

91-J-3

実現基準と原価評価の再検討

斎藤静樹

(東京大学経済学部)

1991年5月

実現基準と原価評価の再検討

東京大学 齋藤 静樹

1 はじめに

資産を原価で評価し、実現を待って利益をとらえるのは、企業会計の基本的な特徴とされている。会計制度への不満や不信もまた、一貫してそれらに向けられてきた。とりわけ経済のストック化に伴って資産価格の変動がかつてないほど大きな意味をもつ現在、その事実を無視した利益の計算は、企業の実態を伝える役割をみずから放棄しているようにもみられよう。しかし、それでも実現基準や原価評価は、いまだに会計の実務を支配し続けている。いくら批判されても、制度の根幹が変わらないのである。

問題は、なぜそうなのかである。批判の論点は、ほとんど出尽くしている。情報開示の面では、制度の改善も進められてきた。それでも利益計算の基準が変わらないのは、利益の情報がどうしてもよくなったからではない。変えるのが技術的にむずかしいのでなければ、むしろ変わらないルールに一貫した合理性があるのかもしれない。あるべきルールを論ずる前に、現行のルールがどのような理屈に支えられ、どのような状況にあてはまるのかを、あらためて考える必要がありそうである¹⁾。本稿は、その試みの一端である。

1) やや観点が異なるが、Y. Ijiri, Historical Cost Accounting and Its Rationality, The Canadian Certified General Accountants' Research Foundation, 1981 をみよ。

2 事後の利益計算

(1) 企業のれんと事後の利益

会計上計算される利益は、なによりも企業成果の事後の測定値である。その意味を理解するには、まずそれと対比される事前の期待を考えるとよい。単純化のため、はじめに K_0 だけの資本支出を要する投資プロジェクトを想定する。この投資からは、資本財の減耗分を除く要素費用を支出したあとの、償却前利益に相当する正味の現金収入が年々期待されるものとしよう。この将来の収入流れを資本のコストにみあう利率で割り引いた投資時点の資本価値を V_0 とすれば、それが当初の資本支出額 K_0 (つまり投資時点の資本財価額) を上回る分は、その時点における当該プロジェクトの「のれん」にほかならない。

この値は一般に正である。そうでなければ、資本のコストを補償する別の投資機会に、その資金が振り向けられているはずである¹⁾。

ところで、この投資プロジェクトの利潤は、年々のキャッシュ・フローで当初の資本支出を回収した余剰である。したがって、期待利潤の現在価値は、資本支出を回収する費用配分のスケジュール（減価償却）に依存する。正味収入流列の現在価値は V_0 であるが、控除される償却費用の現在価値は、利率がゼロでないかぎり、あとの年度に配分されるほど小さくなる。配分される費用の総額は同じ K_0 でも、償却による回収を遅らせるほど現在価値はそれを下回るわけである。未回収の投下資金にたいする年々の利子だけ、利潤の現在価値が高くなると考えればよい。その結果、期待利潤の現在価値は、この投下資金利子の現在価値だけのれんの額 ($V_0 - K_0$) を上回る。いいかえれば、投下資金利子を上回る期待利潤（期待超過利潤）の現在価値が、のれんの額に相当する*²⁾。

*1) 償却前利益にあたる正味のキャッシュ・フロー C_t が、 T 年間にわたって各年度末に流入するとき、第 t 年度の利潤 Π_t は、

$$\Pi_t = C_t - (K_{t-1} - K_t); \quad t = 1, 2, \dots, T$$

で表わされる。ただし K_t は、第 t 年度末の資本財価額である。この利潤の現在価値は、外部利率（資本のコスト）を r とすれば、

$$\sum \Pi_t (1+r)^{-t} = \sum [C_t - (K_{t-1} - K_t)] (1+r)^{-t}$$

のようになる。一方、第 t 年度の期首における未回収の投下資金は K_{t-1} 、それにたいする利子は $r K_{t-1}$ だから、この分を差し引いた超過利潤の現在価値は、

$$\begin{aligned} & \sum [C_t - (K_{t-1} - K_t) - r K_{t-1}] (1+r)^{-t} \\ & = V_0 - \sum [(1+r) K_{t-1} - K_t] (1+r)^{-t} \end{aligned}$$

