

資料

財務諸表の需要と供給

村 瀬 儀 祐

はじめに

現代アメリカ会計学においては財務諸表数値が如何なる経済的關係のもとで成立しているか、その経験的研究がさかんに行われている。このような経験的研究は、アメリカにおける会計制度環境にあつて、存在する会計実務を合理的なものと説明(釈明)する制度効果をもつものであることは、すでに別稿をもつて分析したところである¹⁾。しかし経験的会計研究は、そのような制度効果をもつものの、そこで扱われた経験的事実には、会計実務の制度的役割を知るうえで無視できないものがある。経験的会計研究が会計実務合理化の機能をもつものである点を留意しながらも、それらの研究が扱っている経験的事実は、会計実務の制度的機能を明かにするうえで重視する必要がある。

本稿は、最近のアメリカにおける経験的研究を総括したのもといえる注目すべき著、フォスター(George Foster)の『財務諸表分析(Financial Statement Analysis)第2版, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1986』の一部、とりわけ財務諸表の需要と供給に関する章(「第1章財務諸表情報に対する需要」, 「第2章財務諸表情報の供給」)を紹介し、アメリカにおける会計実務に対する経験的研究の成果を示そうとするものである²⁾。

注)

- (1) 村瀬儀祐「会計理論の制度的性格」(高知論叢, 高知大学経済学会, 第34号, 1989年3月), 「会計における資本市場研究の制度的意味」(高知論叢, 高知大

学経済学会, 第36号, 1989年, 11月), 「経験的会計研究の制度的意味」(雑誌『会計』第137巻, 第6号, 6月号, 森山書店, 1990年)

- (2) 以下, 特にことわりのない限り引用箇所は, フォスターの著書からのものである。

1. 財務諸表に対する需要

財務諸表情報の主たる利用者は, (A) 株主や投資家, 証券アナリスト, (B) 経営者, (C) 被用者, (D) 債権者や供給業者, (E) 顧客, (F) 政府規制機関である。これらの利用者が如何なる意味で財務諸表情報を求めているか, フォスターは以下のように述べている。

(A) 株主や投資家, 証券アナリスト

株主や投資家は, 株式を買い, 保有し, 売り, またこれらの株式を売買するタイミングについて意志決定するにあたって財務諸表情報を必要とする。これらの意志決定は, 投資集中 (investment focus) とスチュワードシップ集中 (stewardship focus) のいずれかに分類される。

投資集中の場合には, 株式のポートフォリオの決定, すなわちリスクとリターン, 配当性向, 流動性などについて投資家の好みのポートフォリオの選択に焦点がおかれる。この場合には, 将来のリスクやリターンのごとき変数の予測に財務諸表情報が用いられ, 間違った価格付けがなされている株式の探査がなされる。

スチュワードシップ集中の場合には, 株主は経営者の行動をモニターしその行動が投資家の望む方向になるように関心を払う。経営者は, 企業資源の利用と処分に相当の裁量権をもっており, 資源を自分達の利害のために勝手に運用することができる。そのためにボーナスプランのごとき契約を結び, 経営者と株主のあいだの利害を調和させようとする。そして, そのような契約のもとに, 経営者の行動をモニターするために財務諸表情報が利用される。

証券アナリストは, 株主や投資家に代わって企業の将来キャッシュフローのタイミングや額, 不確実性を予測するために財務諸表の分析を行う。証券アナリストは, 外部報告情報のタイミングや内容を決定する経営者や政府規制機関に対するプレッシャーグループとして行動する。

(B) 経営者

財務諸表情報に対する需要は、財務諸表数値を基礎とした契約、例えば経営インセンティブ契約 (management incentive contracts) が結ばれている場合、経営者によって生み出される。そのような契約例については、例えば次の Pabst Brewing Company による上級経営者インセンティブプランにみられる。

「上級経営者に対するプログラムは、投下資本と売上高に対する利益についてあらかじめ設定された会社目標にもとづいている。プログラム参加者は、設定目標に対する会社と参加者の業績により基本給の10パーセントから100パーセントを受けられる権利をもつ。本プログラムのもとの報酬は、会社とその年度に利益を得なければ与えられないであろうし、対投下資本、対売上高の利益が、会社目標の最低限70パーセントを達成しない場合には如何なる報酬も与えられない。(現在の) 会社目標は、投下資本あたり税引前利益7.25パーセントとビールの出荷量12,875,000バーレルである。参加者個々人の業績は、人事部長 (Chief Executive Officer) によって決定され、取締役会の人事政策委員会に報告される。」(p.4)

以上にみた Pabst のプランは、明らかに財務諸表に連動している。他の契約例では、報酬額が利益や一株あたり利益、対株主持分利益率のような財務諸表数値に連動している場合もみられる。

