

第3章 公正価値概念の理論的背景

本章では、公正価値概念の登場とその経済的背景から出発して、公正価値の定義と測定につき、米国やIASBでの議論や、FASBやIASBの会計基準の内容を中心に分析し、公正価値概念の理論的背景を考察する。そして、その理論的背景が本論文で提言しようとしている、リアル・オプション価値を公正価値の一般概念として位置付ける際の理論的背景として役立つものであるかについて検討する。

1. 公正価値概念の登場とその経済的背景

製造業を中心とする市場経済における伝統的な企業会計は、原価・実現主義に基づく期間損益計算を目的として、その理論構築が行われてきた。伝統的利益概念の確立を決定づけた、ペイトン・リトルトンの共著である『会社会計基準序説』(Paton and Littleton[1940])は、「会計の基本的な問題は発生した原価の流れを、期間利益の測定の手続きとして、現在と未来とに区分することである。このような区分を報告するにも用いる技術的な手段は、損益計算書と貸借対照表である。この両者はともに緊要である」(Paton and Littleton[1940] p.67, 翻訳 114 ページ)として、資産評価基準として取得原価基準を明確にした。これらの考え方を受けて、1930年代から40年代に整備されたアメリカ会計学会(American Accounting Association、以下AAAという)が公表した会計原則・基準においては、取得原価基準が採用された。¹

1950~60年代に入ると、第2次世界大戦や朝鮮戦争を経て物価の上昇傾向が進み恒常化したことから、取得原価基準の限界および問題点が指摘され、物価変動を反映した情報を開示すべきとの議論がAAAや、アメリカ会計士協会(American Institute of Accountants 以下AIAという)において行われるようになり、1970年代に入って物価変動を反映した会計情報の強制開示を求める物価変動会計が導入された。具体的には、1976年9月に、証券取引委員会(以下SECという)が公表した会計連続通牒第190号(Accounting Series Release No.190、以下SEC会計連続通牒第190号という)においてまず、個別価格変動会計情報を、補足情報として注記することが義務化された。² また、1979年9月には、SEC

¹ AAA[1936] A Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports、AAA[1941] Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements、AAA[1948] Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements 等に規定されている。

² 個別価格変動会計情報としては、「棚卸資産」と「設備資産」の取替原価及び、こうした取替原価情報によって計算される「売上原価」と「減価償却」が対象とされた。(Accounting

会計連続通牒第 190 号に代わる基準として FASB 基準書第 33 号「財務報告と物価変動」(Financial Reporting and Changing Prices, 以下 FASB 基準書第 33 号という)が公表され、個別価格変動会計情報のみならず、一般物価変動会計情報も補足的情報として注記で開示することが要求された。³

物価変動会計が導入された要因には、1970 年代に入っの、石油ショック等を契機として急激なインフレが進行するという経済環境の変化を受けて、物価の変動が企業の財務状況に与える影響に関する情報への要求があったとされる。しかしながら、この制度化された物価変動会計情報は注記等の補足情報であり、財務諸表本体は従来通り取得原価基準により作成される取扱いとなっていた。この物価変動会計情報は、その後のインフレの鎮静化や、物価変動会計情報の有用性に関する実証研究が蓄積されたことなどから、1980 年代に入ってその開示は任意化されることとなった。

1980 年代後半になると、市場経済が従来の有形財(製品プロダクト)を主軸とした「プロダクト型経済」から金融財(デリバティブ等の金融商品)を主軸とした「ファイナンス型経済」へ重点が移行し、⁴ 金融の自由化・国際化による経営環境の変化により、デリバティブ等を利用したリスク管理戦略が重要な企業戦略となってきた。この結果、金融資産及び金融負債を公正価値で評価することが、このような企業行動、企業実態を明らかにすることができる目的適合的な測定属性であるとして、金融商品の公正価値測定が評価基準を巡る焦点となってきた。

FASB は、1986 年に「金融商品プロジェクト」を立ち上げ、金融商品の会計基準に関する包括的な検討を開始した。プロジェクトの第 1 フェーズである金融商品の開示を求める基準は 1991 年に終了、⁵ 認識と測定に関して検討する第 2 フェーズにおいて、部分的公正価値の導入が進められた。⁶

また国際会計基準委員会(International Accounting Standards Committee、以下 IASC

Series Release No.190,Regulation S-X, Rule 3-17)

³ 一般物価変動会計情報については、消費者物価指数を使って調整された売上原価と原価償却費を用いて計算された「一般物価変動調整後の継続的事業活動からの利益」とがある。(FASB 基準書第 33 号 par .21)

⁴ プロダクト型市場経済、ファイナンス型市場経済のフレームワークについては、武田隆二 [2003] 568-572 ページに述べられている。

⁵ 1991 年、FASB 基準書第 107 号「金融商品の公正価値の開示」(Disclosure about Fair Value of Financial Instrument)の公表による。

⁶ 1993 年、FASB 基準書第 115 号「負債証券および特定の持分証券投資の会計処理」(Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities, FASB)

1998 年、FASB 基準書第 133 号「デリバティブおよびヘッジ活動の会計」(Accounting for Derivative Investments and Hedging Activities, FASB)の公表による。

