

⇒ 研究ノート ⇐

利害調整会計研究の現状

— 会計基準の国際的統合化への含意 —

加 井 久 雄

1 利害調整会計は脇役か？

本稿の目的は、利害調整会計が投資意思決定会計の部分集合とはいえないことを明らかにすることである。

会計の目的には、利害調整と投資家への情報提供があるといわれる^{*1}。法規制と関係づけられれば、利害調整については商法会計・会社法会計が担い、投資家への情報提供は証券取引法会計・金融商品取引法会計が担うとされる。

一般に、目的が異なれば最適な目的遂行手段は異なる。例えば、原価計算の教科書によれば、原価計算は「異なる目的には異なる原価」のアイデアを推進力として米国において1930年代以降に急速に発展した。第二次世界大戦後、NACA(National Association of Cost Accountants)もAAA(American Accounting Association)も原価計算に関する委員会を設置し、原価計算制度の設計では「異なる目的には異なる原価」のアイデアが基本になることを確認した(廣本, 2008, p.29)^{*2}。

もっとも、利害調整や投資家への情報提供といってもその内容は豊かで単純な議論にはなじまないかもしれない。

商法会計の歴史研究から、利害調整機能といってもいくつかの内容を持つことが知られている。安藤(1997, pp.3-4)は、歴史的研究を踏まえて商法会計制度における債権者保護及び出資者保護のそれぞれの具体的内容を次のようにまとめている。

- 債権者保護
1. 個人の詐欺破産及び懈怠破産の防止(破産防止)
 2. 破産の判定ないし予知手段の債権者への提供(状況開示)
 3. 株式会社の配当規制(資本維持)

^{*1} Dopuch and Sunder (1980) は、目的といっても、機能的目的や共通の目的、支配的集団の目的の三つがあるという。ここでは、機能的目的という意味で目的という用語を用いている。

^{*2} 「異なる目的には異なる原価」思想とその展開については、廣本(1993, 第3章)を参照して欲しい。

- 出資者保護 1. 分配利益の計算に関する出資者相互間の利害の調整 (利益調整)
2. 財産管理の受任者から委任者 (出資者) への顛末報告 (顛末報告)
 3. 財産管理の受任者から委任者 (出資者) への状況報告 (状況報告)

出資者保護の顛末報告と状況報告について、「顛末報告会計とは、受任者が委任者に対して保管責任を負うべき財産数量を報告するための会計であり、状況報告会計とは、受任者が委任者に対して財産及び損益の状況 (財政状態及び経営成績) を報告するための会計である。顛末報告会計は委任者の承認 (責任解除) の対象となるが、状況報告会計については委任者の承認は本来問題にならない。」(安藤, 1997, p.343) としている。会計監査と業務監査の関係に関連づけて状況報告会計の監査は会計監査であるのに対し、顛末報告会計の監査は業務監査が不可欠であり、会計監査と業務監査を分ちがたいとしている (安藤, 1997, pp.334-344)。

投資家全体は、下に示すように、いろいろな点で異質な集団から構成されている (Beaver, 1998, Chapter 1)。

1. 専門的投資家
2. 非専門的投資家
 - (a) ポートフォリオを直接管理するか、それとも、投資活動を投資代行機関に委任するか。
 - 投資代行機関を利用する場合、個人の財務情報への直接的要求は弱まる。しかし、財務情報を間接的には要求する。
 - (b) 情報提供機関を利用するか否か。
 - 情報提供機関を利用する場合、個人の財務情報への直接的要求は弱まる。しかし、財務情報を間接的には要求する。
 - (c) 分散化ポートフォリオ戦略をとるか、それとも、非分散化ポートフォリオ戦略をとるか。
 - 分散化の程度を強くなるほど、投資家は個々の証券に固有の収益性に関する財務情報は重要でなくなる。
 - (d) アクティブなポートフォリオ管理を行なうか、それとも、パッシブなポートフォリオ管理を行なうか。
 - アクティブな投資とは、比較的短期間に値ザヤかせぎをするものであるから、証券価格の短期的な動きを予測するのに役立つ情報がアクティブな取引者には重要である。

これらを一瞥しただけでも、利害調整と投資家への情報提供といっても考慮すべきことは多そうである。

目的に相応しい財務会計情報を提供するという場合、会計処理や開示、利用の三つの段階が

あるだろう。

目的が異なるならば、会計処理やその背後にある考え方も変えるという考えがありうる。ここで会計処理は取引の仕訳のことであり、会計処理の背後にある考え方とは、取得原価主義会計や時価主義会計のようにあるべき資産評価についての考え方や維持すべき資本についての考え方を意味する。あるいは、目的が異なれば、保守主義の程度や見積りへの依存が異なるという考え方である。この段階での対応が必要ならば目的に応じて一組の会計基準を用意する必要が生じる。

目的が異なるならば、開示方法を変えるという考え方もあるだろう。この場合には、狭い意味での会計処理の基準はどの目的でも同じで、目的に応じて財務諸表の様式や用語、補足情報の内容を変えろと言う意味で開示基準を目的に応じて変える。

目的が異なっても会計処理や開示方法は同じにし、情報の利用方法を利用者に委ねろという考えもあるだろう。

第二次世界大戦後の日本では、利害調整を担う商法会計と投資者への情報提供を担う証券取引法会計（「企業会計原則」）の実質的な一元化がはかられてきた。その一方で、配当財源の計算上は準備金の積立や一部の繰延資産の資産性を否定する方法で債権者保護の要請にも対応してきた。

