

企業特有の価値と現在価値測定

～現在価値測定の現代的役割の探求～

田 中 勝

- I はじめに
- II 企業特有の価値と現在価値
- III 企業特有の価値の相対的特徴
- IV 企業特有の価値の現代的意義とその課題
- V 現在価値測定の今後の展望～むすびにかえて～

I はじめに

昨今、わが国でも、金融会計、リース会計、不動産投資の会計、減損会計、年金会計、引当金会計などの重要性がますます認識され、各々の会計領域において活発な議論がなされるようになってきている。そこでは、とくに、会計パラダイムが収益・費用アプローチから資産・負債アプローチへと大きく転換しつつある中、意思決定有用性アプローチのもと、資産または負債というストックをいかに評価すべきかに議論の焦点が置かれるようになってきている。このような動向の中、それら個々の会計領域において重要な測定手法としていま最も注目を集めているのが現在価値に基づいた測定（present value-based measurements）（以下、「現在価値測定」と呼ぶ）である。現在価値測定とは、ある特定の資産または負債項目に係る見積将来キャッシュ・フローを適切な利子率を用いて割引いた金額（＝現

在価値)で当該項目を直接的に測定しようとするものである¹。まさに、この現在価値測定は、資産および負債の経済的実質を意味する「将来キャッシュ・フローの現在価値」を直接的に捉えようとするものであり、資産または負債というストック評価の問題の解決に向けて大きな役割を果たすことであろう。

さて、会計理論上、現在価値測定の目的として、「公正価値(fair value)」を見積もることと、「企業特有の価値(entity-specific value)」または「使用価値(value in use)」を測定することが措定される。これまで、会計実務では、現在価値測定に対して、公正価値の最良の証拠をなす市場価格が利用可能でない場合に、その代用物として公正価値を見積もるという役割が期待されてきた。すなわち、現在価値測定は、公正価値(=市場価格)を測定目的に二次的に選択適用される測定手法として位置づけられてきたといえる。このことは、逆に、現在価値測定が企業のプライベート情報や経営者スキルの価値を取り込んだ企業特有の価値を測定目的に展開されてこなかったことを示している。しかし、現在価値測定に対して、その独自性およびその積極的な役割を期待するならば、企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定の展開可能性について検討する必要があるだろう。

そこで、本稿では、意思決定有用性アプローチに基づき、現在価値測定の独自性が発揮される「企業特有の価値」という測定目的(測定属性)に議論の焦点を置いて、その特徴、現代的意義、そしてその測定をめぐる今後の研究課題を明らかにすることによって、現在価値測定の現代的役割を企業特有の価値の中に探求しようとするものである。なお、本稿では、議論の簡略化のために、資産に焦点を置くことにする。

II 企業特有の価値と現在価値

現在価値測定の測定目的として「企業特有の価値」という測定属性がはじめて公式に認識されたのは、アメリカ財務会計基準審議会（FASB）によって1997年に公表された公開草案「会計測定におけるキャッシュ・フロー情報の利用」の中においてである。そこでは、企業特有の価値は、「企業が資産…の経済的耐用年数にわたってその使用…および当該項目の最終的な処分を通じて実現する…と期待する将来キャッシュ・フローの現在価値」²として定義されており、使用価値と同義と解されている。

確かに、企業特有の価値という言葉自身は目新しいものである。しかし、その定義からも明らかなように、従来、その測定属性は「現在価値(present value)」という用語によって表現されてきたものであり、それゆえ、その測定属性が「初めて公式に認識された」という記述は厳密には正しくないかもしれない。

これまで、現在価値は、(1)歴史的原価(historical cost)(償却原価を含む)、(2)現在原価(current cost)または取替原価、(3)現在市場価値(current market value)または売却価格、そして(4)正味実現可能価額(net realizable value)と並ぶ独立した資産の測定属性の1つとして認識されてきた³。この場合、現在価値は、正常な営業過程における継続的使用およびその後の売却(処分)によって資産が創出すると企業が期待する将来正味キャッシュ・インフローの割引価値を意味するものと考えられており、企業の経営者の意図、期待、時間選好などが反映される主観的価値である点で独自性を有し、他の測定属性と並列されうる測定属性であるといえる⁴。

しかし、現在価値は、それが下記のような現在価値公式によって計算さ

れる算術的結果として計算構造的に定義される場合、現在原価や現在市場価値のような市場価格もまた、概念上、資産に対する将来キャッシュ・フローの市場期待と現在市場利子率を計算要素とする現在価値であり、理論的には現在価値公式を用いて算定可能であるという点で、独立した測定属性とはいえず、他の測定属性とは並列されえない⁵。また、将来キャッシュ・フローと割引率のいかなる恣意的な組合せによっても資産の現在価値を計算することは可能であるので、そのような現在価値が算術的産物という以外にいったい資産のどのような特性や側面を意味するのかは不明であり、もはや現在価値は測定属性としての地位を失うことになる⁶。

$$\text{現在価値} = \frac{C}{(1+r)^n}$$

C：将来キャッシュ・フローの金額
r：期間の平均利子率（割引率）
n：将来キャッシュ・フローが発生するまでの期間数

「測定属性としての現在価値」と「測定結果としての現在価値」とのかかる概念的混同は、現在価値測定の本質を理解するとともに、それを実施するうえで混乱をきたすものである。それゆえ、現在価値は一意的に定義されなければならない。まさに、FASBの1997年公開草案による「企業特有の価値」という概念の導入は、現在価値の概念的混同を解消し、それを明確に位置づけることに資するものである。

すなわち、FASBは、その1997年公開草案の中で、現在価値を「現在と見積キャッシュ・フローの期日との間に存在する期間数に対応する利子率で割引かれた、見積将来キャッシュ・インフロー…の現在測定値（current measure）」⁷として定義し、現在価値公式による「測定結果」として位置づけている。これに対して、FASBは、既述のように、「企業が資産…の経済的耐用年数にわたってその使用…および当該項目の最終的な処分を通じて実現する…と期待する将来キャッシュ・フローの現在価値」を「企業特有

