

# 資本会計のレリバンス

——企業価値評価の観点から——

大 雄 智

## 1. はじめに

本稿の目的は、企業価値評価の観点から、資本の範囲と測定をめぐる問題を検討することである。企業の投資のリスクを最終的に負担するのが株主（残余請求権者）であるとすれば、企業会計の課題は、株主に帰属する資本（持分）と利益をいかに測定するかという点に帰着すると考えられる<sup>1</sup>。本稿では、連結企業集団の財務報告を前提に、親会社の既存株主に帰属する資本と利益の測定に焦点を合わせる。具体的な題材は、アメリカ財務会計基準審議会（FASB）および国際会計基準審議会（IASB）によって定められた新株予約権および非支配株主持分の会計処理である。

周知のとおり、FASBおよびIASBの概念フレームワークでは、財務報告（一般目的財務報告）の目的が、「企業に資源を提供するかどうかの意思決定にあたって、既存のおよび潜在的な投資家、貸付者、その他の債権者にとって有用な、報告企業に関する財務情報を提供すること」（FASB, 2010, par. OB2; IASB, 2010, par. OB2）と定められている。また、日本の企業会計基準委員会（ASBJ）の討議資料でも、「投資家による企業成果の予測と企業価値の評価に役立つような、企業の財務状況の開示」が財務報告の目的とされている（ASBJ, 2006, 第1章序文）。

財務報告の目的が投資家の意思決定に有用な情報を提供することであるとすれば、企業価値評価に対する会計基準のレリバンスが一つの検討対象となる。ただし、後述のとおり、FASB/IASBとASBJは、表面上、財務報告の目的を共有しながら、焦点を合わせるべき第一義的な財務諸表利用者については異なる認識を有しているように見える。そうした点も踏まえ、本稿では、企業価値評価の原則と財務諸表作成の観点との整合性を問いながら、新株予約権および非支配株主持分の分類と測定について検討する。なお、本稿では、標準的な株式価値評価モデルを想定し、その基本概念と資本会計との関連を検討する。会計基準設定主体がどのような価値評価モデルを前提としているのか、また、投資家やアナリストが、どのような環境・条件下でどのような価値評価モデルを採用しているのかについては、今後の検討課題である。

<sup>1</sup> 後述のとおり、この観点は、価値評価パースペクティブ（valuation perspective）（AAA FASC, 2001）と呼ばれるものに近い。AAA FASC（2001）は、負債と資本の識別にあたっては、価値評価パースペクティブと支払能力パースペクティブ（solvency perspective）の二つの観点がいずれも重要であり、いずれも他方より優位な観点であるとはいえないとしている。これら二つの観点については、AAA FASC（1999）も参照。

## 2. 企業価値評価の概念と財務諸表作成の観点

企業の投資の成果に対する請求権の価値は、請求権者に帰属するフローの現在価値である (Palepu and Healy, 2013, p. 7-3)。残余請求権者である株主に着目すると、株式の価値は、株主に帰属するフローの現在価値であり、それはまた、企業の投資の価値から負債等その他の請求権の価値を控除したものである。請求権の価値が請求権者に帰属するフローの現在価値から構成されるという原則は、標準的な価値評価モデル (配当割引モデル、キャッシュフロー割引モデル、残余利益モデル) の基礎となっている<sup>2</sup>。

配当割引モデルは、予想将来配当の現在価値合計を株式価値とするものであり、キャッシュフロー割引モデルは、株主に帰属する予想将来フリー・キャッシュフローの現在価値合計を株式価値とするものである。残余利益モデル (Ohlson, 1995) は、配当割引モデルとクリーン・サープラス関係 (期末株主資本簿価 = 期首株主資本簿価 + 当期純利益 - 配当) から導出され、株主資本簿価と予想将来残余利益の現在価値合計との和を株式価値とするものである。残余利益とは、当期純利益から期首株主資本簿価と株主資本コストの積を差し引いたものであり、株主の要求収益に対する当期純利益の超過分といえることができる。これらのモデルは、いずれも株主に帰属するフロー (配当、キャッシュフロー、利益) の現在価値から構成されており、理論的には同値であることが知られている。異なるのは、どのフローを予測の対象とするかである。