1996年11月に第二次橋本内閣は日本版金融ビッグバンを提唱し、会計基準の国際的調和化を進めた。会計基準の国際的調和化を進めるにあたり、商法会計と証券取引法会計（企業会計）を調整することが必要となった。そこで、1997年7月から、当時の法務省と大蔵省が共同で「商法と企業会計の調整に関する研究会」（座長・江頭憲次郎）を開催し、商法と企業会計（証券取引法会計）との調整の問題についての検討が進められ、この結果は、1998年6月に「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」として公表された。

商法会計と「企業会計原則」との調整の延長線上にこの「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」があり、従来の考えを再確認したものといえる。この報告書は、利害関係者への情報提供を利害調整のための会計と捉えれば、情報提供という観点からは利害調整と投資家への情報提供は実質的に同じと考えているといえる。

2006年12月に企業会計基準委員会が公表した討議資料「財務会計の概念フレームワーク」は、「財務報告の目的は、投資家の意思決定に資するディスクロージャー制度の一環として、投資のポジションとその成果を測定して開示することである。」としている（第1章2）。そして、会計情報の副次的な利用として、「ディスクロージャー制度において開示される会計情報は、企業関係者の間の私的契約等を通じた利害調整にも副次的に利用されている。また、会計情報は不特定多数を対象とするいくつかの関連諸法規や政府等の規制においても副次的に利用されている。その典型例は、配当制限（会社法）、税務申告制度（税法）、金融規制（例えば自己資本比率規制、ソルベンシー・マージン規制）などである。」（第1章11）としている。

討議資料「財務会計の概念フレームワーク」は企業会計（証券取引法会計・金融商品取引法

会計)のための概念書であるから、財務報告の主目的が投資家への情報提供になるのは当然である。ここで確認したいのは、利用目的に応じて会計の実質的内容に差異が生じるとは積極的には書かれていないという点である。

米国に目を転じると、利用者志向の考え方が ASOBAT で示され、AICPA のいわゆる Trueblood 委員会の報告では、利用者が多様でも、彼らの経済的決定は本質的に同じという立場が取られている (Wolk et al., 2013, p.199)。そして、米国の FASB の概念書や IASB の概念書では、明確に利害調整 (特にスチュワードシップ) 会計は投資意思決定会計の部分集合として位置づけられている (O'Connell, 2007, p.219)。

このように、会計規制当局やその周辺では、利害調整会計は投資意思決定会計に従属すると考えていると推測できる。しかし、その考えの正しさは説得力をもって証明されているとはいえない。

利害調整会計が投資意思決定会計に従属するかどうかを検証するには両者の内容を明確にする必要がある。本稿では、利害調整会計の内容を検討するに当たり、経営者報酬契約と負債契約に着目し、財務会計の契約支援機能の分析をもって利害調整会計の内容の検討とする^{*3}。

2 適時認識を要求するのは株式市場と負債市場のいずれか?

Ball et al. (2008) は、株式市場 (equity market) よりも負債市場 (debt market) の方が財務報告を利用するという仮説を立て、その仮説が支持されることを報告している^{*4}。財務報告の利用といっても、特に適時認識についての需要が二つの市場では異なるとしている。株式市場と負債市場の適時認識についての需要の違いをもたらし要因として、基礎的要因や政治的要因、法的要因を指摘している。ここでは基礎的要因の説明を紹介した上で、検討を加えたい。

Ball et al. (2008) は、適時認識への需要の違いをもたらし基礎的要因として次の四つを指摘している。

一つ目の基礎的要因は、認識の重要性の相違である。投資家などが利用できる情報の総量と財務諸表に織り込まれる (認識される) 情報量の相違にあるというものである。財務制限条項に会計数値を利用するので、相対的に負債市場の方が財務報告に適時認識を求める。財務報告以外の情報は、相対的に負債市場では利用されない。

二つ目の基礎的要因は、会計の検証機能への期待度の相違である。経営者を規律づける情報源には財務報告以外にもあるということである。経営者は予想値などの公表には責任を伴うこ

^{*3} 須田 (2000, p.31) は、契約支援機能は経済学的概念であり、利害調整会計は法律的色彩の強い概念としている。しかし、本稿はそのようなニュアンスの違いを意識していない。

^{*4} debt market は債券市場や社債市場と訳されるのが一般的である。しかし、Ball et al. (2008) では debt を銀行の貸出債権と社債を含む意味で使っている。適当な訳語が見当たらないので、本稿では、debt market を負債市場と訳した。

とを知っているため、実現した成果の正確な報告は、予想される成果についての経営者の公表行動に規律を加える。このことが、非財務開示の情報有用性を高める。しかし、このことは、期待される成果の改訂よりも実際の成果に財務報告が焦点を当てることを求めるので、適時認識についての財務報告の情報有用性を減少させる。一方、負債市場では、財務諸表への適時認識への強い需要がある。

三つ目の基礎的要因は、分散投資の相違である。株式は分散投資されるので、個々の会社に株式市場は関心をもたないのに対し、負債市場では、株式市場ほどの分散投資は行なわれないので、相対的に個々の会社への関心が大きい。

