

会計基準の国際化
減損会計は投資家に資するか

福井義高

青山学院大学大学院

国際マネジメント研究科

〒150 8366 東京都渋谷区渋谷 4 - 4 - 2 5

fukui@gsim.aoyama.ac.jp

2004年2月9日

『青山マネジメントレビュー』第5号（特集テーマ：国際会計基準）掲載予定

会計基準の国際化：減損会計は投資家に資するか¹

I must create a system, or be enslaved by another man's,

William Blake

1．会計基準の国際化と減損会計

昨今の日本の会計関係者による会計基準の国際化推進は、関連する大国による共同管理という意味での internationalization に相応しい動きに見える。独占禁止政策の強化が唱えられる時代に、なぜ基準の独占化が望ましいのかという疑問すら許されない雰囲気漂い、Dye and Sunder (2001) などで提唱されている基準の競争²という発想は存在しないかのようである。

今のところ、国際会計基準はグローバル・スタンダードならぬ欧州スタンダードであり、2005年までに収斂を目指しているものの、米国会計基準との調和は完全には解決していないし、できるかどうか予断を許さない。しかし、それならば日本も第三極を目指すというのではなく、ふたつの基準が完全には統一できなくても、日本の会計基準はいずれかに統一しなければ世界から取り残されてしまうというのが国際化論者の主張のようである。したがって、ここでは、会計基準の国際化というのは、日本の会計基準の国際会計基準あるいは米国会計基準への収斂を指すものとする。

さて、会計基準の国際化をめぐるには、いくつかの論点があるけれども、とりわけ、事業資産の減損会計は、日本の会計基準国際化の大きな柱とされ、企業からの反対にもかかわらず導入が進められている。そこで、この減損会計を中心に会計基準の国際化を考えてみたい。

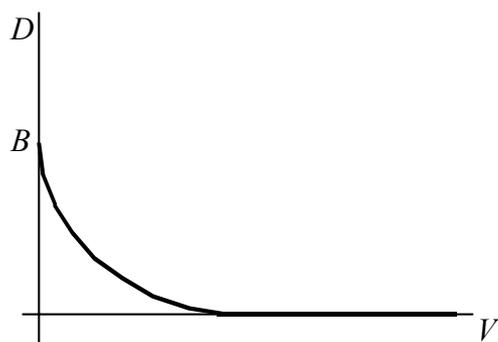
減損会計の基本的発想は、事業資産の簿価が将来キャッシュフローの現在価値に満たない場合、後者の額まで切り下げるというもので、それほど理解することは難しいわけではない。在庫評価における低価法類似の発想とも言える。しかしながら、投資家への有用な情報提供と言う会計基準の(ひとつの)目的を果たしているかどうかの検討は必ずしも十分ではないと考える。

まず、第2～6節で、減損会計を適用する際に問題となり得る点を検討する。ただし、第3節の論点は、日本を代表する会計研究者により既に詳細に検討されており、ここではその簡単な紹介を行う。最後に第7節では、会計基準の国際化が何を目指す

のかと言う観点から減損会計の評価を行う。なお，ここでいう減損会計は，明示してある場合を除き，具体的な減損会計基準というより，減損会計という考え方そのものである。

2. 資産価値と減損額の逆転

減損会計のルールは，大きく分けて，減損するかどうかの決定と減損額の推計の二段階からなっている。どのようなルールを採用するにしろ，比較対象となる簿価を一定とした場合，減損額 D が資産価値 V の減少関数³になっていることが望ましい。つまり， $D=f(V; B=\bar{B})$ のグラフが右下がりになっているということである。減損会計の場合，評価切上げはないので，次のようなグラフとなることが望ましい（もちろん，分岐点で屈折する直線でもかまわない）。

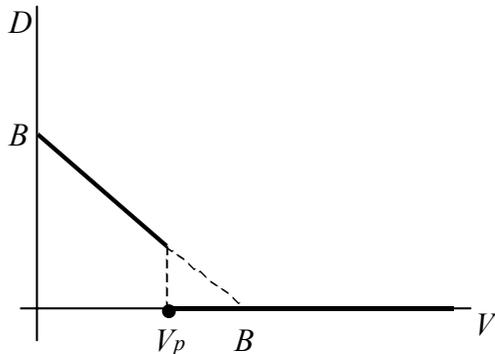


それでは，実際の減損会計基準案はどうなっているだろうか。減損するかどうかは，米国会計基準と同じく，減損決定時点 k での割引前キャッシュフロー $\sum_{t=k+1}^T CF_t$ と簿価 B_k の大小比較で行う。減損額の算出は，国際会計基準と同じく，簿価 B_k と割引キャッシュフロー $V_k = \sum_{t=k+1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^{t-k}}$ の差額としている（資本コストは一定）。これは，次のようにまとめられる。

$$\text{if } B_k \leq \sum_{t=k+1}^T CF_t, \text{ then } D_k = 0$$

$$\text{if } B_k > \sum_{t=k+1}^T CF_t, \text{ then } D_k = B_k - \sum_{t=k+1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^{t-k}}$$

この決定ルールのもとでは， $B_k = \sum CF_t$ となる点 V_p で，次のようにグラフが非連続となり，わずかな推計のゆれが結果を大きく左右することになる．



