

R.I.B.A. ACADEMIC FORUM

No.16

第16回 産研アカデミック・フォーラム

「日本の会計制度改革—評価と展望—」

I. 講演

- | | |
|-----------------------|-------------|
| 1. 日本の会計基準改革 —評価と展望— | 斎藤 静樹・・・ 7 |
| 2. 会計ビックバンと会計情報の有用性 | 須田 一幸・・・ 21 |
| 3. 開示・会計・監査・内部統制と資本市場 | 上村 達男・・・ 35 |
| 4. 日本の金融を巡る課題 | 吉野 直行・・・ 45 |

II. パネル・ディスカッション、質疑応答

・・・59

2008

早稲田大学産業経営研究所

Research Institute of Business Administration

第 16 回 産研アカデミック・フォーラム

「日本の会計制度改革—評価と展望—」

2008 年 6 月 21 日

於：早稲田大学国際会議場 井深大 記念ホール

◇目 次◇

ご 挨 拶	晝間 文彦… 1
問題提起	辻山 栄子… 3

I. 講 演

1. 日本の会計基準改革—評価と展望—	斎藤 静樹… 7
2. 会計ビックバンと会計情報の有用性	須田 一幸… 21
3. 開示・会計・監査・内部統制と資本市場	上村 達男… 35
4. 日本の金融を巡る課題	吉野 直行… 45

II. パネル・ディスカッション、質疑応答	… 59
-----------------------	------

プログラム

ご 挨拶

早稲田大学産業経営研究所長 晝 間 文 彦

皆さん、こんにちは。商学大学院総合研究所の研究部門であります産業経営研究所の所長をしております晝間と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

今日は週末にもかかわらず大勢の方の参加をいただきまして、本当にありがとうございます。事前に参加の申し込みをいただいた方の数が200名を超えているということで、まだこれから多数の方がご来場されるのではないかと考えております。

200名を超える事前の参加というのは、これで16回目のアカデミック・フォーラムになりますけれども、その中でも多分1、2を争う多数の参加者のアカデミック・フォーラムではないかと考えております。まことにありがたいことだと思っております。

ここで、産業経営研究所のご紹介をさせていただきたいと思います。パンフレットにもございますように、産業経営研究所は商学部の附置の研究所として1974年に創設されまして、これまで産業経営に関連する調査・研究を積極的に展開してまいりました。機関誌であります『産業経営』、ワーキングペーパー、今日開催いたしますアカデミック・フォーラム、秋に開催する予定の産研フォーラム、その他さまざまな受託研修、受託研究等を積極的に展開しております。

去年の10月に商学大学院体制となりまして、旧アジア太平洋研究センターと統合いたしまして、新たに総合研究所という新しい形の研究所になりました。その中の一研究部門として産業経営研究所が改組されて今日に至っております。

今日は、産業経営研究所の所長代理をお願いしております辻山先生にお骨折りいただきまして、「日本の会計制度改革」という非常に重要なテーマにつきまして、各界の代表的な研究者の方に来ていただき、講演とその後のパネル・ディスカッションということで、5時半までお話とディスカッションを展開する予定であります。

内容につきましては、辻山先生の問題提起等がこれからございますので、私からはこれ以上申し上げなくて十分だと思います。これから約4時間、アカデミック・フォーラムが開催されるわけがありますけれども、ぜひこの機会が参加者の皆さんにとって有効な実り多いフォーラムとなりますように心から祈念いたしまして、簡単ではございますが私の挨拶とさせていただきます。どうもありがとうございました。

問 題 提 起

早稲田大学商学部教授 辻 山 栄 子

ご紹介いただきました辻山でございます。本日はお忙しい中、また週末にもかかわらず多数ご参席いただきまして、まことにありがとうございます。

本題に入ります前に、まず3点ほど事務連絡をさせていただきます。

第1点目でございますが、こちらに出ておりますように、本日のフォーラムは日本公認会計士協会CPE認定の単位の対象になっております。これは事前に皆様方にご案内していませんでしたが、皆様方の便宜のためということで、届け出をさせていただきました。もし該当する公認会計士の先生がいらっしゃいましたら、入口に署名欄がございますので、第1部の講演が2単位、第2部のパネル・ディスカッションが2単位、合計4単位で、これはこちらの方で一括して申請いたしますので、個別の申請はなさらないようにと公認会計士協会の方から申しついておりますので、よろしくお願いいたします。後ほどでも結構でございますので、該当する先生がいらっしゃいましたらご署名をお願いいたします。

2点目でございますけれども、本日のタイムスケジュールについて簡単にご説明したいと思います。お手元のパンフレットにもございますけれども、今定刻どおり進んでおりまして、私の話すピッチが速いものですから多分すぐに終わってしまうと思いますけれども、この後1時20分から4人の先生に30分ずつご講演をお願いしております。その後、出たところに飲み物をご用意させていただきますので、簡単な15分ほどの休憩をとらせていただきまして、3時50分から講師の先生方、私も含めて1時間半のパネル・ディスカッションを行いたいと思っております。

3点目ですけれども、各講演の後に用語確認程度の簡単な質問をお受けいたします。基本的には質問につきましては、今日入口でお渡しした色紙の質問票が入っておりますので、そちらにご記入いただきまして、それをもとに1時間半のディスカッションをしてみたいと思っております。フロアの皆様方からの質問を踏まえまして、活発で有意義なディスカッションを行いたいと思いますので、どうぞよろしくお願いいたします。

本日は4時間を超える長丁場になりますが、どうぞ最後までおつき合いただきますようお願いいたします。

それでは、本題に入らせていただきます。

今回は、先ほど来ご紹介がありますように、「日本の会計制度改革—評価と展望」というテーマを選定させていただきました。ご承知のように日本の企業会計制度は、企業経営のグローバル化、そ

れに伴う資本市場のグローバル化を背景としまして、近年、特に前世紀末の1990年代から目覚ましい変革を遂げてまいりました。特にその中でも日本の会計基準につきましては、会計ビッグバンと称される前世紀末の大改革を経まして、2000年から新しい会計基準の国際的なコンバージェンスという局面に入っております。現在、まさに現在進行形で会計基準の国際的なコンバージェンスに向けた動きの渦中にあるわけでございます。

さらに、1990年代に相次ぎましたIT産業の収益計上をめぐる不正問題、そして世界的なレベルで高まったディスクロージャーの透明性を求める声を背景としまして、日本でもこの4月からアメリカのSOX法に倣った内部統制報告制度が施行されております。会社法の改正がそれらの動きと軌を一にしているわけでございます。

会計基準に目を転じますと、ご承知のように、昨年11月に、長い間海外の基準に対して門戸を閉ざして参りましたアメリカのSECが、国外企業については国際財務報告基準（IFRS）の適用を認める方向に進んでおります。2001年に国際会計基準審議会（IASB）が定款の中に会計基準の国際的なコンバージェンスを掲げて以来、そもそも会計基準のコンバージェンスとは何であるかということについて長い間紆余曲折がございました。

しかし、現段階におきましては、この問題は次のように整理できると考えております。つまりこれからは、広義のコンバージェンス、IASBの定款の中に入っているコンバージェンスは、次のように5つの問題として区別して論じる必要がある。これからこの問題が具体化していく中で、これらの問題を明確に区別して整理していく必要があるのではないか、と考えています。

5つといいましても、大きく分けますと広義のコンバージェンスの中に狭義のコンバージェンスとアドプションという2種類がございます。狭義のコンバージェンスというのは、自国基準を保ちながらIFRSとの差異を縮小していく、自国基準をIFRSに合わせていくという方式でございます。それに対しましてアドプションのほうは、一言でIFRSの受け入れといわれますが、この段階ではその中身を4つに分けて考える必要があるのではないか。

1つは、基本的にはIFRSをそのまま自国基準といたしまして、全く何も変更を加えないIFRSを受け入れるアドプション。もう1つは同じアドプションですけれども、今EUで行われているように、EU域内のしかるべき規範性を与える機関を通じまして吟味しながら、場合によっては一部をカーブアウトして受け入れるアドプション。そして3番目に、自国基準をそのまま用いながらIFRSも受け入れていく、容認していくアドプション。そして最後に、アドプションとは言いながら、IFRSにかなり修正を加えて自国基準とするアドプション。アドプションに4種類ある。最近の新聞報道等を見ておりますと、海外がどんどんアドプションしていくという報道が見受けられますけれども、実はアドプションにはこの4種類あって、日本のこれから進むべき道を考える場合も、この段階ではこの辺を厳密に区別して将来性を考える必要があるのではないかと考えています。

ただし、これらの問題を考えていくに当たりましては、会計の問題だけを切り離して考えること

はできないと思っております。日本の会計制度改革をめぐる近年の歴史的な動き、そして将来性を考える場合には、やはり法的な側面、それから経済・金融をめぐる制度の問題といった多面的な角度から検討してみる必要があるのではないかと考えています。

本日も講演いただく4人の講演者の方々は、いずれもこの問題を議論するに当たって各界を代表される第一人者の方々でございます。トップバッターの斎藤先生と須田先生には会計の理論と実証の立場から、そして上村先生には企業法制の立場から、最後の吉野先生には経済・金融の立場からそれぞれこの問題に切り込んでいただきまして、また後ほどパネル・ディスカッションのときに議論をしてまいりたいと思います。

それでは、長丁場になりますけれども、どうぞお付き合いのほどよろしくお願いいたします。

I. 講演

1. 日本の会計基準改革—評価と展望—

明治学院大学経済学部教授 齋藤 静 樹

○辻山 早速、第1講演者でいらっしゃいます齋藤先生をお招きしたいと思います。齋藤先生、どうぞ。

ここで、齋藤先生のご略歴をパンフレットを読み上げる形で簡単にご紹介させていただきます。齋藤静樹先生は、東京大学名誉教授で、企業会計基準委員会の前委員長でいらっしゃいます。1973年に東京大学大学院経済学研究科博士課程を修了されまして、84年から東京大学経済学部教授を務められ、2003年から明治学院大学経済学部教授でいらっしゃいます。東京大学から経済学博士を授与されております。

それでは、齋藤先生、どうぞよろしくお願いいたします。

○齋藤 齋藤でございます。時間が限られておりますので、型どおりのご挨拶は抜きにして、すぐに始めさせていただきます。

(スライド No. 1)

今日の統一的なテーマが「日本の会計制度改革—評価と展望」となっておりますので、私は日本の会計基準の現状の評価と、急速に動きつつある国際環境の概観、それに照らした今後の展望について、ごくかいつまんでお話をさせていただきます。

(スライド No. 2)

まず、日本の会計基準改革の経緯と現状ですが、ご承知のように戦後日本の会計基準改革は、アメリカの制度へのキャッチアップを目標に、行政当局（大蔵省、その後は金融庁）が主導して進められました。そして、前世紀の終わりから今世紀初頭にかけての俗にいう会計ビッグバンにより、その過程の総仕上げが試みられました。この会計ビッグバンの成果によって、日本の会計基準は米欧の基準とほぼ同等レベルに到達したと見られています。国際的にも概ねその点は認知されつつあると私は理解しています。建前からいえば、この段階で日本の会計基準は米欧、特にアメリカへの後追いから脱却して主体的な基準形成の段階に入ったということです。

(スライド No. 3)

日本の会計ビッグバンがどういう種類の会計基準の改革であったかというのは、ここに書いてあるとおりですが、これらの具体的な中身については言及する時間がないので、割愛させてい

たきます。

(スライド No. 4)

それでは、日本の資本市場と会計基準が現在どうなっているのかということです。まず、日本の資本市場は、国別ではアメリカに次いで世界第2の規模を持っています。もちろん、ヨーロッパ全部を合わせますと日本よりはるかに大きいのですが、国別の規模では日本がアメリカに次いで世界第2位です。特に日本の資本市場について、しばしば国際性ということがいわれてきましたが、実情を申しますと、特に東証第一部はもう既に売買高ベースで外国人の投資家が半分を超えるという国際市場に成長しています。今朝の日経をご覧になった方が多いと思いますけれども、そこでも外国人投資家の規模は減っていない。特に機関投資家ベースではアメリカが最大のシェアを占めているという報道がございます。

その一方、大半の日本企業は、日本の資本市場の規模が大きいということもありまして、ほとんどが国内で必要資金を調達しています。アメリカの市場あるいはヨーロッパの市場への株式上場は、両方の重複分も含めて、それぞれ 20 数社程度です。特にヨーロッパへの上場が、この間、21 世紀に入りましてから急速に減少しています。実益がないということでしょうが、要するに、グローバル化した日本の資本市場で、日本の会計基準を利用した資金調達が根付いているというのが実情ではないかと思います。なお、アメリカへの上場企業は日本でもアメリカ基準を使うことが認められています。

しかし、だからと言って、コンバージェンスが日本にとって意味が乏しいということではありません。特に国際基準をヨーロッパに上場している少数の日本企業だけの関心事にしておきますと、日本基準を使う大半の企業と国際基準を使う少数の企業とが完全に二極分化し、それが固定してしまいます。その結果はどうなるかという、日本基準が非常にローカルになり、国際化する契機というか、インセンティブを内蔵しなくなってしまう。私はそれが一番恐ろしい状態だと思いますので、基本的には日本基準を絶えず国際的な基準の動向にエクスポーズさせて、日本基準が国際化していく契機を与え続けなければいけないと考えています。日本基準は日本の市場に定着し、それが国際的にも十分尊重されていますが、なおいっそう日本の基準を国際的な動向の渦中に置いてコンバージェンスを進めていかなければいけない、基本的にはそう考えております。

(スライド No. 5)

一方、欧州の状況ですが、ご承知のとおり、2001 年に国際会計基準審議会 (I A S B) が設立されました。当初に想定された役割は統一欧州のために統一基準をつくるということだったと思いますが、欧州の枠を超えた世界の共通基準を目標にして、いわゆるコンバージェンスの運動を進めてきたのはご承知のとおりです。欧州では、E C 当局が欧州市場に上場する域内企業に対して国際会計基準 (国際財務報告基準 ; I F R S) に基づく連結開示を強制する一方、欧州域外の企業にも I F R S もしくはそれと同等の基準による連結開示を要求し、I F R S を採用していないアメリカと日本の基準の同等性評価を進めてきたところです。そこでの基本的なスタンスは、I F R S を

使わせるか、あるいは I F R S と同等の基準との間で相互承認をするというものでした。

(スライド No. 6)

コンバージェンスの問題については、特にアメリカの影響が決定的に重要です。ご承知のように、アメリカは基本的に自国基準を使います。アメリカの市場ではアメリカ基準が地域独占の状態にあり、従来は、自国基準によらない外国企業の財務諸表に対して調整開示を要求してまいりました。しかし、この調整開示を緩和するというのが、実はヨーロッパが国際会計基準を推進したことの最大の狙いでもあります。せっかくヨーロッパの基準を作っても、それに従ったヨーロッパ企業の財務諸表をアメリカの市場に受け入れてもらえなければあまり意味がないわけです。ヨーロッパの基準というだけでは、もう一遍アメリカにチェックされる。したがって、アメリカが受け入れてくれるよう、単にヨーロッパの基準というだけでなく、世界中を巻き込んで国際的な会計基準の形を整えようとしてきたわけです。

その一方、日本とアメリカにとって国際会計基準はどういう性質を持っていたかということ、当初は国際的に資金調達をする企業のための世界の共通基準であるという理解でした。したがって、それは日本の国内基準とは別であり、あるいはアメリカの国内基準とは別である。そういう考え方をした。しかし、それがいつの間にか、その両者を近づけるという意味のコンバージェンスになってきたわけです。なぜそうなったのかはわからないところもありますが、ともかくもその方向に進んできました。

そして、ご承知のように、I F R S ベースの財務諸表についての調整開示の撤廃を、去年の 11 月にアメリカが決定しまして、結果としてアメリカとヨーロッパの間での相互承認が進むということになりました。もちろん、ヨーロッパ側がアメリカの基準を同等と認めるのは当然です。ヨーロッパはアメリカに自分たちの基準を受け入れてちょうだいともみ手ををお願いしているわけですから、ヨーロッパ側がアメリカの基準に対してクレームをつけるということは最初からあり得ない選択であって、これにより相互承認が進んでいくということになります。

ただ、そこでいう国際基準は、形の上では純粹の I F R S、つまり I A S B が作成しただけの、そのままではあまり使われていない I F R S のことであって、必ずしもヨーロッパで使われている、いわば欧州版 I F R S を認めるとは言っていないのですが、これについては今後どうなるか現在の段階ではよく分からない状況です。

(スライド No. 7)

その一方、日本の状況はどうかと申しますと、基準開発体制では、ご承知のように 2001 年に企業会計基準委員会 (A S B J) が設立されました。この設立の精神は、自国の基準を開発し、かつ国際的なコンバージェンスへ寄与するということでした。その設立の精神にのっとり、A S B J では日本の基準開発を進めながら、同時に I A S B との共同プロジェクトをつうじて日本基準を調整し、国際的な基準形成に対しても積極的な寄与をするということをやってまいりました。その間、日本基準の改定のペースは、クールな方からご覧になれば少しくレイジーだと思われるくらい異常な速

さだったかもしれません。また、それと同時に、アメリカのFASBとの定期協議等も並行して進め、長期的な課題に対して貢献するという作業をしてきたところです。

そうした作業に当たって忘れてならないのは、なによりも「高品質」な基準へのコンバージェンスですが、品質をチェックするのは基本的に市場しかありませんので、ASBJとしては常に市場での評価と選択をつうじたコンバージェンスを目指して、市場参加者の合意を確かめるという姿勢をとってまいりました。

そして、2007年8月にそういう従来のコンバージェンスの方針のもとで、それに加えて目標とするスケジュールをIASBと合意するということをいたしました。それが俗にいう東京合意です。それを受けて2008年4月、日本基準の同等性を欧州当局が認定するという運びになりました。正確に言えば、この段階では同等と認めるという勧告が出ただけですが、これによって日本とヨーロッパの間でも、相互承認への道が開かれたといえるように思われます。

そうしますと、先ほど申しましたようにアメリカとヨーロッパの間で相互承認が成立し、今度は日本とヨーロッパの間で相互承認が成立したわけですので、残るは日本とアメリカです。これはなかなか難物で、アメリカは非常に広く使われている基準でないと認めようとしませんし、同時にアメリカの市場に上場している日本企業はアメリカの基準を使っていますので、アメリカに対して日本基準との相互承認を申し入れる特段の理由に乏しく、容易ではないという状況になっています。

ただ、ご承知のとおり、2006年7月に金融庁の企業会計審議会企画調整部会が公表した文書『会計基準のコンバージェンスに向けて』というのがありますけれども、この中では日米欧の3極の相互承認を念頭に置いて基本的なプランが述べられていますので、政府の諮問機関の意思表示ですから、恐らく今後も主務官庁である金融庁がこの方向での努力をお続けになるのだらうと理解しております。以上が現状です。

(スライドNo. 8)

問題は、この先のコンバージェンスがどうなるかということです。これにはいろいろな要素があって、なかなか単純にいけないのですけれども、1つの問題はまずアメリカです。アメリカは、先ほど辻山先生のご紹介にもありましたように、域外企業、アメリカ以外の企業に対してIFRSベースの財務報告を認める決定をしましたが、今度はそれをアメリカの国内企業にも認めるかどうかという問題があります。SECは認めたいということですが、自国の基準によらないものを自国で受け入れるというのは、とりわけ規制当局の観点からすると難しい問題があるようです。その意味で、いつそのことアメリカがIFRSに、現在のIFRSではなくてつくり直したIFRSに、アメリカ基準をコンバージェンさせるという方法もあるのではないか、そういう議論が出ているところです。これは事実上、アメリカが国際基準を完全にコントロールできるとみたことの表れでもあり、基本的にはアメリカ基準に国際基準というラベルを張って世界に使わせるという戦略であろうと思います。

その一方、日本はどうか。日本は I F R S ベースの財務諸表を国外企業については認めることになりますが、問題は日本企業に認めるかどうかです。これについては、まず欧州に上場する企業であって、日本の上場がプライマリー、欧州がセカンダリーというケースについて、I F R S に基づいた財務報告を認めるかどうかという問題と、さらにそれを超えて、ヨーロッパに上場するかどうかにかかわらず、すべての日本企業に日本基準と I F R S との任意の選択を認めるかという問題とがあります。さらには、よくいわれるように、日本が日本基準を完全に捨てて I F R S に日本のルールを入れ替えるという可能性も理屈の上ではないことはありません。これはアメリカの動向にもよりますし、今の段階では何ともいえないと私は思います。

ご承知のように、予言をする人たちはどんな小さな可能性でもあれば予言をいたします。それを事前に否定するという事は難しく、下手に首をかしげると「危機意識が欠落している」などと怒られます。ノストラダムスの予言でも事前には否定できませんので、将来起こることについて完全にこういうことはないとはいえないと思います。アメリカがアメリカの基準を完全に捨てて外国の制度に入れ替えるというのは、常識ではちょっと考えにくいことですが、絶対ないとはいえないので、そういうことについても対応策を考えていかなければいけないだろうと思います。

さらには、アメリカの基準を使っている日本企業が I F R S に切り替えるかどうかという問題もありますけれども、これはそんな重要な問題ではないと思います。むしろ大事なのはこれからできる基準です。今論じられているのは、現在までの基準のコンバージェンスですが、これから後もどんどん新しい基準ができてきます。現状は日米欧の3極いずれもフロンティアまで行ってしまっ、よその動向を後から追っかけることができない状況になっていますので、自分が直面する基準についてまず自分で基準をつくらなければいけません。その段階で各国が集まって国際的な基準を新しくつくるといふ悠長なことは恐らくできないと思います。その意味で、市場ごとにまた違う基準ができてまいりますと、そのコンバージェンスがまた始まるということで、その意味のコンバージェンスは恐らく永久的な課題になるだろうと考えております。

(スライド No. 9)

総論はこのくらいにして、以下ではもう少し基準の中身にかかわる問題を、コンバージェンス論争に必ず登場するキーワードに即して整理してみたいと思います。キーワードというのは、ここまでも述べてきた「シングルセット」の基準へのコンバージェンスに加えて、「資産・負債アプローチ」それに「公正価値測定」の3つです。現在、この3つが三題話のようになって国際的な基準作りの推進力になっている状況です。その一つ一つについてごく簡単に見てまいりたいと思います。

(スライド No. 10)

まず、シングルセットの話ですが、シングルセットの基準にコンバージェンスすることの意義は、情報の等質性というか比較可能性を確保することで、取引コストが節減されるというものです。しかし、基準の統一と実務の統一は必ずしも同じではありません。場合によっては、基準を完全に統一しても、それを実務に適用する際の解釈が非常にローカルな要因に支配されて、結果的に各国で違って

くるというのはよくあることでしょう。その可能性は既にレイ・ボールが 2006 年末の論文で指摘しているとおりです。各国の歴史的な初期条件は、コンバージェンスの運動が始まった段階でもう既に大きく違っておりますので、特に先進的な市場と市場制度を持っている国については基準の統一そのものがそれほど簡単なことではありません。さらに、基準が統一されてもそれを適用する実務は、情報を開示する企業も、監査に当たる会計士も、規制に当たる当局も、すべてローカルなインセンティブに支配されていて、かなり違ってくるというのが識者の展望であります。

それでは、どこまでコンバージェンスを達成したらいいかという、コンバージェンスの最適水準ですが、これについては先験的に決めることは不可能であるといわれております。つまり、先験的にこのレベルのコンバージェンスが望ましいという共通の基準も実証的な根拠も存在しない、これが世界の識者の共通認識です。では、どうすればいいか。

世界の指導的な会計学者が広範に共有している考えは、基準間の差異をできるだけ縮小した上でまず相互承認を図る。相互承認が図られると 1 つの市場で複数の基準が並存し、それらの間で選択が行われることになります。企業はどの基準を選択したかという事実を公表し、かつその基準に基づいた財務情報を公表します。それを総合的に投資家が判断する。したがって、もし日本基準がいかがわしいと投資家が判断すれば、日本基準を選択した企業の株価は下がりますので、経営者もほかではないですから日本基準の適用はやめよう。そういう市場の淘汰のプロセスをつうじて一層のコンバージェンスが図られていくだろう。その結果が最終的に最適なレベルのコンバージェンスに到達するだろうというのが、例えばここに書きましたイェール大学のシャム・サンダー、アメリカ会計学会の前会長です。それからレイ・ボール、これは会計の実証研究に道を拓いたシカゴ大学の先生です。あるいはここに書かなかった M I T のロス・ワッツなど、世界の指導的な学者の見解は恐らくその点ではそう大きく変わらないように思われます。

そして、日本の企業会計基準委員会（A S B J）も、2004 年の中期運営方針でほぼ同一の方針を示しております。これは新しい体制で少し表現が変わっておりますけれども、基本的な精神は恐らく一貫して継承されているだろうと私は理解しています。

これと同時に、もしシングルセット、単一基準が本当に実現したとき、その後がどうなるかという問題も重大です。つまり、本当に品質の高い基準へ統合できたとして、基準が一つになってしまったら、その先その基準の品質を保つにはどうしたらいいのだろうかという問題です。つまり基準を一つにするということは、いってみれば公然たるカルテル行為、競争制限行為です。競争が制限されれば基準はそれ以上進まない。市場のニーズに的確に伝えていくという役割を果たせなくなってしまう。その意味で、コンバージェンス後の世界基準の品質を維持し、向上させるにはどうしたらいいかという問題が依然として残っているということです。

（スライド No. 11）

次に資産・負債アプローチという問題です。これは資産・負債の側から利益を定義するという考え方ですが、それだけですと包括利益の話になってしまい、結果として純利益とリサイクリングを

廃止しようという議論になってまいります。これについては、概念の定義の問題と情報の有用性の問題を、もうちょっと分けて考えなければいけないと思います。釈迦に説法ですけれども、企業価値の有用な代理指標としては、資産や負債あるいは包括利益の情報が純利益に代替できない、代われないということが識者の間でほぼ認められているのではないかと思います。

(スライド No. 12)

図をご覧ください。仮にバランスシートの負債を時価評価しますと、純資産に対応するのは株価総額になりますが、もし資産・負債アプローチでいわれるようにバランスシートそのものに情報価値があるとすると、純資産と株価総額との間に安定的な関係がなければいけないことになるでしょう。しかし、それが不可能であることはこの図からも明らかです。つまり、株価総額というのは、オンバランスの持分価値に当たる部分とオフバランスの持分価値に当たる部分（つまりのれんの部分）とに分かれますが、オンバランスの価値と株価総額との間に安定的な関係が成り立つには、オンバランスの価値とオフバランスの価値が常に同じ方向に動くことが必要です。これは一般にはあり得ない話です。もちろん、そうなることもあります。それはまったく保証されません。例えば、持っている資産の時価が上がっても会社の経営がダメなら株価は下がります。その意味で、バランスシートと企業価値との間に安定的な関係はないということになります。

となると、バランスシートを期首と期末で比較しただけの、したがってバランスシート以上の情報を含まない包括利益も、原理上は同じように企業価値との安定的な関係がないということになります。もともと資産・負債アプローチというのは、資産と負債だけで利益を決めるという話ではなかったはずなのです。資産と負債によって利益を決めるのだけれども、それだけでは決まらない。つまり資産や負債の変動は間違いなく利益認識の必要条件だが、十分条件とみていたわけではなかったと理解しています。それがいつの間にか十分条件の話になって、資産と負債を認識し測定すれば直ちに利益が決まるという議論にどこかで迷い込んでしまったというのが現状ではないかと思っています。

