

リスクとリターンの会計学

——その機能特性と構造特性——

星野 一郎

はじめに——その接点と成果

経済活動においては、リスクとリターンは必然的につきまとうものである¹。会計学あるいは会計システムにおいては、なんらかの意味と側面においてリスクとリターン（またはその表象形態）を合理的かつ客観的に評価し、そしてそれを適時適切に開示しようとしているのである。極論すれば、会計学あるいは会計システムにおいては、リスクとリターンの原因とその結果を関連づけようとしているのである。会計学においては従来から頻繁に「連結環」という用語が使用されるが、このような意味においても、会計学あるいは会計システムは「連結環」としての機能を発揮することが期待されていると考えられる。

企業経営等において、リスク・マネジメントの重要性が強調されることがある。これは、上記の観点からしても当然のことである。リスクを制御した企業経営の結果として、期間損益等が算定され、それが開示されることによって、当該企業としてその経営が評価されるのである。企業経営の結果つまり期間損益は、企業がテイクしたリスクに対応したものである。こうした意味においても、会計学をリスクとリターンの側面から検討することは、理にかなったことであるとともに、ともすれば、これまで見落とされていた観点ではなからうか。そうした点において、リスクとリターンに

ついて会計学的に検討することは、上述の「連結環」を究明することであるが、それは同時に“missing link”を考察することでもある。

本稿においては、リスクとリターンを会計学的かつ全般的に検討するのではなく、金融機関をめぐるリスクとリターンを考察する。その理由は2点ある。第1のそれは、本稿の筆者が、これまでに金融機関をめぐる会計問題を研究してきた実績があるからである。

そして第2の理由は、金融機関はその他の事業体にくらべて、その組織自体にかかわるリスクとリターンが非常に重要な役割を担っているからである。これには金融機関固有の事情がある。金融機関が保有、負担する資産と負債の多くは、金融商品であり、その多くはいわゆる「時価」の算定が可能なものであることと、金融機関は事業会社等に多額の投融資をしており、事業会社等が保有するリスクの多くが集約されているという特性を有している。このような金融機関の特性に起因して、金融機関においては、その他の業種よりも、リスクの制御とそれに対応したリターンの獲得がとくに重要である。

こうした特性を有する金融機関をめぐるリスクとリターンを会計学的に研究することは、直接的には金融機関にかんする特殊理論を究明することであるが、その理論体系の一部または大半は、事

¹ リスクとリターンにかかる研究には多様なものが存在する。そのうち、会計学や金融論のかんする最近公表されたもののなかで興味深いものには、たとえばつぎの文献がある。

斎藤静樹「投資の成果とリスクからの解放」『企業会計』2007年1月、4-9頁。

小林啓孝「リスクとリターンを考慮に入れた管理会計」『企業会計』2006年9月、4-11頁。

小谷範人「市場型間接金融の機能とリスク——学説、歴史、実務面に着目して——」『尾道大学経済情報論集』2006年6月、33-50頁。

野村敬子「企業のリスクファイナンスへの取り組みと金融機関のビジネスチャンス」Business & Economic Review（日本総合研究所）2006年5月、21-62頁。

また生命保険会社の経営破綻を丹念に調査、研究した文献につきのものがある。生命保険会社の経営破綻は、生命保険上のリスクのマネジメントにかかる失敗の結果である。

武田久義「生命保険会社の経営破綻（1）～（11）」『桃山学院大学経済経営論集』2003年12月～2006年9月。

業会社等にも適用可能な一般理論またはその萌芽を備えるものであると考えられる。

Ⅰ リスクとリターンの評価と接点

金融機関にかぎらず、多くの経済主体にとって、関係または関与するリスクとリターンの評価は非常に重要である。本稿では、おもに金融商品あるいは金融機関にかかるリスクの定義と意義にかんする問題を、それに関連する論点と絡ませながら検討する。

Ⅰ・1 リスクとリターンの定義と意義

リスクとリターンの定義については、どのような観点、立場からみるかによって多様なものが想定される。リスクには、おおまかには、工学上のもの²、経済学上のもの、そしてシステム上のものがある。もちろん、本稿において問題とするのは、原則として経済学上のそれであるが、会計あるいは金融をシステムとして認識する場合、システムにおけるリスク概念を援用または敷衍することも、有益であろう。さらには、会計学に固有のリスク概念やそれに対応するリターン概念を構築することも、理論上そして実務上、必要なことである。

(1) 経済学上のリスク概念

① 一般的な定義³

経済学上のリスクは、一般的に「ある事象の変動性にかんする不確実性」を意味し、その結果は考慮しない。たとえば、ビルの屋上の端に立つのは危険であるが、まだ転落するか無事であるかはわからない。この状態はかなり不確実であり、またリスクが高い。しかし、いったん転落すればほぼ確実に命がないとすれば、転落直後にリスクが低下することになる。