以上にみた経営者のボーナスプランの他に、他の実体との組織編成上の契約が結ばれる場合にも、経営者は財務諸表を用いる。例えばジョイントパートナーシップ契約の場合、企業は執行パートナーに対して、原価加算基準で運転費を補償したり、約定されたパーセント基準をもってパートナーシップの利益の分配を決めたりする契約を結ぶ。パートナーシップの財務諸表に対する会計監査も会計事務所によって行われる。この場合、パートナーは、パートナーシップの結成目的におおじて財務諸表情報を利用する。

(C) 被用者

被用者は、継続的に利益を生み出す企業経営に関心をもち、また自分たちの年金プランをモニターするのに財務諸表を求める。さらに被用者が企業と財務諸表数値に連動したなんらかの契約を結んでいる場合には、財務諸表に対する関心は直接的となる。例えば、United Auto Worker (UAW) と Ford Motor Company との間

には以下のような契約が交わされている。

「本プランは、利益処分がなされる前の、対売上高税引前利益率の最低2.3パーセントを要求している。最低限の利益率が達成されると、利益配分額は以下のよう
に算定された総額となる。

対売上高利益率について最低限の2.3パーセント以上から4.6パーセントまでは利益の10パーセントと、それに、

対売上高利益率4.6パーセントから6.9パーセントの場合にはさらに利益の12.5パーセントをつけ加え、

対売上高利益率6.9パーセントを越える場合にはさらに利益の15パーセントをつけ加える。

支払は累積的なもの、すなわちそれぞれの計算段階が次の段階へと加算されていく点に注意すること。また利益分配率は、対売上高利益率が上昇するにつれて増大する点に注意されたい。例えば、いま、利益が18億ドル、売上高が360億ドル、対売上高利益率＝18億/360億ドル＝5.0パーセントであるとすると、

最低限利益額： $0.023 \times 360 \text{億ドル} = 8 \text{億}2800 \text{万ドル}$

利益分配総額：

$0.10 \times (0.046 \times 360 \text{億ドル} - 0.023 \times 360 \text{億ドル}) = 8,280 \text{万ドル}$

プラス $0.125 \times (18 \text{億ドル} - 16.56 \text{億ドル}) = \underline{1,800 \text{万ドル}}$

1億080万ドル

利益は Ford Aerospace (新しい姉妹会社の Ford Electronics と Refrigeration Corporation) を除外したすべての合衆国 Ford の経営より稼得されたものをあ
らわす。

利益は、連結製造業については税引前のもの、Ford Motor Credit のような連結されない非製造子会社については税引後のものによって測定される。また利益は、Ford のエグゼクティブに対する補足的報酬 (supplemental compensation) の支払、ならびにその他のすべての利益配分プランにおける利益配分の支払、特別損益、事業整理からの損益を計上する前に算定される。

売上高は、非連結子会社利益が算入されない他は、合衆国企業における利益の定義と同じである。

すべての計算と売上高、利益についての基礎資料は、独立の公認会計士の事務所によって証明されるものとする。また Ford は、そのような計算を支える情報に対する労働組合の要求に答えなければならない。」(pp. 4~5)

(D) 債権者とその他供給業者

銀行などの債権者が企業に対してローンを最初に承認する段階において、財務諸表は明らかに重要な事項となる。多くの銀行は、ローンの額や利率、供出される証券を決定するにあたって、流動性やレバレッジ、利益稼得力など考慮すべき情報を規定した標準的評価手続きをもっている。ローン承認にあたって、ローン承認後の将来の関係を規定するために財務諸表数値を重要な要素とする取り決めを結ぶ。多くの銀行ローンは、債務契約条項 (bond covenants) をもち、もしそれが破られるとあれば、これまでのローン協定を銀行が再編成 (restructuring) することになる。そのような債務契約条項の内容についてみると、例えば1984年の Clark Equipment Company の年次報告書には以下のことが記されている。

「Clark と Clark Equipment Overseas Finance Corporation (CLEO) の債権者との間で1984年に交わされた協定においては、Clark は CLEO の資本ベースを1,500万ドルに維持し、また CLEO の対持分負債比率を10対1に維持する義務がある。Clark は、また固定チャージに対する CLEO の利益率を固定チャージの1.5倍に維持することに合意した。」(p. 6)

また、次の Superscope の例では、利息と元金の支払水準を財務諸表数値にもとづかせている。この協定にあつては、債権者は明らかに Superscope の財務諸表を求めるだけでなく、Superscope によって採用された税引前利益の算定方法をモニターするインセンティブをもっている。

「再協定された990万ドルの債務は、10年間にわたって、3年目から8年目まで各年度末に1年あたり100万ドル、9年目と10年目は200万ドルの割合にて支払われる。利息は、最初の3年間については税引前利益の25パーセントから最高市場利率の範囲で発生する。それ以降、利息は、最低5パーセントから最高市場利率までの範囲で、ただし税引連結前利益の40パーセントを越えない範囲で発生する。新しい銀行協定のもとでの普通株配当は、Superscope が再編された銀行債務についての市場利率が支払われるまで止めおかれる。」(p. 6)