前述の財務報告の目的と企業価値評価の原則にてらすと、財務諸表は請求権者に帰属するフローの観点から作成されるべきということになる。株式価値評価においては、株主 (残余請求権者) に帰属するフローの予測と株主資本コストの推計に有用な情報が必要となるため、その目的と整合する財務諸表は株主の観点から作成された財務諸表である。残余利益モデルを前提とするならば、企業の財務情報が株主に帰属する資本と利益に集約されるよう財務諸表が体系化される必要がある。会計主体論における所有主説 (proprietary theory) は、請求権者のうち、とりわけ株主の観点から財務諸表を作成するアプローチであり、その点では、株式価値評価目的と整合するのである。

ところが、近年のFASBおよびIASBでは、既存株主あるいは親会社株主といった特定の資本提供者のためではなく、すべての資本提供者のために財務諸表を作成するという方針がとられている (IASB, 2014)。前述のとおり、概念フレームワークでは、「既存のおよび潜在的な投資家、貸付者、その他の債権者にとって有用な」情報を提供することが財務報告の目的とされ (FASB, 2010, par. OB2; IASB, 2010, par. OB2)、焦点を合わせるべき第一義的な財務諸表利用者が不明である。さらにそこでは、経済的資源を支配する企業 (エンティティ) の観点が強調され、請求権者の観点が後退しているように見える。そのため、フローの帰属も曖昧になっているのである。その具体例が、新株予約権と非支配株主持分の会計処理である。いうまでもなく、新株予約権 (あらかじめ決められた価格で会社の株式を取得できる権利) の保有者は潜在株主であり、既存株主とは立場の異なる権利者である。また、子会社の非支配株主は、親会社の株主とは違い、子会社の投資の成果に対する請求権を持つだけである。

<sup>2</sup> ただし、実務上は、これらのモデルよりも株価収益率 (PER) を使用した乗数モデルのほうが支配的という調査結果もある。Barker (1999), Bradshaw (2002), Demirakos et al. (2004) を参照。

### 3. 新株予約権の分類と測定

現行のFASBおよびIASBの会計基準では、新株予約権が資本に分類されることになっている(ASC 815-40-25-1; IAS 32, par. 22)。エンティティーの観点から定義された負債と資本の概念にしたがって、権利行使前の新株予約権者から払い込まれた権利の対価がそのまま払込資本として処理されるのである<sup>3</sup>。概念フレームワークでは、資産がエンティティーの支配する経済的資源と定義され、負債が経済的資源を移転するエンティティーの義務と定義されている。資本(純資産)は、負債を控除した後に残るエンティティーの資産に対する残余請求権と定義され(FASB, 1985, par. 49; IASB, 2010, par. 4.4 (c))、負債の定義を満たさない請求権は資本に分類される。ここでは、残余請求権という用語が使われているものの、エンティティーの観点から資産と負債が定義され、両者の差額である純資産がそのまま資本とされるのである。たしかに、新株予約権の対価として会社に払い込まれた資金は、返済義務のない資金であり、負債の定義を満たさない。現行基準のようにバランスシートの貸方を負債と資本の二つに区分しなければならぬとすると、新株予約権は資本に分類されるしかない。

しかしながら、前述のとおり、新株予約権者は、その権利の対価を会社に払い込んでいるだけで、権利を行使するまでは、会社の潜在的な株主でしかない。その潜在株主が権利を行使して株主になるときは、会社は市場価格を下回る価格で新株を発行することになるため、既存株主の請求権に価値の希薄化が生じる。一方、新株予約権が行使されないまま失効すれば、払い込まれた権利の対価が既存株主の利得となる。既存株主のペイオフが新株予約権の行使・失効を待って確定することを考えると、既存株主と新株予約権者とを区別し、新株予約権を資本から区別しておくべきといえる。

現行基準に対して、Ohlson and Penman (2005) は、既存株主の請求権に生じる価値の希薄化に着目し、新株予約権を負債に分類することを主張している。それは、既存普通株主の観点から財務諸表を作成することを要求し、エンティティーの観点から財務諸表の構成要素を定義する既存の概念フレームワークに根本的な見直しを迫るものである。また、Ohlson and Penman (2005) は、新株予約権を権利行使もしくは失効まで公正価値で評価替えすることにより、既存株主に帰属する未実現の利得・損失を適時に把握しようとしている<sup>4</sup>。権利行使日には、負債に分類されてきた新株予約権が資本に振り替えられ、その結果、新株予約権の公正価値と権利行使価格との合計、すなわち新株の市場価格で資本が測定されることになる。

