

97-J-9

**利益概念と資産評価**  
— 時価会計の論理と実現基準 —

東京大学大学院経済学研究科

齋藤静樹

1997年6月

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

# 利益概念と資産評価

— 時価会計の論理と実現基準 —

斎藤 静 樹

(東京大学経済学部)

1997年6月

## 目 次

- 1 はじめに
- 2 資産評価と利益認識の基準
- 3 増価所得と資産価値の評価
- 4 実現利益と金融資産の時価
- 5 利益の実現と資本からの分離
- 6 会計目的と時価評価の意味
- 7 時価評価の周辺：事業に拘束された負債
- 8 キャッシュフローを固定させた金融商品
- 9 金融資産の時価評価と配当規制
- 10 おわりに

本稿は、神戸大学経済経営研究所主催の第3回神戸フォーラム（1997年6月28/29日）における報告論文として準備されたものである。未定稿であるので、無断での引用は差し控えていただきたい。

# Income Concept, Fair Value Accounting and Realization Principle

Shizuki Saito

## ABSTRACT

In business accounting, the concept of income should exhibit, as *ex post fact*, realized income which is calculated based on actual cash flows of an enterprise as investment proceeds, because income is a measurement of to what extent the expected outcome of the investment has been achieved. In the case of financial investments, reporting income through measuring financial instruments at fair value is acceptable only to the extent that current fair value of assets is equivalent to future cash flows and that the result measured by the changes in fair value can be regarded as realized income. In other words, income is deemed realized income without actual sales as long as expected future cash flows can be converted into the equivalent present cash flows at any time.

However, this argument does not apply to financial instruments which are fixed to particular business and thus are not available for sale, such as financial liabilities which finance physical assets. Even though current fair value is equivalent to expected future cash flows, expectations cannot be considered as realized fact if the instrument cannot be readily converted into cash. For example, when fair value of these liabilities depreciate as a result of an increase in market interest rate, the resulting increase in income should be recognized in the form of reductions of subsequent interest burden.

In this example, even if liabilities were to be redeemed at fair value, they have to be replaced with liabilities of the same principal amount because the fund financed by the liabilities is fixed to particular business. Some financial assets may bear similar nature. Reporting gains and losses resulting from measurement of their fair value as net income is tantamount to calculating net income in a manner totally inconsistent with the concepts of business accounting. What is being recognized is not realized income which is evidenced with actual cash flows but income measured by the mere increase or decrease of assets' value under the appreciation concept of income.

Needless to say, if we were to recognize net income in line with the appreciation concept, measurement of fair value should no longer be limited to financial instruments. Changes in value of physical assets must be recognized as components of net income as well. The confusion arises not from the dispute over the interpretation of the term "realization", but from the income concept itself where realization concept and appreciation concept coexist. Consistent implementation of the concept is far more important than the choice of concept.

# 利益概念と資産評価

— 時価会計の論理と実現基準 —

斎藤 静 樹 (東京大学)

## 1 はじめに

企業会計の分野にも古くて新しい問題は少なくないが、なかでも資産の評価はその代表的なものであろう。それは、企業利益の測定・開示と表裏の関係にあるという点で、昔も今も会計基準と会計研究の中心的な検討課題と言ってよい。そこから生まれた「原価主義会計」や「時価主義会計」というターミノロジーは、利益の概念やその開示目的ではなく、それらに基づいて選択される代替的な測定尺度を「主義」の座につけたという点で、この分野における資産評価への関心を象徴的に表わしたのもであった。

しかし、会計システムの基本的な特性を決めるのは、なによりもそのシステムの目的と、それに基づく利益などの基礎概念であろう。測定の尺度や評価の基準は、与えられた会計目的に対する手段であり、利益や資本をはじめ基礎的な量的概念を測る道具でしかない。ひとつの会計システムがひとつの道具しか認めないというわけでもなく、実際には複数のものが使い分けられている。企業会計に原理原則があるというなら、それは道具としての評価基準ではなく、その選択を決める目的や概念である<sup>1)</sup>。

そのような観点から、以下では、企業会計における利益の概念や、その利益を開示する目的などを詳しく検討し、それらに基づいて資産評価の基準を考え直してみたい。当然ながら、そこでは、目的や概念の首尾一貫性と、それによって道具を選択する論理の整合性が基本的な課題になる。ひとつの道具にこだわる理由もなければ、論理のうえで一義的に決まらないものを、無理に決断して選択する必要もない<sup>2)</sup>。いずれにしても、その作業は、実証に待つべき部分を除いた、あくまでも先験的なものでしかない。

## 2 資産評価と利益認識の基準

企業会計では、利益の測定にあたって、翌期に繰り越される資産や負債を貨幣タームで評価する。それによって、資産から負債を引いた正味の資本、つまり株主持分のストックを測り、そのストックが期首からいくら増えたかで利益を計算するのである。企業所有者

である株主との資本取引がなければ、利益は正味資本の増分であり、したがって資本（ストック）と利益（フロー）の大きさは、一方が決まれば他方も同時に決まる関係になっている。それが会計の基本的なメカニズムである。

ただし、このような「クリーン・サープラス」の関係を満たす利益は、しばしば「包括利益」と呼ばれて通常の「純利益」ないし「稼得利益」から区別されている<sup>3)</sup>。包括利益の概念に関心が集まりだしたのも、その一部である純利益とのギャップが話題になりだしたのも、会計基準の世界では比較的最近のことである。二段階に分けて二つの利益をとらえる試みは、とりもなおさずフローの測定とストックの評価とが、価値のある会計情報を利用者に開示するうえで、両立しにくくなってきたことの現れでもあろう。