という)においても1989年に、金融商品の認識、測定、開示に関する包括的な基準を開発するための作業を、カナダ勅許会計士協会(CICA)との共同プロジェクトとして開始した。このプロジェクトも、金融商品の開示及び表示に関する基準を開発する第1段階と、金融商品の認識、認識中止、測定、ヘッジ会計に関する基準を開発する第2段階に分けて進められた。第1段階が1995年に終了した後、⁷ 1997年に第2段階の作業にかかわる視点や観点や原則を明らかにするための討議資料として、IASC ディスカッションペーパー(以下IASC[1997]という)が公表された。⁸ IASCでの討議は、先行したFASBでの討議を踏まえたものであり、討議内容については、以下IASCでの討議を見ていく。

IASC [1997] は、「多くの国の会計実務がいくらかの金融商品に対して何らかの形で公正価値を取り込むようになった。その結果は『混合モデル』として表現されてきたものである」(IASC[1997] ch.1,par.4.11)として、多くの国の会計実務で何らかの形の混合測定が用いられているとした上で、その問題点として次の3つをあげている(IASC[1997] ch.1,par4,15)。

第1は、取得原価主義で計上することが適切である金融商品と、公正価値で計上すべき金融商品とを区別するために確固たる原則を明らかにすることは不可能であり、(暫定的な成果である) E 48 (1994年)⁹ は、経営者の意図に基づいた区別を提案していた。第2に、混合測定システムには、報告利益を操作するために選択的に売却を計上する(「損益のつまみ食い」と呼ばれることがある)といった、濫用の恐れがある。第3に、混合測定システムにおいては、認識・測定 mismatchesが生ずる。この mismatches に対応するためのヘッジ会計におけるヘッジの指定は「経営者の意図」に依拠していることから、経営者がヘッジとしての特定の状況を指定するかによって、同一の状況について異なる会計処理がなされる(IASC[1997]ch.1,par4.16)という新たな問題が発生する。

IASC[1997]はさらに、「もし金融資産及び金融負債に対する会計として原価主義と公正価値の中間に移行しようとするならば、それには何ら明確な原則もないことになり、その結果は裁量的で、複雑で、弾力的な解釈の余地があるものであり、結果として理解可能性、目的適合性、信頼性、比較可能性が損なわれることを強く示唆している」(IASC[1997] ch.1,par.6.7)と指摘している。

これらの議論を踏まえた上で、IASC [1997] は第2段階の基準開発の指針とされるべき原則を提案している。特に利益測定に関する原則について、公正価値に依拠した認識・測

⁷ 1995年、IAS32「金融商品—開示及び表示—」(Financial Instrument : Presentation)の公表による。

⁸ IASC[1997] *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*, A Discussion, Issued for Comment by the Steering Committee on Financial Instrument IASC 参照

⁹ IASC と CICA の共同プロジェクトにおいて1994年1月に公表された公開草案

定を指向するものとして以下のような提案がなされている。①企業は金融資産又は負債を、金融商品を構成する契約上の条項の当事者になった時点で、貸借対照表に認識すべきである (IASC[1997]ch.3,par3.1)。②企業は金融資産又は負債を、企業が契約で規定された権利が終了もしくは権利の支配を手放す、又は失った時に、貸借対照表から取り除くべきである (IASC[1997]ch.3,par4.1)。③金融資産又は負債が当初認識される場合、当初認識後においても、公正価値で測定されなければならない (IASC[1997]ch.4,par2.1,ch.5,par.3.1)。④金融資産または金融負債の公正価値から生ずる全ての損益は利益であり、生じた時点で直ちに利益として認識されるべきである (IASC [1997] ch.6,par5.1)。したがって、予定取引のための繰延ヘッジ会計実務は、支持できない (IASC [1997] ch.6,par4.14)。⑤資産の取得又は負債の発生という予定取引で、取得又は発生の後は公正価値で測定される取引に対するヘッジから生ずる損益は、生じた時に直ちに損益計算書で認識しなければならない (IASC[1997]ch7,par4.15)。また、適格要件を満たすその他の予定取引のヘッジとして指定された金融商品の損益は、その他の包括利益で表示し、ヘッジ対象の取引が損益計算書に反映されるときに損益計算書に振り替えるべきである (IASC [1997] ch.7,par4.39)。

IASC[1997]で示された諸原則を会計基準として具体化するための作業は、IASC および 9カ国の基準設定主体等の関係者から構成された作業グループである JWG¹⁰ に委ねられた。その作業成果として 2000年にJWGドラフト基準¹¹ (以下JWG[2000]という) が公表された。JWG[2000]は上記のIASC1997]で述べられた諸原則を「公正価値に基礎をおく諸原則」(fair-value-based principles) と呼び、会計モデルとして、原則としてすべての金融商品を公正価値で評価したうえで、その評価損益が発生した期間の利益の構成要素として認識することを要求する、いわゆる「包括的公正価値測定モデル」(comprehensive fair value measurement model) を提案している。¹²

2. 公正価値の定義と測定

(1) 公正価値の了解された定義

時価評価の考え方は、18世紀にイギリスで出版された簿記書の中で、売残商品の評価基準に取得原価ではなく時価を基準とした評価方法がすでに提唱されていたことが指摘さ

¹⁰ JWGの構成者は、米、英、カナダ、豪、仏、独、ノルウェー、ニュージーランド、日本の9カ国の会計基準設定主体及び職業会計士団体並びにIASCのメンバーまたは推薦者からなる。

