

## 金融商品の時価評価と配当規制 商法計算規定の目的の視点から

邱 艶 梅

### 要 旨

本論文は金融商品の時価評価の特殊性に着目し、当該種評価差益の配当可能性について検討した。商法計算規定は二つの目的、すなわち情報公開と配当分配の規範化を目的として制定された。商法規定は市場価格のある金融商品の時価評価は、主に情報公開効果の観点から行われる。配当分配の観点から、現行商法は債権者利益の観点から、依然として取得原価主義（保守主義）を堅持し、金融商品の時価評価差益を未実現利益、すなわち不可分配利益の源泉として扱っている。

本稿は「金融商品会計基準」を中心として、利益表に計上される金融資産の時価評価差益の特殊性、配当分配の制限の必要性について検討した。

キーワード……時価評価 実現利益 配当可能利益

### 一 はじめに

本稿は、主に商法計算規定の目的の視点から、金融商品の時価評価の特殊性及びこの評価差益に対する配当規制を行うことの妥当性を検討するものである。

財務諸表の状況開示機能と情報提供機能を向上させるため、平成 11 年に「金融商品に係る会計基準」が設定され、金融商品に対し時価評価法を採用するようになった。これを受けて平成 11 年改正商法では市場価格のある金銭債権、社債、その他の債券及び株式に対し時価評価法が採用されるに至った（商法 285 条の 4 第 3 項・285 条の 5 第 2 項・285 条の 6 第 2 項・3 項）。

商法における計算規定目的（会計目的）は、物的会社に限定すれば、企業内容を開示させることを通じて、株主・債権者保護また債権者と株主の利害の調整を図ることを中心としており、一般に言われている。換言すれば、商法では会社に対して情報開示規制と配当規制を行っている。

商法上金融商品に対する時価評価法を採用するのは主に情報開示規制の目的を達成するためである。配当規制の面では、現行商法は、実現主義（保守主義）を堅持したまま、配当可能利益を算定する際には、時価評価法の採用によって生じる評価差益を利益配当額に計上しないように規定している。しかし、商法計算規定の目的の視点から見ると、この評価差益につき、必ずしも商法上配当を規制する必要はないと私は考える。

本稿では、まず、商法における取得原価基準を堅持し、未実現利益を配当可能利益額から排除しようとする配当規制を行う理由から分析し、金融商品の時価評価の特殊性を着目しながら、金融商品時価評価益の配当可能性を制限することの必要性を検討してみたい。

## 二 取得原価基準と配当規制

### （一）取得原価基準を採用する理由

企業会計ないし損益計算の基本的な考え方は投下貨幣資本の回収計算にある。取得原価基準（以下「原価基準」に略称）に基づく数値は、帳簿上の数値を加減し、一定の公準に基づいて調整を行うだけで比較的単純に利益が算出できる。計算上の前提や仮定が他の資産評価基準に比べて少ないため、情報利用者にとっての理解可能性も高い。原価基準は情報提供のための財務諸表などを作成する以前の予備段階において、記録するに値する確実性を持つ唯一の金額である。取得原価は、すべての情報提供の前提となる未加工の素材と（数値）として位置付けることができる。

原価基準は、企業と第三者との取引事実や貨幣量の出入りによって裏付けられる確実な証拠を持つ場合が多く、主観的な判断が入り込む余地が相対的に少ない。原価データは会計責任遂行目的への適合性及び受託責任の解明手段としての有効性がある。同時に原価基準評価はもっとも費用のかからない評価方法であると言われる。時価のない資産について無理に時価らしい数値を計上させると恣意的な評価がなされる恐れが大きい。

しかし、原価基準はそれら多くの優越性を持っているにもかかわらず、従来から取得原価基準が採用されていたわけではなかった。

取得原価基準の採用は、資本主義社会全土を席卷する経済危機の発生によって、保守主義と客観性の二つの点に注目した結果であるといわれる。「取得原価(または低価)基準の採用は恐慌後の特異な心理状態のもとで会計制度の信頼性及び証券市場の機能を回復する必要があったという、歴史的な事情に負うところが大きい。まず、大恐慌の発生と安定の追求は保守主義的思考を強めた。それゆえ、未実現利益を利益概念から排除することを可能とする取得原価基準が採用された。また企業会計制度に対する信頼を回復させる一つの方法は会計数値の客観性を強調し、確信させることである。取得原価基準は恣意的評価を防止できる客観性を強調する必要性と適合していた。更に、証券立法のもとで経営者、会計士の会計責任が強化されたことは、それらの者たちが法的責任に直面して客観性、保守主義を選択することをもたらし<sup>1)</sup>」。

「取得原価基準が採用されたのは、それ自身が持つメリットのゆえというより、恣意的な反保守主義的な会計実務を否定しうる基準として位置付けられているからである<sup>2)</sup>」。換言すれば、この背後に隠れていた意識としては、時価評価と言えば、恣意的な評価になりかねない。

評価益は更に、たとえ恣意的な評価の結果でなくても、この評価益は事業活動の成果と直接関係しないし、値下がりによって消える可能性があるから、それを利益として社外に流出させるのは危険である。こういうイメージが今更も強い。それは、現行商法において金融商品の評価益の配当財源性を否定するわけであると言えるだろう。

しかし、社会経済環境・企業行動や取引慣行の変化や、金融の発達・証券市場の整備等を踏まえて、金融商品の時価評価または評価益の本質的な意味を捉える必要があると思う。現在依拠することの合理性を、単に、これまで合理的だと考えられていたからというのではなく、新しい環境下の新しい状況において、新しく相応しい考え方を取る必要があると思う。

