九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

負債の公正価値測定における自己信用リスクの変動の反映

陳, 釗
九州大学大学院経済学府 : 博士後期課程

https://doi.org/10.15017/1937160

出版情報：経済論究. 161, pp.51-66, 2018-07-27. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：

負債の公正価値測定における自己信用リスクの変動の反映*

Reflection of the own credit risk in the fair value measurement of liabilities

陳　　釗†
Chen Zhao

目次

Ⅰ　はじめに
Ⅱ　負債における公正価値測定の定着
　1．現在価値を巡る測定目的
　2．企業固有の価値の削除とその理由
　3．出口価格で定義される負債の公正価値
Ⅲ　自己信用リスクを反映させることの導出
　1．自己信用リスクの反映に関する最初の議論
　2．自己信用リスクの反映に関する議論の転回
　3．負債の出口価格における信用リスク不変の仮定
Ⅳ　自己信用リスクの反映に関する論争
　1．当初認識時の反映
　2．当初認識後の反映
　　⑴　自己信用リスクの変化を反映することへの賛成論
　　⑵　自己信用リスクの変化を反映することへの反対論
　　⑶　追加的検討
Ⅴ　おわりに

Ⅰ　はじめに

国際会計基準審議会（IASB）は，2018年３月に改訂版の『概念フレームワーク』を公表した（IASB［2018］）。そこでは，資産は「企業が過去の事象の結果として支配している現在の経済的資源」であり，経済的資源は「経済的便益を生み出すことのできる権利である」と定義されている。さらに，負債は「企業が過去の事象の結果として経済的資源を移転する現在の義務である」と定義されている。これらの「権利」を享受する能力は企業を問わずほぼ同じであるのに対して，「義務」すなわち債務を履行する能力は企業の信用リスクの違いに応じて異なってくる。ゆえに，会計測定のあり方，とりわけ公正価値測定の適用を巡っては，資産と負債では論点が異なるのは当然のことである。

従来，自己信用リスクは負債の決済時点まで不変であるということが暗黙のうちに仮定されていたため，この問題はさほど論争を引き起こすことはなかった。しかし，実際には，企業の経営状況の変化に応じて信用リスクも変化しており，近年では，その変化を負債の測定にどのように反映させたらよいのかという点が，負債の公正価値測定において最も重要な論点となってきた。特に出口価格とし

* 本稿の作成にあたっては，大石桂一教授（九州大学）から有意義なご助言を数多く頂いた。ここに記して，御礼申し上げたい。また，本稿における誤謬は全て筆者の責に帰するものである。
† 九州大学大学院経済学府博士後期課程

ての負債の公正価値には，制度上，自己信用リスクを反映することとされているものの，依然として反映すべきとする賛成論と反映すべきではないとする反対論が交錯している。さらに2008年金融危機の際にCitigroupなどの金融機関が損失を計上する一方で，公正価値オプションの適用により自己信用リスクの変化に起因する金融負債の評価益を計上したことが批判の的となった。そうしたことから，慎重な姿勢を求める意見も根強い。

そこで本稿では，負債測定において計算要素として用いられる割引率への自己信用リスクの反映の論争を取り上げ，それぞれの妥当性を分析し，それを継続的に反映することの意味，またその根拠を明らかにしたい。

II　負債における公正価値測定の定着

1．現在価値を巡る測定目的

負債の多くは，現金交換取引によって生じないし，それを売買する市場も存在しない。そのため，負債の公正価値が求められる当初認識またはフレッシュ・スタート測定において，多くの負債が現在価値によって測定されることになる。しかしながら，負債を現在価値で測定しようとする場合，いかなる測定目的を採用するかによって負債の金額の大きさおよびその意味は異なってくる。それでは，負債の現在価値測定において選択すべき測定目的について，会計基準設定機関はどのように考えているのであろうか。

米国財務会計基準審議会（FASB）は，当初，財務会計概念書第７号（SFAC No.7）の叩き台である1997年公開草案（FASB［1997］）において，負債の現在価値測定に関し，以下の３つの測定目的（属性）を負債測定の目的として挙げた。

① 資産としての公正価値（fair value as assets）
② 決済における公正価値（fair value in settlement）
③ 企業による決済のための価値（value in settlement by the entity）

ここで留意すべき点は，財務会計概念書第５号（SFAC No.5）において，時価として「現在原価」（current cost），「現在市場価値」（current market value）および「将来キャッシュ・フローの現在価値」（present value of future cash flows）の３つの測定属性が提示されていることである（FASB［1984］, para.66；訳241頁）。SFAC No.5で列挙されている測定属性は，資産の立場から各々の意味や特徴が説明されている。

そこで，負債の立場から時価の特徴を有する属性を考えてみよう。負債の「現在原価」とは，同一または同等の債務を現在被った場合に受け取るであろう現金額または現金同等額である。また，負債の「現在市場価値」とは，債務を決済するために支払わなければならないであろう現金額または現金同等額である。そして，負債の「将来キャッシュ・フローの現在価値」とは，債務を正常な営業過程で決済するために必要とされる将来キャッシュ・アウトフローの現在価値である。

これらの３つの測定属性のうち「現在原価」と「現在市場価値」は，市場参加者によって合意された客観的な現在価値計算であるのに対して，「将来キャッシュ・フローの現在価値」は，経営者の主観的な現在価値計算である。したがって，上記の①は「現在原価」に，上記の②は「現在市場価値」に，そして上記の③は「将来キャッシュ・フロー現在価値」に対応している。以下，それぞれの属性特徴を検討していくことにする。

