

# 金融負債の公正価値評価

——信用リスクの変動による影響を中心に——

張 黎 迎

This paper provides the standpoint in dealing with issues which might arise from fair value measurement of financial liabilities such as corporate bonds. Specifically, recognizing the effects of changes in corporate credit risk on reported earnings lacks any economic intuition: an increase in corporate credit risk is associated with gains, and a decrease with losses. This paper puts a special emphasis on the current-market-rate-of-return capital maintenance concept which is compatible with the general theory of capital market, and from this point, examines the validity of fair value measurement of financial liabilities which reflects changes in corporate credit risk.

## はじめに

1990年代には、質的および量的に発展した金融商品に関する会計基準の設定が進められている。IAS 39号「金融商品：認識と測定」等にみられる金融商品会計<sup>1)</sup>では、保有目的ごとに区分しながら原則として金融資産を公正価値で評価するが、金融負債については一部のみ公正価値で評価する<sup>2)</sup>。したがって、現行の公正価値評価を中心とする金融商品会計は、まだ部分的な段階にとどまっているといえる。

ところが、金融商品に対する全面的な公正価値評価の動きがみられる。1997年に、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee, 以下「IASC」) は、金融資産および金融負債に対して全面的な公正価値評価を求めるディスカッションペーパー「金融資産および金融負債の会計処理」(以下「ディスカッションペーパー」) を公表した。このディスカッションペーパーには理

論的および技術的な問題が付随する<sup>3)</sup> ため、金融商品会計についての基準設定が暫定案と包括案に分けて行われることになった。暫定案は主に金融資産を対象とする会計基準として展開された。他方、IASCを含む主要諸国の会計基準設定主体から構成された共同ワーキンググループ (Joint Working Group of Standard-Setters, 以下「JWG」) は、包括案に関する会計基準の策定を続け、2000年に基準草案「金融商品および類似項目」(以下「基準草案」) を公表した。この基準草案はディスカッションペーパーにみる全面的な公正価値評価という主旨を受け継ぎ、ほとんどすべての金融資産および金融負債に対して公正価値で評価する<sup>4)</sup> ことを提案するものである。現在、この案に対する意見が対立状況にあるが<sup>5)</sup>、基準草案は部分的な金融商品会計が今後どのように展開していくかについて、一つの方向を提示するものであると考えられる。

このような動きの進展につれて、金融負債の公正価値評価の問題が脚光を浴びることに

\* 論文審査受付日：2002年6月4日。採用決定日：2003年2月5日 (編集委員会)

なった。ちなみにディスカッションペーパーおよび基準草案において、トレーディング目的およびデリバティブ取引以外の金融負債（自己発行社債、借入金等）についても公正価値で評価するのである。なお、金融負債に関して、主に企業自らの信用リスクの変動をその公正価値評価に反映させるべきかどうかという問題に重点を置いて検討している<sup>6)</sup>。本稿では、この焦点を当て、企業信用状態の変化の影響についてファイナンス理論を用いてその経済的実態に接近し、ディスカッションペーパーおよび基準草案にみられる金融商品に対する全面的な公正価値評価の提案を踏まえて、金融商品会計の特性およびそれに適合する現在の市場収益率に基づく資本維持概念を中心に、金融負債の公正価値評価の妥当性を検討する。また、企業自らの信用リスクは他の財務リスクとの同質性を追究し、その変動による公正価値変動額の意味する所在を明確にする。そのうえで、信用リスクの変動は金融負債の公正価値評価および従来の会計慣行に及ぼす影響について考察する。

## 1. 金融負債の公正価値評価における信用リスクの検討

信用リスクは財務リスクの構成要素として、金融負債の公正価値評価額に反映される。本節では、公正価値概念と設例を通して、企業自らの信用リスクおよびその変動が負債の公正価値に与える影響を分析する。

### 1.1 信用リスクに係る金融負債の測定に関する問題の所在

信用リスクは、ある当事者がその契約上の義務を履行できず、それにより他の当事者に

損失を生じさせるリスクを指し (JWG, 2000, par. 14), 一般的に倒産確率と回収率の予測を通して計量化されるものである。なお、企業自らの信用リスクは金融負債の測定においてまったく反映されないというわけではなく、少なくとも、当初測定では含まれている<sup>7)</sup>。したがって、負債と信用リスクに係る問題点は、信用リスクの変動を再測定においてどのように取扱うかということである。

まず、当初測定の際に、企業自らの信用リスクの差異は企業が受取るべき金銭の額に違いを生じさせる (JWG, 2000, par. 4. 51)。たとえば、通常の商取引では、信用格付が AA 格付と B 格付の 2 つの会社に対して、他の賃貸条件がまったく同様と仮定すれば、同じ利子率でこの両社に貸付けられることはない。AA 格付の会社より、B 格付の会社の信用状態が悪いからである。そして、この信用リスクの差に見合うリスクプレミアムを、信用度の低い会社に付加することが必要となる。その結果、信用リスクの高い会社は高い利子率にて調達せざるを得ないため、負債の当初認識時の公正価値は、信用リスクの低い会社より小さくなる。

また、それ以後の各決算日における再測定の際に、信用リスク要素の変動を考慮するかしないかにより、金融負債の評価額が変わってくる。つまり、負債を再測定時点の公正価値で評価すれば、この期間における信用リスクの変動が負債の評価額の増減に反映される。これに対して、自らの信用リスクの変動を考慮しない場合、前述の当初測定を前提にすれば、当初時点における負債の額は変化しない。

