

市場レベルにおける会計研究 (2)

——会計代替案間の選択問題におけるその意義——

平 松 一 夫

I はじめに

市場レベルにおける会計研究は、最近アメリカにおいて最も注目されている研究動向の一つを形成している。特に、情報会計上かかる研究は極めて注目されるが、それはこうした研究が会計代替案間の選択にとって重要な役割を果たすと主張されているからであるといつてよい。

われわれは別稿において、市場レベルの会計研究に適用される基礎概念を論じ¹⁾、またこの分野の2つの代表的な実証研究の内容を紹介した²⁾のであるが、本稿ではこれまでの考察を基礎にして、市場レベルにおける会計研究の特質を明らかにしたいと考える。

ところで、上述のごとき課題を論じるに際しては、次の諸研究が有力な手掛りを提供すると思われる。すなわち、まず1972年のビーバーの論文は、市場レベルにおける会計研究の基礎となる諸概念を整理して提示した先駆的業績として認められている。1974年にはビヤマンがこれに反論を加え、さらにビーバーがこれに答える形で議論が展開された。これら2人の著名な会計学者による議論は、市場レベルにおける会計研究が従来の会計研究と著しくその観点を異にすることから生じるものであるから、2人の議論に着目することは市場レベル

1) 拙稿「市場レベルにおける情報会計研究の基礎概念」、関西学院大学会計学研究室編『現代会計の基本問題』(中央経済社、昭和53年) pp. 304—318 所収。

2) 拙稿「市場レベルにおける会計研究(1)」、『商学論究』第26巻、第1号、pp. 103—120。

での会計研究の特質を明らかにする上で極めて有益であると思われるのである。

他方、市場レベルにおける会計研究の内容を詳細に検討し、積極的にその意義を明らかにする方向でも研究がなされている。とりわけ、われわれが注目している会計代替案間の選択問題については、1974年にゴニデス=ドプッチがすぐれた研究を行い、選択問題に対する市場レベルでの会計研究の限界を明らかにした。そして最近では、メイ=サンデムの1976年の論文にみられるように、市場レベルにおける会計研究に対しては、選択問題に関係して明確な相対的地位が与えられるに至っていると考えられるのである。

かくして、本稿は、上記の諸研究にもとづきながら、市場レベルにおける会計研究の特質を明らかにし、特に会計代替案間の選択問題におけるその地位を明確にすることを目的とするものである。

II 市場レベルにおける会計研究の意義

さて、すでに指摘したように、市場レベルにおける会計研究の輪郭を最もよく体系的に説明したものとして注目されるのが、1972年にA.A.A「会計学方法論委員会報告書」の一部として公表されたビーバー (William H. Beaver) の論文³⁾である。われわれは、彼の研究の先駆的意義を認め、多少長くはなるが、ビーバー自身が結論的に要約しているところを引用することによって、市場レベルにおける会計研究の概要と特質をよく明確にしうるものとする。すなわち、ビーバーは彼の論文「有価証券価格の動きと会計研究(方法)に対するその意義」(The Behavior of Security Prices and Its Implications for Accounting Research (Methods)) を次のように要約しているのである⁴⁾。

① 外部報告問題に関する研究プログラムが完全であるためには、それが会計

3) William H. Beaver, "The Behavior of Security Prices and Its Implications for Accounting Research (Methods)," *The Accounting Review*, Supplement to Vol. XLVII (1972), pp. 404—437.

4) *Ibid.*, pp. 428—429.

データと有価証券価格の行動の関係についての研究を含むものでなければならぬ。その重要性は、個人の多期間の消費＝投資意思決定が、本来、その富によって影響を受けることから生じる。部分的には、有価証券価格が富を決定するのであるから、会計データがどのようにして有価証券価格に反映されるのかの知識なしに、投資家のための最適情報集合が会計によって提供されるとは考えられない。

