

時事会計 No. 41

日米欧の時価会計「凍結」をめぐる —繰り返しの構図—

キーワード：サブプライムローン問題、証券化商品、信用収縮、金融安定化法、金融機能強化法改正案、銀行優遇行政、便宜主義、地銀、地域経済、中小企業、米議会、SEC、米銀行協会、米機関投資家評議会、米アナリスト協会、投資銀行

主要記事：『日経新聞』08年10月1日、7日、16日、17日、22日、25日、27日（社説）、30日；『朝日新聞』08年10月18日、24日、29日。

先の No. 33「サブプライム問題と会計—金融危機と会計—」では、この4月あたりから時価会計見直し論が浮上してきたことに触れたが、それがここにきて本格化してきた。日米欧がそろって時価会計「凍結」へ動き出したことである。今回のトピックは、その賛否両論をまじえて議論してみたい。

「凍結」という逆戻り—世界の方針転換にも追随？

まず始めに言うべきことがあるようだ。先の No. 35「『東京合意』とコンバージェンス問題—国際共通化への道と試される日本—」では、要するに、世界が時価会計（公正価値会計）につき走るなか、日本もということだった。だが、その時価会計を急転直下、世界が「凍結」（見直し、ないし緩和措置）しようとしている。理由はともかく、「凍結」という逆戻りも世界の方針転換に追随（右にならえ）であれば、それはいかなるものか。

会計が経済政策に翻弄される姿は今にはじまったことではない。未曾有の世界危機だからといって、いとも簡単にこれまでの流れを止めてしまう。世界の流れが「前進」（コンバージェンス）しようが「後退」（凍結）しようが、流されるままの「追随外交」であってはいけない。会計とはそういうものなのだ（経済産業政策のしもべ）というなら話は別だが—。前進でも後退でも政治経済の圧力や外圧に左右される会計のあり方でいいのか、冷静に考える必要があるようだ。

かつての日本の見直し論—同じ構図

先の No. 35「『東京合意』とコンバージェンス問題」でも触れたが、すでに4月の段階でIMFの報告書は金融システムを守るため時価会計の見直しが検討されていたし、米欧の主要金融機関も足並みをそろえてIASBなどに見直しを働きかける考えを示していた。実は、これは日本ではすでに起きたことである。

日本の銀行は会計制度の面でもずっと守られてきた。一連の銀行優遇行政である。そのなかに会計ルールの見直しがある。例えば、株式の低価法から原価法への変更容認（97年）、土地の含み益の自己資本算入（98年）、税効果会計の1年前倒し（99年）、などである¹。特に低価法から原価法への変更は、（時価会計ではないが）時価が低下している今回の時価会

¹ 詳しくは前掲拙著『変わる社会、変わる会計』トピック8「見せかけの資本補強と税効果会計」、トピック10「不良債権の会計・監査問題」、トピック12「土地再評価法と会計問題」など参照。

計見直しと同根だ。日本の銀行の不良債権問題で時価会計見直し論が急浮上したが、世界の金融危機でも同じことが起きているわけだ。すでに述べたように、日本では03年に緊急経済対策として時価会計の見直し論が浮上した²。日本の不良債権問題と世界の金融危機という局面は大きく異なるが、きわめて類似の構図といえる。

金融機関を別枠扱い（特別法的、あるいは時限措置的な扱い）でもしないかぎり、一連の銀行優遇行政のもと同じ構図が幾度も繰り返される。

地銀の信用収縮と時価会計凍結—逆風の地銀

欧米の金融危機が地域金融機関も直撃している。地域に密着した銀行だけ、にここで取り上げておきたい。端的に示せば、欧米の金融危機→保有有価証券の価値下落→自己資本比率の低下（4%が上限）→融資の絞り込み（信用収縮）→中小企業の倒産、という構図だ。その背景に資金の運用先として有価証券に頼る姿勢がある。

預金をどれだけ有価証券に運用しているかを示す指標に「預証率」があるが、20%~30%とこの10年間で10ポイントも上昇している（「日経」08年10月22日）。その有価証券のなかに欧米の金融危機関連の金融商品があるわけだ。そもそも事業会社に比して公的な性格を有する銀行が（価格変動リスクをもつ）金融商品にそれだけの割合で手を出すこと自体が問題だ。