そもそも、資産の評価と利益の測定は、会計の仕組みとは別に、それぞれが固有の意味をもっている。したがって、両者の結果を矛盾なく結びつけるには、どちらかを犠牲にするか、そうでなければ一方を二段構えにするしかない。財やサービスのフローとキャッシュフローを結びつけ、それらのタイミングの違いをストックの繰り越し額で調整する企業会計では、損益計算書と貸借対照表のどちらを重視するのかがたえず問われてきた。クリーン・サープラスの制約に従えば、利益と資産（ないし資本）のいずれか一方が、他方の計算の「残りかす」になるからである。

あらためて説明するまでもなく、これまでの会計基準では、情報価値の高い利益を開示するという観点に立って、企業のキャッシュフローが年度間に配分されてきた。そこでは利益の計算から除かれて繰り越された費用支出が、資産の評価を決める仕組みになっていた。しかし、最近では、将来の経済的便益としての資産価値がまず評価され、それが利益の計算に新たな問題を投げかけている。純利益に含められない包括利益の要素（その他の包括利益）は、これら二つの観点のズレを集約的に表わしたのものである。

この包括利益の概念が導入されたことにより、資産価値の再評価は、制度上も利益（純利益）の情報内容から切り離して検討できるようになった。従来のシステムでは、ストックの再評価が評価差額の損益認識に制約されており、その制約を回避して評価替えをするためには、資本取引に準じて評価益を利益の計算から取り除くという、概念的にも無理な方法によるほかはなかったのである。資産の評価と利益の測定をそれぞれ独立に検討したうえで、両者の食い違いを「その他の包括利益」によって処理する方法は、資本と利益の間に、いわば利益であって利益でない調整項を設けたものでもあった。

ただ、包括利益の導入によって資産評価の範囲が拡大されるとしても、資産価値の評価

替えに伴う損益が、すべて純利益から除かれて「その他の包括利益」に吸収されるというわけではない。後述するように、むしろ金融資産の時価評価損益は、その大半が実現利益の概念と両立する。しかし、たとえ一部分でも通常の純利益と矛盾する要素があるとするなら、包括利益から純利益を抽出する二段構えの利益計算は、損益の認識を別にしたストックの再評価に、新たな道を開くことになったのである。

とはいえ、会計基準の分野で使われている包括利益の概念は、保有資産に生じた価値の増減を、必ずしもすべて含んだものばかりではない。もともとそれは、所得ないし利益の認識において、源泉による制限を加えないという意味で「包括的」と言われたが、最近のFASBやIASCのプロジェクトでは、事業用の実物資産に生じた価値の変動は、ほとんど取り上げられていない。時価による損益の認識も、金融資産ないし金融負債の範囲に限られているのである。包括的と言いながらむしろ制限的な利益になっているが、それは、会計情報の本質的な特性に深くかかわっているとみてよいであろう。

### 3 増価所得と資産価値の評価

このように、純利益ないしは稼得利益の範囲を超えて時価の変動を認識する包括利益の概念は、資本取引によらない資本価値増分の、必ずしもすべてを含んでいるわけではない。そこでは、損益認識が未実現の価値変動へ拡張される一方で、企業会計における伝統的な利益の概念が、本質的には変わることなく受け継がれているとみることもできよう。その点を理解するためには、純利益（稼得利益）と包括利益という切り口ではなく、資産価値の変動に基づく経済的所得の概念にてらして、会計上の利益の概念が持つ特性をとらえ直す作業が不可欠である。

一般に、経済的な文脈で言われる所得とは、保有する資産の価値に生じた正味の増分である。貨幣価値の変動を無視すれば、それだけ支配する富が増えたという意味で、資産の保有者には所得が生じたとみられるわけである。ここで言う資産の価値は、それが将来に生み出すと期待されるキャッシュフローの流列を、資本のコストで割り引いた現在価値である。したがって、誰が持つかによって成果が異なれば、保有者にとっての資産の価値は、市場の平均的な期待を反映した価格（時価）と同じになるわけではない。

言うまでもなく、成果の期待に基づく資産の価値が市場価格よりも低ければ、原理的にはその時点で資産が処分されているはずである。保有者にとっての資産価値が市場価格を超える分を「のれん」と呼ぶなら、継続して保有されるのは、のれん価値がマイナスでは

ない資産に限られよう<sup>4)</sup>。会計上の評価の対象となるのは次期に繰り越される資産だから、その時点でそれらはいずれも非負ののれん価値を持ち、したがって時価を超えるか、あるいは少なくとも時価に等しい価値を持っていることになる。

ここで、のれんがプラスになる資産とゼロになる資産を分けて考えよう。価値が時価より高い資産と時価に等しい資産とを分けるのである。前者の典型は、事業に使われる実物資産である。資本設備をはじめ事業に投資された資産は、使う側の能力や知識など、企業や組織に蓄積された資源によって、将来に期待される成果も同じではない。誰が持つかで、資産の価値が異なるわけである。そこでは、市場の平均的な期待を上回る成果と、市場の時価を超える価値（つまり正ののれん）がつかねに見込まれている。実物市場が、それだけ完全でないということでもある。

それに対して、価値が市場価格に等しく、のれんがゼロになる後者の資産は、典型的には金融資産であろう。誰にとっても同じキャッシュフローをもたらす金融資産は、当然ながら、誰が持つても同じ価値しかない。実物市場と違って金融市場では、誰が持つかにかかわらず、市場の平均的な期待に基づく資産価格が、投資の価値と成果を決めるのである。本来の金融資産は、事業に拘束されずにいつでも自由に切り売りされ、将来に期待されるキャッシュフローが、現在の市場価格と等価で交換されている<sup>5)</sup>。

企業の資産をこの二種に大別し、金融負債を負の金融資産と考えれば、企業価値ないし企業資本の価値は、金融資産の時価を、実物資産の — その企業に固有の — 価値に加えた値になる。したがって、資本価値の増分で定義される企業所得は、それぞれの資産価値の正味の変動を足し合わせて測定されることになる。金融資産については市場価格の変動が、また実物資産については市場価格とのれん価値の変動が、この概念のもとでは所得の要素となる。これが、資産価値の評価に基づく増価所得の概念である。

