

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

企業会計情報の有用性と財務諸表の役割

金融資産の時価情報とキャッシュフロー情報を中心に

秋葉 賢一、古市 峰子、近 暁

Discussion Paper No. 98-J-31

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京中央郵便局私書箱 30 号

備考： 日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、論文の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

企業会計情報の有用性と財務諸表の役割

金融商品の時価情報とキャッシュフロー情報を中心に

秋葉 賢一*、古市 峰子**、近 暁***

要 旨

近年、わが国において企業財務開示制度の充実・見直しが急速に進んでいるが、その理由は、主に、財務活動の実態を的確に反映した財務情報を投資家に提供することにより、投資家側が自己責任原則に基づいてリスクとリターンを判断するのに役立つためとされている。しかし、新たな会計基準に基づき追加される会計情報の開示や認識について、必ずしもその必要性や有用性が積極的に論証・説明されている訳ではない。

本稿では、株式投資家の意思決定は企業の将来キャッシュフローの予測に基づいて行われているという仮定に立ち、これに役立つと思われる会計情報のうち、金融資産の時価情報とキャッシュフロー情報を取り上げ、先行する実証研究の成果をサーベイした。この結果、金融資産の時価情報と株価水準との間には統計的に有意な関係があるということが示されており、また、区分されたキャッシュフロー情報は利益情報に追加する情報価値を持つが、利益情報を代替するものではないものとされている。これらの実証結果は、金融資産の時価情報もキャッシュフロー情報も投資家の意思決定に有用な会計情報であるが、個々の情報が注記その他の方法により開示されていれば必ずしも財務諸表によって認識・開示する必要はないということも示唆している。

続いて、金融資産の時価情報やキャッシュフロー情報を財務諸表によって報告することが、企業会計のもう一方の利用目的と考えられている、事後的な測定を通じた契約関係の裁定ということに役立つか否かを検討した。この結果、金融資産の時価情報を財務諸表において認識することは企業業績測定に役立ち、また債権者保護にも抵触しないものと考えられたが、キャッシュフロー情報がなぜ財務諸表の1つとして位置付けられるかを明確にすることはできなかった。

今後は、わが国においても会計情報の開示や認識の拡大が議論されていく中で、実証研究の蓄積と適切なフィードバックやその理論的検証が望まれる。

キーワード：認識、開示（ディスクロージャー）、意思決定有用性アプローチ、注記情報、財務諸表、時価情報、キャッシュフロー計算書

JEL classification: M41

* 日本銀行金融研究所国内客員研究員（朝日監査法人<アーサーアンダーセン>公認会計士）

** 日本銀行金融研究所研究第2課（mineko.furuichi@boj.or.jp）

*** 日本銀行金融研究所研究第2課（satoru.chika@boj.or.jp）

本稿は、1998年9月21日に日本銀行金融研究所で開催されたワークショップ「企業会計情報 その有用性と課題の再検討」において報告するために共同で作成した討議用資料である。なお、本稿の作成に当たっては、斎藤静樹教授（東京大学）、大日方隆助教授（東京大学）から有益なコメントを頂戴した。

目 次

I . はじめに	問題意識について	1
II . 企業会計情報の有用性について		2
1 . 企業会計の利用目的		2
(1) 投資家の意思決定への役立ち		2
(2) 事後的な測定への役立ち		3
(3) 会計の利用目的と制度		5
2 . 意思決定有用性アプローチ		6
(1) 特徴		6
(2) 投資家の意思決定と有用な情報		7
(3) 有用な情報の開示方法		9
・新しい会計制度案の概要		10
1 . 金融資産の時価評価		10
(1) 時価情報の開示		10
(2) 金融資産の時価評価		10
2 . キャッシュフロー計算書		12
(1) 資金収支表とキャッシュフロー計算書		12
(2) 「キャッシュフロー意見書」の概要		13
・意思決定有用性の実証分析のサーベイ		14
1 . 意思決定有用性の分析方法		14
2 . 金融資産の時価情報		15
(1) 実証研究の状況		15
(2) 実証結果のまとめ		18
3 . キャッシュフロー情報		20
(1) 実証研究の状況		20
(2) 実証結果のまとめ		23
V . 財務諸表の役割		24
1 . 金融資産の時価情報		24
(1) デリバティブ改訂草案に関する FASB/SEC と FRB の議論		24
(2) 有用性に係る実証結果からのインプリケーション		25
(3) 事後的な測定への役立ち		25
2 . キャッシュフロー情報		27
(1) 事後的な測定への役立ち		27
(2) 財務諸表に組み込む意義		27
VI . おわりに	今後の研究にあたって	29
【参考文献】		30

1. はじめに 問題意識について

近年、わが国においても急速に進められている企業財務開示制度の充実・見直しは、リース取引、金融資産の時価¹評価、連結財務諸表、キャッシュフロー²計算書、研究開発費等多岐にわたっている。例えば、企業会計審議会から1997年6月6日には「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」（以下「改訂連結意見書」という）、1998年3月13日には「連結キャッシュフロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」（以下「キャッシュフロー意見書」という）が公表され、また、1998年6月16日には「金融商品に係る会計処理の設定に関する意見書（公開草案）」（以下「公開草案」という）が公表されている³。それらの導入理由は、主に、財務活動の実態を的確に反映した財務情報を投資家に提供することにより、投資家側が自己責任原則に基づいてリスクとリターンを判断するのに役立たせるためとされている。

しかし、新たな会計基準に基づき追加される会計情報の開示や認識⁴は、直感的に企業の透明度を高め情報利用者に役立つであろうと理解はされているものの、必ずしもそれらの必要性や有用性が積極的に論証・説明されている訳ではない。また、それと同時に、新たな会計情報の開示や認識は、企業の内部管理や行動に望ましい影響を与えるとされることもある⁵が、それは漠然とした想定にとどまっているようである⁶。このように、会計情報の開示や認識の拡大の意義は理論的に全て解明されているとは限らない。従って、それらは本当に投資家の意思決定に有用であるのか、社会的に意味のあることなのかを検討することはもちろんのこと、逆に、投資家への情報提供の名の下に行われる企業会計情報の拡充が、会

¹ 「時価」とは、厳密には「公正価値」「市場価値」など様々な概念で説明され、それぞれの意味に応じて用語が使い分けられることがあるが、本稿ではこうした概念を広く含むものとして「時価」という用語を用いることとする。

² 本稿では、わが国における「資金収支表」における資金収支も含め、資金の収支に関わる用語を広く一般に表わす用語として「キャッシュフロー」を用いることとする。

³ なお、1998年6月16日には、大蔵省および法務省が共同で設置した「商法と企業会計の調整に関する研究会」より報告書（以下「研究会報告書」という）も公表されている。これらの具体的な内容については、後述する .1.(2)を参照のこと。

⁴ 米国財務会計審議会（FASB）概念ステートメント（SFAC）では、認識とは「財務諸表に、ある項目を正式に記録ないし計上する過程」とされている（SFAC5 par.6、SFAC6 par.143）。従って、注記を含めた開示より狭いが、利益の測定などよりは広い意味で使われていると考えられる（例えば、COFRI[1995]p5参照）。

⁵ 「公開草案」 .3.(1)の他、「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理」（以下「論点整理」という） .2.や「デリバティブ取引に係るディスクロージャーのあり方について」（大蔵省証券局企業財務課長の私的勉強会 デリバティブに係るディスクロージャーのあり方に関する研究会について1996年2月23日）2.(1)参照のこと。

⁶ 特に金融商品の時価評価に係る情報の開示についての議論は、このような「意思決定有用性」と「市場規律」の観点から行われる場合が多い（例えば大日方[1996b]、秋葉[1996]参照）。

計に関する信頼性の低下などの弊害をもたらさないかを吟味する必要があると考えられる。

本稿では、このような問題意識の下、企業会計情報の有用性について整理した後、一般に株式投資家の意思決定に有用と考えられている企業会計情報のうち、具体的論点として 金融資産の時価情報と、 キャッシュフロー情報の2点を取り上げ、これまでの実証分析の蓄積をサーベイし整理する。さらに、これらが単なる情報ではなく、なぜ財務諸表として会計情報とされるのかを検討することにより、今後の企業会計情報に係わる議論に役立つことができればと考える。

II．企業会計情報の有用性について

1．企業会計の利用目的

企業会計情報の有用性は、その利用目的との関係で意味を持つ目的適合性と信頼性の観点から考察するものと解されるが、ここでは主に目的適合性の観点から検討する。企業会計の利用目的は、一般に、投資家の意思決定（期待形成ないしは予想形成）への役立ちという事前の面と、企業を巡る契約関係の裁定という事後の面があるとされている⁷。そこで、以下ではまず、このような利用目的について整理することにする。

（1）投資家の意思決定への役立ち

企業会計の利用目的の1つとして、現在および将来の投資家、債権者等⁸の情報利用者が意思決定を行うのに有用な情報を提供することが挙げられる。なぜならば、情報利用者は必要とする情報を経営者からの伝達に依存せざるを得ないという状況があるためである⁹。こうした情報の非対称性に加え、情報開示につき経営者と外部投資家との間に利害の不一致がある場合には、必要とされる情報が自発的に開示されるとは限らない。従って、会計基準等による強制的開示（制度的開示）が必要と説明される。

もっとも、経営者に相対的なベネフィットがある場合には、経営者が自主的開示（任意的開示）を行うであろう。特に、投資家との間に情報の非対称性がありながら会計制度が不完全である場合には、経営者は市場における企業価値の評価を誤らせないよう投資家とのコミュニケーションを高めるための自発的な開示を行うものと考えられている。このように、いわゆる悪いニュースも含

⁷ 斎藤[1998a]p3-5参照。

⁸ SFAC1 par.35

⁹ SFAC1 pars.28-30

め経営者が自主的開示を行うのは、自発的に会計情報を開示することによって何らかのベネフィット¹⁰を得ると判断したからに他ならないと考えられる¹¹。

(2) 事後的な測定への役立ち

イ．業績の評価

(イ) 企業価値または企業成果（業績）の測定

会計情報は以下で見るように、いわゆるアカウンタビリティの遂行や債務契約、報酬契約等との関係で、企業の業績を測定するものとして用いられる。これは、企業の業績を評価する主体（例えば株主）が、評価の対象となる活動（例えば経営者行動）を直接観察できないことから、利益等の会計情報を業績の代理変数として用いざるを得ないためと考えられる。従って、この目的においては、会計情報とその評価対象となる活動の成果との関係ができるだけ相関している必要がある¹²。

このような業績測定への役立ちは、しばしば、伝統的な会計の役割としてのアカウンタビリティ遂行という観点から説明されている。すなわち、経営者の資金の受託責任は、当初受託資金の回収の可否およびその程度を会計情報として把握し報告することにより解除されるものと考えられてきた。

