

# 混迷する金融商品会計

## - 公正価値会計の諸相とその経済的機能 -

新 祖 隆志郎

- I はじめに
- II 金融経済化と金融機関の資本蓄積
  - (1) 金融経済化の構造
  - (2) 金融機関のトレーディング活動
  - (3) 金融機関の証券投資
- III 金融自由化と公正価値会計
- IV トレーディング活動にみる公正価値会計の諸相
  - (1) 市場規律思想の具現化
  - (2) 利益平準化と公正価値会計
  - (3) 公正価値会計によるトレーディング活動の投機化
- V 証券投資と現代会計
  - (1) 原価主義会計の確立とその意味
  - (2) 売却可能有価証券の会計処理の現実的機能
- VI 混迷する金融商品会計
  - (1) 現代公正価値会計の二律背反性の経済的基礎
  - (2) 混迷する金融商品会計
- VII おわりに

### I はじめに

2007年サブプライム危機以降、アメリカ財務会計基準審議会（FASB）と国際会計基準審議会（IASB）は金融商品会計の大幅な改正を試みてきた。しかし、すでに金融危機から数年が経過した現在（2015年1月時点）においてもなお、落ち着く兆しが見えない。最新の状況としては、2014年7月にIASBが国際財務報告基準第9号（IFRS 第9号）の最終版を公表したものの、FASBはすでにIFRS 第9号の内容を離れ現行のアメリカ金融商品会計基準

に回帰することを表明している。FASBとIASBによる金融商品会計の改正作業は、現行基準の改善もさることながら、両基準のコンバージェンスも目的としているため、両者の足並みが揃っていない現段階では、IASBが公表したIFRS 9が最終基準としてどこまで機能しうるか定かとはいえない。

金融商品会計の改正作業が一進一退を繰り返している最大の理由は、公正価値会計の全面適用化を追求してきたFASB・IASBと、それとは反対に公正価値会計の適用範囲をできるだけ限定させようとする（その範囲では公正価値会計の適用に同意する）金融商品会計の実質的な適用主体である金融業界との間の、金融危機以前から長年にわたり続いている公正価値会計をめぐる対立関係がいまだに議論の根幹を占めており、さらにそのうえでFASB・IASB側がどうしても金融業界側の要望を受け入れざるを得ないことにある。

筆者は、こうした金融商品会計をめぐる議論の迷走の根本的な原因は、現代の金融経済化に規定された金融機関の経営行動が惹起する会計政策への社会的要請にあるのではないかと考える。そこで本稿では、金融危機前のアメリカ金融商品会計がその当時のアメリカにおける金融機関経営とどのような関係を成していたのか、それはさらに金融危機後どのような相矛盾する会計的要請を生み出し、そしてどのように今日の金融商品会計をめぐる議論の迷走につながっているのか、これらの点について明らかにしていきたい。

## II 金融経済化と金融機関の資本蓄積

### (1) 金融経済化の構造

現代の金融経済化は、実体経済面における現実資本の蓄積鈍化との相互作用のもとで成立している金融経済面の肥大化現象である。本稿が取り上げる金融商品会計の主要な適用主体である金融機関は、このような実体経済面と金融経済面の相互作用のなかで、自らの資本蓄積基盤をますます資本市場に依存するようになっていく。筆者はこの資本蓄積のあり方が現代の金融商品

会計の現実的機能を規定しているとみている。このことを明らかにしていくためにまずは、実体経済面の蓄積鈍化と金融肥大化との相互関係について、アメリカを事例にみていこう。

表1は、アメリカ全製造業の総資産、有形固定資産（土地除く）、有形固定資産以外の主に長期証券投資や無形固定資産からなる固定資産の推移を示したものである。同表によると、有形固定資産の取得原価の伸び、および実質的な蓄積率を表わす帳簿価額の伸びがともに90年以降徐々に落ちてきている。さらにこの間のインフレ率を考慮すると蓄積率は一層落ちる。実体経済

表1 アメリカ製造業における固定資本の推移

単位：100万ドル

	資産合計	有形固定 資産以外の 固定資産	有形固定資産		有形固定資産の 前年比増減率		消費者物価指数の 前年比変動率 (1987年=100と した年平均値)
			取得原価	帳簿価額	取得原価	帳簿価額	
1987年	2,135,267	541,440	1,265,199	745,561			0.0%
1988年	2,339,690	640,642	1,331,973	786,601	5.3%	5.5%	4.1%
1989年	2,503,761	736,465	1,415,997	830,730	6.3%	5.6%	4.8%
1990年	2,629,458	804,293	1,506,460	880,388	6.4%	6.0%	5.4%
1991年	2,688,422	841,844	1,585,829	905,942	5.3%	2.9%	4.2%
1992年	2,798,625	886,343	1,683,056	937,925	6.1%	3.5%	3.0%
1993年	2,904,869	950,361	1,729,451	946,426	2.8%	0.9%	3.0%
1994年	3,080,231	1,033,459	1,805,293	974,283	4.4%	2.9%	2.6%
1995年	3,345,229	1,161,450	1,919,121	1,023,086	6.3%	5.0%	2.8%
1996年	3,574,407	1,282,494	1,995,294	1,055,926	4.0%	3.2%	2.9%
1997年	3,746,797	1,377,059	2,047,873	1,073,750	2.6%	1.7%	2.3%
1998年	3,967,309	1,529,087	2,115,252	1,113,966	3.3%	3.7%	1.5%
1999年	4,382,814	1,817,431	2,185,446	1,143,957	3.3%	2.7%	2.2%
2000年	4,663,709	1,949,873	2,207,252	1,172,290	1.0%	2.5%	3.4%
2001年	4,747,789	2,075,275	2,281,842	1,185,590	3.4%	1.1%	2.8%
2002年	4,823,219	2,177,376	2,316,501	1,173,171	1.5%	-1.0%	1.6%
2003年	5,162,852	2,492,160	2,285,372	1,122,840	-1.3%	-4.3%	2.3%
2004年	5,538,113	2,730,203	2,298,263	1,111,263	0.6%	-1.0%	2.7%
2005年	5,828,716	2,723,365	2,388,530	1,153,901	3.9%	3.8%	3.4%
2006年	6,179,142	3,035,440	2,445,030	1,182,486	2.4%	2.5%	3.2%
2007年	6,891,131	3,582,415	2,532,228	1,238,234	3.6%	4.7%	2.9%
2008年	6,819,681	3,509,977	2,611,056	1,294,464	3.1%	4.5%	3.8%
2009年	6,942,972	3,722,673	2,608,619	1,259,359	-0.1%	-2.7%	-0.3%
2010年	7,432,384	3,995,457	2,659,217	1,312,923	1.9%	4.3%	1.6%
2011年	7,907,376	4,311,645	2,764,759	1,366,992	4.0%	4.1%	3.1%
2012年	8,304,901	4,608,052	2,872,275	1,407,648	3.9%	3.0%	2.1%

注) 有形固定資産には土地その他の非償却性有形固定資産は含まれていない。

出所) U.S. Department of Commerce, *Quarterly Financial Report, International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014*, より筆者作成。

面における資本蓄積の中心は産業企業における固定資本の蓄積であるが、取得原価は増加しているものの帳簿価額が横ばいに近いほど、新規設備投資が資本の単なる更新すなわち単純再生産の枠内での生産能力の拡張状態に留まっている可能性が高いことを示す。むろん資産の陳腐化の影響や加速償却効果を考慮すると厳密に断定できないが、それでも蓄積のペースが鈍化していることは指摘できる。

つぎに表2にしたがって資金調達に目を転じると、内部留保資金への依存度が高まっていることがわかる。単純再生産の場合はいうまでもなく拡大再生産が進行している場合であっても、アメリカの産業企業は投資資金の大部分を内部留保で賄っている状態である。さらに大量の自社株買いに現われているように、余剰な内部留保資金を資本市場に流し込んできた。

固定資本の蓄積に回らない余剰資金は他にも、M&A、証券投資、配当等を経由して資本市場に流れ込んでいる。アメリカではM&Aを通じた資本集中が総資本レベルで激化しているが、このことは、先ほどの表1にある有形固定資産以外の固定資産の急増からもわかる。このように現実資本の蓄積鈍化は、多様な経路から資本市場の膨張を後押ししている。

このような実体経済面における要因に加え、ニクソン・ショックによる固定相場制下のドル基軸通貨体制における過剰ドルの吸収・抑制メカニズムの崩壊を契機に、実体経済に吸収されない過剰流動性が恒常的に生み出され、それが資本市場に滞留して短期的、投機的な価格変動差益の獲得や、配当の増加といった他者の利益の吸い上げにすぎないような利潤獲得に走っている<sup>1)</sup>。その結果、現実資本の蓄積のスピードをはるかに上回る資本市場の膨張が生じている。例えば、アメリカの株式市場についてこの点を確認してみると、1980年からリーマン・ショック前で株式時価総額が過去最高を記録した2007年にかけて、非金融法人企業の税引前利益は5.2倍増の1兆935億ドルであったが、株式時価総額は11.7倍増の15兆7,307億ドル、また年間配当額も10.8倍増の4,846億ドルと、その上昇率は産業部門の成長率を凌駕した(表