である。ここで最終期間である第 T 年度末の資本財価額 K_T をゼロとすれば、最後の式の右辺第 2 項が K_0 になり、結局、投下資金利子を上回る超過利潤の現在価値がのれんの額 $V_0 - K_0$ に等しくなることが確認される。第 t 年度末には資本価値 V_0 もゼロになるから、この時点までには当初ののれんが消滅しているはずである。

このように、のれんは投資プロジェクトがもたらす将来の利潤の期待であり、いずれは有形資産となるべき無形のストックである。それは事前の期待が資本化されたものであり、期待が実現すれば企業の正味資産に置き換わる。期待利潤が実現した分だけ、その資本価値が取り崩されて実現利潤に振り替えられるのである。もちろん、期待が実現しなくても、その期待にみあうのれんは消滅する。事実が期待どおりであってもなくても、それが確定すれば事前の期待にもはや価値はない。また、途中で期待が変わったときにもその変化に

応じてのれんは増減するが、これも結局は期待された事実の確定とともに消滅する。事実が期待どおりなら、取り崩されたのれんが事後的な利潤に振り替えられ、期待どおりでなければそのまま消滅するだけのことである。

いま、このプロジェクトをひとつの企業とみれば、のれんは持分価値の上昇となって企業所有者に帰属する。資金を拠出した株主が、超過利潤の実現に先だって、その期待にみあうキャピタル・ゲインを手に入れるのである。株式市場があれば、株主はこの所得をただちに実現させることもできる。しかし、それは株主の所得であって、企業の利潤ではない。企業利潤が株主の期待どおりになる場合でも、のれんが企業の資産に変わらなければ企業に利潤は生じない。むしろ、企業利潤を先取りした株主所得のほうは、その期待が実現しても影響されることはない²⁾。配当金の支払いに伴って、キャピタル・ゲインがインカム・ゲインに変わるだけであろう³⁾。しかし企業に利潤が存在するためには、期待から事実次元(dimension)が移っていなければならないのである。

このように、企業利潤というのはもっぱら事後的な概念である。ただ、通常いわれる事後の所得は、事前の概念と同じく、将来にたいする期待に依拠している。事前の所得と違うのは、期首と期末の資本ストックが、期首でなく期末時点の期待に基づいて評価される点であろう⁴⁾。もともと事前と事後の所得をわけるのは、期首と期末とでの将来にたいする期待の違いを、所得の計算から除くためであった。そこでの問題は期待の変化であって、期待された超過利潤がどこまで実現したかではない。その事実を事後的にたしかめるには、期待の要素を資本ストックの評価から取り除き、期待の実現に伴うのれんの減少を、むしろ企業の成果とみる必要がある。企業利潤も、その会計上の測定値である利益も、そうした意味での事後の概念にはかならない。

(2) のれんの実現と評価益の実現

会計が事実の事後計算であるとしても、なにを事実とみるかはかならずしも自明でない。保有資産の値上がりからその現金化までの——いわば評価益の発生から実現までの——どの局面でのれんが実現したとみられるのか、それを決めるには、企業資産を識別して評価する別のルールが必要である。保有する資産の時価変動は企業の実実に違いないが、それが資本化された事前の期待を事後的に確かめる事実かどうかは、当然ながら別問題である。もし時価評価のルールが選択されるなら、すくなくとも貨幣価値の変動分を除いた保有資産の値上がりは、事前に期待されたものであるかぎり、のれんが実現した事後の利潤とみ

なされよう。それにたいして原価評価のルールでは、いくら保有資産の時価が上がっても、それだけではのれんが実現したとみなされない。

もちろん、そこでのれんの実現が確かめられても、ただちに利益の大きさが決まるわけではない。現金収入として実現したかいなかにかかわらず、評価益をどこまで利益に含めるかは、資産の評価とは別に、維持すべき資本をどう決めるかという問題だからである⁵⁾。ここでいう資産評価のルールは、むしろ評価益をどこで利益に含め、のれんの実現をどの局面でとらえるかという、タイミングの問題と考えたほうがよい。時価評価なら保有資産の値上がりでものれんは実現し、評価益はともかくも利益の要素とみなされる。評価益が未実現でも、のれんは有形資産として実現するわけである。それにたいして原価評価では、値上がり分が現金化を待って利益になる。評価益の実現によって、のれんの実現がとらえられるのである。これが、会計上の実現基準に相当する。