(スライド No. 13)

次に、公正価値測定の問題です。公正価値測定（典型的には時価評価と時価による損益認識）は金融投資には既に適用されていますので、これは日本の基準にも十分に使われているものです。ただ、事業に使っている資産は、一般には時価評価されません。それらの時価と企業価値は無関係だからです。もし関係があるとすれば、市場価値を表す時価ではなくてバリュー・イン・ユース、つまり将来の期待キャッシュ・フローの現在価値でしょう。しかし、これを経営者が自分で見積もって開示するということになりますと、信頼性に疑問があるという議論が一方にあり、他方で、仮にもし信頼できるものであるとすれば、その情報を開示する段階までには既に株価に組み込まれてしまうので、開示しても意味がないという議論があります。いずれにしても投資家の役には立たないということです。要するに、投資の性質を考えない画一的な測定が役に立たないというのは、公正価値であれ歴史的な原価であれ、どちらでも同じことなのです。

(スライド No. 14)

今度は会計基準の主要な検討課題の現状をお話ししますが、ここに書いてある3つぐらいの論点
がまず注目されると思います。

(スライド No. 15)

1つは、資産・負債の情報と利益情報との関係です。特に包括利益と純利益の有用性の問題、これは後でお話しになります須田先生にお任せしますが、それと同時に公正価値の適用範囲の議論があると思います。これについては、ご参考までにこの図を書きましたが、現状までの議論ですと、縦に金融資産と非金融資産という資産の形態で分けて、金融資産についてはすべて時価会計、公正価値会計を適用しようといわれます。右側の非金融資産についても、できれば公正価値会計といいながら、実際にはできないのが現状だと思うのです。しかし、その考え方ですと、金融資産の一番下に書いてある子会社株式などは誰も時価評価しませんので、そこで既にロジックが崩れてしまいます。そういう考え方よりは、むしろ投資の実質に合わせて横線で分ける。金融投資については時価会計が適用されるが、事業投資については時価会計というのは必ずしも適合しないといった、適用範囲の適正な検討が必要になってくると思います。これは現在も大きな検討課題です。

(スライド No. 16)

2番目に書いてある負債と持分の区分とか資本と利益の区分、これは現在もFASBなどが中心的に議論をしているところです。特に問題になるのは自社株のコール・オプション、新株予約権です。従来の海外基準によれば、株式決済の場合にはこれが持分になりますが、一方では価値の変動が株主の利益に影響しますので、これは持分ではないという考え方も主張されています。基準改定の準備としてFASBが2007年に出した文書では、最劣後の残余請求権を資本とみる基本的所有アプローチというものが推奨されていて、この観点からいきますと株式のコール・オプションは資本ではなく負債に入ることになってまいります。

それから、子会社の少数株主持分につきましては、新しいアメリカの基準では連結上の持分になりますが、よく考えてみますと、子会社の少数株主というのは子会社の成果にしか請求権をもちません。つまり親会社の成果に対しては何の関係もありませんので、その点で親会社株主と同等に並べて持分と考えるのは少し難しい面もあると思います。この点も現在、議論が混乱している状況です。

さらに、財務報告の単位と言いますか、広い意味のエンティティー絡みの問題についても、取得会社を識別できない企業結合のケースや、のれんの償却と減損の問題、それから連結主体と子会社株主との取引の問題などがあります。時間がきておりますので、これについては割愛させていただきます。

(スライド No. 17)

そこで、制度の枠組みにかかわる検討課題に進みますが、1つは制度の相互関連性とか経路依存性といった問題があります。会計基準も制度の1つであって、周辺の制度と歯車のようにかみ合っ

ています。かみ合っている歯車の1つだけを取り出して、そのスペックを国際的に統一しようとしたときに、先進的な高度な制度を持っている国ほどその歯車がお互いにかみ合わなくなって、止まってしまいます。つまり資本市場が大混乱に陥ります。後進的な国ですと、そこは大した問題がない。仮に問題が起きても大した影響はないのですけれども、日本やアメリカのような国は、ここを1つ間違えると資本市場の機能は止まってしまいます。周辺の制度には手をつけないで、会計基準だけ統一しようという現在の流れは、十分に考えなければいけないということになります。

また同時に、社会制度というのは常に発展の経路に依存します。革命を起こしてすべてを破壊してしまわない限り、各国における過去の制度改革の道筋が会計基準の将来を制約しますので、コンバージェンスが始まる段階で既に相当程度の発展した基準を持っている国では、過去の発展経路にどうしても縛られて、そう簡単に変えることができないという問題を含んでいます。そこをどうするかというのが最大の検討課題です。

2番目に、最近、連結と単体を分離してしまって、連結だけ国際基準に合わせて、単体は税法や会社法との関係があるから日本基準でいこうという議論が出ています。これは昔から繰り返し何遍も出てくる議論なのですね。私は連結の改革を先行させるという議論には賛成です。まず連結の改革を先行させて、少し後から単体の改革を進めていくというのは基本的に望ましい方向だろうと思っています。ただ、現在の企業結合基準をご覧になればお分かりと思いますが、連結と単体とは、そう簡単に分離できない整合的な関係になっています。つまり子会社であれば連結されますが、子会社を形式上合併すれば単体になってしまいます。特に100%子会社なら、それによって実態は何も変わりません。この連結と単体のスイッチによって情報が変わることがないように、両方の基準を整合させた制度が既に確立されているのです。世界中どこでも同じです。ですから、そう簡単に連結と単体を分離して、連結は連結、単体は単体という議論はできません。

したがって、基本的に考え方の違っているものをダブル・スタンダードで運用することはできないと思いますので、連結の改革を先行させるという点では賛成ですけれども、単体が遅れずについていけないような基準を目先の都合でつくったりすれば、日本の制度は完全に壊滅することになると思っています。

それから、税制を切り離れた会計基準改革という議論も繰り返し行われますが、税制とのリンケージを求めているのは会計基準の側ではなくて税制側ですので、ASBJがいくら頑張ってもどうしようもないという問題があるのです。

(スライド No. 18)

その上で最後に、今何がいえるかということです。これは慎重にいわなければいけないのですが、まず、現在出てきている実務上の問題は、海外市場に上場する企業に国内での開示でもIFRSの使用を認めてしまえばさしあたり解決いたします。多分、誰も困る人はいないと思います。ですけれども、現在出てきている問題は、アメリカの動きによっては日本基準の国際的な評価、メンツとでもいいのでしょうか、そういう国際的な評価にかかわる問題になっています。そのためにそ

うそう軽々に物を言うことができない状況になっていると私は思います。今後の基本的なスタンスとして今言い得ることは、IFRSとの関係については、コスト・ベネフィットの冷静かつ主体的な判断と合意形成が必要だという点に尽きると思っています。これは言うは易くして実際には非常に難しいのです。

昨今の、特に2001年以来の内外の主張を見ておきますと、国際基準を売り込む側の立場にある人が、お前たちがわれわれの基準を使わなければ世界が相手にしなくなるよという決まり文句で売り込むわけですが、こちらはそれを買う側ですので、そのときに売り込む側と一緒に盛り上がっていてもしょうがない。そこは冷静に国際基準と国際情勢を評価して日本の今後の進路を決める必要がある。その主体性が決定的に重要です。もちろん、国際的な孤立は絶対に避けなければいけない。その観点から日本の主体性を見識が問われているのだろーと思えます。

それと同時に、私が非常に恐れておりますのは、仮に品質の低い基準への統合が進んだ場合、ということが起きるかということです。そうした状況では、必要な情報が勝手に出回ります。例えばオーストラリアが国際基準を丸のみして適用していますが、初年度の結果を見ると、ある会計事務所の調査では、かなりの企業が国際基準ベースでない情報を勝手に出している模様です。プロフォーマでということです。

例えば、仮の例として純利益を国際基準が禁止したとします。もしその場合に投資家が純利益を必要としていれば、企業側は純利益の情報を公式の情報と別に、プロフォーマで開示するでしょう。といっても、そのときはもう規制がなくなっていますから、開示する側は自分に都合のよい、勝ちな数字を作ってこれが自社の純利益だと言い張ります。場合によっては利子を引く前の利益、減価償却を引く前の利益、税を引く前の利益、あるいはそのいくつかを適当に引いた利益といったように、無秩序な情報が出回ることになって収集がつかなくなります。そういう闇市場ができてしまうことになります。

なかには、闇市場は闇だから、違法な市場だから関係ないとお考えになる方がいるかもしれませんが、実質的には闇市場も市場です。闇であろうがなかろうが、市場であることに変わりはないのです。プロフォーマの開示は禁止だと息巻いても、情報チャネルはいくらもありますから「もぐらたたき」みたいなものでしょう。そういう意味で、闇市場に闇情報が出回って制度が混乱する事態は避けなければならないと私は考えています。

少し時間を超過いたしましたけれども、超特急で差し当たって要点だけお話し申し上げました。ご清聴ありがとうございました。

○辻山 斎藤先生、どうもありがとうございました。

非常にパンクチャルに終わっていただきましたので、まだ時間は少しございますけれども、この機会に用語確認等でフロアから確認しておきたいというご質問がございましたら、どうぞお出しただきたいと思います。恐縮ですが、質問をお出しいただくときには、ご所属とお名前をお聞かせいただければ幸いです。どなたかいらっしゃいますでしょうか。

5分間バッファーにとっておきまして、ここで質問がないと5分間余って、急いでいただいた甲斐がないのですけれども、いかがでしょうか。もしございませんようでしたら、少しこの段階で補足されますか。それともパネル・ディスカッションのときになさいますか。そうですか。斎藤先生、どうもありがとうございました。

日本の会計基準改革

— 評価と展望 —

斎藤 静 樹
(明治学院大学)

1

会計基準改革の経緯と現状

- 戦後日本の会計基準改革は、米国制度へのキャッチ・アップを目標に行政が主導
- 前世紀末～今世紀初頭の「会計ビッグ・バン」は、その過程の総仕上げに相当
- これにより、日本の会計基準は米欧の基準とほぼ同等レベルに(国際的にも認知)
後追いから脱却した主体的な基準形成の段階に

2

参考: 日本の会計ビッグ・バン

- 1999年 連結の強化・範囲の拡大
- 1999年 キャッシュフロー計算書
- 1999年 税効果会計
- 2000年 退職給付会計
- 2001年 金融商品の時価会計
- 2005年 固定資産の減損会計
- 2006年 企業結合会計
- 2006年 ストック・オプション会計 など

3

日本の資本市場と会計基準

- 国別では米国に次ぐ世界第2位の規模、特に東証一部は外国人投資家が売買高ベースで5割を超える国際市場
- 大半の日本企業が国内で必要資金を調達し、米欧への上場は重複を含め各20数社程度
- グローバル化した市場に日本の会計基準が定着(米国上場企業は国内でも米国基準)

4

欧州の市場統合と国際会計基準

- 2001年 国際会計基準審議会(IASB)設立: 欧州の統一基準と、世界の共通基準を目標
欧州を越えて日米を含むコンバージェンスの運動
- EC当局も、欧州市場に上場する域内企業に国際会計基準(国際財務報告基準IFRS)に基づく連結開示を強制
- 域外企業にもIFRSまたは同等の基準による連結開示を要求⇒日本基準の同等性評価

5

コンバージェンスと相互承認

- 従来、米国は自国基準によらない外国企業の財務諸表に調整開示を要求
- この調整開示の緩和が、「国際」会計基準を推進する欧州の実質的な狙い(日米にとっては外国で上場する企業のための共通基準)だった
- IFRSベースの財務諸表について調整開示の撤廃を米国が決定(欧州も米国基準を同等と認定)⇒米欧間の相互承認へ

6

日本の基準開発体制と基本姿勢

- 2001年 企業会計基準委員会(ASBJ)設立
- 自国基準の開発とコンバージェンスへの寄与
IASBとの共同プロジェクトと日本基準の調整、
米国FASBとの定期協議でも長期的課題に貢献
- 2007年8月 従来のコンバージェンスの方針
に加えて目標期日をIASBと合意(東京合意)
- 2008年4月 日本基準の同等性認定により、
日欧間でも相互承認へ(日米間とは?)

7

この先のコンバージェンスは？

- 米国がIFRSの使用を米国企業に認めるか？
- 米国がIFRSを自国基準として採用するか？
- 日本がIFRSの使用を日本企業に認めるか？
- 日本がIFRSを自国基準として採用するか？
- 米国基準を使っている日本の企業がIFRSに
切り替えるか？
- これからできる基準のコンバージェンスは？

8

コンバージェンスのキーワード

- シングル・セットの基準
情報の等質性・財務諸表の比較可能性
- 資産・負債アプローチ
稼得プロセスよりバランスシートを優先
- 公正価値測定
時価ないし予想キャッシュフローの現価

9

シングル・セットの基準

- 目標は情報の等質性による取引コスト節減
- しかし、基準の統一と実務の統一は別問題
- 歴史的な初期条件の違い・ローカルな要因
- 最適な統一レベルの先験的な規準はない
- 基準間の差異を縮小したうえで相互承認⇒
市場を通じた誘因両立的なコンバージェンス

Sunder[2002]や Ball[2006]など; ASBJ[2004]も

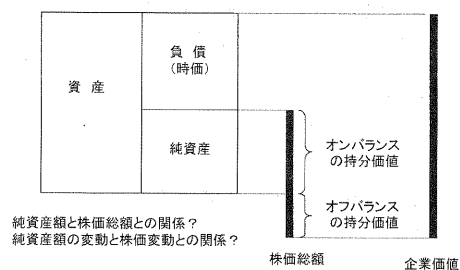
10

資産・負債アプローチ

- 資産・負債の側から利益を定義(包括利益)
⇒結果として純利益とリサイクルの廃止
- 概念の定義の問題と情報の有用性の問題
- 企業価値の有用な代理指標としては、資産・
負債も包括利益も純利益に代替できない
- 資産・負債の変動は利益認識の必要条件に
すぎない(十分条件ではない)のでは？

11

参考: バランスシートと企業価値



12

公正価値測定

- 金融投資には、すでに公正価値会計が適用
- 事業投資の場合、時価は企業価値と無関係
- 現在価値(value-in-use)は信頼できないか、信頼できるとしたら公表までには株価に反映いづれにしても投資家の役には立たないということ
- 投資の性質を考えない画一的な測定が役に立たないのは、公正価値も歴史的原価も同じ

13

会計基準の主な検討課題

- 資産・負債の情報と有用な利益情報との関係
包括利益と純利益、公正価値の適用範囲など
- 【負債と持分の区分】と【資本と利益の区分】
ストックの変動が利益に影響する項目かどうか
- 財務報告のエンティティー(連結、合併など)
取得会社を識別できない企業結合、のれんの償却と減損、連結主体と子会社株主との取引

14

参考：公正価値会計の適用範囲 (資産のケース)

資産の外形 投資の実質	金融資産	非金融資産
金融投資 市場価格の変動を期待	売買目的の証券 やデリバティブなど	投機目的の不動産 や貴金属など
事業投資 事業からの成果を期待	子会社等の株式 や営業債権など	事業用の資本設備 や在庫品など

15

参考：株主持分の範囲

- 新株予約権(株式買受オプション):
* 従来の海外基準では株式決済型なら持分
* 価値の変動が株主の所得⇒持分ではない
(Cf. FASB[2007]の基本的所有アプローチ)
- 子会社の少数株主持分:
* 新たな米国基準では(連結上の)株主持分
* 親会社の成果と無関係⇒連結持分でない

16

制度の枠組みにかかわる検討課題

- 制度の相互関連性、経路依存性
ローカルな関連諸制度、発展の経緯による制約
- 連結と単体の分離によるコンバージェンス
連結の改革を単体に先行させることは可能でも、
考え方の違うダブル・スタンダードは事実上困難
- 税制を切り離れた会計基準改革
会計基準および監査への依存は税制側の問題

17

いま言えることは？

- 海外市場に上場する企業に国内の開示でもIFRSの使用を認めれば当座の問題は解決
- しかし、米国の動きによっては、日本基準の評価(メンツ)にかかわる問題にもなっている
- IFRSとの関係には、cost-benefitの冷静かつ主体的な判断と合意形成が望まれる
- 品質の低い基準が、規制のない pro-forma 情報の出回る闇市場を作り出す懸念もある

18

2. 会計ビッグバンと会計情報の有用性

早稲田大学商学学術院教授 須田 一 幸

○辻山 それでは、少し時間が早いのですが、できるだけ後の方で時間をとりたいと思ひまして、第2の報告をお願いしたいと思います。須田先生、どうぞご登壇をお願いいたします。

第2報告者の須田一幸先生は、1978年、福島大学経済部をご卒業になりまして、1984年、一橋大学大学院経済学研究科博士課程を終えられまして、神戸大学から博士号を授与されております。1995年、関西大学商学部教授、2001年、神戸大学経済経営研究所教授、そして2004年から本学大学院ファイナンス研究科教授を務められております。

それでは、須田先生、よろしくお願いいたします。

○須田 辻山先生、ご紹介ありがとうございます。早稲田大学の須田でございます。このような立派なところで報告する機会をいただきまして、厚く御礼を申し上げます。大先輩の先生方と一緒に報告させていただくのは、いささか重荷でございますけれども、よろしくご指導のほどお願いいたします。

報告はお手元の資料に即して進めていきたいと思ひます。資料の要約版がパワーポイントのシートになっておりますけれども、パワーポイントシートは皆様に配付しておりませんので、資料の図表などを参考にして進めていきたいと思ひます。

私は会計の実証分析を専門にしておりますので、本日は内外の実証研究の成果に基づいて会計制度改革が与えた影響を検討し、さらに実証研究が示唆する今後の課題を指摘したいと思っております。

全体のフレームワークでございますが、会計制度改革が与えた影響を大きく3つの側面から把握したいと思ひます。すなわち証券市場に与えた影響と企業経営に与えた影響、および政府の規制に与えた影響でございます。そして実証分析が示唆する今後の課題としましては、会社法と会計のインターフェイスとして資本と利益の区別を取り上げたいと思ひます。それから金商法と会計のインターフェイスとしては、法定開示情報の有用性を考えたいと思ひます。そして、会計情報の価値関連性との関係で信頼性の確保を考察いたします。そして最後に、財務報告の効率性との関係で財務報告の公平性の問題を検討したいと思ひます。

会計制度改革は会計ビッグバンと言われることがありますが、それが何を想定しているかを最初に明らかにしたいと思ひます。先ほど斎藤先生から会計ビッグバンについて御説明いただきました

ので、そのような内容で私も理解したいと思います。ここでは、影響力が大きかった会計基準が連続して適用されました1999年と2000年あたりを会計制度改革の起点として考えます。従いまして、この頃に適用が開始された諸基準の経済的影響を考察するというのが、この報告の目的になります。

最初に、会計制度改革が証券市場に与えた影響を検討したいと思います。内容は大きく4つに分かれております。すなわち、お手元の資料にございますように、①利益情報の価値関連性、②新会計基準の設定とビッド・アスク・スプレッド、③利益情報とキャッシュ・フロー情報の有用性の比較、それから④資本直入項目（純資産直入項目）の情報内容という順番で、会計制度改革が証券市場に与えた影響を概観したいと思います。

最初に、利益情報の価値関連性についてでございますが、薄井(2008)は、利益・株主資本簿価モデルを推定しまして、利益情報と純資産情報の価値関連性を分析しました。全サンプルの調査期間は1965年から2003年の39年間になっております。継続サンプルについては1978年から2003年の26年間であります。

分析の結果、個別財務諸表の利益情報と純資産情報に価値関連性があり、年度ごとに相対的な価値関連性が異なっている、ということが判明しました。そこで、各年度に1から39という数値を割り当て、タイムトレンド回帰をしました。つまり、1965年が1で2003年が39になるように各年度を数量化し、それを独立変数にします。そして各年度の利益・株主資本簿価モデルで推定した自由度調整済決定係数を従属変数にした回帰式を推定しました。その結果、年度を示す変数は有意な負の値になりました。これは、時の経過とともに自由度調整済決定係数が減少するということを意味しております。言い換えれば、利益情報と純資産情報の価値関連性は低下傾向にあるということになります。回帰係数の有意性は異なりますが、連結財務諸表のデータでも同じことが分かりました。この現象は日本だけでなく米国でも観察されております。

では会計制度改革後に、なぜ利益情報を含む会計情報の価値関連性は向上していないのか。私はこの回答を音川(2008)に求めました。この音川(2008)の結果は、資料の2ページに示しておりますのでご参照ください。音川(2008)は、業績指標の経年変化から利益の持続性を分析しております。すべての上場企業の個別財務諸表における当期純利益の合計額と、当期純損失を計上した企業の割合を、図表Aに示しております。棒グラフが当期純利益の合計額になりまして、折れ線グラフが損失を計上した企業の割合になっております。

この図を見ますと、当期純利益の減少とともに損失計上企業の割合が増加していることが分かりますが、2004年には当期純利益がバブル期の利益額に復活しております。しかし、損失計上企業の割合は約13%ということで高止まりになっていることに気がつきます。この損失計上企業割合がなぜ高いのかを分析するために、音川(2008)は次に特別損益合計額の推移を調べました。その結果が図表Bに示されています。

図表Bを見ますと、経常利益の合計額に大きな変化はありませんが、特別損益合計額が1999年頃

から負の値で大きくなっていることが分かります。これを全体的に判断しますと、会計制度改革で特別損失を計上する機会が増えて、それが利益の持続性を損ない、会計情報の価値関連性を低下させたという解釈になるかと思います。その解釈の頑健性をチェックするために音川(2008)は、さらにタイムトレンド回帰を実施しました。次の3ページにその回帰モデルと結果を示しております。

まず税引き前当期純利益の持続性を示す回帰モデルを推定し、次に、その回帰係数を従属変数にして、タイムトレンド(年度を1から24で数量化)を独立変数にした回帰分析を行っております。その結果、タイムトレンドの回帰係数は有意な負の値になり、日本企業全体から見た税引き前当期純利益の持続性は近年低下している、ということが分かりました。

これに対して、その下の②でございますが、経常利益の持続性が近年低下していることを示す証拠は得られておりません。つまり当期純利益の持続性の低下は、経常利益よりも特別損益に関係している可能性があります。さらに③で、会計発生高の持続性を調べましたが、これもまた年々低下していることが分かりました。これは、会計発生高のボラティリティが大きいということを意味しております。

これらの結果を総合的に解釈しますと、近年、キャッシュ・フローの伴わない特別損失が単発で計上されるようになり、それが当期純利益の持続性を低下させ、ひいては会計情報の価値関連性を損なっていると考えられます。

このように価値関連性という点では、ネガティブな結果が出ているわけですが、私は会計情報の有用性は株価変動だけで判断すべきではないと思っております。最近ではマーケット・マイクロストラクチャーに注目した分析が行われておりまして、そこで注目したいのは、音川(2004)の調査結果でございます。

音川(2004)では、ビッド・アスク・スプレッドの推定モデルを設定しております。そして、資料の3ページに示しましたビッド・アスク・スプレッドの推定モデルに期間を示すダミー変数を組み込み、推定したダミー変数の回帰係数について経年変化を示しました。その結果が3ページに示しております図1-2になります。この図から、①ダミー変数の回帰係数は1990年以降、負の値が大きくなった、②これは近年ビッド・アスク・スプレッドが小さくなったことを示す、③言い換えると近年の新会計基準の適用は株式の流動性を高めた、ということが分かります。

この結果は非常に重要だと思います。株式の流動性が増加したということは、その情報でより多くの投資家が取引を行ったことを示しており、言い換えれば情報の利用度が高まったということになります。株価が大きく変動しないまま取引高が増加するということは、情報が広く流布している現象です。バルーク・レブが指摘しているように、そのような状況は、財務報告の公平性が促進された(情報の非対称性が緩和された)ということを意味しています。

従いまして、価値関連性という点で仮に新会計基準の設定後に有意な結果が観察されなかったとしても、ビッド・アスク・スプレッドが縮小したり株式の流動性が増加したということであれば、レブのいうような意味での財務報告の公平性が促進されている、あるいは情報の非対称性が緩和さ

れたと考えられます。今までは専門家だけが収集し利用した情報を、広く一般の人が使えるようになったとすれば、これは評価していいのではないか。このような現象は、マーケット・マイクロストラクチャーを分析して初めて明らかになりました。

続きまして、利益情報とキャッシュ・フロー情報の関係を検討したいと思います。

ご存じのように、2000年3月期からキャッシュ・フロー計算書が作成開示されていますが、キャッシュ・フローと利益についてはいろいろなことが指摘されております。例えばキャッシュ・フローは事実であり、利益はオピニオンにすぎないというような指摘もございます。他方、将来予測のためにはオピニオンこそが重要だというような主張もございます。

そこで、須田(2004a)は、利益情報とキャッシュ・フロー情報の増分情報内容と相対情報内容を分析いたしました。増分情報内容というのは、他の情報を所与とした場合の追加的な情報内容を示しておりまして、情報の補完性を判断します。相対情報内容というのは、増分情報内容の程度を比較して、どちらがより有用かを判断します。その意味で情報の代替可能性が判断できます。ここでは主にアメリカの調査結果を紹介したわけですが、その調査結果によりますと、利益情報とキャッシュ・フロー情報はそれぞれ増分情報内容を持っており、利益情報の相対情報内容はキャッシュ・フロー情報よりも有意に大きいということが分かりました。

日本の企業については太田・松尾(2005)が分析しております。分析の結果、アメリカと同じように利益情報とキャッシュ・フロー情報はそれぞれ増分情報内容を持っており、利益情報の相対情報内容はキャッシュ・フロー情報よりも有意に大きいことが分かりました。ですから、伝統的な利益情報の有用性は依然として高いと判断してよろしいかと思います。

次に、資本直入項目（純資産直入項目）が会計制度改革で登場しましたが、その情報価値を検討いたします。

須田(2008a)では、資本直入項目として土地再評価差額金、その他有価証券評価差額金、および為替換算調整勘定を取り上げまして、その対前年変化額を計算し、それを擬似的にその他の包括利益として把握しました。そして、その他の包括利益と当期純利益を合計して擬似的に包括利益を算定しました。そして、包括利益と当期純利益の増分情報内容と相対情報内容を分析したわけでございます。そして、包括利益と当期純利益はそれぞれ増分情報内容を持っているということが分かりました。さらに、当期純利益の相対情報内容は包括利益よりも有意に大きいことが判明しました。ただし、その他有価証券評価差額金を構成要素として、それをその他の包括利益として当期純利益にプラスした場合の包括利益は、相対情報内容が当期純利益よりも大きい、ということが示されました。

首藤(2008)では、株価との関係ではなく社債利率の対国債スプレッドの説明という視点で、先ほどの資本直入項目の情報価値を分析しております。すなわち、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の金額を自己資本から控除して自己資本比率を計算し、それを所与としても、土地再評価差額金とその他有価証券評価差額金および為替換算調整勘定に追加的な情報内容があるかどうか

を分析しました。その結果、これらの資本直入項目には増分情報内容があるということがわかりました。さらに、為替換算調整勘定を含めた自己資本比率に相対情報内容がある、という証拠を得ました。したがって、社債スプレッドに関しても部分的に資本直入項目は情報価値があるということになります。