保有有価証券の価値下落は時価会計のもとではそのまま損失計上となり、経営に大きな打撃となる。全国地方銀行協会会長は財務・金融担当相とのトップ会談で「時価会計の停止を検討してほしい」と要望を出した。優良な貸出先の確保が難しい→預金を有価証券運用に回す（預証率の上昇）→金融危機→経営打撃→時価会計の停止、というわけだ。

だが、そもそも安易な有価証券運用ではなく、まさに優良な貸出先を見つけることが本業の経営ではないか。その点を度外視して、時価会計の停止を求める姿勢には経営者の本分を忘れた安易な経営態度が垣間見える。本業をよそに金融投資に失敗（大損）すると国民の税金でもって救済される。これで国民は納得できるだろうか。単に税金が使われるというだけでなく、その税金投入の機会損失（とりわけ弱者のために使われる税金の遺失利益）を見なくてはならない。

拙著では、「…一連の銀行優遇行政によって守られてきた。今回の問題も（「竹中プラン」への反対運動—引用者）、いってみればその延長上にある先送りの構図といえる。銀行側からの政府にねだるこの構図はいっこうに変わっていない」と述べたが³、今回もまたそれと同じ構図といえる。

（ここに『日経新聞』08年10月22日が入る）

国民に愛される銀行に？—懲りない面と問われる経営姿勢

トピック No. 30 「大手銀行3兆円の史上最高益—『半人前』のカラクリ」では、国民に愛される銀行になれるかと問い、「史上最高益と言われながらも、株主や国民の期待をよそ

² 詳しくは、前掲拙著『変わる社会、変わる会計』トピック14「時価会計・減損会計見直し論の構図」参照。

³ 前掲拙著『変わる社会、変わる会計』102ページ。

に、その稼ぎ方や安定株式保有に動く銀行の経営姿勢には、公的資金を提供した国民のより厳しい目が注がれるべきだ。半人前から一人前へ、さらには国民から愛される銀行へ、史上最高益とはうらはらに、銀行の経営姿勢が問われている」と述べた。今回もまた金融機関への公的資金による資本注入がなされようとしているが（「金融機能強化法改正案」）、経営危機のたびに公的資金や会計ルールの変更に安易に依存する経営姿勢、そしてそこに自己責任ルールが利いてこない“甘えの構造”が繰り返し問われる。

ここにきて金融商品の評価損失だけでなく、不良債権の広がりも懸念される。世界金融危機→景気の悪化→企業業績の悪化→不良債権の増加、である。地銀には本来、地域経済や中小企業の支援という実体経済での重要な役割がある。今こそ、この面での地銀の真摯な経営姿勢が求められる。自分だけが生き残ろうとする前に、地域経済が低迷だから融資に慎重ではなく、むしろ低迷しているからこそ（目先の利益ではなく）将来を見据えた地元の優良な企業や地場産業を育てていく真摯な経営姿勢が必要だ。

時価会計見直しの内容－損失の先送り

では、見直しの内容はどのようなものか。日本の見直しは欧米とも足並みをそろえたかっこうで、大きくは2つある。1つは金融商品の保有目的区分の変更容認→時価評価対象外の範囲拡大、もう1つは流動性が極端に低下した金融商品の時価評価方法の緩和である。

前者は、「売買目的有価証券」（時価評価）から「満期保有目的債券」（原価評価）への変更を認めるというのだが、どこか小手先の便宜主義、場当たり主義的な手段にうつってしまう。これは、先のNo. 33「サブプライム問題と会計－金融危機と会計－」での「SECからの手紙」でも触れたが、サブプライムローン関連の証券化商品をレベル2からレベル3にくら替えすることで評価損を押しさえようとする（証券化商品の分類レベルの変更→関連損失の抑制）にも通じている。

後者は、流動性が極端に低下した金融商品の時価は取引価格ではなく理論上の計算価格を用いるというものだ。例えば銀行が大量に保有している変動利付国債がこの市場価格以外の評価容認の対象になりそうである。ASBJが発表した金融資産の時価算定に関する実務指針の公開草案（10月16日）では「売買が非常に少なく市場価格が事実上ないような商品は、経営陣が合理的に見積もり算定した価格で評価する」（傍点は引用者）となっている⁴。合理的かどうか、会計監査人にも難しい判断が迫られそうだが、ともかくも金融業界サイドにたった（救済）案といえそうだ。