¹¹ JWG[2000] *Financial Instrument and Similar Items, An Invitation to Comment on the JWG's Draft Standard*, JWG 参照

¹² JWG[2000] *Basis for Conclusion*, par.1.8 参照

れている。¹³ 渡邊は、その簿記書で使われている *present market price* (現在の市場価格) が、その書の注書で、*the Market Price they go on at the Time of their balancing* (売却可能な市場価格) と書かれていることから、売価であると紹介している (渡邊[2005] 88 ページ)。現代の言葉でいえば公正市場価格ということになる。この公正市場価格とは「通常ある期間の間の、情報によく精通した買手と売手との間の、誠意ある (*bona fide*) 交渉により決定された金額 (のある見積り値)」(Cooper and Ijiri [1983]) をいう。

スミスとパールは公正市場価格には、了解された定義が二つあるとしている (Smith and Parr[2000] pp.155-156)。¹⁴

第一の定義は、公正市場価格は資産の交換という概念を具現化したものであり、以下の状況で資産が取引されるときに金額である。

- (1) 取引の当事者は金銭で資産を交換する目的で集まる (評価は金銭によってなされる)
- (2) 取引は、購入したいと考える者と販売したいと考える者の間でなされ、両者は交換する意思を持っている。
- (3) 取引は強制されるものではない。両者とも、相手もしくは状況によって取引を強制されるものではない。
- (4) 両者とも関連する事実についてすべてを熟知している。両者とも、取引されるものの内容、資産の状況、歴史、可能な利用方法、負債などについて十分な知識を有している。
- (5) 両者は平等であり、取引は両者にとって公平に行われる。どちらかが交渉や取引の際に特別に有利な立場に立つわけではない。

第二の定義は、公正価値は、保有することによって得ることのできる経済的便益の現在価値に等しいとされる。

FASB や IASB の考え方もこの第一および第二の定義に合う形となっている。以下 FASB、IASB における定義を見ていく。

(2) FASB の SFAC 第 7 号¹⁵ における定義

¹³ 渡邊[2005] 渡邊泉『損益計算の進化』森山書店 87-93 ページにおいて、1731年にロンドンで出版された Richard Hayes の *Modern Book-keeping* の中に記載されているのを紹介している。

¹⁴ Smith Gordon V. and Russell L.Parr.[2000] *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, 3rd ed. John Wiley and Sons, Inc. 2000 pp.155-156 参照
1994年の第2版で、すでにこの定義が示されている。

¹⁵ FASB[2000], *Statement of Financial Accounting Concepts of 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement*. FASB, SFAS No.7

FASBは公正価値についてSFAC第7号において次のように定義している。

「公正価値は、市場参加者が独立した当事者間による現在の取引において、資産（または負債）に購入（または負担）または売却（または弁済）を行う場合の価値であり、その価値測定にあたっては見積もりおよび予測を用いるために、5つの要素すべてを包摂している(SFASNO.7,par.24-a)。

ここでいう5つの資産間の経済的な差異を十分に把握する要素とは、現在価値の測定において包摂する必要のある要素であり（1）将来キャッシュ・フロー見積もり、または複雑なケースでは、異なる時点における一連の将来キャッシュ・フローの見積もり（2）将来キャッシュ・フローの金額または時期の予想される変動に関する予測（3）リスク・フリー利子率によって表わされる貨幣の時間価値（4）当該資産または当該負債に固有の不確実性に対処するための対価（5）その他、流動性および市場の不完全性をはじめとする識別不可能なこともある要素を、あげている(SFAS No7,par.23)。

また、客観的な価格を入手することが出来ない場合には、公正価値として将来得ることのできる経済的便益の現在価値の考え方として期待キャッシュ・フローを見る考え方ができるとして「客観的な価格を入手することが出来ない場合には、価格をいくらに見積もるかを決める上で、現在価値による測定が利用可能な最適方法であることが多い」としている(SFASNo.7,par68)。

SFAC第7号は、現在価値が、原初認識時における会計測定およびフレッシュ・スタート測定において用いられる唯一の目的は公正価値を見積もることにある(SFACNo.7,par25)、資産もしくは負債の価格が市場において観察可能ならば、現在価値に関する市場による評価はその価格に具体化されている(SFASNo.7,par.68)ものであるとしている。このことから、会計測定の基礎として、将来キャッシュ・フローを用いた現在価値があり、観察可能な市場価格はその特殊な形であると捉えた上で、期待将来アプローチの採用を提言していると言える。

(3) SFAS No.157¹⁶ (FASB[2006]) における定義と測定

FASBは、公正価値について対象範囲、定義、評価方法、市場情報、公正価値階層等を骨子とする「公開草案」(Exposure Draft)として、2004年6月に「公正価値の測定」(Fair Value Measurement 以下公開草案という)を公表した。¹⁷ さらに、2006年9月

¹⁶ FASB[2006] Statement of Financial Accounting Standards No.157, *Fair Value Measurement*, FASB, November 2006 をいう。現在は Topic 820 と位置付けられている。

¹⁷ FASB[2004] *Fair Value Measurement*, Exposure Draft ,Proposed Statement of Financial Accounting Standards ,No.1201-100, FASB ,June 2004