## 金融負債の公正価値評価

### 1.2 設例にみる信用リスクの変動と公正価値評価

金融商品の公正価値概念として、基準草案は出口価格を採用している<sup>8)</sup>。つまり、企業が独立した第三者間取引で、測定日において資産を売却したとすれば受取るであろう価格、または負債に伴う義務を果たすために支払うであろう価格である（JWG, 2000, par. 28）。この定義によれば、金融負債の公正価値は見積りによる市場出口価格であり、当該負債の信用リスクを含めて、金融資産の価格と同じ市場要因を反映する（JWG, 2000, par. 118）。ちなみに金融負債の観察可能な市場出口価格は、当該負債の信用リスクの影響を反映するが、市場で観察不能な場合は市場出口価格を見積る必要がある。その時、企業自らの信用リスクの影響は、期待キャッシュフローまたは割引率のいずれかに含めて当該見積りに反映される（JWG, 2000, par. 120）。このような公正価値評価は、金融負債の当初測定およびそれ以降の各測定日において適用されるの

である（JWG, 2000, par. 69）。

また、設例（表参照）を用い、金融負債の再測定における信用リスクの取扱いを分析してみる。設例に示されるように、各年度の会計処理は信用リスクの変動の取扱いによって異なる。方法1では、企業の信用リスクの変動を除外しているため、当初測定から再測定日である決算日までの間に、企業の信用状態が変化した場合の公正価値の変動が反映されていない。また、方法2では、3年目の期首にゼロクーポン債Aの公正価値評価額が、B格付に対応する711,780円からAA格付に対応する793,832円に変わった。そして、この信用リスクの変動から生じたマイナスの評価差額82,052（＝711,780－793,832）円を、3年目の評価損として計上する。したがって、方法2においては、信用リスクの変動が金融負債の公正価値評価差額を通して反映されたのである。

### 設 例

年初において、信用格付BのX社は、ゼロクーポン債Aを額面1,000,000円、期間5年間、利子率12%（年利）の条件で発行した。そして、567,427円の現金を受取った。3年目の期首に、X社の信用状態はB格付からAA格付まで上がった。この時点で、額面1,000,000円、期間3年間、AA格付のゼロクーポン債の利子率は8%（年利）である。

表 貸借対照表および損益計算書におけるゼロクーポン債Aの表示

(円)

	方法1：信用リスクの変動を含めない評価				方法2：信用リスクの変動を含める評価			
	貸借対照表での表示		損益計算書での表示		貸借対照表での表示		損益計算書での表示	
年度	借方	貸方	支払利息	評価損	借方	貸方	支払利息	評価損
1年目	567,427	(635,518)	68,091		567,427	(635,518)	68,091	
2年目		(711,780)	76,262			(711,780)	76,262	
3年目		(797,194)	85,414			(857,339)	63,507	82,052
4年目		(892,857)	95,663			(925,926)	68,587	
5年目		(1,000,000)	107,143			(1,000,000)	74,074	

注：（ ）の数字は各年度の貸借対照表価額

## 2. 信用リスクの変動および公正価値評価差額についての分析

全面的な公正価値評価のもとで、金融負債に内在する信用リスクの変動に起因した評価差額は発生した報告期間の損益計算書の中で区分して開示することとなる (IASC, 1997, Chap. 6, par. 5. 1; JWG, 2000, par. 136)。ところが、このような変動額を期間損益として計上すれば、次の現象が発生する。すなわち企業の信用状態が悪化する場合、その負債の公正価値の減少を通して評価益が計上され<sup>9)</sup>、逆に、設例で示されたように、企業の信用状態が改善されれば、負債の公正価値の増加を通して評価損が計上されるということである。この現象は直観に反するものと考えられる。

なお、企業信用状態の変化を考慮する負債の公正価値評価は、実際の経済的結果を反映するものである。本節では、ファイナンス理論を踏まえて、企業自らの信用リスクの変動がもたらされた結果を究明しようとする。この分析を通して、債権者から株主への富の移転という従来の解釈を是正し、さらに、重要なのは、公正価値変動額の計上が直観に反するにもかかわらず、経済的実態の反映に意義が大きいことが示される。

### 2.1 信用リスクの変動と企業価値の配分メカニズム

まず、信用リスクの変動と企業価値との関係を分析する。資産の評価額は企業価値 ( $V$ ) として、割引キャッシュフロー法 (discounted cash flow model, 以下「DCF 法」) に基づき、資産の将来にわたる運用から期待される正味キャッシュフロー予想値 ( $NetCashflow$ ) を加

重平均資本コスト (weighted average cost of capital 以下「 $wacc$ 」) で割引くことによって計算され、すなわち、

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NetCashflow(t)}{(1+wacc)^t} \quad (1)$$

となる。ここで使用した加重平均資本コストは、

$$wacc = \frac{E}{E+D} \times R + \frac{D}{E+D} \times (1-\tau) \times i \quad (2)$$

という 2 式により求められる。このうち、 $R$  は株式コスト、 $E$  は株式時価総額、 $D$  は有利子負債、 $i$  は負債コスト、そして、 $\tau$  は法人税率を表す。株式コストの推計手法には、一般的に、配当成長モデル・アプローチや資本資産価格モデル・アプローチ等がある。買掛金や繰延税金も負債項目であるが、加重平均資本コストには影響をしない<sup>10)</sup>。さらに、この  $wacc$  は信用リスクの調整を考慮したものであるため、信用リスクの変動が 1 式の  $V$  に影響を与える<sup>11)</sup>。 $V$  の変化を  $\Delta V$  で表す。

また、信用リスクは、企業価値および株主ないし負債との関係を理論的に分析するために、効率的市場仮説およびモディリアーニミラーの企業評価論 (以下「MM 命題」) を応用する必要がある。まず、効率的市場において、株価 ( $E$ ) は企業価値 ( $V$ ) に等しくなるように決定される<sup>12)</sup>。ところが、企業には一般的に借入と増資という 2 つの外部資金調達手法がある。債券等のような負債の形で資金を調達することがレバレッジと呼ばれている。企業価値と資本構成の無関連性という MM 命題によれば、企業価値はレバレッジを伴うかどうかに影響されないため、資本構成のみ異なる 2 つの企業のその価値が同じである。というのは、レバレッジ企業の株主は追加的に引受けたリスクが期待収益率の上昇という

