

序章 研究の課題と方法

1. 本論文の目的と問題意識

本論文は、永年にわたる企業経験に照らしあわせて、変化する市場経済とそこでの会計の果たすべき役割を考察することにより、国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board：以下 IASB という）と米国の財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board：以下 FASB という）の測定に関する基本的考え方である公正価値概念の問題点とその限界を指摘し、公正価値の一般概念が現在価値を発展させたリアル・オプション価値であることを明らかにした上で、新しい公正価値の一つとしてのリアル・オプション会計の導入とリアル・オプションに基づく企業価値である、リアル・オプション価値（ROV）企業価値報告書の提言を行うことを目的とする。

永年にわたる企業経験のなかで、産業構造が、プロダクト型（製商品を中心とする経済社会）市場経済から、ファイナンス型（金融財を中心とする社会）市場経済へ、さらには知識情報型（ナレッジ型）市場経済へ変化して来ているのを実感してきた。特に 2000 年のヨーロッパの会社との提携により、人材その他知的資産も含めた無形財資産の戦略的活用による企業の競争優位を高める取り組みが強く求められてきた。

経営の意思決定の場面における不確実性のリスクに対して、さまざまなプロジェクトを実践してきたが、その都度、無形資産も含めた企業価値向上を考慮した戦略的オプションが求められてきた。まさにナレッジ型経済におけるマネジメントとしてのリアル・オプションによる企業行動であり、そのことが企業価値を作り出して来ている。

このような市場経済の変化に対応して、会計情報においても、企業がこれまでどのような企業行動を取ってきたか、また今後取ろうとしているかが明らかになるような未来志向の会計情報が必要と考える。そのためには、財務会計と管理会計の融合した視点が必要であり、その視点での企業の実態、リスク開示としての指標には、利益とキャッシュ・フローが一体となった現在価値としての企業価値が望ましい。

国際会計基準によるコンバージェンスが進行している。しかし、IASB や FASB の共同プロジェクトにおける議論は表示をどのようにするかの議論にとどまっており、利益概念をどう考えるか、認識や測定をどう考えるかの議論がなされていない。ましてや、本来会計の果たすべき役割はどう考えるかの視点はそこにはない。

市場経済の変化に対応して、本来会計の果たすべき役割を見据えた、業績表示の在り方、それを踏まえての認識、測定の在り方、さらにはステークホルダーに対するアカウンタビリティをいかに果たすかの視点が必要と考える。その役割を果たし得るのが、本論文で述べるナレッジ・マネジメント時代の企業行動を踏まえた企業価値である公正価値の一般概念としてのリアル・オプション価値である。

これらの問題意識の背景には、40 年以上の企業経験を経る中で、企業経営での会計の重要性を強く感じると共に、変化する市場経済とそこでの会計の果たすべき役割を明確にする必要があるとの筆者自身の考え方がある。さらに、2005 年度からは親会社本体との連結においては、日本基準における報告に加え、国際財務報告基準（International Financial

Reporting Standards：以下 IFRS という) による報告がもとめられるという流れの中で、業績報告における問題点として認識させられたのが、企業の成果である「利益概念」をどう捉えるかの問題であり、当期純利益の重要性を認識する一方で、IFRS の提唱する包括利益の有用性に対する疑問であった。¹

変化する市場経済における会計の果たすべき役割を明らかにするには、単に会計学からだけの視点だけではなく、経済学の視点もあわせて必要と考える。

もともと、経済学と会計学は、企業の活動と密接に関係し、資産や負債と言った同種の変動要素ないし、それらの変動要素が利益に及ぼす影響を取り扱うという点では、従来から、あい関連する科学として位置づけられてきた。一方では、経済学と会計学を区分する相違点として、経済学は未来の諸事象に関する主観的な概念を主張し、未来に関する意思決定を取り扱うとして、視界を未来に向けるものであるのに対して、会計学は、客観性を重視する立場から、実際の事象の測定を主張し、主として過去の記述に携わるものとして、視界を過去に向けるものであることがあげられてきた (Edwards and Bell [1961] p.1)。

現在の会計は、未来へ視点を向けた役割も担って来ている。あい関連する科学として、市場経済の変化に対応して、会計学も企業経営の変化に対応すべく未来志向の会計へと変化して行く必要があると考える。その変化に対応する取組みを考察するに当たり、その原点となるのが、筆者自身の企業における様々な実務経験と会計の視点である。