には、この公開草案を修正した SFAS No.157 Fair Value Measurement（財務会計基準第 157 号「公正価値の測定」、以下 SFAS157 という）を制定した。この SFAS157 は、公正価値の追加的な導入を目的として公表されたものではなく「公正価値を定義し、公正価値を測定するためのフレームワークを設定し、かつ公正価値による測定に関する開示を拡大している」（SFAS157 Appendix C-5）ものである。

(1) SFAS157 における公正価値の定義

SFAS157 において、公正価値は次のように定義されている。

「公正価値とは、測定日現在において市場参加者の間の通常取引により資産を売却して受取り、または負債を移転するために支払う金額をいう」（SFAS157 par.5.）

この定義の意味するところは、SFAS157 における規定を見ていくと次のようなものである。

(a) 資産または負債（assets or liability）

公正価値による測定は特定の資産または負債について適用される。それゆえ、当該測定には、当該資産または負債に特有な属性を考慮すべきで、例えば、測定日における資産負債の状態や所在地、資産の売却・使用に関する制限などを考慮すべきである（SFAS157par.6）。

(b) 通常取引（orderly transaction）

通常取引とは、測定日前の期間における市場イクスポージャーを想定しており、取引対象資産の通常習慣的なマーケティング活動を行うものであって、それは強制された取引（例えば、強制清算または投げ売り売却）を含まない（SFAS157 par.7）。

(c) 市場参加者（market participants）

市場参加者とは、当該資産または負債に関する主要な（または最も有利な）市場における買い手および売り手で、次の条件を満たすものをいう（SFAS157 par.10）。

イ. 報告企業から独立している者、すなわち関連当事者ではない。

ロ. 正常かつ習慣的な、デュー・デリジェンスを通して獲得するであろう情報を含むすべての入手可能な情報を基礎にして当該資産または負債および当該取引に精通し、合理的な理解を有する。

ハ. 当該資産または負債に関する取引をすることができる。

ニ. 当該資産または負債に関する取引をする意思を有する。すなわち、動機づけられているが、強制されまたはその他の理由で強いられていない。

(d) 出口価格（exit price）

公正価値による測定は、当該資産または負債が測定日現在において市場参加者の間で当

該資産を売却または当該資産を移転するために秩序ある取引によって交換されることを仮定している。公正価値による測定のための目的は、測定日現在における当該資産を売却して受け取る、または当該負債を移転するために支払う価格（出口価格）を決定することにある（SFAS157 par.7）。資産または負債の公正価値は、資産の売却により受け取る価格または負債の移転により支払う価格を表しており、これを出口価格という。これに対して入口価格（entry price）とは、資産の買入により支払った金額または負債の引受によって受取った金額をいう。概念上、出口価格と入口価格は異なる（SFAS157 par.16）。

(2) SFAS157 における公正価値を評価するための技法

SFAS157 は、公正価値を測定するためには、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチ、および／またはコスト・アプローチと整合した評価技法を使用しなければならない、としている（SFAS157 par.18）。

マーケット・アプローチにおいては、同一のまたは同等の資産または負債（事業を含む）を含む市場取引から生ずる観察可能価額及びその他の情報が必要とされ、公正価値の見積もりは、これらの取引で表された価格に基づいて行われる（SFAS157 par.18.7a）。

インカム・アプローチにおいては、将来の金額（例えば、キャッシュ・フローまたは利益）を単一の金額（割引後）に転換する評価手法を使用する。その測定は、それら将来の金額に関する現在の市場の予測が示す価値に基づいて行われる。このような評価手法としては、現在価値法や現在価値法を取り入れたオプション価格モデルであるブラック・ショールズ・マートン公式や、2項モデル（格子法）がある（SFAS157 par.18.7.b）。

コスト・アプローチにおいては、資産においては、当該給付能力を取り替えるために現在要求されるであろう金額（多くの場合、現在の取替原価という）を考慮し、公正価値の見積もりにおいては、陳腐化を修正した上で、同等の実用性を有する代替資産を取得または建設するための市場参加者（買い手）にとっての原価を基に決定する。この陳腐化には、物理的な品質低下、機能的（技術的）陳腐化、および経済的（外部的）陳腐化を含み、かつ財務目的上（取得原価の配分）または税務目的（特定の耐用年数に基づく）の減価償却より、広範囲である（SFAS157 par.18.7.c）。

(3) SFAS157 における公正価値の階層

公正価値の測定は、測定レベルの水準によって異なる。SFAS157 においては、公正価値の測定に使用する情報を、レベル1、レベル2、レベルの3つのグループに大別している（SFAS157 par.22,23）。

レベル1のインプットは、報告事業体が測定日現在において入手し得る同一の資産または負債の活発な市場における公表価格（非修正）である。当該資産または負債の活発な市場とは、当該資産または負債の取引が、継続して価格決定の情報を提供するために十分な

頻度および取引量をもって起きる市場をいう、としている。SFAS157は、さらに代替的な価格決定や測定日以降の重要事項の発生等における取扱についても触れている(SFAS157par.24-27)。金子は実務的な観点から、レベル1に区分されるための要件とは、下記をすべて満たすことであると考えられると解説している(金子[2009]193ページ)。

①活発な市場での呼び値であること、②特定の資産負債に関する価格であること、③活発な市場の呼び値に対し)修正が入っていないこと、④測定日における市場価格にアクセスできること。

