

Title	金融負債の当初認識後の現在測定における自己の信用リスク：2009年IASBディスカッション・ペーパー「負債の測定における信用リスク」に対するコメントレターの分析に基づく
Sub Title	Own credit risk at the current measurement of financial liabilities following initial recognition: based on the analysis of comment letters to 2009 IASB discussion paper "credit risk in liability measurement"
Author	伊藤, 眞(Ito, Makoto)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2011
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.54, No.3 (2011. 8) ,p.1- 25
JaLC DOI	
Abstract	<p>資産価値が減少し負債の信用スプレッドが拡大した場合、より高い利率で金融負債の契約キャッシュ・フロー等を割り引くが、利率の高くなった部分が不履行リスクの増加に見合うものと考えられるから、その現在価値には契約キャッシュ・フロー等の減額が組み込まれている。これを突き詰めてみれば、事業活動が遂行可能となる債務免除額を見積もり、これを反映して負債を測定することと同じになるが、このような処理が認められるかどうか論点となる。</p> <p>貸手の利害関係は持分所有者よりも優先順位が高く、減損損失をまず資本が負担し、資本がゼロになった時点から貸手が負担をはじめめる。負債を公正価値測定する場合、損失が資本を超える前から信用リスクの悪化による利得を認識するが、資本が損失を負担してゼロになった後、債権者が債権の一部又は全部の免除に同意したときに利得を認識すべきであろう。</p> <p>負債の信用リスクを織り込むことに反対の論拠は、直観に反する、未認識の無形資産等の変動が反映されない会計上のミスマッチ、及び実現しないことである。これらを理由とし、ディスカッション・ペーパーの質問に対する回答結果は、当初認識後の金融負債の現在測定においてデリバティブ及びトレーディング目的のものを除き負債の信用リスクを含めることに反対の意見が多く、信用スプレッド凍結法を適用するという回答が相当数ある。</p> <p>社債の一部買戻しによる利得の実現の事例も金融負債又は社債残高から見るとほんの一部である。HSBCの事例分析では、公正価値オプションを適用した負債の信用リスクの変化による負債の公正価値測定から生じる利得は、貸付金等の減損損失を下回っているものの、減損損失の計上が進むにつれ信用スプレッドが縮小し大きな損失を計上している。このように短期間に大きく変動するこれらの損益の額には重要性があり、純損益に計上した場合、財務諸表の利用者に誤解を与える可能性が極めて高い。また、リーマン・ブラザーズの場合、自己の信用スプレッドの変化の影響額である利得は、純損益の推移に先行しているが、2008年9月の破産により額面に基づき残余財産の請求と配分が行われることになったと考えられるから、当該利得は見かけ上の利益であったことになる。</p> <p>したがって、自己の信用リスクの変化から生じる利得を純損益に計上することは、目的適合性がなく、公正価値オプションから生じるものについても、認識しないのが伝統的な会計の考え方に合うが、その他の包括利益に計上することは現実的な対応であろう。しかし、将来、全面的に公正価値測定を導入する場合には、金融危機のような状況において自己の</p>

	信用リスクの変化から生じる利得とその累計額は増大しさらに重要性が高くなるので、その他の包括利益に計上することでよいのか、それとも認識せず別途開示するのが再検討が必要であろう。
Notes	伊藤眞教授退任記念号=In honour of Professor Makoto Ito 論文
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20110800-0001">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20110800-0001</a>

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.

## 金融負債の当初認識後の現在測定における 自己の信用リスク

——2009年IASB ディスカッション・ペーパー「負債の測定における信用リスク」に対する  
コメントレターの分析に基づく——

伊 藤 眞

### <要 約>

資産価値が減少し負債の信用スプレッドが拡大した場合、より高い利率で金融負債の契約キャッシュ・フロー等を割り引くが、利率の高くなった部分が不履行リスクの増加に見合うものと考えられるから、その現在価値には契約キャッシュ・フロー等の減額が組み込まれている。これを突き詰めてみれば、事業活動が遂行可能となる債務免除額を見積もり、これを反映して負債を測定することと同じになるが、このような処理が認められるかどうかが論点となる。

貸手の利害関係は持分所有者よりも優先順位が高く、減損損失をまず資本が負担し、資本がゼロになった時点から貸手が負担をはじめ。負債を公正価値測定する場合、損失が資本を超える前から信用リスクの悪化による利得を認識するが、資本が損失を負担してゼロになった後、債権者が債権の一部又は全部の免除に同意したときに利得を認識すべきであろう。

負債の信用リスクを織り込むことに反対の論拠は、直観に反する、未認識の無形資産等の変動が反映されない会計上のミスマッチ、及び実現しないことである。これらを理由とし、ディスカッション・ペーパーの質問に対する回答結果は、当初認識後の金融負債の現在測定においてデリバティブ及びトレーディング目的のものを除き負債の信用リスクを含めることに反対の意見が多く、信用スプレッド凍結法を適用するという回答が相当数ある。

社債の一部買戻しによる利得の実現の事例も金融負債又は社債残高から見るとほんの一部である。HSBCの事例分析では、公正価値オプションを適用した負債の信用リスクの変化による負債の公正価値測定から生じる利得は、貸付金等の減損損失を下回っているものの、減損損失の計上が進むにつれ信用スプレッドが縮小し大きな損失を計上している。このように短期間に大きく変動するこれらの損益の額には重要性があり、純損益に計上した場合、財務諸表の利用者に誤解を与える可能性が極めて高い。また、リーマン・ブラザーズの場合、自己の信用スプレッドの変化の影響額である利得は、純損益の推移に先行しているが、2008年9月の破産により額面に基づき残余財産の請求と配分が行われることになったと考えられるから、当該利得は見かけ上の利益であったことになる。

したがって、自己の信用リスクの変化から生じる利得を純損益に計上することは、目的適合性がなく、公正価値オプションから生じるものについても、認識しないのが伝統的な会計の考え方

に合うが、その他の包括利益に計上することは現実的な対応であろう。しかし、将来、全面的に公正価値測定を導入する場合には、金融危機のような状況において自己の信用リスクの変化から生じる利得とその累計額は増大しさらに重要性が高くなるので、その他の包括利益に計上することでのよいのか、それとも認識せず別途開示するのか再検討が必要であろう。

<キーワード>

不履行リスク、自己（負債）の信用リスク、直観に反する、会計上のミスマッチ、実現、公正価値オプション、信用スプレッド凍結法、その他の包括利益

## はじめに

公正価値測定を目指す会計基準設定機関の活動のもとで、負債の当初認識後の現在測定において負債の信用リスクを織り込むかどうかは長年にわたる論争的である。この論点についてIASBから2009年6月にディスカッション・ペーパー（以下「DP」という。）“Credit Risk in Liability Measurement”（負債の測定における信用リスク）（IASB（2009b））（コメント期限：同年9月1日）及びこれに伴う説明資料としてスタッフ・ペーパー（以下「SP」という。）（IASB（2009c））が公表された。これに対し回答は123件あった。金融危機のときに金融機関が損失を計上するとともに公正価値オプション適用により金融負債の信用リスクから多額の利益を認識し<sup>1)</sup>、この「負債のパラドクス」について金融危機アドバイザーグループ（FCAG）における議論を含め<sup>2)</sup>、多方面から懸念が示されたため、このDPが公表された。なお、7月にはIASBから「金融商品：分類と測定」の公開草案が公表され、金融資産及び金融負債に関し、基本的な貸付（借入）金の特徴を有し、契約金利ベースで管理されているものについては、当初認識後、償却原価で、それ以外は公正価値で測定し、会計上ミスマッチが生じた場合には公正価値オプションを適用できることが提案された（IASB（2009d）pars. 3-5, 9）。

IASBの2009年9月15日からの第98回会議において報告された、DPに対するコメントの回答要約から導き出された結論の特徴は、次のとおりである。<sup>4)</sup> (a) 金融負債の当初認識時点では信用リスクを測定に含める支持が多かった。(b) 非金融負債では、公正価値測定されるもの及び当初に對価の交換があるものの当初認識時の測定は、信用リスクを測定に含めるが<sup>4)</sup>、当初に對価交換

1) Citigroup Inc. は公正価値オプションに関連し2008年度に自己の信用リスク（又は負債商品の特定の信用リスク）の変動から4,558百万ドルの利得を計上（当期純損失27,684百万ドル）した（CITIGROUP'S 2008 Annual Report on Form 10-K, pp. 114, 204）。HSBC Holdings plc は公正価値オプションに関連し2008年度に長期負債に関する自己の信用スプレッドの変動から6,570百万ドルの利得を計上（当期純利益6,498百万ドル）した（2008 Annual report, pp. 333, 360）。

2) 2009年7月公表の Report of the Financial Crisis Advisory Group (p. 5) において、「負債を買い戻して実現できないような場合は直観に反するよう見えるので、自己の信用リスクから生じた利得を純損益に報告することを再検討するようIASBに提案した」ことが記載されている。

3) ASBJ（2011）第72項。

4) 山田辰巳（2009）pp. 61-62。

のないものについては、信用リスクを反映させないとの見解が多かった。(c) 事後測定においては、公正価値で測定されている金融負債及び非金融負債では、信用リスクを含めることを支持する回答者が多かった。

これに対し、IASBの同年10月6日の第101回会議において、企業自身の信用リスクをどのように反映するかに関し、償却原価以外で測定されているが、契約金利ベースで管理されているすべての金融負債の測定には「信用スプレッド凍結法」を用いることを求める、という暫定的合意がなされた。<sup>5)</sup>この方法は、DPに代替法として質問されているものの1つであり、前月の結論では、この点について言及されていなかったため、コメントの回答を調べてみようと考えた。

