

負債の時価評価と企業にとっての価値

—AARF 会計理論モノグラフ第10号を中心に—

田 中 勝

はじめに

- I 「企業にとっての価値」概念に基づいた評価の論理
 - II 負債の「企業にとっての価値」の候補である3つの属性
 - III 負債評価における「企業にとっての価値」概念の展開
 - IV 企業の信用リスクと負債の「企業にとっての価値」概念
- おわりに

はじめに

現在、財務会計では、借入金や社債などの金融負債を時価で評価しようというのが国際的な潮流である。2000年末、わが国も参加している金融商品に関するジョイント・ワーキング・グループ (JWG) が、その成果として、金融商品の包括的な会計基準の草案「金融商品及びそれに類似する項目 (Financial Instruments and Similar Items)」(以下、「JWG 基準案」) を公開している。この JWG 基準案は、ほとんどすべての金融商品を公正価値 (時価) で評価し、公正価値の変動により生じる評価損益のほとんどすべてをそれが生じた期間に損益計算書で認識することを提案している¹。JWG の提案は、強制力がないとはいえ、アメリカ、イギリス、オーストラリア、フランス、ドイツなどの会計基準設定団体や国際会計基準委員会 (IASB) の合意であることから、その論理を反駁しない限り、世界各国に

において、JWG 基準案のモデルに基づき金融負債が時価評価される可能性は高い²。今後、わが国でも、これを契機に、金融商品という限られた領域か、あるいは、年金負債、製品保証債務、環境負債などを含むより広範な領域で、負債の時価評価の意義やそれに伴う諸問題について多くの議論がなされることであろう。

さて、負債の時価評価モデルの1つに Baxter, Kulkarni, Bell などによって主張された「企業にとっての価値 (value to the entity)」概念に基づいた評価モデルが存在する³。この「企業にとっての価値」概念は、資産については「剝奪価値 (deprival value)」, 負債については「解除価値 (relief value)」として知られており、オーストラリア会計研究財団 (AARF) の会計理論モノグラフ第10号「財務会計における測定 (Measurement in Financial Accounting)」(以下、「AARF モノグラフ第10号」) やイギリス会計基準審議会 (ASB) の「財務報告原則書 (Statement of Principles for Financial Reporting)」では、資産や負債の時価評価を基礎づけるものとして位置づけられている⁴。

本稿は、筆者の知る限りわが国でいまだ論じられていない AARF モノグラフ第10号を手掛かりとして、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルの論理、特徴、問題点などについて論究しようとするものである。具体的には、まず、負債評価に「企業にとっての価値」概念を適用する基本的思考とその概念に基づいた評価理論の特徴を浮き彫りにするために、資産評価におけるそれらについて考察する。つぎに、AARF モノグラフ第10号が取り扱う負債の「企業にとっての価値」を表しうる3つの属性の意義と特徴について明らかにする。そして、資産評価において明らかにされる AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念の基本的理念やそれに基づいた評価原則が負債評価においてどのように展開されて

いるのか、とくに負債の3つの属性がどのようなルールによって選択されるのかについて考察し、その論理と特徴について明らかにする。最後に、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルの理論上および実践上の問題点を企業の信用リスクに焦点を当てて論じる。

後述するように、かかる AARF モノグラフ第10号の負債評価モデルでは、負債を時価評価しようとする場合、その「企業にとっての価値」で評価すべきであり、取替価額 (replacement value)、実現価額 (realisation value)、そして保有価値 (holding value) のうち、負債の「企業にとっての価値」である属性を評価基準として選択すべきであると主張されている。本稿は、負債の評価 (測定) 理論に関する筆者の研究の一過程に過ぎないが、負債の時価評価をめぐる諸問題、とりわけ負債の時価評価に伴って必然的に生じる属性の選択問題の議論に対して貴重なる示唆を提供するものとする。

I 「企業にとっての価値」概念に基づいた評価の論理

資産の評価ルールや評価モデルを負債にも同じように適用すべきかどうかは、負債を貸借対照表においてどのように捉えるかによって異なるであろう。資産 = 負債 + 資本という貸借対照表等式との関連では、負債は資本と同じく企業の諸資産に対する抽象的な請求権 (持分) あるいは資金の調達源泉を意味し、資金の具体的な運用形態を表す資産とは同じ範疇に属さない。負債をこのように捉える場合、資産と同じ評価ルールや評価モデルを負債に適用する理由は見出だし難いようである。これに対して、資産 - 負債 = 資本という資本等式との関連では、負債は積極財産である資産に対し消極財産を意味し、その総額は資産総額から控除されて純財産たる資本

を算定することになる。要するに、負債は資産と同じく財産の範疇に属し、負の資産として見なすことが可能である⁵。このように負債を資産の鏡像として捉える場合、負債に資産と同じ評価ルールや評価モデルを適用しようとするのは首尾一貫しており、論理的であると結論されよう。まさに、本稿の対象である「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルは、誤解を恐れずにいえば、後者の考え方に拠っている⁶。それゆえ、かかる負債評価モデルの基本的思考や論理を明らかにするためには、まず、資産評価における「企業にとっての価値」概念のそれらに目を向けなければならない。

さて、AARF モノグラフ第10号では、「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルが、意思決定有用性アプローチのもと展開されている。すなわち、財務諸表の利用者が希少資源の配分意思決定を行うとともに、それを事後的に評価するのに役立つような情報を提供するためには、財務報告は報告日に至るまでに企業に影響を及ぼしたすべての取引や事象の効果を認識する必要があり、このことは資産評価におけるある種の時価会計の適用を示唆するものであると主張されている⁷。そして、AARF モノグラフ第10号では、まさに、資産の「企業にとっての価値」がこのような財務報告の目的を達成する最も目的適合的な時価として位置づけられているのである⁸。その論拠は、資産の「企業にとっての価値」は当該資産について選択される経営者の合理的で最もありそうな行動（当該資産を継続的に使用するか、それとも売却し処分するか）から期待される将来の経済的便益の価値を表しているからというものである⁹。一般に、資産がもたらす将来の経済的便益の価値、換言すれば将来正味キャッシュ・インフロー（将来キャッシュ・アウトフローの回避をも含む）の現在価値は、資産の取り替えに係る取替原価（replacement cost）、資産の売却に係る実現価額

(realisation value) (正味売却価格), そして資産の継続的使用に係る使用価値 (present value from use) という3つの属性によって捉えられる。ゆえに, 資産の「企業にとっての価値」は, 当該資産に関する経営者の合理的な意図 (行動) を判断基準に, これら3つの属性のうちのいずれかによって表されることになる。AARF モノグラフは, つぎのような基本的思考と論理で, 「企業にとっての価値」を表す属性の選択に対して1つの理論的フレームワークを提供している¹⁰。

(1) 企業全体の価値の適切な評価基準が, 企業を構成する資産と負債の集合体から期待される将来正味キャッシュ・インフローの割引現在価値であることに異論はない。しかし, 個々の資産 (とくに非貨幣性資産) の価値を評価する場合に, 同じように, 当該資産の使用とその処分から期待される将来正味キャッシュ・インフローの割引現在価値 (すなわち使用価値) を用いることは, 個々の資産にキャッシュ・インフローを帰属させる困難性はもとより, 当該資産に関連するつぎの2つの特性を混同する危険性を有している¹¹。

- (i) 当該資産を単に支配・保有することの企業にとっての価値。
- (ii) 当該資産に適用される「組織的効率性 (organisation efficiency)」の企業にとっての価値。

(2) 上記(ii)における「組織的効率性」とは, 「個々の非貨幣性資産の配置 (deployment) によって創出されるであろう正味キャッシュ・インフローまたは節約されるであろう正味キャッシュ・アウトフローを決定する組織的諸要素から構成される」¹²ものである。これには, 経営の効率性, 労働生産性, 良好な労使関係, 享受される独占の程度, 技術開発力, 企業の交渉力, 企業の一般的なパブリック・イメージ, 暖簾, 信用格付などが含まれ, 確かに, 資産 (とくに非貨幣性資産) の使用

