

第2章 経済理論と会計測定

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との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、本章では、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、経済的利益概念と統合的な利益概念が何であるかについて考察する。

両者の所得概念を取り上げる順序として、ヒックスの提唱するウィンドフォールを含む事後の所得概念こそが、オプション価値に結びつくものであるとの視点に立って、まず経済理論におけるヒックスの所得概念を、フィッシャーより先に取り上げる。また、フィッシャーの資本所得論について、公正価値の基本的考え方である将来キャッシュ・フローの現在価値を考える上で、割引現在価値に基づく所得概念を構成しようとした先駆として取り上げる。この経済学的視点からのアプローチにより、公正価値さらにはリアル・オプション価値につなげる足掛かりとする。

1. ヒックスの所得概念とフィッシャーの資本所得論

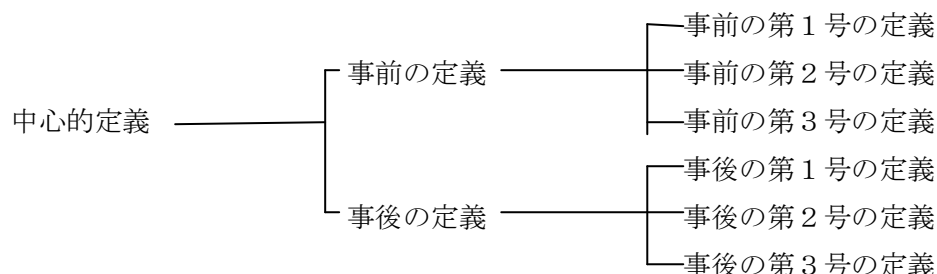
この節では、会計測定において、経済学的視点からの所得概念を考える基本とするために、ヒックスの所得概念、フィッシャーの資本所得論を取り上げる。最初にヒックスがその著、*Value and Capital* 『価値と資本』(Hicks[1946]) の第 14 章所得で述べている経済的現価所得の概念についてその定義と概念につき、整理しておく。さらに、その所得概念がそのままの考え方で企業利益にも応用され、企業行動に結び付けられている点についても触れる。

次にこの経済的現価所得概念の系譜として、割引現在価値に基づく所得概念を構成しようとした先駆的論者である(辻山 [1991] 22 ページ)、フィッシャーの所得の考え方について、主著である *The Theory of Interest* (Fisher [1930]) および *The Nature of Capital and Income* (Fisher [1956]) により整理しておく。

(1) ヒックスの所得概念

ヒックスは、所得概念について、「実務家が、自己の直面する状況のめぐるましい変化の中を切り抜けていくために使用する粗雑な近似概念 (rough approximations) である」(Hicks [1946] p.171, 翻訳 301-302 ページ) として所得概念に対する否定的見解を述べ、所得や貯蓄は、「悪い用具 (bad tools) であって、手にすれば毀れてしまうのである」(Hicks [1946] p.177, 翻訳 311 ページ) としながらも、『価値と資本』の中で、所得概念を多く用いており、この点からすればヒックス自身、所得概念の重要性を認識していたと言える。

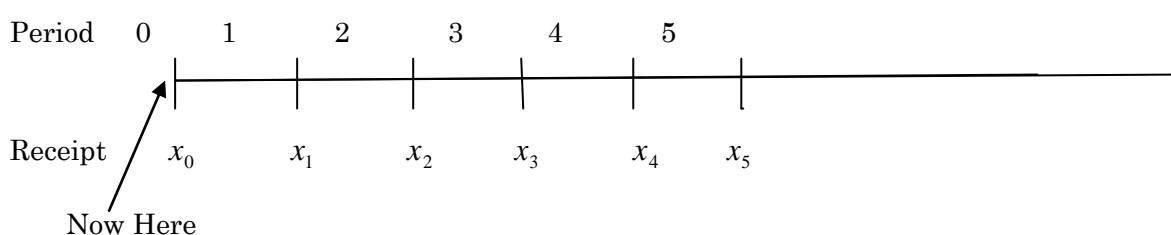
ヒックスは、所得概念の一般概念としての中心的定義から始めて、以下のように所得概念の近似概念を整理している (Hicks [1946]pp.171-188, 翻訳 301-332 ページ)。



