務的安定性の評価の観点からも検討されなければならない。その際、こうした観点から導出される資本概念が、企業評価の観点と両立し得るかはなお検討を要するが、上記銀行規制の議論同様、保守的に評価された資産および負債を前提として求

められる資本には、企業の財務的安定性を示すものとしての役割を一定程度期待できよう。

#### (4) 公会計と資本

公会計における資本概念については、従来、あまり積極的に検討されてこなかったように思われる。資本と一対で考えられるべき利益が非営利組織の業績評価に直接的には役立たないことが、公会計に資本概念が積極的に導入されない理由であると考えられる。しかし近年、発生主義的な会計や複式簿記システムの採用により、非営利組織においても企業会計に類似した会計処理が行われるようになったことから、貸借対照表の貸方区分や、貸方の純資産の部の内訳区分が議論されるようになった。そしてそこでは、非営利組織についてコアとなる資本を判断するうえで、組織の財務的な生存力を長期にわたって維持することに向けられた資金であるかどうかが基準になり得ると考えられているようである<sup>13</sup>。

そもそも公会計の改革は、企業会計の考え方を一方的に導入するという視点ではなく、企業会計と公会計に共通するより上位の考え方というものがある、そのような上位の考え方を導入するという視点から検討すべきではないかと考えられる。資本概念の問題に沿って述べれば、公会計に企業会計と共通の資本概念と利益概念を導入するという枠組みではなく、フローとストックの両方を開示することによって、非営利組織の過去の実績を将来に投影して政策判断に役立てるような仕組みを作ることが重要なのではないか。そして、そのような仕組みの構築に、発生主義会計の考え方が有用ということであろう。このように考えれば、組織の財務的な生存力の維持機能（すなわち永続性）が、公会計と企業会計とに共通する資本に求めるべきより上位の考え方たり得るかは、なお検証が必要といわなければならない。

#### (5) コーポレート・ファイナンスと資本

コーポレート・ファイナンスにおいては、他人資本と自己資本は、将来キャッシュフローが確定しているかどうかと、利払いの損金算入が認められるかどうかによって区別される<sup>14</sup>。前者は、将来キャッシュフローが確定していない条件付請求権はリスク・バッファータリ得るため、自己資本と考えるということであり、資本に事業継続を前提とした損失吸収力を求めているものといえる。また、後者を区別のメルクマールとしていることから、資本構成は、他人資本の利用から得られる節税効果と倒産リスクとのバランスを考慮しながら決定されるものと捉えられていると解される。このことから、コーポレート・ファイナンスにおいては、基本的には企

13 この点については、金子〔2009〕において詳しく分析されている。

14 なお、効率的な市場を前提とし、投資家の期待するリターンが株式や債券の価格に直ちに反映されると仮定すれば、自己資本と他人資本の線引きはそもそも問題になり難い。

業の継続が前提とされていると考えることができよう<sup>15</sup>。そうであれば、会計上、仮に企業の倒産を仮定した優先劣後関係のみによって資本を区分する考え方を採用すれば、コーポレート・ファイナンスの観点からは有用な情報が提供されないことになる恐れがあるといえよう。

また、コーポレート・ファイナンスにおいては、企業価値の把握やその最大化に向けて、自己資本と他人資本の両方について資本コストの推計に必要な情報を把握できることが重要である。この点に関する会計の役割については、留意を要する。すなわち、会計は、企業の中にあつて取引ベースでの情報を集積し、その結果をマーケットに示すものであるのに対し、マーケットは、会計情報にその他の情報も加味して株価を形成していく。すなわち、企業が会計を通じて生のデータを加工し、情報を出すという世界と、それを基にマーケットが企業価値を評価するという世界があり、両者は次元が違うため、一致することはない。むしろ、そこに違いがあるからこそ、何らかの情報価値が生まれるのであろう。このため、会計が、マーケットが生み出す株価情報などを基にして、それを財務諸表上の資本に組み込むようなことをしてしまうと、マーケットにとってはむしろ全く意味のないことをしているということになりかねない。

## 6. 結びに代えて

最後に、以上のような考察が、会計上の資本をめぐる今日的な問題を検討するに当たって、どのようなインプリケーションを有するかについて簡単に指摘し、本稿を締め括る。

第1に、2節でみた2つの会計上の資本の捉え方のうち、静態的視点に立った場合の資本概念についても検討を深める必要があるものの、仮に貸借対照表において請求権の優先劣後関係を示すという静態的視点と、資本と利益の安定的な関係を開示して企業評価に役立つ情報を提供するという動態的視点の両方から矛盾しない資本概念が定義できるのであれば、資本とは別に純資産を定義する必要はなくなると考えられる。この意味で、わが国に導入されている株主資本概念と純資産概念という2つの資本概念の開示については、その必要性を再検討することが必要となる場合もあろう（ただし、後述のように、負債と資本の区分の補足説明たる開示手段の1つとしての意義はあり得る）。この問題は、単純に負債の定義の問題であるのかもしれないし、負債と資本の区分を超えた会計システム全体のデザインに関連する概念的な問題であるかもしれない。本稿では、この会計システム全体のデザインを設計するうえで、負債と資本の区分が、投資家の企業評価のプロセスにおいてインプットとされる情報とアウトプットとされる情報を区別する役割を果たしているということを示した。

