

【研究ノート】

公正価値に基づく財務報告の有用性

－ 企業価値評価と財務諸表分析をめぐって －

Usefulness of Fair Value Accounting for Financial Reporting - On Firm Value and Financial Statement Analysis -

林 健 治

HAYASHI Kenji

(要旨)

企業会計基準委員会（ASBJ）は、2019年7月14日に、企業会計基準第30号「時価の算定に関する会計基準」を公表した。ASBJは、国際会計基準審議会（IASB）のIFRS 13「公正価値測定（Fair Value Measurement）」との整合性を高めることを意図した（企業会計基準第30号第23項）。同時に改定された金融商品会計基準、棚卸資産会計基準の適用を条件に、2019年3月31日以降に開始される会計年度から企業会計基準第30号の適用が可能である。

本稿では、公正価値（時価）の算定が会計実務上、要請される中で、理論的見地から公正価値概念、公正価値測定に基づく財務報告の意義について再考する。考察に先立ち、企業会計基準第30号の時価（公正価値）概念、対象範囲を概観する。次に、種々の公正価値概念について吟味する。さらに、企業価値評価、財務諸表分析への影響という視点から、財務報告を行う際に、取得原価に代えて、公正価値を用いるべきか、公正価値測定の対象をどこまで拡張すべきかについて検討している。

1 はじめに

国際会計基準審議会（IASB）と米国財務会計基準審議会（FASB）は、それぞれIFRS 13「公正価値測定（Fair Value Measurement）」（2011年5月公表）、Topic 820「公正価値測定（Fair Value Measurement）」（最終改正2018年8月）において、公正価値の算定方法に関する詳細なガイダンスを示している。我が国では、金融商品会計基準において、公正価値に相当する時価の算定を要求しているが、時価の算定方法に関する詳細なガイダンスを示していなかった。企業会計基準委員会は、金融商品等の公正価値測定に関する国際間比較可能性の向上を図るため、2010年から検討を重ね、2019年7月14日に、企業会計基準第30号「時価の算定に関する会計基準」を公表した。

小稿の目的は、公正価値（時価）の算定が会計実践上の重要課題となっている現状に鑑み、公正価値測定の意義について理論的見地から再検討することである。小稿では、まず企業会計基準第30号、Topic 820、およびIFRS13における時価測定、公正価値測定の意義と対象範囲を比較検討し、企業会計基準第30号の特徴を析出する。次に、多義的に用いられる公正価値の概念を素描し、各基準が出口価値概念へ遷移した理由を跡付ける。さらに、公正価値測定に基づく財務報告の有用性を企業価値評価、財務諸表分析の観点から検証する。

2 公正価値（時価）測定の意義と対象

2.1 IFRS 13, Topic 820, 企業会計基準第30号における公正価値

IASBは2011年5月に公表したIFRS 13「公正価値測定 (Fair Value Measurement)」において、「公正価値を、市場参加者間の測定日の秩序ある取引によって、資産を売却し、受け取るであろう価格、または負債の移転のため支払うであろう価格と定義している」(par.9)。公正価値測定の目的は、市場参加者間の測定日の秩序ある取引によって、生じるであろう資産の売却価格または負債の移転価格を見積ることであり、公正価値測定に際し、以下を求める (IFRS 13, B2)。

- (a) 会計単位と整合的に、公正価値測定の対象となる資産または負債を決定すること
- (b) 最も有効使用を前提に、非金融資産を測定すること
- (c) 公正価値測定の対象となる資産または負債の主要な市場、あるいは最も有利な市場を特定すること
- (d) 公正価値ヒエラルキーのレベルを考慮し、公正価値測定に適切な評価技法を決定すること

FASBが2011年5月に公表したTopic 820「公正価値測定 (Fair Value Measurement)」においても、IFRS 13のpar.9と同様に公正価値を定義付けている (820-10-35-2)。公正価値は個々の企業の観点ではなく、市場の観点から測定されるべきであり、観察可能な市場取引・市場情報の有無を問わず、公正価値測定の目的は、市場参加者間の測定日の秩序ある取引によって、資産を売却し、受け取るであろう価格、または負債の移転のため支払うであろう価格を見積もることであると規定する (820-10-05-1B)。

企業会計基準第30号において「『時価』とは、算定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の、当該取引における資産の売却によって受け取る価格又は負債の移転のために支払う価格をいう」と定義され (第3項)、時価と公正価値は同義の用語とみなされている¹⁾。