以上、会計制度改革が証券市場に与えた影響を検討しました。

続きまして、企業経営に及ぼした影響を分析したいと思います。ここでは、主に株式の相互持ち合いに与えた影響と研究開発投資に与えた影響および経営者報酬に与えた影響の実証分析を考察します。

最初は株式持ち合いについてですが、ご存じのように、1990年代以降に株式持ち合いは減少しており、その動きに拍車をかけたのが有価証券の時価評価基準の設定だとジャーナリズムで報道されています。それは科学的な証拠に裏づけられるのかどうか。時価評価の新しい基準設定は株式持ち合いに影響を与え、株式持ち合いの解消は企業業績に影響を与えたのかという問題意識のもとで、薄井・須田(2004)の実証研究が進められました。ここでは、新会計基準の設定と持ち合い株の放出割合および企業業績の三者に同時的な関係があると考え、同時方程式モデルを推定することにしました。そこで使用した変数を、5ページにある2の「変数の選択」で示しています。

その結果、経営者は連結会計基準と時価評価基準の設定を契機にして、企業業績の向上に結びつくような形で株式持ち合いを解消した、ということが分かりました。つまり、確かに時価評価基準の影響はあったけれども、だからといってやみくもに株式持ち合いを解消したのではなく、企業は業績の向上を見据えながら、したたかにその解消を進めたということでございます。

似たようなことが、次の退職給付会計基準と研究開発投資についても観察されました。

退職給付会計基準の適用は、日本企業の経営成績と財政状態に大きな影響を与えたと新聞などで報道されましたが、問題点として第1に、退職給付会計基準は企業の研究開発活動に影響を及ぼしたのかということ、第2に、研究開発型企業は退職給付会計基準をどのように適用したのか、ということがあげられます。退職給付会計基準の設定と研究開発活動および会計基準の適用は同時に決定されるので、乙政・音川(2004)は同時方程式モデルを設定し、それを推定しました。

配布資料5ページの下に同時方程式モデルを示しています。このモデルを推定した結果、退職給付会計基準は企業の研究開発投資に重大な影響を及ぼすことはなかったが、研究開発型企業は退職給付債務を裁量的に計上した、ということが分かりました。やはり研究開発投資というのは、その企業にとって生命線になりますので、退職給付会計基準の設定でそれがないがしろにされることはなく、むしろ研究開発投資の障害になる要素については、退職給付債務を裁量的に計上することで回避した、というしたたかな行動がここで読み取られます。

次に、新会計基準が経営者報酬にどのような影響を及ぼしたかを検討いたします。

ここでは乙政(2004)の実証研究に注目したいと思います。乙政(2004)は、企業の利益と株価および経営者報酬の関係を分析しています。その結果、①利益変化率と株価変化率は経営者報酬と有意

に關係している、②利益変化率と経営者報酬の関連性は株価変化率と経営者報酬の関連性よりも強い、ということが分かりました。さらに、③当期純利益変化率よりも経常利益変化率の方が経営者報酬との関連性は強い、ということが判明しました。もう1つ注目したいのは、2000年3月期に個別財務諸表の利益変化率と経営者報酬の関連性が弱くなったということです。この理由を解決してくれるのが首藤(2004)の分析でございます。

首藤(2004)は、経営者報酬に関する連結利益と個別利益の相対情報内容を分析しました。その結果、一般的に個別利益は連結利益よりも相対情報内容があるということが分かりました。ただし、2000年の連結経常利益は個別経常利益よりも相対情報内容がある、ということが示唆されました。つまり日本企業の経営者報酬制度では、従来、個別利益が使用されていましたが、連結財務諸表が開示制度の中心となった2000年以降は連結利益を使用するようになったということです。経営者報酬についても、会計制度改革がこのような形で反映されております。

以上は企業経営に与えた影響でございますが、最後に、会計制度改革が政府の規制に与えた影響を検討したいと思います。

須田(2004b)では、銀行が計上した繰延税金資産と自己資本比率規制および株価の関係を分析しております。

そこでは2つのモデルを設定しました。配布資料の6ページにあるように、第1に繰延税金資産モデルを設定し、それを推定した結果、繰延税金資産の回収可能性と不良債権の額を所与としても、自己資本比率規制が繰延税金資産の計上について追加的な説明力を保持している、ということが分かりました。これは、銀行が自己資本比率規制を意識して繰延税金資産を裁量的に計上した、ということを示唆しています。

第2に、株価関連性モデルを設定し、そのモデルを推定した結果、次のようなことが分かりました。つまり、①証券市場は銀行が計上した繰延税金資産を一般に資産として評価した、②自己資本比率の低い銀行が計上した繰延税金資産に対して証券市場はマイナスの評価を下した、ということです。つまり、銀行は繰延税金資産の計上について裁量的行動をとりましたが、証券市場は裁量的行動を反映した価格を形成したということです。

以上、会計制度改革の影響を評価するため、証券市場に与えた影響、企業経営に与えた影響、および政府規制に与えた影響を検討しました。これらを含めて実証研究が示唆している今後の課題を指摘したいと思います。

最初は、会社法と企業会計のインターフェイスである資本と利益の区別を検討いたします。

野口(2008)は、その他資本剰余金を処分して配当を行った事例42件を調査し、その中の30件は利益剰余金がマイナスで、その他資本剰余金を使って配当したというケースであり、12件は利益剰余金がプラスだけでも、その他資本剰余金を使って配当したというケースであることが分かりました。ご存じのように会社法は、剰余金の配当の際に、その他資本剰余金とその他利益剰余金のどちらを財源にするかを会社の意思決定に委ねております。従って、払込資本と留保利益の区別を、

以前、私たちは商法の規定に大きく依存していたわけですが、現行の会社法のもとでは自らの論理でその区別の必要性の有無を決定しなければなりません。つまり、企業会計で払込資本と留保利益を区分する合理性はあるのか、あるいは証券市場にそのような情報ニーズはあるのか、ということを経営者や研究者と議論しなければならないと思います。

そこで注目したいのは、首藤(2008)の結果でございます。首藤(2008)は、配当を説明するための変数の1つとして、自己資本に占める留保利益の割合を取り上げ、回帰分析を実施しました。その結果、留保利益／自己資本比率は、収益性、成長性、規模をコントロールしても配当金について追加的説明力がある、ということが分かりました。つまり企業の配当政策を理解する上で、留保利益と払込資本を区別して表示することは、投資家に有用な情報を提供するということです。

首藤(2008)はさらに社債利率のスプレッドを分析対象にしまして、社債利率スプレッドを説明する変数として留保利益／自己資本比率と負債のエージェンシー費用を選択しました。留保利益の割に高い配当をしている企業は無理をして配当している場合が多く、債権者にそのしわ寄せが来るわけですので、そのような企業については負債のエージェンシー費用が多いと想定しました。分析の結果、負債のエージェンシー費用が大きい企業では社債利率スプレッドと留保利益／自己資本比率の関係は強くなる、ということが分かりました。つまり留保利益／自己資本比率の低い企業が発行した社債ほど利率スプレッドは大きくなるということです。言い換えれば、負債のエージェンシー費用が大きい企業ほど、社債の発行で高い利率を設定しなければならない、ということです。このような事実を踏まえると、効率的な社債契約のためには留保利益と払込資本の区別は重要であると考えられます。

以上のように、配当政策を理解し、適切な社債契約を結ぶには、払込資本と留保利益の区分が企業会計において必要であると思います。

続きまして、金商法と会計のインターフェイスである法定開示情報に関する問題を取り上げます。

アメリカではForm10-Kがどの程度有用かということを経営者や研究者が調査した実証分析が幾つかあります。ご存じのように、アメリカでは決算が終われば、最初に利益などの主要な会計情報が公表され、その後で株主向けにアニュアルリポートが開示され、そして最後にForm10-KがSECに提出されます。従ってForm10-Kの開示は最も遅いということで情報内容も少ないのではないかと推測されるわけですが、確かに初期の実証研究では、増分情報内容がないことが確認されております。

その理由として資料の8ページに、①開示のタイミング、②開示のチャンネル、③実証分析の問題点を挙げております。注目したいのは、このような問題が今まさに解決されつつあるということです。といいますのは、EDGARという電子開示システムが1984年に任意適用になり、96年から全面適用されておりますが、このEDGARシステムにより、企業がForm10-Kを提出した直後に誰でもEDGARをつうじて情報を入手することができるようになりました。情報収集コストが安いため個人投資家がそれを十分に活用できるのではないかとということで、EDGARが導入した後のForm10-Kの有用性は変化したのかという分析が行われています。その結果、EDGARで開示

されたフォーム 10-K と 10-Q には価値関連性が備わっていて、その価値関連性はまさに E D G A R が本格導入されるようになった 96 年以降に増加しているということが分かりました。

日本も同じような状況であり、ご存じのように、2001 年 6 月から E D I N E T が任意適用され、そして 2004 年 6 月から原則適用になりました。従って、情報を入手したい者は E D I N E T にアクセスすればファイリングとほとんど時差がない形で、しかも安く情報が入手できます。ですから、以前の有価証券報告書の情報内容と E D I N E T 導入後の情報内容は恐らく違いただろうと考えられます。さらにもっと違って来る可能性があります。それは、X B R L 形式で情報が作成されるからです。

X B R L 形式で作成された情報は、従来の H T M L 形式で作成された情報よりもはるかに加工が容易でありまして、従って投資家は今後、財務情報を用いた企業分析を迅速かつ正確に行うことができます。その結果、X B R L 形式で作成した有価証券報告書の価値関連性と増分情報内容は恐らく増加すると思います。そのときに会計制度はどうあるべきか。情報の過重負荷問題は大幅に解消されるはずなので、現状プラスアルファの情報開示が可能になるでしょう。どのようなボリュームのディスクロージャーにすべきかが新たな問題点になろうかと思っています。

段々時間が少なくなりましたので、少し端折らなければなりませんが、次に信頼性の確保ということを検討します。

大日方(2008)で、工事進行基準を採用している企業と採用していない企業について利益情報の価値関連性を分析しております。そこで得た結果は、工事進行基準の適用が建設会社による会計情報の有用性を向上させるとはいえないというショッキングな内容でございました。いろいろな理由があると思いますが、ここで私が 1 つ重視しているのは、工事進行基準を適用している場合の情報の信頼性が確保されていないのではないかとということです。このたび工事進行基準が原則適用ということになり、原価比例法などで工事進捗度を見積もるわけですが、これをいかに適切に実施するかが決定的に重要になると思います。あるいは、エンジニアの力を借りて制度作りをする必要があるかも知れません。すなわち、信頼性の確保をつうじて価値関連性を向上していくことを検討したらいかがかと思った次第です。

最後の公平性につきましては、資料の 9 ページから 10 ページにかけて説明をしておりますので、ご参照ください。

今までは、効率的な財務報告を目指して、有用な会計情報の提供により証券取引を効率的に実施させようという主旨でディスクロージャー制度が構築されてきたわけですが、効率性だけではなく情報入手の機会均等を確保するという公平性も今後の課題になるのではないかと思います。公平性の実証分析がまだ日本では行われておりませんが、前記の音川(2004)のように、ビッド・アスク・スプレッドなどのマーケット・マイクロストラクチャーを対象にした分析が行われれば、情報の非対称性のレベルが明らかとなり、財務報告の公平性に結びつく議論ができようかと思っています。

時間を超過して申し訳ございません。これで私の報告を終わりにさせていただきます。どうもあ

りがとうございました。

○辻山 須田先生、どうもありがとうございました。

それでは、ごく簡単に用語確認等のご質問がございましたらお出しいただきたいと思いますと思いますが、いかがでしょうか。

どうぞ。

○質問者 貴重なお話、ありがとうございました。

1点確認させていただきたいのですけれども、7ページにございます株価関連性モデルの ε でしょうか。誤差項というものがモデル1、モデル2、モデル3、いずれも入っているのですけれども、この誤差項というのはどの程度のものなののでしょうか。

○須田 どの程度のものという、どのようなことでしょうか……。

○質問者 範囲として、重要性の原則上、除外してもいい程度の、あるいはこの誤差項をこの式から除外するとイコール・ニアリー程度のものになるのか。それとも影響上、何か出てくるものなのか。何かの修正されたものなのか。

○須田 分析結果の頑健性をチェックするために、ヘテロスケダスティシティーのチェック、それからホワイトの t 値を使う、というようなことをしましたが、分析結果が大きく変化することはありませんでした。

○質問者 ありがとうございます。

○辻山 須田先生、どうもありがとうございました。後でまた時間がありましたら補足していただくということで、ひとまずこちらで終わらせて頂きます。

会計ビッグバンと会計情報の有用性

須田 一幸
(早稲田大学)

kazusuda@waseda.jp

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

1

目次

1. 会計制度改革が与えた影響の実証分析

- ① 証券市場に与えた影響
- ② 企業経営に与えた影響
- ③ 政府の規制に与えた影響

2. 実証分析が示唆する今後の課題

- ① 資本と利益の区別
- ② 法定開示情報の有用性
- ③ 信頼性の確保
- ④ 公平性の確保

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

2

会計ビッグバン

- 1999年4月1日に開始する事業年度から適用が開始された会計基準: 研究開発費, 新しい連結会計基準, キャッシュ・フロー計算書の作成基準, 税効果会計基準
- 2000年4月1日に開始する事業年度から適用が開始された会計基準: 有価証券の時価評価, 外貨建取引等会計処理, 退職給付会計基準
- 会計制度改革の影響→2000年前後について分析

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

3

会計制度改革が証券市場に与えた影響

薄井(2008): 利益・株主資本簿価モデルを推定

- ・個別財務諸表: 利益情報と純資産情報の価値関連性は年度ごとに異なる→回帰式の自由度調整済決定係数をタイムトレンドで回帰→タイムトレンドの回帰係数は有意な負の値。
- ・連結財務諸表: 回帰式の自由度調整済決定係数をタイムトレンドで回帰→タイムトレンドの回帰係数は負。→過去39年間に会計情報の価値関連性は向上していない。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

4

音川(2008)

- 業績指標の経年変化→利益の持続性を分析
- [A] 当期純利益の合計額と当期純損失を計上した企業の割合: 当期純利益の減少と共に損失計上割合は上昇。
- [B] 経常利益と特別損益の合計額: 経常利益に大きな変化はないが, 特別損益合計額は1999年頃から負の値が増加。
- 税引前当期純利益の持続性を分析→2000~2003年の持続性が低下, タイムトレンド回帰→当期純利益の持続性は近年低下している。
- 経常利益の持続性を分析→持続性の低下を示す頑健な結果は得られなかった。
- 会計発生高の持続性を分析→2000~2003年は持続性が否定される, タイムトレンド回帰→会計発生高の持続性は近年低下している。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

5

新会計基準の設定とビッド・アスク・スプレッド

- 音川(2004): ビッド・アスク・スプレッドの推定モデルを設定, 新会計基準の設定後を示すダミー変数を使用→ダミー変数の回帰係数は1999年以降, 負の値が大きくなった。
 - ⇒新会計基準の適用は株式の流動性を高めた。
- ダミー変数の回帰係数が従属変数, 新会計基準の影響度を示す変数とコントロール変数が独立変数の重回帰モデルを推定→連結範囲(持分法適用範囲)を変更した企業のビッド・アスク・スプレッドは有意に低下。
 - ⇒連結会計基準は株式の流動性を高めた。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

6

利益情報とキャッシュフロー情報の有用性比較

- 須田(2004a): 利益情報とキャッシュフロー情報の増分情報内容と相対情報内容を分析→Dechow(1994), Biddle et al.(1995), Biddle et al.(1997): 利益情報とCF情報は、それぞれ増分情報内容を持っている。利益情報の相対情報内容はCF情報よりも有意に大きい。
- 太田・松尾(2005): 東証1部上場企業が開示した連結財務諸表(2000～2002年)の経常利益と営業CFの増分情報内容と相対情報内容を分析→利益情報とCF情報は、それぞれ増分情報内容を持っている。利益情報の相対情報内容はCF情報よりも有意に大きい。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

7

資本(純資産)直入項目の情報価値

- 須田(2008a): ①土地再評価差額金, ②その他有価証券差額金, ③為替換算調整勘定の対前年変化額を計算し、それを擬似的にその他の包括利益として把握。そして、④その他の包括利益と当期純利益を合計して包括利益を算定。
- 包括利益と当期純利益の増分情報内容と相対情報内容を分析→包括利益と当期純利益は、それぞれ増分情報内容を持っている。当期純利益の相対情報内容は包括利益よりも有意に大きい。
- ②のみを構成要素とした包括利益の相対情報内容は、当期純利益よりも大きい。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

8

首藤(2008)

- 2002年から2003年に無担保普通社債を発行した企業136社について、社債利率の対国債スプレッドと前記①②③の関係を分析。
- 利率スプレッドが従属変数、①②③と自己資本比率(①②③控除後)およびコントロール変数が独立変数である重回帰式を推定
⇒②と③に増分情報内容がある。③を含めた自己資本比率に相対情報内容がある。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

9

会計制度改革が企業経営に与えた影響

- 新会計基準の設定と株式持合い
問題提起1: 時価評価基準等の新しい基準の設定は株式持ち合いに影響を与えたのか
問題提起2: 株式持ち合いの解消は企業業績に影響を与えたのか
- 薄井・須田(2004): 新会計基準の設定・持合い株式放出割合・企業業績の同時的な関係を分析するために同時方程式モデルを推定。
⇒企業は連結会計基準と時価評価基準の設定を契機にして、企業業績の向上に結びつくように株式持合いを解消した。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

10

退職給付会計基準と研究開発投資

- 問題提起1: 退職給付会計基準は企業の研究開発活動に影響を及ぼしたのか
問題提起2: 研究開発型企業は退職給付会計基準をどのように適用したのか。
- 乙政・音川(2004): 退職給付会計基準の設定・研究開発活動・裁量的会計行動の同時的な関係を分析するために同時方程式モデルを推定。
⇒退職給付会計基準は企業の研究開発投資に重大な影響を及ぼすことはなかったが、研究開発型企業は退職給付債務を裁量的に計上した。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

11

新会計基準の設定と経営者報酬

- 乙政(2004): 1986年から2001年における個別財務諸表の利益とその企業の株価および経営者報酬の関係を分析。サンプルは3月決算の上場企業。
⇒利益変化率と株価変化率は経営者報酬と有意に関係している。利益変化率と経営者報酬の関連性は、株価変化率と経営者報酬の関連性よりも強い。
⇒当期純利益変化率よりも経常利益変化率の方が経営者報酬との関連性は強い。
⇒2000年3月期に利益変化率と経営者報酬の関連性が弱くなった。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

12

首藤(2004)

- 経営者報酬に関する連結利益と個別利益の相対情報内容を分析。サンプルは1980年から2002年に連結財務諸表を開示している上場企業。
→全サンプルの分析結果: 個別利益は連結利益よりも相対情報内容がある。
→年次分析の結果: 2000年の連結経常利益は個別経常利益よりも相対情報内容がある。
- ⇒日本企業の経営者報酬制度では、従来、個別利益が使用されていたが、連結財務諸表が開示制度の中心となった2000年以降は連結利益を使用。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

13

会計制度改革が政府の規制に与えた影響

- 須田(2004b): 銀行が計上した繰延税金資産と自己資本比率規制と株価の関係を分析。
- 繰延税金資産モデルの推定→繰延税金資産の回収可能性と不良債権の額を所与としても、自己資本比率規制が繰延税金資産の計上について追加的な説明力を保持している。
- 株価関連性モデルの推定→ ①証券市場は、銀行が計上した繰延税金資産を一般に資産として評価した。②自己資本比率の低い銀行が計上した繰延税金資産に対して、証券市場はマイナスの評価を下した。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

14

実証分析が示唆する今後の課題

- 資本と利益の区別
- 野口(2008): その他資本剰余金の処分による配当事例を調査(2002~2006年度)→42件を検出: 30件(利益剰余金がマイナス)、12件(利益剰余金がプラス)。
- 会社法: 剰余金の配当の際、その他資本剰余金とその他利益剰余金のどちらを財源にするかは会社の意思決定に委ねている。
- 問題提起: 企業会計で払込資本と留保利益を区分する合理性はあるのか。証券市場にそのような情報要求はあるのか。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

15

首藤(2008)

- 配当と留保利益/自己資本比率の関連性を分析
⇒留保利益/自己資本比率は収益性・成長性・規模をコントロールしても配当金について追加的な説明力がある。
- ⇒企業の配当政策を理解するうえで、留保利益と払込資本を区別して表示することは有用な情報を提供。
- 社債利率スプレッド・留保利益/自己資本比率・負債のエイジェンシー費用の関係を分析。サンプル: 普通社債発行企業655社(1997年4月~2004年3月)
⇒負債のエイジェンシー費用が大きい企業では、社債利率スプレッドと留保利益/自己資本比率の関連性が強い。
- ⇒効率的な社債契約のために留保利益と払込資本の区別は重要である。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

16

法定開示情報の有用性

- 米国の実証研究→Form10-Kの増分情報内容を示していない。
- 解釈: ①開示のタイミング、②開示のチャネル、③実証分析の問題点
- Griffin(2003): EDGARの導入後に開示された10-Kと10-Qに対する投資者の反応を分析
⇒ EDGARで開示された10-Kと10-Qには価値関連性が備わっており、価値関連性は1996年以降増加している。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

17

法定開示に関する研究課題

- 日本のEDINETで開示される有価証券報告書に価値関連性と情報内容はあるのか。
- EDINETとEDGARに提出される財務情報→今後XBRL形式で作成される→XBRL形式で作成された情報は、従来のHTML形式で作成された情報よりも、はるかに加工が容易であり、投資者は今後、財務情報を用いた企業分析を迅速かつ正確に行うことができるだろう→XBRL形式で作成した有価証券報告書の価値関連性と増分情報内容は今後どのように変化するのか。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

18

信頼性の確保

- 大日方(2008): 工事進行基準を採用している企業と採用していない企業について利益情報の価値関連性を分析→工事進行基準の適用が建設会社による会計情報の有用性を向上させるとはいえない。
- 今後の課題: 工事進行基準を適用して作成される財務諸表の信頼性を確保し、会計情報の有用性を高める必要がある。たとえば、原価比例法による工事進捗度の見積もりが適切になされているかを適宜チェックする。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

19

須田・吉田(2008)

- 裁量行動仮説: 情報サービス産業の企業は他の企業よりも裁量的会計行動が多い。
 - 監査法人仮説: 情報サービス産業の中でも、財務諸表監査を大規模監査法人が行っている企業ほど、裁量的会計行動は少ない。
 - 無関連性仮説: 情報サービス企業による裁量的会計行動に対して、株式市場は一時的に誤導されるが、長期的にはそれを見抜いた価格が形成される。
- ⇒ 仮説を支持する結果を得た。
- ⇒ 今後の課題: 業種別会計基準の設定、利益調整のレベルを端的に判断できる情報の開示

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

20

公平性の確保

- 須田(2008b): 財務報告の効率性と同時に公平性を確保するための実証会計学を考察。
- 従来の実証会計学→会計情報と株価の関連性を分析→証券投資意思決定における会計情報の有用性を検証→問題点: 情報優位の投資家と情報劣位の投資家を識別せず、両者の公平性を分析していない。公平性が確保されないと効率性も阻害されることを意識していない。
- 公平性の概念: 企業価値評価に役立つ情報入手する機会が投資家に均等に与えられている。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

21

公平性の確保

- 公平性の測定: ①投資家の間でリスク調整後の期待超過リターンに差がなければ、公平な財務報告が行われていると判断する。②情報の非対称性を示す変数を代用する: ビッド・アスク・スプレッド、株式取引高、株価情報量など。
- 米国の実証研究: Regulation FD (2000年)の効果を分析→利益公表前の投資家における情報格差が軽減したことを示唆。
- 今後の課題: 新会計基準の適用で日本の証券市場における公平性は改善されたのかを分析する。たとえばセグメント情報の開示と株価情報量の関係分析。

2008/06/21

産研アカデミック・フォーラム

22

3. 開示・会計・監査・内部統制と資本市場

早稲田大学法学学術院教授 上 村 達 男

○辻山 次に、3 番目の講演者でいらっしゃいます上村先生をお招きしたいと思います。どうぞ、上村先生、お願いいたします。

上村先生は、現在、本学法学学術院長で、法学部学部長をお務めになっていらっしゃいます。1971 年に早稲田大学法学部を卒業されまして、77 年、本学大学院法学研究科博士課程を修了されました。1997 年から早稲田大学法学部教授を務められておりまして、2003 年からは早稲田大学 21 世紀 COE「企業法制と法創造」総合研究所長もお務めでいらっしゃいます。これはつい最近、今月ですか、もう一度更新されまして後続のプログラムであるグローバル COE が始まっております。先ほど申し上げたように、現在、法学学術院長、法学部長でいらっしゃいまして、早稲田大学から法学博士号を授与されております。それから、そこにございますように企業法のご専門家でございますけれども、経済財政諮問会議専門調査会委員等、多数の公職をお務めになっていらっしゃいます。

それでは、上村先生、よろしくお願いいたします。

○上村 ただいまご紹介にあずかりました上村でございます。

先ほどの斎藤先生も、この後の吉野先生も、ただいまも経済学の専門家及び経済学が得意の会計学者でございまして、私はまるでだめということでございます。会計が得意な商法学者というのはいろいろおりまして、恐らくあちこちで活躍されているわけですが、私はまた会計の中身も分からないということでございます。もっとも会計が得意な商法学者というのは大抵決まっております、皆さん多分飽きていらっしゃるかもしれませんが、たまにはそうでないのもいいということのようで、辻山先生から頼まれまして、うっかり引き受けてしまったということでございます。

先ほど斎藤先生が、会計というものは周辺の制度と歯車が合わなければうまく機能しないのではないかというお話をされておりましたし、あるいは制度の発展の経路が非常に国によって違いますので、あるいはさまざまな資本市場の失敗の経験が免疫のように社会に深く根をおろしている国もあれば、つい最近資本市場を始めたばかりのところもあるわけであります。

しかも、金融資本市場の問題は、誤解を恐れずにいえば諸国民の国益をめぐる争いそのものであります。例えば企業買収の話 1 つをとりましても、アメリカは自分の州の会社を守るために州の会社法で買収防衛法が整備されております。ヨーロッパも、例えばイギリスでしたらシティーコードとか、それを執行するシティーパネルとか、非常に安定的な企業買収ルールを持っております。日本は買収ルールがない珍しい国です。そうすると、しょうがないので、これもまたアメリカのある

部分だけ真似をしてライツプランといいたまうでしょうか、弁護士事務所に大金を払って買収防衛策を買うわけです。そしてそれ1本に頼るわけです。そうなりますと、今度はそれしかないわけですから、裁判所もある程度それを認めるような決定・判決が出ます。そうすると、欧米は口をそろえて日本の買収防衛策はけしからぬ、資本市場に対して非常に閉鎖的で、これでは日本から資本が逃げ去って外資が日本に来ないぞと、こういう話であります。日本人でそういうことをいう人は掃いて捨てるほどいるわけですが、これも斎藤先生の先ほどのお話でいいますと、売り込む業者の側の話ばかりということでございまして、これはやはり同じだと深く痛感したわけであります。

会社法と資本市場法についてはコンバージェンスというものはない。そうしなければいかんということもない。EUみたいなところで、その中で統合していくというのはあります。アメリカは連邦会社法がないわけですから、州の会社法のコンバージェンスもできない国だということもいえるわけであります。