また、FASBは、2007年に公表した予備的見解において、基本的所有アプローチ(basic ownership approach)を提案している(FASB, 2007)<sup>5</sup>。基本的所有アプローチとは、最劣位の残余請求権(基本的所有金融商品)のみを資本に分類するとともに、その保有者をエンティティー

<sup>3</sup> 本稿では、資金の払い込みを伴う新株予約権の発行を前提とする。したがって、会社が役員や従業員に報酬として付与する新株予約権(ストック・オプション)については立ち入らない。

<sup>4</sup> 新株予約権の公正価値が上昇したとすると、その変動額は、実質的な借入に係る利子費用(implicit interest)と既存株主に帰属する未実現損失とに分けられ、前者は純利益に、後者はその他の包括利益に反映される(Ohlson and Penman, 2005)。なお、新株予約権の評価損益の経験的意味については、斎藤(2013, 第18章・補章1)で検討されている。

<sup>5</sup> そのほか、所有・決済アプローチ(ownership-settlement approach)と期待結果再評価アプローチ(reassessed expected outcomes [REO] approach)が検討されたが、最劣位の残余請求権のみを資本に分類する基本的所有アプローチが、もっとも単純で理解しやすく、また、ストラクチャリングの機会を減少させるとの理由で支持された(FASB, 2007, pars. 51 and 54)。

の所有者とみて、エンティティーの所有者に帰属する純資産を減少（増加）させる請求権を負債（資産）に分類するアプローチである（FASB, 2007, par. 16）。これによれば、普通株式を典型とする最劣位の残余請求権のみが資本に分類され、新株予約権は負債に分類されることになる<sup>6</sup>。このアプローチに対しては、最劣位の請求権の定義が曖昧であるという批判や負債のカテゴリーの不均質性が増大するという批判もあるが（AAA FRPC, 2009）、エンティティーの観点から定義されてきた負債と資本を請求権者の観点から再定義する試みと解釈することができる。

なお、このアプローチでは、負債に分類された新株予約権は、その後、公正価値で評価替えされ、それに伴う評価差額が損益認識されることになっている。会社の株価の上昇（下落）が新株予約権の公正価値を上昇（下落）させ、それが会計上の損失（利得）として処理されるわけである。前述のOhlson and Penman（2005）でも新株予約権の公正価値測定が要求されていたが、既存株主に帰属する未実現の利得・損失はその他の包括利益として処理されたうえでリサイクリングされることになっていた。いずれにしても、新株予約権を公正価値で評価替えする結果、権利行使日には、新株予約権の公正価値と権利行使価格との合計、すなわち新株の市場価格で資本が測定されることになる。権利行使までに期間損益に反映された新株予約権の評価差額は、権利行使日には払込資本の構成要素となるのである（斎藤, 2013, 370-373頁）。

たしかに、新株予約権を負債に分類し、公正価値で評価替えすることは、既存株主と潜在株主とを区別し、前者に帰属する利益の測定に焦点を合わせることを意味する。ただしそれは、返済義務のない資金を負債に分類するとともに、権利行使によって増加する資本を、新株主から払い込まれた資金額では測定しないことを意味する。既存の概念フレームワークと矛盾するだけでなく、払込額で資本を測定することが原則とされている場合には、それとの整合性も問題になるのである（斎藤, 2013, 297頁）<sup>7</sup>。

しかし、現行基準では、前述のとおり、新株予約権が資本に分類されるため、公正価値で評価替えされることはない（ASC 815-40-35-2; IAS 32, par. 22）。したがって、権利行使日には、新株予約権の対価の額と権利行使価格との合計が資本の増加額となる。そこでは、新株主から払い込まれた資金額で資本が測定され、新株予約権の公正価値は権利行使日の資本に影響しない。ところが、後述のとおり、子会社の非支配株主持分に目を向けると、その公正価値が子会社取得日の資本に影響する（ASC 805-30-30-1）。

