

公正価値会計の拡大に関する社会学的分析

—非上場株式の評価を題材として—

岡本 紀明

1 はじめに

国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board: IASB）が設定する国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards: IFRS）の任意適用に踏み切る企業の数⁽¹⁾が、わが国で着実に増加している。2013年末に25社だった適用企業（予定を含む）は、2015年9月時点で150社にまで増加した（導入済みと検討中を含める⁽²⁾）。IFRSの特徴の一つとしてしばしば指摘されるのが、公正価値会計の重視である⁽²⁾。それに関連して、IFRSの導入を進めるわが国の企業が直面する課題の一つとして話

(1) 日本経済新聞2015年9月1日付朝刊17面。

(2) ただし、IASBは公正価値会計一辺倒であると見なすのは誤解であると指摘する主張も見られる（例えば竹村（2013）を参照されたい）。これに関連して、IASBが2013年7月に公表したディスカッション・ペーパー（DP）「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」は、全ての資産・負債を同一の基礎で測定することを提案すべきではないと述べており、その後（2014年9月開催）の会議でも、単一の測定基礎もデフォルトの測定基礎も開発しないとする意見が示されている（秋葉、2015、36頁）。

題に上るのが、評価が容易ではない非上場株式の公正価値会計である。

本稿は、この課題を俯瞰的に考察し、次の(1)から(3)の疑問を解明することを目的とする。すなわち、(1)非上場株式への公正価値会計拡大の動きはいかに捉えられるのか、(2)非上場株式の公正価値会計が、わが国でいかに問題となり、会計実務等にいかなるインパクトをもたらすのか、及び(3)算出された評価額の客観性をいかに追求するかという問いである。具体的に(1)に関して、海外における非上場株式の公正価値会計の動き及び関連する諸説を比較検討し、学際的にファイナンシャリゼーション⁽³⁾(financialization)の概念を手掛かりとして、一定の解釈を導く。(2)については、制度の動き及び会計実務の実態を分析し、特に現行の会計基準に従って公表された財務データをもとに、非上場株式の公正価値会計がわが国の企業にもたらすインパクトを提示する。(3)については、価値評価の社会学等独自の観点から考察を加える。以上を通じて、本稿は最終的に非上場株式への公正価値会計の適用に関する示唆を提示することを目的とする。本稿の特徴は、特に(1)及び(3)の疑問を解明するのに、主として社会学の知見を援用する学際性にある。

本稿の構成は、以下の通りである。まず次節で公正価値会計の拡大に着目し、海外における動向を踏まえた上で、ファイナンシャリゼーションの観点から、公正価値会計の非上場株式への適用拡大を捉える。ファイナンシャリゼーションは、特に金融危機（リーマンショック）以降、主に社会学や政治学（及び経済学の一部）の領域で注目されている概念であり、本稿で会計制度との関係を探る。第3節では関連する会計基準に着目し、非

(3) 「ファイナンシャリゼーション」もしくは「ファイナンシャライゼーション」と表記されることもあるが、本稿では「ファイナンシャリゼーション」で統一する。また、邦訳としては「金融化」もしくは「金融市場化（池尾・大野，2014）」といった表現が見られる。

上場株式の公正価値会計が、わが国においていかに問題となるのか論じる。第4節及び第5節では、IFRS第9号の適用を考慮しつつ、わが国における非上場株式の公正価値会計に関する実務実践を明らかにするとともに、その導入の影響を定量的に捉える。第6節はそれまでの考察を踏まえて、第2節と同様に社会学的な視点から、公正価値会計をめぐる評価の客観性を検討する。最後に第7節において、本稿の結論をまとめるとともに、今後の課題に言及する。

2 公正価値会計適用の拡大とファイナンシャリゼーション

公正価値会計に関する包括的な会計基準である米国SFAS第157号（ASC 820）を例にとれば、公正価値は「測定日現在において市場参加者の間の秩序ある取引により資産を売却して受け取るか、又は負債を移転するために支払うであろう金額（パラグラフ5）」と定義される。この公正価値会計の意義や企業行動に及ぼす影響等の探究が、昨今の会計研究の重要トピックであり、これまで相当な研究の蓄積があることに大きな異論はないだろう⁽⁴⁾。加えて、公正価値会計の普及に会計基準セッターであるFASB（米国財務会計基準審議会）やIASBが組織として主導的役割を果たした点も疑う余地が無いと思われる。

非上場株式を例にとれば、従前の国際会計基準であるIAS第39号は公正価値による測定を規定していたが、公正価値が信頼性をもって測定できないものについては、取得原価による測定も容認していた（パラグラフ46及

(4) 例えばわが国における代表的な学術情報（論文や図書・雑誌等）検索サイトであるCiNii（<http://ci.nii.ac.jp/>）を通じて「財務会計」で検索をかけると3,130件のヒットがあるが、検索ワードを「公正価値」としても574件ものヒットがある（2015年12月14日時点）。後者の検索結果の中身のほぼ全てが会計関連の文献であり、公正価値会計に対する注目の高さが伺える。

びAG80及び81)。ところが、2018年1月以降開始する事業年度までに移行することになる（早期適用も可）IFRS第9号のもとでは、非上場株式の評価は基本的に公正価値に基づくことになり、取得直後であるなど極めて限られた場合のみ、取得原価を公正価値と見なすことが認められるだけである。⁽⁵⁾この基準の動きに注目しても、IASBによる公正価値会計の適用範囲の拡大が見受けられる。

勿論それ以外にも、金融商品を中心として投資不動産や一部の無形資産等にも公正価値会計が適用されてきた。そこで以下では、このような公正価値会計の拡大を大局的に捉えるべく、ファイナンスリゼーションの概念に依拠する。またその過程において、非上場株式の公正価値会計について、IAS第39号からIFRS第9号への変遷を重要な契機と位置付ける。補足的に、社会や経済における金融（ファイナンス）の役割の変化から会計制度の動き（特に金融商品に対する会計や公正価値会計）を捉える見方は、実はわが国においても以前から存在していた点にも言及する。

2. 1 公正価値会計の拡大とその要因

公正価値会計と一口に言っても、個別の会計基準に着目すれば、それぞれ設定の背後に独自の合理的・政策的理由があると考えられるが、ここでは大きな潮流として公正価値会計の拡大を捉える。⁽⁶⁾米国における評価に

(5) その理由として、①資本性金融商品とデリバティブについては、公正価値が最も目的適的な情報を提供する、②減損のモニターが不要となり、IAS第39号における減損損失の測定は公正価値の決定と類似する、③例外規定消滅により複雑性がなくなり、公正価値測定に統一され、減損の規定が不要となる、といった論拠が挙げられている（竹莖、2013、45頁）。

(6) 例えば浦崎（2002）のように、金融リスク増大といった企業環境の変化に伴う伝統的な取引概念の拡大及び会計の認識対象の拡張という観点からも、公正価値会計の生成が捉えられる。本稿はより根本的に、金融リスクエクスポージャーが増大した背景を意識しながら考察を加える。

関する会計基準の変遷を分析したEmerson et al. (2010) は、公正価値会計拡大の要因を次のように指摘する。まず財務会計概念書 (SFAS) 第5号が様々な評価測定手法を概念的に裏付けたことが重要な契機となり、その後の評価に関する会計基準に一定の根拠を提供し、資産の時価を重視する米国会計基準設定 (SFAS第87, 105, 107, 115, 119, 121, 123, 123R, 133号など) に重要な影響を及ぼした。この点に関して注目すべきは、有価証券の保有目的に基づく混合的な評価規準を導入したSFAS第115号が妥協の産物であったとの批判が浴びせられ、単一の測定属性を用いることが望ましいとの意見が表出していた点である (Emerson et al., 2010, pp. 81-82)。そういった批判に対し、公正価値こそが包括的かつ整合的なアプローチであるとそれまで学会等で主張していたメアリー・バース氏が、IASB の理事 (2001年のIASB創設より2009年迄) を務め、自らの主張の正当性を堅持すべく米国内基準及び国際会計基準の設定に影響力を発揮したことが、米国における公正価値会計に関する基準であるSFAS第157及び159号に結実したと推察される (Emerson et al., 2010, p. 82)。