また、経済学的立場からの説明においてはエージェンシー理論が援用され、アカウンタビリティ遂行の過程で行われる会計情報の提供は、エージェンシーコストの削減に役立つものと捉えられている¹³。具体的には、社債契約に配当制限条項を設ける場合（債務契約）や利益ないしは株主に連動する報酬制度を設ける場合（報酬契約）において、会計情報は、当該契約に組み込まれることにより利害関係者と経営者間における種々の契約の効率的な締結・履行に貢献する。会計情報にはこのような「契約支援機能」があるため、エージェンシーコストの削減に貢献し、企業価値の増加に寄与するという効果があるとされている。さらに、会計情報は法人課税や自己資本規制、補助金や料金規制等の産業政策にも用いられるが、これも規制や監視コストを削減するためと考えられる¹⁴。

(ロ) 企業の投資成果の測定

会計情報は、企業レベルでの成果の測定のみならず、ある個別投資の

¹⁰ 企業（経営者）側のベネフィットには、情報開示によりフィードバックされる好ましい影響も含まれる。

¹¹ 善積[1995]p35-39参照。

¹² 斎藤[1988]p179-182、大日方[1994b]p161-163参照。

¹³ 須田[1994]p9-18参照。

¹⁴ 斎藤[1994]p2-4 参照。

成果の測定においても用いられる。一般に、投資成果の評価は、尺度とされた事前の期待が現実になったことをもって判断することが合理的である。従って、営業資産のようにその投資が企業に固有の無形の能力と組み合わせて資金の獲得を期待する場合、その事後評価も現実に資金が獲得されたことによって行うことが整合的である。

これに対して、企業の営業活動とは無関係に保有され、かつ市場性が高い金融資産は、換金や処分が容易であるため、それを取得することで投資の成果が事実になる。すなわち、こうした金融資産への投資から獲得することが期待される将来キャッシュフローは現在の時価に反映されており、また当該企業が時価以上の価値を認めても一般には時価以上での換金は期待できないため、時価の変動が現実における投資の成果を表わすと考えられる¹⁵。

ロ．配当可能利益額の算定

さらに企業会計にはしばしば、配当可能利益額の算定という役割があると言われる。特に日本では商法の配当規制から、会計制度は企業成果の分配を巡る株主と債権者間の利害調整を中心に検討されてきた。この場合、原価主義・実現主義に基づく利益には貨幣財の裏付けがあるため分配可能性が担保されているなどと言われている。

しかし、この点については、実現利益が分配可能と言えるのは期中で実現した時点においてだけであり、期末時点までその分配適状性が温存されているという保証はどこにもないという批判がなされている¹⁶。さらに、時価評価益に限らず実現利益であっても、追加債務による配当は負債比率の上昇を通じてデフォルトリスクを増大させ、債権者から株主へ企業価値が移転する可能性をもたらすため、実現主義による収益の認識・測定は必ずしも債権者を保護する訳ではない¹⁷。

そもそも配当を巡る利害調整の問題は、本来、市場メカニズムを通じた解決が可能なもの¹⁸であり、配当規制に係る法律や制度はそれを補完する役

¹⁵ 大日方[1994a]p54-59参照。

¹⁶ 醍醐[1996]p103参照。

¹⁷ 大日方[1994a]p75-77参照。さらに、実現利益に加え、過去に生じた留保利益の配当も許容される場合には一層、既存債務の希薄化が起こりやすい。

¹⁸ 債権価値に影響を与える要因について事前に予想されているならば社債の発行条件等が市場価格に反映されるため債権者を害しないと言える。しかし、当然のことながら、実際には完全な事前の予想は困難であるため、市場の評価は保守的なものにならざるを得ない。従って、債務者たる企業にとって資金調達コストは上昇するため、企業は法や契約による配当制限によってそれを回避しようとする。このように、配当規制の問題はそうした債務者のインセンティブや取引コストに依存する問題と考えられる（斎藤[1998a]p12参照）。

割しか持たないと考えることもできよう¹⁹。

(3) 会計の利用目的と制度

このように会計の利用目的が複数考えられる場合に、それらと会計制度とをどのように対応させるべきであるかが問題になる。すなわち、異なる利用目的については異なる会計システムで対応すべきか、または、複数の利用目的を同一の会計システムで扱うかという制度選択の議論である。また、後者の場合には、複数の利用目的の間でコンフリクトが生じる場合に、その優劣をどうするかという点も問題になる。

もっとも、本稿の問題意識は、最近の日本における新たな会計基準の設定においても強調されている「投資家の意思決定に有用な情報を提供する」ということについて検討することにある。また、制度選択の問題を論じるにしても、前提として、そのような会計情報の有用性が理論的および実証的に整理されていなければ議論の進展は図られないであろう。従って、以下では、情報利用者の事前の意思決定にとって有用かどうかといった観点から会計情報を再考することとする。

なお、これまで「意思決定有用性」という場合の情報利用者は一般に、株式投資家が想定され、債権者については明示されないか、明示されたとしても株式投資家に含めて検討されてきた²⁰。従って、本稿でも情報利用者としては特に株式投資家を念頭に置いて議論する²¹。

¹⁹ 斎藤[1994]p458、斎藤[1998a]p13参照。なお、「研究会報告書」では、商法における計算規定と配当規制の関係に触れており、個々の資産評価の方法と配当可能利益額の算定は必ずしも直結する訳ではないため、まず、会計処理方法としての適否の観点から資産評価規定を検討し、その上で配当規制の観点からの問題の有無を検討していくことが適当であるとしている（「研究会報告書」 3.）。

²⁰ もっとも、最近の議論では、債務契約支援機能から会計情報を通じたモニタリングシステム等が着目され、債権者は株主と利害が異なるとして、債権者を巡る会計上の問題が独立に取り上げられることもある（例えば、須田[1995]参照）。同様に、銀行に関しては、債権者である預金者と規制当局の利害は銀行がリスクの小さな投資をすることを望むという点で一致するにしても、規制当局と株主の利害が一致するとは限らない。従って、株式の投資家に視点をおいた一般的な会計基準によって金融機関を規制することは、慎重に議論すべきという指摘もある（大日方[1996b]p112参照）。

²¹ 但し、会計基準は多くの利害関係者による社会的影響をもたらすため、利害関係者集団の一構成員に過ぎない株式の投資家に対するインパクトのみを取り上げる点については批判もある（この点については例えば伊藤[1996]p504-505参照）。

2．意思決定有用性アプローチ

(1) 特徴

米国における従来の会計理論において、会計の利用目的は明示的または黙示的に真実の利益を計算し、それに基づいて利害関係者の経済的利害を調整することとされていた（古典的アプローチ）。一方、情報利用者の意思決定に有用な情報を提供する観点から会計を思考することは意思決定有用性アプローチと呼ばれている。これは利用者指向の考え方であり、このアプローチの登場により会計の利用目的の転換が図られたと言われている²²。

歴史的には、1966年のアメリカ会計学会（AAA）の「基礎的会計理論のステートメント」（通称、ASOBAT）で、意思決定アプローチが決定付けられたとされている。ここでは会計を「情報の利用者が事情に精通して判断や意思決定を行うことができるように、経済的情報を識別し、測定し、伝達するプロセスである」と定義している²³。このような学界の影響は、1970年の会計原則審議会（APB）のステートメント第4号「企業の財務諸表の基礎に存する基本概念と会計原則」やアメリカ公認会計士協会（AICPA）の1973年報告書「財務諸表の目的」（通称「トゥルーブラッド報告」）において現れた。

さらに、この意思決定有用性アプローチは、FASB概念ステートメント（SFAC）でも採り入れられており、「財務報告は、既存および潜在的な投資者と債権者その他の利用者が、合理的な投資・貸付および類似の意思決定を行うに際して有用な情報を提供しなければならない」²⁴とされている。現在の米国の会計基準は、このような会計の利用目的に基づいて設定されているが、その理論的特徴として、会計のプロセスが情報処理のプロセスとして捉えられている点が挙げられている²⁵。すなわち、古典的なアプローチでは会計的計算構造の論理整合性が重視され、定義と測定は相互に不可分の関係にあるものとされていた。ところが、意思決定有用性アプローチでは「会計は情報システムである」という立場がとられるために、定義と測定の間必然的な結び付きは否定され、両者の組合せが情報の意思決定有用性という理念に沿って追求される

²² 1977年のアメリカ会計学会（AAA）の「会計理論および理論承認ステートメント」では、会計理論のアプローチとして、「古典的アプローチ」「意思決定有用性アプローチ」に加え、「情報経済学アプローチ」が紹介されている。この情報経済学アプローチにおいては、会計情報を経済財と考え、コストとベネフィットの比較によって会計情報を評価する。そして会計基準の設定はコストとベネフィットの形で経済的影響を与えるため、基準設定にあたっては、このような経済的影響を考慮すべきという考え方である。この点はFASBも同様に考えているものの、基準設定そのものには積極的に反映させていないと考えられている（この点については例えば伊藤[1996]p500-502、p510-517参照）。

²³ AAA[1966]p3参照。

²⁴ SFAC1 par.34

²⁵ 藤井[1996]p89参照。

ことになると考えられている。

ところで日本においては、企業会計原則が指導性を発揮してきたことは周知のところであるが、その会計思考は必ずしも上記のような意思決定有用性アプローチに基づくものではなく、相対的ながらも真実の利益の存在を前提としている考え方である²⁶。一方、会計理論はもとより、後述 . のように、最近の制度会計の改訂の提案を見ると、意思決定有用性の考え方が採り入れられている。但し、これらは明示的な概念フレームワークに基づく訳ではなく、いわばピースミールの各領域において個別的に進められてきているものであるため、会計観の転換も含む枠組みの整備は、日本の会計制度における今後の課題と考えられる²⁷。

(2) 投資家の意思決定と有用な情報

イ. 投資家の意思決定モデル

意思決定有用性アプローチを考える場合、まず、投資家の意思決定の中身を検討する必要がある。会計情報の利用者として想定している株式投資家の最終的な関心は、投資対象である株式の収益性（株式投資のリスクとリターン）の予測と考えられている。そして、その予測には株式を発行している企業の価値の変動の予測が役立つものと仮定されている。企業価値はその企業が生み出す将来キャッシュフローの分布によって決まると考えられるため、この予測に役立つ会計情報は投資家の事前の意思決定にとって有用なものになると考えられる。

もちろん、現実の投資家が株式の収益性をこのような形で判断しているとは限らないが、通常、投資家²⁸は上記のような判断に基づいて意思決定を行っている²⁹と仮定されている。従って、意思決定有用性アプローチの下では、会計情報が将来キャッシュフローの予測に役立つ点が強調されている。しかしながら、どのような会計情報が企業の将来キャッシュフローの予測

²⁶ 企業会計原則では、第1 一般原則にて「企業会計は、企業の財政状態および経営成績に関して、真実な報告を提供するものでなければならない」（真実性の原則）としており、また、改訂連結意見書における連結財務諸表原則 第2 一般原則によっても、同様に真実性の原則が掲げられている。