- ② ポートフォリオ理論を検討すると、情報問題を検討するのに適しているのはポートフォリオ・レベルにおいてであって、個別有価証券のレベルにおいてではない、ということが示唆される。そこで、その性質がランダムであるか独立しているような個々の有価証券の利益率の誤差は、それが分散されているのであるから関心事とはならない。誤差のうち、系統的でポートフォリオ・レベルにおいても残存する誤差だけが関心事なのである。このことにより、会計における測定誤差が伝統的に扱われてきた方法は、大いに変更されることになる。
- ③ 証券市場が、特に会計に最も関連する意味において（すなわちセミ・ストロング・フォームにおいて）効率的であることを示唆するような相当の実証的証拠がある。この研究は、2つの点で会計に関連している。すなわち、研究結果自体の意義と研究方法の適用である。
- ④ もし市場が効率的であれば、会計の存在と会計研究に対する経済的正当性は、新たに相当部分が再検討されなければならない。予測＝決定関係としての伝統的な「真正価値」接近法は、最早、興味をひかない。事実、ポートフォリオ理論は、キャピタル・アセット・プライシング・モデルと共に、証券分析が個別有価証券の系統的リスク係数の予測に変わることを示唆している。
- ⑤ さらに、系統的リスクの構成要素についての予測誤差は回避可能であり、分散されうる。もしそうであるとすれば、会計データの唯一の目的は、価格を均衡にするのを助けることである。その課題とは別のことであるが、会計データは個人投資家にとって価値がないであろう。これは重要な意義であ

る。それは、会計データの唯一の役割が個人的なものではなく、社会的なものだからである。

⑥ 社会的レベルにおける会計データの価値を完全に分析するには、本質的に同一な情報を提供するような競合的情報源と比較コストを組み入れることが必然的に要求される。その中心問題は、情報の提供において会計が比較的利点をもつのはどの領域かということである。この問題は、会計が一供給源にすぎない情報のための市場との関連で把握されなければならない。

⑦ 研究結果の意義とは別のことであるが、これまでの研究はいくつかの目的に用いることのできる研究方法を提供する。

(a) この研究方法は市場の効率性の問題を深く探求するのに用いることができる。情報の追加的要素が分離され、市場がその情報要素との関連で効率的であるかが決定されうる。特に、時系列テストと共に、クロス・セクショナル・テストが必要とされる。

(b) この研究方法は、会計代替案と有価証券価格との相対的関連性を検討するのに用いることができる。かかる関連性についての知識は、どのデータが価格に反映されているか、そして情報が変更された場合にいかに価格が変更されるかを指示するための要件である。

以上に示されるような市場レベルでの会計研究は、研究自体の新しさもあって、その内容理解や意義づけが従来必ずしも定着しなかったものといわなければならない。1974年にビヤマン (Harold Bierman, Jr.) とビーバーとの間に交された議論は、こうした事情を端的に示すものである。そこで、市場レベルの会計研究の特質を理解するために資するため、次に、2人の会計学者の議論の大要を紹介することにしよう。

ビヤマンは、市場レベルでの会計研究において財務(投資)理論を会計理論に適用する場合の適用方法が適切でないと述べ、特に次の3点を指摘する⁵⁾。

5) Harold Bierman, Jr., "The Implications to Accounting of Efficient Markets and the Capital Asset Pricing Model," *The Accounting Review*, 49, No. 3 (July 1974), p. 557.

- ① 効率的市場仮説が伝統的財務会計の改善の重要性を減少させるということが示されていない。
- ② 系統的リスク係数 (β) が投資家の必要とするすべての情報であるというのは誤りである。投資を不完全にしか分散していない投資家（すなわち大多数の投資家）にとって、非系統的リスクの認知に影響を与える個別有価証券の報告誤差こそが関心事である。
- ③ 一般に、会社の財務事象を記録し提示するための代替的諸方法の中から選択するための主要な基礎として、会計データと有価証券価格の動きとの関連性を用いることはできない。

まず、第1の点についてみてみよう。会社財務報告委員会報告書は次のように述べている。「最近の証拠によれば、効率的市場においては有価証券は即時に偏向されることなく利用可能な情報を十分に反映すると示唆される。もし実際にそうであるならば、個別投資家を焦点とした報告努力をするべきではないこととなる。」⁶⁾ ビヤマンは、効率的市場仮説（以下、EMH とよぶ）に関するこの記述が、個人に対する伝統的財務報告を不要なものにするということを意味していると考えているようであり、これに対して個人の重要性と財務報告の重要性を強調している。すなわち、彼によれば、多くの専門家や素人は会計データにもとづいて真正価値分析による財務分析を行うのであり、彼らの売買行為をとおして市場が効率的になるとする。そして、もし財務報告に欠陥があるならば、たとえ市場が効率的であっても損害を受けるのであるから、市場の効率性の如何にかかわらず財務報告を改善しなければならないというわけである⁷⁾。

これに対しビーバーは、市場の効率性によって財務報告の改善が害われるというようなことを述べたことはないとして、ビヤマンの議論が「わら人形」に

6) Committee on Corporate Financial Reporting, "Report of the Committee on Corporate Financial Reporting," *The Accounting Review*, Supplement to Vol. XLVII (1972), p. 525.