DPの回答者のうち財務諸表の利用者は3件しかなかったため、その後、IASBスタッフは、金融負債の信用リスクについて利用者への質問書を作成し、金融関係のアナリストに回答をもらい、さらに、金融商品改訂プロジェクト登録者に当該質問書に関するe-mailを送った。2010年2月の分析結果<sup>6)</sup>によれば、回答数84件、回答者の大多数(79%)は、自己の信用の変動から生じた損益が純損益に含まれている場合、当該損益を控除しているが、その3分の1はその損益が他の目的に有用としている。普通社債と3つの仕組債の測定についての回答は、償却原価が多く、組込デリバティブの区分処理、自己の信用リスクの変動額のその他の包括利益計上、純損益計上の順で、信用スプレッド凍結法が一番少なかった(質問内容が異なるためDPに対する回答結果と比較することはできないと筆者は考える)。

IASBは、2010年5月に金融負債の認識と測定の公開草案(結局、公正価値オプションの処理のみ改正)を公表後、同年11月にIFRS9(IASB(2010b))を公表し金融負債の公正価値オプションの事後測定における公正価値の変動差額のうち信用リスクの部分をその他の包括利益に表示する(ただし、純損益における会計上のミスマッチが発生又は拡大する場合、金融負債の公正価値の変動額のすべてを純損益に表示する。)こととした(pars. 5.7.7-5.7.8.)。

このような経緯に基づき、SPの信用リスクを織り込むことに賛成の意見の論拠と反対の意見の論拠を簡単に見たうえで、DPの当初認識後の現在測定についての回答と「信用スプレッド凍結法」を含む代替案に対する回答の分析を行うことにより回答者の意識と考え方を探り、興味深いコメントがあれば、その経済実態の認識と主張について分析を行い、金融負債の信用リスクの変化の影響を純損益に認識すべきかどうかを検討することとした。この分析においては、筆者の関心のある当初認識後の金融負債の現在測定を中心とする。

## 1. スタッフ・ペーパーにおける負債の当初認識後の現在測定において信用リスクを織り込むことに賛成の意見の論拠と反対の意見の論拠

負債の現在測定(current measurement)は、企業が要求どおりに履行できなくなる可能性を織

5) 山田辰巳(2010) p. 57。

6) IASB/FASB(2010) pars. 6-9.

り込むべきか、そうでないならば、代替案は何か、がこの DP と SP のテーマである。一般的に「自己の信用リスク<sup>7)</sup>」と呼ばれるが、十分に担保された負債は、そうではない負債よりも信用リスクは低い。したがって、特定の負債の測定における信用リスクは、当該負債の信用リスクと強調されている (SP, par. 2)。

基準設定主体は、負債の公正価値は価格であり、その負債の信用状態を必ず含めると結論付けてきたが、負債の他の現在測定もそうすべきだということではないとし、SP (par. 3) は、(a) 保険契約で開発中の履行価値、(b) 負債を相手方と決済し得る価値、(c) 公正価値であるが信用リスクの影響を除いたもの、(d) 産業の規制当局により認められた取引において負債を移転し得る価値を例示している。

負債の公正価値は測定日に市場参加者に負債を移転するために支払われる価格<sup>8)</sup>、すなわち出口価格であり、「公正価値による測定は、測定日現在において負債を市場参加者に移転し (相手方への負債は継続し、決済しない。)、当該負債に関連する不履行リスク<sup>9)</sup>は、その移転の前後で同一であると仮定する<sup>10)</sup> (下線は筆者による。)」という極めて人工的な仮定に基づくものであり、信用リスクの悪化による利得の実現は考慮の外である。

SP で解説されている当初認識後の測定において信用リスクを織り込むことに賛成の意見の論拠と反対の意見の論拠の要約は次のとおりである。

#### (1) 信用リスクを織り込むことに賛成する議論

SP は、信用リスクを織り込むことに賛成する論拠として、当初認識との整合性、富の移転及び資産負債の測定における会計上のミスマッチを挙げその論拠を説明している。

##### ① 当初認識との整合性

SP (par. 21) は、当初認識後の現在測定に関し、当初認識時の測定との整合性の論拠として次のように述べている。

現金との交換によって発生した負債の当初測定に、担保、保証及び契約上のその他の要素

7) 負債の信用リスクの変動は、(a) 格付機関又はクレジット・デフォルト・スワップのспредに示されるような、他者と比較した発行者の信用力の変動、(b) 問題になっている企業を含む、一定の品質の企業について、リスク・フリー・レートと比較した信用の価格の変動、(c) 担保又は他の信用補完の価値の変動、(d) その信用力に関連しない債券の流動性の変動、(e) 市場参加者が債券全般に関する情報にその信頼を付与する価格の変動に起因するかもしれないとし、IASB は、公正価値の変動の個々の部分を分離することの固有の困難さを認識した (IASB (2009c) pars. 19-20) ため、金融負債の信用リスクの変動に起因する当該金融負債の公正価値の変動額は次のいずれかによって決定する (IFRS7 par. 10 (a) としている。(i) 市場リスクを生み出す市場条件の変動に起因しない公正価値の変動額、又は (ii) 企業が当該負債の信用リスクの変化に起因する公正価値の変動額をより忠実に表示すると考える代替的方法の使用。なお、債務不履行を起こせば、(a)、(b)、(d) 又は (c)、(d) に起因するものの合計が債務不履行額になると考えられる。

8) SFAS 157 par. 5, IASB (2009a) par. 1.

9) 不履行リスクには報告企業自身の信用リスクを含むがそれのみには限らない (SFAS157, par. 15) , (IASB (2009a) par. 30)。

10) SFAS 157 par. 15, IASB (2009a) par. 29.

を調整した、借手の信用リスクの影響を含めることに関してはどの会計士も認めるところである。事後の現在測定において、当初測定において含めていた要素の変更を除外すべき理由は見当たらない<sup>11)</sup>。

この「事後の現在測定において、当初測定において含めていた要素の変更を除外すべき理由は見当たらない」というのは、形式的整合性をいっており積極的な論拠ではないように思われる。

どのような割引率で負債のキャッシュ・フローを割引くかに関し、すべての負債にリスク・フリー・レートを用いるという考え方が紹介されている<sup>12)</sup>。リスク・フリーの割引率を借入の当初認識に適用することは、実際の入金額を上回った借方をどうするかという問題を提起する。これを「借入ペナルティ」として取り扱い、稼得利益にチャージすべきであるという意見と株主資本の借方に記載し借入期間にわたり償却を通じて稼得利益に計上すべきであるという意見が紹介されている<sup>13)</sup>。これらの会計処理は、負債の信用リスクの変化に関する問題を排除できるため、DP質問4に代替案として提示されている。このような考え方に対し、IASB スタッフは「基準設定主体は、歴史的に、資産と交換で負債が生じる際に損失が発生する、又は株主資本を減少させるという考えを拒否してきた。その代わりに、彼らは、借入金はそれ自体として企業の純資産を増加も減少もさせないという見方をとってきた<sup>14)</sup>」として、リスク・フリー・レートを用いる方法を否定している。

## ② 富の移転

SP (par. 32) は、富の移転に関し次のように述べている。

負債と資本は企業の資産に対する2種類の請求権を表す。企業の負債に係る信用リスクの変動は、これら2つの種類の間での富の移転を表す。多くの場合、貸手の利害関係は持分所有者よりも優先順位が高く、利得及び損失は契約条件により決められている。企業の持分所有者は、企業が生じさせた損失を補填するために追加投資を行うという拘束力のある義務を負う場合を除き、そのような追加投資を行うことが求められていない。企業の負債支払能力が減少する場合、所有者持分への影響は彼らの投資金額に限定される。したがって、借手への見かけ上の利得は、借手の所有者と貸手の間の請求権の配分と見られる。

この論拠は、持分所有者の有限責任に基づいているにもかかわらず、持分が存在している場合

---

11) この後に、「同様に、ある負債の当初測定においては信用リスクの影響を含め、他についてはそうしない理由も見当たらない」と記述され、すべての負債の当初認識時の測定に信用リスクの影響を含めるべきことが言及されているが、本稿は金融負債を対象としているため取りあげていない。

12) 固定支払の借入金を返済基金拠出額 (funding amount: 政府証券又はこれに準ずるものの拠出を仮定) で計上し、当初入金額との差額は損益に計上する (Lorenson (1992) p.70)。

13) IASB (2009c) par 29.

14) IASB (2009c) par 31.