またGeorgiou and Jack (2011) は、グローバルな視点から公正価値会計の展開を正当性獲得の過程と位置付けて分析する。国際会計基準に公正価値会計への言及が初めて見られたのは、後のリース会計基準IAS第17号の叩き台となった草案でのファイナンスリースとオペレーティングリースの区分決定や、セール・アンド・リースバック取引に関する収益もしくは損失の判断に関わる規定であり、同様の概念がその後のIAS第16号やIAS第18号及びIAS第22号などに登場する契機になった (Georgiou and Jack, 2011)。さらに1990年以降、歴史的原価に基づく会計基準の一部が公正価値会計に取って代われ、IAS第39号「金融商品：認識と測定」がその最たる基準と位置付けられる (Georgiou and Jack, 2011, p. 319)。これについては、わが国の先行研究でも指摘されているように、ジョイント・ワー

キング・グループ (JWG) による全面公正価値会計の見解が基準設定に与えた影響は少なくないだろう⁽⁷⁾。だがこういった一連の動きがある反面、近年の金融危機後の公正価値会計に対する異論や、評価額算定に伴う主観性や複雑さを公正価値会計の問題点として指摘する意見に鑑みれば、公正価値会計が実利的 (プラグマティックな) かつ認知的な正当性を未だ十分に獲得し得ていないと結論付けられる (Georgiou and Jack, 2011)。

他にも公正価値会計 (市場価格に基づく評価) の拡大は、民間市場における問題を解決すべく導入されたわけではなく、歴史的な原価との併用に基づく会計規制の裁量を取り除くためであったという見解も存在する (Epstein and Henderson, 2011, p. 521)。近年では、IASBによる公正価値重視の動きは、「公正価値パラダイム (Hitz, 2007)」や「全面公正価値イデオロギー (Georgiou and Jack, 2011)」などとやや皮肉を込めて表現されることもあり、そこまで公正価値会計が信奉されるようになった理由として、「FASBの発足及びその後の概念フレームワークプロジェクト等で支持された会計基準設定の目的である、意思決定有用性パラダイムの上に公正価値会計パラダイムがうまく立脚した (Hitz, 2007, p. 327)」点が挙げられる。

上記の論考は会計基準の変遷に着目し、主に会計領域固有の枠組みから公正価値会計拡大を捉えていると位置付けられる。公正価値が一定の正当性を獲得するに至った背後には、何らかの社会的・経済的要素が関係しているとも考えることも可能であろう。そういったより俯瞰的な見方を提供するのが、ファイナンシャリゼーションの概念であると思われる。

2. 2 ファイナンシャリゼーションと公正価値会計の拡大

ファイナンシャリゼーションという言葉が包摂する内容は、抽象的かつ多

(7) 例えば古賀 (1999) を参照されたい。

面的に捉えられる傾向にある。例えばEpstein (2005) は、それを「国内及び国際的な経済活動における、金融的な動機、金融市場、金融関係者及び金融機関の役割の増大」と包括的に捉える。より具体的に分類すると、ファイナンシャリゼーションに関する諸説は、以下の異なる観点から論じられる。

第1に、(利得の)「蓄積」という観点から、Krippner (2005, p. 181) はファイナンシャリゼーションを「獲得した利得の蓄積パターンが、商品の生産及び売買を通じた過程から、金融を通じた過程へと移行すること」と捉える。またGunnoe and Gellert (2011) は、ファイナンシャリゼーションは「マクロ経済的な構造変化であり、利得蓄積の基盤となる社会経済的制度の再配置を伴う社会政治的なプロセスである」と述べる。

第2に、ファイナンシャリゼーションは一般的に知られた政治的思想との関連に焦点を当てて捉えられる。例えばHarvey (2006, p. 24) は、「ネオリベリズムが意味するのは、あらゆるモノのファイナンシャリゼーションであり、様々な資本の断片を資本の所有者と金融機関に蓄積するよう権力の中心を再配置することである」と主張する。

第3に、企業の収益性の観点からもファイナンシャリゼーションは論じられる。例えばPreda (2009, p. 5) は、「ファイナンシャリゼーションは、企業構造の中で独立的なプロフィットセンターと位置付けられる投資活動が占める役割の急激な拡大である」と論じる。Lucarelli (2012) も、「ファイナンシャリゼーションは、市場性ある証券への利益の将来的流入の大きな転換点と特徴付けられる」と述べる。換言すれば、それは生産能力への直接的投資から、株式市場における投機行動等を通じて収益性が一時的に急騰し得るような、オープンな金融市場における投資への顕著なシフトと特徴付けられる (Zhang and Andrew, 2014)。

このように一部の先行研究を概観しただけでも、ファイナンシャリゼーションの捉え方は多様であり、単一の定義を導出するのは困難であると思

われるが、上記に挙げた3つの観点を比較検討すれば、最低限共通する要素は見出せると思われる。すなわち、「企業による金融取引の割合や役割の増大及びその結果の蓄積方法の変化」がそれに該当する。そのような構造的変化をもたらした要因は何だったのか。Max Haivenは「文化」という切り口からファイナンス化を分析する。彼の主張によれば、ファイナンス化は元来文化的なものであり、以下の3段階の再生産過程を通じて進展する⁽⁸⁾ (Haiven, 2014, pp. 37-38)。

まず第1段階において、ファイナンス化が現代におけるグローバルな資本主義の再生産（及び拡大）の水面下を流れるプロセスとして存在する。それが資本主義に内在する矛盾をある意味ばかり、後に危機が引き起こされる可能性を包み隠すことにも繋がる。それが露呈したのがリーマンショック後の金融危機であった。第2段階では、ファイナンス化が文化として幅広く浸透・拡散する再生産が進む。ファイナンス的な考え方が日々の生活や社会制度に深く浸透する過程である。金融機関や金融業の垣根を越えて、今日では社会や文化的な生活、アイデンティティや制度（教育や刑務所、芸術やゲームに至る）までもが、ファイナンス化の影響をますます受けるようになっていく。最終的に第3段階では、ファイナンス化が個人や社会の再生産の過程において、債務や投機、証券化といった具体化を通じて様々な事物に影響を及ぼす。結果的に、ファイナンス化はファイナンス技術に裏打ちされた個人観や、そういった個人同士から成る社会慣行や社会関係及び「自由」や「創造性」といった価値観をまとい、ある種の権力まで有するようになっていくと見なされる (Haiven, 2014, p. 39)。

(8) 文化は社会や個人の再生産の過程と関わり合い、その過程は単純かつ機械的ではなく、複雑であり、葛藤や異論を伴う創造的かつ内省的なものである (Haiven, 2014, p. 34)。

このような論拠に基づき、文化としてのファイナンスリゼーションの影響力を仮定すれば、社会や経済における制度設計にもファイナンスリゼーションの一端が滲み出ると推測できる。企業の金融取引や資本蓄積を主に規定しているのが、法律（会社法）や会計基準といった制度である。そこで、やや解釈的な考察になるが、ファイナンスリゼーションとフォーマルな会計制度の關係に着目した先行研究を以下で取り上げることとする。