時価の算定に用いるインプットは、次に示す観察可能なレベル1とレベル2、および観察不可能なレベル3に分類される (企業会計基準第30号, 第11項)。レベル1のインプットとは、時価の算定日において、企業が入手できる活発な市場における同一の資産または負債に関する相場価格であり、未調整のものをいう。レベル2のインプットとは、資産または負債について直接的に、または間接的に観察可能なインプットのうち、レベル1以外のものを指す。レベル3のインプットとは、資産または負債について観察できないインプットをいう。

ここでいう時価とは、測定日に市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の「出口価格」(資産の売却によって受け取る価格、または負債の移転のために支払う価格)であって、入口価格 (交換取引において資産を取得するために支払った価格、または負債を引き受けるために受け取った価格)ではなく、直接観察可能性の有無は問わない。企業会計基準第30号に、IFRS 13およびTopic 820における出口価格の概念が踏襲されている。

時価の算定に際し、観察可能なインプットを最大限に、観察不可能なインプットの利用を最小限に抑えるように配慮し、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチなどのうち、時価を最もよく表す評価技法を用いる (企業会計基準第30号, 第8-9項)。

企業会計基準第30号が時価の算定に利用可能とみなしたアプローチは、IFRS 13において、次のように説明される。マーケット・アプローチは、同一または類似資産・負債の市場取引による価格その他の関連性のある情報を用い、複数の類似資産から算出される市場倍率が用いられる（IFRS 13, B6）。コスト・アプローチは、資産の用役能力を再調達するため必要な現在再調達原価を反映する（IFRS 13, B8）。インカム・アプローチは、将来のキャッシュフローまたは収益・費用に関する現在の市場の予想を反映し、それらを現在価値に割り引く評価技法である（IFRS 13, B10）。インカム・アプローチによる評価技法には、(a) 現在価値技法、(b) オプション価格算定モデル、(c) 多期間超過収益法などがある（IFRS 13, B11）。

(a) 現在価値技法には、(1) 割引率調整法：リスク調整後の割引率と、契約上のまたは最も確実なキャッシュフローを使用、(2) 期待現在価値法の第1法：リスク調整後の期待キャッシュフローと無リスク金利を使用、(3) 期待現在価値法の第2法：リスク未調整の期待キャッシュフロー、市場参加者が要求するリスク・プレミアムを含めるように調整した割引率を使用などがある（IFRS 13, B17）。

(1) 割引率調整法に関連して、比較可能な複数の資産・負債についてのデータを、無リスクのイールド・カーブと組み合わせて割引率を算出するビルドアップ・アプローチが例示される（IFRS 13, B20, 以下では通貨単位CUを省略）。

資産Aは、1年後に800を受け取る契約上の権利である。

資産Bは、1年後に1,200を受け取る契約上の権利で、市場価格は1,083である（1年の市場利回りは $1,200/1,083 - 1 = 10.8\%$ ）である。

資産Cは、2年後に700を受け取る契約上の権利であり、市場価格は566である（2年の市場利回りは $\sqrt{700/566} - 1 = 11.2\%$ である）。

資産A、資産B、資産Cのリスク（ペイオフの分散、信用）は、比較可能である。

キャッシュを受け取る契約上の時期が1年後の資産Bは、資産Cよりも資産Aと比較可能である。資産Bの1年の市場利回り10.8%を使用すると、資産Aの公正価値は $800/1.108 = 722$ となる（IFRS 13, B21）。資産Bについての利用可能な情報がない場合、ビルドアップ・アプローチを適用し、資産Cの2年の市場利回り（11.2%）を、無リスクのイールド・カーブを用い、1年の市場利回りに調整する（IFRS 13, B21）。

受取額または支払額が一定の場合、測定の対象となる資産・負債のキャッシュフローに固有のリスクの調整は、割引率によって行う（IFRS 13, B22）。

2.2 企業会計基準第30号の対象範囲

IFRS 13, Topic 820の公正価値測定の範囲は、金融商品だけでなく固定資産等も含まれる。企業会計基準第30号においては、時価（公正価値）測定の範囲は、(1) 企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」における金融商品、(2) 企業会計基準第9号「棚卸資産の評価に関する会計基準」におけるトレーディング目的で保有する棚卸資産に限られる（企業会計基準第30号、第3項(1)・(2)）。