「資産としての公正価値」とは，現時点で，ある企業の負債を他の実体が資産として進んで保有する価格である（FASB［1997］, para.52）。これは，負債を被っている実体ではなく，負債を資産として保有しようとする債権者によって評価される当該資産の現在価値である。それゆえ，負債の将来キャッシュ・インフローの金額，時期および不確実性が，債権者または市場によって現在価値評価されるべきである。

「決済における公正価値」とは，現時点で，当該企業が第三者にその負債を引き受けてもらうために支払わなければならない価格である（FASB［1997］, para.53）。この測定属性も，負債を被っている企業ではなく，当該負債を引き受けようとする第三者によって評価される負債の現在価値である。それゆえ，負債の将来キャッシュ・フローの金額，時期および不確実性が，第三者によって現在価値評価されるべきである。

「企業による決済のための価値」とは，負債が存続する期間にわたり，企業が当該負債を決済するために犠牲を強いられる資産などの現在価値である（FASB［1997］, para.54）。これは，負債の「企業固有の価値」[1]であり，市場の仮定ではなく企業自体が評価した負債の測定値である。それゆえ，負債によってもたらされる将来キャッシュ・アウトフローの金額，時期および不確実性が，企業自身によって現在価値評価されるべきである。

このように1997年の公開草案では，現在価値を用いることによって負債を測定する目的として，当該負債の公正価値もしくは企業固有の価値の見積もりが提示されていた。前者は，負債の取引価格もしくは市場価格を反映する客観的価値であり，後者は負債の決済に関して市場の他者がもたない企業ののれん価値を反映する主観的価値である。その意味で，1997年の公開草案において提示された現在価値によって見積もられる「公正価値」は，のれん価値を含まない概念であり，現在価値によって見積もられる「企業固有の価値」は，のれん価値を含む概念である。

２．企業固有の価値の削除とその理由

前述のように，FASBは，1997年の公開草案の段階では，企業固有の価値を提示したが，その後に公表した1999年改訂公開草案さらにSFAC No.7においては，企業固有の価値を負債の現在価値測定目的から取り除き，公正価値だけを唯一の測定目的として規定した（FASB［1999］, para.19；FASB［2000］, para.25）。なぜFASBはこのような結論を下したのであろうか。その背後に存在するFASBの考慮ないし理論を要約すれば，次の通りである。

１）企業固有の価値（entity-specific measurement）は，使用価値（value in use）または主体にとっての価値（value to the entity）と呼ばれることがある。

① 企業固有の価値の測定が，当初認識測定またはフレッシュ・スタート測定において公正価値より目的適合的な情報を提供する状況を識別できない（FASB［1999］, para.108）。

② 資産および負債の企業固有の価値と公正価値との差額は，当該資産または負債を保有する企業によって支配され，市場における他者によって利用不可能な「リアル・オプション」[2)]の価値である。この「リアル・オプション」は，自己創設無形財の特性を有している。そのため，たとえこのような無形財の一部を認識すべきもっともな理由が存在するにしても，無形資産の認識問題は概念フレームワークの範囲外であるので，現時点では自己創設無形財を織り込む企業固有の価値を負債測定目的として選択しえない（FASB［1999］, paras.106 and 109）。

③ 企業経営者の期待はしばしば有用かつ有益であるが，資産・負債の価値の最終的な裁定者（final arbiter）は市場である。それゆえ，公正価値は，現在価値測定を行う企業から独立した測定目的をなし，企業間比較のための中立的な基盤を提供する。また，公正価値は，資産また負債の経済的特徴の最も完全で表現上忠実な測定値を提供する（FASB［1999］, para.25；FASB［2000］, para.36）。

これらの理由からは，会計測定の対象とされる負債の価値として，市場価格が特に重視されることがうかがえる。そのため，現在価値を測定に利用することによって算定される金額は，市場価格を表現する手段としての公正価値であることが要求されている。

これに対して，「企業による決済のための価値」は，企業固有の価値の範疇に含まれる属性であり，公正価値よりも優れていると考える論者も存在している。このような考え方から，経営スキルや自己創設無形財を含んだ使用価値を中心とする公正価値を提唱するのがBarthである。Barth［2007］は，資産および負債の測定に使用価値を用いた結果生じる利益は，その企業が自身の計画および特別な権利または経営スキルによりその期間にどの程度業績を上げたかを反映することができると述べて，使用価値の理論的有用性を示している（Barth［2007］, p.13-14）。

しかしながら，負債を企業固有の価値で測定するか否かの問題は，自己創設無形財をオンバランスするか否かの問題と同じである。それゆえFASBでは，現時点では自己創設無形財がオンバランスされない以上，企業固有価値も受け入れられるべきではないとして，負債の現在価値測定目的から削除されることになった。その結果を受けて，SFAC No.7においては，現在価値に基づく負債の測定目的は，負債の公正価値の見積もりへと一本化されたのである。

3．出口価格で定義される負債の公正価値

SFAC No.7において負債の公正価値は，入口価格に属する「資産としての公正価値」と出口価格に属する「決済における公正価値」という2つの属性によって捉えられる。このような2つの属性は，いずれも独自の意味および特徴を有しており，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，入口価格および出口価格のいずれが負債の公正価値として採用されるべきかの問題が

2）リアル・オプションの本質は，不確実性のもとでの意思決定問題において企業が有する経営上の柔軟性をオプションに準えて分析する考え方である。この選択権の価値が，リアル・オプションの価値とされている。

生じる。そこでFASBは，2006年に公表したSFAS No.157において，つぎのような基本的思考で，負債の公正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。