もし会計における利益の測定がこの概念に立脚していれば、そこで言われる包括利益は、これらすべての要素を含んだものになったはずである。しかし、すでに前節でみたとおり、認識される利益を拡張しようとする最近の会計基準でも、実物資産の未実現増価には（のれん価値であれ市場価格であれ）ほとんど関心が向けられていない。価値の変動に基づく損益の認識は、金融資産に限られているのである。ということは、企業会計が増価所得とは異なる利益の概念を基礎としているからであろう。次節では、その点を詳しく検討してみよう。

#### 4 実現利益と金融資産の時価

企業会計で計算されている利益（純利益）は、上述したような資産価値の評価に基づく増価所得ではない。むしろ、そこでは、投資にあたって期待された将来の成果が、実際にどこまで実現したのかを利益の指標でとらえようとする。事前の期待と比較できる事後の事実にくくして、投資の成果を測定するわけである。投資がキャッシュフローを期待したものなら、それと比較される事後の事実も、当然ながら実際に生じたキャッシュフローである。その事実をとらえるのが、会計上の実現利益にほかならない。

この概念によれば、投資の成果は、保有する資産価値の変動によってではなく、事前に期待された — あるいは期待されなかった — キャッシュフローの実現を待って測定されることになる。事業投資であれば、実物資産の価値増減にかかわらず、産出物の販売等に伴うキャッシュフローにくくして利益がとらえられるわけである。資産価値の評価を避けて取得原価を期間配分する伝統的な会計基準（いわゆる原価主義の会計基準）は、この実現利益の概念と表裏の関係にあると考えられている。

それに対して金融投資のケースでは、成果としてのキャッシュフローが、一般には売買取引を待たなくても実現する。金融資産の価値＝時価の変動は、実物資産の場合と違って、それ自体がキャッシュフローの実現と同じ意味をもっているのである。すでに述べたとおり、金融資産から得られる将来のキャッシュフローは、いつでもそれと等価な市場価格で現在のキャッシュフローに変えられる。その価格が誰にとっても同じであれば、金融資産の時価の変動は、すでに確定した投資の成果として、売買を通じて換金されていなくても実現した利益とみられるのである。

ただ、従来の会計基準や実務では、金融投資のケースでも、実物投資と同様に売買取引を成果実現の要件とみることが多かった。キャッシュフローのなかに、金融資産の流入や流出は含めても、その時価の変動までは含めなかったのである。たとえば、製品を売って金融資産を取得すれば、現金販売でなくても実物投資の利益は実現する一方、金融資産の時価が上がっても、含み益は現金化するまで実現したとはみられない。金融資産と現金の同質性が、事業投資か金融投資かで使い分けられていたとも言える。

このような利益実現の概念は、事業に拘束されない金融資産のケースで、時価評価損益の認識に対する重要な障害になってきた。FASBが「実現」に代えて「実現可能」という新しい基準を使い出したのも<sup>6)</sup>、その制約からの解放を意図したものであろう。しかし、現金化できる市場があるというだけなら、事業に使われている実物資産にも、同じ意味で



実現可能なものは少なくない。事業資産を時価評価するというのならともかく、金融資産の損益認識には、実現の概念を売買取引から切り離し、広い意味でのキャッシュフローにそくしてとらえ直せば十分だったはずである。

いずれにせよ、いつでも自由に切り売りできる金融資産なら、保有している間の価格の変動は、売買取引によるストックの増減と選ぶところはない。その限りにおいて、時価の変動はキャッシュフローの実現と同じである。もし、このケースでも売買による裏づけを求めるとすれば、それは事前の期待を事後の事実で確かめる実現利益の役割とは、異質な要請と言うべきであろう。そのように考えれば、事業資産の評価損益を含まない会計上の実現利益にも、金融資産の時価評価損益は原則として含められることになる。

このように、実現利益の測定という企業会計の伝統的な概念は、金融資産の時価評価とそれに基づく損益認識をもともと排除するわけではない。むしろ資産価値の評価に基づく増価所得の概念では、金融資産ばかりか事業用の実物資産についても、価値の増減を認識する必要がある。増価概念をとる以上、たとえのれん価値は無視しても、時価の変動までは無視できないであろう。そうした実物資産の再評価が当面の関心事でないのなら、実現利益の概念はもっと深く検討されてよい。事業などに拘束されて自由に切り売りできない金融資産の時価評価は、後述のようにその最大の論点になると思われる。

## 5 利益の実現と資本からの分離

前の2節で整理した増価所得と実現利益の概念は、すでに古くから企業会計やその周辺分野で論じられてきた。経済的所得の概念にてらして会計の利益概念を再検討する試みはもとより、税法上の法人所得課税や会社法上の配当規制など、企業会計制度と関係の深い実務の領域でも、その種の議論は形を変えて繰り返されてきた。それらに詳しく言及する余裕はないが、ここでは、二つの利益概念の交渉と実現概念の確立を垣間みる事例として、さしあたり米国初期の租税判例<sup>7)</sup>に目を転じてみたい。

問題の判例は、1919年の *Eisner v. Macomber* である。これは、株式配当（株式による配当）の受け取りを所得とみて課税した内国歳入法の規定をめぐる争いだが、そうした具体的な争点よりも、むしろ所得とはなにかといった概念的な規範を定めた点で、後世に多大な影響を残したりーディング・ケースである。そこでは、所得が生じたと言うためには、資本の価値が増えただけでなく、それが資本から分離していなければならないとする実現の解釈が提示され、それによって株式配当の所得性が否定されていたのである。

すなわち、判決は、資本からもたらされた所得を、資本に生じた単なる価値の増加ではなく、資本から分離して流入した財であって、受取人が独立に使用ないし処分できるものと定義した。そこでは、現金配当によって株主が排他的所有権のある財産を取得し、その処分を自由に決められるのに対して、株式配当は株主がすでに所有しているものの証拠を与えるにすぎないことが指摘されていた。その論旨はまた、配当以前に保有株式に生じた価値の増分についても、株主が再投資か消費かの自由を持たない以上は所得の実現と考えないというものであった。