ヒックスは事前と事後の所得の近似概念を提言しているが、その一般概念として中心的定義がある。ヒックスは、中心的定義を「彼が 1 週間のうちに消費し得て、しかもなお週末における彼の経済状態が週初におけると同一であることを期待しうるような最大額である」(Hicks [1946]p.172, 翻訳 303-304 ページ, p.176 翻訳 310 ページ) としている。ヒックスはその原著の中で、簡単な記号を使ってその概念を説明している (Hicks [1946] p.175, 翻訳 317 ページ, および第 14 章補遺 (Note)) が、福井[2010]は、さらにその考え方を定式化し、数値例で確認している。ここではヒックスの原著における定義をたどるとともに、福井[2010]の定式化された算式に基づき、その内容を検証する。

収入が毎期末に $x_0, x_1, x_3, x_4, x_5, \dots$ として、もたらされるとすると、ヒックスの定義する収入と時間軸を明確は、以下の図 2-1 のように表わされる。

図 2-1 収入流列と時間軸



出典：福井[2010] 図 1 より転載

一般に、0 期末資本価値 M_0 は、将来収入の現在価値 PV_0^{cum} で表わされる。

今、利率 i が一定の場合を算式で表わすと

$$M_0 = PV_0^{cum} = x_0 + \frac{x_1}{1+i} + \frac{x_2}{(1+i)^2} + \dots \quad (1)$$

となる。

また、利子率 i が変動の場合を算式で表わすと

$$M_0 = PV_0^{cum} = x_0 + \frac{x_1}{1+i_1} + \frac{x_2}{(1+i_1)(1+i_2)} + \dots \quad (2)$$

となる。

事前の所得の第 1 号から第 3 号の定義を見てみると、第 1 号は、もっとも簡単な概念であり、第 2 号は、利子率の変化を考慮に入れた概念であり、第 3 号は、物価の変動をも考慮に入れた概念である。

事前の所得第 1 号は、「もし（貨幣額としての）見込収入の資本価値を増減なく維持するという期待があるべきならば、1 期間のうちにそれ以上を費消することのできない最大額である。」（Hicks [1946] p.173, 翻訳 306 ページ）と定義されている。この事前所得 I を定式化すると、利子率一定の場合は次のように表わされる。

$$I_0 = \frac{i}{1+i} M_0, I_1 = \frac{i}{1+i} M_0, I_2 = \frac{i}{1+i} M_0, \dots$$

$$I = I_0 = I_1 = I_2 \dots$$

利子率変動の場合は、次のように表わされる。

$$I_0 = \frac{i_1}{1+i_1} M_0, I_1 = \frac{i_2}{1+i_2} M_0, I_2 = \frac{i_3}{1+i_3} M_0, \dots$$

事前の所得第 2 号は、「個人が今週に費消し得て、しかもなおこれに続く各週に同じ額を費消し得ることを期待できるような最高額」（Hicks [1946] p.174, 翻訳 307 ページ）と定義される。利率が変化すると予想されない限り第 1 号と第 2 号は同一であり、利子率が変わると予想される時には、同一でなくなる。この利子率が一定でない場合、所得第 2 号が、所得第 1 号より中心的概念に一層近い近似概念であるとヒックスは明言している（Hicks [1946] p.174, 翻訳 307 ページ）。

事前の所得第 2 号 I' を定式化すると
$$I' = \frac{i}{1+i} M_0$$

で表わされる。

そして、利子率一定の場合 $I = I'$ となる。これは、各期の収入が一定でなくても成り立つ。

収入が毎期一定 $x = x_0 = x_1 = x_2 = x_3 = \dots$ の場合は当然所得 2 号と収入が等しくなる。また、所得 1 号も所得 2 号と等しいので、収入が毎期一定の場合は

$$I = I' = x$$

となる。

さらに、利子率変動する場合事前の所得第 2 号は、

$$PV_0^{cum} = x_0 + \frac{x_1}{1+i_1} + \frac{x_2}{(1+i_1)(1+i_2)} + \dots = I' + \frac{I'}{1+i_1} + \frac{I'}{(1+i_1)(1+i_2)} + \dots$$