形で報われるからである<sup>13)</sup>。したがって、 $V$ 、 $E$ 、 $D$  という3者の関係を次の式で表すことができる。すなわち、

$$V = E + D \quad (3)$$

そして、信用リスクにもたらされた  $E$  と  $D$  の変化をそれぞれ  $\Delta E$  と  $\Delta D$  で表すならば、3式により、次式が推定される。つまり、

$$\Delta V = \Delta E + \Delta D \quad (4)$$

ここで、MM 命題を利用して、企業活動で生まれた価値が企業の財務構造を通じてどのように投資家に配分されるのか、または企業価値の変動分が投資家の間でどのように負担されるのかを有効に分析できた。ちなみに、この命題では、企業の資金調達形態によって、企業にあるリスクが投資者間に配分され、大きいリスクを引受ける投資者に高いプレミアムを報いることが示されている<sup>14)</sup>。したがって、信用リスクの変動による金融負債の公正価値の増減変化は、その変動にもたらされた影響の一部分にすぎなくて、それは、理論的に企業価値および株価の増減によって相殺され得るのである。したがって、この場合、債権者から株主への富の移転は理論上生じないのである。

なお、企業が信用状態の悪化により倒産に至っても<sup>15)</sup>、一般的に残余請求権者としての株主はこのような移転を通して、優先的に請求権者としての債権者の損失から利得が生じることを考えにくい<sup>16)</sup>。むしろ、株主の機会主義的な行為を通して、この移転の発生が可能となる。つまり、株主が倒産確率を高めるように企業政策を変更する<sup>17)</sup> 場合に、この現象が考えられる。そうすると、債権者がいなければ、全て企業の株主が負担するであろう損失は部分的に債権者に移転されたということである (IASC, 1997, Chap. 5, par. 6. 9)。

## 2.2 会計処理から生じた直観に反する現象の考察

前述したように、信用リスク変動の原因に対しても公正価値で評価すれば、直観に反することがなくなる<sup>18)</sup>。つまり、信用リスクが変動する場合、負債の公正価値の変化は、理論的に企業から生じた他の価値の増減変化と相殺されるため、このような現象は起らないのである。直観に反する現象は信用リスクの変動のみを負債の公正価値評価に反映させた結果に過ぎない。しかし、現実には会計上その変化を全部相殺することが許されているかどうかという問題がある。会計処理において、資産、負債、資本のすべてを公正価値で測定しない限り、企業自らの信用リスクの変動によってもたらされた価値変化を全部相殺し得ないからである。したがって、金融負債に生じた公正価値の増減を相殺し得るかどうかという視点から、信用リスクの変動によりもたらされたこの直観に反する現象を解釈するのは、会計上、無理があるといえる。

ところが、この限界は基準草案の結論に現れている。すなわち、ほとんどの場合に信用状態の悪化により生じた見かけ上の利得は、その信用状態の悪化を引き起した損失や資産の評価減の影響と相殺されるとの説明がなされている。しかし、逆に信用状態の好転により計上された評価損は何と相殺されるか、また、この相殺すべき利益は自己創設のれんの計上になる場合、それを認めるべきかという問題について、直接的に言及していない。むしろ、自己創設のれんに関する会計処理は、金融負債に対する適切な会計処理を妨げるために利用すべきではないとの意見が表明されている (JWG, 2000, pars. 4. 55, 4. 57)。

しかしながら、会計処理で信用状態の好転

による評価損と自己創設のれんとの相殺ができないことは、金融負債の公正価値評価に対する反対意見の重要な焦点となっている。つまり、企業自らの信用リスクの変動は、部分的に現行の会計基準で計上されていない自己創設のれんの変動も反映している可能性があるため、自己創設のれんの変動を報告しない一方で、企業の金融負債に与える信用リスクの変動影響のみを報告することには、矛盾があると指摘されている<sup>19)</sup>。

したがって、信用リスクの変動を考慮した金融負債の公正価値評価の妥当性について、前述した基準草案での論拠づけが足りないといえる。以下、金融商品に対する公正価値評価の合理性および必要性の追究を通してこの問題の解決を試みる。

### 3. 金融負債の公正価値評価の妥当性

前述したように、直観に反する現象について、企業自らの信用リスクの影響を会計上で相殺し得るかどうかなという視点から解釈すれば、その限界を認めざるを得ない。ところが、視点を変えれば、本来、この評価損益は金融商品会計の仕組みと整合するものであり、それを期間損益として計上することは可能であると考えられる。そこで、本節では、ディスクッションペーパーにみる金融商品会計に適合する新たな資本維持概念に立脚し、金融負債の公正価値評価の妥当性を検討する。

#### 3.1 金融商品会計に適合する資本維持概念の考察

まず、金融商品の特性を視点として、その公正価値評価に適する損益測定を明確にする。損益測定に関して、資産負債アプローチ

と収益費用アプローチという 2 つの異なる方法が、米国の財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board, 以下「FASB」) により示された。つまり、資産負債アプローチでは、期間損益を資産負債の増減額に基づいて測定するが、収益費用アプローチでは、収益の実現およびそれに対応する費用の決定を通して期間損益を測定する (FASB, 1976, pars. 34-42)。

基本的に、収益費用アプローチは、従来の製造業ないし製造プロダクトを主軸とするプロダクト型市場経済に適合する<sup>20)</sup>。しかし、このような損益測定は、金融市場の一層の発展や財務リスク管理の重要性の高まりなどにつれて、金融商品の測定に不十分となってきた。というのは、金融商品は非金融商品の生産・収益算出過程と分離され、その価値を直接に契約キャッシュフローおよびそれに起因するリスクによって決定するからである<sup>21)</sup>。すなわち金融商品は一方の企業に金融資産を生じ、他方の企業に金融負債または持分商品を生じさせる契約である (IAS32, par. 5)。また、その契約<sup>22)</sup> に起因するキャッシュフローは財務リスクにさらされる特徴をもつ。財務リスクは企業が保有または発行している金融商品が有するリスクをいい、具体的に基礎金利リスク、信用リスク等がある<sup>23)</sup>。これらのリスクを考慮すれば、金融商品の価値は取引相手との約定金額ではなく、その契約に関連する財務リスクを反映した将来キャッシュフローの割引現在価値と考えられる。したがって、貨幣の時間的価値と財務リスクの要素を織込んだ公正価値こそ、金融商品の経済的実態を反映し得る。なおかつ、期首と期末の公正価値評価差額こそ、この期間にある不確実性の要因を反映し得ると考えられる。したがって、