1) この点については、高田 [2009]、山口 [2009] をそれぞれ参照。

表2 非金融法人企業の資金調達（フロー） 単位：10億ドル

	国内設備 投資	内部留保 資金 <sup>(注)</sup>	社債	銀行借入	株式
1975年	143.9	153.3	27.2	△ 15.7	9.9
1980年	300.1	259.6	27.7	29.7	10.4
1985年	431.0	451.1	83.2	41.0	△ 84.5
1986年	426.0	418.7	127.1	65.7	△ 85.0
1987年	421.2	452.1	78.8	4.4	△ 75.5
1988年	450.5	488.6	103.1	36.5	△ 129.5
1989年	489.7	480.2	73.8	21.6	△ 124.2
1990年	526.6	493.1	47.1	△ 10.5	△ 63.0
1991年	524.6	523.2	78.8	△ 47.4	18.3
1992年	542.5	540.7	67.6	△ 31.5	27.0
1993年	579.2	588.2	183.4	△ 7.3	21.3
1994年	631.7	661.1	90.6	46.8	△ 44.9
1995年	718.8	735.1	79.1	77.3	△ 58.3
1996年	778.0	802.0	112.3	43.8	△ 47.3
1997年	849.3	865.8	161.4	55.1	△ 77.4
1998年	903.7	847.8	218.0	80.7	△ 215.5
1999年	989.4	903.5	210.4	48.6	△ 110.4
2000年	1,091.8	902.0	169.1	55.2	△ 118.2
2001年	1,053.3	936.0	350.5	△ 105.1	△ 48.1
2002年	936.6	1,016.4	142.5	△ 103.4	△ 16.2
2003年	960.2	1,089.7	158.4	△ 91.4	△ 39.6
2004年	1,004.5	1,166.5	93.6	4.0	△ 122.7
2005年	1,130.9	1,335.4	63.5	△ 27.1	△ 341.8
2006年	1,256.3	1,363.1	218.8	22.1	△ 565.7
2007年	1,357.5	1,352.5	323.0	96.3	△ 786.8
2008年	1,372.6	1,393.1	225.4	64.2	△ 334.3
2009年	1,141.2	1,434.8	411.7	△ 234.0	△ 62.1
2010年	1,177.0	1,671.8	438.6	△ 87.0	△ 277.4
2011年	1,298.8	1,789.9	410.8	68.9	△ 472.2
2012年	1,433.6	1,850.3	579.6	80.4	△ 399.5
2013年	1,489.0	1,929.4	640.3	46.1	△ 408.6

注) 内部留保資金 = 税引前利益 - (法人税 + 配当金) + 減価償却費 + 海外留保利益 + 在庫評価調整 - 資本移転額。

出所) FRB, *Financial Accounts of the United States*, F. 102より筆者作成。

3)。

資本市場における過剰流動性の恒常的な滞留は、流動性の主要な供給源の一つであるアメリカの銀行業界に大きな打撃を与えた。金融の非仲介化と上限金利規制下の異常高金利による伝統的預貸業務の縮小と経営危機（S&L危機）の勃発である。その抜本的な打開策として金融自由化政策が登場し、

表3 株式時価総額と配当額

単位：10億ドル

	株式時価総額		非金融	非金融
	うち非金融 法人企業	法人企業	法人企業の 税引前利益	法人企業の 配当額
1975年	839.4	754.8	110.7	24.6
1980年	1,494.9	1,346.3	184.1	44.7
1985年	2,270.4	1,916.9	173.5	72.0
1986年	2,682.2	2,240.8	149.7	72.9
1987年	2,710.3	2,286.7	213.5	94.2
1988年	3,075.6	2,558.1	264.1	104.0
1989年	3,813.0	3,138.6	243.1	101.2
1990年	3,531.3	2,955.8	243.3	98.5
1991年	4,847.8	3,998.5	226.8	88.6
1992年	5,422.0	4,361.2	258.6	94.4
1993年	6,296.9	4,842.3	308.7	108.0
1994年	6,317.5	4,796.8	391.9	132.4
1995年	8,481.3	6,406.8	431.2	178.0
1996年	9,748.1	6,804.3	471.3	197.5
1997年	12,621.8	8,674.5	506.8	215.9
1998年	15,354.0	10,962.3	460.5	241.0
1999年	19,401.0	14,476.8	468.6	224.7
2000年	17,575.0	12,444.5	432.5	251.3
2001年	15,628.6	10,868.6	315.1	245.4
2002年	12,438.3	8,212.3	342.3	254.8
2003年	16,638.5	10,845.2	425.9	293.4
2004年	18,940.1	12,088.6	662.1	364.5
2005年	20,636.1	12,686.6	957.1	170.9
2006年	24,339.3	14,602.3	1,117.9	471.1
2007年	25,580.9	15,730.7	1,042.0	484.6
2008年	15,640.5	10,016.6	831.2	474.1
2009年	20,123.2	12,494.7	693.5	349.0
2010年	23,249.0	14,422.3	942.8	398.8

(注1) ミューチュアル・ファンドによる発行分は含まれていない。

(注2) 株式発行額のうち国外分は、米居住者による米国預託証券(ADRs)を含む国外発行体への投資純額を表す。

(出所) FRB. *Flow of Funds Account*, pp. F. 102 and L. 213より筆者作成。

その結果アメリカの銀行業界は、表4に示すように短期金融市場預金勘定(MMDA)、トレーディング活動、証券投資を中軸に、資金調達と運用の両基盤を資本市場に依拠するようになった。とりわけ1980年代以降の金融商品会計ないし金融機関の会計制度設計への影響という点では、トレーディング活動と証券投資の質的量的拡大が重要な意味を持ってきた。そこでつぎに、

表4 商業銀行による資本市場活動の動向（総資産比）

単位：%

	1985年	1990年	1995年	2000年	2005年	2010年
投資有価証券						
全銀行	16.1	17.2	18.8	17.3	17.4	19.5
資産総額100億ドル以上	7.7	11.7	14.0	14.7	16.2	19.2
〃 10億ドル以上100億ドル未満	15.2	17.7	20.0	22.5	21.0	20.3
〃 10億ドル未満	25.2	22.4	28.5	23.9	20.8	20.5
うち不動産担保証券						
全銀行	1.6	7.9	5.8	7.5	9.9	10.6
資産総額100億ドル以上	0.7	5.3	5.2	7.4	10.5	10.9
〃 10億ドル以上100億ドル未満	1.9	8.3	7.7	10.4	10.6	11.4
〃 10億ドル未満	2.2	10.2	5.1	5.7	6.2	7.8
トレーディング資産注)						
全銀行	1.5	1.3	5.0	4.9	5.5	6.0
資産総額100億ドル以上	3.7	3.1	9.5	7.0	7.3	7.4
〃 10億ドル以上100億ドル未満	0.6	0.5	0.2	2.0	2.0	0.2
〃 10億ドル未満	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
トレーディング負債 <sup>(1)</sup> )						
全銀行	n.a.	n.a.	3.3	3.4	2.8	2.4
資産総額100億ドル以上	n.a.	n.a.	6.3	4.9	3.7	3.0
〃 10億ドル以上100億ドル未満	n.a.	n.a.	0.1	0.1	0.0	0.0
〃 10億ドル未満	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
MMDA						
全銀行	12.3	10.6	11.0	15.9	22.3	26.8
資産総額100億ドル以上	8.3	9.8	10.3	15.8	23.4	28.3
〃 10億ドル以上100億ドル未満	13.6	12.8	12.8	19.5	23.2	25.2
〃 10億ドル未満	15.1	9.7	10.3	13.1	14.9	16.1

注) 1985年と1990年のトレーディング資産額はトレーディング負債額との相殺後の金額である。

出所) Federal Reserve Bank of Chicago, Commercial Bank Dataより筆者作成。

この2つの活動領域についてももう少し具体的にその内容を整理してみよう。

## (2) 金融機関のトレーディング活動

先ほどの表4に示されているように、収益基盤としてトレーディング活動の比重を高めてきたのは大手金融機関であるが、それらが手掛けるトレーディング活動は、短期売買を繰り返して価格変動差益の獲得を目指す純粋な投機的トレーディングのほか、証券やデリバティブの自己勘定でのディーリング、また現代では各種債権の証券化活動によって構成される。金融機関のトレーディング活動は1920年代に最初の最盛期を迎えたあと、1960年代まで

は主として特定顧客を対象とした顧客勘定での証券ディーリングを中心としていたが、1970年代以降、大口の証券発行を求める企業側と年金基金や銀行信託部など機関投資家からの大口の売買注文への対応、さらにそこに固定手数料制廃止による証券会社間競争の激化が加わり、証券会社は従来の小口取引を前提とした顧客勘定取引から、価格変動リスクを負担して自己勘定で大量に証券を引き受け、それをマーケティング力を駆使して顧客にはめ込み手数料収入を稼ぐという自己勘定ディーリングへと証券ディーリングの取引形態を移行させていった<sup>2)</sup>。

