

日本型銀行システムの変貌と企業会計

山 地 秀 俊 編著

澤 邊 紀 生
櫻 田 照 雄
星 野 一 郎
松 本 祥 尚
音 川 和 久
中 野 勲

著

神 戸 大 学

経 済 経 営 研 究 所

2 0 0 0

日本型銀行システムの変貌と企業会計

山 地 秀 俊 編著

澤 邊 紀 生
櫻 田 照 雄
星 野 一 郎
松 本 祥 尚
音 川 和 久
中 野 勲

著

神 戸 大 学

経 済 経 営 研 究 所

2 0 0 0

日本型銀行システムの変貌と企業会計

山 地 秀 俊 編 著

澤 邊 紀 生
櫻 田 照 雄
星 野 一 郎
松 本 祥 尚
音 川 和 久
中 野 勲

著

神戸大学経済経営研究所

2000

序

1999年は、銀行をはじめとする金融機関の再編が顕著であった年である。第一勧業銀行と富士銀行の合併、さくら銀行と住友銀行の合併は、戦後の日本経済を資金的側面から支えてきた銀行中心の企業集団であるいわゆる六大企業集団の終焉を意味する。それが戦前から引き摺っていた財閥的伝統とは別の、銀行を中心とした新たな企業集団の登場を意味するのか、それとも証券市場を中心とした産業の再編を伴った全く新しい日本経済の在り方を意味するのかは、しばらくの時間的経過を見ないと即断を許さない。

こうした金融機関の再編に伴って、あるいはそれを支える経済思想の普及に伴って経済・経営の多くの領域でこれまでの慣行とは異なった新たな慣行が台頭してくる可能性がある。我々の専門領域である会計領域でもこうした動きはすでに始まっているといってよい。本著は1999年7月25日（土）26日（日）の両日、こうした会計上の動向について研究者が集まって議論すべく開かれた第4回神戸フォーラム（会計学）の討論結果を踏まえて、以後何度か発表原稿を書き換え再構成して編まれている。そうした過程で、テーマは自ずと幾つかに絞り込まてきた感がある。一つは、不良債権問題を契機としてこれまでに無かった一般預金者への銀行の情報公開が急に社会的に主張され始めた問題であり、一つはこれまで銀行が採っていた貸付行動の特徴を示す担保主義の変質と企業会計の対応問題であり、一つは銀行を中心とした企業集団の意義を再度問うという問題であり、一つは時価主義会計の導入に象徴されるような新たな会計処理の統一的解釈問題である。

アメリカの経済思考、すなわち市場（競争）ガバナンスをデファクト・スタンダードあるいはグローバル・スタンダードとして受け入れつつあるわが国の経済界において、分けても顕著な問題を提起しているのは銀行の不良債権処理と並行して議論されている情報公開問題である。当該問題に関して、第1章の

山地論文では当該問題を長期的・歴史的パースペクティブの中で問題化することによって、本フォーラムでの問題点を明確にしようとしている。すなわち、銀行が一般預金者に対して情報公開するという政策は、銀行のこれまでの歴史的発展過程からしてタブー視されてきた政策であり、それが今日の日本で主張されるのは特殊歴史的出来事としてとらえられなければならない必要性が説かれる。

続いて第2章の澤邊論文で念入りに分析されているように、銀行の情報公開問題は日本の銀行政策に絞ってみても奇妙な変質を遂げている。すなわちこれまでは銀行の情報公開の対象は、株主であったり、政府機関に対してであったが、直前ではそれが「一般預金者」に変化している。その意味を問う必要があるのである。さらに第3章の櫻田論文では、日本の銀行の情報公開問題が国際的視野の下に分析されている。そして日本の銀行政策で情報公開が叫ばれるのは、銀行そのものが国民の財産を保護する機関としての使命を放棄して、証券市場と連動するリスク資産を提供する金融機関と化したと結論する。

また企業の貸し付け行動との関連では、これまでの担保主義的な政策ではこれからの銀行は競争に生き残れず、積極的にリスクをとる、すなわち、会計情報に基づいて貸付先企業の将来収益を見越して貸し付ける政策が必要になってくる。こうした担保主義の変質問題が、第4章の星野論文に詳しく分析されている。また、その企業会計へのインパクトの一つとして、こうしたリスクをとる基礎となる会計情報の監査についても、銀行と同時に会計士自身がそうしたリスク負担の一翼を担うべきだとする監査業務の変化の必要性を説く第5章の松本論文は当を得た議論になっている。

第6章では、これまでの六大企業集団が銀行を中心とした経済への資金供給システムであったのに対して、やがて訪れようとしている証券市場を中心としたしかも企業連結の時代を睨みながら、集団内企業相互間の証券市場における情報の波及過程を音川・山地論文が実証的に検討している。当該実証研究によっ

て、企業集団を中心とした企業評価が証券市場において適正に遂行されうるか否かが検証されることになる。第7章では、こうした新しい傾向の中で、時価主義評価を部分的にせよこれまでの取得原価主義会計の体系内に取り込もうとする実務が実施されようとしている。そうした実務に対して具体的に会計計算構造論としての会計学には何が要求されるのかという会計学者ならば誰もが持つ疑問に、金融資産と金融負債を例に挙げながら中野論文が答えている。

以上のように本著では、銀行をはじめとする金融システムの再編との関係で、これからの会計学が問題としなければならないの諸問題が網羅的に含まれていると考える。読者が当該問題を考えるときの出発点になることを祈念するものである。

六甲台にて 山 地 秀 俊

目 次

序	i
第1章 銀行の情報公開	山地 秀俊
— 国家責任の空洞化過程の一環として —	
1 はじめに	1
2 銀行の情報公開の歴史的経緯	4
2-1 イングランド銀行の成立	6
2-2 アメリカ預金保険機構の成立	11
2-3 銀行の情報公開に関する歴史的仮説	14
3 アメリカ生命保険会社の状況	14
4 わが国の現状	17
5 おわりに	18
第2章 金融制度調査会答申における	
ディスクロージャーの論理	澤邊 紀生
1 はじめに	23
2 1979年答申「普通銀行のあり方と銀行制度の改正について」におけるデ ィスクロージャー	25
3 1985年答申「金融自由化の進展とその環境整備」におけるディスクロ ージャー	29
3-1 金融規制の再編	29
3-2 市場規律と株主の自己責任	33

4	1995年答申「金融システム安定化のための諸施策－市場規律に基づく新しい金融システムの構築－」におけるディスクロージャー	38
5	ディスクロージャーの推進と預金者の自己責任原則	43
6	ディスクロージャーの動的な役割	51
7	おわりに	56

第3章 日本の銀行会計制度改革の現状と課題 …… 櫻田 照雄

－銀行監督とディスクロージャーを中心に－

1	はじめに－分析視点－	61
2	日本銀行資本のグローバル化・メガバンク化	62
3	「アメリカン・スタンダード」の銀行監督への導入	64
4	銀行監督へのB I S規制の導入	67
5	「アメリカン・スタンダード」の導入がもたらした銀行経営の諸問題	76
6	おわりに	85

第4章 担保主義の憂鬱 …… 星野 一郎

－時価主義的装置の陥穽－

1	はじめに－検討対象と問題意識－	87
2	金融機関の与信審査基準とその課題	88
2-1	金融機関の与信審査メカニズム	89
2-2	担保主義の安易さと弊害	93
3	不良債権の発生とその評価システム	95
3-1	事後的概念としての不良債権	95
3-2	貸出金の評価方法と考え方	99
3-3	不良債権の独立性（個別性）と従属性	101

4	「時価」決定の妥当性評価	104
5	「評価替え」の頻度問題	110
6	おわりに—問題の特性—	116
	資料	118

第5章 間接金融の市場化に果たす職業会計人の役割…… 松本 祥尚

1	はじめに	141
2	間接金融の市場化に伴う契約構造の変化	142
2-1	相対型間接金融から市場型間接金融へ	143
2-2	担保主義（自己保証）から脱担保主義（他人保証）へ	145
3	保証業務の果たす経済的機能	147
	—保証機能としての会計士業務の機能代替性—	
4	法的責任認定プロセス	151
4-1	事実認定における争点	152
4-2	補償範囲決定における争点	153
5	検証	154
5-1	サンプル・ケース抽出	155
5-2	具体的検討	156
6	おわりに	162

第6章 企業集団と株価形成…… 音川 和久・山地 秀俊

—業績予想修正の情報波及効果の観点から—

1	はじめに	169
2	先行研究のレビュー	170
2-1	企業集団の経済学的分析	170
2-2	実績利益情報の情報内容	173

2-3	業績予想修正の情報内容	174
2-4	情報波及効果	176
3	リサーチ・デザイン	179
3-1	実証モデル	179
3-2	サンプル	180
4	分析結果	185
4-1	業績予想修正の情報波及効果	185
4-2	業績予想修正の内容と情報波及効果	188
4-3	六大企業集団の結束度と情報波及効果	191
4-4	子会社・関連会社と情報波及効果	193
4-5	企業規模格差と情報波及効果	194
5	要約と今後の課題	197

第7章 金融資産と金融負債における時価評価……中野 勲

—その取得原価主義的解釈とその意義—

1	はじめに	205
2	「贈与」としての価格変動損益	206
	—公正価値評価と取得原価評価との関係—	
3	現在の効益と未来のより大きい効益との交換	209
	(現在効益・未来効益・比較低価法)	
	—満期まで保有される債券の時価評価—	
4	負債の公正価値評価について	213
	—「未来的効益の取得原価」としての評価損益—	
5	要約	218

著者紹介

山地 秀俊 …

神戸大学経済経営研究所教授 (yamaji@white.rieb.kobe-u.ac.jp)

主要著書、『情報公開制度としての現代会計』同文館、1994年。

澤邊 紀生 …

九州大学経済学部助教授 (sawabe@en.kyushu-u.ac.jp)

主要著書、『国際金融規制と会計制度』晃洋書房、1998年。

櫻田 照雄 …

阪南大学商学部助教授 (teruskrd@diana.dti.ne.jp)

主要著書、『銀行ディスクロージャー』法律文化社、1995年。

星野 一郎 …

広島大学大学院社会科学研究所科マネジメント専攻教授

(hoshino@econ.shinshu-u.ac.jp)

主要著書、『金融危機の会計的研究』同文館、1998年。

松本 祥尚 …

関西大学商学部助教授 (yosmatsu@ipcku.kansai-u.ac.jp)

主要著書、『日本的企業会計の形成過程』中央経済社、1994年。

音川 和久 …

大阪府立大学経済学部助教授 (otogawa@eco.osakafu-u.ac.jp)

主要著書、『会計方針と株式市場』千倉書房、1999年。

中野 勲 …

神戸大学経済経営研究所教授 (nakano@white.rieb.kobe-u.ac.jp)

主要著書、『会計測定論—不信解消会計の構築—』同文館、1987年。

第 1 章

銀行の情報公開

第1章 銀行の情報公開

— 国家責任の空洞化過程の一環として —

1 はじめに

やがて20世紀が閉じようとしているが、我々はこれまでに、20世紀特に20世紀後半にあたる第二次世界大戦後の日本企業と企業会計のあり方を検討し、さらにその延長線上に21世紀の企業会計のあり方を模索するという一連の作業を行ってきた。その際に絶えず意識してきたことは、アメリカの会計状況との対比ということであった。過去100年にわたって日本は、経済先進国アメリカの会計を制度・実務・理論を問わず租借してきた⁽³⁾。ところが、いよいよ21世紀が真近になった昨今になって、いまから100年前の19世紀から20世紀への転換期のアメリカ的会計状況を彷彿させる現状が、今日の日本に確かに存在する。無論、歴史的に類似した都合の良い事象のみを並べるの感があることは否めないが、それでもそうした100年を隔てた類似性は、日米の民主主義の発展段階の格差を示しているようにも思われる。一つの状況はいうまでもなく、今日の日本における「情報公開」の突然のクローズアップであろう。アメリカでも20

(1) 山地秀俊他著、『日本的企業会計の形成過程』、中央経済社。山地秀俊・シャムサンダー共編著、『企業会計の経済学的分析』中央経済社。Shyam Sunder and Hidetoshi Yamaji eds., *Japanese Style of Business Accounting*, Quorum Book, 1999. あるいは1996年及び1997年度の日本会計研究学会のスタディー・グループの成果である、*Institutional Accounting Analysis upon Accounting Gap between Japan and the Rest of the World*, edited by Hidetoshi Yamaji を参照。

(2) 中野勲・山地秀俊編著、『21世紀の会計評価論』勁草書房、山地秀俊編著、『原価主義と時価主義』、神戸大学経済経営研究叢書51、1998年を参照。

(3) 例えば鉄道会計、公会計、企業会計、証券取引法会計、労働組合会計等多くの領域でアメリカの会計を租借してきた経緯がある。拙著、『情報公開制度としての現代会計』同文館、1994年を参照。

世紀への転換期前後に、巨大企業の寡占的・独占的行動に対して情報公開が、大衆の側から要求され、政府によって企業に強制された経緯がある。それはとりもなおさず、今日の日本の銀行を取り巻く状況と類似している。さらに銀行との関連では、一方において国際的なBIS規制（自己資本規制）が存在し、他方で不良債権による自己資本の圧迫という事実があり、結果、税効果会計実務を利用して美化表示するという銀行会計実務が流行している点である⁽⁴⁾。これもまた20世紀への転換期前後に多くのアメリカ企業が暖簾（Goodwill）勘定や特定資産の水増しを利用して、株式の水増し実務（Stock Watering）を美化表示した経緯がある⁽⁵⁾。こうした100年を隔てた日米間の対応関係を見てみると、我々日本の会計学者は100年の間何を為したるやという厭世観に捕らわれてしまう。

以上のように日米において、20世紀の始めと終わりに現れた類似的現象を念頭に置くと、特に情報公開現象を検討してきた筆者には、日本の銀行の情報公開に関する状況について幾つかの疑問が生じるとともに、銀行の情報公開に関する一般的理解とは異なった理解をするべきではないかという問題意識も持つにいたる。以下ではこの疑問について考えてみたい。

最近の日本では「情報公開」が様々な領域で主張されるが、特に銀行の情報公開に関して、ジャーナリズムで取り上げられる機会がここ数年多い。その典

(4) こうした銀行の会計実務に関しては中田信正教授のタイムリーな調査・研究がある。中田信正・島袋典子、「決算公告(連結)よりみた1999年3月期における銀行の財務状況—不良債権償却・税効果会計・土地再評価—」、『桃山学院大学総合研究所ワーキングペーパーNo.20』1999年9月30日。

(5) 100年前のアメリカでも、こうした美化表示会計技術は大眾にすぐ判明する隠蔽技術であるために、大きな意味をもたないと指摘した（拙著、『情報公開制度としての現代会計』第5章及び第6章を参照）。しかし100年経った今日の日本でも明らかに誰でも分かる隠蔽技術が用いられる。会計情報の公開対象と計算対象が異なっているためであろう。この問題は会計を考えるときに大きな課題を突きつけている。一般に測定内容は公開目的によって規定される、すなわち情報を見せる人の要求に応じて情報内容の詳細を決めているように思われがちだが、情報公開は測定手続き問題とは分離して捉える必要があるかもしれない。

型的主張は、最近の日本の金融不安は、長年にわたって銀行をはじめとする金融機関が十分な情報公開を行わなかったことが原因であると弾劾する点にある。「この際、個々の金融機関の財務情報、とくに不良債権の額をすべて開示することが必要だ。そうすれば、市場が存続を許さない金融機関は淘汰される」「不安の源は大蔵省や金融業界の秘密性だ。何でも密室で処理しようとしたことが、市場の不信感を増幅させた。都合の悪い情報は伏せておきながら表面を取り繕う延命策は、もう限界にきている⁽⁶⁾」とする主張はその代表例であろう。

このような一般的・代表的主張には二つの検討すべき点が潜んでいる。第一に、この主張にみられるように、自らの不良債権や一般に経営状態を、企業としての銀行の資金を実質的に提供している預金者等に、積極的に公開するといった経営戦略を採る銀行が、世界中で数多く存在するのだろうかという問題である。銀行破綻について先進国であるアメリカでもこうした銀行の情報公開問題が本格的に採り上げられてきたのはやっと1960年代に入って証券2法の改正からであり、実はきわめて現代的な政策・戦略なのである⁽⁷⁾。逆説的ではあるが、「機密性」こそが銀行のセールスポイントであり、情報公開をセールスポイントにしてきたような銀行は皆無に近いのではないだろうか。第一点目として確認しておくべきことは、銀行業界では、スイスの銀行を始め世界的にみても情報公開という政策・戦略はそれほど採られているものではないという点である。

第二に、上で引用した中谷氏の主張に類した主張は、我々がこれまで何度もみてきたように⁽⁸⁾、歴史的に見ても1830年代から50年代にかけて、すなわち今か

(6) 朝日新聞1998年1月4日朝刊、9面記事「金融機関の救済」における中谷巖一橋大学教授の発言より引用。他に、朝日新聞1998年6月19日朝刊、「不良債権の開示幅金融機関は拡大を」翁百合氏の発言、朝日新聞1998年7月9日11面「不良債権処理、市場原理か政府主導か」菊池英博、翁百合各氏の発言、あるいは翁百合、『情報開示と日本の金融システム』、東洋経済新報社、1998年を参照。

(7) 櫻田照雄、『銀行ディスクロージャー 規制緩和と「自己責任」経営』、法律文化社、1995年。

(8) 山地秀俊、『情報公開制度としての現代会計』、同文館、1994年を参照。

ら150年ほど前からアメリカ経済界でも繰り返しなされてきたという点を確認したい。もっとも初期には、アメリカ鉄道業の鉄橋等の事故対策として、会計情報（鉄橋施設の減価償却費）を公開することによって、市場が鉄道会社間の安全性対策格差を判断し、結果、危険な鉄道会社は市場から淘汰されるという主張がある。⁽⁹⁾以後150年の間にアメリカの銀行は何度も経営危機を迎えるが、そして会計情報公開政策は鉄道業で150年前に先鞭が付けられ、以後多くの産業で継承されたにもかかわらず、銀行業界で情報公開が経営危機の対応策として検討されたことは多くはなかったのである。すなわち、アメリカでも、銀行の経営危機に対してこれまで（150年間）にも、何度も情報公開を政策的に提言する機会があったが、最近（1960年代）までされなかったという点を第二点として確認しておきたい。

以上のように、最近の銀行の情報公開についての議論は、これまで情報公開問題を検討してきた筆者には、疑問点がいくつか見受けられるのである。そこで本章の以下では、これまでのアメリカにおける情報公開問題史の流れの中で銀行の情報公開問題を改めて意義付け、そこから今日の特に日本の銀行情報公開問題を検討することとする。第2節では、銀行の情報公開問題をイギリスとアメリカについて歴史的に跡づけ、問題点を明確にすることとする。

2 銀行の情報公開の歴史的経緯

開題での議論から、解かれなければならない問題点が見えてきたように思われる。一つは、これまで銀行業は、世界的にも歴史的にもなぜ情報公開論議を免れることができたのかという問題であり、今一つは、情報公開が必ずしも支配的ではない国と業界である日本の銀行業界で、しかもなぜ今日、情報公開が

(9) 森川 博、『減価償却論』、森山書店、1978年。

叫ばなければならないのかという点である。この二つの点は歴史的流れの中で相互に関連しており、単独で現時点のみで検討すべき問題ではないであろう。

我々の発想からしてまず問われるべきは、銀行業にとって「情報公開」とオプションになる政策は何かという問題である。預金者等の信頼性確保となる「情報公開」に対する政策オプションは、何らかの形で銀行の預金が保護される機構の確立である。具体的にそれは「最後の貸し手」(Lender of Last Resort)⁽¹⁰⁾の存在、あるいは「預金保険機構の設立・充実」であったりする。注目すべきは、銀行の信頼性確保という観点からは「情報公開経営」のオプションは「秘密経営」ではないということである。中谷教授の主張の問題点は、最近の日本における金融改革の主張を明確にするという政治的意図から、この後者の二つをオプションとしてとらえている点にある。我々の観点から言えば、「情報公開経営」と「秘密経営」が銀行にとってオプションになることもないし、「最後の貸し手」や「預金保険機構の充実」と「情報公開」が本来的には抱き合わせになることもないという理解である。したがって我々の暫定的結論は、銀行が長期間に渡って情報公開を行わなかったのは「最後の貸し手」や「預金保険機構」が存在していたためであり、「秘密経営」を選択したためではないということになる。歴史的には、銀行業が信頼性確保のために「情報公開」政策ではなく「最後の貸し手」や「預金保険機構」設立政策を選択した最初は、実は、イギリス特にロンドンで民間銀行が自らの保険機構あるいは最後の拠り所として、イングランド銀行(Bank of England)を位置づけたことに求められる。逆にそれによって、イングランド銀行は中央銀行としての地位をより強固なものとしていくことになる。また1836年以来1913年までアメリカには政治的問題から中央銀行が設立されなかったが、それに代わって「参加銀行間の

(10) 銀行に対する現代の多様な保証政策は以下の文献参照。湯野 勉、「金融自由化と銀行監督政策—事後的な対応—」、『龍谷大学経済学論集』、第35巻第3号(平成8年2月)。

相互契約」(mutual agreement among participating banks)が預金保険機構として存在した。⁽¹¹⁾本節の以下ではこの点について詳しく検討しておくこととする。

2-1 イングランド銀行の成立

中央銀行の典型を歴史的に求めるならば、その一つはイギリスのイングランド銀行に求めることができよう。そして中央銀行の機能とえば「唯一の銀行券発行権限を持ち、商業銀行およびその他の金融機関の必要を満たし、政府の主要な財政上の代理人であり、国家の金および外国為替準備の維持に対して主たる責任を持ち、そして経済の安定と成長のために、貨幣の量と使用についての統制に第一の責任を負う」⁽¹²⁾ことだと主張される。しかしここで我々の検討課題との関連でいえば、個々の私的銀行と中央銀行の関係の中で、中央銀行の機能が検討される必要がある。すなわち、民間の個々の銀行にとって中央銀行はミクロ経済的観点からいかなる意義があるのかということである。そうした質問に対する一つの回答として、我々は、グッドハート(Charles Goodhart)の「中央銀行私的保険機構(private insurance)論」という観点からの回答を以下の行論で参照しようとしているのである。

グッドハートの所説は、情報の経済学の視角から中央銀行の機能を意義づけようとしている。すなわち、取付恐慌といわれるように、銀行の経営状態等に関する情報公開が不十分な場合には、風評による危険(contagion risk)が伴う。我々の観点すなわち情報公開の観点からすれば、当然のことながら銀行自

(11) Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1988. G.J.Benston, "Deposit Insurance and Bank Failures," *Economic Review*, (Federal Reserve Bank of Atlanta), Vol.LXVIII, No3, 1983.

(12) ベンジャミン・H・バックハート著、矢尾次郎監訳、『米国連邦準備制度』、東洋経済新報社、昭和53年、3頁。

体あるいは銀行を規制する当局にとっては、一国全体の信用システムを守る意味からもこうしたリスクを回避する必要に迫られるが、それには二つの手段が考えられる。一つは、風評による取付にも耐えうる信用保証を付与すること（銀行の側からいえばそうした信用を得ること）であり、今一つは銀行の情報公開を促すことによる風評の削除（銀行の側からいえば積極的情報公開）である。結論を述べるならば、銀行は、それ自体としても規制当局としても、後者を選択せずに前者の手段を選択したのである。すなわち個々の民間銀行は、自らクラブ（Club）を形成することによって私的保険を相互に掛け合うという手段を選択したのである。そして、このクラブこそ中央銀行（central bank）であるという理解である。しかもこうした銀行に対する選択肢は前世紀（19世紀）までにすでに出揃い、しかも銀行は歴史的にはそのための選択をすでに行ってしまう⁽¹³⁾のである。

イングランド銀行はスコットランド人ウイリアム・パターソンの準備した計画によって1694年に設立された。当該行の銀行券と預金債務によってイギリスの銀行信用の基礎となっていたこともあり、他の銀行に比べて独特な地位を保有していた。しかし他方、イングランド銀行は、私的銀行としての特徴も大いに有していたのであり、18世紀初めには南海地方での奴隷貿易権を南海会社と争ったことも有名であり、中央銀行としての礎が完成していたと思われる1890年代においてさえも商業手形割引のための競争を民間銀行と行うことを認めようとする主張もあった。

(13) 以下で再論することにもなるが、したがって今日の日本における銀行の情報公開問題は、中央銀行的なクラブの創設による私的保険機構の拡充か、情報公開かという選択肢の中で、情報公開が叫ばれているのではないということを確認しておきたい。そうした選択問題は、多くの産業が19世紀末から20世紀にかけて直面して選択肢として情報公開を選び、銀行は例外的にクラブを選んだという時点で済んでいるのである。そうではなくて、前者的なクラブ形成による信用獲得手段が預金保険機構の資金難等で破綻してしまったので、残る選択肢は情報公開しかないという歴史的な時点にさしかかっているということである。まさに日本があるいは1960年代から世界の銀行が直面している情報公開問題とはこうした状況である。

だが、イングランド銀行が中央銀行として徐々に認知を受け始める重要な事実は「…ひとたび危機が生じたならば、恐慌を阻止し、かつ金融組織に必要な流動性を与えるために、豊富にしかし高金利で貸出しをなす」という機能、すなわち最後の貸し手 (Lender of Last Resort; LLR) としての機能を果たし始めたことであると理解される。イングランド銀行は最終的に頼られる貸し手として認知され、それこそ中央銀行の基礎条件となるのであった。それではこのような最後の貸し手としてのイングランド銀行の機能は、何時の時代にどのような契機で発生してきたのであろうか。

この点について比較的初期の、1758年から1798年までの経済的データを用いた歴史的・実証的研究があるのでみておこう。ロベル (Michael C. Lovell)⁽¹⁴⁾の研究である。彼の統計的研究とは、クラップハム卿によって発見されたイングランド銀行の非公式記録による当該銀行の(手形)割引金額 (estimated volume of discounts; 以下の推定式では D_t : £1,000を示す) の時系列データを、各種クロニクルから得られた統計データに基づく生産水準 (以下の推定式では P_t : 1913=100である) と企業倒産水準 (以下の推定式では B_t : 1913=100である) で回帰するという方法を採用。その推定結果は以下のようであった。⁽¹⁵⁾

$$D_t = 84.01 + 2.30 P_t + 2.44 B_t \quad \dots\dots(1)$$

(2.28) (0.91)

あるいは、

$$\Delta D_t = 92.84 - 1.45 \Delta P_t + 3.04 \Delta B_t \quad \dots\dots(2)$$

(4.19) (0.55)

括弧内の数値はいずれも標準誤差

(14) Michael C. Lovell, The Role of the Bank of England as Lender of Last Resort in the Crises of the Eighteenth Century, *Explorations in Entrepreneurial History*, Vol. X, No.1, (October, 1957).

(15) *Ibid.*, 16.

当該推定結果の意味するところは、(1)式では、イングランド銀行の18世紀後半における割引額のトレンドが、当時顕在化してきた産業革命による工業生産水準の上昇による需要（好景気による需要）によるというよりもむしろ、企業倒産件数によって表象される金融危機（financial crisis）の重大さによってこそ説明されるということを示している。そのことは、各年ごとの各データの変動分に関する関係を見るために、各データの階差を採った(2)式からも同様にいえることである。すなわち、割引額の総量が、企業倒産水準と関係があるというのみならず、各年の当該額の変動分もまた、企業倒産件数の変動分と高い関係があることが分かる。

またこうした統計的実証結果は、代表的ケースによっても補足的に説明される。イングランド銀行が最初に最後の貸し手機能を遂行し始めるのは、1763年の金融危機においてであった。当該危機は1756年から1763年まで続いたプロシア・オーストリア間のいわゆる七年戦争によって引き起こされたものである。当該危機の影響は大陸に比べてイギリス側では比較的軽微であったため、イギリスの商人たちは、大陸に多額の為替手形を振り出して大陸の同業者を支援しようとしたが、この手形をイングランド銀行は大量に割り引く政策に出た。この年の8月、イングランド銀行の準備率は6%以下にまで低下している。しかしこの危機を契機にしてイングランド銀行はいわゆる最後の貸し手機能を果たし始めるようになるのである。また同時期にイギリスでは、地方銀行組織（country bank system）の確立もみられ、当該銀行組織からも文字通り、最後の貸し手とみられるようになる。イギリスはこうした経済行為から海外市場で優位に立つとともに、植民地争奪戦でも優位に立ちこの時期に大英帝国は絶頂期を迎えることになる。⁽¹⁶⁾

また上記の実証期間から約50年後の1800年代の半ばにも注目すべき出来事が

(16) *Ibid.*,14.

イギリスで起こっている。1859年にイギリスでは、フランス＝オーストリア戦争に巻き込まれるのではないかという危機感から、証券取引所恐慌が発生した。その時、ロンドンの手形割引商会は、手形割引率を大幅に引き上げ、続いて翌年には「何人にも…殆ど割引をしないことにした」のである。それによってイングランド銀行に資金需要の矛先が向けられたが、イングランド銀行はこの状況下において銀行利率を上昇させて、準備金の対外流出を阻止しようとした。この行為によって銀行が警戒態勢を採っていることが判明し、手形割引金利等が低下することの妨げとなり、一層の金融逼迫を招き「公衆の大きな不安を惹起した」のである。そうした1859年から1860年にかけての金融不安の中で、『バンカーズ・マガジン』誌の中に匿名で、イングランド銀行に対して手形割引商会に対しても取引勘定を開設して正式の顧客（regular customer）として処遇し、割引商会の手形再割引に応ずるよう主張する記事が掲載された。当時、イングランド銀行は取引勘定を開設している地方銀行等にも手形の再割引等の便宜を供していた。当時ロンドンにある手形割引商会はイングランド銀行の競争相手だったのである。しかしイングランド銀行がそうすることによって、当該銀行に直接取引勘定を有していない「公衆の大半」を安心させることになる当該記事の匿名投稿者は考えたのである。こうした経緯の中で注目すべきは、イングランド銀行と地方銀行あるいは手形割引商会とが直接取引勘定で結ばれているということ、すなわち、イングランド銀行が「最後の貸し手」として機能しているということが、こうした金融機関に経済的関係を有している「公衆の大半」にとって「安心材料」になったという点である。決して地方銀行や手形割引商会の経営内容の「情報公開」によって公衆の大半が安心する訳ではないということである。⁽¹⁷⁾

(17) イギリス特にロンドンでは、銀行以外に商人が発行する手形を割り引くための金融機関として手形割引商会（discount house）があった。W.T.C.キング著、藤沢正也訳、『ロンドン割引市場史』、日本経済評論社、昭和53年。

以上のように、今日イギリスの中央銀行であるイングランド銀行はその比較的初期より、民間地方銀行や商業・工業活動の最後の貸し手としての地位を徐々に、しかも敢えて意識することなく現出してきたのであり、逆に言えば、民間銀行や金融機関は、イングランド銀行の存在を自行の信用の基礎としていたのである。さらに言うならば当該時代の銀行間競争は自由競争に近いものがあるが、よりミクロ的には限られた情報下での競争は、常に銀行をして風評による（取付）危機（contagion risk）に直面させることになる。この点を指してグッドハートは、民間銀行がいわば一種の保険的機能を果たす機関として中央銀行をみなすようになると理解するのである。⁽¹⁹⁾

ここで確認すべきは、イギリスで徐々にしかも意識することなくイングランド銀行が民間銀行の最後の貸し手として位置づけられていく一つの理由は、今日的な情報経済学の観点から言えば不完全で非対称的な情報下で、特に金融危機下で、取付危機を防ごうとする意識が働いていたと思われる点である。それは、だから銀行の情報公開が必須であるという政策主張にはならず、徐々に民間銀行のクラブあるいは私的保険的な存在として、中央銀行を意義づけ制度化していったことを意味する。⁽²⁰⁾

2-2 アメリカ預金保険機構の成立

それでは前項でみたような、イングランド銀行に相当するような中央銀行はアメリカにおいて歴史的に存続し続けてきたのであろうか。イギリスに続いて我々がこれまでに会計情報公開史の対象として検討してきたアメリカの事例を検討する順番がきた。

(18) W.T.C.キング著、藤沢正也訳、『ロンドン割引市場史』、第6章「イングランド銀行と市場」を参照。

(19) Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, Chapter 6.

(20) 勿論イングランド銀行は「最後の貸し手」機能以外にも、金利操作による民間資金の調整等今日的な中央銀行の機能を徐々に並行して果たし始めていた。

アメリカにおいても1791年に第一合衆国銀行（The First Bank of the United States）が、国立銀行として連邦党のハミルトンによって計画され、ワシントン大統領の署名した法律によって設立されて、今日的に言う中央銀行の機能を果たしていた。しかし以後、当該銀行がハミルトンの連邦党中心の政治的状況下で独占的経済権益を享受することになり、そうした中央銀行の不要論が共和党陣営によって一時期主張されるようになった。しかし、中央銀行の必要性は当時の二大政党（連邦党と共和党）にも徐々に認識され始め、ちょうど1812年の対英戦争によって引き起こされたインフレ対策を必要としていた事情もあって、中央銀行不要論を唱えていた当時の政権党の共和党もまた1816年に国立中央銀行の設立を認め、20年の期限付きで第二合衆国銀行が開設された。これによってアメリカ政治史における初期の二大政党の対立点が消滅することになる。ところが、新たな勢力として民衆の大統領を標榜して登場したジャクソン大統領であるが、彼を支持する経済主体の利害と中央銀行の行動が必ずしも合わないこともあり、1836年に設立認可が切れた第二合衆国銀行は、ジャクソン大統領の拒否権によって再認可されなかった。これ以後アメリカでは1914年の連邦準備制度の設立まで中央銀行を持たないことになるのである。

以上のようにみると、イギリスには中央銀行が一貫して存続したが、アメリカでは約80年間中央銀行を持たないままの状況が続いたことになる。我々としては、銀行の情報公開問題についてイギリスと同じ論理を当てはめるためには、中央銀行が果たすべきセイフティーネットの役割を別の金融機関が不十分にしろアメリカでは果たしていたという事実を確認する必要がある。そこで続いて、中央銀行が存在しない時代のアメリカにおいて、イングランド銀行が果たしてきた諸機能のうち、「最後の貸し手」あるいは「預金保険機構」としての機能はどのような機関が果たしてきたのであろうか、あるいはそうした機能を遂行した機関は存在しなかったのであろうかという点を検討する。存在しなかったとしたら、アメリカの民間銀行は自らの信用の確保をどのようにして行ったの

であろうか、という点が問題となる。

ベンストン (G.J.Benston) はこの問題に関して興味深い示唆を行っている。それはアメリカでは19世紀において民間銀行の私的保険機構として「参加銀行間の相互契約」(mutual agreement among participating banks) が存在していたという事実である。インディアナ州では1834年に、オハイオ州では1845年に、アイオワ州では1858年に、いずれも第二合衆国銀行の存続がジャクソン大統領によって拒否された前後に設立されている。

しかも「そうした機構は成功裏のうちに機能したが、それはこうした機構が機構の役職についた者に対して、参加銀行の経営活動をモニターし、過度なりスク引き受けをコントロールする権限を付与したからに他ならない⁽²¹⁾」のである。すなわちイギリスと異なって中央銀行が約80年間存在しなかった、すなわちクラブとしての公式の相互保険機構が存在しなかったアメリカにおいても、それに代替する非公式クラブ的制度が実質的には形成されていたということである。しかも我々の情報公開史の観点からみれば、各民間銀行はそうしたモニター制度用に情報を提示してはいたが、あるいは、州の規制機関に対して情報を提示してはいたが、そうした情報は民間における当該銀行の信用確保のために公開されていたわけではないのである。

以上の検討で判明するように、19世紀においてアメリカの民間銀行は、広い意味での大衆の信用獲得手段として、情報公開制度に代わる制度としてクラブ的な、私的保険的な、相互預金保険機構を形成していたのであり、そのために銀行は以後最近(1960年代)に至るまで情報公開議論の対象になってこなかったとみることが出来るのである。

(21) Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*. G.J.Benston, "Deposit Insurance and Bank Failures," p.8-9.