*Critical Perspectives on Accounting*誌は、2014年に「ファイナンスリゼーションに対する批判的視点」と題した特集号を組んだ。査読を経て掲載された9編の論文は会計の内容に限定されたものだけではないが、なかでも2編の論文が特にフォーマルな会計制度とファイナンスリゼーションの關係を分析している。Collison et al. (2014) は、英国における会社法の変遷をファイナンスリゼーションの観点から分析した。彼等はまずフォーマルな会社法を集团的かつ社会的な志向性を反映するものと位置付け、「会社法を通じて取締役の義務が規定され、取締役が追求する経営目的の根幹が形成される (Collison et al., 2014, p. 14)」と主張した。その上で英国会社法改正に直接携わった人物へのインタビュー調査等を踏まえて、重要な法改正が取締役に株主価値最大化の追求を優先させ、他のステークホルダーの軽視を促すことに力点が置かれていたという結論を導き出し、その動きはファイナンスリゼーションの影響を強く受けたものであると理解し得ると論じた。

Zhang and Andrew (2014) は、IASBとFASBが共同で進めてきた概念フレームワークプロジェクトにおける主要な改正点に焦点を当て、会計規制とファイナンスリゼーションの關係を探っている。彼等は、特に財務会計の概念フレームワークが株主重視の立場を鮮明にしたことは、ファイナンスリゼーションの台頭を印象付けるものであり、結果として金融市場が公益に資する存在となったと主張する (Zhang and Andrew, 2014,

p. 21)。それは概念フレームワークが「表現の忠実性」を重視し、「信頼性」の重要性を相対的に低下させたことにも表れており、見積もりや主観的判断を伴う公正価値会計の拡大を支えることになっている（Zhang and Andrew, 2014, p. 22）。加えて、その他の包括利益の重視についても、収益と費用を対応させてその差額から損益を求めるというよりは、資産と負債の評価額の変動から損益がもたらされる点を重視することに寄与し、そういった会計実践がファイナンシャルイゼーションの影響を大きく受けた典型例だと指摘される（Zhang and Andrew, 2014, p. 23）。

表現は若干異なるが、会計制度とファイナンシャルイゼーションの関係を意識していたとされる主張がわが国にも存在していた。例えば古賀（2001）は、経済基盤の変化に対応した2つの会計理論を提示した。1つは「製造業＝生産物」中心の産業経済を背景とする「プロダクト型会計理論」であり、もう1つはボラティリティと金融リスクを前提とした金融経済を背景とする「ファイナンス型会計理論」である。前者は生産・販売財といった物財を重視するのに対し、後者は金融商品ないし金融財に焦点を置き、リスク管理と財務活動の業績評価に重点を置くため、実現概念にとらわれない収益認識及び将来キャッシュフローを先取った価値評価というストックの側面が重要になる。その結果、ファイナンス型会計理論では、将来指向的に公正価値ないし売却時価による会計が強調される。金融活動やデリバティブのような金融商品の発展に伴い、金融商品の市場特性である「ボラティリティ（価格変動性）」とフィージビリティ⁽⁹⁾（換金可能性）を充足すべく、公正価値のような時価基準の導入が求められる（武田，2008）ことになる。

こういった主張は、経済及び社会のファイナンシャルイゼーションが会計基準設定主体（及び会計基準設定に関与する者）を通じて会計基準に影響

(9) ただし非上場株式に関しては、後者のフィージビリティ（換金可能性）はさほど高くないと思われる。

を及ぼすという前提に立つ。FASBやIASBといった会計基準設定主体やそれに深く関与する者（又は組織）は、金融市場や現代ファイナンス理論及び金融市場や最新の会計制度に深く精通していると見なされる。付言すれば、彼等の多くはVollmer et al. (2009, p. 621) が指摘する「金融認知 (financial cognition)」を共有していると思われる。金融認知は金融市場に参加するアクターがある意味具備する認知的枠組みのようなもの (MacKenzie, 2009) であり、ビジネススクールにおけるファイナンスの標準的テキストを介した教育や他者との相互作用等を通じて身に付け、金融市場参加者がいかに情報を選別・受容し、それを処理・蓄積し、理解・分類・計算等に用いるかにも影響を与える⁽¹⁰⁾。

こういった関係性をより具体的に指摘したBarker and Schulte (2015) は、ファイナンシャリゼーションの影響を強く受けた人物が意識する市場の存在論を指摘する。例えば後述するように、現行の公正価値会計のもとでは、特定の資産に関する十分な市場がなくても、その存在を仮定することにより、見積もりやモデル（インプット）に基づき、評価額を算出し得ると考える傾向が強い。そういった傾向は、ファイナンシャリゼーションの過程の中で滴り落ちる (trickle down) ように会計基準設定にまで浸透したと考えられ、金融資産を中心とした評価（時価会計・公正価値会計）にも影響を及ぼしたと解釈し得る。

(10) Mikes (2009) の主張も唆暖に富む。彼女は「リスク計数化の文化」の広い浸透をもたらした2つの要因に論及する。一つが「株主価値の追求」であり、もう一つが「リスクに基づく内部統制の影響」である。前者は価値創造経営 (value-based-management: VBM) が各ビジネススクール等でもはやされ、少しでも株主価値を増大すべく、リスクを低減化するため、リスクを計量化しようとする動きを促進した点と関係している。後者は企業の不祥事を減らし、コーポレート・ガバナンスを徹底すべくターンバル報告書やCOSOのフレームワークといった内部統制に関する制度が整備されてきた流れから、リスクを全体的に把握しようという動きをもたらしたと指摘される。

3 制度的に拡大する公正価値会計とわが国における位置付け

近年のわが国における会計基準設定に対し、IASBの動向が大きな影響を及ぼしているのは周知の通りである。そこで以下では、特に非上場株式への公正価値会計適用に関する転機となったIFRS第9号の設定過程に目を向ける。

3. 1 公正価値会計に関する重要な転機：IAS第39号からIFRS第9号への移行

実際に会計基準設定に携わったボード・メンバーの考察によれば、IAS第39号からIFRS第9号への改訂の流れは、「金融商品の報告の複雑性の低減」と「金融危機への緊急対応」という2つの要因が複雑に絡み合っていた（山田，2013，325頁）。特に前者に関して、FASBとIASBが共同で取り組んでいたため、導出される結論は世界的にも大きな影響力を有する可能性があった。基本的にこの共同プロジェクトのもと、「金融商品の測定方法としては、公正価値を唯一の測定属性とする単一の測定方法が長期的には目指すべき方向である（山田，2013，329頁）」との思惑が根底にあったようである。

まず、プロジェクトの大まかな流れを辿り経緯を整理する。2005年4月に行われたIASBとFASBの合同会議（第45回）⁽¹¹⁾における議論では、問題と見られていた金融商品会計基準の複雑性の原因は混合測定属性モデル⁽¹²⁾にあったとの意見が多く、それを改善すべく金融商品の全てを公正価値で測

(11) 山田（2013）の第3部第2章に依拠している。

(12) 会計基準の複雑性の問題は、2001年以降米国で生じたエンロンやワールドコムによる、会計基準の抜け穴を利用した会計不正問題の原因として、米国会計基準の細則主義が槍玉に挙げられたことも関係していると思われる。