を満たす一定額の所得（流列）なので

$$M_0 = PV_0^{cum}$$

であることを使えば

$$I' = \frac{1}{1 + \frac{1}{1+i_1} + \frac{1}{(1+i_1)(1+i_2)} + \dots} \cdot PV_0^{cum}$$

となる。

事前の所得第 3 号は、「個人が今週に費消し得て、しかもなおこれに続く各週に実物で同じ額を費消し得ることを期待できるような最大の貨幣額」（Hicks [1946]p.174-176, 翻訳 307-309 ページ）と定義される。この所得第 3 号は、所得第 2 号よりさらに中心的概念に近い概念である。そして、概念が中心的概念に近づくほど測定の困難さが増す。この所得第 3 号は、適用において、利子率と物価の変動を考慮した時、実物に該当させるのは困難であり、この第 3 号は幾分の不確定性を免れない。

ヒックスはさらに「意外の損得を含む所得(income including windfalls)」すなわち「事後の所得(income ex post)」を定義している。

事前の所得第 1 号に対応する、事後の所得第 1 号は、「個人の消費の価値プラス週間に生じた彼の見込み額の貨幣価値の増分に等しい。すなわち、消費プラス資本蓄積に等しい」（Hicks [1946]p.177-179, 翻訳 312-315 ページ）と定義される。

事後の所得第 1 号は他種の所得のように主観的な事柄ではない。それはほとんど完全に客観的である。事後の所得第 1 号は消費プラス資本蓄積に等しいという同じ規則は、社会全体についても成立すると考えられる。

ヒックスは、「行為に関係のある所得は、つねに意外の利得を除外しなければならない。もし意外の利得が生ずるならば、それは今週の有効な所得（それがどんなものにせよ）のうちに入るものとしてではなく、むしろ（それに対する利子によって）諸週の所得を高めるものとして考えられなければならない。事後の所得と事前の所得との理論的混同は、所得と資本との実際的混同に対応するのである。」として、ウィインドフォールを除くべきと主張している。

ここで、事後の所得の定式化によりその意味合いを考えてみる。利子率 i は変化せず、(0 期末に生ずる分も含め) 将来期待収入が変化する場合を考える。

事後期待収入を \tilde{x} 、0 期末事後現在価値を PV_0^{cum} とすれば、各期の期待収入が一定割合 α で、一律に変動する場合は、事後の所得 \tilde{I} は

$$PV_0^{cum} = \frac{1+i}{i} \tilde{I}$$

$$PV_0^{cum} = \frac{1+i}{i} \alpha I = \frac{1+i}{i} \tilde{I}$$

$\tilde{I} = \alpha I$ となり、事後の所得は事前の所得の α 倍となる。

次に、期待収入は同じまま、利子率が一律に変動すなわち水平のイールドカーブが上下に平行移動する場合を考える。

事後利子率を \tilde{i} 、事後現在価値を PV_0^{cum} とすれば、事後所得 \tilde{I} は

$$PV_0^{cum} = x_0 + \frac{x_1}{1+\tilde{i}} + \frac{x_2}{(1+\tilde{i})^2} + \dots = \tilde{I} + \frac{\tilde{I}}{1+\tilde{i}} + \frac{\tilde{I}}{(1+\tilde{i})^2} + \dots = \frac{1+\tilde{i}}{\tilde{i}} \tilde{I} \quad (3)$$

を満たす必要がある。

各期の収入が一定

$$x = x_0 = x_1 = x_2 = x_3 = \dots$$

の場合は、

$$\tilde{I} = x$$

でなければならない。つまり、事後の所得と期待収入は一致する。

さらに、各期の期待収入が一定の場合は

$$I = x$$

なので、結局

$$\tilde{I} = I = x$$

となる。

すなわち、期待収入、事前所得、事後所得は全て同額となる。

ヒックスはさらに個人の所得から「所得測定 of 最終目的は個人所得の総計である社会所得を求めることにある」(Hicks[1946]p.179, 翻訳 315 ページ) として、社会所得についても触れている。