レベル2インプットは、レベル1に含まれる市場価格以外で、資産または負債に対して直接または間接に、観察可能な市場データ(市場に裏付けられたインプット)による裏付けを通じて、当該資産または負債について観察可能なレベル1に含まれる公表価格以外のインプットである、としている(SFAS157par.28)。同じく金子は実務的な観点から、レベル2に区分されるインプットは、下記の要件の両方を満たす必要があると、解説している(金子[2009]200ページ)。①対象商品のほとんどすべての期間にわたってインプットが観察可能であること。例えば、満期まですべての期間をカバーするインプットは得られないが、そのうち9割をカバーする観察可能なインプットが得られれば、この条件を満たす可能性がある。②観察不能な期間があれば、それによる影響は公正価値全体にとって重要であってはならない(SFAS157Appendix A24.b)。

レベル3のインプットは、資産または負債の観察不能なインプットをいい、観察不能なインプットの使用は、観察可能なインプットが入手できない場合に限定しなければならないとしている(SFAS157 par.30)。レベル2かレベル3かの区分には判断を要するが、その基準となるのは、観察可能かどうかである。ここでいう観察可能なインプットとは、報告事業体から独立して入手できる市場データに基づき設定した仮定であって、市場参加者が資産又は負債の価格を決定する際に使用するものをいう(SFAS157par.21.a)。また、観察不能なインプットとは、諸事情に鑑み入手可能な最善の情報に基づき設定した仮定であって、市場参加者が資産または負債の価格を決定する際に使用するであろう仮定を報告事業体が独自に仮定したものをいう(SFAS157 par.21.b)。

(4) SFAS157-4¹⁸による取引量が著しく減少した場合の追加的指針

FASBは、2008年のリーマンショック後の世界的金融危機に関連して、金融商品会計のあり方が問題とされ、金融商品の公正価値(時価)測定の凍結を求める声も上がる中、米

¹⁸ Staff Position SFASNo.157-4 Determining Fair Value When the Volumes and Level of Activity for Assets or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions That Are Not Orderly をいう。

国議会や SEC の強い要請により、2009 年 7 月に、SFAS157-4 を急遽示すこととなった。しかしその内容は一部新聞報道にあった公正価値評価の見直しや凍結を意味するものでなく、SFAS157 において明確でなかった、取引量が著しく減少した場合の基準を示すことにより、その取り扱いを明確にしようとしたものである。しかしながら、その実際適用の場面を考慮すると、企業としての主観的価値に頼らざる得ない点が見て取れ、結果として公正価値評価の客観性が後退する可能性を秘めているものとなっている。

SFAS157-4 においては、以下の指針が示されている。

- (1) 資産または負債の取引量が通常に比べて著しく減少したかどうかを決定するために考慮すべき要素の例示
- (2) 資産または負債の取引量が通常に比べて著しく減少したと結論づけられた場合、取引価格はそのままでは公正価値とみなすことができないため、取引価格の更なる分析と公正価値を見積もるため、取引価格に相当の調整が必要であるとの見解
- (3) 資産または負債の取引量が通常に比べて減少したとしても、すべての取引が秩序ある取引でない（すなわち、投げ売り取引または強制された取引）と結論付けるのは、必ずしも適切でなく、取引が秩序ある取引であるか否かを決定するため、企業は証拠に基づくその状況の評価が必要であり、その評価を行うための指針

(5) IASB における公正価値の定義と測定

ここでは、IASB が FASB との共同プロジェクトで 2011 年 5 月に発表した IFRS 第 13 号「公正価値測定」(fair value measurement) までの公正価値に関連する IASB の会計基準を見てみる。その会計基準としては、IAS32 号「金融商品：表示」、IAS39 号「金融商品：認識と測定」、IFRS 第 7 号「金融商品：開示」、IFRS 第号「金融商品」がある。以下それらの内容を見ていく。

(1) IAS 第 32 号「金融商品：表示」¹⁹ における公正価値の定義

IAS 第 32 号において、公正価値は次のように定義されている。

「公正価値とは、取引の知識のある自発的な当事者間の中で、独立第三者取引により、資産が交換され、または負債が決済される金額をいう」(IAS32par.11)

この定義から、当事者間の人的要件としては、① 取引の知識がある (knowledgeable)、② 自発的であること (willing)、また仮想取引の要件としては、① 独立第三者間取引 (an arm's-length transaction) であること、② 資産が交換される (exchanged) 取引であること、

¹⁹ IASB[1995,2003] IAS32 : Financial Instruments : Presentation をいう。

③ または負債が決済される(settled)取引であること、が知られる。

(2) IASB における公正価値に関する諸定義と FASB との相違

IAS32 の公正価値の定義に従って、その認識と測定については、IAS 第 39 号「金融商品：認識と測定」²⁰で具体的に定義されている。ここでは、その内容と前述した FASB における定義との相違について見てみる。

出口価格については、FASB が出口価格を明示的に要求しているのに対して、IASB は出口価格とも入口価格とも規定していない。ただし、観察可能な市場データがない場合は、例外として、入口価格が当初認識時のみ公正価値とすることが推定される(IAS39par.AG76)。

主要な市場については、FASB が、主要な市場とは、報告事業体が当該資産または負債を最も大量に保有し、または大きな活動水準をもって当該資産を売却または移転する市場をいう (SFAS157par.8) 、と定義しているのに対して、IAS 第 39 号では主要な市場 (最も有利な市場) は定義されていないが、活発な市場で取引される金融商品にはアクセスできる最も有利な市場を用いることを求めている(IAS39 par.AG71)。