定することが念頭に置かれていた。その後の議論は、果たしてそれがどこまで実行可能かどうか（例えば公正価値の変動を損益計算書でいかに表示するか、また補足的開示をどこまで求めるか等）の具体的検討に移っていく。例えば2005年10月に開催された合同会議（第50回）では、金融商品という表面上の形態に基づいて会計処理を決めるべきではなく、それらの保有目的に基づいて会計処理を行うべきであるとの意見も存在してはいたが、金融商品の全てを公正価値で測定するモデルを支持するというのが両ボード・メンバーの意見の大勢であったようである。さらに検討が進み、2006年11月に行われた第62回IASB会議において、公正価値による測定の信頼性が議論された結果、非上場株式等公正価値の特定が難しいものがあるとしても、多くの金融商品の公正価値は信頼性をもって測定できるという点が暫定的に合意された。最終的に2008年3月にディスカッション・ペーパー「金融商品の広告の複雑性の低減」が公表され、公正価値が全ての種類の金融商品に対する唯一の適切な測定方法として長期的に目指すべき方向性であると示されている。その具体的な論拠として、「全ての種類の金融商品を原価に基づく方法で特定するのは現実的に実行可能な案ではない（IASB, 2008, パラグラフ3.11）」点が指摘されたが、公正価値会計の相対的重要性が示されている。ただし、その実現には多くの解決すべき論点があり、当面は、償却原価と公正価値による測定が混合した混合測定属性モデルを一時的な解決策として模索すべきであるとも結論付けられていた。

その後表面化した金融危機は、以降の会計基準設定にインパクトを与えることになった。次に、金融危機以降からIFRS第9号の設定に至る経緯について振り返ることにしたい。⁽¹³⁾金融安定化フォーラム（現金融安定化理事会）が、「市場と制度の強靱性の強化に関する金融安定化フォーラ

(13) 山田（2013）の第3部第3章に依拠している。

ム報告書」を公表して以降、金融商品に関する会計基準設定は、より詳細な開示と市場が活発でなくなった場合の公正価値測定に焦点が当てられた。例えば、現在の公正価値会計基準（IFRS第13号）にも導入されているレベル別の公正価値に関する3分類は、金融危機へ対応すべく、IFRS第7号「金融商品による開示」として問題を改善する目的に合致すると、2008年9月に行われた会議で暫定的に合意されていた⁽¹⁴⁾。大まかな方向性としては、2009年3月に行われたIASBの第89回会議において、究極的には金融商品を全て公正価値測定する会計基準であることを9名のボード・メンバーが支持していたが、今回の金融危機に対応して求められている現行金融商品会計基準の見直しは、混合測定属性モデルに基づく会計基準であるべきだという点に大多数のボード・メンバーが賛成していたようである。

非上場株式（持分金融商品）の取り扱いは、2009年11月にIFRS第9号が公表される直前まで議論されていた（山田，2013）。例えば2009年7月の金融商品の分類と測定に関する公開草案では、原価で認識されている非上場株式の例外規定を削除することが提案されていたが、2009年9月に行われた第99回IASB会議では、この提案に対するコメントの多くが反対意見を表明したことが取り上げられた。その後、簡素化された現在価値測定を用いるためのガイダンスを提供すべきとの提案が出され、公正価値の決定が不可能な場合には、非上場株式に対する原価測定を例外的に認めることがIASBスタッフからも提案されていた。当該問題は正式な基準が公表される直前まで議論され、最終的に公正価値測定に関する何らかのガイダンスを示すことを前提に、非上場株式に対する原価測定の例外規定を基本的に削除することが最終的に合意された。そのようなガイダンスは、2012年に形となって現れることになる。

(14) ここでの公正価値に係る3段階のヒエラルキーは、米国基準SFAS第157号とは整合していた。

3. 2 非上場株式への公正価値会計のメルクマールとわが国における位置付け⁽¹⁵⁾

2012年、IFRS財団は各国における公正価値会計拡大への反発に配慮して作成した教育マテリアルを公表した。⁽¹⁶⁾ 当該教育マテリアルは、会計基準でも解釈指針でもなく（IASBにも承認されていない）、大きな強制力が伴うものではないが、非上場株式の公正価値会計に必要な評価技法が列挙されており、⁽¹⁷⁾ 現行の会計実務に影響を及ぼし得る。

当該教育マテリアルは「相場価格のない資本性金融商品」を対象としたものであるが、その代表的な項目として非上場株式が挙げられる。これはIFRS第13号の基準開発中において、新興経済圏及び過渡的経済圏の企業から示された、公正価値測定原則の自国での適用に対する懸念に対応すべく作成された（石原，2012）。そのため、公正価値の算定が容易ではないと考えられる相場価格のない資本性金融商品に関して、企業が限定的な財務情報しか有していなくても、その公正価値を複数の評価技法によりいかに測定するかを設例に基づき示すことを公表の目的（第3項）として掲げている。

具体的に、以下の表1に示す評価技法が事例とともに示されている。まずマーケット・アプローチは、同一又は比較可能な資産に係る市場取引により生じた価格及び他の関連性のある情報を利用する。例えば、上場会社の相場価格や合併・買収取引による価格等が用いられる（第26項）。評価

(15) ここでの議論は岡本（2015）に依拠している。

(16) IASBがIFRS財団教育イニシアティブに作成を依頼した結果の公表物である。

(17) 非上場株式の公正価値評価が問題になるのは、株式持ち合いが実務として長年定着しているわが国に限った話ではない。例えばカナダの大規模会計事務所でありコンサルティング会社の一つでもあるMNPが、2014年4月に「IFRSをめぐるホットな話題：IAS第39号により取得原価で評価されてきた相場価格のない持分投資の測定にIFRS第9号を適用するインパクト」と題した文書を公開し、IFRS第9号の適用に伴う非上場株式の公正価値会計に関する変更点を解説し、関係する企業等に注意を喚起している。

表1 教育マテリアル(IFRS Foundation, 2012)で示された多様な評価技法

評価アプローチ名	相場価格のない資本性金融商品の評価技法
マーケット・アプローチ	投資先に対する同一又は類似の金融商品について支払った取引価格 (第28-33項)
	比較会社評価倍率 (第34-69項)
インカム・アプローチ	割引キャッシュフロー (DCF) 方式 (第71-114項)
	配当割引モデル (DDM) (第115-116項)
	定率成長DDM (第117-121項)
	資本化モデル (第122-124項)
両アプローチの併用	修正純資産方式 (第125-129項)

対象の相場価額のない資本性金融商品を取得後すぐの場合は、その取引価格（入口価値）を公正価値とすることができるが、取得後一定の時間が経過した場合は、評価にあたって次のような様々な要因の変化を考慮することが求められる。すなわち、「予算、計画又は達成目標と比較した場合の投資先の業績」、「投資先の技術的製品の達成目標が達成されるかどうかに関する予想」、「投資先の資本又は製品もしくは潜在的製品に係る市場」、「世界経済又は投資先が事業を行っている経済環境」、「比較会社の業績、または全体的な市場が示唆する評価」、「不正、商業上の紛争、訴訟、経営者又は戦略の変更等の内部的事項」及び「当社の株主資本に対する外部取引からの証拠」といった要素の変化であり（第28項）、評価者の主観的判断が評価額に影響を与えることになる。マーケット・アプローチに含まれるもう一つの評価技法は、比較会社評価倍率を用いる方法であるが、基本的には以下のステップから成る（第38項）。

これも上記のように一見体系的な過程に見えるが、比較対象会社の選定（ステップ1）には、キャッシュフローの創出能力、キャッシュフローの予想される成長や時期及び不確実性等を考慮する必要がある、その決定

ステップ1 比較対象会社を特定する。

ステップ2 投資先の価値の評価に最も関連性がある業績指標（すなわち、市場参加者が当社の価格設定に使用するであろう業績指標）を選択する。これは通常、例えば、利益、株主資本の帳簿価額又は売上等の測定値を参照する。業績指標を選択したら、考え得る評価倍率を算出して分析し、最も適切な物を選択する。

ステップ3 投資先の関連性ある業績指標に、適切な評価倍率を適用して、投資先の株主資本価値又は投資先の企業価値の示唆される公正価値を得る（下線は原資料）。

ステップ4 適切な調整（例えば流動性の不足について）を加えて、投資先に対して保有している相場価格のない資本性金融商品と比較対象会社の資本性金融商品との間の比較可能性を確保する。

