

公正価値会計と トレーディング活動の拡大・投機化（1）

新 祖 隆志郎

目次

1. はじめに
2. トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の導入過程
 - (1) 証券会社における公正価値会計の導入過程
 - (2) 商業銀行における公正価値会計の導入過程
3. デリバティブに対する公正価値会計の導入過程 (以上本号)
4. 証券市場の発展と自己勘定トレーディングの拡大 (以下次号)
 - (1) ストックとフローからみる大手金融機関のトレーディング活動の推移
 - (2) 1960年代以前における公正価値会計導入の意味
 - (3) 自己勘定での証券引受業務の拡大
 - (4) 大手商業銀行におけるデリバティブのトレーディング活動
 - (5) 資産証券化とトレーディング活動
5. 公正価値会計の利益平準化効果と投機助長作用
 - (1) 公正価値会計の利益平準化効果
 - (2) 公正価値会計とトレーディング活動の投機化
6. 終わりに

1. はじめに

サブプライム問題に端を発した2008年金融危機を契機として、米財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board: 以下FASB）や国際会計基準審議会がそれまで提唱してきた公正価値会計の適用拡大路線をめぐる賛否が飛び交っている。その最大の焦点は、金融危機の発現およびその深刻化に公正価値会計が寄与したかどうかに注がれており、肯定派と否定派で意見が激しく対立している。その主な論点は以下のとおりである。①資産証券

化会計における残留受益権の公正価値評価による利益早期認識効果が、資産証券化活動の促進と住宅バブルの膨張に寄与したかどうか。②公正価値評価による損失の早期認識化が、銀行の自己資本の過剰な悪化につながったかどうか。③公正価値会計の適用が金融機関に金融資産の投げ売りを強要し、それが金融機関の経営と金融市場のスパイラル的な悪化につながったかどうか。④投げ売り価格をベースとした公正価値評価による、投資パフォーマンスの実質的価値とかけ離れた過剰損失の計上の有無。⑤④とは対照的に、公正価値会計の恣意性が金融危機に乗じた金融機関のビッグ・バス会計を可能にしたのではないか。⑥金融安定化への財務会計の関わり、とくに規制会計と財務会計の関係、などである¹⁾。

この金融危機と公正価値会計の関連性をめぐる議論に関する代表的な先行研究の一つが、米証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: 以下SEC) が作成した調査報告書 (SEC [2008]) である。そのなかでSECは、2008年金融危機と公正価値会計との因果性を否定する結論を提示している。すなわちSECは、例えば結論の一つとして、現行の公正価値会計は、2008年度第1四半期末時点で、今回の調査対象金融機関50社 (うち30社は総資産上位30位の金融機関) に含まれる銀行の場合で、総資産の31%に適用されているに過ぎず、さらに未実現利得・損失を当期純利益に計上する公正価値会計の対象となっている金融資産は、そのうちの22% (したがって総資産のわずかに7%程度) に過ぎなかったという結果から、公正価値会計の適用拡大が2008年金融危機の原因となり、またその深刻化を招いたという見方を否定した²⁾。

このSECの視点は、Laux and Leuz [2009b]やBarth and Landsman [2010]といった同じく否定派の代表的研究でも、拠り所の一つとされている³⁾。ま

1) 金融危機と公正価値会計の因果関係をめぐる諸論点については、高寺 [2008]、高寺・草野 [2009]、熊谷 [2010]、SEC [2008]、FASB [2009]、Barth and Landsman [2010]、Laux and Leuz [2009a]、[2009b]、Forbes [2009]、Humphrey, et al. [2009]、Fiechter and Meyer [2010] を参照。

2) SEC [2008], pp. 43-50 and 125.

3) Laux and Leuz [2010], pp. 8-10, Barth and Landsman [2010], p. 12.

た筆者も、これとは視点が異なるものの、拙稿において、売却可能有価証券の会計処理に着目して、未実現利得・損失の純利益計算からの排除がアメリカ商業銀行の証券投資の投機化を助長した一因といえるのではないかと結論付けて、そのかぎりではSECの見解を肯定的に評価した⁴⁾。

しかし本稿では、これとは反対に、公正価値会計と金融危機の発生との間には因果関係が存在していたことを明らかにすることを課題としている。ただしそれは、SEC [2008] や拙稿 [2009] の論拠となっている対象を再び取り上げて、その結論を反証することではない。そうではなく、金融危機と公正価値会計の因果関係論争のなかでほとんど取り上げられない大手金融機関のトレーディング活動を分析対象として取り上げ、その拡大および投機化に公正価値会計がいかに寄与してきたかを考察することを課題としている。

トレーディング活動を取り上げる理由は、第一にそれが公正価値会計の主要な適用領域だからであり、第二に、今次の金融危機の主要因の一つが、大手金融機関によるサブプライム証券化とトレーディングの破たんであり、第三に、繰り返しになるが、それにもかかわらず、トレーディング活動の拡大、投機化と公正価値会計の因果関係に関する分析がほとんど行われていないからである。

なぜ第三点のような先行研究の欠落が生じているのか。その理由として考えられるのは、一般に金融商品に対する公正価値会計の適用、とくにトレーディング目的の金融商品へのそれは、当該金融商品の経済的実態の開示を実現する手段として採用されており、したがって公正価値会計が導入された時点で、実態開示による投資意思決定有用情報の提供という会計目的は達成されたとみなされているからであろう。