## (二) 現行商法における配当可能利益額計算の仕組み

現行商法は物的会社における債権者保護を図るため、資本維持を前提とした配当規制を行っている。現在の第290条の要求するところを確認すれば、配当可能利益の限度額は以下のように算出される。純資産額より、資本の額 資本準備金及び利益準備金の合計額 決算期に積立を要する利益準備金の額 繰延資産(開業準備費ならびに試験研究費及び開発費の合計額)はの準備金の合計額を超えるときその超過額 自己株式(譲渡制限株式の先取権に基づき取得する場合、使用人に譲渡する場合及び株主の相続の場合) 時価評価純差益(低価法または強制評価減による評価差損と無関係に)を控除した額とする。この中に の控除は資本維持の観点で、 の控除は債権者保護のための思索であると言えるだろう。但し、こういう貸借対照表だけに着目した配当可能利益額の計算方法では、資本の部を一瞥しただけ配当可能金額は容易に算定できないのが現状である。そこで、損益計算書を加えて、別の角度から考えてみよう。

現行の配当規制は、資本制度に基づく配当規制というより、純利益テストを修正したものであると解する余地も、机上の議論としては、全くないわけではなからう。取得原価基準の下では、貸借対照表上の純資産額よりも損益計算書上の利益額の方が、会社の支払能力をよく示すと考えることは出来よう。ここでは、過年度の累積未処理損失または累積未処分利益はない場合には、当期処分可能利益限度額または配当可能利益額は取得原価基準に基づいて算出された利益を基礎とすることには、理論的には全く問題がないだろう。貸借対照表の構造から見ると、当期純資産の増減は、当期資本額の増減または当期計上する利益額の両方から決定されるからである。そこで、資産、資本、利益それぞれの関係を見てみよう。

まず、当期損益と資本額の変動との関係からみる。従来、取得原価基準の下で、損益計算書と貸借対照表は連携していた。時価評価損益はないので、資本取引のない場合には貸借対照表上資本の部の変動額は損益計算書上の当期損益と等しい。いま、金融商品に対する時価評価法を採用しており、またその評価差額の一部分は直接資本の部に計上することによって、損益計算書と貸借対照表の連携が断たれている。すると、資本の部の変動額は、損益計算書に計上され

る当期損益のほかに、資本の部に計上される評価差益からも影響を受けている。

次は、純資産額と資本額との関係であるが、資本自体は、資産と負債との差額概念であるので、資産と負債との差額という純資産額は資本額と等しいと理解できる。もちろん、ここでの資本額は厳密な資本金の額ではなく、これは負債を除いて、貸借対照表の右側に計上される全ての項目を意味する。

最後に、資産と利益との関係は、資本取引が新しく発生しない場合には、純資産の変動額は実現損益（従来意味の実現損益プラス損益計算書に計上される評価損益）と時価評価損益（資本の部に計上される評価益）両方から決定されるにほかならない。

そこで、商法上配当可能利益計算の仕組みに依拠しながら、金融商品の時価評価益に対する配当規制を行う場合と行わない場合の配当可能利益額の差額を見よう。繰延資産と自己株式は配当可能利益額に影響をもたらすが、時価評価益を規制するかどうかの差額と無関係なので、なくと仮定する。時価評価差額について配当制限されるのは、純評価益が出る場合しかないので、ここで、当期利益も純評価益もあり、また新しい資本取引は生ぜず、処分可能利益は全部処分すると仮定する。すると、以下の数式が挙げられる。

$$\text{純資産額} = \text{資本の部の各項目（資本金、資本準備金、利益準備金、剰余金）の合計額} \quad (1)$$

$$\text{期首純資産額} = \text{期首資本の部の各項目の合計額} \quad (2)$$

また、決算期に利益を処分する前には

$$\text{期末純資産額} = \text{期首純資産額} + \text{当期実現利益} + \text{当期評価益} \quad (3)$$

$$\text{期末資本各項目合計額} = \text{期首資本各項目合計額} + \text{資本の部に計上される評価益} \quad (4)$$

時価評価益に対する配当規制を行わない場合には、

$$\begin{aligned} \text{配当可能利益} &= (3) - (4) = \text{当期実現利益} + (\text{当期評価益} - \text{資本の部に計上される評価益}) \\ &= \text{損益計算書に計上される利益} \quad (5) \end{aligned}$$

時価評価益に対する配当規制を行う場合には、純評価差益は全て配当可能利益から排除され、結局配当可能利益額は従来意味の実現利益の範囲内にしかできない。従って時価評価益に対する配当規制を行うかどうかの差は損益計算書に計上された評価益に限定される。

ここでは、「法定資本を超過する純資産部分が利益としてとらえられ、これを基礎として準備金などを控除することによって配当可能利益が算定され、限定的に列挙された資本準備金等を除き、財源の種類如何は問わない」<sup>3)</sup>のに、損益計算書に計上される評価益は配当可能利益から控除され、一体その種の評価益はどんな性質を持っているかを検討してみたい。

### 三 金融商品に対する時価評価の特殊性

時価評価法はまったく新しい方法というわけではない、従来から存在していた。但し、「従来の時価会計又は時価主義会計といえ、例えば資本維持を目的とする立場から、主として固

定資産の償却不足を補うために、固定資産を時価評価すべきという主張や、意思決定に有用な情報を提供するという立場から、主として棚卸資産の保有活動から生ずる損益と操業活動から生ずる損益を区分表示するために棚卸資産を時価評価すべきという主張を指すものであった。このように、かつての時価会計は主として費用性資産(又は非貨幣性資産)の評価に焦点を合わせていた<sup>4)</sup>。これに対し、今日問題となっているのは、金融資産、金融負債の評価である。従って、現在取り上げられている時価会計は、かつての時価会計とは趣を異にするのである。これらの評価対象の間に質的な差別があるので、評価益は財務活動の成果に与える影響は大きな差がある。その「評価損益は、何時でも容易に実現しうるなら、実現損益と未実現損益を区別する意義は乏しい」<sup>5)</sup>。そこで、時価評価の客体である金融資産の特殊性を資産の分類から検討する。