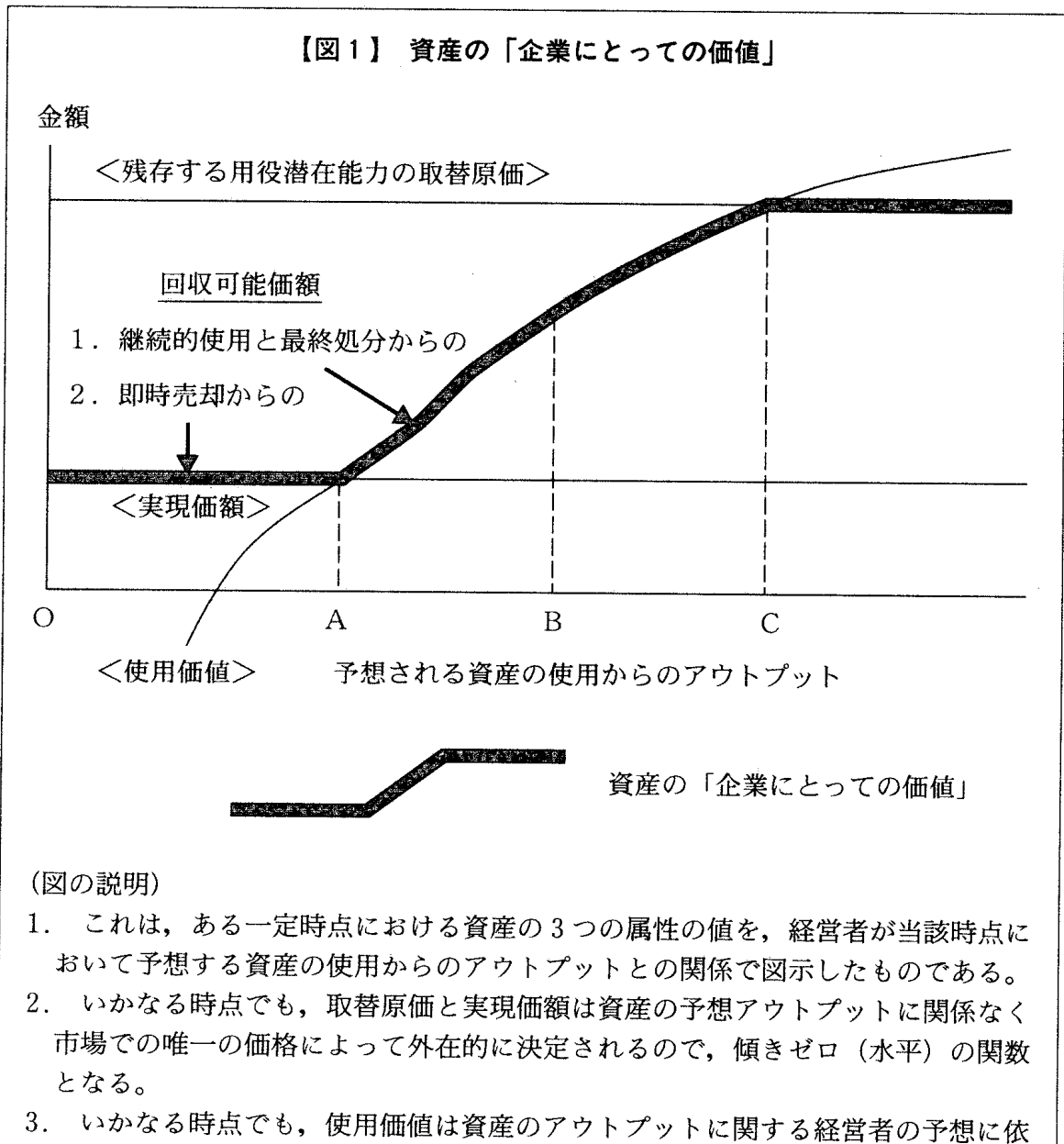
から獲得される経済的便益（すなわち将来正味キャッシュ・インフロー）を高めるものである。

- (3) しかし、組織的効率性は資産それ自身の特性ではなく、企業の特性であり、取替資産や他の代替的プロジェクトにそのまま転用可能なものである。また、組織的効率性は、ほとんどの場合、企業が支配し、排他的に利用できるものではなく、資産の定義や認識規準を満たさない¹³。それゆえ、資産の「企業にとっての価値」は、資産それ自身を支配することの「企業にとっての価値」で評価されるべきであり、組織的効率性の価値を包含すべきではない¹⁴。
- (4) そこで、資産の「企業にとっての価値」は、両者の価値を混同する可能性の高い資産の使用からの増分キャッシュ・フロー（incremental cash flows）を基礎とするのではなく、減分限界分析（decremental marginal analysis）を用いて、「企業全体の価値の測定過程から当該資産が取り除かれる場合に発生するであろう、かかる企業全体の価値の減少分」として捉えられるべきである。この企業全体の価値の減少分は、資産を剥奪された場合に企業が被ると期待される損失額（すなわち機会費用）であり、一般に、資産の剥奪が企業の特性である組織的効率性の価値に影響を及ぼさないことから、資産それ自身の価値を表すと考えられる¹⁵。
- (5) 資産の剥奪時に企業が被ると期待される損失額は、当該資産から獲得される経済的便益の最善の指針とされる当該資産についての経営者の合理的な意図に依存する。ゆえに、資産の「企業にとっての価値」は、つぎのような経営者行動の合理性を前提に、当該資産に対する経営者の意図に基づいて、取替原価、実現価額（正味売却価格）または使用価値のうちのいずれかとして決定されることになる¹⁶。

- (a) 企業の経営者は合理的に当該損失を最小化しようと試みる。
- (b) 資産が剥奪されなかったとしたならば、企業の経営者は資産によって創出される経済的便益を最大化しようと試みたであろう。
- (6) 具体的には、【図1】で示されるように、ある時点における資産の「企業にとっての価値」は、経営者によって予想される当該資産の使用からのアウトプット、すなわち使用価値と他の属性との大小関係に基づいて、つぎのように決定される¹⁷。
- (a) アウトプットがOCを超過すると予想される場合、使用価値が取替原価を上回っているが、もし資産が剥奪されなかったとしたならば、資産の用益潜在能力を継続的に使用し、最終的にそれを取り替えることが経営者の合理的な意図であるので、資産の剥奪時の損失額は、企業を元の経済状態に戻すために必要なその用益潜在能力の取替原価となる。ゆえに、資産の「企業にとっての価値」は、その取替原価である。
- (b) アウトプットがOAを下回ると予想される場合、使用価値が実現価額を下回っているが、もし資産が剥奪されなかったとしたならば、資産を即時に売却し、それを取り替えないことが経営者の合理的な意図であるので、資産の剥奪時の損失額は、回収可能な実現価額となる。ゆえに、資産の「企業にとっての価値」は、その実現価額である。
- (c) アウトプットがOAとOCの間(例えばOB)であると予想される場合、使用価値は実現価額を上回り、取替原価を下回っているが、もし資産が剥奪されなかったとしたならば、資産の用益潜在能力を継続的に使用した後にそれを取り替えないことが経営者の合理的な意図であるので、資産の剥奪時の損失額は、回収可能な使用価値と

なる。ゆえに、資産の「企業にとっての価値」は、その使用価値である¹⁸。

- (7) 要するに、3つの属性の大小関係のみに着目すれば、取替原価と回収可能価額（実現価額と使用価値のうちの大きい方）のうちどちらか小さい方が「企業にとっての価値」となる。ただし、【図1】の説明にもあるように、実現価額が取替原価と等しくなることはあっても、それを超えることはない¹⁹。



存するので、傾き正の関数となる。資産の予想アウトプットが多ければ多いほど、それだけ使用価値が大きくなることを表している。

4. 実現価額は、活発で流動的な市場で取引される資産については、(売却コストを考慮しない場合) 取替原価と等しくなるかもしれないが、決してそれを超過することはない。(逆にいえば、取替原価が実現価額を下回ることはない。)なぜなら、資産がキャッシュ等で売却されうる能力は当該資産の用益潜在能力の1つであり、そのような資産がその実現価額(正味売却価格)以下で取替可能であると想定することは合理的と考えられないからである。棚卸資産の売却収入額は実際にその取替原価を超過するが、その超過額は当該資産に適用される組織的効率性(販売スキル等)の価値に相当するものであり、かかる売却収入額は使用価値を意味する。それゆえ、実現価額の線が取替原価のそれよりも上に位置することはない。

以上、「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルは、つぎのような特徴を有するものである。

- (イ) 基本的な理念について、資産の「企業にとっての価値」は、資産それ自身を支配・保有することの価値であるべきであり、資産それ自身の特性ではなく、企業の特長である組織的効率性の価値を包含すべきではないというものである。
- (ロ) 採用される評価アプローチについて、資産の「企業にとっての価値」は、減分限界分析を用いることによって、当該資産が剝奪された場合に企業が被ると期待される損失額で評価されるというものである。
- (ハ) 属性の選択について、資産の剝奪時に企業が被ると期待される損失額である「企業にとっての価値」は、資産に対する経営者の合理的な意図に依存し、具体的には、経営者が予想する当該資産からのアウトプットを基礎とする使用価値、取替原価、そして実現価額の大小関係によって、そのいずれかが選択されるというものである。多くの場合、組織的効率性の価値を取り込まない市場価格である取替原価と実現価額が選択されることになり、基本的理念に沿うモデルとなっている。