SFAS No.157では，公正価値の目的は，測定日において資産に対して受け取るまたは負債を移転するであろう価格，すなわち出口価格を決定することにあるとされている（FASB［2006］, para.16 and para.A2）。これは，負債を負っている市場参加者の視点から出口価格を採用することをFASBは明確にしている，と見るべきであろう。負債の公正価値を出口価格とすることによって，将来キャッシュ・アウトフロー（将来経済的便益の犠牲）に対する期待を反映するという趣旨が明確になる（FASB［2006］, para.C26）。このことは，FASBが現在の負債概念における測定額として出口価格たる公正価値が最も整合していると考えていることを示している。

こうした特徴を突き詰めれば，SFAS No.157における負債の公正価値は，前述の「決済における公正価値」を指すのであり，出口価格の算定に際しては，決済ではなく市場参加者への移転を想定していることになる。では，なぜ「決済」を「移転」に置き換えたのだろうか。それは，移転は決済にあたり考慮される企業特殊的効率性（非効率性）が排除されるので市場目的と整合的であり，より望ましいとFASBは考えているからである。例えば，報告企業は市場に比べて有利性（不利性）を有しており，当該負債を，内部資源を用いて返済したり，他の方法で決済したりするかもしれない。かくしてFASBは，企業が第三者に当該債務を移転する意図を有していないとしても，公正価値測定は，負債に対して負債が測定日に市場参加者に移転されることを仮定するのである。

以上みてきたように，FASBは，負債の公正価値において「決済における公正価値」を強調するとともに，出口価格の意味をその公正価値に加えている。IASBも2011年に公表したIFRS No.13の中で，SFAS No.157と概ね同様の方針を採用している。

III　自己信用リスクを反映させることの導出

１．自己信用リスクの反映に関する最初の議論

自己信用リスクの問題は，負債の測定に特有の問題であり，特に負債の公正価値測定を検討する際に避けては通れない問題である。FASBの1997年公開草案の段階では，負債の現在価値測定に関しては，「資産としての公正価値」と「決済における公正価値」という公正価値範疇の属性を提示したが，自己信用リスクが考慮される程度については，前者が負債を被っている企業の信用リスクを反映するのに対して，後者は企業の信用リスクを反映しない点で異なる。

具体的に，1997年公開草案では，負債を現在価値計算しようとする際，「資産としての公正価値」については，当該負債を資産として保有する時の価格を測定するならば，デフォルト・リスクに対する調整は常に必要であるとされる（FASB［1997］, para.55）。すなわち，借入金や社債のように，他の企業が資産として保有するような負債は，支払義務のある企業の信用リスクを反映した利子率で現在価値を算定することによって，その公正価値が決定されることになる。

一方，「決済における公正価値」は，当該企業が他の企業にその債務を引き受けさせるために支払わなければならない資産（現金）の価値である。第三者が一度その債務を引き受けたなら，当該企業の

支払い能力は関連がなくなる（FASB［1997］, para.56）。すなわち，「決済における公正価値」を算定する際に用いられる利子率は，債務を引き受けた企業の信用リスクを反映した利子率であり，それは当該企業の信用リスクとは関連性を有さない。それゆえ，当該企業の信用リスクを反映すべきでないとされたのである。

2．自己信用リスクの反映に関する議論の転回

FASBは，公開草案以後に公表した1999年改訂公開草案さらにSFAC No.7において，負債の最も目的適合的な測定値は，常に負債を被っている企業の信用リスクを反映すべきであると結論するに至った（FASB［2000］, para.78）。このように，当該企業の信用リスクを利子率に反映して現在価値を算定することによって，「資産としての公正価値」と「決済における公正価値」を差別化する要因はなくなる。

FASBは，「決済における公正価値」についても自己信用リスクを反映すべきであるとする論拠を，決済取引の可能性と関連づけて示している（FASB［1999］, para.62；FASB［2000］, para.80）。以下，簡単な例を用いてこの点を説明していくことにする。

【設例１】

企業Ａは企業Ｂから利子率12％で３年後に$500を返済するという約束で資金を借り入れたとしよう。その時，企業Ａが実際に受け取る資金は$356（500/1.12³）になる。そして，企業Ａは，企業Ｂから資金を受け取ると直ちに異なる信用状態にある３つの企業Ｃ，C_1，C_2のうちの１つの企業にその債務を引き受けてもらう契約を結んだとする。また，これら３つの企業の借入れの利子率は，それぞれ14％，６％，12％であるとする。ゆえに，企業Ｃ，C_1，C_2が企業Ａの債務を引き受けるための価格は，それぞれ$337，$420，$356となる[3)]。その場合，各企業における企業Ａの負債を引き受けてもらう可能性は，以下の通りである。

① 企業Ｃとの決済の可能性

企業Ａの立場から考えてみると，債務を買い戻す場合より低い金額で当該債権を決済し，$18の利益を獲得する。しかし，企業Ｂは，企業Ａよりも信用状態の悪い企業と企業Ａが入れ替わることを決して認めないであろう。それゆえ，企業Ｃへの移転は実現の可能性がないと考えられる。

② 企業C_1との決済の可能性

企業Ｂは，債務者が企業Ａから信用状態の良い企業C_1に代わることをよろこんで認めるであろう。しかし，企業Ａの立場から考えてみると，通常，企業Ａには$420を支払ってまで自らの負債を企業$C_1$に引き受けてもらう動機はないだろう。なぜなら，企業Ａは企業Ｂとの資金借入取引において$356しか受け取っていないからである。それゆえ，通常，企業C_1への移転は実現の可能性がないと考えられる。