の価値」という測定属性を表すものとして定義し、それを従来の「測定属性としての現在価値」を意味するものとして位置づけている⁸。要するに、現在価値イコール企業の主観的価値という図式が成り立たないのである。このことは、とくに、FASB がその公開草案において、「財務報告において、現在価値測定が目的適合的な情報を提供するためには、計算される現在価値が資産または負債のある観察可能な測定属性を表さなければならない」⁹と結論し、現在価値によって表される測定属性として、企業特有の価値だけでなく「公正価値」を認識していることから窺い知れる。ちなみに、ここでいう公正価値とは、「資産…が自由意思の当事者間の現在取引において、強制売買もしくは清算売買による以外で購入されうる…あるいは売却されうる金額」¹⁰をいい、一般に、市場価格がその最良の証拠をなす。

このように、現在価値それ自体は現在価値公式によって算定される金額を意味するだけである。ゆえに、現在価値測定は、計算される現在価値が何を表そうとするのか、すなわち何を測定しようとするのか（測定目的）が明確にされてはじめて意味をなすのである¹¹。現在価値それ自体はあくまでも算術的結果であるが、それが企業特有の価値という測定属性を表すならば、その場合に限り、現在価値測定は企業特有の価値という測定目的を達成することになる。また、現在価値が公正価値を表すならば、その場合に限り、現在価値公式は公正価値という測定目的を達成することになる。

III 企業特有の価値の相対的特徴

既述のように、FASB の1997年公開草案では、現在価値測定の測定目的として、企業特有の価値と公正価値の2つの測定属性が認識されている。しかし、これまで、会計実務では、現在価値測定はほとんど公正価値を測

定目的に適用されてきたといっても過言ではない。それでは、なぜ現在価値測定は、企業特有の価値ないし使用価値（＝企業の主観的価値）を測定目的に展開されてこなかったのでしょうか。ここでは、企業特有の価値の特徴を公正価値と比較・対比させて浮き彫りにすることによって、企業特有の価値の展開をめぐる議論に対して1つの視点を提示することにした。

周知のように、企業特有の価値は主観的な現在価値計算の結果である。また、資産をキャッシュで購入する際に記録される歴史的原価を含むすべての市場価格も、見積将来キャッシュ・フローの現在価値計算を内在させている¹²。現在価値は、それが企業の経営者個々によって主観的に計算されるものであれ、市場の価格形成プロセスで内在的に計算されるものであれ、将来キャッシュ・フローの見積り、将来キャッシュ・フローに固有のリスクについての修正（本稿では、リスクが無リスク率に対してではなく、見積キャッシュ・フローに対して修正される方法を前提とする）、そして無リスク率の適用によってその計算が実施される¹³。それゆえ、企業特有の価値と公正価値は、現在価値計算をコンテキストに特徴づけられよう。

まず、【表1】を参照されたい。これは、現在価値計算をコンテキストに、①意味、②見積将来キャッシュ・フロー、そして③リスクについての修正という3つの観点から、企業特有の価値の特徴を公正価値のそれと対比させて示したものである¹⁴。これより、とくに、つぎの3つの点に注目されたい。

- (1) まず、見積将来キャッシュ・フローについて、公正価値の場合には、市場の資産価格の形成メカニズムに反映される平均した市場参加者が当該資産に関して期待する使用法など「市場が設定するであろう諸仮定」

【表1】 企業特有の価値と公正価値の特徴

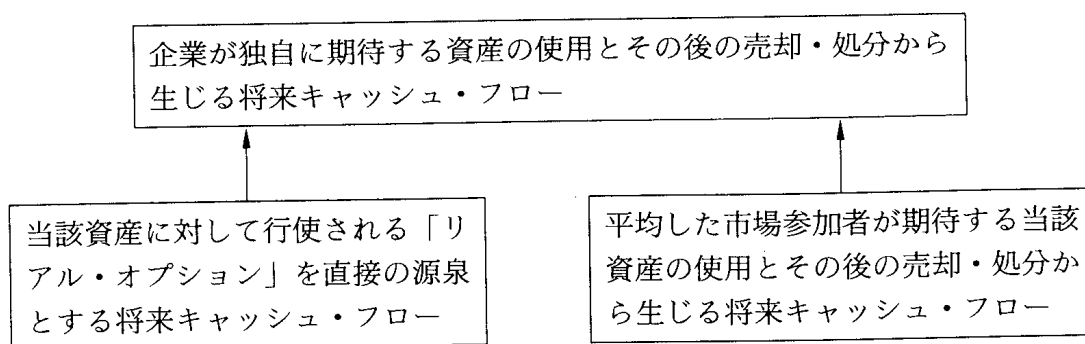
	企業特有の価値	-公正価値
①意味	資産の見積将来正味キャッシュ・インフローについて企業と同じ情報・仮定を共有する独立した自由意思の当事者が、資産購入（売却）の取引を承諾するであろう金額である。	自由意思をもつ当事者間の現在の取引において、資産が購入されうるまたは売却されうる金額である。
②見積将来キャッシュ・フロー	企業が資産を耐用年数にわたって使用し処分することから生じると期待する正味キャッシュ・インフローであり、当該資産を使用する際の経営者スキルの役割を反映する正味キャッシュ・インフローである。	資産の使用およびその後の処分についての市場の期待に基づいて、市場が仮定するであろう正味キャッシュ・インフローである。
③リスクについての修正	企業が期待する正味キャッシュ・インフローと同じようなリスクを伴うキャッシュ・フローに対して市場が要求するであろうリスク・プレミアムを反映するように、企業独自の期待キャッシュ・フローに対して修正がなされる。	市場が期待する正味キャッシュ・インフローと同じようなリスクを伴うキャッシュ・フローに対して市場が要求するであろうリスク・プレミアムを反映するように、市場の期待キャッシュ・フローに対して修正がなされる。

(この表は、資産に焦点を当てているが、同じことが負債についても当てはまる。)

を基礎とするのに対し、企業特有の価値の場合には、企業の経営者が当該資産に関して期待する使用法などのプライベート情報や経営者スキルなど「企業自身が設定する諸仮定」を基礎とすべきである。それゆえ、一般に、企業特有の価値と公正価値との主たる相違は、誰が期待する見積キャッシュ・フローを測定に取り込むのかにあると結論される。

