

財務報告規制の論拠

——社会的選択問題の基礎的考察——

古 庄 修

目 次

- I はじめに
- II 会計情報開示のインセンティブ
 - 1. エージェンシー関係とモラルハザード
 - 2. 自発的開示・監査による自己規制
- III 市場の失敗と開示規制の強化
- IV むすびー社会的選択問題の基礎ー

I はじめに

ニューディール政策の一貫として制定された1933年証券法および34年証券取引法は、分権的な意思決定相互の調整を市場機構に委ねる市場経済を前提として、証券の発行市場および流通市場に対する制度的枠組みを提供した。一般に、分権的な市場機構が、効率的な資源配分を達成しない、いわゆる市場の失敗（market failure）を導く場合には、公共の利益（public interest）に基づいた政府による規制およびコントロールが、事態の矯正のために求められてきた。市場機構に対する法的・制度的枠組みの設定は、政府の重要な経済的役割のひとつと考えられている。

米国証券諸法は、1929年の株式市場の失敗（大恐慌）を直接の契機として制定され、証券市場への信頼を回復するために、株価操作などの詐欺的行為の防止、ならびに投資家に対する公正かつ効率的な情報提供を要請した。すなわち、投資家保護の観点から、SECを創設し、法に基づく権限を委譲すると共に、企業に対する継続的なディスクロージャを強制したのである¹⁾。

このように、証券諸法の制定により、従来は任意に行われていた株主およびその他の利害関係者に対する財務報告が、SECの監視の下に規制されるに至った。さらにSECは、1938年の会計連続通牒（ASR）第4号を通じて、企業が準拠すべき一般に認められた会計原則（会計基準）の設定権を、プライベート・セクターであるAIA（AICPAの前身）に委譲した。このことにより今日では、議会—SEC—FASB体制に見られる権限委譲を前提とする重層構造を特質

1) 証券諸法の制定に伴うSECおよびAIAの活動の経緯については、次の文献を参照されたい。千代田邦夫『公認会計士—あるプロフェッショナルの闘い—』文理閣、昭和62年、49—63ページ。

とした財務報告規制が展開されているのである²⁾。

SECおよびFASBにより発表される財務報告を規制する会計基準は、その数と複雑性において過去に例をみないほど拡大傾向にあり、同時に、全ての基準の有効期間は、かつてより短くなっている³⁾。これは、財務報告を取り巻く経済的・社会的環境の著しい変化によるものであると共に、規制過程をめぐる政治的な相互作用の結果として、会計基準が設定されうる現実から生じていると考えられる。特に、1970年代以降、基準設定過程に対する経営者を中心とした、利害関係集団の積極的なロビイング活動を背景として、会計の政治化(Politicization of Accounting)現象が明示的に認識されたことにより、会計基準が、利害関係者集団間に富の移転(welth transfer)を招来し、差別的な経済的影響をもたらす側面が明らかにされている⁴⁾。このような経済的影響(economic consequences)論の台頭は、会計基準の中立性を規範命題とするFASBが、正面から対応を迫られている「ジレンマ」として論じられている⁵⁾。

会計基準が、証券諸法を権威の源泉とする公的規制の産物であり、他の公共政策と同様に、所得や富の再分配機能を有することから、会計基準設定過程に関する研究においても、あらたな方

2) 米国における会計基準の設定主体は、AIAの機関であった会計手続委員会(CAP, 1939—59年)から会計原則審議会(APB, 1959—73年)へと変遷し、今日では、SECが公表した会計連続通牒150号により、財務会計基準審議会(FASB, 1973—)がその活動を展開している。また、議会—SEC—FASB体制の法的・機能的関係については、Rappaportの次のような指摘がある。「…対立する価値を調停する責任は、何らかのプライベート・セクターの組織にあるというよりも、議会にある。しかし、議会は、複雑なディスクロージャや測定問題を効率的に処理する能力を現在もっていない。議会は、実際には、会計基準の設定権をSECおよびその他の政府機関に委譲している。また、SECは、基準設定権の大部分をFASBに委譲している。要約すれば、複雑な測定、ディスクロージャ問題を処理する技術的な能力と、相対立する利害を評価し、解決するための社会的な合法性をあわせもつ単一の組織は存在しないのである。」 Rappaport, A., "Economic Impact of Accounting Standards: implication for FASB," *Journal of Accountancy*, May 1977, p.89.

3) Beaver, H.W., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Prentice-Hall, 1981, p.185. 伊藤邦雄訳『財務報告革命』白桃書房, 昭和61年, 229ページ。また、財務報告をテーマとしたBeaverの概略的な議論については、石川泰彦・本部和彦訳『エグゼクティブのための経営学講座』TBSブリタニカ, 昭和62年, 第4章を参照されたい。

4) 会計基準の経済的影響とは、「会計報告が、企業、政府、労働組合、投資家および債権者等の意思決定行動に与えるインパクト」を意味する。Zeff, S.A., "The Rise of Economic Consequences," *Journal of Accountancy*, December, 1978, p.56. 会計の政治化は、利害関係者集団が、この経済的影響論を論拠として、ロビイング活動を展開した点に大きな特質がある。尚、会計基準が、経済的影響を引き起こすプロセスを説明する情報誘導(Information Inductance)の概念については、拙稿「会計基準の設定に関する一考察—会計基準の中立性の現実的意義—」『青山社会科学紀要』第17巻第2号, 平成元年3月, 21—43ページを参照されたい。

5) FASBの前議長であったKirk氏は、FASBが直面する課題を4つの“C”—Consensus (総意), Compromise (妥協), Consequences (経済的影響), Concept (概念)—として示し、基準設定過程が政治的プロセスに転化することへ警告を発し、基礎的概念構造の確立が急務であることを主張している。