でも信用リスクの変動から貸手から借手へ富の移転が生じると主張している。

富の移転に関する1つの説明として、SPは、Robert Mertonの研究成果に基づき、持分所有者は、負債の額面と同額で債権者に対して企業を引き渡すオプション(Put option)を持っている、という考え方を紹介している(pars. 34-35)(負債の当初認識時にこのオプションを認識すると前述のリスク・フリー・レートで割り引くのと同じ問題が生じることになる)。そのオプションの価値は、その企業の資産の価値が減少したときに増加する。債権者は企業に金銭を貸し付けた際にそのオプションを引き受け、資産価値が減少した際に、そのプット・オプションの価値は増加し、彼らの債権の価値は減少する、というものである。この選択権は企業に便益をもたらさないから、企業の資産とはなりえず、所有者の資産であるとする見解も紹介している。

また、信用リスクを含めることを好む者は、所有者とその他の者との間の相対的な請求権に影響する特定(信用リスクに関係のない利率等)の変動を織り込み、その他(信用リスク)の変動を織り込まないことに説得力のある合理性を見出せないと主張するが、これは形式的整合性であろう。

貸手の利害関係は持分所有者よりも優先順位が高いと述べられているように、株式会社制度に基づき会計では一般的に減損損失をまず資本が負担して、資本がゼロになった時点から、貸手が負担をはじめると考えられている。したがって、債権者が債権の一部又は全部の免除に同意したときにはじめて利得を認識すべきであり、また、市場で流通している社債は余裕資金で買い戻して利得が実現したときに純利益に認識すべきことになる。

### ③ 会計のミスマッチ

SP(par. 42)は、会計のミスマッチについて次のように述べている。

もし企業の資産が公正価値で測定されるならば、これらの資産の信用スプレッドの変動はこれらの公正価値に影響し、また当期純利益又はその他の包括利益に影響する。もし負債の測定に信用スプレッドの変動が織り込まれないならば、会計上のミスマッチが生じ、当期純利益又はその他の包括利益の金額がそのミスマッチによって歪められることとなる。

公正価値測定されている資産の信用リスクの増加による資産価値の減少は、企業の経営成績・財政状態の悪化を通じ負債の信用リスクの増加(悪化)をもたらすという関係にあるが、資産の信用リスクの影響を反映して、負債の信用リスクの影響を反映しないのは、ミスマッチであるというものである。これも形式的整合性をいっており、積極的な理由付けではないように思われる。SP(par. 45)の例示は次のとおりである。

もし財務報告基準が負債の価値において、すべての信用に関連する変動を含めたならば、財政状態計算書は次のようになるかもしれない。

これを見ると、信用リスクを反映させた場合、認識した資産の再評価損に負債比率0.9を乗じ

	20X1年12月31日	20X2年12月31日
資産	1,000	950
負債	(900)	(855)
資本－期首	(100)	(100)
資産再評価損	—	50
負債再評価益	—	(45)
資本－期末	(100)	(95)

たものが負債再評価益として利益計上されている。言い換えれば、負債900と資本100とに金額按分で負担させている。負債にも経済的な損失負担が発生しているという意味だと解されるが、②で述べたとおり従来の会計では、資本が損失を負担してゼロになった後に負債が負担することになり、企業が利益認識するのは債権者の同意を得てからである。

資産価値が減少し信用スプレッドが悪化した場合、より高い利率で、金融負債の契約キャッシュ・フロー又は当初の見積将来キャッシュ・フローを割り引くことになる。その現在価値は、利率の高くなった部分の影響額が不履行リスクの増加すなわち減損損失の増加に見合うものと考えられ、債権の減損の計算から明らかなように、減損損失を当該キャッシュ・フローから控除したものを当初の実効利率で割り引いたもの<sup>15)</sup>と同じものであるから、当該キャッシュ・フローの減額が組み込まれていると解される。<sup>17)</sup>これを突き詰めてみれば、企業が事業活動遂行可能となる債務免除額を見積もり、これを契約キャッシュ・フロー等から減額して負債を測定するのと同じことになるが、このような契約キャッシュ・フロー等を減額する処理が債務超過にもなっていないのに公正価値測定における信用スプレッドの変化の場合には認められると考えるかどうかである。

## (2) 信用リスクを織り込むことに反対する議論

SPは、信用リスクを織り込むことに反対する論拠として、直観に反する結果、会計のミスマッチ、実現を挙げその論拠を説明している。

### ① 直観に反する結果

負債の評価に信用リスクを織り込むことに対する最も一般的な反論である「直観に反する」の論拠として、SP (par. 48) は次のように述べている。

負債の評価に信用リスクを含める場合、企業は負債の信用力の低下から生じる利得を報告する。この利得（信用力が向上する場合には、損失）は直観に反する。利得は企業の財務状態の改善の結果であって、低下によるものではないはずである。信用力の低下から生じる利得

15) Standard & Poor'sは、その格付を主に発行者の債務不履行の可能性に関する意見として理解しているのに対し、Moody'sの格付は、信用供与の期待損失（債務不履行損失に債務不履行の蓋然性を乗じたもの）に関する格付機関の意見を反映する傾向がある（de Servigny, A. & O. Renault (2004) p. 24.）。

16) IAS 39 par. 63.

17) JWG (2000) par. 120には、「企業が割引キャッシュ・フロー計算を用いて市場出口価格を見積もることが必要と判断した場合には、企業自身の信用リスクの影響も、予想キャッシュ・フローか割引率のいずれかに含まれる」とあるから、契約キャッシュ・フローを減額して計算することが明示されている。

を報告することは潜在的に誤解を導くこととなり、悪化している状況を覆い隠すこととなる。

「直観に反する」は、実現とともに、自己の信用リスクから生じた利得を純損益に報告することの再検討を提案した ECAG の理由であり、DP のコメントレーターで信用リスクを含めることに反対の理由のうち最多のものである。

## ② 会計のミスマッチ

会計のミスマッチの論拠として、SP (par. 53) は次のように述べている。

信用リスクの変動を含めることは、資産と負債の間のミスマッチを増加させる可能性がある。企業の信用力の低下は、通常、(固定資産や営業権のように) 現在基準 (current basis) で測定されていないかもしれない資産価値や、会計上認識しない無形資産、また、企業経営者に対する信頼の価値の低下を表している。これらの項目の変動は財務諸表に表示されないの  
で、信用力の変動も同様に除外されるべきである。

これは、測定基準又は認識基準の違いから生じるミスマッチであり、現行会計基準の考え方又は限界から生ずるものである。ミスマッチの主張について、JWG は、無形資産に関する会計処理の欠陥とも考えられる問題を、金融負債に対する適切な会計処理を曲げるために利用すべきではない (JWG (2000) par. 4.57) としている。また、「信用格付けが下がった企業について、平均すると認識済資産の減損損失は負債価値の減少から発生する未認識の利得を上回っていることがわかった。これは負債価値の減少が認識済の同時期の資産価値の減少を超えるという懸念を軽減<sup>18)</sup>する」という指摘がある。これに対し次のコメントがある。「報告された資産の減損は、以前成功した企業<sup>19)</sup>に対して最大の影響を与えるものを含み得ない、すなわち未認識の内部のれんの価値下落である」。

## ③ 実現

負債の信用リスクの変化による利得は、仮定に基づくもので実現していないから、含めるべきではないというものである。現在のそして潜在的投資家、貸付者、及びその他の債権者は、企業への将来の正味のキャッシュ・インフローの見通しの評価に役立つ情報を必要とする。<sup>20)</sup> 実現していないもの又は実現しないものはキャッシュ・フローに結びつかないから、目的適合性がないといえる。実現の論拠として、SP (par. 58) は次のように述べている。

企業は経営者が望むときにいつでも資産を売却することができる。資産は毎日売られているが負債はめったに移転されない。移転には通常は相手方の許可が必要であり、一部の負債

18) Barth, Mary E., Leslie D. Hodder et al. (2008) p. 659.

19) (CL95 (R. Macve) p. 3). CLについては、24) を参照。

20) IASB (2010a) par. OB 3.

はいかなる実務的な方法によっても移転できない。ある負債のレリバントな測定は明らかに現在情報を含めることを要求している。しかし、それは、負債の会計上の測定が資産の測定と鏡の関係であることにはならない。

SPにおいて、現在情報に基づく資産除去債務について信用リスクの影響は「ほとんどの場合実現し得ない」という反対者の指摘に対し「最近数か月間に、多くの企業が、借入残高を大幅な割引で償還することにより利得を実現している」と市場から社債を買い戻した事例を挙げている(par. 60)。資産除去債務と社債との対比的はずれだと思いが、公正価値測定は実現を考慮する必要がないと考えているからかもしれない。この事例については、実現という観点から、4で具体的な内容を検討する。

ヘッジ取引の観点からも資産と負債は異なる。債券又は貸出金の信用リスクをヘッジするデリバティブ、例えばクレジット・デフォルト・スワップ<sup>21)</sup>(以下「CDS」という。)は市場で買うことができる。しかし、発行した社債に対する自己の信用リスクの変化の影響を経済的にヘッジするために、自己の信用リスクのCDSを買い建てると、例えば財政状態が悪化する場合、企業は損失を計上し、CDSから利得が生じるから経済的には効果がある。しかし、信用スプレッドが広がると社債の公正価値測定から利得が計上され、CDSからも利得が計上されるから、会計上はヘッジが効かずミスマッチ<sup>22)</sup>が起こる。

逆に自己の信用リスクのCDSを売り建てる場合、財政状態が悪化したときに社債の公正価値測定から利得が計上され、CDSから損失が計上されるから、会計上は両者の損益が相殺されるが、債権者は、社債の発行者からその企業のCDSを買い建てることはしないであろう<sup>23)</sup>。もし、当該企業が債務不履行を起こした場合、社債から損失が発生し、CDSを行使しても利得を回収できず、二重のリスクを取ることになるためである。同様に第三者も企業からその企業の信用リスクのCDSを買い建てることはないであろう。

資産の信用リスクはヘッジが可能であるが、会計上、負債の自己の信用リスクはヘッジができない。また、資産は通常いつでも売却できるが、市場性ある社債の一部のトレーディング対象を除き、事業資金を調達するための負債は、第三者に移転することは稀である。

このように、資産と負債とはおかれた状況が異なり、両者には性質の違いがあることから、形式的整合性により同一の処理を求めることは妥当ではないと考える。

---

21) IASBは、CDSと負債性金融商品との間には構造的差異があり、ヘッジ対象の信用リスク要素の測定値として使用するのには難点があるかもしれないと指摘し(IASB(2010c) par. BC221)、CDSと貸出金とのヘッジ会計の適格性についても否定的である(pars. BC223-225)。しかし、経済的効果はあるためCDS取引は盛んである。