II 負債の「企業にとっての価値」の候補である3つの属性

資産の場合と同様に、負債においても、「企業にとっての価値」を表しうる3つの属性が存在している。AARF モノグラフ第10号では、かかる3つの属性として、①取替価額、②実現価額、そして③保有価値が認識されており、それぞれが資産の「企業にとっての価値」として選択されうる取替原価、実現価額、そして使用価値に対応するものである²⁰。AARF モノグラフ第10号における負債の3つの属性は、後にアメリカのFASB 概念ステートメント第7号「会計測定におけるキャッシュ・フロー情報と現在価値の利用 (Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements)」として結実されたFASBの1997年公開草案「会計測定におけるキャッシュ・フロー情報の利用 (Using Cash Flows Information in Accounting Measurements)」で負債の現在価値測定の目的(測定属性)として認識された「資産としての公正価値 (fair value as assets)」、 「決済する際の公正価値 (fair value in settlement)」、そして「企業による決済価値 (value in settlement by the entity)」におよそ該当するものである。ここでは、まず、FASBの1997年公開草案の議論を援用し、AARF モノグラフ第10号における取替価額、実現価額、そして保有価値の意義と特徴について明らかにすることにしたい²¹。

1. 負債の取替価額

まず、負債の取替価額は、企業が現在の借入利率に基づいて同じ負債を即時に取り替えるあるいは借り替える場合に手に入れることができる金額である。この属性は、債権者が企業の当該負債を資産(債権)として保有

するために現時点で支払うことを厭わない金額であり、概念上、当該負債を抱えている企業ではなく、当該負債を資産として保有しようとする債権者がその将来キャッシュ・インフローを債務者たる企業の信用リスクを考慮した利子率（債務者の観点からは借入利率）で割り引いて現在価値評価したものといえる。そのため、負債の取替価額は、たとえ金額とタイミングが同じキャッシュ・アウトフローであっても、債務者の信用状態に依存して異なってくる。また、この属性は、企業が発行する社債に代表されるように、負債に係る債権者が識別可能で活発な市場が存在する場合、企業が当該負債を消滅させるべく債権者（市場）から直接それを買戻すために支払わなければならない金額をも意味する。このような場合、負債の取替価額はその実現価額と等しくなる。

2. 負債の実現価額

つぎに、負債の実現価額は、企業が現時点で負債をその債権者に直接返済する（または債権者の要求に応じて無リスク証券を拠出し信託を設定する）場合に、あるいは第三者にその債務の一次的責任を引き受けてもらうことによって負債を法的に消滅させる場合に支払わなければならない金額である。前者の場合の実現価額は、債権者が合理的であれば、現時点で債務者に貸し付ける金額よりも小さい金額で負債の決済に応じることはない。とくに、無リスク証券で信託を設定することを要求される場合には、前者の場合の実現価額は、負債の返済に必要な将来キャッシュ・インフローを無リスク利子率（risk free rate）で割り引いた金額に等しい無リスク証券の価値であり、取替価額以上の金額となる。

一方、後者の場合の実現価額は、負債の引受者（第三者）によって行わ

れる当該負債の評価に基づかれる。通常、第三者が他の企業の抱える負債を引き受けようとするのは、当該企業から得られる金額が当該負債の経済的便益の犠牲よりも大きく、換言すれば、引受価格に内在する利子率よりも入手した金額で購入される資産の期待収益率の方が高く、さらには、その引受価格が同じ条件の負債を他の代替的契約において引き受けた場合に得られる金額と同じかそれよりも大きい場合に限る。このように考えると、後者の場合の実現価額は、負債を引き受ける第三者が自己にとっての取替価額を判断基準に決定されるものであろう。

3. 負債の保有価値

最後に、負債の保有価値は、企業自らが負債を満期まで保有し、決済するために犠牲を強いられる将来キャッシュ・インフローの現在価値であり、かかるキャッシュ・インフローを提供するために利用される資産の使用価値に等しい金額である。ただし、AARF モノグラフ第10号では、負債の決済に利用される資産の使用価値は、当該負債の決済に必要な将来キャッシュ・インフローを当該資産の期待収益率で割り引いた金額として定義されている²²。かくして、負債の保有価値は、当該負債の決済における企業の効率性（スキル）あるいはその決済に利用される資産や企業自身の収益性といった企業の組織的効率性の価値を反映することになる。保有価値の意味するところは、資産や企業の期待収益率が高ければ高いほど、企業の主観的な経済的負担がそれだけ小さくなるということである。

III 負債評価における「企業にとっての価値」概念の展開

このように、負債の3つの属性はいずれも独自の意義と特徴を有してお

り、それぞれが負債について固有の情報を提供するものである。ゆえに、いずれの属性を負債の時価として採用すべきかの問題が生じる。AARF モノグラフ第10号における「企業にとっての価値」概念は、まさに、この問題に対する1つの解決策を提示するものである。以下、AARF モノグラフ第10号が資産評価における「企業にとっての価値」概念の論理や基本原則を負債評価においてどのように展開しているのか、そして、その結果、負債の属性の選択に対していかなる理論的フレームワークを提供しているのかを明らかにすることにしたい。

既述のように、AARF モノグラフ第10号において展開されている「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルは、その基本的理念、評価アプローチ、そして属性の選択方法という3つの観点から特徴づけられた。AARF モノグラフ第10号はかかる評価理論を負債に対しても適用しようとするものである。ゆえに、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルも、つぎのように、上記の3つの観点から言及することができる。

- (1) 基本的な理念について、負債の「企業にとっての価値」は、負債それ自身を単に保有・負担することの価値であるべきであり、負債それ自身の特性ではなく、企業の特長である組織的効率性の価値を包含すべきではない。
- (2) 採用される評価アプローチについて、負債の「企業にとっての価値」は、資産の場合とは対照的に、増分限界分析 (incremental marginal analysis) を用いることによって、当該負債が解除された場合に企業が獲得すると期待される便益 (利益) の額で評価される。
- (3) 属性の選択方法について、負債の解除時に企業が獲得すると期待される便益の額で評価される負債の「企業にとっての価値」は、その解除時

における当該負債に関する経営者の合理的な意図に依存し、取替価額、実現価額、そして保有価値の大小関係によって、そのいずれかが選択される。

まず、上記(1)について、負債を負の資産として捉える場合、資産評価の場合と同じ理念を負債評価にも適用しようとすることは不合理なことではない。資産の場合と同じように、負債について選択される経営者の合理的で最もありそうな行動（当該負債を企業自身で決済していくか、即時に買い戻して決済するか、あるいは第三者に引き受けてもらうかなど）から期待される将来における経済的便益の犠牲の現在価値を表しているという理由で、負債の「企業にとっての価値」は財務報告の目的を達成する最も目的適合的な時価として位置づけられうる。ただし、もし負債の「企業にとっての価値」が当該負債から生じる将来キャッシュ・アウトフローをその決済のために利用される資産の期待収益率で割り引いて主観的に計算されるならば、換言すれば、それが保有価値によって表されるならば、それは当該負債を企業自身で決済する際に適用される経営スキルや企業が運用する資産の収益性といった組織的効率性の価値を含んだものになってしまう。かかる組織的効率性は負債それ自身の特性ではない。このことは、明示的であろうが黙示的であろうがある特定の負債を決済するために運用されている資産や経営スキルを他の負債の決済にも利用できることを考えれば容易に理解できる。ゆえに、AARF モノグラフ第10号の資産評価における組織的効率性の取扱いと整合性を保つならば、負債を「企業にとっての価値」で評価しようとする場合には、負債それ自身の価値で評価すべきであり、企業の組織的効率性の価値をその内に取り込んでしまう将来キャッシュ・アウトフローの割引現在価値（すなわち保有価値）で評価すべきではないと結論される。

つぎに、上記(2)について、資産とは対照的に、負債の「企業にとっての価値」は、「企業全体の価値の測定過程から当該負債が取り除かれる場合に発生するであろう、かかる企業全体の価値の増加分」²³で評価されるべきである。この増分限界分析の論拠は、資産の場合と同じように、この企業全体の価値の増加分は、負債が解除された場合に企業が獲得すると期待される便益であり、一般に、負債の解除が企業の組織的効率性の価値に影響を及ぼさないことから、負債それ自身の価値（負担）を表すことになるというものであろう。しかし、後述するように、このアプローチは負債評価において資産評価の場合ほど満足できる結果をもたらさない。