²⁷ 津守[1997]では、投資家保護を目的とする証券取引法の経済法的性格を勘案した場合、いわゆる証券取引法会計に関する限り、企業会計原則はアングロ・アメリカン型会計諸基準に準じて見直さなければならないとしている。

²⁸ 情報利用者である投資家のレベルについては、しばしば適度に洗練された者が想定されると言われているが、そうであってもデータの加工や処理の能力に関する制約も議論されている（例えば、COFRI[1994]p7-9、COFRI[1995]p350-351参照）。

²⁹ 投資家の最終的な関心が投資対象である株式のリスクとリターンの予測にあるにしても、それは経営者に直接的に判断させるのではなく、投資家の方で判断することが通常、前提とされている（例えば、COFRI[1995]p346-348参照）。

に役立つ情報であるかは一義的には定められない。従って、以下では、各会計情報が将来キャッシュフローの予測にどのように役立つと考えられているのかを整理することにする。

ロ．会計情報と将来キャッシュフロー予測への役立ち

(イ) 利益情報

一般に、将来キャッシュフローの予測に役立つと考えられているものは利益情報である。実現主義に基づく利益は、企業の投資が生み出す将来キャッシュフローを左右する自己創出のれん³⁰を企業が現実とさせたものであり、このような当期の実現利益または当期までの実現利益の系列を出発点として投資家は、将来の実現利益の予測を媒介としながら将来キャッシュフローを予測できると考えられている³¹。

(ロ) 金融資産の時価情報

将来キャッシュフローは、企業による現在および将来の投資から生み出されるので、企業が行っている個別の投資対象に関する情報は投資家にとって意味を有すると考えられる。このうち、いわゆる実物資産への投資については、前述のように、自己創出のれんの存在により過去の実績が将来の予測に役立つものと考えられるが、その成果がランダムに生じる金融資産への投資については過去の実績が将来の予測に役立たない。むしろ、市場において価値が決定される金融資産への投資については、その投資から期待される将来キャッシュフローとその変動性が時価に反映されていると考えられるため、時価は企業価値の評価に役立つものと考えられる³²。

(ハ) キャッシュフロー情報

さらに、将来キャッシュフローの予測に役立つ情報として考えられるものは、キャッシュフローそのものの情報であるという見解も考えられる。キャッシュフロー情報は、いわば現金主義に基づく情報であり、発生主義会計の下で算定される実現利益とは相対立する概念である。発生主義に基づく利益情報は、実際のキャッシュフローを期間配分したもの

³⁰ ある投資に関して企業は無形財や営業能力を営業資産と組み合わせるが、自己創出のれんは、その投資プロジェクトから期待される将来のキャッシュインフローの現在価値からその投資プロジェクトに投下される全てのキャッシュアウトフローの現在価値を差し引いた正味現在価値を指す。このような自己創出のれんは直接把握される訳ではないため、会計情報によって代替的に把握される。

³¹ 大日方[1994b]p157-158参照。

³² 企業の将来キャッシュフローの予測に役立つ情報が、実物資産と金融資産において異なると考えられるとしても、時価情報が企業価値の評価に役立つと言うためには、さらに、負債の価値変動や、個別投資間の相関関係を明らかにする情報等も必要とされるかも知れない(大日方[1996a]p107-108参照)。

であるから、それらはタイミングの違いに基づくものである。

一般的には、例えば引当金のような項目を通じて、利益情報には将来キャッシュフローの予測が反映されており、過去の実績であるキャッシュフロー情報よりも利益情報の方が情報価値が高いと言われている。しかし、キャッシュフロー情報は、人為的な見積りや判断が介入する余地がなく、利益とキャッシュフロー間の金額、原因、時期的なズレに関する情報を提供することができる³³として、他の情報と補完し合って将来キャッシュフローの予測に役立つものと考えられている³⁴。

(二) リスク情報

近年、金融取引の高度化を反映してリスク情報の開示の必要性がしばしば主張されている。そもそも、株式の収益性の予測に役立つ企業価値の評価は、その企業が生み出す将来キャッシュフローとそのリスクに依存するとされていれば、将来キャッシュフローのみならず、そのリスクに関してどのような情報が役立つのかを検討すべきことになる。

この場合、まず、リスク情報という場合の「リスク」の意味を確認する必要がある。一般に、投資に関する「リスク」は不確実性として、分散や標準偏差で測定されるようなリターンの変動性の意味（いわゆる両側リスク）で用いられるが、会計上という「リスク」とは、損失が発生するかも知れないダウンサイドの側面のみを対象（いわゆる片側リスク）とすることが多い。このため、確率的に評価される通常のリスク尺度を企業会計に導入することは困難であると言われている³⁵。さらに会計上は、リスク情報そのものはもちろん、投資家が利益情報等の他の会計情報を用いていかにリスクの見積りに役立っているかについても、明確に説明されている訳ではない。従って、リスク情報の問題はこれまでのところ VaR (value at risk) や訴訟状況のように表や文章で記述されるなど、財務諸表の枠外において議論されていることが多い。

(3) 有用な情報の開示方法

前述のように、FASB では財務報告の基本目的は投資および与信の意思決定に役立つ情報の提供としているが、その開示方法は必ずしも1つになるとは限らない。すなわち、この財務報告には財務諸表のみならず、「注記 (notes)」、「補足情報 (supplementary information)」、「その他の財務報告の手段 (other means of financial reporting)」も含まれるためである。「注記」は、財務

³³ SFAC5 par.53参照。

³⁴ SFAC5 par.24c参照。

³⁵ 大塚[1997]p32、COFRI[1995]p108-113参照。

諸表で認識される情報を説明するものであり、一般に認められている会計原則（GAAP）に準拠して作成される財務諸表にとって不可欠なものであるとみなされてきている³⁶。また、「補足情報」および「その他の財務報告の手段」による開示は、財務諸表または注記において開示される情報に、より有用な情報を追加する機能を持つとされている³⁷。従って、有用と考えられている情報でも、なぜそれが単なる注記や補足情報ではなく、財務諸表によって開示されるのかを検討する必要がある。

・新しい会計制度案の概要

1．金融資産の時価評価

（1）時価情報の開示

金融商品に係る時価情報については、1990年5月の企業会計審議会報告書「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」により、先物取引、オプション取引および市場性ある有価証券に係る時価情報の開示基準が設定され、1991年3月期からこれらの取引等の時価情報が有価証券報告書の「経理の状況」において補足的に開示されることとなった。さらに、1994年4月1日以降開始する事業年度からは、時価情報の開示対象が為替予約取引まで拡大された。

1996年7月には、財務諸表等規則等の改正により、全てのデリバティブ取引および上場有価証券等の時価を合理的に算定可能な有価証券等につき、それらの時価情報や取引内容等を財務諸表の注記事項として開示することが義務付けられた（1997年3月期より実施³⁸）。これにより、時価情報の開示対象が大幅に拡大されたほか、財務諸表外の箇所での開示から財務諸表の注記事項としての開示となったため監査対象に含まれることとなった。

（2）金融資産の時価評価

イ．金融機関のトレーディング業務

1997年4月1日以降開始する事業年度からは、金融機関のトレーディング業務で保有する金融資産（いわゆるトレーディング勘定）について、それまでの開示に止まらず、時価評価による会計処理が認められるようになった。かかる勘定を用いて時価評価を採用するかどうかは、各金融機関の申

³⁶ SFAC5 par.7a 参照。

³⁷ SFAC5 par.7b 参照。

³⁸ 但し、非上場のデリバティブ取引の時価情報については1998年3月期より実施。

請に基づく大蔵大臣の認可に委ねられているが、採用した場合には³⁹、貸借対照表上でこれらの金融資産の時価が認識されるとともに、その評価差額が損益計算書に損益として計上されることになる。

ロ．「公開草案」の概要

さらに、1998年6月に公表された「公開草案」では、客観的な時価の測定可能性が認められないものや企業の保有目的等に鑑み実質的に価格変動リスクを認める必要のないものを除いて、市場価格による自由な換金・決済等が可能な金融資産については、投資家に対する財務情報の提供、企業自身による財務活動の的確な把握および会計基準の国際的調和化⁴⁰の観点からも、時価⁴¹で評価し、それを適切に財務諸表に反映することが必要とされている（「公開草案」 3.1）。

（イ）時価評価の対象範囲

「公開草案」 3.2では、金融資産を、市場性のない有価証券および債権、満期保有目的の社債その他の債券、子会社株式、関連会社株式、売却目的の有価証券、デリバティブ取引により生じる金融資産、「その他有価証券」の3つのカテゴリーに分類し、については原則として取得原価をもって貸借対照表価額とするが、およびについては時価をもって貸借対照表価額とするのが適切とされている。

（ロ）時価評価による評価差額の処理

上記（イ）による分類のうち、はその評価差額を損益計算書に計上

³⁹ 同制度に基づきトレーディング勘定の時価評価を行っている金融機関（都銀＜除く拓銀＞・長信銀・信託銀・地銀・第2地銀）は、1998年3月期末現在で25行となっている。

⁴⁰ 米国では、有価証券については1993年に財務会計基準書115号（SFAS115）「負債証券および持分証券に対する投資の会計」（“Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities”）が公表され、保有目的に応じて異なった会計処理が定められている。具体的には、満期保有、トレーディング、売却可能の3つに分類され、については償却原価で評価するが、については公正価値で評価のうえ、の評価損益はその期の通常利益（稼得利益）として損益計算書に計上、の評価損益は損益計算書に計上せず「包括利益計算書」等において「その他の包括利益」として報告することが求められている。

なお、デリバティブの会計処理については、1996年6月にFASBより公開草案（“Accounting for Derivatives and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities”）が公表され、1997年8月に改訂されて再度コメントが求められていたが、1998年6月にSFAS133 “Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities”として基準化された。SFAS133では、全てのデリバティブを資産または負債として時価によって貸借対照表で認識するとともに、その評価損益は一定のヘッジ取引に基づく損益（ヘッジ会計）を除き、稼得利益として損益計算書に計上することが求められている。同基準は、1999年6月15日後に開始される会計年度から、全ての企業に適用される。

⁴¹ 「公開草案」では、「時価」を「期末又は取引時点における公正な評価額をいい、取引所等において形成されている価格その他の市場価格に基づく価額をいう。市場価格がない場合には合理的に算定された価額をいう」と定義している（「公開草案」金融商品に係る会計基準（案）第一二）。

することが適切であるが、は事業遂行上等の必要性から直ちに売買・換金するには制約を伴う要素もあることを理由に、評価差額を直ちに当期純利益に反映させることは適切ではないとし、原則的には税効果を調整の上、資本の部において区分掲記を要する剰余金として捉えることが適切とされている⁴²（「公開草案」 3.(2)）。