金融商品会計における期間損益は、資産負債アプローチと整合し、金融資産および金融負債に対しての公正価値評価に基づいて測定されることとなる。

ところが、現行の会計体系が従来の収益費用アプローチおよびそれに結び付いた名目資本維持概念のもとで形成されているため、資産負債アプローチと整合している金融商品会計にとって、それに対応し得る資本維持概念の確立が必要となってきた。そして、IASCはこの必要性に応じ、ディスカッションペーパーにおいて、金融商品会計に適用可能な現在の市場収益率に基づく資本維持概念を提案している。つまり、金融商品の公正価値の変化から生じる損益の報告に対して適用される資本維持概念は、現在の市場収益率を稼得する能力という意味で資本を定義するものであり、また、現代の資本市場の中で金融商品の特性を認識するための概念的基礎を提供するものと考えられる (IASC, 1997, Chap. 6, pars. 2. 4, 2. 10)。

次に、この現在の市場収益率に基づく資本維持概念<sup>24)</sup>のもとで、金融商品会計に対する公正価値評価の必要性を検討する。

(1) 現在の市場収益率についての理解が重要である。公正価値評価に用いられる割引率には、特定のリスク水準にある将来キャッシュフローの現在価値に対する市場参加者の意見が集約されているため、これに基づいて求めた公正価値は市場の期待を反映するものといえる。むしろ、金融商品の市場価格が存在する場合、それに基づいて公正価値を求める。なお、観察可能な市場出口価格を入手できない場合、企業は市場参加者が価格設定の際に考慮するであろう要因を織り込んだ評価技法を用いて公正価値を見積らなければならない

ない (JWG, 2000, par. 104)。

(2) 出口価格としての公正価値概念は、現在の市場収益率に基づく資本維持概念と論理的な一貫性をもつ。というのは、出口価格は保有している金融商品の測定時点において実現可能な金額に対する市場の期待を反映する (JWG, 2000, par. 4. 2) ものとして解される<sup>25)</sup> からである。

(3) 金融商品会計において維持された資本についての理解が求められる。現在の市場収益率に基づく資本維持概念によれば、期首および期末の貨幣資本の金額は、それぞれに期首と期末時点の市場収益率に基づいた将来キャッシュフローの割引現在価値となる。したがって、金融商品に係る貨幣資本は、将来キャッシュフローを期待市場収益率で割り引いて測った結果としての金融商品の公正価値が変化しない限り維持されていることになる (IASC, 1997, Chap. 6, par. 2. 7)。

### 3.2 新しい資本維持概念と金融負債の公正価値評価

自らの信用リスクは、企業の支払能力に対する市場の評価を反映するため、市場収益率と連動している。そして、支払能力を含めて企業の経営状況に対する市場の評価が変化すれば、それは負債の公正価値の増減を通して表われる。本稿の設例において、X社は信用状態の好転のために格上げとなった結果、ゼロクーポン債Aに対して、B格付より高いAA格付水準の支払能力を備えることとなった。そして、この信用リスクの変動は市場収益率の変化を通して、再測定時点でのゼロクーポン債Aの公正価値に影響を及ぼしている。

具体的に、3年目期首のゼロクーポン債A

の公正価値 711,780 円は、B 格付に対応する市場収益率 12%に基づいて求めた将来キャッシュアウトフロー 1,000,000 円の割引現在価値である。また、3 年目期末の公正価値 857,339 円は、AA 格付に対応する市場収益率 8%で求めた将来キャッシュアウトフロー 1,000,000 円の割引現在価値である。この期間の評価差額 145,559 円は、信用リスクの変動による評価損 82,052 円と AA 格付の利子率に基づいて生じた支払利息 63,507 円からなる。一方、82,052 円の貸借対照表価額の増加は、企業信用状態の好転によって、AA 格付のもとで支払いを行うことが可能になったことを意味する。他方、信用リスクの減少に伴って生じた 82,052 円の評価損の計上は、借入当初の信用リスク水準では調達不足となった金額として理解でき、現在の市場収益率に基づく資本維持を損なわないための処理として考えられる。

この分析により、公正価値評価を中心とする金融商品会計は、資産負債アプローチおよび現在の市場収益率に基づく資本維持概念と整合することが説明された。つまり、キャッシュアウトフローおよび財務リスクを通して公正価値を求めることは、金融負債の経済的実態を把握し得るといえる。したがって、自らの信用リスクの変動から生じた公正価値評価差額は、現在の市場収益率に基づく資本維持概念と整合するため、それを相殺し得るかどうかにかかわらず、期間損益として計上することが適切かつ必要となる。

#### 4. 金融負債の公正価値評価による従来の会計慣行への影響

金融負債の公正価値評価は従来の会計慣行

に馴染まないところがあるが、金融資本市場の発展およびリスク管理技術の進歩などに伴い、経済的実態を反映する金融商品の公正価値評価は必要となってくると考えられる。本節では、企業自らの信用リスクの計量化を考察するうえで、金融負債の公正価値評価が従来の会計慣行に及ぼす影響を検討してみる。