リスクの概念は、経済学のなかでも金融理論においてよく用いられる。投資において、将来の収益が必ずしも確実といえない投資手段があるため

である。利得がある不確実性をアップサイドリスク、損失する不確実性をダウンサイドリスクと呼ぶ。

リスクが高いものは損失と利得の度合いが元本に対して高くなる。そのため、高い利得をえたい者は、損失する可能性を覚悟しなくてはならない。金融工学は、ここに着目して統計学などを利用することで、ダウンサイドリスクを低減し、アップサイドリスクをより高めることを目指している。

経済学上のリスクのおもな種類として、価格変動リスク、デフォルトリスク、流動性リスク、インフレリスク等があげられる。

② 会計学上のリスク概念への適用可能性

会計学上のリスク概念にもっとも近いものが、この経済学上のリスク概念であろう。このことは、会計学そして制度会計などがその基盤を市場を中心とした経済制度に立脚していることからして当然のことである。

しかし、経済学上のリスク概念においては、リスクイクの結果それ自体は考慮しない点には、会計学的観点からみた場合、問題があると思われる。会計(学)そして経営(学)においては、リスクイクの結果としてのリターンとの関係が重要であり、それをいかに制御し、そしてそれをいかに的確にマッチングさせて表示するかが問題だからである。

(2) システム上のリスク概念

① 一般的な定義⁴

システムにおけるリスクは、経済学と異なり、より良い結果が出ることはリスクとならない。損失の可能性のあるものだけがリスクとみなされる。その意味では不確実性ではなく、不確実な危険性といえる。

② 会計学上のリスク概念への適用可能性

上記①のようなシステム上のリスク概念では、会計学上のそれとしてあつかうわけにはゆかない。その理由は、(1)の②で述べたのと同様な

² 工学的なリスク (risk) とは、一般的に「ある事象生起の確からしさと、それによる負の結果の組合せ」(JIS Z8115:2000)をいう。この場合、リスクの対象は限定されない。また狭義には、人体もしくは財産等に対するリスク=危害リスク (risk of harm) ——「危害発生の確からしさと危害の厳しさのひとつの組合せ」——のことをさす。

ウィキペディア・フリー百科事典 (<http://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%AA%E3%82%B9%E3%82%AF>)、2007年1月4日現在。

³ 同上サイト、2007年1月4日現在。

⁴ 同上サイト、2007年1月4日現在。

ものである。

(3) 会計学上のリスク概念

① 基本的な定義

そこで、会計学上のリスク概念としては、経済学上のリスク概念とシステム上のそれとを「融合」したものが適当である。それは、リスクをリターンをえるための要素として認識し、リスクとリターンの対応関係を注目するというものである。換言すれば、リスク（テイク）が原因となり、その結果としてリターンが生じると理解する。

② 費用概念、収益概念そして損益概念

リスクは、会計上、費用概念に近い、またはそれに対応したものであり、それに対してリターンは、収益概念に近い、またはそれに対応したものである。そしてそれらの差額概念として損益が発生するのである。こうした意味において、収益はグロスのリターンであり、利益はネットのリターンと考えることができる。

このように考えると、損益計算書は、大雑把には、借り方にはリスク要素が表示されているものであり、貸し方にはリターン要素が表示されているものと理解することができる。

I・2 リスクとリターンの関係

(1) 一般的な関係と特性

① 「ハイリスク、ハイリターン」

リスクとリターンの関係は表裏一体である。金融機関そして金融商品においても、リスクが存在しないところに、リターンは発生しない。そしてそこにおいては、「ハイリスク、ハイリターン」そして「ローリスク、ローリターン」という法則（ルール）が歴然と存在しているのである。かような意味において、リスクとリターンは逆相関またはトレードオフの関係にある。このような関係は、持分証券であろうと負債証券であろうと、またそれらの要素の一部を組み合わせたものであろうと、常時、普遍的に成立するものである。いかに複雑な金融商品、そしていかに多様な金融環境においても、本質的、長期的には、このような法則が機能しているのである。金融機関はこのよう

な法則を理解、活用したうえで、その健全性を維持しつつ、収益性を向上させるところに、その意義と役割がある。

② 金融会計という概念

金融会計⁵という概念は、その呼称が示すとおり、基本的に、会計学に属するものであるが、金融機関の経営やそれに対する規制においては、会計情報そして会計システムが重要な役割を果たしていることから、経営問題や規制問題と密接に関係している——こうした特性は、程度の差はあれ、他の産業や業種業態にもあてはまるものである——。

金融会計の主要な機能のひとつは、金融機関または金融商品にかかるリスクとリターンを、適時適切に認識、測定し、それを会計情報利用者に伝達し、その意思決定の成果を向上させることにある。企業会計は基本的に、財務会計と管理会計に大別されるが、金融会計においては、これら双方を包含しているのである。なぜなら、金融機関をめぐる会計情報の作成者と利用者はとくに複雑に錯綜しており、その点に金融会計の特性があるからである。

(2) リスク負担者とリターン享受者

金融商品にかかるものであろうと、金融機関にかかるものであろうと、特定のリスクについての負担者とその享受者の関係が重要である。この関係には2つのタイプがある。この類型化においては時間的観点が重要になる。