このような概念は、すでに資本利得への課税をめぐる確立されていた「現金もしくは現金等価物の流入」というオペレーショナルな所得実現のテストを、より本質的な属性によって表現しようとしたものでもあった。投下資本から「分離」して実現した価値の増分を所得とみるこのルールは、資本に生じた価値増分という経済的増価所得の概念を前提としながら、その消費（会社で言えば分配ないし処分）が可能になる条件を追加することによって、実現した利益という会計上の概念を導こうとしていたのである。

しかし、消費の可能性を満たすだけなら、そこで言う資本からの分離は、必ずしも不可欠の要件ではない。資本の価値が増えた分は、キャッシュフローとして実現するのを待たなくても、借入をすれば消費に充てることができるからである。分離したものでなくても余剰を消費しているかぎり、資本が維持されることに変わりはない。消費可能という要件は、経済的増価所得でも満足されているのである。株式配当そのものは株主の所得と無関係だが、それ以前の利益留保に伴う持分価値の上昇は、すでに消費可能な所得を株主にもたらしていたはずである。

それにもかかわらずこの判決は、会社の留保利益に対する株主の持分を、資本であって所得ではないと断じていた。所得はキャッシュフローであり、その期待ではないというのが判決の基本的なスタンスであった。株式配当についても、それによって会社は従来より貧しくなったわけではなく、株主も豊かになったわけではないという理由で、株主の所得から排除されていたのである。資本価値の増減ではなく、あくまでもキャッシュフローを伴う富の移転＝実現利益が、そこで言う所得の要素であった。

そうすると、会計上の実現利益は、経済的増価所得から派生した下位の概念というよりも、むしろはじめからそれと対立する別の概念であったとみるべきであろう。増価所得に条件を付加して得られたものではなく、実際にはキャッシュフローとしての実現がはじめから前提され、その要件が資本からの分離という概念で説明されていたと思われるのであ

る。そのことは、増価所得と実現利益とが、目的もルーツも違う独立の概念であることを意味している。相互の比較は可能でも、両者の間の整合性は期待できないのである。

## 6 会計目的と時価評価の意味

そこで問題は、実現利益の概念と金融資産の時価評価損益である。その検討に進むには、まず実現利益を増価所得を比較して、両者の関係を確認しておくといよい。すでに詳しく述べたように、本来の意味での金融資産なら、どちらの利益概念によっても測定される投資の成果は同じである。余裕資金を運用しているだけの、いつでも切り売りできる金融資産に限って言えば、誰が保有してもその価値は市場価格に等しく、しかもその時価の変動はキャッシュフローの実現と変わらないからである。

それに対して事業用実物資産では、市場価格やのれん価値の変動が増価所得に影響する反面、実現利益にはそれらがキャッシュフローとなるまで影響を与えない。ここで無形ののれん価値は、事業投資に伴う成果の期待として形成され、時間の経過とともに消滅して一部または全部が有形の資産価値に置き換わる。その過程は増価所得にとっては（のれんを除いた現価所得にとっても）重要だが、実現利益には無関係な事象である。実現利益の測定では、すべての資産を評価して価値の変動を認識するのではなく、そのうち金融資産の価値として実現した部分だけを、実現したときに認識しているのである。

もちろん、実物投資の全期間を通算すれば、ここで言う増価所得と実現利益の大きさに違いは生じない。投資に伴う発生のにれんを維持すべき資本の要素とみなければ（つまり増価所得に含めれば）、いずれにしても投資と成果のキャッシュフローが、最終的な利益の額を決めるからである。したがって、両者の違いは、結局のところ期間帰属の違いでしかない。有形無形の資産価値を評価してその増減をとらえる概念も、期待されたキャッシュフローの実現を待つて成果をとらえる概念も、どちらも正味キャッシュフローの期間配分に帰着するのである。

それでは、資産価値の評価に基づくキャッシュフローの配分と、資産価値の変動からは独立な、実現ベースでのキャッシュフローの期間配分とでは、どちらが会計情報の役割によりよく適合するのであろうか。企業会計の目的をひとつに絞るのは疑問だが、伝統的に主張されてきたのは、投資家が将来の成果を予測して企業価値を評価するのに役立つ情報を開示することであろう<sup>8)</sup>。こうした投資家の期待形成に対する有用性を基準としたとき、それぞれの利益情報がどのような意味を持つのが問題である。

まず事業投資の成果から考えよう。繰り返し述べているように、この予測は、そもそもどの企業の投資であるかによって一様ではない。投資家は、自分でそれを予測して、事業資産の価値を評価するわけである。増価所得を決定する実物資産の価値は、この投資家による評価の結果であって、それに役立つ事前の情報ではない。むしろ、のれん価値を無視して市場価格の変動だけを測ったものも増価所得の一種だが、その情報は、投資家によるキャッシュフローの予測と、当該企業に固有なのれん価値の評価には役立たない。

このように、事業投資からのキャッシュフローがそれぞれの企業に備わった無形の経営資源に左右されている以上、将来の予測に役立つ利益情報は、結局のところ、その企業が実現させた実際のキャッシュフローをとらえるものになるはずであろう。その実績を事前の期待と比較することで、投資家は自己の予想を修正し、投資の価値を評価し直すことができる。事業投資の成果測定と、その前提となる実物資産の価値評価について、会計上の実現利益はこうした意味を付与されてきたのである。