たとえば，資本コスト 5%，残存期間 10 年，キャッシュフローが 10 億円で一定とし，現在，簿価が 100 億円だとしよう．この場合は $10 \times 10 = 100$ で減損処理は行われない．しかし，最初の 1 年だけ 1 円減額し 9.9999999 億円，後の 9 年は 10 億円で変更なしとすると， $9.9999999 + 10 \times 9 = 99.9999999 < 100$ となり，減損処理が必要

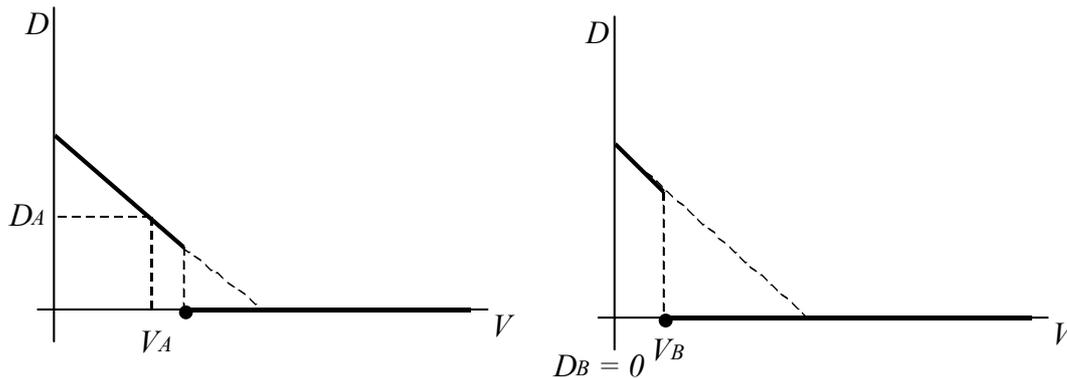
となる．減損額は $100 - \left(10 \times \frac{1 - \frac{1}{1.05^{10}}}{0.05} - \frac{0.00000001}{1.05} \right) = 23$ 億円で，簿価の 20% を超える．

関数の非連続は一般に望ましい性質ではないけれども，簿価と資産価値の乖離が一定以上の場合のみ減損することで生じるとすれば，いわゆる重要性の原則からは是認し得る⁴．

しかし，将来キャッシュフローが一定ではない場合，ジャンプする（非連続）点での減損額も，そのパターンに依存する．キャッシュフローが遠い（近い）将来に偏っているほど，相対的に割引期待値が小さく（大きく）なるので，ジャンプする幅（減損額）は大きく（小さく）なる．

より深刻な問題は，簿価が同じで資産価値が大きい方が減損され，小さいほうは減損されないという，次のグラフのような逆転現象の可能性である．たとえば，資本コスト 5%，残存期間 10 年で簿価が 100 億円の資産二つを比較する．資産 A はキャッシュフローが 9 億円で一定のため， $9 \times 10 < 100$ で減損処理が必要となる．A の資産

価値は $V_A = 9 \times \frac{1 - \frac{1}{1.05^{10}}}{0.05} = 69$ 億円で、減損額は $100 - 69 = 31$ 億円となる。一方、資産 B はキャッシュフローが最終年のみ 100 億円生じ、 $100 = 100$ で減損処理は行われない。しかし、B の資産価値は $V_B = \frac{100}{1.05^{10}} = 61$ 億円で、 V_A より 8 億円少ない。資産価値は $V_A > V_B$ なのに、減損額が $D_A > D_B = 0$ となり、減損後評価額は $B - D_A < B - D_B = B$ と逆転する。



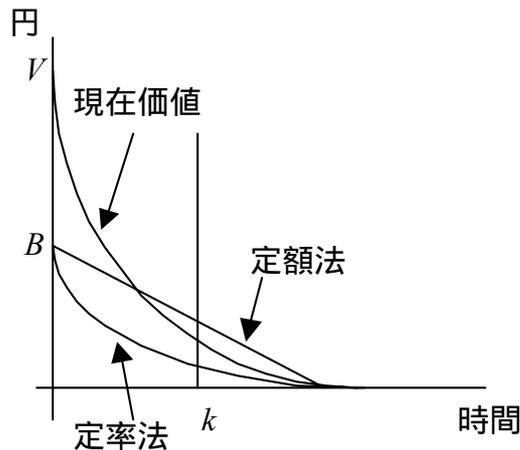
この逆転現象の可能性は米国会計基準にも存在するけれども、減損するか否かにも割引キャッシュフローを基準に用いる国際会計基準の場合は存在しない。

決定ルールを二段階とし、それぞれの段階で割引前キャッシュフローと割引キャッシュフローを使い分けることのメリットは、この逆転可能性のデメリットを補って余りある何かあるのだろうか。

3. 償却方法への依存

減損するか否か及び減損額の算出は、その時点での簿価が基準となっている。したがって、それまでの減価償却のパターンによって、減損するか否かが左右されることになる。

たとえば、次のグラフのような場合、時点 k まで定額法で減価償却している場合は、現在価値が簿価を下回るけれども、定率法で減価償却している場合は、現在価値が簿価を上回る。したがって、定額法の場合のみ、減損の対象になり得る。



しかし、そもそも減価償却額と資産価値（キャッシュフローの現在価値）の経済的減価は一致しないし、一致することを目的ともしていない。したがって、予想外の資産価値の低下がなくとも、キャッシュフローの回収パターンによっては、時間の経過とともに簿価が、当初の見込み通り、資産価値を上回る。減価償却額と経済的減価を一致させることを目的としない限り、こうした場合に減損処理を行う理由は不明である。