#### 4. 非支配株主持分の分類と測定

現行のFASBおよびIASBの会計基準では、子会社の非支配株主持分も連結バランスシート上の資本に分類されることになっている（ASC 810-10-45-16; IFRS 10, par. 22）。それもまた、エンティティーの観点から定義された負債と資本の概念にしたがった処理であり、そこでの資本は、エンティティーが支配する経済的資源に依存する概念となっている。たしかに、非支配株主持分は、エンティティーの経済的資源を移転する義務ではなく、負債の定義を満たさない。バランスシートの貸方を負債と資本の二つに区分しなければならないとすると、前述の新株予

<sup>6</sup> 普通株式のほか、一定の条件を満たした償還可能基本的所有金融商品も資本に分類されることになっている（FASB, 2007, par. 20）。

<sup>7</sup> たとえば、日本の会社法（第445条第1項）では、「払込み又は給付をした財産の額」で資本を測定することが原則とされている。

約権と同じく、非支配株主持分も資本に分類するしかない。

こうした処理は、従来、連結基礎概念の一つである経済的単一体説の支持者からも主張されてきた。経済的単一体説とは、単一の経営者による全体の支配を強調し、連結財務諸表を、単一体として事業を運営する法的事業体の集団（親会社とその子会社）についての情報を提供するものと位置づける見解である（FASB, 1991, par. 63）。そこでは、親会社の株主も子会社の非支配株主もいずれも連結企業集団への資金提供者であり、かつ、その所有者集団を構成するとみなされる。子会社の非支配株主は、連結企業集団にとって、債権者のような外部者ではなく、親会社の株主と同じ内部者として位置づけられるのである。

しかしながら、親会社の株主が親会社と子会社の投資の成果に対して請求権を持つものに対して、子会社の非支配株主は子会社の投資の成果に対する請求権を持つだけである。たしかに、非支配株主は親会社と子会社の結合による便益に対して請求権を持つが、彼らに帰属するのは子会社の稼得した利益だけである。経済的単一体説では、単一の経営者による連結企業集団全体の支配が強調されるが、連結企業集団の株式というものが存在しない以上、親会社の株主と子会社の非支配株主を同等の請求権者として位置づけることはできない。これは、連結バランスシート上の資本のなかで子会社の非支配株主持分を親会社株主持分と区別して表示すれば解決するという問題ではない。後述のとおり、この問題は、親会社株主に帰属する資本と利益の測定に影響するのである。

FASB (1991, par. 84) は、経済的単一体説の純粋な解釈によると、親会社が子会社の支配を獲得した時点で認識されるのれんは、子会社全体の評価額と子会社の識別可能純資産の公正価値との差額で測定されると述べている。すなわち、経済的単一体説のもとでは、子会社ののれん全部（親会社持分に対応するのれん）と非支配株主持分に対応するのれん）が認識されることになるというわけである。こうした議論は、エンティティの観点から連結会計を体系化した Moonitz (1951) でも展開されていた。そこでは、親会社による子会社全体の支配が重視され、親会社の投資額あるいは取得持分比率によってのれんの認識額が異なるのは不合理だとみなされていた。

現行のFASBおよびIASBの会計基準では、非支配株主持分を子会社取得日の公正価値で測定する方法が採用されており、この方法によると、親会社持分に対応するのれんだけでなく、非支配株主持分に対応するのれんまで認識されることになる（ASC 805-30-30-1; IFRS 3, pars. 19 and 32）<sup>8</sup>。ただし、非支配株主持分を公正価値で測定するということは、前述の新株予約権のケースとは対照的に、非支配株主から払い込まれた資金額ではなく、非支配株主の請求権の価値で連結バランスシート上の資本（の一部）を測定することを意味する。

いま、親会社が子会社株式の60%を現金で買収したとする。単純化のため、親会社は、買収前に子会社株式を保有していないものとする。親会社の投資額を850、子会社の非支配株主持分の公正価値を600、子会社の識別可能純資産の公正価値を1,000とすると、現行の会計基準では、 $(850 + 600) - 1,000 = 450$ がのれんとして認識されることになる。このうち、 $850 - 0.6 \times 1,000 = 250$ が親会社持分に対応するのれんであり、 $600 - 0.4 \times 1,000 = 200$ が非支配株主持分に対応するのれんである。そこでは、親会社持分に対応するのれんが親会社の投資原価にもとづいて測定される一方、非支配株主持分に対応するのれんは非支配株主の請求権の価値にもとづいて測定