##### 4.1 公正価値評価における信用リスクへの把握

基準草案に寄せられるコメントには、信用リスクは財務リスクの一項目として、金融資産の公正価値評価に反映されることについてはほとんど反対意見がないが、それを金融負債の再測定値に含めるべきでないとの意見がある。つまり、信用リスクの変動による金融負債の公正価値変動額は、市場金利の変動による部分と異質であるため、その影響を財務諸表に反映することが適切でないと考えられる<sup>26)</sup>。この意見の存在は、前述した直観に反する問題にかかわるほか、負債の流動性が低く、かつ信用リスクの計量化が難しいという現実と関連しているといえる。

現在、信用リスクは倒産リスクのみならず、与信先の信用状態の変化にも関連するものとして認識、応用されている<sup>27)</sup>。信用リスクが金融負債の公正価値に与える影響は、企業の支払能力に対する外部市場の評価を反映するものである。そして、信用リスクの計量化およびその管理技術の進歩につれて、市場が要求する金利の変動には、基礎金利の変動によるものと自らの信用リスクの変動によるものを含むことが可能となっている。確かに、信用リスクの評価には計測性・複雑性など特有の困難な問題があるが<sup>28)</sup>、それを克服するため、信用格付が活用されてきた。国際的な 2



大格付機関であるムーディーズ (Moody's Investors Service) と S&P (Standard & Poor's) では、企業の信用状態に関するデータ<sup>29)</sup>を発表している。また、日本の格付機関と信用調査機関も同様のデータを発表し始めており、特に、今まで格付がなかった中小企業に対する格付も拡充してきている<sup>30)</sup>。現在、格付会社の情報は、信用リスク判断のための重要な基礎資料となっている。

さらに、金融資本市場の発展につれて、信用リスクの管理技術も進歩しつつある。今日、従来のように倒産するかどうかを判定するのみならず、倒産確率および回収率を正確に予測し、信用リスクに見合うリターンを確保するという考え方が重要となっている<sup>31)</sup>。クレジット・デリバティブがその例である。これは信用リスクを資産または負債から分離して移転できるように設計された金融商品であり、近年急速に注目されるようになった金融商品である<sup>32)</sup>。

#### 4.2 負債の公正価値評価における信用リスク要素の反映

信用リスク評価に関連するデータの蓄積およびリスク管理技術の進歩に伴い、公正価値評価においては、信用リスクを反映し得る可能性が大きくなってきている。基準草案では、企業自らの信用リスクを金融負債の公正価値評価に反映させるために、2つの状況を想定して詳細な規定を設けている。

第1に、自らの信用状態に係るデリバティブの価値を見積る場合、企業は利用できる手法を用いて現在の信用状態を判断する必要がある。この場合、企業が有する他の金融負債の公正価値について、当該デリバティブに関する情報を利用して最良の見積りを行うこと

が要求される (JWG, 2000, par. 372)。

第2に、市場取引のない金融負債について、信用リスクの見積りの単純化が図られる。つまり、次の①～④の事象、①同様の信用リスクを有する負債に対する市場の信用リスク・スプレッドの著しい変動、②担保の公正価値または担保範囲が負債の信用リスクの質を変えるほどの変化、③負債または企業の信用度に対する外部の格付の変化、④企業の事業活動の大幅な変化、あるいは企業の市場価値または企業の技術的、経済的もしくは法的環境の大幅な変化で負債の信用度に影響を与えると見込まれるもの、このうちの一つまたは複数が発生した際、金融負債について、この変化の影響に対する最善の見積りを考慮したうえで、公正価値評価を行う。その後、このような事象が発生しない限り、市場取引のない金融負債に関する信用リスクに重大な変動がないと推定することが認められる (JWG, 2000, pars. 370, 371)。

なお、デリバティブに関する評価差額の計上はすでに金融商品会計基準により要求されている。問題なのは、2つ目の状況から生じた負債の評価差額の取扱いであるが、前述したとおり、このような公正価値評価差額を期間損益として計上するのも妥当である。また、国際会計基準理事会 (International Accounting Standards Board, 以下「IASB」) の業績報告プロジェクトは、その他の包括利益を含めて、資本取引以外の純資産増減をすべて単一の業績報告書で表示するという方向へ進められてきた<sup>33)</sup>。したがって、デリバティブ以外の金融負債に関する公正価値変動部分も損益をなす可能性が大きくなっている。

#### 4.3 公正価値評価と従来の会計慣行との相違

金融商品の急速な発展とともに、それが経済に占める比重がだんだん大きくなってきた。そのため、金融商品に内在する財務リスクが無視できなくなり、さらにそのリスクを適切に財務諸表に反映することが必要となった。また、資産負債アプローチによる損益測定では、企業活動のリスクをより現実的に評価すべきである。というのは、利益の変動は財務諸表の利用者がリスクを判断するうえできわめて重要な情報であり、利益の平準化や繰延経理によって隠蔽されるべきではないからである (FASB, 1976, par. 264)。したがって、このアプローチと整合する金融商品会計において、将来の契約キャッシュフローとリスク要素を織込んだ公正価値による測定こそ適切な測定方法になると考えられる。

しかし、主に価値の配分を重視し、リスクの配分を見落としがちな伝統的な会計制度では、多様化かつ複雑化した金融商品のリスクに係る経済的実態を反映し得なかった<sup>34)</sup>。従来、経営者は満期まで約定時の実効利子率だけのコストを平準的かつ安定的に負担するという意図を持っており、それを実態として計算上明示するだけでよかったからである<sup>35)</sup>。それゆえ、このような財務報告において、経済的実態と一致するような測定の重要性に対する認識が薄く、信用リスクの変動によって生じた公正価値評価損益は重視されていなかったのである。

したがって、リスク要素の反映を重視する金融商品会計の導入につれて、公正価値評価差額を期間損益として財務諸表に計上することは、伝統的な会計慣行の転換をもたらすものである。Crooch and Upton (2001) は、特