減損が減価償却方法に左右されないようにするには、減損するか否かは投資額（当初簿価） B_0 とある時点（ k 期末）での情報をもとにした投資時の現在価値 V_0^k の比較で行うことが考えられる⁵。

さて、 $B_0 > V_0^k$ となった場合、減損額の算出をどのように行うべきか。 k 期までの減価償却率を d_k とすれば、 k 期末の簿価は $B_k = (1 - d_k)B_0$ となる。一方、もし投資時の簿価が最新（ k 期末）の情報を織り込んだ V_0^k であったならば、 k 期末の簿価は $B_k^k = (1 - d_k)V_0^k$ となるはずである。したがって、減損額は $D_k = B_k - B_k^k = (1 - d_k)(B_0 - V_0^k)$ となる。この額 D_k は k 期末の簿価と現在価値の差額 $D'_k = B_k - V_k$ とは一般に異なり、どちらが大きいかも定まらない。 $D_k = D'_k$ となるのは、 $V_0^k - V_k = d_k V_0^k$ すなわち減価償却額 = 経済的減価の場合だけである。

もちろん、減損するか否かは投資額との比較で行い、減損額は k 期末の簿価と現在価値の差額 D'_k とすることも考えられる。この場合、減損額は投資の回収可能性の低下による分と減価償却の過不足を合計した額となる⁶。

ちなみに、企業会計審議会（2002, p. 4）は、投資期間全体を考慮することの望まし

さを指摘しつつ、減損するか否かはその時点の簿価との比較で行い、減損額は k 期末の簿価と現在価値の差額 D'_k としている。理屈よりもグローバル・スタンダード優先ということだろうか。

4. 資産のキャッシュフローの意味

減損会計は資産（グループ）毎のキャッシュフロー、結局、事業毎のキャッシュフローを前提としている。しかし、そもそも、事業毎に、客観的にキャッシュフローが確定できるのであれば、なぜひとつの企業である必要があるのだろうか⁷。

ここでは、この困難な問題、事業毎のキャッシュフローは解決できたとしよう。それでも、資産の「使用による回収額である使用価値」というのは、一見したもっともらしさにもかかわらず、実際それが何を指すのかあいまいである。事業資産の成果は、金融資産とは比較にならないほど、その事業に従事する人間のノウハウ（人的資本；human capital）に依存する。図式化して言えば、キャッシュフロー = f (事業資産, 人的資本) である。

「のれん」と言われるものは、この人的資本の貢献なくしてはあり得ない。したがって、会計上、人的資本が資産化されていないため、人的資本の陳腐化が、事業資産の減損とされることがあり得る。

次のような簡単なモデルで考えてみよう。投資額 X , 投資期間 T , 当初キャッシュ・インフロー Y , アウトフローはこの事業に従事する従業員の人件費だけで Z とする。事業資産の時価は毎年 $\frac{X}{T}$ だけ減価し、減価償却費も同額とする（減価償却費 = 経済的減価）。また、資本コストはゼロとする。

当初、 $T \times (Y - Z) > X$ つまり $T \times (Y - Z) - X$ の「のれん」が見込まれ、最初の k 年間は期待通りの結果が続いていたとしよう。しかし、 k 期末時点で、市場の変化により、この会社の従業員のノウハウが陳腐化し、もはやこの事業からは、今後、 Y ではなく市場なみのリターン $\frac{X}{T}$ しか得られなくなったとしよう。その場合、 k 期末の簿価 B_k は現在価値 V_k をこれから払うべき人件費分だけ下回る。

$$B_k - V_k = \frac{T-k}{T} X - (T-k) \left(\frac{X}{T} - Z \right) = (T-k) Z$$

さて、事業資産を減損することで何が明らかになるのだろうか。もし、市場の変化

に対応して、このノウハウを失った従業員を解雇すれば、現在価値 $V'_k = \frac{T-k}{T} X$ は簿価 B_k と同額となり、事業資産は減損されない。この場合は、会計上は資産化されていない人的資本が除却され⁸、事業資産は簿価 = 時価のままとなっていると解釈できる。

結局、従業員を解雇せず残りの期間賃金を払う場合は、経済的価値を失った人的資本の除却⁹を、事業資産の減損というかたちで行ったと解釈できる。つまり、事業資産の減損という名目にもかかわらず、減損会計は人的資本の評価損を行っているだけかも知れないのである。

事業資産の減損会計という考え方は、価値の源泉は契約によって確定された物的資産にあり、その時点で可能な外から与えられた技術を前提に、標準化された労働投入と組み合わせて、財が算出されるという、経済学の入門教科書で描かれる企業像を前提としている。しかし、Zingales (2000, p. 1651)が指摘するように、「従業員は価値ある資産を運営する単なるロボットではなく、標準化された（それ自体それほど価値がない）物的資産を運営することで価値を生み出す資産そのものである」とり、昨今の経済学・ファイナンス理論の大きな課題は、実質的に企業の存在を否定している新古典派的企業像を如何に克服し、実りある企業像を提供できるかにあると言ってもよい¹⁰。