① リスク負担者とリターン享受者が同一なケース

多くの事案においては、こうしたケースが多いであろうし、また長期的には、このような関係に収束するものである。たとえ短期的には、こうした関係が常時成立するわけではない場合があろうとも、長期的または最終的には、特定リスクの負担者がその享受者になるがゆえに、リスクをテイクするのである。

けれども、特定リスクの負担者が当該リスクから生じるリターンの全額を享受できるとはかぎらない。金額的には瑣末な事柄であるが、その取引

⁵ この金融会計という概念については、つぎの文献を参照のこと。

星野一郎「金融会計の意義とその特性——行動・評価・仲介の観点から——」『マネジメント研究』（広島大学マネジメント学会）2006年3月、33-48頁。

にかかる手数料や税金として、当該リターンから控除される部分もあろう。しかしより本質的な問題は、特定のリスク負担行為（たとえば金融取引）が、その契約上または特性上、そこから産出されるリターンの「相当割合」をリスク負担者以外の利害関係者が享受することがある点にある。

② リスク負担者とリターン享受者が同一でないケース

リスクとコストは、その定義と効果において異なるものである。しかし会計の現実場面においては、これらはほぼ同一の意義を有することがある。具体的には、会計情報作成上のコスト（リスクの一部を含む）は直接的には、当該会計情報作成者である企業が負担することになるが、そのリターン（ベネフィットの一部を含む）は会計情報利用者が享受することになる。これは短期的および表層的な現象または理解である。

会計情報作成者である企業は、その作成コストの一部または全部を、その製品価格またはサービス価格に転嫁することもできるし、また当該企業の正確な経営成績と財政状態が会計情報利用者への的確に伝達されることによって、その株価や金利のうえで、リターン（あるいはベネフィット）を享受する可能性がある。こうした理解からすると、リスク負担者とリターン享受者が完全に同一でないケースは原則的に存在しないことになろう。

Ⅱ 金融商品にかかるリスクとリターン

Ⅱ・1 金融商品にかんするおもなリスク

金融商品には多様なリスクが存在している——当然、それに対応するリターンも存在している——が、それらのおもなリスクは図表1のようにまとめることができる。

図表1 金融商品にかんするおもなリスク

リスクの名称	その内容と定義
価格変動リスク	相場の変動によって損が出る可能性。
為替変動リスク	価格変動リスクのうち、とくに外国為替相場の変動によって損が出る可能性。
信用リスク	預金先の金融機関や社債・株式等の発行体である企業の経営悪化・破綻によって損が出る可能性。
流動性リスク	必要なときにすぐに換金できにくい可能性。

(出典) 金融広報中央委員会【金融商品なんでも百科（平成16年度版）】金融広報中央委員会、2005年、23頁。これはつぎのサイトからもダウンロードできる。<http://www.saveinfo.or.jp/kinyu/bigbang/choice1.pdf>、2005年9月2日現在。

本稿においては、これらのリスクについての詳述は省略する。しかし、これらリスクに関連して2つの論点を指摘しておく。第1のそれは、ここでいう「損が出る可能性」は、「益が出る可能性」というリターンと対応しているということである。

その第2に、金融会計上とくに重要なリスクは、価格変動リスク（市場リスクと呼ばれることもある）と信用リスクであり、また金融機関が事業会社に投融資していることから、事業会社の事業リスク（製品開発上のリスクなどを含む）との関係が問題になる点である——これらについては後述する——。

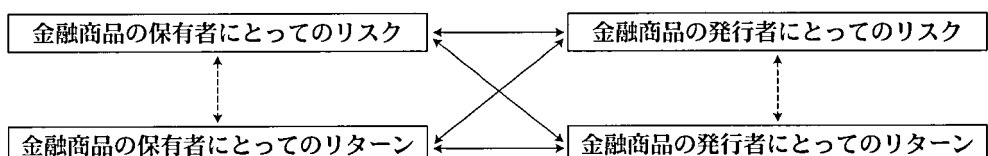
Ⅱ・2 金融商品の保有者とその発行者にとってのリスクとリターン（の関係）

(1) 分析的フレームワーク

金融商品の保有者とは資金運用者であり、またその発行者とは資金調達者である。そしてそれぞれの立場に応じて、リスクとリターンが存在している。これらを分析するためのフレームワークは図表2のとおりである。以下、これについて説明、検討する。

これらの組合せのうち、金融商品保有者にとってのリスクとリターンが対応し、また金融商品発行者にとってのリスクとリターンが対応するの

図表2 金融商品の保有者と発行者にとってのリスクとリターン（の関係）



は、当然のことであり、いまさら説明するまでもなからう。ここでいう金融商品は特定のものを目指し、よってそのリスクとリターンも当該金融商品特有のものである。本稿において問題とするのはつぎの4つの組合せである。