そういう意味では、彼らは、自国の国益を守るためのさまざまな装置や目標は既に標準装備済みであります。攻めるときに使うのは資本市場であります。資本市場というのは無国籍で、アラブだろうが中国だろうが何でもいいと。でも、なぜそれが肯定されるかというと、その資本がそれぞれの企業が持っている目的やミッションを実現するために貢献するからであります。その企業が持っているミッションの実現をハッピーなものとして受け取るのはその企業の周辺にいる人たち、ステークホルダーといいたまうでしょうか、日本の企業なら日本人が主たるものなのです。着心地のいい服、事故のない鉄道、倒れない建築物、これはそこに生きる人たちの生活を支えているわけであります。ある意味での一別の意味ですけれども一企業価値の実現といいたまうでしょうか、日本はそういうものに貢献する資本をきちんと区別する主権がございます。これはノー、これはイエス。ところが、何せ買収ルールがないものですから、非常に怪しいことが次から次へと起こっている。持ち合いもそうですし、M&Aもそうですし、製鉄会社のカルテル的な買収防衛だとか、あるいはもうMBOをやって閉鎖会社になっちゃえとか、結局きちんとしたルールができていないために、しょうがないので企業は自分の企業を守るために怪しくてもやらざるをえない。誰も守ってくれませんから。そうするとまた批判の大合唱と、こういうことでありまして、日本のような国が資本市場を本格的に始めてまだ10数年、アメリカはもちろん100年以上、ヨーロッパはもっと古い歴史があるわけですが、そういうところで会計の世界で、なぜやたらとコンバージェンス、コンバージェンスといわれるのか。そういうことの背景は何なのか。

1400年続く金剛組のような企業もある日本、あるいは1000年以上の企業も相当ある。500年という企業も極めて多いです。100年以上などというは何万もある。何万どころか10何万だという説もあります。そういう意味では、日本ぐらい企業価値を守り抜いてきた国はないわけでありまして、それがファイナンス理論で、おたくはいくらですとあって、国ができて200年ちょっとの国によってどんどんバーゲンセールのように買われていく。こういうことに対して非常に危機感を持っているわけであります。こうなったらしょうがないので、買収防衛策の最後の手は、300年とか500年

以上の会社を全部重要文化財に指定して買えなくしてはどうかと。一番筋がいいかもしれないと思うぐらいであります。

要するに日本は経験と企業法制や資本市場に抵抗する歴史的遺伝子がない分、論理と知恵で一生懸命克服していかなければいけないと思っていて、理論は日本の方が優れているのは私はむしろ当たり前だと思っているわけでありまして、あるいは、そういう気持ちを持つのが当たり前だと思っております。

もちろん私がそんなことができているわけではないのですけれども、試みはしております。経験が不足している分、きちんと論理で補っていくための1つの手がかりとしまして、例えば今度の金商法第1条の「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品の公正な価格形成等を図り」、これはあまり皆さんおっしゃってくれないのですけれども、金融庁の方は上村説を入れたといってくださいるので、ちょっと宣伝になりますけれども申し上げておきます。つまり証券取引法、今でいいますと金商法ですが、その目的は公正な価格形成の確保と資本市場の機能の十全な発揮であるということがはっきりうたわれたわけです。日本が世界初ではないでしょうか。

会計の目的は何ですかという、投資家保護ですとずっといってきているわけですが、それが制度会計である以上、肝心の本体の法の目的がこのように変わってきているとすれば、政論にも影響が出るはずで。従来は会計・監査というのは、企業法制や資本市場法制にとっては、周辺のインフラであり、ここがちゃんとしていないと資本市場も企業法制も維持できないのだ、こういうニュアンスでとらえられておりましたけれども、資本市場を真正面からとらえていけば、会計・監査というのはまさに法制度論の中でも本命の本命の制度でありまして、そこがきちんとしてないと、そもそもマーケットが成り立たないというほどのものになっていると思います。

そこで、例えば資本市場のための情報開示というのは何かということでもありますけれども、従来はこれは投資家保護だといわれていたわけでありまして。つまり自己責任原則というのがまず基本、あるいは私的自治というのが基本であって、自分のことは自分で調べなさいと。しかし、株券とかそういうものについての価値を自分で調べることはできませんので、ディスクロージャー制度がありますが、それは投資家保護なのだという理解だったわけです。それが変わってきております。

つまり公正な価格形成というのは何かということ、対象である有価証券あるいは投資物件のその時点、その時点での真実の価値というものが必ず把握できる条件が常に備わっていないと公正な価格形成はあり得ないわけでございます。つまり真実の価値が常に提示され、その真実の価値をめぐって、その評価というものは人によってそれぞれ違いますので、そしてさまざまな評価を集積した公正な価格形成が制度目的だということでもあります。

大恐慌前のアメリカで投資家は何に頼って株を買っていたかということ、あの証券会社は儲けさせてくれる、そういうことだったといわれております。毎日のように取引所に新規銘柄が上場されますけれども、そこでフロリダの農場の株が公開されても何のことかよく分からないけれども、あの証券会社なら間違いはないだろう、儲けさせてくれるだろう。それが大恐慌後には、そこで売られて

いるものの真実の価値を常に明らかにする。そのように制度目的が変わったわけであります。いわゆる証券真実 (truth in securities) ということになったわけです。

そういう意味では、ディスクロージャーというものは資本市場が成立するための大前提である投資物件、取引客体の現時点、その時点、その時点での真実価値を把握させるというところに最大の目的があるということでございます。株式のように品質が変化する金融商品の場合ですと、タイムリー・ディスクロージャーというのが生命線になるわけでございます。変化情報を常にマーケットに提供するということであります。

有価証券報告書というのは、それを年に1回まとめて文書にした年鑑のようなものであります。これはこれでももちろん、極めて重要な開示書類であります。日々のマーケットが形成されていくためには、タイムリー・ディスクロージャーのない市場というのは想定できません。しかし、有価証券報告書のない市場というのは、実際に有用性は極めて高いわけですからもちろん必要なのですが、何でも、何が何でもどっちか1つを選べといわれれば、それは適時開示に決まっているわけであります。適時開示は証券取引所の規則でありますし、有価証券報告書は金商法の制度であります。取引所の規則の方が断然大事ということはいくらでもあるわけであります。

そうした情報開示というものの重要性ですが、例えば不公正取引はその裏返しになるわけであります。インサイダー取引はなぜいけないのかといいますと、真実の価値を把握した取引対象に対する真摯な投資判断がそこにはないからであります。つまり、皆が知らないで自分が知っているから買うという投資判断は、どの株でもいいわけです。情報開示は何も機能していないわけであります。損失保証もそうですね。事前の損失保証があるから買うというのは、何でもいいわけであります。それが小遣い稼ぎ程度であれば大した問題ではないかもしれませんが、大規模に行われると、たとえば、1986年のボウスキー事件はたった6件で2億3,000万ドルの利益を得た。これは氷山の一角といわれておりますが、実はそういう規模まで進行しているわけであります。そうなれば市場経済を大きく阻害していくということでございますので、そこでもやはり真実の価値を把握した投資判断の形成がない状況での投資判断を1個ずつ丁寧に不正としてつぶしていくのが金商法の制度でありまして、不公正取引も公正な価格形成の阻害という点で、情報開示制度と裏表の関係になっているのではないかと思います。

次に、資本市場のための会計が2ページに書いてございますが、もちろん会計というのは歴史が長いわけございまして、金商法の会計だけが会計ではないのは当然でございます。しかし、少なくとも金商法のための会計というのは論理的にいつてどういうものかということ私なりに考えてみますと、金商法の193条に、財務計算に関する書類は、一般に公正妥当と認めるところに従って内閣府令で定める用語、様式、作成方法によって作成しなければならない、とされています。ここでいう内閣府令が財務諸表規則なのであります。この193条というのは、先ほど申しました第1条の公正な価格形成と資本市場の機能というこの目的との関係でどのように説明されるのかということでございます。つまり、これがないと資本市場が成り立たないというような関係があるのだろう

かといいますと、私はあると思っております。

つまり金商法、従来の証取法ですが、193 条の構造というのは、資本市場、マーケットにとって必要な会計とは何かというその条件を示しているものであるとまずは考えたいと思っております。そして、その条件というのは何かといいますと、1 つは取引客体の評価可能性の確保、つまり他社比較ができる。いろいろな会社があるわけです。東証だけでも 2,400 ございますけれども、ほかを合わせれば 5,000、6,000 とあるわけです。そうすると、どうして 1 つのマーケットの中で製鉄会社の株とか百貨店の株が、いっしょに売ったり買ったりできるのかといえば、少なくともマーケットにあるいろいろな企業の資産とか負債を見るメガネが統一している。つまり「統一している」ということに意義がある。従って、出てきた数値は比較できると。こういうものが 1 つの条件だろうと思われま

す。何と申しましても取引客体の真実の価値を把握するというのが法目的でございますから、例えば会計をめぐる不公正取引などについても、比較的長期にわたる簿外処理などがあるとすれば、それは恐らく従来の発想では商法の話だった。情報会計というのは証取法の話であって、会社の不正を正すのが証取法会計の目的ではないのだと、こういう話が割と多かったような気がいたします。しかし、比較的長期にわたる簿外処理のようなものにアクセスしない会計・監査だとしますと、それはやはり大きく真実性を損なっている可能性、その取引対象の真実の価値を損なっている可能性が非常に大きいわけでございますから、その観点からは証取法会計の、あるいは金商法会計の問題であるということがいえるわけでありま

す。さらに次に、財務情報についての変化情報を常に市場に提供できる、そういう制度でないと資本市場にとっての会計というのは困るということでございます。どういうことかと申しますと、日々の取引記録をきちっと複式簿記によってつけて、日々の損益の状況を毎日毎日計測する。つまり各勘定科目ごとに出入を常に把握しているという会計でございます。そうしますと、それを定期的に 1 週間とか 1 ヶ月ごとに集計することによって、財務情報についての変化情報を常に提供できる。それがマーケットにとって有意性のある、あるいは重要な情報だということになれば、直ちにマーケットに開示しなければいけないということになります。そういう意味では、そうした変化情報を常に市場に提供できる、それを可能にする会計であってほしいというのが資本市場にとっての会計の意味だろうと思いま

す。さらに、過去との期間比較を確保できる会計であることが望ましい。それがいわゆる継続性の問題として重視されるということだろうと思いま

す。継続性は真実性の原則の名において主張されることもあろうと思いますが、多分これは会計の名において主張される根拠だと思います。あるいは利益操作を排除するというのは商法的な理由だと思いますが、期間比較の確保というのはどちらかというと金商法的な根拠というように思われるわけございま

がなければ資本市場は成り立たないわけであります。金商法では 193 条というのは雑則に入っておりますけれども、雑でも何でもないのでございまして、まさに本命中の本命であります。くどいようですが、会計は金商法のためだけにあるわけではございませんので、それですべてだとは思いませんけれども、金商法という極めて公益性の高い、ここを間違えると巨大なバブルが形成され、それが破壊されれば国民皆が不幸になる危険を背中合わせにもった制度でございますから、そういう制度の中枢を担っているのがまさしく証取法会計、資本市場のための会計であると思います。

ここで、ちょっと変なことが書いてあります。欧州では資本市場の論理というものをあまり突き詰めて考えないわけでございます。これは長年の経験で、自分たちが無事にやっていたら、それを論理的に突き詰めて提示するということはあまりされません。経験に頼っているのです。

過剰というのは、資本市場に対する信頼が過剰、あるいは自由度が過剰という意味でございますが、アメリカは極めて高度な自由を認めておりますけれども、そこで用意されているものは大変恐ろしいものばかりでございます。もちろん犯罪であれば、おとり捜査、覆面捜査、盗聴もありますし、これは F B I レベルの話でありますけれども、それから報賞金（バウンティー）によって不正を摘発しますし、クラスアクションももちろんそうですし、共謀罪がなければ資本市場は多分もたないだろうといわれておりますし、S E C がありますし等々、多分日本には 1 個もないそういうものがあってようやく必死で維持しているほどの自由であります。そして、会社法は州でばらばらでありますから、会社法の代わりを連邦証券法がするというのもしょっちゅうでありますので、逆に規律が強くなるという面もある。こういう極めて論理的にごちゃごちゃした特殊な法状況のもとでのアメリカです。

そういう中で 100 年以上外国の法律をずっと学んできた日本は、あるいは外国の制度をずっと見てきた日本は—そこに学問は日本というところとちょっと大風呂敷でございますけれども、冷静に評価できるのは日本なのではないか。あるいは、せめてそういう気持ちをもちたい。あるいは逆にいいますと、そういう気持ちがないと経験の不足を克服できない。必ずアメリカやヨーロッパが失敗したことをやはり同じように繰り返すことになるだろうということかなと思っているところでございます。

資本市場のための監査制度 193 条の 2 は、その企業から独立した、つまり利害関係のない、そして共通の資格者、ここに書いた監査法人が共通の基準である監査基準に従った検証行為が行われる。つまり先ほどの証取法、金商法会計というものを経営者がやったとしても、それを独立してかつ共通の資格を持つ者が共通の基準で検証した。そのことによってそこに監査証明の刻印が押されることによって、市場取引適格性が確保されるということでございます。つまり、私はいつも申し上げているのですが、監査証明というのは田中貴金属の刻印のようなものでございまして、それが押しであると自由にお金と替えられます。つまり取引適格性ができるわけです。監査証明というのもそういうことによって取引適格性が確保される。こういうものかと思えます。

そういう意味では、金商法監査、公認会計士の監査証明というのは、極めて高度に公益的なマー

ケットに1つの共通の物差しを提供する、そうした市場の成立条件と直接かかわる極めて公益的な監査であるということかと思います。それを当該会社のための監査制度である監査役等と協力し合って監査をしていくということになるかかと思っています。いずれにしても、金商法監査というのもともとそういった性格を持っているものではないかと思っています。

そして、今度は金商法の内部統制というのが入ってきたわけでございます。資本市場の要求、つまり開示・会計・監査を実行するのはどこかといえば、会社の業務執行機関であります。ガバナンスであります。あるいは内部統制部門もそうだと思いますが、ガバナンスであります。つまり金商法が要求する、証取法が要求する開示・会計・監査の実行部隊としての機関が会社のガバナンスであるということでございます。

そういう意味では、コーポレート・ガバナンスの意味が違ってきているということに多分お気づきではないかと思われます。つまり、株主という概念が基本で、株主が会社の所有者で、経営者は株主の代理人で、社団の形成は契約だという、つまり所有と契約と代理、これは民法理論の会社法と私は申しておりますけれども、会社法が民法理論でしかなかった時代はもう終わっていると私は思っております。つまり公開会社というのは資本市場と真っ正面から直面する会社でございますので、まずはこうした資本市場の要求に応えられるようなガバナンスがないと、そもそも公開できないわけでございます。東証では公開時に、例えば内部統制がどうなっているかとか、取締役会はどうなっているかとか、そういうことをかなりうるさくいいます。それは、そういうことができていないと公開に値しない、公開適格性がないということをいっているわけございまして、まずは資本市場に対して責任を果たすことが公開企業におけるガバナンスの1つの使命であるということでございますから、先ほどの民法理論の会社法とは違ってきているのです。

ですから、そこにはございますように、例えば銀行の場合でいいますと、銀行法の要求を実現しようと思えば、金商法の開示・会計・監査がちゃんとしていなければ銀行法の不良債権の監査とか開示はできないわけです。ですから、そこでは銀行法の要求を実現するためには金商法がちゃんとそれを支えているわけでございますが、その銀行法の要求と金商法の要求をともに実現するために支えているのは会社法のガバナンスであるということになりますから、銀行法の目的を達成するためには、ガバナンスについて銀行法の立場において口を出さなければいけないということになります。銀行検査マニュアルというのはそういった性格を持っていると思います。つまり企業のリスク管理体制だとか取締役会制度について、銀行法の立場からはそこまで見ないと心配だということになってくるのだと思っています。

そこに公開会社法と書いてございますが、私は主張してきた問題でして、要は資本市場と一体の会社法の構想なのですが、今日は時間がありませんので、最小限にしておきます。

以上のような株式についての開示・会計・監査に関する法ですが、アメリカでも確かに連邦証券法でこの種の問題について規定がございますけれども、それは連邦会社法のないアメリカでは、連邦証券法に書くと、少なくとも公開会社についてはルールが統一するから連邦証券法に書いてある

わけございまして、そういう意味では公開会社法、開示会社という言い方をしますけれども、会社法そのものであります。つまり日本では従来、会社法と証券取引法ないし金融商品取引法とは峻別していたわけですが、よく考えてみたらこれは両方合わせて、会社法ではないかということとでございます。つまり会社法で計算書類というけれども、公開会社については財務諸表で何がいけないのだということとであります。あるいは会社法では、計算書類は本店に備え置いて、閲覧・謄写等請求権の対象になるといいますけれども、E D I N E Tで有価証券報告書を見られるのにそんなこと意味があるのですかと。あるいは会社法の授業で有価証券報告書を教えないような会社法というのはあり得るのですかとということとあります。

そういうことを書いたのが3ページにあります公開会社法というものでございまして、先ほど申しましたように、欧米にとっては、例えばドイツでは3,000しか株式会社がいないといえば、これは公開会社に決まっているわけでございます。イギリスでもプライベートカンパニーでないパブリックカンパニー、これは公募会社といっていますが、公開会社であります。アメリカも、先ほど申しましたように34年連邦証券取引所法の12条g項の適用会社というのは開示会社すなわち公開会社であります。つまり株式会社というのは、もともとそういった資本市場に適合的な会社制度として生々発展してきたのでございますので、従いまして、わざわざ公開会社法などという必要はないわけでございます。しかし日本ではわざわざ意図的にそういうことを申し上げて、なるべく知恵と論理でやれることは先にやっておいた方がいい。失敗したときにはもう遅い。そういう危機感から来ている発想ということとでございます。そうした努力が、日本の理論を世界水準にしようものと信じております。

最後に、1ページ目の真ん中に株式会社の定義とはと書いてございます。これは私の意見であります。株式会社の定義は大きく変わってきたと私は考えております。例えば有限責任。多くの方が株式会社というのはどういう制度ですか、合名会社、合資会社、株式会社とどう違いますかといわれると、合名会社というのは全社員が無限責任社員だと、合資会社というのは無限責任社員と有限責任社員の結合である、株式会社というのは有限責任社員だけから成る結合体である、こういう説明をしてきたわけでありまして。しかし、あえて挑戦的な言い方をすれば、合名会社の、あるいは合資会社の有限責任社員あるいは無限責任社員というヒトは必ずいます。例えば上村達男という私は有限責任社員です、無限責任社員です、で分かります。しかし、株式会社に有限責任社員というのはいるのか。どこにもいないのではないのでしょうか。少なくとも定款には誰が有限責任社員だとは書いてないですね。

つまり株式会社の場合には、必ず株式というモノが先行するわけです。株式というモノを引き受けた人が株主になります。新株を引き受けた人が株主になります。流通市場で株を買った人が株主になります。つまりヒトが有限責任ではなくて、株式というモノを買った人が結果的に有限責任社員なのです。ということはどういうことかといえますと、株式というものは責任が限定された金融商品である。つまり責任限定金融商品としての株式だから、それを持っている人は結果的に責任が

限定されるのは当たり前だということになるわけです。つまりモノが先行するから、資本市場からスタートする株式会社というのができるのであります。ヒトについていた有限責任がモノにつく有限責任に転化したのは、大体 1800 年代半ばイギリスの会社法であります。それ以前のヒトについていた有限責任がそこでモノに付く有限責任に転換された。それによって資本市場というものが可能になるわけでございます。

それでは、なぜ株式というモノに有限責任ないし責任限定が必要なのかということ、それは金銭出資だと均一・同質な単位であるシェアがつくりやすいからであります。つまり金銭出資だから 1 粒いくらという価格形成が可能になる。だから資本市場が可能になるということでもありますので、株式というモノが持っている資本市場の適格・適合的な性格、そこに実は株式会社制度の本質があると思っておりますので、単にヒトを横に並べて有限責任社員の結合体です、こっちは無限と有限です、そういう説明の時代ではもうないのではないかと思っております。

会社にとっての社団ということの意味は一体何なのかということではありますが、社団というものの意味が低くなったとしても、私は強調しなければいけないのは、欧米では株主はあくまでも市民であり、個人であり、あるいは個人のために強い責任を負った機関投資家である。つまり個人中心の社会があるということを前提にして、社団かモノの世界かを論ずるのが株式会社の問題だろうと思います。あとは営利性の問題も、会社というのは営利であらねばならぬという発想だったのが変わってきていると思います。企業価値の意味も、私の理解では、経済学的な仮説の世界での企業価値概念ではなく、規範的な意味の企業価値を、少なくとも法律家は考えるべきであります。それはそれぞれの企業が持っているミッションが最大に実現する。そして、それによって国民が最大の福祉を得て、国民生活が豊かになる。そのために企業がミッションの実現を競って競争をしている。そのために資本が貢献する。こういうものだと考えているところでございます。

私は会計の中の話になると全然だめなのですけれども、外の枠の話だけを偉そうに申しました。証取法の方から開示・会計・監査・内部統制の論理的な枠組みですね。繰り返しますが、会計はそれだけの世界ではないわけでございますけれども、金商法の立場から見て、そしてその目的指定が資本市場の機能とか公正な価格形成となったときに、そこで要求されている強行法規の世界である金商法の世界の開示・会計・監査・内部統制の意味というのは論理的にどうとらえるべきかということを中心にお話をさせていただきました。

以上で私の話を終わらせていただきます。どうもありがとうございました。

○辻山 上村先生、どうもありがとうございました。

簡単な質問、ございますでしょうか。それでは、ちょうど時間もぴったりになっておりますので、タイムスケジュールどおり進んでおります。

4. 日本の金融をめぐる課題

慶應義塾大学経済学部教授 吉 野 直 行

○辻山 次に、4番目のご講演者をお迎えしたいと思います。吉野先生、よろしくお願いいたします。

吉野先生は、現在、慶應義塾大学経済学部教授でいらっしゃいます。1979年にジョンズ・ホプキンス大学博士課程を修了されまして、同大学から経済学Ph.Dを取得されています。79年、直ちにニューヨーク州立大学助教授になられまして、1989年から慶應義塾大学経済学部助教授、90年から教授ということで、現在さまざまな公職についていらっしゃいますけれども、パンフレットにございますように、国債投資家懇談会座長、外国為替審議会会長、金融研究研修センター長、さまざまな公職をお務めになられています。

それでは、吉野先生、よろしくお願いいたします。

○吉野 ただいまご紹介いただきました慶應義塾大学の吉野でございます。

私も会計が専門ではございませんが、世界とか日本の資金の流れというところからお話をさせていただきまして、最後に会計と資金の流れの関係をご説明させていただきたいと思います。配付資料は事前にお配りしていますページがついたものと、Y1、Y2と書いてある2つの裏表の図があると思いますが、それを使いながらお話しさせていただきたいと思います。

まず最初は、ページ数が1、2、3、4と振ってありますところをご覧くださいと思いますが、その左上に大体今日お話ししたい内容が4つ書いてございます。1つは、日本の資金の流れ、フローが時代ごとにどう変わってきたか。それは海外との資金も含めてどうかということが第1番目でございます。2番目は、アジアの資金フローはどうなっているか。最近アジアが随分台頭してきているわけですが、それについてお話しさせていただきます。3番目は、日本の金融業の現状といいますか、日本の金融業の置かれた立場をご説明させていただきまして、最後に会計制度と金融の活動の關係に少し触れさせていただきたいと思います。

まず最初は、1ページ目の上と下に1、2と書いてございます。それから、2ページ目の一番上に3、資金の流れが書いてございます。これは時代ごとにどのように日本の資金の流れが変わってきたかを見たものでございます。

1ページに戻っていただきますと、(1)が84から90年のバブルの時期であります。(2)がバブル崩壊後の2000年ぐらい、3ページが2000から2005年、このように時期を大きく3つぐらいに分けてみました。

まず、1 ページの（１）をご覧くださいと思いますが、この見方は、縦の方にあるいろいろな業態が上の方にあるところに資金を流しているということでございます。もう少し詳しく申し上げますと、例えば、1 行目に金融機関という行がずっと横にあると思います。まず、金融機関は金融機関同士で 81.4 兆円を金融機関に流しているわけでございます。それから、金融機関は民間企業に 55.6 兆円お金を貸し出していた。それから、金融機関は家計に 22.7 兆円、これは住宅ローンが多いわけですが、お金を貸し出しておりました。さらにずっと横に見ていただきますと、日本の金融機関は預金などで集めたお金を海外に対して年平均 20.9 兆円運用していたということになります。これが横の見方であります。

次に、民間企業はどうであったかといいますと、これを見ていただきますと、民間企業は金融機関に 19.5 兆円、預金などで運用したものを預けておりました。それから、民間企業と民間企業の間では企業間信用などをつうじて 33.5 兆円、非常に大きなお金が流れていたわけであります。これは株式持ち合いの場合にもこういうことになると思います。それから一番右側に行きますと、企業の部門は海外に対して 7.4 兆円ほど資金を運用していたということになります。

次に、家計の部門をご覧くださいと思います。当時の家計はどうしていたかといいますと、横に見ていただきますと、60.9 兆円を金融機関に預けておりました。これは預金とか保険などを中心に 60.9 兆円預けていたわけであります。それから、家計が民間企業に 13.5 兆円、これは主に株式ですが、社債とか株式で家計が民間企業に直接お金を出していたということになります。この当時は、家計の一番右側の海外部門は 1.6 兆円ぐらいでございました。

次に、海外部門、外国人がどのように日本で資金を運用していたかというのが下から 2 行目になります。海外部門をずっと横に見ていただきますと、外国人は日本の金融機関でいろいろ運用していた。それが 16.4 兆円です。それから、海外部門が民間企業の株を買ったりしたのが 7.8 兆円。こんな形でございます。

一番右の資産運用の合計を見ていただきますと、金融機関が一番運用額が多くてバブル期には毎年平均 194 兆円お金を集めていました。それから民間企業が 64 兆円、家計もこの当時は収入が多かったですから 77 兆円、海外部門ですと 28.4 兆円、このような規模でお金が回っておりました。

次に、ちょっと下に移っていただきたいと思います。バブル崩壊後の 10 年間はこの姿がどう変わったかということでございます。まず、金融の横の行を見ていただきたいと思いますが、上と比較しながら見ていただきますと対比がよくできると思います。まず、金融機関同士は 19.5 兆円という非常に少ない額になってしまっております。前は金融機関同士で 80 兆円ぐらい回していたわけですが、非常にこの額が少なくなってきた。これは金融機関自身の運用資金が少なくなったからであります。

次に、3 列目をご覧くださいと、金融機関から民間企業がマイナスになっております。上のバブルのときをご覧くださいと、企業は設備投資などが非常に旺盛でありましたから毎年平均 55 兆円借りていたわけですが、バブル以降の 2000 年まではマイナス 2.8 兆円です。つまり民間企

業は銀行にお金を返していたということになりまして、借りるよりはむしろ資金を返している。設備投資も国内でいたしませんで、後でご説明しますが、中国とかアジアでやっていきますから、国内の資金は必要ありませんのでマイナス 2.8 兆円になっております。

金融機関から政府のところを見ていただきますと 36.8 兆円であります。これは大量の国債が発行されましたので、民間金融機関が一番大きく資金を出しているところが政府になってしまったわけでありまして。これが今後の日本にとって非常に大きな問題を引き起こしてくると思います。