こうしたなか、企業会計において企業という組織の有用性否定とも受け取れる減損会計が推進されるというのはなかなか皮肉な現象である。

5. 資産の資本コスト算定の困難さ

ともかく、資産のキャッシュフローが確定したとしよう。まず大原則を確認しておきたい。キャッシュフローを割り引くには、それぞれの資産に固有の資本コストが必要である。企業の株主資本・負債の加重平均コスト（WACC）は、その企業全体つまり資産のポートフォリオの資本コストであり、個別の資産を割り引くは必ずしも適切ではない¹¹。観察されるのは貸方データ（ r_D, r_E ）であるけれども、必要なのは借方データ（ r_i ）である。個別資産の資本コストと資本調達コストの関係は次のようになっている。

$$w_1 r_1 + w_2 r_2 + \dots + w_N r_N = w_D r_D + w_E r_E = r_{WACC} \quad (w_1 + w_2 + \dots + w_N = 1, w_D + w_E = 1)$$

資産 i から生じるキャッシュフローを WACC で割り引いてもよいのは、資産 i のリス

ク・リターン特性が企業全体とたまたま一致する場合だけである。事業資産に均一の資本コスト(たとえば WACC)を使うことがおかしいは、その企業の定期預金を WACC で割り引くことがおかしいのと同じことである。

しかしながら、事業資産の資本コストについては必ずしも理解が十分でないように見える。例えば、ROE や ROA の向上が経営目標に上げられることが多い。しかし、こうした指標や、EVA[®]のようにある時点での WACC をもとにした現在価値で企業経営の評価を行うと、経営者にはハイリスク・ハイリターンの投資、場合によっては、リスクの大きさに比べると小さすぎるリターンしか生まない投資への誘因となる。もちろん、市場が効率的¹²ならば、ハイリスクを反映して、ハイリターンが要求されるようになる。しかし、瞬時に可能かどうかはわからない。

個別資産の資本コストは、その資産ごとに決まるのであり、調達コストできるのではない。したがって、年金会計に必要な資本コストが企業全体のものであるのと異なり、それぞれの資産の資本コスト推定ははるかに困難であり、大きな誤差を伴う。

企業会計審議会(2002, p. 9)は、「将来キャッシュ・フローがその見積値から乖離するリスクについて、将来キャッシュ・フローの見積りに反映させる方法と割引率に反映させる方法のいずれの方法も認める」としている。しかし、CAPM を始めとする資産評価モデルは、キャッシュフロー流列の期待値を資本コスト(の推定値)で割り引いて算出する。キャッシュフローも資本コストも確率変数であり、危険中立測度のもと、資本コストに無リスク利子率を用いる場合も、必要な情報は同じである。

Fama(1996, pp. 424-425)が指摘するように、産業の資本コスト推計¹³ですら誤差が大きく、ましてや個別企業、個別プロジェクト(資産)となると、その誤差は非常に大きい。そして、次節で述べるように、仮に真の資本コストが与えられたとしても、さらなる問題が存在する。

6. 期待値は「期待通り」ならず

これまでの論点すべてが解決されたとしよう。その場合、減損会計は、時の経過とともに明らかになった当初の見込み違いを、ある時点で認識するという本来の目的を達成できるだろうか。ところで、見込み違いとはなんであろうか。資本コストの変化などいろんな要因による現在価値の見込み違いがあるけれども、ここでは当初想定した(確率的)構造は全く変化せず、資本コストは一定¹⁴かつ真の値が与えられている

とする。

減損会計に限らず，会計方針を議論する際，十分な注意が払われない傾向があるけれども，ここではキャッシュフローが確率変数であることを明示的に取り扱う。まず，資本コスト r に加え，成長率 g も一定で確率的変動がなければ，投資時点 ($t=0$) での現在価値 (の期待値) V_0^c は次の通りとなる (CF_0 は既知)。

$$\begin{aligned} V_0^c &= \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_T}{(1+r)^T} \\ &= \frac{CF_0(1+g)}{1+r} + \frac{CF_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_0(1+g)^T}{(1+r)^T} \\ &= CF_0 \cdot \frac{1+g}{r-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^T \right] \end{aligned}$$

しかし，実際には各期の成長率は確率変数である。

$$\tilde{g}_t = g + \tilde{u}_t \quad \tilde{u}_t \sim i.i.d.(0, \omega^2)$$

と仮定すると，評価式は

$$\begin{aligned} V_0 &= E_0 \left[\frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_T}{(1+r)^T} \right] \\ &= CF_0 \cdot E_0 \left[\frac{1+g+\tilde{u}_1}{1+r} + \frac{(1+g+\tilde{u}_1)(1+g+\tilde{u}_2)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(1+g+\tilde{u}_1)\dots(1+g+\tilde{u}_T)}{(1+r)^T} \right] \end{aligned}$$

となる。 \tilde{u}_t は独立と仮定しているので， $V_0 = V_0^c$ である。

もし成長率がファイナンスでおなじみの連続複利ベースのモデル

$$1+r = e^\rho \quad 1+\tilde{g}_t = e^{\tilde{\gamma}_t} = e^{\mu+\tilde{\varepsilon}_t} \quad \tilde{\varepsilon}_t \sim i.i.d.N(0, \sigma^2)$$

