

## 論 説

### 会計における資本市場研究の制度的意味

村 瀬 儀 祐

はじめに

- 1 効率的資本市場仮説
- 2 資本市場研究における実証命題
- 3 資本市場研究が排除したもの
- 4 資本市場研究の制度的意味

おわりに

はじめに

1960年代の後半にアメリカにおける財務会計の基本理念は大きく転換したといわれている。それまで規範的スタイルの会計理論が主流を始めていたのが、実証的、記述的スタイルの会計理論の普及によって会計理論の潮流が大きく変わった。すなわち、「規範的会計理論 (normative accounting theory) から実証的 (記述的) 会計理論 (positive (descriptive) accounting theory) への転換」<sup>(1)</sup>が生じたのである。このような会計理論の変化傾向をとらえて、「財務報告革命」<sup>(2)</sup>と呼ぶ論者もいる。「革命」とまでいわれる会計理論の変化は、まず最初に、「効率的資本市場仮説 (Efficient Market Hypothesis)」と「資本資産評価モデル (Capital Asset Pricing Model)」という金融論分野の理論にもとづいて、会計数値の株価変動に及ぼす効果を検討しようとする研究から始まった。このような現代会計理論の転換について、ドプチ (Nicholas Dopuchi) は、1979年の論文において次のように述べている。

「近年、われわれは規範的会計理論から離れて実証的（記述的）会計理論に向かう転換を識別することができる。この動きのおこりは、効率的資本市場仮説と資本資産評価モデルにもとづいて会計情報の情報内容を評価する経験的研究とともににはじまった。もし、われわれがこの仮説と評価モデルを認めると、企業株式の均衡価格に影響を及ぼす会計情報にもとづいて資本市場のエージェントが意志決定をなす程度にまで情報内容を評価することができる。」<sup>(3)</sup>

このようなアメリカの会計理論の転換については、すでに何人かの論者によってわが国に紹介され、また日本の証券市場を対象にした研究に適用されようとしている。しかし、このような会計理論の転換が、いかなるアメリカ会計制度の脈絡のもとで生まれたのか、そのような会計理論の転換がいかなる制度的意味をもっているのか、という問題については、いまだ十分な研究がされていない。本稿は、現代アメリカ会計理論の変化をアメリカ会計制度の在り方に即して、その制度的意味を検討しようとするものである。そのために、新しく主張される会計理論がいかなる構造をもち、それが過去の会計理論のいかなる部分を排撃し、そのことがいかなる制度的意味をもっているのか、主にビーバー（William H. Beaver）の著書によりながら、明らかにしようとするものである。

## 1 効率的資本市場仮説

現代会計理論においては、会計情報の有用性を経験的に検証しようとする理論が大きな影響力をもって展開している。すなわち、会計情報の有用性を投資家の意志決定に及ぼす効果において検討しようとする理論が、会計理論の一つの大きな流れとなっている。投資家は、投資決定のために企業の価値評価を行うが、その場合、会計情報がなんらかの有意の関係をもっておれば、その会計情報は、いわゆる「情報内容 (information content)」をもつとされ、有用性が検証されたことになる。

現代会計理論の特徴は、会計数値の有用性を投資家の意志決定に関係させて検討しようとする。すなわち、「財務報告環境の中心的な特徴」<sup>(4)</sup>として「投資プロセス」をあげ、そこでは「将来の不確実なキャッシュ・フローに対す

る請求権である有価証券を保有するために、現在の消費が断念される」<sup>(6)</sup>。投資家が投資決定をするために、「投資家は、おのずと当該証券とそれを発行する企業に生じる将来キャッシュ・フローを評価するのに役立つ情報を必要とする」<sup>(6)</sup>。したがって会計情報の有用性は、証券の将来キャッシュ・フローを評価するにあたって、何らかのシグナルを提供するかどうかによって判断される。このような会計情報の有用性を判定するのに重要な前提となっているのが、「効率的資本市場仮説」と「資本資産評価モデル」である。

「効率的資本市場仮説」とは、証券価格が利用可能な情報を十分に反映している資本市場の状態をいい、ピーパーは次のように説明している。

「あらゆる人があたかも当該情報システムを観察しているかのように価格が動くならば、またその場合にのみ市場は、当該情報システムに関して効率的である。」<sup>(7)</sup>

例えば、減価償却法を加速償却法から定額法へ変更した企業があっても、投資家は、その方法の意味やそれが報告利益に与えるインパクトを知り、その会計方法の変更が税務目的の償却方法を変更しなかったことを知り、そのような変更を行った経営者の動機について知っているかのように、株価が動く場合に、市場は効率的である、ということになる。このように「あたかもすべての人が当該情報を知っているかのように株価が動く場合に証券市場は効率的である」<sup>(8)</sup>とされる。市場の効率性は、以下の三つの形態に分類される。