このどちらを選ぶかは、昔から繰り返し論じられてきた。前述のように、現在では実現基準と原価評価が支配的である。たしかに、のれんが営業収入の期待に基づく企業価値の一部である以上、その期待の実現を実際のキャッシュ・フローでとらえるのは自然であろう。すくなくとも現金等価物が得られれば保有資産の評価益は実現し、投下資金はリスクから解放されたと考えてよい。のれんもそこで実現し、危険負担の報酬である企業の利益に振り替わる。その前に営業資産を切り上げて、結局は償却費用の増分が評価益と相殺しあい、利益の総額は変わらない。時価がどうなったところで、その資産を売却するか使い続けるかは、利益の計算に先だって決められているからである⁶⁾。投資の成果を事後的に測定する上で、現行の会計ルールはそれなりの合理性をもっている。

しかし、企業の資産は営業用のものばかりではない。企業は、調達した資金を資本設備や在庫品、あるいは営業に必要な運転資産に投下するだけでなく、一部を外部投資で運用することもある。よい投資機会に備えて、その資金を金融資産などに振り向けるのである。とくに実物投資の期待収益が低いときは、有価証券や土地などへの投機が増加する。そうした運用資産は、営業資産と違っていつ処分してもかまわない。評価益の実現に、営業上の制約がないのである。それらの時価の上昇は、ある意味では現金等価物の流入と変わらない。評価益は未実現でも、事前の期待に対応する事後の事実は、すでに定まっているとみることもできるのである⁷⁾。そこではむしろ、時価評価のルールが合理性をもつことになりそうである。

となると、営業資産は原価、その他の運用資産は時価というように、それぞれが違った

ルールで評価されることになる。保有資産に生じた評価益が、前者では実現を待って、また後者では実現を待たずに、企業利益の要素となるわけである。しかし、現実の会計ルールは、そうした非対称的な時価評価を認めない。それは、ひとつには2種の資産の区別がむずかしいからでもある。有価証券といっても、投資目的のものは営業資産と異ならない。その恣意的な使い分けを防ぐには、画一的な原価評価が便利であろう。しかし、それが理由のすべてとは思えない。利益の計算は、企業成果の評価だけでなく、同時に分配の基準としても使われる。その面への影響までをみなければ、実現基準と原価評価の意味はわからない。それを次節で考えよう。

- 1) 当初にプラスののれんをもった投資でも、マイナスになればその時点で清算され、回収された資金が他の投資機会に回される。
- 2) 実現した事実が期待と違えば、その分が株主所得に影響する。
- 3) 配当が市場へのシグナルとなって株価に影響するのは、また別の問題である。その影響の方向や大きさについて、先験的にいえることはほとんどない。なお、のれんが実現していても、それが配当されなければ株主にとってはキャピタル・ゲインのままである。
- 4) 事前と事後の所得については、N. Kaldor, "The Concept of Income in Economic Theory," Appendix to Chapter I, An Expenditure Tax, George Allen and Unwin, 1955などを参照せよ。
- 5) この点については、斎藤静樹、『企業会計』、東京大学出版会、1988年、第2章をみよ。
- 6) 利益計算の時点で保有する資産は、さしあたり営業に拘束して使い続けることが決められている。それはプラスののれんをもち、超過利潤の実現が将来に期待されている資産である。企業の投資政策によって、評価益の実現が制約されているといってもよい。
- 7) なお、資金の「自由選択性」という概念でこの問題を検討した森田哲彌、『価格変動会計論』、国元書房、1979年、第11、12章を参照。

3 分配可能な利益

(1) 企業利益と配当限度

企業利益は、企業成果の事後的な測定値として、事前の期待に対比されるだけではない。それは、維持すべき資本を超える企業成果という意味で、企業の所有者つまり株主に分配できる大きさを表わしている。むろん資本も利益も株主のものである以上、株主の意思がまとめれば、基本的にはいつでも自由にそれを取り崩せる¹⁾。実現した利益でも維持すべき資本でも、その資金を企業内にとどめるかどうかは、資本のコストを上回る投資収益が期待されるかどうかにかかっている。それが期待できれば配当可能な利益でも留保され²⁾、