そこでは、まず事後の社会所得を採りあげ、「そうして、もつともらしく、ないし穏当と思われる何らかの方法で、資本価値の変化のうち意外の損得の性質をもっていたように見えるものにつき、この社会所得を調整する方向に進まねばならない」とし、「この種の推定は普通の統計的手続きであり、結局統計的推定たるにすぎない」し、「厚生経済学のためには、われわれが測定しようとするのは、一般に実質社会所得であり」、「この推定は所得第 1 号に対応するのと同様に、所得第 3 号に対応する推定がなされねばならないが、所得第 3 号はつねに消費財価格の予想に依存するため、所得第 3 号の客観的測定を得ることは、事後的にすら、不可能であるという事である」(Hicks[1946]pp.179-181, 翻訳 315-317 ページ) としている。

ヒックスはまた、生産の計画 (15 章)、資本の蓄積(23 章)を中心に個人の所得概念をそのまま企業利益にも応用し、企業行動に結びつけている。この考え方を彼自身が表わした算式により見てみる (Hicks[1946] 第 23 章補論 pp.292-293, 翻訳 448-450 ページ)。

ある企業が、期間 r (週) において収入 A を期待しうる状況にあり、この収入がその後もずっと期待できるとする。この流れ、 A, A, A, \dots は企業の所得である。この収入のうち、額 B を新たな事業投資に向けるとする。そして第 $r+1$ 週以後、この投資により新たな収入 C を期待できるとする。これにより、企業の新たな収入の流れは

$$A - B, A - B, A - B, \dots, A - B, A - B, A - B, A + C, A + C, \dots \quad \text{となる。}$$

これから生ずる所得は、 $(A - B)$ を項とする流れと r 週後に始まる $(B + C)$ の流れから引き出される流れの所得となる。

したがって、第 1 週における企業の所得 (利益) は、利率を i とすれば、

$$I_0 = (A - B) + (B + C) \frac{1}{(1 + i)^r} \quad \text{となる。}$$

さらに、第 2 週における企業の所得は、

$$I_1 = (A - B) + (B + C) \frac{1}{(1 + i)^{r-1}}$$

今、 $I_0 = A$ とすると

$$A - B + \frac{B + C}{(1 + i)^r} \quad \therefore \quad B + C = B(1 + i)^r$$

$$\therefore \quad I_1 = (A - B) + B(1 + i) = A + iB$$

同様に (単利と仮定)

$$I_2 = (A - B) + B(1 + i)^2 = A + 2iB$$

新たな投資により生産を開始する直前の週では (単利と仮定)

$$I_{r-1} = (A - B) + B(1 + i)^r = A + (r - 1)iB$$

次の週では

$$I_r = (A - B) + B(1 + i)^r = A + r i$$

したがってこの間の所得の増加は、近似的に riB となる。

これらは、資本の蓄積の過程を通しての所得の意味合いを分かり易く説明したものであり、ヒックスの企業利益の捉え方を理解するには役に立つが、実際の企業利益の概念を考慮すると、このような仮定だけでは、不十分である。

これまでの内容に従い、ヒックスの所得概念の特徴を見てみると、以下のように整理できる。

- (1) ヒックスは、所得とは行為の指針として役立つために測定されるべきであるとしている。
- (2) 事前の所得概念である第 1 号から第 3 号の概念は客観的な所得概念であり、「行為に関係のある所得は、常に意外の利得を除外しなければならない」(Hicks[1946]P179, 翻訳 315 ページ) としている。そして「もし意外の利得が生ずるならば、それは今週の有効な所得 (それがどんなものであるにせよ) のうちに入るものとしてではなく、むしろ (それに対する利子によって) 将来の諸週の所得を高めるものとして考えなければならない。事後の

所得と事前の所得の理論的混同は、所得と資本との実際的混同に対応するのである。」

(Hicks[1946]P179, 翻訳 315 ページ) と述べている。

(3) 行為の指針としての所得はウィンドフォールを含まない事前の所得であるとしている。

(4) さらに「所得測定の本質的かつ最終目的は個人所得の総計である社会所得を求めることにある。」

(Hicks[1946] P179, 翻訳 315 ページ) として「厚生経済学のためには、われわれが測定しようとするものは一般に実質社会所得である」(Hicks[1946] p.179, 翻訳 315 ページ) として社会所得の重要性に言及している。