（八）評価差額の取扱いに関連する諸問題

「公開草案」 3.(2)は、上記「その他有価証券」の評価差額の取扱いに関連し、商法との整合性が求められる個別財務諸表において、(a) 評価損が評価益を上回った場合におけるネットの評価損の資本の部での取扱い、(b)利益処分との関係、(c)企業のガバナンスの領域に関してという3つの問題を検討する必要性を指摘している。

八．「研究会報告書」の概要

同じく1998年6月に公表された「研究会報告書」は、商法における資産の評価方法の問題と 配当可能利益額の算定方法の問題は分けて考え得るとしたうえで（ 3.）、まず については、商法においても金融商品の時価評価が導入されることが望ましいとし（ 1.）、対象となる金融商品の範囲は企業会計審議会の会計基準として明確化することが適当ながら、商法における流動資産、金融債権および有価証券の評価規定に時価評価に関する規定を置く必要があるとしている（ 3.）。

については、時価評価の対象となる資産が換金性の高いものであって企業の期間業績として捉えるべき評価損益の範囲内で時価評価が行われるならば、商法上、当該評価損益について配当規制を行わないこととしても弊害は乏しいとの意見を紹介している。他方、こうした資産以外の評価益は配当可能利益に含まれないものとする商法上の配当規制を、時価評価の対象商品を商法が直接定めない制度の下で敷くことは立法技術上困難との意見や、金融機関のトレーディング勘定における時価評価損益の扱いに倣い当面は評価損益をネットした評価益部分について配当規制を行うのが妥当といった考え方も示されている（ 4.(2)）。

2．キャッシュフロー計算書

（1）資金収支表とキャッシュフロー計算書

従来、わが国では1987年4月以降、有価証券報告書の「経理の状況」におい

⁴² もっとも、時価が著しく下落したものについては、原価まで回復する可能性があるとして認められる場合を除き、その評価差額が当期の損益計算書に損失として計上される。

て財務諸表外の情報として個別ベースの資金収支表が開示されている⁴³が、企業会計審議会は1997年6月に公表した「改訂連結意見書」の三 1(3)において、連結重視の観点から連結ベースのキャッシュフロー計算書を導入するとともに個別ベースの資金収支表を廃止する⁴⁴ことを提言した。これを受けて1998年3月には「キャッシュフロー意見書⁴⁵」を公表し、このキャッシュフロー計算書を貸借対照表、損益計算書と同様に企業活動全体を対象とする重要な情報を提供する財務諸表の1つとして位置付け⁴⁶、公認会計士の監査対象としている。

(2) 「キャッシュフロー意見書」の概要

イ．資金の範囲

現行の資金収支表では、資金の範囲を現金および市場性のある一時所有の有価証券と定義していた。しかし、これでは対象範囲が広過ぎるため企業における資金管理活動の実態が的確に反映されないとの指摘を受けて、「キャッシュフロー意見書」は資金の範囲を現金および現金同等物⁴⁷に限定した。

ロ．表示区分

現行の資金収支表では、1会計期間におけるキャッシュフローを「事業活動に伴う収支」と「資金調達活動に伴う収支」の2つに区分していたが、キャッシュフロー計算書では、「営業活動」、「投資活動」および「財務活動」におけるキャッシュフローの3つの区分⁴⁸に分けて表示することとし

⁴³ これは、1986年10月に企業会計審議会が公表した「証券取引法に基づくディスクロージャー制度における財務情報の充実について(中間報告)」において資金繰り情報の改善を提言したことによる。

⁴⁴ 連結財務諸表を作成しない会社については、従来の資金収支表に代えて個別ベースのキャッシュフロー計算書を導入することが適当と考えられる(「キャッシュフロー意見書」一参照)。

⁴⁵ 当該意見書は、連結ベースのキャッシュフロー計算書の他に個別ベースおよび中間の連結ベースと個別ベースのキャッシュフロー計算書を扱っているが、これらの作成基準は原則的には同一である(「キャッシュフロー意見書」三 1参照)。なお、同意見書に基づく基準は、1999年4月以降開始する事業年度から実施が予定されている。

⁴⁶ 「キャッシュフロー意見書」二参照。なお、キャッシュフロー計算書を財務諸表の一つとすることは、SFAS95(1987年11月)や国際会計基準第7号(IAS7)において既に基準化されており、この点で国際的な潮流にも乗ったものであるということが出来る。

⁴⁷ 「キャッシュフロー意見書」三 2(1)において現金同等物は「容易に換金可能であり、かつ価値の変動について些少なりリスクしか負わない短期資金」と定義され、価格変動リスクの高い株式等はキャッシュフローの範囲から除かれている。さらに、具体的に何を現金同等物として含めるかについては経営者の判断に委ねることが適当としながら、キャッシュフロー計算書の比較可能性を考慮して、取得日から3ヶ月以内に満期日または償還日が到来する短期的な投資を、一般的な例として示している。

⁴⁸ 「キャッシュフロー意見書」三 3(1)参照。なお、この区分は米国のSFAS95と同様である。

ている。なお、「営業活動」によるキャッシュフローの表示方法としては、主要な取引毎に収入総額と支出総額を表示する「直接法」と、純利益に必要な調整項目を加減して表示する「間接法」の何れかを選択適用するとした⁴⁹。

．意思決定有用性の実証分析のサーベイ

1．意思決定有用性の分析方法

ここでは、金融資産の時価情報と、キャッシュフロー情報の2点を取り上げ、これまでの実証分析の蓄積をサーベイし整理・検討することとするが、その前に「意思決定への有用性」はどのように分析されているか整理する。通常、意思決定への有用性は、新たに情報を入手したことにより、それを知らない時に比べてどのくらい期待（予想形成）を改訂したかによって測定される。すなわち、対象とする新たな情報が増分情報内容を有する⁵⁰かどうかを検討することになる。しかし、その期待の改訂の程度を経験的に観察するのは困難な場合が多い。そのため、実際の実証分析では、通常、以下のような間接的な推定を行うことになる。

まず、入手した情報が有用であれば期待（予想形成）が改訂され、投資家の行動が変化すると仮定される。さらに、その行動の変化が市場で集計される経済量（例えば株価や取引量など）の変化として現れると仮定される。そうした複数の仮定を結合したうえで、観察される経済量の変化（通常、株価変動への影響⁵¹）によって評価することが行われている⁵²。この場合、経済量の変化のうち新たな情報以外の要因による影響の部分を除去する必要があるため、例えば株価変動への影響を検討している場合には、株式市場全体の平均的な変動に対応する部分を除いた、いわゆる残差収益率により有用性が判断される。

⁴⁹ 「キャッシュフロー意見書」三 4(1) 参照。

⁵⁰ ある説明変数と被説明変数の関連性が、説明変数として既存情報だけを含めた場合より追加情報と既存情報の両方を含めた場合の方が高い場合、「追加情報は増分情報内容を有する」という。

⁵¹ 但し、経済量の変化としてしばしば用いられる株価変動は期待の改訂以外のさまざまな要因にも影響されるため、株価の変動が期待の改訂の程度をあらゆる代理変数として適当であるのかは別途検討すべき課題とされている（大日方[1996a]p106参照）。

⁵² このような検証作業は、投資家の市場期待を推定するモデルの適合性（すなわち会計情報の有用性）と、会計情報に対する株式市場の効率性とを、いわば同時に検証していることになる（斎藤[1988]p171参照）。

2. 金融資産の時価情報

(1) 実証研究の状況

イ. 米国における実証研究⁵³

(イ) 物価変動会計情報の開示

米国における時価情報と株価変動との関連性に係る実証研究は、1979年より開始されたSEC会計連続通牒190号(ARS190)による物価変動会計情報の開示制度(後にSFAS33「財務報告と物価変動」が代替)の導入を契機として、盛んに行われている。この制度は、有形固定資産等の4項目につき取替原価に基づく評価額を注記等によって補足的に開示することを求めたものであるが、そうした情報の有用性について多くの実証研究が試みられた。その結果、大部分の実証研究において、これらの物価変動会計情報の有用性を支持する証拠を提示することができなかった。かかる実証結果は、FASBが同開示制度の中止を決定した1つの理由にもなっている。

(ロ) 有価証券の時価情報の開示

その後、米国では、1986年よりFASBが金融商品に対する包括的な会計基準に向けた作業を開始したことに伴い、金融資産の時価情報と株価変動との関連性を検証する研究が数多く実施され、以下のような実証結果が報告されている。

まず、銀行による保有有価証券の時価評価額と当該銀行の株価との関連性については、Barth[1994]が2通りのモデルを用いて実証研究を行っている。1つは株価水準そのものを1株当たりの純資産額や証券の簿価および時価評価額で説明しようとするものであり、保有証券の簿価を所与としても、その時価が大きいほど株価が高いという形で時価評価額が株価形成に反映されているという実証結果が報告されている。もう1つは株価変化額を有価証券以外の実現利益と有価証券売却益および有価証券の未実現利益の変化で説明しようというものであるが、ここでは第1のモデルと異なり有価証券の時価評価損益は株価変化額に関して有意な説明力を有しないという結論が得られている⁵⁴。

また、Ahmed and Takeda[1995]は、銀行の四半期情報を用いて

⁵³ 米国における実証研究の内容については、桜井[1997]、音川[1997]によるところが大きい。

⁵⁴ もっとも、Barth[1994]は、こうした実証結果が出たこと的主要理由として、時価の見積誤差が大きい点を挙げている。すなわち、金融機関の保有有価証券には、財務省証券のように活発な市場が存在し時価が明らかなものと、活発な市場の不存在ゆえに何らかの方法により時価を推定しなければならないものがあるが、後者が大半を占めることから、全体として時価の見積誤差が生じたことによるものと説明している。

Barth[1994]と類似の分析をし、有価証券売却益や保有証券の未実現利益は、それらが大きくなるほど自己資本の時価総額も大きくなるという形で株価に反映されているとの実証結果を報告している。さらに、この研究では、金利の上昇による金融資産の純額の割引現在価値低下といった事実も株価形成に反映されていることが証拠付けられている。

(八) その他の金融資産の時価情報の開示

以上の実証研究が有価証券のみの時価情報を調査対象としていたのに対し、SFAS107「金融商品の公正価値に関する開示」⁵⁵またはSFAS119「デリバティブおよび金融商品の公正価値に関する開示」⁵⁶により開示される各金融資産の時価情報を広く調査対象とした実証研究も見られる。

例えばNelson[1996]は、銀行が開示した1992年と1993年のデータを用いて、デリバティブ等の会計情報と株価形成との関連性について実証分析を行っている。その結果は、1992年における有価証券の未実現損益については株価形成との有意な関係が検出されたが、それ以外の金融項目については株価と統計的に有意な関係はなく、1993年については、有価証券の未実現損益についてすら有意な関係が認められないというものであった。