を用いて独立正規分布で表現することができれば¹⁵，現在価値 V_0 は，

$$\begin{aligned} V_0 &= E_0 \left[\frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_T}{(1+r)^T} \right] \\ &= E_0 \left[\frac{CF_0(1+\tilde{g}_1)}{1+r} + \frac{CF_0(1+\tilde{g}_1)(1+\tilde{g}_2)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_0(1+\tilde{g}_1)\dots(1+\tilde{g}_T)}{(1+r)^T} \right] \\ &= CF_0 \cdot E_0 \left[\frac{1+\tilde{g}_1}{1+r} + \frac{(1+\tilde{g}_1)(1+\tilde{g}_2)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(1+\tilde{g}_1)\dots(1+\tilde{g}_T)}{(1+r)^T} \right] \\ &= CF_0 \cdot E_0 \left[e^{-\rho+\tilde{\gamma}_1} + e^{-2\rho+\tilde{\gamma}_1+\tilde{\gamma}_2} + \dots + e^{-T\rho+\tilde{\gamma}_1+\tilde{\gamma}_2+\dots+\tilde{\gamma}_T} \right] \end{aligned}$$

となる。

$\tilde{\varepsilon}_t$ は独立と仮定しているので，各年毎，別々に計算でき，

$$\begin{aligned}
E_0[e^{-k\rho+\tilde{\gamma}_1+\dots+\tilde{\gamma}_k}] &= E_0[e^{-k\rho+k\mu+\tilde{\varepsilon}_1+\dots+\tilde{\varepsilon}_k}] = e^{-k\rho+k\mu} \cdot E_0[e^{\tilde{\varepsilon}_1+\dots+\tilde{\varepsilon}_k}] \\
&= e^{-k\rho+k\mu} \left[\int_{-\infty}^{\infty} \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma}} e^{x-\frac{x^2}{2\sigma^2}} dx \right]^k = e^{-k\rho+k\mu} \left[\int_{-\infty}^{\infty} \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma}} e^{-\frac{(x-\sigma^2)^2}{2\sigma^2} + \frac{\sigma^2}{2}} dx \right]^k \\
&= e^{-k\rho+k\mu+\frac{k\sigma^2}{2}} \left[\int_{-\infty}^{\infty} \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma}} e^{-\frac{(x-\sigma^2)^2}{2\sigma^2}} dx \right]^k \\
&= e^{-k\rho+k(\mu+\frac{\sigma^2}{2})}
\end{aligned}$$

なので，

$$\begin{aligned}
V_0 &= CF_0 \cdot \left[e^{-\rho+\mu+\frac{\sigma^2}{2}} + e^{-2\rho+2(\mu+\frac{\sigma^2}{2})} + \dots + e^{-T\rho+T(\mu+\frac{\sigma^2}{2})} \right] \\
&= CF_0 \cdot \frac{1-e^{-T\rho+T(\mu+\frac{\sigma^2}{2})}}{e^{\rho-(\mu+\frac{\sigma^2}{2})} - 1}
\end{aligned}$$

となる．なお，

$$1+r = e^\rho \quad E_0[1+\tilde{g}_t] = 1+g = E_0[e^{\tilde{\gamma}_t}] = e^\mu \cdot E_0[e^{\tilde{\varepsilon}_t}] = e^{\mu+\frac{\sigma^2}{2}}$$

なので，

$$V_0 = CF_0 \cdot \frac{1-e^{-T\rho+T(\mu+\frac{\sigma^2}{2})}}{e^{\rho-(\mu+\frac{\sigma^2}{2})} - 1} = CF_0 \cdot \frac{1-\left(\frac{1+g}{1+r}\right)^T}{\frac{1+r}{1+g} - 1} = CF_0 \cdot \frac{1+g}{r-g} \left[1-\left(\frac{1+g}{1+r}\right)^T \right]$$

となり，現在価値は最初の評価式と同じになる．

第3節で指摘したように，ある時点（ k 期末 = $k+1$ 期首）での減損額は，その時点での情報をもとに，投資時点（0 期末 = 1 期首）の現在価値を計算し，その値 V_0^k と当初投資額 B_0 の差額をもとに算出すれば，償却方法に左右されない．

もちろん，当初の現在価値 V_0 は投資額 B_0 を上回っているはずであり，そうでなければそもそも投資が行われないただろう．しかし，市場競争下，現在価値 V_0 が投資額 I_0 を大幅に上回っていることも考えにくい¹⁶．したがって， V_0^k と V_0 の比較は，減損額のおおまかな傾向を知るには有用である．

さて，連続複利モデルで評価すると， k 期までのキャッシュフローが既知となるので，

$$\begin{aligned}
V_0^k &= CF_0 \cdot E_k \left[e^{-\rho+\tilde{\gamma}_1} + \dots + e^{-k\rho+\tilde{\gamma}_1+\dots+\tilde{\gamma}_k} + e^{-(k+1)\rho+\tilde{\gamma}_1+\dots+\tilde{\gamma}_{k+1}} + \dots + e^{-T\rho+\tilde{\gamma}_1+\tilde{\gamma}_2+\dots+\tilde{\gamma}_T} \right] \\
&= CF_0 \cdot \left\{ (e^{-\rho+\gamma_1} + \dots + e^{-k\rho+\gamma_1+\dots+\gamma_k}) + e^{-k\rho+\gamma_1+\dots+\gamma_k} \cdot E_k [e^{-\rho+\tilde{\gamma}_{k+1}} + \dots + e^{-(T-k)\rho+\tilde{\gamma}_{k+1}+\dots+\tilde{\gamma}_T}] \right\} \\
&= CF_0 \cdot \left[(e^{-\rho+\gamma_1} + \dots + e^{-k\rho+\gamma_1+\dots+\gamma_k}) + e^{-k\rho+\gamma_1+\dots+\gamma_k} \cdot \frac{1 - e^{-(T-k)\rho+(T-k)(\mu+\frac{\sigma^2}{2})}}{e^{\rho-(\mu+\frac{\sigma^2}{2})} - 1} \right]
\end{aligned}$$