ウィーク・フォーム：価格が過去の価格系列に関する情報を十分に反映する。

セミ・ストロング・フォーム：価格が財務諸表データを含むすべての一般に利用可能な情報を十分に反映する。

ストロング・フォーム：価格が内部情報を含むすべての情報を十分に反映する。

このうち検証されるのは、ほとんどセミ・ストロング型のものである。株価は、公表された会計情報をセミ・ストロング的に反映し情報内容をもつという仮説がたてられる。このような仮説は、一般の投資家が、金融仲介業者のサービスを利用でき、さらに証券アナリストのような情報提供機関のサービスを利用でき、それらの機関が相互に競争して財務情報を収集し解釈しようとしており、経営者も投資家の資金を得ようとして財務諸表を進んで公表しようとしている、という諸々の条件を前提にして主張されているものであ

る。さらにこれらの条件につけ加えて重要なのは、今日投資家は、単一の銘柄に投資するのではなく、ポートフォリオを組んで投資リスクの回避を行っているということである。このような投資傾向のもとでは、以下の三つの意味がそこに含まれるという。

「(1)投資家にとっての関心事は、ポートフォリオの期待収益（報酬とも呼ばれる）と収益の分散（リスクとも呼ばれる）である。個々の証券の収益特性は、ポートフォリオの期待収益またはリスクに影響を与える限りでのみレリバントである。(2)個々の証券の収益の分散の一部は分散化することができ、したがってポートフォリオの収益の分散は、それを構成する個々の証券の分散の単なる平均ではない。(3)投資家にとって関心のある証券固有の情報（例えば財務情報）要求は、選択されるポートフォリオ戦略に応じて変わってくる。」<sup>(9)</sup>

財務情報の役割は、各ポートフォリオの期待収益と収益の分散という二つのパラメータに変化を及ぼし、投資家の予測に役立つことである。証券の収益については、一般に「市場モデル (market model)」として定式化されている。このモデルのもとでは、証券の収益は、ポートフォリオを組むことによって分散可能な非システムティックな部分と、そのように分散することのできないシステムティックな部分とから構成される。システムティックな要素は、市場のポートフォリオの収益と線型に関係づけられる証券収益であり、他の非システムティックな収益は、システムティックな要素を取り除いた残りの部分である。証券収益のシステムティックな部分は市場のポートフォリオの線型関数であるから、それは市場ポートフォリオの収益と完全に相関関係をもつ。それとは対照的に、非システムティックな部分は市場ポートフォリオの収益と相関関係をもたない。したがって収益のシステムティックな部分は、各証券を通じて完全な相関関係をもつ。いま、「市場モデル」を数式化すると以下ようになる。

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \mu_i$$

ただし、 $R_i$  = 証券 $i$ の収益

$R_m$  = 市場ポートフォリオの収益

$\mu_i$  = 収益の非システムティックもしくは残差部分

$\alpha_i$  = 線型関係の切片

$\beta_i$  = 線型関係の傾き、そして

$\alpha_i + \beta_i$  = 収益のうちシステマティックな部分

この定式化のもとでは、投資家は、(1)「市場ポートフォリオの期待収益」(2)「市場ポートフォリオの収益の分散」、(3)「市場収益に対する個別証券の線型関係の切片と傾き（それぞれアルファとベータと呼ばれる）」、(4)「非システマティックな収益の分散（非システマティック・リスクと呼ばれる）」、(5)「非システマティックな収益の共分散もしくは相関度」に関心をもつ。このうち最初の(1)と(2)は経済全体のパラメータであり、残りの(3)と(4)と(5)が証券固有のパラメータである。「財務情報の役割は、証券固有のパラメータについての投資家の予測を変えることである」<sup>(10)</sup>。この場合、非システマティックなリスク部分は、ポートフォリオを組むことによって分散化し回避することができるから、結局、投資家にとって必要な情報は、システマティック・リスクにかかわるパラメータ（すなわちアルファとベータと呼ばれる）である。一般に、投資家は、アルファとベータが直接的な関係を有し、同一のベータをもつ証券はまた同一のアルファをもち、したがって同一の期待収益をもっているとみなす傾向がある。ピーパーは、「このような予測をもち、しかも分散化されたポートフォリオだけを考えている投資家にとっては、ポートフォリオ選択の問題は、ポートフォリオのベータの水準を選択することにほかならない。この場合、関係ある唯一の証券固有のパラメータは、ベータすなわち個別証券のシステマティック・リスクである」<sup>(11)</sup>とする。したがって、財務報告の役割は、ベータ（システマティック・リスク）の評価に影響を及ぼすか否かということに帰される。

以上に見た「効率的資本市場仮説」と「資本資産評価モデル」は、会計情報の有用性を投資家の意志決定にかかわらせて経験的に検討するという会計理論の基礎となっているものである。

## 2 資本市場研究における実証命題

「効率的資本市場仮説」と「資本資産評価モデル」を基礎にして展開された

会計における資本市場研究は、いくつかの命題をうちたてた。ビーバーによればそれらの命題は以下のごとくなる。

第1に、株価の変動と会計利益の変動との間には、有意の関係があり、現行の「発生主義」にもとづく会計資料は、投資家の予測に有用な情報を提供している、とする。株価変動のサインと会計利益変動のサインとの関係について調査したいくつかの論文は、両者には有意の統計上の関係が見出されるとした。すなわち、「その発見は、最低限、会計利益変動に影響を及ぼす事象と株価変動に影響を及ぼす事象との間には相関関係があることを意味する。その証拠は、また会計利益が証券の価値に関する情報をもたらすことをあたかも投資家が知っているかのように価格が変動するという主張と一致する」<sup>(12)</sup>。このような主張から、現行の「発生主義」にもとづいた会計情報は、企業の将来の配当支払能力を予測するうえで有用性をもっている。「発生主義は将来の一つの予測とみることができる。キャッシュ・フローを前提にすると発生主義会計は、過去のキャッシュ・フローの分析から引き出すことのできない情報をもたらすものであるという主張は不合理なことではない」<sup>(13)</sup>とするのである。