しかし、そもそもトレーディング活動への公正価値会計の適用は、その先駆けであるアメリカにおいては、会計基準の開発を通じて公正価値会計を金融機関にいわば外的強制として義務化するという、基準設定主体の主導のもとで成立したものではなかった。その影響がなかったわけではないが、それ

4) この点については新祖 [2009] を参照されたい。

でも歴史的展開をみると、会計処理の適用主体である金融機関が自主的に採用する会計実務を通じて、トレーディング活動への公正価値会計の導入が生じたのであり、現行の会計基準はそれを後付けに基準化するという役割を担ってきた。

このような事実経過を取り上げることの意味は、次の点にあると考える。すなわち、トレーディング活動への公正価値会計の導入の背景には、何よりも適用主体たる金融機関にとっての経済的利害との密接な関連が、常につきまとっていたはずである、ということである。とくにトレーディング活動が肥大化している現代では、この相関関係はより強いと考えられる。本稿ではこの関係を、公正価値会計がトレーディング活動の拡大のための条件として機能していると捉えようと試みた。つまり、適用主体たる金融機関にとっての経済的意義という視点から、トレーディング活動への公正価値会計適用の意味を明らかにすることを課題とした。それだけではない。金融機関のトレーディング活動は昨今の金融市場の投機化と、その帰結としての深刻な金融危機をもたらしたが、公正価値会計の適用はそうしたトレーディング活動の投機化をも助長する機能を果たしており、この点で公正価値会計の適用は金融危機の一因であったとみる。以上のこの点の分析も本稿の課題とした。

本稿ではまず、トレーディング活動への公正価値会計適用の歴史的過程を振り返り、そこにおける金融機関の会計実務の主導的役割を明らかにする。具体的には証券会社と商業銀行の会計実務を取り上げる。この作業を通じて、金融機関の経済的利害の視点から公正価値会計の現実的機能を考察することの意味を浮かび上がらせる。ついで、金融機関のトレーディング活動の実態と経営戦略上の位置を明らかにしたうえで、それへの公正価値会計の適用が、トレーディング活動拡大の条件として機能していることを、未実現利得・損失の純利益計算への反映による利益平準化効果に焦点を当てながら論じる。さらに、同様の会計効果がトレーディング活動の投機化の助長にもつながっていることを論じる。

なお、本稿でいう公正価値会計の定義について、ここで付言しておく。公

公正価値会計とは、資産・負債の貸借対照表価額を市場価格あるいはその擬制とみなされる数理計算上の理論価格に評価替えることによって、未実現利得・損失が会計上認識されるような会計処理を指すが、現行の会計利益計算様式のもとでは、未実現利得・損失の利益計算への反映の仕方の相違から、公正価値会計は二つの形態に分類される。一つは未実現利得・損失を当期純利益に反映させる公正価値会計であり、もう一つはその他の包括利益に反映させる公正価値会計である。以下、本稿で取り上げる公正価値会計は、断りのないかぎり、すべて前者の会計処理のみを指している。

2. トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の導入過程

現行のアメリカ会計基準において、金融商品に対する公正価値会計の適用を義務付けている会計基準は、有価証券に関しては1993年にFASBが公表した財務会計基準書（Statements of Financial Accounting Standards）第115号（以下SFAS115）であり、またデリバティブに関しては同じくFASBが1998年に公表した基準書第133号（以下SFAS133）である。この二つの会計基準のもとで、有価証券のうちの売買目的有価証券と、原則としてすべてのデリバティブに対して公正価値会計が適用されている。

このような現行形態に至る金融商品公正価値会計の歴史的過程は、米国公認会計士協会（American Institute of Certified Public Accountants: 以下AICPA）やFASBといった会計基準設定主体が公表する一般目的会計のための会計基準及び原則（Generally Accepted Accounting Principles: 以下GAAP）、証券取引所による自主規制や金融監督当局が定める規制目的の会計基準及び原則（Regulatory Accounting Principles: 以下RAP）⁵⁾、そして

5) 以下本稿では、具体的な考察対象として証券会社と商業銀行を取り上げているが、証券会社のRAPとは証券取引所が会員業者を対象として定めた財務報告規制における会計処理を指しており、また商業銀行業のRAPとは、連邦銀行監督当局（連邦準備制度理事会、連邦預金保険公社、財務省通貨監督局、連邦金融機関検査協議会）、および州銀行監督当局が定める規制目的の会計基準・原則を指している。

金融機関が自主的に採用する会計実務の三者の相互の絡み合いの歴史であったが、その中で現行形態の公正価値会計の導入を先導してきたのは、じつは金融機関が自主的に採用してきた会計実務であった。このことは例えば、SFAS115のなかでFASBが、売買目的有価証券の会計処理が、客観的事実としては、当時すでに定着していた金融機関の会計実務慣行と同じ内容であると説明していたことにも見て取れる⁶⁾。アメリカ会計基準における金融商品公正価値会計の導入過程と金融機関の会計実務の形成過程とを照らし合わせると、現行の会計基準のなかで公正価値会計が明確に採用される以前から、会計実務において金融機関が独自に現行のような公正価値会計を採用してきたことが浮かび上がってくる。本稿が公正価値会計の存在意義をその適用主体に及ぼす経済的作用の面から考察しようとするのは、なによりもこのような公正価値会計成立の歴史的過程を意識しているからである。そこで以下では、金融商品公正価値会計の歴史的過程を整理し、そのなかでの金融機関の会計実務の主導的役割を明らかにする。

(1) 証券会社における公正価値会計の導入過程

金融商品への公正価値会計の導入の先駆けとなったのは、証券会社における有価証券の会計実務であった。証券会社では、1970年代にAICPAが有価証券に対する公正価値会計の適用を推奨するGAAPを公表する以前から、有価証券に次のような会計処理を採用する業界慣行がすでに定着していた。すなわち、まず保有する有価証券をトレーディング勘定有価証券と投資有価証券とに区分し、前者に対しては公正価値会計を適用し、後者に対しては公正価値会計ではなく原価評価や低価法を適用するという会計処理である⁷⁾。ここでトレーディング勘定有価証券とは、自己勘定でのディーリング目的で保有する有価証券を指し、投資有価証券とは後述するキャピタル・ゲイン税制

6) FASB [1993], par. 80.

