

時価会計の導入後の企業評価について

藤崎 節男

はじめに

金融商品にかかわる会計基準が採用され、わが国の企業会計にもいよいよ時価会計が導入された。今後時価評価の範囲をどこまで拡大すべきかについてわが国だけでなく、世界各国でもいろいろ議論されている。

そのような状況下、日本の企業会計審議会では、国際会計基準の中で提案された全面時価評価導入について、負債の時価評価は経済実態とは馴染まないという理由で反対の意見を出した。本稿は、時価会計導入の議論が出てきたときから私が感じてきた基本的考え方についてまとめたものである。なお、以下のコメントは私個人の見解であること、また、今回はあくまで私が考える企業評価の大枠の紹介に留まっており、その詳細については触れていないことを予めお断りしておく。

1. 企業評価の考え方

投下した資本が企業活動によってどのぐらい増加し、増加した分のどのぐらいが内部留保されたか、また再投資にどのぐらいまわったかという観点で企業活動を評価するのがこれまでの企業評価の中心であったが、企業の保有する資産や企業が抱える負債を市場という尺度を通して評価し、その結果を財務諸表に反映するという時価会計アプローチも企業評価の中に組み込まれることになった。

最初に結論をいえば、従来のアプローチも時価会計アプローチも両方重要で、決して従来のアプローチから時価会計アプローチに代替されるようなものではないということである。

私自身銀行業務の中で企業審査を実際に行ってきた経験からいえば、企業が作成した財務諸表を分析した上で、企業が属する業界の構造・今後の見通しを評価

したり、実際の企業活動の現場に足を運び財務諸表の数字を検証したり、財務諸表では把握できない非会計的情報を収集した上で企業の総合評価を行うことが必要不可欠になる。

ともかく、企業はそのときそのときで、多面的な顔を持っているが、その多面性を映し出すには、多面的な鏡＝手法が必要である。それが整合性のある企業評価手法と確信する。

時価会計導入により、時価会計に基づき作成された財務諸表が企業の業績や財政状態を表す唯一のものであり、そのデータのみで分析しないと企業の真の姿がわからないというのは間違いである。企業の財務データ自体も多様な尺度で数字が作成され、それを評価・分析するにも単一の座標軸だけでなく、複数の座標軸があつていいと考える。

古典物理学では、物はすべて決まった性質（速さ、重さ、位置等）を持っているという大前提で様々な理論が構築されてきたが、現代物理学では、根本的な偶然性を前提として確率的なアプローチで物の性質を把握しようとする見方で学問を大きく発展させた。

また、物質を粒子としてだけとらえた古典物理学に対し、物質の波動性も意識したのが現代物理学である。即ち、現代物理学は粒子と波動性の二面性を十分意識して理論を展開しているのである。

企業評価でいえば、取得原価を前提とした評価＝粒子の評価だけでなく、時価会計を反映した評価＝波動性の評価¹も重要になるが、決して、どちらかがどちらかに代替されるものではない。

取得原価を前提とした評価は換言すれば使用価値の観点からの評価であり、一方時価会計を反映した評価は価値そのものの観点からの評価である。

どちらかだけに集約して企業評価を行えば、どちら

¹ 価値が市場動向により日々変動するのは、まさに確率波である（物理学の確率波は目に見えないが、時価会計評価の前提となる波は目に見えるわかりやすい波である点特徴である）。

表1 具体例（主要財務データ）

	A社		B社	
	時価評価前	時価評価後	時価評価前	時価評価後
①売上高	1,000	1,000	5,000	5,000
②事業利益	50	50	500	500
③当期利益	10	310	50	▲450
④減価償却費	100	100	200	200
⑤社外分配	5	5	25	0
⑥総資産	1,000	1,500	2,500	2,000
⑦自己資本	200	500	1,000	500
⑧ROA(②/⑥)	5.0%	3.3%	20.0%	25.0%
⑨自己資本比率(⑦/⑥)	20.0%	33.3%	40.0%	25.0%
⑩キャッシュフロー(③+④-⑤)	105	405	225	▲250
⑪ROE(③/⑦)	5.0	62.0	5.0	▲90.0

(注)：キャッシュフローは上記定義で算出。時価評価損益もそのまま反映されていることもあり、当期に生み出された現金そのものとは異なる。キャッシュフローは定義が多岐であり、評価損益の影響を除いて差し引いて算出する場合もある。