7) Harold Bierman, Jr., *op. cit.*, p. 558 参照。

等しいと指摘する⁸⁾。そしてビーバーは、「真正価値」や「真実の利益」の存在を信ずるビヤマンの立場に疑問を投げかけ、次のように述べる。「私が理解する限りでは、EMH は、『真実の』利益を決定するということから、有価証券の価格についての意義を市場が解釈するような開示を考慮するということへの、強調点の移動を意味する。」⁹⁾

ここにおいて明らかのように、ビヤマンとビーバーはその立場を全く異にしている。すなわち、財務報告について、ビヤマンは個別投資家のレベルにおける真正価値の観点から論じており、これに対してビーバーは社会的レベルにおける市場価格の観点から論じているのである。

次に第2の点に移る。ビヤマンは、もしほとんどすべての投資家が完全に投資を分散しているならば、系統的风险のみが投資家にとって適合的であることを認める。しかし彼は、 β の推定値が投資家によって必要とされるすべての情報であるとするのは誤りであると述べる。なぜなら、キャピタル・アセット・プライシング・モデルの会計への適用は、大多数の投資家が完全に投資を分散していないという事実を無視するものと考えられるからである。そして彼は、ビーバーが企業の β を有用な測度であると示唆する以上に、キャピタル・アセット・プライシング・モデルの用い方がゆきすぎていると批判するのである¹⁰⁾。

これに対してビーバーは、彼の主張で重要なのは、会計が情報問題を論じるのが個別有価証券レベルにおいてではなく、ポートフォリオ・レベルにおいてであることを示唆することであり、情報政策の意思決定で非系統的风险を無視することを意図したものではないとする。そして、社会的レベルへの推論の移行は、個別投資家のレベル(すなわち個別投資家のポートフォリオ理論)から市場全体のレベル(すなわちキャピタル・アセット・プライシング・モデル)

8) William H. Beaver, "Implications of Security Price Research for Accounting: A Reply to Bierman," *The Accounting Review*, 49, No. 3 (July 1974), p. 566.

9) *Ibid.*, p. 566.

10) Harold Bierman, Jr., *op. cit.*, p. 559—560 参照。

への移行を要求することを指摘するのである¹¹⁾。

ここでも、ビヤマンの個別投資家レベルの議論とビーバーの社会的レベルの議論はかみ合っていないのである。

最後に第3の点についてであるが、ビヤマンは財務会計システムへ到達するためのアプローチとして「合理的投資家によってどのような情報が必要とされるかを決定するために投資行動の規範的モデルを用いる」¹²⁾ こととし、会計データと有価証券価格との関連性が、一般に会計代替案間の選択の基礎としては用いられないとする。すなわち、彼によれば、株価は財務情報にもとづいて形成されると考えられるが、株価と関連しているからといって、特定の会計手続を用いるべきではないとされる。そして、株価が会計報告書によって決定されるのであって、会計理論と実務が株価によって支配されるべきではない、とされるのである¹³⁾。

これについてもビーバーは反論している。つまり彼の意見では、株価と会計データとの関連性の研究は、政策決定者が会計情報の決定を行う時に有しているべき知識を形成する。最も単純に言えば、証拠はどのような選択をなすべきかを指摘しえないけれども、種々の選択による潜在的な結果についての情報を提供することができる、というのである。そして、この点に関し、彼は一貫して「単純化された選好順位づけ」(simplified preference ordering) という用語を用いてきたこと、また何故それを政策決定者の直面する基礎的選択問題の単純化であると考えたかを明確に指摘してきた、とするのである¹⁴⁾。

このように、第3の点についてもビヤマンとビーバーの立場は相容れないといわなければならない。

以上の議論から理解されるように、市場レベルの会計研究をめぐって、従来支配的であった立場からの批判も加えられている。このことは、市場レベルに

11) William H. Beaver, *op. cit.*, (1974), p. 567.

12) Harold Bierman, Jr., *op. cit.*, p. 560.

