

国際会計基準審議会御中

(社) 日本証券アナリスト協会  
企業会計研究会

## 討議資料「負債の測定における信用リスク」についての意見書

日本証券アナリスト協会の企業会計研究会は、IASBの表記討議資料に対して意見書を提出する。日本証券アナリスト協会はアナリスト教育試験制度を運営する非営利法人で、22,000名の検定会員を擁する。企業会計研究会は当協会の常設委員会で、アナリスト、ポートフォリオマネジャー、公認会計士、学識経験者を含む12名の委員で構成され、国際会計基準審議会（以下IASB）や企業会計基準委員会（以下ASBJ）の公開草案に対して意見を表明するとともに、ASBJや金融庁と意見交換を行っている。

### 全般的なコメント

当研究会は、そもそも金融負債の時価評価を全企業に強制することには反対である。一般企業の場合には、金融負債は製造設備等をファイナンスするために取り入れられる。製造設備等は通常時価評価されないのに、金融負債のみ時価評価するとミスマッチが生じる。一般企業のこうした金融負債は通常リファイナンスされる。リファイナンスされるものの時価評価を記録することに大きな意味はない（発行から償還までの期間を取れば損益は相殺されるため）<sup>1</sup>。

ただし、金融業（金融資産と金融負債の意図的ミスマッチを収益源とする企業）<sup>2</sup>では、金融負債の時価評価には合理性がある。すなわち、金融業は(i)短期で借入れ、長期で投資するという期間のミスマッチ（通常の場合、利回り曲線はポジティブで、短期金利<長期金利なので、期間のミスマッチが収益源になる）、(ii)自分の信用リスクよりリスクの高い企業に投資するという信用リスクのミスマッチ、(iii)上記(i)(ii)の両方、のいずれかによって収益を獲得しようとする。投資家およびアナリストは、こうしたミスマッチが意図したとおりの結果を生んでいるかどうかモニターしたいという意向を持つだろう。

しかしながら、当研究会は金融業の場合にも、金融負債の評価に信用リスクを含めるこ

---

<sup>1</sup> 当研究会は一般企業の金融負債時価に全く情報価値がないと主張しているわけではない。通常の企業価値評価は継続企業を前提に将来キャッシュフローの割引現在価値をベースに行われるが、時に清算価値を試算する場合もある。こうした場合に負債時価は有用であるがそれは財務諸表の注記に含めることで十分である。負債時価は、時に有用であるが、それを財務諸表に掲示することが適切でない財務データの典型である。

<sup>2</sup> 世界各国で採用されるIFRSにおいて、ある会計基準を「金融業」にのみ適用するのは国によって「金融業」の定義が異なるために困難であろう。当研究会は負債の時価評価はオプションとし、金融資産と負債の意図的ミスマッチを主たる収益源とする企業には、このオプションの採用を強く推奨すればよいと考えている。

とは反対である。この理由は信用リスクを含めると、金融業における意図されたミスマッチの結果をモニターするという目的が阻害されるからである。具体例で考えよう。

### 例1. 期初の状態

A社の資産・負債はともに固定利付きの金融商品で、資産は時価評価されている。

	12月31日
	20X1年
資産	1,000
負債	(900)
自己資本	(100)

### 例2. 期間のミスマッチ

A社は短期負債を長期資産で運用している。1年後に金利は長短共に上昇した。なお、資産・負債に信用リスクのミスマッチはなく、X2年に信用リスク自体も不変であった。

	12月31日	12月31日
	20X1年	20X2年
資産	1,000	900
負債	(900)	(850)
自己資本(期初)	(100)	(100)
資産評価損		100
負債評価益		(50)
自己資本(期末)	<u>(100)</u>	<u>(50)</u>

金利上昇によって資産・負債共に時価は下落する。資産価格下落の一部は負債価格下落で相殺されるが全てではない。この理由は、長期資産（負債）価格の金利感応度が短期資産（負債）のそれよりも大きいため、金利が平行に上昇すると長期資産（負債）価格の下落率が短期資産（負債）価格の下落率を上回るからである。仮に資産のみ時価評価し負債は時価評価しないとすると、X2年末のA社の自己資本は0になってしまう。信用リスクは不変なので、これはA社の状況を過度に悲観的に見ていることになる。この例は、負債の時価評価によって金融機関の財務状況がよりよく理解できることを示しているといえよう。

### 例3. 信用リスクのミスマッチ（負債の信用リスクを評価）

A社は自らの格付（仮にAA格とする）を下回る格付（仮にBBB格とする）の企業に投資している。1年後に投資先の格付は業績悪化によってBB格に低下した。なお、資産・負

2009年8月31日

債に期間のミスマッチはなく、X2年に金利の水準変化はなかった。

	12月31日 20X1年	12月31日 20X2年
資産	1,000	900
負債	(900)	(810)
自己資本(期初)	(100)	(100)
資産評価損		100
負債評価益		(90)
自己資本(期末)	<u>(100)</u>	<u>(90)</u>

格付低下によって資産価格は1割下落した。資産の劣化を反映し、A社の格付も低下し、これに伴うA社負債の再調達利回り上昇を反映し負債時価は1割下落し、同額の評価益をもたらした。この例では、資産負債の時価変化が相殺し、自己資本はほとんど変化せず、A社の実態をモニターするという目的は達成できない。負債の信用リスク・パラドックスの問題を良く示す例である。