また1970年代に上場デリバティブ市場が、その後1980年代に店頭デリバティブ市場が相次いで誕生すると、大手金融機関は店頭デリバティブの中核的ディーラーとして市場の急成長を牽引するとともに、とくに銀行はJ.P.モルガンやバンカース・トラストを筆頭に、伝統的銀行業の収益性の低下を補って余りある絶好の収益源泉として、店頭デリバティブのディーリングに積極的に携わってきた<sup>3)</sup>。

さらにデリバティブを生み出した金融技術革新は資産証券化にも伝播し、大手金融機関は証券化トレーディングを積極的に手掛けてきた。資産証券化は1970年代初頭のアメリカにおける官民一体でのモーゲージの流動化政策を起源とするが、その後資産証券化の対象範囲は自動車ローン、コマーシャル・ペーパー、リース債権、途上国債権など多様な債権を含むようになるとともに、多彩なキャッシュ・フロー・パターンを有する複数のトランシェで構成された不動産抵当証券や、サブプライム・ローン証券化のように証券化証券の二次、三次の再証券化など高度な仕組債が相次いで開発され、資産証券化市場は質量ともに大きく成長してきた<sup>4)</sup>。さらに民間企業による資産証

2) 証券会社による自己勘定トレーディング拡大の背景に関しては、佐賀 [1991] 139-166頁を参照

3) 銀行のデリバティブ・ディーリングの経済的利点は、リスク忌避型からリスク選好型までのデリバティブへの多様な需要の獲得による収益源泉の強化、金利スワップを典型とする信用拡張機能、自己資本比率上の優位性など多岐にわたる。それぞれ田中 [1989]、Das [1994] p. 955、高田 [2009] 136頁を参照。

4) アメリカにおける資産証券化の歴史的展開については、井村 [2002]、松井 [1986]、みずほ総合研究所 [2007] をそれぞれ参照。

券化活動の拡大は、証券化証券に対する信用補完への需要を高め、それがクレジット・デリバティブ市場の急成長を促した。こうした証券化市場の発展のなかで大手金融機関は、証券化の出発点となる原資産のオリジネートのための資金の創出から、証券化や再証券化のための原資産の確保やそのリスク・ヘッジ、商品設計、証券化証券の分売までの一連の証券化プロセスにおいて、その全体を主導する中核的ディーラーとして証券化市場に君臨してきた<sup>5)</sup>。

このように大手金融機関はトレーディング活動を通じて複雑高度な金融商品を資本市場に供給し、資本市場に滞留する過剰流動性の運動基盤である实体经济の成長とは遊離した金融肥大化、投機化を牽引するとともに、自らもそうした資本市場に収益基盤の依存度を高めてきた。しかしそれは同時にトレーディング活動に潜在するリスクを増大させ、トレーディング活動の複雑化・投機化を招いた。こうした資本市場の肥大化やトレーディング活動の投機化の実態を露呈させたのが、サブプライム危機の発生とそれに端を発した大手金融機関における巨額のトレーディング損失の計上であった。しかしその後も依然として、大手金融機関におけるトレーディング活動への依存度は一定の水準を維持したままである。

### (3) 金融機関の証券投資

銀行の証券投資は1920年代に最初の最盛期を迎えた後、戦中戦後を通じて低くても総資産の2～3割を下回らないという一定の水準を維持してきた。この証券投資を通じて銀行は、戦前期には社債市場や外債市場の、また戦中戦後は国債市場や地方債市場の主要な機関投資家として君臨し、各市場の成長に寄与してきた。

同じことが金融自由化以降の銀行の証券投資にも当てはまる。すでにみた

---

5) 資産証券化におけるトレーディングのプロセスについて、新祖 [2012] 89-92頁で米金融危機調査委員会の報告書をもとにシティグループの事例を紹介しているので、参照されたい。

ように、金融自由化のもとで銀行の証券投資は再び増加傾向にある。それと同時にこの間、銀行の証券投資は国債、地方債から不動産担保証券へと大きくシフトしてきた。不動産証券化を前提とした場合、個々の銀行による不動産担保証券投資の増加は不動産ポートフォリオに係る信用リスクの外部転嫁という大きな意味を持っていた。銀行は不動産証券化活動を前提として自ら組成したモーゲージの大部分を政府支援企業に転売し、それを政府支援企業発行の不動産担保証券という形で買い戻すことで、当初オリジネートした不動産ポートフォリオを維持しながら、そこに係る信用リスクだけを暗黙の政府保証によって事実上無リスク化するという経済効果を享受してきた<sup>6)</sup>。

こうして銀行は、トレーディング活動を通じて不動産証券化市場に新商品を供給するだけでなく、不動産担保証券の最大の機関投資家としても市場に君臨することで、市場の成長に大きく寄与してきた。とくにごく一部の大手金融機関を除きトレーディング能力に欠ける圧倒的大多数の金融機関にとって、証券投資は資本市場への最大のアクセス方法であり、現代のように貸付需要が構造的に低迷し資本市場に蓄積基盤を依拠せざるをえない状況下では、資本蓄積戦略における証券投資の重要性はよりいっそう増す。そしてそれは同時に資本市場の育成を担う機関投資家としての役割の強化も意味してきた。

### Ⅲ 金融自由化と公正価値会計

前節で述べた過剰流動性に規定された資本市場の肥大化、およびそれへの金融機関の蓄積基盤のソフトを政策的に促したのは、1980年代から始まった金融自由化政策であった。そしてこの金融自由化政策が金融商品会計あるいは金融機関会計の領域にもたらした産物は、市場規律型金融規制の導入とそれに基礎づけられた公正価値会計の適用拡大化であった。金融自由化以前の預金金融機関の財務会計制度は、1933年銀行法（グラス＝スティーガル法）

6) 新祖 [2009] 132-135頁。

に基づく預金者保護に立脚した金融規制上の固有の会計原則・基準を中心とした会計制度であった。しかし、銀行業に資本市場活動への門戸を再び解放するため、金融自由化政策の柱の一つとして1980年代にグラス＝スティーガル法の廃止案が浮上すると、伝統的な預金者保護思想に代わる新たな金融規制思想として自己資本比率規制を基軸とする市場規律を重視した間接金融規制が登場するようになり、これが金融機関の会計制度に二重の変化をもたらすこととなった。その一つは、金融規制上の会計制度を資本市場規制としての一般目的会計すなわち「一般に認められた会計原則」(GAAP)に統合化させるという会計制度設計における変化であり、もう一つはこのような制度変化を背景にそれまで原価主義会計の論理で体系づけられてきたGAAPのなかにそれとは論理的に相対立する公正価値会計を積極的に包摂させるという会計計算構造における変化であった。以下ではこの2つのうち後者に焦点を当てて論じていく<sup>7)</sup>。

市場規律型金融規制とは、預金金融機関に流出入する市場性資金が資金提供者の投資判断を介して預金金融機関のリスク・テイク活動を適度な水準に調整し、預金金融機関を健全経営に向かわせるよう規律づけるという、新自由主義の経済思想を金融規制に模倣したものである<sup>8)</sup>。その実質は、預金金融機関に資本市場での諸活動を自由化する代わりに、それによって増大する経営リスクの負担を公的部門から民間部門に転嫁させることであったが、市場規律の思想がそれを合理化した。

このような市場規律型金融規制を機能させるためには、市場規律を担う資本市場参加者に対して、預金金融機関の現在のリスク実態およびその将来予測を織り込んだ財務情報の提供が必要とされる。とくに金融機関の経営基盤がボラティリティの増した資本市場に移行すればするほど、そうした活動に

---

7) 市場規律と会計統合に関しては、津守 [2012] のほか新祖 [2013] を参照されたい。  
 8) アメリカ財務会計制度はその確立期から本来的に新自由主義の経済思想は親和性を有するものであり、だからこそ金融自由化政策の一環としての金融規制・会計制度改革においてGAAPを中心とした会計統合が成立した。この点に関しては、新祖 [2015] 126-129頁を参照されたい。

係る現在および将来リスクを捕捉した会計情報の作成と公表が金融政策上求められることになる。このような社会的要請に対して、公正価値会計は資産負債の市場価格およびその変動または将来収益や損失リスクの現在価値およびその変動という形でリスク実態を係数的に表現できると期待されてきた。公正価値会計はこのようなりリスク実態の開示要請に対応した会計評価方法である<sup>9)</sup>。

#### Ⅳ トレーディング活動にみる公正価値会計の諸相

##### (1) 市場規律思想の具現化

以上のような市場規律型金融規制が要請する会計志向を最も体现しているのが、トレーディング活動の会計処理である。とりわけデリバティブや証券化活動に代表されるように、現代トレーディングの主戦場である組成が複雑で市場性のない高リスクな金融商品に対する公正価値会計の適用が、まさに市場規律思想を最も体现している場面であると言えよう。たとえばデリバティブを取り上げると、そもそもデリバティブの場合、公正価値会計を適用しないとオン・バランス化そのものが不可能である<sup>10)</sup>。そのうえでデリバティブ市場の圧倒的大部分を占める店頭デリバティブに対しては、公正価値会計の重要性が格段に増す。公正価値とは割引現在価値などモデル計算に基づき算出される時価に擬制される理論値であるが<sup>11)</sup>、このような客観性のない数値をデリバティブ会計の測定属性として採用しなければならない理由は、すでに述べたようにデリバティブ取引のほとんどが取引相手の要望に応じたテラー・メイドで市場性のない店頭取引であること、そしてこのような店頭取引の大半が大手金融機関におけるトレーディング部門によって占め