このような主張は、財務会計基準審議会 (FASB) による「発生主義にもとづいた企業利益に関する情報は、現金の収支の財務的局面に限定された情報よりもキャッシュ・フローを継続的に生み出す企業の能力のよりよい指標を提供する」<sup>(14)</sup>という命題を支持するものとなっている。かくしてビーバーは次のように述べている。

「より一般的に、発生は将来のキャッシュ・フローに対する経営者の予測を反映し、そして過去と現在のキャッシュ・フローよりも潜在的により包括的な情報システムにもとづいている。発生は将来についての暗黙の、もしくははっきりとした予測を含み、また発生会計は、現金の収支には含まれていない情報を運用することができる。FASB によって示されたように発生会計は、現在のキャッシュ・フローの場合よりも、将来のキャッシュ・フローを表現するものである。」<sup>(15)</sup>

この主張は、いくつかの条件をつけて主張されている。ビーバーは、価格変動と利益変動が有意の関係にあるといっても、それは単純な1対1の関係にあるのではない、と主張する。相関関係は、ポートフォリオの水準に応じ

て異なり、全体としてみれば1対1よりも低いとする。そして「一般に価格は、利益と同じ方向性をもって動くが、明らかに利益ほど変動しない」<sup>(16)</sup>と指摘する。価格変動の利益変動に対する感応性 (sensitivity) がなぜ1よりも低いのか、それにはいくつかの理由が考えられるとする。すなわち

「(1)将来の配当と将来の利益に関して、現在の利益は、一つの重要な情報源にはちがいないが、それは唯一の情報源ではない。訴訟や契約報酬、石油の発見、将来の資本支出、予測されるストライキ、ニュージャージー州のカジノの許可の獲得のようなアナウンスメントは、将来の利益に影響を及ぼすが、現在の利益には反映されない事象の例である。(2)将来の利益もしくは将来の配当の変化に関係しない株価変動の他の原因がある。例えば、利子率やリスク・プレミアムのごとき経済全体にわたる事象が考えられる。(3)利益変動は、当年度の利益には影響を与えるが、将来の期待利益水準を変えない（もしくは少なくとも部分的にしか変えない）と期待される一時的な要因を反映する。(4)企業の配当支払能力を変えらるとは考えられない一株あたり利益の変動がある。減価償却法の変更や歴史的原価主義への依存などは、その好例である。」<sup>(17)</sup>

第2に、会計における資本市場研究における重要な実証命題は、「株価は、あたかも投資家が会計方法の企業間の相違を『見通して』いるかのように動く」<sup>(18)</sup>ということである。

今日企業は、様々な代替的会計方法の選択を認められており、ある特定の方法を選択した場合、他の方法を採用した場合とは異なった利益額を算出する。例えば、資産取得額が増大している企業は、加速償却法を採用するよりも定額法を採用したほうがより高い純利益額を計上する。この場合は、企業の配当支払能力とは関係のない利益水準の企業間の相違をもたらす。したがって、減価償却法の選択の如何によって、企業の株価収益率は違ってくる。ところが減価償却法の違いは、企業の配当支払能力には関係しないから、企業のリスクと成長率に影響を及ぼすとは考えられない。このことは加速償却法を採用する企業グループと定額法を採用する企業グループの調査でも裏付けられている。事実、表面上、異なった両グループの株価収益率も、定額法グループの利益を加速償却法によって換算すると、二つの株価収益率はほぼ同じになったという。「これは、証券価格の形成プロセスは会計方法の差異に起因する利益水準の差異を修正する、という命題と一致する」<sup>(19)</sup>と主張する

のである。

また他の調査では、会計方法の変更があっても、それが企業の配当支払能力に影響を及ぼすものでないかぎり、証券価格は、会計方法の変更による利益額の変化に惑わされることがない、という調査結果を報告している。例えば、加速償却法から定額法へ変更した企業の証券価格は、たとえ変更後の利益額が増加しても、そうした変更が証券価格に好ましい影響を与えることはなかった、という。同じように、投資税額控除を繰延法からフロー・スルー法へ変更した企業についても、また企業結合を買収法でなく持分プーリング法にて処理した企業についても、それらの方法によって利益額の増大があっても、それらの企業の証券価格は、好ましい影響を受けることがなかった、という。その他の多くの調査結果は、「投資家は報告された会計利益を『見直し』、配当支払能力に影響を与えない事象の利益への影響を適切に評価し修正しているかのように株価が動く、という主張と一致する」<sup>(20)</sup>。そしてこのような発見は、従来、投資家がナイーブに会計利益に反応するという見方に対する反証であるとして、「価格は、財務諸表データに対してすばやく、かつ『ソフィスケート』に反応する」<sup>(21)</sup>とする「効率的資本市場仮説」を裏付けたものであるとするのである。

