

Title	主観のれん説の総合的検討：資産の評価規約 (2)
Sub Title	
Author	笠井, 昭次(Kasai, Shoji)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2006
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.49, No.3 (2006. 8) ,p.1- 16
JaLC DOI	
Abstract	<p>前号 (「主観のれん説の総合的検討—資産の評価規約 (1)—」 『三田商学研究』第49巻第1号) においては、主観のれん説における事業資産の取得原価評価の理論的根拠について検討した。結論的には、主観のれん説の立論の趣旨に照らせば、主観のれん説の主張するような取得原価ではなく、購入時の売却時価で評価されるべきであると筆者は考えている。次に、本号では、金融資産の評価について検討することとしたい。しかし、この点に関する主観のれん説の主張は、きわめて晦渋であり、率直に言って、筆者にはどうにも理解し難い。その原因は、金融資産の時価評価の原理的妥当性とその一般的適用性の否定という論理にあると筆者は考えている。つまり、金融資産 (市場性ある金融資産) の時価評価は、原理的には妥当なのであるが、しかし、一般的には適用できず、換金に事業上の制約がない売買目的有価証券にのみ限定して適用されるというのである。かくして、換金に事業上の制約がある満期保有目的有価証券およびその他の有価証券は、別の評価規約に服するのである。具体的に言えば、前者の満期保有目的有価証券は、償却原価で評価され、後者のその他の有価証券は、時価で評価されるが、その評価差額は資本項目になるのである。原理的妥当性と一般的適用性の否定といったこうした論理が会計理論に援用されることについては、筆者は大きな懸念を抱かざるを得ない。しかし、現にこうした主張がなされているので、当面、そうした論理に従って、原理的妥当性の局面と一般的適用性否定の局面とに別けて、検討せざるを得ない。本稿では、原理的妥当性の局面に関して、金融資産 (市場性ある金融資産) の時価評価の理論的根拠の問題をIIIで、また一般的適用性否定の局面に関しては、売買目的有価証券の時価評価の理論的根拠の問題をIVで検討する。原理的妥当性の局面における金融資産 (市場性ある金融資産) には、売買目的有価証券のみならず、満期保有目的有価証券・その他の有価証券も含まれているので、主観のれん説においても、金融資産それ自体をキャッシュフローとみることは、不可能である。それにもかかわらず、時価で評価するためには、売却抑制が必要になるように筆者には思われる。しかし、期末に保有している金融資産について、売却抑制を行なうことには、合理性が認められない。したがって、主観のれん説は、金融資産の時価評価の原理的妥当性を合理的に説明しているとは言い難い、というのが本稿の結論である。次に一般的適用性否定の局面における売買目的有価証券であるが、この局面においては、売買目的有価証券の将来の期待は、購入時点で予測された将来のキャッシュフローではなく、将来の市場価格に変質しているようである。したがって、この売買目的有価証券の時価評価に関しては、この将来の市場価格としての将来の期待の問題と、換金に事業上の制約がないという問題との2点を取り上げなければならない。そのいずれもが、売買目的有価証券の時価評価を合理的に説明していない、というのが本稿の結論である。</p>
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20060800-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

主観のれん説の総合的検討

— 資産の評価規約（2） —

笠井昭次

<要約>

前号（「主観のれん説の総合的検討——資産の評価規約（1）——」『三田商学研究』第49巻第1号）においては、主観のれん説における事業資産の取得原価評価の理論的根拠について検討した。結論的には、主観のれん説の立論の趣旨に照らせば、主観のれん説の主張するような取得原価ではなく、購入時の売却時価で評価されるべきであると筆者は考えている。次に、本号では、金融資産の評価について検討することとしたい。しかし、この点に関する主観のれん説の主張は、きわめて晦渋であり、率直に言って、筆者にはどうにも理解し難い。その原因は、金融資産の時価評価の原理的妥当性とその一般的適用性の否定という論理にあると筆者は考えている。つまり、金融資産（市場性ある金融資産）の時価評価は、原理的には妥当なのであるが、しかし、一般的には適用できず、換金に事業上の制約がない売買目的有価証券にのみ限定して適用されるというのである。かくして、換金に事業上の制約がある満期保有目的有価証券およびその他の有価証券は、別の評価規約に服するのである。具体的に言えば、前者の満期保有目的有価証券は、償却原価で評価され、後者のその他の有価証券は、時価で評価されるが、その評価差額は資本項目になるのである。

原理的妥当性と一般的適用性の否定といったこうした論理が会計理論に援用されることについては、筆者は大きな懸念を抱かざるを得ない。しかし、現にこうした主張がなされているので、当面、そうした論理に従って、原理的妥当性の局面と一般的適用性否定の局面とに別けて、検討せざるを得ない。本稿では、原理的妥当性の局面に関して、金融資産（市場性ある金融資産）の時価評価の理論的根拠の問題をⅢで、また一般的適用性否定の局面に関しては、売買目的有価証券の時価評価の理論的根拠の問題をⅣで検討する。

原理的妥当性の局面における金融資産（市場性ある金融資産）には、売買目的有価証券のみならず、満期保有目的有価証券・その他の有価証券も含まれているので、主観のれん説においても、金融資産それ自体をキャッシュフローとみることは、不可能である。それにもかかわらず、時価で評価するためには、売却抑制が必要になるように筆者には思われる。しかし、期末に保有している金融資産について、売却抑制を行なうことには、合理性が認められない。したがって、主観のれん説は、金融資産の時価評価の原理的妥当性を合理的に説明しているとは言い難い、というのが本稿の結論である。

次に一般的適用性否定の局面における売買目的有価証券であるが、この局面においては、売買目的有価証券の将来の期待は、購入時点で予測された将来のキャッシュフローではなく、将来の市場価格に変質しているようである。したがって、この売買目的有価証券の時価評価に関しては、

この将来の市場価格としての将来の期待の問題と、換金に事業上の制約がないという問題との2点を取り上げなければならない。そのいずれもが、売買目的有価証券の時価評価を合理的に説明していない、というのが本稿の結論である。