には主観が伴う（第39項）。さらに、比較対象会社を選定し得たとしても、その後に適用すべき評価倍率の選択肢も幅広い。例えば、分母となる業績指標としてEBIT（利払前・税引前利益）、EBITDA（EBITに減価償却費を加算）、売上高や純利益など複数候補が考えられ、分子としても企業価値や株主資本価値が選択肢としてあり、実務慣行が統一されているとはいえない（ステップ2及び3）。ステップ4の適切な調整に関して、少数持分ディスカウントや流動性ディスカウントをどの程度考慮するか判断者によって意見が分かれるだろう⁽¹⁸⁾。

また、周知のようにマーケット・アプローチよりも主観的であると位置付けられるインカム・アプローチは、割引キャッシュフロー方式を用いるため、将来キャッシュフローの見積もり（例えばFCFF：株主と債権者に帰属するキャッシュフローとするのか、FCFE：株主に帰属するキャッシュフローとするのか）や割引率の選択（例えばWACCの計算や自己資

(18) 類似会社の売買価格及び株価をベースに評価額を算出した場合でも、両者の評価額に差が出ることになり、マルチプル法は結果として企業固有のファクターを無視することになり、公正価値には適さないと指摘される（Palea and Maino, 2013）。

本コストの計算)に主観的判断が伴う。同様に、配当割引モデルや定率成長DDM方式にも、将来の配当や成長率の予測といった主観的判断が必要になる。最後の修正純資産方式についても、同様に数ある資産をいかに時価で評価するのかという判断の問題が伴う。

つまり、非上場株式の公正価値算定のために多様な評価技法が提案されているが、いずれの技法にも主観的な判断や見積もりが伴い、最も客観的で望ましい唯一の評価技法は現在のところ存在しないと考えられる。⁽¹⁹⁾結果として、非上場株式の公正価値会計には、評価事例ごとにプラグマティックに複数の評価技法を利用しつつ、公正な評価額に近似させていく方法が有効な選択肢であると考えられる。ここで浮き彫りになったのは、単一の対象に優劣の付け難い多様な評価技法を導入することに伴う実際の適用に関する問題である。割引現在価値(DCF法)や資本コスト(WACC等)といった主としてファイナンス領域に由来する知識・技法の発展及び普及が、複数の評価手法の信頼性をある程度担保しているが、何を優先させるかはケースバイケースの判断になる。この点に関して越智(2012, 76頁)は、「そもそも技法が複数存在し一般に定式化されておらず、同じ商品で異なる結果が重要な差異を持って計測される状況下(「レベル4」領域下)では、複数評価技法の定式化は会計判断ではなく金融工学上の問題であり、経営者に判断を求める合理性に欠ける」と述べている。

ちなみに関連するわが国の会計基準(企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」)では、子会社株式や関連会社株式(関係会社株式)以外の株式で、短期的な売買を目的としないものは、その他有価証券に分類

(19) 分野が異なるが、過去の判例に基づき非上場株式の評価額の算定を論じた河本・濱岡(2014)も「およそ活動中の企業の評価、ひいてはそれに対する持分の評価方法については絶対的な評価方法というべきものは存在しない。当該評価対象企業の実態に即し、当事者をできるだけ納得させることのできる評価方法を選択する以外に方法はない(118頁)」と述べる。

される。したがって、(関係会社株式以外の)非上場株式の多くは、その他有価証券として分類される。周知のように、その他有価証券は毎期末時価評価し、取得原価との評価差額は純資産の部に計上される(部分純資産直入法の場合は、評価益部分のみ純資産に算入)。ただし、株式の時価を把握することが極めて困難と認められる場合には、取得原価をもって貸借対照表価額とすることも可能である(金融商品会計基準第10号第19項(2))。株式の時価を把握することが極めて困難と認められるのは、「市場価格に基づく価格」及び「合理的に算定された価額」が存在しないと考えられる場合であり、証券市場で売買されず、市場価額が株価として公表されない非上場株式の多くは、取得価額により評価されることになる(金融商品会計に関する実務指針第63項)。また、価値が著しく下落していると考えられる場合には減損の対象となる⁽²⁰⁾。

IFRS第9号が非上場株式を取得原価で計上する事の余地を限定したことに対するわが国の批判的な意見としては、次の4点が挙げられる。すなわち、①評価額より取得原価の方がより信頼性が高い、②少数株主として保有する非上場株式は、情報が限定的で評価が困難である、③全て評価する手間は膨大で、それを四半期ごとに実施するのは不可能に近い、④ある程度の簡便法なしでは実際の適用は難しい、など複数の指摘である(竹埜, 2013, 45-46頁)。つまり、非上場株式の公正価値会計のうねりは、従来のわが国の会計慣行(その他有価証券としての非上場株式は、客観的時価が入手困難であるため、取得原価で評価すること)と、これまで相対的に公正価値会計を重視してきたIFRSの影響力が交錯する重要論点であり、わ

(20) ただし実務上、実質価額は評価対象企業の貸借対照表の純資産額に持分割合を乗じて計算するケースが多く、実務指針もこれを容認しているようである(https://www.tdb.co.jp/knowledge/ifrs/1_04.htmlを参照されたい)。

(21) ローカルな会計規範とグローバルな会計規範の相克については、岡本(2013)を参照されたい。

が国に課題を突き付けることになる。

4 実際の評価実務の実態分析

そこで本節では、実際に非上場株式を評価する際に評価の多様性に伴う主観性が介入し得るのか、データをもとに検討することにしたい。前節で示したように、非上場株式の評価には、マーケット・アプローチやインカム・アプローチなど多様な評価技法が用いられる。その際に問題になるのは、非上場株式の客観的公正価値が算出できるか、また評価の複雑性・多様性を利用した会計数値の操作（アーニングス・マネジメント）が意図的に行われる余地はないかどうかであろう。事実、非上場株式の一部の銘柄を評価する際、マルチプル法と呼ばれる類似企業を比較する方法を用いるが、類似企業の範囲を不合理に広く解釈した企業選定を行って不適切な評価を行ったことにより、わが国証券取引等監視委員会より有価証券報告書等の訂正を指示されたケース⁽²²⁾もある。

例えばIFRS第7号は、公正価値会計をレベル別に3つに分類して詳細な開示を規定しているが、特にレベル3⁽²³⁾に分類される評価は、観察可能な市場データではなく、仮定やモデルに基づく非常に主観的な評価技法に基づく。

ここでわが国の状況にも目を向けるが、これまで日本企業は非上場株式を時価で評価してこなかったため、既にIFRSを早期適用している企業の会計処理に着目する。以下の表2に、山田（2014）によるIFRS早期適用企業16社を対象とした調査結果を示した。

上記表2から判断できる特徴として、第三者による鑑定価格を除いて、

(22) 証券取引等監視委員会（2015）、92頁における【自発的訂正1】を参照。

(23) レベル1は活発な市場における観察可能な参照価格を指し、レベル2は同種又は類似する資産の観察可能な価格や情報に基づく。

表2 IFRS早期適用企業16社による非上場株式の公正価値測定手法（複数カウント可）

測定手法	採用社数	採用割合
第三者による鑑定価格	2	13%
類似企業評価法	9	56%
割引将来キャッシュフロー法	9	56%
(修正)純資産法	7	44%
その他	6	38%
明示なし	1	6%