<sup>8</sup> IFRS第3号では、親会社持分に対応するのれんのみを認識する部分のれん法の適用も認められており、全部のれん法と部分のれん法の選択が可能となっている。

される。

問題は、そうした処理が親会社株主に帰属する利益の測定にどう影響するかである。前述のとおり、現行基準では、親会社持分に対応するのれんが親会社の投資原価にもとづいて測定される一方、非支配株主持分に対応するのれんは非支配株主の請求権の価値にもとづいて測定されており、それぞれの大きさが持分比率に比例しない<sup>9</sup>。したがって、仮に、買収後、のれんの減損損失を認識しなければならなくなり、それを持分比率に応じて親会社株主負担分と非支配株主負担分とに按分したとすると、それが親会社株主に帰属する利益に影響する。前述のケースで、のれんを全額減損処理し、その簿価を450からゼロにしたとしよう。減損損失額450を持分比率に応じて親会社株主負担分と非支配株主負担分とに按分すると、親会社株主に帰属する減損損失額は $0.6 \times 450 = 270$ となり、前述の親会社持分に対応するのれんの額250を超える。つまり、非支配株主持分に対応するのれんの減損損失の一部が親会社株主に帰属する利益にチャージされるのである。

もちろん、そうした問題を回避するための一つの方法として、親会社持分に対応するのれんと非支配株主持分に対応するのれんの測定基礎をそろえればよいという見解もあろう。具体的には、親会社の投資額から子会社の株主持分全体の公正価値を逆算し、それと子会社の識別可能純資産の公正価値との差額をのれんとするか、あるいは、子会社の株主持分全体の公正価値を直接評価し、それと子会社の識別可能純資産の公正価値との差額をのれんとするのである。

しかしながら、いずれにしても、そこで認識される非支配株主持分に対応するのれんは、有償取得されたものではない自己創設のれんである。非支配株主持分を資本に分類するとともに、それに対応するのれんまで認識する現行の会計基準は、購入のれんと自己創設のれんととの区別、あるいは、原価と価値との区別を曖昧にしている。もちろん、非支配株主持分を資本に分類したうえで、のれんについては、親会社の投資原価にもとづいて親会社持分に対応するのれんのみ認識・測定する方法をとることもできよう。しかしながら、そもそも、非支配株主持分を資本に分類すること自体に問題がある。

前述のとおり、現行のFASBおよびIASBの会計基準では、資本が、エンティティーの支配する経済的資源に依存する概念となっている。経済的資源に対する支配の獲得を伴わずに財産が変動した場合には、その変動は資本に直接反映されるしかない。たとえば、親会社は、すでに子会社の経済的資源に対する支配を獲得しており、非支配株主から子会社株式を追加取得しても、経済的資源には変動が生じない。親会社による子会社株式の追加取得は、経済的資源に対する支配の獲得を伴わない取引、すなわち資産の認識を伴わない取引であり、資本取引として処理されるのである(ASC 810-10-45-23; IFRS 10, par. 23)。したがって、親会社は、取得した非支配株主持分の簿価を超える対価を支払った場合、その超過額を払込資本の減少として処理することになる<sup>10</sup>。

ここでは、支配獲得後の子会社株式の追加取得が自社株買いと同一ように処理され、その結果、親会社株主に帰属する資本の簿価が過小評価されることになる。子会社株式への投資原価がただちに回収不能と判断される特殊なケースを想定しないかぎり、投資原価と取得持分簿価との

<sup>9</sup> もちろん、親会社の投資原価が、子会社の株主持分全体の公正価値に取得持分比率を乗じたものと同額であれば、二つののれんの大きさは持分比率に比例する。しかし、それがいつも保証されるわけではない。

<sup>10</sup> 周知のとおり、かつては、この超過額はのれんとして処理され、その後、規則的な償却または減損処理によって費用化されていた。

差額をただちに一括して資本から控除する処理は、親会社株主に帰属する資本の簿価に歪みを生じさせるといわねばならない。さらに、残余利益モデルによる株式価値評価を前提とするならば、株主資本簿価の歪みは将来の残余利益の見通しに影響を与える可能性がある (大雄, 2015)。