そうでなければ維持すべき資本でも払い戻される。配当も減資も、株主の意思による企業資産の払い出しという点では同じことである。株主だけをみているかぎり、利益を分配の基準とすることに別段の意味があるとは思えない。

しかし、株主持分の払い戻しは、なにも株主だけの関心事ではない。とくに企業の債権者は、それに重大な利害をもっている。企業資産の流出が、償還リスクを高めるからである。利息があらかじめ決められている以上、債権の価格はそれだけ低くなり、債権者の被る損失が、現金の分配をうけた株主の利益に振り替わる。債権者から株主に、富の移転が生ずるわけである。そのため、無担保の社債権者などは、すくなくとも社債の発行価格が決まるときの企業資本を、償還がすむまで維持させようとする。その間に生み出された利益に、配当を制限しようとするのである³⁾。ただ、そうした個々の制限は、社債発行のたびに当事者間の契約で決められる。その前提になる制度上の規則では、いつ稼得した利益かを問わず、留保利益の全体を配当限度とするのが普通である。

このように債権者と株主の関係を考えれば、企業の利益は配当支出の基準になる。配当をあわせた企業価値は変わらなくても、利益を超える配当が債権者の利害をそこなうからである。さまざまな債権者を共通に保護する商法ないし会社法は、その利益が未分配のまま累積した留保利益を、株主に配当できる限度と定めてきた。資本のコストを超える投資収益を期待できないような、いわば非効率な資金を企業から引き揚げようとしても、株主は留保利益の範囲で企業資産を払い出せるだけである。それを超えて拠出資本を取り崩すには、追加的なコストを払って厳格な債権者保護手続を経なければならない。資本と利益をわけるだけでなく、資本のストックを拠出資本と留保利益にわける企業会計のルールは、こうした利益の分配と不可分に結びついている。

そうなると問題は、この意味での企業利益が、保有資産の評価益をどこでとらえるかであろう。前節でみたように、営業資産の評価益については、その実現を待つのが事後の利益計算であった。分配したらどうなるかを考えるまでもなく、営業収入がなければ営業成果も決まらないからである。しかし、営業投資に備えた運用資産の評価益は、前節の範囲ではむしろ実現利益と区別されなかった。いつでも処分できる金融資産や土地などの値上がりは、現金化による利益の実現とさして変わらない。そこではキャッシュ・フローを待たずに期待が事実で確かめられ、その期待にみあうのれんが消滅するように思われる。そうした運用資産の評価益（含み益）をすべて配当するとき、上述した債権者と株主の関係はどうなるのか、それを考えるのがここでの課題にはかならない。

いうまでもなく企業資産の払い出しは、たとえ利益の配当でも債権のリスクを高めて価値を引き下げる。しかし、その配当が利益稼得前の債権価値を減らさないかぎり、株主との関係で債権者の利害は保護されている。利益の稼得に伴う企業価値の増分は、ほんらい株主の所得であって配当可能である⁴⁾。その範囲の配当なら、債権者の利害はそこなわれない。問題は利益の額だけ企業価値がふえず、株主への利益配当が債権価値を縮小させるケースである。むろん、そうした配当でも、事前にわかっていたら債権者の損失は避けられよう。しかし、株主が企業資産を自由に払い出せるとき、債権者はそれをどう予測して引受価格を割り引くのであろうか。債権者保護のための配当限度は、株主の所得である企業価値増分を基準とするほかはなさそうである。

(2) 評価益の配当と債権者の利害

いま、保有してきた有価証券が、期末に値上がりしたとしよう。企業はそれを換金できるにもかかわらず、いっそうの値上がりを期待して持ち続けるものとする。そのとき、含み益にみあう現金を配当したらどうなるであろうか。もし、有価証券の値上がりと同じだけ企業の価値が上がるなら、この配当は債権者の利害をそこなわない。企業価値の上昇分だけ企業資産が株主に支払われ、配当後の企業価値は値上がり前と同じになる。株主に帰属する企業価値も同じだから、債権の価値も値上がり前と変わらない。むろん配当がなければ、リスクの下がった債権の価値は高くなる。社債であれば価格が上昇し、社債権者の富がふえるのである。株主から債権者に、富が移転されるといってもよい。ここでの配当はそれを妨げるだけであり、もともとの債権価値をそこなうものではない。