それに対して金融投資の場合は、少なくとも自由に切り売りできるものなら、どちらの概念でも資産価値の評価に変わりはない。のれんにあたる無形の価値がない以上、市場の価格がわかれば金融資産の評価は完了する。将来の成果を誰が予測するにせよ、そこでは現在の時価がもっとも有用な情報であろう。しかし、そうしたストックの評価にくらべて、時価の変動で測った利益がどれほど予測に使われるかは、必ずしもあきらかにされているわけではない。金融資産にのれん価値がないということは、むしろ将来の投資成果が過去の実績に関係なく、利益情報が予想形成に役立たないことと整合する<sup>9)</sup>。

そうすると、どちらの利益概念を選択しても、投資家の予想形成にとって、金融投資の利益情報にはストックの時価情報以上の意味がないのかもしれない<sup>10)</sup>。しかし、少なくともそれは、その期に生じたキャッシュフローを測定する点で、将来のキャッシュフローの予測と両立する情報であろう。時価の変動がキャッシュフローの実現を意味しない特別なケースさえ除けば、金融資産の時価評価損益は、将来の成果を予測した企業価値の評価と無関係な情報ではない。その点で、実物資産のケースとは基本的に異なっている。

## 7 時価評価の周辺：事業に拘束された負債

ここまでは、企業の資産を、実物資産と金融資産のいずれかに分類できるものと考えてきた。前者は事業に使われている資産、後者は余裕資金を運用しているだけの資産である。ここでは、いつでも自由に切り売りできる金融資産の増減が、売買に伴う流入や流出のみ

ならず、時価の変動分も含めてキャッシュフローと同等にみられていた。増価所得の要素である金融資産の時価評価損益は、その限りで、実現利益の要素とも考えられたのである。それは、あくまでも換金に制約がないことを前提にしたものであった。

しかし、もし換金に制約があれば、金融資産や金融負債（まとめて金融商品と言っておこう）の時価の変動は、もはやキャッシュフローの実現と同じではない。資産の性質上は金融商品でも、投資の性格によって自由に切り売りできなければ、それらの時価評価損益は、実現利益の要件を満足しそうにない。典型的な例は、次節でみるキャッシュフローの変動リスクを派生金融商品でヘッジしたケースかもしれないが、むしろわかりやすいのは、固定金利の負債で調達した資金を実物投資に充てているような場合であろう<sup>11)</sup>。

この場合、もし調達後に市場金利が上がれば、低い約定金利によって将来の利払いが節約される分は、現在価値に割り引かれて負債証券の時価を引き下げる。それに伴う負債の評価益は、償還期限までの機会利得、つまり変動金利にしていたら得られなかった将来の利益を、負債の値下がりした年度に繰り上げて計上するものにほかならない。したがって、現時点でこの評価益を認識したときは、将来の利子費用が当初の約定金利でなく、変動後の市場金利の額（値下がりした負債価額に変動利率をかけた額）で計上されることになる。現在の評価益は、それによる利子費用の増分で相殺されていくのである。

つまり、市場金利の変動によって負債に時価評価損益が生じても、事業投資を変えずに負債のポジションを処分できなければ、その資金を使い続ける費用（市場金利）の増減が現在の評価損益を相殺するのである。それは、ちょうど資本設備などの値上がりが、その資産を使い続けるコスト（減価償却費）を同時に引き上げるのと同じである。売るつもりのない事業資産なら、むしろ簿価を切り上げずにキャッシュフローを利用期間に配分する。そのほうが、将来の利益とキャッシュフローの予測に有益な利益情報を開示できるからである。負債の場合も、その点は基本的に変わらない。

たしかに、調達した資金が金融資産で運用され、いつでも負債の償還に充てられるケースなら、その場合の差益にあたる時価評価益は、実現した利益と変わらないはずであろう。それに対して、調達資金が事業資産に投下されているケースでは、負債を時価で償還する資金を、新たな借り入れでまかなうほかはない。市場金利を負担する別の負債に置き換えるだけでは、約定金利の低い負債を時価で償還した差益が、借り替えたあとの利子費用の増加で相殺されてしまうのである。資産でも負債でも、最終的なキャッシュフローが変わらなければ、いくら時価が変動しても利益や損失は生じない。負債を時価評価した差損益

も、借り替えを擬制しているかぎりそれと同じことである。

このような借り替えしか償還の方法がない負債は、金融投資というよりも、実質的には事業投資の一環と考えることができる。その意味で、この種の負債に生じた時価の変動は、キャッシュフローの実現と区別したほうがよい。償還すれば実現されるはずの差益だから実現利益に含めるというのは、理屈のうえでどうしても無理がある。金融商品である以上ストックは時価で評価替えされようが、評価益については、約定金利を超えて認識された利子費用と相殺していくほうが、この投資の性格に適合するように思われる。

そうした特殊なケースの損益認識にとって、包括利益と純利益を別個にとらえる前述の方法は、さしあたり便利な道具立てになりそうである。金融商品を時価で評価した損益でも、キャッシュフローの実現とみられないものは純利益から除いて「その他の包括利益」に計上し、実現に応じて純利益に振り替えていけばよいからである。いわゆるリサイクルの処理をするのである。ここでは、「その他の包括利益」がクリーン・サープラスを満足させる調整項であり、増価所得との調整項というわけではむろんない。

この損益認識の方法は、事業投資の成果をとらえるうえで、株主に帰属する（負債利子控除後の）実現利益を計算している企業会計の仕組みと整合的である。事業投資の成果と、それをまかなう資金のコストが、いずれもキャッシュフローの実現にそくして認識されているからである。事業投資に拘束された負債の時価変動を実現利益に影響させるやり方は、資金のコストについてだけ将来のキャッシュフローを先取りする結果となる。増価所得を計算するのならそれでもよいが、その場合には事業資産も再評価して、将来に期待される事業投資の成果を認識しなければ首尾一貫しないであろう。

## 8 キャッシュフローを固定させた金融商品

ところで、上述の事業投資に充てられた負債が、固定金利ではなく変動金利であったとしても、金利スワップ契約などで利払いを固定させていけば、結果として同じような会計問題が発生する。この変動金利を受け取って固定金利を支払うスワップ契約は、予想される事業収入に対して利払いが変動するリスクを回避するという意味で、キャッシュフローのヘッジと言われることがある。時価の変動をヘッジしているケースと違い、その場合のスワップ契約には、価格変動の損益認識をめぐる難問が少なくない<sup>12)</sup>。