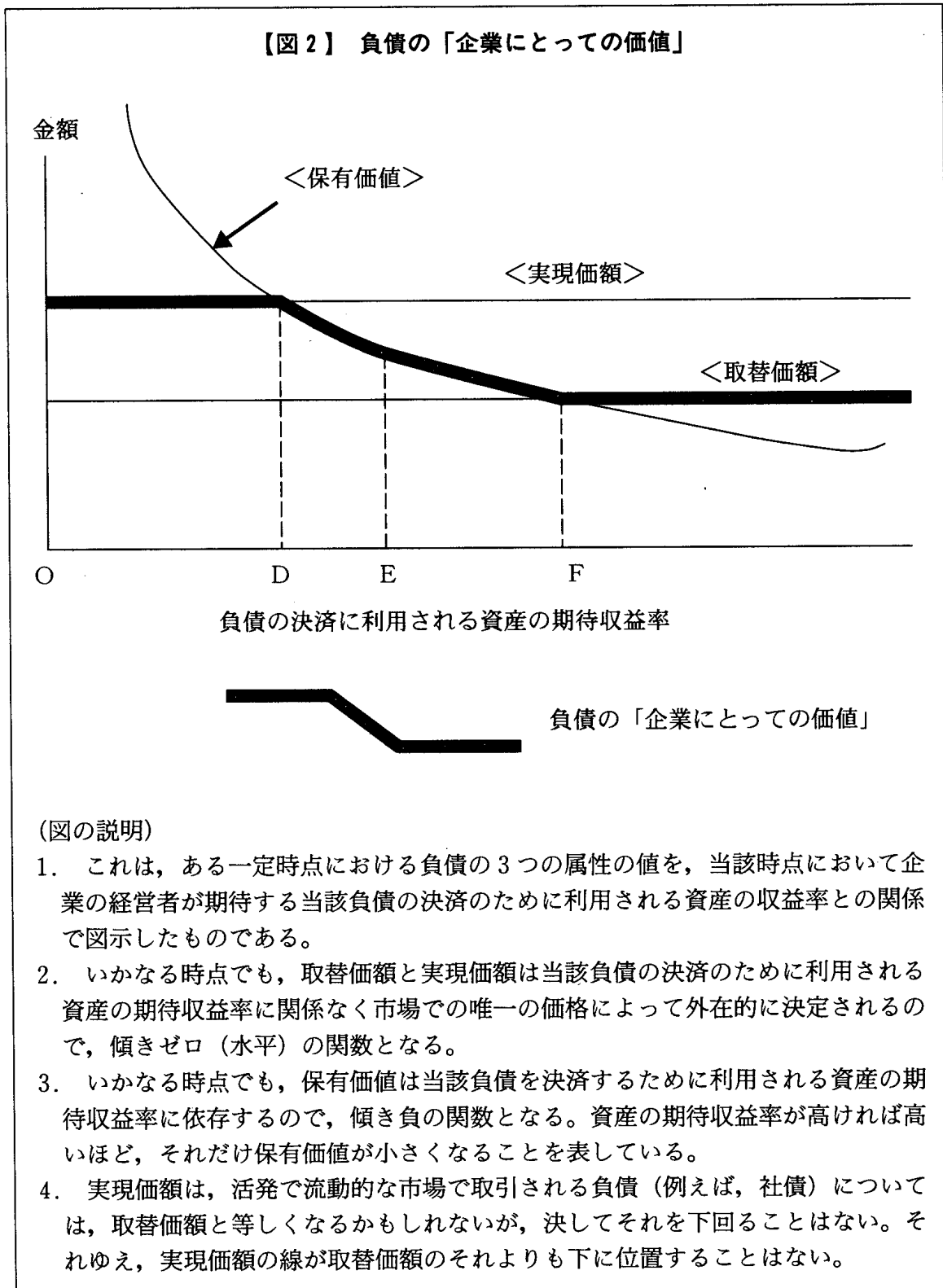
最後に、上記(3)について、負債の「企業にとっての価値」を表しうる属性には、取替価額、実現価額、そして保有価値の3つが存在するが、これらはそれぞれ企業の経営者が負債に関して採る行動、すなわち負債の取り替え、負債の即時決済(返済)、そして負債の継続的保有に伴って当該企業が負担しなければならない経済的便益の犠牲の現在価値である。それゆえ、負債の解除時に企業が獲得すると期待される便益、すなわち負債の「企業にとっての価値」は、その解除時における当該負債に対する経営者の合理的な意図に左右される。具体的には、つぎのように、当該負債によって資金調達されているあるいは当該負債の返済のために運用されている資産（以下、「負債に係る資産」）の期待収益率に基づいて企業の経営者が主観的に計算する保有価値と、外在的に市場で決定される取替価額および実現価額との大小関係によって、いずれかの属性が負債の「企業にとっての価値」として選択される。

- (i) 負債に係る資産の期待収益率が当該負債の現在の借入利率よりも高い場合、将来キャッシュ・アウトフローを期待収益率で割り引いて計算される保有価値よりも概念上将来キャッシュ・アウトフローを現在の借入

利率で割り引いて計算される取替価額の方が大きくなるが、このような場合、企業が当該負債を解除されたならば、当該負債を取り替え（借り換え）、資金を追加的に調達し、それを同じような収益率をもつ資産に投資することが経営者の合理的な意図である。ゆえに、負債の解除時に受ける便益は負債の借り替えによって得られる金額であり、取替価額が負債の「企業にとっての価値」となる²⁴。

(ロ) 負債に係る資産の期待収益率が当該負債の現在の借入利率よりも低い場合、上記(イ)の場合とは逆に、保有価値よりも取替価額の方が小さくなるが、このような場合、企業が当該負債を解除されたならば、当該負債を取り替えないことが経営者の合理的な意図である。ゆえに、負債の解除時に受ける便益は当該負債の決済に際して犠牲となるはずであった経済的便益（資産）の価値である。合理的な経営者であれば、負債を可能な限り即時に決済するまたは法的に消滅させることと、負債を満期まで保有しその存続期間にわたり企業自ら決済していくことのうち経済的負担の小さい方を選択するので、実現価額と保有価値のどちらか小さい方が負債の「企業にとっての価値」となる²⁵。なお、実現価額が取替価額と等しくなることはあっても、それよりも小さいことはありえない。なぜなら、いかなる貸し手も即時に返済される金額以上を借り手の企業に貸すことはないと考えられるからである²⁶。そのため、実現価額にとって大小比較の対象となるのは保有価値だけである。

以上、3つの属性の大小関係によっていずれの属性が負債の「企業にとっての価値」として選択されるかを示したものが【図2】である²⁷。参照されたい。



【図2】を見れば、市場価格である取替価額と実現価額を所与とするならば、3つの属性の大小関係さらには負債の「企業にとっての価値」は、負

債に係る資産の期待収益率に依存することが明らかであろう。すなわち、(1)当該資産の期待収益率が OF を超過し、負債の現在の借入利率を上回る場合、実現価額 > 取替価額 > 保有価値であれば、取替価額が負債の「企業にとっての価値」である。また、実現価額 = 取替価額 > 保有価値であれば、取替価額と実現価額が負債の「企業にとっての価値」である。つぎに、(2) 当該資産の期待収益率が OD を超過するが、OF を下回る場合 (例えば OE である場合)、実現価額 > 保有価値 > 取替価額となり、保有価値が負債の「企業にとっての価値」である。ただし、留意すべきことに、このように保有価値が負債の「企業にとっての価値」となりうるのは、【図2】からも明らかのように、実現価額 ≠ 取替価額の状況下においてである。実現価額 = 取替価額の状況では、実現価額 = 保有価値 = 取替価額である場合を除いて、保有価値が選択される余地がない。そして、(3) 当該資産の期待収益率が OD を下回る場合、保有価値 > 実現価額 > 取替価額であれば、実現価額が負債の「企業にとっての価値」である。また、保有価値 > 実現価額 = 取替価額であれば、実現価額と取替価額が負債の「企業にとっての価値」である²⁸。

かくして、AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルのもとでは、取替価額と実現価額が乖離し、かつ負債に係る資産の期待収益率が OD と OF の間にある限定された状況を除いて、負債は企業の主観的な期待収益率から独立して決定される市場価格、すなわち取替価額と実現価額のどちらか (あるいは両方の属性) で評価されることになる。

なお、【事例1】は、活発で流動的な市場が存在しない借入金の「企業にとっての価値」の決定プロセスを例示したものである。また、【事例2】は、活発で流動的な市場が存在する社債の「企業にとっての価値」の決定プロセスを例示したものである²⁹。併せて参照されたい。【事例1】では、負債

の取替価額と実現価額が一致せず、負債の保有価値がいかなる金額であるかに依存して、負債の「企業にとっての価値」が決定されることが明らかにされている。一方、【事例2】では、負債の取替価額と実現価額が一致し、負債の保有価値がいかなる金額であろうとも、負債の「企業にとっての価値」が常に取替価額（＝実現価額）であることが示されている。

【事例1】 現在、企業Xは5年後の満期日に元利合計¥10,000,000を返済すべき借入金を負っている。この借入金に関する留意事項はつぎのとおりである。

- ① 企業Xが現在負っている借入金と同じ条件で借り入れを行う場合に要求される利子率（現在の借入利率）は5%である。ゆえに、借入金の取替価額は¥7,835,262（ $=10,000,000 \times 1.05^{-5}$ ）である。
- ② 企業Xが借入金を早期に返済したい場合、債権者の要求により、無リスク証券（国債や政府保証債など）を用いて信託を設定し借入債務を取り消さなければならない。無リスク証券の利子率は2%である。ゆえに、この場合の借入金の実現価額は¥9,057,308（ $=10,000,000 \times 1.02^{-5}$ ）である。
- ③ 企業Xは借入金の決済のために資産Aを利用する。

