

# 操作性のある会計利益概念 構築を目指して

青山学院大学大学院国際マネジメント研究科

福井義高

2019年3月2日

# 会計利益と経済所得

- 経済学では
  - 国民経済計算で不断に見直される所得概念
- 会計実証研究では
  - 情報として有用かどうか重要であって、そもそも「真」の所得概念などない
- 会計基準論では
  - 経済学的に正しいのは、ストックの期間変動である包括利益という主張が有力だったものの...
  - 最近純利益の有用性を認めるなど、変化の兆候

# ヒックス『価値と資本』

- 所得No.1: 資本から所得を定義
  - 所得 = 期首期末間資本変動
- 所得No.2: 所得から資本を定義
  - 資本 = 所得流列を一定にするストック額
- ヒックス本人の主張 = 新古典派の王道
  - No.2が本来の経済所得により忠実な定義
  - No.1は割引率一定の場合のみNo.2と一致
- 2013年ノーベル賞 / 2011年AFA会長講演
  - 変動する割引率という事実
  - フローの優位性と多期間最適化モデル

# 経済所得と統合的な会計利益

- 包括利益が所得No.1、純利益がNo.2に近いのは明らか
- 経済学の無限と会計の有限
  - 価値が減耗する事業資産の場合にも適用し得る、経済所得概念を近似する、操作性のある（operational）会計利益概念
  - ゴーイングコンサーンたる企業が、価値が減耗する事業資産を再投資によって、資産価値ではなく恒常所得を維持する場合を考える

# 市場均衡をベンチマークとする利益概念

## ● モデルの仮定

- 每期一定率で減少するキャッシュフローを生むと市場で期待されている投資財を1期首(0期末)に購入
- 当初の投資から生じるキャッシュフローが逓減することを反映し、資産価値が減耗(耐用年数無限の定率法)
- 每期追加投資で減耗分を補填し、所得流列を維持
- 市場では、割引期待キャッシュフロー現在価値に等しい価格が形成される
- 耐用期間中のフロー一定、期間終了時に設備更新という通常の仮定は特異点が生じるため用いない
- 資産価値は厳密には有限期間のうちにゼロとはならないけれども、時間経過とともにゼロに近づく

# 割引率・期待フロー—一定の場合

- 資産取得価格＝資産価値

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1-\delta)^{t-1}}{(1+\rho)^t} K = \frac{1}{\rho+\delta} K$$

– 要するに、フロー成長率マイナスの現在価値公式

- 1期に実現したフローをその後も永続的に維持するための再投資分を減価償却費として計上
- 会計利益＝経済所得

$$I_t = K - \delta V_0 = \rho V_0$$

– 資産価値に割引率をかけると所得＝利益

- 会計リターン＝割引率

# 割引率一定・期待フロー変動の場合

- アントレプレナーたる企業は、投資に際し、市場とは主観的には異なった期待を形成
- 主観的な投資正味現在価値

$$v_0 = \tilde{V}_0 - V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1-\delta)^{t-1}}{(1+\rho)^t} (\tilde{K} - K) = \frac{\tilde{K} - K}{\rho + \delta}$$

- 企業の期待が客観的に正しい場合の経済所得と会計利益(のれん未計上、計上(OCI処理)とも)

$$\tilde{I}_t = \tilde{K} - \delta \tilde{V}_0 = \rho \tilde{V}_0 = \rho V_0 + \rho v_0$$

$$\tilde{I}_t^A = \tilde{K} - \delta \tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1} v_0 = \rho \tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1} v_0, \quad \tilde{I}_\infty^A = \rho \tilde{V}_0$$

# (続き)

- 会計リターンは割引率に収束

$$r_1^A = \frac{\tilde{K} - D_1}{A_0} = \frac{\rho \tilde{V}_0 + \delta v_0}{V_0}$$

$$r_t^A = \frac{\tilde{K} - D_t}{A_{t-1}} = \frac{\rho \tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1} v_0}{V_0 + \delta \sum_{i=1}^{t-1} (1-\delta)^{i-1} v_0} \quad (t \geq 2)$$

$$r_t^{NA} = \frac{\rho \tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1} v_0}{\tilde{V}_0} = \rho + \frac{\delta(1-\delta)^{t-1} v_0}{\tilde{V}_0} \quad (t \geq 2)$$

$$r_\infty^A = r_\infty^{NA} = \frac{\rho \tilde{V}_0}{\tilde{V}_0} = \rho$$



# 言葉で補足すると(フロー増実現の場合)

- 投資財取得時の市場評価以上のキャッシュフローを実現できるので、当初の投資からは超過リターンが得られる
- それを反映して会計利益は経済所得を上回る
  - のれんの実現(資産計上の場合にはOCIリサイクリング)
  - のれん資産計上の有無に会計利益額は影響されない
  - のれん計上で純資産ベース会計リターンは小さくなる
- ただし、市場はすぐに資産評価を修正するので、当初投資の減耗分を埋め合わせる追加投資のコストは新たな期待フローを反映
- したがって、会計利益・リターンは経済所得に収束