に金融負債の公正価値評価による新たな理念の確立が必要なことに関して、次のように指摘している。「従来の財務報告において経済と法律の内容を無視した結果、現実経済と一致するような測定に慣れないため、負債測定に企業自らの信用リスクを考慮することについては論争が続いている。負債の公正価値評価は、従来の企業債務および債権者に対しての義務に係る概念の転換を要請するものである」<sup>36)</sup>。

#### 結びに代えて

金融商品の質的かつ量的な発展<sup>37)</sup>に伴い、まず、金融資産を対象とする公正価値評価が行われてきている。しかし、ディスカッションペーパーおよび基準草案により、すべての金融商品に対しての公正価値評価が提案されたことで、金融負債の再測定問題が脚光を浴びるようになった。金融負債を公正価値で評価すべきかどうかという問題は、その判断の視点が異なれば、相反する結論に結び付くであろう。本稿では、現在議論の焦点となっている企業自らの信用リスクと金融負債の測定との関連を中心に、金融資本市場の発展およびリスク管理技術の進歩に着目しながら、負債の公正価値評価が妥当であることについて検討した。以下では、検討した事項の要旨をまとめ、本稿の結びに代えることにする。

まず、IAS39 号等にみられる金融商品会計の導入を取り上げ、金融資産および金融負債に対する全面的な公正価値評価への動向を把握した。金融商品に内在する将来キャッシュフローは、財務リスクにさらされ、随時変動する性質をもっている。それゆえ、契約キャッシュフローとリスクに基づいて求められた公

正価値評価額は、金融商品の経済的実態を把握するための適切な測定値であるといえる。したがって、金融商品の質的かつ量的な発展に伴い、リスク要素およびその変動を反映し得る公正価値評価が重要となってきたのである。

次に、金融商品に対して公正価値評価を中心とすることにより、それに対応し得る現在の市場収益率に基づく資本維持概念の確立が必要となることを確認した。というのは、信用リスクの変動に係る金融負債の公正価値評価損益の計上が直観に反すると考えられるのは、従来の会計慣行や通念などに関連しているからである。現在の市場収益率に基づく資本維持概念の確立により、公正価値評価を中心とする金融商品会計の論理的な一貫性が提示されれば、信用リスクの変動から生じた負債の評価損益を、期間損益として計上することは妥当ということになる。

最後に、自らの信用リスク要素を含める負債の公正価値評価は、金融商品会計と整合するといえるが、金融インフラ<sup>38)</sup>の整備状況、金融商品の発展度合の違いなどを考慮すれば、即座に全面的な金融商品会計に移行することはできないことを強調したい。経済および金融商品の発展状況を考慮して、部分的に金融商品会計を導入しているのが、現在のところ実行されているパターンである。したがって、今後、金融負債の公正価値評価は、金融資本市場におけるインフラ条件の整備<sup>39)</sup>や、前述した業績報告の推進などに伴い、その必要性がますます大きくなるといえる。

## 謝 辞

本稿を作成するにあたり、指導教官である

友杉芳正教授、副指導教官である野口晃弘助教授より、有益なご助言をいただきました。ここに記して感謝を申し上げます。もちろん、本論文における誤りなどは、すべて筆者の責任であります。

## 注

- 1) 多種多様な金融商品に対する包括的な基準の設定が困難なため、IASC および先進諸国では、先に金融商品の開示および表示に関する会計基準の設定を行い、その後、公正価値評価を中心的なテーマとする金融商品の認識と測定に係る会計基準を公表している。なお、IAS39 号以外には、1998 年に FASB が公表した SFAS133 号「デリバティブおよびヘッジ会計」、1999 年に企業会計審議会が公表した「金融商品に係る会計基準」が挙げられる。
- 2) 金融負債のうち、トレーディング目的（空売り等）、およびデリバティブ取引に係るものは公正価値で評価し、それ以外は償却原価で評価している。また、償却原価の計算に当たっては、利息法の適用が原則とされる（IAS39, pars. 73, 93, APB, 1971; pars. 15, 16）。ところが、ここで、日本会計基準は国際および米国の会計基準との間に相違点がある。日本では、公正価値で評価しない金融負債については原則として債務額をもって貸借対照表価額とする。償却原価の処理に当たっては、定額法によらなければならない。日本公認会計士協会（2001 a）の第 126 項を参照。
- 3) ディスカッションペーパーに寄せられたコメントの内容について、詳しくは吉田（2001）の 10-11 頁の説明を参照されたい。
- 4) 一定の未公開持分投資が公正価値評価の範囲から除外される。
- 5) 意見の対立は、基準草案に寄せられるコメントからうかがえる。なお、反対意見は財務諸表の目的あるいは既存の概念フレームワークについての考え方の違いとして現れている。また、支持意見は、反対されている問題点が合理的に解決できる

という立場をとっているものである。IASB (2002) を参照。

- 6) 金融負債の公正価値評価の課題として、主に次の 2 つが提示されている。1 つは、本稿で検討する信用リスクに係る問題である。もう 1 つは、負債で資金調達された非金融資産の評価とのアンバランスの問題であるが、本稿では金融商品の非金融商品と異なる特性に着目して検討するため、この課題に触れないものとする。というのは、近年のボラティリティと金融リスクを前提とした金融経済を背景とする会計理論が、「ファイナンス型会計理論」として特徴づけられると考えるからである。なお、金融商品に代表されるファイナンス型市場経済と製造業に代表されるプロダクト型市場経済との違いについて、古賀 (2001) および古賀 (2002) を参照されたい。この視点に基づき、基準草案においては、「金融負債の測定は原価基準で計上されている非金融資産の資金調達との関連性に左右されるべきではない」と指摘している (JWG, 2000, pars. 4, 48, 4, 49)。
- 7) Crooch and Upton (2001)。
- 8) 1999 年の FASB の予備見解でも、公正価値は市場で決定された出口価格の見積りであると主張している (FASB, 1999, par. 47)。
- 9) 岩村 (1997) において、この現象は「市場での評価の低下により企業に利益が発生するなどということが許されてよいはずがない」という意味で、「負債時価評価のパラドックス」といわれる。
- 10) 真壁・鈴木訳 (2001) の 33, 64, 75-79 頁。
- 11) *wacc* に信用リスクが反映されていないため、負債比率の上昇に示されている信用リスクの増大を量化して反映させる必要がある。太田 (2001) を参考した。
- 12) 効率的市場仮説において、資産の市場価額が価格に影響するすべての情報が反映されるため、それは資産の基本価値と等しいという意味である。
- 13) MM 命題について詳しい解説は、梶原等 (1998) の 14-17 頁と齊藤 (2000) の 191-196 頁を参照されたい。
- 14) 齊藤 (2000) の 14 頁を参考した。
- 15) 信用リスクを考慮する金融負債の公正価値評価