四つ目の基礎的要因は、株式価値と負債価値の変化の対称性である。負債契約の財務制限条項違反があると、経営者から債権者に経営権が移転する。財務制限条項違反は利得ではなく損失によって引き起こされる。負債の価値を減じる経営者の行動を早く止めるには、財務報告の適時認識が必要である。ここで注意すべきは、負債市場が適時認識を求めると言っても、損失の適時認識であり利得の適時認識ではない。

Ball et al. (2008) による株式市場よりも負債市場の方が財務報告の適時認識を求める基礎的要因の説明を検討しよう。

基礎的要因の一つ目と四つ目は共に財務制限条項に関連するものである。

一つ目の要因は、認識の重要性の相違であり、負債契約で会計数値が利用され、負債市場の方が株式市場よりも財務報告を重視するというものである。しかし、負債契約において明示的に会計数値が利用される理由は解明されていない。

株主と債権者の情報の非対称性があっても、財務制限条項の利用だけが情報の非対称性を緩和する手段ではなく、金融機関であれば規制当局による監督に頼るという方法もあるし、そもそも、情報劣位にある債権者は、情報が不足しているならば、その分だけプレミアムを要求すればよく、債権者は価格保護されている (Black et al., 2004, p.369)。情報の非対称性を緩和する方法として、負債市場では財務制限条項のように会計数値を直接利用するのに対して、株式市場での会計数値の直接の利用状況はどうか、そして、負債市場でもすべての債権者が財務制限条項を利用するわけではないのはなぜなのかも検証する必要がある*5。

二つ目の要因は、会計情報の検証機能への期待度の相違である。その説明によれば、株式市場では検証機能への期待が強く、負債市場では検証機能への期待は弱く、適時認識への期待が強い。このことは、会計に求める機能が利用者によって異なり、開示や利用方法の工夫では対応ができないことを意味する。

三つ目の要因は、分散投資の相違である。この点については、最後の節で会計基準の国際的統合化との関係で触れたい。

*5 稲村 (2013) は、日本における 2004 年から 2008 年の財務制限条項の開示件数が増加していることを報告し、その増加の原因として、デフォルト・リスクの増大やパーゼル銀行監督委員会の自己資本比率規制の改訂 (いわゆるパーゼル II の実施)、継続企業の前提に関する開示基準の影響を指摘している。

四つ目の要因は、株式価値と負債価値の変化の対称性であり、企業財務の教科書的な話しである。ただし、この4つ目の要因は適時認識が非対称的であり、保守的な会計処理への需要が負債市場で強いと述べていることに着目したい*6。この点については、節を改めて検討する。

3 保守主義は契約の効率性を高めるか？

Watts (2003) は、保守主義によって過大な経営者報酬を阻止できるという。もちろん、楽観的な会計処理を行なうことが予想できるのであれば、株主はそのことを織り込んだ経営者報酬を設計すれば良い。Kwon et al. (2001) は、株主が経営者に課することができる罰則に強い制約がある場合、保守主義が経営者報酬契約をより効率的にすることを示した*7。

次に、保守主義と負債契約の効率性の関係について触れる。Watts (2003) は、保守主義によって経営者の財産分配能力に制限を加え、企業が借入を行なうことを可能にしているという。

しかし、分配に制限を加える方法としては、日本の会社法のように配当に伴って準備金の積み立てを要求する方法や一定の金額や比率の純資産の維持を求めるなどの財務制限条項を利用する方法が考えられるけれども、他の方法よりも保守主義が良い理由が不明である。

さらに、Watts (2003) の主張には二つ難点がある。

まず、保守主義によって分配可能額の上限を小さくすれば、純資産の金額は大きくなるけれども、それに見合う流動性の高い資産を会社が保有していることを意味しない。現金の裏付けのある収益を認識すれば、収益認識時点では確かに流動性の高い資産が存在するけれども、経常的な支出や投資に企業が当該資産を利用すれば、流動性の高い資産は減少してしまう。

二つ目として、会計数値に基づく財務制限条項を利用することを仮定すると、保守主義は負債契約の効率性を高める効果と低める効果を持つので、保守主義が負債の効率性を常に高めるわけではない。他の条件を一定とすれば、保守主義の方が財務制限条項違反の発生確率が高くなり、企業の状態が悪いときに企業資産が債権者から見て浪費されることを防ぐことができる。しかし、不完備契約理論によれば*8、最も効率的に財を利用できる者がその財を所有するべきである。経営者と株主の利害が完全に一致していれば、経営能力のある経営者に経営を任せるのが最も効率的である。保守主義によって財務制限条項違反が発生する確率が高くなると、本来は企業の状態が良く債権の回収を満期まで待つのが債権者にとって合理的であるにもかかわらず、経営能力のある経営者から経営能力の劣る債権者に企業の経営権が移ることで企

*6 Ball et al. (2008) のいう適時認識は、いわゆる条件付き保守主義と同じ意味である。近年、保守主義に関する文献は多いけれども、保守主義の定義については、Basu (1997) や Watts (2003), Beaver and Ryan (2005), Givoly et al. (2007), 金森 (2009), 中村 (2009) を参照。