2-3 銀行の情報公開に関する歴史的仮説

以上、イギリスとアメリカにおける歴史的概観から、何故、銀行の情報公開が歴史的には最近まで社会問題とならなかったかについて、ある理解が得られたと思われる。大略的にいえば、18世紀末頃から銀行業界は、自らの信頼性確保のために、クラブ、私的保険機構、最後の貸し手、すなわちセイフティーネット手段として中央銀行を現出させてきたのであり、そうした中央銀行のないアメリカでもそれに代わる機構が不十分にしろ存在していたのである。したがって歴史的に銀行は、通常の製造業株式会社よりも早く情報公開政策を採る機会に直面していたのであるが、資金提供者に対する信用獲得対策として情報公開ではなく保険機構を選択してきたといえよう。したがって、今日、銀行の情報公開が叫ばれているとすれば、この過去の歴史的選択の事実を踏まえて理解しなければならない。すなわち選択肢である「最後の貸し手」あるいは「預金保険機構」の側に何らかの問題点が出て、選択肢とはなりえなくなると見るべきである。そして最早、過去に享受していた選択肢の幅が今日の銀行には認められていないがゆえに、情報公開が主張されているという解釈が成り立つ。

3 アメリカ生命保険会社の状況

上で検討してきたような銀行の状況との対比において、19世紀後半から20世紀初頭にかけてのアメリカ生保業界の状況を、巨大金融システムの一環として、本節では概観しておくこととする。

19世紀後半、特に南北戦争前後から、アメリカの生保業界は急速な資金の蓄積を果たすことになる。まずは富裕な階層への生命保険の売却によって、続いて労働者階層への簡易生命保険の売却によって世紀転換期ころにはアメリカ生保業界は、モルガンらに代表されるような投資銀行家と並んで、巨額の資金を管理し産業をコントロールする集団として立ち現れることになる。しかもモル

ガンらと同様に、そのコントロール組織は血縁を重視したきわめて家族主義的閉鎖集団によって行われていた。しかも、当時の生保会社は株式会社組織であったために、創業者のわずかの資金で後に生保業で集積した多額の資金を占有することが可能であった。

こうした状況下で、20世紀初頭には、ハリマン、グールド、ライアンら当時の金融資本家による生命保険会社の買収騒動（株式の買収）がもちあがり、独占禁止法の制定や巨大企業に対する当時の一般的な批判的傾向に鑑みて、マスコミの攻撃的と化していった。そしてこうした生命保険業界にも当時の一般動向と同様に、1905年に州政府の調査（アームストロング調査）が入ることになる。

当時ニューヨーク州の3大生命保険会社の一つであったエクイタブル社は、創業者の跡を承けた若きジェームズ・ハイドと、アレクサンダー社長を中心とする会社幹部の間で株式所有と経営権をめぐる内紛が発生し、それが大衆の関心事となっていた。大衆の注目を集めたが故に、エクイタブル社の取締役によって調査（フリック調査）がなされ報告書が提出されたが、当該保険会社の買収を画策するハリマンの影響が大であったフリックによる調査であったために、両陣営を批判する結果になり、一層大衆の注目するところとなり、各州で保険加入者委員会が急遽組織され、テネシーとケンタッキー両州では同社の政治献金と財務投資に関する特別調査が実施されたほどである。

しかし抗争としては、ハイドがハリマンの意図に反して持ち株をライアンに売却して一件は収まったかに見えたが、ニューヨーク州の共和党の大立者オデルとハリマンの友好関係から、オデルの支配する州共和党のメンバーであるアームストロングがエクイタブル社の一層の批判的調査を行うことになった。アームストロング委員会はヒュージ弁護士を調査官に任命したが、アメリカの議会調査史上でも、最も顕著な効果のあった調査の一つと称される調査成果をもたらせることになった。すなわち、「系統的に、大手生保会社の経営、マーケティ

ング、投資、そして政治活動を追究した。これらの活動がもたらしたもの、すなわち、縁者びいきと過分の俸給、取締役と経営者が委任状投票により自己の地位の永続化を図ったこと、自らを保険人としてよりもむしろ金融家と考えている経営者、次第に経費高となっていたマーケティング方法、減少する一方の加入者配当、適切さの疑わしい投資・政治活動、こうした諸点を見事なまでに審らかにしたのである。⁽²²⁾」

それによって生保業界は大きく変貌することになる。こうした調査結果に対してエクイタブル、ニューヨーク・インシュアランス、ミューチュアルの3大保険会社は、公共会計士による監査を受けた会計情報を公表することによって自社の財務活動に対して大衆の信用を獲得しようと企図した。しかし規制監督局は、規制手段としては公共会計士による専門家監査を採用せず、州による直接監視システムを選択し、州の命令する会計情報のより一層の公開が規制手段として利用された。この時点では、保険業の民間企業への認可に対して、政府に信用上の責任があったからである。⁽²³⁾

それとともに、株式の買収騒動というスキャンダルを避ける意味からも、エクイタブルあるいはブルーデンシャル等の保険会社は株式会社形態から相互会社形態へと徐々に、変質していくことになる。

総じて生保業界は、規制機関である州政府までもを資金的にコントロール⁽²⁴⁾し、強力な直接規制を実施させないために、また保険のための保険機構が不十分であったために絶えず間接規制たる会計情報公開規制を自ら促進していた。しかし主要会計データについては曖昧なままの公開であったといわれている。

(22) モートン・ケラー著、水島一也監訳、『生命保険会社と企業権力』千倉書房、昭和49年、第XV「1905年」を参照。

(23) Paul Miranti, Jr., and Mary O'Grady, "Information, Contingency and the Evolution of US Corporate Monitoring," *working paper delivered at APICA*, 1998, August.

(24) 生保会社に課せられる保険税と州の法人税という二つの源泉が州政府にとって大きな資金源となっていた。

こうした会計情報公開の経験が、パーキンス (G. Perkins) によって、独占禁止法の俎上に乗せられつつあった産業会社 (USスチール、インターナショナル・ハーベスタ) に広まっていったと考えられる。⁽²⁵⁾

4 わが国の現状

上でみてきた論理からすれば、今日我が国の銀行業に情報公開が求められているとすれば、「秘密経営」が破綻したからではなく、より重要な点は、「最後の貸し手」あるいは「預金保険機構」が、さらに日本的に言えば戦後の護送船団方式を中心とした大蔵省の銀行管理政策という特殊日本的クラブが破綻したからである。

銀行が、製造業企業等に比べて情報公開政策を採りにくいし、課しにくい理由は、いわゆる「システムミック・リスク」にある。製造業企業であれば、1社の業績が悪く競争によって淘汰されれば、代替的企業が淘汰された企業の生産量をすぐさまカバーできる。ところが、銀行の場合、情報公開による取付倒産で1行が淘汰されると、信用乗数を生み出す貸借構造から連鎖的に多くの銀行が倒産し、1国の金融秩序の崩壊さえ免れない。したがって、銀行の情報公開という問題は企業の情報公開と若干議論内容が異なり、そのために中央銀行を初めとする預金保険機構が自生的に誕生したと考えられる。

ここで別の観点から注意を要するのは、情報公開の主張・政策というものが、単独独立に現れることはないということである。政策的にも歴史的にも、何らかの別の政策とオプションになっているか、何らかの政策と抱き合わせになっている点に注目する必要がある。そしてそのオプション、抱き合わせの側の政

(25) パーキンス＝モルガン連繋という親密さを誇っていた。前掲訳書、237頁。

あるいは本節の編述は、田村裕一郎、『近代生命保険業の成立』、千倉書房、昭和54年を参照している。

策に逆に重要な点が隠されている可能性がある。象徴的な日本の今日的例を一つ引用しておこう。それは、行政情報公開を促すいわゆる情報公開法の制定問題である。単独にみた場合には、憲法の理念や国民の知る権利論が戦わされるが、我々の見方をいうならば、現代の日本の情報公開法制定問題は、行政改革と抱き合わせになっているという点をもっとも問題とすべき点なのである。ここで例示されたような発想で、銀行の（会計）情報公開問題をも検討しようとしているのである。

最近でも情報公開と市場競争原理の導入という二つの思考が、新古典派経済学的意味を込めてよく主張されるが、政策的に成功した例は歴史的に少ない。したがって、情報公開と競争復活そして経済効率性回復という19世紀的市場幻想政策は、主張としては歴史的にも無数にみられるが、実は、さらに同時進行する別の抱き合わせ政策のカモフラージュとして使われる頻度の方が高い。たとえば、情報公開と市場競争原理による不良金融機関の淘汰という主張は、他方で「預金保険機構」の充実に掛かるコストの削減という政府の行政改革と監督官庁の直接管理の責任放棄、さらには一元的情報収集による大蔵省の新しい指導的地位の確保という政策実施のためのカモフラージュ的色彩が強いのではないだろうか。市場による銀行淘汰をいうのならば、預金者利子率引上げ競争をさせ、耐えられなくなる銀行を処理する方が手っ取り早い。銀行の情報公開を主張する論者は、実は金利引上げ等、コストのかかる論議の台頭を阻止する役割を果たしていると思えない。

5 おわりに

今日の日本で銀行業に情報公開が求められているとすれば、「秘密経営」が破綻したからではなく、「預金保険機構」が、さらに日本的に言えば戦後の護送船団方式を中心とした大蔵省の銀行管理政策が破綻したからであることを述

べてきた。そうした中で銀行の情報公開は、広く20世紀の国が実施する企業に対する情報公開政策にみられる一貫した傾向である、公的責任の放棄・空洞化過程の一環を形成する苦肉の策であり、部分的にはこれまでの政策の破綻を国民に押しつけるための転換策としての誇りを免れないであろう。

しかし最近、金融改革法が国会を通過し、民間銀行への資本注入が正式に認められるようになった。そうした資本注入行為と銀行の情報公開が、セットになって叫ばれているが、この場合の銀行の情報公開要求は、文字通りの「銀行の情報公開」ではない。税金を、経営危機にあるしたがって返済不能の危険性がある銀行に、資本注入して用いる政府が言い訳 (excuse) として用いる情報公開でしかない点を見落とすべきではない。

こう考えてくると1999年に入って発生した金融機関の多くの再編過程は、資本注入による銀行補強と対を成すものであり、新たな金融競争への突入の警鐘と受け止めることができよう。またそれゆえにこそ、以下で検討されるように、担保主義的資金貸付から事業業績を基礎とした企業貸付へと銀行はリスクを今以上に採りながら経営を行っていく必要性が出てくる。会計はこうした銀行と企業との間の資金の動き、あるいはそうした資金の動きに株式市場の資金をも導入しようとする方向性に対して、リスクを表示し負担する会計情報の作成と⁽²⁶⁾いう側面から公認会計士も含めて関与すべきであると考えられる。

(26) 情報公開と自己責任を基調とする新たな経済・経営理念の段階に各経済主体が入っていくことは、各経済主体が自己責任を自らが確定する必要性に絶えず迫られる環境に置かれるようになることを意味する。それは典型的にはこれまでとは比較にならないほど弁護士費用等の裁判費用が発生することを意味する。新しい経済環境ではこの点も考慮に入れておく必要がある。東大法学部を始めとする幾つかの大学法学部の最近におけるロー・スクール化現象は、こうした社会の新たなニーズ、しかし誰もが積極的には欲していない新たなニーズに合わせた弁護士の大量生産体制への移行現象と見るべきであろう。こう考えると、実は金融ビッグバンも新しい経済システムの模索も、コーポレートガバナンスも、リスクの新たな分散システムの模索であると考えられる。そうした意味では、100パーセント市場のみで価格メカニズムのみでリスクを分散させる、あるいは市場に多くを任せるということは、これまでの日本的慣行からしてもありえないことのようにも思われる。そうした意味で新たなリスク配分思考を伴った企業集団が出現するのではないだろうか。

参 考 文 献

- [1] ベンジャミン・H・ベックハート著, 矢尾次郎監訳, 『米国連邦準備制度』, 東洋経済新報社, 昭和53年。
- [2] G. J. Benston, "Deposit Insurance and Bank Failures," *Economic Review*, (Federal Reserve Bank of Atlanta), Vol. LXVIII, No.3, 1983.
- [3] F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer and N. Schnadt, *The Future of Central Bank The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, 1994.
- [4] Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1988.
- [5] 春井久志, 「創立300周年を迎えたバンク・オブ・イングランド」(1694-1994年) (上)『金融ジャーナル』1994年8月号, (下)『金融ジャーナル』1994年9月号。
- [6] 星野一郎, 『金融危機の会計的研究』, 同文館, 1998年。
- [7] W.T.C.キング著, 藤沢正也訳, 『ロンドン割引市場史』, 日本経済評論社, 昭和53年。
- [8] Michael C. Lovell, The Role of the Bank of England as Lender of Last Resort in the Crises of the Eighteenth Century, *Explorations in Entrepreneurial History*, Vol. X, No.1, (October, 1957).
- [9] 森川 博, 『減価償却論』, 森山書店, 1978年。
- [10] H.W.オーバーン著, 吉野俊彦・小川精一訳, 『世界の銀行制度』, 至誠堂, 昭和38年。
- [11] 翁 百合, 『情報開示と日本の金融システム』, 東洋経済新報社, 1998年。
- [12] リチャード・ロバーツ/デーヴィッド・カイナストーン編, 浜田康行/宮島茂紀/小平良一訳, 『イングランド銀行の300年』, 東洋経済新報社, 1996年。
- [13] 桜田照雄, 『銀行ディスクロージャー 規制緩和と「自己責任」経営』, 法律文化社, 1995年。
- [14] R.S.セイヤーズ著, 東海銀行調査部訳, 『ロイズ銀行 - イギリス銀行業の発展 -』, 東洋経済新報社, 昭和38年。
- [15] 山地秀俊, 『情報公開制度としての現代会計』, 同文館, 1994年。

- [16] 山地秀俊, 「20世紀への転換期におけるアメリカ生命保険会社の情報公開」,
『神戸大学経済経営研究年報』(第49号), 1999年。
- [17] 澤邊紀生, 『国際金融規制と会計制度』, 晃洋書房, 1998年。
- [18] 湯野 勉, 「金融自由化と銀行監督政策—事後的な対応—」,
『龍谷大学経済学論集』, 第35巻第3号(平成8年2月)。

(山地 秀俊)

第 2 章

金融制度調査会答申における
ディスクロージャーの論理

第2章 金融制度調査会答申における ディスクロージャーの論理

1 はじめに

銀行の財務情報公開は、一般事業会社と異なるのか。銀行は、特殊なディスクロージャー・ルールに従わなければならないのか。⁽¹⁾財務ディスクロージャーの観点からみて、銀行が特殊であるかどうかについて、理論的に明確な結論があるわけではない。しかし、わが国の銀行制度をみるかぎり、銀行には特別なディスクロージャー・ルールが義務づけられてきた。規制監督当局は、銀行に格段のディスクロージャーを求めてきているが、それは当局への報告にとどまらず、広く一般へのディスクロージャーについて要求されている。例えば、1998年のいわゆる金融システム改革法⁽²⁾の一環として行われた銀行法や証取法の改正によっても、預金者等へのディスクロージャーの拡充が進められている。

これまで、わが国の銀行制度に多大な影響を及ぼしてきた金融制度調査会の各種答申から、銀行ディスクロージャーの特殊性に対する当局の考え方が確認できる。銀行の社会的責任が喧伝された1970年代末の答申では、公共性を持つ銀行の責任としてディスクロージャーが求められていた。金融自由化が本格的に進展しつつあった1980年代半ばの答申では、経営者の自己規正手段としての

(1) ここでのディスクロージャーは、いわゆる銀行の自発的開示(Voluntary Disclosure)を考慮の外におき、銀行制度のなかで義務づけられたディスクロージャーに限定して議論をすすめる。わが国の銀行ディスクロージャーには、監督当局への報告に関するものと、当局以外の利害関係者に対するものがあるが、本稿では当局への報告への言及は必要最小限にとどめ、当局以外の利害関係者に対するディスクロージャーをもっぱら検討する。

(2) 金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律、1998年

ディスクロージャーという性格が強調されるようになった。そこでは規律の担い手として株主の自己責任もまた明確にされていた。そして、不良債権処理に翻弄された1990年代の答申では、預金者の自己責任原則を確立するため、銀行には特別なディスクロージャーが求められる、と主張されるに至っている。

銀行に特別なディスクロージャーを求める根拠が、その時々々の社会状況に応じて非常に柔軟に変化してきたという事実に覚えた違和感、これが本章の問題意識の発端である。わが国の銀行制度において、ディスクロージャーは首尾一貫した論理に基づいて拡充されてきたわけではない。根拠付けが弾力的に変化したのは、それら根拠が根拠として脆弱であったからに他ならないのではないだろうか。このような歴史的認識にたつと、今日わが国で支配的な見解である市場規律とディスクロージャーの関係を自明視する見方に対しても懐疑的にならざるを得ない。ディスクロージャーの拡充が果たしている社会的な役割は、市場メカニズムの効率化だけなのであろうか、また市場メカニズムが効率的に働いた結果、金融秩序は自動的に達成されるのであろうか、ディスクロージャーの必要性を市場規律による金融安定化に求める論調はあまりにも一面的なのではないか、こういった疑問が消えないのである。

以下では、1979年、1985年、1995年のそれぞれに出された金融制度調査会答申を検討し、ディスクロージャーの位置づけの変遷を確認する。これら3答申を採り上げる理由は、金融自由化の本格的進展前からバブル処理にかけての当局の考え方の変転が明らかに示されているからである。検討にあたっては、それぞれの答申において、なぜディスクロージャーが要求されるのか、つまり、ディスクロージャーの目的がいかなるものであるかということ、および、どのようにしてディスクロージャーはその期待に応えられると考えられているのか、つまり、目的達成手段としてのディスクロージャーがいかに理解されているかということ、の二点に注意して整理を行うことにする。

2 1979年答申「普通銀行のあり方と銀行制度の改正について」 におけるディスクロージャー

1981年6月に新しい銀行法が交付され、1982年5月より施行された。それは戦後の金融制度を支えてきた競争制限的規制が、二つのコクサイカ（国債の大量発行と国際化）によって変化を余儀なくされたことに対応していた。

1981年の改正銀行法第21条では、「銀行は、営業年度毎に、業務及び財産の状況に関する事項を記載した説明書類を作成して、主要な営業所に備え置き、公衆の縦覧に供するもの」とされている。この条項に基づいて銀行がディスクロージャー誌を作成していることに見られるように、改正銀行法は銀行に特有なディスクロージャーの根拠のひとつとなっている⁽³⁾。

しかし、その同じ改正銀行法には、ディスクロージャーの制限条項も存在している。同21条には、「信用秩序を損なうおそれのある事項、預金者その他の取引者の秘密を害するおそれのある事項及び銀行の業務の遂行上不当な不利益を与えるおそれのある事項並びにその記載のため過大な費用を要する事項については、この限りではない」とある。その結果、周知のように、一般公衆に対する銀行のディスクロージャーの程度はそれほど進展しなかった⁽⁴⁾。

さて、改正銀行法は、1975年から1979年にかけて金融制度調査会によって審議され、1979年にだされた答申「普通銀行のあり方と銀行制度の改正について」を受けたものであった⁽⁵⁾（伊藤 1995：250-251）。この答申は、内容の重要性や

(3) ディスクロージャー誌の記載内容については全国銀行協会（旧全国銀行協会連合会）によって最低限の統一開示項目が定められ、指導が行われている。

(4) ディスクロージャーの範囲に関する制限は、1998年の銀行法改正まで維持された。

(5) 答申の内容がすべて改正銀行法に盛り込まれたわけではない。大蔵省が準備した銀行法の当初の法案は、答申に沿ったものであったが、それは自民党による修正をうけることになった。その経緯については、猪口・岩井（1987）を参照のこと。修正の結果、金融自由化を推進するにあたって必要不可欠であった規制当局の責任と権限があいまいになってしまった。われわれの議論との関連では、ディスクロージャー規定と監督規定への修正が重要である。

範囲の広さからいっても、また投入された労力と時間からいっても、わが国金融史上画期的な労作であると評価されている（西村 1999:61）。銀行のディスクロージャーに関する当局の考え方は、この答申のなかで明確に表現されている。

まず銀行は、(1)国民経済的・社会的に大きな影響力を有し、公共性・社会的責任の高い企業である、と規定される。そのうえで、(2)国民の預金を託されている機関として免許を得て成立している企業であり、国民の支持と理解を得る必要があること、等にかんがみ、ディスクロージャーを実施する必要性が一般企業以上に強い、と断定される。これらの理由から、金融機関のディスクロージャーの重点は、国民の預金を託されている機関としての性格および最近における社会的要請等にかんがみ、資金運用状況に置かれることが適当である、と答申は述べている（第10章第1-ロ）。つまり、銀行に特別なディスクロージャーが求められる理由は、なによりもまず銀行の公共性にあると考えられていたのである。

このような答申が行われた背景には、当時、銀行が不動産等の投機の元凶であるとする「反社会性」批判の先鋭化があった（伊藤 1995:251）。そもそも銀行法改正が提起されたのは銀行の社会的責任が追求されたオイル・ショック後の時期である（吉田 1997:125-127, 136-137）。一部企業の物価騰貴をもたらす行動の背後に銀行があるとされ、銀行の社会的責任論が盛り上がり（館 1988:4）、また、「銀行儲けすぎ論等の批判」（関 1979:6）が行われたことが、金融制度調査会への諮問の背景にはあったのである。全銀協が「銀行の社会的責任に関する委員会」を設置して世論の高まりに応えようとする姿勢をみせたことから、銀行批判の厳しさが窺われる。ディスクロージャーの必要性は、このような社会的批判に対するひとつの答えとして主張されている。

さて、この答申において、後の答申に引き継がれていくもう一つの論拠が示されている。それは、自己規正策の一環としてのディスクロージャーの活用で

ある。この答申では特に、銀行に対する「社会のニーズ」を把握するための手段として、ディスクロージャーの役割が著しく強調されている（吉野 1979: 15）。「銀行は社会のニーズを的確に把握する必要があり、ディスクロージャーはそのための手段としても有用である」（第10章第1-ロ）と答申は言う。「特に、銀行がディスクロージャーにより自らの行動と成果を国民に開示しその判断を受けることは、銀行の自己努力を促進する自己規正策として有効であると考え」として、社会のニーズを把握するためにはまずディスクロージャーを行なう必要があると考えているわけである。公共性を全うするには、ディスクロージャーを行い、それに対する反応をもって社会的ニーズがどこにあるかを把握する必要があるということである。

ディスクロージャーに対する社会的反応がどのようなフィードバック・チャンネルを通じて把握可能となるのか、答申は具体的には示していない。しかし、答申の基本的考え方からすると、市場メカニズムのチャンネルのみを想定していたわけではなさそうである。後の議論との関連において重要な論点であるので、やや詳しく見ておくこととする。

この答申は第1章の総論を受けて、第2章で「銀行業務のあり方」が検討されている。第2章は、その第1が「金融資産提供のあり方」、第2が「資金供給のあり方」、第3が「銀行の取引・サービスのあり方」という構成となっている。第3の「銀行の取引・サービスのあり方」では、銀行顧客との取引関係の適正化を検討しており、具体的には消費者信用取引や歩積・両建預金、また店舗規制や営業時間の問題がとりあげられている。

ディスクロージャーは、預金（者）との関連からすると第1の「金融資産提供のあり方」でも、金融サービス一般との関連からでは第3の「銀行の取引・サービスのあり方」でも重要な論点となりうるが、この答申では第2の「資金供給のあり方」との関連においてのみ位置づけられている。資金供給ないしは配分の機能の公共性に高い重要性がおかれ、資金運用に関するディスクロージャー

については、銀行法の改正において法的規定を設けることが必要とされた（金融制度調査会小委員会 1979:9-2-ロ, 吉野 1979:16）⁽⁶⁾。この答申では、資金供給に関連する数多くの論点のなかでも「特に、土地投機等社会的に著しく問題のある企業活動を助長するような資金供給については、これを抑制していく必要がある」との問題意識が示されている。ディスクロージャーの中身は、実にこの問題意識に呼応する形で具体化された。つまり、「資金運用を中心とした銀行のディスクロージャーを拡充」すべきとの考えが主張されているのである。

さて、銀行の「資金供給において期待される役割」を、この答申にそって整理すると以下のようにまとめられる。銀行は、「その公共的機能にかんがみ、国民経済の安定的な発展に資する効率的かつ公正な資金配分を図っていくことが重要」である。そのためには「極力市場メカニズムを通じる競争原理を活用していく」ことが重要であるが、同時に「市場メカニズムを通じる競争原理の活用のみによっては現実には十分ではないことに留意し、銀行が長期的観点に立ち社会のニーズを的確に把握し、自己努力により自主的に経済社会の要請に対応していくことが必要」とされる（第2章第2-2-イ）。基調は市場メカニズムと競争原理の活用にあるが、その例外が資金供給に関する銀行の公共的機能である。

先ほど述べたように、ここで社会的ニーズ把握の手段としてディスクロージャーが登場してくるのだが、答申を統合的に理解しようとする、ディスクロージャーの役割は市場の失敗を補完するところにあると考えるしかない。市場メカニズムがうまく機能しない局面において、銀行が長期的観点にたち、社会的ニーズを把握するためにディスクロージャーを活用すべきだというのである。⁽⁷⁾とすると、

(6) ただし、この提案は実際に制定された銀行法において訓辞規定化されてしまった（吉田 1997:137）。注(5)参照のこと。

(7) 市場の失敗を補完するという意味で、ディスクロージャーは（市場の失敗に対応した）直接的規制と代替関係にある。また、1979年答申も「特定の分野への融資比率の法定等法令による規制を行うことなくディスクロージャーを通じる銀行の自己努力と自己規正により銀行に対する社会的要請と銀行の私企業性との調和を図っていくことが適当である」（10-4-ロ）と明言している。

市場メカニズムに依存しないでニーズを把握するチャンネルが想定されていないからではない。明示的には何も述べられていないが、銀行に対する社会的批判が、マスコミや各種団体から出されていたことが背景にあることを考えるならば、そういった主体が意見表明のために利用するさまざまなメディアがフィードバック・チャンネルとして暗黙のうちに想定されていたといえる。市場のなかで市場メカニズムによって与えられるシグナルのみを用いて、社会的ニーズが把握できるのであれば、それは市場の失敗が回避されている状態であり、前述の市場の失敗を根拠とするディスクロージャーの要請とはまったく矛盾することになる。市場からのシグナルのみで、短期的観点と長期的観点を区別したり、あるいは投資と投機を区分することはきわめて困難である。答申の基本的な考え方は、社会的ニーズを市場の価格と数量に還元できると考える立場とは明確に異なっている。

このように、公共性への社会的要請に応え市場の失敗を補完すものとして、1979年答申におけるディスクロージャーの論理は、理解することができる。なお、改正銀行法におけるディスクロージャーの範囲に関する制限は、この答申で示された意見を反映している。

3 1985年答申「金融自由化の進展とその環境整備」 におけるディスクロージャー

3-1 金融規制の再編

1986年に、預金保険制度の強化が自己資本比率指導の抜本的改革とともに行われた。これは、金融自由化によって生じうる混乱を最小限に抑え、秩序だった自由化を進める目的での規制の再強化であった。預金保険制度の強化および自己資本比率指導を中心とする諸比率規制の改革を先導した答申が、1985年の「金融自由化の進展とその環境整備」であった。⁽⁸⁾ この答申において、ディスク

(8) 1985年答申の背景については澤邊（1998）の第3章参照のこと。

ロージャーの拡充は、金融自由化進展後における金融秩序の維持および銀行の健全性を確保するための三本柱のひとつであった。信用秩序維持の支柱が、預金保険制度であり、健全性確保の二本柱の一本が、自己資本比率指導を中心とする諸比率指導であった。ディスクロージャーの強化は、健全性確保のもう一本の柱だったのである。全銀協（全国銀行協会連合会）は、1987年7月の理事会において、銀行のディスクロージャー制度における統一開示基準を制定している（高田 1987:17）。

この答申は、金融自由化の負の影響を、金融規制体系を再編することで縮小しようと考えていた。答申の第2「健全経営の確保と信用秩序の維持」は、事前の規制の再編を、第3「金融機関の経営危機と信用秩序の維持」は、事後の規制の再編を検討したものである。ここで事前規制と事後規制それぞれの意味は、銀行の破綻前と破綻後のそれぞれにおける公的な介入（ルール）のことである。金融自由化が進展する以前は、行政の強力なイニシアティブの下で、公的な価格カルテル（金利規制等）と公的参入障壁（業際規制等）が築かれていた。さらに、このような規制の仕組みは、内外金融を効果的に遮断していた外為法によって守られていた。⁽⁹⁾規制によって超過レントが保証されていたため金融機関の破綻はきわめて例外的であった。⁽¹⁰⁾このような超過レントが存在したからこそ、例外的に生じた銀行の破綻に際しても、有力銀行による救済合併という形式を利用することができたのである。このようにいわゆる護送船団方式規制の特徴は、事前規制に偏った規制体系だということである。

金融自由化は、護送船団方式的規制を撤廃するものではあるが、それは金融規制の消滅を意味するのではない。金融自由化は、護送船団方式とは異なる規制の導入や強化を伴わなければならない。この答申において提起されていた

(9) 内外金融の遮断規制は、1979年の外為法改正によって大幅に緩められた。

(10) ただし、護送船団方式的規制体系は、新たな利益機会を生み出すイノベーションへのインセンティブをも抑制してしまう。（澤邊 1998：第2章）

のは、そのような規制の再編であった。事前の規制に偏った体系から、事前の規制だけでなく事後の規制をも平常時において利用する体系への変化が求められたのである。

金融自由化が進展するなかで、銀行の健全性を確保するための規制が、事前の規制として位置づけられる。そのような事前の規制として、この答申では、一方には当局による諸比率指導がおかれ⁽¹¹⁾、他方ではディスクロージャーがおかれた。金融自由化が競争原理の導入を意味するかぎり、事前の規制が十分におこなわれたとしても、長期的には個別銀行の破綻は避けられない。競争は、敗者を生み出すのである。その意味で、破綻処理は例外ではなく、平常時の金融行政の一環として行われる必要があった。個別銀行が危機に陥ったとしても、その危機が個別銀行に限定されるならば、それは金融システムの問題ではない。そのような方向へと、金融規制体系を変革しようというのが、この答申の立場であった。

事後の規制とは、個別銀行の破綻が、金融システムを不安定化させないようにするものであり、具体的には中央銀行の担う最後の貸し手機能と、預金保険制度がある。最後の貸し手は、流動性危機の連鎖を未然に防ぐ役割を担い、預金保険制度は預金者の取り付け騒ぎ（の連鎖）をはじめとする破綻銀行の処理に伴う社会的損失を最小化することを目的とする⁽¹²⁾。

最後の貸し手は、何よりもタイムリーに行動することが求められる。流動性危機は時間との戦いである。しかし、最後の貸し手の存在は、モラル・ハザードを誘発する。とくに、最後の貸し手機能の発動条件が事前に明確化されてい

(11) 諸比率指導の中心は自己資本比率指導にあった。自己資本比率指導の役割については、事前のインセンティブ効果を重視する見方と、事後における損失負担能力を重視する見方とがある。これらの点については、澤邊（1998）の第3章を参照のこと。

(12) 預金保険制度の役割には、預金の払い戻しだけでなく、営業譲渡先への資産負債継承にあたっての資金供与などが含まれ、そこでは単なる預金者保護だけでなく借り手保護を視野に含めた金融の円滑化が目的となる。

ればいるほど、モラル・ハザードの危険は高くなる。中央銀行には、曖昧な態度を常に維持する慎重さが要求されている。

預金保険制度は金融システムへの預金者の信頼を確保することを目的としている。預金保険の提供条件を明確化すればするほど、預金者の信頼は高まると考えられるので、預金保険提供機関は中央銀行のように曖昧な態度を維持する必要はない。むしろ、預金保険の存在は、預金者のモラル・ハザードやそれを見越した銀行経営者のモラル・ハザード等のコストを伴っており、そのコストは預金保険提供スキームのデザインによって増大することもあれば減少することもある。しかし、重要な点は、モラル・ハザードを抑制するために、中央銀行のように曖昧な態度を戦略的に利用することはできないということである。それは預金者の信任を根底から掘り崩すことにつながりかねないからである。

1985年答申は預金保険制度の強化を求めた答申であった。金融システムへの一般の信認を獲得するための手段として重要な役割を担うことが宣言されたのである。具体的には、預金保険限度額を300万円から1000万円に引き上げることが提案されていた。預金保険限度額の見直しについては、「モラル・ハザードの防止」や「預金者の自己責任原則との関連等を考慮すれば、その引き上げには慎重であるべきであるとする考え方があり」としたうえで、それでもなお金融自由化後には預金保険制度が従来以上に必要であると主張している（金融制度調査会1985:3-3-2）。

その主張は3点に要約される。第1に、信用秩序への信認を獲得するための手段として預金保険制度の充実が必要であると主張される。「同制度が信用秩序の安定性に対するいわば心理的防波堤として従来以上に機能することが期待される。…こうした見地に立った場合には、大衆預金者あるいは少額貯蓄者の保護という従来制度の趣旨を発展させ、むしろ同制度を一般預金者の保護を通ずる信用秩序の維持のための制度として位置づけることとなろう」。

第2に、モラル・ハザードについては、その危険性を認めるものの、過大視

すべきではないという判断が示されている。というのも「今後、金融機関の経営危機に当たり預金保険制度の直接支払方式が発動される場合もあることを考慮すると、…、これまでの預金の100%保護ともいべき状態から、預金保護の程度に上限が設けられる事態が生ずるとも見ることができる」からである。

第3に、預金保険機構の機能を多様化し、預金者への直接支払方式だけでなく、資産負債継承あるいは合併等に伴う資金援助等の方式を導入することになると、それぞれの方式間での預金者保護の程度が均衡していなければならないとの点が指摘されている。直接支払方式が他の方式よりも、預金者保護の度合いにおいて劣ってしまうと、「直接支払い方式の発動そのものが事実上制約されてしまうおそれがある」というのである。そこで保険限度額を相当程度引き上げることが要請されることになる。

3-2 市場規律と株主の自己責任

前述したように、この答申においてディスクロージャーは事前規制のひとつとして重視されている。公共性とは異なる観点が提示された結果、ディスクロージャーを要求する論拠も新しいものが提示されることになる。その論拠は次のように示されている。つまり、従来の公共性という観点に加え、「金融機関が経営内容を開示することをつうじ、業務の実態のみならず、自らの財務内容を規正する効果をも期待する見地から、金融機関の健全性に関する自己努力を促進するための一つの方策としてこれを活用していくことが適当である」(第2-4-2)という新たな観点が強く打ち出されているのである。

従前のディスクロージャーについては、開示項目の不備と、開示基準の不統一、という二つの問題が指摘されている。すなわち、「公共性の観点が重視された従来の経緯から、資金運用に関する項目について開示が進みつつあるが、これを金融機関の健全性の判断基準として活用していくためにはなお開示項目が不十分な金融機関も少なくな」く、また「開示項目について各金融機関の自

主的な判断に委ねられているところから、開示内容が金融機関により区々となっている。このため、開示された内容に基づき金融機関を相互に比較することが困難であり、金融機関を選択する判断基準として活用しにくい」(第2-4-3-イ)。

今後のあり方としては、「資金運用面のみならず、金融機関の経営の健全性に関するものを拡充していくことが望ましい」(第2-4-3-ロ)とされ、開示項目の充実と統一的基準の作成が求められている。開示項目の充実については、「金融機関の健全性の度合いを反映すると考えられる項目を積極的に開示していくことが期待される」とし、「具体的には、自己資本の充実度、資産内容、収益力、流動性等を中心」とすることが要望された。また「海外における子会社などとの連結財務諸表の開示、あるいは子会社⁽¹³⁾についての経営内容の開示を行っていくことが望ましい」とも述べられている。