9) リスク実態の開示要請と公正価値会計との論理関係については、石川 [2000]、石川 [2014] をそれぞれ参照。

10) デリバティブ会計に関しては、古賀 [1999] を参照。

11) FASBの定義によると公正価値とは「測定日の時点で、市場参加者間が、他から強制されない通常の自発的な取引 (orderly transaction) のなかで、資産の売却もしくは負債の返済のために受け払いとされる価格」(FASB [2006] par. 5) である。

られていることにある。このように現代トレーディングの主戦場が市場性のない高リスク金融商品の開発と販売にある以上、市場規律が求めるリスク実態の開示要請に応えるためには公正価値会計が必須とされるのである。

## (2) 利益平準化と公正価値会計

ところで、以上に述べた市場規律と公正価値会計の相互関係は、トレーディング活動に対する公正価値会計の適用主体である金融機関からすれば外的要因である。それでは金融機関はトレーディング活動に対して公正価値会計を会計規制としていわば受動的に採用してきただけかという、そうではない。むしろトレーディング活動に積極的な金融機関は、公正価値会計が会計基準化される以前から自発的にそれを採用してきた<sup>12)</sup>。ここに金融機関がトレーディング活動に対して公正価値会計を選好するインセンティブが強く働いていることは容易に推察される。つまり市場規律の向上と公正価値会計の適用拡大化との相互関係だけでは、公正価値会計の現実的な機能を十分につかむことはできず、そのためには金融機関にとって外的強制としてではなく経営上の内的必要性から公正価値会計が果たしてきた機能を明らかにする必要がある。ではそれは一体どのようなものか。

焦点は現代トレーディングの仕組みにある。店頭デリバティブや証券化証券といった市場性のない金融商品を自己勘定で大規模にトレーディングする場合、ディーラーのポジションに立つ金融機関は、自己勘定のポジションに係るリスクをヘッジすることが前提となる。とくにテラー・メイド型の店頭デリバティブのヘッジとなると、完全にマッチングしたヘッジ・ポジションの構築が困難であるために、各種の代替ポジションを構築して構築しポートフォリオ単位で不完全なヘッジを行うことになり、その結果ディーラーのデリバティブ・ポジションは、実際の取引数量よりも何倍にも膨れ上がる<sup>13)</sup>。このことは店頭デリバティブ取引が急増した理由の一つである。

12) この点に関しては、新祖 [2011b] を参照されたい。

13) 高田 [2009], 186頁。

公正価値会計は、このようなポートフォリオ単位の複雑なヘッジ効果を会計利益計算に即座に反映させるためには必須である。トレーディング・ポートフォリオ全体に公正価値会計を適用することで、トレーディング収益の安定的計上（平準化）が可能となる。そもそもヘッジとはそれを目的とした行為であるが、公正価値会計がトレーディング収益の計上に与えるこのような会計上の効果は、トレーディングの規模が膨れ上がり、また複雑な組成の金融商品を扱うようになるにつれて、ディーラーにとってはますます不可欠となる。このことは、1990年代後半における日本の会計ビッグバンの際に、日本の銀行業界がトレーディング業務に対する公正価値会計の制度化を声高に主張した際の理由でもあった<sup>14)</sup>。このようにトレーディング活動に対する公正価値会計は、トレーディング活動の担い手である大手金融機関にとって、リスク実態の開示という市場規律型金融規制の実現手段という外的強制としてだけ意味をもつのではない。それよりもトレーディング活動の質的量的拡大のための内的条件として自ら必要とする会計方法である。

### (3) 公正価値会計によるトレーディング活動の投機化

ところがその一方で、ヘッジ関係を利益計算に反映させる会計効果には、トレーディング活動の投機化を誘発する側面も内在している。その原因は公正価値会計はヘッジ・リスクを捕捉できないという点にある。ヘッジ・リスクとはヘッジの不完全性に起因する損失リスクのことであるが<sup>15)</sup>、トレーディング活動を大々的に手掛ける巨大金融機関にとって、テラー・メイド型の非市場性取引は、巨額の手数料収入を稼げる旨味の多い取引であるが、それだけ高度なポートフォリオ戦略を要するヘッジ・リスクの高い取引でもある。しかし公正価値会計のもとではヘッジ・リスクは、それが損失として一挙に噴出するまでは鳴りを潜めたままである。公正価値会計は最先端のリスク管理の有能さに全幅の信頼を置いた会計処理であり、ヘッジ効果によっ

14) この点に関しては、全国銀行協会連合会 [1995] を参照されたい。

15) Das [2004] p. 672.

て平準化された安定的なトレーディング収益の軌跡を描き出す。そのうえでより高収益かつ高度な管理技術を要する投機的トレーディングに手を伸ばすにつれて、実質収益の増加とともにトレーディング収益は右肩上がりに増えていく<sup>16)</sup>。

事実、アメリカの大手金融機関は金融危機に至るまで長期的には安定した右肩上がりのトレーディング収益を計上してきており、金融危機直前の2006年度には、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、J.P.モルガン・チェースの3大商業銀行合計で352億ドル、またメリル・リンチ、ベア・スターンズ、リーマン・ブラザーズ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの旧5大投資銀行では合計575億ドルと過去最高の金額に達していた。この数値の軌跡こそ公正価値会計の賜物であった。しかしその裏では、例えば債務担保証券(CDO)の証券化トレーディングにおける原資産のリスク・ヘッジの複雑性や、トレーディング部門とバンキング部門との連携不足といったオペレーショナルリスクなど様々なヘッジ・リスクが潜在しており<sup>17)</sup>、それがサブプライム危機を機に一気に巨額損失として発現し、結果的にいくつもの大手金融機関の経営破綻を招いた。また唯一勝ち組と言われたゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーであっても、その利益はAIGなど破たん金融機関に対するカウンターパーティ・リスクにすぎなかったため、それを発現させないよう破綻金融機関への数千億ドルにもものぼる公的救済資金の注入によってかろうじて損失に転化せずに済んだだけであった<sup>18)</sup>。

投機的トレーディングを助長してきた根本的な要因は、現実資本の蓄積に行き場を見出せず資本市場の膨張に蓄積基盤を頼らざるを得ない過剰流動性の存在にある。そして過剰流動性の運動に寄りかかって個別資本としての蓄積拡大を図ろうとする金融機関間の競争関係や経営者またはトレーダー個人の利己的な野心などがトレーディング活動の投機化に拍車をかけた。公正価

16) 新祖 [2012] 97-100頁。

17) FCIC [2011] pp. 130-131. and pp. 196-197.

18) ルービニ・ミーム [2010] 315-316頁。

値会計が演じた役割も同じである。公正価値会計は、その基本命題であるリスク実態の開示による財務透明性の向上を果たしながらも、この基本命題それ自体が投機的トレーディングを志向する金融機関の私利私害に包摂されていたことで、期待されていた金融健全化にはつながらずかえってその対極である金融投機化の一翼さえ担ってきたのである。高度なリスク管理に相応しいとされる会計方法が、そのリスク管理の脆弱性を野放しにすることでかえって投機的行動を煽る。このことは、現代の金融経済化における市場規律思想そのものおよびそれに基礎づけられた公正価値会計の限界を言い表している。

## V 証券投資と現代会計

### (1) 原価主義会計の確立とその意味

前節では公正価値会計の現実的機能について、金融自由化が要請する会計政策とのつながりや、現代の金融経済の中心的な経済主体である金融機関の資本蓄積戦略との関連性から論じてきた。しかし市場規律型金融規制の導入と公正価値会計の拡大化という一方向だけが、現代の金融商品会計を形作ってきたのではない。何よりも実際の金融商品会計基準がそのような会計処理にはなっていない。その原因は、同じ金融自由化下における金融機関の資本蓄積構造が、一方では公正価値会計の適用を排除しようとしてきたからである。それは証券投資の会計処理にみられる。これまで金融商品に対する公正価値会計の全面適用化を目指してきた FASB・IASB にとっても、その最大の障壁となってきたのが証券投資の会計処理であった。

金融機関における証券投資の会計処理の歴史は古い<sup>19)</sup>。アメリカ商業銀行の場合、証券投資の会計処理の制度化は、19世紀中葉における国法銀行制度の制定とともに始まる銀行規制会計での公正価値会計の採用からはじまっ

19) 以下、1929年大恐慌を契機とした銀行有価証券会計の歴史的展開に関しては、新祖隆志郎 [2011b] を参照されたい。

た。しかしその後、1929年大恐慌を契機とした1930年代にFRBが証券市場の混乱を背景に原価主義会計に変更して以降、原価主義会計は銀行業界における証券投資の会計実務慣行として長きにわたり定着してきた。