かが見えなくなるというのは、物理学のハイゼンベルクの不確定性原理のようなものである。

最近の企業評価に関する議論では、無理矢理単一の見方で企業評価をしなければならないとする主張²や、方法は正しいが実際には算定が困難なのでその手法は適用できない³など、私からみれば、論点がずれている議論が横行しているのは残念なことである。

2. 具体例

実際に単純な例から、A社とB社のどちらの企業の方がよい企業か検討していくことにしよう。

時価評価により、A社は500の評価差益が発生し、総資産は500増加する一方、評価差益-評価差益×税率40%=300が当期利益及び自己資本に加算されると想定する。なお、同時に税金分200は総負債に加算されるとする。一方、B社は500の評価差損が発生し、当期利益及び総資産・自己資本は時価評価前に比べそれぞれ500減少するものとする。それとともに当期利益が赤字になることから社外分配もとをやめることとする。主要財務データは表1の通り。

評価差損益はその他営業外収益・費用に計上される

² 発生主義会計では企業評価はできない。すべてキャッシュフローに置き換えて企業評価すべきである、という主張。
³ 不動産の時価評価は個性性が強く恣意的になってしまうので、時価評価は実務的に時期尚早。

ものとし、事業利益(=営業利益+受取利息・配当金)には影響がないものとする。

主要財務データをみると、時価評価前では、売上高・総資産ともA社よりも規模が大きいB社の方がROA及び自己資本比率とも高く、収益性・財務体質ともB社はA社を上回っているが、時価評価差損益が両者で大きく異なるため(+500と▲500で1,000の差)、時価評価後では様相が大きく変化する。

評価損失が大きいB社は赤字転落し、社外分配も取りやめるものと想定したが、結果として総資産・自己資本とも大幅に減少し、自己資本比率も40%から25%へと低下、時価評価後のA社の水準を下回ることとなった。以上から、結局A社の方がよい企業といえるのだろうか。

結論からいえば、そのように単純にはいえない。

そもそも投下資本の大きさによる企業活動のエネルギーの差異⁴、収益力格差からみて、B社は本源的企業活動ではA社を上回っているが、資産を市場で評価するとその時点では全体として質的に劣化している

⁴ 資産規模が大きい方が一般的に企業活動のエネルギーが大きいと考える。活動エネルギーの評価についても物理学的アプローチが必要と筆者は確信しているが、本稿ではその詳細には触れない。ただし、不稼働資産が多ければ、資産規模が大きくても企業活動面でのエネルギーが乏しいことは自明の理であり、資産規模だけで簡単に評価できないことには留意する必要がある。

ものが顕著であり、企業を存続していけるかどうかという安全性では相当注意する必要があるということである。

本源的企業活動の実力と資産の質の評価をどうウエイトづけするかで、A社とB社のどちらがよい企業か結論が変わる。そして、その結論はどういうアプローチで企業を評価するか、評価する側の企業評価哲学に依存するのである。最後に、時価の変動に伴い、時価評価差損益が変化したが、どのように変化するかその変化の幅及び変化する確率を想定することも肝要になる。時価会計的アプローチは短期的だけでなく中期・長期的動向も視野に入れて評価するのである。

3. 有価証券報告書の実例

時価会計導入元年となった2001年3月期の実際の有価証券報告書を見て、日本を代表する企業が時価会計により、企業業績面でどのような影響を受けたか簡単に振り返ることにする。

表2は有価証券報告書の注記事項等から時価会計を導入しなかった場合との比較を+-で表したものである(連結ベース)。従来の会計基準に比べ、経常利益、

税金等調整前利益とも増加しているところもあれば、経常利益は増加したが、税金等調整前利益が減少しているところもある。また、その逆の動きをしているところもあり、利益に対する影響度は区々である。

両者の利益の方向が違う場合は、その他有価証券の時価評価差額については損益面では経常損益段階では影響しないが、税効果会計を通して繰延税金資産・負債に対応する法人税等調整額が利益増加要因となるか利益減少要因となるかで損益面に反対の効果を及ぼしているものと推定される(詳細は不明である)。

財政状態をみると、時価会計の導入前後で総資産がどれだけ違ってくるか2社が開示している。また、資本勘定に組み入れられることとなった時価評価差額については、「その他有価証券評価差額金」として4社が開示している。

これらのデータをもとに、時価評価前後で財政状態を表す基本データの数字の絶対水準もそれなりに変化していることが認識できる。

表3は有価証券報告書の開示データに基づき、時価評価反映前後の財務指標の変化を算出したものである。

表2, 3から、時価評価の開示状況には各社でばら

表2 時価評価による影響額

	東京電力	新日鉄	トヨタ	三菱化学	大日本印刷
経常利益	影響軽微	+12,306	+1,396	-101	+1,037
税金等調整前利益	影響軽微	+12,306	+1,396	+4,122	-274
総資産	N.A	+170,844	+533,395	N.A	N.A
その他有価証券評価差額金	+68,927	+94,187	+286,540	+7,107	N.A