さて、ディスクロージャーが、財務的に経営者の自己規正を促進する可能性は少なくとも二つある。ひとつは、ディスクロージャーを徹底することで、外部報告会計制度の拡充が内部報告会計システムの充実を促し、その結果として、経営者自身のリスク認識が深まる可能性である。オフバランス取引等では、外部報告会計制度の拡充が内部報告会計システムの改善をもたらすような場合があった。このような可能性は、内部報告会計システムが実際の業務内容の変化に対応して十分に改善されていないからこそ生じ、銀行においては内部リスク管理システム⁽¹⁴⁾の充実が問題となった。

もうひとつは、いわゆる「市場の規律」を介した自己規正である。これは、A. O. ハーシュマンのいう離脱(Exit)がもたらす効果である(Hirschman 1970)。顧客や株主や、あるいは従業員などが、企業に対して不満を持った場合に、「売り」、つまり離脱オプションが選択される場合がある。そのとき、市

(13) しかし、後述するようにこの答申においても、ディスクロージャーの役割は実質的にはそれほど重視されていなかったことには注意しておく必要がある。

(14) 内部リスク管理システムの改善については、澤邊(1998)の第7章参照のこと。

場メカニズムを通じて、離脱オプションが選択されたという情報は、企業経営者に伝えられ、経営者は自社に対する不満の存在を把握することになり、しかるべき改善策を講じようとする。これが「市場規律」として理解されている仕組みである。問題は、この答申の文脈において、いかなる主体が市場規律の担い手として想定されているかである。

この答申では、預金者に対するディスクロージャーについても議論されている。例えば、ディスクロージャーは「預金者にとっても容易に理解しうるものであることが望ましく、単に計表を開示するのみではなく、それに基づき自由化の進展を踏まえた自らの経営姿勢や資産・負債の状況等について説明を行うような努力が行われることが適当である」(第2-4-3-ロ-1)と述べられている。また、預金者に関して「開示項目の統一化は、今後の金融自由化の進展に伴い、預金者等が金融機関を比較・選択する基準を提供することにもなる」(第2-4-3-ロ-2-i)と主張されている。一見すると、市場規律の担い手としてディスクロージャー情報を利用する主体は預金者であると想定されているようにも思える。

しかし、この答申において想定されている預金者の情報解釈能力はそれほど高くない。預金者は、ディスクロージされた財務情報を、自ら解釈し理解するための能力を、十全に備えていると考えられてはいないのである。計表の開示では不十分で、預金者に理解しやすいように銀行が付加的な説明を行うべきだと主張されているのは、預金者のデータ理解能力を補完するためである。だとすると、この答申は、預金者と銀行の関係について、情報提供者側にある銀行の誘導、ガルブレイスのいう依存効果 (Galbraith 1958)、が預金者に少なからぬ影響力を持っている状況を想定していることになる。ならば、ディスクロージャーを受けた預金者の反応は、かなりの程度、銀行の情報提供行動によって操作される余地があると考えられる。もちろん、このような状況であっても、ディスクロージャーを受けた預金者行動が金融機関の健全性に関する自己努力を促進する可能性は少なからず存在するが、その程度は高いものではないはず

である。この答申において、銀行の規律付けの主たる担い手として預金者が位置づけられていたとは考えがたい。

市場規律の担い手が誰であるか、この答申は明示していない。しかし、自己責任については、答申の第2-1-2「自己責任による健全経営の確保」において、次のように明確に示されている。

今後金融機関の収益構造が変化するとともに、金利変動リスク、為替リスク、貸倒れリスク等が高まることが予想される。このような金融環境の変化に対しては、まず金融機関が自らの経営努力により収益性、効率性を高めるとともに、リスク管理体制を確立し健全経営を確保していくことが必要である。……このような自由化に伴うリスクの増大を金融機関自らの責任において負担する能力を高める見地から、自己資本の充実が必要となる。

引用箇所の前段は、単に経営者の自己責任を述べただけであり、1979年答申にも同様の文言が記されている。これだけでは、ディスクロージャーとも市場規律とも無関係である。しかし、後段において、財務的なリスク負担能力の観点からすると、金融機関自らの責任は、自己資本に表されていることが示される。

それ以前の銀行行政においては資金の外部流出を抑制すべきであるという考えから、配当の増加を伴う銀行の増資について当局は否定的な態度を示してきた。必然的に、銀行は自己資本を充実しようとする内部留保に頼るしかなかった。⁽¹⁵⁾しかし、この答申において、増資に対する考え方は180度転換する。自己資本を充実するためには、増資を積極的に活用すべきであるとの見解が示されたのである。

(15) このような当局の考え方が、1986年以前のわが国における自己資本比率指導を形骸化した原因であると、相澤・世羅（1988）は論じている。

増資については、資本市場の発達を考慮すれば、従来にもまして有力な自己資本充実の手段であると考えられる。また、資本市場のメカニズムを通じて経営効率のよい金融機関に、より多くの資金が配分されることは望ましいことであり、これを容易とするような各般の環境整備を行うことが必要である。(第2-2-2-ハ-2)。

市場による銀行経営の規律付けは、資本市場において行われ、市場規律の担い手は投資家である、との考え方がここに確認できる。上場銀行の場合であれば、むしろ株式市場参加者ということになる。株式市場では、企業が将来生み出すであろうキャッシュフローの現在割引価値の予想が、価格形成の根幹を支えているはずである。企業のキャッシュフロー創出能力は、経営者の能力によって左右される。したがって、投資家が経営能力を厳しく評価しているという考え方が、市場参加者の間で共有されているとしてもなんら不思議ではない。このような共有知識が存在する市場において、市場メカニズムは規律付け効果を強く発揮する。ディスクロージャーによって、経営者に対する信任が維持・強化されるならば株価は維持あるいは上昇するであろうし、逆に、経営者に対する信任が低下するならば株価は下落するはずである、との認識が共有されているからである。このように経営者が、株式市場による評価を重視しなければならないような環境が形成されているとするならば、株式市場に参加している投資家の行動が長期的に合理的である限りにおいて、投資家の売買を介して、ディスクロージャーは確かに自己規正を促進するはずである。

金融制度調査会の答申におけるディスクロージャーの位置づけは、この後はほぼ10年の間大きな変化をみることなく推移した。1990年6月24日には、業態別に縦割りであったわが国の金融制度の枠組みを見直し、相互参入方式導入に道筋をつけた答申『新しい金融制度について』がだされたが、この答申においてもディスクロージャーの論拠は1985年の答申内容を踏襲していた。制度見直しに伴う環境整備としては、「各金融機関の自己規律とリスク把握・管理体制の

強化が基本」であり、これに加えて「金融機関の自己資本の充実、ディスクロージャーの拡充、行政当局のモニタリング機能の向上」等の措置が有効だとの見解が示されている（第1編第4章3-2-1⁽¹⁶⁾）。

なお、1985年の答申の段階でも、一方では健全性指標に関するディスクロージャーの必要性を強調しつつ、他方では1979年答申と同様のそれを制限すべきであるとの矛盾した主張が行われていた。事実、この答申を受けた1986年の諸比率規制の抜本改正時、含み益を考慮した実質値での自己資本比率のディスクロージャーは見送られることになる。

4 1995年答申「金融システム安定化のための諸施策－市場規律に基づく新しい金融システムの構築－」におけるディスクロージャー

1995年12月22日にだされた答申「金融システム安定化のための諸施策－市場規律に基づく新しい金融システムの構築－」は、金融制度調査会にもうけられた金融システム安定化委員会が、同年7月4日の第1回会合から集中的な審議を積み重ね、半年足らずの間に答申としてまとめたものである⁽¹⁷⁾。

周知のように、1995年秋の臨時国会から住専問題は政治問題として先鋭化し、96年の年初からの通常国会は「住専国会」とよばれるほどであった。そこでは、住宅金融専門会社7社の処理に財政資金6,850億円を投入することが、平成8年

(16) 行政のモニタリング機能は、この答申に先立つ中間報告において重視されるようになっていた。行政によるモニタリングは、当局への報告に関わる問題であり、広義のディスクロージャーの一部である。公開と報告との関係は、きわめて重要な問題ではあるが、本章ではこれ以上の言及を避ける。

(17) 1994年6月21日にだされた金融制度調査会基本問題検討委員会中間報告「金融自由化と金融機関の経営の健全性確保について」は、その副題が「－自己規律による創造的経営を目指して－」であった。1994年答申の副題では、「市場規律」が自己規律にとってかわっている。また、同じ金融機関の健全性確保について論じながら、中間報告は「自己規律」を、1994年の答申では「ディスクロージャーの推進による預金者自己責任原則の確立」が重視されているように、微妙だが重要な変化が生じている。

度予算として決められた。一般会社である住専の処理になぜ公的資金を投入するのかといった不満が国民の間で高まっている中での政治決定であった（吉田 1997:154）。金融秩序維持のためへの公的資金の投入が、95年答申の背景にはある。

1995年答申の構成上の特徴は、不良債権の早期処理という「現下の喫緊の課題」への対処法が、「市場規律に基づく新しい金融システムの構築」過程の一部となっていることである。この答申の構成は表1のようにになっている。

表1 1995年答申の構成

1. 不良債権問題の早期処理と今後の金融システムのあり方
2. 金融機関経営の健全性確保のための方策
 - (1) ディスクロージャーの推進
 - (2) 早期是正措置の導入
 - (3) その他の方策
3. 金融機関の破綻処理のあり方
 - (1) 基本的考え方
 - (2) 破綻処理手続きの整備、預金保険制度の見直し等
 - (3) 当面の破綻処理のための時限的枠組み
4. 信用組合を巡る諸問題
 - (1) 信用組合の業態転換について
 - (2) 信用組合に対する検査・監督の充実
 - (3) 信用組合等の健全性確保
5. 信用組合の破綻処理について
 - (1) 国と地方の役割
 - (2) 公的資金の関与
 - (3) 整理回収銀行（仮称）の整備
6. 住専問題

注目すべきは、金融機関の健全性確保の手段として、第1にディスクロージャーがあげられていることである。⁽¹⁸⁾これ以前の答申では、当局による諸比率指導やモニタリングの後におかれていたディスクロージャーが、この答申では第一に登場している。「ディスクロージャーは、金融機関経営の透明性を高め、市場規律により経営の自己規正を促すものであり、金融機関の不良債権の早期処理を促す上でも大きな意義を有する。また、預金者の自己責任原則確立のための基盤としても重要である」(2-1)と、ディスクロージャーの推進は、市場規律に基づく新しい金融システム構築の要石とみなされている。

このようなディスクロージャーへの期待は、1985年の答申における「自己規正の手段としてのディスクロージャー」とどこが異なっているのであろうか。実は、ディスクロージャーの役割がこれまで以上に重要になっているにもかかわらず、この答申は、ディスクロージャーがどのような理由から上記のような様々な役割を果たしうるのか、説明らしい説明を全くといていいほど行っていない。ディスクロージャーの有用性は自明のものとされているのである。

このようなディスクロージャーの有用性に対するきわめて楽観的な考え方は、バブル経済の発生とその崩壊の原因に対して答申が示した反省とはいかなる関連にあるのだろうか。この答申によれば、不良債権問題の背景のひとつには、市場規律が十分に機能しなかったことがある。「金融の自由化の進展により金融機関の抱えるリスクが増大したにもかかわらず、経営における自己責任意識の不徹底等から金融機関自身の経営の健全性確保が必ずしも十分に行われなかったこと……また、市場のチェックを通ずる経営の自己規正効果が十分に働いていなかったことや、さらに監督当局の従来の行政手法が金融機関の健全性を早期にチェックし是正を求めることができなかったことも否定できない」(1-2)。

(18) 健全性確保の手段としてあげられている「ディスクロージャーの推進」と「早期是正措置」はともに、1981年銀行法改正時の当初の法案には明示されていたにもかかわらず、政治過程において骨抜きにされた規定であった。本章の注5参照のこと。

前節で確認したように、市場規律の担い手としてディスクロージャー情報を利用することが期待されていたのは、資本市場参加者であった。ところが、バブル経済の発生から崩壊にかけて、銀行に対する資本市場の規律付けは十分でなかった。その理由はこの答申において明らかにされていないが、「ディスクロージャーが充実の過程」にあるとの認識が示されていることからすると、ディスクロージャーが十分ではなかったため市場規律が満足に働かなかったということなのかも知れない。だとするならば、ディスクロージャーの推進に伴い改めて強調されるべきは、資本市場参加者の自己責任であるはずだが、1995年答申は、預金者の自己責任原則の徹底という主張が前面にでているのである。

この答申において、ディスクロージャーの役割が強調される理由の一つは、金融システム安定化のための他の代替的施策が財政的に困難であったり、政治的に不可能であることが隠されているとも考えられる（山地 1998:106-107）⁽¹⁹⁾。しかし、1995年の答申は、金融秩序維持のためには、理屈抜きで公的資金を導入すべきであるとの考えを示した答申である。本答申が、住専や信用組合の破綻処理への公的資金の導入にお墨付きを与え、時限措置としてではあるが、預金保険制度の上限を超える預金に関しても預金者に自己責任を求めることはしない、という判断を示した。「諸般の事情を考慮すれば、……、預金保険機構

(19) 山地（1998）では、「今日銀行業に情報公開が求められているとすれば、『秘密経営』が破綻したからではなく、『預金保険機構』が、さらに日本的に言えば、戦後の護送船団方式を中心とした大蔵省の銀行管理政策が破綻したからである」とし、「情報公開と市場競争原理による不良金融機関の淘汰という主張は、他方で『預金保険機構』の充実にかかるコストの削減という政府の行政改革と監督官庁の直接管理の責任放棄、さらには一元的情報収集による大蔵省の新しい指導的地位の確保という政策実施のためのカモフラージュ的色彩が強い」と結論付けている。この議論は、ディスクロージャーによる問題の隠蔽効果を強調するものである。われわれも、ディスクロージャーの隠蔽効果、あるいは可視性の付与による不可視性の創出（岡野 1995）を認めるが、以下に述べるように、ディスクロージャーの教育学習効果を重視すべきであるとする。その結果として、山地（1998）とはやや異なり、金融システム安定化のための財政支出を受容する世論形成、監督官庁の厳しい経営介入を是認する世論形成の手段として、われわれは金融制度におけるディスクロージャーの拡大が利用されていると理解するとともに、預金者側に生じている変化を重視するという相違が生じている。

の中に今後5年間の臨時異例の措置として特別基金を設けることとし、同特別基金からペイオフコストを超える資金援助等を行うこととすることが適当である」(3-3-2)⁽²⁰⁾。また「特別基金の資金繰りのために日銀資金が必要となろう」(3-3-4)。つまり、この答申は、一方ではディスクロージャーをてことした預金者の自己責任原則の確立を強く訴えるとともに、他方では、時限措置期間中について預金者の自己責任は棚上げし、そのためには公的資金の導入を辞さない、という考えをはっきりと打ち出したのである。

預金者の自己責任原則は、ディスクロージャーが十分に進展するまでは問わないで、というのはもっともらしい主張である。このような主張は、ディスクロージャーが改善されることで、市場規律に基づく新しい金融システムにおいて、預金者の合理的行動が銀行経営の健全化を促進するという考え方に基礎付けられているのかも知れない。この答申の構成をみるかぎり、そう考えるのが当然にも思われる。なにしろ、市場規律に基づく新しい金融システムの構築を目指すなかで、金融機関の健全性を確保するための第一の手段としてディスクロージャーは位置づけられ、預金者の自己責任が繰り返し強調されているのである。しかし、ディスクロージャーの拡充が、金融機関の健全性を保証するのであろうか。また、その結果として、金融システムの安定はもたらされるのであろうか。

²⁰⁾ この臨時的措置を行った背景には、「国民はあの時点で、ペイオフ（100万円までの元本しか保証されない）に納得しただろうか。そういうことは起こらないように思わせてきた金融行政にも責任があるが、バブル崩壊以前には預金者は日本の金融システムを全面的に信頼していた。誰もそれを疑わなかった。だからペイオフは避けざるを得ず…」(西村 1999:106)という行政側の認識があった。1985年答申の内容を完全に否定する、しかも実証不可能なこのような認識と論理が政策的判断の基盤にあったことは興味深い。国民がペイオフに納得していたらばどうだったのであろうか。危機的状況下でのペイオフ導入がもたらす経済的帰結に対する判断も無視し得なかったはずである。

5 ディスクロージャーの推進と預金者の自己責任原則

われわれは、「ディスクロージャーの拡充による預金者の自己責任原則の確立」という95年答申の主張は、市場規律の担い手としての預金者の役割だけでなく、金融秩序の維持コスト負担者としての預金者の役割への期待を反映していると理解すべきだと考える。その理由は、第一に、理論的にはディスクローズされた情報を預金者が合理的に用いた（あるいは合理的に判断して用いない）結果、金融秩序が安定するとは必ずしもいえないことがある。これと関連して、預金保険制度が確立しており最後の貸手機能も制度化されている今日では、ディスクローズされた情報を利用するインセンティブは、銀行預金をポートフォリオの一部として利用する投資家と、決済利用目的で銀行口座を利用している預金者とは異なることがある。第二に、前述のように、現実問題としては、預金および類似金融商品の全額保護が5年間の暫定的措置として宣言されたことがある。金融システム安定化のための緊急措置は預金者の自己責任を問うことではなく、預金者の自己責任を棚上げすることにあった。そこでは預金者による金融機関の選択（淘汰）ではなく、公的資金投入への同意が必要とされているのである。

周知のように、情報の非対称性が存在する下で、銀行の預金払い戻し能力低下のうわさに対する預金者の合理的な行動は、預金の払い戻しを求めることである。ほとんどの預金者にとって、うわさの信憑性を確認するコストが、払い戻しを求めるコストよりも高いことは明白である。うわさに対して、個別銀行がきわめて脆弱であることは直感的にも理解できる。うわさに対して頑健性を持ちうるのは、うわさよりもその銀行の信用が大きい場合であり、それは個別銀行の信用というよりは銀行業界の信用、つまり「預金に対する一般の信任」（堀内 1983：17-20）に依存する。うわさを笑い飛ばすことができる世界と、そうではない世界とでは、銀行の価値について異なる均衡が存在しているので

ある (Diamond and Dybvig, 1983)⁽²¹⁾。さらに、銀行の流動性が決済システムの中で互いに密接に関連しているため、取り付け騒ぎは連鎖反応を引き起こしがちである。他産業と比較して、銀行業における連鎖反応は、その速度が速く、規模が大きく、深刻な悪影響を経済全体にもたらすと考えられている (Crockett, 1997)。

金融システムの内在的な脆弱さに対応する形で、最後の貸し手としての中央銀行が生まれ、預金保険制度が発展してきた。⁽²²⁾ イギリスのビッグバンを見ても明らかのように、金融自由化がはかられた後も、リテールの世界では「自己責任原則」ではなく「金融サービス利用者の保護」の整備こそが制度的な課題であった。

実はわが国でも、自己責任原則の妥当する範囲とそうではない範囲についての基本的考え方は諸外国と変わりなかった。1987年に、金融制度調査会の制度問題研究会が行った報告「専門金融機関制度のあり方について」では、ホールセールの世界とリテールの世界を区別する必要性が明確に提起されていた。自己責任原則がほぼ全面的に妥当するのがホールセールの世界、そうではないのがリテールの世界、と整理されていたのである (伊藤 1995:242)。だが、日本では、金融サービス法に相当する立法が行われる以前に、預金者の自己責任原則の確立がディスクロージャーをてこに主張された。

たしかに、ディスクロージャーによって、情報の非対称性が軽減されるならば、そうではない場合と比べて、預金者の合理的行動が金融秩序の維持に及ぼす悪影響は減少すると考えられる。もちろんそのためには、ディスクローズさ

(21) 95年当時の状況は、銀行制度に対する一般の信認が低下していた状況だと考えることができる。

(22) 中央銀行や預金保険制度の歴史については、Goodhart (1995), Crockett (1997) 等を参照のこと。ここで注意が必要なのは、中央銀行や預金保険制度は、少なくともイギリスでは、ともに自生的に生まれてきたことである。市場メカニズムの限界を克服するために、銀行自らが工夫した結果が預金者保護制度であるといえる。

れた情報の信頼性がなんらかの方法で確保されていることが前提となる。この前提が満たされているとしても、ディスクロージャーの改善がエージェンシー・コストの削減を実現するためには、ディスクロージャーされた情報を預金者が理解し行動しなければならない。そのような現実的基盤がわが国に存在するのかどうか、疑問がないわけではない。しかし、ここではまず、ディスクロージャーが適切に行われれば行われるほど、また預金者の自己責任原則が徹底していればいるほど、金融システムは脆弱になるかもしれない可能性が存在することを確認しておく。

例えば、ある銀行の預金支払い能力が急速に低下しており、その情報が速やかに預金者に伝えられた場合、自己責任原則の下にある、つまり預金保険制度によってカバーされていない預金者は預金の払い戻しを要求するはずである。その結果、破綻すべき銀行が速やかに破綻するのは望ましい帰結であるといえる。問題は、一銀行の破綻が他の銀行に連鎖しないかということである。単純に考えれば、ディスクロージャーが適切に行われているのであるから、他の銀行の健全性が疑われる心配はないように思える。しかし、これは時間の問題を捨象した非現実的な考えである。決済システム網のなかで、ひとつの銀行の破綻は、他の銀行の流動性に即座に影響を与える。このスピードこそが、金融システムの特徴である。

流動性危機の連鎖に対しては、最後の貸し手機能が対応することができる。しかし、預金者が、流動性危機連鎖の可能性を適切に判断するためには、中央銀行が最後の貸し手機能を発動する条件を事前に知っていなければならない。そうでなければ、流動性危機は連鎖する可能性が高いと考え預金の払い戻し要求は拡大するはずである。これを防ぐには、中央銀行が事前に発動条件を明示する必要がある。しかし、これは既述のように、銀行の深刻なモラル・ハザードを引き起こす。つまり、信用不安の連鎖を、預金者の合理的行動を通じて回避しようとするならば、最後の貸し手機能の発動条件を明確化しなければなら

ないが、それは銀行のモラル・ハザードを惹起することになる。ここに預金保険制度がそれ独自の役割を果たす余地が生まれる。

預金保険制度が存在することで、預金者の合理的行動から生じる信用不安の連鎖は軽減されることになる。預金保険支払いスキームに従って、預金者は信用リスクを負担せずすみからである。もちろん預金保険制度は、そのコストとして銀行や預金者のモラル・ハザードの危険性を伴っている。伴ってはいるが、それは必要なコストであり、別途対応が求められるべきものである。

問題は、預金保険制度はポートフォリオの一部として預金を保有する投資家（＝預金者）の利益を保護することはできるが、決済利用目的で銀行口座を維持している銀行利用者（＝預金者）の利益や、銀行から資金を調達している銀行利用者の利益は保護し得ないことにある。決済性預金や貸し手保護の問題である。決済利用目的では、その口座が利用できることそれ自体に便益があるので、預金保険はその便益を保護することはできない。また、ポートフォリオの一部として預金を保有しているならば、預金保険限度額で分散預金すれば信用リスクを回避することができるが、決済性預金の場合にはリスク分散する事はできない。したがって、取引先銀行が破綻した場合には、決済利用目的の便益を失うばかりでなく、預金をも喪失するリスクを負担しなければならない。投資家（＝預金者）と異なり、決済性口座の利用者（＝預金者）は、国債のような代替的な資産運用手段を利用することもできない。選択は、銀行間の選択でしかないのである。つまり、決済性口座の利用者は、ディスクロージャーされた情報を適切に利用することで大きなベネフィットを得ることができる立場にある。

決済性預金口座を保有している銀行から事業活動への融資を受けている場合、ディスクロージャー情報を利用することから得られるベネフィットはいつそう大きなものとなる。取引先銀行が万一破綻した時の負担が、資金繰りを確保し新たな融資先を見つけなければならないだけ大きいからである。ところが、ディスクロージャー情報利用のインセンティブが大きなこの種の預金者の合理的行

動は、金融秩序を著しく不安定化させる危険性を持つ。というのは、このような預金者（＝決済利用目的＝融資先企業）は、ごく小さなシグナルにも敏感に反応するであろうし、その結果、不健全性が高まったと思われた銀行からは、預金が流出するだけでなく、貸出資産の劣化も急速に進むであろうからである。なぜならば、他の銀行から融資を受けることのできる優良な貸出先企業からまず流出していきだらうからである。そしてこれは、資産の劣化を通じてその銀行の健全性をいっそう低下させることになる。資産が劣悪化した銀行が実際に破綻した場合、その銀行から融資を受けていた企業は、情報の非対称性より、別の銀行から融資を受けることが困難となる可能性が高く、経済全体の観点からは望ましくない帰結がもたらされかねないことになる。つまり、複数均衡の望ましくない均衡の近傍に現実があると思われる状況において、ディスクローズされた情報を合理的に利用することが最も合理的な経済主体が合理的に行動することは、金融秩序のいっそうの混乱を招きかねないのである。

金融秩序維持という建前のもとでディスクロージャーが制限されてきたわが国の戦後金融史を見るまでもなく、ディスクロージャーの拡充が金融システムの安定性をもたらすかどうかは自明ではない。また、各国の金融史が示しているように、信用秩序の維持には預金者保護制度の整備が大きく寄与してきた。預金者の自己責任原則の例外が預金者保護である限りにおいて、自己責任原則の徹底は預金者保護の後退を意味するはずであり、だとすると、それは、金融システムの安定化と矛盾するはずである。⁽²³⁾ ディスクロージャーは、預金保険

(23) 前述のように、1985年の答申はこのように預金保険と預金者の自己責任原則をトレードオフ関係として理解している。また、護送船団方式と金融自由化後の預金保険制度を比較して、預金が100%保護されていた状態から、預金保護に上限が設けられる仕組みへと変化するであろうとの認識も示されている。1995年答申をめぐって議論が錯綜するのは、本文中でも述べているように、一方では預金者の自己責任原則が強調されながら、他方では、預金の全額保護が正当化されていることにある。次節で論じることになるが、預金者の自己責任原則に基づく金融秩序におけるディスクロージャーと、金融危機を乗り越えるためのディスクロージャーは、異なる役割を担っている。

制度や最後の貸し手機能を代替するものではない。

金融システムの安定性と効率性を両立させるために発展してきた預金者保護制度は、モラル・ハザードを引き起こす潜在的可能性を伴っている。金利規制などによって抑制されていた経営者や預金者のモラル・ハザードが、金融自由化によって顕在化したことは、アメリカのS&L危機等によってよく知られている。モラル・ハザードを回避する適切なインセンティブ・メカニズムが必要であることに議論の余地はない。しかし、前述のように、そのインセンティブ・メカニズムが、市場原理主義的なディスクロージャーによる預金者の自己責任原則の徹底だけではないことも明らかである。市場メカニズムの自律的調整に委ねることができなかつたからこそ、モラル・ハザードの原因である預金者保護制度は登場したのである。

預金者の立場からすると、ディスクロージャーの拡充によって改めて自己責任を受け入れる意味ははっきりしない。制度的に保護されていない範囲について、一般預金者は常に自己責任を負わされてきた。戦後のわが国における債務者利益と債権者損失の存在ひとつをとってみても、預金者がどのような形で自己責任を負ってきたかが理解できる。⁽²⁴⁾ 預金者がどう意識していたかとは全く関係なく、実質的な観点からすると、経済的事実としては、預金者は常に自己責任をとってきたと考えることもできる。

もちろん、わが国でも1971年に預金保険が制度化されており、形式的には預金者保護の範囲内において名目的な預金の保護は行われることになっていた。⁽²⁵⁾ このような名目的な預金の保護こそが預金者の意識にあったことだとすると

(24) 債権者利得について中居(1986a, 1986b)を参照のこと。

(25) このような名目的な観点からの議論に対しては、銀行破綻が存在しなかつた護送船団方式の下では実質的に預金者は保護されていた、という反論がなされるかもしれない。しかし、前段で論じたように、実質的に考えるならば、預金者は護送船団方式のコストを負担する側であった。実質的な観点から議論するためには、まず預金者保護の概念を実質的に定義する必要がある。

おさら、預金者の利己的な立場になって考えれば、ディスクロージャーと引き替えに預金者保護の弱体化を望む理由はない。既得権益以上の便益をディスクロージャーがもたらさないかぎり、預金者が預金者保護の代わりにディスクロージャーを求めるとは考えがたい。

金融秩序の維持に責任をもつ当局の立場からすると、金融危機の最中に預金者の自己責任を問うことには大きな危険が伴う。充実したディスクロージャーが行われたとしても、そのディスクロージャー情報を利用するであろう預金者の合理的行動が、信用危機の連鎖的拡大をもたらしたとしても理論的にはなんらおかしくない。マクロ的に不良資産が巨大であるならば、さらに危険は拡大する。

金融システムの安定性と預金者保護制度の歴史的関連を考えても、情報の非対称性が存在する下でのマイクロ行為理論を考えても、自己責任原則を根拠に預金者保護ではなく、ディスクロージャーの拡充によって、預金者の合理的行動が金融システムの安定性を保証する、と信じる根拠は希薄なのである。⁽²⁶⁾ 危機下にあった金融秩序からすると、ディスクロージャーの推進によって預金者の自己責任原則を確立するという主張に、銀行の破綻処理にペイオフ方式を利用し、預金者に破綻処理コストの一部負担を求めるといふ政策的選択肢の確保以上の何かを見いだすことは困難なのである。そしてこのペイオフという政策的選択肢は、95年の答申によって「臨時異例の措置」として選択肢から除外された。現実には、預金者保護は拡大されたのであって、自己責任が徹底されたのではなかった。そのかわりに、決済システムとはなんら直結しない、したがって預金者保護とも信用秩序維持とも直接関わるものではない住専の処理に対する公

(26) 政策立案者が、自己責任原則を根拠に預金者保護の必要性を軽視し、ディスクロージャーの拡充によって金融システムが安定化すると考えていたわけではないし、そのような考えに基づいた主張が行われたわけでもない。前述のように、臨時的に5年の間、預金者は全面的に保護されることが決定された。ディスクロージャーは、この臨時的な全面的保護を常態に戻すために要請されているひとつの条件でしかない。

的資金の投入が正当化された。ペイオフ・コストの負担が求められるかわりに、預金者一般に対して公的資金投入への同意が求められていたのである。ディスクロージャーの推進は、このような臨時異例の措置に対して「納税者の十分な理解が得られるようにできる限りの努力を傾注」（金融制度調査会 1995）する一環として存在していると考えるのが素直である。この意味で、ディスクロージャーと預金者の自己責任原則の関係は、経済的というよりは政治的な性格を持っている。

しかし、ディスクロージャーすなわち自己責任という認識はいまや社会常識になっているように思われる。ディスクロージャーが十分になされているならば、預金者といえども自己責任を受け入れざるを得ないというのが一般的な認識⁽²⁷⁾になっている。ディスクロージャーは、自己責任原則の単なる前提条件のひとつであったはずなのに、いつの間にか自己責任原則の必要十分条件となっ

(27) 例えば、全国銀行協会連合会が一般預金者向けに作成した『超入門ノ銀行のディスクロージャー』では、預金者も銀行に対する債権者としてディスクロージャー情報を活用すべきであると説明されている（全国銀行協会連合会 1995:3-4）。また、日本経済新聞1995年6月16日7ページ「不良債権処理を問う(3)ソロモン・ブラザーズ・アジア、アリシア小川氏」では、大蔵省が発表した不良債権の処理方針をどうみるかという質問に対し、「大蔵省の発表は預金者や投資家、企業への警告だと受け止めている。預金者には『もっとあなたの銀行について知りなさい』と警告しているわけで、五年以内にはペイオフによって自己責任を求めることを表明したとみている」と答え、自己責任を問うための環境整備としてディスクロージャーの充実が最重要課題であると述べている。同紙の同年8月17日17、16ページの「預金者のモラルハザード」では、「一時的な信用秩序の揺らぎよりも、「預金者のモラルハザード（倫理観の欠如）」に伴う長期的なコストの増大こそ問題である。預金者の自己責任を問える環境の整備、とりわけ経営情報の思い切った開示を進めることは焦眉の急である。公開された経営情報によって、市場や預金者が金融機関を正当に評価・選別し、金融機関の自然な淘汰が進む環境を一刻も早く実現すべきである」と、市場規律の担い手として預金者がディスクロージャー情報を利用するという図式の上で主張が展開されている。さらに、同紙同年11月9日7ページ「預金は銀行への融資と同じ、城南信金理事長講演」では、「規制緩和と企業経営」をテーマとした講演が紹介されている。そこでは「今後預金者は、預金を金融機関に対する融資であると考えなければならない」との指摘が行われ、「金融機関の経営方針や財務内容を徹底的に点検すべきで、もしそれを怠って金融機関が経営破たんした場合は、預金者が自己責任を負わなければならない」と強調されていた。また最近では、日本経済新聞1999年6月14日4ページ「どうするペイオフ3 預金者の自己責任、銀行、重み増す情報開示」等がある。

たかのような認識が一般化した。ディスクロージャーの拡充がすなわち自己責任原則の確立である、とディスクロージャーと自己責任が不離の一組として理解されるようになったのである。しかも、このような社会的認識は、実際に銀行がディスクロージャーを拡充していったことによって、その現実的基盤を強固にしてきたように思われる。

預金者の自己責任原則の徹底とディスクロージャーの推進との間に想定されている関係は、社会的帰結という公共的観点からも、個々の預金者の利己的な立場からしても、明確でない。むしろ、預金者にとっての私利益の最大化と預金者保護の縮小は矛盾し、ディスクロージャーの拡充を通じ預金者の自己責任を徹底することは金融システムの安定化と矛盾するように思われる。だとすると、金融システムの安定と預金者による市場規律は、ディスクロージャーをかすがいに、言葉の正しい意味で不離不即となる⁽²⁸⁾。問題は矛盾する概念が背反しないのはなぜかである。

6 ディスクロージャーの動的な役割

金融自由化初期における答申から、自由化の環境整備をうたった答申、そして不良債権処理をすすめるなかでの答申、という3つの答申におけるディスクロージャーの位置づけをみてきた。このような簡単な整理からも、ディスクロージャーが必要とされる根拠が、時代とともに移り変わってきたことが明らかと

(28) 実際、その後1997年に出された答申「我が国金融システムの改革について－活力ある国民経済への貢献－」では、金融機関等の利用者の保護の必要性が明記され、リテールの世界においては自己責任原則の適用を制限すべきであるとの考えが採用されるようになった。「個人の利用者が、……、その専門的知識や損失負担能力に限界があるなど、実際には、金融機関等に対して全く対等の立場にあるとはいえず、当事者間の取引関係を全てその自治に委ね、最終的には司法手続を通じてトラブルの処理を図ることとすれば、個人の利用者にとって、現実的には、費用等の面で著しい不利益が生じる場合があると考えられる。……利用者保護のためのルールのあるあり方を検討する必要がある。」

なった。

1979年答申では、銀行の公共性がディスクロージャーの根拠であった。それは裏返せば、免許を与えた政府の責任、つまりは政府統制の責任とディスクロージャーの相関関係を認める立場であった。だからこそ、実質的にディスクロージャーの必要性は軽視されていた。当局への報告水準とディスクロージャー水準の乖離が当然視されており、この意味で透明性という概念の存在する余地はなかった。

1985年答申では、自己責任という考え方が前面に押し出されており、自己規正の手段としてディスクロージャーが位置づけられていた。ここで、自己責任は銀行経営者の責任のことをまず意味しており、さらに財務的側面から自己資本こそが自己責任能力を担保するものであるという考え方が示されていた。間接的ながら、また市場規律という言葉は用いられてはいなかったが、ディスクロージャーと経営者の自己規正を結ぶ中間項として株主が位置づけられるようになったと理解できる。つまり、この答申において、ディスクロージャー情報の利用者として意識されていたのは資本市場の参加者であった。