しかし、ある資産についての企業独自の見積将来キャッシュ・フローは、【図1】で示されるように、概念上、(1)平均した市場参加者が当該資産について予想する将来キャッシュ・フローと、(2)当該資産を保有する

【図1】 企業独自の見積将来キャッシュ・フローの構成要素



企業によって支配され、市場の他者に対して排他的に利用されうるいわゆる「リアル・オプション (real options)」を当該資産に対して行使することによって生じると予想される将来キャッシュ・フローから構成されると考えられる¹⁵。この「リアル・オプション」は、プライベート情報や経営者スキルなど他者に対する比較優位（時には劣位）の存在によって企業に事実上付与されるものといえよう。企業は、これを資産に対して行使することによって、市場の期待とは異なるキャッシュ・フローを創出することができるのである。このように考えると、実は、企業特有の価値と公正価値との本質的な相違は、企業独自の「リアル・オプション」を直接の源泉とする将来キャッシュ・フローを識別するか否かにあると結論されよう。

- (2) つぎに、見積将来キャッシュ・フローに固有のリスクの修正について、理論的には、公正価値の場合には、市場が期待する将来キャッシュ・フローの不確実性に対して平均した市場参加者が要求するであろうリスク・プレミアムを基礎とするのに対し、企業特有の価値の場合には、理論的には、企業が期待する将来キャッシュ・フローの不確実性に対して企業（経営者）自身が要求するであろうリスク・プレミアムを基礎とす

べきである¹⁶。

しかし、FASBの1997年公開草案によれば、【表1】に見られるように、企業特有の価値の場合にも、市場ベースでリスク修正がなされるべきであると結論されている。それは、企業独自のリスク修正はアカウントにとって不慣れなものであるとともに、あまりにも主観的過ぎるので、実務的配慮に基づいたものである¹⁷。これに対して、同じような結論に達しているイギリス会計基準審議会(ASB)の1997年ワーキング・ペーパー「財務報告における割引」では、株主にとって目的適合的な情報はリスクに対する市場の評価であるとして、市場ベースのリスク修正を主張している¹⁸。市場ベースでのリスク評価ないし修正をリスクの主観的評価の代用物として見なすのか、それともそれ自身独立した有意味なものとして見なすのかは、企業特有の価値の意味合いを異なったものにするであろう。

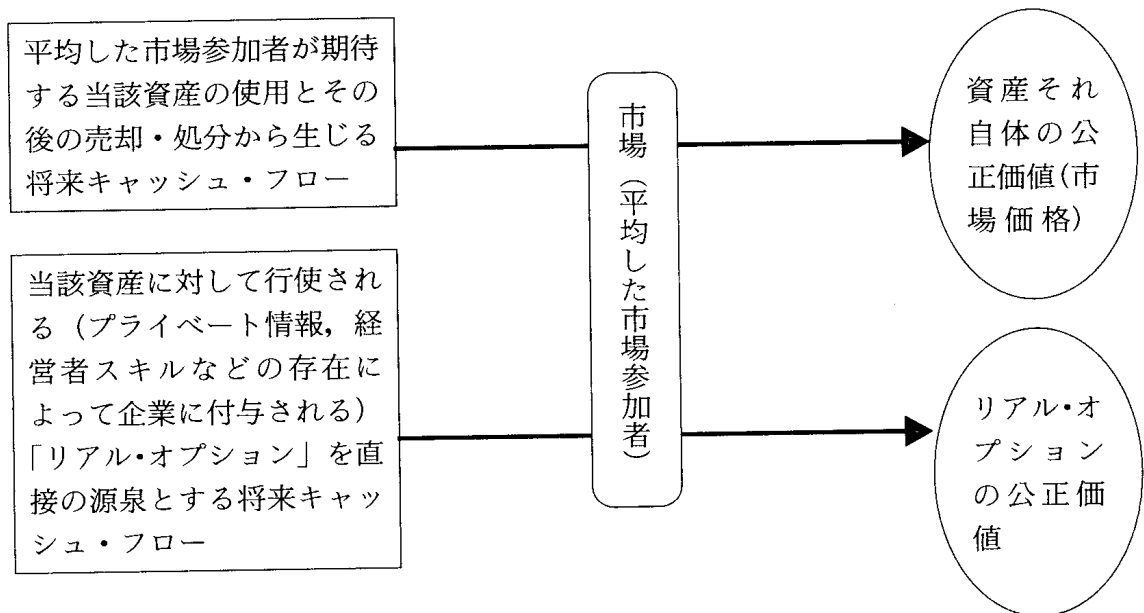
- (3) そして、企業特有の価値の意味について、その現在価値計算において市場ベースのリスク修正が組み込まれる結果として、企業特有の価値は、主観的価値というよりもむしろ、企業独自の見積キャッシュ・フローの公正価値を意味することになる。既述のように、概念的に、企業独自の見積将来キャッシュ・フローは、(1)平均した市場参加者が当該資産について予想する将来キャッシュ・フローと、(2)企業が排他的に利用しうる「リアル・オプション」を当該資産に対して行使することによって生じるであろう将来キャッシュ・フローから構成される。そのため、それぞれのキャッシュ・フローが市場ベースで評価され、リスク修正されるならば、企業特有の価値は、【図2】で示されるように、(i)資産それ自体の公正価値(=市場価格)と、(ii)当該資産について企業が保有する排他的に

利用可能な「リアル・オプション」の公正価値を合計したものとして見なしうる¹⁹。確かに、市場ベースのリスク修正を前提とするならば、企業特有の価値と公正価値は、市場の評価額である点で同じであるが、後者の公正価値が企業の「リアル・オプション」に対する市場の評価を反映しないのに対し、企業特有の価値はそれを反映する点に大きな違いがある。

ただし、企業特有の価値の現在価値計算の基礎となる見積将来キャッシュ・フローは市場が知らない保有しない「リアル・オプション」を前提とした企業独自のものである点と、企業自身のリスク評価・修正の代用物として市場ベースのそれが導入されている点を強調するならば、その測定属性を企業の主観的価値として見なすことに異論はないであろう。