13) *Ibid.*, pp. 560—561 参照。

14) William H. Beaver, *op. cit.*, (1974), pp. 569—570 参照。

おける会計研究が必ずしも従来の研究方向の単純な発展ではなく、同じ問題に対する全く新しいアプローチであることによると考えられるし、それ故にまたかかる研究についての理解にも難点が認められるわけである。ここに紹介したビヤマンとビーバーの議論は、こうした状況の典型を示すものといつてよいであろう。

Ⅲ 市場レベルにおける会計研究と会計代替案間の選択問題

次にわれわれは、市場レベルにおける会計研究が会計代替案間の選択問題に解答を与うるかという重要な問題を取りあげる。この問題は、別の表現をすれば、市場レベルの会計研究が代替案の望ましさを評価しうるかどうかという問題である。

先に述べたように、ビーバーは、EMHのもとでは有価証券価格との関連性が「単純化された」選好順位を提供し、これによって代替的測定方法をランクづけることができる、と論じる¹⁵⁾。この場合、ビーバーにあっては「単純化された」分析に対して「完全な」分析が前提とされていることはいうまでもない。ビーバーによれば、より完全な分析とは「競合的情報源」と「代替的方法のコスト」とを含むものであるというのである。そこで、有価証券価格とより高度の関連性のある方法が均衡価格の設定に用いられた基礎的な情報集合とより一貫しているのであるから、より完全な分析を条件として、有価証券価格との関連性が財務諸表上で報告されるべき方法をランクづけうるとされるのである。ビーバーは「究極的な問題点は、この単純化された選好の順位づけが、完全な分析の下でえられた順位づけと一貫したものであるかどうかである」¹⁶⁾と

15) William H. Beaver, *op. cit.*, (1972), p. 428. なお、この「単純化された選好の順位づけ」が問題を含むものであることを明確にし、それが現在実践されていない代替案の順位づけには用いられないことを詳しく論じた研究として、次の論文を参照されたい。Robert G. May and Gary L. Sundem, "Cost of Information and Security Prices: Market Association Tests for Accounting Policy Decisions," *The Accounting Review*, 48, No. 1 (January 1973), pp. 80—94.

16) William H. Beaver, *op. cit.*, (1972), p. 428.

述べ、さらに、完全な分析を行うことが現段階においては困難であることを論じている。しかし、この時点でビーバーは、完全な分析が仮に可能であるとするれば有価証券価格との関連性によって代替的測定方法をランクづけうる、という基本的立場に立っているものといえるであろう¹⁷⁾。

さて、ビーバーが「完全な分析」という制約条件を付して論理展開しているのに対して、そのような制限条件を付することなく問題を解明しようと試みたのが、1974年にゴニデス=ドプッチ (Nicholas J. Gonedes and Nicholas Dopuch) の研究であった¹⁸⁾。彼らは、次に示すA・1とA・2という2つの主張を並記し、EMHにもとづく市場レベルの会計研究においてこれらの主張が妥当するか否かを検討したのである¹⁹⁾。

<A・1> 資本市場の効率性は、それ自体が代替的会計手続または規制の望ましさ (desirability) を評価するのに企業株式の価格 (または株式に対する利益率) を用いることについて、十分な正当性を与える。

<A・2> 資本市場の効率性は、それ自体が、代替的会計手続または規制の影響 (effects) を評価するのに企業株式の価格 (または株式に対する利益率) を用いることについて、十分な正当性を与える。

われわれが前稿において紹介した2つの論文をこれらの主張に照らしあわせてみれば、ビーバー=デュークスの論文はA・1の主張を基礎としており、ポール=ブラウンの論文はA・2の主張を基礎としていることが理解されよう。そして、競争的市場の価格決定メカニズムの下で「情報生産」についての分析を行

17) 同じように有価証券価格との関連性によって代替案のランクづけができるとする主張は、ゴニデスの次の論文にもみられる。Nicholas J. Gonedes, "Efficient Capital Markets and External Accounting", *The Accounting Review*, 47, No. 1 (January 1972), pp. 11—21, 特に p. 12 参照。

18) Nicholas J. Gonedes and Nicholas Dopuch, "Capital Market Equilibrium, Information Production, and Selecting Accounting Techniques: Theoretical Framework and Review of Empirical Work", *Studies on Financial Accounting Objectives: 1974* (Supplement to Vol. 12 of *The Journal of Accounting Research*), pp. 48—129.

19) *Ibid.*, p. 50.