*7 Kwon et al. (2001) のモデルは、有限責任制約付きのモラル・ハザードのモデルである。

*8 不完備契約理論の教科書には、Hart (1995) や Bolton and Dewatripont (2005) がある。

業の現金創出能力を低めたり、あるいは、負債契約の再交渉のために資源が消費されてしまう。いわば、統計検定の第I種過誤と第II種過誤と同様の効果を考察しなければならない。念のため、記号を使ってこの点を説明しよう。

企業の状態は、 G か B であるとし、企業の状態を、債権者は観察できず負債契約に利用できないとする。債権金額を D とする。仮に状態を負債契約に利用できるならば、状態が G のとき、債権者は満期に債権を回収し、状態が B のとき、債権者は満期前に債権を回収するのが合理的であるとする。ただし、状態が B のとき、債権者が回収できる金額は w であり、 $w < D$ とする。

状態を負債契約に利用できないと仮定しているので、負債契約では会計数値を状態のシグナルとして利用する。会計数値は満期より前に実現し、会計数値は H か L であるとする。会計数値は状態についての完全な情報を提供しない。状態を所与としたときの会計数値の確率を次のように書くことにする。

$$p = \Pr(H|G), \quad (1)$$

$$q = \Pr(L|B). \quad (2)$$

ここで、 $1/2 < p < 1, 1/2 < q < 1$ とする。

不完備契約理論によれば、会計数値が H のときは、そのまま企業を継続させ、会計数値が L のときは、企業を清算するのが最適な負債契約である。

状態が G のとき、確率 $1-p$ で会計数値は L となり、企業は清算されてしまう。状態が G のときは、情報の非対称性がないならば企業は存続させるべきであるから、確率 $1-p$ は、誤って企業を清算してしまう確率を表わす。

一方、状態が B のとき、確率 $1-q$ で会計数値は H となり、企業は負債の満期まで存続してしまう。状態が B のときは、情報の非対称性がないならば企業は清算させるべきであるから、確率 $1-q$ は、誤って企業を存続させてしまう確率を表わす。

そこで、

$$m = 1 - p + 1 - q, \quad (3)$$

を契約の不完備性の程度の指標として定義する (Bolton and Dewatripont, 2005, p.525)。この指標が小さいほど、契約は効率的といえる。

これらの記号を使って保守主義を定義してみる*9。

どちらの状態であっても会計数値が L となる確率の高さをもって保守主義の程度を表わすならば、確率 $1-p$ と確率 q を大きくすることが保守主義である。確率 $1-p$ を大きくすると、契約の不完備性の程度の指標 m は大きくなり、確率 q を大きくすると指標 m は小さくなる。このように保守主義を定義すると、保守主義が負債契約を効率的にするとは限らない。

*9 ここでの保守主義の定義は本節限りの定義である。

なお, Gigler et al. (2009) は, より厳密な数理モデルを利用して保守主義は負債契約の効率性を悪化させることを示している。

4 証券投資に有用な情報と経営者報酬契約に有用な情報は同じか?

これまでは, 投資意思決定会計と経営者報酬契約支援会計は同じものと暗黙のうちに仮定していた。本節では, 両者が同じであるかどうかを検討するための題材を提示する。

なお, いわゆる PAT(Positive Accounting Theory, 実証的会計理論) の教科書である Watts and Zimmerman (1986, Chapter 9) では, 経営者報酬契約と負債契約に関して, 同じ分量を割いて説明している。しかし, 数理モデル研究の状況はそうではなく, 経営者報酬契約に関する研究が圧倒的に多い。例えば, 契約理論を会計に応用した研究のサーベイ論文である Lambert (2001) では, 負債契約(あるいは財務制限条項)に関する記述はない。理論と実証は研究の両輪であるから, 厳密な理論研究, 特に負債契約支援機能に関する数理モデル研究を行なうことは会計研究にとって緊急の課題である。

さて, 契約理論を応用した研究では, 利害調整会計が投資意思決定会計の部分集合ではないことを論証したものがあり, Gjesdal (1981) や Bresnahan et al. (1992) が先駆的研究である。彼らは, 証券投資に最適な情報と経営者報酬契約に有用な情報が一般的には異なることを数理モデルによって示した。しかし, これらの研究は実証研究の仮説を正当化するほどには具体化されていない。ここでは, その後の研究として Bushman et al. (2006) と Drymiotis and Hemmer (2013) のモデルと分析結果の概略を紹介する。

4.1 Bushman et al. (2006) のモデルと分析結果の概略

Bushman et al. (2006) は, 数理モデル分析と実証分析を行なった。彼らの数理モデルとその結果の概要は次のとおりである。

モラル・ハザードの状況を考える*10。企業価値を x , 会計利益を y , 経営者の努力水準を e とする。企業価値 x は, 次のように書けるとする。

$$x = e + \varepsilon_x. \quad (4)$$

ここで, ε_x は期待値ゼロ, 分散 σ_x^2 の正規分布にしたがう確率変数とする。

投資家や株主に企業価値 x が判明するのには時間がかかり, かつ, 投資家や株主は経営者の努力水準 e を観察できないと仮定する。そこで, 投資家や株主は会計利益 y を利用することを

*10 以下で示すモデルはいわゆる LEN フレームワークを利用している。LEN フレームワークは Holmström and Milgrom (1987) によって示された枠組みであり, 会計研究に頻繁に利用されている。