<キーワード>

市場性ある金融資産、売却時価、キャッシュフロー、企業価値評価、売却擬制、金融資産、金融負債、売買目的有価証券、事業制約性、事業非制約性、市場価格、割引現在価値

III 市場性ある金融資産の時価評価の理論的根拠：原理的妥当性の局面

金融資産（市場性ある金融資産）の時価評価は、原理的には妥当であると斎藤は主張している。もちろん、それに引き続いて、その一般的適用性を否定して、保有目的に従って、時価評価以外の評価基準をも認めるのであるが、ここでは、まず金融資産（市場性ある金融資産）の時価評価が、原理的に妥当であるとまで言ってしまつてよいのかという点について検討しよう。

この原理的に時価評価が妥当であるとみなされる金融資産の範囲は、市場性ある金融資産であると思われるので、その要件は、図表2あるいは図表3から明らかなように、①[期待=将来のキャッシュフロー]、②[(将来のキャッシュフロー)割引現在価値=売却時価]、および③[売却時価=現在のキャッシュフロー]の三者であろう。ここでは、要件③を問題にしなければならない。そこでの疑問は、「ある金融資産について活発な市場が存在し、かつのれんの欠如によりその市場価格による損益しか獲得できない」ということから、「その金融資産につき、売却時価額だけのキャッシュフローが事後の事実となっている」と言ってしまうてよいかどうかである。言うまでもなく、この市場性ある金融資産には、本来の金融資産と称される売買目的の有価証券のみならず、満期保有目的の有価証券およびその他の有価証券等の非本来の金融資産も含まれている。このうち、本来の金融資産については、どうやらそれ自体がキャッシュとみなされているようなので、当面その当否を度外視すれば、その売却時価だけのキャッシュが存在することになるので、そのかぎりでは、既に事実になっていると言うことも、一応は可能であろう（しかし、そこにも問題はあるが、その点については、後述する）。しかし、そのことは、非本来的金融資産を含む市場性ある金融資産一般には該当しない。現に保有している市場性ある金融資産について、時価評価が原理的に妥当であると言い得るためには、③[売却時価=現在のキャッシュフロー]という要件を持ち出すだけでは説明不可能であろう。

ところで、拙稿「主観のれん説の総合的検討——その概要（1）～（3）——」（『三田商学研究』第46巻第4号～第6号）および前稿（「主観のれん説の総合的検討——資産の評価規約（1）——」『三田商学研究』第49巻第1号）においては、主として、斎藤の論述に基づきながら検討してきたが、上記の問題点は、主観のれん説の論者一般に該当すると筆者は考えている。そこで、（1）において、念のため、同じく主観のれん説に属する辻山の主張を取り上げ、原理的妥当性の局面における市場性ある金融資産の時価評価に問題があることを確認しておこう。結論的には、市場性ある金融資産を時価で評価し得るとしたら、売却という擬制を想定しなければならないと筆者は考

えているので、その点を(2)で取り上げ、(3)において、しかし、そうした売却擬制は、理論的には成立し得ないことを検討する。

(1) 主観のれん説の主張の再確認

主観のれん説によって、③[売却時価=現在のキャッシュフロー]という要件は、合理的に説明されているとはとうてい言えない。そのことを、ここでは、念のため、辻山の次のような主張によって再確認しておくこととしたい(辻山[2001]156ページ~157ページ、もしくは辻山[2002b]359ページ、ただし、一重下線、二重下線、および波線は、笠井が付した)。

企業活動における事業投資がのれんの実現(有形資産化)に向けたプロセスであるのに対し、金融投資はそれとは異なる特性を持っている。金融投資の時価には、一般に市場の平均的な期待が反映されていると考えられている。つまり金融投資には原則として時価を超えるのれん価値は認められない。換言すれば、金融投資は誰が持ってもそれからもたらされるキャッシュフローに変化がないと考えられる。そのため、金融商品はその時価が動いた時点で、時価が金融商品にかかる企業価値を表し、時価の変動が金融商品に係る事後の業績、つまり広い意味でのキャッシュフローに該当すると考えられている。……(中略)……のれんのない金融投資の場合には、いつ換金しても価値に影響がないはずの時価評価損益が、そのままキャッシュフローとみられて実現した利益になる。

一見何の変哲もない文章ではあるものの、本質的にみて、辻山がこの文章により何を主張したのか、筆者には必ずしも判然としない。しかし、できるだけ、当面の検討課題に引き寄せて理解することにしよう。まず一重下線部分であるが、金融資産には主観のれんがないので、誰が持っても、金融資産からもたらされるキャッシュフローに変化がないことは、事実である。しかし、そのことから、当該金融資産自体がキャッシュであると言ってしまってもよいのであろうか(もっとも、この一文により、そうした主張をしたいのかどうかは、定かではない。しかし、「そのため」を媒介として、時価変動差額のキャッシュフロー性が主張されているようなので、まったく無関係とは断定できない。したがって、疑念がないわけではないので、とりあえず指摘したしだいである)。

次に二重下線部分であるが、「時価が金融資産の企業価値を表していること」と、「時価差額が広い意味でのキャッシュフローに該当すること」とには、一体どのような理論的結び付きがあるのであろうか。時価が企業価値を表わしているので、時価差額が広義のキャッシュフローになる、ということなのであろうか。この一文の真意が、筆者には理解し難いが、当面、そのような解釈を前提にすれば、時価が企業価値を表わしていると、なぜ時価差額がキャッシュフローになるのであろうか。時価差額がキャッシュフローであるとすれば、時価そのものも、キャッシュと理解せざるを得ない。金融資産の時価が企業価値を表わしていると、なぜ、当該金融資産の時価それ自体が、キャッシュになるのであろうか。そのことは、けっして自明のことではない。しかるに、辻山は、その理由あるいは根拠について、一切ふれることなく、「広い意味でのキャッシュ

ローに該当すると考えられる」という結論を導いてしまっている。「広い意味」とは、一体どういうことなのであろうか。「……と考えられている」ということは、一体どういうことなのであろうか。筆者にはどうていキャッシュとは思われないので、こうして検討しているのであるが、「キャッシュに該当する」と考えているのは、誰なのであろうか。筆者のようにそのキャッシュ性を訝しく思う論者が、例外かもしれないが存在するいじょう、そのように「考えられる」ことの理由を説明すべきなのではないだろうか。そうした理由あるいは根拠を説き明かすことに、会計理論のレーゾンデートルがあるのではないだろうか。それを解き明かすことなく、ただ結論を提示するだけで、会計理論はよいのであろうか。