## 5. エンティティーの経済的資源と株主の資金

前述のとおり、現行のFASBおよびIASBの会計基準では、新株予約権と非支配株主持分がいずれも資本に分類される。新株予約権については、既存株主と潜在株主が区別されず、既存株主のペイオフの確定を待たずに、それが払込資本として処理されている。非支配株主持分については、親会社株主と子会社の非支配株主が区別されず、そのことが親会社株主に帰属する資本と利益の測定に問題を持ち込んでいる。親会社の既存株主の観点からすると、現行基準では、資本の簿価と利益の帰属に歪みが生じているといわねばならない。それは、連結バランスシートの貸方を負債と資本の二つに区分しようとするものの限界、および、投資家等の意思決定に有用な情報を提供することを財務報告の目的としながら、エンティティーの観点から会計基準を設定しようとするものの限界を示している。

前節までは、連結バランスシートの貸方を負債と資本の二つに区分することを前提としてきたが、中間区分 (mezzanine) を設け、そこに負債でも資本でもない要素を分類する方法もしばしば提案されてきた<sup>11</sup>。事実、非支配株主持分 (少数株主持分) を負債と資本の中間に表示する実務は古くから存在していた (Clark, 1993)。また、AAA FASC (1999, 2001) は、負債と資本の識別にあたっては、支払能力パースペクティブ (solvency perspective) と価値評価パースペクティブ (valuation perspective) の二つの観点がいずれも重要であり、いずれも他方より優位な観点であるとはいえないとしている。前者は、契約により資産に対する請求権 (エンティティーにとっては資産を移転する義務) が特定されているかどうかを反映するものであり、後者は、所有関係があるかどうかや残余請求権としての性格があるかどうかを反映するものである。AAA FASC (2001) は、一方の観点では負債とされ、他方の観点では資本とされるような項目を、中間区分に指定することを提案している。ただし、中間区分を設けてもなお残る課題は、親会社の既存株主に帰属する資本と利益をいかに測定するかである。

前述の問題を解決するための一つの方法は、資本の変動がエンティティーの経済的資源の変動に依存する仕組みを、株主の資金の投下・回収の観点から修正することである (大雄, 2015)。具体的には、潜在株主が払い込んだ資金を資本から区別するとともに、エンティティーが支配する経済的資源の範囲と親会社株主が払い込んだ資金の範囲とを区別しなければならない。ここでは、エンティティーの観点から資産と負債を定義する一方、資本は親会社の既存株主の観点から定義することになる。いうまでもなく、エンティティーの観点から定義された資産・負

<sup>11</sup> 川村 (2004) は、バランスシートの貸方区分の目的が、①請求権の優先劣後関係の表示と②残余利益計算の基礎の提供の二つにあることを確認したうえで、それぞれの観点を踏まえたアプローチを検討している。具体的には、まず①の観点からバランスシートの貸方を「優先区分」と「劣後区分」とに分類し、さらに②の観点から「劣後区分」において「残余持分」を区分するアプローチと、①の観点から各請求権を優先順位によって配列し、②の観点から「残余持分」を他の請求権から区分するアプローチが提案されている。前者は、「優先区分」、「劣後区分・非残余持分」、「残余持分」の三区区分アプローチ、後者は、「非残余持分」、「残余持分」の二区分アプローチといえることができる。

債の差額（純資産）と親会社の既存株主の観点から定義された資本（株主資本）が一致する保証はないが、その不一致は、純資産のなかで株主資本から区別された項目として処理されることになる。これがASBJ（2006）のフレームワークであり、新株予約権や非支配株主持分は株主資本から区別された純資産の要素として処理される<sup>12</sup>。それは、第一義的な財務諸表利用者を親会社の既存株主とみていることを示唆するものである。

重要なのは、なにを会計表現の対象とするかということである<sup>13</sup>。その観点が、資本の範囲だけでなく測定にも影響すると考えられるからである。会計表現の対象をエンティティーの経済的資源の転換過程とみるならば、前述の非支配株主持分の公正価値測定も一つの選択肢となりうる。親会社の子会社のあらゆる経済的資源に対する支配を獲得したとみれば、その識別可能資産だけでなく、のれんも全部認識すべきとの議論が可能だからである。しかしそれは、人的資源も含めて、あらゆるのれんの源泉をエンティティーの支配の対象とし、さらにそれを会計測定の対象とすることを意味する。またそれは、報告企業が自己の価値を見積もることによって測定される自己創設のれんは目的適合性のある情報ではないという見解（IASB, 2013, par. 4.9(c)）とも矛盾する<sup>14</sup>。あえて企業結合時に自己創設のれんを認識するベネフィットも明らかでない<sup>15</sup>。