3）各々の企業は通常の取引において，企業Ｂから上記の金額を借り入れることができるので，これらの金額以下では，各々の企業は企業Ａの債務を引き受ける動機はない。

③　企業C_2との決済の可能性

企業Ａにとっては債務を買い戻すことと同じであり，また，企業Ｂにとっては債務者の信用状態は同一である。それゆえ，企業C_2への移転は実現可能である。

この例において，企業Ａから信用状態の悪い企業Ｃへの移転は不可能であることと，企業Ａからそれと同じ信用状態にある企業C_2への移転は可能であることについては説明する必要がないであろう。一方，企業Ａから信用状態のよい企業C_1への移転については説明を加える必要がある。それは，自らの負債の公正価値以上の金額を支払って，負債を第三者に引き受けてもらうようなケースも，現実には存在するからである。この例でいえば，企業Ａは，自らの負債を引き受けてもらうために，企業C_1に対して$420を支払うが，それは，自らの負債の公正価値$356に加えて，その負債の信用状態を高める金額$64が含まれているということを意味する。

このように，ある企業が他の企業に決済取引を同意させるために追加的金額を支払うケースは存在するかもしれない。そうしたケースは信用保証を購入することと同じであると見なされる（FASB［1999］, para.63；FASB［2000］, para.80-81）。このような取引が意味することは，信用保証の購入に係わる金額は，借入金の「決済における公正価値」を構成しないということである。その結果，FASBは，SFAC No.7における「決済における公正価値」を算定するにあたっては，同等の信用状態の第三者との取引を前提として，当該企業の信用状態を反映した利子率を用いることが必要になるとの結論に至ったのである。

３．負債の出口価格における信用リスク不変の仮定

SFAS No.157は，SFAC No.7で提示された概念を受け継ぎ，負債の公正価値を出口価格で定義するとともに，自己信用リスクを反映することを規定している。そのうえでFASBは，公正価値による測定は，当該負債が測定日において市場参加者に移転され，当該負債に関連する不履行リスク[4)]は移転の前後で同じであるということを仮定している，と述べている（FASB［2006］, para.15）。つまり，負債の公正価値測定にあたっては，同程度の信用状態を前提とした第三者の引受けを擬制しているのである。

この仮定について，SFAS No.157では，報告実体は自己の内部資源を用いることにより履行またはその他の決済をすることで，市場に対する優位性（または劣位性）を持つかもしれないが，このような状況であっても，報告実体がどのように決済する意図を持っているかにかかわらず，市場参加者の観点による負債の公正価値は等しいことにFASBは同意したとしている（FASB［2006］, para.C40）。つまり，特定の企業が負っている金融負債であっても，その公正価値は企業から独立した１つの金融商品とみなした時に成立する価額として位置付けられるのである。このように考えると，自己信用リスクは負債の期待キャッシュ・フローに影響するものであるから，市場参加者間の取引において当然に考慮される不履行リスクの一部分として公正価値に反映されることになる。

４）負債の不履行リスクは，企業自己信用リスクに限られるものではないが，金融負債では自己信用リスクが公正価値変動の主要因の１つとなる。

Ⅳ　自己信用リスクの反映に関する論争

1．当初認識時の反映

当初認識時には，債券発行や借入金のように対価が確定している負債を取引価格[5)]によって測定することにより，おのずから自己信用リスクがその測定額に含まれることになる。仮に，当初認識の際に自己信用リスクを度外視するならば，それは信用リスクの異なる社債の価値を同額と見ることを意味するからである。当初認識時における自己信用リスクの反映の必要性を理解するために，Crooch and Upton［2001］が提示する設例を次に取り上げることとしたい。

【設例２】

Ｘ社は事前償還のない10年満期のゼロ・クーポン債$10,000を資金提供者に発行する。Ｘ社の信用格付けはAAであり，それに合わせて当該債券は金利７％で割引され，Ａ社は$5,083（10,000/$1.07^{10}$）を現金で受領する。同日，Ｙ社も事前償還のない10年満期のゼロ・クーポン債$10,000を資金提供者に発行する。Ｂ社の信用格付けはＢであり，それに合わせて当該債券は金利12％で割引され，Ｂ社は$3,220（10,000/$1.12^{10}$）を現金で受領する。同日におけるこれらのゼロ・クーポン債と比較可能なアメリカ財務省証券の利率は5.8％である（Crooch and Upton［2001］, p.2）。

この設例におけるＸ社とＹ社の資金調達の結果から分かるように，それぞれの受領金額は，各社の信用リスクを反映したものである。結果として，将来において同一の金額を支払う約束をした場合，信用リスクの低い企業の方が信用リスクの高い企業よりも受領する金額は多くなることに，負債間の経済的実態の相違が明確に表われる。

もし自己信用リスクを測定に反映しないとすると，両社はともにリスクフリーレート5.8％で$10,000を割引いた現在価値$5,690で負債を計上すべきことになる。そうすると，両社は，社債発行日に直ちに損失を計上することになってしまう。つまり，Ｙ社の信用リスクを除外して負債を測定するならば，負債が発生した日に受領した金額との差額$2,470（$5,690－$3,220）の損失が生じることになる。他方，Ｘ社は信用格付けが良好であるため，より少ない$607（$5,690－$5,083）の損失でおさまるが，いずれにしても，もちろん，このような会計処理を受け入れる経営者はいないはずである。

以上のように，負債を，仮に自己信用リスクを除外して測定するのであれば，Ｘ社債とＹ社債がともにリスクフリーレートで割引かれて測定額が同一となるため，負債間の経済的実態の相違が明らかにならず，しかも損失が計上されてしまう。したがって，経済実態が同様である負債についての比較可能性を保証するためには，負債の当初認識時における測定に自己信用リスクを反映しなければならないということになる。

5）SFAS No.157では，資産または負債の交換取引において資産が取得または負債が引き受けられる際の，当該資産を取得するために支払われる，あるいは負債を引き受けるために受領される価格（入口価格）を取引価格と呼び，公正価値と分けている（FASB［2006］, para.16）。