7) AICPA [1977], p. 55.

との関連で自己投資目的とみなされる有価証券を指す⁸⁾。

1960年代時点で、このような会計処理が証券会社の実務慣行として定着していた背景として、会計制度環境の面を取り上げると、証券会社の財務報告規制と税法という二つの会計制度環境の影響が考えられる。前者からみていく。

証券ディーラーに対する財務報告規制は、1933年証券法および翌34年証券取引所法の制定によってはじめて、連邦レベルで導入された。これら証券二法のもとでは、証券ディーラーは各証券取引所のいずれかに登録しなければならず、またこの登録業者は登録されている証券取引所が別途定める会計規則に基づいて、当該取引所に対して財務諸表（貸借対照表）を作成し提出することが義務付けられた。このような規制の実施は、大恐慌の経験から、投資家（ここでは証券ディーラーの顧客を指す）保護のための証券会社の財務健全性の強化と監視が、証券市場政策として要請されたことに起因していた。

ニューヨーク証券取引所の場合、この証券二法の成立を受けて、1939年に同取引所の会員業者委員会が、会員業者を対象とした新たな財務報告および監査に関する自主規制を公表した。この財務報告規制には、証券ディーラーの諸資産に関する具体的な会計処理が列挙されており、そのなかに自己勘定で保有するトレーディング勘定有価証券に関する会計処理も含まれていた。それによると、トレーディング勘定有価証券は公正価値で評価することとされていた⁹⁾。

もっとも、証券会社に対する貸借対照表監査を中心とした財務報告規制は、連邦法である証券二法の成立以前の、州法を根拠法としたいわゆるブルー・スカイ・ロー段階から各州独自に導入されていたものと推測される。しかし、その頃はまた、トレーディング勘定有価証券の会計処理は不明瞭であった。なぜなら、当時の証券ブローカーの監査に関するテキストによると、自己勘

8) AICPA [1956], p. 31.

9) "Audits of Stockbrokers' Accounts", *Journal of Accountancy*, Vol. 67, No. 5, May 1939, pp. 276-277.

定のトレーディング勘定有価証券の会計処理に関して、推奨すべき会計処理が明確には示されていないばかりでなく、テキストによっては、「ブローカーが自己勘定で証券を保有している場合には、当該在庫証券は最も保守的な方法で評価するのが適切な実務である。すなわち、原価と市場価値の低い方＝低価法が最適である。ただし、市場価格が異常に低く、当該期間にこれに起因する巨額の損失を引き当てることが公平でないような場合、とくに証券が恒久的投資であるような場合の異常な損失の発生に関しては、低価法が適用されないような例外もありうる」¹⁰⁾といったように、公正価値会計とは明らかに異なる会計処理が推奨されていた場合もあったからである。かくして、トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用が、少なくとも形式的には（この意味は後述する）財務報告規制の中で明示されるようになったのは、やはり証券二法の成立を契機として証券会社の財務健全性の強化が指向されるようになった1930年代以降であったと思われる。

つぎに税法の影響について、具体的にはキャピタル・ゲイン税制を取り上げる。キャピタル・ゲイン税制は1921年にはじめて導入された後、1928年からは、証券会社が自己勘定で保有する有価証券にもその適用が認められるようになった。ただし、その際の適用要件の一つとして、有価証券の取得時に、当該有価証券をトレーディング勘定有価証券とは区別した投資有価証券として記帳することが証券会社に義務付けられるようになった¹¹⁾。

ここに、自己勘定で保有する有価証券を、トレーディング勘定と投資有価証券とに区分することの会計実務上の明らかな意味が生じた。すなわち、投資有価証券が税法上キャピタル・ゲイン優遇税の適格資産という意味を与えられたのと同時に、トレーディング勘定は転売目的の棚卸資産として、それ

10) Halter [1918], p. 354.

11) 1928年に内国歳入庁は、証券ディーラーが2年以上保有する株式を売却して得た利得を、1928年歳入法第101条における純キャピタル・ゲインとすることを容認した。ただし一方で、内国歳入庁は1940年代後半まで、トレーディング勘定で保有する有価証券と同一種類の有価証券に関しては、購入当初から投資目的で保有しており、かつ区分管理している場合であっても、資本資産としては認めていなかった。以上については、Allison [1948], Pease [1950] を参照。

ゆえ税法上通常所得の課税対象資産という意味を与えられることとなり、両者の間に会計処理上の明確な区分を設けることが要請されることとなったのである。

財務報告規制も税法上の会計処理も、いずれも証券会社にとっては法制度に基づく外的要請という性質を有する。ただし、これら二つの外的要請が、トレーディング勘定に対する公正価値会計実務の定着という会計現象の成立に対して、実際にどの程度の規定的な影響力を与えていたかについては疑問が残る。なぜなら、一方で財務報告規制についていうと、その実際の適用において不徹底さがみられたからである。すなわち、会員業者委員会による財務報告規制では、トレーディング勘定有価証券以外の自己投資目的の投資有価証券に対しても、公正価値会計を適用すべきとされていたが、すでに述べたように、それにもかかわらず当時の証券会社の一般的な会計実務では、投資有価証券には公正価値会計ではなく原価評価あるいは低価法が採用されていたからである。