市場参加者については、FASB が明確に定義しているのに対して、IASB においては明示的には定義されていない。しかしながら、適用指針において、市場参加者の概念にふれていること (IAS39par.AG73,76)、さらに知識ある自ら進んで取引を行おうとする相手方との第三者取引をもとめていること (IAS39 par.71,74)、から実質的には FASB と大きな差はないと考えられる。

公正価値を評価する技法としては、FASB が、3つの測定アプローチについて詳細なガイダンスを示しているのに対して、IASB は、評価技術のインプットについて、① 貨幣の時間価値 (基礎金利またはリスクフリー金利) ② 信用リスク ③ 外国為替の価格 ④ コモディティ価格 ⑤ エクイティ価格 ⑥ ボラティリティ ⑦ 早期償還及び解約のリスク ⑧ 金融資産または金融負債に係る回収サービス業務のコスト等について、適用指針において、詳細なガイダンスを示している (IAS39par.AG82)。

公正価値の階層については、FASB がレベル 1～3 の3つのレベルに区分しているのに対して、IASB は、IAS 第 39 号の適用指針において、① 活発な市場の呼び値 (最も好ましい行使価値の根拠となるものとして) (IAS39 par.AG71)、② 評価技術を用いて計算した公正価値 (活発な市場がない場合において) (IAS39 par.AG75) の2つのレベルに区分している。そして評価技術を用いる場合においても、出来る限り観察可能なインプットを用いることを求めている。

²⁰ IASB[2008]International Accounting Standards 39, *Financial Instrument Recognition and Measurement*, IASB, January 2008 をいう。

保有する有価証券の区分とし FASB は、保有する目的に沿って ① トレーディング目的 ② 満期保有有価証券 ③ 売却可能有価証券の 3 つに区分している。(SFASNo.115 par.15) 一方、IASB は IAS 第 39 号において、金融資産について ① 損益区分を通して公正価値で測定される金融資産 ② 満期保有目的投資 ③ 貸付金および債権 ④ 売却可能金融資産の 4 つに区分している(IAS39 par.9)。

(3) 金融商品会計のコンバージェンスと IFRS 第 9 号の公表

金融商品会計基準である SFAS157 や IAS 第 39 号は、いずれも非常に複雑であり、すべてを理解するのは難しく、また実際適用において様々な問題を抱えている。FASB と IASB はこの問題を解決すべく、金融商品改訂プロジェクトにおいてそのコンバージェンスを目指して検討を進めてきている。そして複雑性を減じる議論の中で、2008 年 9 月に IASB は「金融商品の財務報告における複雑性の低減」というディスカッションペーパー（以下 IASB[2008]という）を公表し、²¹ 市場関係者からコメント求める形とした。また、FASB においても、この IASB[2008]を使ってコメント求めてきた。

IASB は、プロジェクトのフェーズ I として、2009 年 11 月にこの IASB[2008]のうち、金融商品に関する区分と測定に関して、IFRS 第 9 号「金融商品」を基準化した。²² 同時に FASB はこの基準との相違点について審議を進めている。この IFRS 第 9 号により、IAS 第 39 号が適用対象とするすべての金融資産に対して、金融資産の分類及び測定の部分の該当する部分だけが置き換えられ、2015 年 1 月 1 日以降開始する事業年度から、強制適用される。

IFRS 第 9 号における一番の特徴は、金融資産の分類において簡素化を図ったことにある。現行 IAS 第 39 号が金融資産を前述のように 4 つに分類していたのに対して、IFRS 第 9 号は、償却原価と公正価値測定の 2 つに区分している。具体的には、金融資産は次の両方の条件が満たされる場合には償却原価で測定されなければならないとしている。

その条件は、① キャッシュ・フローを回収するために資産を保有するという目的を有する事業モデルに基づいて、金融資産が保有されている。②金融資産の契約条件により、元本および元本残高に対する利息の支払いのみであるキャッシュ・フローが特定の日に生ずる、である。

上記において償却原価で測定されない金融資産は、公正価値で測定されなければならないとしている。IFRS 第 9 号においては、償却原価による測定も考慮した、混合属性アプローチが採用される形となるなど、金融商品会計処理の実務処理も考慮した簡素化が図られ

²¹ IASB[2008] *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, Discussion Paper をいう。

²² IASB[2009] IFRS9 *Financial Instruments*, November 2009 をいう。

る方向となっているが、銀行や保険会社が実際に保有する金融商品に照らし合わせると、IFRS 第 9 号は依然としてかなり複雑な基準と言える。

(6) IFRS 第 13 号の公表と公正価値

IASB は、2011 年 5 月に IFRS 第 13 号「公正価値測定」(Fair Value Measurement) を公表した。これは、FASB との共同プロジェクトで、SFAS 第 157 号をベースに検討が進められた結果、2006 年 11 月のディスカッション・ペーパー (以下 DC という)、2009 年 5 月の公開草案(以下 ED という)を経て最終基準書と IFRS 第 13 号として公表された。FASB においても、同様の内容が、会計基準更新書 (ASU) 第 2011-04 号として、SFAS157 号 (Topics820) を改正する形で公表された。この結果 IASB と FSAB の公正価値における会計基準は統一されることとなった。²³