筆者の勤務した保険業界は、銀行業界等とともに、戦後長い間いわゆる護送船団方式と呼ばれる監督行政のもと、保守的な経営がなされてきた時期が続いた。しかし、1990 年代以降の保険事業の規制緩和、自由化の波の中で、商品である本来の保険リスクをどう管理するかに加え、顧客より預かった資産を運用する資産運用リスクの管理の比重が急速に高まり、マネジメントはその姿勢に大きな転換を求められることとなった。そして、低金利や株価の低迷という経済環境の変化の中で、資産運用の失敗から、1990 年代後半から 2000 年代前半には、複数の生命保険会社が破綻するという事態が生じた。

外資との提携に至るまでの企業経営において、一定期間の経営成果としての財務業績報告のうち、最も重要と考えてきたのは、毎期の「当期純利益」である。会社の財務業績報告の作成から、アナリスト、マスコミ向けの公表、経営の一員としての会計数値の管理等を経た経験の中で、業績数値として最も重要視したもの、やはり、当期純利益であった。

しかし、外資との提携により求められることとなった無形資産も含めた企業価値向上の取り組みは、マネジメントのスタイルを大きく変革させ、そこにおける会計の果たす役割を改めて考える機会となった。そして、企業リタイア後の大学院進学により、変化する市場経済とそこでの会計の果たすべき役割についての研究を進めるきっかけとなった。

従来、会計には大きく分けて経済的意思決定に有用な情報を提供する役割と、経営者の会計責任を確保することにより、さまざまな関係者の利害を調整する役割があるとされてきた。現在、IASB や FASB において検討されている会計基準は、前者の投資判断における意思決定有用性を軸として、その情報開示のあり方が議論されている。2010 年 9 月に公表

¹ 筆者のこれまでの研究として、公正価値概念の研究に至る過程として、包括利益に関する研究である、修士論文「包括利益概念の理論展開と業績表示 ―経営的視点からのアプローチ」及び大学院研究年報「包括利益概念とその問題点」がある。

された IASB と FASB の共同プロジェクトにおける共通の概念フレームワークにおいて、「意思決定に有用な財務情報の質的特性」の基本的な特性として目的適合性（Relevance）と表現の忠実性(Faithful Information)が挙げられている(IASB[2010]QC1～QC39)。その特性に沿うために、会計数値は客観的かつ検証可能なものにすることが求められている。

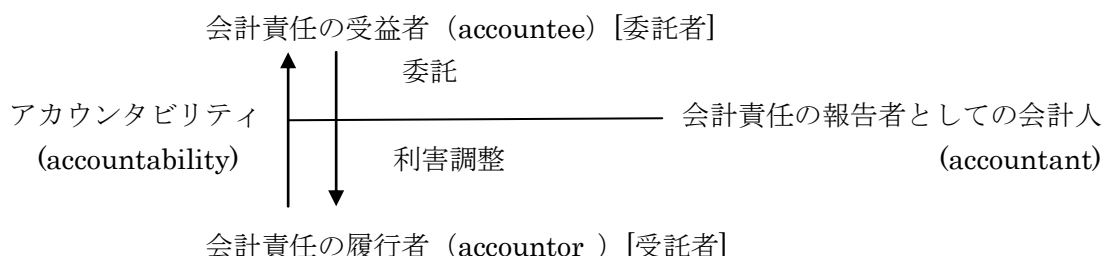
しかしながら、実際には、会計数値の最も重要な数値である利益を具体的に算定するには、主観的かつ検証不可能な要素がどうしても必要となる。具体的な例として、当期の利益を確定するためには、年金支払いのような将来負担すべき費用の現在価値計算における予測計算や、取引量が著しく減少した金融商品の公正価値計算において主観的要素の必要性が求められる。もともと、利益は継続企業としての企業の将来の活動とも密接に結びついたものであり、ある面一義的なものではない。企業の利益を見るとき、その元にある企業行動を十分理解する必要がある。そして利益測定の在り方を考えるに当たっては、会計の果たすべき役割に沿ったものでなければならない。