また他方で税法の場合には、区分処理を厳格に義務付けていたものの、トレーディング勘定有価証券の会計処理方法については、棚卸資産に適用される原則的方法としての原価評価と低価法以外に、例外的方法として公正価値会計も許容するといった、実質的に無規定な内容であったからである¹²⁾。

さらに付言すると、このような制度上の不備、不徹底を反映してか、AICPAが1956年に公表した監査指針書 *Audits of Brokers or Dealers in Securities by Independent Certified Public Accountants* においても、トレーディング勘定有価証券に適用すべき具体的な会計処理については触れられていなかった。このように財務報告規制や税法の影響を加味しても、トレーディング勘定有価証券を公正価値会計するかどうかについて、現実には証券会社の裁量が働く余地が多分に存在していたと思われる。

このような認識に立つと、トレーディング勘定有価証券に関する財務報告規制上の会計処理と実務慣行が公正価値会計で一致していたという現象の背

12) Crund [1947], p. 679.

景には、公正価値会計をむしろ自主的に選択していた証券会社の能動性が存在していたといえる。それでは、この能動性の根拠となった証券会社側の事情は何か。筆者はそれを当時のトレーディング活動の実態に求めるが、この点の詳細は、トレーディング活動と公正価値会計の相互関係を分析した第4節でまとめて論じることとする。

さて、以上のように証券業界では会計制度面からの圧力が緩いもとても、会計実務を通じて1970年代までにトレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用が定着していた。この会計実務はその後1970年代に入り、AICPAによって明確にGAAPのなかに組み込まれることとなった。すなわち、1970年代初頭における証券会社の財務報告規制の強化に併せて、AICPAは1973年に、証券会社のGAAPとして監査指針書 *Audits of Brokers and Dealers in Securities* (以下『証券業の監査』) を公表し、そのなかでトレーディング勘定有価証券への公正価値会計の適用を支持することを明示した¹³⁾。これは客観的には既存の会計実務をGAAPとして制度的に承認したことを意味した。

さらに『証券業の監査』では、トレーディング勘定有価証券だけでなく、投資有価証券に対しても公正価値会計を適用すべきとされた。この点は従来の実務慣行からの大幅な変更を意味し、以後証券会社における有価証券の会計処理は、保有区分に関係なく一律に公正価値会計する会計処理が、今日ま

13) AICPAが『証券業の監査』を公表した背景には、一つには、1970年の証券投資家保護法の制定に象徴される、証券会社に対する財務規制の強化があった。1960年代後半から1970年代初頭にかけて、証券業界は証券取引高の急増に対応できないようになり、バック・オフィス部門の機能不全や財務基盤の脆弱化といった問題を引き起こすようになった。またこれらの問題を通じて、証券会社に対する財務規制の不十分性が露呈し、そうした問題への対処の一環として財務報告規制の強化が要請されるようになった(佐賀 [1991], 61-67頁)。

もう一つには、上記の問題に直面して、資本増強手段として証券会社の相次ぐ公開会社化が生じたことであった(AICPA [1977], p. 59)。こうした証券会社の財務戦略および財務規制の一連の展開のなかで、従来貸借対照表のみの作成だけが義務付けられていた証券会社(公開会社のみ)に対して、新たに損益計算書と財政状態変動表も含む、より包括的な財務諸表の作成と公表の制度化が要請されるようになった。AICPAによる『証券業の監査』の公表は、そうした要請に対する返答であった。

で続く新しい実務慣行として定着するに至っている¹⁴⁾。

（2）商業銀行における公正価値会計の導入過程

証券会社で定着したトレーディング勘定有価証券の会計実務は、1960年代から1970年代にかけて徐々に商業銀行にも伝播していくが、ここでも主導的な役割を演じたのは会計実務であった。なお、この点も含めたアメリカ銀行会計の歴史的展開については、すでに別稿で詳細に論じているので、以下ではそこでの叙述をもとに、商業銀行におけるトレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の導入過程と、そこでの銀行会計実務の主導的役割を概略するにとどめる¹⁵⁾。

商業銀行業では1960年代後半まで、RAPでもGAAPでも、トレーディング勘定有価証券に関する明確な会計処理は存在していなかった。そうしたなかで、ごく一部の銀行だけが、年次報告書等でトレーディング勘定有価証券の会計実務を開示していた。そのなかには、バンカース・トラストのようにすでに1950年代以前からトレーディング勘定有価証券に対して公正価値会計を採用していた銀行も存在していたが、これはあくまで例外的であり、商業銀行における当時の一般的な会計実務は低価法であった。

その後1960年代後半から、RAPとGAAPの双方で相次いでトレーディング勘定に関する会計処理が示されるようになったが、それは当時の銀行会計制度の構造上、RAP・GAAP総体として実質的に公正価値会計、原価評価、低価法の選択適用を容認するものであった。このような制度条件のなかで、商業銀行はトレーディング勘定有価証券に関する会計実務を低価法から公正価値会計へと徐々に変更するようになり、1970年代末には、トレーディング活動の実質的担い手である大手商業銀行のほぼ全てで、公正価値会計が