しかし、値上がりした有価証券には、値下がりリスクもある。それを売らずに持ち越す以上、保有する企業の価値は、このリスクの評価にも依存する。評価が保守的になるほど、企業価値は低くなるのである。そのため、有価証券の時価が上がっても、企業の価値が同じだけ上がる保証はない。そうしたケースで値上がり分にみあう配当を支払えば、配当後の企業価値は値上がり前の水準を下回る。現金配当が株主に支払われる以上、それに伴う企業価値の下落分は、すべて債権者の負担になるわけである。とくに株主に比べて情報の少ない債権者は、企業資産の値下がりリスクを、より高く見積もるものとみられよう⁵⁾。債権価値への影響は、株主に比べてそれだけ大きくなる。含み益の配当は、こうして債権者に不利な企業価値の分配をもたらすのである⁶⁾。

その事態を避けて配当を支払うには、企業資産の取り崩しをやめて、配当資金を外から

調達するしかない。投資を継続していれば、すくなくとも値上がり前の企業価値をそこなわないからである。しかし、かりにこの資金を借り入れてまかなったとしてみよう。これを配当に支出した場合、企業は借り入れ前と同じ資産をもつ一方で、債務だけは従来よりも多くを負うことになる。新たな債権が劣位のものでないかぎり、それは従来債権の償還リスクを高めるはずであろう。債権価値は下がり、既発社債の価格は低下する。もちろん、有価証券の値上がり前に比べれば、企業資産は値上がり分だけふえている。しかし、この含み益がかならず実現して新たな借り入れを弁済できる保証がない以上、従来債権価値は、それだけ薄められてしまうのである。

このように、借り入れ資金による含み益の配当が債権者の利害をそこなうとすれば、残る方法は増資だけである。便宜上、これを株主割当と第三者割当にわけて考えよう。まず、従来株主に新株を割り当てて発行した上、調達資金をすぐに配当したらどうなるか。結果は自明であろう。株主が払い込んだ現金を、株主に払い戻しているだけである。それは債権者の利害をそこなわないが、経済的にはまったく無意味な行為である。持分をふやしたい株主と現金化したい株主がいても、株主間で持分を売買すればすむはずである。他方、第三者の出資金を従来株主に配当した場合も、結果はこれと変わらない。従来株主が持分の一部を第三者に譲渡しただけであり、いずれにせよ、わざわざ増資をしてまで配当することはないのである。

以上でひとつおりのケースは尽くされる。評価益の配当は、無意味なものでないかぎり、一般に債権者の利害をそこなうのである。利益がすべて分配可能である以上、保有資産の含み益は実現するまで利益から除くしかない。前節の実現基準が、ここではすべての資産に拡張されるわけである。もちろん、値上がりした資産の持ち越しは、いったん売って買い戻すのと大差ない。しかし、売却で実現した含み益をもし配当すれば、買い戻される資産はそれだけ少なくなる。含み資産の持ち越しとは違うのである。それは、別の資産への入れ替えを含めた再投資の問題であろう。配当と再投資は互いに依存しあう意思決定だが、それぞれの影響はわけて考えたほうがよい。実現した利益の配当だけなら、ここでいう債権者の利害をそこなわない⁷⁾。含み益とは、その点が異なっている。

従来、配当可能利益の計算に実現基準が使われるのは、支出できる資金の裏付けが必要だからといわれることが多かった。しかし、よく指摘されるように、年度中に回収された資金は、期末まで現金で保有されるわけではない。再投資の決定と利益の計算は別であり、利益配当のためには新たに資金の手当が必要になる。実現利益の分配可能性は、実際の配

当と切り離して、投資回収の局面でテストされるのである。すなわち、企業資産がリスクのない現金に置き換われれば、その評価によって企業の価値が変わることはない。回収資金が払い出されても、企業の価値は同じ額だけ小さくなる。そこでは、実現利益の配当が債権者の利害をそこなわない。配当政策を決めるのは回収資金の再投資や配当資金の調達だが、配当の限度となる利益の計算は、それとは別の制度問題である。