この場合のヘッジ取引は、キャッシュフローの変動を避けることで、逆にポジションの時価が変動するリスクを高めている。その点では、同じ取引がヘッジにもなれば投機にも

なる。しかし、ヘッジとは、もともと投資のリターンが変動するリスクを避けようとする取引である。したがって、そのリターンが時価の変動とキャッシュフローのどちらで測られるかによって、ヘッジも2つのケースのいずれかになるということであろう。ここではヘッジされるべき損益が利払いのキャッシュフローだから、金利スワップ契約についても、時価の変動ではなく年々のスワップ差額で成果がとらえられるようである。

たしかに、変動金利債務と金利スワップ契約を合わせたポジションは、固定金利債務とまったく同じである。したがって、もし固定金利の債務について、損益が時価の変動ではなくキャッシュフローに即して認識されるケースなら、利払いの変動をヘッジするスワップ契約についても、スワップ差額の実現に即してキャッシュフロー・ベースの損益が認識されることになるだろう。その損益を先取りした時価の変動は、ポジションを投機とみたときの成果であって、ヘッジ取引としての成果とは関係がない<sup>13)</sup>。

この金利スワップ契約がキャッシュフローのヘッジだということは、それによって金利を固定した負債が事業に拘束され、事業の成果として得られた資金から利子（と元本）が支払われていくことの確認でもある。その場合の負債の時価の変動は、投資の成果であるキャッシュフローの実現とはみられない。とすれば、ここでの金利スワップ契約を時価で評価した損益も、包括利益に含められたうえで、年々のスワップ損益として実現したときに、純利益に振り替えられていくことになるだろう<sup>14)</sup>。いずれにせよ、損益認識を決めるのは投資の性格であって、金融商品かどうかという資産の法的な属性ではない。

このような時価評価損益が実現利益の要件を満たさない金融商品は、上述の事業投資に拘束された負債だけではない。有価証券の評価をめぐる米国FASBの基準書第115号で問題になったのは、満期まで保有される債券であった。時価評価を大幅に取り入れたこの基準書でも、換金処分をせずに償還時まで保有することが決められている債券については、金利の変動による価格変動のリスクを負わないものとして、償却原価法で評価することとされたのである。

言うまでもなく、いつでも売るつもりで債券なら、成果のすべてを決めるのは未確定な将来の市場価格である。その場合には、時価の動向こそが利益を測る最新の情報であろう。しかし、これを満期まで保有したときは、約定された利払いと償還のキャッシュフローが投資の成果を決めている。支払い不能がなければ、それらはすべて、債券を購入したときに確定されるのである。その場合は、不確定な市場価格の動きとは無関係に、約束された成果を期間配分して利益を計算することができる。そのほうが、将来にわたって確定させ

たキャッシュフローの、よりよいシグナルになるというわけである<sup>15)</sup>。

もつとも、満期保有を決めてはいても、短期の取引で利益を得る（損失を免れる）機会を犠牲にした結果が問題なら、この債券投資は依然として価格変動のリスクを負っている。その場合には、時価の変動によって各期の利益をとらえていくしかないであろう。それに対して価格変動のリスクを避け、満期までの成果を事前に確定させた事実を所与とすれば、期間ごとの利益は時価の変動と無関係になる。確定させたキャッシュフローを各期の利益へ配分した情報は、経営者の投資政策を伝えるという意味で、投資家の予想形成に有益なものである<sup>16)</sup>。

このように、切り売りに制約があるわけでもなく、価格変動のリスクを避けて将来のキャッシュフローを確定させた金融商品では、時価の変動がキャッシュフローの実現とはみられないこともある。現時点ではポジションのない予定取引をヘッジしているケースでも、おそらくそれと同じことが問題になる。金融商品としてストックの時価は欠かせない情報でも、それらの時価評価損益については、包括利益から実現に応じて純利益ヘリサイクルする方法が検討されてよい。ここでも、重要なのは金融商品そのものの属性ではなく、そのポジションを生み出した取引の性質である<sup>17)</sup>。

## 9 金融資産の時価評価と配当規制

ここまでのところからもあきらかなように、金融商品でも自由に換金処分できなければ、時価による実現損益の認識はむずかしい。それが本来の意味での金融投資ではなく、時価の変動が投資の成果であるキャッシュフローの実現と同じではないからである。その種の金融商品は、なにも前の2節でみたものばかりではない。将来の予定取引について、そのキャッシュフローが変動するリスクをヘッジしたものなども、ポジションの処分を制約する条件が付されているケースであろう。その詳細には、これ以上は立ち入らない。

しかし、そうした周辺のケースを別にすれば、実現利益の概念のもとでも、原則として金融商品は時価で評価され、時価で損益を認識されるはずである。少なくとも企業会計の理屈からは、それが論理的な整合性を損なわずに導くことのできる規範的な帰結であろう。ただ、その帰結は、あくまでも投資家のための情報開示に限った話である。たとえば商法の配当規制のように、日本ではディスクロージャー規制と表裏に結びついている別の会計目的にとって、同じ議論がそのままあてはまるほど問題は単純でない。

いま、実現利益に含まれた金融商品の時価評価益が、すべて株主に配当されるものと



としてみよう。どんな金融商品でも差し支えないが、さしあたりは現物証券を想定するのがわかりやすい。この値上がりした証券を換金せずに、値上がり益に相当する額の配当を支払うには、その資金を新たな借り入れでまかなうほかはないであろう。配当規制の問題は、この新規の借り入れが既存の債権の償還リスクを高めて、従来からの債権者の利益を損なうかどうかである。債権価値の希薄化が既発債の価格に与える影響が、時価評価益の配当をめぐる問題の核心である。