考える。会計利益 y は経営者の努力水準 e に依存し、会計利益 y を投資家や株主は観察する。分析を単純化するために経営者は利益操作をできないとする^{*11}。利益 y は、次のように書けるとする。

$$y = be + \varepsilon_y. \quad (5)$$

ここで、 b は正の定数であり、利益の経営者努力に対する反応係数を意味する。 ε_y は期待値ゼロで分散 σ_y^2 の正規分布にしたがう確率変数とする。 ε_x と ε_y の相関係数を ρ とする。投資家や株主は確率変数 ε_y の実現値を観察することはできないものの、このような構造であることは知っている。

経営者は努力をするほど心理的コストを負担し、心理的コストを金銭的に評価すると次のように書ける。

$$\frac{e^2}{2}. \quad (6)$$

経営者に努力を促すには報酬 $s(\cdot)$ を与える必要があり、報酬は次のように設計する。

$$s(y) = s_0 + s_1 y. \quad (7)$$

ここで、 s_0 と s_1 は共に定数であり、 s_1 は厳密に正とする。 s_0 は固定報酬を表わし、 $s_1 y$ は利益に連動した報酬を表わす。 s_1 を報酬係数という。

投資家や株主はリスク中立的であり、経営者はリスク回避的であるとする。株主は経営者の効用関数を $U(x) = -\exp(-rx)$ とする。ここで、 r はリスク回避係数である。経営者の留保効用の金銭価値はゼロとする。

株主は経営者に留保効用以上の効用をもたらす報酬契約 (s_0, s_1) を提示する。経営者は提示された報酬契約を前提に自己の期待効用を最大にするような努力水準 e を決定する。株主はこのような経営者の行動を見越した上で報酬額を控除した正味の企業価値を最大化するような報酬契約を提示する。つまり、株主が解くべき問題は次のとおりである。

$$\max_{s_0, s_1} E[x - (s_0 + s_1 y)], \quad (8)$$

subject to

$$E[U(s_0 + s_1 y)] \geq 0, \quad (9)$$

$$\max_e E[U(s_0 + s_1 y)]. \quad (10)$$

この株主の問題を解くと、最適な報酬係数 s_1^* は、

$$s_1^* = \frac{b}{b^2 + r\sigma_y^2}. \quad (11)$$

^{*11} 利益操作の私的コストが十分に大きいと仮定する。

最適な報酬係数 s_1^* は株主が利益情報を利用する程度を表わすと解釈できる。

一方、最適な報酬契約を前提に、利益 y の実現値がわかったときの企業価値の条件付き期待値は次のように書ける。

$$E[x|y] = E[x] + p_y(y - E[y]). \quad (12)$$

ここで、 p_y は投資家の利益情報への反応係数を表わし、

$$p_y = \frac{\rho\sigma_x\sigma_y}{\sigma_y^2} = \frac{\rho\sigma_x}{\sigma_y}. \quad (13)$$

ここで、 σ_x と σ_y はそれぞれ ε_x と ε_y の標準偏差を表わす。

報酬係数と投資家の反応係数を見ると、株主と投資家では求める利益情報の性質に違いがあることがわかる。最適な報酬係数 s_1^* とパラメータ (b, σ_y^2, r) の関係をまとめると次のようにいえる。

1. b が十分に小さいとき、 b が大きくなると s_1^* は大きくなり、 b が十分に大きいとき、 b が大きくなると s_1^* は小さくなる。
2. 経営者のリスク回避度 r が大きいほど、 s_1^* は小さくなる。
3. 利益の分散 σ_y^2 が大きいほど、 s_1^* は小さくなる。

投資家の利益への反応係数 p_y とパラメータ $(\sigma_x, \sigma_y, \rho)$ の関係をまとめると次のようになる。

1. 企業価値と利益の相関 ρ が大きいほど、 p_y は大きくなる。
2. 企業価値の標準偏差 σ_x が大きいほど、 p_y は大きくなる。
3. 利益の標準偏差 σ_y が大きいほど、 p_y は大きくなる。

とくにパラメータ b と ρ に注目すると、株主の観点からは利益の経営者努力に対する反応係数である b が株主の利益の利用度に影響を与えるものの、 b は投資家の反応係数 p_y に影響を与えない。一方、投資家の観点からは企業価値と利益の相関係数 ρ が投資家の利益の利用度に影響を与えるものの、 ρ は株主の設計する報酬係数 s_1 に影響を与えない。

このモデルでは、株主と投資家では会計情報に求める内容に違いあり、株主は経営者の行動を推測するのに役立つ会計情報を求め、投資家は企業価値と統計的關係のある会計情報を求める。しかしながら、Bushman et al. (2006) の実証結果は、報酬係数と投資家の利益情報への反応係数の間には強い正の相関があることを示している。

4.2 Drymiotis and Hemmer (2013) のモデルと分析結果の概略

Bushman et al. (2006) は、検証可能な命題を提出することには成功したものの、適時認識(保守主義)との関係では明示的な命題を提出していない。この点を克服した数理モデル研究

として、Drymiotis and Hemmer (2013) がある。彼らのモデルとその結果の概要は次のとおりである。

基本の構造は、二期間のモラル・ハザードのモデルであり、外生変数や決定変数はバイナリーである。発生主義会計の反転性の影響を分析するために、二期間のモデルとなっている。