(2) 金融商品の保有者にとってのリスクとその発行者にとってのリスクの関係

特定の金融商品の保有者にとってのリスクとは、単純化すれば、その時価の下落であり、これに対してその保有者にとってのそれも、その時価の下落がそれに相当する。こうした意味において、これら2者のリスクは原理的に同一のものである。このかぎりにおいて、この保有者と発行者はその利害をともにしているといえる。

(3) 金融商品の保有者にとってのリターンとその発行者にとってのリターンの関係

これについても、基本的に(2)と同様に——このケースでは、時価の上昇——、これら2者のリターンは原理的に同一のものであり、このかぎりにおいて、この保有者と発行者はその利害をともにしていると考えられる。

けれども、株式の配当にかんしては、その保有者と発行者の利害は、基本的に対立的な関係にある。株式保有者は他の条件が等しいかぎり、一般的に、より多額の配当を要求する可能性が高いし、また当該株式の発行者にとっては、その配当金は広義の「資本コスト」を構成するものであり、短期的にその低減を優先すると仮定すれば、より少額の配当ですませたい意向が強いと予想されるからである。

(4) 金融商品の保有者にとってのリスクとその発行者にとってのリターンの関係

前記(2)と(3)はともに、基本的に、金融商品の保有者と発行者の利害が一致していたケースであるが、この(4)の関係は原則として、その利害が「自然な」状態にあるケースであるといえる。金融商品保有者にとってのリスクはその発行者からするとリターンにむすびつきやすいものである。これは、特定の利害あるいは分け前をめぐって対立している関係でもある。このことを言い換えれば、総額が確定している利益を、金融商品の保有者と発行者という2者の間において分割するケースである。そしてこの(4)の関係は、発行者のほうがより多くの利益をえる場合であ

る。

こうした関係においては、またこのケースにおいては、リスクとは、確定した総額のうち過半を受け取れないことを意味し、その点からすると、一種のコストの増加またはベネフィットの減少として理解でき、これに対してリターンとは、その逆の状況として認識できるものである。

いずれにしても、この(4)の関係は、金融商品の発行者が「勝者」となり、その保有者が「敗者」となるケースであり、その発行者にとっては有利な状況であるが、こうしたケースが頻発すると、結局、そのような発行者が発行する金融商品の販売に支障をきたすことになり、発行者が敗者となる可能性がある。このような意味において、こうしたケース、関係においては、長期的あるいは本質的には、「自動調節機能」が内包されているものと考えられる。このような機能が有効に発揮されれば、金融商品の保有者にとっても、またその発行者にとっても、それは有益なメカニズムとなることが期待される。

(5) 金融商品の保有者にとってのリターンとその発行者にとってのリスクの関係

この関係は、(4)とは逆に、金融商品の保有者が「勝者」となり、その発行者が「敗者」となるケースであるが、ここにおいても、(4)において検討したのと同様に、長期的あるいは本質的には、「自動調節機能」の発揮が期待される。こうした「自動調節機能」は、金融商品の発行者と保有者の間における利害調整に貢献しているのである。

II・3 安全性、流動性そして収益性

(1) 評価基準と設計理念

金融商品の保有者からすると、それにかかるおもしなリスクをなんらかの基準で評価、判断する必要がある。こうした評価基準は、当該金融商品の発行者からすると、金融商品の設計そしてその発行条件の決定において重視すべきものとなる。金融商品の発行者が自己の利害や利益のみを重視したのでは、その金融商品を完売できず、結局、自己の利害を損なう結果になる。べつの表現を用いれば、金融商品の発行者とその保有(予定)者は、共生的な関係を構築しなければ、双方の利益に貢献せず、その意味において「相思相愛的な関係」

を構築、維持しなければならないのである。

金融商品の保有者が用いる評価基準は、基本的に、安全性、収益性そして流動性の3つである。これらの内容については、あえて説明するまでもなからう。ただしここで注意すべきことは、これら3つの基準のうち一部はトレードオフまたはゼロサム的な関係にあるという点である——これについてはⅤにおいて検討する——。

(2) 評価基準とリスクの関係

こうした3つの評価基準（安全性、流動性、収益性）と、金融商品にかかるおもなリスクとの関係をみると、価格変動リスク、為替変動リスク、信用リスクが小さいことが安全性の高さに、また流動性リスクが小さいことが流動性の高さにつながる。また収益性はいわゆる投資に対するリターンに相当する。したがって、リスク（安全性、流動性）とリターン（収益性）には密接な関係が存在することになる。リスクが大きければリターンは高く（ハイリスク、ハイリターン）、リスクが小さければリターンは低い（ローリスク、ローリターン）という関係にあるのが一般的である⁶。

(3) 事業リスクと信用リスク

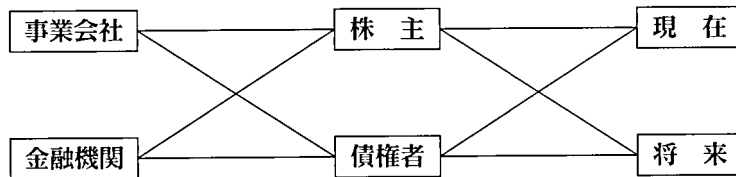
事業会社と金融機関のそれぞれに応じた事業リスクと信用リスク、そして株価と金利の関係などについてはⅣにおいて考察する。