先ほどFASB・IASBにとって証券投資の会計処理が全面公正価値会計の大きな障壁となってきたと述べたが、その経済的な根拠はこの大恐慌時の経験のうちに見て取ることができる。じつは大恐慌が引き金となった1930年代初頭の銀行恐慌時には、債券価格が暴落したにもかかわらず、当時多くの銀行が証券投資に対して公正価値会計ではなく原価主義会計を適用していたために、証券投資に生じた巨額の評価損はほとんどオフ・バランスされていた。こうした事態を受けてアメリカの銀行監督当局は当初、再確認するように公正価値会計の必要性を強調していた。しかし実際には、その後すぐ原価主義会計の制度化に方向転換した。その目的は、公正価値会計の適用による債券市場の暴落と銀行の自己資本の毀損さらには債務超過とのスパイラル的な発生を回避するという銀行救済と、当時は社債投資において顕著に見られた大口機関投資家として資本市場を買い支えていた銀行の役割の維持・強化という資本市場対策にあった。とくに後者の側面は、原価主義会計が制度化された直後の戦時体制下における国債管理政策においても発揮された。

ところで、原価主義会計が証券投資の会計処理として合理性を有するのは、投資形態がバイ・アンド・ホールド型の場合である。この場合には、証券を満期まで保有することで保有期間中に生じる価格変動は元利金と相殺消去されることになるため、価格変動が元利の回収不能性を表現したものではないかぎりにおいて、会計処理としては原価主義会計が合理的である。これは1930年代の原価主義会計制度化の際に監督当局が用いた説明論理でもあった。しかし実際には銀行の証券投資はバイ・アンド・セル型が通常であり、原価主義会計は理論的妥当性を欠く。それだけでなく、バイ・アンド・セル型に原価主義会計を適用してきたことで、銀行業界では評価益のある証券の恣意的な売却や反対に評価損を抱えた証券を保有し続けることによる利益操作が常態化していた。現に戦後1950、60年代には銀行は、一方で金利高

騰期には意図的に評価損の生じている証券を売却して評価損を利息収益と相殺させて節税を図り、他方で金利低下局面ではキャピタル・ゲイン優遇税制の恩恵を最大限に享受するため評価益のある証券だけを意図的に売却していた<sup>20)</sup>。

このように証券投資の原価主義会計は銀行の帳簿上の自己資本の安定化と機関投資家としての銀行の証券投資を支えるという銀行政策、資本市場政策としての役割を果たしてきたが、恣意的な売買や保有を通じた期間利益計算操作性という会計上の問題点を抱え続けてきた。銀行業界は前者の側面を積極的に評価して原価主義会計の維持を強調するが、会計基準設定機関側は後者の問題点を重視してそれを排除できる公正価値会計を提唱する。こうした証券投資をめぐる会計論争は、大恐慌以後何度も繰り広げられてきた。それは1980年代の市場規律思想に基づく金融規制改革期においても同様であったが、この時にはとくに原価主義会計の利益操作性が1980年代のS&L危機や1990年代初頭の銀行危機との文脈の中で強く批判されたこと、および市場規律型金融規制が生み出した会計統合化によって金融規制の領域での権限を強めたSECが証券投資にも公正価値会計の全面適用を強く提唱したことから、銀行業界との間で公正価値会計の適用範囲をめぐり激しい論争が展開された<sup>21)</sup>。その結果、つぎにみる現行の証券投資会計が成立した。

## (2) 売却可能有価証券の会計処理の現実的機能

金融自由化政策の導入とともに始まった公正価値会計論争に終止符を打つべく、FASBは1993年にFASB財務会計基準書第115号(SFAS第115号)を公表して、事実上銀行が行う証券投資の会計処理を原価主義会計から公正価値会計に変更した。ただしこの場合の公正価値会計は、信用リスクに起因する評価損(一時的でない減損)を除いて評価差額を当期純利益ではなくそ

20) 当時の銀行とキャピタル・ゲイン税制との関係についてはWolf [1969]を参照。また松井 [1980] 26頁に、この点に関する詳細な事例解説があるので、あわせて参照されたい。

21) この点については、星野 [1998]を参照。

の他の包括利益に計上するという会計処理であり、前節で取り上げたトレーディング活動の会計処理である評価差額を純利益に計上する本来的な意味での公正価値会計とは評価差額と利益計算の関係が異なる。その他の包括利益に計上された売却可能有価証券の評価差額は、証券を売却した時点で累積額を売却損益として純利益に振り替え、それまでの間は原価主義会計（償却原価法）に基づく利息収益だけが純利益に計上される。したがって売却可能有価証券の会計処理は、資産評価面だけみれば公正価値会計に属するが、純利益の計算面では依然として原価主義会計と変わらない<sup>22)</sup>。

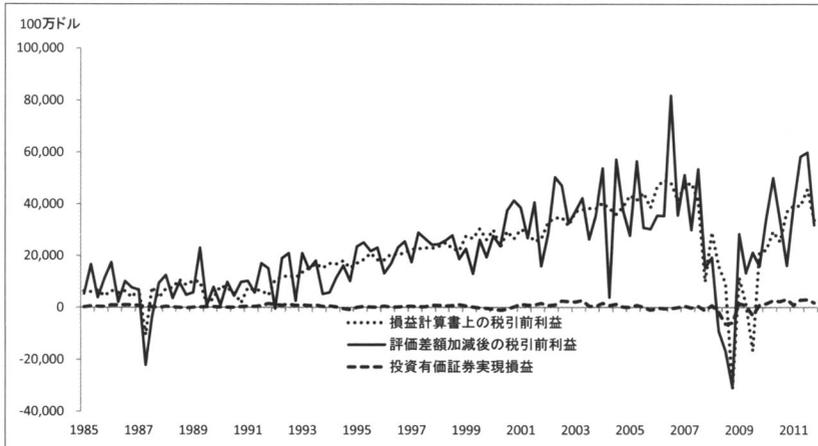
問題は、その他の包括利益への売却可能有価証券の評価差額の計上が銀行の証券投資にどのような影響を与えてきたかであるが、SFAS 第115号公表後の銀行の証券投資実態をみるかぎり、売却可能有価証券の評価差額は銀行の証券投資の阻害要因にはならなかった。つまり従来の原価主義会計の適用時と同様に、巨額で期間変動の大きい評価差額を每期その他の包括利益として計上しながら、それが純利益には影響しないことで純利益の平準化を実現しながら（図1）、同時に不動産担保証券を中心に依然として大規模な証券投資を維持してきた。そればかりか、資産証券化市場がピークを迎えた2000年代にはリスク・ウェイトが100%あるいは実質的にはそれ以上の高リスク仕組債への投資が、資産規模の大小問わず多くの銀行で増加しており、証券投資の投機化傾向さえ見て取れた<sup>23)</sup>。大量の証券投資の維持も、投機的証券への投資増大も、いずれもそれらに係る評価差額の認識が実質的に形骸化していたからこそ、可能であったといえる。ここに売却可能有価証券の会計処理の現実的機能を見て取ることができ、その本質的意味は純利益計算面における原価主義会計の維持にあるといえる。

そもそもその他の包括利益という利益概念の導入経緯を振り返ると、この

22) なお、第115号は証券投資にもトレーディング活動と同じ公正価値会計を適用する証券会社の実務慣行を引き続き採用可能とした。また売却可能有価証券から売買目的有価証券への区分変更も認めており、それは売買目的有価証券から売却可能有価証券（または満期保有目的債券）への区分変更よりも緩やかであった。したがって第115号は証券投資の評価差額を純利益に計上することを全面的に否定していたのではない。

23) 新祖 [2009] 135-140頁。

図1 証券投資の評価差額が銀行利益に及ぼす影響



(注1) 評価差額加減後の税引前利益は、損益計算書上の税引前利益に投資有価証券の評価差額の期中変動額を加減（評価益は+、評価損は-）して算出した。なお、投資有価証券の評価差額の期中変動額を算出する際に、当期の投資有価証券売却損益を投資有価証券評価差額前期末残高に加減（売却益は-、売却損は+）して評価差額の期中変動額の調整を行った。

(注2) 金額は四半期決算に基づく。

(出所) Federal Reserve Bank of Chicago, *Commercial Bank Data*, より筆者作成。

ことは当初から想定されていたとさえ推察される<sup>24)</sup>。そしてその本領が発揮されている場面が銀行の自己資本比率規制である。市場規律型金融規制にお

24) FASBが概念フレームワークのなかに評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計を用意したのは、概念フレームワークに先駆けて1975年に公表していたFASB財務会計基準書第12号『特定の市場性のある有価証券に関する会計』のなかで、すでにこの会計処理の原型にあたる資本直入法を採用していたからであった（FASB [1984] par. 42, b)。第12号は一般事業会社に対して、市場性ある持分証券に対する会計処理を原価主義会計から公正価値会計の適用に切り替え、さらに流動資産に区分しているものには評価差額を損益計算書に計上する会計処理を、固定資産に区分しているものには評価差額を資本の部に直接計上する会計処理を、それぞれ適用するよう変更したものであった。預金金融機関はFASBが第12号を開発中の段階から、法律上投資勘定での株式保有が禁止されていたために直接的利害がないにもかかわらず、いずれこの会計処理が嚆矢となって銀行の債券投資に対する本来的な公正価値会計の適用義務化が生じると、投資証券の評価損益による利益のボラティリティの増大が銀行株に負の影響を招かざるをえなくなることを恐れて、第12号に強い懸念を表明していた（FASB [1976] pp. 404-405)。このような文脈からすれば、概念フレームワークでの混合属性会計の論理化は、こうした銀行業界の要望を汲み取ったものでもあるといえる。