法論の展開がみられる。すなわち、会計基準の設定を「代替的財務報告基準の経済的影響に対する個人的選好を決定し、それら個人の効用を最大化しうる基準を施行するプロセス」とみなす選好集合アプローチ (preference aggregation approach) がそれである⁶⁾。このアプローチでは、会計基準の設定・変更を社会的選択問題として議論を展開する。勿論、Solomons に代表されるように、会計基準はあくまでも中立的であるべきであり⁷⁾、経済的影響の考慮を疑問視する立場は、依然として大勢を占めており、前述のアプローチが完全な支持を得ているわけではない。しかし、いずれにしても、従来の会計技術的な考察だけでは解決し得ない問題が、財務報告規制をめぐる現実を取り巻いているのである。

経済的影響論の台頭に見られる会計の政治化は、単なる一つの現象として理解されるにとどまるのではなく、会計基準の設定を通じた財務報告規制に、本質的に内在する問題として認識される必要がある。本小稿は、かかる立場から、財務報告規制の論拠について検討し、市場取引に伴う会計情報の受け渡しのプロセスを規制する意味について考察する。この点については、近年活発な議論を展開しているエージェンシー理論 (agency theory) により、自発的な会計情報の需給関係に着目し、規制の緩和が主張されている。また他方では、経済学上の議論を採用し、市場の失敗や分配の公正性の観点から、むしろ規制を強化すべきとする主張がある。ここでは、Taylor = Turley⁸⁾および Work = Francis = Teaney⁹⁾等の議論に依拠しながら、規制の論拠を整理し、社会的選択問題とみなされうる財務報告規制に内在する問題点とその基礎的な前提を考察したい。

6) Gaa, J.C., *Methodological Foundations of Standardsetting for Corporate Financial Reporting* (Studies in Accounting Research #28), A.A.A., 1981, p.71. Gaa は、従来採られてきたもう一つの基準設定の方法として、理論あるいは概念的フレームワークを基礎として選択・正当化する理論的アプローチ (Theory-Based Approach) を挙げている。選好集合アプローチに関する Gaa の議論については、神谷健司「会計基準設定時における集合的決定—James C. Gaa の所説を中心として—」『千葉商大論叢』昭和63年12月を参照されたい。

7) Solomons は、会計の政治化を認識した上で、経済的影響論を次のような例示によって批判している。「ある人は、推定上の便益をもたらす結果を導くために、他の偽造された測定方法を考慮する。スピード・メータは、車の速度を抑えるために、過大表示しうる。また、温度計が、燃料を節約するために、冬に過大表示、夏に過小表示されるのは、この典型的な例である。その可能性には終わりが無い。」また、会計基準の中立性の意義を、平面の地図に世界を投影する地図作成法 (Cartography) に例えて、次のように説明している。「投影の目的は、できる限り誠実に地理的事実を示すことにある。しかし、地図の作成者は、距離や領域間の歪みを選択しなければならない。地球儀だけが、両者の正確性を確保しうる。だが、二つの領域の限界によって、地図作成者に強いられるその歪みの選択が、バイアスを課すことになる。」Solomons, D., *Making Accounting Policy: The Quest for Credibility in Financial Reporting*, Oxford University Press, 1986, p.232.

8) Taylor, P. and S. Turley, *The Regulation of Accounting*, Basil Blackwell, 1986, pp.1-17.

9) Wolk, H.I., Francis, J.R. and M.G. Tearney, *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, PWS-KENT Publishing Company, 1984, pp.80-113.

II 会計情報開示のインセンティブ

米国市場における規制緩和(deregulation)の潮流は、財務報告の規制を当然視してきた会計学の分野にも、幾つかの問題を投げ掛け、改めて規制の本質や意義について再検討を迫っている。自由市場アプローチ(free market approach)¹⁰⁾とも称される規制緩和の要請は、経営者が、自発的に情報開示を行うインセンティブをもつことを主要な論理として、その議論を展開していると思われる。本章では、経営者と出資者(株主または債権者)との間のコンフリクトが、私的契約を通じて解消されうるプロセスをエージェンシー理論の立場から説明する。まず、出資者の情報要求をエージェンシー関係から生じるモラルハザード(道徳的陥穽)の監視という観点より説明し、そのうえで、経営者自身が、規制を受けない状況で情報開示のインセンティブをもつことを明らかにしたい。

1. エージェンシー関係とモラルハザード

経営者と出資者との関係から、財務報告の意義やその必要性を説く説明は、従来においても、スチュワードシップ概念に基づく経営者のアカウントビリティーとして論じられており、その意味で新しい議論ではない。つまり、経営者は、出資者より委託された財産を管理し、さらに効率的に運用することが求められ、その顛末を事後的に報告する義務を負うというものである¹¹⁾。会計学の主要な分野においても、この会計責任の考え方を基礎として、取得原価主義を基調とする原則論や評価論が構築されてきた。しかし、この説明では、経営者と出資者との関係が、規範的な義務—責任関係によって位置づけられるために、経営者は、出資者の利益を極大化するために行動すべきといった解答しか導きえなかった。つまり、財務報告を行う経営者の役割、あるいはそのインセンティブについて言及されることがなかったのである。これに対し、エージェンシー理論は、経済主体が、私的効用の最大化を図る経済人として行動すると仮定し、利害の対立状況を記述的・実証的に分析する。

エージェンシー関係は、「一人あるいは複数の人(エージェント)が、他の人(プリンシパル)の代理人として、あるサービスを遂行するための契約関係であり、エージェントに対するある種の決定権の委譲を伴う」¹²⁾と定義される。したがって、出資者が、経営上の意思決定の権限委譲を前提として、経営者に私的財産を委託した時に、このようなエージェンシー関係が成立することになる。この場合、経営者は、必ずしも出資者の効用を最大化するように行動するとは限らない。経営者は、出資者が直接その行動を監視することが困難であることから、情報の非対称性(infor-

10) Vernon, K., *Accounting Theory*, John-Willy & Son Inc. 1986, p.387.