Ⅲ 金融機関と事業会社の株主と債権者

Ⅲ・1 金融機関と事業会社の株主と債権者の関係

金融機関と事業会社における株主と債権者の関係について検討する。金融機関にも事業会社にも、それらが株式会社であれば⁷、そこには、株主と債権者の双方が存在している。また株主と債権者は、現在その立場にある者と将来その立場に立つ可能性がある者に識別することができる。株主、債権者ともに、現在その立場にある者についてのみ考慮すればよいというものではない。なぜなら、事業会社の資金調達を念頭に置いた場合、現在その立場にある者のみを考慮するだけでは足りないからである。これらの関係を図式化したものが図表3である。

図表3 金融機関と事業会社の株主と債権者（預金者）



なお金融機関の場合、先述したように、たんに債権者とするのではなく、預金者という債権者と預金者以外の債権者に分類する必要がある⁸、さらには、預金者においても、預金保険の対象となる預金者とその対象にならない預金者とは、これを区別して考察する必要がある⁹が、本稿では、このような区別を前提とした検討は省略する。

Ⅲ・2 組合せ別の検討

(1) 12の組合せ

図表3に基づいた組合せのうち問題となるものは下記の12である。本稿においては、その重要性和紙幅の関係もあり、これらすべての組合せを考察することはしない。金融機関においてとくに重要と思われる関係のみを検討する。

① 事業会社の現在株主と事業会社の将来株主

⁶ 金融広報中央委員会【金融商品なんでも百科（平成16年度版）】金融広報中央委員会、2005年、25頁。これはつぎのサイトからもダウンロードできる。<http://www.saveinfo.or.jp/kinyu/bigbang/choice1.pdf>、2005年9月2日現在。

⁷ 金融機関のうち銀行については、銀行法により株式会社であることを要するが、その他の業態のものについては、そのような制約を付していないものもあるし、また生命保険会社については、周知のように、現在のところ、相互会社形態のものが大半である。これに対して事業会社については、それぞれ、多様な会社形態をとるものも多数存在しようが、経済的に重要なのは株式会社である事業会社であると考えられる。本稿では、金融機関、事業会社ともに、株式会社形態のものを前提として検討する。

の関係

- ② 金融機関の現在株主と金融機関の将来株主の関係
- ③ 事業会社の現在債権者と事業会社の将来債権者の関係
- ④ 金融機関の現在債権者と金融機関の将来債権者の関係
- ⑤ 事業会社の現在株主と金融機関の将来株主の関係
- ⑥ 事業会社の将来株主と金融機関の現在株主の関係
- ⑦ 事業会社の将来株主と金融機関の現在債権者の関係
- ⑧ 事業会社の現在株主と金融機関の将来債権者の関係
- ⑨ 事業会社の現在債権者と金融機関の現在株主の関係
- ⑩ 事業会社の現在債権者と金融機関の将来株主の関係
- ⑪ 事業会社の将来債権者と金融機関の現在株主の関係
- ⑫ 事業会社の将来債権者と金融機関の将来株主の関係

これらのうち、①ないし④は、同一の組織の同一の利害関係者にかかる時間的な経過だけの違いでしかない——もちろん、これについても厳格に検討すれば、それなりの論点はあるが——。これらはそのいずれもが、現在の利害関係者が将来もその立場を維持する場合とそうでない場合とに分けられ、それにかんする問題が生じるが、本稿では、この点についての考察は省略する。

また⑤と⑥は、その組織と時間的要素は異なれども、同一の利害関係者にかかる関係である。その意味において、これら2つのケースについても、本稿での検討は省略する。

問題になるのは⑦以下の関係であるが、本稿ではこのうち、つぎの2つの組合せについてのみ検討する。それは⑧と⑩のケースである。

(2) 事業会社の現在株主と金融機関の将来債権者の関係

この関係においては、事業会社の現在株主はそのリターンを極大化するために、事業会社に対して、ハイリスクをテイクするような投資プロジェクトの推進を期待する傾向を有している。

これに対して、そうした投資プロジェクトに投資している金融機関の将来債権者は、原則的に、こうしたリスクテイクを忌避する傾向がある（現在債権者も同様）。しかしまた、金融機関がこのプロジェクトに投資している場合と融資している場合では、金融機関が受け取る可能性のあるリターンも異なったものになる。通常、金融機関が投資している場合には、そこからえられるリターンは大きいが、その恩恵に与れるのは、原理的には、金融機関の株主にかぎられることになるが、しかしその債権者からしても、金融機関の収益性が将来的に高まることは、自己の債権回収に貢献する可能性を有している。

(3) 事業会社の将来債権者と金融機関の現在株主の関係

定義上、ここでいう事業会社の将来債権者とは、現在その地位にない者を指す。事業会社の本源的特性として、その経営者等は積極的にリスクテイクをなすことが一般的である。しかし現時点において事業会社に関与していない者が、債権者の地位に就任することを検討している場合、現在債権者とは異なり、事業会社が積極的なリスクテイクをおこない、その収益性と健全性が高まったことを確認して、事業会社の債権者に就任することが合理的である。