最後に波線部分であるが、「いつ換金しても価値に影響がないはずの時価評価損益」は、どうしてそのまま「キャッシュフロー」とみてよいのであろうか。ここでも、時価評価損益がキャッシュであるということは、時価そのものが、キャッシュであるということであろう。とすれば、この波線部分によって、金融資産には主観のれんがないので、企業価値評価にとって、当該金融資産（の売却時価相当額）とキャッシュとは無差別であるという点から、当該金融資産の売却時価額はキャッシュである、という結論を辻山は導出しているのであろうか。不敏な筆者には、この点についても、辻山の真意を今ひとつ計りかねているが、もしそのように解釈してよいのであれば、そうした辻山の主張は、筆者には理解し難い。まず第1に、当該金融資産とキャッシュとの無差別性は、企業価値評価を目的にして初めて言えることであろう。しかし、辻山においても、会計の役割は、「のれんの予測つまり超過利益の予測に対する役立ちを通じて、企業価値の予測に役立つ」（辻山 [2000b] 7ページ）ことに求められている。つまり、会計は、企業価値そのものをみずから予測するというのではなく、あくまで業績の計算つまり損益計算にあるようなのである。そうであれば、金融資産（の売却時価相当額）とキャッシュとが企業価値評価にとり無差別であることから、企業価値を評価することそれ自体を役割とするものではない会計において、金融資産とキャッシュとを無差別とみなしてしまってもよいのか、問題なしとしない。そして第2に、それはともかく、仮に無差別であるとしても、そのことから、どうして金融資産の売却時価額それ自体をキャッシュと言ってしまってもよいのであろうか。そもそも、金融資産というのは、何らかの損益の獲得を企図して、キャッシュが投下されたものなのではないだろうか。そうであれば、ごく素朴に考えれば、キャッシュではないとみたほうが、むしろ自然なのではないだろうか。それなのに、キャッシュとみなすとしたら、その理由を詳細に説明すべきなのではないだろうか。その説明がないいじょう、市場性ある金融資産（の売却時価相当額）がキャッシュであるという辻山の結論は、不敏な筆者には納得し難いと言わざるを得ない。

（2）売却擬制の必要性

以上のように、主観のれん説においては、金融資産の売却時価がキャッシュであることは、どうてい論証されているとは言えない。もし金融資産の売却時価をどうしてもキャッシュとみななければならぬとしたら、当該金融資産の売却といった擬制を想定する必要があるのではないだろうか。すなわち、市場性ある金融資産のうち、売買目的の有価証券については、とにもかくにも

売買を予定しているので、その時価評価は、理論的な説得力はともかく、なんとなく理解できないこともない。しかし、満期保有目的の有価証券あるいはその他の有価証券については、売却を予定していないにもかかわらず、なんで時価で評価してよいのか、あるいはなんで③[売却時価=現在のキャッシュフロー]という要件が成立するのか、筆者にはまったく理解できない。しかし、仮に売却が擬制されているということであれば、その理論的当否は別にすれば（この点は、(3)で検討する）、売却時価が現在キャッシュフローになっていることも、それなりに理解できないこともないのである。

他方、そうした売却擬制を視野に入れば、斎藤の主張のなかにも、それを推察させるような表現がないのではないのである。例えば次のようなふたつの主張が、それである。

「もちろん、負債を時価で評価すればこの問題は解消する。しかし、時価による売買を擬制するには、売買しても時価が変わらない状況が必要であろう。一般に時価が資産の価値を決める金融市場では、個々の主体の取引量が市場の規模にくらべて十分小さく、誰でも保有資産のすべてを時価で売却できると想定されている。しかし、負債として計上した社債を時価で評価するためには、その全額の買い入れを擬制することになろう。それが社債の時価に影響しないと考えるのは、実証してみるまでもなく、原理的に困難である。……（中略）……負債には時価評価のむずかしいものがすくなくない。」（斎藤 [1995a] 43~44ページ、ただし傍点は笠井）

「しかし、金融商品の時価評価を原則としながら、一部についてその適用を排除する理由はかならずしも明らかでない。オンバランスの現物証券のうち、売買目的でないものは時価で評価しても損益認識を繰り延べるのが、この基準書（SFASNo.115のこと……笠井註）の特徴だが、満期保有目的の債券に限ってわざわざ償却原価法を定めたのはなぜか。売れば売れるものを時価で評価するという原則は、その保有を続けるかどうかといった、将来における機会の選択には依存しない考え方ははずであろう。売るつもりかどうかで市場性ある金融資産の評価を変えるのなら、はじめから時価を原則とすべきではなかったなどということにもなりかねない。」（斎藤 [1995b] 18ページ、ただし傍点は笠井）

リスクヘッジの場合に明らかなように、金融資産の評価と金融負債の評価とは、密接に関連していることがあるが、そのさいには、負債が時価評価されていなければ、資産の時価評価も有効でないことになる。第1の引用文は、そうした議論とのかかわりで述べられたものである。そこでの斎藤の論述によれば、売買したさいの金融資産・金融負債の取引の状況（売買により、時価が影響を受けるかどうかといった状況）いかんにより、その金融資産・金融負債の売買擬制の妥当性が影響されるということのようである。その具体的内容は必ずしも定かではないが、おそらく次のようなことを意味しているのではないだろうか。すなわち、金融資産の場合には、保有主体の

保有有価証券は、発行有価証券の一部にしかすぎないのであるから、その売却抑制の、価格に対する影響力は小さく、したがって、その時点の時価で売却可能とみなし得る。そのため、売却時価評価が、可能となる。それに対して、金融負債の場合には、発行主体は、その発行負債の全部を保有しているわけであるから、その償還は、全発行負債の（時価額での）償還を意味している。したがって、価格に影響を与えずにはおかないので、時価額での償還は、困難である。かくして、負債の時価評価は、困難であるというのが斎藤の主張のようである。