となる。

上記の正規分布・対数正規分布モデル¹⁷においては、キャッシュフローの発生時期が後になればなるほど、その分布は左右非対称となり、期待値とメジアン之差が広がる（常に期待値 > メジアン）。左右非対称分布の場合、投資が「期待通り」のパフォーマンスを実現したと言えるのは、期待値よりもメジアンが実感に合う。しかし、この「期待通り」の場合の期首現在価値は、上記の議論から、期首現在価値の期待値より、必ず小さくなるのがわかる。「期待通り」のパフォーマンスは期待値に届かない。しかし、このことは、会計ルール検討の際、見過ごされているように見える¹⁸。

ここでは、数値例で期待値とメジアンの乖離を見てみよう。たとえば、資本コスト $r = 5\%$ 、キャッシュフローが $CF_0 = 10$ 億円、平均成長率 $g = 0\%$ かつ標準偏差 $\omega = 15\%$ の独立正規分布に従っており、投資期間 $T = 30$ 年であるとする。この場合、当初現在価値 V_0 は、

$$V_0 = 10 \times \frac{1}{0.05} \times \left[1 - \left(\frac{1}{1+0.05} \right)^{30} \right] = 154 \text{ 億円}$$

となる。

一方、最初の 15 年が終わった時点での期首現在価値 V_0^{15} のメジアンは、モンテカルロ法（1 万回試行）によると 142 億円で、 V_0 より 8% 減価する¹⁹。

もし連続複利モデル（ $\rho = 4.88\%$ 、 $\mu = -1.11\%$ 、 $\sigma = 14.9\%$ ）²⁰で近似すると、モンテカルロ法（1 万回試行）による V_0^{15} のメジアンは 141 億円で、 V_0 より 8% 減価する。また、15 年間メジアンのキャッシュフローが続いた場合²¹、

$$V_0^{15} = 10 \times \left[\frac{1 - e^{-15 \times (0.0488 + 0.0111)}}{e^{0.0488 + 0.0111} - 1} + e^{-15 \times (0.0488 + 0.0111)} \times \frac{1 - e^{-15 \times 0.0488}}{e^{0.0488} - 1} \right] = 138 \text{ 億円}$$

と、 V_0 より 10% 減価する。いずれにせよ、この数値例では 1 割弱減価する。

減損は予想外のマイナスのショックを認識するということが前提となっているよ

うに見える。しかし、この数値例が示すように、当初の真の現在価値期待値が投資額を大幅に上回っていない限り、当初の見込み（かそれを多少下回る）程度のパフォーマンスでも減損の対象となる可能性は小さくない²²。

7. 会計基準の目的

企業会計には、投資決定有用性と説明責任の確保 という二つの目的があるとされる。ただし、ここではこの二つの目的にトレードオフが生じる可能性については議論せず、企業会計の目的は投資決定有用性の最大化だとして²³。投資決定有用性とは、その企業の株式・社債に投資して、リスクを勘案したうえでなるべく大きなリターンを得るために役に立つかどうかということとしておく。

減損会計に限らず、国際的な会計基準の収斂を目指す動きのなかで、割引キャッシュフロー法が大きな位置を占めており、その背後にあるのは、現代ファイナンス理論を背景とした投資決定有用性の観点である。確かに、教科書で用いられる例を見れば、プロジェクト評価における割引キャッシュフロー法の優位は疑えない。しかし、たとえ資産評価モデルが正しくても、実務に適用するに際しては、教科書と異なり、データからの推計と言う困難な作業が待ち受けている。実際、ファイナンス理論の大家（Fama 1996, p. 427）は次のような悲観的診断を下している。

プロジェクト評価を取り巻く全ての側面に存在する巨大な不確実性を考慮に入れても、割引キャッシュフロー法は、ペイバックのようなより単純な方法に比べ、より正確な評価につながるのだろうか。コーポレート・ファイナンスの教科書は、割引キャッシュフロー法を推奨することで、この問いに、事実上、イエスと答えている。しかし、この結論は、証拠と言うより、信念に基づくものに過ぎない。

加えて、投資の価値増減を物的資産の増減に帰着させる減損会計は、企業を単なる物的資産のポートフォリオと考え、人的資本ひいては企業という組織の存在を否定する発想とすら言い得る。

また、かりに第2～6節で指摘した論点が全て解消され、資産の現在価値が見込めたとして²⁴。この情報は、本当に投資家の役に立つであろうか。投資家はともかく、個別資産（グループ）の簿価ではなく、正確な現在価値情報は、ライバル企業を明ら

かに資する。継続中の特定のプロジェクトが失敗（成功）しているかどうかをライバル企業に教える経営者が賞賛すべき経営者だろうか。こうした行為は通常企業価値を低下させ、投資家に損をさせる²⁵。そうだとするならば、同じ効果を持つ減損会計も投資家に損をさせることになる。少なくとも、減損情報公開にはデメリットもあるということである。