【図2】「企業特有の価値」の構成要素

資産に係る企業独自の見積将来 キャッシュ・フローの構成要素	将来キャッシュ・フローの金額と それに固有のリスクを評価する主体	企業特有の価値 の構成要素
----------------------------------	-------------------------------------	------------------



IV 企業特有の価値の現代的意義とその課題

1 FASB 概念フレームワークと企業特有の価値

FASB の概念フレームワークは、いわゆる意思決定有用性理論を基礎に構築されている。それゆえ、企業特有の価値がどの程度その概念フレームワークに適合するかは、企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定の展開可能性に大きなインパクトを与えるものである。以下、企業特有の価値について、FASB 概念ステートメント第 2 号が規定する情報有用性の基本的特性である(1)目的適合性と(2)信頼性の両観点から考察することにした。

- (1) まず、目的適合性について、意思決定有用性アプローチを採る FASB 概念フレームワークは、企業をめぐる利害関係者の共通の関心が、「彼らの意思決定が期待キャッシュ・フローの金額、時期および不確実性に関係しているために、当該企業の良好なキャッシュ・フローの創出能力」²⁰にあることを踏まえ、「現在のおよび潜在的な投資者、債権者その他の情報利用者が合理的な投資、与信およびそれに類似した意思決定を行う際に役立つ情報を提供する」²¹こと、具体的には「投資者、債権者その他が関連する企業への将来正味キャッシュ・インフローの金額、時期および不確実性を評価するのに役立つ情報を提供する」²²ことを財務報告の基本目的に据えている。そのため、そこでは、かかる基本目的に首尾一貫するような形で、資産が「将来の経済的便益＝将来キャッシュ・インフロー」の観点から定義されている²³。さらに、資産の経済的価値の大きさはそれが創出する将来キャッシュ・フローの金額、時期およびそれに固

有のリスクに起因することを鑑みるならば²⁴、資産は、必然的に、将来キャッシュ・インフローに貨幣の時間的価値概念およびリスク概念を取り込むことによって、「将来キャッシュ・インフローの現在価値」として再定義されることになる²⁵。このことは、意思決定有用性アプローチのもと、現在価値は最も目的適合的な概念であり、資産の測定は現在価値概念によって基礎づけられるべきであるということの意味している。それゆえ、主観的な現在価値を意味する企業特有の価値も、市場参加者の現在価値の合意を意味する公正価値（＝市場価格）と同様に、十分に目的適合的な測定属性であるといえる。

- (2) つぎに、信頼性について、企業特有の価値を測定する場合には、常に、現在価値測定が適用されなければならない。FASBの1997年公開草案では、企業特有の価値を測定目的に現在価値がどのように計算されるべきかについて1つの指針が提供されている。確かに、それは、企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定が信頼性をもって実施されることを可能にするものであろう。しかし、企業特有の価値によって提供される情報が情報利用者にとって有用であるためには、つまり企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定が制度的実行可能性を有するためには、独立した第三者である監査人（会計士）によってその情報が検証され、その信頼性が保証されなければならない²⁶。公正価値については、その最良の証拠をなす活発な市場の相場ある市場価格が存在する場合には、その市場価格が測定に用いられるので、検証可能性が相対的に大きく、高い程度の信頼性が確保される。これに対して、企業特有の価値については、常に、企業のプライベート情報、経営者スキル、経営者の意図などに関する企業独自の主観的見積りや仮定に基づいて現在価値が計算され

るので、検証可能性が相対的に小さく、高い程度の信頼性が確保されるのが困難であると考えられる。近年、高度に主観的な会計情報（ソフト会計情報）がますます財務諸表に取り込まれるにつれて、監査人は、伝統的財務諸表監査のもと、そのようなソフト会計情報を裏づける監査証拠をいかにして収集・評価すべきかの問題に直面している。今後のかかる領域における監査の理論的・実証的研究の成果如何によって、企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定の展開可能性は大きく影響を受けるであろう。

2 現代会計における企業特有の価値の存在意義

以上のように、企業特有の価値は、その測定が企業の主観的な見積りや仮定に依存するという点で信頼性の問題がその展開の重大な制約条件をなすものの、その金額が資産の現在価値を表す点で十分に目的適合的な測定属性であるといえる。

一般的理解によれば、非現実的な完全・完備市場のもとでは、いかなる資産についても、容易に観察可能な市場価格が存在し、それが貨幣の時間的価値やリスクなどの要素を含む当該資産に関連するすべての属性を捉える。それゆえ、そこでは、市場価格（＝客観的価値）と企業特有の価値（＝主観的価値）とが乖離することはなく、資産の現在価値が市場価格として一意的に決定されるので、企業特有の価値はもとより財務会計そのものの存在意義がない²⁷。

しかし、より現実的な不完全・不完備市場のもとでは、市場が不完全であるという点で、資産の市場価格はそのすべての属性を十分に反映しないし、取引コストも存在するので、資産の現在価値の市場評価である現在原価（取替原価）と現在市場価値（売却価格）、そして資産の現在価値の主観

的評価である企業特有の価値とは必ずしも等しくはならない。おそらく、企業が当該資産に関して保有する「リアル・オプション」の価値をその内に取り込んでいる企業特有の価値と、それを取り込んでいない市場価格グループとの相違は最も顕著なものであろう²⁸。とくに、企業にとって「リアル・オプション」を多くもつ有形固定資産に関しては、その相違が著しいと考えられる²⁹。ここにおいて、企業特有の価値は、市場価格が捉えることのできない企業独自の「リアル・オプション」の効果を唯一反映する独自の測定属性として、少なくとも市場価格と同様の存在意義を有するであろう。これまで、現在価値測定は、主として、不完備市場のもと、ある資産の市場価格が観察不可能か、信頼性が乏しいために利用不可能である場合に、公正価値を測定目的に適用されてきており、まさに市場価格の代用物としての地位を甘受してきたといえる。しかし、このように、現在価値測定は、企業特有の価値を測定目的に財務会計で積極的な役割を果たすべき理論的根拠を有しており、必ずしも市場価格に基づく測定の代用物として位置づけられるものではない。

3 企業特有の価値の測定をめぐる「リアル・オプション」の認識問題

そこで、問題は、同じ現在価値概念である公正価値（＝市場価格）と比して、企業特有の価値が目的適合的な情報を提供する状況が存在するかどうかである。そのような状況が存在するならば、現在価値測定は企業特有の価値を測定目的に現代会計においてその積極的な役割を果たすことであろう。