### (一)金融資産の特殊性

資産は流動性の有無により分類できるほか、貨幣性とか営業活動に拘束されるかどうかとの関係で分類できる。

#### 1 貨幣性資産と非貨幣性資産

資産は、貨幣性により貨幣性資産と非貨幣性資産に分類できる。「貨幣性資産は資産の回収過程から見れば、回収過程または投下待機過程にある資産であり、保有目的から見れば、支払目的資産である。その主要内容は現金・預金と営業債権である。しかし、広義には現金同等物<sup>6)</sup>、例えば、短期間内に換金化できる有価証券やその他の短期債権も含まれる。貨幣資産の特質は、即時または短期間内に支払手段として充当される性質である」<sup>7)</sup>。

一時保有する有価証券は、貨幣財になれば、この時価評価は取得原価主義を逸脱するものでもないし、評価益は実現主義概念を破壊するものでもない。というのは、もともと利益は財貨・用役の提供により貨幣財または貨幣財を取得する権利を得ることからである。その観点はラジカルであると思われるかも知れないが、金融資産の時価評価の特殊性を分析することとする。

#### 2 営業資産と金融資産

投資活動の成果をもたらす資産は営業活動に拘束されるかどうかとの関係で、資産を固定資産や棚卸資産などの営業資産と金融資産とに区別することができる<sup>8)</sup>。それぞれの時価評価又は評価益は企業活動の成果との関係を検討しよう。

機械装置のような固定資産は単体での換金や処分を予定しない。その固定資産の投資成果は営業活動に依存している。販売・処分しない以上、市場価格がどんなに変動しようとも、その変動は投資成果との直接的な関係はない。たとえ売却・処分を想定するにしても、完全市場・完備市場が存在しないので、「相互に有機的に結合され、営業活動に利用されている個々の営業資産の単体価値は企業の全体価値を表すことにはならない」<sup>9)</sup>。また、棚卸資産のような営業資

産も販売目的で保有しているが、その売却が企業の経営努力などに多く依存しており、市場価格の変動は必ずしもそのままその営業成果（経営成績）を表すものではない。営業資産の評価益は配当として社外に流出すると危険であるので、配当規制を加える必要があると考える。これに対し、事業目的に拘束されていない典型的に余剰の資金を運用するだけの金融資産は、遅かれ早かれ売却ないし期限までに処分・決済する目的を持ち、すべての人々に市場価格に等しい価値を有する資産である。

企業の価値を測るには将来の営業成果で価値が決まる営業資産と、それ自体の時価で価値をとらえるしかない金融資産とでは、配当の面において違った取り扱いが必要であると考えられる。「金融資産への投資活動が一旦行われると、この業績は保有主体の努力とは全く無関係に、もっぱら、資本市場での評価によって他律的に決められる。もちろん、同じ金融資産といえども、すべては市場価格で直ちに換金できるわけではないが、市場性のある一時所有の有価証券は、余剰資金の運用手段として保有され、完全資本市場の下では、その保有は時価相当の余剰資金を保有しているのに等しい。金融資産を市場価格で評価すれば、投資成果の発生をそのまま利益の計算に反映させることができる」<sup>10)</sup>。「現金収入額が契約で確定しているものとか、いつでも自由に換金できるものであれば、それを取得することで投資の成果は実現すると考えられる。事業に拘束されない金融資産は、事業成果をとらえるときには現金同等物と変わらないはずであろう。換金リスクはあっても、事業リスクと区別して処理することができる」<sup>11)</sup>。

ただ、その際に問題となるのは、あくまでも、市場価格による評価益と実現利益との間の利益の年度帰属(タイミング)の違いでしかない。継続企業を前提とする企業資産の全保有期間を通算すれば、その投資の成果

(売却時と取得時との差額)は、評価益を計上するか否か、いつ計上するかと無関係である。この点については、以下の数字例を挙げて説明しようと思う。

まず、一種時価のある一時所有の有価証券を想定する。

【表 1】設例の仮定条件(各時点の価額)

価値 ケース	取得日	決算日	売却日
1	1000	1100	1200
2	1000	1100	1050
3	1000	1100	900
4	1000	900	800
5	1000	900	950
6	1000	900	1100

取得価格を 1000 単位と仮定し、価格の変動によって、決算日価格と売却日価格がそれぞれ違う。決算日価格は取得日価格に比べれば、上昇あるいは下落の可能性がある。また、決算日価格は取得日価格より上昇する場合には、売却日の価格は決算日の価格と比較すれば、ずっと上昇する可能性もあるし、下落する可能性もある。決算日価格は取得価格より下落する場合には、ずっと下落する可能性もあるし、回復する可能性もありうる。全部で 6 つのケースを想像できる（【表 1】）。また、各ケースの各時点の利益額は以下の【表 2】から【表 7】に示されている。

【表2】 ケース1 (各時点の利益計算の結果)

期 日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価 値		1000	1100	1200	
利益額	原価基準	0	0	200	200
	時価基準(洗い替え法)	0	100	(-100) 200	200
	時価基準(切り放し法)	0	100	100	200

注:( )内の数字は洗い替え法の採用により、評価差額は翌期首に取り崩されることになるから、翌期首洗替え後の簿価は評価差額計上前の取得原価に戻るために、期末に計上した評価差額認識の仕訳と反対の仕訳を翌期首に計上する金額であり、翌期の利益の計算項目となる。