(5) ヒックスの所得概念の中心的概念にあるように、行為の指針として役立つために測定すべき具体的内容は「消費しうる最大額」を知ることであると言える。

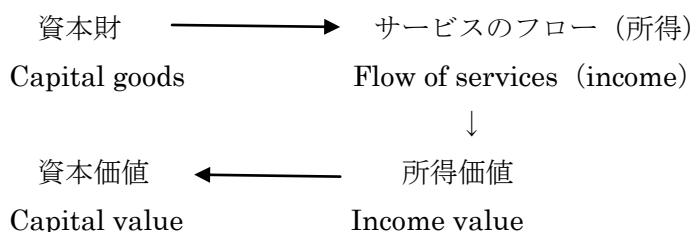
(6) ヒックスはまた、個人の所得概念をそのまま企業利益にも応用し、企業行動に結びつけている。

(2) フィッシャーの資本所得論

フィッシャーは、資本と所得を「一定時点に存在する富のストックは資本と呼ばれ、一定期間に富から得られるサービスのフローは所得と呼ばれる」(Fisher [1906] p.52, 翻訳 78 ページ) と定義している。ここでは、所得と資本をあい関連するものとして捉えており、所得および資本を考えるに当たっては将来を現在に戻すこと、すなわち将来の経済価値を現在価値に割引くという考え方を取っている (Fisher [1930] p.14, 翻訳 14 ページ)。その点で、フィッシャーは、割引価値に基づく所得概念を構成しようとした先駆者であると言える。

フィッシャーは資本と所得の連鎖を次のように図示している。

図 2-2 フィッシャーの資本・所得連鎖図



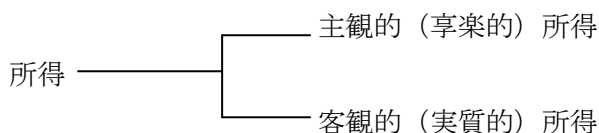
出典：Fisher[1930] p.15 より、転載

フィッシャーは、「一定時点に存在する富のストックは資本と呼ばれ、一定期間に富から得られるサービスは所得と呼ばれる」(Fisher[1930]p.15) と定義している。そして、資本利得は所得にあらずとしており、貯蓄を将来の収入増をもたらすべく資本財に還流するフローと位置づけ、所得としてのフローから控除している(Fisher [1930] pp.25-29, 翻訳

26-30 ページ)。そして、「資本価値は貯蓄によって増加され、所得は資本が増加すると同一同額だけ減少する」(Fisher [1930]p.29, 翻訳 30 ページ) としている。

連鎖図を用いてこのことを説明すると、貯蓄として現在の所得から控除されたフローは、資本財の増加を通じて将来の所得の増加につながり、将来の所得の増加は所得価値の増加を通じて資本価値を増加せしめることになる。

また、フィッシャーは所得概念を、二つの範疇に区別している。



主観的所得 (享樂的所得) は、「所得とは出来事(events)の一つの連続であり、この出来事を経験し、個人的精神の心理的経験を経て始めて、人は究極の所得 (心理的) が構成されることになる」(Fisher [1930]P3-5, 翻訳 2-4 ページ) としている。

客観的所得 (実質的所得) は、「個人にとっての享樂的所得で得た主観価値の満足度、効用は測り知ることはできないが、それを客観的な価値、共通の尺度あるいは標準単位で測ることによって、内面的な出来事を外面的出来事に転化することができるのである。それが貨幣をどれだけ払ったかということである。この貨幣の支払額こそが外部的出来事である実質所得を観察することによって可能となった生計費である。内部的出来事である享樂的所得を具体化し、測定可能にせしめたのが実質所得であり、それを貨幣で計ったものが生計費である」(Fisher [1930] pp.5-6, 翻訳 4-5 ページ) としている。

フィッシャーは、これらの主観的 (享樂的) 所得と客観的 (実質的) 所得に加え、生計費を償うためにその人の受領する所の貨幣より成る所得として、貨幣所得を示している。

貨幣所得とは、「われわれは、労働などの対価として俸給 (配当・地代・利子・利潤を含む) を得ているわけであるが、これは貨幣所得と言われるもので、受け取って即時に費消のために利用・使用できることを目的とする貨幣総額を意味する。再投資に特定されていない受領貨幣を貨幣所得という」(Fisher[1930] pp.10-12, 翻訳 9-12 ページ) としている。