こうした斎藤の見解が理論的に成立するとは筆者には思われないが、それは、当面の問題ではない。ここでは、金融資産・金融負債の時価評価の理論的妥当性の議論が、売却抑制における時価の値崩れにかかわらしめて検討されている点に留意すべきであろう。そうした視点から、金融負債については、時価評価の否定（困難性）が導出されているのに対し、金融資産については、時価評価が、肯定的に受け止められているようなのである。そのように理解してよければ、金融資産に関する時価評価の根拠は売却抑制（つまり売却によるキャッシュの流入）にある、と斎藤はみているということになるのではないだろうか。より厳密に言えば、売却したと抑制すれば、流入したであろうキャッシュの取得に、事後の事実の証しをみているということになるのではないだろうか。

第2の引用文は微妙ではあるが、しかし、同じようなことが言えるかもしれない。これは、金融資産の時価評価の原理的妥当性とその一般的適用性とのズレについて述べたものであるが、時価評価の原理的妥当性に関しては、どうやら「売れば売れるもの」という点に、その根拠があるようである。すなわち、保有目的という視点は、一般的適用性の否定という局面において導入されるものようであり、したがって、その局面において初めて、売買目的、満期保有目的、その他の目的といった保有目的の相違によって評価が異なってくるわけである。そのために、その保有目的を識別しなければならないことになる。それに対して、原理的妥当性の局面では、そうした保有目的という視点はまだ視野に入っておらず、したがって、現実に売却可能かどうかといったことなど、顧慮することはない。そこでは、売却すると抑制した場合には、時価額だけのキャッシュの流入が期待できる、とみなされてしまっているようである。

必ずしも明確ではないが、市場性ある有価証券の時価評価の根拠は、どうやら、売却抑制によるキャッシュフローの獲得という点にあるとも理解できないわけではなさそうである。そのように考えると、③[売却時価＝現在のキャッシュフロー]という要件を成立させているのは、売却抑制によるキャッシュフローの獲得という点にあるとも推察できるのである。

2) 斎藤によれば、金融資産は、金融負債とは異なり、「個々の主体の取引量が市場の規模にくらべて十分小さく、誰でも保有資産のすべてを時価で売却できると想定されている」ので、時価で評価してよいと説明しているが、しかし、はたして、このような主張は、理論的に妥当なであろうか。ここでは制度的規定の問題として捉えられていると思われるが、その場合には、こうした主張は、理論的に成立し難いのではないだろうか。なぜなら、制度的規定として捉えるかぎり、すべての企業において時価評価がなされることになるので、結局、特定企業の発行した有価証券のすべてが、売却されたとみなされなければならない。したがって、金融負債と同じように、時価の値崩れが生じると考えざるを得ないのではないだろうか。

斎藤は、その点についてはまったく言及しておらず、したがって、その説明は、説得力に乏しいと言わざるを得ない。

(3) 売却擬制の理論的問題点

以上のように、市場性ある金融資産の売却時価がキャッシュである、という命題をどうしても成立させようとするならば、売却擬制をおく必要があるようである。しかし、問題は、売却擬制をおくことの理論的妥当性である。結論的には、けっして妥当ではないように筆者には思われる。すなわち、まず第1に、市場性ある有価証券を期末に保有している企業は、現実に売却することにより損益を確定することもできたはずである。ここでは、保有目的は問われていないのであるから、その金融資産に市場性があるかぎり、そうした意思決定を行なうことも一応は可能であったはずであるが、それにもかかわらず、なんらかの理由により、そのような経済活動をとらずに、保有という経済活動を選択したわけである。そこでは、売却よりも、保有という経済活動が当該企業にとって好ましいという前提があったはずである。それにもかかわらず、会計処理において、売却を擬制することは、明らかに、そうした前提に悖っていると言わざるを得ない。そのように考えれば、売却擬制の想定は、明らかに合理性を欠いている。

第2は、仮に売却を擬制したとしても、はたして、時価額だけのキャッシュフローを獲得できるのか、という点にも疑問がある。これは、つとに取得原価主義会計論者から指摘されていることであるが、時価というのは、既に行なわれた取引によって定まったものであり、そのかぎりで、過去の価格なのである。つまり、時価が定まった時点では、その時価で売却できるとは限らない³⁾。したがって、将来の期待としてのキャッシュフローが、その時点の売却時価だけのキャッシュフローと等価であるとまでは言えないのである。

そして第3は、これも取得原価主義会計論者から既に批判されていることではあるが、仮に売却がなされたとすると、値崩れが生じるので、その点でも、時価額だけのキャッシュの流入を期待することは、困難であろう⁴⁾。註2でもふれたように、個々の企業に限定すれば、取引する有価証券の量は僅少であり、したがって、そのかぎりでは値崩れを考える必要もないということになろう。しかしながら、時価評価が制度的に行なわれることを勧告すれば、当該有価証券のすべてが時価で評価されるいじょう、当面の問題からすれば、発行有価証券のすべての売却が想定されなければならない。その場合には、金融負債と同様に、時価に対して影響すると考えなければならないであろう。したがって、時価額だけのキャッシュの流入は、その意味でも、望むべくもないのである。

以上のように考えるならば、売却擬制は、理論的に否定されなければならないであろうし、また売却時価だけの現在キャッシュフローの獲得は困難である。つまり、市場性ある有価証券の時価評価の要件である(売却擬制にかかわるものとしての)③の理論的成立には、疑問符を付さざるを得ないということである。そうであれば、市場性ある有価証券の時価評価を原理的に妥当であるとみることが、理論的に困難なのではないだろうか。

3) 広瀬 [1995] 40ページ。

4) 田中 [1991] 31ページ。

IV 売買目的有価証券の時価評価の根拠：一般的適用性否定の局面

以上において、金融資産の時価評価の原理的妥当性の局面について検討したので、次に、その一般的妥当性が否定された局面を組上に載せよう。満期保有目的有価証券およびその他の有価証券については、次のV（次稿）で検討するとして、ここでは、売買目的有価証券の時価評価の根拠について考えてみよう。

まず売買目的有価証券の時価評価の根拠は、図表1および4に示したように、①a[期待=将来の市場価格]、②[その割引現在価値=売却時価]、③[売却時価=現在CF]、そして④事業非制約性に纏められるようである。ここでは、そのうち④および①aを、それぞれ（1）および（2）で検討する。