既述のとおり、ある資産についての企業独自の見積将来キャッシュ・フローは、企業が当該資産に対して「リアル・オプション」を行使する場合の所産である。さて、資産の現在価値計算に際して、将来キャッシュ・フ

ローの見積りに企業が保有する「リアル・オプション」に係るものを含めることは、それを資産（まれではあろうが、負の価値のオプションであれば負債）として認識することと同じ影響を財務諸表に及ぼすものである。すなわち、もし企業が企業特有の価値を用いて資産を測定するならば、市場参加者に対する企業の比較優位によって付与される「リアル・オプション」の価値は、財務諸表の連携（articulation）を前提とする場合、その測定時点で暗黙裡に資産として認識されるとともに、当期利益に影響を及ぼすことになるであろう。要するに、資産を企業特有の価値で測定することは、概念上、内部創設の無形財の性質を帯びているといえる「リアル・オプション」をオン・バランスすることを意味するのである。これに対して、資産を公正価値で測定することは、そのような「リアル・オプション」をオフ・バランスすることを意味するのである。

このように、企業特有の価値と公正価値との差異を「リアル・オプション」の認識と非認識に見出すことは、企業特有の価値が、公正価値と比して、目的適合的な情報を提供する状況が存在するかどうか、あるいは企業特有の価値と公正価値のうちより目的適合的な測定属性はどちらであるかについての議論に対して貴重な示唆を提供するものである。まさに、企業特有の価値を測定目的とする現在価値測定の展開可能性は、この「リアル・オプション」の認識問題をどのように取り扱うかにかかってくるものといえよう。

一般に、目的適合性の観点から直観的に判断すれば、「リアル・オプション」の行使により期待される経済的帰結（キャッシュ・フローとしての帰結）を財務諸表で認識することは、企業の将来正味キャッシュ・インフローを予測・評価するうえで十分役立つものであると思われる。今日では、多くの企業にとって、ブランド、競争優位をもたらす製品および工程に関係

する技術、特許、暖簾などの無形財が事業の成功にとってますます重要となってきたおり、企業における無形財の価値が有形財の価値を超過することも珍しくはない。また、サービス産業のような無形財集約型の企業はもとより、製造業のような有形財集約型の企業であっても、市場競争に勝つためには、技術、情報およびスピード重視のもと、これまで以上に無形財へ投資する必要性を増大させている³⁰。このような状況を鑑みれば、内部創設の無形財を独立項目として認識することはもとより、そのような無形財の性質を帯びた「リアル・オプション」の価値を資産の評価額に含めることは、投資者や債権者などの経済的意思決定にとって有用であると推論されるであろう。

しかし、このような推論とは異なり、現実の情報利用者は一般に、内部創設の無形財を独立項目として財務諸表で認識することに対して反対の意を表明している。情報利用者は、以下の理由のために、それが企業の価値や信用リスクの評価に役立たないと考えているのである³¹。

- ① 情報利用者は一般に、企業の価値や信用リスクを評価する際に、企業のコアとなる資産または負債に目を向けるのではなく、むしろ利益またはキャッシュ・フローの予測について熟考する。内部創設の無形財を財務諸表で認識することは、そのような予測を支援しないであろう。
- ② 情報利用者は、そのような無形財の評価を本質的に信頼できないものとして考えている。
- ③ もし内部創設の無形財が認識されるならば、多くの情報利用者は、買入暖簾に対して現在行っているように、当該無形財の影響を取り除くために報告金額を修正するであろう。情報利用者は、無形財の認識による影響を、トレンドを不必要に不明瞭にし、彼らの予測能力を妨

げる財務諸表のノイズとして見るのであろう。

- ④ 内部創設の無形財は事業で利用され、売却されるものではない。それゆえ、その将来キャッシュ・フローへの貢献はしばしば、間接的であり、分割したり定量化したりするのが困難である。ただし、内部創設の無形財が売却される場合には、その認識は有用であろう。
- ⑤ 無形財を評価することはしばしば、当該無形財によって創出される競争優位から生じる将来キャッシュ・フローの見積りを必要とするであろう。ほとんどの情報利用者は、競争優位の影響を定量化することは事業報告 (business reporting) の役割ではなく、財務分析の役割であると考えている。
- ⑥ 無形財のほとんどが債務の担保として利用できない。それゆえ、債権者にとって、彼らの担保の十分性 (adequacy) を評価するために無形財の存在 (identity) や価値に対して注意を払う理由はほとんど存在しない。

以上、概して、上記①、⑤および⑥は目的適合性の観点から、そして、上記②、③および④は信頼性の観点から、内部創設の無形財のオン・バランスを否定するものである。内部創設の無形財の測定には、常に信頼性の問題が付いて回るので、それはさておき、内部創設の無形財のオン・バランスが目的適合性の観点から否定されている点に注目されたい。

現在、金融会計を中心に時価主義会計が台頭してきているが、無形財を含む固定資産会計では依然として歴史的原価主義会計（取引に基づいた会計モデル）が支配的である。そのため、現行の会計制度では、実際、内部創設の無形財は認識されておらず、買入無形財だけが認識されている。また、上記の理由もあり、情報利用者の多くはあえて現行の会計実務を変更することに価値を見出してはおらず、無形財の認識を買入無形財の範囲を

超えて拡張することに反対である。しかし、もちろん、そのような無形財の重要性は情報利用者によって十分に理解されている。そこで、彼らは、その存在、源泉および有効年数など内部創設の無形財に関する情報を財務諸表本体の外で開示してもらうことによって、かかる情報ギャップの解決を図ることを考えるであろう³²。

実は、それと同じような考え方が、企業特有の価値の測定に内在する「リアル・オプション」の認識についても当てはまる。すなわち、資産を企業特有の価値で測定する代わりに、資産を公正価値で測定し、当該資産に係る「リアル・オプション」に関する情報を財務諸表の外で開示することによっても、企業特有の価値と同程度の情報が提供されるかもしれないのである。「リアル・オプション」の評価額をオン・バランスすることと「リアル・オプション」に関する情報を開示することの間にどのような違いがあるのだろうか。