ケース1で示されるのは、どんな評価方法を採用しても、通算利益は同じ200単位になる。詳しくは以下のである。

原価基準の下で、販売時点において利益を計算するしかない。

$$\text{通算利益} = \text{売却利益} = 1200 - 1000 = 200$$

時価基準の下で、各決算時点において、時価評価を行い、評価損益を計上する。その評価損益に対する二つの処理方法があり、洗い替え法と切り放し法である。

洗い替え法により、決算日(評価)利益=1100-1000=100      決算日翌期首利益= 100

$$\text{売却日利益} = 1200 - 1000 = 200$$

$$\text{通算利益} = 100 + (-100) + 200 = 200$$

切り放し法により、決算日(評価)利益=1100-1000=100

$$\text{売却日利益} = 1200 - 1100 = 100$$

$$\text{通算利益} = 100 + 100 = 200$$

【表3】 ケース2

期 日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価 値		1000	1100	1050	
利益額	原価基準	0	0	50	50
	時価基準(洗い替え法)	0	100	(-100) 50	50
	時価基準(切り放し法)	0	100	-50	50

【表4】 ケース3

期 日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価 値		1000	1100	900	
利益額	原価基準	0	0	-100	-100
	時価基準(洗い替え法)	0	100	(-100) -100	-100
	時価基準(切り放し法)	0	100	-200	-100

【表5】ケース4

期日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価値		1000	900	800	
利益額	原価基準	0	0	-200	-200
	時価基準(洗い替え法)	0	-100	(100) -200	-200
	時価基準(切り放し法)	0	-100	-100	-200

【表6】ケース5

期日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価値		1000	900	950	
利益額	原価基準	0	0	-50	-50
	時価基準(洗い替え法)	0	-100	(100) -50	-50
	時価基準(切り放し法)	0	-100	50	-50

【表7】ケース6

期日		取得日	決算日	売却日	全保有期間
価値		1000	900	1100	
利益額	原価基準	0	0	100	100
	時価基準(洗い替え法)	0	-100	(100) 100	100
	時価基準(切り放し法)	0	-100	200	100

以上の結果をまとめて分析すると、何れのケースにしても、資産保有の全期間を通算すれば、全体の利益は財産の評価方法とも評価損益の処理方法とも無関係で、最後の販売時点において同じ結果（実現利益）を導き出すことが分かった。原価法にせよ、時価法にせよ、増価所得(減価損を含む)と実現利益(または損失)の大きさに差は生じない。両者の相違は、結局のところ期間帰属の違いでしかない。それらを理由にして、金融資産の時価評価益を配当しても、全体利益に影響しないと思う。

以上はおおまかに今日の時価評価と従来の時価評価との客体の区別を分析した。次は、より詳細なところについては、「金融商品に係る会計基準」(以下「基準」に略称)に基づき論じたいと思う。取得原価基準の最大のメリットとしては「客観性」と「保守主義」に挙げられたので、ここで、「基準」に基づく時価評価にはこれらの特殊性を備えるかどうかを検討することにする。

## (二)「金融商品に係る会計基準」による時価評価の特殊性

基準を簡単にまとめると、時価で評価されるのは一部の有価証券とデリバティブ取引に限定される。また、評価差額の処理については、当期損益に計上されるのは売買目的有価証券とデリバティブ取引の差額に限られる<sup>12)</sup>。

### 1 時価の客観性

時価の概念は「公正価値 (fair value)」という概念をもって定義されている。金融商品の公正価値とは、強制売却 (forced sale) や清算売却 (liquidation sale) 以外で、意思ある当事者間の現在の取引において金融商品が交換され得る価額であると定義されている<sup>13)</sup>。これは、暗黙のうちに継続企業を前提にして、公平・自由で、市場において形成されている取引価格、気配又は指標、その他の市場価格に基づく価額を言う。市場価格がない場合には、合理的に算定された価格を公正価値とする(基準第一の二)。株式又は上場債券については市場価格のみが時価であり、合理的に算定された価格は株式の時価とはみなされない<sup>14)</sup>。市場価額と言えば、市場<sup>15)</sup>において取引が決済される価額であるから、その客観性に疑問がないだろう。合理的に算定された価額については、いくら合理的といっても、人為的な計算がなされる以上、その客観性に完全に納得できないかもしれない。そこで、売買目的有価証券とデリバティブに重点を置いて、この時価評価の客観性を検討してみよう。

有価証券に関する時価評価の適用は、その保有目的区分により決められている。但し、もし完全に企業の主観判断に基づく保有目的の区分によって、時価評価の要否や評価差額の計上方法が判定されるとしたら、利益操作・財産評価の操作など恣意的な行為を招来するのは間違いない。それでは、どんな要件を具備すれば、売買目的有価証券に分類できるかを「金融商品会計に関する実務指針」(以下「実務指針」に略称)では詳しく規定している。

「売買目的有価証券とは、短期間の価格変動により利益を得ることを目的として保有し、通常は同一銘柄に対して相当程度の反復的な売買が行われる、いわゆるトレーディング目的の有価証券を指すものである。その分類の要件として、有価証券の売買を業としていることの定款記載と、トレーディング業務を日常的に遂行し得る人材から構成された独立の専門部署による有価証券の保管・運用が求められる。また、定款上の記載や明確な独立部署をもたなくても、有価証券の売買を頻繁に繰り返していることを条件とする」(実務指針第 65 項)。このため、売買目的有価証券に含まれるものはかなり限定されてくる。

上記の要件を満たす売買目的有価証券の典型的な例としては、金融機関の特定取引勘定に属する有価証券、運用を目的とする金銭の信託財産構成物である有価証券(実務指針第 97 項)があげられる。その定義・要件を満たすものでなければたとえ転売目的で取得した有価証券であっても、これに該当しない。