それが、1995年答申では、市場規律のためのディスクロージャーという考え方が、これまでになく強く、しかも当然のこととして主張されることになる。さらに、ここで市場規律の担い手として、自己責任原則の確立が求められたのは預金者であった。ところが、この預金者の自己責任原則とディスクロージャーの結びつきを、金融システムの安定化への貢献という観点から把握する見方には大きな疑問があることも示された。

銀行の公共性と政府の責任から、銀行経営者の自己規正と株主の責任を経て、市場規律と預金者の自己責任、とディスクロージャーをめぐる考え方は変化してきた。むろん、ここでどの立場が優れているといったことを問題にしたいのではない。そうではなく、このような大きな変化があったにもかかわらず、それぞれの答申が社会的に受け入れられてきたのはなぜか、ということこそを問

題として採り上げる必要があると考える。

市場規律に基づいた新しい金融システムを構築するために、ディスクロージャーを推進し、預金者の自己責任原則を確立しなければならない、と述べる1995年答申は、金制調の意図をおそらくは超えて、ディスクロージャーの持つ二元性を白日の下にさらしている。そのディスクロージャーの二元性とは、自己責任原則に基づく合理的システムの前提条件としてのディスクロージャーと、自己責任原則に基づく合理的システムを構築する手段としてのディスクロージャーである。前者は、ある種の定常状態のなかでのディスクロージャーの静的な役割であり、後者は、そのような定常状態に向かう過程におけるディスクロージャーの動的な役割である。

95年答申にみられるある種の混乱は、この二元的なディスクロージャーの2つの役割を共に重視せざるを得なかったことにある。新しい金融システムにおいて、ディスクロージャーは基盤的な役割を担う⁽²⁹⁾。しかし、現状は、その新しい金融システムとはまったくかけはなれた状態にあり、その現状を克服するためにもディスクロージャーは利用しなければならない。ところが、ここにもみられるディスクロージャーの二つの役割は本質的に矛盾している。

自己責任原則の前提としてのディスクロージャーという主張は、ディスクロージャーが十全に行われることによって、預金者が、預金先を合理的に選択する自由を獲得し、実質的な選択の自由が保証されている限りにおいて、市場メカニズムは社会的に望ましい帰結をもたらすという考え方に基づいている。このような考え方を最も単純に示すモデルが、完全競争市場であることは論をまたない。ディスクロージャーは、自由で合理的な選択を支援するからこそ重視されている。

(29) もちろん、それは複数ある均衡のうち望ましい均衡の近傍に現実があるという判断がなされるかぎりにおいてのことである。

しかし、ディスクロージャーが、自己責任原則に基づく合理的システム構築手段として機能しうるのは、ディスクロージャーが預金者の選択の自由を奪うからである。⁽³⁰⁾つまり、預金者から、「自己責任原則と市場規律に基づく金融システム」以外の選択肢を排除するからこそ、ディスクロージャーは現状改革手段として機能しうる。

1979年答申や1985年答申では、このディスクロージャーの二元性は明確ではなかった。それは、公共性や株主の自己責任を重視したそれぞれの答申において、ディスクロージャーの制限規定が設けられていたことと関連している。つまり、それぞれの答申が理想とした金融システムのなかにおいて、ディスクロージャーに期待されていた役割はそれほど大きなものではなかった。ディスクロージャーやそれに反応した社会からの声、あるいは市場からの声よりも、当局の役割の方が重視されていたのである。また、当局の指導能力への依存という基本的特徴は実質的に維持されていたため、システムを大きく変革しなければならないという意識もそれほど強いものではなかった。つまり、現状変革手段としてのディスクロージャーの役割もそれほど大きくなかった。ディスクロージャーの二つの役割が、ともにそれほど重視されていなかったがゆえに、両者の矛盾は顕在化しなかったのである。

ところが、1995年答申では、ディスクロージャーの二つの役割はともに重視されている。とりわけ現状改革手段としてのディスクロージャーの意義はきわめて大きかった。そして、近年の預金者の意識変革をみるかぎり、ディスクロージャーは期待されていたとおりの成果を挙げているようである。

ディスクロージャーが拡充された結果、この間、預金者に、ある種の意識の変革が生じている。預金者は、自らを預金者としてではなく、金融商品の投資

(30) 金融システムからの離脱というオプション、あるいは金融制度改革に反対する発言を行うオプションが、選択肢として存在しているし、またそのようなオプションを選択した預金者もいたが、総体としては圧倒的な少数であったと考えられる。

家として自らを理解するようになってきているようである。⁽³¹⁾つまり、預金者の新しい定義の一部として、ディスクローズされた情報を利用して、リスクとリターンを判断し、自らのプリファレンスに合致した金融商品を利用する経済主体、といった自己認識を受け入れつつある。つまりディスクロージャーはある種の学習過程を引き起こしている。

ここで学習される論理は単純なものである。それは法的な概念と経済学的な概念が結びつくことによって非常に強力な規範的命題を作り上げることに成功している。法的な立場からは、「自己責任に基づいて、合理的な経済判断を行うためには、適切な情報が必要であり、適切な情報が提供されていたと認められたときのみ自己責任を問題にすることができる」とされる（上村 1995）。たしかに公開は、投資家が「提供された情報を適切に研究し、しかるのち、合理的な投資決定をおこなうであろうという、個人的判断に対する信頼を前提」（Johnson 1973 : 46,津守1979 : 104）として採用される。この命題が、自由主義的経済学の基本的主張である分権的意思決定による社会的調和の達成というもうひとつの命題と結びつくと、非常に強力な規範的命題が誕生する。適切な情報に基づいてひとびとが合理的に行動するならば、社会的な調和が達成されるはずである、という主張がそれである。このような主張が専門家の常識になり、その常識の布教が行われるとき、社会的に善良な市民でありたいと願うひとびとは、自らが経済合理人にならなければならないと自覚するようになる。

一般に、自己責任は例外的にしか免れることのできない現実であり、経済活動において自己責任を免れることができる領域は広くない。この意味で、自己責任は個人にとって自明の前提となる（澤邊 1998 : 59-63）。したがって、専

(31) もちろん、自らを金融商品への投資家と見なし得ない活動を行っている主体（決済性預金を事業活動のために保有している主体）は、預金者の新しい定義を受け入れることが困難であり、だからこそ、決済性預金をめぐる議論は容易に解決されないと予想される。

門家によって定義された「適切な情報」が提供されるようになると、社会的調和を望む個人は、(利己的な)経済合理人になる義務を負うという驚くべき社会的認識が生まれることになる。この命題が強力な規範的影響力を持つのは、この命題が利己的な人間を正当化するだけでなく、(経済的見地からすると)利他的なひとびとの動機にも合致する行動原理を提示しているからである。

ここにわれわれは大いなるパラドックスをみる。自己責任原則の前提としてのディスクロージャーという言説は、独立した選好をもった意思決定主体が合理的に行動する世界というヴィジョンに基づいている。ところが、その言説が現実にもたらしているのは、自己認識のレベルでの意思決定主体の意識変革である。ディスクロージャーによって、市場経済学の世界観の前提である合理的主体が形成される局面を、われわれは近年経験してきている。

7 おわりに

市場規律の分析に大きな影響力を与えた研究のひとつとして、A. O. ハーシュマンの『離脱、発言、忠誠』がある(Hirschman 1970)。市場メカニズムが経営者に問題の存在を告げ、経営改善を迫るのは、市場メカニズムが市井のひとびとの声なき声を総体として反映し経営者に伝達するからである。市場参加者の意見は、市場における売買を通じて価格や数量に反映される。不満を持った市場参加者は、「売り」つまり当該企業との関係からの「離脱」を選択する。このような市場の声なき声を反映するからこそ、市場は規律付けを行うことができる、とハーシュマンは考えた。

ハーシュマンの卓越性は、経営者に規律付けを与えるチャンネルが、市場メカニズムのなかの「離脱」を通じるチャンネルだけでなく、より直接的に利害関係者から発せられる意見、つまり「発言」からも生じうると着想したことにある。ハーシュマンによれば、政治メカニズムのなかで機能する発言は、平常

時においては、市場メカニズムにおける「離脱」と代替的な関係にあるという。市場メカニズムを利用して密やかにまた私的に行われる「離脱」が、自己防衛の手段として推奨されるような社会システムでは、あからさまにまた公的に行われる「発言」という選択肢は利用しがたくなる傾向を持つ、とハーシュマンはいう(Hirschman 1970, 1993)。

本章においてわれわれは、金制調によるディスクロージャーの根拠付けが、公共性から市場規律へと変化してきたことを確認した。これをみてもハーシュマンの議論の示唆するところは小さくない。ディスクロージャーは、市場メカニズムのなかでの問題としてだけでなく、経済制度の選択にも関わってくる政治的問題としても検討を必要としている。

さらに、ディスクロージャーを銀行の「発言」として、またディスクロージャーの制度的拡充を金融システムの「発言」として、理解することができるならば、われわれの議論は、ハーシュマンの枠組みの再構築さえ求めることになる。市井のひとびとの発言や離脱だけでなく、企業や当局の発言あるいは離脱をも視野にいたした枠組みを構築する必要性を、われわれの検討結果は示しているからである。

有意義な対話は、コミュニケーションが双方向性を持つからこそ可能だとすると、このような方向での検討は当然の試みである。その場合、新しい枠組みは、情報を発信する側と受信する側の双方に生じ得る変化を、分析の組上へのせるための概念が組み込まれていなければならない。有意義な対話の前提条件は、対話に参加するひとびとが「他の参加者の論拠に照らしたり、同時に討論の過程で有益な新しい情報を利用できるようになることで、自分がもともと持っていた意見をいつでも作り変える心づもりができていなくてはならない」(Hirschman 1991: 邦訳191) ことだからである。このような方向で市場メカニズムと「離脱」オプション、政治メカニズムと「発言」オプションに加え、本章で論じたようなディスクロージャーの動的な役割を分析するための概念を

準備する必要がある。ひとつの可能性は、「忠誠」あるいは「信頼」を行為主体の選択肢として教育学習メカニズムと関連づけることであるが、その検討は別稿に譲るしかない。⁽³²⁾

(32) ハーシュマンの離脱—発言アプローチの会計制度分析への拡張可能性については澤邊(1999)を参照のこと。
本研究は、平成12年度科学研究費補助金による成果の一部である。

引用文献

- [1] Crockett, A. (1997) *The Theory and Practice of Financial Stability*, Essays in International Finance, 203, Princeton University.
- [2] Diamond, D. W. and P. Dybig (1983) "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity," *Journal of Political Economy*, 91:401-419.
- [3] Galbraith, J.K. (1958) *The Affluent Society*. (鈴木哲太郎訳『ゆたかな社会』ティービーエス・ブリタニカ, 1980年) New York: New American Library.
- [4] Goodhart, C. (1995) *The Central Bank and the Financial System*, London: McMillan.
- [5] Hirschman, A. O. (1970). *Exit, Voice, and Loyalty*. (三浦隆之訳『組織社会の論理構造』ミネルヴァ書房, 1974年). Cambridge, Mass. : Harvard University Press.
- [6] Hirschman, A. O. (1991). *The Rhetoric of Reaction, Perversity, Futility, Jeopardy*, (岩崎稔訳『反動のレトリック』法政大学出版局, 1997年). Cambridge, Mass. : The Belnap Press of Harvard University Press.
- [7] Hirschman, A. O. (1993). "Exit, Voice, and the Fate of the German Democratic Republic." *World Politics*, 4-5.
- [8] 猪口孝・岩井奉信 (1987), 『「族議員」の研究』, 日本経済新聞社。
- [9] 上村達男 (1995), 「証券市場 いかなる規制に服すべきか」, 内橋克人・奥村宏・佐高信編, 『企業活動の監視』, 岩波書店。
- [10] 岡野浩 (1995), 『日本の管理会計の展開』中央経済社。
- [11] 金融制度調査会 (1979), 『普通銀行のあり方と銀行制度の改正について』, 答申, 1979年6月20日。
- [12] 金融制度調査会(1985), 『金融自由化の進展とその環境整備』, 答申, 1985年6月4日。
- [13] 金融制度調査会 (1995), 『金融自由化と金融機関の経営の健全性確保について - 自己規律による創造的経営を目指して-』, 金融制度調査会基本問題検討委員会中間報告, 1995年6月21日。
- [14] 金融制度調査会 (1995), 『金融システム安定化のための諸施策 - 市場規律に基づく新しい金融システムの構築-』, 答申, 1995年12月22日。

- [15] 澤邊紀生 (1998), 『国際金融規制と会計制度』, 晃洋書房。
- [16] 澤邊紀生 (1999), 「会計制度分析へのExit-Voice論の拡張可能性について」『経済学研究 (九州大学)』第66巻第4号: 277-296ページ。
- [17] 関要 (1979), 「普通銀行のあり方と銀行制度の改正について」, 『金融』, 第389号: 6-12ページ。
- [18] 全国銀行協会連合会広報室 (1995), 『超入門ノ銀行のディスクロージャー』。
- [19] 高田輝男 (1987), 「ディスクロージャー制度における統一開示基準の制定について」, 『金融』, 第486号: 17-21ページ。
- [20] 館龍一郎 (1988), 「金融制度の回顧と展望」, 『金融』, 第500号: 4-9ページ。
- [21] 津守常弘 (1973), 「財務諸表公開の論理」, 『経済学研究 (九州大学)』, 第38巻第1-6号: 141-170ページ。
- [22] 津守常弘 (1979), 「『財務諸表公開の論理』再論」, 『経済学研究 (九州大学)』, 第44巻第4-6号: 89-106ページ。
- [23] 中居文治 (1986a), 「わがくにの国民経済構成部門別の債権者損失と債務者利益 - GNEデフレーターによる計算 -」, 『オイコノミカ』, 第23巻第2号: 1-16ページ。
- [24] 中居文治 (1986b), 「1955年から1985年までのわが国の国民経済構成部門別の債権者損失と債務者利益 - 消費者物価指数による計算およびGNEデフレーターによるそれとの比較 -」, 『オイコノミカ』, 第23巻第3号: 1-14ページ。
- [25] 西村吉正 (1999), 『金融行政の敗因』, 文春新書。
- [26] 堀内昭義 (1983), 「信用秩序維持と公的規制 - 金融市場の危機をいかに制御するか -」, 『季刊現代経済』, 第45号: 16-34ページ。
- [27] 山地秀俊 (1983), 『会計情報公開論』, 神戸大学経済経営研究所。
- [28] 山地秀俊 (1995), 『情報公開制度としての現代会計』, 同文館。
- [29] 山地秀俊 (1998), 「銀行の情報公開」, 『企業会計』, 第50巻第10号: 106-107ページ。
- [30] 吉野昌甫 (1979), 「効率性と公共性・社会的公正との調和をめぐる」, 『金融』, 第389号: 13-18ページ。
- [31] 吉田暁 (1997), 「戦後の歩み」, 『銀行協会五十年史』, 全国銀行協会連合会。

(澤邊 紀生)

第 3 章

日本の銀行会計制度改革の 現 状 と 課 題

第3章 日本の銀行会計制度改革の現状と課題

— 銀行監督とディスクロージャーを中心に —

1 はじめに —分析視点—

周知のように、日本の銀行会計制度改革は、B I S（国際決済銀行）の自己資本比率規制を原動力の一つとして進められている。銀行経営の健全化を目的の一つとしてこの規制は導入されたのであるが、昨今の公的資金の投入による大手銀行の救済劇や「貸し渋り」にみられる中小企業金融の機能不全、そして不良債権をめぐる銀行ディスクロージャーの展開をみるにつけ、この規制措置が、直接的にはないにせよ、様々な問題を日本の銀行行動や銀行会計制度に生じさせているように、私には思われてならない。言葉を換えて言えば、世界で最も規制の緩和が進み、成熟したマーケットをもつアメリカで形成されてきた監督手法や会計の処理・手続（「アメリカン・スタンダード」）が、以下に述べる様々な要因を通じて「グローバル・スタンダード」化し、「グローバル・スタンダード」として「アメリカン・スタンダード」を日本の経済過程に移植する過程で、様々な問題が生じているのではないか、ということである。

経済理論的にみれば、これらの問題は、世界経済と日本経済との相互作用が強まるなかで、「資本の民族性と世界性との矛盾」が日本経済の様々な局面で現れてきたことの反映のように思われる。会計現象として考えてみると、もとより、「資本の民族性と世界性との矛盾」という経済的根拠が直接に会計現象として現象するわけではなく、この経済的根拠は様々なイデオロギーに媒介されて、会計現象として現象する。しかも、銀行資本の運動（＝銀行の行動様式）に照らしてみれば、銀行会計制度は、より上位のイデオロギーである銀行法体系やB I S規制、そして法人税法の体系に規定されている。そこで、本章では、

こうした視点から、日本の銀行会計制度改革について考察しようと思う。

2 日本銀行資本のグローバル化・メガバンク化

1999年に入って、第一勧銀・富士・興銀の3行が合併し、総資産で1兆ドルを超える巨大銀行が誕生した。この3行合併は、系列下にある地銀や生損保・証券会社などの金融機関再編だけでなく、ゼネコン、商社、メーカーなど現実資本の再編をももたらすことになるだろう。そして、バブル経済の崩壊によって金融恐慌の様相を呈していた日本の金融・産業界は本格的な再編期を迎えることとなろう。

5年前の1994年の時点では、世界で最も大きな銀行は、5,880億ドルの総資産を抱えた三和銀行であった。そのほか欧米のトップバンクをみると、ドイツ最大のドイツ銀行の総資産は3,700億ドル、スイス最大のスイス・ユニオン銀行の総資産は、2,270億ドル、アメリカ最大のシティコープの総資産は2,490億ドルにすぎなかった。しかも、この年に限っていえば、世界の総資産トップテンの銀行は、すべて日本の銀行で占められていた。

4年の歳月を経た昨年（1998年）末のデータによれば、世界の銀行界が変革の時代を迎えていたことがわかる。たとえば、ドイツ銀行の総資産は7,350億ドル、スイス最大のUBSグループは6,870億ドル、シティバンクグループは6,690億ドルの総資産を抱える巨大銀行へと、それぞれ成長を遂げた。手元にある資料をひもとけば、1974年末時点でのシティコープの総資産は、583億ドルにすぎなかった。25年の歳月を振り返ってみても、ここ数年の銀行資本の巨大化は著しい。なぜ、かくも巨大な銀行が誕生しなければならなかったのだろうか？ ひとことで述べるとすれば、巨大企業が互いに繰り広げる世界市場での覇権争いを金融面から支えるためなのだ、と答えることができよう。

一例をあげるなら、ウォルトディズニーによるアメリカ3大ネットワークの

一つであるABCの買収劇では130億ドルの資金が、そして失敗に終わったとはいえ、ブリティッシュ・テレコムによるケーブル・アンド・ワイヤレスの買収劇では300億ポンド（約4兆8500億円）の資金が必要とされた。合併に必要な資金はすでに1兆円のオーダーを超えるようになってきた。世界の金融界をリードしようとする銀行は、こういう規模の資金を即座に用意できる体制をとらねばならなくなっている。企業合併のうねりが、メガバンクの誕生をうながしているのである。

1980年代後半以降、化学・医薬品・マルチメディア（情報・通信・コンピュータ）・航空宇宙・自動車などの産業で繰り広げられてきた巨大企業の合従連衡は、かつてのような同一産業部門に属する企業同士が、「規模の利益」を求めて合併・提携を繰り返すというのではなく、企業と企業との関係（＝取引ネットワーク）や、産業と産業との関係そのものを統合・再編することによって、生産システム全体を、あるいは流通システム全体を一挙的に合理化する新しい生産システム・流通システムを創造しようとする動きなのである。

こうした巨大企業誕生の動きは、一国の経済内部での産業合理化にとどまらず、典型的には自動車産業におけるダイムラーベンツとクライスラーとの合併に示されるように、国家の枠組みを超えた産業再編劇として現れている点に、現代的な特徴がみられる。おりしも、ヨーロッパではEUとロシア・東欧市場という新しい市場が誕生し、またインドや中国をはじめとするアジア諸国における急速な資本主義の発展によって、市場が巨大化し、いまや、世界市場とも言うべき巨大市場での覇権をめぐる競争が繰り広げられている。

世界的に展開する産業資本や商業資本の活動を、銀行資本はこれまた世界的に支援しなければならないのである。銀行資本が、マニド・キャピタル（＝資本としての貨幣）の中核的な担い手だからであり、そしてまた、決済ネットワークの中核に位置するのが銀行資本だからである。産業資本や銀行資本の世界的な拡大は、マニド・キャピタルの増大によってもたらされたものなので

あるが、世界市場における様々な取引の決済は、国際通貨であるアメリカ・ドルによって行われるのが支配的である。取引決済に用いられる支配的な通貨がアメリカ・ドルであることから、国際的業務に携わる日本の銀行は、資金の調達・運用の両面でアメリカ・ドルの比率を高めている。たとえば、三和銀行やさくら銀行といった日本を代表する大手銀行の場合では、唯一の公表情報である有価証券報告書に記載された資金調達原価をみるかぎりでは、海外での資金調達は国内での資金調達に匹敵する規模に達している。

日常的な銀行業務の遂行やアメリカ国債などへの投資行動において必要とされるドル資金が1980年代前半よりも飛躍的に高まったこと、このことが、後に述べる「アメリカン・スタンダード」を日本の銀行資本が受容する一つの根拠となっているのである。

3 「アメリカン・スタンダード」の銀行監督への導入

日本の銀行会計制度にとって問題の一つは、「アメリカン・スタンダード」を日本の特殊性を考慮することなく、銀行監督の手法や銀行の行動原理として導入していることである。このことを自己資本比率規制をとりあげて考えてみようと思う。ここで明らかにしなければならない問題は、なぜ「アメリカン・スタンダード」が「グローバル・スタンダード」化するのか、ということである。

自己資本比率規制は、従来から、各国の銀行監督当局が採用してきた経営比率規制の一つであった。他方、国際金融市場における銀行取引の多くは、ユーロ市場に滞留しているユーロ・ドルによる取引である。そこではドルが国際通貨（国際決済通貨）として機能しているからである。国際通貨として機能しているユーロ・ドルとは、海外に滞留するアメリカ・ドルなのであるが、このアメリカ・ドルを創造するのはアメリカ国家の信用制度に他ならない。したがっ

て、アメリカ・ドルがアメリカ・ドルとして運動するかぎりは、アメリカ国家の信用制度、すなわちアメリカ国家による銀行監督システムの下に、とどめおかれなければならない。このことが、銀行監督システムにおいて、「アメリカン・スタンダード」が「グローバル・スタンダード」として機能する経済的根拠である。そして、この経済的根拠が自己資本比率規制という普遍的な銀行監督手法と融合したとき、B I Sの自己資本比率規制が「グローバル・スタンダード」として成立する。なるほど、アメリカ銀行資本——マネー・センター・バンクを表象にしている——は、国際化する衝動と一国経済内部にとどめおかれようとする矛盾に陥るとはいえ、世界市場や国際金融市場における“国際通貨＝ドル”を根拠とする経済的な支配力に裏付けられて、「アメリカン・スタンダード」を「グローバル・スタンダード」として、その力が相対的に弱い日本やヨーロッパの銀行資本に対して強制することによって、アメリカ銀行資本にとってより有利な競争条件を生み出すことができるのである（その典型は為替リスクの有無である）。B I S規制におけるアメリカ銀行資本にとっての経済的有利性は、B I S規制そのものが、アメリカ国家の信用制度に媒介されていることから生じたものに他ならないのである。

銀行資本は、いかに巨大化しようとも、また、いかに国際化しようとも、各国中央銀行や監督官庁の監督の下に置かれざるを得ない。周知のように、「金融は経済の血液であり、銀行は経済の心臓」なのであるから、物価や通貨価値の安定など、一国経済システムの安定化にとって銀行へのコントロールは不可欠だからである。したがって、銀行資本は、国際化しなければならない衝動をもつと同時に、歴史的に形成されてきた国民経済を構成する諸資本との相互作用と国家の経済的力能を通じて、一国の経済システムの内部にとどめ置かれなければならないという矛盾に陥る。そしてこの矛盾は、銀行資本の一国経済に占める役割ゆえに、「貸し渋り」など中小企業金融の円滑を阻害したり、日米間の金利差を考慮した金利政策を採用しなければならなくなるといった、日本

経済に様々な混乱をもたらすこととなる。

日本の銀行資本の特徴は、安全性と確実性を求める国民の貯蓄行動を基礎として、預金量ではアメリカの1.5倍（日本の人口はアメリカのおよそ $\frac{1}{2}$ ）、貸出金では、ドイツ・フランス・イギリスの欧州三国の合計貸出量の80%を占める（1995年末の数値）ほど、他の金融機関に比べて、銀行が支配的な位置を金融システムに占めており、低コスト資金を源資に高度成長期から一貫して、低金利貸出を維持しながら、企業の資金調達を支援する薄利多売型の銀行経営を行ない、国際金融市場においても欧米有力行への資金供給を担ってきたことにある。だが、国際化にともなって「アメリカン・スタンダード」を銀行経営の隅々にまで行きわたらせようとすることは、国際化する日本の銀行資本にとっては、国民の貯蓄行動を通じて歴史的に形成してきた自らの蓄積基盤を蚕食することにもなりかねない。

セキュリティーズ（Securities）と言えば日本では有価証券を意味するが、アメリカでは単に有価証券にとどまらず、元本が保証されない金融商品一般を意味する。国際化する日本の銀行資本が目下のところ力を注いでいるのは、商品ファンドや投資信託を販売することから得られる手数料収入を目的とする業務である。さらに、これらの銀行は、自行を通じて商品ファンドや投資信託を購入する行為が、国民の銀行への預金とは、証券の購入と同じ投資行為であって、もはや、銀行は国民の財産を保全する組織ではなくなっているのだ、というイデオロギーを国民の中で育てることに、力を注いでいるのである。

大銀行のこうした経営方針は、銀行に対して財産保全機能を期待している少なくない国民の、銀行への社会的信頼性を損ないかねない。全国に900ある都銀・長信銀・地銀・第二地銀・信金・信組のうちで（1998年3月末）、「アメリカン・スタンダード」を受容する根拠をもつ銀行、つまり、産業支援のための国際的な活動を展開する銀行は、上位の数行に限られている。だから、これらの銀行は、「アメリカン・スタンダード」を受容する根拠をもち、主体的に対

応しようとするが、もっぱら国内業務に専念している、ないしは専念せざるを得ないその他の預金取扱金融機関には、そうした根拠がないにもかかわらず、「アメリカン・スタンダード」が銀行間競争においてクリアしなければならぬハードルとして銀行経営者に意識されていることから、国内業務に専念する銀行であっても、国内向けの4%基準ではなく、国際基準の8%基準の達成を指向するようになる。そしてこのことが、また、国内業務に専念する銀行同士の競争を激しくするのである。こうした状況は、まさに、中小金融機関にとっての自殺的行為だと言わねばならない。

4 銀行監督へのBIS規制の導入

1) 「アメリカン・スタンダード」のグローバル化と日本への導入

先進資本主義国の銀行監督当局にとって、銀行監督のコンセプトの変更を余儀なくさせた事件は、1973年から74年にかけて発生した「銀行倒産の世界的な波及」だと思われる。なかでも、1974年のニューヨークを本拠とし、総資産で全米ベスト20に位置づけられていたフランクリン・ナショナル銀行の倒産は、アメリカ国内においては、それまでの銀行会計制度改革の主導権を、銀行監督当局からSECに移行させる契機となった。この結果、預金者保護や「借手保護」の観点からではなく、投資家保護の観点からアメリカにおける銀行会計制度改革が、とりわけ、ディスクロージャー改革を通じて進展するとともに、ディスクロージャーの前提となる銀行会計の処理・手続が整備されていく。

フランクリン・ナショナル銀行の親会社であるフランクリン・ニューヨーク（銀行持株会社）のオーナーが、ヨーロッパとアメリカをまたにかけた金融ブローカーであり、グループ企業を使った証券操作や外為取引からの収益を活動の源泉としていたことから、ドイツのヘルシュタット銀行の外為損失による倒産が、まずイタリアのバンカ・ウニオーネの倒産を招き、それがフランクリン・

ナショナル銀行に波及し、同行の倒産が不動産投機の影響に悩まされていたマネー・センター・バンクの経営危機をもたらした。

ここでの問題は、第一に、銀行の投機的な経営行動を事前に規制することが可能であるかどうか、ということである。すなわち、一連の銀行倒産の直接的な原因が外為投機による損失発生にあり、このことによって資金繰りの困難をもたらし、結果的には、外為市場が国際的な銀行の連鎖倒産を媒介したからである。この事件をへて、いわゆる金融システミック・リスクに監督当局の関心が向けられるようになる。

各国の銀行監督当局が解決しなければならなかった問題の一つが、「銀行監督の境界をなしている“国境”を超えて活動する国際的な銀行行動をいかに監督するのか」ということであつた。各国の銀行監督当局が監督しているのは、あくまでも、自国の銀行に対してであつて、海外のマーケットに対しては監督の権限が及ばず、また、自国の銀行による国際的活動を監督するにも監督権限という壁が立ちはだかつていた。

いま一つの問題は、監督権限が及ばないという条件の下で、いかにして、銀行の国際的な活動をコントロールするのかという問題であつた。この問題は、巨額の資金を瞬時に取引するという外為取引の特性に照らしてみれば、従前の事後的規制ではとうていコントロールできないのであるから、いかにして、銀行の国際的な行動を事前的にコントロールするかという問題に帰着せざるを得ない。一方では、ユーロ・ドルの運動を保証しなければならないのであるから、その担い手である銀行資本の自由な国際的な活動も保証しなければならない、他方では、この活動を事前的にコントロールしなければならないのである。

これらの問題に各国の銀行監督当局は、国際的な銀行行動を監督する組織としてB I S（国際決済銀行）を登場させ、事前的な銀行行動のコントロール手段としてバランス・シート規制を選択した（1975年の「バーゼル・コンコルダット」）。貸借対照表の資産が示すのは調達した資金の運用状況であり、しかも

銀行は日計表として日々、貸借対照表を作成しているわけであるから、これを自己資本と対比させることによって、調達・運用の両サイドから銀行行動をコントロールするのがバランス・シート規制の眼目である。この経営指標を市場における銀行の健全性判断と結びつけることによって、それぞれの銀行の経済的力能に応じた銀行行動を強制するわけである。このことによって、銀行経営の健全性を維持するという課題と、国際的な銀行の競争力強化という課題とを整合させたわけである。

1981年12月には、アメリカの銀行監督当局である通貨監督官局（OCC）・連邦準備制度（FRS）・預金保険公社（FDIC）が、貸借対照表上の自己資本に貸倒引当金を加えたプライマリー・キャピタルと総資産との適正比率（＝自己資本比率）によって、銀行経営の健全化判定指標とする措置を採用した。この措置は、中南米諸国やアメリカ国内の石油業者への過剰貸付によって、銀行経営への健全性が懸念されたことへの対応策であった。

1983年に成立した「国際貸出・監督法」（the International Lending and Supervision Act : P L 98-181）は、この規制に法的根拠を与えた。この法律で注目すべきことは、同法が「FRS議長と財務省長官は、国際銀行貸出に係る銀行の適切な自己資本の維持・強化に向けて、各国政府・中央銀行その他の銀行監督当局を督励し、協力しなければならない」旨を定めていたことである（§ 908 (c)）。イギリスではすでに、1979年銀行法にもとづいてイングランド銀行が、「資本の適正性（capital adequency）」に関するガイドラインを設けて、このバランス・シート規制を銀行監督に活用していた。自己資本比率による銀行行動の監視という共通の手法に基づいて、米英の銀行監督当局は、これを「グローバル・スタンダード」であるBIS規制へと結実させる。

自己資本比率によって銀行の行動を監視（supervision）する手法は、やがて、欧米主力銀行による自己資本充実のための証券発行やオフバランス・シート業務への注力という反作用を生み出した。もとより、欧米の大銀行にとって

のユーロ市場とは、各国銀行監督当局の規制をのがれ、金融取引の自由を実現する場であったため、こうしたループホールを活用したわけである。

これに対抗してFRSは、1987年1月に、オフバランス取引を捕捉するとともに、国債など低リスク・高流動性資産の保有インセンティブを高めるべく、資産のタイプに応じてリスクウェイト（＝掛け目）を乗じて分母たる総資産を計算することとした。この「補完的適正資本比率（Supplemental Adjusted Capital Ratio）」は、翌1988年10月の世界銀行監督者会議において、各国の銀行監督当局による銀行の行動規制基準とされ、アメリカ的な銀行監督手法が、「グローバル・スタンダード」であるBIS規制として、各国の銀行監督当局に導入される。

日本の銀行界でBIS規制の導入と前後して、銀行ディスクロージャーに関心が向けられたのも、以上に述べたように、自己資本比率規制という事後的な指標が銀行行動を事前的に規制する手段としての性格をそなえ、さらに、事前的な規制手段とするには、市場参加者による相互検証と相互牽制が必要不可欠とされていたからにほかならない。自己資本比率によって銀行行動をコントロールしようとするコンセプトは、やがて、ALM（アセット・ライアビリティ・マネジメント）として銀行の経営管理手法に位置づけられていく。

2) BIS基準の日本への導入～取得原価主義会計への時価主義会計の部分的導入

BISの銀行規制監督委員長であったピーター・クックによれば、BIS規制案の狙いは二つあるという。一つは、世界の国際的な金融機関の健全性をさらに強化することであり、いま一つは、世界各国の銀行の平等な競争条件を整えるという目的であった（『金融財政事情』1989年7月10日号、34ページ）。

言葉を換えて言えば、自己資本比率規制は、銀行経営の健全性を維持するという課題と、国際的な銀行の競争力強化という課題とを整合させることを目的としたものなのである。ところが、日本への自己資本比率規制の導入にあたっ

て懸念されたのが、保有有価証券の取得原価による資産計上であった。もとより「アメリカン・スタンダード」には、銀行が産業企業の株式を保有する慣行がないからである。

ピーター・クックはこうも述べている。「とくに日本の場合に問題になったのは、日本の銀行の貸借対照表のなかには、取得原価で証券、株式等が保有されているという事情があり、他の国の銀行と一応比肩できるような基準にするには、その部分を一致させることが必要だったわけだ。全体のパッケージのなかでこの点に関する合意を実現することは、非常に重要な要素だった」（同上、35ページ）。

周知のように、擬制資本価格は、単純な形態では、利息や配当を市場利子率によって割引くことによって成立する。マルクスやヒルファーディングが『資本論』や『金融資本論』で展開した擬制資本の価格形成にかんする議論は、もっぱら国債や株式を表象したものであるから、デリバティブスの価格形成といった今日的な擬制資本価格形成のメカニズムは、それ自体が研究課題なのであって、軽々に結論づけることはできないが、たとえば、先物取引の「限月」のように、“時間”という要素が擬制資本価格形成に入り込んでいることだけは確かなようである。1980年代に入って登場した金利や通貨スワップの取引価格形成について考えてみると、これらの取引では、貨幣そのものや、擬制資本の価格表現に過ぎない金利そのものまでもが、この“時間価値”ともいべきものによって現在価値という新たな価格表現を獲得し、これを取引価格として取引が成立している。金融の世界で取引されている「価格」とは、この“時間価値”という要素をそなえた擬制資本価格なのである。

したがって、会計的に表現すれば、日常的な取引が“時間価値”という擬制資本価格で行なわれている金融ルールと、日本の銀行会計制度がベースとしているルール（＝取得原価主義会計）との矛盾によって会計情報の適正性が損なわれてしまう——このことを保有有価証券について問題提起したのが、先のクッ