これと同じような協定は、中小企業によって発行される債権（income bond）についてもみられる。この場合、債権の利子支払は発行会社の会計上の報告利益額に連動している。

(E) 顧客

企業と顧客の関係は多年にわたることがあり、いくつかのケースにおいては、これらの関係は確約（guarantees）や保証（warranties）、繰延ベネフィット（deferred benefits）と結びついた法的義務の形をとっている。他の場合では、長期的関係は顧客サービスに対する継続的な配慮にもとづいている。このようななかで顧客は、長期的関係を結んでいる企業の財務数値をモニターすることに関心をもつ。とりわけこのような関心は、倒産がおきそうになると高まる傾向にある。例えば U.S.Steel の供給業者である Lykes Corp. のケースについてみよう。当社が1970年に L.T.V. によってテイクオーバービッドの対象になった時、過去の司法局との協定によって L.T.V. は Lykes との合併に特別の承認を得なければならなかった。L.T.V. は、Lykes が独禁法上の「失敗会社（failing company）」にあたり、合併上、なんら問題ないと主張した。しかしこの規定によると Lykes の顧客と供給業者は、取引関係を失うおそれが生じるため合併に反対し、「失敗会社」規定をめぐる議論がされた。この場合、企業の財務諸表は、顧客や供給業者が企業の将来性について参照するに用いられることのできる唯一の情報源である。

(F) 政府規制部局

政府規制部局による財務諸表に対する需要は、以下の多様な必要性から生まれる。
徴税：例えば所得税や売上税、付加価値税などの徴収。

政府契約：例えば原価加算ベースでのサプライヤーが支払った分の償還、または政府ビジネスに従事している会社が過大利益を得ているか否かをモニターするのに向けられる。

料金の設定：例えば電気公益事業が稼働できる引当可能利益率の決定。

規制介入：例えば金融上困難な状況にある企業に政府が後押ししたローンを返済できるか否か決定する。

以上にみた諸団体について、それらの利害は相互に対立している。例えば、

「企業が法外な価格で企業の合併を行った時、株主の富は減少するが、より大

規模になった企業は経営者に高い給料を支払うために経営者の富は増大するであろう。株主の富は、債権者に対する担保として利用される企業資産を減じるような過大配当によって増大するであろう。株主の富は、消費者が高い公共料金を支払うことになる大規模な料金値上げを電気公益事業規制団体が承認することによって増大するであろう」(p. 8)。

このような利害対立は、財務諸表の需要に影響を及ぼす。すなわち、

「(1) 各団体は、財務諸表に公開される項目ならびに公開のタイミングについて、同じ格付けをしない。個々の団体は、自分たちの私的利害に反する効果をもった特定の項目の公開に反対する。例えば、銀行の経営者と株主は、『問題ある貸付 (problem loan)』の完全で迅速な公開に対して、それが銀行預金の『取り付け』を引き起こすということで反対する傾向がある。これとは対照的に、銀行預金者は、そのような『問題ある貸付』の遅い公開よりも早い公開を好む。(2) 財務諸表は団体間での潜在的な富の再分配をモニターする機構にあつて重要な役割を演じる。例えば監査された財務諸表は、経営者による潜在的な富の再分配を株主がモニターするための一つのメカニズムである。」(p. 8)

団体間のコンフリクトは、長年にわたって裁判所においてみられた。例えば、1910年の Central of Georgia Railway の株主と社債権者 (income bondholders) は、社債利息の支払実行額の適否をめぐる争った。

「社債権者にそのような利息が支払われるには、Central of Georgia の報告利益は約定された額を越えていなければならない。利息の支払は非累積的なものであった。社債権者は、Central of Georgia が1907年に利子支払を避けるために報告利益を過少計上したと申し立てた。裁判所は社債権者の申し立てを支持した。そこでは、Central of Georgia が (1) 『支払を受けるべき子会社の蒸気機関車線の利益』を利益として計上していなかったこと、(2) 『木材貨物の未調整賠償に対する過度な準備金』を設定していたこと、(3) 過大な維持費 (『他の南部の鉄道に比較しても大きく、国全体の平均をはるかに越えている』原価) を計上していたことが見いだされた。裁判所は、Central of Georgia の利益額を修正させ社債権者に対して利息をさかのぼって支払うよう求めた。」(pp. 8~9)