いては、銀証分離のような直接規制に代わって自己資本比率規制のような財務指標に基づく間接規制が銀行健全化の中核を担うが、自己資本比率規制への信頼は上述したように会計統合という制度構造のもと金融規制上の自己資本比率の算定基準が資本市場規制としての財務会計基準（GAAP）に規定されていることによって理念上担保されている。

しかしアメリカの銀行監督当局はSFAS第115号の公表直後の1994年から、BIS規制の対象外である国内銀行を対象とした自国の自己資本比率規制において、売却可能有価証券の評価差額のほぼ全額を規制上の自己資本には算入しないこととしてきた<sup>25)</sup>。そしてFASB概念フレームワークにおける二元的利益概念が、監督当局のこの措置を合理化する余地を与えてきた。すなわち銀行監督当局は、規制上の自己資本の算定基準の設定にあたって、会計統合化の主旨からすれば、GAAPにおいて包括利益を構成する収益・利得および費用・損失のうち、業績指標利益である純利益に計上される項目は当然ながら規制上の自己資本にも反映させなければならないが、その他の包括利益に計上される項目についてはそのかぎりではなく、規制上の自己資本に算入すべきかどうかは監督当局の裁量に委ねられており、証券投資の評価差額については自己資本から除外する方がより厳格な健全性指標になるとの解釈を示すことで、売却可能有価証券の評価差額を規制上の自己資本から除外することを合理化してきた。

その結果銀行業界は、リーマン・ショック後の2008年度末に業界全体で売却可能有価証券として保有していた投機的証券からだけで約600億ドルもの巨額の評価損を計上したが、これらの評価損は純利益にも、また規制上の自己資本は含まれていなかった<sup>26)</sup>。それだけでなく、こうした事態を受けてもなお監督当局は、ドッド・フランク法に基づくパーゼルⅢ米国内適用化に際

25) 売却可能有価証券として保有する株式に関しては、評価損はTier 1自己資本に計上するが、評価益は全額をTier 1およびTier2の両方から除外することとしたが、1998年9月1日より評価益については当時のパーゼルⅠに倣いその45%までをTier 2自己資本に計上することが認められた。ただしアメリカの銀行は証券投資規制により株式所有が厳格に制限されており、その影響はほとんどない。

26) 新祖 [2009] 143頁。

してもなお、一部の巨大多国籍金融機関を除く多数の米国内金融機関については、売却可能有価証券の評価差額を規制上の自己資本から除外する措置を継続することとしている<sup>27)</sup>。

かつて1990年代初頭のアメリカ銀行危機時に、市場規律思想に基づく公正価値会計の徹底化が預金金融機関の証券投資の管理実務をトレーディングのそれに近接させるだろうと言われていた（御代田 [1994] pp. 199-206）。しかしそのための技術的基盤を有するのはごく一部の大手金融機関だけであり、大多数の金融機関にとって相当な規模に達している証券投資ポートフォリオの全体を完全にヘッジすることは非現実的である。またこの点に関して金融業界側が原価主義会計の合理性の論拠の一つとしてよく指摘する投資ポートフォリオと預金債務とのナチュラル・ヘッジ関係についても実証されていないばかりか、むしろ現実には資産負債の全面公正価値会計を適用しても依然として金融機関の利益数値にはボラティリティが生じるという実証結果も提示されている。

<sup>28)</sup> つまるところ、現実資本の蓄積の低迷によって实体经济面への直接融資から資本市場での証券投資に自らの蓄積基盤をシフトさせざるを得ない現代の金融機関経営において、証券投資に生じる評価差額の純利益への反映は、たしかに市場規律思想が求める財務透明性の向上には資するものの、純利益および自己資本のボラティリティを生み出すことで証券投資を委縮させるとともに、資本市場の育成を担う機関投資家としての役割も後退させるおそれが高いことから、銀行政策や資本市場政策の観点からはいまだに忌避されている。この相反する会計的要請を一見整合的に調和させているように見える

27) ただしその論理は大きく変容した。監督当局もさすがに売却可能有価証券の評価差額を規制上の自己資本に反映させる方が市場規律の思想に沿う透明性ある自己資本比率であることを認めたとうえで、しかしながらそうすると大多数の国内中小銀行の自己資本比率が、近い将来におけるゼロ金利政策の解除による金利上昇局面の到来によって悪化する可能性が高いことを懸念して、引き続き売却可能有価証券の評価差額を規制上の自己資本に計上しないこと認めた (*Federal Register*, Vol.78, No. 198, p. 62,027, *ibids.* Vol. 79, No. 71, p. 20,757)。

28) この点に関しては、Hodder et al. [2006] を参照。

のが、売却可能有価証券の会計処理のように評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計である。ただし、その本質の意味が利益計算面における原価主義会計の温存にあり、それが証券投資の大規模化、さらにはより重大な問題点として証券投資の投機化を助長する作用を併せ持つ以上、評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計はつねに本来的な公正価値会計と原価主義会計との両極の間を揺れ動かざるをえないような、極めて不安定な会計方法である。

## VI 混迷する金融商品会計

### (1) 現代公正価値会計の二律背反性の経済的基礎

現実資本への転化の余地を狭められた過剰流動性は、資本としての利潤獲得の場を資本市場に求めざるを得ない。しかしその利潤の源泉は価格差や実体経済からの利潤取奪、あるいは将来収入の単なる先取りに基づく利得ではないため、本来的に短期的な投機性を帯びている。こうしたなかで流動性供給源としての金融機関は、貸付から証券投資やトレーディング活動への重点シフトを通じて資本蓄積の基盤をよりいっそう資本市場に依拠するようになってきた。と同時にこうした金融機関の資本蓄積戦略が資本市場の膨張を促してきた。

現代会計の制度構造および会計内容にみられる諸特徴は、このような現代の銀行資本の蓄積様式と相互に密接な関係を形成しており、それを支え促す機能を果たしてきた。資本市場へのアクセス向上を前提とした市場規律型金融規制の導入が会計制度面における金融規制会計と資本市場規制会計の統合化をもたらすと同時に、金融規制会計への市場規律向上を志向した公正価値会計の適用拡大化を要請してきた。この本来的な公正価値会計を志向する市場規律思想をもっとも体現してきたのがトレーディング活動の会計処理であり、反対に売却可能有価証券の会計処理のような公正価値会計の形態は、市場規律の不徹底さを表わしているといえる。この会計処理ではたしかに証券

投資のリスクを示す評価差額が会計上認識されるものの、この評価差額は旧来の原価主義会計と同じく依然として純利益計算から除外されているばかりか、恣意的な売却による益出しや継続保有による評価損の遅延認識化といった純利益の操作も依然として可能であるために、証券投資のリスク実態の有意な開示による会計（とくに利益）情報の透明性向上が果たされているとは言い難いからである。

しかし証券投資の会計処理から評価差額の認識を遠ざけるといふ社会的要請は、証券投資に蓄積基盤を依存している銀行の私利私害に規定されているだけでなく、より根底的には銀行にそのような蓄積戦略を強要する現代の金融経済の構造そのものに規定されているといえる。銀行の証券投資が、一方では機関投資家としての資本市場の育成役を担い、他方では個別銀行自身にとっても重要な蓄積基盤とならざるを得ない以上、そしてそれが金融自由化の産物である以上、同じく金融自由化が要請してきた市場規律型金融規制は、その理念とは裏腹に、公正価値会計に対する二律背反的な態度を本来的に宿しているといえる。現代会計における二元的利益概念はこの二律背反的な方向性をじつに調和的に両立させている。

しかしここで忘れてはならない重要な点がある。それは今次の金融危機で露呈したように、トレーディング活動も銀行の証券投資も両方とも投機化の様相を強めていたことである。公正価値会計の二律背反的な方向性は、資本市場の投機化およびそれに釣られる形での銀行資本の証券投資やトレーディング活動の投機化を助長するというこの点では共通の経済的帰結をもたらした。それが爆発したのがリーマン・ショックであったといえよう。

だからこそ金融危機は、一方で非市場性トレーディングに対する公正価値会計の適用拡大が損失の過大計上を通じて金融危機の深刻化を招いたとの会計批判を惹起しながら、他方では証券投資に焦点をあて市場規律の不徹底さが投機的証券に対するずさんな投資管理と巨額損失の発生につながったという古典的な批判も掘り起こしている<sup>29)</sup>。しかし金融危機後も依然として銀行

29) 金融危機後の公正価値会計論争に関しては、SEC [2008]、FASB [2009]、Humphrey [2009]、Barth and Landsman [2010]、Laux and Leuz [2010]、大日方 [2012] を参照。