11) 会計責任に関する伝統的理論(スチュワードシップ理論)とエージェンシー理論の含意については、山地秀俊『会計情報公開制度の実証的研究—日米比較を目指して—』神戸大学経営研究所, 昭和61年, 7—29ページを参照されたい。

12) Jensen, M.C. and W.H. Mecling, "Theory of the Firms: Marginal Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, October, 1973, p.308.

mational asymmetry) を利用して、不正や怠慢といったモラルハザードを引き起こす可能性が生じる。つまり、エージェンシー関係には、出資者の犠牲の下に、自己の利益を極大化しようとする経営者の行動が、常に動機づけられていることになる。

このような経営者行動は、結果として企業価値の低下を導き、出資者は自らそのコスト（エージェンシーコスト）¹³⁾を負担しなければならない。したがって、このようなコンフリクトから生じる潜在的な富の移転を回避するために、何らかの手立てが契約の中に組み込まれる必要が生まれるのである。経営者のモラルハザードを抑制するための手段として、次の2点が挙げられる。

(1) インセンティブ契約の締結

(2) 財務報告に基づく経営者行動の監視

一つには、モラルハザードによる企業価値の低下を抑えるために、経営者の利益と出資者の利益を結びつけるインセンティブ契約が考えられる。株主との契約として、経営者報酬制度 (management compensation plan) ¹⁴⁾は、その典型的な例である。また、債権者については、株主の利益に偏向することを避けるために、借入企業の財務的意思決定に対して、一定の制限条項を含めた負債契約が結ばれる¹⁵⁾。このような株主—出資者間に結ばれた契約は、いずれも会計数値を基礎として評価される場合が多い。だが、こうした契約だけでは、モラルハザードを抑えるのに十分とはいえない。そこで出資者は、経営者行動の監視のためのコスト（モニタリングコスト）を負担することによって、モラルハザードの源泉となる情報の非対称性を解消するよう動機づけられるのである。

出資者は、モニタリングコストの増分とエージェンシーコストの減少分が均衡点に達するまで、情報要求を続けていくと考えられる¹⁶⁾。つまり、情報コストの負担増が、エージェンシーコストの減少の範囲内に止まることが、出資者の情報要求の限界となる。ただし、出資者が負担するモニタリングコストの増大が、経営者に対しても不利益をもたらす点に注意する必要がある。すなわ

13) Jensen and Mecling, *op. cit.*, p.308. エージェンシーコストとは、モニタリングコスト (monitoring cost, 監視コスト), およびボンディングコスト (bonding cost, 自己規制コスト) に、この両者のコスト負担にも係わらず抑制できなかった、経営者のモラルハザードに起因する企業価値の減少分 (residual cost, 残余ロス) を合計した総コストを意味する。エージェンシー理論は、エージェンシーコストの最少化を図るために組織が編成されるという基本的仮説を設定し、その議論を展開している。

14) 経営者報酬制度には、株式報酬制度、刺激報酬制度、利潤分配制度、従業員持株制度等がある。会計選択行動との関連については、浜本道正「会計政策の理論(八)」『会計』第135巻第3号、平成元年3月、133—41ページを参照されたい。

15) 浜本道正「会計政策の理論(一)」『会計』第134巻第8号、昭和63年8月、114ページ。Smith and Warnerによれば、負債契約の制限条項には、一般的に次のような諸項目が含まれる。(1)債務の追加調達制限、(2)配当支払制限、(3)運転資本の維持、(4)買収活動の制限、(5)企業財産の処分制限、(6)特定証券の購入制限 Smith, C. and J. Warner, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Contracts," *Journal of Financial Economics* 7, June, 1979, pp.125-46.

16) 石塚博司「会計情報開示のコストとベネフィット」『企業会計』第40巻第12号、昭和63年12月、7ページ。

ち、モニタリングコストの増加は、結局、企業価値の低下による経営者報酬の減少を導くために、経営者は、自ら出資者とのコンフリクトをできる限り防ぎ、より少ないモニタリングコストの維持に努めるインセンティブを持つのである(この点については、次節でさらに検討する)。

エージェンシー理論によれば、経営者に対する権限の委譲と情報の非対称性に伴うモラルハザードを抑制するために、このように出資者がコストを負担することにより、経営者行動に関する情報を求め、監視を行うことが明らかとなる。その場合、経営者の業績評価を行うための情報要求に効率的に応えるために、企業内に投資家に対する何らかの情報システムが確立される必要が生じる。その典型的な例が、会計情報システムであると解しうる。

また、出資者は、要求した情報の質を保証するために、独立した第三者による監査(auditing)の需要を生み出すことを指摘しうる。

しかし、このような出資者の情報要求のインセンティブは、従来の会計学上の議論においても既に理解されており、エージェンシー理論はこの点を確認したにすぎないといえよう。むしろ、エージェンシー理論の積極的な貢献は、経営者もまた自己の利益に基づいて、自発的に情報開示を行うインセンティブをもつことを明らかにした点にある。つまり、エージェンシー関係から不可避免的に発生する「不信」¹⁷⁾を抑制することが、経営者自身の利益にも繋がるのである。次節では、このような観点から、情報開示問題を改めて検討したい。