「いくつかのケースにおいて個々の団体間契約は、ある団体が他の団体から富

を流用する力があることをはっきりと認めている。先にもみたように債権者は、貸付元金と利息を支払う借り手の能力を大きく減じるような決定を債務者が行わないように拘束する契約条項を貸付協定に含めている。もう一つの例として、1982年にUAWとMack Track Inc.、(フランスの自動車メーカー Renault による41パーセント所有会社)との間に交わされた被用者の利益分配協定をみられたい。その協定は、利益は経常的なものに限り非経常的な活動からの利益や損失は排除すると規定している。またその協定では、合衆国の活動からのMack Trackの利益は、その親会社によって評価された会社管理費の計上以前の利益であると規定されている。これらの規定の効果は、非経常的活動に関係する費用の計上やMackの事業活動に賦課された会社管理費を増大させることによってMackの報告利益を減少させようとするMackの(そしてRenaultの)経営者の力に拘束を加えるものである。(p.9)

これらの利害関係者間の利害対立は、情報の信頼性を高めるために外部監査人を雇うことになる。すなわち

「このようなコンフリクトの大きさに関連するとみなされた変数が監査人を雇うか否かを規定する」(p.14)。

例えば、1926年のまだ政府規制部局によって外部監査要請がなされていなかった時代に、如何なる企業が外部監査を導入していたかについてみると、以下の仮説が考えられる。

「企業の資本構成において負債の占める割合が大きければ大きいほど、企業は自発的に外部監査人を雇う確率が高い。この仮説は、企業の資本構成において負債の割合が増大するにつれて、株主は債権者から富を移転する高いイニシヤティブをもつ、そのために債権者は外部監査人を雇う大きなインセンティブをもつ、という命題にもとづいている。

企業の債務契約において、様々な会計数値の数量が多くあればあるほど企業が外部監査人を自発的に採用する確率が高い。」(p.14)

1926年の年次報告書についてみると、調査対象会社のうち外部監査報告書の付されている110社と付されていない55社をみると以上の仮説は統計的有意性をもって支持される(表-1参照)。すなわち

表 - 1

変 数	監査報告書のある企業	監査報告書のない企業
1. 負債・持分比率のミーン	0.136	0.064
2. 会計数値に依拠した 債務契約条項数のミーン	1.518	0.909

「外部監査人を雇う主たる理由は、経営者と株主、債権者の間の利害対立をコントロールする手助けとすることである」(p.14)。

2. 財務諸表の供給

財務諸表情報の供給に影響を及ぼすものに、「規制の影響力 (regulatory forces)」と「市場の影響力 (market forces)」が考えられる。フォスターは、「規制の影響力」と「市場の影響力」と財務諸表情報との関係について図-1のように示している。

(1) 規制の影響力

多くの国では企業の財務諸表公開に対してパブリックセクターベースの規制の影響力が強い。イギリスのコモンウェルズ諸国の会社法のように、財務諸表の内容を規制する特別の立法が存在する場合もあるし、ドイツ、日本、スウェーデンのように、法人税に関連した立法が財務諸表の内容の重大な決定要素になっている場合もある。アメリカ合衆国の制度フレームワークは、図-2にみられるような4つレベルから構成されている。

レベル1は、合衆国政府の司法と立法、行政の部門からなる。司法部と立法部は、投票行為によって、司法部は、規則をつうじて影響を与える。

レベル2は、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: SEC) や財務省 (Department of Treasury) のごとき政府行政組織を含む。

レベル3は、財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board: FASB) やアメリカ公認会計士協会 (American Institute of Certified Public Accountants), ニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange: NYSE) のごとき私的セク

ターの規制団体を含む。

レベル4は、レベル1, 2, 3における組織によってなされる意志決定に影響を及ぼそうとするロビンググループを含む。これらのグループには恒常的な組織（例えば、財務分析家連合（Financial Analysts Federation）や財務経営者組織（Financial Executives Institute）のような）から、問題の解決とともに解散される組織（1977年に結成され1978年に解散した the Committee to Permit Small Producers to Compete in Energy Exploration のような）にまでわたっている。