一方、会計表現の対象を株主の資金の転換過程とみるならば、非支配株主持分を公正価値で測定する余地はない。親会社株主に対応するのれんは親会社株主の資金が転化したものとみることができるが、非支配株主持分に対応するのれんには誰の資金も投下・拘束されていないからである。この観点のもとで、既存株主と潜在株主および親会社株主と子会社の非支配株主を区別すれば、前述のような資本の簿価と利益の帰属に歪みが生じる状況を避けることができる<sup>16</sup>。それが、財務報告の目的と企業価値評価の原則にてらした一つの解決法であろう。

<sup>12</sup> このように、ASBJとFASB/IASBは、財務報告の目的を共有しながら、異なる資本概念を採用している。なお、van Mourik and Katsuo (2015) では、財務業績概念（financial performance concept）をめぐる両者の構想の差異が検討されている。

<sup>13</sup> Bezold (2009) は、それまでのIASBの概念フレームワークをめぐる議論を振り返り、「財務報告の目的については多くの注意が払われてきたが、財務報告の焦点、すなわち主題についてはあまりエネルギーが投入されてこなかった」と述べている。ここでの財務報告の主題とは、なにについて報告するかということである。

<sup>14</sup> FASBおよびIASBの概念フレームワークでも、財務諸表が報告企業の価値を示すようには設計されていないことが前提になっている（FASB, 2010, par. OB7; IASB, 2010, par. OB7）。いうまでもなく、企業の価値を評価するのは投資家等の財務諸表利用者であり、財務諸表にはそのために有用な情報を提供することが期待されている。

<sup>15</sup> IASB (2013, par. 4.9(c)) は、企業結合時には、取得したのれんを認識することにより、経営者が使用するために取得した経済的資源、および、売り手に移転した経済的資源（または引き渡した資本性金融商品）を、より完全に描写することができると述べている。ただし、非支配株主持分に対応するのれんまで認識することが、親会社の既存株主にとって有用な情報を提供することになるのかどうかは明らかでない。

<sup>16</sup> 前述の子会社株式の追加取得による株主資本簿価の歪みを回避するためには、親会社の投資原価と取得持分簿価との差額をその他の包括利益として処理すればよいであろう。この処理では、エンティティーの観点から資産の増加を認識しない一方、親会社株主の観点から資本の減少も認識しない。その調整の役割を担うのがその他の包括利益であり、将来、規則的な償却をとおしてリサイクリングされる必要がある。詳細は、大雄（2015）を参照。



## 6. おわりに

財務報告の目的と企業価値評価の原則にてらせば、財務諸表は請求権者に帰属するフローの観点から作成される必要がある。残余利益モデルによる株式価値評価を前提とするならば、企業の財務情報が株主（親会社の既存株主）に帰属する資本と利益に集約されるよう財務諸表が体系化されなければならない。

しかしながら、現行のFASBおよびIASBの会計基準は、むしろエンティティーが支配する経済的資源の観点から設定されており、それにより、親会社の既存株主に帰属する資本と利益の測定に歪みが生じている。その意味で、企業価値評価に対する会計基準のレリバンスが低下しているとみられるのである。そうした状況を踏まえると、資本の変動がエンティティーの経済的資源の変動に依存する現行のフレームワークを、株主の資金の投下・回収の観点から修正することが必要になる。そうすることによって、企業価値評価に対する会計基準のレリバンスを回復させるのである。

本稿では、標準的な株式価値評価モデルを想定し、その基本概念と現行のFASB/IASBの資本会計との不整合を問題としたが、そもそもFASBあるいはIASBがどのような価値評価モデルを前提としているのか、また、投資家やアナリストが、どのような環境・条件下でどのような価値評価モデルを採用しているのかについては確かめられていない。会計基準設定主体がエンティティーの観点を強調する制度的背景についても明らかにされていない。包括的な検討のためには、それらも取り組むべき課題である。