22) 自己の信用リスクの買建CDSを社債の保証とすれば自己の信用リスクの変化の影響を除去できるが、その場合には、当該金融負債の信用リスクの問題となる。

23) CL99(JP Morgan Chase & Co.) pp. 3-4は、信用力の劣化による利得を現金化するためには、企業は自己の名前で、信用デリバティブのプロテクションを売り、改善したときに買わなければならないが、実務上の問題点が多く、実行可能な解決ではないと述べている。

## 2. コメントレーター回答の分析

紙面の制約があるため、ここでは当初認識後の金融負債の測定を中心にコメントレーター回答<sup>24)</sup>の分析結果を述べる。

コメントレーターの回答者123件のタイプ別内訳は、作成者48件、職業団体29件、各国会計基準設定主体15件、規制当局8件、その他(NFP、公的セクター)8件、会計事務所6件、個人4件、投資家/アナリスト/利用者3件、大学人2件であった。<sup>25)</sup>IASBスタッフは、DPの目的の1つは利用者の意見を得ることであったが、3つの回答しかなかったと記している。<sup>26)</sup>

### (1) 当初認識後の現在測定

DPの質問2のタイプ別回答数は、次のとおりであった。

当初認識後の現在測定は、当該負債に固有の信用リスクの価格を、(a)常に織り込む6件(うち4件は公正価値測定される金融負債に限定)、(b)場合によっては織り込む53件、(c)決して織り込まない40件、回答なし3件、その他21件。

#### ① 場合によっては織り込む

「場合によっては織り込む」のうち信用リスクを織り込むものは、トレーディング目的のもの26件(市場相場がある、実現可能、投資適格という条件が付いたもの4件を含む。)、デリバティブ取引<sup>27)</sup>12件、公正価値オプションに指定されているもの12件、実現可能なもの7件、金融負債3件、証券化ヴィークルで債券保有者の得るリターンが、信用リスクの影響を含むポートフォリオの資産のパフォーマンスに基づいている場合1件等65件(複数回答の合計)である。「はじめに」に記載した9月IASB会議における回答要約の「事後測定においては、公正価値で測定されている

24) IASB Comment letters list (2009) of Discussion Paper DP/2009/2 "Credit Risk in Liability Measurement" (下記 address) (このリストのCL番号をクリックするとコメントレーターが開く。本稿におけるコメントレーターからの引用は、CL番号と回答者を括弧書きで記載した。) (<http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Credit+Risk+in+Liability+Measurement/DP+Jun+09/Comment+Letters/Comment+Letters.htm>) 2010年3月19日-28日。

25) IASB (2009e), par. 15.

26) Ibid., par. 13.

27) 実際のデリバティブ取引については、次のように常に自己の信用リスクが反映されているわけではない。ディーラー間取引については、取引相手の信用リスクにおいて価格付けをしているが、そのインパクトは、担保の取り決めの性質により一般的に重大ではない。実務上、歴史的には、デリバティブの価格付けは、一般的にディーラーの信用力(シングルA又はそれ以上)に関する明示的な修正を含まなかった。金融危機の間、顧客による差別化は、ディーラーの信用リスクの価格付けにおける証拠とはなっていない(CL99 (JP Morgan Chase & Co.))。銀行が自己の信用リスクを顧客に対する金融商品の価格付けに反映する範囲については異なった実務があり、銀行の信用の価格がそのデリバティブ当初認識に含まれるべきか否かについてメンバーによって見解が分かれる(CL68 (International Swaps and Derivatives Association ("ISDA"))))。

金融負債及び非金融負債では、信用リスクを含めることを支持する回答者が多かった」というのは、このトレーディング目的のもの、デリバティブ取引、公正価値オプションに指定されているものの件数だと思われる。なお、公正価値オプションに指定されたものについては、非トレーディング負債の信用リスクの変化に係る利得又は損失をその他の包括利益に計上すべきとするものが「場合によっては織り込む」には5件含まれていた。

これに対し、信用リスクを織り込まないもの（当初測定では織り込むもの）として、非トレーディング目的のもの15件、非デリバティブ目的のもの5件、現金交換2件、資金調達2件、実現できないもの1件、レベル1以外のもの1件、その他21件の47件（複数回答の合計）であった。

非トレーディング目的のものについて、信用リスクの変化の影響は「実際に実現した時に認識すべきであり<sup>28)</sup>」、「取引されている社債については信用供与者である投資家は信用リスクの評価をその評価に含めるが、発行企業は決済期日に負債の決済に基づく負債の評価によるべきである<sup>29)</sup>」というコメントがあった。

信用リスクを織り込まないもののその他には、次のようなものが含まれている。レベル1以外のもの、公正価値オプション対象の金融負債、再購入又は決済ができないもの、デリバティブその他限定された環境でないものは含めず償却原価が望ましい、実現できる活発なトレーディング商品とデリバティブ以外のもの、レベル2及び3に織り込むことは適切ではなく、レベル1も疑問である（実現したものはよい）、取引相手と決済できないもの、信用リスク価格は履行が要求されるキャッシュ・フローの時期と金額に影響を与えない、移転により信用リスクの変化から利益を得ることができない場合、投資適格ではないものについては実現可能及び継続企業（投資適格）に適用する信用リスクに限定する、活発な市場で負債価格を入手できない場合、信用リスクの変化を含めるべきではない。

## ② その他

(a), (b), (c) 以外のその他のコメントには次のようなものがある。

負債測定における信用リスクの役割について多様な意見があり、究極的には唯一の正解がないと認識している<sup>30)</sup>。

金融負債については、あるレベルでは、どちらも有用な情報であり、問題はどちらの金額を財務諸表に記録し、どちらの金額を注記で開示するかである<sup>31)</sup>。

IAS39改正の公開草案2009年7月は金融資産負債の2つの測定モデル（償却原価と公正価値）を概説している。公正価値は現在定義されているように信用リスクを含む。一貫性と比較可能性のためには、公正価値で測定する負債の事後測定において信用リスクを織り込み続けることは適当と信じる<sup>32)</sup>。もし、測定ルールが変わり、公正価値で負債の信用リスクの変化の影響を認識する場

28) CL112 (BP p.l.c.) p. 4.

29) Ibid.

30) CL60 (MERCER) p. 1.

31) CL52 (Duff & Phelps) p. 5.

32) CL28 (Commonwealth Bank of Australia) Appendix p. 1.

合、自己の信用リスクの変化から生じた損益はその他の包括利益に認識することを提案する。<sup>33)</sup>

(2) 負債の信用リスクの変化の影響を織り込まないもの及びその変化の影響をその他の包括利益に計上するもの

すべての回答に含まれる負債又は金融負債（原則としてデリバティブ取引及びトレーディング負債を除く。）のすべて又は特定のもの当初認識後の現在測定に負債の信用リスクを織り込まないという回答は66件あった。トレーディングではない負債の信用リスクに帰属する利得又は損失は、その他の包括利益に計上するというもの13件（金融危機及びその後の自己の信用リスクの変化の影響について HSBC Holdings plc が事例を提供しているので、5で検討する。）、うち1件はリサイクルするとしている。なお、ファンディング目的のもの等に償却原価法を用いるというものは、22件あった。

負債の信用リスクの変化の影響を織り込まないものの中には、企業のビジネスモデルの結果として負債の信用リスクの利得又は損失を実現できない場合、例えば、基本的な借入金の定義を満たすものは、当該信用リスクの変動による利得又は損失を認識しないが<sup>34)</sup>、その他の包括利益に計上（実現時にリサイクルする）<sup>35)</sup>することには反対しないという現実的な意見を述べるものもあった。また、信用リスクの変化の影響は市場参加者に有用な情報を提供する原則を満たすとは思えないので、実現主義に基づき脚注で開示するか、公正価値オプションにより測定される金融負債はその他の包括利益に計上する<sup>36)</sup>というものもあった。

(3) 信用リスクの変化を反映しない理由

当初認識後の現在測定について、(b) 場合によっては織り込む、と (c) 決して織り込まない及び回答なし・その他において信用リスクの変化を反映しない理由として挙げられているものは次のとおりである。なお、複数回答の合計である。

直観に反する49件（信用の悪化が利益となるのは利用者にとってミスリード5件を含む。）、実現していない、又は実現可能性がない26件、認識資産又は未認識資産とのミスマッチ9件、継続企業の前提に反する13件、利用者はキャッシュ・フローの分析で信用リスクの変動から生じる損益を除いている12件、負債の移転は禁止又は許可が必要で、社債は再取得可能であるが実際は困難かできない（信用リスクの変化による利益の実現は単なる仮定）5件、実現した利益は、買い戻しのための借換社債の高い支払利息で相殺される4件、負債を購入しても少額であり負債全体に適用するのは不適当1件、公正価値オプションは信用リスクに関する新たなミスマッチを引き起こした1件。

33) Ibid., p. 2.

34) CL74 (UBS AG) p. 4.

35) Ibid.

36) CL71 (Institute of International Finance) Appendix pp. 3-4.