企業経営の観点から会計を考察すると、会計の経済的意思決定に有用な情報を提供する役割と経営者の会計責任を確保することにより、様々な関係者の利害を調整する役割の二つの機能は併存するものであり、企業経営に活用される会計としての管理会計と業績表示としての財務会計を区分して議論すべきではない。また一方を重視し、他方を従属的に考えるべきものでもない。

企業経営の基幹となる組織設計や組織運営を考えると、資源や人間が組織のハードウェアとすれば、会計にはその組織が機能するのを可能にするオペレーティング・ソフトウェアの役割が求められていると言える。その役割を果たすためには、会計は、旧来求められていた、「経済実体をきちんと測定し、なるべく歪みのない正確なデータを提供する」(福井[2011] 1 ページ)だけでなく、企業の事業上の決定や戦略の変更を可能にし、投資家の企業への資源参加（あるいは資源引出）を可能にするものでなければならないと考える。

井尻は会計の本質が会計責任（accountability）に由来するものであるとして、(1) 会計責任の受益者（accountee）、(2) 会計責任の履行者（accountor）、(3) 会計責任の報告者としての会計人（accountant）という三者の間の三元関係として会計を考察している（井尻[1976] 序文 i-iv）。会計のハードコアとして、アカウンタビリティを位置づけていると言える。

これを図示すれば以下のようなになる。



アカウンタビリティ（accountability）という言葉は、経営資源の受託者（履行者）たる経営者がその委託者たる株主に対し自身の活動内容を定期的に報告し、説明する責任として、もともと用いられてきた。井尻は会計学におけるこの責任を上記のように会計責任

と訳している。筆者の勤務した会社においては、ステークホルダーたる顧客、株主、社員をトライアングルとして捉え、経営の基本的考え方としてきた。そこにあるのは、経営者とステークホルダーたる顧客、株主、社員に対するアカウンタビリティの概念である。²

会計はこのアカウンタビリティ概念を果たす上での欠くことの出来ない指標であり、そこに会計の果たすべき役割がある。外部の会計監査人や企業内の経理部や内務監査室等の会計人は、監査としての位置づけから職業倫理と責任感を保有するとともに、経営者が果たすべきこれらのアカウンタビリティをステークホルダーに対して、有効に伝える手助けを行う。アカウンタビリティを果たす上での会計の指標として、経営者、顧客、株主、社員の4者の要求を満たす指標が必要であり、それはまた、会計人の役割を満たすものでなければならない。

要求を満たす指標として、単一の指標ではなく、多元的な指標も考えられる。その具体的な例としてキャプランとノートンのバランスト・スコアカードがある (Kaplan and Norton[1996])。バランスト・スコアカードは、戦略やビジョンといった抽象的な概念をより具体的かつ定量的な指標に整合的に分割し、そこに因果関係を見出し有効に管理していくシステムである。具体的には財務の視点、顧客の視点、業務プロセスの視点、学習と成長の視点のもとに、財務以外の様々な指標によって多元的な業績測定をバランスト・スコアカードで主張している。しかし、そこには、株主、顧客、サプライヤー、従業員等の様々なステークホルダーが登場するものの、戦略と企業の利益の因果関係に注目した管理会計の位置づけであり、財務会計を含めた視点としては不十分である。

本論文で提言するという新たな指標の目的は、その指標が、財務会計と管理会計との融合により、意思決定有用性の役割と会計責任の役割を果たし、利益概念においても、会計における利益概念と経済的利益概念を結びつける役割を果たすことにある。現在の IASB、FASB での議論は、財務会計のみでの議論であり、投資家の意思決定に有用な財務業績表示をいかにすべきかのみが議論されている。コンバージョンされようとしている IFRS での包括利益への一元化の動きは、実証研究の中には純利益の有用性を主張するものもあり、必ずしも投資家の意思決定に有用であるものとは言えない。本来、意思決定の有用性は投資家だけのために議論されるべきではない。

新しい時代における企業行動の論理的過程が組織行動をどう特徴づけているかを明らかにするには、不確実性に対する意思決定と会計に焦点を当てる必要がある。³ 企業経営は常に不確実性に対する意思決定を求められている。行動科学では、経営者であれ株主であれ個人の意思決定に焦点を当てている。現実の企業経営においては、組織による意思決定についても問題となる。個人にしろ、組織にしろ、ここで問題とされる不確実性は、意思決定とその行動結果の間の不確実性である。企業経営においては、経営トップの意思決定とその行動結果の間の不確実さの問題とともに、組織として意思決定を行う際の組織目標の