2．当初認識後の反映

自己信用リスクは，絶対不変のものではなく，企業の経営状況の変化に応じて変化する。しかし，従来の自己信用リスクに関する論争は，当初認識後において負債の公正価値に自己信用リスクの変化を反映させるべきか否か，という点に集中している。こうした論争はもともと，IASCが1997年に公表した討議資料『金融資産及び金融負債の会計処理』（IASC［1997］）において提起されたが，新たに議論されるようになったのは，2008年の金融危機直後のことである。具体的には，2009年公表のIASBスタッフ・ペーパー『負債の測定における信用リスク』（IASB［2009］）では，自己信用リスクの変化を反映させるべきか否かに関して，賛成および反対の主張がそれぞれ示されている。そこで以下では，IASB［2009］の内容を検討していくこととする。

⑴　自己信用リスクの変化を反映することへの賛成論

IASB［2009］は，信用リスクを反映することに賛成する根拠として，①当初認識との整合性，②富の移転，および③会計上のミスマッチという3点をあげている。

①　当初認識との整合性

債券を発行した場合のように現金との交換によって発生した金融負債の当初認識時測定に，担保，保証および契約上のその他の要素を調整した，借り手の信用リスクの影響を含めることに関してはどの会計士も認めるところである。事後の測定において，当初測定において含めていた要素の変更を除外すべき理由は見当たらない（IASB［2009］, para.21）。すなわち，この賛成論は主として金融負債を公正価値で評価する場合には，測定基準の一貫性を持たせ，当初および事後の測定において共に信用リスクを反映することを主張している。

②　富の移転

負債と持分は，企業の資産に対する2種類の請求権を表す。企業の負債に係る信用リスクの変化は，これら2種類間での富の移転を意味する。多くの場合，債権者の利益は持分所有者の利益に優先し，潜在的な利得と損失は契約条件に依存する。企業の持分所有者は，企業の損失を補填するために追加出資を行うという拘束力のある義務を負う場合を除き，そのような追加出資を行うことは求められていない。企業の負債支払能力が減少する一方で，持分所有者への影響はその出資額に限定されている。それゆえ，借り手の見掛け上の利益は，持分所有者と債権者の間の請求権の再配分と見られる（IASC［1997］, chapter.5, para.6.9；IASB［2009］, para.32）。すなわち，報告企業の信用リスクが上昇する場合では，債務者からみれば負債の公正価値が減少し，また債権者の立場からは債務者への請求権の価値が減少することになる。持分所有者は，債権者に対し損失を補填する必要がなければ，結果としてその価値の減少を享受できると考えられる。こうした企業の返済能力を表す信用リスクの変化による富の変動を，会計的にも反映すべきであると主張されている。

③　会計上のミスマッチ（解消）

もし，企業の資産が公正価値で測定されているならば，これらの資産における信用スプレッド

の変化は公正価値および純損益またはOCIに影響を与える一方で，負債の測定に信用スプレッドの変化が反映されないならば，会計上のミスマッチが発生し，純損益またはOCIの金額がそのミスマッチにより歪められる(IASB［2009］, para.42)。この根拠は，負債の公正価値の変動は，こうした資産の公正価値の変動とは無関係に起こるものではなく，負債の測定から信用リスクの変化を除外することはミスマッチをもたらすことになるというものである。

⑵　自己信用リスクの変化を反映することへの反対論

一方，上述の賛成論とは対称的に，IASB［2009］では，負債の測定に信用リスクを反映することに反対する根拠として，次の３つが挙げられている。

①　直観に反する結果

直観に反する結果とは，負債の測定に信用リスクを反映した場合に，企業は自己信用リスクの上昇に起因する利得を計上することが，情報利用者に対して誤解を与える可能性があり，悪化している状況を隠すことになる，というものである（IASB［2009］, para.48）この見解はIASC［1997］でも示されており，自己信用リスクの反映に反対する理由として最も多く主張されるものである。

②　会計上のミスマッチ（発生）

信用リスクを反映することへ賛成論の１つでもある会計上のミスマッチは，ここでは反対の論拠として挙げられている。IASB［2009］は，信用リスクの変化を反映することは，資産と負債の間のミスマッチを増加させる可能性があると指摘している。企業の信用状態の悪化は，通常，固定資産およびのれんのような現在価値基準で測定されないかもしれない資産，未認識の無形資産，および企業の経営における信頼の価値の低下の前兆となる。これらの項目の変動が財務諸表に認識されていないため，負債の信用リスクの変動も同様に排除されるべきである(IASB［2009］, para.53)。

③　実現

金融資産が抵当に入れられるなどの制限がない限り，企業は売却しようと望むときにはいつでも資産を売却できる。その一方，負債はめったに移転されない。移転には通常，相手先の許可が必要であり，一部の負債は，実際には移転が不可能である(IASB［2009］, para.58)。この反対論は，信用リスクを反映することによる利得は，実現可能性が極めて低いと考えられることから，測定に含めることはできないと主張するものである。

このように，当初認識後における自己信用リスクの変化を反映することについての代表的な賛成論と反対論が３つずつ示されている。以下，それぞれについて検討を加えることにしたい。

まず，賛成論の①，すなわち，当初認識との整合性を保つために，当初認識後における自己信用リスクを反映させるべきという主張について，IASBは，2004年４月に公表した『金融商品認識および測定の改定案の公開草案―公正価値オプション』（IASB［2004b］）において，当初認識時の金融負債の公正価値は，その負債に関する信用リスクがすでに反映されているので，当初認識後においてあえて