時価が容易に判明する取引所の相場のある有価証券や、その買い気配が公表されている店頭

売買有価証券について、その時価は市場価額と見なし、評価の客観性に問題はない。

「デリバティブ取引については、取引により生じる正味の債権又は債務の時価の変動により保有者が利益を得又は損失を被るものであり、その時価の変動こそが、企業にとって財務活動の成果であると考えられる（基準 四 4）。デリバティブ取引を「取引形態」から分類すると、「取引所取引」と「店頭取引」の二種類があるから、いずれの時価は市場価額であると言えるだろう。

以上は売買目的有価証券とデリバティブの時価は市場価格であるから、客観性に問題がないと思う。次は、その評価差益は実現利益としての客観性・確実性を具えているかを見てみよう。

従来の時価評価で資金の裏付け<sup>16)</sup>のない営業資産の評価益は未実現利益として認識され、債権者の利害や企業財務の健全性に照らして、分配可能利益の要件を満たさない。これに対し、市場性のある一時所有の売買目的有価証券は、余剰資金の運用手段として保有され、健全な市場のもとでは、その保有は時価相当の余剰資金を保有しているのに等しい。もともと現金ないし預金に近い性格を持ち、仮にこれを現金化しようと思えば、極めて容易に、しかも即座にそれを果たすることができる。

「取引所で取引されるデリバティブは、例えば、TOPIX(東証株価指数)先物取引や日経平均株価オプション取引(大証)などに見られるように、一定の規格品を売買するもので、証拠金を通して日々の勝ち負けを「値洗い」する。従って、取引の相手方が債務不履行となる信用リスクはない点に特徴がある。つまり、取引所取引では、相手方の信用リスクを取引所自体が吸収するために、取引相手の債務不履行によって受けるリスクは生ずる余地はないわけである。これに対し、店頭取引は、個々の市場参加者のニーズに合ったテーラーメイド型の売買として特徴付けられているものである。商品を相対で取引するものであるから相手方が倒産するかもしれない信用リスクが存在する」<sup>17)</sup>。取引所で取引されているデリバティブの時価評価益に客観性の問題は生じない。信用経済の発達に伴って、売上債権は増えつつあるという事実もあるだろう。実現概念の下で実現利益として認識される売上債権などの回収不能の危険性があるにもかかわらず、利益の客観性・確実性は否定されていない。店頭取引については、店頭で公開され得る以上、一般の会社に比べてこの信用リスクは高くないはずであろう。取引所取引にせよ、店頭取引にせよ、換金・決済する際に特別の制限、制約はない限り、評価益のほうも投資成果を表すために特に不適当とはいえないだろう。

## 2 保守主義

時価評価対象の評価差額の処理については、損益計算書に損益として計上するのは、売買目的有価証券及びデリバティブの評価差額に限定されている。「その他有価証券の評価差額は洗い替え方式に基づき、資本の部に計上する」（基準 二、4）というふうに規定している。「その他有価証券の時価の変動は投資者にとって有用な投資情報であるが、その他有価証券については、事業遂行上等の必要性から直ちに売買・換金を行うことには制約を伴う要素もあり、評価差額を直ちに当期の損益として処理することは適切ではないと考えられる(金融商品会計基準意

見書、四(4) )。これは保守主義の考えといえるだろう。

また、「基準」においては、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式、並びにその他有価証券のうち時価のあるものについて時価が著しく下落したときは、回復する見込みがあると認められる場合を除き、当時時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額を当期の損失として処理しなければならない。また、市場価格のない株式については、発行会社の財政状態の悪化により実質価額が著しく低下したときは、相当の減額をなし、評価差額は当期の損失として処理しなければならない、という「減損処理」の規定が定められている(基準第三、二、6)。この有価証券の減損処理は、従来の保守主義の強制評価減の考え方を踏襲したものである。

#### 四 金融商品の時価評価差益に対する配当規制の不要性

##### (一) 実現概念の再検討

現行商法における配当規制は、純資産額を基礎として行われているから、「実現」の定義は直接的には問題とならない。しかし、現行財務会計の計算構造上の特徴はしばしば「原価 実現主義」であると言われるし、純資産の増減は当期利益を意味するので<sup>18)</sup>、損益計算書上の純利益を配当規制の基礎とする場合と同じように、「実現」の定義は重要な問題である。それでは、何をもって、実現のメルクマールとすべきであろうか。

##### 1 「実現利益」概念

伝統的な意味の実現とは、資産を販売して、現金など貨幣財を得ることを意味する。製品(財貨もしくは用役)、商品又はその他の資産が現金又は現金請求権と交換される時点において、その原価総額と販売価格との差が利益として「実現した」とみなされる<sup>19)</sup>。それゆえ「実現」及び「未実現」という関連用語は、それぞれ販売された及び未販売の資産についての収益、利得または損失を識別するものである<sup>20)</sup>。

「実現」の要件としては製品の販売と対価(現金または現金請求権)の取得との二つがある。市場取引や信用取引の発達に応じて、対価の取得の要件として、対価の形態(実現の指標)は現金から債権を含めた貨幣財ないしその等価物へと、少しずつ拡張されてきた。この「実現」概念は、その財が売却されときに、利益が「実現」したものとみなされ、企業が保有している間の財の価格変動を一切無視する。

他方、「実現」という用語は、必ずしも常に「取得原価主義」と一対のものとして用いられてきたわけではないし、「販売」という要件も少しずつ変わってきた。

## 2 「拡張された実現」概念

「拡張された実現」概念では、「実現」したものに限らず、「未実現」のものも、例えば、滞留中のストックの成長もしくは価値の変化も、場合によっては、利益として認識の対象になる。「実現の本質的な意義」は、資産価値の変化が認識するに足りる十分に「確実性」と「客観性」とを備えさえすれば、「実現」したとみなされる<sup>21)</sup>。ここで「実現」の要件は、財産価値の変化の確実性、客観性及び市場能力に依存している測定可能性または信頼性ということである。