（1） 売買目的有価証券に関する事業非制約性を巡って

主観のれん説においては、原理的に妥当とされる金融資産の時価評価は、最終的にはその一般的適用が否定され、本来の金融資産に限定されるのであるが、その点につき、斎藤は、次のように述べている（斎藤 [1999b] 107ページ、ただし傍点は笠井）。

事業資産が原価で評価される（原価主義会計）のと対照的に、金融資産は時価で評価される（時価主義会計）のである。ただ、それは、いつでも時価で換金できる市場があり、しかも換金に事業上の制約がない金融資産に限られる。一般には**売買目的（トレーディング目的）の有価証券**を考えればよい。

以上の論述によれば、換金に事業上の制約がないという要件、つまり事業非制約性を具えた金融資産だけが、時価評価されるというのである。もっとも、事業非制約性というだけでは、理解し難い。そこで、（i）において、その具体的な意味内容を推察すると共に、その理論的な妥当性を（ii）で検討することしたい。

（i） 事業非制約性の具体的内容

この事業非制約性の具体的内容は、どうやら、売買目的有価証券それ自体がキャッシュである、ということのようである。それは、既に、実現概念の検討のところでも繰り返し述べたところではあるが、ここでも、必要なぎりにおいてみておこう。斎藤は、例えば次のように述べている（斎藤 [1999b] 107ページ、ただし傍点は笠井）。

企業会計における利益の測定は、投資の成果をキャッシュフローの実現に即してとらえる点で、事業投資でも金融投資でも同じ原理に支えられていた。繰り越されるストックの評価も、成果が実現するまでは過去のキャッシュフローに依存する点で、どちらも共通の性格をもつ

ていた。しかし、金融投資の場合には、換金に制約のない金融資産のストックが、つねにキャッシュフローと同じものと考えられていた。したがって、それらの時価の変動は、そのままストックの価値を決め、換金を待たずに投資の成果を実現させる事実とみられたのである。

このように、換金に制約のない金融資産のストックは、キャッシュフローと同じものとみなされているのである。ここに、売買目的有価証券の時価評価の理論的根拠があると言えそうである。また実現との関連において、次のようにも説明されている（斎藤 [1999b] 48ページ、ただし傍点は笠井）。

ところで、キャッシュフローといっても、そのキャッシュとはなにかを決めなければ、いつ利益が実現するのかも定まらない。一般には現金もしくは現金同等物であろうが、投資の成果をめぐる期待や実現をいうときには、もう少し広い概念が必要とされる。現金収入額が契約で確定しているものとか、いつでも自由に換金できるものであれば、それを取得することで投資の成果は実現すると考えられるからである。事業に拘束されない金融資産は、事業成果をとらえるときには現金同等物と変わらないはずであろう。

「事業に拘束されない」ということの意味内容は定かではないが、事業非制約性に類した概念と理解してよいのであろうか。ここでは仮にそのように考えておけば、上記の引用文でも、そうした金融資産は、現金同等物とみなされているのである。

かくして、売買目的有価証券については、その時価の変動額、ということは、時価額そのものが、主観のれん説によれば、キャッシュそれ自体に他ならないのである。そのことを逆に言えば、非本来の金融資産の時価変動額（したがって時価額そのもの）は、キャッシュではないということになろう。現に、満期保有目的有価証券について、斎藤は、次のように述べている（斎藤 [1999b] 108ページ、ただし傍点は笠井）。

ここでは、外形的には金融資産である債券（償却原価法が適用される満期保有目的の債券のこと——笠井註）が、満期まで保有するという事業目的によって、自由な換金を制約されている。つまり、投資の性質からみると、それは本来の金融投資ではないということであろう。したがって、その債券に生じた時価の変動は、投資をしている企業にとってはキャッシュフローと同じではない。

以上の引用文では、主に、時価変動差額に関するキャッシュ性の有無が取り上げられているが、そのことは、これまでも、そのつど指摘してきたように、時価額そのもののキャッシュ性の有無の議論に通底しているとみてよいであろう。かくして、売買目的有価証券の時価額は、それ自体がキャッシュ性を帯びており、したがって、既に事後の事実と化していると主観のれん説は主

張するのである。

(ii) その理論的問題点

事業非制約性の具体的内容を以上のように理解するならば、問題は、売買目的有価証券の時価額をキャッシュとみることの妥当性である。こうした見解の妥当性については、次のような理由により筆者は否定的である。すなわち、まず第1は、売買目的有価証券には、損益が生ずるといふ事実である。損益が産まれるいじょう、売買目的有価証券は、キャッシュ概念たり得ないのではないだろうか。すなわち、売買目的有価証券をキャッシュと規定することと、その売買目的有価証券が損益を産んでしまうこととは、自己矛盾があるというのが筆者の考えである。もちろん、キャッシュ概念を拡大して、売買目的有価証券を何らかの理由をつけてキャッシュ概念に含めることは、定義の問題としては不可能ではない。しかし、こうした定義の問題として議論するかぎり、極言すれば、どのような定義も可能であると言えないこともない。問題なのは、そうした定義の経済的な有意味性、ひいては理論的妥当性である。キャッシュを起点として概念を拡大したのであれば、そのキャッシュ概念との類縁性が存在しなければならないであろう。

キャッシュというのは、本来、それ自体としては利潤を産まないはずである。しかるに、売買目的有価証券は、言うまでもなく、損益を産むためにキャッシュが投下されたものに他ならない。つまり、キャッシュのもつ一般的購買力を放棄したものに他ならないのである。そのかぎりにおいて、売買目的有価証券に関する、キャッシュという定義と損益を産むという経済的性質とは、明らかに自己矛盾している。もちろん、売買目的有価証券は、キャッシュ概念そのものではなく、拡大されたキャッシュ概念であるから、キャッシュとは異なった性質を具えていても、問題はないという議論もあり得よう。しかし、もともと損益を獲得することにそのレーゾンデートルがある売買目的有価証券を、本来的に損益を産まないことにその特質があるキャッシュ概念の拡大により説明しようとしたことに意味があるのかどうか、ここでは、そのことが、問われなければならないのである。

それと表裏の関係において、第2に、売買目的有価証券は、いずれ現金への転換が予定されているという事実である。つまり、いかに概念を拡大して、売買目的有価証券をキャッシュに含めても、そのキャッシュ内部において、現金・当座預金等は、それ以外のキャッシュ（拡大キャッシュ）が必ずそれへの転換が予定されている点で、依然として、特殊な地位を占めているのである。