企業会計基準第30号においては、財務諸表の国際間比較可能性の向上のため、金融商品を公正価値測定の範囲に含めた（第3項(1)）。金融商品が年金資産の一部を構成する場合、企業会計基準第30号が適用され、年金資産の期末における時価の開示が要求される（企業会計基準第26号「退職給付に関する会計基準」第22項）。

企業会計基準委員会は、賃貸等不動産（企業会計基準第20号「賃貸等不動産の時価等の開示に関する会計基準」）、企業結合における取得原価の配分（企業会計基準第21号「企業結合に関する会計基準」第28項）についても、企業会計基準第30号の対象とすることを検討した。しかし、以下の理由からそれらを企業会計基準第30号の対象から除外した（企業会計基準第30号、第26項）。賃貸等不動産の時価は、注記開示されるのみで、オンバランスされない（企業会計基準第20号、第16-18項）。企業結合における取得原価の配分は、当初認識時に限定され、毎期時価の算定が求められるわけではない。また、金融商品以外の資産・負債は、金融商品ほど、国際的な基準との整合性を図る必要性はさほど高くないと思料される。

ただし、トレーディング目的で保有する棚卸資産は、毎期時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額を当期利益に算入することが求められており（企業会計基準第9号「棚卸資産の評価に関する会計基準」第15項）、企業会計基準第30号の対象に含めた（企業会計基準第30号、第27項）。

3 多義的な公正価値概念

前節で企業会計基準第30号の時価は公正価値と同義で、IASB、FASBと同様に公正価値を「出口価格（出口価値）」と定義したことが明らかとなった。公正価値を「出口価格（出口価値）」で測定するのは現行のIFRS 13、Topic 820に限らず、2006年にFASBが公表したSFAS 157「公正価値測定（Fair Value Measurement）」まで遡ることができる。FASBは、SFAS 157のpar.5において、「公正価値とは、測定日において市場参加者間での秩序ある取引において、資産を売却して受け取るであろう、または負債を移転するために支払うであろう価格」と定義した。公正価値を「出口価格」で測定することは、概念報告書第6号の資産・負債の定義にも合致したからでもある（北村 [2014] 3-4頁）²⁾。資産・負債の定義との整合性が保持されたとしても、出口価格（出口価値）としての公正価値が会計情報の利用者にとって有用であるとは限らないであろう。公正価値が出口価格（出口価値）であることは自明の理なのであろうか。なぜ各基準は出口価格としての公正価値を選択するに至ったのであろうか。以下では、出口価格（出口価値）以外の公正価値概念について検討する。

3.1 入口価値、出口価値、使用価値

FASBは1991年に公表したSFAS 107「金融商品の公正価値に関する開示（Disclosures about Fair Value of Financial Instruments）」において、交換価値を前提に、公正価値を以下のように定義した（par.5）。「金融商品の公正価値は、意思をもつ当事者が、強制的売却または清算に該当しない現時点の取引において、金融商品を交換する金額である。」

金融商品を交換する現実の市場において、瞬時に裁定取引が行われないので、売却市場における出口価値（exit value）と購入市場における入口価値（entry value）は必ずしも一致しない。出口価値だけでなく、入口価値（取得原価、再調達原価）も公正価値となりえる。将来得られるであろうキャッシュフローの報告を重視する立場からは使用価値（value-in-use）が公正価値と考えられる。

Barth and Landsman [1995] は、完全市場下における資産の公正価値、公正価値利益を例示する³⁾。

表1 完全市場下における公正価値と利益

期間	A 社		B 社	
	資産	利益	資産	利益
第1期	100	-	100	-
第2期	110	10	100	0
第3期 (ケース 3A)	100	(10)	100	0
第3期 (ケース 3B)	120	10	100	0

[出所] Barth and Landsman [1995] p.99.