「すべて4つのレベルは、企業によってなされる財務報告の意志決定に影響を及ぼす。この理由から、合衆国における現存の枠組みは、レベル1とレベル2の

図-1 外部団体に利用可能な情報に影響を及ぼすファクター

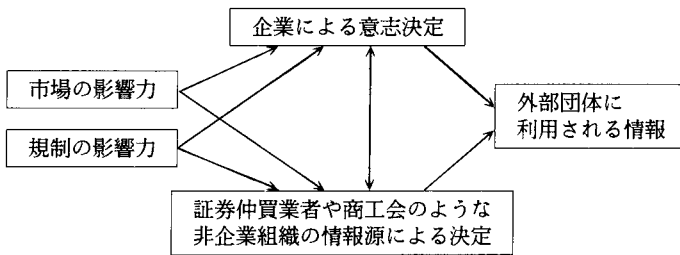
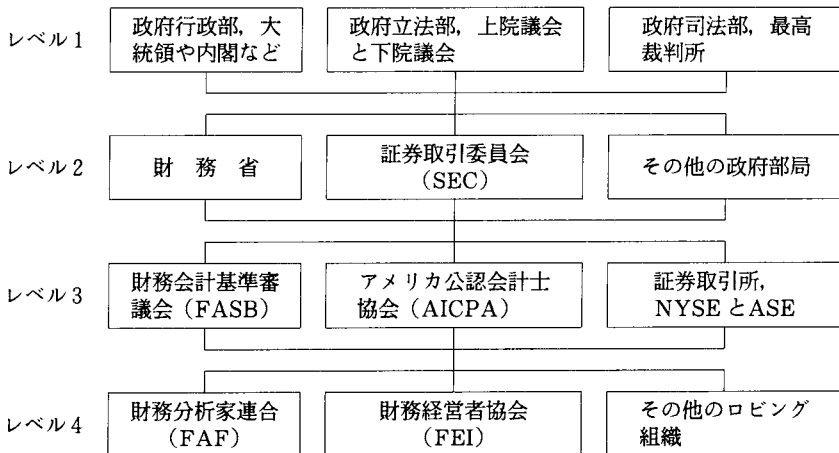


図-2 合衆国の財務報告を統制する制度的枠組み



パブリックグループとレベル3とレベル4の私的セクターの機関との共同の努力 (joint effort) とみられる。」(p.25)

レベル1の機関は、会社財務諸表に関連する基準を表明しない。むしろこれらの機関は、そのような基準設定の権限をレベル2とレベル3の団体に委譲している。しかしながら、レベル1は、この権限を再度集中することもできる。例えば、投資税額控除を議会が定めた時、それに関連して二つの会計処理方式が成立した。一つは繰り延べ法（税便宜が取得資産の耐用年数にわたって報告利益に影響を及ぼす）であり、他はフロースルー法（税便宜が資産取得年度の報告利益に影響を及ぼす）である。会計原則審議会（Accounting Principles Board: APB-FASBの前身）は、1971年11月に繰り延べ法を支持する公開草案を発表したが、結局、議会の反対に会い、これを会計基準としなかった。

もう一つの例は、石油、ガス資源開発コストの会計処理基準をめぐる経過である。石油、ガス開発コストの会計処理には二つの方式があり、一つは成功成果（successful efforts）法（開発費の資本化をするのに狭く定義されたコストセンターを用いる）であり、他はフルコスト（full cost）法（コストセンターの広い定義を採用する）である。1977年に7月に、FASBは、成功成果法を支持するFASBステートメント第19号公開草案を公表したが、フルコスト法を採用する中小石油開発会社による反対に会い、結局、1978年の8月にSECの特別規則によって却下された。

以上の経過をみるとレベル3の組織は、ちょうど分権企業のミドルマネジメントのように、かなりの裁量権はもっているものの、最終的権限はほとんどもっていないことがわかる。SECは1930年の証券法によって設立された政府行政機関であり、それが制定する規則は財務諸表の内容と公表のタイミングの双方に関係する。FASBは、採用される会計方式と公開の基準を設定する。その他の私的セクターは証券取引所である。例えばニューヨーク証券取引所の「会社マニュアル(Company Manual)」は上場企業に次の要請を課している。

「ニューヨーク証券取引所に上場する会社は、証券市場に大きく影響を及ぼすと合理的に考えられるすべてのニュースまたは情報を迅速に公表するように期待される。」(p.28)

ここでいう「迅速な公表」には、年次利益や中間利益、配当、取得、合併などの

項目の表明が含まれる。場合によれば、ニューヨーク証券取引所は、それらの表明されたものを公衆が評価するための期間を設けるために証券の取引を一時停止することもある。また他の証券取引所も財務公開に関する規定をもち、合衆国には各証券取引所にわたって多様な財務公開規則が存在する。

これら規制部局の財務諸表規制の影響をそれだけ取り出すのは困難であるが、いくつかのケースにおいては、特定の公開が規則による統制の結果であることを説明する強力な証拠が存在する。例えば、SECによる取替原価（Replacement-Cost）公開要請やFASBによる安定ドル（Constant-Dollar）とカレントコスト（Current-Cost）公開要請、SECによる石油、ガス会社に対する「リザーブ計上（Reserve Recognition）」会計方式の要請などは、経営者による自発的公開に委ねては実現困難であったであろう。

規制団体は、特定の行動形式を規定するよりも一定の幅をもたせた規制をする。例えば、SECは、フォーム10Kの報告書を会計年度末の90日以内に届けるよう規定しているが、企業は90日以内であればいつでもかまわないようにしている。また、FASBは、多元事業会社に収益と利益の部門データを公表するように求めているが、企業は自ら多元事業企業であるか決定する弾力性と、また個々の活動を部門にグルーピングする方法について弾力性もっている。