企業の経済活動は、一般的に、「[キャッシュ]（非利潤産出財）→非「キャッシュ」財（利潤産出財）→損益の獲得→「キャッシュ」（非利潤産出財）」として定式化できると筆者は考えている。この「キャッシュ」とは、すべての利潤産出財を即時に購入し得るものとしての現金・当座預金等だけを意味している。売買目的有価証券をいかに概念の拡大によりキャッシュ概念に含めようと、「キャッシュ」への転換が必ず予定されるかぎり、結局のところ、企業の経済活動のプロセスにおいては、本質的には、非「キャッシュ」財（利潤産出財）に他ならないことを意味しているのではないだろうか。このように、売買目的有価証券は、期間計算においては、けっして

キャッシュそれ自体ではあり得ない。

第3は、売買目的有価証券がキャッシュであるとする、売買目的有価証券の購入時において、何らかの損益が生じてしまうことである。すなわち、購入時の仕訳 [(借) 売買目的有価証券××, (貸) 現金××] において、売買目的有価証券が、非キャッシュであれば、そこに損益が生じない、とみることは可能である。なぜなら、第2で指摘した企業の経済活動を定式化したシェーマ [「キャッシュ」(非利潤産出財)→非「キャッシュ」財(利潤産出財)→「キャッシュ」(非利潤産出財)] (便宜、「損益の獲得」の項は省略した) で説明すれば、上記の購入仕訳は、そのシェーマの第1項と第2項との関係 [「キャッシュ」(非利潤産出財)→非「キャッシュ」財(利潤産出財)] として理解することができるからである。

しかし、売買目的有価証券がそれ自体としてキャッシュであるとする、そのシェーマの第1項と第3項との関係 [「キャッシュ」(非利潤産出財)→「キャッシュ」(非利潤産出財)] になってしまい、そこでは、利潤の獲得活動が行なわれ一段落ついた状況として理解しなければならないことになってしまう。しかも、キャッシュの入りとキャッシュの出との差額は、収支差額であるので、零額ではあるにしても、何らかの「販売損益」とみなさざるを得ないであろう。つまり購入時に、

$$\left[\begin{array}{l} \text{売買目的有価証券} \times \times, \text{ 現 金} \times \times \\ \text{「販売損益」 } 0 \end{array} \right]$$

くになってしまうのである。

この仕訳は、一体どのように理解したらよいのであろうか。購入時に、「販売損益」が生ずることなどあり得るのであろうか。この仕訳は、少なくとも筆者には解釈不可能である。その原因は、言うまでもなく、売買目的有価証券それ自体をキャッシュとみなしたことにある。

そして第4に、以上のような問題点を突き詰めれば、事業非制約性というメルクマールが、どうして売買目的有価証券の時価相当額のキャッシュ性に繋がるのか、という根本的な論点に突き当たる。斎藤は、既に引用したように、「金融投資の場合には、換金に制約のない金融資産のストックが、つねにキャッシュフローと同じものと考えられていた」(斎藤 [1999b] 107ページ、ただし傍点は笠井) と述べているが、そもそも、「ある金融資産には、換金に制約がないこと」と「その金融資産はキャッシュフローであること」とが、どうして結びつき得るのであろうか。上記の引用文では、「考えられている」といったいかにも客観的な状況であるように表現されているが、そんなことを、一体誰が考えているのであろうか。会計理論としては、一方、それが誰かを明らかにすべきであろうし、他方、そのように考えてよいことの合理性を詳細に論証すべきなのではないだろうか。

少なくとも筆者には、そのようには考えられないので、ここでは、その点について、私見を若干述べざるを得ない。上記の引用文には「換金」という用語が用いられているが、その「金」とは、一体何なのであろうか。もし「キャッシュ」と考えてよいのであれば、斎藤の主張には、自己矛盾が生じてしまいそうである。すなわち、その場合には、「換金に制約がない」ということは、「キャッシュに換えることに制約がない」ということになるが、その表現を文字通りに理解するかぎり、キャッシュに制約なく換え得るものが、キャッシュであることになってしまう。

キャッシュがキャッシュに換え得る、というのはい体どういうことであろうか。ごく素朴に考えれば、制約なくキャッシュに換え得る金融資産というの、キャッシュではないということになるのではないだろうか。

日常的な例でみれば、「梅モドキ」という樹木があるが、その葉が「梅」に似ているところから、そのように名づけられているそうである。しかし、いかに「梅」に似ていようとも、「梅モドキ」は、言うまでもなく、「梅」ではない。「梅に似ている」という表現自体、「梅モドキ」が、「梅」ではないことを示唆しているのである。

金に換えることがいかに容易であろうと、その「換金に制約がない」という表現自体が、金融資産が金（キャッシュ）ではないことを示唆しているのである。つまり、「金（キャッシュ）に換えることの制約のなさ」と「キャッシュであること」とには、自己矛盾が含まれているように思われるのである。もっとも、斎藤は、金とキャッシュとの関係についてまったくふれていないので、そのように理解してしまってよいのか即断はできないが、説明がないいじょう、そのように理解し得る余地がないのではないのである。もしこうした筆者の理解が誤解であるというのなら、そうした誤解が生じないような説明を、あらかじめ、斎藤は与えておくべきだったのではないだろうか。

以上のように考えると、売買目的有価証券の時価評価の根拠となっている④事業非制約性、したがって売買目的有価証券自体のキャッシュ性は、理論的に否定されなければならないであろう。つまり、この要件は、時価評価の理論的根拠とはなり得ないということである。