これに対して金融機関の現在株主は、リスク回避的な傾向のある金融機関のなかにあつては、リスク選好的な態度を有している。かような意味において、事業会社の将来債権者と金融機関の現在株主の両者の、リスクテイクについての特性は類似しているものと考えられる。

Ⅳ リスクと「時価」の関係

Ⅳ・1 時価と金利の関係

金融商品あるいは金融機関においては、リスクとリターンの状況とその予測は「時価」に反映されているものと考えられる。そして証券市場における有価証券の時価と、金融市場における金利は、当該資金調達者のリスクを表象するものという点において、原理的に同一の特性を有するものである。よって本稿、本節において「時価」と表記した場合は、それは狭義の時価と、金利の双方を含意した概念を意味する。

時価も金利も、多様なリスクの影響を受けている。それは、これまでに考察してきたように、金融機関と事業会社とで、いくぶんの相違はあるが、その基本構造は同一である。

下記において検討するように、株価はおもに事業リスクの影響を受け、金利はおもに信用リスクの影響を受ける傾向がある。また事業リスクの結果が累積したものが信用リスクを形づくる、という側面がある。それと同時に信用リスクのために、投資プロジェクトのための資金調達に影響を受け、そのために事業リスクに影響をおよぼす、というルートも存在、機能していると考えられる。つまり基本的に、事業リスクと信用リスクは相互依存関係にあるものである。

IV・2 事業リスクと株価形成

(1) 事業リスクの定義

本稿では、事業会社がその「本業」において、あらたな、または従来の事業を展開することによって生じるリスク——したがってリターンの源泉——を、事業リスクと呼称する。こうした定義からすると、事業リスクを事業会社に限定する必然性はなく、金融機関においても、その「本業」である金融投資をおこなうに際して、事業リスクが発生することになる。しかし本稿では、金融機関と事業会社の特性とその関係に着目した議論を展開しているため、事業リスクを事業会社固有のものとしてあつかうことにする。

(2) 株価形成との関係

① 事業会社の株価

事業会社の事業リスクは、リスクのほほすべてがそうであるように、リターンをもたらす源泉であるが、そこにおいては、多くのリターンをえようとすれば、当然、より多くのリスクをテイクする必要がある。この事業リスクは事業会社の新製品開発リスクでもある。

先述したように、こうしたリスクの成果が顕在化するためには、一定以上の時間を要することが多い。このような時間差を会計的にどのように認識、処理するかが問題になるが、しかしまた、多くの事業会社は、複数の新製品開発プロジェクトを同時にかかえており、その成果顕在化はある程度「平準化」される可能性がある——だからといって不合理な会計処理が容認されるわけではない

——。

いずれにしても、こうした事業リスクは会計的には、営業損益または経常損益として認識され、経済的には、当該事業会社の株価に反映されるはずである。短期的には、このような事業リスク（そしてその成果である事業リターン）が即時かつ正確には株価に反映されることは少ないかもしれないが、それでも、長期的あるいは本質的には、事業リスクは株価に反映されるはずである。

② 金融機関との関係

ここで問題になる事柄のひとつに、事業会社と金融機関の関係がある。金融機関は事業会社に投融资しているため、事業会社の株価は、金融機関の投資リスクに直結し、またその信用リスクに関係する。したがって、事業会社の事業リスクは金融機関の株価や金利にも影響をおよぼすことになる。こうした関係は直線的で単純なものではないが、本稿では、そうした関係の存在を指摘するにとどめる。

金融機関が融資している事業会社に対して設定している貸倒引当金は、事業会社の信用リスクを金融機関が見積もり、それが金融機関自身の信用リスクにおよぼす影響を計測するためのものであると考えられる。つまり、金融機関が設定する貸倒引当金は、事業会社の信用リスクと金融機関のそれとの「連結環」でもある。

IV・3 信用リスクと金利形成

(1) 信用リスクの定義

信用リスクとは、金融機関にかぎらず、株式会社等の企業の倒産または清算の可能性（危険性）が増加することに絡むリスクである。具体的には、金融機関が貸し付けた資金、発行した債券（金融債）や受け入れた預金債権が回収不能、償還不能または支払不能になる可能性（確率）などがこれにあたる。したがって信用リスクは、事業会社、金融機関ともに存在しているものであるが、本稿では、金融機関と事業会社の特性とその関係に着目した議論を展開しているため、原則として、金融機関の信用リスクを中心に検討する。

(2) 金利形成との関係

① キャッシュ・フローとの関係

金融機関の信用リスクは、究極的には、金融機関の「破綻リスク」と同義である。このようななり

スクは、他の業種業態と同様に、金融機関における資金繰りつまりキャッシュ・フローの問題として顕在化するものである。金融機関におけるキャッシュ・フローに固有の特性は、キャッシュ・インフローの大半を預金に依存し、キャッシュ・アウトフローの大半が金融投資に向けられていることにある。