ったゴニデス=ドプッチの研究の結論は、A・2は論理的に妥当するが、A・1は論理的に妥当しない、というものである。またA・1については、特別の前提を設けることにより、それが妥当する場合もあることが指摘される。以下においては、ゴニデス=ドプッチがかかる結論に至った推論の要旨を概述することにしよう。

ゴニデス=ドプッチによれば、生産された情報は、いわゆる私的財とは異なり、これをある人が用いても他の人が入手できる情報量は減らない。その意味で、生産された情報は「公的」財なのである²⁰⁾。しかし、このことは情報の生産の分析に市場のメカニズムが用いられないということの意味するものではなく、用いる市場環境の種類を指示するのに特別な注意を必要とするにすぎない。彼らが述べるように、「主要なのは、経済分析にとってよく知られている諸条件と類似した（または同一の）諸条件を、情報生産の結果についての競争的価格づけメカニズムに導くような情報生産の環境を指示するのに用いることができる、ということである。」²¹⁾ かくして、ゴニデス=ドプッチによれば、まず市場は完全であると仮定され、企業の目標は株式の現在市場価値を最大化することであるとされる。すなわち、企業の意思決定は市場価値ルールにしたがうとされるのである。しかも、情報は企業が販売するために生産する生産物の一つとして考えられているのである。

さて、考察のためのフレームワークを設定した上で、ゴニデス=ドプッチは情報生産をめぐるA・1とA・2の主張を検討するために、5つのシナリオを用意し、順次検討を加えてゆくという方法を用いる。まず、第1のシナリオは、次の4つの命題から成り立っている²²⁾。

<S・1> 生産される情報の種類は、個別企業に関する情報である。

<S・2> 個別企業に関する情報は、その情報が関係している企業とは別の実体である情報生産者によって生産される。

20) *Ibid.*, p. 65.

21) *Ibid.*, p. 68.

22) *Ibid.*, pp. 69—72.

〈S・3〉 情報の生産は完全に競争的な状況の下で行われる。

〈S・4〉 情報生産者によって提供されるサービスを購入しない人は、生産された情報の使用から排除されうる。

上記第1のシナリオにおいては、企業には①自社に関する情報以外の財貨用役を生産する企業と、②他企業についての情報を生産する企業、という2つのタイプのものがあることになる。第1のシナリオが妥当する場合、最適情報生産意思決定は、通常の市場メカニズムによって支配される。2つのタイプの企業のいずれにとっても、最適生産=投資の意思決定は、現在の所有主の株式価値を最大化することである。すなわち、このシナリオでは、情報生産者の株価は代替的情報生産意思決定の望ましさについての個人の評価を反映する。そして、報情生産を特徴づける技術の一部は会計手続であるから、市場メカニズムが最適会計手続を決定するといえるのである。次に、第2のシナリオ²³⁾では、第1のシナリオの4つの命題のうちS・2がS・2.1に置き換えられるが、S・1、S・3、S・4はそのままである。

〈S・2.1〉 ある企業についての情報は、情報生産者——その情報が関わっている企業とは別の実体——によって生産されるであろう。後者の場合に、企業の現在株主は生産された情報を自動的に使用することにはならない。現在その企業の株主でない人々と同じように、株主は生産された情報を受領し使用する権利を購入しなければならない。

第3のシナリオ²⁴⁾では、S・2はS・2.2に置きかえられる。S・1、S・3、S・4はそのままである。

〈S・2.2〉 ある企業についての情報は、情報生産者——その情報が関わっている企業とは別の実体——によって生産されるであろう。後者の場合に、もし企業が情報生産を決定したならば、企業の株式と情報に対する権利は分離して販売されない。株式と生産された情報に対する権利を結合し

23) *Ibid.*, pp. 72—73.

24) *Ibid.*, pp. 73—74.

て販売する「抱き合せ」(tie-in)販売が用いられる。

以上の第2のシナリオ、第3のシナリオのもとでも、基本的な結論は第1のシナリオの場合と本質的にかわりはないとされるのである。

次に第4のシナリオ²⁵⁾では「開示法」(disclosure law)の概念が導入される。開示法は、情報が生産されなければならないことを述べるにとどまらず、生産されるべき情報の種類とこれらの種類の情報が生産される方法を規定する。第4のシナリオでも、S・1、S・3、S・4はそのままであり、S・2のみが次のS・2.3に置き換えられる。

<S・2.3> 企業についての情報は、情報生産者によるか企業それ自体によって生産されるであろう。企業は(上記)開示法にもとづいて情報を生産しなければならない。これらの企業の株式と生産された情報に対する権利(開示法によって要求される情報を含む)は、分離して販売されないで結合して販売される。

この場合、もし開示法によって要求される情報に対する権利が無価値なものであるならば、情報の生産に企業資源を使用することは非効率的であることになる。しかし、この開示法の要件を満たしたあとは、企業は市場価値ルールによって、最適情報生産意思決定を行うことができる。つまり、開示法を満足するために費消される資源は、総額としての損失にはなるが、それ以外は第3のシナリオと同じである。したがって、第4のシナリオでも、開示法によって生じる損失の条件付きで、情報生産意思決定に明確な市場価値ルールが存することとなる。

さて、第5のシナリオ²⁶⁾では、S・1、S・2.1(またはS・2.2)、S・3が用いられ、S・4は除外される。S・4が除外されることによって、情報に対する権利を購入しない人であっても生産された情報を使用しうることになる。そこで、誰も情報に対する権利に正の価格を支払おうとはしないことになり、

25) *Ibid.*, pp. 74—75.