クのコメントだと理解できよう。

B I S 自己資本比率規制では、銀行資本の日本の特殊性は「株式含み益の45%を自己資本に算入する」という点にあらわれたのであるが、「アメリカン・スタンダード」との自己資本比率算定過程の「不一致」が、「水増しされた自己資本」であるとの市場評価をもたらし、ディスクロージャーへの信頼性を形成する上での障害となったことはよく知られたことである。この市場参加者による銀行ディスクロージャーへの不信感が生じたのは、先に述べたように、自己資本比率規制のコンセプトは、市場参加者による評価を銀行の健全性判断の不可欠の要素としていたからである。

3) 日本の銀行監督コンセプトの変容

日本の銀行監督行政は、銀行法（1927年に制定され1981年に改正された）にもとづいて行なわれている。この銀行法は第1条でこう述べている。「この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに、信用を維持し金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする。2 この法律の適用にあたっては、銀行の業務の運営についての自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならない。」

ここでの特徴を列挙すれば、①銀行業務の公共性が規定され、②信用の維持、③金融の円滑、④預金者等の保護に銀行監督の目的を置いたうえで、⑤業務運営における自主的努力の尊重がうたわれている。

大蔵省銀行局の総務課長を務めた小山嘉昭は、著書である『銀行法』で、信用秩序の維持や資金供給の国民経済に果たす重要性とならんで、銀行経営への行政介入、すなわち、銀行の経営意志決定過程への国家意志の介入をこう説明する。

「一般に、銀行業が公共性を持つと言われる所以は、……（中略）……銀行

の主たる債権者は預金者、つまり、一般公衆である。銀行は、一般の企業の債権者とは本質的に異なる債権者群を有しているのである。預金者の利益を法的に保護していくことは、突き詰めていえば、国民の預金という形態での個々の財産ないし資産形成に関し当該財産の預かり主である銀行の全くの自由意志に委ねることはせず、法律のもとで政府が最小限度必要な監視、介入を行っていく、という意味である」（『銀行法』、41ページ）。

日本がモデルとしてきたアメリカの銀行監督システムにあつては、公認会計士による監査をなかだちにして、銀行経営者の経営責任と監督当局の行政責任がそれぞれ自律的に機能するように、銀行監督における機能分担を図ってきた。その際、1979年金融制度調査会答申が述べるように、銀行ディスクロージャーは、銀行への「国民の信任を獲得する」とともに、「適正な競争原理の下で自己責任の原則にたち、自主的な企業努力によって効率化を進める手段」として位置づけられた。

ところが、日本では、いたずらに「護送船団方式」と銀行監督行政を特徴づけることによって、銀行経営者の経営責任は免責されてきた。逆に、銀行監督における行政責任を追及すれば、銀行法第1条2項の規定に従って、銀行経営における「自主性の尊重」あるいは「自己責任の原則」ゆえに、大蔵省の監督責任も免責されてきた。

バブル経済の崩壊と一連の銀行倒産・救済劇で明らかにされたことは、銀行監督システムの一翼を担うとされている公認会計士も含めて、誰も銀行経営に責任を取ろうとはしない体制が温存されてきたという事実であった。日本版ビッグバンが進むなか、日本の銀行監督行政の基本的なスタンスも、80年代初頭に小山が言及した「銀行業務の公共性」という見地は後景に退き、金融機関経営における「自己責任原則」の強調へと変容している。金融監督庁検査部で審査業務課長を務める（当時）坂東一彦は、こう述べている。

「金融機関に対する監督当局の検査は『銀行の業務の健全かつ適切な運営を

確保するため』に行われる。しかし、金融機関は私企業であり、自己責任原則に則った経営がまず基本でなければならない。したがって、金融機関の業務の健全性と適切性は自己責任原則の徹底と市場規律の強化によって達成されなければならない、金融検査は金融機関の内部管理体制の確立と厳正な外部監査を前提に、金融システムの安定性確保の観点から、これらを補強するためのものと位置づけられる」(『金融ジャーナル』1999年7月号、39~40ページ)。

板東の言う「市場規律の強化」は、何によって図られるのか。なるほど、B I Sの自己資本比率規制は、市場参加者による評価を銀行の健全性判断の不可欠の要素としてはいるものの、市場の評価はあくまで収益性を中心とした経営判断になるのであって、銀行業務の適法性は視野に入っていない。つまり、「市場規律を強化」したからといって、銀行の業務の健全性と適切性が達成される保証はなく、とくに適法性はやはり行政が検証しなければならないのではないか。この板東の解説は、行政責任を免責しかねないコンセプトであると言わなければならないだろう。

一般の企業は、商品や製品をあきなつて利益を獲得するが、銀行があきなう商品はマネーそのものである。このマネーは、つぎつぎと自分の主人を変えながら、経済活動における「血液」として人々の間を流れていく。このマネーはやがて銀行に集められ、再び、銀行から経済活動に出ていくときは、マニド・キャピタルとして、生産・流通・消費の各部門に振り向けられていく。銀行が社会的に果たしている役割や社会的な影響力に照らしてみれば、金融機関を一般企業と同じく「私企業」として位置づけることには慎重でなければならない。むしろ、銀行を電力業や鉄道業のような公益事業に位置づけて、規制料金制度の下に置き、金利選好が生じないことを原則とする方が、より望ましいのではなからうか。

4) 「補完的適正資本比率」の導入と銀行原価計算の変容

「補完的適正比率」の特徴は、貸出金や有価証券といった保有資産に一定の掛け目を乗じて、分母たる総資産を算定しなおすという点にある。導入の直接的な契機となっているのは、銀行における国債など低リスク・高流動性資産の保有インセンティブを高めることにあったが、「補完的適正資本比率」の導入によって、BIS規制は、①自己資本比率を通じて、負債サイドと資産サイドをコントロールする手法（ALM：Asset Liability Management）と、②「リスク調整後利益率」（RAROC：Risk Adjusted Return On Capital）というコンセプトを銀行経営にもちこむこととなった。前者は、リスク管理能力の強化・充実が、新たなリスクテイク能力を銀行に生み出し、銀行にとっての収益向上をもたらすというロジックへと発展し、後者は、「リスク調整後利益率＝実現収益／リスク調整後資産」（リスク調整後資産＝名目元本×商品別リスク掛け目×キャッシュ・フローを現在価値に換算した金額〔＝デューレーション〕）というコンセプトへと発展する。

「リスク調整後利益率」の銀行経営への導入は、日本においては、銀行原価計算手法の変革となって現れた。1994年ごろから都銀上位行は、膨大なコンピュータ投資を背景として、収益管理方式を従来の本支店レートによる管理からスプレッド方式による管理に移行させている。

スプレッド方式とは、取引期間に応じて仕切りレートを設定し、預貸金を含めたすべての取引を1件ごとに把握する方式である。そこでは、①市場金利を基準とし、②営業施策を反映させず、③各取引の金利更改期間（＝約定金利を変更できる期日までの期間）に対応した金利を短期プライムレート連動や市場金利連動といった金利の性質ごとに決定することを原則として、④すべての資産負債項目について、その金利の性質と期間に応じて、取引ごとに「仕切りレート」（＝銀行の販売価格）が設定される。従来の本支店レートによる収益管理では、本支店レートが全店一律に設定されていたが、スプレッド方式では各店

舗ごとに、貸出重点の店舗か預金重点の店舗か、郊外店か都心店かなど店舗の特性に応じて異なる仕切りレートが設定されたり、同一店舗の同一取引先であっても、取引時点での自行の収益稼得状況に応じて異なる取引レートが適用される。したがって、それぞれの取引先や、それぞれの取引ごとに、目標とする利益額をあらかじめ設定しておいて、その目標を達成するために必要なレートでの取引を求めることもできるようになるなど、銀行の収益管理は従来に比べてはるかに精緻なものとなっている。

5 「アメリカン・スタンダード」の導入がもたらした銀行経営の諸問題

1) 中小企業金融の機能不全

アメリカの慣行では、銀行貸出は、同一の債務者であっても、貸出の時期が異なれば、それぞれ別の貸出として管理する。担保についても、個々の貸出案件ごとに設定する。こうした商慣行が前提されているからこそ、スプレッド方式にも経済的合理性が維持されているものと思われる。

ところが、日本の商慣行には、アメリカのように貸出を案件ごとに管理する慣行はなかった。日本の銀行実務では、そしてこれは税法でも規定されていることなのであるが、個々の貸出の回収可能性を判断する際にまず行なわれるのは、債務者分類と言われるものである。ひらたく言えば、銀行は、「誰に貸出を実行しているのか」という基準で、まず貸出を分類する。大企業と中小企業とでは、経済的な力関係が隔絶しているにもかかわらず、債務者分類はこのことを無視する。債務者分類では最も優良な貸出先を第一位に位置づけるのであるから、中小企業ではどんな優良な企業であっても中位に位置づけられてしまい、「要注意先債権」として分類されざるを得ない。銀行が、アメリカの方法にならって、個々の案件ごとに収益・費用・利益を確定するスプレッド貸出へと原価管理方法を変更している下では、中小企業向け貸出には必然的にリスク・

プレミアムが加えられてしまう。

アメリカでは商業手形が取引の決済に用いられることはなく、現金ベースでの取引が主流である。ところが日本では“ゴト払い”の商慣行に現れているように、商業手形をベースに資金繰りを管理し、取引先の信用を判断してきた。決済を口実にして取引先を訪問し、取引先の来客数や商品の売上状況、従業員の動きなどに経営者自身の判断を加えて、取引先の営業状態を把握するというのが、この商慣行に秘められた中小企業家の経営ノウハウなのである。日本の銀行からすれば、こうした中小企業経営者の能力を見極めつつ、いわば経営者と協力しあって貸出金の管理を進めてきた。

ところがアメリカの商慣行を前提して考えれば、アメリカの銀行家が信頼するのは、やはり資金を提供した中小企業なり、大企業なりの財務状況ではないか。それ以外に信頼すべきものがないのではないか。実際、私のヒアリングによれば、日本ならば、現金取引から徐々に商業手形を用いた信用取引へと移っていきながら、取引先の信用状況その他を判断して、取引先を選択していくだろうが、取引先を選択にあたってアメリカの中小企業経営者がまず行なうことは、パソコンでデータベースにアクセスし、相手の財務状況を分析することだという。おそらくこういう中小企業経営者は日本にはいないに違いない。日本の商慣行では、取引先の事業内容や将来の事業見通し、信用状況などを中小企業経営者が判断する際に用いるのは、アメリカ的な財務データではなく、自らの経験に裏付けられた非財務的なデータだからである。

銀行貸出において財務データが重視されはじめているのは、明らかに「アメリカン・スタンダード」の導入だと私は思う。この感覚に違和感を覚える中小企業経営者も少なくないだろう。それ以上に私が懸念するのは、そもそも日本の銀行自身が、財務データを重視した貸出という感覚に、まったくと言っていいほど、慣れ親しんではないということである。銀行による取引先の格付けはいつ始まったのか。そのためのノウハウを銀行はいつ形成してきたというの

だろうか。

最近の中小企業金融で顕著に現れている「貸し渋り」や「貸し剥がし」といった、中小企業金融の機能不全を示す事例が生じているのも、以上に述べたように、「アメリカン・スタンダード」と日本の商慣行との不一致がその根底にある。

2) 中小金融機関の実態を無視した行政措置

銀行制度改革の一環として導入されたものに、早期是正措置に伴う自己査定がある。金融監督庁は自己査定をこう位置づけている。

「早期是正措置制度の下においては、その基準となる自己資本比率は正確な財務諸表に基づき算定されなければならない。正確な財務諸表作成のためには償却・引当が適切に行われ、その準備作業である自己査定が適切に行われなければならない。したがって、検査官は、信用リスクに関する検査において、自己査定基準の適切性および自己査定結果の正確性のみならず、償却・引当額の総額およびその水準の適切性を検証することが必要であり、特に、償却・引当額の総額が信用リスクに見合った十分な水準となっているかを重視して検証する必要がある」（金融査定マニュアル「最終とりまとめ」）。

論理的にはまさにその通りである。だが、償却・引当の実際をみると、いくつかの問題点がうかびあがってくる。たとえば、金融再生委員会の通達（1998年11月25日）「資本増強に当たっての償却・引当についての考え方」は、こう述べている。

「今回の資本増強を契機として、大手行の不良債権処理を前倒しで進めるとともに今後の不確実な金融環境に備えることにより、わが国金融システムの国際的な信認を回復させる必要がある。この観点から、国際基準行においては、資本増強額の査定に際して、厳格な資産査定を前提に、次により引当を行うものとする。

- 担保・保証で保全されていない破綻懸念先債権……70%を目安
(ただし、各行において債権の回収可能性等を勘案して個別に適正に引当を行なった場合にはこれによることができる)
- 担保・保証で保全されていない要管理先債権……15%を目安
- その他の要注意先債権……その平均残存期間を勘案して算出された適正な貸倒実績率等]

まず、この通達の対象は、「大手行の不良債権を前倒しで」、あるいは「国際基準行にあっては」という文言に示されるように、国際基準行——B I S 自己資本比率で言えば8%基準の適用を受ける銀行である。

ところが、この基準が現状では、国内の中小企業金融をもつばらとする中小金融機関に対しても適用されている。筆者がヒアリングを行なった大阪府商工部は、この通達を自らが監督する信組にも適用し、その結果、信用組合大阪弘容は760億円もの貸倒引当金を設定せざるを得なくなり、経営の破綻を余儀なくされている(1999年3月)。大阪弘容の貸出金末残は2,500億円。経常収益は94億円であった(1998年3月末)。いま、担保の掛け目が100%だと仮定して、2,500億円の担保価値が1,800億円へと30%低下したとすると、700億円の担保不足が発生する。この部分を「担保・保証で保全されていない要管理先債権」に15%の引当率で引当金を設定するとすれば、105億円の引当金が必要で、これだけで1年間の経常収益が吹っ飛んでしまう計算となる。大手行には任意設定を認めながら、経済的力が隔絶している中小金融機関には、「前倒し」で適用を強制する。その結果、故無くリストラの憂き目に会う人々が現れる。これでは、はじめに「信組つぶし」の意図があったと結論づけても過言ではないように思われる。資産評価の妥当性を会計に織り込まねばならないのである。

3) 長銀処理にみられた不透明な行政

不透明な行政措置は、日本長期信用銀行の経営破綻に際してもみられた。長

銀の破綻処理問題で、論点の一つとなったのが、長銀は「すでに実質的な債務超過に陥っているのではないか」という論点である。金融安定化特別委員会では石井議員がこの問題を探り上げている。その質問趣旨を整理すれば、以下のようになる（『同委員会議事録第3号』、27ページ）。

① 1998年3月末の長銀の自己資本は7,872億円であるが、そのうち公的資金による優先株が1,300億円ある。② 1998年9月中間決算で長銀は、住友信託との合併に必要な7,500億円の不良債権を1,200億円の業務純益・本支店売却益と6,300億円の自己資本で処理すると発表している。③すると償却後の自己資本は1,572億円（7,872億円－6,300億円）となる。償却後の自己資本1,572億円のうち1,300億円は公的資金による優先株部分なのであるから、実質的な自己資本は272億円であって、自己資本比率は早期是正措置を必要とする水準にまで落ち込んでしまう。④さらに株式の含み益を平均株価から推定すると、3月期の平均株価は16,527円であり、このときの長銀の株式含み損は2,471億円とされているので、14,460円の株価水準（当時）からすれば、含み損は3,000億円を超えているはずである。

宮沢大蔵大臣は、①全体としてはなお、1,572億円が残る（7,872億円－6,300億円）のであるから、債務超過ではない。しかも、②破綻であれば、国のカネを長銀に入れることはできない、と答弁した（同上）。「公的資金を導入しなければ長銀の経営は破綻する」し、「債務超過であれば、国のカネを長銀に投入することはできない」という下での苦肉の答弁であった。言葉を換えて言えば、行政措置の判断に際しては取得原価主義情報ではなく、時価主義的情報を活用すべきだと石井議員がただしたのに対して、宮沢大臣の答弁は、さらなる公的資金の投入のための強弁に過ぎなかった。

長銀は預金取扱金融機関ではなく、債券の発行やコールマネーの取り入れによって資金を調達している長期信用銀行なのであるから、信用創造や預金者保護という見地からみれば、商業銀行と同列に論じられないのは言うまでもない。

だが、長銀の経営破綻で提起されたのは、銀行の健全性を判断する上での取得原価主義の弊害ではなかろうか。銀行業務の収益性を判断する際には、あれこれの形で取得原価情報を時価主義的情報へとコンバージョンすることによっても対応は可能だろうが、コール市場での日常的な資金取引や、行政による介入時点の判断にあって問題となるのは、明日の決済が可能かどうかという資金状態の把握であって、そこではもはやコンバージョンされた情報では間尺に合わない。

「長銀の経営は健全である」として金融危機管理委員会が、1,300億円もの公的資金を長銀に投入したのは、1998年3月のことであった。だからこそ、長銀の経営実態を明らかにし、公的資金を投入しなければならない事態であるかどうかを判断するために、野党各党は金融監督庁の検査結果の公表を求めたが、金融監督庁はこれに応じなかった。その後の事態の展開をみても、不透明な行政措置が行なわれたと言わなければならない。

4) 取得原価主義の限界の露呈

長銀や日債銀の経営状態を隠蔽する手段として活用されたのが、不良債権の「飛ばし」である。会計処理の変更によって経営実態を隠蔽する悪しき慣行はいまなお後を絶たない。親会社の含み損を子会社に移し替え、さらには子会社の含み損を孫会社に押しつける。子会社や孫会社に資金がなければ、迂回融資を行ってそれを賄う。バブル経済の崩壊によって生じた損失を、関連会社に「飛ばし」で実態を取り繕ってきた。しかも、これらの関連会社には、監督官庁の権限は及ばない。

「飛ばし」が横行したのは、そうした権限のカベを利用したものに他ならないし、長銀や日債銀など経営破綻に直面した銀行のみが行ってきたのではない。

「飛ばし」が行われたいま一つの根拠は、取得原価ベースで会計処理が行われるという慣行であろう。決算期の異なる会社間での買戻し条件付きでの株式

売買や、営業特金の移し替えや簿価処理、外為換算レートの変更など決算対策と称する財務操作は、ひとり銀行にとどまるものではないし、山一証券の経営破綻でもこの問題が取り沙汰された。なるほど連結財務諸表制度の導入によって、「実質支配力基準」を精緻化することによって、「飛ばし」を行なうインセンティブを低下させることが期待できるとはいえ、そのループホールとして、決算対策に向けた各種のデリバティブ商品も数多く開発されている。日本の金融界が取得原価主義ベースでの会計処理にとどまっている限り、こうした財務操作がとどまることはないに違いない。金融の世界での取引価格とは、すでに述べたように、“時間価値によって媒介された擬制資本価格”であり、取得原価ベースにはなじまないものが支配的である。取得原価をベースとしている日本の銀行会計制度の限界が、一連の金融破綻を通じて、明らかになっているように思われてならない。

5) 不良債権のディスクロージャーをめぐる諸問題

不良債権のディスクロージャーが形成されてきた過程を振り返ってみよう。1993年3月期決算から、銀行法21条に基づくディスクロージャー誌への任意開示として、①債務者が破産・会社更正等の手続中であって、元本の回収が不可能となる蓋然性が高い破産先債権、②利払が6ヶ月以上延滞している延滞債権の二つが、ディスクローズされるようになった。それ以前では「貸出金償却」と「債権償却特別勘定繰入額」との合計額や「債権償却特別勘定残高」で不良債権の状況を判断せざるを得なかった。

1996年3月期決算では、①金利減免債権、②経営支援先債権、③取引先支援のための損失等が加わった。さらに、1997年3月期決算では、不良債権の償却額が、以下のようにディスクローズされるに至る。すなわち、①債権償却特別勘定への繰入額、②貸出金償却額、③共同債権買取機構への不動産担保付債権売却による損失額（以上を「償却三勘定」という）、④取引

先支援のための債権放棄による損失額, ⑤ 累積債務国向け債権の売却損, ⑥ 債権売却損引当金繰入額, である。そして, 1998年3月期決算から, 不良債権がリスク管理債権として, ① 破綻先・延滞債権額, ② 3カ月以上延滞債権, ③ 貸出条件緩和債権がディスクロージャーされ, 「SEC基準並み」に達している。

「不良債権ディスクロージャー」の現状は, まず, ディスクロージャー誌に開示される不良債権 (=リスク管理債権), 「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」における不良債権と, 金融監督庁が自己査定において求める分類債権の概念との3本建である。表3-1は, これらの債権分類を示したものである。一連の制度改革にもたずさわった公認会計士の成沢氏によれば, 三者比較の結果は以下ようになる(『ジュリスト』1151号, 1999年3月)。

① アメリカに比べ, 日本は分類の範囲が広い。② 金融再生法上の「破産更正債権及びこれらに準ずる債権」と, 自己査定上の「破綻先・実質破綻先に対する債権」とは同じ。だが, これらとディスクロージャー上の「破綻先債権・延滞債権」とはイコールではない。③ 金融再生法上の「危険債権」は, 自己査定上の「破綻懸念先に対する債権」と同じではあるが, ディスクロージャー上の「延滞債権・3ヶ月以上延滞債権・貸出条件緩和債権」とはイコールではない。④ 金融再生法上の「要管理債権」は, 自己査定上の「要注意先に対する債権」のうち, 「3ヶ月以上延滞債権・貸出条件緩和債権」に相当する。ディスクロージャー上の「3ヶ月延滞債権・貸出条件緩和債権」とは「危険債権」に含まれるものを除いて, イコールになる。

以上のように, 不良債権ディスクロージャーの現状は, 非常に錯綜したものとなっており, これではディスクロージャーへの信頼性が損なわれてしまうだろう。その原因の一つは, やはり, 税法規定の存在であろう。この点について, 成沢はこう述べている。

「私は, 会計処理とディスクロージャーと自己査定というのは, 本質論はそうだとともに, 本来は, 一般の方々, あるいはマスコミの方々の疑問に答えるため

表 3-1 リスク管理債権、金融再生活上の債権区分、自己査定における債権分類の比較

ディスクロージャー誌に開示される不良債権（リスク管理債権） 【対象となるのは、貸出金】	「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」（金融再生法）における債権区分 【対象となるのは、貸付有価証券・貸出金・外国為替・未収利息・仮払金・支払承諾見返】	自己査定				
		債務者区分	自己査定における債権分類 【対象となるのは、貸出金・貸付有価証券・外国為替・未収利息・未収金・貸出金に準ずる仮払金・支払承諾見返】			
			<ul style="list-style-type: none"> ・優良担保の処分可能見込額 ・優良保証等に保たれている部分 	<ul style="list-style-type: none"> ・一般担保の処分可能見込額 ・一般保証や清算等により回収可能と認められる部分 	<ul style="list-style-type: none"> ・優良担保及び一般担保の担保評価額と処分可能見込額の差額 	<ul style="list-style-type: none"> ・左記以外の回収が見込めない部分
破綻先債権 延滞債権	破産更生債権及びこれらに準ずる債権	破綻先 実質破綻先				IV分類 (Loss)
延滞債権	危険債権	破綻懸念先	非分類	II分類	III分類 (Doubtful)	(Substandard)
3ヵ月以上延滞債権						
貸出条件緩和債権						
貸出条件緩和債権	要管理債権	要注意先				(Special Mention)
3ヵ月以上延滞債権						
	正常債権	正常先	(Pass)			

に、本来リンクさせるような努力をすべきだと思うのです。そのためには会計処理を工夫するということと、もう一つ大きいのはやはり税務です。税務当局が、自らの根本原理は変えないにしても、もう少し柔軟な対応をとる必要があるのではないかと思います。この二つをクリアしなければ、自己査定と会計処理と開示というのは、日本の場合にはなかなかすっきりした形にはなり得ない、ということが言えるかと思います」(同上、19ページ)。

いま一つの問題点は「貸出条件緩和債権」についての問題であろう。なぜ貸出条件を緩和するのかと言えば、これはとりも直さず、銀行が貸出金を全額回収するためである。ところが、大手行の「貸出条件緩和債権」の実態と言えば、迂回融資や「飛ばし」のための関連会社向け貸出が大半を占めるのではないか。中小金融機関による中小企業向け貸出における債務者と銀行との取引と、粉飾まがいの取引とはやはり同列におくわけにはいかないのではなからうか。

6 おわりに

激しく変化する日本と世界の金融界の現実と、それが提起する問題の多様さと複雑さに戸惑いを覚える研究者も、おそらく、少なくはないだろう。「だからこそ」の思いで、刻々と変化する現実を解析し、国際行・国内行のすみ分けを可能にする銀行会計システムの設計を試みてはいるものの、率直に言って、本章で論じた問題についての私の研究は、緒についたばかりであるとの思いもこみ上げてくる。

1990年代に入って盛行してきたデリバティブ取引など、擬制資本価格の会計的表現についての研究も、より深めなければならないだろう。ディスクロージャーが市場の理解と信認を獲得するためには、障害となっている債務者分類という日本の慣行を克服しなければならないが、日本的であるがゆえに、解きあかさなければならない問題も少なくない。

(櫻田 照雄)

第 4 章

担 保 主 義 の 憂 鬱

第4章 担保主義の憂鬱

— 時価主義的装置の陥穽 —

1 はじめに

— 検討対象と問題意識 —

金融機関における担保主義は、金融業界における「経験主義」の所産のひとつである。

周知のように、金融機関が融資をなすにあたっては、当該融資債権の回収を確実になすために、一定の資産価値を有する資産を担保として拠出することを求める慣習がある。こうした拠出担保については、金融機関において多く見られるものであることから、金融論あるいは経済学における研究対象であろう。しかしこれらの学問領域においては、担保についての学術的研究は意外になされていない。

金融機関における担保について検討することは、会計学にとって権利であるとともに、また義務でもある。これには2つの理由がある。第1の理由は、担保主義（あるいはその技法や評価システム）は実務上非常に重要な役割をになっているにもかかわらず、その基本的原理はごく単純なものと考えられていたために、これに限定した学術的研究がおこなわれてこなかった点である。

そして、担保主義を一種の評価システムととらえれば、これはすぐれて会計学的な研究テーマでもある。

第2の理由は、近時の不良債権問題および金融システムの安定性に関連する事柄である。金融機関が保有する不良債権の多くは、勘定科目上は「貸出金」というかたちをとっている。この貸出金の実質的価値——時価——が低下することを原因として、不良債権が発生する。そうすると、金融機関が有する不良

債権の実態を的確に把握するためには、当該貸出金および当該融資先企業の評価とともに、その担保の評価も必要となる。つまり、担保の評価は、その貸出金に対する間接的な時価評価とほぼ同義なのである。したがって、担保主義はきわめて会計学的な研究テーマのひとつでもある。

この第2の理由に関連して、つぎのことが問題になる。それは、不良債権およびその担保にかんする、管理会計的側面と財務会計的側面である。不良債権に対する会計処理（財務会計的側面）を適切におこなうためには、その不良債権の評価が前提とされているはずである。不良債権の評価を的確におこなうためには、その担保資産の評価（おもに管理会計的側面）が必要とされるはずである。担保資産の評価とは、金融機関における、内部的な資産管理の一環であるとともに、それが累積した結果として、貸出金に対する引当金計上などの財務会計的処理が可能となるのである。かような意味において、担保主義についての会計学的考察は、財務会計論と管理会計論との「接点」あるいは「連結環」を検討するうえでの恰好な研究テーマでもある。

本章において検討対象とする担保資産は、原則的に不動産担保に限定する。わが国における代表的な担保資産には、不動産のほかに、有価証券がある。いわゆる市場性のある有価証券については、客観的な市場価値の把握が容易であるために、当該担保の評価が問題となることは少ない。市場性のない有価証券については、その合理的な経済価値を算定するにかんしては、担保不動産と類似の問題を生じる可能性がある。

2 金融機関の与信審査基準とその課題

金融機関は、一般的に、資金余剰主体である預金者（家計であることが多い）から資金を受け入れ、それを資金不足主体である企業等に貸し付けることによって収益を獲得している組織体である。企業から資金借入れの依頼があった場合、

金融機関は当該企業あるいは当該投資プロジェクト等のリスク状況をモニタリングすることになる。

2-1 金融機関の与信審査メカニズム

金融機関は、企業から資金借入れの依頼があった場合、つぎのような与信にかかる意思決定をなす必要がある。それは、当該依頼を受諾するか拒否するか、受諾する際には、その金額・期間・金利をどのような組合せにするか、そして、融資方法、返済方法や担保の設定などについても適切な決定をなす必要がある。金融機関が有する本質的な収益獲得源泉は、これらの要素をいかに合理的に組み合わせ、金融機関にとってのリスクとリターンを最適に調整することにある。したがって、金融機関にとっては、こうした決定や調整を的確になすうえでのノウハウと人材とが根源的な財産である。

概念的にいて、金融機関の与信審査対象は3つに識別することが可能である。それは、貸付先企業の信用リスク状況、個別の投資プロジェクト、そして、担保資産の状況である。金融機関が現実にと信審査するときには、おそらく、これら3つの審査対象を個別に評価したうえで、さらに総合的な評価をくだすものであろう。また、こうした与信審査は、融資実行前になされるという意味において、事前的モニタリングである。

第1の与信審査対象は貸付先企業の信用リスク状況である。信用リスクについての情報は、原則的に、貸付先企業が一般に公表している財務諸表によっても入手可能ではあるが、金融機関は、こうした公表財務諸表に加えて、貸付先企業から非制度的で臨時的な会計情報を入手している。また、金融機関が貸付先企業のメインバンクである場合には、決済口座などを通じてさらに詳細な会計情報の入手が可能となり、当該企業の信用リスク状況にかんしてよりの確な⁽¹⁾情報を入手・利用することができよう。

企業の信用リスク状況を表象する会計情報は、理念上2つに分けて考えるこ

とができる。そのひとつは、企業の資産価値をあらわすものであり、それは基本的に貸借対照表において表示されているはずである。しかし、金融機関による与信審査において重要なことは原価主義に基づいた会計情報ではなく、時価主義に基づいたものが期待されていると考えられる。金融機関がその貸付先（予定）企業に要求する貸借対照表は、全面的な時価主義によるものではないにしても、少なくとも部分的には時価主義に立脚したものと思われる。他のひとつは、当該企業全体としての収益性あるいはキャッシュフローであり、それらは、基本的に損益計算書等によって表示されているはずである。しかしながら、収益性についてはともかく、信用リスク状況の評価にとって重要と思われるキャッシュフローについては、現在のわが国制度会計においては十分に伝達されているとは考えにくい。したがって、金融機関がその貸付先（予定）企業にとくに要求する会計情報は、キャッシュフローにかんするものと想像される。

第2の与信審査対象は個別の投資プロジェクトである。ここで個別の投資プロジェクトを審査対象とするということは、当該融資案件がいわゆる運転資金の融資ではないことを意味している。もし運転資金にかかる融資であれば、金融機関は投資プロジェクトの評価ではなく、貸付先企業の信用リスク状況あるいは担保資産の状況を審査することになる。

投資プロジェクトの評価について肝要なことは、おそらく、当該プロジェクトの遂行のために取得した営業資産それ自体の資産価値ではなく、その資産のオペレーションによって計上されることが期待される収益であろう。さらに、債権者としての金融機関がもっとも関心を持つのは、正確にいえば、こうした

(1) わが国におけるメインバンク・システムについては、たとえば、つぎの文献を参照のこと。

Masahiko Aoki and Hugh Patrick, *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, 1994. (白鳥正喜監訳『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社, 1996年)

期待される収益ではなく、稼得されるキャッシュフロー——キャッシュ・インフローとキャッシュ・アウトフローとの差額である純キャッシュフロー——である。このような収益やキャッシュフローを正確に予想することは非常に困難である。こうした収益やキャッシュフローには、じつに多様な要素が関係しており、その相互関係の種類と程度を把握することは、事後的にもかなりの困難をとこなうものである。

しかし、投資プロジェクトの実施主体である企業は、当該プロジェクトの収益(性)とキャッシュフローについて、なんらかの根拠や情報に基づく予測や期待を有しているはずである。けれども、このような予測には、経済的、経営的に合理的な根拠によるものではなく、一部の経営者に見られる「楽観的な期待」や思い入れによることも多い。金融機関による投資プロジェクトの評価プロセスは、ある意味からすれば、企業経営者の予測や期待との「共有化」の過程でもある。このことは、換言すれば、投資プロジェクトにかかる情報の非対称性を緩和するプロセスでもある。

以上のような理由・事情により、多くの場合、個別の投資プロジェクトの評価については、経済的な意味での合理的根拠やそれを示す客観的な情報を入手することは困難である——または、そのためには過大なコストを要する——。金融機関がこの困難さを回避またはそれに対処するために編み出したのが担保主義である。ここで、第3の与信審査対象として、担保資産が問題となる。金融機関にとって担保とは、当該融資の元本回収が困難または不可能な際の「保証」となるものであり、その定義上そして機能上、当然に、換金が容易なものでなければならないし、また、そこで評価されるべき価値は市場価値である。つまり、担保主義には、少なくともその設定時においては、時価主義あるいは時価主義的発想が内在しているのである。

担保が具備すべき2つの特性、すなわち、時価把握上の容易性と換金可能性を考慮すれば、担保としては、国債や一定以上の格付けを有する社債などが理

想的といえる。市場性のない有価証券については、これらの特性を欠いているという点で、担保としては不適格または不適切といえる。はじめにも書いたように、本章においては、担保不動産を直接的な検討対象とする。以下、担保不動産が、これらの特性を有する程度と内容について考察する。

担保として供されている不動産には、じつに多様な態様のものである。その詳細については【資料1】において紹介するが、本節ではその概要と前記の特性との関係にかぎった考察を展開する。不動産には、大別して、3つの態様のものである。それは、更地（またはそれに近いもの、たとえば駐車場）、建物、および土地付き建物である。換金可能性という観点からすれば、一般に更地がその程度がもっとも高いと考えられ、建物、および土地付き建物にかんしては、当該建物にテナントまたは居住者がいるか否かでその程度が異なったものとなる。借地借家法の規定により、とくに居住者の権利は強く保護されているので、居住者の住むまたは居る建物、および土地付き建物については、その売却が困難なことが多く、したがって、その換金可能性は低いと思われる。

上記のような意味での換金可能性は、完全な売却を念頭に置いたものであるが、これ以外に、不動産そのものの売却ではなく、こうした不動産あるいはそこからあがる収益などを証券化して、その証券を売却するという手法がある。このような手法が制度上完成・普及すれば、建物にテナントまたは居住者がいたとしても、その換金可能性が高まることが期待される。

このような換金可能性は、ある面から、その時価把握上の容易性にも影響をおよぼすことが多い。わが国においては、少なくとも従来は、不動産の価値は、その収益獲得能力あるいは収益獲得上の効率性という観点ではなく、土地自体の売却価値を意味する傾向が強い。こうした傾向からすると、売却価値を構成しないような建物は、むしろ不動産の売却価値を低下させる可能性がある。本来、というか、理論的にいえば、不動産の価値には、その収益獲得能力あるいはキャッシュフロー獲得能力が反映されるべきであろうが、こうした観点がと

られなかったのは、わが国において、不動産、とくに土地に対しては、その収益性を無視あるいは超越した感情または神話（土地神話）が長らく存在したためと思われる。

また、このことに関連して問題となるのが、わが国において不動産の証券化が発展しない理由である。不動産等の証券化手法は、おもに欧米で発展してきたものであり、その際の証券の価格決めは、証券化の対象となる資産のキャッシュフロー獲得能力をベースに算定される。たとえば、都市部の商業地にある駐車場の市場価値は、従来の日本的慣習あるいは日本の感覚によれば、その売却価値で評価されることになるが、証券化の発想からすれば、そのキャッシュフロー獲得能力——この場合、駐車料金の合計の現在価値——によって評価されることになるので、そこから算出される市場価値と其の売却価値とが極端に乖離することになる。こうした事情から、わが国では、不動産の証券化が遅れているともいわれる。

以上の、金融機関の与信審査メカニズムは、原則的に事前的モニタリングにあたるものである。ただし、金融機関が特定企業と継続的に取引している場合や特定企業のメインバンクにあたる場合などにおいては、金融機関の与信審査は、事後的モニタリングの結果が事前的モニタリングに反映される、というよりも、事後的モニタリングと事前的モニタリングが渾然一体となる傾向がある。