(注)：大日本印刷の決算における時価評価は、売買目的の有価証券に限定して適用している(限定適用)。

表3 時価評価による財務指標への影響

	東京電力	新日鉄	トヨタ	三菱化学	大日本印刷
①ROA(時価評価前)	N.A	4.2	5.5	N.A	N.A
②ROA(時価評価後)	5.1	4.1	5.4	3.7	6.0
③自己資本比率(時価評価前)	N.A	21.8	40.2	N.A	N.A
④自己資本比率(時価評価後)	14.0	23.1	40.6	19.0	63.0
⑤キャッシュフロー(時価評価前)	N.A	210,904	1,129,060	98,733	114,095
⑥キャッシュフロー(時価評価後)	1,084,242	223,210	1,130,456	102,855	113,821
⑦ROE(時価評価前)	N.A	1.6	6.9	▲0.3	N.A
⑧ROE(時価評価後)	10.2	2.7	6.6	0.8	2.2

(注)：ROA及び自己資本比率計算の前提となる分母は総資産+割引手形+譲渡手形として計算。
キャッシュフロー(時価評価前)はキャッシュフロー(時価評価後)から税金等調整前利益の増加分を空除ないし減少分を加算。

つきがあり、新日鉄とトヨタは時価評価前後の主要指標はすべて算出できたが、他の企業は有価証券報告書からだけでは一部の数字が計算できないことも判明した。

データが不詳のため同一の基準で比較できない部分もあるが、時価会計の導入により、資本勘定に組み入れられた「その他有価証券評価差額金」は大日本印刷を除き相当大きな金額となっていることがわかる。財務指標面では時価評価前後のROEが算出できた3社の状況を見ると、トヨタ以外の2社の指標が時価評価前後で振れがそれなりに大きいことが窺える。

今回はこの程度の分析で留めるが、実際には時価評価対象資産の価格変動性を確率的に見た上で将来の価値予想をすることが企業評価の上で必要な作業となるのである。

いずれにせよ、今後時価評価の対象が増え、会計数字は時価評価された勘定科目のウェイトが高まる方向になっても、時価評価後の数字だけでは、一面的財務分析しかできないため、取得原価情報に基づき、時価評価前の数字にもどした世界での財務分析も行った上で企業の多面的評価をし、それぞれの評価を行う上で適時適切な財務データと指標を使い分けるべきである。

それは、あたかも「粒子と波動性の両方の性質を持つ物質」のように。

そして、取得原価による評価のウェイトと時価会計による評価のウェイトをできるだけ妥当でかつ客観的なアプローチで考えることが何よりも重要なのである。

おわりに

現代物理学同様、複雑な企業行動とその活動の成果

を評価するには、多面的にアプローチし、決して一つの視点だけに限定すべきでないというのが、時価会計導入後の企業評価の要諦である。

時価会計導入後でも負債の時価評価はすべきでないという主張もある。一般的に借入金が発生時点で金額が確定していて契約に基づき返済スケジュールと返済額も決まっているのだから（取得原価の世界）、負債自体を時価評価するのは経済実態からみて馴染まないという主張である。本論の見方からすれば、これは中途半端な主張であり、もう一步突っ込んだ議論の中で判断すべきと考える。即ち、違う世界同士は違う観点でみて、それらを総合的にみるという観点が重要なのである。

時価会計が本格的に導入されれば、財務体質面でも日本の競争力が一層悪化し、世界の中で置いてきぼりをくうという弱気の議論もあるが、その議論も一面的である。短期的な市場動向（株式相場の低迷）だけで悲観してはいけない。市場動向も景気動向と同様、必ず波がある。その波を中期・長期的に確率波として予想し、初めて企業評価の時価会計的アプローチが完結するのである。

日本人の勤勉さ・器用さ・応用力・粘り強さ等の特性を個々の人間が十分発揮し、付加価値をできるだけ多く生み出すことに注力すれば、取得原価の世界で業績が上がり、その結果、市場で日本企業自体の価値が上がる（＝時価会計の世界での企業価値も高まる）ことは間違いない。このような好循環が必ず来ることを確信した上で日々地道に努力することが現在の日本人にとって何より望まれることであると思う。