2. 自発的開示・監査による自己規制

エージェンシー理論の枠組みからすれば、経営者は、自己の利益を犠牲にしてまでも、自ら情報を開示することはない¹⁸⁾。しかし、経営者のモラルハザードに対する「不信」が十分に強ければ、最適でないリスク分担をもたらすインセンティブ契約やモニタリングコストの増大を導くことになる。このことは、企業価値の減少を引き起こすために、経営者にとって望ましくない報酬水準を強いることを意味する。そこで経営者は、自己の報酬の最適化を図るために、出資者とのコンフリクトを自ら緩和することによって、これらのコストを少なく維持しようとするインセンティブをもつであろう。

エージェンシー理論は、このような経営者のインセンティブをボンディングコストの発生として説明する。すなわち、経営者は、出資者の利益を損なわないことを保証する手段として、自らすすんで賠償責任を負う保証契約(bonding contracts)を結び、さらにモニタリングコストを削減するために、自発的に情報を提供すると考えられる。「経営者の報酬が、良い報告によって高め

17) 中野教授は、所有と経営の分離から派生する要因として「不在」、「不信」、「インセンティブの欠如」を挙げ、経営者が行う不利益行為を防ぐための監視と、行った場合の弁済保証の手段として、情報開示制度が制度化されてきた側面を「不信解消会計」として議論を展開されている。その詳細については、中野 勲『会計測定論—不信解消会計の構築—』同文館、昭和62年を参照されたい。

18) 石塚博司「前掲論文」8ページ。

られる」¹⁹⁾とすれば、こうしたボンディングコストを負担しても、結果的に最適な経営者報酬に繋がるのである。出資者に対する財務報告に要するコストは、その意味で、契約を保証するための自己規制コストとして意義づけられる。経営者が、自ら進んで監査を受け入れた歴史的な事実²⁰⁾は、このような出資者に対する保証手段であったことを示しており、外部監査が、むしろ経営者の利益に積極的に貢献しうることが明らかとなる²¹⁾。勿論、経営者はコストの最終的な負担者ではない。したがって、ボンディングコストの増加は、企業価値の減少をもたらす、その影響が経営者の報酬に跳ね返ってくることになるのである。

エージェンシー関係の下では、ある程度のモニタリングコストとボンディングコストの負担によって、経営者と出資者との期待効用が共により大となる均衡点を達成しなければならない。「かかる均衡点に近づくための監視—自己保証装置の一つ、それが財務会計システムの社会的意義であると理解するのが、エージェンシー理論に依拠した財務会計観である」²²⁾。特に、従来のステークホルダーシップ概念に基づく会計責任の考え方では明らかにされなかった、経営者の情報開示インセンティブが説明された意味は大きいと考えられる。

このようなエージェンシー理論による説明は、財務報告に関する規制が行われない状況下で、私的契約に基づいて、会計情報の受け渡しが行われることを証明しようとするものであり、強制的開示に反対する主要な論拠を提示する。さらに、競争的資本市場を想定した場合にも、経営者の情報開示のインセンティブが認められるとする²³⁾。

すなわち、投資意思決定のための情報を利用者が欲する一方で、経営者も資本を調達し、株価のような経済指標に より 有利な効果を与えたいために、信頼しうる十分な情報を提供するインセンティブをもつと考えられる。低い資本コストによって資金調達が可能となれば、投資機会の増大によって、より高い経営成果が期待できる。したがって、投資行動に伴う不確実性とリスクを財務報告を通じて軽減することが、結果的に経営者報酬に有利に働くと論じられる。投資機会の獲得に極めて競争的な市場においては、資本調達の際に、自発的に目論見書(prospectus)を作成し、投資家に対して、継続的なディスクロージャを行うインセンティブをもつことを指摘しうるのである。

19) Wolk, et al., *op. cit.*, p.81.

20) 大矢知教授によれば、「アメリカにおいて監査が法令により強制されるにあたり、外部監査人による任意監査の実施状況を R. Berton 氏が調査したところ、代表的企業83社が外部監査を受けていたこと」を示されている。大矢知浩司『会計監査—アメリカにおける生成と発展』中央経済社、昭和55年、84ページ。また、任意監査が既に実施されていたことについては、千代田邦夫『アメリカ監査制度発達史』中央経済社、昭和59年、70—72ページに示されている。

21) 脇田教授は、被監査会社が監査報酬を支払うことへの疑問に対し、監査保証による第一次受益者は、むしろ被監査会社であり、外部利害関係者は、結果として保護されるという明快な議論を展開されている。脇田良一『会計監査（全訂版）』同文館、昭和62年、47—62ページ。

22) 中野 勲「エージェンシー理論と財務会計」『産業経理』第48巻第4号、平成元年4月、50ページ。

23) Wolk, et al., *op. cit.*, p.82.