#### 例4. 信用リスクのミスマッチ（負債の信用リスクは評価しない）

例3と同じ前提だが、負債の信用リスク変化は反映しない。

	12月31日 20X1年	12月31日 20X2年
資産	1,000	900
負債	(900)	(900)
自己資本(期初)	(100)	(100)
資産評価損		100
負債評価益		(0)
自己資本(期末)	<u>(100)</u>	<u>(0)</u>

この例では、資産時価の下落はそのまま自己資本に反映され、A社の実態をモニターするという目的は例3より良く達成できる。

#### 例5. 信用リスクのミスマッチ（スプレッドの変化）

A社は自らの格付（仮にAA格とする）を下回る格付（仮にBBB格とする）の企業に投資している（期間のミスマッチはない）。1年後に金融環境の変化によって、AA格、BBB格利回りの対リスクフリー・レート・スプレッドは同じ幅だけ拡大した。X2年にリスクフリー・レートおよびA社の資産・負債の信用リスク（格付）は不変であった。

2009年8月31日

	12月31日 20X1年	12月31日 20X2年
資産	1,000	900
負債	(900)	(810)
自己資本(期初)	(100)	(100)
資産評価損		100
負債評価益		(90)
自己資本(期末)	<u>(100)</u>	<u>(90)</u>

信用スプレッド全般の変化は金利の変化と同様、全ての金融機関に作用する要素なので負債評価に反映するという考え方と、スプレッドも信用リスクの一部なので評価には反映しないという考え方がある。当研究会は、個社の事情による信用リスク変化は負債時価に反映すべきでないと考えているが、信用スプレッド全般の変化は金利変化と同様に負債時価評価に含めるほうが、金融機関の財務状況をモニターするという目的に資すると考えている。上の例は負債再評価にスプレッド変化を反映しており、結果として期末自己資本は大きく変わっていない。スプレッド変化を反映しないと、期末自己資本はゼロになる。A社の資産負債の信用リスクは変化していないので、これはあまりに悲観的な見方だろう。スプレッド変化を独立して計測するのは作成者の負担が大きいという印象を与えるかもしれないが、我々の提案はスプレッドを収益源とする金融機関のみを対象としていることに留意されたい。なお、金融機関についても、清算価値を試算する場合には信用リスクを含む負債時価が必要な場合がある。1頁の注1に述べたとおり、金融機関についても、この情報は注記すべきであると考えている。

以下、討議資料の具体的な質問について回答する。

#### 質問1 当初認識時の信用リスク

当研究会は負債の当初認識時には、信用リスクは「(b) 場合によって織り込む」べきであると考えている。借り入れや債券発行のように対価が確定している債務の取り入れ時においては、その対価額を記帳価格にする。これは約定金利で評価しているのと同じなので、信用リスクは織り込まれることになる。スタッフペーパー23項に列挙されているその他の債務については、リスクフリー・レートまたは高格付社債利回りを用いて評価すべきである。これは、個社の信用リスクを織り込むと、信用度の低い会社ほど負債が少なくなるというパラドックスが生じるからである。この結果、信用リスクを織り込む負債と織り込まない負債が共存し、複雑性が増すように見えるが、これは経済的実態の相違を反映したもので、この程度の複雑さは受け入れ可能である。

## 質問2 当初認識後の信用リスク

「(c) 決して織り込むべきでない」と考える。根拠は上記の例3、4を参照されたい。<sup>3</sup>

## 質問3 信用リスクの決定

ある企業の負債における信用リスクの変化は、次の公式で決定されるべきである。

発行時利回り＝発行時リスクフリー・レート＋信用リスク（＝当初スプレッド）

再測定時利回り＝再測定時リスクフリー・レート＋信用スプレッド全般の変化＋個社信用リスクの変化

信用スプレッド全般の変化を独立させて計測しているのは上記例5で示したとおり、これは個社の信用リスクとは異なり負債の時価評価に反映すべきと考えているためである。

## 質問4 負債測定のカテゴリー

提案されている3カテゴリーの中では(c)を支持する。これは、金融機関における資産負債ミスマッチのモニタリングという目的に最も資するからである。しかしながら、(c)が信用リスク・スプレッドを当初認識のまま固定するとしている点には異論がある。質問3の回答における数式で示したように、債務取り入れ時の信用リスクは、「発行金利ーリスクフリー・レート」で、この信用リスク・プレミアムは発行企業の属する格付（例えばAA格）スプレッドに等しい<sup>4</sup>。その後の信用リスク・プレミアム変化は、(i)当該企業の個別信用リスク変化（例えばAAA格やA格への移行）、(ii)当初格付（この場合はAA格）のスプレッド自体の変化、に区分できる。例5で示したとおり、個社の経営状態の変化に起因しない、信用スプレッド全般の変化は金利の変化と同様に負債時価評価に反映すべきである。

当意見書についての質問、確認などがあれば、金子 誠一 ([s-kaneko@saa.or.jp](mailto:s-kaneko@saa.or.jp))宛に問い合わせされたい。

以上

<sup>3</sup> 極めて限定的な場合であるが、例えば市場から自己の負債を買い入れることが確実でその金額または損益が重要であれば、例外として信用リスクを織り込んだ額を貸借対照表価額とすることが考えられる。

<sup>4</sup> これは単純化した議論であり、実際にはAA格債のスプレッドは一定の幅を持つ。ただし、債券発行者は同期間のリスクフリー・レートを入手すれば債券発行時スプレッドを簡単に計算できる。同時にAA格の代表的スプレッドを入手しこの変化を記録すればよい。