これに対して、Eccher et al. [1996]は、同じく1992年と1993年の銀行のデータを用いて、Nelsonの実証モデルに若干の工夫を加えて類似の実証分析を行った結果、SFAS107に基づく金融資産の時価情報のうち、特に有価証券と貸出金の未実現損益について、株式の時価総額との間で強い関連性があるとの結論を得ている。また、これらよりは弱いものの、オフバランス処理されたデリバティブの時価も株価形成に反映されていたほか、オフバランス項目の想定元本額が、時価情報を所与としても株価形成と関連性を有するとの結果を報告している。こうした結果は、Nelsonのモデルを、保有証券をトレーディング目的のものとそれ以外のものとに分割して、それぞれの未実現損益を別個の情報変数とする、オフバランス項目の時価に加えてSFAS107の適用以前からSFAS105「オフバランスリスクを伴う金融商品および信用リスクの集中を伴う金融商品に関する情報の開示」⁵⁷の下で入手可能であったオフバランス項目の名目価額の情報と、

⁵⁵ “ Disclosures about Fair Value of Financial Instruments ”。全ての事業体に対して、金融商品の公正価値の開示を求めるもの（1991年12月公表）。

⁵⁶ “ Disclosures about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments ”。全ての事業体に対して、その保有または発行しているデリバティブ（対象は限定）に関する開示を新たに求めるとともに、SFAS105（注57）、SFAS107（注55）を一部修正するもの（1994年10月公表）。

⁵⁷ “ Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk ”。全ての事業体に対して、会計上の損失がオフバランスとなるようなリスクを伴う金融商品に関する情報の開示、および全て

総資産に占める満期のない預金（当座預金や普通預金等）の割合を示す変数を追加する、といった形で修正することにより得られている。

また、Barth et al. [1996]もSFAS107に基づいて開示された金融資産の時価情報を調査対象とし、それらと株価形成との関連性を検証した結果、多くの金融資産の時価情報と、その企業の株式の時価総額との間に統計的に有意な関係があるとしている。

さらに、Venkatachalam[1996]は、SFAS119の注記情報を調査対象として取り上げ、銀行をサンプルとして1994年の1株当たりのデータを用いた実証分析を行い、貸出金の時価評価額が株価水準と統計的に有意なプラスの関係を有するとの分析結果を報告している。また、同研究によって、デリバティブの時価情報が株価水準と強力に関連することを示す証拠が得られている。

ロ．日本における実証研究

（イ）有価証券の時価情報の開示

日本において、有価証券の時価情報と株価形成との関連性につき実証的に分析されたものとしては、例えば桜井[1992]がある。桜井[1992]は、銀行が1990年3月決算期から有価証券報告書で公表することとなった保有証券の時価評価額を調査対象として、当該銀行自体の株価変動⁵⁸と、伝統的な原価主義による利益および有価証券の未実現保有損益（含み損益）との関連性を分析したものである。その研究のサンプルを拡張して東証第一部上場企業の1991～1993年の決算データを対象としたものが桜井・呉[1995]である。いずれの分析においても、有価証券の未実現損益の情報は、原価主義に基づく利益を所与としてもなお、その企業の株価変動⁵⁹と強力な関連性をもつとの結論が出されているため、増分情報内容を有するものと考えられる。

一方、有価証券報告書で開示された時価情報ではなく、東証における含み損の適時開示制度によって公表されている有価証券の含み損情報を調査対象としたものとして、須田・宮下[1992]がある。ここでは、含み損情報の開示時点で異常な株価変動があり、それは即日株価に織り込まれ開示後に異常な株価変動はなかったということを示しており、開示された含み損情報は株式投資家の意思決定に有用であるとの分析結果を報告している。

また、Yonetani and Katsuo (Asami)[1998]は、邦銀がBIS規制に算入している有価証券の時価情報（含み損益）が銀行の株価にどのように反映

の金融商品に対して信用リスクの集中に関する情報の開示を求めたもの（1990年3月公表）。

⁵⁸ 実際の分析では、株価変動を示す変数としては累積残差収益率が用いられている。

されているかについて実証分析を行っている。具体的には、簿価ベースの利益（現行の会計利益）と時価ベースの利益（現行の会計利益に開示されている有価証券の含み損益をプラスしたもの）のボラティリティを比較した後、両者のボラティリティの差が株価に反映されているか（投資家が時価情報の導入によって増加するリスクを認識しているか）を、1992～1996年度におけるBIS自己資本比率対象行87行のデータを対象に分析している。同時に、BIS比率の低い銀行（9%以下）を対象を絞った分析も行っている。その結果、時価ベースの利益は簿価ベースの利益よりもボラティリティが高いが、そのボラティリティの増加という情報はリスクとして株価に反映されているとは言えない、しかしBIS比率の低い銀行を対象を絞って同様の分析をすると、簿価と時価の差による利益のボラティリティの増加分は株価に反映されており、自己資本比率が低い先への投資といった局面においては時価情報は株価形成と無関係とは言えないとの結論が出されている。

（ロ）その他の金融資産の時価情報の開示

桜井・桜井[1997]、は、有価証券の未実現損益に加え、1997年3月期から財務諸表の注記として開示され監査対象に含められるようになったデリバティブ（取引所取引のみ）の未実現損益および契約額等を取り上げ、東証第一部に上場されている銀行をサンプルとして、株価水準との関連性を実証的に分析している。その結果、1株当たり純資産が大きいほど株価水準が高いという関係が極めて強力な形で存在している、保有有価証券の未実現利益が大きい銀行ほど、株価水準が統計的に有意に高くなっており、当該情報は株価形成に反映されている、デリバティブの未実現利益と株価はプラスに有意な関係があるが、その相対的な金額が株価水準と比べて取るに足らない大きさであるため、非常に弱い形でしか株価形成に反映されていない、デリバティブについては未実現損益よりも契約額等の方が株価水準と強力に関連しており、契約額等が大きい銀行ほどその株価水準も統計的に有意に高くなっている、との結果が報告されている。

（2）実証結果のまとめ

以上のような実証結果を見る限りでは、金融資産の時価情報の有用性について、次のことが言えよう。

第1に、金融資産の時価情報と株価水準との間には統計的に有意な関係があるということである。すなわち、上記の実証研究の多くは、株価と原価主義会計情報の間に観察される密接な関係を所与としても、金融項目の時価情報が追加的に株価形成に反映されていることを報告している。

第2に、金融資産の時価評価損益については、株価変動に関して有意な関係があるとの結果と有意な関係はないとの結果が出されている。この場合、調査対象の時価評価損益については、貸借対照表価額と時価を比較した（数年度にわたる）累計的な評価損益とした場合と、単年度の期間損益計算における評価損益とした場合がある。累積的な評価損益は時価と簿価の差額（いわゆる含み損益または未実現損益）であり、そうした評価損益を用いた分析は、フロー情報としての時価評価損益というよりは、ストック情報としての時価と株価変動との関連性を検証したものとも考えられる。また、単年度の時価評価損益が株価変動と有意な関係があるとされた場合でも、前期の時価が公表されており前期と当期でポートフォリオの内容が同じであれば、期末の時価は前期の時価と当期の時価評価損益を基に推定し得るという意味で、結局、ストックとしての時価情報の有用性について説明しているに過ぎないとも考えられる。このように解すると、時価評価損益と株価変動との間に有意な関係が認められるとの実証結果が得られた場合でも、それをもって金融資産の時価評価損益が意思決定に有用であると言うことが可能か疑問が生じることになる⁵⁹。

もっとも、Yonetani and Katsuo (Asami)[1998]の実証結果（自己資本比率の低い銀行への投資といった局面においては単年度の時価評価損益が株価形成に影響している）を踏まえれば、企業価値の評価にとっては本来ならばストックとしての時価情報で十分であるが、規制リスクが高いような銀行（敷衍すれば財務状態が良いとは言えない企業）の価値を評価するという限界的な局面においては、フロー情報としての時価評価損益も有用な情報であると捉えることが可能かも知れない⁶⁰。

第3に、財務諸表上での認識と注記としての開示に差はないということである。すなわち、上記の実証研究は財務諸表上で認識されている時価情報ではなく、注記または財務諸表の補足として開示されている情報も調査対象としているが、これらの情報が株価変動に強い影響を与えていることが実証されている。

⁵⁹ 斎藤[1998a]。同様に、金融資産における時価評価損益は、金融投資の成果を事後的に測定したものであり、その数値から直ちに企業の将来のキャッシュフローとリスクが予測可能であるとは言えないことを理由に、評価損益を単年度の期間利益として計上することは、投資家の事前の意思決定への有用性という観点から正当化するのは困難であるとの見解がある（大日方[1994b]参照）。

⁶⁰ Yonetani and Katsuo (Asami)[1998]は、有価証券を時価評価した場合の利益は取得原価ベースの利益よりもボラティリティが高いため、それらの利益のボラティリティの差をリスク指標と仮定している。

3. キャッシュフロー情報

(1) 実証研究の状況

イ. 米国における実証研究

(イ) 発生主義利益と減価償却費の合計額

米国では古くからキャッシュフロー情報の公表が制度化されており、各種のキャッシュフロー項目と株価形成との関連性について、会計利益情報との比較実証分析が行われてきた。初期の研究では発生主義利益と減価償却費の合計額をキャッシュフロー項目とし、株価との関連性を測定しているものがある。Ball and Brown[1968]は1957～1965年における261社の、Beaver and Dukes[1972]は1963～1967年における123社の、Beaver et al.[1982]は1977～1978年における303社の、それぞれ発生主義利益と減価償却費の合計をキャッシュフロー項目として株価との関連性を分析した。

しかしながら、いずれも発生主義利益と減価償却費の合計というデータを用いた粗削りな分析を行っているために発生主義利益単独に比べて株価変化との関連性が弱く、発生主義利益を所与とすればキャッシュフロー情報は増分情報内容を有しないという結論が導出された。

(ロ) 財政状態変動表

1980年代に入ると、「財政状態変動計算書」等から得られるデータを用いることにより発生主義利益を所与とした場合でもキャッシュフロー情報が株価変化を追加的に説明するような増分情報内容を有するとの実証結果が出されるようになった。例えば、Rayburn[1986]は1963～1982年における175社の貸借対照表と損益計算書の前期と当期の差額から算出した「営業活動からのキャッシュフローの見積値（以下「見積値」⁶¹）」および「発生主義調整項目（減価償却費、繰延税金、運転資本調整項目）」を、Wilson[1987]は1981～1982年における延べ322社の「見積値」および「営業運転資本⁶²」を、それぞれ発生主義利益以外の情報項目として実証分析を行った結果、各キャッシュフロー情報が発生主義利益を所与とした場合でも株価変化を追加的に説明するような増分情報内容を有することが証明された。