# 割引率変動・期待フロー一定の場合

- 企業の資産取得直後に、期待フローは当初のままで、割引率が変化した場合
- 変化後の資産価値上昇分

$$v_0 = \tilde{V}_0 - V_0 = \left( \frac{1}{\tilde{\rho} + \delta} - \frac{1}{\rho + \delta} \right) K$$

- 割引率変動後の経済所得と会計利益（のれん未計上、計上（OCI処理）とも）

$$\tilde{I}_t = K - \delta \tilde{V}_0 = \tilde{\rho} \tilde{V}_0$$

$$\tilde{I}_t^A = K - \delta \tilde{V}_0 + \delta(1 - \delta)^{t-1} v_0 = \tilde{\rho} \tilde{V}_0 + \delta(1 - \delta)^{t-1} v_0, \quad \tilde{I}_\infty^A = \tilde{\rho} \tilde{V}_0$$

# (続き)

- 会計リターンは割引率に収束

$$r_1^A = \frac{K - D_1}{A_0} = \frac{\tilde{\rho}\tilde{V}_0 + \delta v_0}{V_0}$$

$$r_t^A = \frac{\tilde{K} - D_t}{A_{t-1}} = \frac{\tilde{\rho}\tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1}v_0}{V_0 + \delta \sum_{i=1}^{t-1} (1-\delta)^{i-1}v_0} \quad (t \geq 2)$$

$$r_t^{NA} = \frac{\tilde{\rho}\tilde{V}_0 + \delta(1-\delta)^{t-1}v_0}{\tilde{V}_0} = \tilde{\rho} + \frac{\delta(1-\delta)^{t-1}v_0}{\tilde{V}_0} \quad (t \geq 2)$$

$$r_\infty^A = r_\infty^{NA} = \frac{\tilde{\rho}\tilde{V}_0}{\tilde{V}_0} = \tilde{\rho}$$

# 言葉で補足すると(割引率低下の場合)

- 投資財を割引率低下前の「割安」価格で取得したことになるので、当初の投資からは(低下した割引率からみて)超過リターンが得られる
- それを反映して会計利益は経済所得を上回る
  - のれんの実現(資産計上の場合にはOCIリサイクリング)
  - のれん資産計上の有無に会計利益額は影響されない
  - のれん計上で純資産ベース会計リターンは小さくなる
- ただし、市場はすぐに資産評価を修正するので、当初投資の減耗分を埋め合わせる追加投資のコストは低下した割引率を反映し上昇
- したがって、会計利益・リターンは経済所得に収束

# Variable Incomeとは

- 事前所得か事後所得か
  - 標準流列としての経済所得を期首・期末資本から求めるには、ウィンドフォールを除く必要
- 事前所得に期末投資財価値に影響しない収入の期待外変動を所得に加えたのがVariable Income
  - ただし、割引率の変動は考慮されていない
- 期待外の価値変動がオフバランスとされたまま、キャッシュフローとして確定し将来の期待に影響しなくなったときに利益に含まれる
  - 現在の会計基準のようにオンバランスでOCI処理されていれば、それが(純)利益にリサイクルされる

# Variable Incomeとの連続性

- ランダムなショックを明示的に取り入れるとキャッシュフロー実現値は  $K = E_{t-1}(X_t)$ ,  $X_t = K + e_t$
- 当期の収入にこの「期待外」収入  $e$  を含むことは、我々の会計測定原則と矛盾しない
- 一方、永続的な構造変化を伴うショックは
$$X_t = K + e_t \Rightarrow X_t = K + k + e_t, K + k = E_{t-1}(X_t)$$
- アレクサンダーのいう「期待外」をランダムなショックと永続的なショックに分けて解釈すれば、ここで提示した利益概念とVariable Incomeの連続性は明らか

# 操作可能な利益概念

- ここで提示した会計利益概念は、経済所得の近似概念として70年近くも前に提示されたVariable Incomeと単に整合するだけでなく、むしろその概念を踏まえてさらに発展させたもの
- 理論的な経済所得概念に会計上の利益測定を対応させて両者の溝を埋める、割引率の変動にも対応した操作性の高い近似概念
- 資本の価値が所得に依存するのであってその逆ではない以上、ストックの測定だけで所得を決められないのは自明