フィッシャーは個人の所得の時間選好の強さを所得の流れの特性に注目し、その特性として4つを挙げている (Fisher [1930] p.71, 翻訳 74 ページ)。

- (1) 期待される実質所得の流れの (ドルで計れる) 大きさ
- (2) 所得の時間的分布、すなわち時間的形態であり、言い換えればその分布が不変であるか
逓増、逓減であるか等の配分状態
- (3) 所得の構成として、食費、居住費、娯楽費、教育費などに配分される所得の内容
- (4) 危険または不確実性の程度

個別の時間選好が決定される場においては、市場利子率は与えられたものであり、動かすことができるのは個人の時間選好だけであるが、市場ではこの関係は逆になり、各人が

貸付、借入の取引を行いながら市場に参加することで、各人の時間選好が市場利子率を決定していくことになる (Fisher [1930] pp.119-121, 翻訳 116-118 ページ)。

フィッシャーにおいて注目すべきは不確実性を導入している点である。経済分析において、不確実性を重視しており、リスクと不確実性を「知識の欠如」(Fisher[1930] p.222, 翻訳 219 ページ) という意味で使用している。さらに、フィッシャーは資本と所得におけるストックとしての市場価値と投資者の期待する利益または報酬(フロー)とこれらの利益の割引される利子率との関連で、不確実性を論じている (Fisher [1930] pp.222-227, 翻訳 219-224 ページ)。

具体的には、利子率の上昇による資本価値の減少についてや、予想収益の不確実性と予想収益である将来所得割引等に関連しての不確実性について論じている (Fisher [1930] pp.222-227, 翻訳 219-224 ページ)。これらの考え方は、第1章の企業行動においてふれた、ナイトの不確実性の理論に結びつくものとも言える。¹

これまでの内容を踏まえ、フィッシャーの資本所得論の特徴を整理すると次のようになる。

- (1) 所得を一連の消費としての事象として捉えている。
- (2) 所得を主観的利益享受の程度で測ろうとしている。
- (3) 所得を資本と所得のあい関連するものとして捉え、資本・所得連鎖図として表している。
- (4) 所得および資本を考えるに当たっては将来を現在に戻すこと、すなわち将来の経済価値を現在価値に割り引くという考え方を取っている。
- (5) 不確実性を導入し、経済分析において不確実性を重視している。
- (6) 所得のフローから貯蓄を控除する考え方を取っている。
- (7) フィッシャーの所得概念はヒックスでいう事後の概念であると言える。

このフィッシャーの見解を発展させたものとして、リンダールの所得概念がある。リンダールは、貯蓄を控除して考えているフィッシャーの所得の定義を、所得は貯蓄を含むものとして、利子としての所得の概念を導入するに至っている (Lindahl [1933] p.56)。そして、所得の概念を将来の一定期間にかかわる予想所得と、問題の期間が終了した後に計算する達成所得とに分けて議論する必要があるとしている。このリンダールの利子としての所得概念は、先にみた、ヒックスの事前の所得概念に対応している概念と考えられる。

2. 経済理論と会計測定の関係

第1節で述べた、経済的利益概念 (economic income)² は、会計理論においても、「経

¹ 第1章3ページ参照

² 一般的には、この economic income は、個人においては、経済的所得、企業においては、

経済学上の所得概念」として、所得としてその属性を備えているかの議論がなされてきた。

FASB や IASB のスタッフである、エステインとジマコビッツは「経済学者は一般に富の維持という所得概念を用いてきた。(ヒックスによって明確化された) この概念のもとでは、所得とは期末と期首と同額の富を企業に残しつつ、期中に最大消費可能な額である。それゆえ、経済学者の定義する所得は期間所得の決定に際し市場価値の変化(富の増加と減少の両方)を完全に組み込む。これは資産と負債を公正価値で測定し、純資産の全変化の総額を包括利益と等しくすることに対応する」(Epstein and Jemakowicz [2010] pp.104-105) として、「資産負債観」に基づく利益の定義はヒックスの経済的所得概念と整合的であると述べている。