要するに、資産の現在価値についての主観的評価である企業特有の価値は市場の客観的評価である公正価値よりも目的適合的であり、資産の一部またはすべてが企業特有の価値で測定されるべきであると主張できるためには、内部創設の無形財を開示レベルではなくあえて財務諸表で認識すべき積極的な論拠は何なのか、また、内部創設の無形財が独立項目として財務諸表で認識されない場合に、「リアル・オプション」に係るキャッシュ・フローとしての帰結をそれに関連する資産の測定に含めて認識することは理論的に可能かどうか、さらには、資産を企業特有の価値で測定する結果として算定される利益概念は情報利用者にとっていかなる意味をもつものであろうか、など多くの課題がさらなる理論的・実証的研究によって解決されなければならない。

V 現在価値測定の今後の展望～むすびにかえて～

FASB は、1997年に、その現在価値測定プロジェクトにおける研究の集大成として、現在価値測定に関する概念フレームワークと測定ルールを盛り込んだ公開草案を公表した。そこでは、既述のとおり、現在価値測定の目的として「公正価値を見積もること」と「企業特有の測定を展開すること」の2つが措定されており、将来における個々のプロジェクトごとにどちらかの目的を選択すべきことが期待されていた³³。しかし、FASB は、1999年に公表した改訂公開草案「会計測定におけるキャッシュ・フロー情報の利用と現在価値」において、企業特有の価値を測定目的から取り除くに至っている。その理由はおおよそつぎのように示される³⁴。

- (a) 企業特有の価値は内部創設の無形財の性質を帯びた「リアル・オプション」を含んでおり、実質的に、内部創設の無形財の認識問題を生じさせる。かかる無形財の認識は現行の会計制度では容認されていない。それゆえ、その認識問題が議論されない前に、企業特有の価値を測定目的とすることを決定できない。
- (b) 企業が資産を企業特有の価値で測定するならば、市場の他者に対する企業の比較優位を表す「リアル・オプション」の効果が実現されると期待されるときに、それが利益に影響を及ぼすことになる。とくに、原初的認識時に企業特有の価値を用いるならば、その時点でその効果が利益に反映されてしまう。しかし、利益は企業の比較優位が実際に実現され、その存在が実際に判明するまでは影響を受けるべきではない。公正価値での測定は、この要請を満たす測定属性である。

ただし、あくまでも憶測であるが、FASB プロジェクトが現在価値測

定の測定目的として公正価値だけを採用した背景には、上記の理由のほかに、FASBが統一的な会計測定モデルとして公正価値会計を想定していることが考えられよう。それは、1999年改訂公開草案のつぎの声明文からも窺い知れる。

「企業の経営者の期待はしばしば有用であり、情報に富んでいるが、市場は資産と負債の価値の最終的な裁定者 (arbiter) である。公正価値は価格を表し、そのようなものとして、現在価値測定で用いられるキャッシュ・フローと利子率の展開に対して明確な目的を提供する。……原初的認識時の測定またはフレッシュ・スタート測定にとって、公正価値は資産または負債の経済的特質についての最も完全かつ表現的に忠実な測定を提供する。」³⁵

上記の声明文は、資産および負債について、企業独自の主観的評価に対する市場評価の優位性を主張するものである。それゆえ、そのような思考のもとでは、現在価値測定の役割は市場価格の代用物に限定され、現在価値測定がその独自性を発揮する企業特有の価値は容易に受け入れられないのではないか。現在価値測定に関して独立したプロジェクトに取り組んでいるイギリス ASB や国際会計基準委員会 (IASB) などの他の基準セッターが、現在価値測定の測定目的に関して、最終的にどのような結論に達するかは今のところ定かではない。しかし、例えば、同じ固定資産の減損会計であっても、FASB が減損資産を公正価値で測定すべきことを要求するのに対して、IASB は減損資産を正味売却価格と使用価値のどちらか高い方で測定すべきことを要求しているように、確かに、財務会計の領域における企業特有の価値の適用範囲は拡大しつつある³⁶。本稿でも明らかに

されたように、企業特有の価値は現代会計において十分にその存在意義が見出されうるものである。それゆえ、今後は、企業特有の価値をめぐる理論的・実務的問題を解明すべく、さらなる理論的・実証的研究がなされなければならない。そこでの研究成果は、現在価値測定の現代会計における位置づけを高めるとともに、資産および負債というストックの評価問題に対して重要な示唆と洞察を提供することであろう。

注

- 1 会計測定は、用いられる情報の種類に基づいて、直接測定(direct measurements)と会計配分(accounting allocations)に分類される。直接測定とは、「現在の数量、見積りおよび仮定を用いて資産や負債の繰越価額を決定する測定」であり、会計配分とは、「過去に記録された金額(通常、原初的価値または受取額)から生じる、資産または負債について認識される金額の変化を算定する会計慣行」である(Upton [1996], p.5)。一般に、現在価値計算を用いる測定には、直接測定としての現在価値測定と利息法(interest methods)と呼ばれる会計配分としての現在価値測定がある。本稿では、現在価値測定を前者の意味で用いていることに留意されたい。
- 2 FASB [1997], par.43.
- 3 FASB [1976], part.3 ; cf. FASB [1984], par.67.
- 4 FASB [1976], pars.388, table A and 433.
- 5 中野・山地編 [1998] 所収の徳賀芳弘「負債の公正価値評価—測定値の比較可能性という視点を中心として—」47-49頁。
- 6 Lorensen [1992], pp.22-23.
- 7 FASB [1997], par.73.
- 8 別言すれば、資産の企業特有の価値とは、「企業が(a)当該企業の有する現存の資産からのキャッシュ・フローをその耐用年数にわたって実現すること…と、(b)現在において資産の対価としてキャッシュ支払いを受け入れること…との間で無差別となるであろう金額」(Ibid., par.43)であり、企業(経営者)にとっての資産の主観的価値を意味するものである。ただし、後述するが、FASBの1997年公開草案では、企業独自の価値を測定すべく、企業独自の見積りと仮定を基礎とする将来キャッシュ・フローに焦点が当てられているものの、リスク修正については市場ベースが取り入れられており、そこでの企業特有の価値は、厳密には、主観的価値とはいえない。

ないであろう。

9 *Ibid.*, par.16.