規制団体による決定は、生命保険会社などの組織にも適用される。1973年以前は、生命保険会社は、州の保険コミッショナーが規定した特別の会計方式を採用していたが、それ以降は一般に認められた会計原則（GAAP）にもとづき保険締結結果を報告するようになった。1973年以前は、新しい保険締結の費用は保険の期間にわたって償却されるのでなく、その年度に一括して費用化されていたし、また、保険準備金の算定にもちいられる利子率は保険会社の投資利益率より低かった。そのためにStandard & Poor'sやA. M. Bestのような会社は、上記のことを勘案して生命保険会社の法的利益に修正を加えて投資サービスを受ける顧客に提供していた。1973年以降は生命保険会社は、GAAP会計に依拠して年次報告書を提供しているから、このような修正は必要でなくなった。（pp. 29～30）

(2) 市場の影響力

財務諸表は、規制による強制によらないでも自発的に公開される。例えば以下のケースは、そのことを具体的に示している。

① 財務諸表は、今日の財務報告に影響を及ぼしている主要な規制の力が生成する以前に企業によって公的に公表されていた。1930年にSECが設立される以前に自発的公開は広く進んでいた。例えば Bank of New York は、1878年には「財務状態ステイトメント (Statement of Condition)」を公表していたし、鉄道会社は19世紀には詳細な年次報告書を公表していた。1874年の Atchison, Topeka, and Santa Fe Railroad Co. は、貸借対照表と、月次の顧客別損益を含む損益計算書、監査報告書、次年度の損益予測を含む実に49ページにわたる年次報告書を公表していた。

② 財務諸表は、SECの規制を受けない組織によっても自発的に発行されている。例えば、Days Inns of America, Inc. は上場企業でなく私的所有会社であるが1976年以来自発的に詳細な年次報告書を公表している。また合衆国の多くの自治体も規制団体による統制はないが財務諸表を公表している。

③ いくつかの企業は、規制団体によって強制されているより頻繁に財務諸表を公表している。例えば、オーストラリアとイギリスの会社は資産の時価を公開するよう求められていないが、かなりの会社は年次報告書においてそのような情報を報告している。合衆国のホテルチェーン (Holiday Inns, や Hilton Hotels, Marriott のような) は時価情報を年次報告書において自発的に報告している。(pp. 30~31)

このような自発的公開は、規制団体による強制によるよりも市場の影響力の結果である。市場の影響力は、次の三つ、すなわち (A) 資本市場、(B) 労働市場、(C) 会社統制市場の影響力が考えられる。

(A) 資本市場の影響力

市場の影響力は、財務諸表を提供するよう企業とその他の資本調達者にプレッシャーをかける。資本市場には次の二つの特徴がある。

① 資本市場には、取引される商品の質について不確実性がある。例えば、社債を発行するいくつかの企業は、後に利子や元金の支払ができなくなることもあるし、また株式による資本調達をするいくつかの会社は後に倒産に至って、持分所有者が何の配当も受けられなくなることもある。逆にいくつかの会社は高い利益をあげて

社債の利息も元金も計画どおり支払い、同時に株主が高く企業価値を評価をするようにさせることもある。

② そこには、(中古自動車市場におけるように)「はずれ(lemon)」と認められるコストがある。このコストは、銀行ローンのより高い利息を支払ったり、あるいはローンに対してきびしい条件を課したり、より少ない資金で持分を発行したりする形をとることになる。

以上の取り引きされる商品の質と「はずれ」と認められるコストを前提にすると、企業は最上の条件のもとで資本調達を可能にすると信じる情報セットを提供するインセンティブを有する。ある場合には、財務諸表の表示にあたって「過度に楽観的」になる(おそらく間違いや「ごまかし」となったりする)インセンティブがありうる。しかし、次の四つのメカニズムは、財務諸表の誤表示の可能性を減じる。

① 企業の名声—企業は金融界において信頼性をつなぎ止めることに利害を有する。財務諸表の誤表示による短期的ゲインは、後の資本市場への参加を費用のかさむものとする。

② 経営者の名聲—個々の経営者は、自らの信頼性を維持するのに利害を有する。低い信頼しか受けない経営者によるステイトメントは大きく割引かれる傾向があるし、経営者の労働市場は外部団体の信頼を受けない者を罰する傾向がある。

③ 第3者の信頼—企業に資本提供する組織並びに個人は、経営者によってなされた表明を「検証」するよう第3者に求める。外部監査事務所、投資銀行、アンダーライター企業のような第3者は、多くのクライアントに仕え、金融界にあって名声を維持することに強い利害を有する。

④ 法的罰則—ほとんどの司法部局は、間違っただましの財務報告の公表によって外部団体に害を及ぼす行為を処罰する。

「このようなメカニズムにおけるチェックとバランスのシステムは、パブリックな領域における財務諸表の信頼性を与える役割をはたしている。」(p. 33)