毎期末に企業の成果 x_t , $t = 1, 2$ が実現するものの観察不能であり、企業の成果は契約に使えない。毎期末の企業の成果の実現値は、 x_t^H か x_t^L であり、 $x_t^H > x_t^L$ である。毎期末に業績指標 y_t , $t = 1, 2$ が実現し、契約に利用する。毎期末の業績指標の実現値は、 y_t^H か y_t^L であり、 $y_t^H > y_t^L$ である。業績指標 y_t は企業の成果 x_t の不完全なシグナルであり、

$$\Pr(y_t^j | x_t^j) = \lambda^j. \quad (14)$$

ここで、 $j \in \{H, L\}$ で $\lambda^j \in (1/2, 1)$ である。

発生主義会計の内容を示す変数として δ を導入する。 $\delta \in [\underline{\delta}, \bar{\delta}]$, $\underline{\delta} < 0$ かつ $\bar{\delta} > 0$ である。

発生主義会計の反転性を次のように表現する。

$$\Pr(y_1^H | x_1^H, \delta) = \lambda^H + \delta \Rightarrow \Pr(y_2^H | x_2^H, \delta) = \lambda^H - \delta, \quad (15)$$

$$\Pr(y_1^L | x_1^L, \delta) = \lambda^L - \delta \Rightarrow \Pr(y_2^L | x_2^L, \delta) = \lambda^L + \delta. \quad (16)$$

会計情報システムを特徴づけるのに、 $\delta = 0$ のときを中立的な会計情報システム、 $\delta > 0$ のときを攻撃的な会計情報システム、 $\delta < 0$ のときを保守的な会計情報システムと呼ぶことにする。

経営者の効用関数を次のように表わす。

$$A(I(\cdot), e) = U(I(\cdot)) - \sum_{t=1}^2 V(e_t), \quad (17)$$

ここで、関数 $I(\cdot)$ は報酬関数であり、 $V(e_t)$ は経営者の努力 e の私的コストであり、 $U' > 0, U'' < 0, V' > 0$ とする。経営者は各期首に努力 e_t を決める。努力 e_t は e^h か e^l であり、 $e^h > e^l$ とする。さらに、 $V(e^h) \equiv V > V(e^l) = 0$ とする。

経営者の努力と企業の成果の関係は、

$$1 > \Pr(x_t^H | e_t^h) > \Pr(x_t^H | e_t^l) > 0, \text{ for } t = 1, 2. \quad (18)$$

分析を単純化し記号も単純化するために、

$$\Pr(x_t^H | e_t^i) \equiv p^i, \text{ for } t = 1, 2 \text{ and } i \in \{h, l\}. \quad (19)$$

このモデルの流れは次のとおりである。

1. 株主が経営者に報酬契約を提示する。

2. 会計情報システムの特性 δ が決まる。
3. 経営者が e_1 を決め、一期目の業績指標 y_1 が実現する。
4. 経営者が e_2 を決め、二期目の業績指標 y_2 が実現する。
5. 契約にしたがって経営者に報酬が支払われる。

株主にとっては二期間とも経営者に e^h を選択させるのが望ましいので、経営者に留保効用以上の期待効用を与え(参加制約), かつ, 二期間とも経営者が e^h を選択するのが合理的になるようにしつつ(誘因制約), 株主は経営者報酬の期待値を最小にする報酬契約を設計する。

この設定から次のような結果が得られる。

最適な報酬契約は、会計情報システムの特徴 δ に依存しない (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 1)。このモデルでは、報酬は各期ではなく、二期目の末に二期間分まとめて支払われるので、 δ の効果は相殺され、当然の結果といえる。また、Kwon et al. (2001) によれば、経営者に十分な罰則を課することができない場合、つまり、有限責任制約がある場合、保守主義によって契約を効率化できる。Drymiotēs and Hemmer (2013) は、経営者について有限責任制約を課していないから、保守的な ($\delta < 0$) 会計情報システムの採用によって報酬契約は改善されない。さらに、Kwon et al. (2001) の結果を類推すれば、経営者に十分な報酬を提供することができるならば、攻撃的な ($\delta > 0$) 会計情報システムの採用によって報酬契約を改善する余地はない。

株式評価と会計情報システムの特徴 δ との関係は、具体的に両者の関係を測る量に依存する。ここでは、Bushman et al. (2006) との比較可能性や実証研究でよく利用される利益反応係数を考慮して、回帰係数に関する結果だけを紹介する*12。各期の企業成果を業績指標で回帰分析したときの回帰係数の平均は、 $|\delta|$ とは独立である (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 5)。ここでは、一期目と二期目の回帰係数を計算している。クロスセクション分析を行なうことを想定すると、一期目の企業のデータと二期目の企業のデータを一つのデータ・セットとして同時に回帰分析することになるから、何らかの方法で、二つの期の回帰係数を平均を取る必要があり、 y^H と y^L を観察したそれぞれの場合について、観察した業績指標から推測する企業成果の推定誤差が最小になるような値を、回帰係数の平均と呼んでいる*13。保守的であれ攻撃的であれ、 $\delta \neq 0$ である会計情報システムでは、 δ が与える一期目の回帰係数と二期目の回帰係数への影響は、完全に相殺しあう。 λ^H や λ^L は、1 に近いほど性能が良