(出典：山田（2014）における図表3-13を加筆・修正して抜粋した）

多くの企業が複数の公正価値評価方法を併用していることが挙げられる。特に類似企業評価法と将来割引キャッシュフロー法の採用割合が高いが、調査対象16社による採用手法が34もあることから、単純計算で1社当たり最低2つ以上の異なる手法を用いていることになる。つまり、非上場株式の公正価値評価に関して、優劣の付け難い複数の評価手法が存在し、最終的な評価額は主観的判断に委ねられる可能性が高いと言えるだろう。

さらに具体的実務状況を分析する。日本経済団体連合会のIFRS実務対応検討会は、すでに任意適用を開始している企業並びに適用に向けた具体的な検討を開始していた一部の企業による意見をまとめ、非上場株式の公正価値会計に関する具体的な実務状況を示した⁽²⁴⁾。その結果を総合すると、まず総論として、回答したほとんどの企業では、一定の重要性の判断基準を設け、公正価値評価の要否の判断を行っていることが指摘された。つま

(24) 根底にある問題意識は、各社がIFRS適用に際し、「非上場株式を公正価値評価する場合に、その範囲や頻度、評価手法等について、どのような検討を行い対応したのか」、及び「『取得原価が公正価値の最善の見積りを表す場合』と判断した企業は、どのような検討及び論理付けを行ったのか」であった。

り公正価値評価の範囲に関して、重要かどうかの判断基準に基づき、公正価値評価を行う銘柄が決定されている。その結果、公正価値評価が行われる範囲は相当限定され、対象外となった銘柄は取得原価をもって貸借対照表価額とされる。評価対象の銘柄に関して、IFRS第9号に準拠して大部分の企業が「取得原価が公正価値の最善の見積りを表す場合」があると考えているものの、それを説明することが難しく、労力を費やしているようである。例えば、インカムゲイン、キャピタルゲインを目的とした投資でなくとも、配当収入がある等が考えられる場合、保有目的を理由として、取得原価が最善の見積りであることを説明することは極めて難しいと見なされるようである。

評価技法の決定にあたってのプロセスは、各社様々であった。個別銘柄毎に金額の重要性や資料の入手可能性に鑑みて評価技法を決定する企業もあれば、単体の減損プロセスを活かすことを検討している企業もあり、公正価値評価の対象とした株式については、簿価純資産方式などの比較的簡便な方法を選択する企業が多いようであった。また、評価差額の処理として、ほとんどの企業では、非上場株式を売買目的で保有していないことや、そもそも非上場株式の公正価値会計に基づく評価差額をP/Lに計上することへの納得感が無いこと（特に益サイド）等を理由に、評価差額のOCIへの計上（FVTOCI）を選択することを前提に検討しているようである。

以上のように、わが国の評価実務を分析すると、公正価値会計を適用する範囲に係る重要性の度合いの線引きが肝要になっている点が示された。その金額も3億円、5億円、10億円とバラつきがあり、また、簿価純資産額の変動の幅を用いるケースも⁽²⁵⁾あった。そういった違いにより評価

(25) そういったボラティリティは推測誤差（estimation error）によるものと人工的なものがあるが（Plea, 2014）、現行の基準下では後者の介入の余地は排除できないだろう。

方法も異なり、外部専門家を利用する頻度も企業ごとに異なることになる。加えて、投資先の財務情報の更新は年1回限りであるため、四半期の評価に対応し得ないという問題点も存在する。

5 非上場株式の公正価値会計がもたらす影響

前節では非上場株式の公正価値会計に伴う主観性や多様性の問題点を指摘したが、本節では、今後もしIFRSの適用が強制されるなど拡大した場合、どの程度の潜在的影響があるか定量的に分析する。IFRSの任意適用企業数は未だ100社にも満たず、IFRS第9号の適用期限時期も先のため、従来の日本基準に従い、評価が困難な非上場株式がどの程度保有されているのか、ここでは上場企業の注記情報を参考にインパクトの度合いを調査する。

企業会計基準適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」では、金融商品の時価等に関する事項として、第5項で「時価を把握することが極めて困難と認められるため、時価を注記していない金融商品については、当該金融商品の概要、貸借対照表計上額及びその理由を注記する」と規定されており、実際多くの上場企業が時価を把握することが極めて困難と認められる金融商品として、非上場株式を区分して連結財務諸表に注記している。この点を考慮して、本節ではわが国の企業が評価困難と識別している非上場株式の額がどの程度に上るのか定量的調査を試みる。

調査手法は上場企業の有価証券報告書の全文検索が可能である株式会社プロネクサスの企業情報データベース「イーオーエル (<http://eoldb.jp/EolDb/>)」を利用する。具体的には、全文検索用のキーワードとして「非上場株式」を選択し、期間としては対象（開示）書類である有価証券報告書の決算日（提出日）を2014年1月1日から2014年12月31日に限定した。また対象企業は東証一部上場企業に限り、会計方式として日本基準を採用

して作成された連結財務諸表（有価証券報告書）を調査対象とした。調査対象となった企業のサンプル数は1,594社となり、東証1部上場企業全体の大部分（約9割）を占めることとなった。

その上で時価を把握することが極めて困難と認められる金融商品に関する開示情報として、非上場株式の額を収集した。非上場株式という言葉の検索にはヒットしたが、注記情報からではその貸借対照表価額が判別できない場合は、除外（ゼロと判定）した。また関係会社株式⁽²⁶⁾、非上場出資金、差入保証金、匿名組合・投資事業組合出資金、非上場債券といった金融商品に分類される項目の額は、ここでの集計には含めていない。加えて最低表示単位を百万円と設定している企業が多く、サンプル企業が保有する評価困難な非上場株式の額が百万円未満はゼロと換算されるケースが多かった⁽²⁷⁾。したがって、ここで提示される評価が極めて困難だと見なされた非上場株式の額は、実際よりも少なめに集計されている可能性が高い。

調査結果としてまず注目すべきは、全体のサンプル数1,594社⁽²⁸⁾のうち、上記の分類に基づき評価が困難な非上場株式の保有額がゼロと判定された企業はわずか31社のみであり、サンプル企業全体の2%未満であったこと

(26) 特にこれらの中では関係会社株式と非上場株式の額を分けて記載しているケースが非常に多かった。逆に言えば額を分けて記載していない額には非上場の関係会社株式の額が混入しているとも考えられる。

(27) ただし単位を千円として表示している企業もあり、その場合は十万円単位の数字を四捨五入し、百万円単位に換算している。

(28) 東証業種分類による全体の内訳は、ガラス・土石製品：29社、ゴム製品：11社、サービス業：96社、その他金融業：18社、その他製品：46社、パルプ・紙：11社、医薬品：28社、卸売業：127社、化学：127社、海運業：8社、機械：116社、金属製品：33社、銀行業：85社、空運業：2社、建設業：94社、鉱業：7社、小売業：124社、証券・商品先物取引業：13社、情報・通信業：98社、食料品：61社、水産・農林業：5社、精密機器：23社、石油・石炭製品：10社、繊維製品：40社、倉庫・運輸関連業：20社、鉄鋼：31社、電気・ガス業：17社、電気機器：132社、非鉄金属：22社、不動産業：43社、保険業：6社、輸送用機器：59社、陸運業：37社、非公開：15社である。

表3 東証1部上場企業の評価困難な非上場株式に関するデータ（単位：百万円）

	評価が非常に困難であると認められる非上場株式	総資産	純資産	当期純利益
平均値	6,817	1,062,102	174,569	12,452
中央値	508	103,723	50,461	3,227
最大値	986,560	258,131,946	15,112,895	984,845
最小値	0	1,451	-112	-97,408
標準偏差	34,782	9,107,400	585,259	47,076

である。これは裏を返せば、大部分の東証一部上場企業が評価困難な非上場株式を一定量保有していることになり、例えばIFRSが強制適用された場合には、そういった株式の評価に伴う事務負担や外部専門家の利用に伴うコストが大多数の企業に発生すると考えられる。さらに補足的な比較を目的として、サンプル企業の同年度における総資産と純資産及び当期純利益（連結財務諸表）の金額を収集し、以下の表3に基本統計量を示した。