さらにBowen et al. [1987]は1972～1981年における98社の決算から

⁶¹ 発生主義利益に発生主義調整項目（減価償却費、繰延税金、運転資本調整項目）を加減算したものの。

⁶² 発生主義利益に非流動の資産・負債に関連する発生主義調整項目のみ（減価償却費等）を加減算したものの。

抽出された「見積値」、「営業運転資本」および「現金主義利益⁶³」を発生主義利益以外の情報項目として実証分析を行っている。この分析では発生主義利益変数の係数は株価変動との間で有意な関係があったことが証明された上で、「営業運転資本」変数の係数は有意な関係がない、「見積値」および「現金主義利益」変数の係数は有意な関係がある、との結果が出た。これは発生主義利益を所与とした場合に、「営業運転資本」は増分情報内容を持たないが、「見積値」および「現金主義利益」は増分情報内容を持つということを意味している⁶⁴。

(八) キャッシュフロー計算書

最近では、SFAS95 のキャッシュフロー計算書のデータを用いた実証分析が行われている。これらの多くは、従来の実証研究によって「見積値」の増分情報内容が実証されていることから、類似の情報内容を持つと考えられるキャッシュフロー計算書の「営業活動からのキャッシュフローの報告値（以下「報告値」）」を作成・報告する必要があるのかという疑問からなされている。この点、Bahnsen et al.[1996]は、実際の数値データに基づいて「報告値」と「見積値」の間には説明できない誤差が生じているため「見積値」の数値は必ずしも「報告値」とは一致していないことを実証している。

また、Cheng[1997]は、「報告値」と「見積値」の水準は相関が高く、類似の情報内容を持つと考えられるが、両者の変化分は相関係数が低く、異なった情報内容を持つ可能性が高いことを実証した上で、会計利益と「見積値」を説明変数にして株式リターンに回帰させ、「見積値」が会計利益を所与としたうえで増分情報価値を持つことを観察している。さらに「報告値」についても「見積値」と同様の回帰分析を行ったところ増分情報価値を持つことが観察された。しかしながら、会計利益と「見積値」、「報告値」の3変数を説明変数として株式リターンに回帰させたところ、「見積値」に関しては株式リターンとの有意な関連が見られなかった。すなわち、会計利益と「報告値」を所与とした場合、「見積値」は増分情報内容を持ち得ないということが実証された。

ロ．日本における実証研究

日本においては今のところ米国に比べてキャッシュフロー情報に関する実証分析の蓄積は少ないが、いくつかの研究成果も出されている。例えば、黒川・高橋[1993]はSEC基準採用29社をサンプルにして連結会計利益、連

⁶³ 「見積値」と投資からのキャッシュフロー（例えば、固定資産の購入額）の合計。

⁶⁴ この結果は、FASBのAPB19の財政状態変動表から、現行の3分類によるキャッシュフロー計算書への移行という政策決定を支持するものと言えよう。

結キャッシュフロー、個別会計利益、個別キャッシュフローの4つの情報項目についてその有用性を比較・検討している。産業効果モデルに基づいて得られた期待外の株式リターンの累積値を情報公表日をゼロ時点とし、時系列で観察したところ、連結利益情報は株価反応に対する追加的情報内容を有する、キャッシュフロー情報の有用性については、既に利益情報が存在していることを前提とすると、営業活動からのキャッシュフローの「報告値」には殆ど追加の情報内容はないとしている⁶⁵。一方、投資活動からのキャッシュフローと財務活動からのキャッシュフローについては利益情報に追加する情報内容がある⁶⁶、連結投資キャッシュフローと連結財務キャッシュフローには、利益情報に追加する情報内容があると推定されているとの結果が得られた。

また土田[1995]も資金収支表の情報と株価変動との関連性について東証第一部に上場されている建設業⁶⁷104社の1988～1992年決算をサンプルとし、黒川・高橋[1993]と同様に時系列で観察している。その結果、キャッシュフローの改善したグループの株式リターンはプラスの方向に動き、悪化したグループの株式リターンはマイナスの方向に動くといった両者の明確な相関が観察された。また、期待外の株式リターンの大小と会計利益、キャッシュフローの大小との相関について回帰分析を行ったところ、両者の間には有意な正の相関関係が存在することが報告された。

また、百合草[1996]はキャッシュフロー情報が会計利益情報と比べていかなる特性を持つ情報であるかという点に焦点を合わせ、有価証券報告書において提供されている資金収支表から得られる情報を会計利益情報と対比させ、キャッシュフロー情報の特性を分析した。その結果、以下の3点が報告されている。第1に、収支のトレンドは会計利益の変数のトレンドとは異なる企業が多く、両者の間には強い相関はないという意味において、

⁶⁵ 前述のように Cheng[1997]は、「営業活動からのキャッシュフローの報告値」は増分情報内容を持つとしており、黒川・高橋[1993]とは異なった解釈をしている。しかし、黒川・高橋[1993]が「営業活動からのキャッシュフローの報告値」の増分情報内容の有無を決定係数の増分の程度によって判別していたのに対し、Cheng[1997]は回帰式における「営業活動からのキャッシュフロー」の係数が有意であるか否かによって判別していた。Cheng[1997]においても、「営業からのキャッシュフロー」をパラメータに加えることが決定係数の大きな増加には繋がっておらず、両者の差異は実証結果の解釈の違いによるものと考えられる。

⁶⁶ 具体的には投資活動へのキャッシュフローが増加していると株価は上昇し、財務活動からのキャッシュフローが増加すると株価が下落している。これは投資の活発が株価の上昇をもたらす、財務状況の悪化が株価の下落をもたらすということを意味しており、一般的な理解と整合する結果となっている。

⁶⁷ 建設業は、その企業の半数近くが収益の計上基準として工事完成基準のみを採用しているため、発生主義利益と現金収支との差異が大きく、資金収支表の役割がより重要であると考えられるためこの業種を採用したとしている。

キャッシュフローは会計利益と異なる情報内容を持つ。第2に、会計利益よりもキャッシュフローの方が変動が大きく、平準化されにくい情報であるということは、資金収支表が会計利益と異なって見積や判断が介入する余地が少ないということを示唆している。第3に、資金収支表の事業収支には有形固定資産売却等による収入およびその取得等による支出の金額が反映されている訳であるが、これらは一部を除き損益計算書から除外されているため、資金収支表が会計利益情報とは異なる情報価値を持っている。

(2) 実証結果のまとめ

以上の実証研究から、会計利益情報とキャッシュフロー情報は株価形成に反映されているという点でそれぞれが意味のある情報内容を有しており、また会計利益情報を所与としてもキャッシュフロー情報が増分情報内容を有するという点で、これらは相互補完的な情報である。つまりキャッシュフロー情報は利益情報に追加する情報価値を持つ（しかし利益情報を代替するものではない）と考えることができる。

ここでキャッシュフロー情報は、「（営業活動からのキャッシュフローの）見積値」、「（営業活動からのキャッシュフローの）報告値」、「投資活動からのキャッシュフロー」、「財務活動からのキャッシュフロー」と「キャッシュフロー合計額」の5つに分類できる。それぞれの項目の情報内容について実証研究の結果を見ると、「（営業活動からのキャッシュフローの）見積値」が「（営業活動からのキャッシュフローの）報告値」を所与とした場合に増分情報内容を持たないとされたほかは、全ての項目が利益情報に追加して情報価値を持つことが実証されている。従って、わが国においても制度化される米国FASB方式の3区分されたキャッシュフロー計算書は情報利用者にとって有用であると結論付けることができよう。

但し、日本の資金収支表が会計利益情報とは異なる情報価値を持っているという実証研究の結果を鑑みると、情報が開示されていることが有用であり、キャッシュフロー情報は必ずしも財務諸表により開示される必要はないと解することができる。これは、開示内容が上述のように意思決定有用性の観点から重要であるとしても、財務諸表か注記またはその他の手段かというような開示方法については必ずしも差はないということを示唆している。

V. 財務諸表の役割

一般に、財務諸表における「認識」⁶⁸と注記情報の「開示」とは概念としても区別して用いられており、その狙いは広義の情報開示とは区別された財務諸表本体での処理を重視し、かつ、強調することにある場合が多い⁶⁹。また、財務諸表は会計記録から得られる科目や貨幣額を正式に表にまとめたものであって各表は相互に関連しあって一体をなすべきものである⁷⁰との理解に基づき、有用と考えられる情報は、注記ではなく財務報告の中心である財務諸表に取り込むべきという考え方も示されている⁷¹。

ところが前節で紹介した実証結果は、金融資産の時価情報もキャッシュフロー情報も意思決定に係る会計情報として有用であるが、効率的な市場においては、必ずしも財務諸表によって開示する必要はなく、とにかく個々の情報が開示されていけばよいということを示している。従って、金融資産の時価情報やキャッシュフロー情報が、注記やその他の開示方法によらず、なぜ財務諸表によって報告されなければならないかという疑問は、意思決定有用性だけでは説明できないことになる。

そこで以下では、この問題を企業会計に関するもう一方の利用目的である業績評価や利害調整という、いわば事後的な測定への役立ちの観点から検討することとする⁷²。

1. 金融資産の時価情報

(1) デリバティブ改訂草案に関するFASB/SECとFRBの議論

FASBは改訂したデリバティブ草案⁷³を1997年8月に公表したが、これに対しては米国連邦準備理事会（FRB）議長や主要金融機関等のトップが強く反対する見解を表明し、さらなる検討を要求する書簡をFASBに送付した。特にFRBは、取得原価でのフレームワークを維持しながらも、開示事項を財務諸表の付則として拡大させていくという代替的アプローチを提案した⁷⁴。その理由とし

⁶⁸ 注4でも触れたように、「認識」（recognition）とは、企業の財務諸表に、ある項目を資産、負債、収益、費用もしくはこれらに類するものとして、正式に記録ないし計上する過程である（SFAC5 par.6 参照）。従って、認識とは、ある項目を文字と数値の両方を用いて表現し、かつ、その項目の数値が財務諸表の合計数値の一部に含められることをいうので、財務諸表以外の他の財務報告の手段によって開示される情報は、認識とは言わない（SFAC5 par.9 参照）。

⁶⁹ 斎藤[1998a]p1 参照。

⁷⁰ SFAC5 par.5参照。

⁷¹ SFAC5 par.9 参照。

⁷² 斎藤[1988]p174-175、醍醐[1990]p28-29 参照。

⁷³ 注40参照。

⁷⁴ 1997年7月31日付のグリーンスパンFRB議長による、ジェンキンスFASB議長宛レターが

て、FRBは、代替的アプローチは取得原価主義と時価主義をつなぐ働きをし、利用者にも理解しやすく、また企業のリスク管理をも促進する点等を挙げている。

これに対してFASBは、1986年からの金融商品プロジェクトにより認識と開示の両面において既にいくつかの基準書が公表され、情報開示の現況が進展していることに照らすと、FRBの代替的アプローチはFASBの提案よりも情報利用者に対する情報提供を減らすものであると反論し、さらに、長期的には全面的時価アプローチの採用を目標としており、この観点からも今回の草案は大きな一歩と考えられるとの見解を示した⁷⁵。