(B) 労働市場の影響力

規制がない状態のもとでは、経営者は、企業持分の価値もしくは債務要素の価値を大きく減じる意志決定をなす。例えば次のことが考えられる。

・経営者は、持分保有者に対して配当のような現金を分配することによって、「空

洞化された会社の殻 (corporate shell)」を債権者に残して、企業資産のすべてを売却する。

- 経営者は、債権者から株主に富を再分配することになる変化に富んだプロジェクト (high-variance projects) に対して、(債権者は大きな損失をこうむるが、大きな利益にはあずかることがないような) 企業資産のすべてを投資する。
- 経営者は、他企業の経営者が同じような仕事をして得る場合の何倍ものサラリーを自らに支払うことによって、持分部分と債務部分の双方の価値を減じる。

以上の経営者のインセンティブに対して、持分保有者と債権者はこれを抑制する利害を有する。また経営者は、そのような行動を取らないことを資本市場にシグナルを送るインセンティブをもつ。これらのインセンティブは労働市場より生じる。経営者に対する拘束やそのような行為のモニターを消極的にしか受け入れない経営者は、雇用されることはないか、雇用されるにしても比較的安いサラリーしか支払われない。企業の市場価値を大きく増大させる能力をもつと認められた経営者は、経営者と株主との利害が一致する事項について、裁量の幅のある経営者報酬の財源を規制する契約をすすんで受け入れる。労働市場の影響力は、外部から (例えば、他の企業に対するエグゼクティブのマーケットビリティを通じて)、また内部から (例えば昇進の見込やサラリー、役得 (perquisites) を通じて) 生じる。経営者のモニターを可能にするメカニズムには、財務諸表や第3者による財務諸表の証明 (例えば独立の監査人) が含まれる。第3者による証明は、経営者の資質についての財務諸表から引き出された推論の信頼性を高めるものとして、外部労働市場からみなされる傾向にある。高い資質をもつ経営者は、労働市場において、質の低い経営者と区別されることが可能になるようなメカニズムを制度化するインセンティブをもっている。第3者の証明が強制されるもとの、質の高い経営者は、さらに追加的なモニタリング団体、例えば取締役会の監査委員会を加えるインセンティブをもっている。(pp. 34~35)

(C) 会社統制市場

経営者は明らかに、企業の財務や投資、経営の意志決定をコントロールする能力を非常に高く評価する。これまでの経営者からこのコントロール権を外部者が奪おうとすると頑固な反対に出会うことがよくある。金融誌のうえでは、① 経営者と

それに対抗する訴訟者との間でのテイクオーバの戦いや、② 経営者と一部の株主との連合に対抗する他の株主集団との間でのプロクシー合戦がしばしば報道される。そのような戦いで経営者が採用することのできる戦略は、自らのコントロールを守る可能性を増大させると考えられる財務情報を公表することである。このような状況のもとで経営者は、自ら進んで自分たち経営能力の高いことや株主の利害に答えていることを進んで公表しようとする。

(3) 公開のコスト

経営者による公開の意志決定に重要な要素となっているものは、公開に関連したコストである。そのようなコストとして、(A) 収集作成コスト、(B) 訴訟コスト、(C) 政治的成本、(D) 不利な競争上のコスト、(E) その他の経営者行動に対する拘束が考えられる。

(A) 収集作成コスト

収集作成コストは、財務データの作成者と利用者の双方によって負担されるコストである。このコストがどれほどの規模であるのか、系統的な証拠はほとんどない。1970年に州際商業委員会 (Federal Trade Commission: FTC) の提案する部門報告計画 (Line of Business Report Program) に関係した発生コストは、会計検査局 (General Accounting Office: GAO) による9社の調査では初発費が35万ドルから180万ドル、年次維持費が9万5千ドルから32万5千ドルと推定されている。他方、州際商業委員会の調査によれば、初発費が1万ドルから2万ドル、維持費が5千ドルから1万ドルと推定されている。両者間の大きな食い違いについて、ベンストン (Benston) は、「FTCはコストを厳しく低く評価する傾向にある。会社は敵意のある調査に抵抗できるデータを作成しなければならなく、そのように低く見積もられた推定額ではそうすることができない。このことを政府部局は知らない」と分析している。

(B) 訴訟コスト

企業やその経営者に対する訴訟の恐れは、会計公開に影響を及ぼす。一般に正確な財務諸表の迅速な公開は、株主に対する潜在的損害を減少させ、企業と経営者が後に訴訟にさらされる傾向を減少させる。