会計上の実現利益の測定と開示では、金融商品の時価の変動がキャッシュフローの実現と同じ意味をもつかどうかの問題であった。しかし、この「債権者保護」の配当規制では、配当に充てる資金の調達、株主と債権者の間での企業価値の分配にどう影響するのかが問われている。保有する金融資産の値上がりはそのまま企業の価値を高めるから、それを株主に分配しても、たしかにもとの企業価値は変わらない。とはいえ、企業価値の増分を配当した後とその増分が生ずる前をくらべて、債権者に帰属する企業価値が変わらないかどうかは、それとは別の種類の問題であろう。

企業会計では、株主と債権者の双方に帰属する利益から、債権者への利払いを差し引いて株主に帰属すべき利益を計算する。しかし、その利益の配当は、将来の利払いや償還のリスクに影響して債権の価値を変動させ、株主との間での企業価値（あるいはその増分である増価所得）の分配に別の影響を与えるかもしれない。利益の計算は、配当の実質的な影響とは無関係に行われるわけである。このケースの配当は、配当資金の追加借り入れによって負債比率を高め、既発債の価値を薄める可能性を持っているのである。

こうした負債比率の上昇は、既発債の価値に対する裏づけという面で、一種の資産代替の可能性として理解することもできる。値上がり後の証券と追加借り入れの組み合わせが、値上がり前のその証券に比べてリスクが高ければ、正味の資産価値は同じでも既発債の価値は薄められることになる。そうなれば負債の価格は下落して、その分の企業価値は債権者から株主に移転されるのである。未実現利益の配当が制限されているのは、それがこのような意味で債権者の利害を損なうおそれがあるからであろう。

しかし、この配当制限の是非はともかく、それを債権者の保護とみなすのは疑問である。もし上述のようなリスクが見込まれれば、債権者ははじめから利子を引き上げて（債券の引き受け価格を引き下げて）リスクを補償するからである。債権者は、いわば市場価格で保護される。むしろ、資金を調達する企業の側が、それによる資本コストの上昇に直面しなければならないのである。時価評価益の配当を制限するインセンティブは、調達資本の

コストを引き下げようとする企業の側にあるとみるべきであろう。日本ではそれが法律で手当てされ、米国ではそれが主として市場の契約に委ねられている<sup>18)</sup>。

そのように考えれば、時価評価益を配当可能な利益とみるべきかどうかは、先験的には答えようのない問題であることがわかるであろう。会計上は実現利益でも、その配当可能性は、契約コストなどの実証に待つべき別の問題である。さしあたって言えるのは、現行商法の配当規制を前提にすれば、実物資産でも金融資産でも時価評価益の配当を制限するのが、おそらく整合的な方法だということぐらいであろうか。ディスクロージャー規制と配当規制が結びついた商法の会計制度はそれとして、両者を混同して論ずることは、企業会計の理論的な解明にとって有害ですらある。

## 10 おわりに

本稿では、測定される利益の概念にてらして、会計上の資産評価基準に関するア・プリオリな考察を試みた。そこでは、増価所得と実現利益をキーワードとしながら、事業用の実物資産と金融資産とのそれぞれについて、ストックの評価と損益認識の基準を検討したのである。前提とされた会計目的は、将来の企業成果をめぐる投資家の予想形成と、それに基づく企業価値の評価であった。その観点から、特に金融資産の時価評価が持つ意味と、それが実質的に意味を失う特殊なケースとを取り上げてきた。

そうした時価評価の意義が失われる「周辺」のケースは、保有するすべての金融商品について、年々の時価の変動をただちに純利益（稼得利益）として認識するというやり方が、少なくとも実現利益の概念のもとで必ずしも首尾一貫しないことを物語っていた。昔ながらの実現利益を放棄してしまえばそれも解決されようが、その場合には増価所得の概念を選択することによって、事業用の実物資産までもすべて再評価して損益を認識するという、より大きな困難に逢着することになる。それは、企業会計の目的にとって、ほとんど意味のない選択肢である。

もちろん、事業資産の再評価であっても、貨幣価値の変動によって資本と利益の関係が影響されるケースなら、理論的な検討を加える余地は少なくない。いわゆるインフレ会計の問題である。投下資金の購買力が低下した損失のうち、自己資金の目減りを利益の計算に反映させるには、株主資本を名目的に切り上げてその分を利益から除くのが、従来から模索されてきた会計方法と言ってよい。その工夫は必ずしも会計の基準や実務に定着したわけではないが、今後とも繰り返し検討されることになると思われる。ここでは、それに

立ち入っていないことを付言しておきたい<sup>19)</sup>。

本稿の主題は、会計目的や利益概念との整合性という観点から、先験的に導かれる資産評価の基準を、実証抜きに言える範囲で提示することにあつた。そこでは、概念と論理の整合性だけを頼りに、資産評価や損益認識の基準の、選択ないしは使い分けを論じてきたのである。したがって、それは、俗に言う原価主義会計や時価主義会計のように、評価の基準を首尾一貫させようという議論ではない。手段のほうで主義を貫徹させるのは、一方を選んだら他方を選べないという相互に排他的な選択に限られる。事業資産と金融資産の評価の違いをみただけでも、会計基準がそれと異質な問題であることはあきらかである。