除外することは適当ではないと主張している(IASB［2004b］, para.BC89)。また，2008年３月に公表したディスカッション・ペーパー『金融商品の報告における複雑性の低減』では，金融負債の当初の公正価値測定に信用リスクを含めておきながら，その後の金融負債の測定にこれを含めないのは不整合であるという類似の観点が述べられている（IASB［2008b］, para.3.74)。

先にも論じたように，経済的合理性の観点からすれば，当初認識時には自己信用リスクを反映させるべきという結果となる。それゆえ，測定基準の一貫性の観点からみて，負債を公正価値で測定する場合には，当初認識時および当初認識後のいずれにおいても自己信用リスクを反映することが論理的である。ただし，このように測定された数値を純利益に計上すべきか，それともOCIに計上すべきかについては，別の議論が必要である。

次に，賛成論の②富の移転について検討する。これは，すなわち自己信用リスクの変化に関する持分所有者と債権者の相対的シェアに言及したものと考えられるが，この見方を最初に提示したのはBarth and Landsman［1995］である。同様に，FASBのSFAC No.7も，もし信用状態が悪化すれば，債権者の請求権の公正価値は減少すると指摘している（FASB［2000］, para.87)。さらに，JWG［2000］，古賀［2000］，草野［2006］，Upton［2009］および中村［2013］は，上記と類似の観点を指摘している。

このような富の移転という根拠は，企業主体理論[6]に基づく「資産＝債権者持分＋資本主持分」という会計等式に立脚するものといえる。これは，債務者の資産価値が一定不変であることを前提とし，負債の公正価値の減少に起因する債権者持分の低減を認識する場合には，資本主持分の増加という結果をもたらすと解する説である。

会計主体理論[7]について，IASBは，2004年に公表したアジェンダ・ペーパー第10号『概念フレームワーク』(IASB［2004a］)において主要な会計主体論として資本主理論[8]と企業主体理論をあげたうえで，会計主体論についての当時のIASBの現状認識としては，いずれの説でもなく，両者を併用した混合モデルを使用していると述べていた(IASB［2004a］, 40-43)。その後，2008年に公表された予備的見解『報告企業』(IASB［2008a］)においてIASBは，会計主体論として，混合モデルではなく企業主体理論を反映しなければならないと暫定的に結論づけた（IASB［2008a］, para107)。このようにIASBは，会計主体論に関して，混合モデルから企業主体理論へ移行することによって報告企業などの内容について統一的な説明を試みようとした。

しかし，岩崎［2014］は，企業主体理論では説明しきれない多くの矛盾が生じることで，IASBは結果としてそれに成功していないと指摘している。具体的に，IASBの財務諸表の構成要素の定義では，負債をマイナスの資産（経済的便益を引き渡す義務）と定義しており，かつ負債と持分とを明確に区

6）企業主体理論のもとでは，企業を資本主から独立した個別の実体として存在すると考える。企業主体理論においては，負債と資本は，資産に対する権利という要素に還元されることによって，同質なものとみなされているので，両者を明確に区分する必要はないと考えられている。

7）会計理論上，会計主体論とは，会計の判断を誰の観点ないしどのような立場から行うべきか，すなわち会計の主体は誰かという考え方のことである。

8）資本主理論は，企業を所有する資本主（株式会社の場合には株主）の立場を重視する考え方である。資本主理論においては，積極的財産と消極的財産との差額である純資産は資本主に帰属する持分とみなされ，負債は資本主持分のマイナスの構成要素であるので，資本主持分とは明確に区分しなければならない。

別し，持分が資産から負債を差し引いた残余持分，すなわち「資産－負債＝持分」と計算されている。さらにIASBは，配当を資金調達コスト（費用）としてではなく利益処分と考えている。これらの考え方は，企業主体論というよりも，資本主理論に属する考え方であるといえる。つまり，IASBの概念フレームワークは資本主理論の域を脱していないのである。

また，注意すべきことは，企業資産の価値が一定であるという前提自体が成り立たないかもしれない，ということである。なぜなら，自己信用リスクの上昇が，企業の保有する資産の期待収益率の低下を原因とするならば，資産の減損も同時に計上されることによる資産価値の変動をもたらすからである。こうした連動関係は，賛成論の③会計上のミスマッチ（解消）が成立するうえでの基礎であるといえる。したがって，単純な経済分析の視点からは富の移転という根拠の合理性は認められるものの，この根拠を支える企業主体論に遡って考えるならば，当該見解は説得力に欠けているのみならず，賛成論の③と矛盾しているのである。

さらに，賛成論の③会計上のミスマッチについて，認識済みの資産側の価値減少を原因として信用リスクの悪化が生じる場合に，資産が公正価値で測定され，対応する負債が償却原価で測定されるならば，期間損益にミスマッチが生じる。このような問題に対して，資産・負債の双方が同じ認識・測定ルールに基づいて報告されるならば，資産の評価損は，負債の評価益と相殺され，その結果，損益がマッチングされると期待される。

こうした考え方からすれば，資産負債間の測定上の整合性を金融負債の公正価値の根拠とすることには説得力がある。しかし，負債の公正価値の当初認識後における自己信用リスクの反映を支持する根拠とするには，理論的には不完全である。なぜなら，負債の評価益の計上は，対称の関係で資産の評価損が計上される場合には両者の相殺によって削除することができるが，そのような対称の関係が全面的に保証されない限り，その評価益を完全に相殺することはできないので，会計上ミスマッチの発生が避けられないからである。

一方，当初認識後における自己信用リスクの変化を反映することに反対する理由①および②は，主に「負債のパラドックス」の問題に焦点を当て，特に資産サイドにおいて未認識の無形資産があることから，自己信用リスクの悪化に起因する評価益のみが認識されると「負債のパラドックス」がクローズアップされることを指摘している。