² ステークホルダーについては、CSR等の観点から、これより幅広い捉え方をする見方もあるが、筆者自身の所属した企業での経営の根幹としたステークホルダーに対する基本的考え方に沿っている。

³ ナイトはリスク論に関連して、リスクは確率によって予測出来るものであるのに対して、不確実性は確率的現象ではないとしている。Knight[1921]を参照。

不確実性も問題となる。このような不確実性を低減し、意思決定の有効性を高めるためには、結果を見通せるような情報が必要となる。

アメリカ会計学会 (American Accounting Association、以下 AAA という) で検討された『基礎的会計理論 (*A Statement of Basic Accounting Theory*, 以下 ASOBAT という)』以降、意思決定に有効な情報としての会計が論じられてきた。⁴ ASOBAT における議論は、もともと利益を目的とする企業のみならず、広く個人、受託者、行政団体、慈善事業その他これに類似する経済単位の活動への適用も意図されたものであった(AAA[1966]p.2, 翻訳 2-3 ページ)。そこでは、外部利用者に対する経済的情報の伝達と、内部経営者に対する経済的情報の伝達の問題の両方について言及している。

会計学は、株主から預かった資本について経営者がその運営実績を財務諸表によって報告するという財務会計を中心に発展してきたように見える。しかしながら、企業は財務諸表と同時に、経営目的に応じて会計システムを設計し企業行動の指針ともなるべき管理会計を発展させてきた。企業経営にとって不確実性を低減させる意思決定に有用な会計情報は財務会計、管理会計の両者であり、さらに企業価値向上のために有用であるためには、その会計情報は単なる過去の実績を表わす情報としてだけでなく、未来につながる役割を果たすという自由さと多様さが求められる。

株主、投資家（ここには将来の起業家および株主を含む）の意思決定に有用な会計情報は単なる財務諸表ばかりでなく、企業の経済的実体や財務リスク、不確実性のリスクへの対応等の情報も含んだいわゆる企業価値の情報である。さらに進めて言えば、企業価値を含めたビジネス・プラン情報が必要と考える。そこでの会計情報は企業がこれまでどのような行動を取ってきたか、また今後どのような行動を取ろうとしているかが明らかになるようなものが望ましい。

顧客、社員の意思決定に有用な会計情報は、その会計情報に顧客あるいは社員の視点が表れているかにある。企業における経験に照らし合わせると、企業行動の方向性を決定する取締役会や、執行役員からなるマネジメント・コミッティーにおいては、会計数値についても幅広い視点での議論がなされてきた。

会計情報が、企業がこれまでどのような行動を取ってきたか、また今後取ろうとしているかが明らかになるような会計情報であるためには、過去志向と未来志向の融合した視点が必要であり、その視点での企業の実態、不確実性も含めたリスク開示としての指標には、利益とキャッシュ・フローが一体となった企業価値が望ましい。

本論文においては、実態、リスク開示、利益計算としてのリアル・オプション会計の内容を明らかにし、新しい企業価値として、リアル・オプション価値とそれによるリアル・オプション会計、さらにはリアル・オプション価値に基づく企業価値報告書の提言を行う。

⁴ AAA は、ASOBAT において、会計を「情報の利用者が事情に精通して判断や意思決定を行うことができるように、経済的情報を識別し、測定し、伝達するプロセスである」と定義している。AAA[1966] p.1, 翻訳 2 ページ

2. 本論文の分析方法と構成

本論文のアプローチの基礎には、企業経営の中で実感してきた、純利益の重要性と包括利益に対する疑問を踏まえての、包括利益概念と業績表示の在り方に対する博士課程前期過程での研究がある。そこでの研究では、純利益と対比する形で、包括利益の適切性を考察したが、純利益の有用性が包括利益に優る点、包括利益の採用が経営者裁量の排除につながるものではない等を明らかにし、IFRSの提唱する包括利益による業績表示の在り方に疑問を呈したものの、さらにどのような業績表示にすべきか、変化する市場経済での会計の果たすべき役割は何か等についての研究までには至らなかった。