26) *Ibid.*, pp. 75—78.

情報に対する権利の均衡価格はゼロとなる。そこで、たとえ資本市場において情報が要望されているとしても、生産された情報に対する権利を販売することによって企業価値の増加に貢献せしめることはできないこととなる。そのため、このシナリオでは、最早、市場価値ルールを最適情報生産意思決定に用いることはできないのである。ただし、このことは、情報以外の財貨用役の生産者の株価が、情報生産の意思決定の告知によって全く影響を受けないということの意味するものではない。むしろすべての投資家は生産された情報の入手を期待するので、株価は今後生産される情報の事前の影響を反映するものではあっても、代替的信息生産意思決定の望ましさの評価には用いることができないのである。なお、第4のシナリオに導入された開示法を第5のシナリオに適用しても、それは望ましさの評価のための市場価値ルールを提供しないのであるから、結論に変化はない。すなわち、A・1、A・2 という2つの主張のうち、A・2は妥当するが、A・1は妥当しないのである。

ところで、ゴニデス=ドプッチはA・1については、一定の前提の下では株価を最適情報生産意思決定をするために用いることができる、と述べる。次に、この点に目を転じよう。まず、選択問題が、次に示す2つのタイプの外部報告手続における変更を含むものとする²⁷⁾。

- ① 外部報告のために用いられる手続の変更（企業の情報生産意思決定の一結果）のうち、企業によって生ぜしめられる情報生産コストまたは企業外の機関の情報生産意思決定ないしコストに影響を与えないような変更。
- ② 企業外の機関の情報生産意思決定ないしコストに影響を与えること以外は①の属性をもつ変更。

上記の場合に、「情報利用者」が、ある手続によって生産された会計数値をほとんどコストをかけずに他の手続によって生産される会計数値に変換できる場合には、どの手続を用いるべきかについて審議することすら必要でない。ま

27) *Ibid.*, p. 84.

た、こうした変換が多少のコストを要する場合に合理的と思われるアプローチは、最低のコストで他の手続の下での会計数値に変換できるような手続を選ぶことである。

次に、「企業」がある手続による会計数値を他の手続の下での会計数値に変換するコストが僅かな場合は、どうであろうか。この場合には、いずれの手続を採用するかを議論することに資源を費すよりも、両方の手続による会計数値を生産するのが合理的であるとされる。かかる考え方は、会計手続の選択が、「企業外の機関」によって生ぜしめられる情報生産コストに影響する場合にも適用されるが、この場合には、私的費用・便益のみならず社会的費用・便益をも考慮にいれなければならないこととなる。すなわち、情報生産メカニズムの変更在先立って、ある手法の追加的な社会的費用が僅かであることが確認されなければならないのである。

かくして、会計手続の選択が情報生産のための可能な機会またはこれらの機会のコストに影響するならば、特別な場合を除いて、一般に手続の最適な選択のための適切なルートは明瞭に識別されないこととなる。すなわち、情報の市場が不完全である限り、情報生産意思決定の望ましさと株価の動きとの間には一般的関連性はなく、市場レベルでの会計研究を、現実の制度的枠組の中で会計代替案間の選択問題に適用することはできないのである²⁸⁾。

以上のように、ゴニデス=ドプッチの研究は、会計代替案間の選択問題に一つの重要な結論を与えるものである。彼らの研究（並びに他の諸研究）を総括する意図をもって発表されたビーバー=デムスキー（William H. Beaver and Joel S. Demski）の論文に次のような論述がみられることも、指摘しておくに値するであろう。「かかる分析（財務諸表データと株価の関係）は、本来それ自体では、一つの報告実務を他のものより選好することを意味したり指令したりしない。かかる証拠の役割は確率評価を変更することである。それは、そ