は、必ずしも継続企業の前提と矛盾するものではない。まして、極端な財務難に陥った企業の金融負債に対して、公正価値評価を修正する必要があるかもしれないが、基準草案で述べたように、これはどのような場合に修正を要する状況が存在すると考えるべきか、また、適切な修正をどのように算定すべきかの評価に関する実務上の問題である (JWG, 2000, par. 4, 58)。

- 16) この観点についての説明は、佐藤 (2001) の 19 頁を参照されたい。
- 17) 具体的に、資金調達計画の変更、配当政策の変更等が挙げられる。ここで、配当政策の変更を例にしよう。普通社債の発行直後、企業が保有している一部分の資産を売却して株主に配当すれば、資産売却によって企業価値が減少する分だけ、債務比率が上昇するため、債権者は被っているキャピタルロスに配当支払という形で株主の手に渡すことになった。齊藤 (2000) の 209-211 頁を参考した。
- 18) 信用リスクの変動から生じた金融負債の評価損が相殺されることについては、岩村 (1997) を参照されたい。なお、この論文では、公正価値評価ではなく、「時価評価」という言葉を使用している。
- 19) これらの指摘については、基準草案の A. 6, A. 17 および日本公認会計士協会 (2001 b) の 3.9 (2) を参照されたい。
- 20) 古賀 (2002)。
- 21) 金融商品は、資本の所有関係および金融市場に依存する特性に着目すれば、生産と販売過程に依存する非金融商品と異なる。これについては、石川 (2000) の 180-182 頁を参照されたい。
- 22) 国際会計基準、米国会計基準および日本会計基準では、金融商品について、その契約としての特性に着目して定義している。
- 23) その以外、金融商品に係る為替リスク、流動性リスクおよび他の価格リスクが財務リスクに含まれるが、株券紛失のような事務リスクは含めない (JWG, 2000, pars. 14, 16)。
- 24) この新たな資本維持概念は、IASC フレームワークのパラグラフ 102-110 で議論された貨幣資本維持概念の拡張として考えられる (IASC, 1997,

- Chap. 6, par. 2. 10)。ところが、この概念と同じの貨幣資本維持概念に収まっている現行の名目資本維持概念との関係について、ディスカッションペーパーおよび基準草案で言及していない。これらの提案は、金融商品について、それと非金融商品との相違点に着目しながら、公正価値評価の必要性を主張するものである。なお、現在市場収益率に基づく資本維持概念と現行の名目資本維持概念との関係についての論述は、石川（2000）の219-230頁を参照されたい。
- 25) 古賀（2001）では、出口価格を強調するのは「市場の期待を重視したことによるものと考えられる」と指摘している。ところが、出口価格による公正価値評価にはまだ技術的な課題が残されている（IASB, 2002）。
- 26) 日本公認会計士協会（2001 b）の3.9(1)を参照。また、1996年にASBが公表したディスカッションペーパーでは、報告企業自身の信用リスクの変動から生じる損益のみ除き、金利等の外部要因の変化を考慮する金融負債の現在価値で評価すべきであると提案している（ASB, 1996, par. 3. 3. 26）。
- 27) 信用リスクは、リスク管理の発展につれて、直接的な損失または間接的な損失をもたらすものとして捉えられることもできる。まず、直接的な損失は、倒産により債務額の全部または一部が回収不能となる債権者が被った損失を指す。この信用リスクは、倒産の発生時点および回収率への見込みを通して計量化される。次に、間接的な損失は、債務者の信用状態の変化に伴う倒産の可能性が増加するため、信用格下げとなり、それを反映した金融商品の市場価格の下落などが引き起した場合、債権者の有する金融資産の減価により生じた損失を指す。このような信用リスクをスプレッドの変動の予測から計量化し得る。木島・小守林（1999）の1頁を参考した。
- 28) 信用リスクの評価の困難さは以下の2点にある。1つは、企業価値を高い精度で計測したり、その時間的な推移を正確に予測したりすることが困難であること。もう1つは、発行条件などがさまざまな社債の組合せの中で個々の社債のペイオフと企業価値との関係を把握するのが複雑になることである。詳しくは齊藤（2000）の212-213頁を参照されたい。
- 29) データには格付先リスト、格付ランクの時系列異動率、格付ランク別の債務不履行発生率等がある。
- 30) 現在、日米合併のデータベース管理会社（日本リスク・データ・バンク、RDB）は、中小企業の信用リスクを測定する財務格付モデルを共同開発している（『日本経済新聞』、2001年11月5日）。
- 31) 木島・小守林（1999）のまえがきi頁。
- 32) 日本会計研究学会（2000）の15頁。
- 33) IASBは、2005年から企業の業績報告書を全面的な時価基準に改める。
- 34) 「伝統的に、会計は価値の配分に焦点を当ててきた」ため、「簿価評価と時価評価を区別する必要はない。しかしそれゆえに、リスクの配分を特定化するには非効率な構造になっている」。したがって、「このような不都合に対処するためには、会計制度や会計手法に大きく手を入れることが必要である。特に、金融会計では、リスク会計と呼ばれる新たな専門分野を創設するというように、根本的な見直しが必要である」（Crane, D. B., ... [et al.], 1995の邦訳、460-461頁）。
- 35) 佐藤（2001）を参考した。
- 36) Crooch and Upton（2001）。日本では、信用格付が大手金融機関の間に定着するにつれて、格下げられた企業に対して貸出金利の上乗せを求める例も出ている（『日本経済新聞』、2002年2月8日）。つまり、借入企業はの上乗せに応じるため、安定的な利子負担ができなくなったことが意味する。
- 37) 日本の上場製造業（1113社）において、有価証券の保有残高が2000年度に初めて有形固定資産を上回っている（『日本経済新聞』、2001年10月24日）。
- 38) 金融インフラについて、法律手続、会計手続、トレーディングと清算機関の組織、金融システムの利用者間の関係を規定する規制構造等が挙げられている（Crane, D. B., ... [et al.], 1995の邦訳、458頁）。
- 39) 日本では金融インフラの整備が進められてい