## 注

- 1) FASBの「測定属性」という概念 (FASB[1978]) も、時としては誤解を招きやすい。原価や時価は、対象の測定されるべき「属性」そのものではなく、それに割り当てられる「属性値」であろう。属性を選んで対象に属性値を割り当てるのが「測定」の操作である。なお、Ijiri[1967], Chap.1; 斎藤[1975], 第2章などを参照。
- 2) もちろん、会計基準をつくるには、たとえ十分な根拠がなくてもどれかの方法を選択しなければならないが、その決断は本質的に実務の問題であり、理論的な研究の帰結と混同すべきではない。
- 3) FASB[1978] および FASB[1984]などを参照。
- 4) 正確には、保有資産ののれんが、代替的な資産ののれんを下回らないと言ったほうがよい。代替的な投資機会が資本のコストにみあう収益率しか保障しないときは、のれんが非負であることが継続保有の条件となる。
- 5) 詳しくは斎藤[1993],[1995]などを参照。なお、事業用実物資産と金融資産とのこうした区分は、会計データによる企業価値評価を概念化したEBOモデル (Edwards-Bell-Ohlson Model) の前提にもなっている。Feltham & Ohlson[1995]および Ohlson[1995]などをみよ。
- 6) FASB[1984]などを参照。
- 7) たとえば AIA[1952], p.13ff.などをみよ。なお、判決の詳しい内容については、辻山[1991]、第10章などを参照。
- 8) FASB[1978]などをみよ。この投資家による予想形成への役立ちは、意思決定のための、いわばpre-decision informationの側面である。それに対して、投資家と企業経営者との契約を実行に移すため、その契約に使われた指標を事後的に測定するのが、しばしば指摘されるpost-decision informationの側面である (なお Beaver & Demski[1979]を参照)。この後者の会計目的については、ここでは特に言及しない。
- 9) この点について、Barth[1994]は銀行の投資有価証券についてストックの時価と時価

評価損益とを比較し、企業価値との相関が前者では有意だが後者では有意でないという実証結果を示している。

- 10) もしそうであれば、利益の開示は事業投資だけにとどめて、金融投資についてはストックの時価のみを開示すればよいのかもしれない。会計情報の役割を投資家による企業価値の評価に限れば、それも十分に説得的な議論であろう。
- 11) この実物投資に充てた負債の時価評価と損益認識については、金融商品に関する国際会計基準委員会のディスカッションペーパー（IASC[1997]）に詳しく述べられている。以下は、その論旨に対する批判的なコメントでもある。
- 12) もちろん、時価の変動をヘッジしているケースなら、ヘッジの対象とともにヘッジの手段にあたる金利スワップ契約についても、時価で損益を認識すればよい。ここで金利スワップ契約の時価というのは、同じポジションを再構築するコストであるとともに、そのポジションを売買する価格でもある。それは固定金利と現時点の変動金利とを将来の契約期間にわたって交換した差損益の、割引現在価値で決められる。
- 13) この場合の金利スワップ契約の時価の変動は、変動金利債務を合わせた合成ポジションの時価の変動と基本的に同じであろう。金利のリスクだけに限れば、変動金利債務の時価は変動しないからである。
- 14) 純利益を中心に考えれば、これは繰り延べヘッジのアプローチであろう。時価の変動ではなく、キャッシュフローの変動をヘッジしたこのケースでは、いわゆる時価ヘッジの方式は適用できない。
- 15) もちろん、支払い不能のリスク（信用リスク）については、引当金の設定などで別途に対応する必要がある。
- 16) 重要なのは売るつもりかどうかという経営者の意思ではなく、期待した成果がなにかという投資の性質である。たとえ金融商品でも、年々のキャッシュフローが企業利益の期待と結びついているようなケースでは、投資の成果を測定するうえで、時価の変動がキャッシュフローの実現とはみられないこともある。
- 17) このように、いわゆる公正価値会計は、必ずしも企業価値の評価に役立つわけではない。企業や企業資産の価値がわからなければ、公正価値による資産の評価や利益の計算はできないからである。価値を評価するための情報と、価値の評価に基づく指標とでは、明確な区別が必要である。会計情報の役割が過去の成果を将来の予測に役立てることにあるとすれば、公正価値による利益の測定も、キャッシュフローの予測に役立つ限りで意味をもつことになろう。これについては、なお、Beaver[1989], Chaps. 3, 4 を参照。
- 18) 米国では会社法上の配当制限は一般に緩やかだが、社債契約における利益配当の制限はかなり厳格である。G A A Pに従って計算された利益から除外される要素も少なくない。詳しくは Smith & Warner[1979]; Leftwich[1983]などをみよ。
- 19) この問題については、さしあたり斎藤[1995]、第2章を参照されたい。

## 引用文献

- American Institute of Accountants(AIA), Study Group on Business Income, Changing Concepts of Business Income, Macmillan, 1952.
- Barth, M., "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks", Accounting Review, Vol.69, No.1, 1994.
- Beaver, W.H., Financial Reporting: An Accounting Revolution, 2nd ed., Prentice-Hall, 1989.
- & J.S. Demski, "The Nature of Income Measurement", Accounting Review, Vol.54, No.1, 1979.
- Feltham, G.A. & J.A. Ohlson, "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", Contemporary Accounting Research, Vol.11, No.2, 1995.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, FASB, 1978.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No.5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises, FASB, 1984.
- Ijiri, Y., The Foundations of Accounting Measurement: A Mathematical, Economic and Behavioral Inquiries, Prentice-Hall, 1967.
- International Accounting Standards Committee (IASC), Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities, Discussion Paper, IASC, 1997.
- Leftwich, R., "Accounting in Private Markets: Evidence from Private Lending Agreements", Accounting Review, Vol.58, No.1, 1983.
- Ohlson, J.A., "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", Contemporary Accounting Research, Vol.11, No.2, 1995.
- Smith, C.W., Jr. and J.B. Warner, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants", Journal of Financial Economics, Vol.7, 1979.
- 斎藤静樹, 『会計測定理論』, 森山書店, 1975.
- , 『企業会計: 利益の測定と開示』, 東京大学出版会, 1988.
- , 「日本の会計基準とディスクロージャー制度: 資産評価の考え方と問題点」, 『金融研究』, 第12巻3号, 1993.
- , 「金融資産の評価をどう考えるか」, 『JICPAジャーナル』, 第7巻6号, 1995.
- 辻山栄子, 『所得概念と会計測定』, 森山書店, 1991.