本稿ではデータに基づく詳細な分析は行わずに、基本的な統計量の提示に留める。まず、サンプル企業の連結財務諸表に注記された評価が困難であると認められ、取得原価で評価されている非上場株式の平均金額は6,817百万円であった。総資産平均値（1,062,102百万円）と比較すると0.64%程度の割合であるが、純資産（174,569百万円）や当期純利益（12,452百万円）の金額との関係では、無視できない重要な数字であると思われる。

6 評価額の客観性をめぐる問題の分析 —価値評価の社会学からの接近

ここまで公正価値会計の拡大及び非上場株式への適用が、経済及び社会のファイナンシャリゼーションの影響をある程度受けたと考えられること、及びIFRSの適用がわが国における東証一部上場企業にまで拡大した場合、非上場株式の公正価値会計に伴う主観性の問題がわが国で看過し難い規模で生じ得ることを示した。ファイナンシャリゼーションの動きと表裏一体を成すのが、様々な事物の（貨幣的）価値評価（技法）の進展である。本節では、価値評価に関する社会学的視点を導入し、非上場株式の公正価値会計の客観性をいかに捉えるか若干の考察を試みることにしたい。会計制度や会計実践を対象とした研究が、より学際的なコンテキストで吟味されることにより、さらなる研究の進展や豊潤な理解がもたらされると考えられる。

社会学の領域で新たに注目を浴びつつあるフィールドとして、Lamont (2012) は価値評価の社会学 (Sociology of Valuation and Evaluation: SVE) を提唱する。彼は幅広い領域にわたる先行研究のレビューを行い、評価の社会学が目指す研究の指針を示している (Lamont, 2012)。まず価値評価の根本をなす作業として「カテゴリー化」と「正当化」の過程が識別される。カテゴリー化はある実体（対象であれ人物であれ）がどの集団に属するかを決定する行為であり、シンボリックな境界線や分類システムに関するコンセンサスや定義の確立にいかなる要因が作用するのかが分析対象となる。正当化はある実体の価値に関する自己及び他者の認識プロセスから成り、その過程を詳細に分析し、理論構築することが社会的に重要であると主張される (Lamont, 2012)。この2点を考慮すれば、異なる意図で取得・保有される非上場株式の評価技法をいかに折衷的に利用し、客観的な評価

額の導出に至るのが重要論点になる。すなわち、企業によって様々な目的で保有され得る非上場株式の最適な評価技法（またはその組み合わせ）をいかに選別（カテゴリー化）し、算出される評価額の客観性を確保（正当性を獲得）するのが肝要となる。

ここで挙げた2つの過程を分析する場合、特に価値や評価に係るヒエラルキー（階層）の間の多面的な関係（ヘテラルキー）を解きほぐすことが鍵となる。具体的方法として、評価実践を仔細に検討していく必要性をLamont (2012) は指摘する。例えば、(a)ネットワークを通じていかに同様の志向が共有されるのか、また価値評価の過程や結果に過去のネットワークがいかなる影響を及ぼすか、(b)いかにシンボリックな事物の価値の表象が年代を超えて書籍やそれ以外のメカニズム等により伝達されるのか、(c)さらには評価の過程の中で構成された公衆・大衆がいかに作用するかの検討が考えられる。

Lamont (2012) が提示した上記の社会学的分析を非上場株式への公正価値会計に敷衍すれば、第1に報告企業が評価に関するサービスや助言を求める専門家やその専門的なネットワークまで含めて調査対象とすることが有益であると思われる。第2にそういった専門家がいかにして特有の評価手法に精通して実務で駆使するのか、また第3にその過程において報告企業及び投資家がいかに関与する余地があるのか。⁽²⁹⁾ブラックボックス化している非上場株式の公正価値会計の客観性は、こういった観点に基づく実務実践の分析が必要であると思われる。この点に関して有益なのは、例え

(29) 客観的な評価にあたっては、各種評価技法間の関係や非上場株式に付随する譲渡制限など、特定の非上場株式の評価に関するコンテキストも考慮する必要があるだろう。例えば最近では収益還元法を用いる場合に非流動性ディスカウントを考慮すべきか否かについて法廷で争われて注目された。非上場株式の評価に伴う制約に関して、当該事案は「裁判所の裁量をもってしても乗り越えられない、株価算定方法に内在する制約又は条件の存在とその輪郭が示された点で極めて重要な意義を有する」と指摘された（中村，2015）。

ば評価モデルが遂行的に作用する点を捉える「遂行性 (performativity) (MacKenzie, 2009)」や専門性の民主化 (Callon et al., 2009) といった分析視角だろう。

加えて、評価の地理的・文化的コンテキストの違いも考慮する必要があるだろう。わが国における状況に目を向ければ、非上場株式の評価に関して、公正価値を自社内で算定できるような仕組みを構築している企業も増えてきているようであり (吉田, 2015, 53頁), 外部専門家の目からは日本企業は評価に関するコンプライアンス意識が他国より高いと見る傾向も指摘される (岡本, 2014)。

7 結論と課題

本稿では、冒頭で(1)非上場株式の公正価値会計の動きはいかに捉えられ、わが国でいかに問題となるのか、(2)非上場株式の公正価値会計がわが国の会計実務にいかなるインパクトをもたらすか、及び(3)算出された評価額の客観性をいかに捉えるかという3つの疑問を解明すると論じた。以下ではそれぞれに分けて本稿の要約と結論をまとめる。

(1)に関して、非上場株式の公正価値会計は公正価値会計の拡大と位置付けられ、それは社会的なファイナンスリゼーションの影響をある程度受けていると捉えられる。ファイナンスリゼーションに対する諸説が存在するが、本稿ではより文化的な側面に着目し、ファイナンスリゼーションが会計基準設定主体やその関与者に教育や人間関係などを通じて浸透し、市場の存在を仮定して評価を見積もる主観的な公正価値会計の導入に影響を及ぼしたと見る解釈を提示した。

(2)に関して、非上場株式の公正価値評価がわが国にもたらす影響を探った。わが国の評価実務を分析すると、IFRS任意適用企業は主観的な評価

方法を複数用いているが、その間のウエイト付けや主観性の問題は残る。さらに、重要性の度合いをどこに引くかの線引きも重要になっている点にも言及した。また、日本基準を導入している東証1部上場企業の財務諸表における注記を参考に、現在評価が困難であると認められる非上場株式の額を定量的に調べた。その結果、そういった株式を一定割合保有する企業の割合が極めて高く、わが国企業の会計実務に大きなインパクトを与えること示した。

(3)に関して、そういった非上場株式の公正価値評価の客観性はいかに捉えられるか、学際的な視点を導入した。社会学的に見れば、価値評価はシンボリックな側面を有するため、社会的なネットワークや人間関係の影響を色濃く受ける点を考慮した分析が求められる。客観的な市場が存在しない非上場株式であれば、なおさらそういった分析の重要性は顕著になる。ブラックボックス化している非上場株式の評価における重要なアクターは誰か、専門家による評価は本当に客観的なのか、多様な側面から吟味・検討する必要があるだろう。複雑化する公正価値会計にこそ、専門性の民主化⁽³⁰⁾が求められるのではないだろうか。

(付記) 本稿は、2015年度文部科学省科学研究費補助金（若手研究（B）（課題番号 26780254））の援助を受けている。また、本稿の加筆・修正にあたり、第74回日本会計研究学会全国大会で行った自由論題報告の会場（神戸大学）において、近畿大学の山口忠昭先生、法政大学の永野則雄先生、県