SPの負債の信用リスクの変化を含めるのに反対の論拠の3つが主たるものである。さらに継続企業の前提に反する13件があるが、これについてIASBスタッフは、「継続企業の前提は現在測定に反対する時にしばしば取りあげられるが、フレームワークの第23項はいかなる測定対象を含んでもいないし、排除してもいない。ほとんどの企業は期日が来たときに債務を支払うことを期待していることに同意する。公正価値と信用リスクの修正は、債務が契約条項に従って支払われるときに戻し入れられることにも同意する。これらの公理はフレームワークで述べられている継続企業の前提の概念といかなる関係をもたない。スタッフの見解では、信用リスクを負債の測定に含めることに対する強い反対が存在する。継続企業の前提の概念はそれらの一つではない<sup>37)</sup>」と否定している。

#### (4) 負債の測定方法

質問4の負債の測定方法の回答の要約は次のとおりである。

代替案	件数
(a) リスク・フリーの利率と期待将来キャッシュ・フローを用いて測定する。差額は即時に利得に計上する。	0件
(b) リスク・フリーの利率と期待将来キャッシュ・フローを用いて測定する。差額は資本に計上し、負債の満期にわたって償却する。	1件
(c) 信用スプレッド凍結法（金融負債）	48件

(c) については、金融負債の事後測定に信用スプレッド凍結法を適用するという回答を集計した結果48件あった。(c)と記載したもので金融負債も対象となっているもの、信用スプレッド凍結法又は、当初測定時は織り込みその後は市場利率の変動のみを織り込むと書かれたものを含めた。なお、金融負債を除いた(c)は2件あった。トレーディング負債及びデリバティブを除くと明記したものもあったが、明記されていなくとも、両者以外の金融負債が対象と解される。

(b)のアプローチが我々の分析に最もマッチすると記載したのはCL83 (American Academy of Actuaries)で、負債の信用リスクの変化は純利益に含めるべきではないが、評価についてはデフォルト・フリー・ベイスと負債の信用状況を反映するベイスの両方が意思決定に有用な情報を提供する、と述べている。

また、この表上、(a)及び(b)については回答に記載されたもののみである。上記以外に次のようなものがあつた。当初認識時はリスク・フリー・レートで割り引き、債務の期間にわたって償却する<sup>38)</sup>(差額をどこに計上するかは記述なし。)と述べているもの(なお、質問4の回答では、取引相手と負債を精算できる価値と記載)。市場利率で割引計算した金額と入金額との差額は損益計算書に報告するもの<sup>39)</sup>。これには市場利率が、リスク・フリー・レートか否か明示されていないが、(a)

37) IASB (2009e) par. 31.

38) CL5 (Zsalya Ltd) p. 3.

39) CL11 (Central Bank of Russia) pp. 1-2.

に近いと解される。しかし、この回答者は、質問4に記載されたアプローチは不適切であると述べ回答間に矛盾がある。リスク・フリー・レートで契約上の将来キャッシュ・フローを割り引き、この金額と負債の当初の公正価値との差額（支払不能プット）を資産に計上するか又は負債の控除項目として計上し、プットの現在測定は決算日の信用リスクの価格を常に組み込み、プットの価値の変動額は区分して持分に表示する（当初プット価値の償却額を除く。）<sup>40)</sup>もの。

(a) については、契約日（デイ・ワン）に損失が発生するのは、従来の会計に反する、リスク・フリー・レートで割り引く方法は直観に反する等の批判があった。また、(b) については、資本に株主のプットを当初認識して、その金額を償却するのは不適切である、なぜなら資本に分類された契約は純損益に影響を与えないからであるという批判があった。

この質問結果からは、当初認識時にリスク・フリー・レートで契約将来キャッシュ・フローを割り引き、差額を損益又は資本に計上する方法は支持されていないといえることができる。

これら以外に、金融負債はいつでも信用リスクを反映すべきだが、額面額、満期の開示は、将来の額面のキャッシュ・フローの評価に有用であり、公正価値評価された金融負債から生じる利得の実現可能性の問題は実現引当金のメカニズムを通して扱うという提案も<sup>41)</sup>あったが、信用スプレッドの改善が先行し損失となった場合には引当金は使えないから、その他の包括利益に計上する方が適切であろう。

### (5) 要約

このような回答の結果からは、当初認識後の金融負債（原則としてトレーディング負債及びデリバティブ取引を除く。）の現在測定において、信用リスクの変化の影響を純損益に含めることに対する根強い反対が多いと考える。また、負債の信用リスクを織り込むという回答よりも、信用スプレッド凍結法を選好する回答の方がかなり多かった。

## 3. 信用リスク悪化により認識した利得の社債償還による実現

信用リスクを織り込むことに反対する論拠の「実現」のところでは例として挙げられた資産除去債務に関連し「ほとんどの場合、実現し得ない」という主張に対し、「最近数か月間に、多くの企業が、借入残高を大幅な割引で償還することにより利得を実現している」として、Lloyds, Canary Wharf Developer 及び Bank of Ireland の社債償還が言及されている。これらの実現について、具体的にどのようなものか見てみよう。

40) CL24 (Alois Knobloch) pp. 2-3.

41) CL35 (The World Bank) p. 2.

42) 「ロイズ、最大100百万ポンドの社債の買入償還を提案」2009年4月22日プレスリリース。(http://www.lloyds.com/News\_Centre/Press\_releases/lloyds\_offers\_to\_buy\_back\_100m\_debt.htm) 2010年3月16日。

## (1) Lloyds (ロイズ)

2009年4月22日付けのプレスリリースによれば、ロイズは3億ユーロの劣後債2024、3億ポンドの劣後債2025及び5億ポンドの永久劣後債2024/2025の社債権者に対し、1億ポンドの債券を現金で買い戻すことを公表した。これはロイズの強力な資本状態を示すものであるが、すべての社債を買い戻すわけではなく、ここに記載された社債残高の概ね10%に過ぎない。ロイズの2009年度グループ財務諸表によれば、2009年4月30日に元本1億2百万ポンド相当額の劣後債を買い戻し、36百万ポンドの買戻益を計上した。2009年12月末の劣後債及び永久劣後資本債の残高は9,581億ポンドであるから、買い戻した額は、0.01%に過ぎない。なお、グループ財務諸表の注記には公正価値オプションの記述はなかった。

## (2) Canary Wharf Developer

2007年4月にCanary Wharf Financial 2 (Songbird Estatesによって設立された投資ヴィークルで、Canary Wharfの60%の持分を所有)から発行された社債に関し、「119.8百万ポンドの社債を35.5百万ポンドで買い戻した<sup>43)</sup>」。したがって、消却すれば、84百万ポンドの利益を計上することになる。しかし、「この取引は、ふらついている30億ポンドの社債の山にほとんど影響を与えないであろう<sup>44)</sup>」と述べられており、負債の実現可能性という観点からは、4%の実現であり、この実現をもってすべての負債を公正価値で現在測定することが妥当であるとはいえない(この直前月に、Songbirdは市場を通じて880百万ポンドの借入契約を履行できないかもしれないという重大なリスクを警告した)。

## (3) Bank of Ireland (アイルランド銀行)

Bloomberg.com (London 2009年5月16日)<sup>45)</sup>によれば、アイルランド銀行は、相当の割引で取引されている30億ユーロに対し社債14億ユーロの買い戻しを申し出る予定である。アイルランド政府は、資本を支えるため当該銀行に35億ユーロを注入した。10年にわたる不動産のブームの崩壊の後、アイルランドの経済が最悪の収縮を被ったので不動産ローンの損失をカバーするため、アイルランド銀行は2011年までの3年間に60億ユーロを蓄える予定である。

アイルランド銀行の2009年12月期(9ヶ月決算)の連結財務諸表によれば、この詳細は、次のとおりである。2009年6月、6つの永久優先債(ユーロ建、ドル建、ポンド建)のそれぞれ一部を買い戻し、その帳簿価額17.2億ユーロに対し、6.8億ユーロの対価を支払い、10.4億ユーロの劣後負債購入益を計上した。この直前2009年2月11日に、資本比率に対する市場の期待の高まりと銀行の貸付金減損損失の見積の改訂を背景に政府はアイルランド銀行に対する投資決定を公表した。

43) Steiner, Rupert (2009) 'Cut price debt deal for Canary Wharf Developer'. Daily Mail Online. (<http://www.dailymail.co.uk/money/article-1168847/Cut-price-debt-deal-Canary-Wharfdeveloper.html>) 2010年3月17日。

44) Ibid.

45) Bank of Ireland to Buy Back Debt After Profit Slumps (Update3) By Ian Guider. (<http://www.bloomberg.com/apps/news?sid=aATiXoEsOMcc&pid=20601087>) 2010年3月17日。

これは2009年3月31日に35億ユニットの2009年優先株の発行と NPRFC (the National Pensions Reserve Fund Commission) による申込及び NPRFC に対する新株予約権の発行によって達成された。

2009年12月31日現在の劣後負債60.5億ユーロと発行した社債431.4億ユーロの合計残高は492億ユーロであるから、その3.5%を政府の資本注入資金の一部を原資として買い戻したことになる。

#### (4) 要約

金融負債の一部の償還益の例を挙げる IASB スタッフは、信用リスクの悪化による利得が実現するかどうかは問題にならないと考えていると解される。言い換えれば、公正価値で負債を表示するため、この公正価値測定においては実現によるキャッシュ・フロー情報を提供することは考えていないと解される。それは「ほとんどの企業はその債務が支払期日となったときにそれを支払うことを予期していることに同意する。債務が契約条項に従って支払われたときに、公正価値と信用リスクの修正は戻し入れられることにも同意する<sup>46)</sup>」といているからである。

実現の観点から次のようなコメントがある。負債の公正価値は移転取引の用語において定義されているが、負債の移転は事実市場に存在しない。したがって、負債の消却は、報告企業が負債の損益を実現するより一般的であり典型的な方法である<sup>47)</sup>。少ない部分は消却できる。大きな部分はその行動によってパーに動くため消却できないであろう。利得を実現できたとしても、借換社債の金利コストが増加してしまう<sup>48)</sup>。

アイルランド銀行は政府注入資金を使って、社債を買い戻し償却しているが、社債残高と比べると、3.5%、ロイズにいたっては0.01%に過ぎない。したがって、実現の観点にたつと、このような事実からは、すべての社債を公正価値測定すべきではないということになる。むしろ実現したものを損益に計上すればよいと考える。

#### 4. 金融負債に関する公正価値オプションの問題点

公正価値オプション<sup>49)</sup>は、ヘッジ関係にあるデリバティブ取引と負債を公正価値測定し、ヘッジ効果を反映できるものであるが、ヘッジ手段であるデリバティブは通常ヘッジ対象である構成要素の市場変動リスクをヘッジするが、ヘッジ対象である負債は、ヘッジ会計を適用する場合と異なり、負債全体の公正価値で測定されることになるため、負債の信用リスクの変化が反映され、

46) IASB (2009e) par. 31.