このような状況において、企業の経営者が資産Aの収益率を(a)8%であると期待する場合、(b)3%であると期待する場合、そして(c)1%であると期待する場合、借入金の「企業にとっての価値」は以下のように決定される。

- (a) 資産Aの期待収益率が8%である場合

借入金の保有価値は¥6,805,832（ $=10,000,000 \times 1.08^{-5}$ ）である。この場合、実現価額>取替価額>保有価値となり、借入金の「企業にとっての価値」は取替価額の¥7,835,262である。

- (b) 資産Aの期待収益率が3%である場合

借入金の保有価値は¥8,626,088（ $=10,000,000 \times 1.03^{-5}$ ）である。この場合、実現価額>保有価値>取替価額となり、借入金の「企業にとっての価値」は保有価値の¥8,626,088である。

- (c) 資産Aの期待収益率が1%である場合

借入金の保有価値は¥9,514,656（ $=10,000,000 \times 1.01^{-5}$ ）である。この場合、保有価値>実現価額>取替価額となり、借入金の「企業にとっての価値」は実現価額の¥9,057,308である。

【事例2】 現在、企業Yは社債を発行している。これにより、企業Yは社債権者に対して3年後の償還日まで毎年額面の3%の利払い（後払い）を行うとともに、償還日に額面¥100,000,000の返済を行う義務を負っている。この社債に関する留

意事項はつぎのとおりである。

- ① 企業Yが発行する社債は活発で流動的な市場で取引されている。
- ② 企業Yが現在発行している社債の借り換えを行う場合に市場が現時点で要求する利子率（現在の借入利率）は5%である。つまり、社債の取替価額すなわち社債市場の価格は $\text{¥}94,553,504$ ($=3,000,000 \times 1.05^{-1} + 3,000,000 \times 1.05^{-2} + 103,000,000 \times 1.05^{-3}$) である。
- ③ 企業Yが現在発行している社債を早期返済するために買い戻そうとする場合、現在の社債市場の価格を支払う必要があり、社債の実現価額は取替価額と同じく $\text{¥}94,553,504$ である。
- ④ 企業Yは社債の決済のために資産Bを利用する。

このような状況では、企業の経営者が資産Bの期待収益率をどのように設定しようとも、すなわち社債の保有価値がいかなる金額であっても、社債の取替価額と実現価額は等しいので、社債の「企業にとっての価値」は常に取替価額 (= 実現価額) であり、 $\text{¥}94,553,504$ である。社債の保有価値が社債の「企業にとっての価値」を表すのは、唯一、資産Bの期待収益率が5%で、取替価額 = 実現価額 = 保有価値となる場合だけである。むろん、その場合の保有価値は $\text{¥}94,553,504$ である。

IV 企業の信用リスクと負債の「企業にとっての価値」概念

1. 負債の「企業にとっての価値」概念の論理的矛盾

資産の評価に関して、AARF モノグラフ第10号の主張は、資産はそれ自身の価値で評価すべきであって、企業の組織的効率性の価値とは区別されるべきであるというものであった。まさに「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルは、この主張を反映しており、多くの状況で、取替原価や実現価額といった企業の組織的効率性の価値を含まない市場価格を用いて当該資産を評価することを指導するものとなっている。

しかしながら、これに対し、AARF モノグラフ第10号も当初から認識しているように、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルは、そのような主張、すなわち負債はそれ自身の価値で評価すべきであって、

企業の組織的効率性とは区別されるべきであるという主張を資産の場合ほど十分に反映しない。なぜなら、多くの状況で負債の「企業にとっての価値」として選択される可能性が高い市場価格（とくに取替価額）は、当該負債を抱える企業の信用状態あるいは信用リスクについての市場の評価によって影響を受けるからである³⁰。

既述のとおり、負債の取替価額は、それを資産として保有しようとする債権者や市場がその将来キャッシュ・インフロー（債務者の観点からは将来キャッシュ・アウトフロー）を債務者の信用リスクを考慮した利子率（債務者の観点からは借入利率）で割り引いて現在価値評価したものである。企業の信用状態が悪化すれば、高い信用リスク・プレミアムを要求され、借入利率は上昇し、負債の取替価額は小さくなる。反対に、企業の信用状態が改善すれば、要求される信用リスク・プレミアムは安くなり、借入利率は下落し、負債の取替価額は大きくなる。これらのことは、たとえ返済すべき時期と金額がまったく同じ負債であっても、企業の特徴であり、組織的効率性の構成要素である企業の信用状態（信用格付）の程度に応じて、その取替価額が相違することを意味している。

このように、負債の取替価額は必然的に企業の信用状態あるいは信用リスクについての市場の評価を取り込むことになる³¹。資産の属性において負債の取替価額に相応する取替原価は企業の組織的効率性の価値を含まないのに対し、負債の取替価額は当該負債に係る資産の期待収益率という主観性を取り除いているものの、信用状態という企業の組織的効率性についての市場の評価を包含してしまうのである。したがって、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルは、「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価の場合ほど論理的ではないと結論される³²。

2. 企業の信用リスクをめぐる問題

AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルは、負債を抱えている企業の信用状態あるいは信用リスクに関して、つぎの2つの問題を解決しなければならないと考える。

- (1) 「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルは、企業の信用状態（信用リスク）の影響を取り除くべきであるか。
- (2) もしその負債評価モデルが企業の信用状態を取り除くべきであるならば、どのような方法によって修正されるべきか。

まず、上記(1)について、AARF モノグラフ第10号は、企業の信用状態という組織的効率性の影響を取り除くために、負債の「企業にとっての価値」概念を修正すべきかどうかについて結論を表明していない³³。ただし、AARF モノグラフ第10号では、負債の原初的認識時においては、当該負債の評価から企業の信用状態のような組織的効率性を取り除くべきか否かの議論に関係なく、負債はその将来キャッシュ・アウトフローをその資金調達に内在する割引率（rate of discount implicit in the financing）で割り引いた金額で評価されるべきであると考えられている³⁴。通常、この内在する割引率が借入契約時の利子率であるから、AARF モノグラフ第10号は、負債の原初的認識時にそれを取替価額（その時点で受け取った金額）で評価すべきことを主張しているといえる。この主張は、取引金額で評価するという点で、現行の会計実務を踏襲したものであるし、経営者の合理的な意図を前提とすれば、企業が実際に負債を引き受けたのはそれによって調達される資産の期待収益率が借入利率を超えるからであり、ゆえに、原初的認識時の負債の「企業にとっての価値」はその取替価額であるという点で、「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルから論理的に導かれうるものである。しかし、負債の原初的認識時に企業の信用状態の影

響を反映した金額（すなわち取替価額）で評価する一方で、負債の原初的認識時以後に企業の信用状態の影響を取り除いた金額で評価することは、首尾一貫していないように思われる³⁵。したがって、原初的認識時の評価と事後的評価（再評価）の首尾一貫性という観点からは、AARF モノグラフ第10号の負債の「企業にとっての価値」概念は、企業の信用状態の影響を排除するよう修正されるべきではない。これに対して、もし AARF モノグラフ第10号が組織的効率性の価値を負債の評価に反映すべきではないという基本的理念を貫徹しようとするならば、負債の事後的評価はもちろんのこと、その原初的認識時の評価においても、企業の信用状態の影響を取り除くべきである。無論、その場合、資産の「企業にとっての価値」概念から理論的に導かれる負債の「企業にとっての価値」概念の純粹なる適用はありえない。

つぎに、上記(2)について、AARF モノグラフ第10号は負債の原初的認識時の評価における企業の信用状態の影響については黙示的に結論を下しているといえるが、負債の事後的評価（再評価）におけるそれについては何ら結論を表明していない。しかし、AARF モノグラフ第10号は、もし負債の事後的評価から企業の信用状態の影響を取り除くべきであるならば、負債の「企業にとっての価値」として選択される取替価額（市場価格）はつぎのような方法（割引率）によって決定されるべきであると主張している³⁶。

- (a) 企業の特定の負債契約に内在する割引率（市場が要求する特定の企業の現在借入利率）について明確な証拠が存在するならば、当該負債の原初的価値 (initial value) の上方への再評価は、特定の企業の現在借入利率を用いて行われるべきである。しかし、当該負債の原初的価値の下方への再評価は、当該企業が関係する業界のなかの信用ある他企業の現在