これに対し福井[2011]は、「中世公正価格論以来の効用価値説の論理的帰結は、フィッシャーが示した通り、ストック価値とはフロー価値を資本コスト(利子率)で割り引いた派生的存在にすぎないというものである。まず、フロー価値と資本コストが先にあって、後からストック価値が決まるのである」(福井[2011] 39-40 ページ)とし、さらに「企業がゴーイング・コンサーンであることを前提とした収益費用アプローチは、各期の予想も含めたキャッシュ・フローを期間配分によって平均した純利益という、一種の恒常所得(利益)を測定しようとする。経済学の「正統」に沿っているのは、むしろこちらのアプローチであると言える」(福井[2011] 40 ページ)、と主張している。

福井[2011]はこのように、ヒックスの所得概念が経済学の正統だとすれば、企業がゴーイング・コンサーンであることを前提とした収益費用アプローチこそが正統に沿っているものであるとの見解をのべ、日本基準の考え方にも整合するとの見解を述べている。

福井は収益費用アプローチに立脚しつつ、金融資産は原則として時価評価することによって貸借対照表の有用性を高めつつ、損益計算書とのクリーン・サープラスを切断することにより、純利益に反映される評価損益を制限し、純資産を株主資本とその他の純資産に分離する現行の日本基準の考え方を資産負債アプローチと収益費用アプローチの対立の「止場(synthesis)」(福井[2011] 17 ページ)と評価しながらも、公正価値会計の後退ではなく、公正価値をさらに貫徹する方向での、今回のサブプライムのような金融危機にも頑強な会計基準を構築するには、日本基準の見直しの必要性についても言及している。

さらに、「確かに、時価こそ公正価値であるという主張は、中世神学に起源を持ち、フィッシャーやヒックスを経て今日に至る経済学とも整合的である。しかしながら、公正価値に基づく資産負債アプローチこそ経済学に根拠を持つ会計観であるという主張は根拠薄弱である。さらに、投資意思決定に有用な会計数値を目指すのであれば、公正価値測定は手段であって、目的ではない。機械的あるいは中途半端な会計測定への導入は、経済厚生を高めるどころか、むしろ低める可能性がある」(福井[2011] 51 ページ)と言及している。

ヒックスは、ウィンドフォールを除外するという、事前の意思決定に有用であるとの視

経済的利益と呼ばれることが多い。本論文では企業価値を論ずるに当たり、経済学上の利益概念として、経済的利益の文言で統一している。

点で、「事前の所得」を採用すべきとしている。しかし、時価こそ公正価値であるという基本的な考えのもとに、経済理論とも整合的な所得を考慮する時、プロダクトを中心とする資産から、金融資産、無形資産と企業の資産が移行する中、ナレッジ・マネジメント時代の企業価値として、ヒックスの所得概念の中で、現代の会計基準として注視すべきは、むしろウィンドフォールを含む事後の所得概念であると言える。

ここでは、ヒックスの事後の所得に着目して、資産負債観や収益費用観の視点を参考にしつつも、さらに経済的所得と整合的な、公正価値としての企業価値の考え方とその測定へのステップを探求する。

ヒックスの事後の所得を \tilde{I} 、事後利子率を \tilde{i} 、事後現在価値を $P\tilde{V}_o^{cum}$ で表わせば、前記

の(3)式より、事後の所得 \tilde{I} は

$$\tilde{I} = \frac{\tilde{i}}{(1+\tilde{i})} P\tilde{V}_o^{cum} \quad \text{で表わされる。}$$

このことは、本論文においてこれから展開する企業価値として企業全体の主観価値を考慮し、主観的価値の増加としての主観的利益である経済的利益を捉えようとする視点と整合的であると言える。

もともと、ヒックスやフィッシャー、リンダール等の経済的所得概念はどのような特質を持っているのであろうか。

辻山[1991]は、この経済的所得概念の一般的特質として、次のように整理している(辻山[1991]30ページ)。

- (1) 基本的には期首と期末の資本価値たる「主観価値」の差額である。すなわち、この所得は、資本「評価」に依存している。
- (2) したがって、そこで前提とされている資本維持は、期首の資本(財)の主観価値であって、主観のれんを含んでいる。
- (3) 行為(意思決定)への役立ちを第1義的な目的(事前の意思決定)とする所得からは、ウィンド・フォールは除外されていなければならない。
- (4) この所得は「利子の所得」として位置付けられる。