### 3 資本市場研究が排除したもの

これまでみてきた会計における資本市場研究の理論は、アメリカ会計制度にあっていかなる制度的意味をもっているのであろうか。このことは、それらの資本市場研究の理論が、それ以前の会計理論のいかなる部面を攻撃したか検討することによって明らかになる。

資本市場研究がそれまでの会計理論を攻撃した主要なポイントは、会計理論形成における「規範的 (normative)」なアプローチである。規範的会計理論は、理想的な会計方法のモデルを経済学などの理論に求め、その理論を借用して構築されている。ビーバーは、「財務会計理論は、圧倒的に規範的色彩 (すなわちどの会計方法が最上かということにむけた) を長い間、もってき



た」<sup>(22)</sup>として、そのようなアプローチを以下の二つの点において批判する。

第1に、理想的な会計方法のモデルを経済学の理論に求めることの問題解決不可能性である。なぜなら経済学の利益概念は、完全市場の前提のもとでは有効であっても、現実の不完全市場のもとではそうではないからである、とする。

「経済的利益概念は、企業の資産と請求権について不完全な市場を前提にすると明確に定義されない。例えば、確実性という単純な場合には、企業の価値は将来のキャッシュ・フローの現在価値として表される。現在価値モデルは多期間のキャッシュ・フローを現在価値と呼ばれる単一の数値に折り込んでしまう。完全市場は、キャッシュ・フローのベクトルを単一の数字によって表すことを十分に可能にする。しかし完全市場がないとするとそのような折り込みの操作の特性は明らかでない。財務諸表に報告される資産と請求権の多くが不完全市場におかれるとすると、経済的利益概念は、うまく定義されない。したがって、財務諸表データが表そうとする『理想』は、概念的に明確なものでなくなる。」<sup>(23)</sup>

第2に、多くの利害関係者の観点を前提にすると、それらの利害関係者は会計情報に影響を受けるので、何が「最高の」会計方法かについて合意は成立せず、「技術的な会計の知識の枠内にとどまることによって規範的な観点を追及するのは困難である」<sup>(24)</sup>とする。

「請求権（例えば市場性のある持分証券）のための市場がある場合でも、最上の報告方法について合意に達することは不可能のように思われる。経済的利益アプローチを採用する場合よりも、財務会計基準の設定における場合のほうが、明らかにより多くの問題が存在する。株主や債権者、財務アナリスト、規制機関（例えばFASBやSEC）、経営者、監査人のごとき様々なグループや利害構成母体は、財務報告要請の選択によって影響を受ける。したがってこうした集団は、どのような要請が選択されたかということに利害をもっている。このような利害は、経済的利益アプローチの枠組のなかに含まれていない。いずれにせよ経済的利益観は、財務報告基準がどうあるべきかについての合意を導くことはできず、またそうした合意が欠如する理由も、このアプローチによっては曖昧にされる。」<sup>(25)</sup>

以上にみたように、市場研究が排撃しようとしたものは会計理論の「規範性」であった。それまでの会計理論が「規範的」であるということで、そのような理論の問題解決不可能性を主張し、会計方法の検証を理論的整合性よりも有用性におくようにした。すなわち、会計における市場研究は、会計情

報の有用性を、特に投資家の投資行動に影響を及ぼすか否かというところに求め、検証しようとする。ここでは「株価に最も影響を生み出す会計政策が最も有用性をもったものであるとされる。換言すれば、そのような政策は、最も情報内容をもつことになる」<sup>(26)</sup>。このような投資家に対する関係において会計情報の有用性を検証する論理は、それまでの会計理論にない制度的効果をもつ。現代会計理論における理論変化の意味は、それまでの会計理論を排撃したうえで展開される新しい理論の制度的性質においてとらえることができる。

#### 4 資本市場研究の制度的意味

「効率的資本市場仮説」と「資本資産評価モデル」にもとづいた会計の「情報内容」の研究は、もともとその研究に内在する避けがたい困難がある。その一つは、株価の変動は、会計情報だけでなくその他の情報にも反応するものであり、株価変動の多くの要因のうち財務諸表データの影響のみを切り離して検討することには多大な困難が伴う。この点を指摘して、ウオーク等(Harry I. Wolk, et. al) は次のように述べている。

「情報と株価間の原因と結果は、新しい情報が不断に価格変動を引き起こしているためにとりわけ困難である。証券価格に影響を及ぼす情報セットは大きいために、ある部分の情報についての効果を分離することは極度にむづかしいことである。この困難性のために、テストは正確というより、むしろいくらか荒っぽいものとなる。このことを肝に銘じて、その研究を解釈すべきである。したがって情報内容についての証拠を見出すことができない場合は、注意深く解釈されなければならない。その方法が必ずしも情報内容を明らかにできるとは限らない。この理由のために、効率的市場研究からのより強い証拠は、情報内容がない場合よりもそれがある場合に存在することになる。」<sup>(27)</sup>