本論文では、その研究をさらに進めて、ナレッジ型とも言うべき現在の市場経済に合わせた業績表示の在り方として、リアル・オプション会計と、新しい指標としてのリアル・オプション価値による企業価値報告書を提言する。さらには、企業での実務経験も踏まえての、このリアル・オプション価値報告書がナレッジ・マネジメント時代のナレッジ型経済に適合するものであり、企業行動を明らかにし、翌期末には振り返りを行うことにより、ステークホルダーに対するアカウンタビリティを果たせるなど、IFRSより幅広い視点での会計制度として有効であり、さらに財務会計と管理会計とを融合した役割も果たしていることを、明らかにする。

本論文における分析の方法は、先行研究の内容や、分析方法を踏まえた上で、筆者独自のアプローチを採っている。また、提言する業績の指標は既存の指標を超えた新しい指標と言うべきものである。

ナレッジ型経済での会計制度に関する先行研究には、武田や古賀の研究がある。武田[2002]や古賀[2002]は、産業構造が、プロダクト型市場経済から、ファイナンス型市場経済へ、さらには知識情報型（ナレッジ型）市場経済へ変化して来ているとして、その産業構造の変化に伴う会計の在り方を提言している。⁵ この武田や古賀の産業構造の変化とそれに伴う会計の在り方の提言は、実務経験時代に感じたナレッジ・マネジメント時代の到来とそれに伴う新しい企業価値の表し方を考えるべきではないかとの筆者自身の立場にほとんど一致するものである。

武田や古賀は、ナレッジ型経済における無形財も含めた会計として、割引現在価値に基づく公正価値会計を提言しているが、基本的構図を示した上で、知的資産に関するレポーティングの拡充を示している。しかしながらさらに具体的な業績表示等については、触れていない。

公正価値会計としてのリアル・オプション会計に関する先行研究としては、上野[2006]の研究がある。上野は、現在価値会計として、キャッシュ・フロー（CF、cash flow）会計およびフリー・キャッシュ・フロー（FCF、free cash flow）会計を出発点として、調整現在価値（APV、adjusted present value）会計、EVA（economic value added、経済的付加価値）会計、CFROI(cash flow return on invest、キャッシュ・フロー投資利益率)会計について述べた上で、現在価値会計として、公正価値の一般形としてのリアル・オプション

⁵ 武田隆二[2002] 30-37 ページ、古賀智敏[2002] 1-14 ページに詳しい。

価値とそれに基づくリアル・オプション会計を提言している。

上野の提言するリアル・オプション会計は、理念型を提示した先駆的研究として評価できる研究であり、本論文の基礎とした業績である。しかし、現在価値会計としての具体的な適用等については触れていない。

本論文では、最初にナレッジ型経済を、マネジメントの視点で捉え、そこにおける企業行動の意思決定と企業行動をどう評価するかを会計に結び付けて分析する。そして、現在価値会計としての公正価値会計とそこにおける利益概念を議論するにあたり、その基礎概念として、経済学的視点からアプローチする。そしてこの経済学的視点から公正価値と企業価値との関連性について述べる。

さらに独自のアプローチとして、取得原価評価、エドワーズ・ベル・モデルの主観価値、オルソン・モデル、市場価値評価、NPV、EVA等の会計モデルを比較、考察し、再評価した上で、リアル・オプション会計を提言するに当たり、各会計モデルのどの部分を取り上げたかを明らかにし、一般的企業価値評価としてのオプション価値評価へと結びつける。

リアル・オプションとは、あらかじめ決められた期間（行使期間）内に、あらかじめ決められたコスト（行使価格）で、何らかのアクション（延期、拡大、縮小、中止など）を行う権利（義務でない）である。このリアル・オプションに基づいて計算されるリアル・オプション価値をどのように行うか、さらにその評価に基づくリアル・オプション会計を実効可能とするための提言を行う。本論文の構成は以下のとおりである。

オプション価値の重要性を認識するためには、その基幹にある企業行動を理解する必要がある。第1章「ナレッジ型経済における企業行動とその評価」において、企業環境がナレッジ型経済に移行する中、不確実性下における企業の意味決定と企業行動がどのように変化しているかを明らかにする。そして、変化する企業環境の中で、ナレッジ・マネジメント時代における新たな企業行動を、実務経験も踏まえて意思決定との関連で分析する。さらにこの企業行動の評価をどうするかについて、会計システムにおける先行研究を再検討した上で、オプションによる評価の在り方へ結びつける手順とする。