ここで捉えられた経済的所得概念の特徴は、あくまで事前の意思決定への役立ちを前提にしたものと言える。筆者は、時価こそ公正価値であるという基本的な考え方のもと、IASBやFASBでの公正価値に関する議論や、日本基準にとらわれない、新たな公正価値に関する基準が必要であると考えている。この構築しようとする新たな公正価値の基準と整合的な経済的所得概念としてヒックスの事後の所得を捉える。

さらに、フィッシャーの資本所得論についても、公正価値の基本的考え方である将来キャッシュ・フローの現在価値を考える上で、フィッシャーを割引現在価値に基づく所得概念を構成しようとした先駆者として捉えることが出来る。さらに、フィッシャーが導入した不確実性に対する考え方は、ナレッジ・マネジメント時代における、企業の不確実性へ

の対応の考え方と整合的であり、企業の意思決定に不可欠なものである。

現在の公正価値の考え方に沿った会計測定として主張されている「将来キャッシュ・フローの割引現在価値が企業価値である」との考え方に二者の所得概念が大きな示唆を与えている。そして、新たな公正価値基準を考える上で、経済学的な視点とも整合的な理論として、ヒックスとフィッシャーの所得概念を捉えることが出来る。

3. 経済理論と企業利益概念

第2節においては、個人の所得を中心にヒックスやフィッシャーの経済理論との関係を見てきた。本論で本来展開しようとしているのは、企業利益概念であり、その企業利益概念に基づく企業価値である。

ヒックスは個人の所得から、所得測定の最終目的は個人所得の総計である社会所得を求めることにありとて、厚生経済学のために測定しようと望むのは、一般に実質値としての社会所得であり、その重要性について言及している。さらに、企業利益についても第1節で紹介した個人を前提に定義された所得概念を価値理論から生産理論への移行の形で企業利益に転用している。その基本として「企業は生産要素を獲得し、生産物を販売する。企業の目的は両者の価値の差を極大ならしめることである」(Hicks[1946] p.79, 翻訳 150 ページ)として企業の均衡 (the equilibrium of the firm) の議論から始めている。そして、生産の計画 (The Planning of Production 第 15 章)、資本の蓄積 (The Accumulation of Capital 第 23 章) を中心にその理論を展開している。

しかし、そこでの理論展開をたどることは、現在の企業活動からすると現実的ではない。なぜなら、現在の企業活動の基本が企業価値を創造することであり、その企業価値創造の原点は、企業の不確実性に対応し、その結果としていかに収益性を作り出すかに加え、その価値創造には見えざる資産をいかに高めて行くかの視点があるからである。

さらに、企業の経営活動の評価を考えるときには、客観的に測定可能な事後の経営利益が重要である。この評価が、取得原価評価を基本とする古典的な会計に結びつく。そこでは、個人の所得に立ち返ってのヒックスのいう事後の所得の概念の重要性が認識されるべきである。

現在の公正価値の考え方に沿った会計測定として主張されている「将来キャッシュ・フローの割引現在価値が企業価値である」との考え方において、本章で取り上げたヒックスの所得概念のうち、事後の所得概念は、主観的所得概念を捉える際に大きな示唆を与えてくれる。また、フィッシャーの将来の経済価値を現在価値に割り引くという考え方は、まさに企業価値の考え方に結び付く。新たな公正価値基準を考える上で、経済学的な視点とも整合的な理論として、ヒックスとフィッシャーの所得概念を捉えるべきであると考えられる。

ナレッジ・マネジメント時代の企業経営における企業行動を考えると、客観的な所得概念から主観的な所得概念の重要性が増しており、ヒックスの概念を主観的所得概念に発展させた視点が必要となる。さらにフィッシャーのリスクに対する考えと、割引現在価値に

対する考え方は、ナレッジ・マネジメント時代の不確実性に対する企業行動と企業価値に対する考え方の基本となるものである。

第3章以下の議論の中では、企業価値としての公正価値に焦点を当てる。そして、経済理論と企業価値との関係を明らかにするために、経済理論と統合的な公正価値および企業価値が何であるかを考えて行く。そこでは、将来キャッシュ・フローの現在価値による企業価値測定を、公正価値による測定の基本におく。その上で、公正価値の一般概念であり、経済理論との関係においても統合的であるのが「リアル・オプション価値」であることを明らかにして行く。