賛否両論の構図－規制・業界サイド vs. 投資家サイド

日本公認会計士協会は10月23日の記者会見で凍結に反対の立場を表明した。特に（金融監督上の）自己資本比率の算定については、会計ルールそのものを変えるのではなく政策上の対応を検討すべきとする点は賛成できる。会計ルールを政策上のツールとしていかでも変えられるという会計の見方（場当たり主義、便宜主義）には賛成できないからであ

⁴ ちなみに、「デリバティブは金融上の大量破壊兵器」と喝破した著名投資家のウォーレン・バフェット氏は、デリバティブ取引はゼロサムゲームだが、双方が別々の評価モデルを使えば双方が利益を出す可能性がある」と指摘し、これを（「市場価値評価」ならぬ）「幻想価値評価」と呼んだのは面白い（「日経」08年10月24日の「大機小機」）。

る。この点は、かつての日本の見直し論での「私の視点」(『朝日新聞』03年5月21日)を参照されたい。

米金融界でも賛否両論が起きている。賛成派は議会、SEC、米銀行協会(銀行のロビイング団体)、反対派は米機関投資家評議会(機関投資家の業界団体)、米アナリスト協会、投資銀行(ゴールドマンサックスなど)である。そこには、規制当局や銀行業界の賛成派 vs. 投資家側の反対派という構図がみえる。

反対派の主張は、不良資産の処理を遅らせ、市場の不信感を逆に高めるとするものだが、これはかつての日本の見直し論でも同様に言われたことだ。また、特にSECが来年初めにまでに時価会計のあり方に関する報告者を議会に提出するらしいが(「日経」08年10月30日)、それがどのようなものか、とりわけ「会計の政治化」という視点からも注目される。

ここで、マスコミの論調もみておこう。例えば「日経」(08年10月30日)の社説「時価会計『凍結』の意味を考える」が1つの参考になる。その全面扱いの見解は事の重大性を物語っているが、端的には「時と場合によっては、理外の理で、独自の政治判断で時価会計の一時停止もあり得る」(傍点は引用者)にみられるように、要するに反対論を否定はしないが、「凍結」もやむなしというスタンスだ。ただ、こういう時だからこそ、マスコミから見た会計の本質観も伺いたいものである⁵。

ちなみに、拙著では(銀行の不良債権問題の際)「…その構図のなかで、会計・監査の業界も学界も、これまでと同様に明確な意見が聞こえてこない。発言しているのは、問題が政治経済問題であるとはいえ、むしろエコノミストや経済学者たちである」と述べたが⁶、今回も同様で、発言しているのはむしろ経済学者の方である。

公正な価格とは一秩序ある市場主義

例えば、岩田教授(学習院)の論考「日銀さらなる緩和を」がある(「日経」08年11月5日「経済教室」)。経済学者からの会計の見方の1つの参考になる。特に、時価評価の景気循環促進的な側面(まさに経済的側面)と評価方法のあいまいさの指摘があるが、ここでは後者の問題に若干触れておこう。

すなわち、そこでは「時価」とは公正価格とし、それを「秩序だった取引における価格」とする。となると、何が秩序だった取引かが問題になる。ここに今回の金融危機における時価会計の凍結問題がかかわる。例えば、今回の金融危機の大きな引き金になったCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)をみれば、それはきわめて取引実態がつかみにくい。だが、日本だけでも80兆円もの取引残高があるという。

問題は、こういう複雑な金融取引での取引価格だが、「結局、何が公正価格は不確実である」とし⁷、「評価の柔軟性を認め、『公正価格らしきもの』で評価したときの評価額を併記すればよい」と指摘している。そして、「公正評価と金融規制は、今後、抜本的な改革が必要である」と主張されている。ここで金融規制と会計規制とがセットになっている点に注

⁵ 時価会計導入の是非論争に言及した拙稿「時価会計導入は日本経済を弱体化させるか」(『経済セミナー』04年5月号)参照。そこでは、経済政策道具観 vs. 資本市場インフラ観という対立視点に触れている。この点は、後で触れる。