これは一見すると，もっともな指摘であるが，その問題の根源は金融負債の会計にではなく，無形資産の会計の側にあることを考えれば，妥当とはいえない。極言すれば，このような議論は，無形資産の会計における欠陥とみなされる問題を，金融負債に関する適切な会計を歪めるために利用するものであろう。IASBやFASBは，事業用資産ののれんや自己創設のれんを含めない混合会計モデルを採用する現行の会計基準の下では，無形資産に関する認識上の制限が存在することを認めている。言い換えれば，それらの無形資産の認識上の問題は，金融負債に関する適切な会計が検討される前に存在するので，自己信用リスクの変化がどのように解決されても，無形資産の認識に影響を与えない。また，未認識の無形資産の存在を反論の根拠として自己信用リスクの影響を否定したら，別の欠陥を引き起こすかもしれない。さらには，事業用資産ののれん価値部分や自己創設のれんも含めてすべての資産，負債を公正価値で評価するという主張は，全面公正価値に属する考え方とみなされる。しかし，

全面公正価値は，将来において会計のモデルになるかどうか未だ不明であるから，無形資産の計上における会計制度上の欠陥を根拠に自己信用リスクの反映の可否を判断するのは適切ではない。

最後に，反対論の③実現に関して検討を加える。資金調達とその返済の観点から，自己信用リスクの悪化により生じる評価益については，一般に調達した資金はすでに事業資産に投資されているため，実質上返済の資金がなく，その評価益を実現させる可能性が低いのは確かである。しかしながら，例えば，債務者が負債の一部を返済できるようなケースでは，その実現の可能性はあると考えられる。さらに，FASBが指摘しているように，借入などの場合とは異なり，デリバティブの負債については，満期前に公正価値で決済することが可能な場合も少なくない（FASB［2016］, BC111）。こうした場合には評価益が実現することになるので，反対論③の欠陥が露呈することになる。

以上のように，負債を公正価値によって測定する場合の評価差額に，当初認識後における自己信用リスクの変化を考慮することに対する賛成論および反対論を深く吟味してみると，結局は，いずれの主張も妥当とはいえないことが分かる。したがって，当初認識後における自己信用リスクの変化を反映すべきか否かについて，別途検討する必要がある。

⑶　追加的検討

FASBとIASBによる共同プロジェクトの成果たるSFAC No.8においては，財務報告の目的は情報利用者の意思決定に役立つ情報を提供することにあるとしたうえで，その目的を達成するために，会計情報には目的適合性（relevance）と忠実な表現（faithful representation）という基本的な質的特性を満たすことが要求されている（FASB［2010］, OB2 and QC5）。公正価値会計は当該理解を前提とする会計領域であるから，実際の会計処理は必ずその２つの基本的な質的特性を満たさなければならない。この点を踏まえると，当初認識後における自己信用リスクの反映の是非は，目的適合性および忠実な表現という２つの視点からそれぞれに別個に検討される必要がある。

まず，目的適合性のある財務情報とは，利用者が行う意思決定に差異をもたらすことを意味する。財務情報が目的適合的であるには，財務情報が予測価値，確認価値あるいはそれらの両方を備えていなければならない（FASB［2010］, QC7）。予測価値を有する財務情報は，情報利用者が将来の結果を予測するために用いられるような情報である。確認価値を有する財務情報は，情報利用者が過去の評価を確認するか，それを変更する場合に用いられるような情報である（FASB［2010］, QC8-9）。

古賀［2001］によれば，資産・負債の増減から損益を測定する資産負債アプローチにおいては，一会計期間における資本取引以外での経済的資源・責務の変動である公正価値変動を忠実に反映する「変動性ある利益」が有用ということなる。

自己信用リスクの変化に関する情報自体は，企業の全体的危険性の判断，企業が苦境に陥ったかの識別，企業の資産が減損している兆候の判定，企業の将来の財務費用の見積などのために予測価値を備えている財務情報である。ここで検討の対象となっている自己の信用リスクの変化を引き起こす原因を考えると，その変化は，あくまでも経営成績の優劣などに起因するものであるから，過年度における経営者の経営業績およびリスク管理の有効性を評価することができるという意味で，確認価値を備えていると考えられる。したがって，財務情報の目的適合性を考慮すると，当初認識後において自

己信用リスクを反映させることが望ましいであろう。

また，忠実な表現とは，財務情報が表現しようとする事象を，完全[9]で，中立[10]で，かつ誤謬がない[11]ように記述することを意味する（FASB［2010］, QC12）。こうした考え方はSFAC No.7ですでに言及されていた。すなわち，SFAC No.7では，公正価値を目的とした現在価値による測定は，自らの計算に見積の要素を織り込むが，負債（または資産）の経済的特徴に照らして最も完全でかつ表現上忠実な測定値を提供するものであると述べている（FASB［2000］, para.36）。そこで，当初認識後において自己信用リスクを反映させない会計処理は，忠実な表現という質的特性を損なうか否かを，前節の設例を用いて明らかにしたい。

前節の設例２のＹ社の信用格付けが６年目のはじめにAA格に改善し，Ｙ社は新たに事前償還のない５年満期のゼロ・クーポン債$10,000を発行したと仮定しよう。Ｙ社の改善された信用リスクに合わせて当該債券は金利７％で割引され，$7,130（10,000/1.07^5）の現金を受領した。Ｙ社当初の債券も信用リスクの変化を考慮して金利７％で割引され，その公正価値は同じく$7,130となる。これによって，Ｙ社には２つの５年満期の債券があるが，この２つの債券に対して信用リスクの変化を測定から除外するならば，当初の債券の残高は5,675（10,000/1.12^5）であり（金利12％による），新しい債券の残高は$7,130である。