15 福島・吉岡 [2010] 8~9 頁を参照。

第2に、資本を積極的に定義するアプローチには、資本を静態的視点から捉えているものと動態的視点から捉えているものがあり、各アプローチを単純比較して取捨選択できるものではない。また、負債と資本の区分に関しては、発行金融商品の契約内容は、当事者間において自由に決めることができ、その数は無限であるから、いずれのアプローチを採用しようとも、これをある時点において負債と資本という2つに明確に区分することは非常に困難な作業といわなければならない。どこかで一本の線を画定しても、その線をめぐって行われるであろうストラクチャリングとそれに対する会計上の対応の議論が尽きることはない。したがって、例えばストラクチャリングの防止を直接の目的として負債と資本の区分を論じ、それに資するアプローチを採用しても、ある程度長期にわたる適用に耐え得る適切な区分の規準は得られないと考えられる。

第3に、むしろこのような現実を観察すると、財務諸表の本体において負債と資本を区分する一本の線を画定するとしても、これを補足説明するような開示が不可欠であろう。これについては、例えば、現在わが国で行われているような純資産と株主資本という、2つの資本概念を財務諸表の本体で開示する方法もある。あるいは、注記によって発行する金融商品の契約内容を詳しく開示するなどの対応も考えられる。要するに、多様な観点に基づく分析を可能とするように、開示の複線化が求められよう。

第4に、あるいは企業評価の観点からは、負債と資本の区分問題の深刻さを緩和するような構想も展開し得るのではないか。すなわち、この構想では企業活動を事業活動と財務活動に区分し（IASB [2008]）、企業価値は事業活動の価値と財務活動の価値から構成されると捉える。財務活動の価値は、財務活動を構成する資産および負債（他の資産および負債とのシナジーを有しないものであり、正味で負債となる場合が多いであろう）の時価をもって測定する一方で、事業活動の価値については、事業活動に関する資本とそれらから生じた利益を開示することによって投資家に推定させる。そうして推定された事業活動の価値から、財務活動の価値を控除することによって、当該企業の資本に分類される発行金融商品の価値（企業価値）が推定される<sup>16</sup>。この構想においては、資本と利益の開示対象となる企業活動が事業活動に限定されるとともに、そこで開示される利益は、残余持分利益ではなく、事業活動に対するすべての資金提供者の持分に帰属する利益となる。この場合、発行金融商品についての情報は、投資家が事業活動の価値をそれぞれの資金提供者に割り当てる際に役立つものであればよいと、時価が得られる発行金融商品についてはその時価を開示すれば足りる場合もあろう。また、会計情報以外の情報源（例えば契約内容）も、投資家が事業活動の価値の割当てに関する期待形成を行ううえで有用であろう。このような構想においては、企業評価の目的から負債と資本とを区分して会計情報として開示する必要は乏しくなり、例えば事業活動の資金供給源で

16 これは、公表財務諸表を企業評価目的の財務諸表に組み替えてから、事業の価値を推定し、負債を控除することによって株主価値を求めるという、通常の企業評価の実務と同じである。

ある発行金融商品を負債と資本に区分しない無区分アプローチにつながる可能性もある。

第5に、会計上の資本概念をめぐる議論（あるいは負債と資本の区分をめぐる議論）においては、銀行規制上の観点を取り込むことの是非が論じられる場面がしばしばみられる。この点、本稿でみたとおり、銀行規制が資本に求めるリスク・バッファとしての機能を、過去情報である会計情報によって満たすことにはそもそもの限界があろう。他方で、会計上、静態的視点に立てば、銀行規制が資本に求める機能と親和的な資本概念を導き出せる可能性もある。いずれにしても、まずもって会計固有の資本の意義・機能を検討することが重要であり、そのうえで、会計上の資本と銀行規制上の資本との相違点や親和性を踏まえつつ、両者の適切な棲み分けを論じるのが、規制の役割というべきであろう。

## 参考文献

- 秋坂朝則、「会計上の負債と払込資本の区分をめぐる国際的な動向とわが国への適用可能性について」、『金融研究』第28巻第1号、日本銀行金融研究所、2009年、99～117頁
- 大杉謙一、「負債・資本の新区分と会社法」、IMES Discussion Paper No. 2009-J-4、日本銀行金融研究所、2009年
- 金子良太、「非営利組織における純資産と負債の区分」、IMES Discussion Paper No. 2009-J-11、日本銀行金融研究所、2009年
- 川村義則、「負債と資本の区分問題の諸相」、『金融研究』第23巻第2号、日本銀行金融研究所、2004年、73～103頁
- 野間幹晴、「ストラクチャリングをめぐる経営者の裁量的行動と会計基準」、IMES Discussion Paper No. 2009-J-14、日本銀行金融研究所、2009年
- 福島 隆・山田康裕、「企業会計の観点からみた資本の意義・機能—先行研究のレビューと今日的インプリケーション—」、IMES Discussion Paper No. 2009-J-19、日本銀行金融研究所、2009年
- ・吉岡佐和、「企業会計上の資本概念の再構築に向けた一考察—関連領域における資本概念を踏まえた試論—」、IMES Discussion Paper No. 2010-J-3、日本銀行金融研究所、2010年
- Financial Accounting Standards Board (FASB), “Financial Instruments with Characteristics of Equity,” Preliminary Views, FASB, 2007.
- International Accounting Standards Board (IASB), “Preliminary Views on Financial Statement Presentation,” Discussion Paper, IASB, 2008.