(1) 公正価値の定義

IFRS 第 13 号では、公正価値は「測定時点で、市場参加者間の秩序ある取引において、資産を売却するために受け取るであろう価格または負債を移転するために支払うであろう価格」(IFRS13 par.9) と定義されている。これは、SFAS157 の定義に沿ったものである。この定義を構成するものとして、以下の資産または負債、取引、市場参加者、価格等につき説明されている。

(2) 資産または負債

公正価値測定は、特定の資産または負債に関するものである。したがって、公正価値を測定する際に、企業は、当該資産または負債の特性が、市場参加者が測定日において当該資産または負債の価格付けを行う場合に考慮に入れるものがあれば、それを考慮に入れなければならない。たとえば次のようなものがある。① 資産の状態および所在地 ② 当該資産の売却または使用に関する制限 (IFRS 第 13 号 par.11)

(3) 取引

公正価値測定は、資産または負債が、現状の市場の状況で測定日に当該資産の売却または当該資産の移転を行う市場参加者間の秩序ある取引において交換されると仮定する。公正価値測定は、資産の売却または負債の移転の取引が次のいずれかにおいて発生すると仮定する。① 当該資産または負債に関する主要な市場 ② 主要な市場がない場合には、当

²³ IASB と FASB の差異については、形式上では、用語 (IASB 企業、FASB 報告企業)、投資会社の会計処理の差 (IASB 投資会社連結、FASB 投資会社純資産測定)、開示におけるデリバティブの取扱 (IASB 総額表示認めず、FASB 総額表示認める)、感応度分析の開示 (IASB レベル 3 の金融商品開示要求、FASB 開示要求せず) 等、細部で差異がある。

該資産または負債に関する最も有利な市場 (IFRS13 par.16)

(4) 市場参加者

企業は、資産または負債の公正価値の測定を、市場参加者が当該資産または負債の価格付けを行う際に用いるであろう仮定を用いて、市場参加者が自らの経済的利益が最大になるように行動すると仮定して、行わなければならない (IFRS13 par.22) そして、公正価値は、市場を基礎とした取引であり、現在の市場の状況下における測定日時点での、市場参加者の間で資産の売却または負債の移転の秩序ある取引が生じるであろう価格を見積もることである (IFRS13 par.2) として公正価値の重要性を強調している。

(5) 価格

価格について、公正価値は、現在の市場の状況下での測定日における主要な（または最も有利な）市場での秩序ある取引において、資産を売却するために受け取るであろう価格または負債を移転するための支払われるであろう価格（出口価格）である。その価格が直接観察可能であるか他の評価技法を用いて見積もられるかは関係がない (IFRS13 par.24) と規定している。

IASB における従来の規定では、出口価格か入口価格かの明確な規定はなされていなかったが、今回の IFRS 第 13 号では、FASB に合わせて明確に出口価格とされた。そして、この現在出口価格としての公正価値は、測定日において当該資産を保有しているかまたは当該負債を負っている市場参加者の観点からの、当該資産または負債に関する将来キャッシュ・インフローおよびアウト・フローに関する期待が具体化されていると結論を下し、企業が資産を使用するものか、売却するものかに関係なく、出口価格は、公正価値の適切な定義であると結論を下した (IFRS13 par.BC39) としている。

そして、企業は公正価値を測定するために、状況に適合し、十分なデータが利用可能な評価技法を使用しなければならない。その際、関連性のある観察可能なインプットの使用を最大限にし、観察可能でないインプットの使用を最小限にする（IFRS13 par.BC61）とし、3つの広く用いられている評価技法、マーケット・アプローチ、コスト・アプローチ、インカム・アプローチを要約している（IFRS13 par.B5～B11）。これを表にすると、以下の表3-1（次ページ参照）のとおりとなる。

(6) 評価技法へのインプット

評価技法へのインプットの一般原則として評価技法の場合と同様に「公正価値を測定するために用いる評価技法は、関連性のある観察可能なインプットの使用を最大値にし、観察可能でないインプットの使用を最小限にしなければならない」（IFRS13 par.BC67）として、公正価値のヒエラルキーとして、以下の表3-2（次ページ参照）のようなインプットの3つレベル別の分類が規定されている（IFRS13 pars.76～89）。

表3-1 評価技法の内容

評価技法	内容
マーケット・アプローチ (B5～B7)	同一のまたは比較可能な（すなわち、類似の）資産、負債または資産と負債のグループ（事業など）に関わる市場取引で生み出されるその他の関連性ある情報を使用。類似資産から算出される市場倍率を使用する方法、マトリックス・プライシング等
コスト・アプローチ (B8,B9)	資産の用益能力を再調達するために現在必要となる金額（現在再調達原価とよばれることが多い）を反映する。
インカム・アプローチ (B10,B11)	将来の金額（たとえば、キャッシュ・フローまたは収益および費用）を単一の現在の（すなわち割引後の）金額に変換する方法 現在価値技法、オプション価格算定モデル、複数期間超過収益法（一部の無形資産の公正価値の測定に使用）等

出典：IFRS13 par.B5～B11 に基づき筆者作成

表3-2 公正価値のヒエラルキー（インプットのレベル別の分類）

分類	具体的なインプットのレベル
レベル1 (pars.76～80) <観察可能>	測定日における企業がアクセスできる同一の資産または負債に関する活発な市場における相場価格
レベル2	活発な市場における類似の資産または負債に関する相場価格