2-2 担保主義の安易さと弊害

以上において検討してきたように、金融機関の与信審査対象は、概念的に、貸付先企業の信用リスク状況、個別の投資プロジェクト、そして、担保資産の状況に識別できる。これらの審査対象に対するモニタリングについて、金融機関は、一般の株主や債権者などに比べてかなり有利な立場にあるとはいえ、依然として、リスク情報および会計情報にかんして、貸付先企業とのあいだでの情報の非対称性に直面している。これら3つの審査対象のうちで、情報の非

対称性をもっとも低いと予想されるのが、担保資産の状況であると思われる。わが国にかぎらず、ひろく各国において、金融機関が担保主義を採用することが多いのには、このような事情もあると考えられる。

また、貸付先企業の信用リスク状況や個別の投資プロジェクトを審査あるいはモニタリングするについては、一般的に、担保資産の状況についてそうするのに比べて、より多くのコストを要することが多い。担保資産状況のみに与信審査を限定することは、金融機関にとって、モニタリング・コストの節減という、きわめて実務的なメリットがあるのである。

このように、与信審査対象を担保資産状況に限定することは、情報の非対称性とモニタリング・コストという面で、金融機関にとって大きなメリットがある。こうしたメリットのために、金融機関は安易に、貸付先企業の信用リスク状況や個別の投資プロジェクトの評価を放棄し、必要以上に担保主義に依存する可能性がある。しかしながら、金融機関の本来的な与信審査対象は企業の信用リスクや個別の投資プロジェクトであるとする考え方からすれば、担保主義への過度な依存体質は、本質的な意味での与信審査能力をスポイルするおそれがあるといえよう。さらに、いわゆるバブル期における日本で見られたように、「担保をとっていれば大丈夫」という金融業界の慣行と土地神話それに金融機関の横並び意識が結びつくと、巨額な信用供与がそれこそ安易に実行されることになる。

現実の与信審査においては、3つの与信審査対象のうちの複数のものをモニタリングしていると考えられる。たとえば、金融機関が与信審査をなすにあたって、貸付先企業の状況が良好と思われる場合には、融資案件となった投資プロジェクトの評価を中心に審査するが、貸付先企業の状況が一定程度以下に悪化したと思われる場合には、担保資産（担保不動産）のキャッシュフローやその資産価値へと、その評価対象を転換する可能性があると思われる。金融機関は、その与信審査にあたって、3つの審査対象のうちのどれを重視するかについて、

そのコストとベネフィット、そしてそれらをめぐる環境的要因等をも考慮したうえで、最適なものあるいは最適な組合せを選択しているのである。

担保主義への安易で過度な依存の弊害には、以上で述べたことのほかに、リスクの過度な集中がある。周知のように、金融機関の本源的機能のひとつにリスク・テイクがあるが、そのリスクの集中を回避するために、金融機関はリスク分散をはかっている。すなわち、融資対象を、特定の企業、特定の業種・業態、あるいは特定の国家・地域に集中させず、一定程度の分散をはかっている。ところが、担保主義への過度な依存は、そしてとくに不動産担保への依存は、上記のようなリスク分散をいくらかはかったとはいえ、当該融資債権の元本回収上の最終的な確実性という意味でのリスクは、担保不動産に集中していることになる。バブル崩壊以前のわが国においては、地価およびそれに依存する賃料などは、長期的、継続的に上昇傾向にあったために、こうした意味でのリスクの集中そしてそれにとまなう弊害が顕在化することはなかった。しかし、バブルの崩壊以降、こうしたリスク集中の弊害が不良債権として表面化するにいたったのである。

担保主義は日本型金融システムに特有の特性ではないが、過度にそれに依存しているという意味において、本質的な特徴を構成していると思われる。

3 不良債権の発生とその評価システム

3-1 事後的概念としての不良債権

さきの金融機関の与信審査基準およびそのメカニズムが事前的な概念であったのに対して、多くの場合、不良債権の発生は、形式的にも実質的にも事後的な概念である。したがって、不良債権の評価システムも（そして不良債権の処理も）事後的な概念である。もし不良債権の発生が実質的に事前的な概念であるとしたら——換言すれば、与信決定時・融資実行時において、経済的に不合

理で不利な条件での融資案件であるとしたら——、経営上の倫理および商法等のうえからも、当該融資決定をおこなった担当者およびその監督者などの責任がきびしく問われる必要がある（本章では、こうした問題については考察しない）。

不良債権の発生とその評価システムを事後的な概念としてとらえた場合、2-1で検討した3つの与信審査対象についても、すべて事後的な側面から考察することができる。なお、ここで事後的というのは、与信決定時以降あるいはその実行時以降という意味である。

第1の与信審査対象は貸付先企業の信用リスクであった。企業の信用リスクと不良債権との関連性については、2つの側面に注視する必要がある。第1の側面は、当該企業全体としての資産価値、あるいは、資産価値と負債価値との差額としての純資産価値が問題となる。与信を実行した金融機関は当該企業の債権者の地位にある。その際、通常、問題となるのは、純資産価値ではなく、全体的な資産と負債の構成（およびそれらの価値）であるはずである。しかし、企業の信用リスクが一定程度以上に高まったような場合には、純資産価値が実質的にマイナスであることが多く、いきおい、金融機関は純資産価値に注目する傾向にある。金融機関は、当該債権の回収が確実にこなわれるのであれば企業の清算を積極的にすすめることはないにしても、究極的には、当該企業の清算価値に着目しているのである。

第2の側面は、企業全体の収益性あるいはキャッシュフローにかんする問題である。企業がその本業において獲得する収益が一定程度以下に悪化した場合、そしてそれが一定以上継続した場合、当該企業に融資した金融機関の貸出金が不良債権となる可能性がある。信用リスク悪化の原因のひとつが収益性の低下であるといえよう。収益性の低下およびその結果が累積したものが不良債権であるという意味において、収益性の低下は不良債権発生の間接的原因である。

これに対して、キャッシュフローにかんする問題は、収益性悪化の結果とし

て生じる、資産の換金可能性および緊急的な資金調達にかかる事柄である。収益性の質的内容および保有資産のそれが一定程度に維持されていれば、多くの場合、金融機関等は緊急な資金調達に応じるであろうから、当該企業のキャッシュフローにかんする問題——資金決済にかかる問題——も解決できよう。こうしたキャッシュフロー問題が解決できない場合、当該企業はその取引先金融機関から取引停止処分を受ける可能性があり、その際、当該企業は実質的に倒産と同様な状況に置かれることから、当該企業に対する債権は一瞬にして不良債権となるおそれがある。このような意味で、キャッシュフロー問題の惹起は不良債権発生¹の直接的原因といえよう。

第2の与信審査対象は個別の投資プロジェクトであった。事後的概念としての投資プロジェクト、すなわち、与信決定後の個別投資プロジェクトについては、金融機関がそのモニタリングを的確に実施するための多様で多大なコストが発生すると考えられる。このことの一部はすでに2-1で述べたところである。こうした問題を解決する手段は2つある。そのうちのひとつは、金融機関が当該企業の決済口座を保有し、そこへの資金の出入りをモニタリングすることによって、個別投資プロジェクトあるいは企業全体のキャッシュフロー状況を把握するという手段である。こうしたモニタリングをより効果的に実施するためには、金融機関は企業のメインバンクとなることが望ましい。メインバンクとしての地位を獲得するための金融機関間の競争には、このような事情があると推測される。その第2の手段は担保主義の採用である。担保主義には、個別投資プロジェクトの事後的モニタリングの代替手段としての役割があると考えられる。

第3の与信審査対象は担保資産であった。与信決定後の担保資産の状況変化に対するモニタリングについても、2-1で検討したこととほぼ同様の問題が存在する。この問題については、第5節において考察する。

担保評価と融資時期の観点からすると、融資時点、融資後の融資継続中の時

点、そして担保不動産の処分時またはその可能性が高い時点における、担保価格には、つぎの表4-1のような特徴が見られる。

表4-1 担保評価の時期と求めるべき価格の特徴

担保評価の時期	具体例	求めるべき価格の特徴	不動産鑑定士等への依頼
融資時点における担保評価	融資時における担保としての不動産の評価 (例) ・長期融資にとまなう担保評価 ・住宅ローン等の住宅取得のための担保評価等々	・融資実行前の評価となるので、担保としての安定的な価値がどの程度であるかにもっとも関心が高い。 ・経済的、法律的に見て安定的な価値(当該時点における現況評価が原則である。したがって、仮定的条件等は許されない) 万一をある程度予測しながらの事前評価、ある程度のゴーイング・コンサーン評価	・金融機関等からの融資にかんする評価依頼 ・融資を受けるにあたって借入人からの評価依頼 ・抵当証券の発行にからんでの評価依頼
融資後の融資継続中での担保評価	すでに融資を完了した後、貸金の管理上または担保評価の見直しのための担保不動産の評価 (例) ・担保不動産の利用変更にとまなう評価 ・既存担保の担保余力を活用して追加貸しを受ける場合の評価 ・担保不動産の一部担保解除にとまなう評価等々	・担保不動産の担保価値の変動にもっとも関心が高い。 ・融資前におこなった評価とその後の利用状況の変化、情勢変化等で担保価値を損なう事態が生じていないか(当該時点における現況評価が原則) ・担保価値増大をきたしていれば、その理由と今後の展開 基本的には、前段階の評価と性格は同じであるが、前段階と比較して、担保価値の下落等に関心が高いゴーイング・コンサーン評価	・金融機関等からの事後管理にとまなう担保不動産の評価依頼 ・債務者からの担保価値の見直しの評価依頼

担保不動産の処分時、またはその可能性が高い時点での担保評価	貸金の回収が遅延し担保不動産の処分を考えざるをえなくなった時点 (例) ・任意処分時の評価 ・競売申請時の評価 ・最低競売価格の判定の評価等々	処分時の担保不動産は利用状況においても、法律関係においても、融資前の評価時と格段に異なる場合が多い。 緊急に処分せざるをえない状況下でのいわゆる処分価格がいかなるほどかにもっとも関心がある。 緊急処分時の処分評価	・競売に関連する評価依頼 ・代位弁済(法定代位、任意代位)する可能性のある人からの価値依頼
-------------------------------	---	--	--

(出典) 財団法人日本不動産鑑定協会『担保不動産の鑑定評価』1989年、10-11頁。

3-2 貸出金の評価方法と考え方

会計上、貸出金勘定をめぐる評価は2段階ある。第1の段階は、その取得価額決定時、つまり当初の記帳価額決定時である。この際には原則的に問題はない。問題となるのはその後の評価である。

わが国の現行制度上、財務会計的には、貸出金の時価評価は必要ない。現行の財務会計制度上、金融機関が時価評価する必要があるのは、その保有有価証券の一部にかぎられる⁽²⁾。しかし、金融機関はその貸出金に対して実質的に時価評価をなす必要がある。こうした時価評価の必要性には2つの側面がある。その第1は管理会計的側面である。金融機関にとって、貸出金は主要な収益源であり、その収益管理および資産管理の必要から、個別の貸出金および貸出金全体について、内部的な管理システムが構築されている。こうした管理会計的な

(2) わが国においては、1997年4月1日以降、金融機関および証券会社がいわゆるトレーディング勘定で保有する有価証券にかぎって、時価評価が導入されることとなった。この問題については、たとえば、つぎの文献を参照のこと。
星野一郎「わが国金融機関における時価評価導入の会計的意義と課題」『信州大学経済学論集』1998年、75-114頁。

システムにおいては、その実態把握のために、当然に、時価評価的な評価システムが採用されていると推測される。

第2は財務会計的側面である。先述したように、金融機関は制度上その貸出金を時価評価する必要がないとはいえ、貸出金に対する直接的な償却処理、および貸倒引当金の設定（繰入）ならびに取崩しなどの財務会計的処理には、当該貸出金に対する実質的な時価評価が前提とされていると考えられる。こうした2つの側面において、金融機関は従来から貸出金に対する実質的な時価評価を実施していたと思われる。

貸出金の価格変動リスクは理論上2つのリスクによって構成される。それは信用リスクと金利リスクである。ここで信用リスクとは、融資を受けた企業にかんするものであるが、このリスクはおもに貸出金本体つまり元本部分に関連するものである。これに対して、金利リスクとは、少なくとも一次的には、当該貸出金の金利部分に関連するものである。金融機関が与信審査をおこなう場合、その時点での貸付先企業の信用リスク等を考慮のうえで金利を決定するわけであるが、その際の金利は一般的に固定金利であることが多い。この金利が固定金利であれば、定義上、そこで金利リスクが生じることになる。より正確に言えば、この固定金利が決定された時点にかぎれば、この固定金利は信用リスクを反映したものであろうが、その後は、市場金利の変動にともなって、金利リスク部分の構成割合が上昇してくるのである。いずれにしても、現実上、貸出金の経済的価値（公正価値）は、これらの信用リスクと金利リスクとが渾然一体となり、最終的には価格変動リスクとして顕在化したものである。

貸出金に対する実質的な時価評価には、一般に困難をとまなうことが多い。なぜなら、貸出金はその個別的特性が多様であり、そのためもあり、市場性（転売性）が保証されないことが多いからである。このために、合理的で客観的な公正価値の把握が困難となるのである。こうした欠点を克服するために、貸出金に対して「証券化」などの手法により、流動化させたいうで、市場性を

付与する手法が編み出されている。こうした流動化によって、公正価値の的確な把握が容易になるとともに、貸出金の保有者である金融機関からすれば、信用リスク、金利リスク等についての不利な影響を回避し、また、有利な影響を享受し、さらに、キャッシュフローの手当てなどが可能になるというメリットがある。

貸出金の間接的な評価対象となるのが、当該貸出金の担保資産である。証券化が進展していない場合には、貸出金の公正価値を正確にそして合理的なコストの範囲内で把握することが困難なので、そのかわりに、あるいは、その参考にするために、担保価値が評価される。担保価値を評価する際には、大別して2つのアプローチがありえる。第1のアプローチは、担保資産の売却価値に着目するものである。これによると、担保資産の資産価値における価格変動リスクが認識されることになる。その定義から当然のことであるが、担保資産の価格変動リスクには、当該企業の信用リスクは含まれていない。

第2のアプローチは、担保資産のキャッシュフローに着目するものである。これによると、当該担保資産から生じるキャッシュフロー——正確に言えば、キャッシュ・インフローからキャッシュ・アウトフローを差し引いた純キャッシュフロー——を市場金利等によって割引計算することになる。ここで重要な点はこのキャッシュフローの経済的な特性である。

単純化して言えば、第1のアプローチは担保資産の継続的保有を前提としていないと考えられ、これに対して、第2のそれは担保資産の継続的保有を前提としていると考えられよう。

3-3 不良債権の独立性（個別性）と従属性

これまでの検討を踏まえて、ここでは、不良債権の独立性（個別性）について考察する。ここで不良債権の独立性とは、金融機関が有する個別債権の個性が明確であり、その個別的な認識が可能である程度を意味する。この定義から、

不良債権の独立性が低い状態とは従属性が高い状態を意味する。不良債権の独立性が高い状態とは、特定企業に対する特定債権の個別性が明瞭に認識されることであり、特定の日に融資した特定債権の質的内容の変化が明確な状況である。

不良債権の独立性が高い状態とは、当該債権の事後的評価が、個別投資プロジェクトあるいは担保資産を評価対象として実行されている場合であるといえる。これに対して、不良債権の独立性が低い状態、つまり不良債権の従属性が高い状態とは、当該債権の事後的評価が個別の貸付先企業を全体的に評価対象として実行されている場合であるといえる。したがって、従属性が高い状況とは、特定の貸付先企業における複数の債権（不良債権にかぎらない）の相互依存性が高い状況ともいえよう。また、特定の貸付先企業における複数債権の個別性が統合・累積された結果として、当該企業の債権状況の全体性が構築されるともいえる。

個別債権の構造についてまとめると、表4-2のようになる。ここで、債権金利は金融機関に流入し、担保金利は、少なくとも一次的には、貸付先企業に流入することになる。ここで担保資産とは、担保に供された資産であり、また、担保金利とは当該担保から発生する金利収入である。

表4-2 個別の貸付債権の構造

貸付債権	担保部分
債権元本	担保資産
債権金利	担保金利

個別の債権——不良債権を含む——は、基本的には、独立的な存在である。金融機関が有する、特定の貸付先企業に対する特定の債権は、こうした意味で強力な独立性を持っているはずである。しかし、現実には、金融機関が与信審査

する際には、このような債権の独立性は問題とせず特定の貸付先企業の全体的リスク状況を重視していることも多いと思われる。こうした状況にあって、個別債権に独立性を付与しているのが担保である。換言すれば、担保が存在しなければ、特定の貸付先企業単位における個別債権の従属性が高まることになる。

金融機関は、そのリスク集中を回避するために、特定の企業、特定の業種・業態あるいは特定の地域に与信先が集中しないようにしている。したがって、債権の個別性は、このような特定の要素ごとに特有の特性をおびることになる。つまり、債権はこれらの特定要素のタイプ内においては、きわめて高い従属性を有することになる。金融機関がこうした意味でのリスク分散をはかったとしても、一部先述したように、その担保資産の大半が不動産であるとしたら、担保部分（担保資産）内における担保不動産どうしの従属性が高まり、実質的にリスクの分散がなされているとはいいがたいことになる。さらに、特定の個別債権あるいは特定の貸付先企業に対する債権全般が不良債権と化した場合、その元本回収を保証するのは担保となるので、金融機関が多くの不良債権をかかえる状況にある際には、このような傾向に拍車がかかると思われる。かような意味において、金融機関が有する不良債権のほとんどすべては、きわめて高い相互的な従属性を有していると考えられる。

担保に供されている不動産の価格変動には多様な要因が関連するであろうが、いずれにしてもそのうちのほとんどは、金融機関の経営者にとって「制御不能」なものであると思われる。このことから、金融機関経営者は、不動産価格の下落に起因する不良債権の発生に対しては、その責任を負う必要がないと考える者がいるかもしれない。たしかに、不動産価格の下落はマクロ経済的な要因等が複合した結果であろうし、また、金融機関経営者は担保主義という従来への慣行にしたがったままであり、その責任を負う必要はないとする「心情」も理解できないわけではない。しかし、本来的な意味でのリスク分散とすぐれた与信審査能力の確保という点からすれば、慣習的な担保主義への惰性的な依存とこ

の「心情」はきびしく批判されなければならないであろう。

4 「時価」決定の妥当性評価

担保主義という金融慣行は、メインバンク・システムとともに、ひろい意味での日本型金融システムの一翼をになっているものである。また、担保主義は、根強く定着した「慣行」という点から、その適用にあたっては、金融関係者はなんら疑問を持たず、一律にそして機械的に適用しているのである。このような意味において、担保主義は「金融上の装置」のひとつだといえる。

そして、担保評価は、融資決定時、融資継続中、および融資打ち切り時あるいは担保処分時における、担保資産・担保不動産の評価を意図したものであり、その際の評価基準は基本的に時価評価である。したがって、担保主義は、会計的には、「時価主義的装置」として認識することができる。

時価評価を実施する場合の問題のひとつに、「時価」の決定とその妥当性がある。こうした問題の内容と程度は、評価対象である資産の特性に依存する。たとえば、評価対象が市場性のある有価証券の場合、評価時点さえ確定すれば、その際の「時価」はかなりの確度をもって客観的に決定することができよう。そして、この「時価」は、ある程度の効率性を備えた証券市場で決定されたという意味で、合理的なものともみなすことができる。

ところが、担保不動産については、こうした意味で合理的で、かつ客観的な「時価」を決定することにかんして、かなりの困難をともなうことが多い。[資料1]では、こうした困難に対処するための実務上の指針を定めたものを紹介した。不動産鑑定士は、自己が算出した鑑定評価額の合理性・客観性について、裁判でその妥当性を証明する必要にせまられる可能性がある。したがって、そうした判断の拠り所として、担保不動産の鑑定評価上の実務指針が必要となるのである。

担保不動産の「時価」決定の困難さとは、「地価」の多様性問題でもある。こうした多様性問題は概念上2つに識別できる。第1の多様性問題とは、「地価」そして不動産価格については、完全に同一の条件を備えた物件は絶対的に存在しないことである。これは、不動産の特性上、しごく当然な性質である。たとえ同一の面積と地形（そして同一の地目）の土地であったとしても、その存在する場所が異なり——駅に近い土地とそうでない土地、あるいは南向きの土地と北向きの土地など——、それにとまってその「地価」は異なるであろう。

第2の多様性問題とは、特定の土地であったとしても、それに付せられる「地価」には、数多くのものが存在するということである。わが国においては、一般的に「地価」とされるものには、公示価格、基準地価、固定資産税評価額、路線価、地元不動産業者が提示する実勢価格、および事例比較法により求められた価格などがある（本章では、これら多様な「地価」の特性と意義については考察しない）。これらの「地価」は、それぞれ、異なる評価主体が異なる評価目的に立脚して、異なる評価手法で算定したものである⁽³⁾。そのかぎりにおいて、それぞれの「地価」は合理的といえようが、それでは、担保不動産の評価において採用されるべき「地価」としてはどれが適切であろうかという問題がある。

担保不動産の「市場価値」あるいは「公正価値」を決定するアプローチは、大別して2つある。それは、売却価格に重点を置くアプローチと、キャッシュ

(3) ちなみに、1999年3月11日に参議院で可決・成立し、即日施行された「土地の再評価に関する法律の一部を改正する法律」による土地再評価の実施状況は、1998年3月期については、大手都市銀行等においては、公示価格と路線価を採用するものが圧倒的に多数を占めている。これについては、川上照男「土地の再評価」（『JICPAジャーナル』1999年3月、50頁）を参照のこと。また、この法律に基づく土地再評価法についての会計学的考察については、たとえば、菊谷正人「土地再評価法の抜本的改正——再評価差額金の資本計上と自己株式の取得と消却——」（『税経通信』1999年7月、17-25頁）を参照のこと。

フローおよび市場金利等に重点を置くアプローチである。前者のアプローチは、市場における「取引」を前提としたものであり、これに対して、後者のアプローチは、担保不動産の事業上の目的での「利用」を前提としたものである。したがってまた、前者のアプローチで決定される「公正価値」は担保不動産の所有権に着目したものであり、そこにおいては、実質的に、売却価値あるいは正味実現可能価額が念頭にあると考えられ、そして後者のそれで決定される「公正価値」は担保不動産の用益権に着目したものであり、ここでは、キャッシュフロー産出能力とその「現在割引価値」が念頭にあると考えられる。

売却価値を重視するアプローチは、「売却」という「取引」が想定されている点から、「継続企業の公準」を否定しているところがあり——そこまではいかなないにしても、少なくとも、当該資産の保有および利用の継続は否定していると考えられる——、これに対して、もう一方のアプローチは、当該資産の保有あるいは利用の継続、したがってまた当該企業の継続を前提としていると考えられる。

従来から、担保不動産にかぎらず、土地等の不動産の評価にあたっては、キャッシュフローおよび市場金利等による評価アプローチ、具体的には、収益還元法によるべきであるという主張が見られる。[資料1]で紹介した実務指針もこうした主張に準拠しているといえる。このような主張の背後には、担保不動産も含めて、不動産は、本来的にその「利用」を前提としているものであり、その収益性（あるいはキャッシュフロー）で評価すべきであるとする、ある意味では規範論的な資産観が存在していると考えられる。こうした意味で、収益還元法による担保不動産の評価はいわば「理想論」的なものあるといえよう。

以上の認識を踏まえて、以下においては、収益還元法の特性について簡単に考察する。以下、この第4節における収益還元法についての説明は、基本的に、社団法人日本不動産鑑定協会が公表した「不良債権担保不動産の適正評価手続における不動産の鑑定評価に際して特に留意すべき事項について」の「その1

デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」（1998年9月22日公表）と「その2 デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」（1998年11月17日公表）によっている（その概要については、[資料2]を参照のこと）。

この留意事項において用いられている収益還元法は、各年度の現実のキャッシュフローを分析した有期還元法（discounted cashflow法：DCF法）とされている。この評価方法では、対象となる担保不動産の「公正価値」は、当該不動産からえられる毎期の純収入（純キャッシュフロー）を、その予測が比較的確実な期間（保有期間）にわたって集計したものを還元利回り（割引率）で現在価値に割り引いたものと、当該不動産の転売予想価格を還元利回りで現在価値に割り引いたものとの合計によって評価されることになる。

収益還元法の適用にあたっては、原則として現況を所与の条件として評価し、想定条件はつけないものとされる。ただし、関係当事者等の他者との合意を必要とせず、その保有期間や対象不動産の価格から見て許容しうる一定の期間とコストをかければほぼ確実に達成できるものについては、想定条件を付してもよいとされる。また、現況で通常想定できる収入がその保有コストを下回る場合は、担保価値がないものとして評価されることになる。

この留意事項では、担保不動産の類型別にその評価上の留意点をあげているが、ここでは、オフィスビル等の商業用賃貸不動産についてのみ簡単に紹介しておく。それによると、商業用賃貸不動産の投資期間については、各年度のキャッシュフローの査定期間は、現在の日本の不動産をめぐる状況（賃貸借期間が短期、先行き不透明等）と不良債権担保不動産であること（買い手の投資期間が比較的短期等）を考慮し、デフォルト状態にある不良債権の担保不動産については、2年ないし5年程度とされ、また、デフォルト状態にない不良債権の担保不動産については、5年程度を標準として、対象不動産の収支等の予測可能性により判断するとされている。また、還元利回りについては、当分の間は、社団法人日本不動産鑑定協会において個別に検討された数値に基づき決定する

とされている。⁽⁴⁾

このように、留意事項において規定される収益還元法は、キャッシュフローの査定期間と転売予想価格の決定について、鑑定人あるいは評価者の判断の余地をある程度認めつつも、この収益還元法は一定の客観性・合理性を備えた評価方法であると考えられる。しかし問題となるのは、この後の評価手続きである。留意事項によると、ここまでで算定された金額に対して、担保不動産の減価要因が反映されることになる。

不良債権の担保不動産の評価において、通常の鑑定評価と異なる考慮すべき減価要因には、つぎのものが考えられている。それは、① 売り主の状況を考慮しなければならないこと（売り主が瑕疵担保負担能力を実質的に喪失していること等）、② 権利関係錯綜等の換価困難性がある場合（短期賃貸権の存在、関係者間での紛争の存在等）、および、デフォルト状態にある不良債権の担保不動産にかぎっては、③ 債権者（売り主）にとって早期売却の必要性があること⁽⁵⁾である。

(4) 日本公認会計士協会が1998年10月28日に公表した「『流動化目的』の債権の適正評価について」という文書によれば、そこで採用される収益還元法において適用される割引率について、つぎのように定めている。

ここで適用される割引率は、債権売買の当事者が市場実勢を反映して決定するのが適切である。しかし、将来、一般的ガイドラインを設定する必要が生じた場合には、中立的立場にある関係者が市場の実勢を調査し、債権売買の当事者の意見を聴取したうえで決定することが適当である。

割引率のガイドラインを設定するうえで考慮を要する事項はつぎのとおりである。

- ① 正常債権とそれ以外の債権、または正常にキャッシュフローのある債権とそれ以外に分けてガイドラインを設定する。
- ② 正常債権または、正常にキャッシュフローのある債権の割引率は、適切な指標（国債利回り、TIBOR、スワップ・レート等）に一定の信用スプレッドを上乗せする。
- ③ 正常債権以外の債権、または正常にキャッシュフローのない債権の割引率は、市場実勢の割引率を採用する。
- ④ 債権の担保となっている不動産の種類・用途により割引率を分ける。
- ⑤ 割引率は一定の幅で設定する。
- ⑥ 割引率は市場環境の変化に対応して決定する。

こうした各種減価要因を評価に反映させるにあたっては、できるかぎり個別に数値化して評価することとされる。個別に数値化できない減価要因は、還元利回りを構成するリスクプレミアム（危険性、流動性、管理の困難性等）のなかで勘案して反映されることになる。

担保としての安全性（市場性、価格および収益の変動リスク等にかかわるもの）確保の観点から、対象不動産の種類、用途に応じて、各種減価要因を把握し、その内容により、市場性の減価を十分に考慮して適切に減価額または減価率あるいは利回り格差が査定されることになる。また、事実上の障害および法律上の障害に基づく減価額は、解決に要するコストおよび期間をもとに、キャッシュフローの査定に反映されることとなるが、それが困難な場合はランクに応じた減価を一括しておこなうことになる。

こうした減価額または減価率等の算定にあたっては、いかなる手法によろうとも、鑑定人あるいは評価者の恣意性が一定程度介入せざるをえない。これと同様の問題は、M1・3で紹介する「掛目」についてもあてはまる。鑑定人あるいは評価者の恣意性介入がすべて悪いことではない。杓子定規に鑑定ルール・評価ルールを適用しただけでは、経済的な実態を適正に表示する評価額が算定されないであろう。鑑定ルール・評価ルールを機械的に適用した結果として算出された評価額を、より実態に合致したものとするための「補正手段」のひとつが、減価額や減価率、あるいは「掛目」などであろう。市場性のある有価証券とは異なり、担保不動産の評価においては、だれが算定しても同一の評価額になるという意味での客観性を確保することは困難である。しかしまた同時に、それだからこそ、鑑定人あるいは評価者の役割が重要だともいえるのである。こうした鑑定人あるいは評価者の「能力」が発揮される場面のひとつが、減価

(5) 留意事項によれば、早期売却の必要性についての評価にかんしては、競売予想時点の予想最低売却価格を現在価値に割り戻した価格と通常取引価格（通常価格）から早期売却による減価した価格との検証をおこなうとされている。

額、減価率、または「掛目」の算定・決定であるし、また、不動産鑑定士や金融機関職員などが一般に高収入であるのはこうした「能力」のたまものであると思われる。

こうして算定される、担保不動産の「時価」の妥当性を適正に評価することは困難なことである。このような「時価」の妥当性は相対的にしか評価できない。不動産の「時価」算定には、多様な前提と仮定が必要となるし、また、わが国において制度的に公表される「時価」にしても複数のものがある。こうした状況において重要なのは、結果として算出される評価額自体の妥当性評価というよりも、その算出のための前提や仮定の妥当性評価と考えられる。

5 「評価替え」の頻度問題

担保不動産の評価は時価主義会計の枠内に位置づけることができる。そこで問題となることのひとつに「評価替え」がある。ここで「評価替え」というからには、金融機関が融資決定時におこなう担保不動産の評価ではなく、その後の融資期間中における担保評価——あるいはそれに基づく貸出金評価——のことを意味している。融資期間中の担保評価にかんしては、理念的には、少なくとも、一定額以上の貸出金にかかる担保不動産および一定額以上の担保不動産については、ある程度の頻度で担保評価を実施し、従来の評価額との乖離が一定程度以上となった場合には、担保不動産の「評価替え」——したがってまた、それにかかる貸出金の「評価替え」——をおこなう必要がある。ここにおいて、担保不動産の「評価替え」の頻度が問題となる。

こうした頻度問題は、理想的には、かなりの頻度で実施される必要がある。評価対象である担保不動産の「時価」が全体的または部分的に大きく変動している際には、とくにこのことが重要となろう。しかしまた、こうした担保不動産の評価には、実務的にかなりのコストを要するものである。したがって、そ

ここにおいては、当然、予算上の制約が存在する。

第2節および第3節で触れたように、個別投資プロジェクトまたは当該企業の全般的な財務内容をモニタリングするのにくらべて、担保不動産の状態（「時価」）をモニタリングするほうが、概念的には容易であるとはいえ、担保不動産の件数が多数にのほれば、そのためのモニタリング・コストが膨大なものになる可能性がある。また、多数の担保不動産を金融機関がモニタリング（評価）するにつき、理論的に理想的であると考えられている収益還元法によっていると、たとえば公示地価や路線価によっている場合にくらべて、かなりのコスト高になるであろう。こうしたコスト的事情、および路線価などの「客観性」などのために、現実の担保不動産の評価——とくに融資期間中および清算時のそれ——においては、収益還元法が利用されないものと推測される。

融資期間中における担保不動産の評価で重要なことは、極端にいうと、収益還元法よろうと路線価よろうと、あまり大きな問題ではなく、大切なのは、ある程度の頻度で担保評価（「評価替え」）を実施することである。たとえば、金融検査マニュアル検討会が1999年4月8日に公表した「最終とりまとめ」（一般に「金融検査マニュアル」とよばれる）によれば、担保評価（「評価替え」あるいは「再評価」）についてつぎのように述べている。すなわち、「債務者区分が破綻懸念先、実質破綻先および破綻先である債務者に対する債権の担保不動産の評価額の見直し（再評価または時点修正。以下同様）は、個別貸倒引当金は每期必要額の算定をおこなわなければならないとされていることから、公示地価、基準地価、相続税路線価など決算期末日または仮基準日において判明している直近のデータを利用して、少なくとも年1回はおこなわなければならない、半期に1回は見直しをおこなうことが望ましい。また、債務者区分が要注意先である債務者に対する債権の担保不動産の評価額についても、年1回の見直しをおこなうことが望ましい⁽⁶⁾」。

こうした金融検査マニュアルの規定は当然のことである。むしろ、一定額以

上の担保不動産については、年2回程度の「評価替え」が必要と思われる。わが国における金融破綻の反省あるいは教訓のひとつとして定められた側面のある金融検査マニュアルがこのような規定を設けているということは、ひるがえっていえば、従来、金融機関においては、担保不動産の「評価替え」が年1回もおこなわれていなかった、または、年1回もおこなわれていなかった場合があった、ということかもしれない。

「地価」が全体的または部分的に下落傾向にあるときに、担保不動産の「評価替え」が実施されない場合、およびその実施頻度が低い場合には、大きな問題が惹起することになる。この問題とは、そうした場合、金融機関が認識している担保評価額がその実態を反映したものになっておらず、というよりもむしろ、低価主義ならぬ、「高価主義」による評価がおこなわれていることである。

この「高価主義」は、会計学上の観点から問題があるというだけでなく、本来、その経済的特性から、より健全で保守的であるべき金融機関の主要な資産である——そして主要な収益源である——貸出金に対して、このような不健全で楽観的な会計処理が実質的におこなわれているという弊害をもたらしているのである。

ここで問題となることは、この「高価主義」をもたらした制度的原因はなにかという点である。この原因について、ここでは、「管理会計的側面と結びついた日本的組織問題」を指摘しておきたい。金融機関の融資担当者に対する業績評価は、その貸出金のパフォーマンス——したがってその不良債権としての程度——によって判定されることが多いと思われる。こうした状況のもとにおいて、担保不動産に対する「評価替え」を頻繁に実施することは、結果とし

(6) この金融検査マニュアルは、またつぎのようにも定めている。

「担保物件の評価額が一定金額以上のものについては、必要に応じて不動産鑑定士の鑑定評価を実施していることが望ましい。なお、賃貸ビル等の評価にあたっては、売買事例による評価、公示地価等による評価に加え、収益還元法による評価をおこなうことが望ましい」

て、融資担当者の査定を高頻度でおこなうことを意味する。ましてや、「地価」が全体的に低下傾向にあるときには、担保不動産の「評価替え」をすると、ほぼ必ず、融資担当者の業績が下方修正されることになる。

このような状況において、担保不動産の「評価替え」の実施担当者にはかなりの「勇気」が求められることであろう。幸か不幸か、わが国の金融機関においては——金融機関にかぎらず、わが国企業の全般の特徴かもしれない——、職員の養成および配置転換にあたっては、一部の例外を除いて、スペシャリストの養成よりもジェネラリストの養成が念頭に置かれていることから、担保不動産の評価担当者は前任の職場において当該物件にかかる融資担当者と同僚であった可能性があるし、またそうでなくとも、今後同僚となる可能性がある。ここにおいて、担保不動産の評価担当者は、こうした「仲間意識」からくる「気配り」により、その「評価替え」を先延ばしするおそれがある。担保不動産の「評価替え」をしないことによって、担保不動産についての「高価主義」がもたらされるのである。これが「管理会計的側面と結びついた日本的組織問題」である。