⁶ 前掲拙著『変わる社会、変わる会計』102ページ。

⁷ この点は、先の注4でのパフェット氏のいう「幻想価値評価」もかかわるので参照。

目したい。

なお、時価会計のあり方については先に述べたSECの報告者がどのようなものかに注目したいし、またIASBの概念プロジェクトのなかで行われる「公正価値」(fair value)測定の検討も(今回の金融危機も反映されるだろうから)注目される。

ちなみに、fair valueの「fair」という用語は、unfair(不公正、不公平)の反意語としての「公正」(公平)とは少し違う。それは「適正な」という意味に近い。Fair value=適正な価格であり、その基礎に「市場」がある。fairは天気では「晴れ」(快晴はfine)だが、CDSに代表される今回の金融危機でのfair valueの問題は、fairならぬcloud(曇り)、それどころか視界ゼロの大荒れの天候だ。そして、トピック7「国際会計の世界浸透」でも述べたように、それは信用膨張(バブル)時での“fair” valueについてもいえる。そこで“fair”も「晴れ」ならぬ荒んだ天候だ(“wild” value)。むしろ、金融危機にいたる前のバブル期での“fair” valueの方が(会計上は問題にならないが)、活発な市場取引があってもその市場自体が“秩序なき市場”という点においても、より大きな問題といえるだろう。

ところで、サルジコ仏大統領は金融危機の対応として「秩序ある市場主義の再構築」を唱えているが、ここでの議論すなわち公正価値とは何かの議論にかかわらせば、その基礎に「秩序ある市場」の存在が不可欠になる。実は、「秩序だった取引における価格」による評価という会計問題は、その「秩序ある市場」構築という経済問題、逆に言えば“秩序なき”(節操を失った)市場の経済問題が先になければならない。会計問題と経済(金融)問題とを混同しないこと、この点が大切だ。

銀行規制と会計—会計の位置と賛否両論の起点

先に、金融規制と会計規制とがセットになって出てきている点に触れたが、今回の金融危機では間接金融の銀行規制(端的には自己資本比率規制)と会計ルールが取り沙汰されている。マスコミの論調も、その観点から時価会計見直し論の議論が多い。例えば「銀行規制・会計の改革急務」(『日本経済新聞』10月25日)にも見られるが、そこでは「プロシクリカル」(景気変動の増幅)なるキーワードを巡る議論が、先の岩田論考での景気循環促進的な側面とも重なる。

だが、本来、企業会計は直接金融つまり証券規制のなかに位置づけられ、資本市場の重要なインフラとして役割が期待されているはずである。投資銀行のような資本市場のプレーヤーもあるが、ここに銀行規制と証券規制という二重の規制が会計に作用していることになる。現代の会計が、資本市場における投資家のための会計(投資家本位会計)という性格をもつ以上、銀行規制と整合しない面がでてくる。ここに先に取り上げた賛否両論の起点があるといえる。

時価会計緩和で巨額「利益」—欧州金融機関の「損失先送り」

その後、欧州の大手金融機関7行は時価会計緩和を利用することで08年7月~9月の四半期で合計5000億円もの利益増となったようだ(『日本経済新聞』08年11月13日)。

例えばドイツ最大手のドイツ銀行は資産区分を「売買目的」などから「貸付金」に変更することで約1000億円の損失計上を回避、赤字決算をまぬがれたようだ。今回利用しなかった銀行も、例えばフランスのソシエテ・ジェネラルが利用を示唆しているように、今後

は利用が広がる模様だ。

この会計ルール変更による利益創出は、あとで巨額の「減損」というつけの形で顕在化する懸念を常にはらんでいる。その点で、「損失先送り」と裏腹の（暫定的、仮想的）「利益」といえる。

他方、こうした動きを牽制しているのが投資家やアナリストで構成する「企業報告利用者フォーラム」で、「会計基準の変更は（相場混乱の）解決にはならず利用者を混乱させるだけ」との指摘がそのスタンスを端的に表している。ここに、先にみた賛否両論の構図がある。

こうした欧米の時価会計緩和の動きに日本も足並みをそろえるかどうか。世界の銀行との競争上不利になるとの圧力には同調せざるをえない面もあろうが、ここは踏ん張って先のマスコミの「理外の理」とは異なる「正論」を通すという筋論もあるだろう。