*12 この他の主な結果は次のとおりである。企業の成果の二期間の総計 $x_1 + x_2$ と業績指標の二期間の総計 $y_1 + y_2$ の間の相関係数 $\rho_{x_1+x_2, y_1+y_2}$ は、 $|\delta|$ の狭義増加関数である (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 4)。株式市場の反応を業績指標で回帰分析したときの R^2 は、 $|\delta|$ の狭義減少関数である (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 6)。各期の成果と業績指標の間の相関係数は、 $|\delta|$ の狭義減少関数である (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 7)。企業成果の二期間の総計を業績指標の二期間の総計で回帰分析した場合の回帰係数は $|\delta|$ の狭義増加関数である (Drymiotēs and Hemmer, 2013, Proposition 8)。

*13 より正確には、Drymiotēs and Hemmer (2013) の付録にある命題 5 の証明を参照して欲しい。

い。例えば、保守的な会計情報システムの場合、 $\delta < 0$ であるから、

$$\Pr(y_1^H | x_1^H, \delta) < \lambda^H, \quad (20)$$

$$\Pr(y_1^L | x_1^L, \delta) > \lambda^L. \quad (21)$$

つまり、一期目について、成果が x_1^H のときには、保守的なほど会計情報システムの性能は劣り、成果が x_1^L のときには、保守的なほど会計情報システムの性能は良いといえる。しかし、

$$\Pr(y_2^H | x_2^H, \delta) > \lambda^H, \quad (22)$$

$$\Pr(y_2^L | x_2^L, \delta) < \lambda^L. \quad (23)$$

つまり、二期目については、成果が x_2^H のときには、保守的なほど会計情報システムの性能は良く、成果が x_2^L のときには、保守的なほど会計情報システムの性能は劣るといえる。

一期目と二期目を総合すると、発生主義の反転性より、保守性の影響は一期目と二期目で完全に相殺しあい、結果として、保守性の影響は平均回帰係数に影響を与えない。同様のことが、攻撃的な会計情報システムの場合にもいえる。

5 会計基準の国際的統合化への含意

これまでの内容を会計基準の国際的統合化との関係から整理し、本稿の結びとする。

Ball et al. (2008) や Watts (2003) の主張が正しければ、保守主義の程度を高めることで、投資家 (株主) と経営者の間の情報の非対称性と債権者と経営者 (株主) の間の情報の非対称性は共に緩和される。

しかし、Ball et al. (2008) や Watts (2003) の主張と異なり、Gigler et al. (2009) が示したように、保守主義の程度を高めると負債契約の効率性が低下するならば、会計基準設定機関はトレードオフ問題に直面することになる。

もともと、Ball et al. (2008) や Watts (2003) の主張が正しくても、最適な保守主義の程度は国によって異なる。経営者報酬との関係でいえば、経営者への罰則が緩いほど保守主義の程度の強くなるのが効率的であり、経営者への罰則が厳しいほど保守主義の程度を弱くするのが効率的である。国によって法律上の経営者の罰則の程度は異なるから、最適な保守主義の程度が国によって異なり、国際的に統一的な保守主義の程度を決めることができなくなる。

Bushman et al. (2006) は、経営者報酬契約支援機能の観点からは、経営者の努力を推測するのに役立つ会計情報が求められ、投資意思決定との関係では、株価との相関が高い会計情報が求められることを示している。これは、利害調整会計が投資意思決定会計の部分集合ではないことを意味する。ただし、Bushman et al. (2006) は、保守主義との関係には触れていない。

Drymiotis and Hemmer (2013) は、保守主義の程度を報酬契約の決定変数の一つとした上で、保守主義の程度は報酬契約と投資決定に影響を与えないことを示した。ただし、彼らは、

経営者の有限責任を考慮していない。Kwon et al. (2001) の結果から、経営者の有限責任制約を考慮したら、経営者報酬契約は保守主義の影響を受けるかもしれない。他方、投資家が合理的であれば、投資家は発生主義会計の反転可能性を織り込んだ価格付けを行なうから、株式投資決定に保守主義は影響を与えないかもしれない。

これらを踏まえ、三つの場合を考えることができる。

一つは、(条件付き)保守主義のように費用や収益の認識を変えても、利害調整会計と投資意思決定会計の内実には何の影響も与えない場合である。この場合、基準設定は楽であるけれども、そもそも発生主義会計そのものの存在意義が問われる。

二つ目の場合は、保守主義は投資意思決定には影響を与えないものの、経営者報酬契約と負債契約に影響を与える場合である。二つの契約で最適な保守主義の程度が異なれば、基準設定はトレードオフに直面する。経営者有限責任制約の厳しさに応じて、経営者報酬契約の観点から最適な保守主義の程度を選択すれば、負債契約の観点からは過大な保守主義である。また、負債契約の観点から最適な保守主義の程度を選択すれば、報酬契約の観点からは過小な保守主義である。債権者の法的保護が強いほど、集中が進む (Qian and Strahan, 2007, p.2807)。株式は分散投資し、金銭債権投資は集中するとなると、Ball et al. (2008) に従えば、最適な保守主義の程度は強くなり、逆に、Gigler et al. (2009) に従えば、最適な保守主義の程度は弱くなる。いずれにしても、経営者の罰則規則だけでなく債権者保護規則も最適な保守主義の程度に影響を与えることになる。これは、国によって経営者の罰則規則や債権者保護規則の実質が異なることから、国によって会計に求められる最適な保守主義の程度が異なることを意味する。

三つ目の場合は、二つの契約だけでなく、投資意思決定も保守主義の影響を受ける場合である。この場合、投資家や株主、経営者、債権者の相互作用を考慮した研究が必要であるけれども、LEN フレームワークの開発のような革新的な分析ツールを生み出す必要があるだろう。

研究の方向について付け加えれば、債権者の数や債権者の権利内容の相違がデフォルト後の再交渉コストに影響を与え、このことは当初の負債契約に影響を与えることから (Bolton and Scharfstein, 1996)、財務会計の負債契約支援機能について、債権者間の利害対立を明示的に分析する研究も必要である。

付記：この研究は、JSPS 科研費 (26380605) の助成を受けている。

参考文献

American Accounting Association. Committee to prepare a statement of basic accounting theory (1966) *A Statement Of Basic Accounting Theory*: American Accounting Association.