(2) 売買目的有価証券に関する将来の期待（将来の市場価格）を巡って

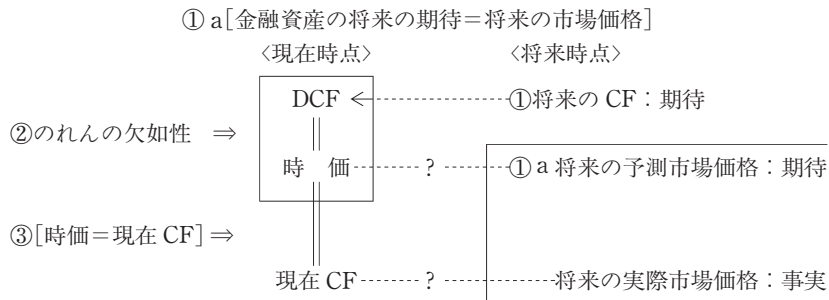
次に、① a[期待＝将来の市場価格]について、検討しよう。主観のれん説における金融資産の時価評価の根拠は、そもそもは、原理的妥当性の局面でみたように、①[期待＝将来のキャッシュフロー]、②[(将来のキャッシュフローの) 割引現在価値＝売却時価]、そして③[売却時価＝現在キャッシュフロー] というみっつの要件にあるとみてよいであろう。すなわち、その理論的当否は別にすれば、売却時価を媒介として、将来のキャッシュフロー（の割引現在価値）と現在のキャッシュフローとが等価になるので、そのかぎり、売却時価が将来の期待と現在の事実とを共に表現している、とも一応は言い得るからである。

しかるに、時価評価の一般的妥当性が否定されたこの局面においては、将来の期待は、現在時点における将来のキャッシュフロー（現在時点で期待される配当流列および処分価格）ではなく、将来の市場価格なのである。つまり、将来の期待が、現在時点で想定された①[将来のキャッシュフロー] から、① a[将来の市場価格] にいわば変質してしまったのである。その場合には、はたして、現在の売却時価が、期待と事後の事実とを同時的に表現していると言えるのであろうか。そうした命題が成立した前提条件は、上記のように、将来の期待が現在時点で想定された将来のキャッシュフローだったのであるが、そうであれば、その前提条件がいわば変質してしまいたいじょう、そうした命題の妥当性にも、疑問が生じよう。

すなわち、一方、期待が将来の市場価格であるとき、その割引現在価値は、はたして、現在の売却時価になるのであろうか。他方、その場合の事後の事実とは、将来時点における現実の市場価格であるはずであるが、それが、現在のキャッシュフローと一致していると言えるのであろうか。そのように考えれば、現時点の売却時価が、「期待と事実とを同時に表わしている」という関係になり得るのか、改めて検討し直さなくてはならない理である。

それを示せば、次のようになる。

〈図表 9〉



以上の論述によっても、期待が① a [将来の市場価格] に変質した段階での売買目的有価証券の時価評価の根拠につき、疑念が生ずるが、そうした問題提起は、いささか抽象的なので、ここでは、数値例を用いて、その疑念をより具体的に検討しておこう。

そこで、いま第 I 期首に、その現在の時価が100である有価証券を、1年後の第 I 期末における市場価格が154になることを期待して購入したとしよう。そして、現実にそうなったことを念頭において、上記の論点を考えてみよう。ただし、資本コストは10%であり、この点に、変化はなかったとする。

この場合、②[割引現在価値 = 売却時価] は、どのように考えたらよいのであろうか。将来の期待が、第 I 期首時点で見積もられた将来のキャッシュフローであれば、その割引現在価値は、理解できる。すなわち、売買目的有価証券の場合には、その将来のキャッシュフローとは、第 I 期首時点で見積もられた配当流列および処分価格であり、それらを第 I 期首時点の価値として一括りにしたのが、その割引現在価値ということであろう。そして、それは、第 I 期首時点の当該売買目的有価証券の企業価値に相当しているわけである。

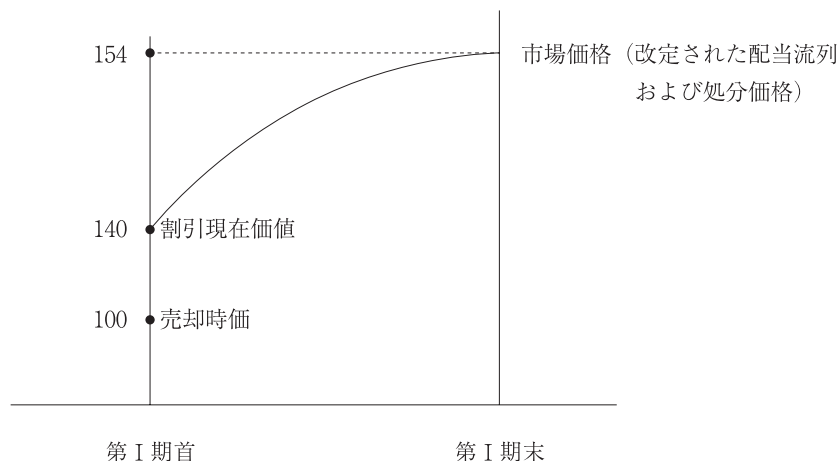
しかし、将来の期待が将来の市場価格であるとしたら、どうなるのであろうか。もちろん、その割引現在価値の額は、資本コスト10%で割引くことにより、容易に算出され得る ($154 / 1.1 = 140$)。しかし、この140という割引現在価値額は、一体何を意味しているのであろうか。この点を明らかにしなければならないが、主観のれん説では、事業資産・金融資産という分類、あるいは金融資産の時価評価は、企業価値評価という概念と密接に結びついているように思われる。そこで、ここでも、この第 I 期末時点における予測市場価格154を、この企業価値の視点から考えてみよう。その場合には、この予測市場価格154は、企業（または投資家）にとっての、当該売買

目的有価証券の第I期末時点の期待企業価値評価額とみることができよう。つまり、第I期末において予測された当該売買目的有価証券の配当流列および処分価格（厳密には、その社会的に平均化された数値）を資本コスト10%で割引いた、第I期末時点における割引現在価値とみるのである。そして、その数値が154であるということは、第I期首時点において予測された配当流列および処分価格が、第I期末時点において改定されていることを意味するものであろう。なぜなら、第I期首時点において予測された配当流列および処分価格に基づくかぎり、この場合には資本コストが変わらないいじょう、第I期末時点における当該有価証券の時価は、純理論的には、第I期首時点の割引現在価値100に資本コスト10%を掛けた数値110になっているように思われる。しかるに、154と予測されたということは、第I期末において、配当流列および処分価格が改定されていることを意味しているのではないだろうか。つまり、時価変動に関する投機的損益の獲得を企図する売買目的有価証券については、配当流列および処分価格に関する期待キャッシュフローは、各時点で改定され、それが期待市場価格に反映されている、とみてよいのではないだろうか。