- 1)株主の意思がまとまらないときは、払い戻しを望む株主が持分を市場で売却するだけのことである。
- 2)むろん企業の配当政策は、こうした完全市場・完全情報の想定だけでは説明できない。
- 3)企業は、債務の償還に備えて特定資産を拘束したり供託したりすることがある。そのような場合は、また話が別になる。
- 4)企業の価値は、持分と負債の価値合計である。企業の負債が社債だけなら、株式と社債の時価総額と考えればよい。
- 5)情報の非対称性は、もちろん株主の間にも認められる。しかし、配当や株価変動による所得は、どの株主にも同じように発生する。
- 6)企業価値増分の範囲内で含み益の一部を配当するケースは、ここでは考えない。すべてを配当したときの帰結にそくして、債権者の利害を検討するのである。なお、前述のように、あらかじめ含み益の配当がわかっているケースなら、債権者はそのリスクを事前に割り引いて損失を回避することができる。
- 7)値上がりした資産をいったん売って買い戻しても、あるいはリスクの等しい別の資産に入れ換えても、債権価値にたいする影響は変わらない。したがって、前者で実現された含み益が配当可能なら、後者の場合もそれは同じであろう。しかし、その資産をもっとリスクの高いものに入れ換えれば、それだけでも債権の価値は低くなる。そこには、制度上の配当限度とは別の、企業の投資政策の問題が含まれている。債権者の保護を考える場合は、そのふたつの問題を区別する必要がある。

4 おわりに

以上のように、利益の指標は、企業成果の事後的な評価にも、株主への配当限度の決定にも、それぞれ明確な役割を担っている。伝統的な実現基準と原価評価は、それぞれの観点から合理性を与えられていた。しかし、そこでは、いわば現行制度の論理が、規範的な価値判断を避けて検討されただけである。それは事実の客観的な分析であり、その事実の評価には立ち入っていない。実現基準や原価評価がどうなるのか、それらをどうすればよいのかは、そう簡単にはいえないのである。

ここでは、そうした検討を将来に残したまま、いくつかの論点を補足しておこう。まず

問題になるのは、企業成果と配当限度という、ふたつの計算目的の関係である。これまでは両者を同時に満足する利益の指標を考えたが、それぞれに別の利益があっても不思議ではない。原価評価による未実現利益の排除は、企業成果の測定だけなら営業資産に限ってもよい。それ以外の運用資産については、含み益を企業成果に算入しながら配当限度から除くこともありえよう。ただ、一般にいう所得や利益は資本を維持した余剰であり、消費とか分配の可能性と不可分に結びついている。分配と切り離れた企業の成果を考えるには、その点をどう理解するかが問題になりそうである。

それはさておき、ここでみた企業成果の測定は、のれんがどれだけ実現したかをはかる事後的な作業であった。期待されたキャッシュ・フローの実現を確かめる上で、未実現ののれんはもとより、保有する営業資産に生じた未実現の評価益も、すべて利益から除かれていた。しかし、成果の事後的な評価といっても、それは事実の一面だけをみたものかもしれない。実際、その指標を経営者の業績評価に使ったら、企業ののれんを生み出す経営者の投資政策は、成果が実現するまで評価されないことになる。株主が経営者の業績を評価して報酬を支払う場合などは、のれんの創出による持分価値の上昇こそを考慮すべきだともいえるのである¹⁾。

他方、配当の限度となる利益からは、営業資産のみならず、それ以外の運用資産の評価益もすべて除かれていた。債権者を保護するためである。しかし、何度も述べているように、もし含み益の配当が事前に予想されれば、債権者は貸し付けの条件を調整してその損失を回避することもできる。したがって、はじめから制度がそうなっていれば、あえて含み益を除く必要もなさそうである。ただ、そのためには、貸し付けた資金の投資リスクを、債権者が管理できなければならない。いくらでもリスクの高い資産に投下され、値上がり分が換金を待たずに配当されるのでは、どれだけ債権価値がそこなわれるかを予測しようがないからである。含み益の配当を制度化するには、その解決が前提になる²⁾。

1) これについては、斎藤、前掲書、第11章をみよ。個々の営業資産の評価益は、この観点からもとくに重要とは思えない。ただし、貨幣価値の変動が維持すべき資本に与える影響は、ここでの問題とは別に考慮される必要がある（斎藤、前掲書、第2章）。

2) 十分な担保があれば問題は解消するが、その場合には、そもそも配当制限による債権者の保護が問題にならないであろう。