10 *Ibid.*, par.73.

11 既述のように、現在価値測定は現在価値を計算すること自体ではなく、ある観察可能な測定属性を現在価値計算することを目的とすべきである。もし現在価値が観察可能な現実世界の測定属性を表そうとしないならば、それは計算結果という内包的意味しかもたず、それが資産を忠実に表現しているかどうかを検証する術はない。これに対して、もし現在価値がある観察可能な測定属性を表そうとするならば、それは外延的意味をもつことになり、それが資産を忠実に表現しているかどうかについて、現実世界の事物もしくはそこで生起する事象という最良の証拠に基づいて検証可能であろう (FASB [1976], par.48 ; Craswell [1978], pp.22-23)。「現在価値が測定すると期待されている資産または負債の属性、すなわち『現在価値が表そうとする現象』を認識することなしに、ある所与の割引率が信頼可能であるか否かを判断する方法は存在しない」(Lorenzen [1992], p.22) のである。

12 FASB [1997], par.13.

13 現在価値測定の実施方法には、将来キャッシュ・フローがどのような概念を基礎に見積もられるのか、将来キャッシュ・フローに固有のリスクがどのように修正されるのかなどの違いによって、(1)伝統的アプローチと(2)期待キャッシュ・フロー・アプローチ (expected cash flow approach) がある。前者(1)の方法は、単一の見積将来キャッシュ・フローの流列に、それに固有のリスク (変動性) を内在的に修正した単一の割引率を選択適用して現在価値を計算しようとするものである。一方、後者(2)の方法は、起こりうるすべての見積将来キャッシュ・フローを確率加重平均した期待キャッシュ・フローに対してリスク修正した確実性等価物に、無リスク率を適用して現在価値を計算しようとするものである。概念上、どちらの方法によっても測定目的を達成することができるが、測定手法的には、将来事象やリスクについての明示的な仮定を利用する、将来キャッシュ・フローのタイミングの不確実性とリスクを反映できるなどの点で、後者(2)の方がすぐれていると主張される (Upton [1996], pp.49-93 ; FASB [1997], pars.33-39)。

14 この表は、*Ibid.*, par.46の表を参考に、筆者が加筆修正して作成したものである。

15 Cf. FASB [1999], par.106 ; AARF [1998], chap.3, pars.15-27. 「リアル・オプション」に関わる以下の議論の多くは、FASB[1999]に負っている。なお、AARF [1998] は、ここでいう「リアル・オプション」を行使可能にするものを「組織的効率性 (organisation efficiency)」と総称しているようである。

16 *Ibid.*, chap.3, par.61.

17 FASB [1997], pars.43-45.

18 ASB [1997], par.3.4.

19 FASB [1999], par.106.

- 20 FASB [1978], par.25. 「人々は主としてキャッシュ資源を増やすために、投資、与信およびその他類似した活動に従事する」のであり、「その活動の成功（または失敗）の最終的なテストは、その活動が費やす以上にどの程度多くの（または少ない）キャッシュを回収するかにある。」（*Ibid.*, par.38）
- 21 *Ibid.*, par.34.
- 22 *Ibid.*, par.37.
- 23 資産とは、「過去の取引または事象の結果として、ある特定の事業体によって獲得されているまたは統制されている発生可能性の高い将来の経済的便益である」（FASB[1985], par.25）が、将来の経済的便益は、「最終的に企業に正味キャッシュ・インフローをもたらす」（*Ibid.*, par.28）ものである。
- 24 FASB [1997], pars.14-15 ; ASB [1997], p.2 and pars.1-2 ; FASB [1999], pars.16-17.
- 25 Milburn [1988], pp.20-21 ; cf. Ma and Miller [1986], p.60.
- 26 武田 [1983], 26頁；古賀 [1990], 8-10頁を参照されたい。
- 27 Beaver [1989], pp.56-57, ft.9 ; Beaver [1991], pp.128-130 ; 桜井 [1991], 25-26頁。
- 28 Cf. Barth and Landsman [1995], pp.99-103 ; Ronen [1974], pp.150-151.
- 29 アメリカ財務省証券のような資産については、企業は「リアル・オプション」を有せず、そこから生じるキャッシュ・フローを変化させる能力をもっていないかもしれない。そのような場合には、企業特有の価値と公正価値は等しくなるであろう（cf. AARF [1998], chap.3, par.20 ; FASB [1999], par.106）。
- 30 AICPA [1994], p.95.
- 31 *Ibid.*, pp.95-96. 通称「ジェンキンス委員会（Jenkins Committee）」は、情報利用者のニーズの直接的な調査・分析に基づいて、事業報告の改善を図ろうと試みている。ゆえに、内部で創設された無形財の認識に対する反対の見解やその理由も、情報利用者に対する直接的な調査などによって見出されたものである。そのような意図のもと、ジェンキンス委員会が提唱した包括的事業報告モデルの概要については、田中勝 [1998] を参照されたい。
- 32 AICPA [1994], p.96.
- 33 FASB [1997], pars.4, 8-9 and 16.
- 34 FASB [1999], pars.109-110.
- 35 *Ibid.*, par.25.
- 36 同じ減損資産の測定について、FASB の財務会計基準書第121号「長期保有資産の減損と処分対象の長期保有資産についての会計」では、(1)減損した資産を売却せず使用し続けることの決定は、当該資産に新しく投資（それを新しく購入）することの決定と経済的に同質であると考えられており、それゆえ、(2)減損資産は固定資産の新規購入と同じく公正価値で測定されるべきであると結論されている（cf.