このキャッシュ・インフローとキャッシュ・アウトフローの差額そしてその決済時期を適切に管理することに、金融機関におけるキャッシュ・フロー管理の要諦がある。またその成果が、当該金融機関にかかる金利と密接に関係しているのである。もちろん、こうしたキャッシュ・フロー管理のみによって金融機関の調達金利が決定されるわけではないが、それが主要な役割を演じているのは事実である。

② 金融機関の調達金利

金融機関の調達金利はその信用リスクと相関関係にある——こうした関係は事業会社においても成立する——。このような調達金利には、金融機関が金融市場において相対でおこなう取引において成立するケースと、社債（金融債）によって資金調達をするケースと、そしてなによりも、預金者からの預金によるケースのそれぞれにおいて成立するものである。本稿では、これら3つのケースに応じて、その構造特性は異なることを指摘するにとどめる。

(3) 格付けとの関係

金融機関にかぎらないことではあるが、とくに金融機関の場合には、格付けとの関係が重要になる。格付会社による格付け（そしてその変更）によって、金融機関に対して適用される金利が変動するからである。スタンダード・アンド・プアーズやムーディーズなどの有力格付会社は、金融機関にかんしては、その債券に対する格付けとともに、預金債権（短期ものと長期ものとに区別）等に対する格付けをも公表している⁸。

格付会社による格付けの審査内容の詳細については明らかではないが、格付けが債権（券）の返済不能にかかる可能性（確率）を表示しているこ

とからしても、金融機関の信用リスクとその将来性（予測）を中心に審査されているものと考えられる。したがって金融機関側からすると、格付会社に対する説明が重要になる。

V 収益性と健全性の関係

V・1 トレードオフ

金融機関にかぎらず、企業においては、その収益性と健全性は基本的にトレードオフの関係にある。ここでは、事業会社のこともいくぶん念頭に置きつつ、金融機関におけるこうした問題を検討する。

(1) 関係成立の前提と仮定

企業が収益性を追求すると、必然的に、ハイリスクをテイクせざるをえないが、そうすると、相対的に、健全性が低下する可能性が高まる。もっとも、このような関係が成立するためには、いくつかの条件または前提が必要である。その第1は時間的要素である。これは、収益性の追求から健全性の低下に到達するまでには、当然、一定程度以上の時間を要するという意味である。

その第2はリスクテイクした投資プロジェクトの失敗である。もちろん、こうしたプロジェクトのすべてが失敗するわけではない。事業会社は一定のリスクテイクをしつつ、複数のプロジェクトをコーディネートし、その組合せの最適化を図っているはずであるし、またそれを的確に遂行することが経営者に求められる能力である。しかし、より高い収益性を狙うと、その失敗の可能性が高まり、その結果として、収益性と健全性の間にトレードオフまたは逆相関の関係が形成されることになる。

(2) 因果性と関連性

事業会社においても金融機関においても、このような収益性と健全性の関係は、基本的に、因果律として理解することができる。しかし、収益性と健全性の関係を、単純な原因・結果の関係として理解することは、物事の本質を見誤らせることになりかねない。収益性と健全性の関係は、因果

⁸たとえば、ムーディーズ・ジャパンにおいては、わが国金融機関に対する格付けにかんしては、預金（長期と短期）、財務、長期債（シニアと劣後）、発行体、短期債そして優先株のそれぞれに対しての格付けを公表している。くわしくはつぎのサイトを参照のこと。http://www.moodys.co.jp/ssl/、2007年1月4日現在。

性とともに関連性を有していると考えられる。

ここでいう関連性とは、健全性を維持または向上させるために、収益性を抑制するような企業行動を生じさせることにかかる問題である。事実、ここ数十年におよぶ、わが国金融機関がとってきた経営戦略の多くは、こうした考え方に立脚したものである⁹。

(3) 両立可能と両立不能

収益性と健全性の関係については、それらが両立可能な場合と両立不能な場合がある。ここで両立可能とは、これら2つの特性が高レベルで両立していることを意味している。もちろん、これらの特性がともに低下する事態をも想定できるが、そもそも、企業経営においてそれを目指しているわけではなからうから、本稿においてはそれについての検討は省略する。

収益性と健全性が両立不能な場合とは、すでに述べたように、トレードオフ（または逆相関）の関係にある場合である。これに対して両立可能な場合（とくに本稿において問題とするものについては）とは、金融機関において、そのリスク管理が良好に機能し、したがってそのリターンも多く、よって内部留保も豊富に蓄積された状態であることを意味する。このような状態にある金融機関は、豊富なキャッシュ・フローと良質な金融資産をもとにした、積極的な経営戦略を展開でき、良好なサイクルを形成できる可能性が高い。