借入利率（以下、「業界の信用ある企業の現在借入利率」）が当該負債の原初的価値の計算に用いられた内在する割引率（歴史的な割引率）よりも高い場合にのみ、それにかかる業界の信用ある企業の現在借入利率を用いて行われるべきである。

- (b) 企業の特定の負債契約に内在する割引率（市場が要求する特定の企業の現在借入利率）について明確な証拠が存在しないならば、当該負債の再評価は、それが原初的価値の上方への再評価であれ、下方への再評価であれ、業界の信用ある企業の現在借入利率を用いて行われるべきである³⁷。

確かに、上記の方法は、負債の取替価額の決定に際して当該負債を抱えている企業の現在借入利率ではなく業界の信用ある企業の現在借入利率を用いるならば、当該負債を抱える企業の信用状態の影響を取り除くであろう。しかし、上記の方法については、おそらく、負債の評価から企業の組織的効率性を取り除こうとするならば、なぜすべての負債の取替価額を業界の信用ある企業の現在借入利率もつとえば無リスク利率を用いて決定しないのか、という疑問が呈されるであろう。また、上記の方法は、ある特定の企業に存在する同じような条件の諸負債が異なる割引率を用いて評価されるかもしれないという不利益を生じさせる。これらの疑問や問題は、AARF モノグラフ第10号において認識されているが、筆者にとって十分に納得のいく説明はなされていない。AARF モノグラフ第10号はただ、当該モノグラフは負債評価の背後にある理論（負債の「企業にとっての価値」概念）について説明するとともに、それと理論的に首尾一貫し、企業が容易に入手可能な信頼できる情報を用いる評価方法の大要を述べることを意図されたものであると述べているだけである。

このように、企業の信用状態ないし信用リスクの問題は、「企業にとって

の価値」概念に基づいた負債評価モデルにとって理論的にも実践的にも最も困難な問題の1つである。負債はそれ自身の価値で評価すべきであって、企業の組織的効率性とは区別されるべきであるという AARF モノグラフ第10号の基本的な理念を貫くならば、純粋な形での「企業にとっての価値」概念の適用は断念せざるをえないとともに、企業の信用状態が負債の市場価格（とくに取替価額）に及ぼす影響をどのように取り除くべきか、とりわけその計算に際して企業の現在借入利率の代わりにいかなる割引率が選択されるかという問題も提起される。一方、純粋な形での「企業にとっての価値」概念を負債評価に適用するならば、AARF モノグラフ第10号のいう基本的な理念を部分的にしろ放棄せざるをえないであろう。それゆえ、意思決定有用性アプローチのもと、敢えて結論するならば、会計実務上は、負債の「企業にとっての価値」概念は、財務諸表の利用者の意思決定にとって最も有用である適用形態が採られるであろう。

おわりに

本稿の目的は、AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルの論理、特徴、そして問題点について論究することであった。それを要約的に示せばつぎのとおりである。

- (1) まず、その論理については、負債の「企業にとっての価値」は、負債について選択される経営者の合理的で最もありそうな行動から期待される将来における経済的便益の犠牲の現在価値を表しており、情報利用者の意思決定に資するという財務報告の目的を達成する最も目的適合的な時価として位置づけられる。ゆえに、負債はその「企業にとっての価値」で評価されるべきである。ただし、負債の「企業にとっての価値」は、

負債それ自身を単に保有することの価値であるべきであり、企業の特徴である組織的効率性の価値を包含すべきではない。そこで、負債の評価に企業の組織的効率性の価値を取り込まないように、負債の「企業にとっての価値」は、増分限界分析を用いて、「企業全体の価値の測定過程から当該負債が取り除かれる場合に発生するであろう、かかる企業全体の価値の増加分」で捉えられるべきである。この企業全体の価値の増加分は、負債が解除された場合に企業が獲得すると期待される便益であり、負債の解除が企業の組織的効率性の価値に影響を及ぼさないことから、負債それ自身の価値を表すことになるという考えであろう。

(2) つぎに、その特徴について、負債の「企業にとっての価値」、すなわち負債の解除時に企業が獲得すると期待される便益は、その解除時における当該負債に関する経営者の合理的な意図に依存する。具体的には、負債によって資金調達されているあるいは負債の返済のために運用されている資産の期待収益率を基礎に企業の経営者によって見積もられる保有価値と、市場で決定される取替価額及び実現価額との大小関係によって、そのいずれかが負債の「企業にとっての価値」として選択される。結果的には、取替価額と実現価額が乖離し、かつ保有価値が実現価額と取替価額の間にある場合を除いては、市場価格である取替価額か実現価額が選択されることになる。

(3) 最後に、その問題点について、負債はそれ自身の価値で評価すべきであって、企業の組織的効率性とは区別されるべきであるという基本的理念を十分に反映しえない。なぜなら、負債の「企業にとっての価値」として選択される可能性の高い市場価格とりわけ取替価額は、当該負債を抱える企業の信用リスクについての市場の評価によって影響を受けるからである。すなわち、負債の取替価額は当該負債の決済に利用される資

産の期待収益率に左右されないという点で主観性を排除しているが、企業の組織的効率性である信用状態についての市場の評価を含んでしまうのである。もし上述の基本的理念を貫徹し、企業の信用状態の影響を負債の評価から排除しようとするれば、純粹な形での「企業にとっての価値」概念の適用は断念せざるをえない。その場合にも、企業の信用状態が負債の市場価格に及ぼす影響を取り除くためにいかなる割引率を用いて計算すべきかなどの問題が新たに生じる。「企業にとっての価値」概念に基づいた負債評価モデルにとって、企業の信用状態ないし信用リスクの問題は、理論的にも実践的にも最も困難な問題の1つである。

AARF モノグラフ第10号は、財務諸表構成要素の測定（評価）に関する会計概念ステートメントを構築するために、その第一段階として公表されたものである³⁸。今後、さらなる議論がなされ、それがどのような概念ステートメントとして結実するかは定かではない。しかし、そこから得られる知見は、負債評価（測定）論に関する議論および筆者の研究に貴重なる示唆と洞察を提供するものであろう。

注

1 Joint Working Group of Standard Setters (JWG), *Draft Standard and Basis for Conclusions Financial Instruments and Similar Items*, International Accounting Standards Committee, December 2000, p.(i).

2 金融商品の全面時価評価を主張する JWG 基準案の経緯、概要、その基本的思考、その利益概念への影響等については、つぎの文献を参照されたい。

山田辰己「JWG 基準案『金融商品及び類似する項目』の経緯と概要について」『税経通信』、第56巻第4号、2001年3月、35-43頁。

山田辰己「金融商品の時価評価と利益概念」『会計』、第159巻第3号、2001年3月、27-38頁。

古賀智敏「金融商品と包括的公正価値会計—理論上からの意見」『企業会計』、第

53巻第6号, 2001年6月, 58-65頁。

- 3 Baxter, W.T., *Accounting Values and Inflation*, McGraw-Hill, London, 1975, pp.138-140. (以下, Baxter, [1975]…と略す。)

Baxter, W.T., "Asset and Liability Values," *Accountancy*, Vol.113, April 1994, pp.136-137. (以下, Baxter, [1994]…と略す。)

Kulkarni, Deepak, "The Valuation of Liabilities," *Accounting and Business Research*, Vol.10, Summer 1980, pp.291-297.

Bell, Philip W., *CVA, CCA and CoCoA: How Fundamental are the Differences?*, Accounting Theory Monograph No.1, AARF, 1982, pp.36-37.

なお, 負債の「企業にとっての価値」概念について論じたわが国の文献として以下のものがある。参照されたい。

中野勲『会計測定論—不信解消会計の構築—』同文館, 1987年, 95-97頁。

白石和孝「『借入から生ずる利得』をめぐる問題—『除去価値』概念に基づく長期負債の時価評価—」『商経論集(北九州大学)』, 第28巻第4号, 1993年3月, 133-162頁。

- 4 Accounting Standards Board (ASB), Discussion Draft, Statement of Principles Chapter 5, *Measurement in financial Statements*, March 1993.

ASB, *Statement of Principles for Financial Reporting*, December 1999, chap. 6.

Australian Accounting Research Foundation (AARF), Accounting Theory Monograph No.10, *Measurement in Financial Accounting*, 1998, chap.4.

なお, イギリス ASB「財務報告原則書」における負債の「企業にとっての価値」概念について論じたわが国の文献として以下のものがある。参照されたい。

佐藤信彦「『企業にとっての価値』概念と負債の測定—イギリス ASB『原則書(案)』を中心にして—」『会計』, 第153巻第5号, 1998年5月, 72-83頁。

- 5 山梶忠恕『複式簿記原理〔改訂版〕』千倉書房, 1976年, 25-32頁。

塩原一郎訳『現代会計学原理〈上巻〉—思考と行動における会計の役割—』創成社, 1984年, 152-153頁。

Chambers, R.J., "Second Thoughts on Continuously Contemporary Accounting," *Abacus*, Vol.6, No.1, September 1970, pp.50-51.