「実現」概念あるいは「実現利益」の決定の根底をなすのは測定の信頼性であるという前提に立って、市場価格のある一時保有する金融資産の評価損益を当期の実現利益として計上することは考えられている<sup>22)</sup>。

## 3 「実現可能説」 FASB(1984)(概念ステートメント第5号)

「一般に、収益及び利得は、実現したときまたは実現可能となつてはじめて認識される。収益及び利得は、取得もしくは所有している資産が容易に既知の現金額または現金請求権に転換される時点で実現可能となる」<sup>23)</sup>。容易に実現可能であれば、「さほどの努力も要せず、信頼できる、確定可能な価格を持って売却できる。特定の製品の場合は生産の完了時点で「収益」が認識され、特定の有価証券の場合は価格の変動時点で「利得・損失」が認識される」<sup>24)</sup>。市場条件が完備し、取引も容易な資産については「時価 実現可能 未実現損益の計上」アプローチにおいても「原価 実現 実現損益の計上」アプローチの場合と同じレベルでの確実性という情報の質が確保され、損益計算の同質性が維持されることができると思われる。

こんなふうに、従来の「実現」概念は、「拡張された実現」あるいは「可能な実現」に変化してきた。何れの考えを取るにしても、金融商品に対する時価評価により生じた評価損益は新しい実現概念の要件 確実性と客観的測定可能性(信頼性)或いは実現可能性を備える。

この新しい「実現」概念は理論的なものではなく、企業を取り巻く新しい経済環境の変化に対応した考えであると言えるだろう。また、実際には、会計上も税法上もすでにこの考え方に基づいて、一部の金融商品の時価評価益を実現利益として認識している。商法上も同じような考えを取り込むのに無理はないだろうか。

## (二)現行商法における配当規制の分析

会社債権者の利益を保護するために、会社債権者の自力に任せるのは不十分なので、商法は応援の手を出し、会社の実現した利益のみの範囲内に利益配当を行うことが可能になる、と規制しているわけである。

一般に「資産の原価評価に基づく実現利益の概念」としばしば表現されることがあるように、この実現利益の概念は、資産の原価評価と表裏一体の関係にあり、資本財から生み出される価

値は、それが外部取引を通じて対価として結実するまで実現したものとして認識されない。

一方、そのことを別の角度から見れば、実現以前の資産の評価は、常にその取得原価のまま据え置かれていることを意味する。「原価 実現基準」のもとで、商法は実現(売却)以前の評価益を認識しない、または会社債権者も会社に評価益は常に存在することを期待してない。従って、会社は期首の評価益を考慮しないまま、債権の保証としての企業価値(維持すべき資本)が期末の配当後も維持できれば、実現した利益があり、商法に規定されている配当可能利益の範囲内にある限り、どんな配当政策を採用しても、どんな手段で配当資金を調達しても会社債権者を特に害することにならないと理解できるだろう。

ここで、現行商法における配当規制の全部の内容を取り上げることではできないので、金融商品の時価評価益を配当可能利益から控除させるという規制条項の有効性(債権者保護目的との適合性)にしばって考えてみよう。

従来評価益の配当財源性の問題について、多くの議論がなされた。すべての財産の評価益を区別することなく、配当を許すべきという主張について、私は賛成できない。評価益が出る資産全部が、より有利な価格(市場価格)を持って売却・処分できるわけではないからである。配当規制は「実現」の基準に基づいて、会社財産の不正流出など、会社債権者の利益ないし会社の基礎を害する不当な行為をたとえ完全に禁止できなくても、ある程度抑えることができる。

但し、「金融商品に係る会計基準」により時価評価の対象となる金融資産の時価評価益に対する現行商法の配当規制は意味のないことだと考える。そのように考える根本的理由は、理論上、損益計算書に計上された時価評価益は、新しい「実現」利益の判定要件(信頼性・客観性・可能性など)を満たしているからである。実務上、売買目的有価証券については、業として専門の人材から構成された専門の部門において常に行われ、また、デリバティブ取引については取引所などにおいて強い規制力(契約を履行させるための強力な保証とも言える)があることによって、その評価益は実現利益と同等視される。会社はこれらの金融商品の時価評価益を配当しようとするとき、売買目的有価証券にせよ、デリバティブ取引にせよ、健全な市場の存在により、いつでも市場価格をもって売却でき、評価益を実現させ、配当が許されることになる。商法上たとえこのような利益を規制しようとも、無意味であると言える。売買目的有価証券とデリバティブ取引の評価益を規制するのは、むしろ、債権者を過度に保護しているとも言えるだろう。

また、必要のない配当規制を施すことによって、会社に余儀の負担を負わせることも想像に難くない。会社がこの金融商品の時価評価益を配当しようとするときは、売却による手間と無駄なコストがかかる。逆に、配当するつもりがないときには、配当可能金額の計算が煩わしくなる。また、規制の実効性を検証するための監査などのコストも増える可能性がある。

商法は株主・会社債権者を保護しようとする立場にたっているが、目的の適合性と同時に各関係者(特に経済主体としての会社)の利益を顧慮して、できるだけ規制される対象に最小の

支障しかもたらさないよう気をつける必要がある。

恐らく、現行商法の配当規制は、実物資産でも金融資産でも、時価評価益の配当を制限することが、整合的な方法だという程度の考えに基づく規制であるだろう。

### （三）資本維持論からの検討

現行商法は、債権者を保護するために、資本制度を通じて会社財産が維持されることについて合理的な期待を有する。引き続き、商法配当規制の出発点としての資本維持の角度から更に論ずることとする。この部分では、まず、維持すべき資本額は何を指すのか、参考文献によりながら、説明する。次に、資本維持論の中核となる「取得原価」の質的变化を取り入れる維持すべき資本に対する認識の変遷事実をもとにして、資本維持の観点に基づく配当規制は、「実現」の売却要件を維持したまま、債権者保護の目的を達成することができるかを検討する。