そもそも、経営者の行動は会計基準（測定方法）から独立ではない。どのように測定されるか、そしてその測定結果がどのように公表されるかを勘案しながら、経営者は意思決定を行うのである。測定とは独立した忠実な表現（representative faithfulness）というのは、会計の目的にはなり得ない²⁶。したがって、投資家に有用な情報を提供するという目的を実現したいのであれば、この会計と企業行動の相互作用を十分に考慮する必要がある。

結局、投資決定有用性の観点からは、会計基準国際化の代表例である事業資産の減損会計は、必ずしも目的を果たしているとは言えない²⁷。もちろん、会計基準国際化は投資決定有用性を目的としているのではないという反論がありそうである。しかし、それならば、一体何を目的としているのであろうか。

実際、会計基準国際化をめぐるには、減損会計に限らず、基準の内容を問わずに、会計基準の国際化自体が目的になっているとしか思えない主張が多く聞かれる。こうした国際化原理主義にはいかなる議論も無意味かもしれない。ただし、幸いなことに、次のようなもっともな（少なくとも筆者には）主張も存在する（羽藤 2004, p. 2）。

「国際的調和」という視点は「指標」にしかすぎず、ア・プリオリに特定の「目標」が決まっているわけではないはずである。すなわち、「国際的調和」によって何処に向かおうとするのかについては、個々の課題に即して問われなければならない。そのための「目標」は主体的に設定され、絶えず確認されながら追及されるべきものである。

残念ながら、会計基準国際化は、それにより何を指すのかという議論がないまま、なし崩しに進められている。日本の会計基準のあり方について、闇雲なグローバル・スタンダードへの帰順ではなく、それぞれの論者が目的は何かを明確にした上で、建設的な意見交換がなされ、議論が深まることを期待したい。

参考文献

- 井尻雄士 (2003) 『変遷 75 年の米国会計基準とその環境』 財務会計基準機構 .
- 勝尾裕子 (2002) 「実現概念と投資の回収可能性」 『會計』 161 卷 1 号 98-114 頁 .
- 企業会計審議会 (2002) 『固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書』 企業会計審議会 .
- 斎藤静樹 (2001) 「会計上の評価と事業用資産の減損」 『會計』 159 卷 4 号 499-513 頁 .
- 辻山栄子 (2001) 「固定資産の評価」 『企業会計』 53 卷 1 号 31-39 頁 .
- 辻山栄子 (2002) 「減損会計の基本的な考え方」 『企業会計』 54 卷 11 号 1606-1612 頁 .
- 羽藤秀雄 (2004) 「企業会計と『国際調和』」 『企業会計』 56 卷 1 号 2-3 頁 .
- 米山正樹 (2001) 「原価配分のもとでの簿価修正: 減損の意義」 『會計』 158 卷 2 号 232-244 頁 .
- Black, F. 1993. Choosing Accounting Rules. *Accounting Horizons* 7 (4): 1-17.
- Bossaerts, P. 2002. *The Paradox of Asset Pricing*. Princeton, U.S.A.: Princeton University Press.
- Demski, J. S. 1990. Accounting Theory. Working Paper, Yale School of Management.
- Dye, R. and S. Sunder. 2001. Why Not Allow the FASB and the IASB Standards to Compete in the U.S.? *Accounting Horizons* 15 (3): 257-71.
- Fama, E. F. 1977. Risk-Adjusted Discount Rates and Capital Budgeting under Uncertainty. *Journal of Financial Economics* 5 (1): 3-24.
- Fama, E. F. 1996. Discounting under Uncertainty. *Journal of Business* 69 (4): 415-428.
- Fama, E. F., and K. R. French. 1997. Industry Costs of Equity. *Journal of Financial Economics* 43 (2): 153-193.
- Fama, E. F., and K. R. French. 1999. The Corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment. *Journal of Finance* 54 (6): 1939-1967.
- Glover, J., Y. Ijiri, C. B. Levine, and P. J. Liang. 2003. Models for Intertemporal Accounting to Separate Facts and Forecasts: Adapting to CEO/CFO Certification and SEC's Safe Harbor Rules. Working Paper, GSIA, Carnegie Mellon University.
- Jamal, K., M. Maier, and S. Sunder. 2003. Privacy in E-Commerce: Development of Reporting Standards, Disclosure, and Assurance Services in an Unregulated Market. *Journal of Accounting Research* 41 (2): 285-309.
- Ronen, J. 2002. Post-Enron Reform: Financial Statement Insurance, and GAAP Re-visited. *Stanford Journal of Law, Business and Finance* 8 (1): 39-68.

- Stiglitz, J. E. 1994. *Whither Socialism?* Cambridge, U.S.A.: MIT Press.
- Sunder, S. 1989. Proof That in an Efficient Market, Event Studies Can Provide No Systematic Guidance for Revision of Accounting Standards and Disclosure Policy for the Purpose of Maximizing Shareholder Wealth. *Contemporary Accounting Research* 5(2): 452-460.
- Sunder, S. 1997. *Theory of Accounting and Control*. Cincinnati, U.S.A.: South Western.
- Zingales, L. 2000. In Search of New Foundations. *Journal of Finance* 55 (4): 1623-1653.