Ball, Ray, Ashok Robin, and Gil Sadka (2008) "Is financial reporting shaped by equity

- markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism,” *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, pp. 168–205.
- Basu, Sudipta (1997) “The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 3–37.
- Beaver, William H. (1998) *Financial Reporting: An Accounting Revolution*: Prentice-Hall, Inc. 3rd edition. 伊藤邦雄訳 (2010) 『財務報告革命 (第3版)』白桃書房.
- Beaver, William H. and Stephen G. Ryan (2005) “Conditional and Unconditional Conservatism—Concepts and Modeling,” *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, pp. 269–309.
- Black, Ervin L., Thomas A. Carnes, Michael Mosebach, and Susan E. Moyer (2004) “Regulatory monitoring as a substitute for debt covenants,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 367–391.
- Bolton, Patrick and Mathias Dewatripont (2005) *Contract theory*: MIT press.
- Bolton, Patrick and David S Scharfstein (1996) “Optimal debt structure and the number of creditors,” *Journal of Political Economy*, pp. 1–25.
- Bresnahan, Timothy F, Paul Milgrom, and Jonathan Paul (1992) “The real output of the stock exchange,” in *Output measurement in the service sectors*: University of Chicago Press, pp. 195–216.
- Bushman, Robert, Ellen Engel, and Abbie Smith (2006) “An analysis of the relation between the stewardship and valuation roles of earnings,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 44, No. 1, pp. 53–83, March.
- Dopuch, Nicholas and Shyam Sunder (1980) “FASB’s statements on objectives and elements of financial accounting: A review,” *The Accounting Review*, Vol. LV, No. 1, pp. 1–21.
- Drymiotis, George and Thomas Hemmer (2013) “On the stewardship and valuation implications of accrual accounting systems,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 51, No. 2, pp. 281–334, May.
- Gigler, Frank, Chandra Kanodia, Harsh Sapra, and Raghu Venugopalan (2009) “Accounting Conservatism and the Efficiency of Debt Contracts,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, No. 3, pp. 767–797, June.
- Givoly, Dan, Carla K. Hayn, and Ashok Natarajan (2007) “Measuring reporting Conservatism,” *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 1, pp. 65–106.
- Gjesdal, Frøystein (1981) “Accounting for Stewardship,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 19, No. 1, pp. 208–231.
- Hart, Oliver (1995) *Firms, Contracts and Financial Structure*: Clarendon Press.

- Holmström, Bengt and Paul Milgrom (1987) “Aggregation and linearity in the provision of intertemporal incentives,” *Econometrica*, Vol. 55, No. 2, pp. 303–328.
- Kwon, Young K, D Paul Newman, and Yoon S Suh (2001) “The demand for accounting conservatism for management control,” *Review of Accounting Studies*, Vol. 6, No. 1, pp. 29–52.
- Lambert, Richard A. (2001) “Contracting theory and accounting,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, pp. 3–87.
- O’Connell, Vincent (2007) “Reflections on stewardship reporting,” *Accounting Horizons*, Vol. 21, No. 2, pp. 215–227.
- Qian, Jun and Philip E Strahan (2007) “How laws and institutions shape financial contracts: The case of bank loans,” *The Journal of Finance*, Vol. 62, No. 6, pp. 2803–2834.
- Watts, Ross (2003) “Conservatism in accounting part I: explanations and implications,” *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, pp. 207–221.
- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman (1986) *Positive Accounting Theory*: Prentice-Hal International, Inc. (須田一幸訳 (1991) 『実証理論としての会計学』白桃書房).
- Wolk, Harry I., James L. Dodd, and John J. Rozycki (2013) *Accounting Theory—Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*: SAGE Publications, Inc. 8th edition.
- 安藤英義 (1997) 『新版 商法会計制度論』, 白桃書房.
- 稲村由美 (2013) 「財務制限条項の開示増加に関する一考察」, 『新潟大学経済論集』, 第 95 巻, 第 I 号, 163–172 頁.
- 金森絵里 (2009) 「会計保守主義の二分化と排除不可能性」, 『立命館経営学』, 第 47 巻, 第 5 号, 177–192 頁.
- 須田一幸 (2000) 『財務会計の機能—理論と実証』, 白桃書房.
- 中村亮介 (2009) 「保守主義の定量化モデルと基準上の保守主義の関係性」, 『帝京経済学研究』, 第 43 巻, 第 1 号, 119–128 頁.
- 廣本敏郎 (1993) 『米国管理会計論発達史』, 森山書店.
- (2008) 『原価計算論』, 中央経済社, 第 2 版.