しかし両立不能あるいは貧弱な状態にある金融機関においては、両立可能な金融機関とは逆に、悪循環に陥ってしまう危険を孕んでいる。

V・2 リスク選好者とリスク回避者

(1) カオスの状況

事業会社は基本的または相対的にリスク選好者であり、金融機関はリスク回避者である。株主は原則としてリスク選好者であり、債権者は通常、リスク回避者である。そして事業会社にも金融機関にも、株主と債権者が存在している。このような状況は、金融機関をめぐる問題を複雑なものにしている。

事業会社であろうと金融機関であろうと、また株主であろうと債権者であろうと、少なくとも特定の状況やプロジェクトに対しては、その意思が確定している必要がある。そうしないと、組織として一体的かつ合理的な行動をとることは困難だからである。しかしそのようなコーディネーション（調整）には、多様な利害が絡むことから、これまた困難な事柄であるが、それを適切に調整することが経営者として求められる能力である。

(2) 統一的行動

事業会社や金融機関にしても、また株主や債権者にしても、特定の時点における特定の組織については、リスクに対して統一的な行動をとっているはずである。しかしまた、それらが直面した経済的環境等に応じて、リスクに対する選好や行動が変化するのとは当然である。こうしたリスクに対する組織的かつ統一的な行動のためには、いくつかの調整メカニズムを必要とする。こうした調整メカニズムは個別に機能している場合と、段階的または時系列的に連鎖している場合が存在していると考えられる。

後者の場合においても、その流れには2通りの方向が想定される。すなわち、「同一組織内における調整メカニズム→同一部門内における調整メカニズム→同一プロジェクト内における調整メカニズム」と「同一プロジェクト内における調整メカニズム→同一部門内における調整メカニズム→同一組織内における調整メカニズム」の2つである——このうち前者は、いわばトップダウン型の調整メカニズムであり、後者はボトムアップ型のそれである——。もちろん、これらは必ずしも二者択一的なものではなく、両立するものあるいは関連性を有するものであるかもしれない。本稿では、これら2つの調整メカニズムとそこにおける会計システムの意義についての考察は省略する¹⁰。

V・3 調整機能と裁定機能

特定の経済主体が収益性を追求すると、当然に、リスク選好者とならざるをえない。また健全性を追求すると、リスク回避者にならざるをえない。

⁹このことを厳格に論証することは困難であるが、直観的にそのように推測することができる。

¹⁰このことに関連して、リスクマネジメントの方向性と会計システム（経営システム）の関係についても、興味深い論点があるが、これについての検討も省略する。

収益性と健全性、そしてリスクとリターンをめぐるこのような関係は、これら2組の要素の間において、トレードオフまたは逆相関的な状況を出来させている。こうした状況は換言すれば、どこまで意図して構築されたものかわからないが、一種の自動調節機能を備えたシステムを形成していると考えられている。このような機能はまた、それ自体が裁定的な役割を果たしているとも考えられる。

このことはおそらく、リスクとそれに関連したリターンに対する適正な価格づけに貢献するとともに、長期的、本質的には、企業社会や市場メカニズムと経済社会の安定と発展にも貢献する可能性を秘めていると考えられる。そして金融会計や企業会計のシステムと情報は、このような側面に貢献する意義と可能性を有している存在でもある。

むすび——その貢献可能性

リスクとリターンの会計学には、このような普遍性が備わっているからといっても、いくつかの特殊性も存在している。このような特殊性にはつぎの2つのタイプのものであり、そしてそれらにはそれぞれ特有の背景がある。

第1のそれは、国や時代、環境による相違である。もちろん、こうした相違によっても、変化しない本質的な機能や構造があるのも事実であるが、それとともに、このような背景や要素によって、金融機関の機能や構造が変化することも事実である。リスクとリターンをめぐる会計システムは、そのときどきの要求や変化に対応することがとくに求められる以上、また制度的あるいは政策的な側面とのコミットメントをもたざるをえない以上、こうした相違や問題を無視または等閑視することは許されない。そのようなことは、学問的にも、一種の自殺行為である。

そして第2のタイプは業種業態と組織規模の相違である。この相違についても、その意義は基本的に前記第1のタイプとほぼ同様なものがある。しかし第1のタイプとは異なり、無視できない要素もある。金融機関といっても、その業種業態は多種多様なものが存在している。またそれらは、その準拠法や監督機関等が異なっている。したが

って、その金融機関の機能や構造も相当程度異なったものとならざるをえない。さらに、金融機関の組織規模の相違も重要である。その組織規模が異なろうとも、その機能や構造は同一なはずであるが、現実には、組織規模は業種業態とも関連している。よって、こうした相違を無視したリスクとリターンの会計学の構築は困難または不合理である。

こうした特殊性あるいは限界は存在するが、それでも、リスクとリターンの会計学には一定程度以上の普遍性が備わっており、このような観点から企業会計を見直すことは、今後の会計理論と会計実務そして資本市場との制度的な関係などの改善に貢献する可能性を有しているものと考ええる。さらに、その学問的または実務的な成果を拡張してゆくことによって、より充実した理論と制度の構築と運用が可能になるとと思われる。

(本稿は財団法人全国銀行学術研究振興財団2005年度研究助成金による研究成果の一部である)