の資本蓄積基盤としてのトレーディング活動や証券投資の重要性は相変わらず高く、だからこそ将来の金利上昇局面を不安視してドッド・フランク法でも売却可能有価証券の評価差額を引き続き規制上の自己資本から除外する措置が継続されることとなった。したがってこのような経済的条件から導き出される金融商品会計への要請は、二律背反的な公正価値会計の維持さらにはその強化、すなわちトレーディング活動あるいはそれに類似する金融活動に対する公正価値会計の一層の適用拡大と同時に、証券投資に対しては原価主義会計の適用拡大化でありまたそれが困難な場合の代替物としての売却可能有価証券の会計処理の維持である。それは FASB・IASB が金融危機以前から長年にわたり追い求めてきた全面公正価値会計化とは相容れないが、現実に金融危機後の金融商品会計基準の改正過程をみると、過去と同様に FASB・IASB が方針転換をせざるを得ないという結末に向かっていように見受けられる。そこで本稿の最後に、金融危機後の金融商品会計基準改正の現段階の状況を整理し、その方向性を見定めることとする。

## (2) 混迷する金融商品会計

FASB・IASB は金融危機以前から両会計基準のコンバージェンスと全面公正価値会計を視野に入れた会計処理の簡素化を目的とした金融商品会計の抜本的改正を模索してきたが、金融危機を受けてその動きを加速させた。そして IASB は2009年11月に金融商品会計の新基準として国際財務報告基準(IFRS) 第9号を公表したが、2012年11月には早くも当初 IFRS 第9号よりも本来的な公正価値会計の適用範囲を縮小させる修正を施し、2014年7月には減損会計とヘッジ会計も組み込んだ IFRS 第9号の最終版を公表した。

FASB も2010年5月には、IFRS 第9号とは内容が異なるがこちらも本来的な公正価値会計の適用範囲を拡大させる新基準の公開草案を公表した。しかしその範囲を縮小させる方向で IFRS 第9号との統一を図る目的で2013年2月に新たな公開草案を再公表した。ところがその後 FASB はこの再公開草案も撤回し、2015年1月時点では現行の金融商品会計基準をベースとした新基

準の開発に取り組む方針に転換している。

金融危機後の会計基準改正プロセスのなかで、具体的に公正価値会計の適用範囲はどのように縮小してきているのか。まず2009年11月に公表された初期のIFRS第9号では、金融資産の会計処理は以下のようなものであった。第一に、原価主義会計（償却原価法）の適用範囲は、それまでの満期保有目的債券の会計処理から、契約キャッシュ・フロー特徴の要件と事業モデルの要件を満たす金融資産に変更された<sup>30)</sup>。契約キャッシュ・フロー特徴の要件とは、金融資産から生じる契約上のキャッシュ・フローが元本と利息のみで構成されるような金融資産の組成を指しており、インタレスト・オンリー債、インバース・フローター、物価連動債など契約上のキャッシュ・フローに貨幣の時間価値と信用リスクに対する対価以外の要素が組み込まれているものは、契約キャッシュ・フロー特徴の要件を満たさないため、償却原価法の適用が認められない。つぎに事業モデルの要件とは、契約キャッシュ・フロー特徴の要件を満たす金融資産が、契約キャッシュ・フローの回収を目的とした事業モデルで保有されていることをいい、契約キャッシュ・フロー特徴の要件を満たす金融資産でも、元利回収以外に中途売却を行うことが事業モデル上予定されている場合には、償却原価法は適用できない。

この新たな償却原価法の適用要件の最大の特徴は、満期保有目的債券の適用要件の一つであった tainting ルールの廃止にあり、事業モデル要件はそのために新規に採用されたものである。つまり事業モデルそのものが満期保有を原則とした資産運用方法を採用しているのであれば、このモデルのもとで管理される個々の有価証券を中途売却しても、その頻度や金額がこの事業モデルの管理方法を否定するほどの大きさでなければ同じ事業モデルのもとで保有している他の有価証券に対する償却原価法の妥当性を否定しないととして、旧基準において償却原価法の最大の障害とされた tainting ルールを廃止した。これによって償却原価法の適用範囲は旧基準よりも拡大している。

2009年公表の旧IFRS第9号では、償却原価法の適用要件を満たさない金

30) IASB [2009] par. 4.1.2.

融資産は、そのうちヘッジ会計に該当するものとトレーディング目的以外の目的で保有する株式のうち当初認識時に評価差額をその他の包括利益に計上するよう取消不能の選択を行ったものをのぞき、公正価値会計を適用して評価差額を純利益に計上する会計処理が採用されていた<sup>31)</sup>。したがって償却原価法の適用要件を満たさない債券への投資はトレーディング目的と同様に本来的な公正価値会計の適用が義務づけられていた。このように初期のIFRS第9号では売却可能有価証券の区分は持ち合い株式に限定され、その他の融資産は償却原価法と本来的な公正価値会計の2つの会計処理に集約させていた。それとあわせて償却原価法の適用条件が緩和されていたが、売却可能有価証券の区分がなくなった分だけ本来的な公正価値会計の適用範囲も広がっていた。

この初期IFRS第9号に対してFASBが2010年5月に公表した最初の公開草案では、ほぼすべての融資産が公正価値会計の適用対象とされ<sup>32)</sup>、また評価差額の処理については、初期投資額のほぼ全額が回収不能になるようなレバレッジの効いた仕組債ではない通常の債券（および貸付債権も含まれる）のうち、契約キャッシュ・フローを満期に渡って回収する事業戦略のもとで保有しているものについてのみ、その他の包括利益への計上が認められ、それ以外の融資産に係る評価差額はすべて純利益に計上することとしていた<sup>33)</sup>。またその他の包括利益に計上された評価差額が売却等によって実現損益に転化した場合には、当該実現損益は純利益に振り替えることとした。FASBの2010年公開草案では融資産に対して償却原価法は認められていなかった（ただし評価差額をその他の包括利益に計上する場合には、純利益との関係では償却原価法が適用される）。このようにFASBの当初草案はIASBよりも全面公正価値会計に接近した内容であった。

31) IASB [2009] par. 5.7.1. また、評価差額をその他の包括利益に計上するよう選択された株式に係る受取配当金は純利益に計上するが、評価差額は売却等によって実現損益に転化しても純利益に振り替えてはならない (IASB [2009] par. B5.7.1)。

32) FASB [2010] par. 21.

33) FASB [2010] par. 21.

しかしその後、IASBとFASBはコンバージェンスの観点から相互の会計処理を以下のように統合化し、それをIASBは2014年7月に公表したIFRS第9号の最終版に、またFASBは2013年2月に公表した新たな公開草案にそれぞれ盛り込んだ。まず初期IFRS第9号で採用された償却原価法の適用条件をFASBが採用し、代ってFASBの公開草案で採用されていた評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計をIASBが採用した。ただしその他の包括利益に計上する公正価値会計の適用要件は次のように改められた。すなわち、償却原価法の適用要件の一つである契約キャッシュ・フロー特徴の要件を満たす金融資産のうち、それを管理する事業モデルが契約キャッシュ・フローの回収と売却の両方を目的としている場合には、評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計を適用する<sup>34)</sup>。またこの場合、負債性金融商品（債券および債権）についてその他の包括利益に計上された評価差額の累積額が実現損益に転化した際には、当該累積額を損益を純利益に振り替えなければならない<sup>35)</sup>。したがって評価差額を純利益に計上する本来的な公正価値会計は、上記2つの事業モデルに属さない金融資産ということに修正された。なお株式に関してはIFRS第9号の最終版とFASBの新公開草案とでは会計処理が異なる。IFRS第9号の最終版では旧IFRS第9号と同様の会計処理が採用されたが<sup>36)</sup>、FASBの新公開草案では公正価値を容易に決定できない場合を除き、株式は原則として評価差額を純利益に計上する本来的な公正価値会計を適用することとされた<sup>37)</sup>。この修正によってIASB・FASBとも本来的な公正価値会計、評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計、原価主義会計（償却原価法）という旧基準と同じ3区分方式に回帰した。

ところがFASBはその後、新公開草案で採用した償却原価法の2つの適用要件をいずれも撤回し、基本方針として株式だけ新公開草案の会計処理を

34) IASB [2014] par. 4.1.2A, FASB [2013] par. 825-10-35-8.

35) IASB [2014] par. 5.7.1, FASB [2013] par. 825-10-35-12.

36) IASB [2014] par. 5.7.1.

37) FASB [2013] par. 825-10-35-13.