市場価格をそのように捉えるならば、この場合の市場価格154を資本コスト10%で割引いた数値140というのは、第I期末時点において当該企業（あるいは当該投資家）が期待する、改定された（平均的な）配当流列および処分価格を第I期首時点の価値に置き直した割引現在価値に他ならない。つまり、この割引現在価値140は、そうした意味において、当該企業（あるいは当該投資家）にとっての期待値と言ってよいであろう。

しかし、他方、第I期首時点において、社会的に平均化された期待は、売却時価100である。したがって、この場合には、将来の予測市場価格（第I期末に見積もられる、改定された配当流列および処分価格の平均）に関する割引現在価値で表現される当該企業（あるいは当該投資家）の第I期首時点の期待と、社会的に平均化された第I期首時点の期待（第I期首時点に予測された配当流列および処分価格の平均）つまり売却時価とには、第I期末に配当流列および処分価格の見積りの改定を想定することによって、ズレが生じているのである。これを示せば、次のようになる。

〈図表10〉



以上を纏めると、図表10における割引現在価値140とは、第I期首時点における当該企業（あるいは当該投資家）にとっての期待を意味しているのに対して、売却時価100とは、第I期首時点において社会的に平均化された期待に他ならない。何らかの理由により、当該企業（あるいは当該投資家）は、社会的に平均化された期待以上のものが、この有価証券から獲得できるとみなしているのである。そこでは、 $40 (=140-100)$ という超過損益の獲得が期待されているわけである。いま、これをXと表記すれば、[当該企業にとっての割引現在価値140=売却時価100+X40] という関係式が得られる。

問題は、このXの実体である。斎藤は、売買目的有価証券の将来の期待として将来の市場価格を措定した段階において、このXの実体を明らかにしておくべきだったのではないだろうか。それが試みられていないので、筆者は、困惑するばかりである。形式的には事業資産と同じ関係式になるが、しかし、主観のれんとは即断できない。なぜなら、主観のれんであるとする、金融資産にも主観のれんが存在することになり、金融資産と事業資産という分類が理論的に破綻してしまうからである。あるいは、その経済的性質に即していえば、事業資産の主観のれんが、当該企業の経済活動全体によって産み出されるものであるのに対して、金融資産のXは、格別に当該企業の積極的な経済活動によって産み出されたものではない。両者には、このような相違があるいじょう、金融資産のXを主観のれんと即断するわけにはゆかない。そこで、ここでは、ある種の主観のれんとよび、「主観のれん」と表記することにする。

このように、売買目的有価証券に関する将来の期待を将来の市場価格とするかぎり、この「主観のれん」が発生すると思われるので、将来の期待の割引現在価値140と売却時価100とは、一般的には等しくならない。したがって、②[割引現在価値=売却時価] という要件が成立しなくなってしまう。しかも、この場合の事実とは、期待が現実化したという冒頭で述べた仮定のもとでは、現在時点（第I期首時点）の売却時価100ではなく、将来（第I期末）の市場価格154に相当するキャッシュフローであろう。したがって、③[売却時価=現在のキャッシュフロー] という要件も、成立しなくなってしまう。かくして、現在時点（第I期首時点）の売却時価100は、けっして、将来の期待と現在の事実とを共に表現するものではあり得ないことになってしまうのである。

以上のように考えれば、売買目的有価証券において、現在の売却時価が結び付けているのは、第I期首において見積もられた将来の配当流列および処分価格にかかわるキャッシュフロー（期待）と現在のキャッシュフロー（事実）との関係にすぎず、将来時点の見積り市場価格にかかわるキャッシュフロー（つまり将来時点で改定された配当流列および処分価格にかかわるキャッシュフロー）（期待）と将来時点のキャッシュフロー（事実）との関係ではない。したがって、売買有価証券の将来の期待を、現在時点（第I期首）で見積もられた将来の配当流列および処分価格にかかわるキャッシュフローとみなしたうえで、いくら、売却時価が、将来の期待と現在の事実とを共に表現していることを論証してみても、そのことは、有価証券における将来の期待が将来の見積り市場価格（将来時点で改定された将来の見積りキャッシュフローの流列を将来時点で改定された利子率で割引いた現在価値）であるとすれば、売買有価証券を売却時価で評価することの理論的根拠

にはなり得ないのではないだろうか。

このように、もし期待が将来の市場価格であるとすれば、そして、その市場価格の予測が困難であり、したがって各企業（あるいは各投資家）によって相違があるとみるならば（つまり、投機的利益の獲得に投資の目的があるとするとするならば）、市場価格の割引現在価値は、図表10で示したように、予測の優位性にかかわるある種の「主観のれん」を含んでいるとみることも可能になろう。

こうしたある種の「主観のれん」の存在を前提とするかぎり、事業資産の評価に関する斎藤の論理を以ってすれば、時価評価ではなく、むしろ取得原価評価になってしまうのではないだろうか。

このように考えると、主観のれんが存在しないことを前提として構築された、売買目的有価証券の時価評価の根拠は、理論的に破綻していると言わざるを得ないのではないだろうか。

参 考 文 献

- 斎藤 [1995a]：斎藤静樹稿「金融資産の評価をどう考えるか」『JICPA ジャーナル』No.479
斎藤 [1995b]：斎藤静樹稿「債券投資の成果と償却原価法」『企業会計』第47巻第6号
斎藤 [1999]：斎藤静樹著『企業会計とディスクロージャー』（東京大学出版会）
田中 [1991]：田中弘稿「時価主義会計論の批判的検討」『JICPA ジャーナル』No.437
辻山 [2000]：辻山栄子稿「財務報告の信頼性と時価情報・利益情報」『会計』第157巻第4号
辻山 [2001]：辻山栄子稿「IX-1 利益の概念と情報価値：実現の考え方」日本会計研究学会特別委員会『会計基準の動向と基礎概念の研究』（最終報告）
辻山 [2002]：辻山栄子稿「IX-1 章利益の概念と情報価値(1)——実現の考え方——」斎藤静樹編著『会計基準の基礎概念』
広瀬 [1995]：広瀬義州稿「取得原価主義会計の再検討」『企業会計』第47巻第1号