実際に、Benstonの調査結果によれば、1926年から32年までのニューヨーク証券取引所の全ての上場会社が、財務諸表を公表し、さらに証券法制定以前の1932年には、上場会社の大多数が、公共会計士(Public Accountant)による監査を受け入れていたことが明らかにされている²⁴⁾。これらの証拠は、経営者による自発的な開示が市場において行われていたことを示唆している。また後述のように、財務報告規制を通じて、会計情報の質あるいは有用性を高めることが、規制の正当性を認めるうえで重要な条件となるが、Benstonはこの点についても否定的であり、SECの働きを批判している。

資本市場は、資本取引が行われる場であると共に、情報の取引が行われる市場でもある²⁵⁾。財務報告が規制された現状においては、全ての利用者によって情報生産に対する対価が直接支払われているわけではないが、追加的な情報を必要とする場合には、私的契約機会を通じて購入することも可能である。つまり、市場の力(market force)に、財務報告の最適配分をもたらす可能性があり、実際に、証券市場に関する検証では、情報の獲得のために、利用者が私的契約機会を熱望することが示されている²⁶⁾。

財務報告規制の緩和もしくはそれを不要とする考え方は、エージェンシー関係に基づく経営者の自発的な情報開示インセンティブの存在を前提として、利害の対立が抑制されうると論じる。また、市場機構の働きを通じて、会計情報の需要-供給が均衡点に達しうる可能性について指摘し、強制的な開示規制が市場に介入することに疑問を投げ掛けている。

このような情報開示規制に対する興味深い議論の展開は、従来、十分に顧みられることがなかった経営者行動の説明モデルを提示し、市場取引に伴う会計情報の需給プロセスを解明しようとする点において評価され、新たな研究課題を示したといえる。しかし、これらの論拠は、現時点において多数の支持を獲得するに至っていない。その理由の一つには、規制緩和の論拠が、推論的であり、演繹法を基礎とすることから、実証的証拠が十分に得られていないことが挙げられる²⁷⁾。また、今日まで、財務報告に対する規制は、その基調において肯定されてきた。したがって、明示的ではなかったにせよ、規制による何らかのメリットが認められてきたと解しうる。次章では、規制を必要とする論拠を経済学上の議論を基礎としながら整理したい。

III 市場の失敗と開示規制の強化

本章は、開示規制を正当化する論拠を次の2点から整理したい。1つは、パレート最適的な会計情報の配分を妨げる市場の失敗によって、市場機構に対する規制介入を不可避とするとする議論である。また、第2の論拠として、パレート最適的な会計情報の配分が達成されうる場合にも、

24) Benston, G.L., "The Value of the SEC's Accounting Disclosure Requirements," *The Accounting Review*, July 1969, pp.519-20.

25) Wolk, et al., *op. cit.*, p.82.

26) *Ibid.*, p.83.

27) *Ibid.*, p.88.

社会的厚生観点から、開示規制が肯定されうることを挙げる。換言すれば、会計情報を一種の財 (comodity) とみなすことによって、会計情報の需給に伴う効率性および公正性の観点からその論拠を明らかにする。その場合、次のような経済学上の基礎的な議論を前提とする必要がある。

経済学では、分権的市場機構が競争の均衡価格の形成に失敗し、最適な資源配分を実現しえない場合、この問題を、市場の失敗として論じてきた。市場の失敗の原因として、市場機構が十分に、あるいは全く機能しないことが指摘され、前者の場合には、独占、寡占といった不完全競争の問題が、また後者については公共財、外部性、あるいは分配問題が取り上げられている。このような市場の失敗を解決する手段として、公共政策に基づく市場に対する公的規制が意義づけられ、また同時に政府にその役割が期待されてきた。一般に、市場機構に基づく資源配分の効率性は、パレート最適という価値基準により評価される。ここに、パレート最適とは、「資源配分がもはや他の個人の効用を犠牲にすることなしには、ある個人の効用を更に高めることができない状態」²⁸⁾を意味する。したがって、市場の失敗を論拠とする開示規制の必要性についても、パレート最適基準を適用した市場の効率性の観点から、議論を展開する必要がある。

そこで、このような効率性に関する論拠として、(1)情報の独占的供給、(2)財務報告と監査の失敗、(3)公共財としての会計情報、を取り上げ、さらに分配の公正性に関わる論拠として、(4)資本市場の公正性の問題を挙げ、その概要を論じたい²⁹⁾。

28) 三宅一郎編著『合理的選択の政治学』ミネルヴァ書房、昭和62年、63ページ。A.A.Sommer, Jr を委員長とする企業開示委員会も、市場の失敗を理由に、パレート最適の達成が困難であり、情報生産の効率性および公平性の観点から、財務報告に対する規制の必要性を主張している。しかし、その一方で、「今日、これらの問題に関係のある証拠はほとんどない。結果として、強制的な開示制度の望ましさは、未だ未解決の問題である」ことを指摘している。The Advisory Commitee on Corporate Disclosure, *Report of the Advisory Commitee on Corporate Disclosure to the Securites and Exchange Commission*, U.S. Gorverment Printing Office, 1977, p.684. cited by Kelly-Newton, L., *Accounting Policy Formulation: Roll of Corporate Management*, Addison-Wesley Publishing Company, 1980, p.11.

29) Leftwich によれば、開示規制の初期の論拠には、(1)経営者による情報の独占的コントロール、(2)ナイーブな投資家、(3)機能的固定化、(4)無意味な数値、(5)手続の多様性、(5)客観性の欠如、等が挙げられてきた。Leftwich, R., "Market Failure Fallacies and Accounting Information," *Journal of Accounting and Economics* 2, December, 1980, pp.193-211. これに対し、会計情報の受け渡しに対する公的規制の妥当性を検証するために、近年、会計情報を一種の「財」とみなす会計観 (Accounting Images) が形成されてきたことに注目する必要がある。本章は、会計情報の需給関係の解明を目的としたこの会計観を基礎として、Wolk 等が指摘する規制の論拠を整理、検討した。尚、財務会計を形成してきた従来の会計観には、「歴史的記録としての会計」、「経済実体の記述としての会計」、および「情報システムとしての会計」が挙げられる。Davis, S.W., Menon, K., and G. Morgan, "The Images that have shaped Accounting Theory," *Accounting, Organization and Society*, vol.17, No.4, 1982, pp.307-318.