そもそも会計の役割は—経済政策道具観 vs. 資本市場インフラ観

その「賛否両論の構図」については先にみたが、重要なのは個々の論拠を比較する際、そもそも「会計は何のためにあるか」について議論しておくことである。そうでなければいずれが「正論」なのか、水掛け論に終始する。そこで、議論をわかりやすくするため大きくは2つの見方（経済政策道具観vs. 資本市場インフラ観）を示しておこう⁸。

1つは、会計ルールのマクロ・ミクロ経済的影響を重視する見方である（いわば「経済政策道具観」）。この立場に立つと、その影響いかんで（むしろその影響は実証される必要があるが）、会計ルールはいくらでもアドホックに変更できるものとなる。各国の経済は一様でないから、国際統一基準も意味のないものになる。

もう1つは、資本市場にかかわる会計規制という点を重視する見方である（「資本市場インフラ観」）。そこでは監査という仕事がきわめて重要になるが、前者の見方ではさして重要とならない。資本市場のインフラとしての会計は監査と表裏一体の関係にあり、会計が政治や経済の道具になれば、監査本来の意味や役割も失われる。

時価会計見直しの是非論争は、実は、会計の社会的意味と役割が何であるかを問う問題といえる。

政治に翻弄されないために—私の視点

ここで、拙稿「私の視点」を載せるのは幾分躊躇するが、かつての日本の時価会計凍結の際、当時の筆者がどのような見解をもっていたかを明らかにしておくため、ここに再録しておきたい。

特に、「小手先の奇策で、国家的非常事態は救えない。危機を先送りすることが、日本経済の再建につながらないのは、過去の例からも明らかだ。会計ルールに責任を転嫁するような議論は、問題の本質を見誤ってしまう。…景気や企業の業績次第で、政治が会計ルールを自在に変えるというのであれば、会計理論は不要になる。理論抜きで政治、政策論では、会計は場当たり主義、便宜主義に陥るだけだ。一方、堅固な理論を打ち出すべき会計

⁸ これは実は03年の日本での見直し論の際に論じたものであるが、今回も同じく通用する。詳しくは拙稿「時価会計導入は日本経済を弱体化させるか」（『経済セミナー』04年5月号）参照。

アカデミズムの責任も大きい。政治に翻弄されない理論的権威を確立することも重要な課題だ」と述べたが、この筆者の見方は世界的金融危機という局面は異なるものの基本的に変わるものではない。

(ここに『朝日新聞』03年5月21日が入る)

(以上、08年11月15日)

付記

金融危機と私大経営—地銀との類似

先に、地銀の「預証率」(預金をどれだけ有価証券に運用しているかを示す指標)が、20%~30%とこの10年間で10ポイントも上昇していることを述べた。実は、私立大学の経営にもこれと似た経営姿勢が指摘できる。すなわち、いずれも公的な性格を有しながらも、リスクのある金融商品への資産運用を積極化させていることだ。

それを象徴するのが箱根駅伝で有名な駒澤大学が、デリバティブ取引で154億円の巨額の運用損を出したことである。世界の金融危機が大学経営をも直撃したということでマスコミの格好の対象になったが、駒澤に限らず重要なことはその背景だ。少子化による18歳人口の減少で私大経営の先行きは厳しいだけに、資産運用を積極化してきている大学はけっこう多い。そして、証券会社の姿勢がそれに一役買うわけだ。

実際、大学の帰属収入(企業の売上高に該当)に占める資産運用収入の比率は年々上昇してきている。『週刊東洋経済』08年12月6日号に資産運用ランキングが出ているが、駒澤は8.5%で平均(06年度で2.7%)をはるかに上回っている。身の丈を超した資産運用が裏目に出たといえる。ちなみに、この「身の丈」という点では、トピック4「サブプライム問題と会計」でもみたように、国家(アイスランド)ですら破綻するし、そもそも世界金融危機の引き金になったアメリカの住宅ローン(サブプライムローン)もまたそうであった。先に、「そもそも事業会社に比して公的な性格を有する銀行が(価格変動リスクをもつ)金融商品にそれだけの割合で手を出すこと自体が問題だ」とも述べたが、大学も同じである。異なるのは、銀行はいざとなれば公的資金投入で救済されるが、大学は(補助金は投入されているものの)そうはいかない点だ。そこには自力の道しかないが、問われるのはその「自力」の内実だ。

(08年11月30日)