(2) 有用性に係る実証結果からのインプリケーション

.2.で前述した金融商品の時価情報の意思決定有用性に関する実証結果(時価は株価水準と有意な関係がある、時価評価損益は有意な関係がない可能性が強い、財務諸表への認識と注記としての開示に差異はない)を前提とすると、金融商品の時価は情報として有用であるが、時価評価損益は必ずしも有用ではないので、開示等を強制する必要はないと考えることが可能かも知れない。また、時価情報を提供するとしても、注記で行えば十分であって、財務諸表上の認識までは必要ないとの見解が成り立ち得よう。少なくとも、こうした解釈は、会計の利用目的を「投資家による事前の意思決定に有用な情報を提供すること」に限った場合には妥当かも知れない。そうであるとすれば、上記(1)のようなデリバティブの時価評価を巡るFRBの主張も根拠がない訳ではない。

(3) 事後的な測定への役立ち

しかしながら、上記の議論は、企業会計に関する他の利用目的を考慮した場合には別途検討を要しよう。すなわち、.1.で見たとおり、企業会計の利用目的には、投資家の意思決定に役立つという側面のほかに、契約関係の裁定という事後的測定に役立つ側面があるとされている。そこで、以下では、事後的測定への役立ちとの観点から、時価および時価評価損益の財務諸表への認識について検討する⁷⁶。

イ. 企業業績の測定

企業会計(特に利益計算)の目的を投資家による企業全体の業績測定と捉えた場合、株主はその投資リターンを負債を除いた正味の企業価値の変分でもって評価することになる。企業の実物投資から期待されるキャッシ

ら。なお、米国銀行協会(ABA)も1997年10月22日にこの見解に対する支持を表明している。

⁷⁵ 1997年8月11日付のジェンキンスFASB議長による、グリーンSPANFRB議長宛返信レターから。

⁷⁶ ここでの記述は大日方[1996a]によるところが大きい。

ユフローを与件とし、仮に負債の価値が一定とすれば、企業が保有している金融商品の時価の変動は、同額だけ正味の企業価値全体を変動させる。このように考えると、金融商品を時価評価することは、企業業績の測定という会計の利用目的に照らせば、一定の合理性が認められるとも考えられる。

ロ．企業の投資成果の測定

企業の個別投資の成果を測定することを企業会計の利用目的とした場合、金融商品への投資について考えてみると、例えばいつでも売却可能な有価証券に対する投資の成果は、常に市場で決められ、市場平均を超える成果は合理的には期待できない。こうした投資に対する業績評価は、証券の売却のタイミング選択に投入される努力ではなく、購入銘柄と購入のタイミングを選択する努力が対象となるが、その評価は事後の成果である保有損益でもって行うしかない。このように考えると、少なくとも市場性のある金融資産で転売目的のものを時価で評価し、その評価損益を期間損益に反映させることは、企業が行う投資成果の測定という目的に照らせば、一定の合理性が認められるとも言えよう⁷⁷。

ハ．配当可能利益額の算定

一般的には、時価評価により生じる未実現評価益には貨幣財の裏付けがないため、かかる評価益を配当可能利益額に算入することは、商法が配当規制の目的としている債権者保護と抵触する懸念がある。しかしながら、

1.(2)で見たように、実現利益についても期末時点までその分配適状性が温存されているという保証はない。時価評価益に限らず実現利益であっても、追加債務により配当財源を捻出する場合には債権者から株主へ企業価値が移転する可能性をもたらすことから、実現主義による収益の認識・測定は必ずしも債権者を保護する訳ではない。これはそもそも実現主義が必ずしも債権者保護だけを目的として選択された考え方ではないことにもよると考えられる⁷⁸。

また、実現主義が配当規制に有益と考えられる場合でも、例えば金融機関のトレーディング勘定について採られたように、時価評価損益を認識しつつ、配当可能利益額の算定に当たっては認識されたネットの時価評価益を商法上の純資産額から差し引いて計算するといった方法により調整することも考えられる。

配当を巡る株主・債権者間の利害調整は、本来、市場メカニズムに委ね

⁷⁷ かかる結論が転売目的の金融資産のみならず、満期保有目的のものも含む金融資産一般にも言えるかどうかは、検討が必要であろう。

⁷⁸ 大日方[1994b]p179-180 参照。

るべきものであるため、これを規範的に決定する配当規制の仕組みは市場メカニズムを補完するものと考えられる。こうした考え方によれば、配当規制の問題は、時価評価損益の計上を必ずしも妨げるものではなく、時価評価損益の会計処理方法と配当可能利益額の算定方法とは分けて考えられる問題である。

2. キャッシュフロー情報

(1) 事後的な測定への役立ち

キャッシュフロー情報についても、それが注記やその他の方法による開示ではなく、財務諸表によって報告されることの意味について、金融商品の時価情報と同様、会計のもう1つの利用目的である事後的な測定に役立つか否かの観点からまず検討する。

.1.(2)で示したように、企業の業績を評価する主体は、評価の対象となる活動を直接観察できないため、業績指標として会計情報を用いる。従って、企業全体の価値または業績を測定する目的からは、その評価対象となる活動と業績の関係が相関していると考えられる利益情報を用いる場合が多い。また、企業の個別の投資成果は、事前の期待である資金の獲得が現実に行われたことをもって測定されることが合理的であり、会計上の実現利益は、資金に準じる貨幣性資産⁷⁹の獲得をもって把握されるため、投資の成果を表わすものと考えられている。

一方、キャッシュフロー情報が3区分された場合の「営業活動によるキャッシュフロー情報」は、投資成果として把握された実現利益からキャッシュ（現金および現金同等物）への変換や支払手段の増減として捉えられることになるため、より範囲の狭いキャッシュの獲得をもって投資の成果を把握する。従って、キャッシュフロー情報は貨幣性資産がさらにキャッシュに変換されているという意味で一層、投資の拘束から解放された成果を示す。このため、区分されたキャッシュフロー情報は、利益情報と相互補完的な関係にあるものと考えられる⁸⁰。

(2) 財務諸表に組み込む意義

上述のように、キャッシュフロー計算書は、既存の貸借対照表や損益計算書

⁷⁹ 但し、何が貨幣性資産に該当するかは別途検討する必要があるが、少なくとも一般的には現金および現金同等物（注 48 参照）に加え売掛金などの短期債権をも含むため、キャッシュよりその範囲は広いものと解される。

⁸⁰ 斎藤[1998b]p43-44 参照。

により提供される情報を資金的な面から裏付け、利益の質⁸¹を高めるといった相互補完的な関係にあると考えられる。しかしながら、仮に、既存の貸借対照表や損益計算書により提供される情報を補完する必要性の強弱だけをもって財務諸表に取り込むべきか否かを判断するとしても、どのような情報を財務諸表に組み込み、どのような情報を注記に止めるのかは必ずしも明らかではない。

また、キャッシュフロー計算書が財務諸表としての役割を確立するためには、従来の資産・負債、資本、収益・費用に加えて新たな財務諸表構成要素として資金収入・支出項目、資産変動、負債変動、資本変動を導入した複式3元簿記と呼ぶような勘定組織⁸²の採用が必要であり、これにキャッシュフロー計算書を会計帳簿から直接誘導して作成することが可能になるという見解もある⁸³。しかし、現実問題として、追加的コストをかけてまでしてキャッシュフロー計算書を会計帳簿から直接誘導することが一般的になるとは考えられず、結局は他の財務諸表である貸借対照表や損益計算書から従属的に作成されると予想される。この場合には、なぜキャッシュフロー計算書が貸借対照表や損益計算書と並ぶ財務諸表の1つと位置付けられるのかを説明できなくなる。

キャッシュフロー計算書の作成を要求することは、貸借対照表や損益計算書からデータを集計・分類・加工しキャッシュフロー情報を導出する作業を経営者側に行わせ情報利用者側の負担を減少させる効果があり、また、外部者では作成し得ない情報を提供するため投資家にとって有益なものではある⁸⁴。しかし、キャッシュフロー情報が、投資家の意思決定に有用であるとしても、なぜそれが注記等による開示ではなくキャッシュフロー計算書として財務諸表に位置付けられるのか必ずしも理論的に説明されているわけではなく、国際的な動向との調和という政策判断以外に説得力のある理由は見当たらない。

⁸¹ FASB[1980]によれば、利益の質とは「利益が現金等の資金に還流してくる程度である。したがって、利益獲得活動からもたらされるキャッシュフローと利益の関連が高ければ高いほど利益の質が高いということになる」とされており、換言すれば、利益の信頼性、客観性と解される。

⁸² これは、従来の資産・負債、資本、収益・費用という財務諸表構成要素をもって貸借対照表や損益計算書を誘導する勘定組織に、資金収入・支出項目のような財務諸表構成要素を新たに導入した勘定組織を加えることにより、3つの基本財務諸表を誘導するような簿記体系を指す。これについては、例えば佐藤[1996]および山本[1996]参照。

⁸³ もっとも、資金収入・支出項目は現金勘定の内訳項目に過ぎず、認識や測定の問題にはかわらないため、他の財務諸表構成要素と同様のレベルで扱われるものなのか、すなわち、そもそも複式3元簿記というものが論理的に妥当なものであるのかは別途検討する必要がある。

⁸⁴ 前述した実証結果を踏まえれば、実際の数値データに基づいて「(営業活動からのキャッシュフローの)報告値」と「(営業活動からのキャッシュフローの)見積値」の間には説明できない誤差が生じているため「見積値」は「報告値」を所与とした場合に増分情報内容を持たないとされている。

なお、先行する米国の例⁸⁵を鑑みれば、今後、わが国のキャッシュフロー計算書が間接法により作成される可能性が高いため、現行の資金収支表では直接法によって開示されていた営業活動の収支が総額で示されなくなることが問題点として指摘されている⁸⁶。さらに現行の資金収支表では、今後半年間の資金計画が開示されているが、キャッシュフロー計算書では開示されなくなる。キャッシュフローの予測情報を含めた従来の資金収支表が投資家の意思決定にどの程度有用であったかは実証研究の蓄積を待つところであるが、キャッシュフロー計算書が現行の資金収支表と比べて有用な情報が提供できるのかといった懸念もない訳ではない。

しかしながら、今般制度化されたキャッシュフロー計算書は、今後の作成実務での熟練や情報利用者側の要望などを踏まえて検討や改善がなされる出発点になり得るものと考えられるため、まず導入に伴う影響を見守る必要があるだろう。

VI．おわりに 今後の研究にあたって

今後、わが国においても、会計基準設定に当たっては意思決定有用性アプローチが明示されていくものと思われる。新たな会計処理が情報利用者によどのような影響を与えるか、事前に評価し反映することは實際上困難であると考えられるものの、長期的視点で考えた場合、実証研究の成果が基準設定や改訂に役立つものと思われる。このような見地から、今後はわが国においても、会計情報の有用性に係る実証研究の重要性の認識がまず必要であり、実証分析の蓄積と適切なフィードバックが望まれる。