Kerr, Jean St, G., "Liabilities in a Current Value Accounting System," *Essays in Honour of Trevor R. Johnston*, Edited by Emanuel, D.M. and Stewart, I.C., Department of Accountancy, University of Auckland and the New Zealand Society of Accountants, University of Auckland Bindery, 1980, pp.226-227.

- 6 Baxter, [1975], pp.138-139, Baxter, [1994], p.136, AARF, *op.cit.*, par.5.

7 *Ibid.*, chap.3, par.4.

- 8 AARF モノグラフ第10号は, 財務報告の一般目的と財務情報の質的特性を満足す

る資産や負債の測定基準について議論することを目的に公刊されたものであり、伝統的会計モデルの評価や改善に始まり、様々な時価会計モデルの評価を通じて、概念的に理想型とされる「相対的時価会計」モデルを提唱するに至っている。そこでの議論で中心的役割を果たしているのが「企業にとっての価値」概念である。

9 *Ibid.*, chap.3, par.5.

10 AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルは、Warrell のつぎの論文に大きく拠っている。

Warrell, C.J., "The Enterprise Value Concept of Asset Valuation," *Accounting and Business Research*, Summer 1974, pp.220-226.

なお、本稿における「企業にとっての価値」概念に基づいた資産評価モデルの部分については、拙稿「減損会計における測定理論—使用価値による測定に焦点を当てて—」『産業経理』、第60巻第1号、2000年4月、86-89頁を参考に加筆・修正したものである。

11 AARF, *op.cit.*, chap.3, pars.7, 10, 15 and 23, cf. Warrell, *op.cit.*, p.220.

12 AARF, *op.cit.*, chap3, par.16.

企業の組織的効率性を構成する諸要素は、その耐用年数や償却パターン（貢献パターン）を異にするが、AARF モノグラフ第10号では、便宜上、一括して「組織的効率性」として取り扱われている (*Ibid.*, chap3, par.17)。

13 支配という規準は、それによって資産として認識されえない項目が資産の定義を満たす項目の価値に及ぼす影響を排除するものではないという見解も存在する (Upton, Wayne S., *Financial Accounting Series No.219-A Special Report, Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, FASB, April 2001, p.107)。

14 AARF, *op.cit.*, pp.5-6, chap.3, pars.18-22, cf. Warrell, *op.cit.*, p.221.

概念上、企業の組織的効率性の価値は、企業全体の時価と企業の正味資産の時価（個々の資産の時価総額から個々の負債の時価総額を差し引いた金額）との差額によって評価される。ゆえに、AARF モノグラフ第10号では、企業の組織的効率性の価値を取り除いた金額で個々の資産や負債を評価することは、企業全体の価値の満足した評価を提供しないと考えられている (AARF, *op.cit.*, chap.3, par.21)。というよりはむしろ、資産の「企業にとっての価値」と同義である「剝奪価値」を展開している Baxter によれば、貸借対照表は企業への将来正味キャッシュ・インフローを保証する道具（資産や負債）の一覧表であり、もともと企業全体の価値を報告するものではない (Baxter, [1975], pp.116-117)。

ちなみに、アメリカ FASB も、資産や負債の時価評価の際に、企業の組織的効率性（厳密には、内部創設の無形財）の価値を黙示的に認識してしまう「企業特有の価値」（使用価値）で個々の資産や負債を評価することを否定しており、その価値を含まない公正価値（あるいは市場価値）を用いるべきことを主張している (Financial

Accounting Standards Board (FASB), 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, pars.19-26 and 105-110 (以下, FASB, [1999]…と略す。), FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No.7, *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*, February 2000, pars.25-37 (以下, FASB, [2000]…と略す。))。

これらに対して、資産や負債を企業の組織的効率性（厳密には、経営スキル）の価値を反映した使用価値で評価すべきことを主張する見解も存在する（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)。

15 AARF, *op.cit.*, chap.3, pars.29-30, cf. Warrell, *op.cit.*, p.221.

16 AARF, *op.cit.*, chap.3, pars.31-32, cf. Warrell, *op.cit.*, pp.222-223.

17 AARF, *op.cit.*, chap.3, pars.34-35 and 54-58, cf. Warrell, *op.cit.*, pp.223-225.

ちなみに、【図1】は、AARF, *op.cit.*, chap.3, par.52, figure 3 and pars.37-41 and 53-57と Warrell, *op.cit.*, pp.224-225に基づいて筆者が作成したものである。

18 資産の「剝奪価値」が当該資産を所有していることの便益、すなわち当該資産を所有しているために回避されるコストとして捉えられる場合、たとえ資産の使用価値が取替原価よりも小さくても、当該資産の所有が他の資産や役務の代替をなすならば、それによって回避される他の資産や役務に係るコスト（広義の取替原価）が当該資産の剝奪価値になるという考えもある（Baxter, [1994], pp.136-137）。このような考えのもとでは、使用価値が資産の「企業にとっての価値」として選択される余地がない。

19 AARF モノグラフ第10号の「企業にとっての価値」概念は、実現価額（正味売却価格）が取替原価を超過することはありえないという条件を設定している点で、これまで Baxter, [1975] や Bell, *op.cit.*などが展開してきた「剝奪価値」と相違している（AARF, *op.cit.*, chap.3, par.62）。

20 負債の「企業にとっての価値」を表しうる3つの属性について、取替価額は取替ローン（replacement loan）、現在取替収入額（current replacement receipt）、負債の発行による現在収入額（current receipts from issuance of a liability）など、実現価額は現在買戻し価格（current repurchase price）、正味償還可能価額（net redeemable value）、買戻しのために放棄しなければならないであろうキャッシュ（cash which would have to be given up to repurchase）など、そして保有価値は将来支払の現在価値（present value of future payments）、経済的価値（economic value）、サービスを提供するために支払わなければならないであろうキャッシュの現在価値（present value of cash which would have to be paid out to service）

などとも呼称される。それらは呼称こそ違えども、意味について相違はないと考えられる。

- 21 負債の3つの属性の意義や特徴についての記述は、主として *Ibid.*, chap.4, pars. 5 and 15-16と FASB, Financial Accounting Series No.174-B Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, *Using Cash Flows Information in Accounting Measurements*, June 1997, pars.52-56 (以下, FASB, [1997]…と略す。)を基礎としている。なお, FASB, [1997]において認識されていた負債の3つの属性の意義と特徴については, 拙稿「負債の時価評価の展開に関する一考察—FASB 概念ステートメント第7号を中心に—」『商経論叢』, 第41巻第3号, 2000年11月, 130-137頁 (以下, 拙稿, [2000/11]…と略す。)を参照されたい。
- 22 これに反して, FASBは, 負債の決済において生じる将来キャッシュ・アウトフロー (決済に利用される資産の側からは, 将来キャッシュ・インフロー) を資産の期待収益率で割り引いた金額を用いて当該負債を評価することに反対している。なぜなら, FASBの論理では, 実際のあるいは仮説的な資産ポートフォリオの期待収益率は, 負債の見積キャッシュ・フローに固有の不確実性とリスクに無関係であり, かかる利子率を用いて計算される現在価値は負債のいかなる属性 (FASBが想定していた3つの負債の測定目的) も表さないと考えられるからである (FASB, [1997], pars.68-70)。
- 23 AARF, *op.cit.*, chap.4, par.3.
- 負債の「企業にとっての価値」と同義である「解除価値」について言及する Baxter も, 同じように, (a)企業が依然として負債を負う場合の当該企業の将来キャッシュ・フローの現在価値と, (b)負債が存在しなくなる場合の当該企業の将来キャッシュ・フローの現在価値との差額 (b-a) として負債の価値が求められると述べている (Baxter, [1994], p.137)。
- 24 AARF, *op.cit.*, chap.4, pars.7-9.
- 25 *Ibid.*, chap.4, pars.11-14.
- 26 *Ibid.*, chap.4, par.10.
- 27 【図2】は, *Ibid.*, chap.4, par.17, figure 4に基づいて筆者が作成したものである。
- 28 Cf.*Ibid.*, chap.4, pars.18-20.
- 29 【事例1】と【事例2】は, 筆者がオリジナルに作成したものである。
- 30 *Ibid.*, chap.4, par.2.