14) 公正価値会計の一律適用の実務がすでに定着していたことで、証券会社はSFAS115の適用が除外されている（FASB [1993], par. 4）。

15) この点の詳細については、新祖 [2006], [2008] を参照。

採用されるに至った。このような商業銀行における会計実務の変化は、上述した証券会社での公正価値会計実務や、さらにはそれを採用した証券会社のGAAPであった『証券業の監査』を、商業銀行各行が自主的に模倣ないし採用した結果であり、ここに証券会社と同じく商業銀行においても、トレーディング勘定有価証券の公正価値会計の定着における会計実務の主導性を読み取ることができる。

そしてAICPAは、このような会計実務における公正価値会計の浸透に対応する形で、1983年に商業銀行を対象とした監査指針書 *Audits of Banks* (以下『銀行監査』)の全面改訂版を公表し、そのなかでトレーディング勘定有価証券に関する公正価値会計の適用を明確に奨励した。AICPAのこの行動も、証券会社における『証券業の監査』の場合と同じく、客観的にはすでに先行するトレーディング勘定有価証券の公正価値会計実務を、GAAPとして制度的に承認したという意味を有した。

今日、アメリカにおいて、トレーディング勘定有価証券に関する最も権威ある会計文書として公表されているものは、FASBが1993年に公表したSFAS115である。そこでは売買目的有価証券に対する公正価値会計の適用が義務化されている。しかし、これまでの内容から明らかなように、この会計処理が導入される以前から、トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用は、証券会社でも商業銀行でも実務慣行としてすでに定着していたものであり、なおかつ、それは公正価値会計の適用主体である証券会社や商業銀行の能動的行動を通じて形成された慣行であった。ここから、トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用という会計現象のうちには、その実質的な適用主体である証券会社や商業銀行が抱く経済的動機が内包されているといえよう。したがって、トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用という会計現象の本質把握のためには、この経済的動機の内実を明らかにする必要がある、たんに公正価値情報の投資意思決定有用性という財務諸表利用者（しかも投資家はその一部にすぎない）の観点からだけでは不十分である。

3. デリバティブに対する公正価値会計の導入過程

これまで述べてきた、公正価値会計の導入過程における会計実務の主導性は、有価証券会計だけでなく、それと並ぶもう一つの主要なトレーディング対象であるデリバティブについても当てはまる。つぎにこの点を明らかにしていく。

デリバティブに関する最初の会計基準は、FASBが1981年に公表した基準書第52号（以下SFAS52）と、1984年に公表した同80号（以下SFAS80）であった。SFAS52は外国為替関連の各種デリバティブを、SFAS80はSFAS52の範囲に含まれる通貨先物以外の先物取引をそれぞれ対象としており、両基準の間には繰延ヘッジの適用要件に一部相違があったものの¹⁶⁾、デリバティブをヘッジ目的と投機目的とに区分して、後者に公正価値会計を適用する点は共通していた。なお、ここでいう投機目的とは非ヘッジ目的と同義であったため、積極的な投機目的で保有しているかどうかにかかわらず、繰延ヘッジの適格要件を満たさないデリバティブは自動的に投機目的とされ、公正価値会計の対象とされていた。もっとも、金利・通貨・株式指数といった基礎変数に基づく数理計算によって生み出される架空の商品（先物）、概念上の権利義務（オプション）、キャッシュ・フロー（スワップ）の価格変動を売買するというデリバティブの本来的な性質からすれば、基礎変数に用いられている原資産・負債に係る価格変動やキャッシュ・フローをヘッジすることを目的としないようなデリバティブ取引は、必然的に価格変動差益の獲得を企図した投機的取引という性質しかもたない。それゆえに非ヘッジ目的と投機目的を同一視することは、デリバティブの本来的な性質に規定された自然な見方であるといえよう。1998年に公表され、現行のデリバティブ会計基準でもある基準書第133号（以下SFAS133）において、公正価値会計がデリバティブ

16) SFAS52, 80におけるヘッジ会計の詳細に関しては、萩・川本 [1997], 第3章第3節を参照。

の原則的会計処理と位置づけられたのも、このようにデリバティブが本質的に投機の商品であることによるものと考えられる¹⁷⁾。

このように、特定のヘッジ取引を除くデリバティブに公正価値会計の適用が基準化されたのは、1980年代初頭であった。しかしその時点ですでに、金融機関の会計実務では同様の会計処理が採用されていた。例えば、他行に先駆けてデリバティブの会計処理を注記開示していたシティコープの場合、1980年度の財務諸表注記において、次のように一部のデリバティブをトレーディング勘定に含めて公正価値会計を適用していることが開示されていた。すなわち、「直物および先渡契約を含む外国為替ポジションは、毎月評価時点の市場レートで評価される。…外国為替トレーディング収益のうち外貨換算から生じる利得・損失は、『外国為替収益および手数料』勘定に含まれる。…先物取引および先渡契約を含むトレーディング勘定有価証券は時価で評価される。…全てのトレーディング勘定有価証券から生じる利得・損失は、実現・未実現に関わらず『トレーディング勘定収益および手数料』勘定に含まれている」¹⁸⁾。

またバンカース・トラストも、次のようにSFAS80の公表以前から、先物取引に対する公正価値会計の採用を注記で開示していた。すなわち、「トレーディング勘定有価証券は時価で評価される。金利先物および金利先物オプション、商品先物および商品先物オプション、先渡契約は、トレーディング勘定の一部に含まれている。これらトレーディング勘定に係る利得・損失は、…『トレーディング勘定収益および手数料』勘定に計上されている」¹⁹⁾。さらにバンカース・トラストの注記では、当時まだGAAP上の会計処理が具体的に示されていなかったオプション取引についても、独自に公正価値会計を採用していたことが明示されている。これらと同じような注記内容は、ケミ

17) デリバティブがその組成上投機の商品としての性質を有すること、およびそのことがデリバティブへの公正価値会計適用の社会的要請の背景の一つであった点については、古賀 [1999], 3-6頁を参照。

18) Citicorp [1981], p. 41.