最後の列の海外部門は、バブルのときには毎年 20.9 兆円が海外に出ておりましたけれども、バブル崩壊後はたったの 2.1 兆円であります。

それから、民間企業のところをご覧いただきたいと思いますが、民間企業は金融機関にお金を預けるよりは金融機関からお金を下ろしている。マイナス 1.9 兆円であります。それから、民間企業同士が株式持ち合いとか企業間信用をやっていたのはどんどん減らしておりまして、マイナス 9.5 兆円。バブル期には 33 兆円あったわけですがけれども、それが 90 年以降はマイナスで、持ち合いの解消とか企業間信用の減少となっております。

家計をご覧いただきたいと思います。家計を横に見ていただきますと、家計は 39.1 兆円とやはり一番大きな形で金融機関に預けておりますが、バブル時期の 60 兆円と比べますと大分減ってきていることがお分かりになると思います。

それから、家計の企業に対する資金の提供は減らしておりまして、株式などの購入を減らしているということにつながっております。

下から 2 行目が海外部門であります。海外部門は横をずっと見ていただきますとマイナス 0.7 兆円になっております。これは海外部門は日本から毎年少しずつお金を引いていたと。バブル時期には海外から毎年 28 兆円お金が入ってきたわけですがけれども、バブル以降の 1990 から 2000 年はそれが減ってきていることがお分かりになると思います。

最後の資産運用の合計も一番上と 2000 年までの状況を比べていただきますと、各セクターともに、金融機関などですと 3 分の 1 です。毎年 193.1 兆円運用していたのが、下を見ていただきますと 63.5 兆円ですから、3 分の 1 まで規模が下がってきております。家計も 77 兆円が 39 兆円、このように資金の流れが大きく変化しております。

次に、2 ページ目をご覧いただきたいと思いますが、これは一番直近の動きでございます。

ここで見ますと、まず金融機関をご覧いただきたいと思いますが、金融機関同士はお互いにお金を融通するよりはどんどん減らしております。これがマイナス 31.4 兆円、ものすごい額で金融機関同士はお金の貸し借りをやめている、引いているわけです。この理由は、ゼロ金利政策によりまして、コール市場から金融機関がただでお金を調達できますから、ほかの金融機関からお金を借りる必要はありません。これがまさにゼロ金利政策の効果だと思えます。

それから、金融機関の企業に対する資金の提供はますますマイナスになっておりまして、企業が

らお金を引いている。金融機関が一番お金を運用しているのが政府部門でありまして、20.4 兆円。さらにももしろいことは、海外への運用がまた少し増えてきている。これは海外の株式とか債券に対して金融機関が運用している。ですから、日本の金融機関は民間企業にはお金を貸さずに、むしろ民間企業からお金を引いている。そして政府部門と海外でお金を運用しているというのが最近の金融機関の行動になります。

それから、家計の行動を見ていただきますと、家計は金融機関への預金とか運用が少なくなってきたておりまして、先ほどと比べますとさらに減ってきております。

それから、海外部門がまた最近ずっと出てきておりまして、金融機関に 9 兆円、民間企業と海外部門が 13.1 兆円。

民間企業をご覧くださいまして、日本人と海外部門が全く逆の動きをしております。銀行は民間企業から引いております。民間企業で一番運用しているのが海外部門ということになりまして、海外の人たちは日本の企業に対する将来の成長に魅力を持って、まだまだ投資をしている。それに対して日本の金融機関は、逆にそこからお金を引いてしまっているという状況になっているわけでありまして。

以上が大きな日本の流れでありまして、大体見てみますと、日本の資金の流れはどんどん政府の方に行っている。そして一部は海外に行っているというのが大きな流れであります。

次に、2 ページ目の (4) でありますが、アジアの全体の状況はどうなっているのか。それと、その次のセクションの金融機関の行動についてご説明させていただきます。

2 ページ目の下に図表 1 と図表 2 がございまして、図表 1 をご覧いただきたいと思います。ここは真ん中で左側と右側に分かれております。図表 1 の真ん中から左側はいわゆる貯蓄率でありまして、貯蓄を GDP で割ったものであります。この貯蓄は家計の貯蓄、企業の貯蓄、政府の貯蓄、全部を合わせた貯蓄であります。右側半分はそれぞれの国の投資を GDP で割ったものでございます。2004 年のところをご覧くださいと思いますが、まず、アジアの特色は貯蓄率が非常に高いということでありまして。例えばマレーシアを見ていただきますと 43.8% であります。シンガポールは 48% であります。一番低いのがフィリピンですが、そこでも 20.9% ございます。つまりアジアは非常に貯蓄率が高い。これがラテンアメリカとかアフリカと違う特色であります。

一番右の列を見ていただきますと、投資比率、これもご承知のように経済成長率が高いですから、投資比率が非常に高いということがお分かりになると思います。

左側と右側を比べていただきますと、もしアジアの貯蓄がうまくアジアの投資に結びつけられれば、アジア域内でお金が回る。このような資金の潤沢さになっているということがお分かりになると思います。ただ、後で申し上げますが、このアジアの貯蓄のほとんどがアメリカとヨーロッパに一度行きます。そして、そこから再び短期の資金としてアジアに流れてくるというのがアジアの資金のフローです。せっかく高い貯蓄率があるのですが、それがなかなかアジア地域で回りませんで、この貯蓄のほとんどがアメリカとイギリスの金融機関の金融商品に運用されます。そして、それが

短期の資金としてアジアに流れてくる。これが 97 年のアジアの通貨危機の原因の 1 つであったのですが、それがまだまだ解消されておりません。

そういう中で、我々も含めてアジアでどういう取り組みがなされているかといいますと、アジアの域内でミドルリスク・ミドルリターンの社債とか、預金、株式に代わる金融商品ができないかということで、2 ページ目の下の図表 2 をご覧いただきたいと思います。これがアジアの国債を表しております。これを見ていただきますと、一番最後の列が 2004 年ですが、アメリカの国債—これは全部ドルで出しておりますけれども、日本は財政赤字が大きいですから国債の残高がアメリカの国債よりもこんなに多くなっています。あとの国を見ていただきますと、日本と比べますと債券市場、国債の市場はまだまだ規模が小さいことがお分かりになると思います。このように日本の国債の市場というのは世界一の規模になっております。

次に、3 ページをご覧いただきたいと思います。こちらは社債の発行を見たものでございます。

先ほどのページの左の一番下とこのページの規模を比較していただきますと、社債の発行と国債の発行の規模がお分かりになると思います。一番下のアメリカを比較していただきますと、2 ページの一番下が国債の発行、3 ページの一番上が社債の発行ですが、アメリカは社債の発行の方が大きいわけです。つまり企業は債券市場を使いながら資金調達をたくさんしているということであり、日本を閲覧いただきたいと思いますが、左側の国債は 5960 という形ですが、3 ページの図表 3 の日本の社債は 602 でありまして、日本の企業は今でもほとんど銀行借り入れが中心で、なかなか債券市場が育っておりません。

図表 3 だけを見ていただきますと、社債の市場が大きいのがマレーシア、シンガポール、韓国、こんなところは社債の市場が国債よりも少し規模が大きくなっております。ただ、まだまだアジアの地域では債券市場というのはこれからの途上にあるということでございます。

次に、図表 4 をご覧いただきたいと思います。これはアジアの国々に対して海外から直接投資がどのように出てきたかを見たものでございます。

1995 年、縦軸に縦棒が引いてあるところがございます。画面ですと赤い縦線になっているのですが、皆さんのところだと下から 3 番目に黒い線があります。これが日本からの直接投資であります。これを見ていただきますと、95 年から 98 年ぐらいまでは日本は非常に大きな額で直接投資をしていることがお分かりになると思います。その後、99 年、2001 年ぐらいのところは直接投資がずっと減ってきております。それに関しまして、横棒で線を引いてありますところが EU15 カ国であります。ご覧いただきますと、ここら辺が 99 年、2000 年とすごく直接投資を増やしていることがお分かりになると思います。

さらに、アメリカも 99 年、2000 年、2001 年と直接投資を減らさずに大きな投資をしております。ここは、日本と欧米は全然違った直接投資でありまして、日本の 95 年とか 97 年の直接投資はいわゆる製造業が工場をつくる直接投資なのです。ところが、99 年、2000 年あたりのアメリカとかヨーロッパの直接投資は金融機関の株式を購入したところが随分多いわけです。ここは 1997 年、1998

年の通貨危機の後、韓国、タイ、インドネシアの金融が非常に悪くなりまして、そこの株式をイギリスとかアメリカの投資家が随分買ったのがこの真ん中の直接投資であります。ですから、直接投資といいましても、日本の場合には製造業に対する直接投資がほとんど、それに対して欧米系は金融業などに対するM&A、あるいはそういう形で直接投資をしている。ここがまた日本と全然資金の流れが違うと思います。

次に、3ページの下をご覧くださいと思います。先ほどちょっと申し上げましたが、アジアからの資金の流れはどうなっているのだろうかということです。

3つ丸のグラフがございます。一番左は、先ほどのアジアの高い貯蓄がどこで運用されているかを表しております。薄黒いところがアメリカでありまして、アジアの貯蓄の42.8%はアメリカに向いております。真ん中から左の少し黒いところ、画面では赤紫なのですが、ここはヨーロッパでありまして、アジアの貯蓄の37%がヨーロッパで運用されています。この大半は債券市場で運用されております。それも長期の債券で運用されているのが実情であります。つまりアジア人の貯蓄形態はほとんどがアメリカかヨーロッパで運用されていまして、アジア域内で回っているのは8%にすぎません。

次に、真ん中の下をご覧くださいと思います。誰がアジアに金融的なポートフォリオの投資をしているかということです。アメリカからの資金が37%、ヨーロッパから30%来ております。アジアの中で回っている資金はたった16%ぐらいしかない、こういう形であります。

一番右はヨーロッパの実情ですが、ヨーロッパはヨーロッパ域内で65.5%が回っております。ですから、ヨーロッパは大体自分の域内で回している。残念ながらアジアは、せっかく高い貯蓄率があり、高い投資比率があるのですが、ほとんどアメリカとヨーロッパに債券の形で行きます。それから、戻ってくるところは株式とか、ヘッジファンドとか、そういう短期で戻ってきている。せっかくアジア人が長期でアメリカとかヨーロッパに投資しているのですけれども、アジアに戻ってくるお金は短期でしかない。そうすると、やはり何らかの形でアジアの中でも資金が回るようにしなくてはいいだろう。それがアジアの中で債券市場ができれば、アジア域内でヨーロッパのようにもう少し安定的に資金が回るのではないかというのが先ほどの方向性だったのですが、まだまだそれが発達しておりません。

次に、4ページをご覧くださいますと、先ほどアジア全体の動きを見たわけですが、これを各国ごとに、一番左上がタイ、マレーシア、シンガポール、香港、一番下が日本となっておりますが、これはIMFの統計からとって加えてまいりました。この表の見方は、後でゆっくりご覧いただければ分かると思いますが、どこの国が一番お金を投資しているかというのが左から半分であります。それぞれの国から海外のどこでお金を運用しているかというのが右半分です。

一番上のタイだけを見ても、一番海外からお金が入ってきているのがEUで110億ドルぐらいです。2番目がアメリカで105億ドル。あとはずっと小さくなっていまして、日本は5位ですが、この桁を見ていただいても、たった7億ドルですからヨーロッパ、アメリカと全然

違う規模であります。それでは、タイからどこにお金を運用しているかといいますと、EUとかアメリカが多いわけですが、日本への運用は5位にも入ってこないわけです。

上からずっと見ていただきますと、各国ともほとんどのところがヨーロッパ、アメリカにお金が行き、またそこからお金が来るという形で、アジア域内で回っていないということです。一番下が日本ですが、左側が海外から日本に入ってくるお金、右側が日本から海外に出ていくお金ですが、日本も同じようにEUが一番多く、2番目がアメリカとなっております。

次に、残された時間で裏表に書いてございますもう1枚の表を見ながら、こうした中で日本の金融業は資金を循環させなくてはいけないのですが、なかなかそこがうまくいっていないということと、最後に会計との関連でお話しさせていただきたいと思います。

右下にY1、裏側にY2と書いてございますけれども、まずY1の一番上をご覧いただきたいと思います。これは産業構造の変化を表したものでございます。右側がイギリスですが、イギリスはご承知のように、最近ですともっと下がってきていますが、製造業の比率がどんどん下がってきております。製造業の比率が下がるのをちょうど補完するような形で金融、保険、不動産業。不動産が入っていますのは、不動産の証券化とかそういうところがありますので、イギリスの統計データはいつも不動産と金融を一緒にしていますが、その3つがどんどん伸びている。これでイギリスの経済はうまく保っているわけです。アメリカも似たところがあります。左側が日本ですが、製造業はどんどん日本から出ておりまして、35%ぐらいのシェアだったのが20%ぐらいまで下がってきております。それに対して金融・保険業の収益率、付加価値はあまり増えていない。ですから、日本の場合の今の経済の問題点は、製造業が下がってくる中で、その下がり方を補完するような産業が育っていないということでもあります。

中には、日本では金融業で儲けることはできないのだとおっしゃる方がおられますが、イギリスとかアメリカは右の図のような形で経済を立て直しているわけでありまして。今後とも日本の製造業は海外に出ていく比率が多分多くなると思いますから、そうすると製造業を戻すわけにはいきませんから、少なくとも金融サービス業、特に金融業でもこれが稼げる世の中にならなくてはならないと思います。

次に、真ん中のところに文章がございますが、これは私の同僚の池尾先生などがまとめられました金融庁での、これからどうやって金融を国際的に強くしていくか。その中で会計基準との関係でございまして、1つは会計基準のコンバージェンスを促進することとなっております。それから、英語による情報提供の強化。英文開示ということは、先ほど須田先生もおっしゃっていましたが、情報が早く海外に伝わる。それが海外と日本との資金の流れをよりスムーズにすることになると思います。そういう意味では、英文開示がもう1つ必要ではないかと思います。

それから、先ほどもありましたが、どれだけ情報を海外に発信できるか。さらに、アジアの中でどれだけ早く同じような会計基準になるかということが、もう1つ必要ではないかと思います。多くの場合、我々はどうしてもアングロサクソンの国と日本の会計基準を比較するわけですが、先ほ

どご覧になりましたように、これからの成長の一番の中心はインド、中国を中心としたアジアだと思います。そうであれば、その会計基準をより早く日本が知ることによって、そこでもまた投資ができる。こういうことができれば日本の金融機関もそこで活躍していただき、我々の所得配分もできるということになると思います。

そういう意味では、今後ぜひお願いしたいのは、アジアを含めた、日本を含めた会計基準をもっともうまく整備すること、その情報をより早く伝達できるようにすることが重要ではないかと思います。

最後に、国債の話と資産価格の話をさせていただきます。

Y1の一番下でございます。円グラフになっておりますが、先ほど、国債は日本がアメリカを抜いて額が大きい、それから、今、資金の流れでも国債に一番お金が向いていると申し上げました。今なぜこんな大量国債が日本で維持されているかということですが、この図を見ていただきますと、国債の保有者の内訳を見ております。右の銀行等が39.6%、国債の約4割は金融機関が保有しております。左の方の生命保険・損保が18%程度国債を持っております。右の方に行きますと、公的年金、年金基金を合わせますと11%と3.9%。ですから、日本の場合にはほとんどが金融機関と年金で国債を支えているわけであります。

さらに、現状で企業の資金需要がありませんから、金融機関が国債を買うことを強めているわけでありまして、ただ、これがずっと続けられるかどうかということでありまして。

次に、Y2、裏のページをご覧くださいと思います。これが国と地方債を合わせました比率でありまして、一番左のところに190という目盛りがありますが、日本は180で、GDPの比率でいきますと大体180%であります。2番目に、平成11年で日本とほぼ同じところはイタリアであります。ほかの国はほとんど日本より低くなっておりまして、こんなに国債が多い国はないということでありまして。

そうした中で、会計基準との関係でいきますと、国債の場合に時価会計を当てはめているわけですが、国債を保有する場合にバイ・アンド・ホールド、いわゆる長期保有の金融機関が多いわけですね。そうしますと、国債の評価を短期で每期每期やられてしまいますと非常に金融機関の行動に影響を与えることになります。そういう意味では、バイ・アンド・ホールドで、例えば5年とか10年とか長い期間、金融機関がそれを売買しないで保有している国債であれば、私は時価会計というよりはもう少し長い期間を見た会計の取り方があるのではないかと思います。これは今後、これだけ大量の国債を保有している金融機関にとっては大きな影響を与えるのではないかと思います。

最後に、Y2の一番下でございますけれども、時価会計の場合に、先ほど上村先生は真実の価値を表して市場で評価されるということですが、この図を見ていただきますと、90年に一番上がっているのは地価であります。その下の方に上がり下がりがありますが、株価、右側が銀行の貸し出しと書いてございます。こういう市場で決まる価格というのは、理論的にはファンダメンタル・バリュー、マーケット・バリューなのですが、多くの場合にはそれがバブルを含んだ、予想とか期待を

含んだところで大きく乱高下するわけであります。

一番最近の例ですとサブプライムローンがまさにその例でありまして、サブプライムローンが最初あれだけ売れたのは、将来の住宅価格が高くなるだろうとアメリカでは思っていたわけであります。そういたしますと、時価で見ることが本当にいいのだろうか。例えばバブルを含んでいますと、90年代、89年あたりですと金融機関はすごく自己資本も増えますし、アグレッシブになるわけです。逆に、それが下がってきたときには金融機関はまた貸し出しを急に減らすことになると思います。そういう意味では、市場というのはそれぞれの状況を勘案した価格が付いていると思うのですけれども、常に上向きのバブルあるいは下向きのバブルが起こると思います。あまり極端に時価会計をしますと、そのことが銀行の貸し出し行動に影響を与えることになりますし、ひいてはそれが経済全体の資金の流れを悪くする可能性もあると思います。

そういう意味では、これから後のパネル・ディスカッションにも関係すると思いますけれども、本当に時価でいいのだろうか。そういうのであれば、もう少し長期のことを考えながら、例えばウェーテッド・アベレージをしながらムービング・アベレージで時価を変えていくというようなやり方もあるのではないかと思います。

最後に、会計基準とかさまざまところでさっき申し上げましたけれども、これから日本とアジアのつながりは強くなると思いますので、今後会計基準を考える場合には、ぜひアジアも含めたネットワークの中での会計基準のことも考えていただければと思います。

以上です。

○辻山　吉野先生、どうもありがとうございました。

ほぼ定刻どおり進んでおります。それでは、これから15分の休憩をとらせていただきまして、ホールのところにも多少飲み物もございます。その間を利用しまして、お手元の袋の中に質問票が入っておりますので、これから後のパネル・ディスカッションを有意義なものにするために、ぜひ活発な質問をお出しいただきたいと思います。

それでは、今、私の時計で40分ということですから、55分からの再開にさせていただきますので、55分にお集まりいただきたいと思います。

それでは、しばし休憩させていただきます。

- (1) 日本の資金フローの特徴を時代毎に外観する
 (2) アジアの資金フロー
 (3) 日本の金融業
 (4) 会計制度と金融活動
 (4-1) 時価会計(資産価格の乱高下による影響)
 (4-2) 国債残高の増大(満期まで保有する場合の評価)
 (4-3) アジアにおける会計基準

見方1、どこかの経済部門からどこに資金が流れているか、時代によって異なることを見る
 見方2、横軸はどこに資産運用しているかを示し、縦軸はどこから資金調達しているかを示す
 見方3、平均をとっているため、小さな数字のところのプラス・マイナスは、微少のため重視しないこと
 見方4、金融機関とは、銀行・保険・証券会社など

(1) 資金循環 1984-1990 バブル時期 平均フロー (毎年平均を計算して算出)

(兆円)	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利 団体	海外部門	資産運用 合計
金融機関	81.4	1.4	55.6	10.6	22.7	0.6	20.9	193.1
日本銀行	1.7	0.0	0.2	1.2	0.0	0.0	-0.6	3.2
民間企業	19.5	0.9	33.5	0.0	2.3	-0.1	7.4	64.0
政府	14.8	0.0	3.9	0.9	0.0	-0.1	0.7	20.2
家計	60.9	1.2	13.5	0.0	0.2	0.0	1.6	77.6
非営利	2.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.2
海外部門	16.4	0.0	7.8	0.5	0.4	0.4	2.7	28.4
金融資産調達	196.9	3.6	114.9	13.4	25.6	0.8	33.3	

(1) バブル期の特徴 1984-1990

- 金融機関がバブル時期には、年の平均で60.9兆円も家計から預金などで資金を受け取っている
- 金融機関には、海外投資家も16兆円、年平均で、資金運用をしている
- 民間企業は、収益を金融機関を通じて運用し、年平均で19.5兆円に上っている。
- 政府も税金などの収入が多かったため短期預金などを金融機関に預けていた(14.8兆円)
- 日銀
- 民間企業は、貸出を民間金融機関から受けている(55.6兆円)
- 民間企業は互いに株式を持ち合ったり、企業間での貸し借りがある(33.5兆円)
- 民間企業は、家計が企業の株を購入するので、13.5兆円は家計から資金を集めている
- 民間企業の株を外国人投資家が購入し、7.8兆円は、海外から来ている
- 家計は、住宅ローンなど民間金融機関から借り入れている(22.7兆円)
- 外国の株式や債券を買っているのは、民間金融機関(20.9兆円)、民間企業(7.4兆円)、家計(1.6兆円)
- 海外の投資家は、民間金融機関を通じて運用(16.4兆円)したり、企業の株式を購入(7.8兆円)
- 資産運用の合計では、金融機関がもっとも大きく193兆円、ついで家計77.6兆円、企業64兆円
- 最後の行を見ると、金融機関の資金受け入れと企業の資金調達が高いことが分かる。
政府部門の資金調達は13.4兆円と低く、海外への資金運用は33.3兆円と高い。

(2) 資金循環 1990-2000 平均フロー (毎年平均)

(兆円)	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利 団体	海外部門	資産運用 合計
金融機関	19.5	0.8	-2.8	36.8	6.9	0.1	2.1	63.5
日本銀行	3.6	0.8	0.1	1.7	0.0	0.0	0.2	6.5
民間企業	-1.9	0.8	-9.5	0.1	0.1	0.0	1.6	-8.5
政府	9.0	2.1	2.9	0.9	0.0	0.0	3.1	18.2
家計	39.1	1.5	-2.4	0.7	0.0	0.0	0.4	39.4
非営利	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.4
海外部門	-4.3	0.0	1.2	2.2	0.0	0.0	0.2	-0.7
金融資産調達	65.1	6.2	-10.4	43.0	7.2	0.2	7.8	

(2) 1990-2000年の資金の流れの特徴

- 企業は、預金などを減らし(-1.9兆円)、バブル期とは大きな違い
- 家計の預貯金・保険など、金融機関に預ける資金量は39.1兆円で、バブル期の60.9兆円よりも減少している
- 海外投資家も、日本の金融機関での運用はマイナスとなっており、資金を引き上げている
- 民間企業の間での企業間信用はマイナス(-9.5兆円)、株式持ち合いの解消などが進んでいる
- 家計も株式の購入を減らしているため、民間企業への家計からの資金はマイナス(-2.4兆円)
- 海外投資家は、日本企業の株を買い続けていた(+1.2兆円)、バブル時期の7.8兆円よりは減少しているが
- 金融機関から家計への住宅ローン貸出は激減(6.9兆円)、バブル期は、年平均22.7兆円もあった
- 政府から海外への運用が増えている、これは経常収支黒字の資金をアメリカの国債で運用しているから(3.1兆円)
- 民間金融機関が海外で運用する額(2.1兆円)よりも、政府による海外での資金運用の方が大きくなっている(3.1兆円)
- 金融機関の運用は、バブル期の年平均193兆円と比べると、約1/3に減少(63.5兆円)
- 民間企業は、金融機関からの借り入れを返済し、他企業からの借入れも返済している
- 家計の資産運用は、バブル期の77.6兆円から39.4兆円に減少

(3) 資金循環 2000-2005

平均フロー (毎年平均)

(兆円)	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利 団体	海外部門	資産運用 合計
金融機関	-31.4	7.1	-16.9	20.4	-4.3	0.0	14.3	-11.3
日本銀行	1.9	-1.3	0.2	5.2	0.0	0.0	0.0	6.4
民間企業	9.7	0.7	3.7	0.8	0.0	0.0	3.1	17.9
政府	-9.8	-2.9	0.0	12.0	0.0	0.0	14.0	13.7
家計	9.0	0.2	3.6	0.3	0.0	0.0	-0.9	16.3
非営利	0.0	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0	0.9
海外部門	9.0	0.5	13.1	0.0	0.0	-0.2	1.4	24.3
金融資産調達	-11.8	5.7	3.6	43.6	-4.4	-0.7	32.3	

(3) 2000-2005年の資金の流れの特徴

- 1、金融機関は、他の金融機関からの借入を返済している(ゼロ金利政策のため)
- 2、民間企業は、金融機関への運用を9.7兆円と伸ばしているが、バブル期の19.5兆円よりは少ない
- 3、政府は、財政赤字のために、民間金融機関への預け金はマイナスとなっている
- 4、海外投資家は、日本の民間金融機関で運用をしている
- 5、民間企業は、引き続き、金融機関からの借入を減らしている
- 6、海外投資家は、日本の企業の株を買い続けている(+13.1兆円)
- 7、日本の企業に、もっとも投資しているのは海外投資家であり、日本人ではない
- 8、銀行(金融機関)は、企業への貸出を減らしている(-16.9兆円)
- 9、民間金融機関と政府部門は、海外の債券や株式で運用している(それぞれ+14.3兆円、+14.0兆円)
- 10、民間企業の資金運用が合計では17.9兆円と国内部門としてはもっとも大きな額となっている(他の国内部門との比較)
- 11、海外の投資家は、日本の企業の株式で運用しており、日本での資産運用は、海外投資家がもっとも大きな額(24.3兆円)
- 12、政府がどこから資金調達をしているか(国債を誰が購入しているか)をみると、金融機関がもっとも多く、家計、海外部門、企業の保有がすくないことが分かる。

(4) 資金循環 2006-2007 直近の2年間を見た表を追加します。内容は(3)と、ほぼ同じです。

(5) アジアでの資金フローの特徴と日本国債の役割

- 5-1、アジアの高い貯蓄は、米国・欧州の債券へと主に流れており、日本国債の購入は少ない
- 5-2、ヨーロッパでは、資金が域内でうまく回っている
- 5-3、アジアでは社債市場は小さい
- 5-4、アジアの国々は、各国データでみても、欧米への資金運用が圧倒的に高く、資金調達においても、アメリカ・ヨーロッパが主流
- 5-5、日本国債がアジアでもっと購入され、アジアのベンチマーク債になれないか？

図表1: アセアン5カ国と韓国・香港・日本の貯蓄率・投資率

(単位: %)

	国内総貯蓄					国内総投資				
	1990	1995	2000	2003	2004	1990	1995	2000	2003	2004
香港	35.2	29.1	31.7	31.6	31.6	27.5	34.7	28.1	22.8	23
インドネシア	32.3	30.6	25.6	21.5	25.3	30.7	31.9	16.1	16	22.8
韓国	37.2	36.5	33.9	32.8	35	37.7	37.7	31	29.4	30.2
マレーシア	34.4	39.7	47.2	42.9	43.8	32.4	43.6	27.2	21.8	22.5
フィリピン	18.7	14.5	17.3	20.1	20.9	24.2	22.5	21.2	18.7	17
シンガポール	43.3	50.2	47.9	46.7	48	36.4	34.2	32	13.4	18.3
タイ	34.3	37.3	33.2	33.1	33.4	41.4	42.1	22.8	25.2	27.1