る。たとえば、以下の 2 つの例を挙げることができ  
る。①金融商品会計に対応するため、債権を時  
価で評価するための標準価格である「JS Price」  
を、野村證券等の 4 社が開発し公表する予定であ  
る(『日本経済新聞』, 2001 年 11 月 16 日)。②日本  
リスク・データ・バンクの例 (注の 30 を参照)。

## 参考文献

- 石川純治(2000)『時価会計の基本問題』中央経済社、  
180-182, 219-230 頁。
- 岩村充(1997)「金融負債の時価評価を巡って——理  
論的整理」『COFRI ジャーナル』第 26 号, 38-45  
頁。
- 太田康信(2001)「企業価値評価を巡る 5 つの問題」  
『慶應経営論集』第 18 巻第 2 号, 59-64 頁。
- 木島正明・小守林克哉(1999)『信用リスク評価の数  
理モデル』朝倉書店, まえがき i, 1-6 頁。
- 古賀智敏(2001)「金融商品の評価基準と問題点」『税  
経セミナー』第 46 巻第 7 号, 4-10 頁。
- (2002)「金融商品とファイナンス型会計」  
『会計』第 161 巻第 2 号, 62-73 頁。
- 齊藤誠(2000)「金融技術の考え方・使い方——リス  
クと流動性の経済分析——」有斐閣, 191-196,  
212-213 頁。
- 梶原茂樹・青山護・浅野幸弘(1998)『証券投資論』  
(第 3 版)日本経済新聞社, 14-17 頁。
- 佐藤信彦(2001)「負債の時価評価——JWG 基準書  
案「金融商品およびその類似項目」の検討」『経  
営財務』第 2512 号, 14-20 頁。
- 日本会計研究学会(2000)特別委員会中間報告:「各  
国におけるデリバティブ会計・監査および課税  
制度に関する総合研究」。
- 日本公認会計士協会(2001 a)会計制度委員会報告第  
14 号:「金融商品会計に関する実務指針(最終  
改正)」。
- 日本公認会計士協会(2001 b)「JWG ドラフト基準  
「金融商品および類似項目」に対するコメン  
ト」。
- 真壁昭夫・鈴木毅彦訳(2001)『資本コストの理論と

実務』東洋経済新報社, 33, 64, 75-79 頁。

(Ehrhardt, M. C., *THE SEARCH FOR  
VALUE: Measuring the Company's Cost of  
Capital*, President and Fellows of Harvard  
College, 1994.)

吉田康英(2001)「金融商品の会計基準——国際基  
準・米国基準・日本基準の比較——」税務経理  
協会, 10-11 頁。

Accounting Principles Board (APB), (1971)  
Opinions No. 21, *Interest on Receivables and  
Payables*.

Accounting Standards Board (ASB), (1996) Dis-  
cussion Paper, *Derivative and Other Finan-  
cial Instruments*.

Crane, D. B., R. C. Merton, K. A. Froot, Z. Bodie,  
S. P. Mason, E. R. Sirri, A. F. Perold and P.  
Tufano, (1995) *THE GLOBAL FINANCIAL  
SYSTEM: A Functional Perspective*. (野村  
総合研究所訳『金融の本質——21 世紀型金融革  
命の羅針盤』野村総合研究所, 2000 年。)

Crooch, M. G. and W. S. Upton, (2001) "Under-  
standing the issues: Credit standing and  
Liability Measurement", *Understanding the  
Issues*, Volume 4, Series 1 (June 2001, FASB).

Financial Accounting Standards Board (FASB),  
(1976) Discussion Memorandum, *An analysis  
of issue related to Conceptual Framework for  
Financial Accounting and Reporting: Ele-  
ments of Financial Statements and Their  
Measurement*. (津守常弘監訳『FASB 財務会計  
の概念フレームワーク』中央経済社, 1997 年。)

FASB, (1998) Statement of Financial Accounting  
Standards (SFAS) No. 133, *Accounting for  
Derivative Instruments and Hedging Activ-  
ities*.

FASB, (1999) Preliminary Views on Major Issues  
related to: *Reporting Financial Instruments  
and Certain Related Assets and Liabilities at  
Fair Value*.

International Accounting Standards Board  
(IASB), (2002) Information For Observers,

## 金融負債の公正価値評価

- Financial Instruments-analysis of Responses to the December 2000 JWG Draft Standard.*  
International Accounting Standards Committee (IASC), (1989) *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements.*
- IASC, (1995) International Accounting Standard (IAS) 32, *Financial Instruments : Disclosure and Presentation* (revised 1998).
- IASC, (1997) Discussion Paper, *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities.*
- IASC, (1998) IAS39, *Financial Instruments : Recognition and Measurement.*
- Joint Working Group of Standard-Setters (JWG), (2000) Draft Standard and Basis for Conclusions: *Financial Instruments and Similar Items.*
- Modigliani, F. and M. H. Miller, (1958) "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment," *American Economic Review* 48, pp. 261-297.
- (名古屋大学大学院経済学研究科博士後期課程)