「A社とB社は、活発に売買され、当初100ドルの価値を有していた資産を購入し、3年間保有する。両者ともに3年間追加投資は行わない。3年間の活動の要旨、公正価値会計に基づく貸借対照表と損益計算書は表1のとおりである。A社の資産は第2期に110ドルになるが、第3期には100ドルに下がるか（ケース3A）、120ドルに上がる（ケース3B）と仮定する。A社の各年の利益は、資産価格の変動と等しくなる。B社の資産の価値は100ドルに固定され、各年の利益はゼロである。」(Barth and Landsman [1995] pp.99-100)

「B社の資産価値は一定で、利益は3年間一貫してゼロなので、B社が資産の一部を運用したのか、単に当初のポートフォリオを保有していたのかは明らかではない。A社の資産は第2期に110ドルに上昇し、10ドルの値上がりを反映し10ドルの利益が計上される。第2期の財務諸表は、A社がB社より多くの資産を有することを示すが、それは資産の追加的な取得ではなく、資産価格の変動に起因する。第3期末に、A社の資産が100ドルに下がったと仮定した場合(ケース3A)、生じる10ドルの損失は、価値が下がる前に資産を売却することを怠ったか、あるいは当初の購入資産を売却し、下落した額で別の資産を購入することを怠ったことを意味する。第3期の損失が実現損失か未実現損失かは、企業評価とは無関係である。第3期末にA社の資産が110ドルから120ドルに上がったと仮定すると(ケース3B)、利益10が当初の資産に起因するのか、2期に取得した資産に起因するのかは、評価とは無関係である。」(Barth and Landsman [1995] p.100)

完全市場下において公正価値会計が適用されると、「(1)公正価値が明瞭に定義される。(2)貸借対照表がすべての価値関連情報を反映し、企業価値評価のためには利益測定は不要となる。(3)経営者の手腕が貸借対照表に十分反映される。」と要約する(Barth and Landsman [1995] p.100)。

現実的には、すべての資産が活発に取引されているわけではなく、市場価格が容易に入手できない資産もある。入口価値、出口価値、使用価値が必ずしも一致しない、より現実的な市場を想定し、出口価値以外の公正価値の可能性についても言及している。

資産と関連付けて企業価値を把握する唯一の手段である使用価値が重要で、使用価値が公正価値会計の焦点であるとも述べ、使用価値と出口価値の差を経営者手腕の価値と定義する(Barth and Landsman [1995] p.101)。しかし、企業固有の情報(firm-specific information)、私的情報(private information)が次のように測定誤差を生じさせると見る。

「使用価値の見積りには、将来キャッシュフローの予測、適切な割引率の選択、資産のシナジー効果に関する正確な知識を必要とする。取引価格が存在しなければ、入口価格、出口価格の算定が困難となりえる。市場価格が存在しても、不完全市場における潜在的な私的情報が価値関連情報を反映しない市場価格をもたらしえる。」(Barth and Landsman

[1995] p.101)。

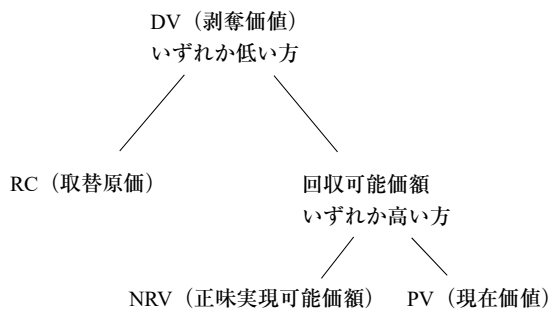
「たとえば、前例のA社と他社が活発には売買されない地方債を保有しており、A社の経営者だけが私的情報を入手し、第2期末に100ドルの地方債が翌年110ドルになることを知っていた。A社の経営者は、残りの債券市場参加者がA社の私的情報を知り、地方債の時価が110ドルになるのを待っているだけで使用価値と時価の差を実現できる。(中略)資産の売却は、経営者が特定の資産の価値を確定させる唯一の方法である。」(Barth and Landsman [1995] p.102) 4)。

3.2 剥奪価値

企業にとっての価値に着目し、資産が剥奪されたら生じるであろう損失額、すなわち剥奪価値 (deprivation value : DV) を公正価値と捉える見解もある。剥奪価値は以下の図に示される。DVは(1)取替原価 (replacement cost : RC) と(2)回収可能価額 (recoverable amount : RA) のうち、いずれか低い方である。(2)RAは、正味実現可能価額 (net realizable value : NRV), 現在価値 (present value : PV) のうち、高い方である。