(1) 情報の独占的供給

第一の論拠は、企業が、会計情報の独占的な供給者であることに起因する。つまり、市場規制が行われなければ、企業は、生産制限（情報の過少報告）や独占的な価格設定の機会を創出することが考えられる。企業は、規模の経済を享受することにより、情報生産における限界費用は著しく低下する。この限界費用を反映した会計情報の価格は、非常に低いものとなり、総生産費用を補償できなくなる。その結果、限界費用よりも高い価格を設定するか、あるいは市場の歪みが生じ、情報提供が十分に行われまいという事態を引き起こすのである。独占的に価格づけられた情報を私的に購入することは、社会的資源の浪費となるであろう。この点に対し、強制的に財務報告を要求しても、外部に提供される情報が、本来、内部会計情報の副産物であることから、生産費用は低く抑えられ、社会的費用を軽減しうると考えられる。これらの理由から、財務報告の規制は、情報供給を保証する唯一の手段として、正当化されることになる。

(2) 財務報告と監査の失敗

市場の失敗に関する第二の論拠は、財務報告規制が展開されてきた今日においても、財務報告の量および質が、未だ十分に改善されていないことへの批判である。会計基準や監査基準が不十分であることや会計方針の選択の多様性、さらに詐欺的行為や情報の隠蔽を監査人が十分に摘発しえなかったことが、公共の利益を保護することに失敗してきた証拠として挙げられている。したがって、従来以上に規制を強化しなければ、情報の最適供給は達成しえないと主張する。

また、競争的な資本市場における自発的な情報開示インセンティブや情報の信頼性を疑問視する。短期間には、むしろの情報の隠蔽や虚偽報告を導く可能性が高く、質の低い株式が、最適な報告が行われた場合に比べて、高い価格で取引されるという逆選択（adverse selection）³⁰⁾の現象を招くことが考えられる。勿論、規制を通じて、このような不正行為を完全に排除することは、極めて困難であるが、規制強化によって、少なくともその可能性を抑制しうると考えられる。

(3) 公共財としての会計情報

現実の経済では、財やサービスの消費にあたって、市場機構を経由することなく、直接対価の受払いが行われえない需給関係がかなり存在している。このような場合には、経済主体間の行動が、第三者に対して外部効果を与え、ひいてはパレート最適な資源配分に失敗すると考えられる。この代表的な例として、公共財がある。公共財は、一般に、「非排除性と非競合性の特性をもった財やサービス」³¹⁾と定義される。つまり、財の消費者が、対価を支払わなくともその消費から排除されることはなく、また、その財を共同して消費しうるという二つの特性をもつ。このことから、

30) 逆選択の問題については、Akerlof, G., "The Market for Lemons' : Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, August 1970, pp.488-500. を参照。

31) 三宅一郎編著『前掲書』, 63ページ。

公共財が供給されると、消費者は真実の選好を隠し、他の消費者の需要に“ただ乗り”する、いわゆるフリーライダー (free rider) 問題が生じ、必然的に財の過少生産を導くといわれている。したがって、公共財を市場機構を通じて最適供給することは、ほとんど期待できないため、一般に、非市場的決定が不可避とされてきた。

会計情報は、このような公共財としての性質を有すると考えられる。会計情報に対する排他的な財産権が確立していない以上、一度開示された情報は、コストを負担しない多数の利用者によって需要されることが可能となり、その需要から排除することは困難である。つまり、公共財としての性質を会計情報に認めれば、市場機構を通じた会計情報の最適配分は、達成不可能ということになる。また、仮に排除性の特性が認められたとしても、外部性が発生するであろう。追加的に会計情報を入手した利用者は、証券またはその他の財の市場価格に影響を与えるため、他の利用者が、当該利用者の行動や価格の動きを観察することによって、情報が市場に漏洩することになる³²⁾。結果的に、情報価値が低下し、情報の購入のインセンティブは弱くなっていくことが考えられる。

このように、会計情報を公共財とみなす議論は、財務報告が強制的に行われなければ、情報の過少生産を導き、パレート最適的配分は達成しえないと考えるものであり、市場機構の働きと私的契約機会を通じた追加的な情報の獲得を評価する規制緩和の論拠と大きな対立を示している。

(4) 資本市場の公正性

これまでパレート最適を価値基準とする会計情報の効率的配分について検討し、市場の失敗を論拠として、非市場的決定、すなわち市場機構に対する開示規制を正当化しうる3つの論拠を取り上げた。ここでは、資本市場の公正性に関する議論を説明したい。

市場機構が、仮にパレート最適な配分を達成したとしても、それは人々の当初の資産状態を所与とした「相対的」最適配分でしかなく、パレート最適な解は、無数に存在することになる。そのため、代替案からの選択問題が生じることになり、所得分配を考える場合には、何らかの価値判断が必然的に介入することになる。

会計情報の分配問題は、次の2点から考察する必要がある³³⁾。一つは経済主体間への情報の配分問題である。会計情報が効率的に配分され、市場の失敗がない場合でも、このような分配の公正性の観点から、財務報告規制が必要であると考えられてきた。すなわち、資本市場の公正性を確保することが、規制に求められる社会的目標となり、情報の非対称性を解消し、全ての潜在的投資家が、同一の情報に等しく接近しうるときに、公正性は達成される。これをさらに拡大した場合、情報が全ての投資家に等しく理解される時に公正な市場が達成されるとする考え方は、利用者の情報処理能力において、達成不可能な理想でしかない。したがって、現実には、前者のよう

32) 伊藤邦雄訳『前掲書』234ページ。

33) Taylor and Turely, *op. cit.*, p.12.