③ 政治的コスト

政府は、会社から富を収用し、社会の他の団体に再分配する権限をもっている。

その場合、政府が対象とする企業や産業は、財務報告書を一つの情報源として選り出される。例えば、1970年代後半の石油会社を対象とする「超過利潤税」は、一部には、立法化に先立つ数年間の報告利益額の増大に促されて制定された。このような環境のもとでは企業はなんらかの年度に多額の利益増加を報告することになるような傾向を抑えるような会計方法を選択する。政治的コストは、このような政府による会社からの富の収用と他の団体への富の再分配に関係している。企業ごとに異なる政治的コストについて興味ある研究がなされている。それは企業規模が政治的コストに影響を及ぼす重要な変数であるとする議論である。例えば、ワッツとジーマーマン (Watts and Zimmerman) は、『政治的コストの大きさは、企業の規模に大きく依存している。総資産もしくは総売上高の割合についてさえ、売上高10,000万ドルの企業が売上高100億ドルの企業と同じ政治的コスト（売上高の割合として）が生じるとは思われない』と述べている。

政治的コストが企業規模と関係したものであるかどうか証拠をえるために、ジーマーマンは、実効税率と企業規模との間の関係を検討した。compustat データを用いて、次の5つの企業規模カテゴリーの税率が検討された。

- I 最大50企業
- II 75%–100%の規模カテゴリー企業（Iのものを含む）
- III 50%–75%の規模カテゴリー企業

表-2 企業規模分類

年 度	I 最大規模企業	II	III	IV	V 最小規模企業
1972	.161	.120	.134	.138	.139
1974	.195	.132	.136	.137	.137
1976	.169	.129	.136	.140	.131
1978	.178	.130	.137	.133	.133
1979	.158	.127	.134	.128	.127
1980	.168	.110	.118	.119	.123
1981	.154	.108	.113	.119	.133

IV 25%－50%の規模カテゴリー企業

V 25%まで規模カテゴリーの最小企業

検討された変数は、運転資金フロー（operating cash flows）に対する納税比率である。1977年から1981年の期間における結果は以下のとおりである。（p.40）

このデータと他のいくつかのデータから引き出された2つ推論は、(a) 最大50企業は最も高い法人税率を有しており、(b) 平均税率は企業サイズに直接関係して増大はしないが、段階的関数にあると推定される（最大50企業が第1段階で他のすべての企業は他の段階に属する）。ジーマーンは「実効税率は、企業の政治的コストの部分的な測定であり、企業規模と政治的コストとの間にある結び付きについての証拠を提供している」と結論している。法人税率は企業規模と関係し、企業の政治的コストを表すものとして採用するのを支持するものである。

政治的コストが会計公開における重要な変数であると議論する研究からのインプリケーションは、経営者が公開の内容やタイミングにおける変更を通じて政治的コストを減少させようとするものである。例えば、政府契約からの利益を他の活動からの利益と区分して公開するようなことはされない。注目すべきは、これらの研究の仮説には、政治家や他の規制者が競合する情報源を通じて企業による非公開情報を得ようとする能力やインセンティブ、そのために必要な財源はもっていないということが基礎にあるということである。」（p.41）

(D) 不利な競争上のコスト

競争関係にある企業が、自分達の便宜のために公開情報を利用する場合、コストが生じる。例えば、研究開発や新製品について競争上優位な立場にあると思っている企業が資本を新たに調達しようとする時、研究開発や新製品に関する情報を公開しなければ、資本市場は新株の引き受けへと積極的に動くことはないであろう。しかし詳細な情報を公開すれば競争企業を利することになるであろう。またこれと同じことは広告宣伝予算の公開についてもいえる。例えば、Schlitz Brewing Companyは、株主総会で「政策上の事柄として、前もって広告宣伝予算を公開しない。というのはそれが競争者が知りたい情報であるから」とコメントしている。さらに不利な競争上のコストは、労働組合などが交渉を有利なものにするのに財務情報を用いる場合にも生じる。

(E) その他の経営者行動に対する拘束

特定の情報公開に対する拘束については、その他いくつかの傾向がある。例えば、一株あたり利益の予測が事業年度初めに公表されると、経営者はその年度中、実際の一株あたり利益が予測から離れるのではなく、それに近いものにしようとするプレッシャーがかかる。その場合、経営者は企業価値を最大化する機会を排して、実際の一株あたり利益が公開された予想から逸脱しないような行動をとることもある。

最後に企業による公開のタイミングについてみると、それは企業ごとにまちまちであることが明かとなっている。例えば、クロスとショローダー (Kross and Schroeder) によるニューヨーク証券取引所とアメリカ証券取引所に上場する297企業のサンプルをみると、銀行業が中間報告書と年次報告書とも迅速な公開を行っていることがわかる。

さらにゼグホール (Zeghal) による、1,402企業サンプル (NYSE, ASE, 1973年-1975年) の調査 (表-3) によれば、より小規模の企業はより企業規模の大きい企業に比べて利益情報の公表が遅れることが明らかとなっている。

表-3

企業規模 (市場資本)	報 告 ラ グ	
	メ デ ィ ア ン	ミ ー ン
小 規 模 (2,000万ドル以下)	3 9	4 0
中 規 模 (2,000から13,200万ドル)	3 0	3 2
大 規 模 (13,200万ドル以上)	2 6	2 8