28) *Ibid.*, pp. 115—116 参照。

れ自体としてはいかなる選好基準をももたないのである。』²⁹⁾

IV 市場レベルにおける会計研究の位置

以上のごとき議論を経て、最近においては市場レベルにおける会計研究に関し、次第に明確な位置づけが行われるに至っているといえる。とりわけ、1976年のメイ=サンデム (Robert G. May and Gary L. Sundem) の論文³⁰⁾ は、会計代替案についての社会的選択 (social choice) という枠組の中で、市場レベルにおける会計研究の問題点と利点を整理している点で、本稿の問題意識と共通した基盤に立脚しており、多くの示唆を与えるものである。そこで、ここではメイ=サンデムの論述によりつつ、市場レベルの会計研究の位置を明確にしておくことにしよう。

いうまでもなく、市場レベルの会計研究は有価証券価格と会計データとの関連性を基礎とするのであるが、メイ=サンデムはかかる関連性の測定方法を次式によって一般的に表わしている³¹⁾。

$$R_{jt} - E(R_{jt} | R_{mt}) = g' [A_{jt} - E(A_{jt} | A_{jt-1})]$$

(記号説明)

R_{jt} = t 期における有価証券 j の利益率

R_{mt} = t 期における市場ポートフォリオの利益率

A_{jt} = t 期における企業 j の会計記録

g' = 企業の会計記録における期待されない増加と企業の有価証券価

29) William H. Beaver and Joel S. Demski, "The Nature of Financial Accounting Objectives: A Summary and Synthesis," *Studies on Financial Accounting Objectives: 1974* (Supplement to Vol. 12 of the *Journal of Accounting Research*), pp. 175—176.

30) Robert G. May and Gary L. Sundem, "Research for Accounting Policy: An Overview," *The Accounting Review*, 51, No. 4 (October 1976), pp. 747—763.
なお本稿は、関西学院大学会計学研究室編『現代会計の基本問題』(中央経済社、昭和53年) pp. 37—66 にリプリントされて収録されているので参照されたい。

31) *Ibid.*, p. 760.

格の期待されない（市場変動によって説明されない）変化との
関連性についての選択された測度

次に、市場レベルの会計研究の問題点としてメイ＝サンデムが掲げているところを示すと以下のごとくである³²⁾。

- ① かかる研究方法は、会計代替案が財務報告書にどのような影響を与えるかがわかっている場合（各代替案について A_{jt} がわかっている場合）にのみ適用されうる。すなわち、この方法を適用するには、会計代替案を識別し、これらの代替案が財務報告書に及ぼす影響を予測することが必要なのである。
- ② この研究方法は、会計のアウトプットと全体としての市場の動きとの間にある領域を「ブラック・ボックス」として扱う。すなわち、i) 予期せざる会計のシグナルが個人の期待にどのような影響を及ぼし、ii) 個人の期待が個人の行為をどのように変化させ、iii) 個人全体としての有価証券の需給関係にどのような影響を与え、有価証券価格の変化をもたらすか、という点がブラック・ボックスのままなのである。したがって、この部分についての理論の展開は、市場レベルにおける会計研究を支持する重要な要因となる。
- ③ この研究方法には、非会計情報の取り扱いに関しても問題点がある。個別企業の財務報告書のデータの影響を分離しうるように、非会計情報が価格に及ぼす影響は（上式で） R_{mt} によって表わされているが、これには2つの潜在的な問題点がある。i) 他の情報が R_{mt} によって適切に反映されえないようなインパクトをもつかもしれない。ii) 会計報告実務の市場全体にわたる影響が R_{mt} に反映されるかもしれず、会計政策の影響として識別されないかもしれない。その上、会計政策は他の情報の経済的入手可能性に影響するかもしれない。そうすると、会計政策の完全なインパクトが会計のアウトプットと有価証券価格との関連性に反映されえないこととなる。このことは、現在用いられていない会計政策によるデータを現存の価格と関連づける時に

32) *Ibid.*, pp. 760—761 参照。

特に妥当する。

- ④ この研究方法は、市場全体の動きについて論ずるに止まり、これらの動きを個人の費用や便益または選好と関連づけない。ゴニデス=ドプッチが示すように、有価証券価格が、経営者による情報生産決定の事前価値を反映するのは、ごく限られた場合であり、またそのようなことは現実にはほとんどないのであるから、市場レベルの研究が会計代替案の望ましさを評価するという可能性はほとんどない。