47) CL14 (The Clearing House Association L.L.C.) p. 3 footnote 2.

48) Ibid., p. 3.

49) 資産又は負債の測定あるいはそれらの利得又は損失の認識を異なったベースで行うことから生じるであろう測定又は認識の不整合(会計上のミスマッチ)を解消又は大幅に低減する場合、あるいは金融負債のグループ又は金融資産と金融負債のグループが、文書化されたリスク管理戦略又は投資戦略に従って、公正価値ベースで管理され業績評価されておりその情報が経営幹部に提供されている場合には、当初認識時に純損益を通じて公正価値測定するものとして指定できる (IFRS 9 pars. 4.1.5, 4.2.2, IAS39 (2009f) par. 9)。なお SFAS159には、このような適用要件はない。

この部分がミスマッチとなる。これが、今回の金融危機において問題を引き起こした。ここではコメントレーターに具体例を述べている HSBC Holdings plc と倒産したリーマン・ブラザーズを取りあげる。

#### (1) HSBC Holdings plc

HSBC Holdings plc (以下「HSBC」という。)は、コメントレーター (CL101) (p.5)において、公正価値オプションの適用の目的とその結果について次のように述べている。

企業が金融負債に公正価値オプションを用いた場合、信用リスクがこの公正価値測定に反映されるべきだと考える。しかしながら、多くの金融機関は、結果として生じ、制限されたヘッジ会計規定によりいらだたされる会計上の変動性を避けるため、長期の金融負債を損益計上する公正価値測定に指定した。この不運な結果として、自己の信用スプレッド及び流動性要因によって引き起こされたものを含む負債の公正価値の非常に重要かつ変動性の高い変動が損益計算書で認識された。そしてこの変動は関連する経済的ヘッジ手段であるデリバティブの公正価値変動を大きく超えてしまった。

そして、市場の混乱としてここ2年間にわたる金融機関の信用スプレッドの大きな変動性が存在したことに関し、具体例として HSBC 自身の公正価値測定損益計上に指定した長期社債の信用スプレッドの悪化と回復に関連して、損益計算書に認識された損益の変動について次のように述べている (p.6)。

2008年上半期の8億米ドルの利得から同下半期の57億米ドルの利得に、さらに最近の2009年の上半期には、25億米ドルの損失に変動した。後者のうち第1四半期は66億米ドルの利得(累計で158億米ドルの利得(筆者挿入))、第2四半期は91億米ドルの損失であり、測定された業績は157億米ドルの回復を示唆し、すっかり歪められた報告結果であるのが、HSBCの四半期ベースの報告である。それゆえ、この損益はHSBCの経営成績の測定に目的適合的ではなく、この損益を損益計算書に認識することは誤解を与える。

自己の信用スプレッドの変化による影響額の利得から損失への急激な変動を当期純損益に含めることは誤解を与える、言い換えれば、目的適合性がないことから、次のようにその他の包括利益に計上することを主張している (p.6)。

それゆえ、HSCBは、契約上のキャッシュ・フローを満期日までにわたって支払う意思のある資金調達目的で発行された金融負債が公正価値測定損益計上に指定された場合、自己の信用リスクによる公正価値の変動は区分して測定し、これをその他の包括利益に認識する必要があると信じる。

公正価値オプションの対象に指定した発行社債の会計処理については、2009年6月の半期報告書(p.18)に、主たる資金調達である発行社債の支払利息と関連デリバティブの利息収支のうち、市場利率の変化によって生じた損益は利息費用として表示することが述べられている。

HSBCは、測定若くは認識における会計上のミスマッチを除くか減らすため、又は金融商品が公正価値ベースで管理されその業績評価が行なわれる場合には、特定の金融商品を公正価値測定に指定している。公正価値に指定された金融商品のすべての損益は、次のものを除きこの項目(公正価値に指定された金融商品からの純損益)に含まれている。HSBCが発行した負債証券とこれに関連して管理されているデリバティブから生じた利息は「利息費用」に計上されている。

そして、発行社債の金利スワップ対象残高と自己の信用スプレッドの変化の影響とヘッジの非有効性の影響の大きさと方向の変化については次のように述べ、内部管理上業績の一部と考えられていないことが明らかにされている。

発行した固定金利長期負債の金利のプロファイルは、文書化された利率管理戦略の一部として金利スワップにより変動金利に変換されている。公正価値オプションを用いて会計処理されているグループの発行社債が61十億米ドル(2008年12月31日:59十億ドル)である。

これらの発行した社債の公正価値の動きは、自己の信用スプレッドの変化と関連するスワップと社債との間の経済的関係の非有効性を含んでいる。信用スプレッドが広がったり狭まったりするにしたがって、各々会計上の利益又は損失が記帳されている。自己の信用スプレッドの変化と非有効性の影響の大きさと方向は年ごとに変わりやすいが、文書化された利率管理戦略の一部として描かれたキャッシュ・フローを変えることはない。この結果、内部では、自己の信用スプレッドから生じた損益は管理された業績の一部とは考えられていない。同様にその損益は規制資本の計算では無視されている。

このような長期社債の信用スプレッドの変化の影響について、表1「HSCBの長期社債の信用スプレッド変化の影響額等、減損損失、税引前利益及び当期純利益(半期別)」及びそれをグラフ化した図1を見てみると、2007年12月下旬に長期社債の信用スプレッドは拡大し、その負債の公正価値測定における影響は29億米ドルの利得となった。このとき、前2半期が60億米ドル台であった貸付金の減損損失等が増加し、109億米ドルとなっている。社債の信用リスクの変化から生じた利益は減損損失の26%であった。2008年6月上旬期の信用スプレッドの拡大により8億米ドルの利得となったが、貸付金とのれんの減損損失の合計106億米ドルの7.8%であった。さらに、2008年12月下旬期の信用スプレッドの拡大により57億米ドルの利得が生じたが、貸付金の減損149億米ドルとのれんの減損100億米ドルの合計249億米ドルの23%であった(12月末の資本合計は1,002億米ドル)。しかし、税引前損失は9億米ドルであったから、もし、自己の信用スプレッド

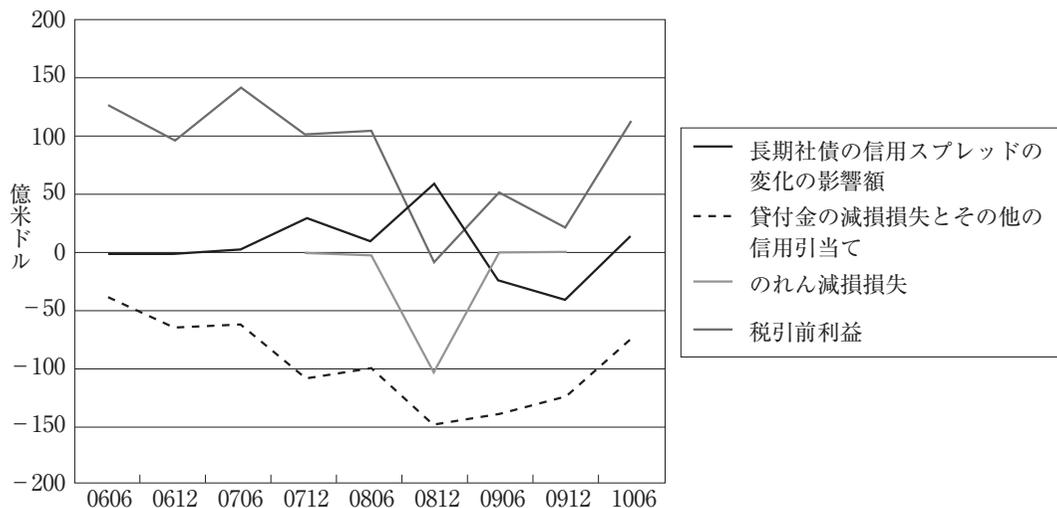
表1 HSCBの長期社債の信用スプレッド変化の影響額等, 減損損失, 税引前利益及び当期純利益(半期別)  
(単位: 百万米ドル)

	2006/6	2006/12	2007/6	2007/12	2008/6	2008/12	2009/6	2009/12	2010/6
長期社債の信用スプレッドの変化の影響額	(172)	(216)	172	2,883	824	5,746	(2,457)	(4,076)	1,074
関連デリバティブ・その他の変化	307	46	112	(355)	(247)	356	157	129	51
合計	135	(170)	284	2,528	577	6,102	(2,300)	(3,947)	1,125
貸付金の減損損失とその他の信用引当て	(3,890)	(6,683)	(6,346)	(10,896)	(10,058)	(14,879)	(13,931)	(12,557)	(7,523)
のれん減損損失					(527)	(10,037)			
税引前利益	12,517	9,569	14,159	10,053	10,247	(940)	5,019	2,060	11,104
当期純利益	9,245	7,626	11,514	8,941	8,306	(1,808)	3,733	2,961	7,248

出所: 数値は、HSBC Holdings plcの連結財務諸表及びそのNet income from financial instruments designated at fair valueの注記より入手。