もう一つの資本市場研究の問題点は、会計の「情報内容」についての研究があくまで資本市場が効率的であることを前提にしていることである。例えば、ある会計情報について証券市場が無反応であれば、それは「情報内容」がないとされるが、しかし、そのことはあくまで資本市場が会計情報に対し

て効率的であるということ为前提にしたうえでいえることである。もし資本市場が効率的でないという前提にたてば、そのような事実について別の解釈も成り立つ。同じくウオーク等は、次のように指摘している。

「資本市場研究の弱点は、それが市場効率性と情報内容との結合したテスト(joint test)であることである。価格反応のないことは、テストされた情報がどのような情報内容ももたないことを意味すると一般には解釈される。このような解釈は、市場が効率的である場合にのみ正しい。しかし市場が効率的でないとすればどうであろうか。市場が効率的でない場合には、価格反応のないことが一体、何を意味するか決定するいかなる手立てもない。このことは、情報内容についての証拠がある場合にのみ研究上の発見がより強いものとなる他の理由である。」<sup>(28)</sup>

このように会計における資本市場研究には、その研究に内在する致命的ともいえる弱点がある。またいくつかの研究は、資本市場研究が打ち立てた実証命題と反した調査結果も報告している。例えば棚卸資産額の計算における先入先出法から後入先出法への会計方法の変更はその例である。アメリカ税法においては税務申告においても同じ方法を採用することが義務付けられているために、物価上昇時に後入先出法へ変更した企業は、それにより申告所得額が減少し、そしてその分だけキャッシュ・フロー効果が生じることになる。この場合、資本市場が効率的であれば、投資家はそのことを察知し、当然、後入先出法への変更によって、その会社の株価は上昇するはずである。しかし、実際の調査結果は、後入先出法変更会社の株価は上昇せず、逆に下落した事実を報告している<sup>(29)</sup>。さらに、たとえ会計情報が株価に相関関係をもち「情報内容」があるとしても、そのこと自体は、財務諸表データと投資家の意志決定という限られた一面についていえることであり、会計情報が広い意味での情報内容をもっているかどうかは、あいかわらず不明である。資本市場研究は、会計情報と投資家という限られた関係を拡大したうえで、会計情報の有用性を主張しようとする。

以上に見たように資本市場研究のアプローチについては、その正否をめぐって多くの議論がされているが、しかしそれらの議論は、資本市場研究の制度的性質を明らかにしようとしたものではない。資本市場研究の制度的性質

を明らかにするうえで注目しなければならない重要なポイントは、そのような多くの問題点をもった会計理論が展開されることによって生まれる制度的効果である。資本市場研究の理論は、規範的スタイルの会計理論にない会計上の論理効果をもっている。すなわち「何にまして、資本市場研究のインパクトは、会計理論と政策について、演繹ベースの理論に力点がおかれていた時とは異なったパースペクティブをもたらしたことにある」<sup>(30)</sup>。資本市場研究の性格は、規範的スタイルの会計理論では合理化しえないところの、その理論スタイルの特性から生まれる制度的意味において理解されなければならない。

資本市場研究は、会計情報の有用性を投資家の意志決定との関係において経験的に検討しようとする。そこには「会計は如何にあるべきか」という問いかけはない。これに対して規範的会計理論は、会計の理想モデルを描き、取得原価主義会計が如何にその理想モデルとかけ離れたものであるか示し、取得原価主義会計に対して容赦のない批判を行った。規範的スタイルの会計理論は、「1960年代に会計に対する適切な基礎として強い支持を受け」<sup>(31)</sup>、「その絶頂に達した」<sup>(32)</sup>ものである。この時期は、伝統的な取得原価主義の会計理論が現実の会計実務の進行に対して著しく合理化能力を失いつつあった時代である。リース会計や年金会計に代表されるように現実の会計実務は、原価配分と対応の概念によっては合理化されがたいところまで進展しようとしていた。このような状況のなかで、規範的スタイルの会計理論は、伝統的な取得原価主義の基本的な論理枠を打ち破り、現実の会計実務の進展を合理化する新しい枠組みを構築しようとした。取得原価主義の論理枠は、あたかも公理のように強く定着していたために、新しい会計理論の展開は、まず伝統的取得原価主義の論理枠を排撃することから始めなければならなかった。会計理論における規範的なスタイルこそ、伝統的な取得原価主義の論理枠を打破するうえで有効なものであった。

例えば、トーマス (Arthur L. Thomas) は、「理論的正当性 (theoretical justification)」なる規範的論理を設定し、伝統的な配分と対応の概念が、いかなる「理論的正当性」ももたない「恣意的 (arbitrary)」な性格をもったも

のであるか、激しく批判した。トーマスが主張する「理論的正当性」とは、以下の三つの基準を満たすものである。

(1)「明瞭性」(方法は曖昧さのないものでなければならない。配分方法の選択と遂行にあたっては、いかにすべきか、人を迷わすような曖昧さがあるてはならず、事前に明確な指針を設定できるものでなければならない。)

(2)「弁護可能性」(選択されたある方法が他のありうるすべての代替的方法よりも勝っていると、その選択を擁護できるものでなければならない。)