これを等式で表すと、 $DV = \min[RC, \max(NRV, PV)]$ となる (Macve [2010] p.113の等式を修正)。資産のDV評価と同様の論理で、負債の免除価値 (relief value : RV) の評価も可能である。RVは負債の借換額と履行義務充足額 (obligation satisfaction) のうちのいずれか高い方であり、履行義務充足額は、「負債支払移転額」と「負債の即時決済額の現在価値」のうち、いずれか低い方である (Macve [2010] p.113)。剥奪価値DVは、保有資産が剥奪されたと仮定し、現在価値PV, 正味実現可能価額 NRV, 取替原価RC (再調達原価) の大小関係からいずれかを選択する。

図1 剥奪価値の測定メカニズム



(出所) Macve [2010] p.113. 一部加筆。

4 公正価値に基づく財務報告の有用性

4.1 取得原価主義情報に基づく企業価値評価

Penman [2007]は、以下に示すCoca-Cola社を事例にあげ、取得原価情報に依拠しても企業価値評価を行うことが可能であると指摘する。

「Coca-Cola 社の株式の2006年12月8日終値は48.91ドルであった。株価純資産倍率（Price-to-Book Ratio）は6.3倍で、米国GAAPが無形資産（ブランド）のオンバランス化を認めていないことを反映し、貸借対照表に計上されない多くの価値があることを示す。アナリストによる2007年のEPSコンセンサス予測にもとづくと、株価収益率（Price Earnings Ratio : P/E）は19.3倍であった。」（Penman [2007] p.43）

表2 取得原価データと財務分析

	(単位:百万ドル)			
	2005年	2004年	2003年	2002年
売上高 (1)	21,962	21,044	19,656	17,545
営業利益, 税引後 (2)	5,065	4,427	4,192	3,841
正味営業資産 (平均) (3)	16,985	16,006	15,220	14,526
財務諸表分析				
営業利益率 (%) (2) ÷ (1)	23.1	21.0	21.3	21.9
資産回転率 (回) (1) ÷ (3)	1.29	1.31	1.29	1.21
平均営業利益率 (%)	21.8			
平均資産回転率 (回)	1.28			
平均売上高成長率 (%)	※ 6.6			
※ (2001 年売上高 17,354 を基準)				

[出所] Penman [2007] p.43.

残余利益モデルを使い、将来(2006年)の予測営業利益から企業価値を計算する (Penman [2007] p.43)。

$$\text{企業価値}_{2005} = \text{純資産簿価}_{2005} + \frac{\text{営業活動による残余利益}_{2006}}{\text{要求リターン} - \text{成長率}}$$

右辺第2項の分子、すなわち営業活動による残余利益₂₀₀₆は、以下の式により算定される⁵⁾。

$$\text{営業活動による残余利益}_{2006} = \text{予想営業利益}_{2006} - (\text{要求リターン} \times \text{正味営業資産}_{2005})$$

正味負債利息からの残余利益は通常ゼロに近似するので、営業活動からの残余利益だけが予測される。

基礎資料として以下を追加し、2006年の売上高、営業利益、残余営業利益を予測する (Penman [2007] p.43)。

- 要求リターンを10% (国債の利回り4.6% + リスクプレミアム5.4%) とする。

- 利益率と資産回転率がともに一定なら、残余営業利益は売上高成長率にあわせて成長する。その状態はCoca-Cola社についてはおおむね充足され、残余営業利益の成長率を、売上高成長率と同じ6.6%と置く。
- 取得原価主義情報が予測営業利益と予測残余営業利益の算定基礎を提供する。

$$\begin{aligned} \text{予測売上高}_{2006} &= \text{売上高}_{2005} \times (1 + \text{平均売上高成長率}) = 21,962 \times 1.066 = 23,411 \\ \text{予測営業利益}_{2006} &= \text{予想売上高}_{2006} \times \text{平均営業利益率} = 23,411 \times 0.218 = 5,104 \\ \text{営業活動による予測残余利益}_{2006} &= 5,104 - (0.10 \times 17,113) = 3,392 \end{aligned}$$

2005年の純資産簿価とともに、2005年の企業価値が計算される (Penman [2007] p.44)。

$$\begin{aligned} \text{企業価値}_{2005} &= 15,935 + \frac{3,392}{0.10 - 0.066} \\ &= 115,700 \text{ 百万ドル or } 49.09 \text{ ドル (1株当たり)} \end{aligned}$$

企業価値は1株当たり49.09ドルと算定される。49.09ドルは市場価格48.91ドルと近似する。このケースでは取得原価主義情報を活用し、市場価格の近似データを得られた。