な「機会」の公正性が採用されることになる。内部情報を利用した株式の取引を禁止するインサイダー取引規制も、かかる観点からより強化される傾向にある。

また、第2に、会計情報を利用して市場取引を行った場合に、結果として生じる所得や富の分配問題が挙げられる。投資家間の会計情報の不公正な所有は、結果的に所得分配に影響を与えるであろう。そこで、所得分配への影響を是正するために、上記のように会計情報の供給と配分を規制するのではなく、所得分配の結果に直接規制を加えることが考えられる。

しかし、この二つの分配問題に対する考え方は、規制の結果生じる経済的影響を直接的に考慮に入れるものではない。この点については、さらに立ち入った検討が必要である。

このように、会計情報の最適配分と共に、分配問題を考える場合、市場機構では解決できない公正性の観点から、財務報告に対する規制が正当化されることになるであろう。現に、議会やSECは、情報の非対称性を不公正であると判断し、それがディスクロージャを規制する証券諸法制定の一つの原動力となったのである。

規制の必要性を説くそれぞれの議論には、会計情報の受け渡しが行われる市場機構に関する認識の相違が、規制緩和論と極めて対立的な形で示され、その論拠を構成していることが明らかである。勿論、規制の必要性やその論拠を認めたとしても、それが直ちに問題の解決を導くわけではない。むしろ、理解されるべき重要な点は、規制緩和論の主張にみられる会計情報の受け渡しのプロセスが十分に解明されることによって、規制の目標や範囲、その決定方法が適正に確立されることにある³⁴⁾。さらに、近年活発な議論が展開されている会計基準の経済的影響の問題は、財務報告規制の結果が、経済全体の資源配分や所得分配に影響を及ぼしうることを理由に、社会的にみて望ましい会計基準の選択が、極めて困難であることを示している。次章では、一種の社会的選択問題としてみなしうる財務報告規制の問題点について検討し、その課題を明らかにしたい。

IV むすび——社会的選択問題の基礎——

本稿は、財務報告規制の論拠について、規模緩和および規制強化の両者の立場から、その主張にみられる特質を整理し、検討してきた。エージェンシー関係に基づく契約過程や市場機構の働きを通じて、会計情報の最適配分が達成されるとすれば、財務報告規制は、大幅に緩和される可能性をもつ。すなわち、経営者の自発的な情報開示のインセンティブや自己規制に基づく情報提供に着目するこの議論によれば、会計情報の受け渡しが行う当事者間の合理的な判断・

34) 岡部教授は、「制度上の会計システムは、取引の当事者の交渉の「基準点」にすぎず、それによって実際の会計情報の流れが最終的に決定づけられてしまっているわけではない」と述べられ、さらに、「コンフリクトを調整するのは基本的に取引の当事者であるとするれば、会計に対するレギュレーションの程度や方法も、この私的契約と専門家の関与の実際を踏まえたうえで、慎重に検討されなければならない」と指摘されている。岡部孝好『会計情報システム選択論』中央経済社、昭和60年、124—25ページを参照されたい。

行動に委ねられることによって、規制の市場介入による弊害や配分の非効率性を回避しうると考えられる。財務報告規制の役割は、市場取引の秩序を維持するための必要最少限のルールを形成し、その機能を保護することに求められるであろう。したがって、規制主体にとって最善の行動は、「優しい無関心」(benign neglect)を装うことにある³⁵⁾。

しかし、このような規制緩和の論拠を是とする考え方には、依然として懐疑的な議論が大勢を占めていると思われる。仮に、経営者の自発的な情報開示インセンティブを積極的に評価したとしても、果たして情報の非対称性が、市場機構の働きを通じて解消されうるのであるだろうか。

この点について、規制が必要であるとする論拠は、最適な資源配分を達成できない「市場の失敗」に関する議論を基礎として、むしろ規制が強化されるべきことを主張する。その一つには、企業が、会計情報の独占的供給者であり、不正や虚偽報告の可能性が、潜在的に存在することが挙げられる。開示規制は、私的契約機会を通じて獲得しうる情報の価格が、独占的になることから回避し、社会的費用をより低くするために必要になる。また、この論拠を認めれば、エージェンシー契約の監視機能として財務報告は十分ではなく、投資家保護、あるいは株主—債権者間の利害調整を目的とした、“外”からの強制的な開示要件が満たされなければならない。

さらに、経営者の自発的な開示インセンティブは、会計情報が公共財の性質をもつことから疑問視される。すなわち、会計情報の供給を市場機構に委ねると、いわゆるフリーライダー現象が生じ、結果的に情報が過小生産されることが予想される。今日まで、市場機構を経由した効率的な財の供給が不可能と考えられる場合には、代替的に何らかのメカニズムを適用する必要性が生じ、その一つとして、政府による政治的プロセスを通じた解決が求められてきた。しかし、さらに検討を要する問題は、このような公共財に対する集合的な社会的選好を決定する場合、需要—供給の均衡に基づいた市場の価格機構から離れてしまうと、真実の選好の評価が極めて困難になることである。つまり、規制下では、会計情報が過大生産される可能性が生じ、現実には「会計基準の過重負担」(Accounting Standards Overload)問題として、今日的な課題が提起されているのである³⁶⁾。

このような情報の効率的な配分に関する議論と共に、情報所有の不公平から生じる分配問題は、

35) Underdown and Taylor は、会計基準設定のためのアプローチとして、(1)経済的実態の報告、(2)意思決定—有用性アプローチ、(3)エージェンシー理論、(4)政治的アプローチ、(5)社会的厚生アプローチの5つに整理している。Underdown, B. and P. Taylor, *Accounting Theory and Policy Making*, Heineman, 1985, p.15.