(3)「加法性」(配分は、全体を配分すべき部分に多くもなく少なくもなく完璧に割り当てしつくすものでなければならない。全体を部分に分割するにあたって、関係する部分に割り当てできない曖昧さが存在してはならない。)

このような基準からすれば、配分は、ある方式を選択した場合、それを選択したことを擁護するいかなる「理論的正当性」も存在しない。配分に会計がこだわるかぎり、会計は必然と「恣意的」なものにならざるをえない、と批判する。そして、会計人は配分を放棄すべきであると主張した。このトーマスの理論は、「概念的に大きくかき混ぜる考え (a very disturbing idea) であり、取得原価主義の論理的核を攻撃するもの」<sup>(33)</sup>であった。

またスターリング (Robert R. Sterling) も会計が科学となるためには「経験的検証可能性 (empirical testability)」の属性をもたなければならないとし、現実の会計実務がいかに「経験的検証可能性」の科学的テストに耐えるものでないか激しく批判した。すなわち、会計には、現実の事象を観察する測定操作が含まれず、計上された計算結果は、実際世界のなんらかの事象に関連せず、原価が費消されたのかされぬのか検証することはできない。会計が科学となるためには、「経験的検証可能性」をもった事象を測定するものでなければならないとした<sup>(34)</sup>。このような取得原価主義に対する批判は、特定の学者ばかりでなく、マスコミや政府機関も含めて高まった。

新しい会計実務の進展は、理論が規範スタイルをとることによって有効に合理化される。伝統的取得原価主義の論理にもとづくかぎり、会計実務はその枠内に限定され、これまで存在した過去の会計実務のみが合理化されるだけである。取得原価主義の取引概念によっては合理化されがたい、リースや年金のごとき新しい取引の会計計上は、伝統的取得原価主義の論理の打破と

会計実務の新しい傾向を合理化する規範的スタイルの会計理論をもってはじめて可能になる。規範的会計理論は、過去の概念に制約されず、新しい会計の論理の地平を切り開くことによって、新しい会計実務の進展方向を合理化する道を開くことができる。

規範的会計理論は、このように時代の要請に応えたが、しかし、まさにそれが理想的な規範を論理内にもつが故に、新しい会計実務が進展した後の一定の段階において、会計実務を合理化する機能を引き続きもつことができない。取得原価主義の伝統的会計理論が打破された後、会計理論は、財務会計基準審議会 (FASB) の概念ステイメントにみられるように「意志決定有用性」の理論が主流を占めるようになったが、規範的スタイルの会計理論は、そのような意志決定有用性の論理の普及を推進したものの、それらの理論のもつ理想的規範的命題の故に、今度は逆にそれが現実に展開する会計実務の批判の論点にもなりうる。例えばトーマスのいう「理論的正当性」の規範的要請や、スターリングのいう「経験的検証可能性」の規範的要請は、「意志決定有用性」の新しい会計理論が成立し、その理論のもとで新しい会計実務を合理化する会計基準が設定された後でも、現実に進行する会計実務を引き続き批判する論点となっている。規範的会計理論は、現実に実現不可能な理想的命題をもっているために、伝統的な取得原価主義の論理を打ち破るには有効であっても、引き続き会計実務を合理化する制度的機能をはたすことはできない。規範的会計理論は、何よりも伝統的取得原価主義の論理枠を打ち破り、新しい制度的局面を切り開くうえで有効であり、そこにこそ、その理論の制度的機能があったと思われる。

会計における資本市場研究は、伝統的取得原価主義の論理が後退し、規範的会計理論が主流を占めた後の段階で、規範的会計理論の限界を補完する制度的役割をもって生まれた。資本市場研究は、会計方式そのものの理論的な正否を問うことなく、会計情報の有用性を「情報内容」という投資家の心理的反応結果において検証するという論理を打ち立てた。その理論においては、もはや会計そのものの「理論的正当性」や「経験的検証可能性」は問われることはない。たとえ「理論的正当性」や「経験的検証可能性」が欠如したも

のであっても、投資家に対して有用で「情報内容」を有しておれば、その会計方式は否定されるべきものではないとされる。すなわち、「効率的市場仮説は、もし利益と株価との間に経験的関連性があれば、たとえその利益がフォーマルな利益の定義にもとづいて一貫して算定されなくとも、その利益は有用なものでありうる意味をもつのである」<sup>(35)</sup>。資本市場研究においては、たとえ恣意的な配分が行われても、そのこと自体問題ではない。要は、そのような会計方法が投資家にとって有用であるかどうか、ということである。すなわち、

「会計配分が恣意的であるという事実は、会計情報が役立たないということの意味しない。配分についての論議は演繹的なものであり、歴史的原価会計の論理を検討した。有用性は経験的問題であり、演繹的論理の事柄ではない。配分ベースの財務諸表が役立たないという論議を支持する証拠は存在しない。実際のところ、資本市場研究から会計利益数値が情報内容を有するという論議を支持する多くの証拠がある。」<sup>(36)</sup>