時価主義会計の必要性とその意義を理念的にうたえることは簡単である。重要なのは、それを実施するための「ルール」を適切に定めたうえで、そのための制度的な「基盤」を整備することである。こうした「基盤」のなかには、企業組織の人事制度および日本人の精神構造も含まれる。そうした意味で、さきの「金融検査マニュアル」が述べている「内部統制（インターナル・コントロール）」は会計制度上もとくに重要なものである。

貸出金にかかる担保不動産の評価は、会計制度上は管理会計の問題である。ここで管理会計の問題というのは、そこでの評価が直接的には企業外部の株主や債権者などの会計情報利用者のもとには伝わらなく、もっぱら組織内部での管理目的の用に供されるという意味である。

ここで重要なことは、担保評価と貸出金評価との関係をどのようにとらえる

かという点である。ひとつの理解は、担保評価を貸出金評価の本質的手段としてとらえるものである。この理解によれば、担保評価をおこなうことによって貸出金が直接的に評価されることになり、したがって、担保価値の変化は即時に貸出金価値の変化をもたらすことになる。ここにおいて、貸出金の「評価替え」がただちに要請されることになる。このことは、担保評価という管理会計問題が即ち財務会計問題となることを意味する。

これに対して、もうひとつの理解によれば、担保評価を貸出金評価の代替的手段としてとらえるものである。これによれば、担保評価によって貸出金が間接的に評価されることになり、よって、担保価値の変化が即時に貸出金価値の変化をもたらすわけではないことになる。ここでは、貸出金の「評価替え」がただちに要請されるわけではなく、担保評価という管理会計問題とそれにかかる財務会計問題とは「遮断」されていることになる。この理解によれば、担保価値の変化を貸出金の「評価替え」に反映させるか否か、およびどの程度反映させるかについては、金融機関独自の判断に依存することになる。すなわち、担保価値のみでなく、個別投資プロジェクトあるいは当該企業全体の評価を通じて、貸出金の「評価替え」が実施されることになろう。担保評価は、あくまでこうした判断材料のひとつにすぎないことになる。

担保価値の変化（多くの場合に問題となるのはそれが下落したときである）によって、結果的になんらかのかたちで貸出金の「評価替え」がなされることになる。しかし、この貸出金の「評価替え」のすべてがただちに、財務会計的問題となるわけではない。金融機関がその貸出金にかかる意思決定をおこなうに際しては、担保不動産の評価額に対して一定の「掛目」を乗じた金額をその判断材料としている。よって、担保価値がたとえ下落したとしても、それを相殺するような「掛目」が新たに設定されたなら、その貸出金を「評価替え」する必要はないことになろう——もっとも、担保価値が下落したときに、それにかかる「掛目」を引き上げることは、理念的にも現実的にも、想定しがたいこ

とではあるが――。

貸付先企業が好調であり、したがってまた、その財務内容が良好な際には、担保評価を貸出金評価の代替的手段としてとらえ、それにしたがった処理をおこなったとしても問題は少なからう。しかし、貸付先企業が不調で、その財務内容が劣悪な際には、こうした理解は適切なものではなく、担保評価を貸出金評価の本質的手段としてとらえることが必要であろうし、また、現実問題としてそうならざるをえまい。まして、貸付先企業が倒産するか、清算されるような場合には、なおさらである。

ここで問題となるのは任意売却と競売の相違である。貸付先企業が一時的に不調で、その財務内容がいくぶん劣化したときには、任意売却が可能であることが多く、したがってまた、実際に任意売却しないまでも、それを想定した担保評価（そして貸出金評価）が適当であろう。しかし、貸付先企業を実際に清算・倒産する場合はもちろん、その可能性が高い場合にも、それを想定した担保評価（そして貸出金評価）が必要であろう。

先述したように、金融機関は負担するリスクを分散させるために、その貸付先が過度に集中しないように、多様な技法を用いている。ところが、融資にあたって、それを保全するための拠り所を担保不動産――とくに商業用不動産――に求めており、担保評価と貸出金評価との関係についての理解にもある程度依存しようが、結果的には、最終的な貸出金回収上のリスクが担保不動産に集中しているのである。地価は上昇しつづけるという「土地神話」が実態的に継続しているかぎりには、こうした過度のリスク集中問題が顕在化することはないが、このような神話や信仰が崩壊したときには、このリスク集中が不良債権となって表面化するのである。

6 おわりに

— 問題の特性 —

担保主義およびそれに立脚した貸出金評価の破綻、そしてその結果としての不良債権の増大は、金融業界における「経験主義」に惹起する陥穽のひとつである。それは、担保主義という、過去からの習慣に惰性的にしたがったために生じたものである。そこに、冷徹な観察眼と的確な技法で現実を評価するという姿勢を見出すことはできない。

絶えず新たな方法論を確立・適用しつづけなければならないとしたら、それはつらいことであろう。しかしまた、従来からの方法を適用することにより、なんらかの「失敗」がもたらされるとしたら、それは憂鬱なことである。

金融機関がその融資決定に際して、担保不動産の資産価値、とくにその売却価値にのみ着目したアプローチに依存することは、金融機関の経営成績や財務内容、そして金融システム等に重大な弊害をもたらすことがある。こうしたアプローチのみに立脚していると、貸付予定先企業の「将来性」などが考慮されなくなってしまう可能性がある。そのことにより、今後の日本企業そして日本経済の成長が担保不動産という「足枷」によって制約されてしまうおそれがある。いわゆるベンチャー企業などの新興企業は、多くの場合、担保として拠出できる不動産を保有していることは稀であろう。

こうしたベンチャー企業や成長が期待される業種・業態に効率的に資金を供給できる金融システムを構築することは、たんに金融機関だけの問題ではなく、世界経済におけるわが国経済の役割や貢献にとっても重要だと考えられる。日本型金融システムの一環としての担保主義は、こうした点からその変貌を余儀なくされ、またそのことが、企業会計のあり方や仕組みにも変化をもたらさずにはおかないであろう。

巨大な組織を破綻にいたらしめるのは、若者や未経験者の無知や無謀ではなく、老人や経験者の慣習や成功体験である。ごく単純な「経験主義」に立脚するしか方法論を持たない者は、軽薄な絶対主義に安易に依存する傾向がある。経験者の慣習が累積した「常識」を振りかざすことは卑怯者の言い訳である。

（本章の執筆にあたり、社団法人日本不動産鑑定協会からは貴重な資料を無償で提供していただいた。ここに記して、同協会に対して謝意を表するものである）

（本章は、1999年度および2000年度の文部省科学研究費補助金（基盤研究(C)(2)）による研究成果の一部である）

【資料1】担保不動産の鑑定評価についての留意事項

担保不動産の評価にかんしては、金融検査マニュアルの規定に関連して、不動産鑑定士による鑑定評価が問題となる。多くの場合、この鑑定評価が直接的に金融機関による担保不動産評価に結びつくものではないが、間接的にはそれに影響をもたらすものと考えられる。こうした観点から、この【資料1】においては、社団法人日本不動産鑑定協会の研究第1小委員会がまとめた「担保不動産の鑑定評価」（1989年3月公表）を紹介しておく。この報告書は、金融機関等による担保評価と不動産鑑定士による鑑定評価との理論的な統一をはかり、実務上の基本的な留意事項を整理することを意図してとりまとめられている。なお、この報告書では実務的な細目にわたる事柄についても触れられているが、ここでは、こうした点には言及せず、担保評価との関連において問題となる理論的課題に限定した紹介をなすことにする。

M1・1 担保不動産の鑑定評価と担保評価

担保評価は、金融機関等が貸付債権の保全のために設定した抵当権等の目的となる不動産（担保不動産）の評価のことである。金融機関等の業務としておこなわれる担保評価は、1909年（明治30年）7月に日本勧業銀行が規定した「抵当物価格鑑定規則」に範をとり、収益還元法を基調としながらも、数多くの変遷を経て運用されてきたといわれる。

その後、1964年に不動産鑑定評価制度が創設され、不動産鑑定士が実際に鑑定評価をおこなう場合に準拠しなければならない「不動産鑑定評価基準」が設定された。「不動産鑑定評価基準」は、わが国において従来からおこなわれてきた金融機関による担保評価をはじめとして、国および地方公共団体における課税評価や公共用地の取得等に関連して発展してきた各方面の評価理論を統一・要約したものである。したがって現在では、金融機関の職員のおこなう担保評価も「不動産鑑定評価基準」によるところが大きく、またその際、担保不動産の鑑定評価が不動産鑑定士等に依頼されることも多い。

担保不動産の鑑定評価は、不動産鑑定士等が価格時点における正常価格を求めることを目的とするのに対して、担保評価は、通常、金融機関等の債権者がその債権の保全のために与信期間に対応した担保不動産の適正価格を評価するためのものである。したがって、担保不動産の鑑定評価で求められる正常価格は、担保評価の基礎となる性格を有するものである。⁽⁷⁾すなわち、「担保価格＝正常価格×担保掛目」として計算される。

鑑定評価の手順を通してえられた担保不動産にかんする経済的・法律的な様々な情報は、金融機関等の依頼者が担保掛目を算定するにあたって貴重なものとなりえるものである。

鑑定評価と担保評価との相違点をまとめると、つぎの表4-3ようになる。ただし、ここでは、処分時の競売評価は対象としていない。

表4-3 鑑定評価と担保評価との相違点

項目	鑑定評価	担保評価
評価の目的	依頼者が売買、担保等にかんする意思決定をおこなうに際して、重要な参考資料とするための不動産の評価	金融機関等の債権者が融資をおこなう場合に、その債権の保全のためにおこなう担保不動産の評価
評価の性格	不動産鑑定士等が「不動産鑑定評価基準」に準拠して正常価格を求めるもので、その成果を専門家の意見と判断をもって鑑定評価書に記載する。	金融機関等の債権者が、債権保全のため、不動産鑑定士等の鑑定評価に基づく正常価格または独自評価に基づく時価を基礎にして、安全性等の掛目を考慮した評価をおこなう。
評価の対象	不動産についてその最有効使用の判定をもとに、合理的な自由市場で形成されるであろう市場価値を判定する。 不動産の価値についてその経済的側面を評価の対象とする。	不動産の物的価値のみならず債務者の人的な面から考慮した価値についても、債権の保全という観点から評価の対象とする。

(7) 「不動産鑑定評価基準」の旧基準においては、

① 正常価格を求める場合の例示として「金融上の抵当に関連する場合」

評価の時点	不動産価格の判定の基準とすべき確定した日（価格時点）における不動産の評価をおこなう。	融資期間における債権保全を考慮し、安全性等の担保掛目を考慮した評価をおこなう。
-------	--	---

金融実務界においては、「担保価値は、一般に債権の存続期間中何時でもその債権を保全するに足る価格であり、担保評価は、担保不動産について融資の全期間を通じて債権額を保全するに足る価格を求めることにある」との意見が根強いという。

しかし、「不動産鑑定評価基準」によれば、「価格形成要因は、時の経過により変動するものであるから、不動産の価格は、その決定の基準となった日（価格時点）においてのみ妥当するものである」とされている。鑑定評価額は、ある特定の価格時点においてのみ成立するものであり、時の経過にもなって、不動産価格も変動する。よって、特定の価格時点においてのみ妥当する不動産の価格が、融資の全期間にわたりその価格を維持するということは、不動産の価格の特性からありえないことである。

したがって、金融機関等の融資実務においては、担保不動産の客観的な評価額（鑑定評価または独自評価）を基礎に、担保物件の有する様々なリスク（将来における価格の変動、換価処分難易度等）、融資先の信用度、さらに金融機関等の融資政策により「安全性」（担保掛目）を考慮して担保評価をおこなうことになる。この担保掛目には、融資物件の有する物的リスクのみを意味する場合と、融資先の信用度などの人的リスクを含む場合がある。いずれにして

- ② 特殊価格を求める場合の例示として「担保としての安全性を考慮すべきことが特に要請される場合」および「清算、競売、公売その他特別の事情に基づく取引に関連する場合」

という2つがあげられていたが、現行基準では、②のような「特殊価格」という概念はない。したがって、このような価格を求めることを要請された場合、不動産鑑定士としては正常価格を求め、鑑定評価書の付記として安全性、特別な事情等を考慮したものをコメントするか、またはコンサルタント価格（意見価格）とせざるをえないことになる。

も、担保掛目は金融機関等によりまちまちで、経験と営業政策により決定されており、これから求められるところの担保価値は、いわば主観的な評価額であるといえる。

担保評価は、担保不動産の現状をもって評価するのが原則である。担保権設定後も担保提供者は依然として担保不動産について、管理、使用、収益、処分する権能を保留しているのに対して、債権者は債務が弁済不能になったときに、換価処分してその価額から優先的弁済を受けることができる権能を有するにすぎないので、現況と異なる評価条件を付することは原則として許されない。たとえば、建物が現存するが、「更地として」の条件をつけるとか、貸家を自用の建物とする等は、原則として許されない。この場合の現況とは、担保不動産の最有効使用の観点から、社会的、経済的および行政的に見た合理的な判断を意味し、必ずしもあるがままという意味ではない。したがって、現況農地を合理的判断により宅地見込地とすることや、登記簿上の地目が農地⁽⁸⁾または山林であっても建物の敷地に供されている場合の土地を宅地とすることは可能である。

M1・2 担保適格性と鑑定評価との関連性

担保不動産が担保の適格性を有するか否かの判断は、担保不動産の安全性、市場性（流動性）、および確実性の3つの基準によっている。

M1・2・1 安全性

安全性は、所有権にかんするもの、担保不動産の維持管理にかんするもの等の面から見たものである。

(1) 公法上の規制

不動産の利用または処分にあたっては、公法上の多くの規制を受けてお

(8) この「担保不動産の鑑定評価」では、農地を地目としているが、農地は地目ではなく、正しくは、「田」や「畑」が地目にあたる。

り、その利用または処分には規制の内容を満たしていなければ、不動産はその効用を発揮できず、また本来の価値どおりに処分できない。公法上の規制を強く受けている不動産は、担保適格性に欠ける（特殊な場合は除く）ものと、原則的には担保適格性に欠けるが一定の条件が満たされた場合には担保適格性を備えるものがある。前者の例では、農振区域内の農用地⁽⁹⁾、保安林等があり、後者の例としては、調整区域内の土地、建築基準法違反建築物等がある。

(2) 私法上の規制

不動産には、所有権関係、用益権関係、担保権関係についての多数の権利が成立し、これらの権利が付着した場合は、担保権そのものが否定されたり、あるいは換価処分が困難になったり長期化するものがある。

私法上の規制にも、担保適格性に欠けるものと、原則的には担保適格性に欠けるが一定の条件が満たされた場合には担保適格性を備えるものがある。前者の例では、所有権に争いのある不動産、売買の予約による仮登記のある不動産等があり、後者の例としては、買戻し特約のある不動産、差押、仮差押の登記のある不動産等がある。

(3) 利用・管理

期間中に担保不動産が破損したり滅失したりするものは、担保不動産としては不向きといえる。たとえば、土地の場合でも、崖崩れが起こるものがこれにあたる。

通常、融資期間は長期にわたるので、管理が困難、不可能なものも、担保適格性に欠ける。管理の困難なものには、社会的に管理の困難なものや地理的に困難なものがある。前者の例には、反社会的業種または団体の

(9) 農振区域内の農用地でも、農業協同組合等が農地担保金融をおこなうときには担保適格性を有する。

入居するビル、マンション等があり、後者の例としては、離島や山奥の宅地・山林等がある。

M1・2・2 市場性（流動性）

市場性とは換価処分の難易度にかんするものである。

(1) 地域要因

都市部や人口増加地区では、不動産に対する需要は大きく、その市場性は高い。反面、過疎地や人口減少地区では、需要はきわめて低く、いつまでも買い手がつかず換価できないことが多い。この傾向は、企業城下町での基幹産業の撤退、鉄道廃線後の駅前商店街等にも顕著である。質の劣る新興別荘地域、林地地域、農地地域に存する不動産についても、この傾向が見られる。

(2) 個別的特性

大都市圏内においても、接面道路を有しない宅地、崖地、低湿地、虫食い状の地上げ地等の個別的要因の著しく劣るもの、極端なミニ宅地は改築時に問題化する可能性を孕んでいる等、市場性に欠けるものが少なくない。

(3) 用途

公共用の不動産はもともと担保不動産に向かないが、公益性の強い不動産についても、原則として担保不適合といえる。たとえば、学校、神社、寺院等である。

用途が特殊で転用が困難なものも担保不適合なものが多い。これには、病院、老人ホーム等がある。

また、現用途では相応の価値を有するが、用途を転用することによりそれが極端に低下して、担保不動産としての用をなさないものもある。この他に、特定の人のみを対象とするものや場違いな建物の場合は需要が減退する。前者の例には、茶室等があり、後者の例には、農山村の豪邸等がある。これらは、換価に隘路があることにより担保適合性がないとはいえない

いまでも、評価額は建築コストよりもはるかに安いものとなる。

M1・2・3 確実性

確実性は、価格や収益が将来にわたって確実であるかどうかの面から見たものである。

(1) 価格の安定性

担保不動産は、債権が回収されるまでの長期間にわたって債権保全の拠り所となるものであるから、換価または処分するときに当初評価額より大幅に低落するものは好ましくない。土地は通常、価格が安定し、長期的には値上がりが見込める場合もあるので、担保にもっとも適しているといえる。しかし、熟成度の低い宅地見込地域、調整区域への逆線引き予定地域、嫌悪施設（火葬場など）が都市施設として都市計画決定された地域等は価格が低落する可能性が高いので、その担保適格性については厳格に考えるべきであろう。反対に、価格が一時的・人為的な投機によってもたらされた状態にある場合には、それを排除して考えるべきである。

(2) 収益の安定性

収益物件については収益が安定的であることを要する。たとえば、木造アパートのように、機能の陳腐化が激しく経過年数にしたがって収益性が急激に低下していくものは、担保としては厳格に見なければならぬ。

節税対策と称して相場と乖離した低い賃料で運用したり、反対に分譲業者が高い賃料を保証している場合は、これらに基づく収益価格は正常なものとはいえない。

また、天候によって収益性が大きく変動するレジャー施設等は好調時の収益のみで評価することはできない。

M1・3 担保掛目と融資掛目（物的リスクと人的リスク）

M1・1で触れたように、担保不動産の価格（時価）は融資期間にわたって変動するものであり、よって、金融機関はこれに対処するために、より安全性

を重視した「掛目」を設定している。ここでは、こうした「掛目」と不動産担保金融に内在する物的リスクや人的リスクについて検討する。

M1・3・1 担保不動産の物的リスク

担保不動産には物的リスクとしてつぎの2つの要因が含まれている。

- ① 対象不動産の個別的要因に起因する価格低下要因
- ② 一般的要因および地域要因に起因する価格低下要因

上記①の例としては、更地の敷地化や建物の経年減価などがあげられる。また、②の例としては、不況、企業城下町の中核企業の撤退、あるいは嫌悪施設の設置などがあげられる。②の要因に起因する、将来起こりえる不動産価格の変動を、数年あるいは数十年におよぶ融資の全期間にわたって予測することは、現実的には不可能である。

金融機関は担保不動産を融資期間中にわたる債権保全の拠り所と考えているから、起こりえる各種事態に対応して、債権を保全するために安全性を考慮して、融資限度額を価格時点で求められた評価額よりも相当下げ、融資残高がつねに実際の不動産価格を上回らないように融資限度額を決定しなければならない。

この安全性の割合を「担保掛目」といい、その割合は金融機関の経験と営業政策により決定されている。

M1・3・2 融資にともなう人的リスク

融資にあたっては、物的リスクに加えて、つぎの人的リスクも加わることになる。

- ① 債務者の信用力の低下による弁済能力の低下（たとえば、債務者の失業、倒産等）
- ② 融資条件による弁済不能の可能性の増大（たとえば、融資期間の長期化による経済環境の変化等）

金融機関は、物的リスクと同様、人的リスクに対しても安全性を考慮して、

両者をあわせた安全度に基づき、融資残高がつねに実際の不動産価格を上回らないように融資限度額を決定しなければならない。

この人的リスクに対する安全度を「融資掛目」といい、その割合は金融機関の経験と営業政策により決定されている。

M1・3・3 金融機関等の融資実務

こうした「担保掛目」や「融資掛目」をめぐる金融機関の融資実務（融資限度額等の決定）はつぎのようなステップを経て決定される。⁽¹⁰⁾

- ① 融資額査定的基础となる鑑定評価額を専門職業家たる不動産鑑定士（または社内評価）によって求める。
- ② 鑑定評価額に物的リスクに基づく「担保掛目」を乗じて担保価格を求める。
- ③ 担保価格に人的リスクに基づく「融資掛目」を乗じて融資限度額を求める。
- ④ 融資限度額の範囲内において、実際融資額を決定し、実行する。

担保掛目は、金融機関等の融資担当者が当該担保不動産を熟知していない場合もあることから、不動産鑑定士に対してその査定を徴する希望も実務界で見られる。しかし、担保掛目は、本来、金融機関等が独自に査定すべきものであり、また、現在いまだその客観的基準が確定していないこと、および、担保としてのリスク判断は、各金融機関の営業方針と密接な牽連性を有し、個別性が強く、その責任において決定すべきものであること等により、担保掛目は各金融機関の判断にゆだね、このような要望に対して、不動産鑑定士は付記意見を述べるにとどめるべきであろう。

(10) 金融機関によっては、こうしたステップによるほか、その融資政策によって、担保掛目のみ、または融資掛目のみを適用したり、あるいは両者ともに適用しない場合もあるという。

融資掛目についても、融資をおこなう金融機関によって決められるべき事柄であり、不動産鑑定士による職務の範疇外のことである。

したがって、担保評価において不動産鑑定士が求めるべき価格は、価格時点（通常の融資実行時におこなうもの）において妥当する鑑定評価額であり、融資期間中の価格形成要因の変動等による担保不動産の価格低下や、人的リスクによる損失発生の危険性は、担保掛目や融資掛目によって各金融機関が独自に調整すべきことである。ただし、不動産鑑定士による、担保目的の鑑定評価の場合、価格形成要因（一般的要因・地域要因・個別的要因）の分析にあたっては、より長期的な展望のもとに変動の原因・予測の原因を的確かつ慎重に適用しなければならないのは当然であろう。

M1・4 担保不動産の評価問題

M1・4・1 正常価格と競売価格

担保不動産の評価については、担保不動産は本来、債務者の倒産時にそれを強制換価して債権を回収しようとするものであるので、目的不動産について競売価格で評価すべきである、とする意見がある。競売価格で評価すれば、市場性の限定等により鑑定評価は、正常価格での評価にくらべてかなり低いものになり、よって債権者保護には十分に資するものとなるかもしれない。しかし、不動産担保金融は、わが国経済社会において資金調達のもっとも重要な手段のひとつとして定着し、経済社会の円滑な運営・成長に貢献している現状において、その機能を十全に発揮しえなくなるような制約を課すことは、マクロ経済的に好ましいことではなからう。

また、金融経済の現状においては、多くの場合、融資額は期間利益により弁済されるのが通常の姿であり、悪くても担保不動産の任意売却によってなされるのが一般的であって、担保不動産の競売によって債権を回収するのは稀であり、この点からも、担保不動産を競売価格で評価することは現状にそぐわないという指摘がある。

担保評価にあたって競売価格で評価すべきとの考え方は、一方的な「債権者主義」あるいは「保守主義」の思想であって賛成できない、とする意見がある。この意見にしたがえば、融資額査定的基础として求められるべき価格は、合理的な市場において形成される客観的で妥当性を有する正常価格でなければならないことになる。これは現在の金融業界における支配的見解とされている。

担保不動産の処分時における競売価格は、処分（競売）市場の特殊性、法律的要請、安全性重視の静態的価値評価等から、融資時あるいは融資継続時における担保評価とくらべて特別な面が大きい。1980年10月の民事執行法施行以来、不動産鑑定士が評価人として競売不動産の評価に従事する機会が多くなってきたが、事務手続きや組織の面は別にして、その評価は通常の不動産鑑定評価と異なる点が多い。元来、競売不動産の評価（民事執行法第58条・民事執行規則第30条）は、競売手続き特有の事情による減価要因と一般の不動産市場の状況を考慮して、最低売却額の決定の基礎とするための評価であるので、競売不動産の評価特有のものが存在するとされている。⁽¹¹⁾

M1・4・2 コンサルタント価格（意見価格）を求める場合

(1) 担保としての安全性を考慮することがとくに要請される場合

債務者の信用力が低下した場合には、担保不動産を即時に任意売却等で換価する必要性が現実化し、また、債権の確保をはかるために追加担保を徴求する場合にも、現実の即時換価可能価値の把握が要請される。これには、つぎのような場合が考えられる。

- ① 債務者の信用力の低下が著しく、倒産の懸念が発生した場合に、債権の保全・回収のために担保不動産を即時換価するためや、他の保有不動産を追加担保として徴求する場合

(11) 競売不動産の評価に特有のものとしては、たとえば、つぎのものがある。すなわち、不動産鑑定評価で求められる正常価格に対して、競売そのものによる市場性減価、法定地上権、短期賃貸借、および不法占有などである。

② 債権償却特別勘定を計上するための税務当局への提出資料の場合

これらの場合、「即時に」しかも「必ず売却せざるをえない」条件が付加され、「不動産が一般の自由市場において相当の期間存在しており、売り手と買い手が十分に市場の条件に通じ、しかも特別の動機を持たない場合に成立すると見られる適正な価格」という正常価格を成立させる要件の一部を欠いているため、正常価格を求めることができない。こうした状況にあつては、不動産鑑定士としてはコンサルタント価格等によって、かかる要請に応えることが現実的であろう。

(2) 清算・競売・公売その他特別な事情に基づく取引に関連する場合

正常価格は合理的な自由市場を前提とした場合に形成されるであろう適正な価格であり、特別な事情を有せず、売り手と買い手の側においても自由競争が完全におこなわれるような競争市場（オープン・マーケット）を前提としている。

しかし、競売の場合の市場条件を見ると、売り手は、法律により即時強制換価が義務づけられており、よつて、いわゆる売り急ぎの状態にある。一方、買い手は、従来より改善されたとはいえ、一般需要家の参加は稀であり、いわゆる事件屋と称する転売利得を目的とする投機家はその大半を占める状態にある。また、対象不動産についても、後順位抵当権や短期賃貸借が設定されていたり、現占拠者の立退等権利関係が複雑に錯綜しているのが通常であり、一般需要家の自由な市場参加を拒んでいる。さらに、競売を経たというだけで、事件物件として忌み嫌う傾向があるのも否定できない。こうした事情から、競売価格は担保権実行時点の正常価格より低い価格で競落されるのが普通である。

競売の場合には、「鑑定人が目的不動産を評価するにあつては、公正な立場に立つて可及的に客観的評価額を算出すべきであることは当然である。競売期日に相当の競落申込みが無いことを予想して始めから評価額を、

客観的評価額以下に調整して見積もることは評価の趣旨に反しており、競売法等にそぐわず最低競売価額を低減する結果をきたし許されない」とする判例⁽¹²⁾もある。

しかし、競売目的の鑑定評価においても、上述のような市場条件の制約下にあることを考慮せずに、自由市場で成立する価格（正常価格）を求めることが要求されるならば、現在の競売制度の実態に即していないといえ⁽¹³⁾る。競売のような制約されたマーケットを所与とし、種々の制約条件を付された場合の鑑定評価においては、即時処分価値を前提とする意見価格（または条件付正常価格）とすることが適当と考えられる。

M1・4・3 ゴーイング・コンサーン価格とスクラップ価格

ゴーイング・コンサーン価格とスクラップ価格が問題となるのは、財団抵当法等による工場財団等の鑑定評価をおこなうときである。

財団抵当制度は、企業経営のために土地・建物・構築物・機械やその企業に属する工業所有権等を一括して一個の財団を組成し、これに抵当権の認定を認める制度である。企業経営のためのこれらの財産は有機的組成体として機能しており、これを個々に分解して不動産である土地・建物のみを個々に抵当権の目的とすることは、企業活動の実態にそぐわず、また著しく担保価値が減殺され、抵当権の企業資金調達機能を著しく低下せしめることになる。したがって、これらを総合した一体としての評価をおこなうことにより、企業活動の実態に即し、担保価値を増大せしめ、企業資金の調達に役立たせようというのが財団抵当制度の存在理由である。

こうした事業金融上の目的からすれば、財団抵当・工場抵当の評価をおこなうときは、企業継続を前提として、現状のまま使用ないし収益していく有機的

(12) 大阪高等裁判所判決、1964年1月10日。

(13) 加藤 実『例解不動産鑑定評価の実務』12頁。

一体として評価すること⁽¹⁴⁾、すなわちゴーイング・コンサーン価格を求めるべきであろう。ただし、企業倒産により企業の継続ができない場合であり、かつ工場を一体として売却できない場合は、土地・建物・機械等に解体し、処分価格を求めるべきであろう。

また、企業自体は継続するが、工場を閉鎖して他に移転する場合もこれに準じて考えるべきであろう⁽¹⁵⁾。

(14) 日本興業銀行『新訂担保評価の手引』75頁。

(15) 「工場財団の鑑定評価をめぐる」『不動産鑑定』1981年7月、8頁。

【資料2】 不良債権担保不動産の鑑定評価について

社団法人日本不動産鑑定協会は、「不良債権担保不動産の適正評価手続における不動産の鑑定評価に際して特に留意すべき事項について（概要）」という文書のうち、「その1 デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」については1998年9月22日に、そして、「その2 デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」については同年11月17日に公表している。【資料2】においては、この文書の内容を概観する。ここでは、「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」と「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」とに共通する部分を中心に紹介して、それぞれに特有の部分については、四角で囲んで示すこととする。

M2・1 評価対象等

M2・1・1 評価対象

本留意事項の対象は、「デフォルト状態にある不良債権の担保となっている不動産」または「デフォルト状態にない不良債権の担保となっている不動産」であり、不良債権そのものではない。

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

デフォルト状態にある不良債権の担保不動産の評価にあたっては、対象不動産を市場で早期に換価することにより、確実に回収できる額を見積り査定することが必要になる。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

デフォルト状態にない不良債権の担保不動産の鑑定評価の留意事項としてとりまとめるのは、つぎの範囲のものとする。

- ① 不良債権の早期処理という社会的要請に基づいて、担保不動産を評価するにあたり、債務の返済に懸念があり、安全性を考慮することがとくに要請されている不良債権（現時点においてはデフォルト状態にないもの）の担保不動産を、不良債権の早期処理のための債権回収のなかで早期に任意売却する場合の鑑定評価。
- ② 上記①と同様の不良債権を、上記要請に基づいて不良債権処理のために債権を売却等する場合の担保としての不動産の鑑定評価。

M2・1・2 基本姿勢

「デフォルト状態にある不良債権の担保となっている不動産」または「デフォ

ルト状態にない不良債権の担保となっている不動産」の評価にあたっての、基本的姿勢としては、つぎの点があげられる。すなわち、①対象不動産が有している収益力を価格に的確に反映させることを基本とし、②詳細な調査に基づくより確実なデータを前提とした合理的なものとする必要があることとともに、③早期売却の必要、換価困難といった減価の必要性を的確に価格に反映させ、

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

④調査によって判明しない部分については、原則として価格に対して保守的な評価、すなわち判明しない部分をリスクとして評価し、結果として対象不動産が確実に有する収益力を反映した、いわば最低価格を求めて評価することになる。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

④調査によって判明しない部分については、原則として価格に対して保守的な評価、すなわち判明しない部分をリスクとして評価し、結果として早期売却の必要性の程度に応じた、または担保としての安全性を考慮した対象不動産が有する収益力を的確に反映した価格を求めて評価することになる。

M2・1・3 調査統括表

本評価にあたって必要となる調査事項については、別紙の調査統括表（省略）により作成する。

調査事項によっては、弁護士、公認会計士、建築士等他の専門職業家の調査・判断を要する場合には、その意見を尊重し、その意見書等を添付する。

なお、依頼者の意向（調査期間、費用による制約を含む）により、調査項目や、その精度が制約される場合は、該当項目にその旨を記載する。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

M2・1・4 その他

本留意事項で対象としているデフォルト状態にない不良債権における、債権の状態等による対象不動産の早期売却の必要性の程度等の判断については、依頼者（債権者等）に委ねることとし、必要に応じて公認会計士の判断を求めて決定することとする。

M2・2 適用手法

M2・2・1 原則

M2・2・1・1 有期還元法

本評価で用いる収益還元法は、「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかぎる部分 前期の期間を保有期間とし 各年度の現実のキャッシュフローを分析した有期還元法 (discounted cashflow法 (DCF法)) とする。

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{ak}{(1+r)^k} + \frac{R \cdot P}{(1+r)^n}$$

V : 対象不動産の価格

a : 毎期の純収入

r : 還元利回り

$R \cdot P$: 復帰価格

n : a の予測が比較的確実な期間 (保有期間)

M2・2・1・2 転売予測価格

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

転売予測価格の求め方としては、本評価においては、投資価値判断という観点から、つぎの2つの方法を原則とする。

- ① 求める価格 (未知数) に予測価格変動率を乗じて求める方法
- ② $n+1$ 年以降の純収入の現在価値の総和として求める方法

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

担保としての安全性考慮という観点から、収益性を重視し、原則としてつぎの①および②の方法による価格を標準とし、③の方法による価格を参考として求める。

- ① 求める価格 (未知数) に予測価格変動率を乗じて求める方法
- ② $n+1$ 年以降の純収入の現在価値の総和として求める方法
- ③ 収益還元法以外で求められた価格時点の価格に、 $n+1$ 年までの予測価格変動率を乗じて求める方法

M2・2・2 本手法適用上の留意事項

M2・2・2・1 評価条件

原則として現況を所与の条件として評価し、想定条件はつけないものとする。

関係当事者等の他者との合意を必要とせず、**「デフォルト状態にある不良債権**

の担保不動産」にかぎる部分 投資期間

「デフォルト状態にない不良債権

の担保不動産」にかぎる部分 保有期間

や対象不動産の価格から見て許容し

うる一定の期間とコストをかければほぼ確実に達成できるものについては想定は可能であるが、虫食い土地等での隣地等との併合や一体開発は原則として想定しないものとする。

M2・2・2・2 保有コストに見合う収入のえられない不動産の評価

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

現況で通常想定できる収入が保有コストを下回る場合には、投資価値がないものとして評価することとする。この場合、評価額の欄に「投資価値なし」と記載する。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

現況で通常想定できる収入が保有コストを下回る場合には、市場性、収益性に劣るので、担保価値がないものとして評価することとする。この場合、評価額の欄に「担保価値なし」と記載する。なお、比準価格等も比較考量する低・未利用地は、個別的要因を中心に担保適格性を判断して決定する。

M2・2・3 類型別の評価上の留意事項

M2・2・3・1 商業用賃貸不動産（オフィスビル等）

① 投資期間

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

各年度のキャッシュフローの査定期間は、現在の日本の不動産をめぐる状況（賃貸借期間が短期、先行き不透明等）と不良債権担保不動産であること（買い手の投資期間が比較的短期等）を考慮し、2～5年程度とする。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

各年度のキャッシュフローの査定期間は、現在の日本の不動産をめぐる状況（賃貸借期間が短期、先行き不透明等）を考慮し、5年程度を標準として対象不動産の収支等の予測確実性により判断する。（正常価格を求めめる場合より予測の確実性を厳しく見て、予測確実性の高い期間は短めとする）

② 還元利回り

当分の間、社団法人日本不動産鑑定協会において、個別に検討された数値に基づき決定する。 **「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかぎる部分** 早期売却部分はないが、種々の減価要因によるリスク程度はデフォルト状態の債権と同程度のものを適用する。