36) 会計基準の荷重負担は、特に中小会社やその公認会計士から強い不満と批判を生み出している。「例えば、基準書第33号(インフレ会計)は127頁も要した。リース会計については、基準書第13号に加えて、7回の改訂と6つの解釈指針が発行され、全部で270頁におよぶドキュメントとなっている。Accounting Current Txet は、1978年度版が600頁であったのに対し、1982年度版は2,000頁を越えるボリュームとなった。」千代田邦夫『前掲書』245ページ。この問題に対して、A I C P Aより次の報告書が公表されている。A.I.C.P.A., *Report of the Special Committee on Accounting Standard Overload*, A.I.C.P.A., New York, 1983.

財務報告を市場機構に委ねただけでは解決できない課題を多く含むものであり、規制の必要性を示していると解しうる。しかし、むしろ問われるべき点は、規制の是非について判断を下すこと以上に、規制強化に向かう財務報告環境をどのように評価し、規制主体が、その問題点をいかに改善していくかということにある。その意味で、規制強化の論拠に示された財務報告の量と質に関わる問題が、従来の規制を通じて十分に改善されたとはいえない状況にある。また、規制の結果として引き起こされる経済的影響は、規制主体が対応すべき新たな課題として、会計基準の設定過程をより複雑なものとしている。

Beaver は、会計基準の設定、あるいは変更を通じて、財務報告規制が及ぼしうる経済的影響として、次の諸点を挙げている³⁷⁾。

- (1) 情報への差別的なアクセスに伴う投資家間の富の分配
- (2) 契約関係に基づくリスクの分担および経済全体のリスク負担の総水準
- (3) 社会資本の再分配に結果する経済における資本形成率
- (4) 企業間における資本分配
- (5) 財務報告の作成、監査、分析等の開示情報に対する資源の量
- (6) 開示規制の制定、履行等の規制コスト
- (7) 情報の私的収集に関わる資源の量

財務報告規制には、他の公共政策と同様に、経済的効率の問題や一定の価値判断に基づく公正性の問題が含まれることになる。さらに、このような資源配分や所得配分への影響を考慮すれば、財務報告規制は、経済的厚生へのトレードオフを引き起こす、一種の社会的選択として考察される必要があるであろう。「社会的厚生の最大化 (maximization of social welfare)」を会計目標の最高次に位置づけることを提案した May = Sundem の指摘³⁸⁾からも理解しうるように、そこでは、個人の選好に基づき、社会的にみて最適な会計基準の設定が問題となり、代替的な会計基準の選択に社会的厚生関数や社会的決定関数を基礎とした、社会的選択ルールのお考え方が適用されることになる。しかし、Arrow の定理³⁹⁾を適用した Demski の否定的な見解⁴⁰⁾に示されるように、これ

37) 伊藤邦雄訳『前掲書』, p.64—65ページ。

38) May, R.G. and G. L. Sundem., "Research for Accounting Policy: An Overview," *The Accounting Review*, October, 1976.

39) Arrow は、一般可能性定理 (general possibility theorem) として(1)個人選好の無制約性、(2)パレート最適性、(3)無関心対象からの独立性、(4)非独裁性の条件を満たす場合に、社会的厚生関数が存在することを示した。社会的選択には、投票(voting)、市場(market)、独裁(Dictatorship)、因習(Convention)という4つの形態があるが、Arrow は、個人の価値観の多様性を前提とする限り、民主的な社会的選択ルールは存在しないことを示している。Arrow, K.J., *Social Choice Individual Value*, 2nd Edition, New Haven, Yale University press, 1963. 長野寛明訳『社会的選択と個人評価』日本経済新聞、昭和52年。Arrow の定理については、佐伯 胖『きめ方の論理—社会的決定理論への招待—』東京大学出版会、55—71ページを参照されたい。

らの方法が真に社会的厚生を最大化しうるかは、未だ研究の途上にあり、明らかではない。また、より重要な問題は、個人の選好を評価する際に規制の経済的影響を考慮することにある。規範命題である会計の中立性や測定値の中立性に歪みが生じ、逆に会計の信頼性を損なうといった反論もあり、経済的現実指向と対立するその適用には、幾つかの疑問が生じることになる。

規制主体が、会計情報の最適配分や公正性に基づく分配問題の最適解を見出し、規制を通じた市場機構に対するコントロールによって問題解決を導くとする論理は、あくまでも短絡的である。社会的選択として会計基準の設定を据える場合には、その分析の視野を代替的財務報告基準の選択過程に向ける必要がある。規制の経済的影響をいかに評価し、集合的選択ルールを適用するか、また同時に、会計の中立性との乖離をどのように考えるのか。社会的選択、あるいは政治的プロセスとしての財務報告規制の本質を解明するためには、このような大きな課題が残されている。

(1989年9月15日)

-
- 40) Demski は、Arrow の定理を代替的会計方法の選択に適用し、最適な会計基準の設定を否定する見解を提示した。Demski, J.S., "Choice among Financial Reporting Alternatives," *The Accounting Review*, April, 1974. これに対して、Cushing は、むしろ、最適な基準、あるいは最低限、最適基準からの逸脱をより明確にするために、社会的選択理論が幾つかの有望な手段を提供する」と反論している。Cushing, B.F., "On the Possibility of Optimal Accounting Principles," *The Accounting Review*, April 1977, pp.313-14.