資料: ADB(Key Indicators)

図表2: アジア諸国の国債発行残高(年末残、百万ドル)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
タイ	705	291	11,227	15,676	15,229	15,980	25,836	27,961	32,301
マレーシア	26,457	17,026	19,740	20,615	23,543	27,224	28,829	34,473	40,526
インドネシア	n.a	n.a	12,461	71,993	68,793	63,468	72,785	73,708	46,350
フィリピン	28,465	18,943	22,008	24,477	21,614	24,723	28,098	31,060	n.a
シンガポール	14,645	13,065	17,242	21,188	24,973	28,974	33,429	37,041	44,069
韓国	29,969	16,755	34,551	53,779	56,307	62,703	82,844	113,998	149,856
台湾	36,085	31,742	32,344	39,624	44,708	53,096	63,722	76,167	85,363
香港	11,873	13,123	12,581	13,110	13,930	14,589	15,065	15,458	15,818
中国	52,559	66,534	93,803	127,327	157,296	188,696	233,168	273,056	271,975
日本	2,109,122	1,985,283	2,554,058	3,245,291	3,198,909	3,309,519	4,142,314	5,129,187	5,960,161
アメリカ	3,755,000	3,778,000	3,724,000	3,653,000	3,358,000	3,353,000	3,610,000	4,008,000	4,371,000

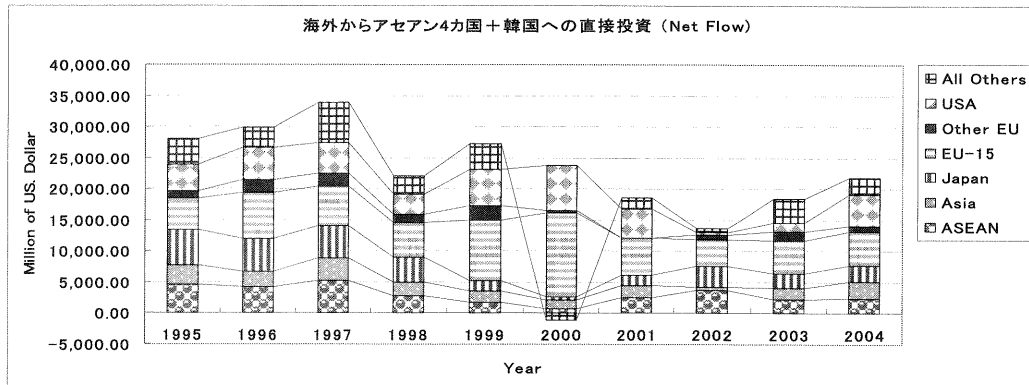
資料: フィナンシャル・レビュー(山上秀文2006.5)

図表3:アジア諸国の社債発行残高(年末残、百万ドル)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
タイ	5,083	2,807	3,430	4,787	4,839	5,692	6,489	9,523	9,854
マレーシア	13,391	12,076	12,368	16,842	21,053	25,263	24,737	30,789	44,737
インドネシア	4,153	3,356	1,807	2,245	2,333	1,994	2,396	5,387	6,713
フィリピン	22,892	3,006	3,075	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
シンガポール	18,574	18,502	19,271	25,810	28,588	43,652	51,368	60,560	75,284
韓国	90,033	53,160	101,895	105,115	105,692	117,244	151,745	156,747	353,506
台湾	9,110	9,903	19,380	21,913	24,217	28,890	39,839	50,562	61,696
香港	25,278	32,668	38,888	43,993	46,626	48,745	53,204	56,293	58,899
中国	7,203	6,293	8,177	9,404	10,409	12,186	16,068	20,419	15,949
日本	265,921	286,876	393,561	488,315	470,138	437,140	499,794	583,579	602,315
アメリカ	3,248,000	3,597,000	4,143,000	4,555,000	4,925,000	5,514,000	5,946,000	6,520,000	7,103,000

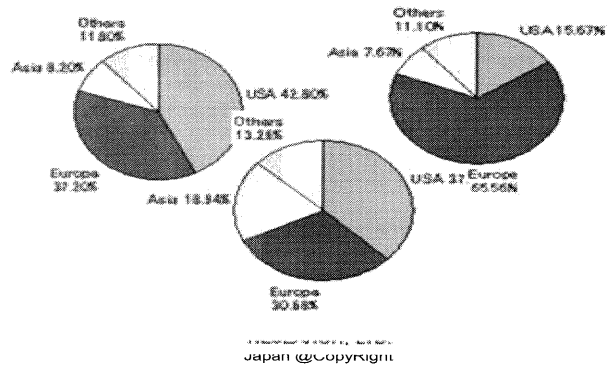
資料: フィナンシャル・レビュー(山上秀文2006.5)

図表4: アセアン4カ国(タイ・マレーシア・フィリピン・インドネシア)と韓国における海外からの直接投資(ネットフロー)



Direction of Portfolio Investment

Figure 1, From Asia, Figure 2, To Asia, Figure 3, Europe



資料: UNCTAD、ASEAN Statistical Yearbook 2006 (Balance of Payment basis) より作成

Figure 3, ASEAN5 Net Portfolio investment, 1995-2005 (Net Flow)

Figure 4, Portfolio Investment form Asian Region

Where are investors coming from to Asian Region						Portfolio Investment from Asian Region(2005)					
国	負債	額 (億ドル)	EUの内訳 (億ドル)			国	保有している資産	額 (億ドル)	EUの内訳 (億ドル)		
			UK	Euro圏諸国	その他の国				UK	Euro圏諸国	その他の国
Thailand Total=402.83	1位 EU 2位 USA 3位 Singapore 4位 Hong Kong 5位 Japan	110.85 105.98 44.76 22.19 7.46	39.44	67.57	3.84	Thailand Total=3,108	1位 EU 2位 US 3位 Singapore 4位 Indonesia 5位 Hong Kong	10.33 8.88 1.8 1.57 1.55	4.57	5.67	0.09
Malaysia Total=496.67	1位 EU 2位 Singapore 3位 USA 4位 Hong Kong 5位 Switzerland	145.28 81.74 52.25 22.75 5.64	66.95	73.23	5.11	Malaysia Total=3,781	1位 EU 2位 Singapore 3位 USA 4位 Hong Kong 5位 Australia	13.18 7.51 5.67 1.96 1.43	5.57	7.54	0.07
Singapore Total=812.3	1位 USA 2位 EU 3位 Hong Kong 4位 Japan 5位 Switzerland	363.61 235.98 70.97 44.51 9.32	107.21	119.91	8.85	Singapore Total=2,016.86	1位 EU 2位 USA 3位 Australia 4位 Malaysia 5位 Korea	629.28 290.31 169.66 167.83 90.3	356.82	260.54	11.91
Hong Kong Total=1,374.93	1位 EU 2位 USA 3位 Singapore 4位 Japan 5位 Bermuda	538.1 462.25 137.46 82.94 46.52	289.94	225.19	22.97	Hong Kong Total=4,365.57	1位 EU 2位 USA 3位 Cayman Island 4位 Bermuda 5位 China P.R.	1,291.81 581.56 548.15 450.65 412.99	695.14	552.09	0
Indonesia Total=291.53	1位 USA 2位 EU 3位 Singapore 4位 Mauritius 5位 Japan	90.25 79.27 63.32 38.23 5.73	30.66	45.66	2.95	Indonesia Total=11.66	1位 EU 2位 Singapore 3位 Australia 4位 USA 5位 China P.R.	3.87 2.17 2.03 1.12 1.02	2.19	1.68	0
Korea Total=2390.96	1位 EU 2位 Hong Kong 3位 USA 4位 Japan 5位 Singapore	744.6 95.53 82.43 53.91 45.62	346.56	364.03	33.87	Korea Total=436.65	1位 USA 2位 EU 3位 Cayman Island 4位 Japan 5位 Hong Kong	196.68 139.19 36.84 14.63 10.18	24.04	113.64	1.54
Philippines Total=219.85	1位 EU 2位 USA 3位 Japan 4位 Hong Kong 5位 Singapore	101.45 71.79 13.82 11.19 9.48	33.6	61.66	6.19	Philippines Total=48.51	1位 USA 2位 EU 3位 Singapore 4位 Australia 5位 Russian	21.15 18.04 1.63 1.1 0.98	10.3	7.44	0.3
Japan Total=15,424.21	1位 EU 2位 USA 3位 Canada 4位 Norway 5位 Switzerland	5,287.05 5,200.84 339.04 211.47 185.58	1,959.36	2,751.79	575.9	Japan Total=21,148.88	1位 EU 2位 USA 3位 Cayman Island 4位 Australia 5位 Canada	7,549.64 7,477.47 2,976.69 449.53 415.53	1,139.91	6,012.74	396.99

資料:IMF 『CPIS』より作成

Ⅱ. パネル・ディスカッション、質疑応答

○辻山 大変お待たせいたしました。ただいまちょうど4時でございます。10分基調報告の終わりが延びましたが、ほぼ予定どおり進んでおります。ただいまから1時間半、5時半までという予定でパネル・ディスカッションを始めさせていただきます。

先ほどから引き続き司会を務めさせていただきます辻山でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

それでは、まず、パネル・ディスカッションの全体の構成についてご説明させていただきたいと思います。先ほど、4人の講演者の方々からの非常に多岐にわたるご講演をいただきました。いろいろな角度、話題にわたっておりますので、非常にまとめるのが難しゅうございますけれども、全体のお話の中で2つの問題に集約できるのかなと考えております。従いまして、パネル・ディスカッションは、この2つの問題を中心に行いたいと思います。まず会計制度改革の中で特に会計基準の今後の方向性といいますか、第1報告者であります斎藤先生から1つのキーワードが、コンバージェンスの問題というお話がございました。この将来的な行方について先生方からご意見を出していただきたいと思います。もう1つは、4人の先生方に共通していたことで、時価会計をどう見るのか。時価会計といいますか、公正価値会計をどう見るのか。これが日本の金融市場にとってどういうコスト・ベネフィットをもたらすのかについて議論させていただきたいと思います。

さらに、会場から幾つか質問をいただいております。大変恐縮なのですが、今申し上げた論点とはそれからちょっと違う質問、お二方からいただいた質問は最後にまとめて取り上げさせていただきます。あと5名の方から質問をいただいておりますけれども、5名の方は今私が申し上げた2つの論点にかかわっておりますので、その議論の中で取り上げさせていただきたいと思います。

それでは、まず会計基準のコンバージェンスという問題について議論してまいりたいと思いますけれども、先生方からご意見をいただきたいと思います。3名の方から斎藤先生に質問が出されていますが、その中で特にコンバージェンスにかかわるものが2つございます。ちょっと読み上げさせていただきます。

まず、一枚目の質問でございます。会計基準のコンバージェンスの背景には世界経済のコンバージェンスがあるのではと思います。やがては世界中の国の1人当たりGDPがほぼ同水準になる。基準の統一と実務の統一は別というお話がありましたが、基準の統一が実務の統一を促し、これが世界経済のコンバージェンスを加速させ、もって世界全体の公正の向上に資すると考えるのは甘過ぎますかというのが第1の質問でございます。

それから第2でございますけれども、これも斎藤先生への質問でございます。吉野先生が触れられたアジア各国との会計コンバージェンスの状況はどのようなものであるのか、あるいはどのように進め

られようとしているかについてお話しいただければと思います。これはちょっと答えづらい質問だと思いますけれども、まずはこの辺への回答から斎藤先生に口火を切っていただきまして、恐縮ですが着席順にこの問題について一言ずつご意見、コメントをいただければと思います。

それでは、斎藤先生、よろしくお願いいたします。

○斎藤 一枚目のご質問でありますけれども、世界経済がコンバージして、世界中の国の1人当たりGDPがほぼ同一水準になるというのは、相当に気宇壮大な話でありまして、それが一体どのくらいで実現可能かということは、むしろご専門の吉野先生にお話しいただく方が私は安全だと思います。

それを横に置いて、基準の統一と実務の統一とが同じ問題ではないということを申しまして、それに対するコメントがございます。この基準の統一と実務の統一の違いをつとに指摘したのはレイ・ボールの2006年の論文でありまして、恐らくレイ・ボールの論文はよくお読みになっていると思います。先ほど私が申し上げましたように、基本的には財務報告をする主体である個々の企業の経営者並びにそれを監督する立場にある監査人とか規制当局、それぞれのインセンティブというのは極めてローカルであって、当面の範囲でいえば、そういう基準の適用というリズムのレベルは、国際的というよりはむしろローカルであるというのが非常に強いレイ・ボールの指摘でありました。私は、それは一定の事実認識を踏まえた議論であって、それなりの見識であると思っておりますけれども、むしろレイ・ボールの論文も含めてご批判の論点があれば承った上でお答えしたいと思います。

それ以前に、先ほど申しました世界のGDPは一つになると。その目標に向けてまず基準を統一して、基準の統一に向けて実務を方向づけることによって、最終的に世界全体の経済公正を向上させるという気宇壮大なお話に関しましては、むしろ吉野先生にお話しいただく方が私は適切であると思っております。

○辻山 それでは、この件は先に吉野先生にコメントをいただけますでしょうか。

○吉野 国際的な資金の流れのところでは収益率と為替レートの変動の両方を考えないといけないと思います。為替レートのリスクがなくなったのがユーロ圏だと思います。そういう意味では、ユーロの国々の中で経済のコンバージェンスがより早く行われているかといいますと、それは為替が動く国々よりは早く動いております。ユーロの中でコンバージェンスがずっと今まで続いてきましたのは、大体どこの国に対しても経済のショックが同じだったからであります。ところが、これからユーロが心配なのは、石油価格が随分上昇しております。そうしますと、石油の輸入の依存度が違いますので、恐らくそれぞれの国の経済の動きが違ってくると思います。

さらに、同じ通貨の国々の中で大変なのは、金融政策が1つしかとれないということでもあります。そうしますと、ユーロの中で1つの金融政策、そして資源の大きさが違うという国々ですと、なかなかコンバージェンスというのはそんなにはいかないのではないかと。さらに、これに為替レートが起きてきますと、コンバージェンスのやり方は大分遅れてくると思います。

それから、アジアの中の経済発展を見てみますと、会計基準というよりは最初の頃のアジアの経済成長は、先ほど申し上げましたが、日本の製造業が各国に出ていきまして、最初は香港、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、ここら辺のところから底上げが始まりまして、その次に中国に日本の企業が行って中国が最初テイクオフした。それから各国が成長していったということでもありますから、最初はどこかのエンジンとなるきちんとしたものがないといけないと思います。コンバージェンスというのは必ずしも会計基準ばかりではありませんから、産業構造なりそういうものも含めてだと思えます。ある程度のコンバージェンスはあると思いますが、先ほど最初に申し上げたように、為替レートとか、予想とか、こういうものが全部違いますので、そこでの完全なコンバージェンスというのはまだまだ難しいと思います。

○辻山 ありがとうございました。

一枚目のご指摘の中で、基準の統一が実務の統一を促すのではないかというご指摘でございます。この辺、後ほど法律の専門家の上村先生からもコメントがあると思いますが、ひとまずこの質問からちょっと離れまして、コンバージェンスの問題に戻りまして、今後コンバージェンスの問題をどのように考えたらいいのかについて、斎藤先生から順にコメントをいただけますか。先ほどちょっと時間が足りなかったので、補足的に、コンバージェンスの問題だけを取り出した場合にどのように考えていらっしゃるのかということでございます。

○斎藤 私自身は、当然皆様のご指摘なさると同じ見解を共有している部分がたくさんありまして、これだけ経済がグローバル化している状況でありまして、投資家の資金がクロスボーダーで自由に動き回るとい世界でありますから、その限りではそれに合ったコンバージェンスというのは追求されなければいけないと考えております。

ただ、先ほど申しましたように、1つは各国のプラクティスが各国のローカルなインセンティブに支配されるという状況はそう大きく変わりませんので、そういたしますとあらかじめ誰かが基準を一つに決めてしまうということは、ほとんど不可能であると思います。恐らく一定のコンバージェンスの方向を模索しながら、なおかつどこかで最適なコンバージェンスのレベルを決めていかざるを得ない。そのときに先見的にこのレベルのコンバージェンスが望ましいということを決めることは、恐らく誰にもできないであろう。そういうことを決めることができるのは唯一マーケットだけであって、そのために何よりも大事なことは、マーケットにおいて投資家が合理的な選択をつうじて最適なコンバージェンスを達成できるような環境をつくっていくことが一番大事なのだろうと考えております。

そのための環境として当面考えられなければいけないのは、先ほど申しました主要な市場で定着している基準間の相互承認をまず実現すべきである。相互承認というのはお互いの基準を受け入れるということですけれども、その場合に基準があまり違い過ぎますと投資家が混乱いたしますので、2つもしくはそれ以上の基準が同一市場で併存できる程度の基準間の差異を縮小した状況での相互承認が必要である。その相互承認が実現されれば同一市場での基準の選択問題が生じて、先ほど申

しましたような市場過程をつうじた基準の淘汰が進むであろう。そのことが結果的に最適なコンバージェンスを達成するであろう。しかも、最適なコンバージェンスのレベルというのは絶えず動いていこう。その動いていくコンバージェンスのレベルを追求しながら、先ほど申しました言葉でいうと、ほぼ永久的なプロセスとしてのコンバージェンスの活動が続いていこう、そのように私は考えております。

○辻山　　どうもありがとうございました。

それでは、続けて須田先生、お願いします。

○須田　　私も、斎藤先生がご指摘されたように、コンバージェンスは永久的に続かざるを得ないという認識でございます。先ほど、大日方(2008)に基づいて、工事進行基準を適用した場合の利益のバリューレリバンズがあまり確保されていないという調査結果を報告いたしましたけれども、そこで解釈されたのは、工事進行基準を適用している場合の進捗度の測定がどの程度信頼性をもってなされているのか、それに対してマーケットは懐疑的だという背景があるのではないかと、ということです。

そこで考えなければならないのは、コンバージェンスの基本的な目標というのは、各国において同一の会計事象があった場合に、1つの会計数値に結びつくということだと思うのですが、そういう意味で、1つの会計数値をもたらす可能性というのは非常に乏しいのではないかと思います。といいますのは、現在の会計基準では会計を超えた判断の必要な領域が非常に多いということでございます。先ほど、工事進行基準で進捗度の測定は信頼性を持って行わなければいけないという話をしましたけれども、これは多分、会計専門家のなせるわざではなく、エンジニアの力が必要であると思います。

同じように、退職給付会計基準の適切な実施にはアクチュアリー知識が必要ですし、減損会計を適切に遂行するには不動産鑑定士の力が必要であるということで、会計専門家の仕事の枠外に必要な情報がたくさんあるということになりますと、ここまでコンバージェンスを進めるというのはまさに永続的な努力が必要であり、そういったことを踏まえて1つの会計数値をもたらすことを展望するのはなかなか難しいのではないかと思います。

そういう意味で、基準の統一と実務の統一という最初の問題とも関連しますが、実務の統一というのは非常に難しいと実証研究等を振り返りながら感じている次第です。

○辻山　　どうもありがとうございました。

それでは、今のキーワード、基準の統一が実務の統一をもたらすのか、あるいは基準を統一しようと思っても実務の統一というのはなかなか難しい。エンフォースメントの問題というのは別途慎重に考える必要がある。その辺も踏まえて、あまり上村先生に振らないようにとくぎを刺されたのですけれども、ぜひご専門の法律のお立場からご意見を伺いたいと思います。

○上村　　あまり会計の細かいことを聞かれても分からないのですけれども、ただ、どこかよその世界の話をしているなという感じが非常にします。

まず、世界経済のコンバージェンスがあるかないかというのは、今、吉野先生からそれは難しいだろうという話がありましたけれども、世界経済のコンバージェンスが実現したら、世界中の人間が同じように平等で幸福になるのでしょうか。そういうことと無縁にそういうことを議論しても私は何の意味もないと基本的には思います。

それから、例えば中国が国際会計基準を入れたといいましても、中国は証券法ができたのが 10 年ちょっと前です。物権法ができたのは去年です。会社法ができたのは 14 から 15 年前ですか。だけど、欧米の大金融機関が北京と上海に林立して、やれ、デリバティブをやれとか何とかやっていますね。そういうところで基準を統一しましたといっても、それが実務の統一になるはずがない。

それは、やはり日本も同じでして、日本では資本市場について真っ正面から取り組み出したのはつい最近の話でして、恐らくアメリカ並みの最大自由の世界に突入したと思いますけれども、先ほど申しましたアメリカに備わっているような怖い制度はほとんど何もないのです。自由はアメリカ並みだけでも、アメリカ並みの規律はなく、ヨーロッパ並みのジェントルマンズ・ルールだとかベストプラクティスという面での規律、ディシプリンがあるかということ、そっちの方もこれからということなのです。

そういう状況の中で、私の見るところ、監視委員会は最近市場不正に若干関心を持ち出してきて、前よりはかなり法を執行するようになってきたと思いますけれども、IPO 絡みの問題にしましても、最近の会社の株式併合だとか、第三者割り当てだとか、もうほとんど犯罪、ほとんどではなくて完璧に犯罪としかいいようがないようなこと、あるいはネット上の風説の流布はほとんどやり放題ですし、そんな状況の中で基準や実務が統一するかもしれないというような話は、私には想像もできない話だとかしかいいようがありませんし、コンバージェンスという土俵の中でなぜ我々が議論しなければいけないのかということ自体も、きわめて疑問で、少なくとも会社法や資本市場法制ではあり得ないです。

会社法ですとヨーロッパは、例えば今でも自己株主の取得は原則禁止ですし、種類株の自由はないですし、最低資本金はものすごく厳しいですし、組織再編の自由もないですし、市場集中原則はかなり強いですし、全然違うのです。アメリカはそこは全部緩くしている。

アメリカも 100 年前まではヨーロッパと同じだったわけです。それを日本が今、アメリカの 100 年前のように規制を緩和したのですけれども、その代わりの規律というものがありません。会社法もそうですし、資本市場に対する信頼度というのも、アメリカは最大限信用しようとしていますけれども、サブプライムを見ればあれは極めて初歩的なことですよね。つまり返しそうもない低所得者向けの債券を証券化して、それを 2 段階に証券化してトリプル A だといって売りまくっていたという話ですし、しかもその根底にある債権者保護についての考え方がアメリカとヨーロッパでは全然違います。ヨーロッパは債権者優位ですね。ですから、最低資本金の半分まで純資産が下がれば、増資できなければ解散です。そういう会社は要らないということです。

しかし、アメリカはよくいえば再チャレンジの社会というか、返さない人でも何度でも復活でき

るということですから、そういう意味では債務者優位の国でああいうのが起きているということで、制度の比較というのは実はびっくりするぐらい難しいことだということだと思います。

ですから、そこを抜きにして表面的な、しかも資本市場のルールだってもちろんコンバージェンスできないわけですが、そこで会計のところだけコンバージェンスしましたといったって、その根底にあるいろいろな制度は全然違います。金融危機つまり、市場がおかしくなれば、時価会計だって止めようという話が出てくる。アジア資本市場というものがEUのようにできて、その中で統合するということはある話だろうと思いますけれども、私の理解では会計ルールというものも資本市場と会社法制のルールの一部であって、すべてがそうだとはいいませんけれども、一部であって、その部分についてのあまりの違いの大きさというものを日頃痛感しているだけに、そこから出てきた基準が統一したといっても、仮にそれを善意に解釈して実務的なレベルでやろうとしても、それが誰にとって望ましい実現なのかというのも、どうもよく分からないなという感じがしております。

最近、アメリカのライツプランの真似をして導入した買収防衛策、どうも監査証明までやって内部統制をしているのはアメリカと日本だけのようです。それからロースクール、裁判員、どうもアメリカのマネは皆失敗なのではないかという感じがしています。そういう単純な話が経済誌の人たちは好きなものですから、私なんかいつもかたき役になっているのですけれども、最近は保守化したとか、あいつは国益とかいうようになったといわれます。しかし誰でも、アメリカやヨーロッパは当然ですけれども、資本市場の議論をしていて国益を論じない国民なんて絶対にあり得ないです。そういう意味では、何か変なところに迷い込んでしまったなというのが率直な印象です。

○辻山 ありがとうございました。

続けて、吉野先生、お願いできますか。

○吉野 幾つか私の経験から、コンバージェンスは非常に難しいのではないかというお話をしたいと思います。

1つは、全然違う分野、私はCFP（ファイナンシャル・プランナー）の世界基準を決める会議の日本代表をしております、そこですごいなと思うのは、ドイツとフランスはアメリカに真っ向から対立するのです。それで、CFPの世界的な基準のそういう協議会に入らない。実は今週の火曜日に1時間半ぐらい世界各国の人と一緒にテレホン・ミーティングをやったのですが、そこでおもしろいことは、英語をしゃべる国民はそのときに皆一緒になるのです。オーストラリア、ニュージーランド、カナダ、南アフリカ、アメリカ、イギリス、ここら辺はドイツにばんばんいうのです。立派なのはドイツとフランスは、特にフランス人は英語が下手なのですけれども、ばんばん反対するのです。日本は、そのようになるとどうしてもアメリカに馴染んでしまって、いや、いいですねといったがるのです。そういう意味では、ヨーロッパの自分たちの国益は守るのだという頑固さとかすごさは非常に見習うべきところがあるように思います。そういう意味では、日本で見たときのコンバージェンスとヨーロッパ人が考えたときのコンバージェンスは多分世界で違うだろうと

というのが1つです。

2番目は、そういういろいろな基準ができたときに実務の統一があるだろうか。これも私の経験なのですが、例えば金融市場でいろいろ統一的なルールができるのですが、アングロサクソンの人はグローバルな視点から、比をいいますと地球儀の上からいつも資金運用をしているのです。ですから、どういう地域に運用したらいいということを考えているのです。ところが、日本の運用する人は東京あるいは日本から海外を見ているのです。だから発想が全然違うのです。そういう意味では情報量が違う、発想が違う。ですから、どんなに統一基準ができたとしても、日本の金融機関なりそこで活躍する方々が見方を全く変えられる、その情報を全部得られるというところがないといけないと思います。

さまざまな基準をつくるときに、さまざまな国益が出てきております。

最後に、日本がいろいろ変革されていて、上村先生が司法試験とか何かのお話をされたのですが、バブルのときにアメリカがなぜ日本は強いのだろうかといったことがあるのです。それが3つか4つあります。1つは、弁護士の数が少ないので訴訟が少なくていろいろなことができる。2番目は、役人が優秀過ぎてなかなか攻められない。3番目は、株式持ち合いがあつて、株主のことをあまり気にしないで経営している。もちろん、いい面、悪い面はあるのですが、それを全部崩してきています。そういう意味では日本は悪いところを直すということは必要ですけれども、いい面は残すということを常に考えないと、段々弱くなってくるという気がいたします。