FASB [1995], pars.69-71)。一方、IASC の国際会計基準書第36号「資産の減損」では、(1)固定資産が減損した場合、企業の経営者が合理的であれば、当該資産から期待される将来正味キャッシュ・インフローを基礎にそれを売却するか、それともそれを保有して使用し続けるかのどちらかの行動を選択すると考えられ、それゆえ、(2)減損資産は経営者が合理的に選択する行動を反映する回収可能価額、すなわち正味売却価格と使用価値のどちらか大きい方で測定されるべきであると結論されている (cf. IASC [1998], pars.5, B20 and B35)。

参考・引用文献

- 北村敬子「割引現在価値測定について」『企業会計』、第47巻第7号(1995年7月)、104-105頁。
- 「割引現在価値の導入—FASB 公開草案をめぐって」『企業会計』、第49巻第13号(1997年12月)、4-10頁。
- 古賀智敏『情報監査論』同文館、1990年。
- 「現在価値会計の基礎理論」『税経セミナー』、第43巻第11号(1998年7月)、9-17頁。
- 『デリバティブ会計〔第2版〕』森山書店、1999年。
- 桜井久勝『会計利益情報の有用性』千倉書房、1991年。
- 須田一幸「減損会計の実務と理論」『関西大学商学論集』、第43巻第4号(1998年10月)、175-210頁。
- 武田隆二「会計情報基準の体系化」『企業会計』、第35巻第7号(1983年7月)、24-40頁。
- 田中健二「現在価値測定の役割」『会計』、第148巻第4号(1995年10月)、29-41頁。
- 「固定資産の減損」『企業会計』、第49巻第8号(1997年8月)、76-81頁。
- 「現在価値測定の浸透」『企業会計』、第49巻第13号(1997年12月)、94-99頁。
- 田中 勝「現代会計における現在価値測定の展開」『税経通信』、第52巻第16号(1997年12月)、191-199頁。
- 「包括的企業報告モデルと監査人の役割」『税経通信』、第53巻第6号(1998年5月)、311-320頁。
- 津守常弘「概念フレームワーク研究の現代的視点—その論理構造と現実的構造の再吟味」『企業会計』、第50巻第12号(1998年12月)、4-12頁。
- 中野 勲・山地秀俊編『21世紀の会計評価論』勁草書房、1998年。
- 米山正樹「営業資産の減損と事後の業績測定—市場価格と『回収可能額』—」『学習院大学 経済論集』第33巻第3、4合併版(1997年1月)、163-178頁。
- Accounting Standards Board (ASB), Discussion Draft Statement of Principles

- Chapter 5 *Measurement in financial Statements*, March 1993.
- , Working Paper, *Discounting in Financial Reporting*, April 1997.
- Aggarwal, Raj, and Charles H. Gibson, *Discounting in Financial Accounting and Reporting : Issues in the Literature*, Financial Executives Research Foundation, Morristown, 1989.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), *Improving Business Reporting—A Customer Focus : Meeting the Information Needs of Investors and Creditors*, AICPA, New York, 1994.
- Australian Accounting Research Foundation (AARF), Accounting Theory Monograph 10, *Measurement in Financial Accounting*, 1998.
- Barth, Mary E. and Wayne R. Landsman, “Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting,” *Accounting Horizons*, Vol.9, No.4, December 1995, pp.97-107.
- Beaver, William H., *Financial Reporting : An Accounting Revolution (2nd ed)*, Englewood Cliffs, N. J., Prentice Hall, 1989.
- , “Commentary on Problems and Paradoxes in the Financial Reporting of Future Events,” *Accounting Horizons*, Vol.5, No.4, December 1991, pp. 122-134.
- Cocco, Anthony and Tommy Moores, “Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets,” *The CPA Journal*, Vol.65, No.10, October 1995, 24-27.
- Craswell, A. T., “Surrogates in Accounting,” *ABACUS*, Vol.14, No.1, June 1978, pp.81-93.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Discussion Memorandum, *Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting : Elements of Financial Statements and Their Measurement*, December 1976.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No.1, *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, November 1978.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No.2, *Qualitative Characteristics of Accounting Information*, May 1980.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No.5, *Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, December 1984.
- , Statement of Financial Accounting Concepts No.6, *Elements of Financial Statements*, December 1985.
- , Discussion Memorandum, *Present Value-Based Measurements in Accounting*, December 1990.
- , Statement of Financial Accounting Standards No.121, *Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for Long-Lived Assets to Be Disposed*

Of, March 1995.

———, *Financial Accounting Series No.174-B Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Using Cash Flows Information in Accounting Measurements*, June 1997.

———, *Financial Accounting Series No.195-A Exposure Draft (Revised), Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*, March 1999.

Herring, Nancy A. and Byington, J. Ralph, "Present Value : Why, When, and How To Measure It," *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol.18, No. 1, Autumn 1996, pp.97-104.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), Technical Release 773, A Discussion Paper, *The Use of Discounting in Financial Statements*, December 1989.

International Accounting Standards Committee (IASC), Proposed International Accounting Standard, *Impairment of Assets*, Exposure Draft E55, August 1997.

———, International Accounting Standard No.36, *Impairment of Assets*, June 1998.

King, Alfred M., "Asset Impairment," *Management Accounting*, Vol.75, No.9, March 1994, pp.36-39.

Lorensen, Leonard, *Accounting for Liabilities*, Accounting Research Monograph No.4, New York, AICPA, Inc., 1992.

Ma, Ronald and Miller, Malcolm C., "Conceptualising The Liability," *AFM Exploratory Series No.15, Liabilities in A Conceptual Framework for Financial Reporting*, Edited by Staunton, J. J., University of New England, 1986, pp.55-66.

Milburn, J. Alex, *Incorporating the Time Value of Money within Financial Accounting*, Toronto, CICA, 1988.

Miller, Paul B. W. and Paul R. Bahnson, "Four Steps to Useful Present Values," *Journal of Accountancy*, Vol.181, No.5, May 1996, pp.91-98.

Ronen, Josua., "Discounted Cash Flow Accounting," *Objectives of Financial Statements*, AICPA, 1974, pp.143-160.

Staubus, George J., "The Relevance of Evidence of Cash Flows," Robert R. Sterling, ed., *Asset Valuation and Income Determination*, Houston, Texas, Scholars Book Co., 1971, pp.42-69.

Upton, Wayne S. Jr., *Financial Accounting Series No.158-A Special Report, The FASB Project on Present Value Based Measurements, an Analysis of Deliberations and Techniques*, FASB, February 1996.

Weil, Roman L., "The Role of the Time Value of Money in Financial Reporting,"

Accounting Horizons, Vol.4, No.4, December 1990, pp.47-67.