4.2 公正価値利益の測定と分解

Penman [2007]がCoca-Cola社の事例で示したとおり、取得原価主義をベースに企業価値評価を行っても、ときには市場価格の近似値が得られるのであれば、企業価値評価を目的に、資産負債を公正価値で測定することに対し、さしたる積極的な意味を見出せなくなる。資産負債を公正価値で測定し、期首と期末における純資産の差（ただし資本の増減修正を除く）をもって公正価値利益を算定することの意義も薄れてしまう。

Black [1980] は残余利益モデル、配当割引モデル、割引キャッシュフローモデルなどの割引現在価値モデルではなく、株価純資産モデル (book value to price model)、株価収益率モデル (earnings to price model) などの乗数モデルを用いて企業価値 (株式の本源的価値) を推定することを提案する。Black [1980] が企業価値算定にあたって念頭に置く利益概念は、恒久利益 (permanent earnings)⁶⁾ である (Barth and Landsman [2018] p.50)。Black [1980] は、恒久利益の額を企業の資本コストで割り算いて、企業価値を算出すればよいと考える。Black [1980] を含む公正価値会計の導入に懐疑的な論考では、公正価値利益は、恒久的利益尺度に揺らぎを生じさせ、企業価値への (不要な) ショックが与えられるだけであると主張される。しかし、Barth and Landsman [2018] は、こうした公正価値会計への批判者は、公正価値変動に盛り込まれた情報を正確に把握していないと主張する。企業価値評価に用いられる構成要素、期待キャッシュフロー変動の影響などを勘案し、公正価値利益を細分すべきと Barth and Landsman [2018] は述べる。

表3 公正価値利益；すべて期待したとおりで、予測変動なし

		(単位：ドル)	注
期末資産の公正価値	：年率10%で1,000ドル	10,000	$1,000/0.1=10,000$
期首資産の公正価値	：年率10%で1,000ドル	10,000	$1,000/0.1=10,000$
公正価値変動		0	
当該年度中の現金回収		1,000	
公正価値利益		1,000	
資産の期待リターン	：年率10%で10,000ドル	1,000	
期待リターンの期待外減少		0	
期待リターンの期待外増加		0	
期待外キャッシュインフロー		0	
公正価値利益		1,000	

(出所) Barth and Landsman [2018] p.51。注欄を追加。

表3は、年間1,000ドルのキャッシュフローを得ると期待され、割引率が一定の10%である企業の公正価値を示す。当該年度中に企業は期待どおり1,000ドルを回収し、予測に変動はない。

表4 公正価値利益；期待値と実績値は異なり、予測変動あり

		(単位：ドル)		注
		期首の期待値	実績値	
期末資産の公正価値	：年率9%で1,200ドル	10,000	13,333	$1,200/0.09=13,333$
期首資産の公正価値	：年率10%で1,000ドル	10,000	10,000	
公正価値変動		0	3,333	
当該年度中の現金回収		1,000	1,150	$1,000 + 150 = 1,150$
公正価値利益		1,000	4,483	
資産の期待リターン	：年率10%で10,000ドル	1,000	1,000	
期待リターンの期待外減少	：10%から9%	0	1,111	$1,000/0.09 - 1,000/0.1 = 1,111$
期待キャッシュフローの期待外増加	：1,000ドルから1,200ドル	0	2,222	$(1,200 - 1,000)/0.09 = 2,222$
期待外キャッシュインフロー	：1,000ドルでなく1,150ドル	0	150	$1,150 - 1,000 = 150$
公正価値利益		1,000	4,483	

(出所) Barth and Landsman [2018] p.52。注欄を追加。

表4は、当初の期待キャッシュフローが年間1,000ドルの単一の資産をもち、割引率が10%である企業の公正価値利益を示す。当該年度中に企業は予想を150ドル上回る1,150ドルを回収した。期待キャッシュフローは1,000ドルから1,200ドルに増加し、割引率は10%から9%に低下した。

表5 企業評価のため、公正価値利益を分解

		(単位：ドル)	注
資産の期待リターン	13,333ドルを9%で運用	1,200	$13,333 \times 0.09 = 1,200$
期待リターンの期待外減少	：10%から9%に	1,111	$1,000/0.09 - 1,000/0.1 = 1,111$
キャッシュフローの期待外増加	：1,000ドルから1,200ドル	2,222	$(1,200 - 1,000)/0.09 = 2,222$
期待外キャッシュインフロー	：1,200ドルから1,150ドル	-50	$1,150 - 1,200 = -50$
公正価値利益		4,483	