このように資本市場研究は、会計方法そのものの研究から離れ、投資家の心理的反応結果において会計方法の有用性を検証するという方向性を切り開いた。ここでは、従来、規範的スタイルの会計理論によって批判された会計実務も、株価反応があるということで有用であるとされる。配分手続を含む既存の発生主義会計は、批判されるほど恣意的なものではなく投資家にとって「情報内容」をもつとして、闇雲に排除されるべきものではないとされる。また、現行の会計基準において代替的处理が多く存在しても、それらがキャッシュ・フロー効果をもたないかぎり、投資家は見せ掛けの利益変化に惑わされるようなことはない。代替的配分方法が存在しても、投資家は配分方法の効果を調整して会社間の比較をなすことができる。配分を含む発生主義会計は、有用であることが証明されている。むしろそれは「企業についての財務情報報告の最も効率的な方法である」<sup>(37)</sup>。すなわち「FASBは配分を避けるべきでない。それは財務諸表を作成する最も原価効率のある手段である」とする<sup>(38)</sup>。このような論理のもとでは、代替的な会計方法の存在も問題にされない。

このように会計における資本市場研究は、規範的会計理論のように理想的

規範を設けることなく、投資家の反応を目安とした会計データの経験的評価の論理を設定することによって、規範的会計理論にない会計実務合理化の機能をはたすことができる。しかし、現行の発生主義会計は「情報内容」をもち有用であると資本市場研究が指摘しても、そのことは、何も取得原価主義の論理を支持しそれに回帰することを意味しない。資本市場研究は、「意志決定有用性」の会計理論を背景に生まれたものである。すなわち、会計情報の中心的な利用者としての投資家に有用な情報とは何か、という問いかけと結び付いて主張されてきたものである。会計における資本市場研究は、「意志決定有用性」の論理の延長上にあり、「意志決定有用性」の論理の存在をもって、はじめて展開しうる性質の会計理論であるといえる。

## おわりに

「革命」とまでいわれる現代会計理論の変化は、より立ち入って検討すると、従来の会計理論と理論の形態については大きな断絶があるものの、会計理論がはたす制度効果については変わるところがない。会計における資本市場研究は、規範的会計理論の欠陥を補うものとして制度的意味をもつことができる。規範的会計理論は、伝統的な取得原価主義の枠組みを打破し、新しい会計実務の進展方向を合理化するのに有効な制度的機能をはたした。伝統的取得原価主義の論理枠は、資本市場研究のような経験的論理では打ち破ることができない。なぜなら資本市場の経験的研究は、常に視点は後向きであるからである。このような性質の論理では、伝統的な取得原価主義の論理を打ち破ることはできない。それは規範的スタイルの理論をもってはじめて可能になる。伝統的取得原価主義の論理枠を打ち破ることによって一定の制度的機能をはたした規範的会計理論は、しかしそれが実現不可能な理想的命題をもって設定されているために、現実の会計実務を引き続き合理化することはできない。規範的会計理論は両刃の刀である。一方で取得原価主義の論理を排撃し、新しく展開する会計実務傾向を合理化できるが、しかしそれがもつ理想的規範的モデルのために、新しい会計実務傾向が定着すると、その実務す



ら自ら立てた理想的モデルにそったものでないとして、引き続き会計実務批判の論点となりうる。取得原価主義の論理枠を打ち破るのに有効であればあるほど、今度は、新しい会計実務傾向に対しても非妥協的に攻撃することになり、現実に行進する会計実務を合理化する機能を失うことになる。これに対して資本市場研究は、「意志決定有用性」の会計理論を背景として、「情報内容」の経験的検証なる論理をもって、柔軟に現実の会計実務を合理化する。その論理は、いわゆる理想的規範的モデルに反する実務であっても、それが有用性をもつとして合理化できる。資本市場研究は、会計理論が伝統的取得原価主義の枠が廃棄された後に、規範的会計理論の欠陥を補い、規範的スタイルの理論とは異なった柔軟な会計実務合理化の論理を設定した。

会計理論の役割は、現実に行進する会計実務に合理性を与えようとするところにある。規範的会計理論は、規範的な論理をもって伝統的取得原価主義の論理を打ち破ることによって、それまでその論理枠に拘束を受けていた新しい会計実務傾向を合理化する道を開いた。他方、資本市場研究は、規範的会計理論の欠陥を補い、投資家の心理的反応の統計的検証というサイドから現実に行進する会計実務を合理化する論理を設定した。規範的会計理論と資本市場研究の間には「革命」とまでいわれるほどの論理形式上の断絶がありながら、両者の理論は、会計実務の合理化という制度的機能においては、「革命」という言葉とは裏腹に、両者とも性質を同じくするものであるといえる。

しかしながら、今日主張される資本市場研究は、その理論単独では会計実務を合理化するという制度的機能をはたすには不十分なものである。なぜなら資本市場研究は、検討の対象を既存の会計実務におき、その検討の視点は常に後向きであるからである。その理論自体は、どのような会計方法が望ましいか決定する論理をもたない。すなわち「経験的研究は、基準を導くものではない。なぜなら基準は、What should be にかかわりをもつが、経験主義は What is にかかわりをもっているからである」<sup>(39)</sup>。「基準の前提となる仮説を得るためには、規範的な判断、すなわちどのような種類の会計が望ましいかについて判断しなければならない」<sup>(40)</sup>。資本市場研究は、そのような「判断」にかかわる論理をもたない。せいぜい記述的なデータをもって、そのこ