(pars.81～85) <観察可能>	活発でない市場における同一のまたは類似の資産または負債に関する相場価格
	当該資産または負債に関する相場価格以外の観察可能なインプット <ul style="list-style-type: none"> ・通常公表される間隔で観察可能なイールドカーブ ・インプライド・ボラティリティ ・信用スプレッド
レベル3 (pars.86～89) <観察不能>	インプットにおいては、観察可能な市場データは入手出来ないものの、入手出来る最良の情報に基づき設定された、市場参加者が価格設定に用いるであろう仮定（リスクに関する仮定を含む）を反映しなければならない。

出典：IFRS13 pars.76～89に基づき筆者作成

これらの、評価技法および評価技法のインプットのレベルは、IFAS157の考え方に沿ったものであり、このことによりIASBとFASBにおける考え方は表現の方法にほとんど一致することとなった。

3. 公正価値における理論的背景の必要性

第2節において、FASBやIASBにおける公正価値に係る会計規定を公正価値の理論的背景として取り上げてきた。しかし、特に最近策定されたFASBにおけるSFAS 157やSFAS 157-4の規定は、理論的な背景が述べられているようには見えない。IASBにおけるIFRS13においても同様である。あえて、これが公正価値の理論的背景として求めるとすれば、まずは、第1節、第2節で確認した、公正価値の定義であり、さらには公正価値の定義にしたがって、いつ、誰が、どのように、という公正価値の要件に求められるのかもしれない。しかし、これは、定義であり、要件である。この定義や要件に対してのさらなる理論的背景については、伝統的な取得原価主義に対して、公正価値会計をどのように捉えるのか、なぜ、公正価値を金融商品に適用するのか等の考え方が、これらの会計規定の中で明らかにされるならば、これはまさに公正価値会計の理論的背景といえるだろう。しかし、FASBも、IASBもそのような理論的背景を特に明らかにしていない。

SFAS 157は、その目的について「本基準書は、公正価値を定義し、公正価値を測定するためのフレームワークを設定し、かつ公正価値による測定に関する開示を拡大する。本基準書は一般に認められた会計原則（GAAP）中の、本基準書の関連指針を簡素化し、かつ体系化する（SFAS 157 par.1）」と説明している。また、結論の背景では、「公正価値に係る単一の定義およびGAAP中における公正価値を測定するためのフレームワークを設定している（SFAS 157 par.C112）」と説明する。すなわち、公正価値について、統一的な定義

を提供することにより、財務諸表での比較可能性を確保し、一方で公正価値の階層について、拡大した開示を要求することにより、投資家に対して公正価値評価に基づく会計処理による利益がどのような性質のものであるかにつき、より多くの情報を提供することにより、その意思決定に寄与することを目的としていると考えられる。

その点では、SFAS 157は、従来ははっきりしなかった公正価値の統一的定義を提供し、出口価格の採用を明確化するとともに、公正価値にヒアラルキーを始めとする新規開示を求めるといった目的ははっきりしているし、そのための具体的な方式は、その規定の中で示されている。しかし、会計理論に沿って、たとえば取得原価主義との対比において、なぜ、このような公正価値会計がなされるか等の説明はそこにはない。さらに金融商品の複雑化により、金融商品会計の実行可能性についての疑問が投げかけられる事態となっている。

SFAS 157の公正価値測定には、主観的な見積もりが多く関わっている。2008年8月のサブプライムローン問題を端緒とする金融危機では、サブプライム資産と直接関係ある資産のクラスが証券化され、結果生じた証券をデリバティブを通して担保して、さらに別の証券を作り証券化するというステップで、多くのクラスの資産が生じる事態となった。実務的に公正価値として評価しようとしても、どれがレベル2で、どれがレベル3なのか、判断がつかなくなってしまう。

マスコミ等では、SFAS 157の公表が、サブプライム問題を悪化させたとして、公正価値評価の是非の議論までなされる事態となった。しかし、このSFAS 157は、公正価値の定義を統一的に定め、一方でさらに多くの新しい開示を求めたもので、財務諸表において、特に新しい会計処理を求めたものではない。さらにその後には発表されたSFAS157-4は前述のように、一部新聞報道にあった公正価値評価の見直しや凍結を意味するものでなく、SFAS157において明確でなかった、取引量が著しく減少した場合の基準を示すことにより、その取り扱いを明確にしようとしたものである。その評価における企業としての主観的評価場面の増加を公正価値評価の見直しとした捉え方は当たらない。

金融商品会計は、会計理論としての議論より、どのようにその評価を行うかという実務との対比において、議論されてきているように見える。本章においては、公正価値概念の理論的背景を、米国やIASBでの議論や、FASBやIASBの会計基準の内容を中心に分析を試みた。そして、その理論的背景が、本論文で提言しようとしている、リアル・オプション価値を公正価値の一般概念として位置付ける際の背景として役立つものであるかを見てみた。しかし、すでに述べたように、FASBも、IASBも、公正価値測定をどのように行うかの議論が中心であり、理論的基礎の検討は不十分である。そこで、さらに会計等で提案されてきた、会計モデルを再評価することにより、公正価値の一般概念とその理論的基礎を探って行きたい。