(出所) Barth and Landsman [2018] p.53。注欄を追加。

表5は、表4の単一資産をもつ企業の公正価値利益の内訳を示す。企業は期首の期待値より150ドル多い1,150ドルを期中に回収するが、期末の期待値は50ドルだけ下がる。次期以降の期待キャッシュフローは200ドル増えて1,200ドルになり、割引率は10%から9%になる。

表6 企業評価および当期業績評価指標提供のため、公正価値利益を分解

	(単位：ドル)	注
期首の期待リターン	1,000	
期待年間キャッシュフローの更新	200	
期末の期待リターン	1,200	
期待リターンの期待外減少	1,111	$1,000/0.09 - 1,000/0.1=1,111$
キャッシュフローの期待外増加	2,222	$(1,200 - 1,000)/0.09=2,222$
期待キャッシュフローの期待外増加	0	
期待外キャッシュインフロー	-50	$1,150 - 1,200 = -50$
公正価値利益	4,483	

(出所) Barth and Landsman [2018] p.54. 注欄を追加。

表6は、表4の単一資産をもつ企業の公正価値利益の内訳を示す。企業は期首の期待値より150ドル多い1,150ドルを期中に回収するが、期末の期待値は50ドルだけ下がる。次期以降の期待キャッシュフローは200ドル増えて1,200ドルになり、割引率は10%から9%になる。

5 むすび

これまでの検討内容をまとめ本稿のむすびに代える。IFRS 13によれば公正価値は、市場参加者間の測定日の秩序ある取引によって、資産を売却し、受け取るであろう価格、または負債の移転のため支払うであろう価格であり、公正価値測定の目的は、市場参加者間の測定日の秩序ある取引によって、生じるであろう資産の売却価格または負債の移転価格を見積ることとされた。関連法規において、頻繁に「時価」が使用されている点に配慮し、企業会計基準第30号では、IFRS 13の公正価値と同義で時価を定義し、公正価値というタイトルを使用しなかった。IFRS 13の公正価値は出口価値であるが、コスト・アプローチを採用し、資産の用役能力を再調達原価により測定することも容認され、入口価値も包含されていると解される。

私的情報が関与せず、市場参加者間に情報の非対称性がない完全市場においては入口価値、出口価値、使用価値は一致する。しかし、取引コストが発生し、瞬時に裁定取引が行われぬより現実的な市場においては、入口価値、出口価値、使用価値は必ずしも一致しない。資産の有効利用に伴って生じる将来キャッシュフローの割引現在価値は、企業価値を測定するための適切な測定基礎であるが、その見積もりには、経営者の裁量が介入する余地があり、測定値の客観性が保証されず、測定値の信頼性が損なわれることも懸念される。すでに所有している資産の売却を想定する出口価値は、使用価値より客観的であり、それが出口価値が公正価値の基本となる所以である。剥奪価値DVは、保有資産が剥奪されたと仮定し、現在価値PV、正味実現可能価額NRV、取替原価RC（再調達原価）の大小関係からいずれかを選択するが、手続きが煩雑であり、測定値は市場ではなく個々の企業にとっての価値を意味し、金融商品には適さない。

Coca-Cola社の財務データを残余利益モデルの応用したPenman [2007]の事例分析によっ

て、取得原価主義によっても企業価値（株式の本源的価値）の近似値が得られることが明らかとなった。しかし、正味営業資産の算定に不可欠な営業資産は、総資産から（現金＋売却可能有価証券）を控除して算定され、取得原価で測定されていない売却可能有価証券が含まれており、この点は注意を要する。とはいえ、取得原価主義会計が一定の有用性をもつのであれば、出口価値としての公正価値が適用されるのは特定の金融商品、固定資産などに限定される。

Barth and Landsman [1995]の公表から20年以上を経て、発表されたBarth and Landsman [2018]では、公正価値とは何か、公正価値は誰にとって有用な情報を提供するのかという根源的な問いに対して新規な回答をわれわれに提供した。将来キャッシュフローの変動を考慮に入れ、企業価値評価にも資するように公正価値利益を分解する試みは、実行可能性の観点から疑念があるが、理論的に優れた提案であるといえる。