また、意思決定に有用か否かの観点から会計情報を考察していくことに加えて、財務諸表本体にて企業会計情報の拡充を図る際には、業績測定により契約関係を事後的に裁定するという会計に期待されている他の役割も考慮する必要があるだろう。そこではその利用目的に照らして、会計情報が企業による投資の成果を表わしているのかなど、目的適合性を論理的に示していく必要がある。企業会計情報の意思決定有用性を向上させるために会計情報の開示や認識の拡大を主張することはたやすいが、それを費用対効果のある新たな制度としていくためには、実証研究や理論的検討を通じて確認していく姿勢が必要になるものと思われる。

以上

⁸⁵ AICPA[1996]p461によれば、1995年度において600社中585社が間接法を採用している。間接法によるキャッシュフロー計算書は、他の基本財務諸表である貸借対照表や損益計算書から副次的に作成できるため、誘導法による作成の必要はない。

⁸⁶ 但し、間接法については、利用者の立場から、純利益とキャッシュフローとの関係が明示される使い勝手が良いこと、利益の増減とキャッシュフローの増減との関係が分析上役に立つこと、連結ベースの減価償却費が記載されること等、支持する声が多いという見解もある(剣持[1998]参照)。

【参考文献】

- 秋葉賢一、「デリバティブに内包するリスク その開示制度と会計制度について」、『企業会計』Vol.49 No.2、中央経済社、1997年2月
- 、 「「金融商品プロジェクト」(下) FASB改訂草案を中心に」、 『旬刊 経
理情報』 No.838、中央経済社、1997年12月
- 荒川都寿、「キャッシュフロー-情報とその分析 投資意思決定と業績評価」、 『企業会
計』 Vol.45 No7、中央経済社、1993年7月
- 井上良二、「市場性ある有価証券の性格とその測定」、 『JICPAジャーナル』 487、
日本公認会計士協会、1996年2月
- 伊藤邦雄、「会計制度のダイナミズム」、岩波書店、1996年
- 大塚宗春、「リスクの管理と会計」、 『会計』第151号第1号、森山書店、1997年1
月
- 音川和久、「不良債権の会計情報と株価形成」、大阪府立大学経済学部デ ィスカッション
ペーパー - 1997-5号、1997年11月
- 大日方 隆、『企業会計の資本と利益』、森山書店、1994年(1994a)
- 、 「第二部 理論的検討」、 『企業会計における資産評価基準』 斎藤静
樹編、第一法規、1994年(1994b)
- 、 「金融投資のリスク開示と利益計算」、 『会計』第149巻第6号、森山
書店、1996年6月(1996a)
- 、 「金融商品の評価と開示」、 『企業会計』Vol.48 No.12、中央経済社、1996
年12月(1996b)
- 鎌田信夫、「現金収支計算書の有用性とその限界」、 『企業会計』Vol.48 No.10、
中央経済社、1996年10月
- 黒川行治・高橋正子、「株式投資決定における資金情報の有用性」、 『企業会計』、
第45巻第9号、中央経済社、1993年9月
- 剣持宣揚、「中間連結財務諸表および連結キャッシュフロー-計算書の有用性」、 『企業会
計』 Vol.50 No.7、中央経済社、1998年7月
- 後藤雅敏、『会計と予測情報』、中央経済社、1997年
- COFRI、『開示内容の改善に向けての調査研究』、企業財務制度研究会、1994年 3
月
- 、 『金融商品をめぐる米国財務会計基準の動向(下巻)』、企業財務制
度研究会、1995年7月
- 斎藤静樹、『企業会計 - 利益の測定と開示』、東京大学出版会、1988年

、「利益概念と資産評価 時価会計の論理と実現主義」、『会計』第143巻第5号、森山書店、1993年

、「終章 総括と補足」『企業会計における資産評価基準』斎藤静樹編、第一法規、1994年

、「財務会計における認識領域の拡大 統一論題によせて」、『会計』森山書店、第153巻第2号、1998年2月（1998a）

、「『連結キャッシュフロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書』の経緯と概要」、『企業会計』Vol.50 No.7、中央経済社、1998年7月（1998b）

桜井久勝、「銀行保有証券の時価情報と株価」、『企業会計』第44巻第3号、中央経済社、1992年3月

、「アメリカの公正価値会計情報と株価形成」『国民経済雑誌』第176巻第2号、神戸大学経済経営学会、1997年8月

、「資産負債の時価評価額と株価形成」、『会計』第153巻第2号、森山書店、1998年2月（1998a）

、「意思決定 - 有用性とディスクロージャー」、『企業会計』Vol.50 No.1、中央経済社、1998年1月（1998b）

桜井久勝・呉徳林、「有価証券の時価評価額と株価形成」、『会計』第148巻第1号、森山書店、1995年7月

桜井久勝・桜井貴憲、「銀行のデリバティブ会計情報と株価形成」、神戸大学ディスカッションペーパー - 9743号、1997年11月

佐藤倫正、「基本財務諸表としての現金収支計算書」、『企業会計』第48巻第10号、中央経済社、1996年10月

白鳥栄一、「伝統的原価主義会計の矛盾 国際会計基準などの国際的潮流から判断して」、『企業会計』Vol.47 No.1、中央経済社、1995年1月

須田一幸、「会計情報開示のベネフィットとコスト」、『会計』第146巻第5号、森山書店、1994年11月

、「社債投資家保護と原価主義会計」、『企業会計』Vol.47 No.1、中央経済社、1995年1月

・宮下洋、「適時開示された含み損情報の有用性」、『会計』第141巻第6号、森山書店、1992年6月

醍醐 聰、『日本の企業会計』、東京大学出版会、1990年

、「有価証券評価益論争を考える」、『会計』第143巻第1号、中央経済社、1993年

、「時価評価と業績測定・成果分配」、『会計』第146巻第5号、中央経

済社、1994年11月

、「資産の評価益の実現と配当可能性」、『COFRIジャーナル』No.22、企業財務制度研究会、1996年3月

高橋治彦、「会計情報におけるキャッシュフロー計算書の意味」、『企業会計』Vol.45 No.10、中央経済社、1993年10月

武田安弘、「現金収支計算書に基づく支払能力の測定」、『企業会計』Vol.48 No.10、中央経済社、1996年10月

津守常弘、「2 企業会計原則の基本的フレームワークの再検討」、会計学研究連絡委員会「日本の企業会計制度の再検討」、1997年6月20日

土田俊也、「資金収支表の情報項目と株価形成」、『会計』第148巻第1号、森山書店、1995年7月

中村 忠、『新訂 現代会計学』、白桃書房、1982年

浜本道正、「利益情報の役割と資産評価」、『企業会計』Vol.48 No.9、中央経済社、1996年9月

広瀬義州、「取得原価主義会計の再検討」、『企業会計』Vol.47 No.1、中央経済社、1995年1月

藤井秀樹、「概念フレームワークとは何か 新しい会計規制の特徴と方向」、『COFRIジャーナル』No.25、企業財務制度研究会、1996年12月

森川八州男、「情報開示と原価主義会計の展開」、『企業会計』Vol.47 No.1、1995年1月(1995a)

、「原価主義会計の展開方向」、『JICPAジャーナル』No.7 Vol.7、日本公認会計士協会、1995年7月(1995b)

森田哲彌、『価格変動会計論』、国元書房、1979年

、「原価主義会計の再検討」、『企業会計』Vol.47 No.1、中央経済社、1995年1月

、「第5章 時価基準の台頭と原価主義会計」、『現代会計理論と会計実践』税務経理研究会、1996年

山本真樹夫、「現金収支計算書の作成」、『企業会計』第48巻第10号、中央経済社1996年10月

百合草裕康、「資金収支情報の分析」、『会計』第149巻第5号、森山書店、1996年5月

善積康夫、「企業の会計情報開示行動について」、『会計』第147巻第3号、森山書店、1995年3月

AAA、*A Statement of Basic Accounting Theory*, 1996 (『アメリカ会計学会基礎的会計

理論』飯野利夫訳、国元書房、1969年)

- AICPA, *Accounting Trends & Techniques*, fiftieth edition, 1996
- Ahmed, Anwer S. and Carolyn Takeda, " Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities: An Empirical Analysis, " *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20 No.2, September 1995
- Bahnson Paul R., Paul B. W. Miller and Bruce P. Budge, " Non-articulation in Cash Flow Statements and Implications for Education, Research and Practice, " *Accounting Horizons*, Vol.10 No.4, December 1996
- Ball, Ray, " Changes in Accounting Techniques and Stock Prices, " *Journal of Accounting Research*, Vol.6 No.2, Autumn 1968
- Barth, Marry E., " Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Value of Banks, " *The Accounting Review*, Vol.69 No.1, January 1994
- , William H. Beaver and Wayne R. Landsman, " Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No.107, " *The Accounting Review*, Vol.69 No.1, January 1994
- Beaver, William H. and Ronald E. Dukes, " Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behavior of Security Prices, " *The Accounting Review*, Vol.47 No.2, April 1972
- , Paul a. Griffin and Wayne R. Landsman, " The Incremental Information Content of Replacement Cost Earnings, " *Journal of Accounting and Economics*, Vol.4 No.2, July 1982
- Bowen, Robert G., David Burgstahler and Lane A. Daley, " The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows, " *The Accounting Review*, Vol.62 No.4, October 1987
- Cheng, C. S. Agnes, Chao-Shin Liu and Thomas F. Schaefer, " The Value-Relevance of SFAS No.95 Cash Flows from Operations as Assessed by Security Market Effects, " *Accounting Horizons*, Vol.11 No.3, September 1997
- Eccher, Elizabeth A., K. Ramesh and S. Ramu Thiagarajan, " Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies, " *Journal of Accounting and Economics*, Vol.22 Nos.1-3, August-December 1996
- FASB, *Qualitative Characteristics of Accounting Information, Statement of Financial Accounting Concepts*, 1967 (『FASB財務会計の諸概念』平松一夫・広瀬義州訳、中央経済社、1994年)
- Nelson, Karen K., " Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No.107, " *The Accounting Review*, Vol.71 No.2, April 1996

- Rayburn, Judy, " The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Return, " *Journal of Accounting Research*, Vol.24, September 1986
- Venkatachalam, Mohan, " Value-Relevance of Banks' Derivatives Disclosure, " *Journal of Accounting and Economics*, Vol.22 Nos.1-3, August-December 1996
- Wilson, G. Peter, " The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings after Controlling for Earnings, " *The Accounting Review*, Vol.62 No.2, April 1987
- Yonetani, Tatsuya and Yuko Katsuo (Asami), " Fair Value Accounting and Regulatory Capital Requirements, " *Economic Policy Review* , Vol.4 No.3, Federal Reserve Bank of New York, October 1998