引き継ぎ、その他については旧基準（FASBの場合はSFAS第115号）で採用されている売買目的、売却可能、満期保有の3区分をベースとして新基準の開発を行うよう方向転換した<sup>38)</sup>。これはIASB側からすれば、ようやくコンバージェンスの点でひと段落ついたばかりのところでのFASBの離反と映るだろうが、そもそもIFRS第9号の最終版およびFASB新公開草案で採用された会計処理が、償却原価法に対するtaintingルールの廃止という点以外では、旧基準の内容と実質的に大差ない（株式を除く）にもかかわらず、まさにtaintingルールの廃止しながら償却原価法の適用を合理化するために導入された事業モデルと契約キャッシュ・フロー特徴の要件が曖昧かつ複雑すぎることの当然の帰結とも言える。実際に事業モデルで言えば償却原価法の適用要件である事業モデルと評価差額をその他の包括利益に計上する公正価値会計の適用要件である事業モデルとの唯一の違いは売却の頻度や額の大きさであるが、この点についてIFRS第9号の最終版では非常に多くの事例を紹介して実務対応を図ろうとしているが、それは個別指針に留まっており基準としての包括性に欠けるだけでなく、事例の一つに挙げられている金融機関の通常の証券ポートフォリオ管理方式である流動性ニーズを想定したバイ・アンド・セル型の証券投資は、IFRS第9号でも旧基準と同じく償却原価法の適用要件を満たさないとされているため、実務上も旧基準と新基準との違いは大差ないといえる。そうであればFASBの方針転換も一理あるところである。最終的にFASBの新基準の内容がどのようなものとなるのか、今後の動向に注目である。

以上のようにIASB・FASBともに当初は主に証券投資を標的に償却原価法の適用要件を緩和しつつも本来的な公正価値会計の適用拡大化を図っていたが、現時点では旧基準まで回帰してしまっている。すでに述べたようにアメリカでは、ドッド・フランク法に基づくバーゼルⅢ国内適用化においても、従来通りその他の包括利益に計上された証券投資の評価差額を規制上の自己資本に算入しないことを監督当局が許容しているため、アメリカに限定

38) この点については、FASB [2015] を参照。

していえば金融商品をめぐる会計環境は、まだ確定していないものの現状から察するに金融危機前後で大きく変わることはないように思われる。さらにIASBも今後のFASBの動向次第では、IFRS第9号の最終版を再び修正する事態に見舞われる可能性もある。

しかし、金融自由化を基調とする現代の金融経済構造からすれば、過剰流動性が要望する資本市場の膨張を牽引する機関投資家としての、または市場開拓を担うトレーダーとしての金融機関の役割や、現実資本の蓄積が停滞するなかでそうした資本市場活動に蓄積基盤を移行させざるを得ない金融機関の資本蓄積構造にとって、市場規律を不徹底なものに留まらせる二律背反的な公正価値会計さらには証券投資に対する原価主義会計の適用拡大の方が経済合理的である。

FASB・IASBの求める市場規律の理想形ともいえる公正価値会計の適用拡大はこの経済的基盤に抵触するからこそ、いまだに実現させることができずにいる。その意味で現代経済には全面公正価値会計化の経済的条件が成立していないとみるべきである。近年の会計基準改正作業における公正価値会計の後退もこのことの反映と捉えるべきではないだろうか。

## Ⅶ おわりに

本稿の考察から見出すことができる金融危機の会計的意義は、今日の金融商品会計における二律背反的な公正価値会計の両側面がともに資本市場や金融機関経営の投機化の一因であったという点である。一方で証券投資に対する公正価値会計の不徹底さへの批判も、他方での市場性のない金融商品への公正価値会計の適用拡大化への批判も、どちらも現代の金融商品会計の欠陥を指摘している。しかしこの両極的な批判は会計的論点としては同じ地平に位置するものではない。前者の批判は後者の批判が生まれる前段階にあたる。後者の批判は市場規律思想を体現する本来的な公正価値会計が、その目的とする金融機関の財務透明性の向上ひいては経営健全化には直結しなかつ

たということである。市場規律思想がもつ財務情報の開示強化自体が金融機関の私的利害に包摂されていることで、市場規律思想の実現手段とされた本来的な公正価値会計は金融健全化とは反対の金融投機化の一翼を担ってきた。すなわち、過剰流動性の蓄積衝動に沿うよう機能する二律背反的な公正価値会計が金融投機化、金融機関経営の投機化を助長してきたというのが、今次の金融危機を通じて露呈した現代の金融商品会計が宿す最大の問題点である。その意味で公正価値会計の二律背反性という会計的現実、市場規律の限界をも示唆しているといえる。

ただし、市場規律の思想のうちには、現代の投機化する金融活動の経済的実態を適切に財務諸表に反映させて財務公開制度を経済民主主義の発展に寄与させるべく本来的な公正価値会計の適用拡大を志向するという、会計合理性が宿っていることもまた指摘すべきである。この会計上の積極面を金融商品会計基準の改正を通じて開花させるためには、その経済的条件を同時に作り出すことが不可欠である。すなわち過剰流動性の存在をどのように社会的に抑制させるか、このことを会計基準の開発と同時に追求することが、じつはあるべき会計の創造にとっても必要ではないだろうか。

#### 参考文献

- Barth, M. E. and W. R. Landsman [2010] "How Did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?" *European Accounting Review*, Vol. 19, No. 3.
- Das, S. [1994] *Swap & Derivative Financing*, McGraw-Hill.
- Das, S. [2004] *Swaps/Financial Derivatives—Products, Pricing, Applications and Risk Management*, Third Edition, Singapore, Wiley.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) [1976] Public Record, *Statements of Financial Accounting Standards No. 22, Accounting for Certain Marketable Securities, Part 1—Letters of Comment*.
- FASB [1984] Concepts Statement No. 5, *Recognition and Measurement in Financial*

*Statements of Business Enterprises.*

FASB [2006] Statement No. 157, *Fair Value Measurements*.

FASB [2009] *Testimony of Robert H. Herz, Chairman, Financial Accounting Standards Board, before the U.S. House of Representatives Financial Services Subcommittee On Capital Markets, Insurance, and Government Sponsored Entities*, March 12.

FASB [2010] Exposure Draft, *Accounting for Financial Instruments and Revisions to the Accounting for Derivative Instruments and Hedge Activities*.

FASB [2013] Exposure Draft, *Financial Instruments—Overall (Subtopic 825-10) , Recognition and Measurement of Financial Assets and Financial Liabilities*.

FASB [2015] *Accounting For Financial Instruments—Classification and Measurement Tentative Board Decisions to Date During Redeliberations As of January 14, 2015*.

Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) [2011] *The Financial Crisis Inquiry Report—Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*.

Hodder, L. D., P. E. Hopflins and J. M. Wahlen [2006] "Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks" *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 2.

Humphrey, C., A. Loft and M. 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.

International Accounting Standards Board (IASB) [2009] International Accounting Reporting Standard 9, *Financial Instruments*.

IASB [2014] International Accounting Reporting Standard 9, *Financial Instruments*.

Laux, C. and C. Leuz [2010] "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 1.

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) [2008] *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*.

Wolf, C. R. [1969] "Reporting Gains and Losses on Bank Securities" *Financial Analysts Journal*, Vol. 25, No. 1.

石川純治 [2000] 『時価会計の基本問題—金融・証券経済の会計』中央経済社。

石川純治 [2014] 『揺れる現代会計—ハイブリッド構造とその矛盾』日本評論社。

井村進哉 [2002] 『現代アメリカの住宅金融システム—金融自由化・証券化とリーテイルバンキング・公的部門の再編』東京大学出版会。

大日方隆編 [2012] 『金融危機と会計規制—公正価値測定への誤謬』中央経済社。

古賀智敏 [1999] 『デリバティブ会計』（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。

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

新祖隆志郎 [2011a] 「大恐慌と銀行有価証券会計における原価評価の制度化」『証券経済研究』第73号

新祖隆志郎 [2011b] 「公正価値会計とトレーディング活動の拡大・投機化（1）」『山口経済学雑誌』第60巻第4号。

新祖隆志郎 [2012] 「公正価値会計とトレーディング活動の拡大・投機化（2・完）」『山口経済学雑誌』第60巻第5号。

新祖隆志郎 [2013] 「金融自由化と金融規制・会計制度の変容についての若干の考察」『山口経済学雑誌』61巻4・5号。

新祖隆志郎 [2015] 「新自由主義と現代会計」（豊福裕二編『資本主義の現在—資本蓄積の変容と日本社会』文理閣。

全国銀行協会連合会 [1995] 「デリバティブ取引についての銀行界の考え方」『金融』1995年8月号。

高田太久吉 [2009] 『金融恐慌を読み解く—過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』新日本出版社。

田中建二 [1989] 「銀行の自己資本比率規制と会計問題」『経済修志』第59巻第1号。

津守常弘 [2012] 「現代会計の「メタ理論」的省察」『企業会計』第64巻第8号。

星野一郎 [1998] 『金融危機の会計的研究—米国 S&L 危機と時価評価』同文館。

松井和夫 [1980] 「アメリカ銀行業の構造（下）—戦後アメリカ金融市場の発展史（1）」『証

券経済』第133号。

松井和夫 [1986] 『セキュライゼーション—金融の証券化』東洋経済新報社。

みずほ総合研究所 [2007] 『サブプライム金融危機—21世紀型経済ショックの深層』日本経済新聞出版社。

山口義行編 [2009] 『バブル・リレー—21世紀型世界恐慌をもたらしたもの』岩波書店。

ルービニ, スリエル, スティーブン・ミーム, 山岡洋一・北川知子訳 [2010] 『大いなる不安定—金融危機は偶然ではない, 必然である』ダイヤモンド社。