#### 1 資本維持概念

##### （1）名目資本維持

投下資本の貨幣額をそのまま維持するもので、貨幣資本維持とも呼ばれる。これは伝統的会計を特徴づける資本維持概念である<sup>25)</sup>。購買力変動を顧慮せずに、実際の通貨単位において貨幣数量的に規定された当初資本を維持するものである。

##### （2）購買力資本維持

これは貨幣の実質価値で測定された資本—実質資本維持ともいわれ、維持すべき資本を原始投下資本のもつ貨幣購買力であるとする考え方である。同一の購買力単位において、貨幣数量的に規定された当初資本を維持するもの<sup>26)</sup>である。

##### （3）物的資本維持

実物資本維持または実体維持とも呼ばれる。資本概念として貨幣資本概念を取らず、企業に投入された物財、具体的には企業の購入・保有する資産として把握し、その物的数量の維持を目指すものである<sup>27)</sup>。そこで、物的資本の内実を、単に物財としてではなく、物的生産能力と捉えて「営業能力」資本維持概念もある。

##### （4）将来収益力資本維持

これは、いわゆる経済的利益の算定において採用される資本維持概念である。その考え方の特徴としては資本の内実を将来の収益稼得能力に求める点にある。この収益稼得能力は営業能力と同様に資本財、即ち、物的資産の有する物的能力に着目するもので、その維持すべき資本は、将来期待される純キャッシュフローの割引現在価値である<sup>28)</sup>。

## 2 資本維持と配当規制(会社債権者保護)

現行商法は、資本制度を通じて会社財産が維持されることについて合理的な期待を有する。このような資本制度を前提とする配当規制(商法 290 条)は、取得原価基準と整合性を有するのか、疑問がある。

### (1) 名目資本維持と配当規制

商法は、「モノ」としての会社財産を維持すべきことを定めているのではなく(実体資本維持は商法の要求するところではない)金銭に換算した場合に資本に相当する会社財産が保持されることを求めるに過ぎないと解するのが最も自然な解釈といえよう。従って、商法上は、名目貨幣資本を維持すれば十分であるとされている。

物価の変動があまりない状況下では、取得原価主義を堅持して、債権者を保護するために、会社財産(投下資本)を維持するだけで十分であると考えられていた。これなら実現していない利益の配当財源性が否定され、会社債権者保護の目的は達成できると考えられる。配当規制は従来の名目資本維持の観点と一致しているとも言える。

しかし、名目貨幣単位での測定に基づく名目資本維持では貨幣価値が絶えず変動する状況下においては同質的に測定が保証されず、原始投下資本の実質価値をもとのまま維持することが困難になる。貨幣価値の持続的低下をもたらすインフレーション下での名目資本維持の採用は維持される資本の実質価値の低下を招かざるをえないだろう。そこで、「貨幣の実質価値による同質的測定に基づく実質資本維持がインフレーション下に適合的な資本維持概念として提唱されてきた」<sup>29)</sup>のである。貨幣価値が耐えず変動する状況下において、従来の名目資本維持を堅持すれば、たとえ未実現利益は配当可能利益から排除しても、債権者保護に不十分だろう。実現利益を分配しても、債権者を損なうかもしれない、会社実質的な資本を維持できないからである。ここで、債権者を保護できるかどうかは、未実現利益の配当を許すことによる問題ではないといえるのではないか。商法の見地からは、売却すれば評価益相当分を配当できるようになる以上、評価益であるという一事を以って配当財源性を否定する理論的な根拠は見出しがたい。

### (2) 物的資本維持と配当規制

物的資本維持を文字通りに解釈すれば、同一資産の同一量を維持しなければならないことになる。現実にはそれは極めて困難なので、そこで、単に物財としてではなく、資本の内実を表わす物的生産能力と捉えて拡張された「営業能力資本」維持概念を用いることにする<sup>30)</sup>。

企業活動により生じる損失を株主有限責任の下で会社債権者の側に転嫁してもやむを得ない段階にいたるまで吸収するために、資本に相当する会社財産の維持は要求されている。そして、会社債権者に損失が転嫁されるのは、極端に会社が破綻した場合であることを考えると、「会社債権者を保護するためには、会社の解体価値を基準として常に最低限の営業能力を保つことが求められると考えるのが最も自然である。それは、会社債権者の保護にどのようにつながるかが問題になるだろう。資本はバッファーであることに注目すると、取得原価基準と資本

制度に基づく配当規制は整合性を有しない。むしろ、時価基準と資本制度は理論的に整合性を持つ<sup>31)</sup>。

### （3）将来収益力資本維持と配当規制

取得原価基準はキャッシュフローを示すという観点から債権者保護において意義を有すると考える余地がある。収益力資本維持説の下で、継続企業を前提とする企業の継続価値で図られた純資産が資本に相当する額以上存在することは、将来のキャッシュフローにそれだけ余裕があれば会社債権者の保護に資することになる。会社債権者としては返済期に利息・元本の支払いを受けることが出来れば十分なのであり、そのためには返済期において十分なキャッシュフローが存在すればよいからである。

継続企業の営業用資産は売却されないのであるから、その時価の変動は将来の純キャッシュフローに影響を与えないことになる。特別な努力なしに合理的に見積可能な金額で短期間に貨幣または貨幣等価物に転換できる市場が存在しない資産に関しては、その測定の誤りの危険性と短期間で売却できないことによるキャッシュフローへの影響を考えると、保有利得を配当可能利益に反映させることは債権者保護に損害を与える恐れがある。それも、このような資産については保有利得を配当可能利益算定の基礎から控除する理由であると言えるだろう。しかし、このような資本制度のとらえかたからも、少なくとも市場性のある売買目的の有価証券の場合は時価で計上して、配当可能利益を算定しなければ、資本制度の意義を失われるという結論になるだろう。