19) Bankers Trust New York Corporation [1983], p.42.

カル・バンクやJ.P.モルガンなど他の大手商業銀行が当時公表していた年次報告書でも記載されていた²⁰⁾。また、以上の事例はいずれも公正価値会計への会計処理の変更を説明したものでなかったため、事例として取り上げた商業銀行は、実際には注記開示を行う以前からトレーディング目的のデリバティブに対して公正価値会計を採用していたと思われる。

これ以外にもう一つ、会計実務の主導のもとでのデリバティブ会計における公正価値会計の導入を顕著に表す事例が、金利スワップの会計実務である。SFAS52、SFAS80は、いわゆるピースミール・アプローチのもとで特定のデリバティブを対象とした会計基準であったので、金利スワップはいずれの会計基準からも対象外とされていた。後述するように、金利スワップは1980年代初頭に開発されて以降、爆発的な勢いで普及し、瞬く間にデリバティブ市場の中核的商品となったデリバティブである。しかし、この金利スワップの会計処理が会計基準上で明確に示されたのは、1998年公表のSFAS133においてであった²¹⁾。SFAS80の公表後じつに14年も経過しており、この間金利スワップに関する会計処理は、中途解約など個別論点についてFASB緊急問題専門委員会（Emerging Issues Task Force：以下EITF）での討議などを通じて公表された指針だけであった²²⁾。なお、この間1988年に銀行監督当局が、RAPにおける金利スワップの会計処理として公正価値会計を採用する草案を公表したが、それも最終的には採用されなかった。

それではこの空白期間において、FASBは金利スワップの会計処理に関し

-
- 20) 当時の各商業銀行の年次報告書によると、ケミカル・バンクの場合には、外為関連デリバティブに関して1980年度から、その他のトレーディング勘定に区分されたデリバティブに関しては1984年度から、それぞれ公正価値会計を適用していたことが注記開示されており、またJ.P.モルガンの場合には、外為関連デリバティブに関して1979年度から、その他のトレーディング勘定に区分されたデリバティブに関しては1984年度から、同じく公正価値会計を適用していたことが注記開示されるようになった。
- 21) ヘッジ会計も含めたSFAS133の全体的な論理構成と会計処理に関しては、志賀[2011]、第6章を参照。
- 22) 例えば、金利スワップの中途解約の会計処理に関してEITF第847号、有価証券を利用したスワップ・ポジションに係る金利リスクまたは価格リスクのヘッジの場合における当該スワップ・ポジションの会計処理に関してEITF第87-1号、モーゲージ・スワップの会計処理に関してEITF第88-8号が、それぞれ実務指針として公表されていた。

てどのような姿勢を取っていたかという点、それは実質的に銀行会計実務の展開に依存するというものであった。このことは金利スワップの会計処理に関するEITF第84-36号における議論を踏まえて、FASBスタッフが公表した論文のなかに示されていた²³⁾。この論文はFASBの公式見解ではないが、FASBスタッフによるEITFの研究成果という位置づけから²⁴⁾、金利スワップに対する当時のFASBの姿勢を示しているといえよう。

この論文の内容を、会計処理に関する部分についてのみ要約すると、以下の通りである。本論文は、当時すでに大量の金利スワップが取引されていたにもかかわらず、金利スワップに関する権威ある会計文書が存在していなかった状況を踏まえ、金利スワップのあるべき会計処理について検討したものである。そしてこの論点に対する提案として、金利スワップの会計処理は、取引形態に応じてそれぞれ設定する方法が適切であると主張している。そして、金利スワップの取引形態を非マッチ型、マッチ型、ヘッジ型、相殺型の四つに区分し、各取引形態に関する会計処理上の論点を検討している²⁵⁾。しかし本論文の中では、最終的にそれぞれの取引形態に適合的な推奨すべき会計処理は具体的に提示されていない。むしろ本論文は、当時の状況を、会計

23) 以下、金利スワップに関するFASBスタッフの見解については、Wishon and Chevalier [1985]を参照。

24) FASB [1984], p.76.

25) 非マッチ型とは、金利スワップの相対ポジションが解放されている状態の取引を指し、投機目的の他に企業の金利リスク全体をヘッジするような場合、またはマッチ型、ヘッジ型、相殺型の取引が構築される前の一時的な状態が、これに該当する。

マッチ型とは、例えば変動金利で借入れを行った後、変動金利受取り・固定金利支払いの金利スワップを締結するといったように、利息の条件が同一である原資産・負債と金利スワップとが相対関係に立っている状態を指す。

ヘッジ型とは、マッチ型のように保有する金利スワップに対応した原資産・負債は存在しないが、有価証券の空売りや先物、オプションなど他のデリバティブを利用して、金利スワップにヘッジをかけている状態を指す。

相殺型とは、例えば、一方の取引当事者と固定金利受け取り・変動金利支払いの金利スワップを締結し、他方の取引当事者と変動金利受け取り・固定金利支払いの金利スワップを締結することで、金利リスクが相殺関係にあるような状態を指す。