(30) ロンドン大学教授のノリーナ・ハーツは、医者の診断の10回のうち4回には何らかの誤りが含まれるという研究成果が出ているというのに、素人は専門家の話を聞く際に脳の思考を停止してしまう点を危惧し、専門性の民主化を唱える (http://www.ted.com/talks/noreena_hertz_how_to_use_experts_and_when_not_to?language=ja)。金融商品の評価にはますます複雑な知識が必要となり、専門家の意見に依拠する機会も増大すると考えられるため、彼女の言葉は示唆的である。

立広島大学の橋上徹先生から貴重なご意見を頂いた。ここに記して感謝申し上げます。

参考文献

- 秋葉賢一 (2015), 「概念フレームワークにおける測定 (1) —公正価値測定の範囲—」『経営財務』第3206号, 36-39頁。
- 池尾和人・大野早苗編著 (2014), 『コモディティ市場と投資戦略—「金融市場化」の検証』勁草書房。
- 石原宏司 (2012), 「公正価値測定に関する教育マテリアル「IFRS第9号『金融商品』の範囲に含まれる相場価格のない資本性金融商品の公正価値の測定」ドラフトの概要」『会計情報』第436号, 19-23頁。
- 浦崎直浩 (2002), 『公正価値会計』森山書店。
- 岡本紀明 (2013), 「国際的規範のダイナミクスとIFRS—ローカルな規範のグローバルな反映に向けて—」『国際会計研究学会年報』2012年度第2号, 5-21頁。
- 岡本紀明 (2014), 「複雑な金融商品の評価に伴う外部専門家の利用に関する国際比較研究」『ゆうちょ資産研究』第21巻, 1-26頁。
- 岡本紀明 (2015), 「ファイナンシャリゼーションと非上場株式の公正価値会計」『流通経済大学論集』第49巻第4号, 59-70頁。
- 越智信仁 (2012), 『IFRS公正価値情報の測定と監査』国元書房。
- 河本一郎・濱岡峰也 (2014), 『非上場株式の評価鑑定集』成文堂。
- 古賀智敏 (1999), 『デリバティブ会計 第2版』森山書店。
- 古賀智敏 (2001), 「金融商品とファイナンス型会計理論: 包括的公正価値評価とヘッジ会計」『国民経済雑誌』第183巻第5号, 31-43頁。
- 小林陽介 (2012), 「アメリカ経済の金融化と企業金融」『経済理論』第49巻第3号, 90-95頁。
- 証券取引等監視委員会 (2015), 『金融商品取引法における課徴金事例集~開示規制違反編~ (<http://www.fsa.go.jp/sesc//jirei/20150828/01.pdf>)』平成27年8月。
- 武田隆二 (2008), 「複製時代の会計手法」『企業会計』第60巻第6号, 4-13頁。
- 竹莖正文 (2013), 「IFRSでの非上場株式の公正価値測定のポイント (上)」『経理情報』第1346号, 44-47頁。
- 竹村光広 (2013), 「最近のIFRSに関する誤解」『会計・監査ジャーナル』第695号 (2013年6月号), 25-28頁。
- 中村慎二 (2015), 「判例を読む (上) 反対株主の株式買取請求に係る株式買取価格の評価における非流動性ディスカウントの考慮の可否~最高裁決定平成27年3月26日~」『経営財務』第3220号, 18-24頁。
- 日本経済団体連合会IFRS実務対応検討会 (2014), 「IFRS任意適用に関する実務対応参

- 考事例」2014年1月15日。
- 山田辰己 (2013), 『IFRS設定の背景 金融商品』 税務経理協会。
- 山田善隆 (2014), 「IFRS任意適用企業の財務諸表を読む！<後編>」『経営財務』第3182号, 12-21頁。
- 吉田健太郎 (2015), 「項目別IFRS開示分析 (第4回) 非上場株式等の公正価値測定の方法」『経理情報』第1403号, 50-53頁。
- Barker, R. and Schulte, S. (2015), "Representing the Market Perspective: Fair Value Measurement for Non-financial Assets," *Accounting, Organizations and Society*, forthcoming.
- Callon, M., Barthe, Y., and Lascoumes, P. (2009), *Acting in an Uncertain World: An Essay on Technical Democracy*, MIT Press: Cambridge.
- Collison, D., Cross, S., Ferguson, J., Power, D. and Stevenson, L. (2014), "Financialization and Company Law: A Study of the UK Company Law Review," *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 25, No. 1, pp. 5-16.
- Emerson, D. J., Karim, K. E., and Rotledge, R. W. (2010), "Fair Value Accounting: A Historical Review of the Most Controversial Accounting Issue in Debates," *Journal of Business and Economics Research*, Vol. 8, No. 4, pp. 77-86.
- Epstein, G. A. (2005) (ed.), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar: Cheltenham.
- Epstein, R. A. and Henderson, M. T. (2011), "Do Accounting Rules Matter? The Dangerous Allure of Mark to Market," *Journal of Corporation Law*, Vol. 36, No. 3, pp. 513-549.
- International Accounting Standard Board (2008), Discussion Paper, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, March 2008.
- IFRS Foundation (2012), *Educational Material on Fair Value Measurement: Illustrative Example to Accompany IFRS13 Fair Value Measurement—Unquoted Equity Instruments within the Scope of IFRS 9 Financial Instruments*.
- Georgiou, G. and Jack, L. (2011), "In Pursuit of Legitimacy: A History behind Fair Value Accounting," *British Accounting Review*, Vol. 43, No. 4, pp. 311-323.
- Gunnoe, A. and Gellert, P. (2011), "Financialization, Shareholder Value, and the Transformation of Timberland Ownership in North America," *Critical Sociology*, Vol. 37, No. 3, pp. 265-284.
- Harvey, D. (2006), *Spaces of Global Capitalism*, Verso: London.
- Haiven, M. (2014), *Cultures of Financialization*, Palgrave Macmillan: London.
- Hitz, J. (2007), "The Decision Usefulness of Fair Value Accounting—a Theoretical Perspective," *European Accounting Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 323-362.
- Krippner, G. R. (2005), "The Financialization of the American Economy," *Socio-*

- Economic Review*, Vol. 3, No. 2, pp. 173-208.
- Lamont, M. (2012), "Toward a Comparative Sociology of Valuation and Evaluation," *Annual Review of Sociology*, Vol. 38, pp. 201-221.
- Lucarelli, B. (2012), "Financialization and Global Imbalances," *Review of Radical Political Economics*, Vol. 44, No. 4, pp. 429-447.
- MacKenzie, D. (2009), *Material Markets—How Economic Agents are Constructed*, Oxford University Press, Oxford (岡本紀明訳 (2013), 『金融市場の社会学』流通経済大学出版社).
- Mikes, A. (2009), "Risk Management and Calculative Cultures," *Management Accounting Research*, Vol. 20, No. 1, pp. 18-40.
- Palea, V. (2015), "The Political Economy of Fair Value Reporting and the Governance of the Standards-setting Process: Critical Issues and Pitfalls from a Continental European Union Perspective," *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 29, pp. 1-15.
- Palea, V. and Maino, R. (2013), "Private Equity Fair Value Measurement: A Critical Perspective on IFRS 13," *Australian Accounting Review*, Vol. 23, No. 3, pp. 264-278.
- Preda, A. (2009), *Framing Finance*, Chicago University Press: Chicago.
- Vollmer, H., Mennicken, A. and Preda, A. (2009), "Tracking the Numbers: Across Accounting and Finance, Organizations and Markets," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 34, No. 5, pp. 619-637.
- Zhang, Y. and Andrew, J. (2014), "Financialisation and the Conceptual Framework," *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 25, No. 1, pp. 17-26.