○辻山 どうもありがとうございました。

一巡したところで、先ほど一枚目のご質問を取り上げさせていただきましたが、何か補足的にご質問ありますか。そうですか。

それでは、次の議論に入ります前に、司会なので本当は何も発言してはいけませんが、コンバージェンスについて皆様方のご発言を伺いますと、必ずしも今すぐに、先ほどのスライドの中ではシングルセットのスタンダードという言葉が出ましたが、直ちにシングルセットの基準を日本で取り入れるかということについては少し慎重に検討する要素がかなりたくさんある。それぞれの先生がそういうご発言だったと思います。

その1つが、基準の統一と実務の統一というのは必ずしも一緒にいかないのではないかというご指摘があつたと思います。これはまことにそのとおりでございまして、最近、会計基準の共通化ということがいわれますけれども、よく考えてみると共通化というのはどういうことなのだろうか。例えば、今、米国基準とIFRSのコンバージェンス、差異縮小を続けておりますけれども、それ自体がムービング・ターゲットになっているわけです。どんどん動いていっているわけですから、日本がそれを使うということになりますと、本当にその内部に入らないと第三者が決めてくれた会計基準を日本で追いかける、フォロワーの立場になっていく。

先ほど、永久のプロセスとしてのコンバージェンスというご指摘がありましたけれども、そういう意味では、もしIFRSをそのまま受け入れるということになりますとフォロワーになる。第三

者が決めたものを日本でそのまま直ちに受け入れていくということですし、それから国際会計基準に移るということになりますと、その承認メカニズム、第三者の民間機関がつくったものを日本で直ちに規範性をもたせるということとはできないわけですから、どの国でも、ヨーロッパ、EUでも承認スキームというのを持っております。日本でそれをどうするのかという問題。

それから、先ほど冒頭でも申し上げましたけれども、日本のすべての企業に強制するのか、あるいは選択肢として許容するのか。今日のお話ですと、1つの方策として選択肢として認めて、その適用過程を観察するというのが1つの方向なのではないかというご指摘がございましたけれども、その問題もございますし、全部そのままずっとアドプションするのか、そうではないのか。あるいは連・単の問題。それから、連結と単体を区分すればいいという議論に対しては、区分した場合にそれでは単体をどうやってメンテナンスするのか。基準の統一といいますと、メートル法が世界統一基準になったのと同じようなニュアンスなのですけれども、今日のお話を伺っていますと、それはやはり実務、それから周辺の制度と不可分に結びついているのだというご発言が多かったと思うのです。

そういう意味で、1つのシングルセットにしても、アドプションにしても、コンバージェンスにしても、実務の実態を見なければならない。それからもう1つは、基準というのはずっとメンテナンスしていかなければいけないという問題もあります。メンテナンスというのは一体どこの誰が担うのか。この辺も考えながら会計基準のコンバージェンスの問題を考えていかなければいけないのかなという印象をもちました。

講演者の方々のそういうご意見がございましたけれども、今日こちらから拝見しますと、かなり東京以外からわざわざ駆けつけてくださった先生方がいらっしゃるので、ぜひこの機会にご発言いただきたいと思いますが、いかがでしょうか。

せっかくですので、ちょっと恐縮なのですが、いかがでしょうか。そうですか。分かりました。

そのほか何かこの機会にご発言という先生いらっしゃいますか。

それでは、発言どうぞ。発言を遠慮されるということなので、結構です。ありがとうございます。

それでは、先ほど来、議論してきたコンバージェンスの問題は、今ここで結論が出るということはありませんので、また時間があまりましたら取り上げさせていただくことにして、もう1つのご質問、先ほど読み上げさせていただいた斎藤先生に対する質問の中で、吉野先生が触れられたアジア各国との会計コンバージェンスの状況はどのようなであろうか、あるいはどのように進められようとしているかについて、斎藤先生にお答えいただきたいということなので、この点についてよろしいでしょうか。ご発言ください。

○斎藤 アジアのコンバージェンスの問題というのは、私は今もうASBJを離れて1年数ヵ月になりますので、むしろ、ここにASBJの委員長がおられますから委員長からご説明いただく方が安全ではあると思います。

ただ、これはご承知のように、アジアといっても例えば東アジア1つに限っても、日本と中国と韓国、この3つでコンバージェンスに対する姿勢は全く違います。去年でしたか、中国の大連で日中韓の主に大学関係者が集まってカンファレンスをやったことを思い出すのですが、そのときに韓国のソウル大学の先生がそれぞれの国のスタンスを寸評して、韓国はフルアドプションをいつている。日本はマーケット・アプローチをいつている。中国は都合のいいところだけのつまみ食いだと。このようにそれぞれスタンスが全部違うわけです。ですから、その中でコンバージェンスをアジアの地区に限って議論するということは、まだあまり展望がないような感じがしているという、そのくらいしか今のところお答えできません。むしろ、私はそういう問題についても先ほど申しましたように責任がありませんので、委員長がご発言があれば承った方がいいと思います。

○辻山　それでは、ご指名でございますので、委員長、いらっしゃいますか。

どうぞ。

○委員長　アジア諸国に特徴的なところは、ほとんどの国がアドプションをいつているということでございまして、市場が発達した国が比較的少ないということで、早い段階からアドプションを決めている国が多いというのが特徴かと思えます。

そういう中で日本としては、日中韓3カ国会議を毎年定期的にやっているということが1点。それから、これは定期化してはいないのですが、アジア・オセアニアの地域フォーラムというようなことでIASBの方を招いて意見交換をするというようなことをやっております。アジア諸国の関心というのは、各国でガイドラインみたいなものをつくりたい。それに対してIASBサイドは、それはならぬ、そのようなやりとりが出るというようなことがございました。

最近、タイで何か中小の会計基準を議論する機会があったようなのですが、それはちょっと私ども参加することができなかったのですが、結局のところアジア諸国の最大の関心は中小の会計基準であって、特に公開していない企業が大部分ということからそういうことになっているのだと思います。そういう中で、現在IFRSで進めているSMEの基準みたいなものを受け入れたくない。アジアでまとまって何かできないかというようなことを議論しそうな状況だったわけですが、実際には参加しておりませんので、どういうことになったのかはちょっと分からない。

大体そういうことでございまして、こういう中で日本がリードしていくというのは、日本だけが市場がでかいというようなことがあって、ちょっと国の形が違うということで難しい面はあるかなということでございます。

○辻山　どうもありがとうございます。

今、特にアジアの問題、中国の問題が出ましたので、フロアの先生方もご承知だと思いますけれども、中国は2005年から自国基準を捨ててIFRSを入れるというアドプション方式をとったという報道がございました。実際に中国とか韓国もアドプションに向かっている。今、委員長がご指摘のとおりでございます。

これについて、それでは先ほど来、話に出ている実際のその適用状況はどうなのか。実務はそれ

に動いていっているのかということで、今日、斎藤先生の報告の中にもありましたが、昨年末に同等性評価に関するCESRの中間報告が出ました。この中で、日本とアメリカは同等である。同等な水準のIFRSである。しかし中国については未知数なのだと指摘されています。つまり2005年からアドプションをしているというようにいわれているけれども、実際にヨーロッパが実務の適用状況を精査した結果、これは同等と認めるまでには至らないということです。そして今年の4月にECの作業部会から報告が出ておりますけれども、そこでも日本とアメリカは同等である。しかし中国についてはまだ同等という結論までは達せられないので、2011年までは様子を見ましょうということで、アドプションした、しないという単純に2分類して、一方はアドプションした派、一方はアドプションしていない派といわれながら、実はアドプションしている派のほうが実際にIFRSとは同等とは認められないという現実があります。これは西川委員長の方がお詳しいと思いますけれども、そういう状況もございます。

それから、よく100カ国がアドプションしているということがいわれますけれども、その中に当然、中国とか今申し上げた国は入っていて、100カ国に日本が入っているのか入っていないのかは曖昧に報道されている。実はこの初出は私の知る限り、IASBのホームページ上でトゥイディ議長がデロイトトウシュのホームページにそう書かれていると指摘した頃からよく言われるようになったと思います。

しかしデロイトトウシュのホームページを実際に見てみますと、今でもIFRSプラスという世界の会計基準の実態を調べたページがございますが、今前に投影されているスライドのこれがその一覧表で、これを全部足しても100カ国にならないのですけれども、この中に当然日本も入っているし、中国も入っている。ですから、アドプションが一体どういうことなのかというのは、アドプションしている、していないということではなくて、今日の議論でも出てきましたけれども、実際その適用状況はどうなのかを見ていかないと分からない。それから、シングルセットにしても、その適用状況は国によってさまざまであるということかなという感じがしております。このIFRSプラス、もしご興味がありましたら、かなり詳細に各国の状況が出ておりますので、ご参考までにご紹介させていただきます。

委員長、ありがとうございます。

この問題についてはまだいろいろな可能性がありまして、日本もいろいろなことを考えながらこれから対応していくのかなという感じがいたします。

その中で、お話に出ましたもう1つの基準の中身について幾つか触れられておりましたけれども、時価会計とか公正価値測定が市場に与えた影響、あるいは企業行動に与えた影響、それから、これをどう考えるべきなのかということに移らせていただきます。

その前にもうお一方、それに若干関連したご質問をいただいておりますのでご紹介させていただきます。もしこれにお答えになられるようでしたら触れていただいた上で、恐縮ですが、また順番にお答えいただきたいと思います。

次のご質問です。斎藤先生あてで、大変有益なお話をありがとうございました。当期純利益と包括利益の2つの利益概念を志向する中で、当期純利益を堅持すべきという見解は多く聞いているところですが、しかし、一方で包括利益を志向すべしとする見解は少ないと感じております。そこで、IASB、FASBの両ボードがなぜ包括利益を志向し、ひいては当期純利益の表示をなくしワンステートメントとする動向にあるのか、その論拠をあえてお聞かせ願います。そういうことであります。

よろしいでしょうか。フロアから補足ございますか。それでは、よろしくお願いします。

○斎藤 基本的には人の議論に責任をもてないのですけれども、もしかしたら間違っているかもしれないですが、私の推測で申し上げます。

よくご存じのように、現在、資産負債アプローチということがいわれておりまして、それは要するに資産や負債の概念を利益もしくは収益費用の側から決めるべきではないと。基本的に資産・負債の認識・測定から利益の概念なり測定値を導くべきであるというのが資産負債アプローチの標準的な表現かと思います。それを文字どおり適用いたしますと、資産・負債の認識と測定が結果的に純資産の額を自動的に決め、かつ仮に株主取引もしくは資本取引がないとすれば、純資産の期間的な変動分が自動的に包括利益になる。それこそが資産負債アプローチの正しい適用である。仮にそのプロセスで包括利益に加工をして、例えば稼得プロセスで何らかの加工をして純利益の情報を導くことがあるとすれば、それは資産負債アプローチからの逸脱であるというのが、多分IASB、FASBのメンバーの考えではないかと思っております。

その考え方については先ほど報告するときにも申し上げましたが、本来、資産負債アプローチというのは資産や負債の概念を利益もしくは収益費用の側から定義してはいけないということです。それは僕は正しい指摘だと思うのです。つまり資産や負債というのは目に見える観察可能な概念であり、利益ないしは収益費用というのは抽象的な概念ですから、抽象的な概念から観察概念を定義すると必ず混乱を生じます。その意味で、定義上はまず資産・負債から概念を決めて、そこから利益の概念を導くのが正しい道筋であって、その限りでは私は資産負債アプローチ論者です。

ただ、その場合に、資産や負債の認識・測定が利益認識の必要条件であるということについては私は全面的に賛成いたしますけれども、資産・負債の認識・測定だけで利益が決まると、つまり資産・負債の認識・測定を利益認識の十分条件とするという考え方はやはり正しくないと思います。人類は長い歴史をかけて、単なる包括利益ではない何か投資家にとって情報価値のある純利益を導こうとしてきたわけでありまして、それは大事にすべきだと。

先ほど申しましたように、包括利益というのは資産や負債の情報から導かれるわけですから、当然バランスシート以上の情報内容を持っておりません。従って、包括利益が企業価値の評価にとって有用であるためには、バランスシートが企業価値の評価にとって有用であるということをいわなければいけません。それは先ほど申しましたように、バランスシートの評価というのは企業価値に対して直接何らかの示唆を与えるものではありません。金融投資に関しては時価がそのまま企業価

値の変動に対するインパクトを表しますけれども、いわゆる事業にかかわる部分については当然ながらそうではないということでもありますので、そうしますと企業価値の評価に結び付くような、何かそれを代理するような指標を求めようと思えば、単なるバランスシートの数字だけではない何かの加工が必要である。その加工がしばしば操作といいますか、悪用を招くからやめようというのが I A S B の理屈ですけれども、普通そういう議論はしないのであって、悪用されるのであれば悪用されないルールを考えるのが会計人の使命だと思っています。悪用されやすいから分類をすべてやめてしまえというのは、これは非常に簡単な解決法ですけれども、非常に乱暴な理屈だと思っていますということでもあります。

公正価値測定に関して一言追加すれば、先ほど時間の関係で特に申し上げませんでしたけれども、本来、公正価値というのは、それぞれの資産のエグジットバリュー、出口価値ではないということはいく多くの人の共有する認識だと思います。金融資産はともかく、事業用の資産について今時価がいくらになっているということが企業の価値、つまり株価に結び付くわけではありません。ですから、もっと大事なのは、恐らく企業の将来を見越した現在価値なのだろうと思います。その現在価値というのは基本的には投資家が評価すべきことであって、企業の経営者が評価して投資家のために開示してやるという性質のものではありません。もし企業の経営者が企業の価値を自ら評価して開示しようということになりますと、いろいろな問題が出てきて、1つはそこに自己創設のれんが当然入ってまいります。むしろ私は、単純な資産負債アプローチと単純な公正価値測定が結びついただけの現在の議論というのは、自己創設のれんを認識しないと完結しない議論だと思っています。それが非常におかしな議論だということは私がここで指摘するまでもなく、例えばロスワッツが例の 2006 年の論文の中できちんと指摘しておりますので、あれだけの権威者がいうのであれば私がつけ加えてということもないだろうと思っています。

○辻山 ありがとうございました。

それでは、須田先生、続けてよろしいでしょうか。

○須田 時価につきまして私が紹介させていただいた実証研究は、有価証券の時価評価基準の導入が株式持ち合いの解消を促したという内容のものです。これは、業績が上がるような形で企業が株式持ち合いを解消したという点で問題はなかったと考えております。

もう 1 つ実証研究で明らかになっているのは社債の発行についてでございます。有価証券の時価評価基準を設定した後で、財務制限条項のついた無担保社債発行が停滞したという実証研究が発表されております。つまり、利益と純資産額のボラティリティーが有価証券の時価評価で大きくなり、それを怖がってテクニカル・デフォルトを避ける方向で無担保社債発行が停滞した、というように解釈できます。

この間、私が知ったケースでこのようなケースがありました。ある会社で無担保社債を発行しましたけれども、財務制限条項（コベナンツ）をつけなかった。ところが、その会社はシンジケートローンを利用して、シンジケートローンは大体コベナンツをつける実務が定着しております。

その後、そのコベナントに抵触しそうになりまして、シンジケートローンについては満期前に返済いたしました。従って、既に発行している社債は劣後になってしまったわけです。同じ債権者であるのに、コベナントを媒介として劣後になるというのは社会的な不平等であると思われます。社債市場のあり方もまた問題があるわけですが、会計基準の設定という点で考えれば、財務制限条項をつけ機動的な社債発行をするというような実務を、時価評価基準が後退させているように思います。従って、これは時価評価基準のデメリットになるのかなと思います。

○辻山 ありがとうございました。

時価会計を論じる場合に、時価で測定しようとしている範囲について限定して議論をしないと、厳密な議論ができないと思います。例えば事業投資全体を含んだ時価会計を問題にしているのか、あるいは金融投資だけを問題にしているのか、会計上いろいろテクニカルな問題できちんと詰めて議論をしなければいけないと思います。とりあえず今日は会計の中だけで時価会計の問題を論じていても限界がありますし、割と同じような結論に行き着きやすいのですが、法律あるいは金融・経済、こちらの先生方がいくつかご指摘されていました。

上村先生は資本市場にとっての会計というところで、会計情報の役割として真実価値の把握に役に立つ。そこで役に立つのは取引記録と損益表だという、会計にとっては非常に懐かしいといいますが親和性のあるご指摘をいただきました。吉野先生は、市場の評価がきちんとできないところでの過度な時価主義についての警鐘をされておりましたので、この辺も含めて上村先生と吉野先生にご発言いただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

○上村 私は会計の中身の議論はできませんので、先ほど公正な価格形成と真実価値ということを申しました。その意味ですけれども、それはもちろん時価会計という意味ではありませんで、要するに公正な価格形成というのは取引客体の対象の現在の価値、これは魚だって手にとって見れば分かりますが、株式というのは分からないわけですから、現時点での価値を把握できるという意味で真実価値ということを申しております。その真実というのは、企業会計原則にも真実性の原則というのがありますが、一種の約束事といいいましょか、一定の制度的条件がある程度整備されていて、それが十分に実現されている場合に、それが実現されていないよりは真実に近いということはいえるだろう。何が真実かというのは神のみぞ知るかもしれませんが、そういう意味では約束事として必要な概念である。

あるいは公正な価格形成というのも、これも何が公正かというのはまさに神のみぞ知るだと思いますけれども、公正な価格形成という概念がないと、例えば私がよく出す例ですが、多摩川の河川敷でやる百メートル競走も国立競技場でやる百メートル競走も神様から見ればどっちがより公正か分からないという話になってしまいます。ですから、制度的な条件がより整備されていると、マーケットでいえば情報が開示され、あるいはインサイダー取引がなくて情報が平等に行き渡り、いざとなれば雨が降れば中断し、どうしようもなくなれば順延しとか、そういう一定のルールがあって、あるいは白線が引いてあってでこぼこがないとか、それが全く放置されているところよりも、そこ

で行われている競走はより公正に近いに違いないということがいえなければ、それも相対的に分からないのだといったのでは、それはもう学問ではなくて一種の約束事だろうと私は思います。

その際、その真実価値の中身が歴史的原価の方がよりそれにかなうのか、あるいはそうでなくて時価会計なのかということは、ちょっと逃げるようですけれども、ある意味では法律家は会計学者に任せているわけです。それが法律家としての価値、例えば債権者の保護だとか、公正な価格形成を明らかに損なうとか、ここから先は法律家が発言しなければいけないという場面は当然あるわけで、そういう意味では制度の枠組みの議論はします。だけど、そこは基本的には会計学者に委ねられているのではないかと思います。

その真実価値を把握するためには多様な要素があるわけで、その中に、先ほどの日々の取引記録と損益法という言葉は一般に使われているから使っているだけでして、少なくとも毎日毎日、取引記録をつけているという条件がなければ財務情報についての適時開示の基礎すらないだろうという意味で申し上げただけで、これで十分だといっているわけではありません。今のように資本市場が発達してきますと、それにプラスアルファしてさまざまな情報が必要になってきて、それは注記情報であろうと、有価証券報告書のどこかほかのところに書いてであろうと、投資家にとって有用であればいいわけですが、それを財務諸表の中に入れることの意味というのは当然あるわけですから、恐らくそこで法律が議論している最低限の議論以上の議論がされているのだらうと思います。

ですから、私は別に時価会計という意味で真実価値ということを申し上げたわけではないということだけ確認させていただきたいと思います。

○辻山　私もまさしく正しく理解しているつもりでして、真実価値というと時価会計のように見えるけれども、実際にそれを市場に評価してもらうための重要な情報として取引記録というものがあるだろうというご指摘というように承って、まさにそのとおりだなという感じがしています。

吉野先生、国債の評価についてご指摘がありましたが、会計上今どうなっているのかということだけ簡単にご説明いたしますと、満期保有というか長期保有目的の国債については、会計はどのぐらいお金が動くのかというキャッシュ・フローを反映した価額を財務諸表の本体に開示しております。さらに注記で時価が分かるという格好になっているのです。短期売買のものに限って時価で本体開示ということになっているのですが、先ほど来出ている国際会計基準では、満期保有のものも本体で時価開示という方向に持っていくべく今いろいろ提案がなされているという状況でございます。よろしくお願いいたします。

○吉野　株価とか、地価とか、国債の価格というのは市場で評価されるわけですから、理論的にいけば時価会計上、1つの考え方としては市場での価値を見るのが一番いい、こういうのが1つの議論だと思います。ところが日本の投資家の行動は、例えば国債市場で見ますと一方方向に動くことが非常に多いわけです。つまり上がっているときには皆が上がるように思う。下がっているときには下がるように思う。そういう意味では、日本で決まる市場の価格がほかの国よりもより高いときは高く見えるし、非常に低いときには低く見せる、こういう特色が強いと思います。

例えば国債の市場を見ても、外国人は非常に違った行動をとることが多いのですが、日本人はほぼ同質に動く。そういう意味では、日本における市場といわれる価格とアメリカにおける市場と見られる価格ではちょっと違うのだと思うのです。そのことは2つありまして、1つは先ほど申し上げました国債の保有に関して、そうしますと日本の場合にはきちんとしたマーケットバリューというのが振れやすい。それから株でもそうだと思います。それによって、上がったときには急に貸し出しが増え、縮小したときには貸し渋りが急に出てくる。本来であれば、きちんとした時価会計であれば、より経済の加熱を抑え、冷え込みを抑えるところが、それを加速してしまうことがあると困るような気がいたします。

もし国際的にそれを時価会計の方にどんどん増やしていくのであれば、1つの参考指標として、時価評価と同時にムービング・アベレージといいますか、少し時間を長期で見た平均価格も参考にしながら時価評価をしていただくと、急に上がったときの動きが解消されるような気がします。そういう意味では、日本はあまり全部時価にしてしまうと、本当にそれだけを見てしまうと、上げ下げをあまりにも極端にしてしまうのではないかというのが私の意見であります。

○辻山 ありがとうございました。

今日は大きく2つに分けてパネル・ディスカッションを続けてきたわけですが、1つは、斎藤先生の報告で3つのキーワードを出していただきまして、会計基準はシングルセットのスタンダードになるべきかどうか。将来的にはそうだととしても、そのプロセスはどう考えるべきかという問題。それから、あとの2つの資産負債アプローチと公正価値評価について、どのようなお考えなのか今まとめて先生方に伺ってまいりました。

あと、フロアから2つご質問をいただいております。この2つ、上村先生と吉野先生に1つずつご質問をいただいております。これにお答えいただいた後で、最後にお一人ずつ、もしコメントがあれば総括的にごく手短かにお願いしたいと思います。

それでは、まず上村先生のご質問から先に挙げさせていただいてよろしいでしょうか。これは学生さんで公認会計士試験合格者となっています。会計研の学生さんでございます。上村達男先生に、上場会社等の金商法上の監査を受けている会社には会社法監査は不要なのではという意見もあると思うのですが、その点はいかがでしょうかとのご質問でございます。よろしくお願いいたします。

○上村 会社法監査というのは会計監査という意味で理解しますが、先ほど申しましたように、金商法の監査は金商法固有の法目的との関係で固有の意義があります。しかし公開会社あるいは上場会社、公開会社という場合は広くいいますと有報提出会社というように理解しますと、そういう会社は、つまり公開するということは金商法を守る会社になるぞという意味なのです。ですから金商法を守るに決まっているわけですから、ちゃんと金商法の監査を受けるわけです。

そうしたときに会社法の計算書類の監査をしなければいけないかということ、まず2つありまして、1つは会計監査人という名前でやらなければいけないかということですが、これは必要ないと思います。今はあるわけですね。

なぜ会計監査人という名称が必要だと思ってきたかという、金商法、つまり証取法の公認会計士や監査法人という概念のままでコーポレート・ガバナンスと連結できないという思い込みがあるのです。アメリカだったらそんなことは当たり前の話で、公認会計士が監査証明して、不正を発見したら取締役会に報告するとか、当たり前ですね。ところが日本では従来から、証取法というのは主として業法といいましょうか、証券業者やその辺を相手にする取締法だという発想が強くて、会社法とは無関係な法だという、理論上はそういう理解が強かったものですから、公認会計士が不正を発見したら取締役会、監査役会に報告する義務がある。あるいは取締役会は報告徴収権があるというように、むき出しでガバナンスと連結してはいけないのだというように思い込んできたのです。

それでは、どうしたらいいかという、商法特例法という世界は商法の世界だから商法ワールドです。同じ金商法、証取法の公認会計士、監査法人でも、商法特例法という商法ワールドの商法の概念である会計監査人という、同じ人なのだけでも、そのように読みかえると商法ワールドで変えてきたのだから商法の世界、つまり会計監査人は報告義務があるとか報告徴収権があると初めて書けるのだと思い込んでいたわけです。それを、いや、そんなことはありません、公開会社というのは一あるいは上場会社でもいいのですけれども一公開会社というのは公開して資本市場のルール、つまり金商法のルールを守ると決めた会社なわけですから、金商法の世界のうちの今の部分ですね、開示とか、会計とか、監査とか、この部分は公開会社法であると。つまり会社法であるといってしまうというのが今我々が提案しております公開会社法の提案であります。

ですから、開示については有価証券報告書というのは公開会社法の概念です。ですから、これを監査するのは当たり前ですし、これについて総会で質問が出るのも当たり前ですし、実際にはそっちが機能しているわけです。もちろん監査もそうで、一々会計監査人と言い換えなくても、何かあれば公認会計士、監査法人が取締役に報告する義務があるという条文があるのはあまりに当たり前のことということですから、つまり金商法の監査を受けている会社は会社法監査が不要かというよりは、金商法の監査を受けている会社は金商法の監査が実は公開会社法そのものであると割り切ろうと。ですから、財務諸表も同じで、計算書類などと一々いわなくても財務諸表でいいのではないかと。ただ、そこから配当とか会社法固有のいろいろな問題が残るはずですから、それは会社法でやりましょうというのが1つです。

あとは、監査役が会計監査人の監査が相当であるかについて意見を述べるとか、そっちの方の話は、立法論ですが、将来的にはそれはやめて、監査役にはいわゆる会計監査報告みたいなものはさせない。その代わり内部統制の評価とか、会計監査人の選任・解任とか、内部監査の問題だとか、そういう問題について常に評価をし、そして監査意見ではなくて、年に1回、そういった会計を中心とした状況について説明をする報告書みたいなものはやらせたらいいと思います。そういう意味では、アメリカもヨーロッパもそうだと思いますけれども、会計監査がこういくつも重複している国というのはないはずですので、そこを理論で克服して、もっと単純化しようと思っているわけで

す。

○辻山 ありがとうございました。

それでは、次に吉野先生への質問でございます。吉野先生あてということで4つほど質問があります。続けて読み上げさせていただきます、一括してお答えいただければと思います。

まず第1の質問は、財政と金融の分離といいながら、現在、日銀は国債を65兆円持っております。憲法違反、財政法違反ではないでしょうか。2番目が、名目GDPに対して国債保有の限度はどのくらいとお考えですか。3番目でございますが、赤字国債の60年償還は禁じ手でございますね。現在、90兆円も発行されていることについていかがお考えか。借換債についてです。4番、日本の外貨準備高の80%は米国債を保有していますが、売却できない理由についてお聞かせくださいということです。日本の会計制度改革とはちょっと、周辺流域ということかもしれませんけれども、もしお差し支えなければお答えいただきたいと思います。