以上の四形態のうち、マッチ型は一般的にエンド・ユーザーに見られる取引形態であり、それ以外の取引形態は主にディーラーの金利スワップ取引を指していると位置づけられている (Wishon and Chevalier [1985], p. 74)。

実務を通じて金利スワップに関する会計処理上の諸問題が解決されるようになってきていると捉え、これを肯定的に評価している。もちろん、FASBによる基準設定行動を全く必要とせず、会計実務の動向に依存するだけで、金利スワップのあるべき会計処理が確実に成立するかは不明瞭であるとの指摘も忘れずになされている。しかしそれでも本論文からは、金利スワップの会計処理の開発に関するFASBの姿勢は、金融機関を中心とした会計実務の現状やその将来的な展開に概ね任せていたというものであったことが垣間見えよう²⁶⁾。

それでは、金融機関における金利スワップの会計実務はどのような展開をたどったかという点、例えばシティコープでは、「先物取引、先渡契約、金利スワップ、オプションは時価で評価しており、実現および未実現利得・損失はともにトレーディング勘定収益に計上している。ただしヘッジとして特別に指定してあるものについては繰延処理を行い、利息収益・費用の調整として財務諸表に反映している」²⁷⁾といったように、ヘッジ目的以外の金利スワップに対して公正価値会計が採用されていた。しかし、全ての商業銀行がシティコープのように公正価値会計を採用していたわけではなかった。例えば、J.P.モルガンは、1983年時点で金利スワップの処理方法を開示しているが、そのときには、「金利スワップ取引に関連する収益または費用は、スワップ期間に渡って発生主義にしたがって計上する。ただし、アレンジメント手数料は、取引を締結した期に損益として認識する」²⁸⁾と記していた。ほかにもバンカース・トラストでは、顧客仲介目的の金利スワップには発生主義を適用して、契約期間に渡って手数料として収益を認識するが、裁定目的の金利スワップには公正価値会計を適用するといったように、広くトレーディング活動に属する取引であっても、具体的な取引形態の相違に応じて異なる会計処理が採用されていた²⁹⁾。

26) Wishon and Chevalier [1985], p.84.

27) Citicorp [1986], p. 53.

28) J. P. Morgan & Co. Inc. [1984] p.50.

29) Bankers Trust New York Corporation [1986], p. 37.

金利スワップが開発された当初の時期には、このように大手商業銀行間でも多様な会計実務が採用されていたが、その後1980年代を通じて、大手商業銀行におけるトレーディング目的の金利スワップの会計処理は、公正価値会計に統一されていった。この動きが最も遅かったのはJ.P.モルガンであったが、それでも同行は1990年度に金利スワップの会計処理を公正価値会計に変更した³⁰⁾。このように金利スワップへの公正価値会計の適用は、FASBがそれを会計基準上で明確に採用する以前から、金融機関の会計実務において普及しており、したがって、SFAS133におけるデリバティブに対する原則公正価値会計の基準化は、客観的には既存の金融機関の会計実務の事後承認という性格を多分に有する。

以上のように、有価証券だけでなくデリバティブについても、会計実務を通じて公正価値会計が自主的に採用されてきた。金利スワップの場合こそ、当初は銀行によって原価主義的な評価も採用されていたが、次第に公正価値会計へと会計処理を変更していった。このような会計実務における金融商品公正価値会計の導入およびその拡大化は、金融商品の取引増大に伴う有価証券の未実現利得・損失やデリバティブのオン・バランス化を求める財務諸表利用者や監督当局など外部財務諸表利用者からの要望に、金融機関側が自主

30) J. P. Morgan & Co. Inc. [1991] p.36.

なお、この変更の理由としてJ.P.モルガンは、財務諸表注記上では取引量の増加と取引構造の複雑化を財務諸表注記のなかで挙げていた。しかしそれ以外の理由として、当時のJ. P. モルガンの広報担当は、銀行監督当局が1988年に公表した公正価値会計を義務化するRAPの草案を、J. P. モルガンが自主的に先取り採用したためであると受け取れる見解を残している。

しかし、RAPの公表を待たずとも、すでに金利スワップに対する公正価値会計の適用が実務慣行として定着していた当時の状況を踏まえると、監督当局からの要請に率先して応じていったかのようなJ.P.モルガンの見解を文字通り受け取ることは、批判的な視線が注がれていた (Holland [1990], p. 20)。

ここではJ. P. モルガンの真意を確認することはできないが、それを推し量る材料の一つとして、以下の事実を提示しておく。すなわち、J. P. モルガンはこの会計処理の変更によって、1990年度に2億3000万ドル (税引後) の未実現利得を、会計処理の変更に伴う累積的影響額として7億7500万ドルの累積的影響額考慮前当期純利益に加算し (J. P. Morgan & Co. Inc. [1991], p. 30)、それによって前年度の12億7500万ドルの当期純損失から、その前年度の1988年度の利益水準 (10億200万ドルの当期純利益) へと見事なV字回復を達成していた。