注: ( )内は損失。

図1 HSCBの長期社債の信用スプレッド変化の影響額等, 減損損失, 税引前利益(半期別)



の変化の影響額を計上しなかったとすれば、67億米ドルの損失であった。

2009年6月上半期は信用スプレッドの縮小により25億米ドル損失が生じたが、前の半期を10億米ドル下回っただけの貸付金の減損損失等は139億米ドルを計上した。2009年12月下半期はさらに信用スプレッドが縮小し41億米ドルの損失を計上したが、貸付金の減損損失等は126億米ドルと減少したものの高水準である。税引前利益は21億米ドルであったから、もし、自己の信用スプレッドの変化の影響額である損失を計上しなかったとすれば、61億米ドルの税引前利益となる。2010年6月上半期は、信用スプレッドが拡大し11億米ドルの利得となったが、貸付金の減損損失等は75億米ドルとピーク時(2008年12月下半期)の半分近くに下がっている。また、税引前利益も直前半期の5.4倍となっているのに、信用スプレッドは少し拡大している。

このような数値から、公正価値オプションを適用した範囲の負債の信用リスクの変化による負債の公正価値測定から生じる利益は、貸付金の減損損失等及びのれんの減損損失を下回っていることが確認できたが、その割合は一定しているわけではない。このケースでは資産の信用リスク及び価値の変動が負債の信用リスクに影響しているといえることができる。しかし、金融負債についてはすべてが公正価値測定されているわけではないので、この観察結果が金融負債全体にもあてはまるかどうかはわからない。

そして、減損損失の計上が進むにつれ信用スプレッドが縮小し今度は巨額の損失を計上している。減損損失の計上と信用スプレッドの拡大縮小による影響額との関係は必ずしも明解とはいえない。しかし、このように短期間での変動性が高いこれらの損益の額には重要性があり、純損益に計上した場合、財務諸表の利用者に誤解を与える可能性が極めて高い。したがって、信用スプレッドの拡大縮小の影響額である損益を純損益に計上しないか、公正価値オプションについては、少なくともその他の包括利益に計上することが必要であろう。

さらに、2008年12月末の公正価値測定に指定した金融負債は745.8億米ドル（この年度で長期負債の信用スプレッドの変化から生じた利得は65.7米億ドル）、負債総額は2兆4,272億米ドルある。そのうち償却原価で測定されている銀行による預金、顧客勘定、社債、劣後負債の合計は1兆4,545億米ドルあるから、これらを公正価値測定した場合には負債の信用リスクの変動から相当額の利得が発生すると考えられる。それは財務諸表の利用者に誤解を与えるから、排除すべきであろう。

年次報告書では、長期社債と関連デリバティブのその他の部分がさらに分解されているので、見ておこう（表2参照）。

表2 長期社債と関連デリバティブの公正価値測定損益の内訳

（単位：百万米ドル）

	2006年	2007年	2008年	2009年
長期社債の信用スプレッドの変化の影響額	(388)	3,055	6,570	(6,533)
関連デリバティブ	242	2,476	4,413	(1,726)
その他の変化	111	(2,719)	(4,304)	2,012
合計	(35)	2,812	6,679	(6,247)

注. ( ) 内は損失。

大きな変動がはじまった2007年度以降の3事業年度は、長期社債の信用スプレッドの変化の影響額と関連デリバティブ（金利スワップのうち市場金利以外の部分）の公正価値測定による変動額は、同じ方向に動いている。金利スワップの支払サイドに自己の信用スプレッドの変化の影響が反映されるためと解されるが、その他の変化の受取サイドに反映される取引相手の信用リスクの変化の影響が大部分を相殺していると解される。

## (2) リーマン・ブラザーズの公正価値オプション適用による自己の信用リスクの影響額

2008年9月14日に米国チャプター11（破産法）の申し立てをしたリーマン・ブラザーズ・ホールディングの2007年11月期の連結財務諸表によれば、同期からSFAS 159（公正価値オプション）

を早期適用し、特定の複合金融商品、その他の保証された借入金、預金負債を指定したが、その他の保証された借入金、預金負債については、商品特有の信用リスク変化の重要な影響はなく、SFAS133のヘッジ会計の複雑性を回避するため、指定したほとんどの複合金融商品（公正価値で管理されている仕組債<sup>50)</sup>については、2006年12月1日の期首利益剰余金に対し、22百万米ドルの税引後利益（税引前35百万米ドル）（償却原価から公正価値に修正した変更の影響額を表す。）の影響額を認識した。当該影響額は、自己の信用スプレッドの観察可能な変化を織り込んだ利率で将来キャッシュ・フローを割り引くことによって計算された。

当該複合金融商品に関する2006年11月期、2007年11月期及び2008年の第1四半期並びに第2四半期の当該金融商品特有の信用スプレッド変化の影響額及び税引前利益、当期純利益、主たる取引の推移は表3及び図2のとおりである。

表3 リーマン・ブラザーズの信用スプレッド変化による影響額、税引前利益、当期純利益、益-主たる取引及び普通株主資本合計

(単位：億米ドル)

	2006年11月期 (1年間)	2007年11月期 (1年間)	2008/2/28 第1四半期	2008/5/31 第2四半期
自己の信用スプレッドの変化による影響額	0.3 (注2)	13 (注3)	6	4
税引前・会計方針の変更の累積的影響前当期利益(損失)	59	60	6.6	(41)
当期純利益(損失)	37	42	4.9	(28)
収益-主たる取引(注1)(損)益	98	92	7.7	(34)
普通株主資本合計	192	225	219	193

出所、数値は、Lehman Brothers Holdings Inc. の Form 10-K 及び10-Q の注記の Fair Value Option の注記及び連結財務諸表より入手。普通株式以外に優先株式が発行されている。

注1、信用スプレッドの変化による公正価値の変動（利息収支は除かれ別建て表示となっている。）は主たる取引に含まれている。

2、2006年12月1日の累積的影響額である。

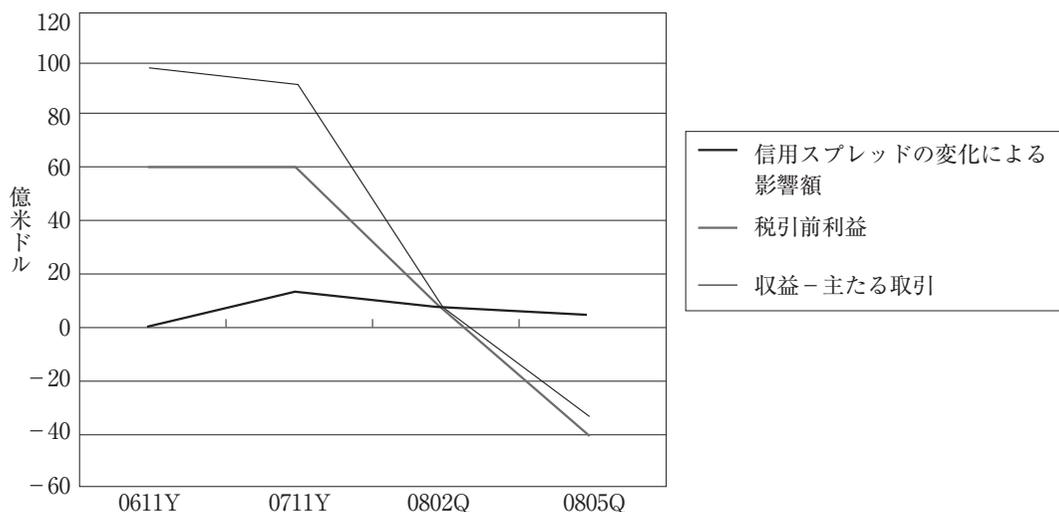
3、2008年第1四半期報告書及び第2四半期報告書によれば、前年同期は重要な影響はなかったと記述されているので、この影響額は2007年11月期後半に発生したと解される。

なお、この複合金融商品には担保とか保証がないため、この金融商品特有の信用リスクは、自己の信用リスクと同一又はほぼ同一と解される。

2007年11月期に自己の信用スプレッドの変化による影響額は13億米ドルと重要性のある利得となっている。この影響額を除去すると、収益-主たる取引は前期と比較して98億米ドルから

50) CL99 (JP Morgan Chase & Co.) のコメントによれば、投資家のニーズに合わせて発行された組込デリバティブを含む仕組債の取引について「顧客は、仕組債を満期まで保有するか、頻度は高くないが発行したディーラーに売り戻す。第三者への売却は稀であり、ほとんどの仕組債に活発な流通市場はない。債券の移転は、保有者の同意なしには起きえない。そのような移転は、典型的には企業結合に限られている。流通市場では、ディーラーは、自己が発行した債券の指標相場を提示するが、一般的に他社が発行した商品を買収求めることはしない」と述べている。このような仕組債については活発な市場はなく、債権者の要求があれば、買い取り、需要があれば売却するものと解される。したがって、流動性のないものであることがわかる。

図2 リーマン・ブラザーズの信用スプレッド変化による影響額、税引前利益及び収益－主たる取引



79億米ドルへ、税引前利益59億米ドルから47億米ドルへ減少する。2008年第1四半期の自己の信用スプレッド変化の影響額6億米ドルは、税引前利益6.6億米ドル及び収益の主たる取引17.7億米ドルのほとんどをカバーする金額である。第2四半期は自己の信用スプレッド変化の影響額4億米ドルに対し、主たる取引34億米ドルの損失、税引前損失41億米ドル、税引後損失28億米ドルの巨額の損失になっている。この損失額から見ると、自己の信用スプレッド変化の影響額（利得）の方が先行している印象を受ける。