とのインプリケーションを主張するにとどまるのみである。とすると資本市場研究のごとき理論は、単独で会計基準を支える理論にはなりえない。したがって資本市場研究は、現在のところ「意志決定有用性」の会計理論を補完することによって、一定の制度的機能をはたすものと思われる。

(註)

- (1) Dopuchi, Nicholas, Empirical vs. Non-Empirical Contributions to Accounting Theory Development, In *Seeking Full Disclosure*, Edited by S. Davis, Birmingham, School of Accountancy, University of Alabama, 1979, p. 74.
- (2) Beaver, William H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Second Edition, Prentice-Hall, 1989, p. 2. なお本書の訳については、伊藤邦雄訳『財務報告革命』（白桃書房）1981年を参考にした。
- (3) Op. cit., p. 74.
- (4)(5) Beaver, William H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, p. 8.
- (6) *Ibid.*, p. 9.
- (7) *Ibid.*, p.
- (8) *Ibid.*, p. 136.
- (9) *Ibid.*, p. 29~30.
- (10) *Ibid.*, p. 31.
- (11) *Ibid.*, p. 32.
- (12) *Ibid.*, p. 107.
- (13) *Ibid.*, p. 102.
- (14) Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Concepts No.1, Stamford, Conn., FASB, November 1978, p. ix.
- (15) Beaver, William H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, p. 7.
- (16) *Ibid.*, p. 108.
- (17) *Ibid.*, p. 109.
- (18) *Ibid.*, p. 105.
- (19) *Ibid.*, p. 113~114.
- (20) *Ibid.*, p. 114.
- (21) *Ibid.*, p. 140.
- (22) *Ibid.*, p. 45.

- (23) *Ibid.*, p. 5.
- (24) *Ibid.*, p. 45.
- (25) *Ibid.*, p. 5.
- (26) Wolk, Harry I., Jere R. Francis, and Michael G. Tearney, *Accounting Theory, A Conceptual and Institutional Approach*, Second Edition, PWS-KENT Publishing Company, Boston, 1989, p. 211.
- (27)(28) *Ibid.*, p. 206.
- (29) 例えば、以下の論文を参照されたい。
- Abdel-Khalik, A. Rashad, and James C. Mckeown, Understanding Accounting Changes in an Efficient Market: Evidence of Differential Reaction, *The Accounting Review*, October 1978.
- Brown, Robert Moren, Short-Range Market Reactions to Changes to Lifo Accounting Using Preliminary Earning Announcements, *Journal of Accounting Research*, Spring 1980.
- Ricks, William E., The Market's Response to the 1974 LIFO Adoptions, *Journal of Accounting Research*, Autumn 1982.
- 最近の研究では、直接キャッシュ・フロー効果がなくとも、会計方法の変更が債務契約条項にふれ配当額の減額をもたらし、そのために生まれる間接のキャッシュ・フロー効果を投資家が見通しているがゆえに、そのような株価反応が生じる、という主張がなされている。例えば、石油掘削費の会計処理に関連して、フル・コストイング (full costing) から成功成果 (successful efforts) 法への変更 (会計上の利益額を減少させるが直接のキャッシュ・フロー効果のない変更) に対して、株価が下落するケースについて検討がなされた。この研究は、エージェンシー理論の立場から、そのような会計方法の変更が企業の債務契約にふれ、配当額の減少を生み出し、そのことにより間接のキャッシュ・フロー効果をもつと主張し、このような効果を見通して投資家は、ソフィスケートに反応しているとする。(Collins, Daniel W., Michael S. Rozeff, and Dan S. Dhaliwal, The Economic Determinants of the Market Reaction to Proposed Mandatory Accounting Changes in the Oil Industry, *Journal of Accounting and Economics*, March 1981) なおビーバーの著書『財務報告革命』第二版は、主にエージェンシー理論の研究成果をとり入れた改定をおこなっている。
- (30) Wolk, Harry I., Jere R. Francis, and Michael G. Teaney, *op. cit.*, p. 212.
- (31) Dopuchi, Nicholas, *op. cit.*, p. 73.
- (32) Dopuchi, Nicholas, The Impact of Technology on Accounting Research, Past, Present, Future, In *Technological Change: Its Impact on Accounting*, Edited by E. Summer, Reston, Va.: The Council of Arthur Young Professors,

1982, p. 177.

- (33) Wolk, Harry I., Jere R. Francis, and Michael G. Teaney, *op. cit.*, 214.
- (34) トーマスとスターリングによる配分批判については、とりあえず村瀬儀祐著『現代会計制度論』（森山書店）「第6章配分否定論理の展開条件」を参照されたい。
- (35) Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Pentice-Hall, Inc., 1986, p. 20.
- (36) Wolk, Harry I., Jere R. Francis, and Michael G. Teaney., *op. cit.*, p. 214.
- (37)(38) *Ibid.*, p. 215.
- (39)(40) Solomons, David, *Making Accounting Policy*, Oxford University Press, 1986, p. 208.