この設例について，２つの債券ともＹ社が５年後に$10,000を支払うことを要求するから，こうした２つの債券は経済的特徴が同一であるといえる。しかしながら，自己信用リスクの変化を測定から除外すれば，負債間の経済的差異を無視することになり，市場がそれぞれのキャッシュ・フローの質を互いに類似するものとして評価するはずの２つの債券に対して異なる外観を与える，という結果がもたらされる。このことは，会社の真実の財政状態に関して，情報利用者に対して誤解を与えかねない。したがって，忠実な表現という質的特性に照らせば，当初認識後において自己信用リスクを反映させることが望ましいことになる。

Ⅴ　おわりに

負債を公正価値で測定する場合には，必ず自己信用リスクの反映の問題がついて回るので，この点の抜本的な検討が重要である，ということが本稿の問題意識であった。そこで本稿では，自己信用リスクの反映に関する会計基準形成の過程とそれを巡る論争を整理したうえで，金融負債を公正価値で測定するにあたって，自己信用リスクの変動を反映しなければならない理由を明らかにした。

まず，負債の公正価値で選択されるべき測定目的に焦点をあてて考察した。その結果，FASBにおいて負債の公正価値が「決済における公正価値」を測定目的として展開されていることを示した。そこでは，負債を被っている企業と同じ信用状態にある第三者を決済取引の相手として想定することが要

9）情報の完全な記述とは，情報利用者が記述される事象を理解するために必要な情報をすべて含んでいることを意味する（FASB［2010］, QC13）。
10）情報の中立な記述とは，財務情報の選択または表示において偏向がないことを意味する（FASB［2010］, QC14）。
11）誤謬がない記述とは，現象の記述において誤謬または脱漏がまったくなく，報告される情報を作成するために使用されたプロセスには，まったく誤謬がなかったということを意味する（FASB［2010］, QC15）。

求されている。SFAS No.157はこの考え方を援用したものであり，それゆえ，自己信用リスクの反映についてFASBにおいては大きな論争を引き起こさない。

続いて，IASBによって提起された自己信用リスクの反映に関する賛成および反対の主張を検討した結果，いずれも欠陥をはらんでいることが分かった。そこで次に，目的適合性および忠実な表現という２つの質的特性を手掛かりに考察を進めた。その結果として，目的適合性および忠実な表現という２つの質的特性に照らせば，当初認識後において自己信用リスクを反映させることが必要であるという結論を導き出した。

以上のように，本稿での考察により，負債の公正価値測定においては，自己信用リスクの変動に起因する金額を反映させなければならないということが明らかになった。それらの変動差額を利益に計上すべきか，それともOCIに計上すべきか，またそれらの表示方式が財務諸表の利用者にどのような影響を与えるのか，といった点については稿を改めて考察することにしたい。

参　考　文　献

Barth, M. E. and W. R. Landsman [1995], Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, *Accounting Horizons,* Vol.9(4), pp.97-107.

Barth, M. E. [2007], Standard-setting Measurement Issues and the Relevance of Research, *Accounting and Business Research*, 37 (sup1), pp.7-15.

Crooch, G. M. and W. S. Upton [2001], Credit Standing and Liability Measurement, FASB.

FASB [1984], Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.5, Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises, FASB.（平松一夫・広瀬義州訳［2002］『FASB財務会計の諸概念〈増補版〉』中央経済社。）

FASB [1997], Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements, FASB.

FASB [1999], Exposure Draft (Revised), Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements, FASB.

FASB [2000], Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements, FASB.（平松一夫・広瀬義州訳［2002］『FASB財務会計の諸概念〈増補版〉』中央経済社。）

FASB [2006], Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.157, Fair Value Measurements, FASB.

FASB [2010], Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.8, Chapter1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information, FASB.

FASB [2016], Accounting Standards Update 2016-01, Financial Instruments—Overall (Subtopic 825-10), FASB.

IASB [2004a], Agenda Paper No.10, Conceptual Framework, IASB.

IASB [2004b], Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS No.39, Financial Instruments, Recognition and Measurement-The Fair Value Option, IASB.

IASB [2008a], Discussion Paper, Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework Financial Reporting: The Reporting Entity, IASB.

IASB [2008b], Discussion Paper, Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments, IASB.

IASB [2009], Discussion Paper, Credit Risk in Liability Measurement, IASB.

IASB [2011], International Financial Reporting Standards (IFRS) No.13, Fair Value Measurement, IASB.

IASB [2018], Conceptual Framework for Financial Reporting, IASB.

IASC [1997], Discussion Paper, Accounting for Financial Assets and Liabilities, IASC.

JWG [2000], Financial Instruments and Similar Items, An Invitation to Comment on the JWG's Draft Standard, Joint Working Group of Standard-Setters.

Upton, Jr., S. W. [2009], Credit Risk in Liability Measurement, Staff Paper Accompanying Discussion Paper, IASB.

岩崎勇［2014］「会計主体論と概念フレームワーク：簿記処理との関連において」『日本簿記学会年報』第29号，173-181頁。

草野真樹［2006］「負債の公正価値測定と信用状態の変化―金融商品の公正価値オプション」『會計』第170巻第５号，56-66頁。

古賀智敏［2000］『価値創造の会計学』税務経理協会。

古賀智敏［2001］「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，58-65頁。

中村英敏［2013］「金融負債の公正価値測定に関する考察と課題：「マッチング」と「富の移転」を中心として」『商學論纂』（中央大学）第54巻第６号，443-469頁。