仕組債である複合金融商品の組込デリバティブ部分は、デリバティブによりヘッジされていると解されるが、自己の信用スプレッドの変化の影響額については、ヘッジされていないと思われるので、9月の破産により、額面に基づき残余財産の請求と配分が行われることになったと考えられる。そうすると、上記自己の信用スプレッドの変化の影響額の累計額23億米ドルは、結果として、見かけ上の利益であったことになり、当該利得は純損益には計上すべきでなかったということになる。たとえ当該利得をその他の包括利益に計上していたとしても同じことがいえる。

2007年11月30日現在の負債総額は6,685億米ドル（うち公正価値のものは614億米ドル）で、自己の信用スプレッドの変化から13億米ドルが生じた項目（残高362億米ドル）で公正価値測定していない短期借入金190億米ドルと長期借入金959.5億米ドルがあるから、全面公正価値測定した場合の信用スプレッドの変化の影響額はかなり重要な金額になると考えられる。それは財務諸表の利用者に誤解を与えるから、全面公正価値測定を行った場合には信用スプレッドの変化の影響額を純損益に計上すべきではないと考える。

51) 信用スプレッドは悪化しているが、Lehman Brothers Holdings Inc. 2007年11月期, Form 10-K (p. 60) によれば、格付会社3社の格付は2007年において、12月の1社の格上げを含め2社が格上げしており、格付よりも市場の動きの方が早い。

## 5. 結論

資産価値が減少し自己の信用スプレッドが悪化した場合、より高い利率で金融負債の契約キャッシュ・フロー又は当初の見積将来キャッシュ・フローを割り引くことになるが、利率の高くなった部分が不履行リスクの増加に見合うものと考えられるから、その現在価値には当該キャッシュ・フローの減額が組み込まれている。これを突き詰めてみれば、事業活動が遂行可能となる債務免除額を見積もり、これを反映して負債を測定するのと同じことになる。このような処理が公正価値測定による信用スプレッドの変化の場合には認められると考えるかどうかである。

貸手の利害関係は持分所有者よりも優先順位が高いが、信用リスクを含めることの賛成者は、損失が持分所有者の持分すなわち資本を超える前から財政状態の悪化に伴い信用スプレッドが拡大した利率で割り引くことによって公正価値を算定し見かけ上の利得を認識することを主張するが、通常、事業のための借入は決済日まで借入を継続し、キャッシュ・フローは変わらないから、資本が損失を負担してゼロになった後に負債が負担することになり、債権者が債権の一部若くは全部の免除に同意したとき又は市場から社債を買戻すことができたときに利得を認識すべきであろう。

資産の信用リスクについては、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）を市場で買うことができる。しかし、発行した社債に対する自己の信用リスクの変化の影響を会計的にヘッジするためには、自己の信用リスクのCDSを売り建てるが、債権者はもちろん第三者も買わないであろう。また、資産は通常いつでも売却できるが、一部のトレーディング対象の社債を除き、事業資金を調達するための負債は、第三者に移転することは稀である。このように資産と負債のおかれた状況は異なり、性質の違いがあることから、形式的整合性により資産と同一の処理を求めることは不適切と考える。

DPの当初認識後の金融負債の現在測定に関する質問に対する、作成者、職業団体、各国会計基準設定主体、規制当局など幅広い回答者の回答結果は、デリバティブとトレーディング目的のものを除き、負債の信用リスクを織り込むことに反対の意見の方が多く、信用スプレッド凍結法を適用するという回答が相当数あった。なお、公正価値オプションについては、負債の信用リスクの変動から生じるものはその他の包括利益に計上するという意見もあった。

財務諸表の利用者に対する金融負債に関する追加的質問書の回答者の大多数は、自己の信用の変動から生じた損益が純損益に含まれている場合、当該損益を控除している（その3分の1はその損益が他の目的に有用としている。）という回答結果からは、負債の信用リスクの変動の影響を除いた公正価値で測定する方法も考えられる。しかし、IASBは、信用スプレッド凍結法に対する回答が少なかったこと、「公正価値オプション」という会計処理であることから、公正価値オプションに指定された金融負債を公正価値測定し負債の信用の変動から生じた損益をその他の包括利益に計上するという方法をとったと解される。

HSBCの事例分析では、公正価値オプションを適用した範囲の負債の信用リスクの変化による

負債の公正価値測定から生じる利得は、貸付金の減損損失等及びのれんの減損損失を下回っていることが確認できたが、その割合は一定しているわけではない。減損損失の計上が進むにつれ信用スプレッドが縮小し今度は巨額の損失を計上し、その後また利得を計上している。このように短期間での変動性が高いこれらの損益の額には重要性があり、公正価値オプションの対象だけでも純損益に計上した場合、財務諸表の利用者に誤解を与える可能性は極めて高い。

リーマン・ブラザーズの事例分析では、自己の信用スプレッドの変化の影響額である利得は、純損益の推移から見ると、自己の信用スプレッド変化による影響額（利得）の方が先行している。2008年9月の破産により、額面に基づき残余財産の請求と配分が行われることになったと考えられる。そうすると、自己の信用スプレッドの変化の影響額は、結果として、見かけ上の利益であったことになり、当該利得は純損益に計上すべきではなかったということになる。

自己の信用リスクの変化から生じる利得を純損益に計上することは、多くの反対があり、正味キャッシュ・インフローの観点からは目的適合性がなく、財務諸表の利用者に誤解を与える可能性が高い。公正価値オプションから生じるものについても、認識しないのが伝統的な会計の考え方に合うが、現時点では、その他の包括利益に計上することは現実的な対応であろう。しかし、この利得はこれ以外の「その他の包括利益」に計上されるものとは異なる性質を有する。例えば、為替換算調整勘定は在外子会社等に対する投資にかかる未実現の為替損益であり売却したときに実現するが、自己の信用リスクの変化から生じる利得は、現金で社債を買い戻す場合（しかし、財政状態が悪化した場合にはそのような余裕はない。）を除き、倒産した場合には消滅してしまう。

もし将来、全面的に公正価値測定を導入する場合には、金融危機のような状況において自己の信用リスクの変化から生じる利得の金額とその累計額はさらに重要性が高くなるので、認識すべきではないと考える。さらに、自己の信用リスクの変化から生じた巨額のその他の包括利益累計額を当該企業の価値の計算に含めて投資又は買収する投資家はいないと思われる。したがって、当該利得を認識した上でその他の包括利益に計上するのか、それとも認識せず別途開示するのかについては再検討が必要であろう。

（この論文は、2010年9月、日本会計研究学会第69回大会において自由論題として発表したものに加筆したものであり、慶應義塾大学の学事振興資金（特別研究費）に基づく成果物である。）

#### 参 考 文 献

ASBJ (2011) 「金融商品会計基準（金融負債の分類及び測定）の見直しに関する検討状況の整理」（平成23年2月25日）企業会計基準委員会。

山田辰巳 (2009) 「IASB 会議報告（第98～100回会議）」『監査会計ジャーナル』Vol. 21 No. 12（2009年12月号）。

山田辰巳 (2010) 「IASB 会議報告（第101～103回会議）」『監査会計ジャーナル』Vol. 22 No. 1（2010年1月号）。

Barth, Mary E., Leslie D. Hodder, and Stephen R. Stubben (2008) "Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk" *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 3, pp. 629-664.

FASB "SFAS159 The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities" February 2007.

Financial Crisis Advisory Group "Report of the Financial Crisis Advisory Group" July 2009.

IASB (2009a) Exposure Draft ED/2009/5 "Fair Value Measurement" May 2009.

- IASB (2009b) Discussion Paper DP/2009/2 “Credit Risk in Liability Measurement” June 2009.
- IASB (2009c) Staff Paper Accompanying Discussion Paper DP/2009/2 “Credit Risk in Liability Measurement” A Paper Prepared for the IASB by Its Staff, Project Principal Wayne S.Upton Jr., June 2009.
- IASB (2009d) Exposure Draft ED/2009/7 “Financial Instruments: Classification and Measurement” July 2009.
- IASB (2009e) Staff Paper “Project: Credit Risk in Liability Measurement, Topic: Comment letter analysis” *Agenda Reference*, No. 6, October 2009.  
(<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/C4085AC4-684F-4F9B-80FD-5BB6544C4F3C/0/CRLM1009b06obs.pdf>)  
2010年6月1日。
- IASB (2009f) International Accounting Standard 39 “Financial Instruments: Recognition and Measurement” (IFRS 2009 (RED Book)).
- IASB (2010a) “Conceptual Framework for Financial Reporting 2010” September 2010.
- IASB (2010b) “International Financial Reporting Standard 9 Financial Instruments: Recognition and Measurement” October 2010.
- IASB (2010c) Exposure Draft ED/2010/13 “Hedge Accounting” December 2010  
(公開草案 ED/2010/13『ヘッジ会計』2010年12月)。
- IASB/FASB (2010) Joint Meeting Staff Paper “Project: Financial Instruments, Topic: Classification and Measurement: Financial Liabilities – Results of User Questionnaire on Own Credit” *IASB Agenda Paper*, No. 2A, FASB Memo, No. 34A, 10 February 2010.  
(<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/AAAC56D2-75C5-4EAA-ACFF-354FF3B96D39/0/FI1002b02Aobs.pdf>)  
2010年6月14日。
- Joint Working Group of Standard-Setters (JWG) (2000) “Financial Instruments and Similar Items”  
(JWG (2001)『金融商品及び類似項目』日本公認会計士協会)。
- Lorensen, Leonard (1992) “Accounting for Liabilities” *AICPA Accounting Research Monograph*, No. 4. New York. American Institute of Certified Public Accountants.
- de Servigny, A. & O. Renault (2004) “Measuring and Managing Credit Risk” McGraw-Hill.