¹ 拙稿を作成するにあたり、多くの方からご教示・ご示唆をいただいた。米山正樹学習院大学教授より、旧稿では議論の対象が日本の会計基準なのか理念型としての減損会計かが不明確であること、投資決定有用性と実証分析の関係に言及していないこと、情報のソフトさが許容できるか否かの基準が明示されていないこと、についてご指摘いただき、関係箇所を書き改めた。また、第2節について、井尻雄士 Carnegie Mellon 大学教授、勝尾裕子学習院大学助教授より、旧稿で非連続性が望ましくないとしていた主張の論拠不足をご指摘いただき、大幅に書き改めた。さらに、辻山栄子早稲田大学教授には、文章のスタイルから減損会計の背後にある会計における利益の捉え方に至るまで、全般にわたって詳細なご指導を賜った。皆様のご厚情に感謝申し上げます。

² 実際、インターネット取引に関しては、基準の競争が起こっている Jamal et al. (2003) を参照せよ。

³ 正確には非増加関数。

⁴ なぜ重要性の原則が望ましいのかは当然議論があり得る。

⁵ 以下の議論は、勝尾(2002)、辻山(2001)、米山(2001)及び、とりわけ斎藤(2001)に負っている。

⁶ 辻山(2002)に同様の指摘があるけれども、償却の「進み過ぎ」の可能性に言及していない。なお、過償却の場合の取り扱いについては、勝尾(2002)を参照せよ。

⁷ 移転価格に市場価格を用いればよいという教科書的「解答」が答えになっていないのと同様の問題である(Sunder 1997, p. 55)。

⁸ 見返り勘定(将来給与債務)も同時に処理されるため、損益に影響しない。 T 期間全体の損益(キャッシュフロー)は $k(Y - \frac{X}{T} - Z)$ となる。

⁹ 解雇しないので、見返り勘定(将来給与債務)は残る。 T 期間全体の損益(キャッシュフロー)は $k(Y - \frac{X}{T}) - TZ$ となる。

¹⁰ Zingales (2000)は、こうした問題意識に基づく明快な展望論文である。Stiglitz (1994)は同様の問題意識をもって、新古典派一般均衡理論と市場社会主義の類似性・問題点を指摘している。

¹¹ ここでは税の非対称性の問題は捨象する。

¹² 「効率的」と言うのは何を意味するのか曖昧であり、バイアスのない予想が可能と表現した方が正確である (Bossaerts 2002, ch. 2)。

¹³ 実証分析については Fama and French (1997) を参照せよ。

¹⁴ 会計基準をめぐっては、多くの場合、明示されるか否かはともかく、こうした仮定の上で議論が行われている。もちろん、資本コストが一定という仮定は一次近似としても望ましくないという議論を否定するわけではない。

¹⁵ 独立対数正規分布モデル。ただし、 \tilde{g}_t が正規分布の場合は、 $\tilde{\gamma}_t$ は正規分布とならな

い。しかし、 g と ω^2 が小さければ、適当な ρ と σ^2 を選ぶことで、近似できる。

¹⁶ Fama and French (1999) によれば、米国の上場企業全体の資産簿価を再調達価格(公正価値)に置き換えると、資本調達コストと資本運用コストの大小、つまり「のれん」の正負ははっきりしない。

¹⁷ CAPM (あるいはその他のファクターモデル) との整合性については Fama (1977) を参照せよ。

¹⁸ 分布の左右非対称性がもたらす問題点は Fama (1996) を参照せよ。なお、現実の資産価値にはある程度の平均回帰的傾向があるとしても、分布が左右非対称になるという定性的結論は変わらない。

¹⁹ 15 期キャッシュフロー CF_{15} のメジアンは 8.5 億円で、期待値 10 億円より 15% 減価する。

²⁰ モンテカルロ法 (1 万回試行) によれば、 $x \sim N(-0.0011, 0.149^2)$ の場合、 $y = e^x$ の分布は平均 1、分散 0.15² となる (正規分布ではないけれども、ほぼ左右対称となる)。

²¹ 各年のキャッシュフローがメジアンの場合。ただし、各年メジアンの合計 合計のメジアンである。

²² 貸付債権の場合は、キャッシュフローの分散が小さいので、メジアンと期待値の乖離が小さく、分布の左右非対称性はわずかである。

²³ 二つの目的のトレードオフに関する最近の議論については井尻 (2003) を参照せよ。

²⁴ しかし、多くの不確かな見込みに基づく、分散の大きいソフトな情報である。ただし、どの程度ハード (ソフト) なら許容できるかどうかは先験的には決められない。

²⁵ 減損会計に限らず、情報公開がもたらす、この投資家への負の効果については、Black (1993) が言及している。

²⁶ 忠実な表現の不可能性については Demski (1990), Sunder (1997, pp. 53-54) 等を参照せよ。また、会計データを事実と意見に分離することで、会計の客観性を保とうとする試みについては Ronen (2002), Glover et al. (2003) を参照せよ。

²⁷ 有用かどうかは実証の問題というのが、現在の実証会計研究者の標準的反応であろう。しかし、投資家全体の富を増加させる会計基準変更は原理的に困難である (Sunder 1989)。そもそも、観察データで event studies を行っても、なんらかの資産評価モデルを前提としない限り、結果の解釈はできない (Bossaerts 2002, p. 55)。しかも、前提とするモデルが正しいかがわからないのである。