AARF モノグラフ第10号では, 負債の市場価格に及ぼす企業の信用状態の影響について言及しているが, 文脈から判断すると, この場合の市場価格はとりわけ取替価額を意味していると考えられる。もちろん, 取替価額は, 社債のように, 債権者が識別可能で活発な市場が存在する場合, 企業が当該負債を消滅させるために市場から直接それを買い戻す際に支払わなければならない金額を意味するので, 実現価額と等しくなることもある。このような場合は, 実現価額も企業の信用状態に影響

を受けるといえる。

- 31 FASB 概念ステートメント第7号では、AARF モノグラフ第10号の実現価額に相応する「決済する際の公正価値」が、「負債を抱えている企業と同等の信用状態にある経済主体に当該負債を譲渡するために現在必要とされる資産の価値」として見なされており、実現価額が企業の信用状態を反映するよう要求されている (FASB, [2000], par.75)。この詳細については、拙稿, [2000/11], 147-151頁を参照されたい。
- 32 AARF モノグラフ第10号では、また、負債の実現価額が企業の財政状態という企業の特性に影響を受けることにより、それは信頼性をもって決定することが困難であると指摘されている。例えば、財政状態が非常に困窮しているあるいは債務超過に陥っている企業について、負債の弁済に利用される資産の期待収益率が実現価額を選択させるほど低い場合、当該企業は負債を即時に弁済するための資金を調達できず、実現価額は存在しないかもしれない。もちろん、分離可能な事業部門の一部として負債を売却することが可能であれば、実現価額は存在する。この場合の実現価額は事業部門の買収側の現在借入利率に関連し、無リスク証券を用いて信託設定し負債を法的に消滅するために必要とされる金額よりも小さく、事業部門の売却側である当該企業の取替価額よりも大きいであろう。あるいは、企業の財政状態がより絶望的な状況にある場合、債権者は自身の損失が少ないうちに手を引くために、企業の負債の減額を盛り込んだ整理計画を受け入れるかもしれない、実現価額が選択されることはないかもしれない (AARF, *op.cit.*, chap.4, par.21(c))。
- 33 *Ibid.*, chap.4, par.29.
- 一般に、負債の時価評価 (市場価格による評価) ないし公正価値評価においては、企業の信用リスクの変化に起因する負債価値の増減とそこから生じる利得および損失をどのように取り扱うかが大きな問題となっている (Cf. *Ibid.*, pars.22-28)。とりわけ、企業の信用リスクの増大が負債の価値の減少を通じて当該企業に利得を生じさせる結果については多くの懸念と疑問が呈されている。この負債評価における企業の信用リスクの問題については改めて別稿で取上げることにしたい。ただし、国際的には、企業の信用リスクの影響を取り込んだ市場価格 (公正価値) で負債を時価評価しようという流れである (FASB, [2000], pars.78-88, JWG, *op.cit.*, Basis for Conclusions-Measurement, pars.4. 50-62)。
- 34 AARF, *op.cit.*, chap.4, par.30.
- ただし、無利息のローンや大幅割引債のように、契約に内在する割引率が非現実的であり、かつ個々の企業の借入利率が知れない場合には、企業が関係する業界のなかの信用ある他企業の現在借入利率が用いられるべきであると考えられている。
- 35 FASB, [2000], par.85.
- 36 AARF, *op.cit.*, chap.4, par.33.
- なお、原初的認識時の負債評価において企業の信用状態の影響を取り除こうとす

る場合には、負債の引受けで実際に受け取った金額と負債の評価額との差額をどのように処理するかの問題が生じる。企業の借入利率は企業の信用リスクを反映しない利率よりも高いので、負債の評価額は実際に受け取る金額よりも大きく、差額は借方に生じる。この借方差額の処理方法として、それを損失(信用に関する費用)として処理する方法や、資産(デフォルト・オプション)として処理する方法などが考えられる(FASB, "Credit Standing in Liability Measurements on Initial Recognition," <http://giaca.uhu.es/raw/fasb/project/lmcase.exe>, September 1999)。

37 AARF モノグラフ第10号では、負債の「企業にとっての価値」となる取替価額を決定しようとする際に、関係する業界のなかの信用ある他企業の現在借入利率を用いることは、負債の決済に利用する資産の期待収益率を用いる場合に生じる主観性や組織的効率性が負債の評価に影響を及ぼす割合を減じるであろうと考えられている。また、継続企業を前提とすれば、借り替えによって資金調達される資産に係る期待収益率は、通常、借入利率を超えるので、借入利率は実現価額に内在する割引率よりも適当であると想定されている。さらに、借入利率についての信頼ある情報は、通常、他の割引率よりも容易に入手可能であると考えられている(AARF, *op. cit.*, chap.4, par.33)。

38 Paul, J., "Accounting Theory Monograph on Measurement," <http://www.aarf.asn.au/news/jan99/monograph.html>, AARF, January 1999.

浦崎直浩『オーストラリアの会計制度に関する研究』近畿大学商経学会, 2000年, 34-35頁。

(参考・引用文献)

浦崎直浩『オーストラリアの会計制度に関する研究』近畿大学商経学会, 2000年。

古賀智敏『価値創造の会計学』税務経理協会, 2000年。

古賀智敏「金融商品と包括的公正価値会計—理論上からの意見」『企業会計』, 第53巻第6号, 2001年6月, 58-65頁。

佐藤信彦[1998], 「『企業にとっての価値』概念と負債の測定—イギリス ASB『原則書(案)』を中心にして—」『会計』, 第153巻第5号, 72-83頁。

塩原一郎訳『現代会計学原理〈上巻〉—思考と行動における会計の役割—』創成社, 1984年。(原著はつぎのものである。R.J. Chambers, *Accounting Evaluation And Economic Behavior*, Houston, Texas, Scholars Book Co., 1966.)

白石和孝「『借入から生ずる利得』をめぐる問題—『除去価値』概念に基づく長期負債の時価評価—」『商経論集(北九州大学)』, 第28巻第4号, 1993年3月, 133-162頁。

田中勝「減損会計における測定理論—使用価値による測定に焦点を当てて—」『産業経理』, 第60巻第1号, 2000年4月, 82-94頁。

- 田中勝「負債の時価評価の展開に関する一考察—FASB 概念ステートメント第7号を中心に—」『商経論叢 (九州産業大学)』, 第41巻第3号, 2000年11月, 127-156頁。
- 中野勲『会計測定論—不信解消会計の構築—』同文館, 1987年。
- 山田辰己「JWG 基準案『金融商品及び類似する項目』の経緯と概要について」『税経通信』, 第56巻第4号, 2001年3月, 35-43頁。
- 山田辰己「金融商品の時価評価と利益概念」『会計』, 第159巻第3号, 2001年3月, 27-38頁。
- 山榊忠恕『複式簿記原理〔改訂版〕』千倉書房, 1976年。
- Accounting Standards Board (ASB), Discussion Draft, Statement of Principles Chapter 5, *Measurement in financial Statements*, March 1993.
- ASB, *Statement of Principles for Financial Reporting*, December 1999.
- Australian Accounting Research Foundation (AARF), Accounting Theory Monograph No.10, *Measurement in Financial Accounting*, 1998.
- Australian Accounting Standards Board (AASB), Staff Paper, *Fair Value, Deprivation Value and Depreciated replacement Cost*, AASB Meeting, February 2001.
- 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.
- Baxter, W.T., *Accounting Values and Inflation*, McGraw-Hill, London, 1975.
- Baxter, W.T., “Asset and Liability Values,” *Accountancy*, Vol.113, April 1994, pp. 135-137.
- Bell, Philip W., *CVA, CCA and CoCoA: How Fundamental are the Differences?*, Accounting Theory Monograph No.1, AARF, 1982.
- Chambers, R.J., “Second Thoughts on Continuously Contemporary Accounting,” *Abacus*, Vol.6, No.1, September 1970, pp.39-55.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Financial Accounting Series No. 174-B Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, *Using Cash Flows Information in Accounting Measurements*, June 1997.
- FASB, 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.
- FASB, “Credit Standing in Liability Measurements on Initial Recognition,” <http://giaca.uhu.es/raw/fasb/project/lmcase.exe>, September 1999.
- FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No.7, *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*, February 2000.
- Hendriksen, Eldon S., *Accounting Theory, Fourth Edition*, Homewood, Illinois,

- Richard D. Irwin, Inc., 1982.
- Joint Working Group of Standard Setters, *Draft Standard and Basis for Conclusions Financial Instruments and Similar Items*, International Accounting Standards Committee, December 2000.
- Kerr, Jean St, G., "Liabilities in a Current Value Accounting System," *Essays in Honour of Trevor R. Johnston*, Edited by Emanuel, D.M. and Stewart, I.C., Department of Accountancy, University of Auckland and the New Zealand Society of Accountants, University of Auckland Bindery, 1980, pp.223-240.
- Kulkarni, Deepak, "The Valuation of Liabilities," *Accounting and Business Research*, Vol.10, Summer 1980, pp.291-297.
- Paul, J., "Accounting Theory Monograph on Measurement," <http://www.aarf.asn.au/news/jan99/monograph.html>, AARF, January 1999.
- Upton, Wayne S., Financial Accounting Series No.219-A Special Report, *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, FASB, April 2001.
- Warrell, C.J., "The Enterprise Value Concept of Asset Valuation," *Accounting and Business Research*, Summer 1974, pp.220-226.