○吉野 今日の本筋ではないと思いますが、お答えさせていただきます。

第1番目は、国債を日本銀行が65兆円、全体の9.5%を持っていますが、これは直接国が日本銀行に強制しているわけではありません、ちょうど今はゼロ金利で金融を緩和しなくてははいけません。そうしますと、日本銀行はマネーサプライを増やすためには資産として何かを買わなくてははいけないわけです。そのためには国債を買い入れて、それでお金を印刷してマーケットに出しているわけですから、この65兆円というのはまさに金融政策との関係で、そして今、金融政策を緩和するという方向でしたからちょうど出ていたわけです。このことは逆にいいますと、非常に景気が悪かったのに大量国債をスムーズに消化できたということの1つの裏づけではあると思います。しかし、もし日本の景気が段々よくなって、日本銀行の国債の購入が減ってきて企業の借り入れ需要が増えてくると、これから大変な問題になる。ですから、その前に早く国債の残高を減らさなくてははいけないと思います。

2番目は、関係いたしますが、名目GDPに対して国債保有の限度はどのくらいでしょうか。この限度というのは、いろいろなシミュレーションをしましたが、経済成長率が将来どうなるかとか、金利がどうなるかによって大分違ってくると思います。先ほどのご質問とも関係しますが、いろいろ金融機関に聞いてみますと、もう国債をお腹いっぱい食べたという感じでありまして、今財務省がやろうとしているのは国債を海外に売っていこうと。国内ではなかなか売れないのではないかと思います。短期的にはそれはいいことだと思うのですが、これが続きますと今度は日本が累積債務国になっていきますので、本当に国債を減らさなくてははいけないという時期に来ていると思います。

3番目ですが、赤字国債で60年償還というルールがあります。そうしますと国債には2つありまして、新発債、毎年発行する債券と借換債というのがあります。ですから、60年償還ルールですと借換債がたくさん出てくるわけです。しばらく前に小泉政権のときには国債の発行を30兆円以下にするといっていたのですが、それは新発債、今年新しく発行する国債を30兆円減らすということで

すので、私も借換債と新発債を一緒にして公表しないとイケないと思います。それは60年償還であろうがそうでなかろうが、少なくとも新しく発行するものとこれまで発行されたものを借りかえるという、それは両方発表すべきだと思います。

さらに、日本には2種類の国債がありまして、建設国債と赤字国債があるわけです。政治家の方は、建設国債は道路などをつくるために出しているのだから、これはいいのだというわけです。赤字国債は老人の社会保障とかそういうところが多いわけですから、これはなるべく減らしましょうというわけです。ところが、建設国債だって無駄な道路をいっぱいつくっているわけですから、そうすると建設国債と赤字国債を分けること自身も本当はよくないと思うのです。やはり国債というのは全体的に見ていく。それから、新しい国債なのか借換債なのかも全部見ていくということだと思います。

さらに必要なのは、私が学生などとしやべっていても、今、国債残高は全体で800兆円くらいになるわけです。国民にとっては、800兆円だろうが、80兆円だろうが、天の上の数字ですから全然分からないのです。2から3年前、財務省の発表のときに、1人当たりいくらかということを書いたらいいのではないかといひまして、その年だけすべての新聞が括弧して1人当たりいくらと書いてくれたのです。そのように、国民が自分1人にとってどれくらいなのだろうかということが分かりませんと、さっきお示したようなデータがないと、なかなか国民の方は国債が大変なのだというのが分からないのだと思います。ですから、発表の仕方も工夫する必要があると思います。

最後の4番目は、日本は外貨準備で黒字の部分が貯まってきております。80%よりもうちょっと少ないですが、それでアメリカの国債を買ったり、ヨーロッパのユーロ債を買ったりしているわけです。これは、外貨準備として貯まってきたものをどうやって運用するかという問題になります。現在、日本の場合には外貨準備は諸外国の国債で運用する。ですから安全資産で運用しているわけです。ここに対していろいろな意見がありまして、もっと積極的に海外の株式で投資していいのではないかという意見もあります。それに対しては、もし損をしたときに誰が責任をとるかというわけです。それから、これは年金の運用と同じですが、儲かったときに誰が報酬をもらうのかといひますと、損をしたときにだけ必ず国会が、何でそんな運用したのだと。同じ議員の方が、株価が上がっているときに何で株式で運用しないのだ、こういうわけです。ですから、今やられているのは、日本の場合には外貨準備のほとんどは国債で運用する。その中でもアメリカの債券とヨーロッパの債券で運用しています。

最近よくいわれているのはソブリン・ウェルズ・ファンドといひまして、今、石油価格の上昇で外貨準備が貯まってきているサウジアラビアとかああいうところは、このソブリン・ウェルズ・ファンドでどんどん株を買ったりしているわけです。しかし、石油で儲かった金と貿易を一生懸命やって少し貯まった金とは大分違うと思いますので、外貨準備の運用の仕方が、中国も一部は株式で運用していますけれども、どういふので運用すべきかといふのは、責任問題をどうするか、それから担当者に対しての責任をどうするかということまで全部含めて議論しないとイケないと思います。

ですから、現状では安全資産である諸外国の国債でこれを運用しているというのが現状です。

○辻山 どうもありがとうございました。

それでは、最後になりましたが、一言ずつコメントをちょうだいしたいと思います。

斎藤先生からよろしくお願いいたします。

○斎藤 それでは、せっかくの機会ですので、先ほど吉野先生が債券についての資産価格の変動の問題をおっしゃられました。ご承知のように、資産価格の変動というのは2つ要因がありまして、1つは将来の収益性の予想の変化、もう1つは現在の資本コストの変化です。ただ、債券のように将来のキャッシュ・フローが全部約定されている金融商品については、現在の資本コストの低下によって価格が上昇するわけです。そうしますと、そこでせっかくキャピタルゲインを得ても、まさしくそこで低下した資本コストの結果として将来の収益性が下がって、その分で取り返されるという仕組みになっているだけです。これは通常、重要な資産の場合であればすべてに該当いたしますし、金融商品の場合でも長期保有のポジションならば基本的にそういうことになるのだと思うのです。

ただ、そうはいっても会計というのは割に外形で証拠を求めて決めなければいけないということがありますので、長期という曖昧な概念は使えないので、現在の基準では先ほど辻山先生が説明されたように満期保有だけ切り離して、その場合には償却原価法といって、投資をしたときに事実上デフォルトリスクを除いて決定される投資期間の成果を経過期間に応じて配分する評価の仕方をしているということなのです。これはそんなに悪い方法ではないと私は思っています。さっきご説明があったように、現在、IASBはこの分類をやめて全部時価会計を適用しようとしておりますけれども、当然これは今後議論になっていくだろうと思っております。

さっき吉野先生がおっしゃったムービング・アベレージを使うという方法は、どのくらいの期間をとるかに依りますが、1週間くらいならそんなに文句をいわれないかもしれませんが、もっと長期になりますと、企業会計上、特に現在の資産負債アプローチみたいな考え方ですと多分それはだめという意見が非常に強く出てくるだろうと思っております。それが1点です。

もう1つの追加コメントとしては、先ほど来申し上げました基準の統一と実務の統一は必ずしも表裏一体ではないだろうと申し上げましたけれども、私のいっている趣旨は、もし実務の統一のレベルを超えて基準を統一したときにどういう結果が生ずるかということです。これは一般にいわれますように、基準の統一というのは情報の質を統一することによって比較可能性を確保して、それによって投資家のリスク評価をいわばコミットして資本の調達コストを下げるのが目的でありますので、実務の統一を伴わなければその意味は全くないわけです。そうしますと、実務の統一を伴わないでそれを超えて基準の統一のレベルを進めたりしますと、基本的に規制の無駄ということになりまして、ある意味では全く無駄な規制コストをかけると一種の犯罪行為だろうと思えます。その意味で、実務の統一レベルをきちんと展望しながら基準を統一しなければ、これは全く無意味なことをしているだろうと、そういう趣旨で申し上げました。

○辻山 ありがとうございました。

続けて、須田先生、お願いします。

○須田 財務報告がどのような形で有用性を確保するかというのが会計制度改革の重要なポイントになると思いますが、開示する情報の質と量とタイミングとチャンネル、こういった4つの要素が財務報告の有用性を決定するといわれていますけれども、私たちが実証研究で対象としていたのは、情報の質、量といったところに主に焦点を当てていたわけですが、先ほども報告で申し上げましたように、XBRL形式で情報開示が行われると環境が激変すると思います。

まず1つ、タイミングですけれども、適時開示ということですから個人投資家もその情報にアクセスできる。それから情報を安価に入手できるということで、今まではデータベース、財務データの活用というのは、特定の機関に属している人が扱って、それに基づいてポートフォリオをつくってデータを獲得するというような形をとっていたわけですが、今後、個人投資家もXBRL形式で情報開示されるようになると安価でデータベースが活用できるようになるので、いかにポートフォリオ戦略を立てるかということが重要になってくると思います。

そういう意味で、マーケットの効率性はますます増してくるわけですので、飛躍的にマーケットの効率性が高まるときに会計情報の有用性をどのように判断していくのか、どのレベルで開示を求めていくのかというのは、今までの実証研究では参考できないような次元になる可能性がございます。そういう意味で、XBRLについての展開に注目して、そこでの実証研究を積み上げて、今後、財務報告のあり方を改めて考えなければいけないのではないかと考えております。

○辻山 ありがとうございました。

それでは、上村先生、お願いします。

○上村 ちょっと別な話かもしれませんが、吉野先生が先ほどおっしゃった運用の話について一言だけ。

私も諮問会議の金融・資本市場改革ワーキング・グループというところで今年、年金運用についての提案書を出したのです。そのときにもいろいろ痛感したのですけれども、例えば、ヨーロッパもカナダもどこも全部年金がマイナス運用しているという年があるわけです。マイナス4%。そういうときに日本はプラスでなければいけないかどうかです。逆に、海外が皆8%、9%、あるいは10%の運用をしているときに、日本は3%以下でいいのかということですよ。国債だけ運用していますけれども、国債が下がるとあるものは上がるとか、そういう逆相関性のあるようなものを入れない方がむしろ受託者責任に反しているということがいえるのです。今まで年金の世界では受託者責任などという観念はなかったのですけれども、そういう意味では、世界中が皆マイナスのときに日本も同じようにマイナスであれば別に普通ではないかと思うような観念を植えつける必要があるかなというのが1つです。

それから全般的なお話は、どうしても日本はバブルのときに世界の経済大国になったイメージが忘れられなくて、どうも制度やルールについても同じような土俵で議論しようとしたがるわけです。

けれども、株式会社という制度が資本市場と一体で運用される怖さというのはアメリカもヨーロッパもさんざん経験してきているわけで、日本はその世界に入ってまだわずかなわけです。しかも、そのルールに相応しい規律への対応もできていないわけで、つまり非西洋国家であるアジアが本格的に資本市場と一体の株式会社制度に入り込んできているので、いろいろな困難があるわけです。その中で、あたかもアメリカ、ヨーロッパと同じような制度的な条件があるかのような顔をして対等に振る舞いたくなる。これは大体、政治家とかエリートの方がそのように振る舞いたくなるわけですが、私が見るところ、そういう制度的な条件は非常に不備で、例えば会社法でいえば、アメリカやヨーロッパは何らかの形でありますけれども、日本は企業結合法制すらないわけです。

つまり親会社が子会社の債権者や少数株主に責任を負うというルールがないのに連結中心でやりますとか、あるいは全社的内部統制といいますけれども、全社的内部統制といいたしても、子会社の内部統制にどうして親会社が責任をもてるのでしょうか。法制上、親会社は子会社に指揮命令権がないのです。それが無いのに、やりますとかいってやりますね。やっしまえば当然責任問題が出てくるはずですよ。

ファンドの問題にしても、普通は支配株まで買えば責任が出てきて、ズルズルと事業活動の世界に引きずり込まれるわけです、責任の世界に。だから恐ろしいから純投資で止めておくわけです。だけど、その恐ろしさがないから平気な顔をして 100%買いますなどといって、それで責任が伴わないということがあります。

こういうことを言い出すと切りがないのですけれども、いずれにしても、そういう世界に入った日本が会計のコンバージェンスという形で日本の制度的な問題で最前線で戦っているというか、苦勞しているという感じが非常にしています。先ほどの斎藤先生のお話でいえば、ほかの諸制度と歯車が合っていないからいけない。ほかの諸制度と歯車を合わせながら、それから、さっき私の仮説を申しましたが、資本市場のルール、法というものが大きく変貌を遂げているときに、会計の目的とか基礎理論といいたしましょうか、我々は会計の中身について発言する資格はないのですが、制度の枠組みの話は一緒にできることもあるはずだと思いますので、そこで一緒に新しい学問領域をつくっていくことがものすごく急がれる。そういう印象を本日また改めて感じたということだけ申し上げさせていただきます。

○辻山 ありがとうございました。

それでは、吉野先生、よろしくお願いいたします。

○吉野 2、3あるのですけれども、1つは、いろいろ制度を変えるときに中国がすごいと思うのは、固定相場制を変えましたといいながら、本当に徐々に、徐々にやっていっているわけです。日本はいろいろな制度を変えるときに、すぐに変えないといけないと思うわけですが、やはり自分たちの国の制度に合わせてどれくらいの時間をかけてそこまで持っていくのか。海外に対しては、我々は変え始めましたといっておけばいいわけで、それがまさに中国のうまさだと思います。そういう意味では、制度を変えるときもどれくらいの期間をかけてやったらいいのかというのも国によ

って違うと思いました。

2 番目は、グローバルな中でこれからますます資金のフローが速くなると思いますが、その中で海外の情報をいかに早く正確にとり、そこで分析できかというところが、恐らくいろいろな金融の動きの中では重要になると思います。そういう意味では、日本人の一人一人、金融機関も含めて、個人も含めて、情報を早くとり分析できる力が必要だと思います。

最後は、アジアのコンバージェンスにつきましては、私のお話の中でさせていただきましたが、今ほとんどの資金がアメリカやヨーロッパに流れて、それがアジアに戻ってきているわけですから、恐らくアジアの中で資金が回り始めたところでアジア各国のコンバージェンスがより重要になってくると思います。これは鶏と卵だと思いますが、そういう制度がもしお互いに近くなってくれば、中での資金の動きも活発になるのではないかと思います。

最後は、国債のお話、どうもありがとうございました。アメリカでは非市場性国債というのがありまして、これはまさに満期保有ということを明らかにマーケットに示しているのだと思います。ですから、もし日本も I A S B の基準ですべての債券を時価会計にするのであれば、非市場性国債のようなものが出てきて、それによってそこは大丈夫だとしめせんと国債の運用でも大変なことになるような気がいたします。

どうもありがとうございました。

○辻山 どうもありがとうございました。

今日は各界を代表するオピニオンリーダー、論客の 4 人の先生のコメントをいただきましたので、最後にまとめることもないと思いますけれども、4 人の先生に共通した視点というのは、経済がグローバル化している中で、会計制度は経済活動のインフラでありますから資金移動の足かせになることは避けなければいけない。一方で、制度というのは極めてローカルなものである。特に会計基準につきましても規範性が与えられて初めて機能するわけですから、そういったローカルな部分、このバランスの問題が非常に重要だなという印象をもちました。特に今後はこのバランスのことを考えていくためにも、基準の中身の問題に我々が貢献できる場所があったら貢献してまいりたいと思います。

特に、須田先生のご指摘のように X B R L が入ってくると、会計は形式は同じだから中身は自動的に決まっていくのだという世界ではございませんので、そういう時代になったからこそ中身の洗練といいますか、質の高さが求められると思います。

今日は本当に 4 人の先生方の非常に格調高いお話を伺って、私も勉強になりました。会場の方々、どうぞ 4 人の講演者の方々に改めて拍手をお願いいたします。

どうもありがとうございました。

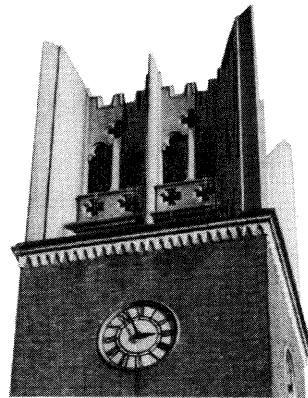
第16回
産研アカデミック・フォーラム

「日本の会計制度改革—評価と展望」

日時 2008年6月21日(土)

13時～17時30分

場所 早稲田大学 国際会議場
井深 大 記念ホール



I.R.B.A

The Institute for Research in
Business Administration
Waseda University

主 催 早稲田大学 産業経営研究所

ご あ い さ つ

早稲田大学産業経営研究所は、早稲田大学における産業経営に関する中心的な研究機関として1974年に設立され、2007年10月からは旧アジア太平洋研究センターの国際経営部門との統合により新設された商学大学院総合研究所の研究部門として改組され、今日に至っています。産業経営研究所は、設立以来今日に至るまで、商学部のスタッフを中心とした研究陣により、企業経営から産業発展に関する幅広い領域において、グローバルな視点から先端的な研究を精力的に展開してまいりました。

今回で16回目になる「産研アカデミック・フォーラム」は、産業経営研究所のスタッフをコーディネータとして、現代の産業経営の分野から話題性に富んだテーマを選び、学内外の第一線の研究者をお招きして、報告、討論していただく企画です。今回は「日本の会計制度改革－評価と展望」を統一テーマとして選定いたしました。

日本の企業経営の急速なグローバル化と、それに伴う資本市場のグローバル化を背景として、日本の会計制度は1990年代後半から今世紀にかけて目覚ましい変革を遂げてきました。特に日本の会計基準は、会計ビッグバンと称される前世紀末の大改革を経て、現在は会計基準の国際的なコンバージェンスに向けた動きの渦中にあります。さらに、1990年代末に相次いだIT産業の収益計上をめぐる不正問題、さらには2001年のエンロン事件をはじめとするアメリカの会計不祥事を契機として、世界的なレベルで高まった資本市場におけるディスクロージャーの信頼性と透明性を求める声を背景として、日本でもアメリカのSOX法に倣った「内部統制報告制度」が金融商品取引法のもとで2008年4月から適用されています。会社法の改正もそれらの動きと密接に係わっています。今回のアカデミック・フォーラムは、このような日本の会計制度改革をめぐる近年の動きを様々な視点から改めて評価しなおし、今後の方向性を展望しようとするものです。

御講演いただく4人の講演者は、いずれもこの論題を議論するのに最も相応しい各界の第一人者です。斎藤氏と須田氏には企業会計の制度と理論、そして実証の視点から、上村氏には企業法制的視点から、また吉野氏には金融制度の視点から、それぞれ御講演いただき、皆様とともに日本の会計制度改革の過去と未来について改めて考えてみたいと思います。

多数の皆様のご来場を、所員一同、心よりお待ちしております。

早稲田大学商学大学院総合研究所・産業経営研究所

所長 晝間 文彦

プログラム

挨拶

商学学術院総合研究所長 兼 産業経営研究所長
早稲田大学商学学術院教授 晝間文彦

問題提起 (13:10～13:20)

コーディネータ
早稲田大学商学学術院教授 辻山栄子

I. 講演 (各 30 分)

1. 日本の会計基準改革—評価と展望— (13:20～13:50)

明治学院大学経済学部教授 斎藤静樹

2. 会計ビックバンと会計情報の有用性 (13:55～14:25)

早稲田大学商学学術院教授 須田一幸

3. 開示・会計・監査・内部統制と資本市場 (14:30～15:00)

早稲田大学法学学術院教授 上村達男

4. 日本の金融をめぐる課題 (15:05～15:35)

慶應義塾大学経済学部教授 吉野直行

———— 休憩 (15 分間) ————

II. パネル・ディスカッション、質疑応答 (15:50～17:30)

早稲田大学産業経営研究所について

(The Institute for Research in Business Administration, Waseda University)

当研究所は、研究・教育関連の一貫として産業経営およびこれに関連する諸分野の研究・調査を行うことを目的として、1974年7月に設立されました。設立以来、関連資料の収集・整理、プロジェクト・チームによる共同研究、受託研究、機関誌『産業経営』および『産研シリーズ』の発行、『ワーキングペーパー』の刊行、研究会、公開講座、産研フォーラム、産研アカデミック・フォーラムの開催などを積極的に行い、上記分野の研究水準の向上に重要な役割を果たしています。

講 師 略 歴

辻山 栄子（ツジヤマ エイコ）氏

1971 年 早稲田大学商学部卒業
1976 年 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了
2003 年 早稲田大学商学部教授（現職）
※博士（経済学）東京大学

斎藤 静樹（サイトウ シズキ）氏

1973 年 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了
1984 年 東京大学経済学部教授
2003 年 明治学院大学経済学部教授（現職）
※経済学博士（東京大学）
東京大学名誉教授、企業会計基準委員会・前委員長

須田 一幸（スダ カズユキ）氏

1978 年 福島大学経済学部卒業
1984 年 一橋大学大学院商学研究科博士課程単位取得
1995 年 関西大学商学部教授
2001 年 神戸大学経済経営研究所教授
2004 年 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授（現職）
※博士（経営学）神戸大学

上村 達男（ウエムラ タツオ）氏

1971 年 早稲田大学法学部卒業
1977 年 早稲田大学大学院法学研究科博士課程修了
1997 年 早稲田大学法学部教授
2003 年 早稲田大学 21 世紀 COE 「企業法制と法創造」
総合研究所長
2006 年 早稲田大学法学学術院長・法学部長（現職）
※博士（法学）早稲田大学
経済財政諮問会議専門調査会委員
（金融・資本市場改革ワーキング・グループ主査）

吉野 直行（ヨシノ ナオユキ）氏

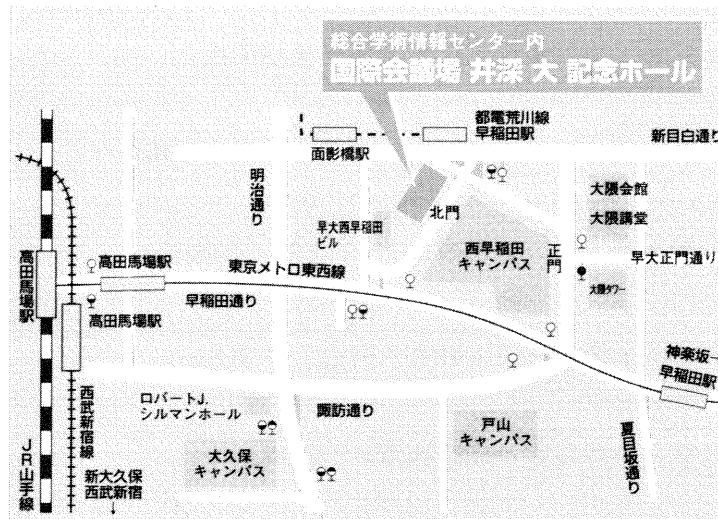
1979 年 ジョンズ・ホプキンス大学大学院博士課程修了
1979 年 ニューヨーク州立大学助教授
1989 年 慶應義塾大学経済学部助教授
1990 年 慶應義塾大学経済学部教授（現職）
※経済学 Ph.D（ジョンズ・ホプキンス大学）
国債投資家懇談会座長（財務省）、
外国為替審議会会長（財務省）、
金融研究研修センター長

産研アカデミック・フォーラム一覧

日 時	テ ー マ
第 1 回 1997. 7. 19	「21 世紀企業の戦略と組織 ―新しい研究パラダイムの台頭―」
第 2 回 1997. 12. 6	「首都圏工業の空洞化を考える―集積活性化へ向けて―」
第 3 回 1998. 6. 20	「ブランド・エクイティ構築のための広告戦略」
第 4 回 1998. 12. 5	「日本企業システムの変容と 21 世紀への展望」
第 5 回 1999. 6. 12	「わが国企業における経営と会計の革新」
第 6 回 1999. 12. 3-4	「大学の教育理念と専門職業人の倫理」
第 7 回 2000. 6. 17	「日本における効率と公平―『平等神話の崩壊』をめぐって―」
第 8 回 2000. 12. 11	「インターネット時代における E-組織」 ―新しい E-組織形態と既存のグローバル企業の E-組織への移行―
第 9 回 2001. 6. 30	
第 10 回 2002. 6. 22	「日本企業におけるバランスト・スコアカードの適用可能性」
第 11 回 2003. 6. 14	「現代における保険販売と消費者保護」
第 12 回 2004. 6. 19	「会計基準の形成過程と規制が資本市場に及ぼす影響」
第 13 回 2005. 7. 2	「人材を活かす経営戦略」―経営戦略と人事マネジメント―
第 14 回 2006. 6. 17	「消費者行動とマーケティング」
第 15 回 2007. 6. 16	「ビジネスのための経済学教育」
第 16 回 2007. 6. 16	「ネットビジネスの近未来像と課題」

アカデミック・フォーラム会場案内図

- 会 場 早稲田大学国際会議場「井深 大 記念ホール」
- 交通案内 JR山手線／西武新宿線・高田馬場駅から
都営バス早大正門終点下車（徒歩 5 分）
東京メトロ東西線・早稲田駅（徒歩 10 分）
都電荒川線・早稲田駅（徒歩 5 分）



主催：早稲田大学産業経営研究所

〒169-8050 東京都新宿区西早稲田 1-6-1

早稲田大学 9 号館 3 階

TEL 03(3203)9857 FAX 03(3202)4274

URL : <http://www.waseda.jp/sanken/index-j.html>

E-mail : irba@list.waseda.jp

(担当：宮田・溝部)

1. 申込み：準備の都合上、ご出席を予定されている方のお名前等を、同封の F A X 送信用紙にご記入の上送信願います。また、E-mail でのお申込は、標題「第 16 回産研アカデミック・フォーラム参加申込」とし、御所属、役職名、ご芳名、連絡先（電話または E-mail）をご記入の上、6 月 14 日（土）までに下記アドレスにお送りください。なお、個人情報保護の関係上参加申込上知りえた内容は、産研アカデミック・フォーラムに関連する目的以外では用いません。
2. 対象：学生・教職員・一般どなたでもご出席いただけます。
3. 聴講は無料です。
4. 駐車場はございませんので、車でのご来聴はご遠慮ください。

産業経営研究所スタッフ

晝間 文彦（所 長） 早稲田大学商学学術院教授
高橋 敬隆（所長代理） 早稲田大学商学学術院教授
辻山 栄子（所長代理） 早稲田大学商学学術院教授

清水 さゆり（助 手） 早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程
伊藤 龍史（助 手） 早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程
中道 麻子（助 手） 早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程
木村 和夫（事 務 長）
宮田 秀一（職員・主任）
溝部 典子（職 員）

産研アカデミック・フォーラム No. 16

2009 年 3 月 31 日発行

発行者 早稲田大学産業経営研究所 晝間文彦
発行所 早稲田大学産業経営研究所
〒169-8050 東京都新宿区西早稲田 1-6-1
電話 (03) 3203-9857
FAX (03) 3202-4274
印刷所 共立速記印刷株式会社

R.I.B.A. ACADEMIC FORUM

No.16

Accounting Standards Reform in Japan

I . Presentation

- | | | |
|--|-----------------|--------|
| 1 .Accounting Standards Reform in Japan. | Sizuki Saito | ... 7 |
| 2 .Japanese <i>Accounting Big Bang</i> and the Usefulness of
Accounting information. | Kazuyuki Suda | ... 21 |
| 3 .The Theory of the Capital Market — Disclosure,
Accounting, Audit and Intenal Control | Tatsuo Uemura | ... 35 |
| 4 .Current Issues Surrounding Japanese
Financial System. | Naoyuki Yoshino | ... 45 |

II . Discussion

... 59

2008

Research Institute of Business Administration