的に応じていった結果であったと理解することも可能である。たしかに、このような金融機関にとっての外的要因が、有価証券、デリバティブを含むトレーディング勘定に対する公正価値会計の適用拡大を促してきた一つの要因であったことは否めない。しかし、この場合に見落としてはならない点は、そのような外的要請に、金融機関が自主的に応じていった経済的動機である。とくに商業銀行の場合には、GAAPとRAPのいずれからでも、トレーディング勘定有価証券に対する公正価値会計の適用を義務付けられていなかった1970年代において、証券会社の会計実務を援用するような形でトレーディング勘定への公正価値会計の採用が広がっていったのだから、商業銀行をこのような行動へと導いた経済的動機がその背景に存在したはずである。デリバティブについても同様である。この点を分析しなければ、トレーディング勘定に対する公正価値会計適用の真意は明らかにならないだろう。その意味で、トレーディング勘定に対する公正価値会計の適用拡大という会計現象は、決してデリバティブの経済的実態やそのリスク開示という情報利用者に対する情報提供機能の拡充だけを意味しているのではない³¹⁾。その背後には、トレーディング勘定に対する公正価値会計の適用が、トレーディング活動の拡大を図る金融機関にとって経済合理的に作用する側面が存在しているはずである。本稿ではそれを、1970年代以降のトレーディング活動の質的・量的発展と投機化のなかで、公正価値会計が利益早期認識化と利益平準化効果を発揮することでトレーディング活動拡大の条件として機能するようになった点に求めてみる。この点について、次節以降で検討していく。

（次号に続く）

参考文献

AICPA [1977], *Audits of Brokers and Dealers in Securities*, New York, AICPA.

31) デリバティブの公正価値評価と意思決定有用性については、FASB [1998], pars. 217-231.を参照。

- AICPA [1956], *Audits of Brokers or Dealers in Securities by Independent Certified Public Accountants*, New York, AICPA.
- Allison, John P. [1948], "When and How To Be a Dealer Rather Than an Investor for Tax Purposes", *Journal of Accountancy*, Vol. 86, No. 1.
- Bankers Trust New York Corporation [1983], [1986], *Annual Report*.
- Barth, Mary E., and Wayne R. Landsman [2010], "How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?", *European Accounting Review*, May 2010.
- Citicorp [1981], [1986], *Annual Report*.
- Crund, Benjamin [1947], "Tax Accounting for Security Brokers", *The New York Certified Public Accountant*, Vol. 17, No. 10.
- FASB [1984], EITF Issue No. 84-36, *Interest Rate Transactions*.
- FASB [1993], Statements of Financial Accounting Standards No. 115, *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*.
- FASB [2009], "Testimony of Robert H. Herz (Chairman of Financial Accounting Standards Board) before the U.S. House of Representatives Financial Services Subcommittee On Capital Markets, Insurance, and Government Sponsored Entities", March 12, 2009.
- Fiechter, Peter, and Corrad Meyer [2010], "Big Bath Accounting using Fair Value Measurement Discretion during the Financial Crisis", *Working Paper of University of Zurich*, July 2010.
- Forbes, Steve [2009], "Obama Repeats Bush's Worst Market Mistakes", *The Wall Street Journal*, March 6, 2009.
- Halter, Edwin [1918], "Stock Brokerage Audits", *Journal of Accountancy*, Vol. 26, No. 5.
- Holland, Kelley [1990], "Morgan Revises How It Counts Profits on Swaps", *American Banker*, February 20, 1990.
- Humphrey, Christopher, Anne Loft, and Margaret Woods [2009], "The Global Audit Profession and the International Financial Architecture: Understanding Regulatory Relationships at a Time of Financial Crisis", *Journal of Accounting, Organizations and*

Society, Vol. 34, Iss. 6-7.

J. P. Morgan & Co. Inc. [1984], [1991], *Annual Report*.

Laux, Christian, and Christian Leuz [2009a], "The Crisis of Fair-value Accounting: Making Sense of the Resent Debate", *Journal of Accounting, Organization and Society*, Vol. 34, Iss. 34.

Laux, Christian, and Christian Leuz [2009b], "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?", *ECGI Working Paper Series*, No. 266, October.

Pease, Donald E. [1950], "Securities Dealers and the Benefits of Section 117", *Taxes—The Tax Magazine*, vol. 28, No. 8.

SEC [2008], *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008—Study on Mark-To-Market Accounting*, December 2008.

Wishon, Keith and Lorin S. Chevalier [1985], "Interest Rate Swaps—Your Rate or Mine?", *Journal of Accountancy*, Vol. 160, No. 3.

"Audits of Stockbrokers' Accounts", *Journal of Accountancy*, Vol. 67, No. 5, May 1939, pp. 276-277.

荻茂夫・川本修司 [1997], 『デリバティブの会計実務』, 中央経済社。

熊谷五郎 [2010], 「金融商品会計基準の改訂と金融規制改革」『企業会計』, 第62巻第4号。

古賀智敏 [1999], 『デリバティブ会計—実質優先会計の展開』, 第2版, 森山書店。

佐賀卓雄 [1991], 『アメリカの証券業—変貌過程と規制緩和』, 東洋経済新報社。

志賀理 [2011], 『会計認識領域拡大の論理』, 森山書店。

新祖隆志郎 [2006], 「米国有価証券会計におけるGAAPと銀行会計実務」『同志社大学大学院商学論集』, 第40巻第2号。

新祖隆志郎 [2008], 「現代有価証券会計基準における二つの時価評価の存在意義—銀行会計実務との比較を通じて」『国際会計研究学会年報』, 2007年度版。

新祖隆志郎 [2009], 「米銀の証券投資と有価証券会計基準」『証券経済研究』, 第68号。

高寺貞男 [2008], 「サブプライム会計とその信用循環同調的影響」『大阪経大論集』, 第59巻第3号。

高寺貞男・草野真樹 [2009], 「サブプライム会計の批判的研究」『大阪経大論集』, 第59巻第6号。