同じく会社債権者を保護する目的を有している配当規制と資本維持論は、もともと一對の概念である。目的を達成するために、維持すべき資本額を確定するとき、時価主義の考えを余儀なく取り入れなければならない事情に鑑み、配当規制の「実現」の売却要件も、新しい経済環境の変化に応じて、より適切な「実現」の判定要件を取り入れる必要がないとは言えないだろう。「原価 実現」の認識から「時価 未実現」<sup>32)</sup>にまでに変化することも考えられるのである。

## 五 おわりに

本論文は、金融資産、特に「金融商品に係る会計基準」より時価で評価される金融資産の時価評価の特殊性に対する分析から、敢えて、現行商法における金融商品の時価評価益に対する配当規制の必要性・不当性を指摘した。

本論文の中心課題となるのは、売買目的有価証券とデリバティブ取引の評価益は実現利益として認識すべきかどうかという問題である。実はこの考え方は国際会計基準委員会と米国財務会計審議会、また、日本の会計上も税法上もすでに受けいれている。商法も同じような考えを取り込むのに無理はないだろう。根本的には、たとえこの種の評価益を規制しようとも、実は規制することは不可能であり、会社債権者を保護することにもならないのである。

## &lt;注&gt;

- 1) 弥永真生『企業会計法と時価主義』(日本評論社 1996年)、98頁。
- 2) 中野勲・山地秀俊 編著『21世紀の会計評価論』(勁草書房 1998年) 163頁。
- 3) 上柳克郎・鴻 常夫・竹内昭夫 代表編集『新版注釈会社法(9)』昭和60年5頁。
- 4) 伊藤邦雄・上村達男『金融商品会計と法』(中央経済社 1998年) 41頁。
- 5) 伊藤・上村・前掲(注4) 40頁
- 6) 鳶村剛雄『会計学一般原理』(白桃書房 1989年)116頁、現金同等物を厳密に取り上げれば、その適格条件には、現金化にあたって再び販売過程を必要としない資産であることが要求される。つまり、資産は、投下過程にある企業資本と回収過程にある企業資本とによって構成されており、現金は、回収過程又は投下待機過程にある企業資本の典型的な存在形態である。従って、その見地からすれば、現金同等物であるためには、まず、回収過程にある企業資本ないし経済資源でなければならない。
- 7) 鳶村剛雄『商法計算書類規則学習ハンドブック』(中央経済出版社 1993年) 78頁。
- 8) この問題については、斎藤教授は主観暖簾説を持って詳しく議論している。詳細は斎藤静樹 編著『企業会計における資産評価基準』(第一法規 1994年)参照されたい。
- 9) 斎藤静樹 編著『企業会計における資産評価基準』(第一法規 1994年) 134頁。
- 10) 斎藤・前掲(注9)112頁。
- 11) 斎藤静樹『企業会計とディスクロージャー』(東京大学出版社 2000年)48頁
- 12) 運用目的の金銭の信託は有価証券とみなす。(基準注解(注8)。
- 13) 斎藤静樹・山田辰己等『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向』(企業財務制度研究会 1995年)上巻 112頁
- 14) 吉川満・吉井一洋 『時価会計の実務』(商事法務研究会 2001年)、16頁。図表により分析
- 15) 市場には公設の取引所及これに類する市場のほか随時売買・換金などを行うことができる取引システムなども含まれる(「金融商品に係る会計基準注解」(注2))。
- 16) 資本の増加の意味で、実現利益概念を通して表現する。
- 17) 武田隆二 『法人税法精説』(森山書店 2000年)、616~617頁。
- 18) 資本取引はないとすると、企業純資産額の変化は当期損益と同じくなる。
- 19) 斎藤・前掲(注9)、36頁。
- 20) 平松一夫・広瀬義州 訳 『FASB 財務会計の諸概念』(中央経済社 1999年)、353頁。
- 21) 斎藤・前掲(注9)、80頁。
- 22) 例えば、国際会計基準委員会 (IASC)、米国財務会計審議会 (FASB)、日本企業会計審議会はそのような考えを採用している。
- 23) 石川純治『時価会計の基本問題』(中央経済社 2000年)、102 103頁。
- 24) 平松・広瀬・前掲(注20)250頁
- 25) 由井敏範『利益とキャッシュフロー会計』(白桃書房 1997年) 65頁。
- 26) 由井・前掲(注24)、65頁、不破貞春『時価評価論』(同文館 昭和54年) 58頁、青木脩『時価主義会計』(中央経済社昭和57年) 71~72頁。
- 27) 由井・前掲(注24)、68頁、不破・前掲(注29)、58頁、青木・前掲(注25)、72頁。
- 28) 由井・前掲(注24)、69頁。
- 29) 由井・前掲(注24)、65頁。
- 30) 由井・前掲(注24) 68~69頁。この資本維持概念は、営業能力の意味をどのように捉えるかによって次の3つに分けられるという。当該期間中に存在したものと同一の営業能力；同一の財貨・用役を同一量生産するのに必要な、最新の設備その他の資産に基づく営業能力；同一の財貨・用役の同一価値を生産するのに必要な、最新の設備等に基づく営業能力である。
- 31) 弥永真生 『配当規制と未実現利益』(民商法雑誌 114 - 6 1996年)、926頁。
- 32) これは従来の「時価 未実現」の意味ではなく、従来の「原価 実現」と「時価 未実現」の間にある折衷的な考えだと言えるだろう。

主指導教員(木下勝一教授)、副指導教員(柳喜重郎教授・澤田克己教授)