上述のごとき問題点を有する反面、メイ=サンデムによれば市場レベルの会計研究は次のような利点をもつとされる³³⁾。

- ① 代替的会計政策が価格に及ぼす相対的影響の測度を提供する。ただし、この利点が生かされるためには、いくつかの測定問題が克服されなければならない。そのうち最も重要なのは、会計政策の意思決定が現行のものと潜在的にコストの高くつく代替案との間の選択を含む場合である。しかも、重要な選択問題はほとんどがそのような場合にあてはまる。
- ② 会計政策の意思決定のすべてが、必ずしもこれまで報告されたことがなくコストの高くつく代替案に関するものというわけではない。このような場合には、市場レベルの会計研究は有益な示唆を与える。
- ③ 会計上の変更の影響の測度は、実際に行われた政策決定の事後評価に役立つ。会計政策の決定には不確実な未来の結果が関わるので、ある場合の予測誤差についての知識は他の場合の予測の改善にとって有用である。

以上、要するに、メイ=サンデムによれば市場レベルにおける会計研究は政策決定プロセスの一部しか含まず、代替案の社会的順位づけを提供するものではない。しかしながら、測定問題が克服されうるなら、かかる研究は政策決定プロセスにおいて重要な地位を占めるものといえるのである。

33) *Ibid.*, p. 761 参照。

V 結 び

本稿の課題は、序論において明らかにしたように、会計代替案間の選択問題に対して市場レベルにおける会計研究がいかなる役割を果しうるかを解明することであった。この課題を論じるに際しての、市場レベルにおける会計研究についてのわれわれの認識は、かかる研究自体が新しい研究動向を形成しつつあるということであり、またそれゆえにそこで用いられる諸概念や研究の方法について共通の理解が未だ形成されてはいないということであった。そこで、われわれはまず別稿において、市場レベルにおける会計研究で用いられているいくつかの基礎概念についての説明的論述を行ったのである。そこでとりあげたのは、効率的資本市場とその諸類型、期待利益率モデル、キャピタル・アセット・プライシング・モデル、そして市場モデルである。

さらに前稿では、かかる概念を適用して行われた会計上の実証的研究のうち代表的な2つの研究——ボール=ブラウンの研究とビーバー=デュークスの研究——を紹介した。これら2つの研究を選んだ理由は本稿第3節において明らかにしたとおりである。すなわち、ゴニデス=ドプッチが指摘するように、効率的市場仮説にもとづく市場レベルでの会計研究をめぐる見解としては、それが会計代替案の影響を評価しうると考える見解と、会計代替案の望ましさを評価しうると考える見解がある。前者を代表するものとしてボール=ブラウンの研究が、後者を代表するものとしてビーバー=デュークスの研究が、それぞれ挙げられるわけである。

本稿では、以上の基礎的考察を経て、市場レベルにおける会計研究の特質を明らかにするとともに、それが会計代替案間の選択のための基礎を提供しうるかという課題を考察したわけである。そこで明らかにしたように、市場レベルにおける会計研究は、会計情報の役立ちとして個人レベルではなく社会的レベル(全体としての証券市場)を考える。また、証券市場は情報について効率的であるという前提にもとづいている。そこで展開される議論も、伝統的な会計研

究とは異なるものを多く含んでいる。例えば市場モデルにおいて明らかなように、情報利用者にとって重要なのは投資の分散によって回避しうる回避可能リスクではなく、回避不能な系統的リスクであるとされる。これは伝統的な真正価値分析とは異なる議論である。

また、会計代替案間の選択については次のような結論をえた。すなわち、市場レベルにおける会計研究でえられる研究結果は、市場の行動と会計情報との関連性についての証拠を提供するものではあるが、一般に代替案選択の基準を与えうるものではない。むしろそれは、代替案選択に際して考慮すべき知識の一部を提供するものとして理解されなければならない。そして会計研究という観点からみれば、それは個人レベルでの研究と補完関係をなすものとして考えられる。個人レベルと社会レベルという2つのレベルにおける研究は、その各々が今後に解明されるべき問題を含んでいるのであるから、いずれのレベルでの研究もさらに深められなければならない。また、2つのレベルでの研究の関係についての解明も今後の課題として残されているのである。

このように、本稿では特に最近重要とされている会計代替案間の選択問題に関する市場レベルでの研究の意義を、アメリカにおける諸研究の成果にもとづきながら示そうと試みた。もとより、本稿では諸研究の一側面をとりあげたにすぎず、全体像が明確にされたわけではない。それでも本稿をとおして、市場レベルにおける会計研究が従来の研究とは異なる観点に立ち異なる議論を提示すること、また、それが代替案間の選択問題を論じるに際して必要な知識の一部を提供するという意味で会計研究上重要な意義をもつことを示すことができたと考えるものである。

(筆者は関西学院大学商学部専任講師)