〔注〕

- 1) 企業会計基準第30号の第3項で適用対象項目を定め、第5項で適用対象項目の時価を再定義する一方で、企業会計基準第30号の適用対象外とする項目については、時価の再定義を行わなかった結果、異なる2つの時価の定義が併存することになった（秋葉 [2019] 28-30頁）。
- 2) ただし、SFAS 157は統一的に出口価値を採用しているわけではない。給付能力に関し、取替原価で評価することを求める点を考慮すると、入口価値も含んでいるとも言える（角ヶ谷[2014] 190頁）。
- 3) Hitz [2007] p.14 では「完全市場においては市場価格と等しい公正価値（FV）は企業固有の価値たる使用価値（VIU）と等しい。t時点のすべての企業の資産・負債の公正価値合計は企業価値（V）の正確な尺度となる。」と記述される。ストックオプションの公正価値測定についてはAboody et al. [2006] p.432を、FASBの公正価値測定基準についてはDichev [2008] p.456も参照。
- 4) 資産負債の観察可能な価格を入手できなければ、現在価値が測定基準となる（上野 [2011] 25頁）。近年、市場の論理が重視されがちであるが、企業の論理（使用価値）も加味されている（角ヶ谷[2014] 190-191頁）。
- 5) 営業活動による残余利益2006の計算要素である正味営業資産2005、すなわち17,113は表中では与えられていないので、Coca-Cola社の財務諸表を参照し、営業資産 [総資産-（現金＋売却可能有価証券）]-営業負債（総負債-借入金合計）により正味営業資産を算定する必要がある。
- 6) 恒久利益とは、「每期同額ずつ永久に続く利益」のことである（桜井 [2011] 7 頁）。

〔参考文献〕

- Aboody, David, A Mary E. Barth, and Ron Kasznik [2006] “Do Firms Understate Stock Option-Based Compensation Expense Disclosed under SFAS 123 ?” *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, No. 4, pp. 429-461.
- Barth, Mary E. and Wayne R. Landsman [1995] “Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting,” *Accounting Horizons*, Vol. 9, No. 4, pp. 97-107.
- Barth, Mary E. and Wayne R. Landsman [2018] “Using Fair Value Earnings to Assess Firm Value,”

Accounting Horizons, Vol. 32, No. 4, pp. 49-58.

Black, Fischer [1980] “The Magic in Earnings: Economic Earnings Versus Accounting Earnings,” *Financial Analysts Journal*, Vol. 36, No. 6, pp. 19-24.

Dichev, Ilia D. [2008] “The Balance Sheet-Based Model of Financial Reporting,” *Accounting Horizons*, Vol. 22, No. 4, pp. 453-470.

FASB [2011] Accounting Standards Update 2018-13 Fair Value Measurement (Topic 842) *Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs*: Norwalk, Connecticut: FASB.

Hitz, Joerg-Markus [2007] “The Decision Usefulness of Fair Value Accounting - A Theoretical Perspective,” *European Accounting Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 323-362.

IASB [2011] IFRS 13 Fair Value Measurement: London, UK: IASB.

Macve, Richard [2010] “The Case for Deprival Value,” *Abacus*, Vol. 46, No. 1, pp. 111-119.

Penman, Stephen H. [2007] “Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus?” *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*, Vol. 37, No. 1, pp. 33-34.

秋葉賢一 [2019] 「2つの時価の定義-時価算定基準に起因して-」, 『企業会計』, 第71巻, 第10号, 25-32頁.

上野清貴 [2011] 「公正価値概念の展開とその論理」, 『企業会計』, 第63巻, 第9号, 18-27頁.

企業会計基準委員会 [2019] 企業会計基準第30号「時価の算定に関する会計基準」.

北村敬子 [2014] 「公正価値測定の意義とその展開」, 北村敬子 (編) 『財務報告における公正価値測定』, 中央経済社, 1-12頁.

桜井久勝 [2011] 「利益情報と純資産情報の最適バランスの探求」, 『園民経済雑誌』, 第204巻, 第1号, 1-16頁.

角ヶ谷典幸 [2014] 「第6章認識と測定」平松一夫・辻山栄子 (編) 『体系現代会計学 第4巻 会計基準のコンバージェンス』, 中央経済社, 177-211頁.

謝辞

本稿は平成30・31年度日本大学商学部会計学研究所共同研究プロジェクトの研究成果の一部である。研究費を助成いただいた日本大学商学部、会計学研究所に感謝いたします。