## 引用文献

- American Accounting Association, Financial Accounting Standards Committee (1999), "Comment Letter to the FASB: Liability and Equity," *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 3, pp. 305-307.
- American Accounting Association, Financial Accounting Standards Committee (2001), "Evaluation of the FASB's Proposed Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liabilities, Equity, or Both," *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 4, pp. 387-400.
- American Accounting Association, Financial Reporting Policy Committee (2009), "Response to the FASB's Preliminary Views on Financial Instruments with the Characteristics of Equity," *Accounting Horizons*, Vol. 23, No. 1, pp. 85-100.
- Barker, R. (1999), "The Role of Dividends in Valuation Models Used by Analysts and Fund Managers," *The European Accounting Review*, Vol.8, No.2, pp. 195-218.
- Bezold, A. (2009), "The Subject Matter of Financial Reporting: The Conflict between Cash Conversion Cycles and Fair Value in the Measurement of Income," Occasional Paper, Center for Excellence in Accounting and Security Analysis, Columbia Business School.
- Bradshaw, M. T. (2002), "The Use of Target Prices to Justify Sell-Side Analysts' Stock Recommendations," *Accounting Horizons*, Vol. 16, No. 1, pp. 27-41.
- Clark, M. W. (1993), "Evolution of Concepts of Minority Interest," *The Accounting Historians Journal*, Vol. 20, No. 1, pp. 59-78.
- Demirakos, E. G., N. C. Strong, and M. Walker (2004), "What Valuation Models Do Analysts Use?" *Accounting Horizons*, Vol. 18, No. 4, pp. 221-240.
- Financial Accounting Standards Board (1985), *Statement of Financial Accounting Concepts No. 6: Elements of Financial Statements*.
- Financial Accounting Standards Board (1991), *Discussion Memorandum: An Analysis of Issues Related to Consolidation Policy and Procedures*.
- Financial Accounting Standards Board (2007), *Preliminary Views, Financial Instruments with*

- Characteristics of Equity.*
- Financial Accounting Standards Board (2010), *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting.*
- Financial Accounting Standards Board, *Accounting Standards Codification™.*
- International Accounting Standards Board (2008), *International Financial Reporting Standard 3 (revised 2008) : Business Combinations.*
- International Accounting Standards Board (2008), *International Accounting Standard 32 (revised 2008) : Financial Instruments: Presentation.*
- International Accounting Standards Board (2010), *The Conceptual Framework for Financial Reporting.*
- International Accounting Standards Board (2011), *International Financial Reporting Standard 10: Consolidated Financial Statements.*
- International Accounting Standards Board (2013), Discussion Paper, *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting.*
- International Accounting Standards Board (2014), *Agenda Paper 10E, Reporting Entity - Perspective.*
- Moonitz, M. (1951), *The Entity Theory of Consolidated Statements, 2nd ed.*, The Foundation Press, Inc. (白鳥庄之助訳 (1964) 『ムーニッツ 連結財務諸表論』同文館.)
- Ohlson, J. A. (1995), "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No. 2, pp. 661-687.
- Ohlson, J. A. and S. H. Penman (2005), "Debt vs. Equity: Accounting for Claims Contingent on Firm's Common Stock Performance with Particular Attention to Employee Compensation Options," White Paper No. 1, Center for Excellence in Accounting and Security Analysis, Columbia Business School.
- Palepu, K. G. and P. M. Healy (2013), *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, 5th ed., South-Western, Cengage Learning.
- van Mourik, C. and Y. Katsuo (2015), "The IASB and ASBJ Conceptual Frameworks: Same Objective, Different Financial Performance Concepts," *Accounting Horizons*, Vol. 29, No. 1, pp. 199-216.
- 大雄智 (2015) 「新会計基準と資本の歪み」『会計』第187巻第1号, 27-39頁.
- 川村義則 (2004) 「負債と資本の区分問題の諸相」『金融研究』第23巻第2号, 73-103頁.
- 企業会計基準委員会 (2006), 討議資料『財務会計の概念フレームワーク』.
- 斎藤静樹 (2013) 『会計基準の研究 (増補改訂版)』中央経済社.

[おおたか さとる 横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授]

[2015年5月21日受理]