筆者は、IASBとFASBの共同プロジェクトが進めようとしている資産負債観に基づく、公正価値すなわち時価重視の考え方は、業績表示をどうするか議論が優先されているだけで、本来議論されるべき利益概念が議論されていないと考えている。そこで、第2章「経済理論と会計測定」では、公正価値を議論するに当たり、まず経済理論におけるヒックスの所得概念、フィッシャーの資本所得論に立ち返り、経済的利益概念と整合的な利益概念が何であるかについて考察する。その上で、経済理論と会計測定の関係、経済的利益と企業利益の関係を考察し、企業利益の基礎概念について経済学的視点からアプローチする。そしてこの経済学的視点から公正価値と企業価値との関連性について新たな視点を展開する。

第3章「公正価値概念の理論的背景」では、現代会計の測定に関する基本的考え方が公正価値に移行しつつあることから、公正価値概念の出てきた経済的背景、公正価値概念の論拠、公正価値の定義とその適用についてFASBおよびIASBの会計基準を中心に分析し、そこで議論されている資産負債観を中心とする利益概念と公正価値評価に対して、その問題点と限界を指摘する。

第4章「会計モデルの再評価と現在価値」では、エドワーズ・ベルの利益計算、企業価値に関する評価である NPV や EVA、異常利益を用いた評価方法であるオルソン・モデル等代表的な企業価値評価を考察し、これらの企業価値評価に対して、公正価値におけるリアル・オプション価値こそが、企業価値評価として最もふさわしいものであることを述べる。

第5章「公正価値の一般概念としてのリアル・オプション価値」では、本論文の中心課題である、リアル・オプション価値について述べる。その手順として、まず会計の果たす役割について述べるとともに、公正価値概念の論点として、公正価値測定の目的、公正価値測定が誰のためのものか、客観的公正価値、主観的公正価値、将来キャッシュ・フローによる現在価値等とその実際適用における問題点を取り上げる。その上で公正価値の一般概念がリアル・オプション価値であることを明らかにする。

第6章「不確実性への対応としてのリアル・オプション」では、リアル・オプションの定義、リアル・オプション価値の計算方法について具体的に説明し、リアル・オプションが不確実性に対応した企業の意思決定に結びつくものであることを示す。

第7章「リアル・オプション会計」では、会計システムとして、公正価値としてのリアル・オプション価値に基づく、リアル・オプション会計の考え方を整理し、その導入を提案する。

第8章「ナレッジ・マネジメント時代の会計としてのリアル・オプション会計」では、ナレッジ型経済における企業行動を伝えるためのリアル・オプション会計の役割を述べる。その手順として、リアル・オプションによる評価を IFRS における公正価値評価を含め、従来の会計理論による評価モデルである、取得原価評価、エドワーズ・ベルのカレント価格評価、主観価値評価、オルソン・モデルによる評価、市場価値評価、NPV、EVA による評価につき、その構成要素、利益概念を対比し、これらの評価モデルに対しリアル・オプション評価の優性位を、実務経験における投資モデルやプロジェクト・オプションのケースも踏まえて主張する。そして、従来の会計モデルを超えた、より成長志向で未来志向の会計の在り方としてのリアル・オプション会計を提言する。

あわせてリアル・オプション価値報告書において、リアル・オプション価値やリアル・オプション価値による利益に加え、時価評価による現在価値および実現可能利益、混合測定評価による現在価値および包括利益も含めた多元的な報告形式について提言する。

終章「新しい会計システムとしてのリアル・オプション会計」では、これまでの章で述べた内容を踏まえて、新たな会計システムとしてのリアル・オプション会計の構造と特質をもう一度浮き彫りにし、リアル・オプション会計をどのように構築しようとしているのか、また今後どのように発展する可能性を有するのかを明らかにする。そのうえで、リアル・オプション会計と、リアル・オプション価値報告書こそが、IFRS より幅広い視点での会計制度として有効であり、ナレッジ・マネジメント時代のナレッジ型経済に適合した会計としての役割を果たすものであることを述べる。