M2・2・3・2 事業用不動産

賃貸用不動産を除く収益用不動産すべてが含まれる（ホテル、デパート、パチンコ店等）。原則として、現状の業種の継続経営による企業収益に基づいて不動産に帰属する純収入を求め、収益還元法（DCF法：不動産残余法）により求めるものとする。

M2・2・3・3 住宅

戸建住宅や郊外のファミリー型マンション等では、最終的な購入者として、近傍類似の取引価格を取引指標とする自己使用目的の最終需要者が多数想定され、地域の特性として一般に収益性を前提としないで取引されており、合理的な市場での賃貸を想定することが困難な不動産が多いので、 **「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかぎる部分** 原則として取引事例比較法等を適用して求めるものとする。 **「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかぎる部分** 原則として担保としての安全性（市場性、および価格の変動リスク等）の観点から市場性の減価要素を十分織り込んだ取引事例比較法等により求める。ただし、賃貸が想定できるとき、および現に賃貸中であるときは、前記M2・2・3・1の手法による。

M2・2・3・4 現状は低・未利用の状態にある不動産

① 追加投資により、そのまま建物建築や用途変更が可能なもの

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分
対象不動産の最有効使用に応じ、建築後転売することを想定して各方法を適用する。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

建物建築が可能な低・未利用地は、建物建築後転売することを想定したDCF法により求めた収益価格を標準として、比準価格等を比較考量して求める。また住宅地については、対象不動産の市場性の減価要因を十分に考慮した比準価格等により求める。

② 当面、有効な建物建築想定が困難なもの

立地条件や画地条件等により、建物建築が困難または建築しないほうが収益性があると判断できるものは、駐車場や資材置き場等の土地の賃貸を想定して収益還元法（DCF法）を適用する。

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかぎる部分

③ 不整形地等

分割が容易な不整形地で、分割して使用収益したほうがよいと判断できる場合は、分割後の最有効使用に応じ、上記①または②に区分して、それぞれの手法を適用し、求められた評価額を合計して評価する。

M2・3 減価要因**M2・3・1 減価要因の評価への反映方法**

本評価においては、対象不動産自体が持つ減価要因のほか、対象不動産をめぐる各種事情による減価要因をひろく把握し、これを適切に評価に反映させる必要がある。

各種減価要因を評価に反映させるにあたっては、できるかぎり個別に数値化して評価することとする。個別に数値化できない減価要因は、還元利回りを構成するリスクプレミアム（「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかぎる部分 投資対象としての）危険性、流動性、管理の困難性等）のなかで勘案して反映させる。

本評価において、通常の鑑定評価と異なる考慮すべき減価要因は、つぎに掲げるものが考えられる。

① 「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかぎる部分 債権者（売り主）にとって早期売却の必要性があること

② 売り主の状況を考慮しなければならないこと（瑕疵担保責任の負担能力

を喪失していること等)

- ③ 権利関係錯綜等の換価困難性がある場合（短期貸借権の存在、関係者間での紛争の存在等）

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

なお、担保としての評価をおこなう場合はデフォルト債権の場合ほどの換価の緊急性はないので、早期売却による減価の検証はおこなわない。

一方、任意売却のための評価の場合は、デフォルト状態にある不良債権の担保不動産と同様に、債権者にとって合理的な価格であることの検証のため、競落想定時点における予想最低売却価額を、保有リスク等を織り込んだ還元利回りで割り戻した価格から管理コストの現価を差し引いた価格との比較をおこなう。

M2・3・2 早期売却の必要性についての評価

競落予想時点の予想最低売却価額を現在価値に割り戻した価格と通常の取引価格（正常価格）から早期売却による減価をした価格との検証をおこなう。

M2・3・3 所有者（売り主）の状況による減価についての評価

所有者の瑕疵担保責任の実質的な保証能力がないことによる減価を考慮する。

M2・3・4 換価困難性についての評価

M2・3・4・1 減価の考え方

換価困難性のある不動産については、最悪の場合でも法的整理による強制的手段により解決できることを前提として、それに要する期間とコストを考慮して減価額を判定する方法を採用する。

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

M2・3・4・2 換価困難性の内容

- ① 対象不動産の全部または一部に対して不法占拠者が存在している。
- ② 対象不動産に用益権等が（妨害意図をもって）附着せしめられている。
- ③ 暴力団関係者による、買受人に対抗可能な貸借権による占有等がある。
- ④ 留置権、詐欺的短期貸借権、仮装の貸借等がある。

M2・3・4・3 減価額の算定

事実上の障害および法律上の障害に基づく減価額は、解決にかかるコストおよび期間をもとに、キャッシュフローの算定上反映させるが、それが困難な場

合はランクに応じた減価を一括しておこなう。

M2・3・5 類型別減価要因

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかぎる部分 担保としての

安全性（市場性、価格および収益の変動リスク等）確保の観点から 対象不動

産の類型、用途に応じ、調査統括表に基づいて各種減価要因を把握し、「デフォ

ルト状態にない不良債権の担保不動産」にかぎる部分 その内容により、市場

性の減価を十分に把握して（デフォルトの場合、その内容に応じて）適切に

減価額または減価率あるいは利回り格差を査定する。

M2・3・6 調査によって明らかにできない事項があるときの減価の取扱い

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

調査・確認できない事項については、合法性、合理性を有する現実的な最低、最悪の場合を想定した（たとえば、収支の査定においては「最小限の収入，最大限の支出」）条件を設定したうえで評価する。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分

調査・確認できない事項については、担保としての安全性（市場性、価格および収益の変動リスク等）確保の観点から、最低・最悪の状態を想定する。

さらにこの想定によっても、なおさらなる負担が懸念される減価可能性があるときには、適切な一定率の減価もしくはリスクプレミアムの加算により減価をおこなうこととする。

M2・4 評価額の決定

「デフォルト状態にある不良債権の担保不動産」にかんする部分

M2・4・1 原則

対象不動産が賃貸用不動産および事業用不動産である場合の評価額は、原則としてキャッシュフローを重視した収益還元法による収益価格から求めた価格（各種減価要因による減価後）を評価額として決定する。

また、地域と特性として一般に収益性を前提としないで取引されており、適切な賃貸等の収益把握が困難と判断される戸建住宅等については、比準価格または積算価格等から求めた価格（各種減価要因による減価後）を評価額として決定する。

M2・4・2 例外

収益価格を評価額として決定するに際しては、検証手段として求めた比準価格、積算価格等との比較をおこない、収益価格よりも比準価格または積算価格等が低い場合には、いずれか低いほうの価格をもって評価額とする。

「デフォルト状態にない不良債権の担保不動産」にかんする部分**M2・4・1* 担保として評価する場合**

鑑定評価額は、対象不動産が賃貸用不動産および事業用不動産である場合の評価額は、原則としてキャッシュフローを重視した収益還元法による収益価格から求めた価格（各種減価要因による減価後）を評価額として決定する。

また、地域と特性として一般に収益性を前提としないで取引されており、適切な賃貸等の収益把握が困難と判断される戸建住宅等および同用途の住宅地については、比準価格および積算価格等から求めた価格（各種減価要因による減価後）を評価額として決定する。

低・未利用地については、追加投資により、そのまま建物建築や用途変更が可能なもの（前記住宅地を除く）は収益価格を標準とし、比準価格等を比較考量して決定するものとし、建物建築が想定できないものは、収益価格を評価額として決定する。

M2・4・2* 任意売却の場合

鑑定評価額は、前記M2・3・1で述べたように、評価にあたっての基本的姿勢が早期売却を除き共通している上記M2・4・1*の担保として評価する場合の適用手法、適用数値等を準用してこれを標準とし、早期売却の必要性の程度に応じて、正常価格およびデフォルト状態の不良債権の場合の特定価格を求める場合のそれぞれの適用手法、適用数値等を勘案した、適切な手法や数値等を適用して評価し決定することとする。

(星野 一郎)

第 5 章

間接金融の市場化に果たす
職業会計人の役割

第5章 間接金融の市場化に果たす 職業会計人の役割

1 はじめに

これまでわが国において行なわれて来た法定ディスクロージャーは、有効に機能していないという批判が、欧米投資者からなされて来た。このようなディスクロージャーの無機能化は、わが国企業の資金調達の間接金融中心になされて来たために、金融機関を中心にしたコーポレート・ガバナンスの枠組みの中での情報提供を、経営者が優先して来たためといわれている。したがって、一般投資者を意識した制度ディスクロージャーが機能しないのは、その意味で合理的であった。しかし、このようなクローズドな枠組みは、バブル期の大量の直接金融とその後のバブル崩壊に伴う株式市場の暴落により、わが国一般投資者や外国投資者の利益を無視したものとなり、非合理的なものとなした。同時にバブル崩壊は、右肩上がりだった不動産価値をも暴落させ、担保を前提にした間接金融中心の資金調達も、金融機関の貸し渋りと相まって不可能となっている。

このような状況において、最近「間接金融の市場化」（通産省 [1998]）が提言されている。本章では、この市場型間接金融の環境において、これまでそれほど重要な機能を果たしているとは社会的に認知されて来なかった職業会計人が、保証業務を提供することによってリスク負担者として重要な役割を担う可能性を示唆することになる。

そこで、以下では、市場型間接金融の内容について明らかにしたうえで、当該市場において職業会計人が果たし得る役割を理論的に解明し、そこでの知見

に基づいて、実際の判決事例をひもとき、リスク負担（損害回復）がどのように法廷によって要請されたのか、を確認してみたい。

2 間接金融の市場化に伴う契約構造の変化

金融の重要な機能は、リスクの再配分を行なうことにあり、銀行に代表される金融仲介業は、リスクを分析し、そのリスクの程度に応じたリターンと見返りに、当該リスクを負担し配分する業種といえることができる。従来、わが国の金融機関は適切なリスク分析機能を欠いてきたため、バブル期以前には、メイン・バンクを中心とした「過度のリスク・テイク」が、そしてバブル崩壊以降には「過度なリスク回避」という極端な行動パターン⁽¹⁾を採って来た。

この民間金融機関のリスク回避選好により、相対的にリスクの高い中小企業が資金調達に窮することが多くなり、そこへの融資を国や地方自治体による政府系金融機関からの公的金融が担う形になっている⁽²⁾。この制度融資は、融資先企業のリスクを国民全体ないしは自治体住民全体に配分するという点では、究極のリスク再配分活動とみなすことはできるが、本来、当該リスクを負担する意図を持たない当事者へリスクを負担させることになり、かつ当該リスクに見合ったリターンが分配されていないという点で、合理性に欠けた方法といわざるをえない。また公的金融については、「民間金融機関とは異なり、決済機能を通じて企業の資金の流れを把握することが困難である」（忽那 [1998] 65頁）ために、その信用調査能力に限界があり、融資による事業支援そのものの効果

(1) 例えば、二上 [1994] 第1章を参照されたい。

(2) 詳細は、忽那 [1998] 第2章を参照されたい。

この公的金融の間接的な融資形態として信用保証制度があるが、これもリスクを最終的に負担するものにその意思がなく、リスクに見合ったリターン設定がなされておらず、さらに保証者に信用調査能力がない、という点で合理性を欠いている。信用保証制度については忽那 [1998] 第3章を参照されたい。

にも疑問がもたれている（日本経済新聞社 [1999]）⁽³⁾。

そこで、問題点として挙がってくるのは、リスク再配分とそれに見合うリターン分配の形態として、経済合理性のある方法を確立しなければならない点である。

2-1 相対型間接金融から市場型間接金融へ

今後、ビジネス・リスクの大きい新規事業分野を担うベンチャー企業を含む中小規模の企業への資金供給を円滑に行なうためには、企業に対する融資リスクを複数のリスク・テイカーによって負担する間接金融の市場化が不可避である⁽⁴⁾。そのためには、以下の要件が充足されねばならない（通産省 [1999] 15頁）⁽⁵⁾。

(3) 例えば、「制度金融の破綻＝特別保証の効果『一時的』が52%」（日本経済新聞 [1999]）では、以下のような記述が見られる。

「大阪信用金庫（大阪市）は6日、昨年10月に創設された中小企業金融安定化特別保証制度の利用状況調査をまとめた。同制度を利用した中小企業のうち52.9%が、資金繰りの安定に『一時的な効果しかなかった』と答えた。

資金繰りの安定効果が『大きかった』との回答は43.7%と、利用企業全体の半分以下にとどまった。返済については85.3%の企業が『始まっている』と回答。ただ、返済の見通しについて8割強が『返済可能』としている一方、『苦しい』も、16.6%あった。」

(4) リスク・マネーの供給という点では、中小企業側に直接金融の道を開くことがもつとも効果的であるため、店頭市場の拡充、高度な目利きを持つ投資事業組合やベンチャー・キャピタリストの育成も検討されるべき課題である（通産省 [1999] 17～18頁）。

(5) このような金融機関の資金調達段階における市場型間接金融の考え方は、通産省 [1999] にも見られる。

当該報告書では、直接金融と間接金融の関係を以下のように説明している（通産省 [1999] 16頁）。

従来型間接金融：預金により調達した資金を原資とした銀行貸出（企業借入）

市場型間接金融：仲介機関が資本市場を用いて調達した資金を原資として、企業に資金を供給すること（具体的には、投資商品、年金、生保勘定等を通じて、CP、社債、株式等を購入する仕組み。一部、貸出しが行なわれる場合もある）。

直接金融：企業が仲介機関を通さず、最終的な資金の出し手が直接資金を供給する仕組み（具体的には、CP、社債、株式等）。

- (1) リスクが分解され、そのリスク毎に適切な情報開示が行なわれ、市場で受け入れ可能なリターンが設定されること。
- (2) 機関投資者のニーズに応じて、多様なリスク対リターン商品が金融資本市場に提供されること。
- (3) 投資信託などにおいて、多様なリスク対リターンを組み合わせた手法を活用することで、個人向けにも受け入れ可能な商品が提供されること。

上記のような要件を満たす「市場化」の形態は、企業対金融機関の関係は1対1を維持した上で、当該金融機関の資金調達を多様化し、リスクを不特定多数の預金者・投資者に再配分するという方法である。この形態では、相対型の間接金融として従来通りの融資行動が金融機関によって採られることとなるので、発生し得る融資先企業の倒産に伴う1次リスクは単独の金融機関が担い、2次リスクを不特定多数の預金者・投資者に配分するというものである。

これに対し、もう1つの「市場化」の形態として考えられるのは、単独の企業に対して複数の金融機関が融資するというシンジケート・ローンの形成である（日本経済新聞社 [1998b]）。この融資形態の場合、1次リスクそのものを複数債権者が細分化して負担することが可能となる。この結果、従来の相対型間接金融において融資契約にともなう大半のリスクをメイン・バンクが負担し、メイン・バンク対融資先企業という1対1の契約構造であったものが、融資先企業1社に対してリスクを複数の契約参加者が負担する、という1対複数間での契約構造に変わって行くことになる。

ここでの1対複数間契約は、供給資金を直接の媒介とした契約構造である。いずれの「市場化」形態を採った場合でも、複数債権者によるリスク細分化という視点では共通しており、相違は1次リスクの段階から分解し、配分する可否かという点にある。これら2つの形態の「市場化」を図示したものが **図5-1** である。

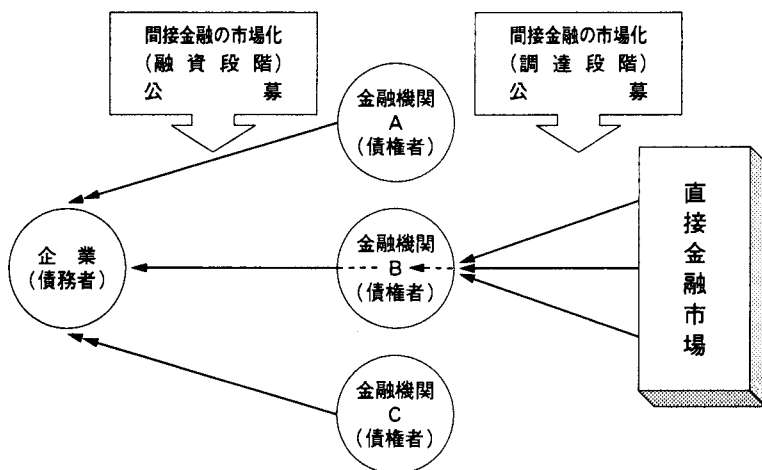


図 5-1 市場型間接金融の形態

2-2 担保主義（自己保証）から脱担保主義（他人保証）へ

従来のが国金融機関の企業向け融資は、当該企業の将来キャッシュ・フローのリスクとリターンを詳細に分析して行なわれたものではなく、その担保評価のみに基づいて行なわれて来た。またこのようなりスク分析の不十分さは、バブル時代のみではなく、慢性的な資金不足状態にあった高度成長期から、銀行がリスクに対する管理能力を向上させる機会を持たなかったことが指摘されている。というのも、厳格なりスク管理を行なわなくとも、個々の融資先企業の失敗は他の融資先企業の成功によって償われたためである（二上 [1994] 17頁）。

今日でも、中小企業が銀行に融資を申請する場合に、当該企業の有する資産を担保に入れることは当然のこととして、企業自体に担保に供する資産がない場合、企業経営者の個人財産を担保に入れることも常識的に行なわれて来た。このような経営者の担保提供は、自らの経営する企業の債務返済を保証する行為（債務保証）であり、経営者自らの経営活動の健全性を約束する行為でもあった。これは、倒産などによってリスクが顕在化した場合に備えての経営者によ

るリスク負担であり、まさに自己保証の宣言といえる。

このわが国金融機関の融資行動は、融資先企業の倒産を迎えた場合に、どれだけの融資額を回収できるか、という観点に基づいており、そこでの担保価値は企業の融資時点における清算価値を前提にしているといえる。

これに対しアメリカの投資銀行では、不動産担保を主流とするのではなく、売掛債権と在庫に対して担保設定しており、融資先企業の赤字や操業間もない等を理由にして融資を拒絶することはない、と言われている（森俊彦 [1998] 15頁）。この担保設定のためには、将来のキャッシュ・フローを評価することが必要であり、その意味で将来にわたる企業の存続を前提にしたものといえ、企業の存続価値に基づいている。この場合、担保設定のためには、金融機関側の企業分析能力が不可欠となっているのである。

アメリカ投資銀行の取る存続価値に基づいた担保でなく、わが国金融機関が清算価値に基づく担保を取っている、という相違はあるが、いずれの金融機関でも原則として担保設定が行なわれており、それが事後的なリスク負担者を誰にするか、すなわち担保提供者に負担させるか否か、という事後的リスク負担者の観点からなされているのは共通している。

しかしながら、先に見た供給資金を媒介とした市場型間接金融における契約構造は、融資先企業対金融機関の関係を1対複数にするために、個々の金融機関による融資先企業に対する担保設定を困難にする。もし契約関係への参加者がこれら当事者のみであるとすれば、債務者が自らの負う債務を契約条件通りに自発的に返済しない場合、債権者としては担保を処分することによってしかこれを回収することはできない。そうだとすれば、担保設定が難しくなる契約構造を志向する間接金融の市場化は、債権者の債権回収手段を縮小してしまうことになる。

つまり、供給資金を媒介にした1対複数の契約構造は、資金供給に伴うリスクを事前的に細分化するための契約関係であって、事後的なリスク負担を宣言

する担保の代わりにはなり得ない。この結果、実際にそのリスクが顕在化したときに事後的にリスク（厳密には発生損害）を負担させるために、最初の契約集合（融資先企業対金融機関）とは独立したリスク・テイカーを新たに契約集合に引き込むことが、担保という事後的リスク負担機能がなくなった場合には合理的となるのである。⁽⁶⁾

3 保証業務の果たす経済的機能

一 保証機能としての会計士業務の機能代替性一

リスクが顕在化した後に、事後的に債務額そのものの返済を約束する債務保証行為ないし担保提供行為を直接に代替することを、会計士による保証業務⁽⁷⁾は意図するものではない。⁽⁸⁾しかし、会計士が提供した保証業務によって財務諸表に対して信頼性が付与され（サービスによって付与される信頼性の程度は異なる）、それに依拠したものが、後にその依拠に起因して損害を蒙った場合で、かつ当該保証業務に瑕疵があった場合、合理的な範囲で会計士が損害賠償責任を負うのは当然のことである。この結果、会計士によるサービスは、間接的にはあるが、将来発生し得る損害額の補填（補償）を情報利用者に対して約束する、という機能を果たしていることになる。

わが国の民法で保証というと、人的な債務保証が想起され、金融機関が介在

(6) ここでは「リスク細分化」という点から論を進めているため、資金需要者の視点が欠けている。しかし、資金需要者にとっても、第三者を契約関係に引きこむことが合理的となることは、松本 [1998] [1999a] において論証している。

(7) 会計士の提供し得る財務諸表関連の保証業務には、中位の保証水準を提供するレビューと高位の保証水準を供する監査が含まれている（SSARS# 1）。さらに、低い保証水準ではあるが、コンプレッションも保証業務に含めることも考えられる。詳細は松本 [1998] [1999a] を参照されたい。

(8) 債権者が債務不履行の債務者から融資資金を回収する手段としては、法的手段として担保権の実行と訴訟提起による財産処分（強制執行）という2つが原則である（岩城 [1996] 9～10頁）。

する場合でも、自治体等による信用保証制度を前提とした契約が想起される。この債務保証契約に相当する関係を図示したものが【図5-2】である。

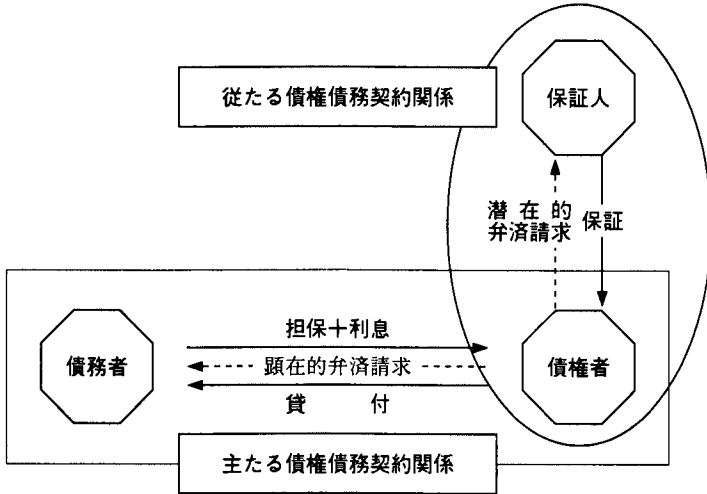


図5-2 民法上の保証による契約関係

上図からも判るように、2つの契約（主たる債権債務契約とそれに付随する保証契約）のキー・パーソンは債権者である。ここでは、債権者が債務者との間で主たる債権債務契約を締結し、当該債務の弁済を保証する契約が、従たる債権債務契約として保証人と債権者との間で交わされる。つまり信用能力のある保証人と債権者との間の保証契約は、信用能力の乏しい債務者が融資契約を確保するための前提条件となっている。この結果、債権者は公式の正当な法的権利として、先ず債務の弁済を債務者に対して請求し、当該弁済が滞った際には、保証人に対して当該債務の弁済を請求できる。

このようなわが国における債務保証を前提にする「保証」概念の理解に対して、一般的には、あるいは英米法においては、ヨリ広範な内容を包括する概念

として使用されており、保証は、「他者の疑いをなくし、その確信や信頼を誘発するという意図をもってなされる誓約や声明」(Black [1991] pp.82-83)と定義されている。この定義からすれば、自らの職業専門的な行為の結果としての成果として、試算表・財務諸表・申告書等ならびに各種証明書を作成・署名し、そしてそれが利用・公表される場合、当該行為は、他者に対する「保証」という行為に該当する。その結果、自らの意見・署名・証明といった職業専門家として、業務成果の公表を信じて損害を蒙った他者に対して、当該公表情報が不実であった場合に、その補償責任を負うのは職業専門家として当然である。このような保証契約の関係を図示したものが [図5-3] である。

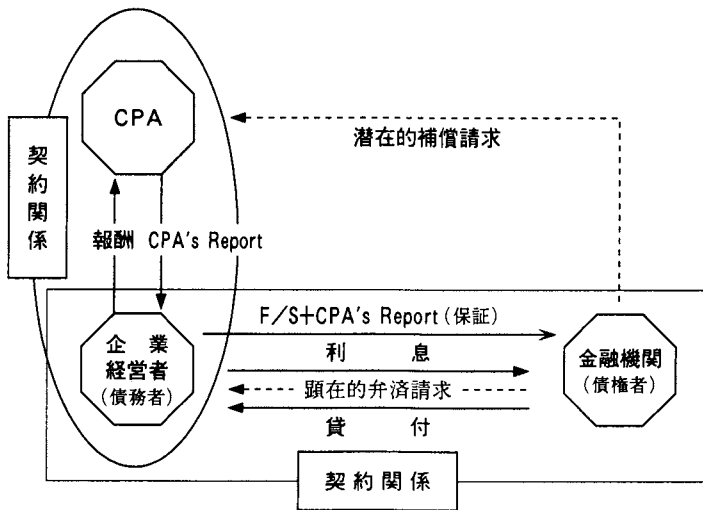


図5-3 保証業務による契約関係

[図5-2] とこの [図5-3] における相違は、後者の債権債務契約と保証契約のキー・パーソンが債務者としての企業経営者となっている点にある。ここでは、債務者が債権債務契約を債権者との間で締結するに際して、必要と

される意思決定情報（財務諸表）の信憑性を補完するために保証契約が交わされている。つまり、意思決定情報（財務諸表）の信憑性を自ら立証することのできない債務者が、その信憑性について、第三者としての外部職業専門家に報告書のなかで保証させることが、融資契約（債権債務契約）成立の前提条件となっている。債権者と債務者との間には情報の非対象性が存在するため、もしその信憑性を確認できなければ、債権者は当該情報を利用しようとせず、融資契約には参加しないであろう。つまり、これら2つの書類が債権者側の意思決定情報として一体的に機能することが期待されているといえる。この結果、債権者は公式の正当な権利として、先ず債務の弁済を債務者に対して請求するが、当該弁済が滞って損害が発生し、かつ一体的意思決定情報のなかに何らかの瑕疵があった場合には、当然の権利として職業専門家に対して損害賠償を請求できる。

このように、①キー・パーソンが債権者なのか、あるいは債務者なのか、という点と、②弁済が滞った場合に生ずる請求権が、保証債務額の弁済請求なのか、あるいは被損害額の補償請求なのか、という重要な形式的相違は認められるものの、いずれの契約関係においても、①保証契約は融資契約が成立するために不可欠の前提条件（融資契約獲得の手段）となっている点で共通しており、また②当該保証契約が債権者にとって健在化する時点が、債務者からの弁済が滞ったときである（資金回収の手段）、という機能では同じである。

以下では、事後的リスク負担者として職業会計人が機能し得る状況を具体的に明らかにするため、職業会計人の法的責任が問われた代表的な事例を検証することにしたい。

4 法的責任認定プロセス

市場型間接金融における事後的なリスク負担，その結果としての被害者の損害回復，を機能化させるためには，法廷による損害賠償請求訴訟に対する判決が迅速かつ適切に出される必要がある。以下の【図5-4】は，職業会計人が提供した保証業務に関連して被害者から損害賠償が請求された場合に，その損害賠償責任を法廷が認定（否定）するまでのプロセスを示したものである。⁽⁹⁾

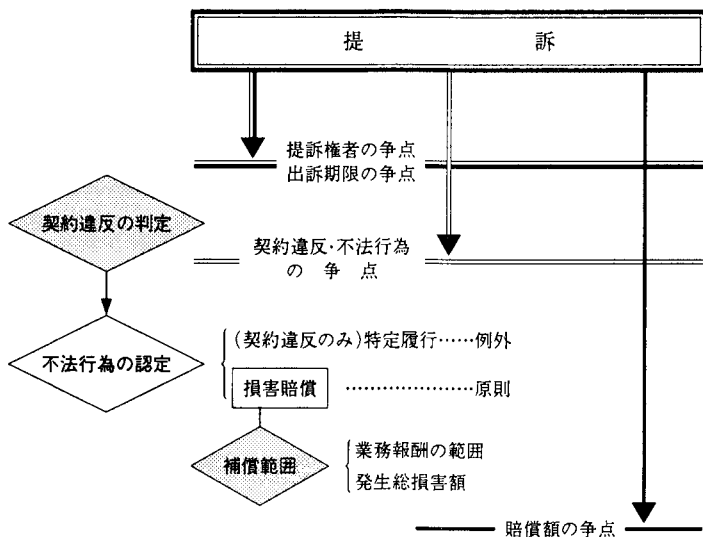


図5-4 認定プロセス

(9) 本図は，数多くの判例が蓄積されているアメリカの事例を後の章で参照するため，アメリカ法を前提にしている。

【図5-4】では、訴訟において解決されるべき争点が、3段階のフィルタによって表わされており、これらフィルタ毎に、法廷は意思決定を行なっていることを示している。⁽¹⁰⁾

- (1) 提訴権者・出訴期限法……提訴した被害者を救済すべきか否か、またその提訴が出訴期限法に定める期限内になされたか否か、を検討する。
- (2) 契約違反・不法行為（事実認定）……被告の側に契約違反ないしは不法行為（詐欺・過失）の事実があったか否か、を検討する。
- (3) 賠償金額……上記2つの争点がクリアされた場合、最終的に被害者にどの程度の補償を認めるか、が決定される。その範囲は、通常、職業会計人がクライアントの間で契約した業務報酬から、被害者が蒙った総損害額にまで及ぶことになる。

4-1 事実認定における争点

救済されるべき範囲⁽¹¹⁾に被害者が含まれることが認定され、かつ出訴期限法に抵触していないことが認定されれば、被告の側に原告のいう訴訟原因が事実として存在したか否かを判定しなければならない。その場合の事実認定としては、被告となった会計士に①契約違反（契約法訴訟の場合）が存在したか否か、②不法行為が存在したか否か（不法行為法訴訟の場合）、を認定する必要がある。それらの存否を認定する場合に機能するのが、判定基準としての「職業専門家としての正当な注意」基準と「覚知性」基準である。具体的には、前者の基準が、自主規制基準として公認会計士協会等が設定し、協会メンバーに強制している「一般に公正妥当と認められた業務基準」が遵守されているか否か、を考慮することが期待されるのに対して、後者は、職業会計人が不法行為ないし契約違反の存在を実際に知っていたか否か（知っているはずであったか否か）、

(10) 各争点のより詳細な内容については、松本 [1991] [1992] [1995] を参照されたい。

(11) 救済されるべき被害者の範囲については、松本 [1992] を参照されたい。

を現実の事実関係に基づいて判断する基準である。

財務諸表に関連する会計士業務としては、その保証水準の程度に応じてコンピレーション・レビュー・監査という3つの代表的なサービスが挙げられる。これらサービスは、そのいずれもが労働集約型サービスであるため、そのコストの殆どが人件費からなる。したがって、業務報酬も当該コストを反映し、それらを集約したものに利潤を加えたものとして決定されると考えられる。

また業務報酬決定の重要な考慮要因として、国際会計士連盟（IFAC）の倫理規程でも、以下のような事項が掲記されている（IFAC [1998] par.10.2）。

「業務報酬は、クライアントに対して提供した業務の価値の適正な対価でなければならない。業務報酬決定にあたっては、以下の事項を考慮しなければならない。

- (a) 関与する専門的業務に要求されている技能と知識
- (b) 専門的業務の実施に従事するうえで必要とされるものの訓練と経験の程度
- (c) 専門的業務の実施に従事するものが要した執務時間
- (d) 専門的業務の遂行に課されている責任の程度」

上記規程からも明らかなように、当該サービスの特性に加えて、提供する側の要因がコスト計算に算入される必要があるといえる。

以上のような認識は、それぞれの契約締結時において考慮され、その結果、サービス計画立案時において、適時の人員配置と時間配分に現れる。もちろん人員配置と時間配分はサービスの遂行に応じて漸進的に修正が行なわれるため、最終的に確定するのはサービス完遂時となる。

4-2 補償範囲決定における争点

契約違反や不法行為の存在が認められた後、損害賠償の金額が法廷によって査定される。まず補償範囲として考えられるのは、当該契約を締結する以前の

情況に被害者を回復させる範囲相当のものである。これは、被害者に対して追加費用を支出させることなく、代わりのサービスを享受できるように意図した賠償形態で、契約の取り消しによって、既に支払われた業務報酬額の回収がこの賠償範囲に相当する。

さらに、契約違反や不法行為の存在によって、当該行為がなかったならば得られたであろう利得を被害者に提供することを志向した賠償形態もある。この場合は、被害者が蒙った総損害額が賠償されるように判決される。

したがって、被害者がクライアントであった場合、その範囲が契約報酬範囲に留まるのか、あるいは発生総損害額にまで及ぶのか、という争点が問題となる。また、被害者が第三者である場合には、その補償範囲がどのように算定されるのか、ということが問題となる。

5 検 証

上記のように、職業会計人の提供する保証業務のもつリスク負担機能が検証されるためには、(1)企業経営者と金融機関との間の契約集合に、当該債権債務契約が締結される時点で職業会計人が1つのエージェントとして参加しているか否か、という契約当事者としての適格性と、(2)その提供されたサービスにおける注意義務履行の程度、そして(3)当該債権債務契約が果たされなくなった場合に、職業会計人の提供したサービスが補償機能（事後的リスク負担機能ないしは損害補填機能）を代替できているか否か、という点を確認しなければならない。

本節は、職業会計人の提供する財務諸表関連業務の間接金融におけるリスク負担機能を検証することが目的なので、以下では、任意契約⁽¹²⁾として締結され

(12) 任意契約に基づく会計士業務を前提に考えるため、コモン・ロー訴訟を分析対象となる。

たコンピレーションやレビュー業務に伴って生じた損害賠償請求事例を検証することによって、注意義務履行程度の検証過程と損害補填の範囲の争点がどのように扱われているか、を検証することにしたい。

5-1 サンプル・ケース抽出

ニュー・ヨーク州コモン・ロー判例において、実際にコンピレーションないしレビューを扱ったケースを抽出するために、以下のようなプロセスを採ることにした。

(1) 母集団：LEXISデータベースの1978年12月以降に提起された訴訟ケース

抽出ケースを78年12月以降に絞ったのは、78年11月にコンピレーションならびにレビューに関する業務基準としてSSARSがAICPAから公表されたためである。

(2) サンプル抽出：

キー・ワード

= [review] + [CPA] or [accountant] or [certified public accountant] + [damages]

= [compilation] + [CPA] or [accountant] or [certified public accountant] + [damages]

サンプル総数： [review] → 14ケース

： [compilation] → 1ケース

目視により総サンプル数から、直接関係しないサンプルを除く

表 5-1 レビューとコンピレーション該当ケース数

	Review		Compilation
無 関 係	8	無 関 係	0
Audit	3	Audit	0
Review	3	Compilation	1
合 計	14	合 計	1

※ 上表において、LEXISにおいて抽出したケースについて、[review] と [compilation] サンプルのフル・ペーパーを入手したうえで、内容を調べた結果である。

(5) コンピレーションの1ケースは、レビューで抽出したものと重複している。

5-2 具体的検討

以下では、前節で抽出したケースのうち、注意義務履行程度の検証過程と損害補填範囲の争点を網羅したものについて、内容を紹介した上で、分析することにする。

5-2-1 Collins v. Esserman & Pelter⁽¹³⁾

本ケースは、建設会社の破産管財人が、過年度に当該企業をレビューした会計事務所ならびにそのパートナーに対して会計過誤で訴えたものである。

判 決……被告（会計士）敗訴

(1) 会社の帳簿係による詐欺の策略を見つけられなかったことにより、会計

⁽¹³⁾ Collins v. Esserman & Pelter, 681 N.Y.S.2d 399 (N.Y.A.D. 3 Dept. 1998).

- 士は適用可能な注意義務の基準に違反した。
- (2) 会社の行為が損害の唯一の近因ではない。
 - (3) 帳簿係が郵送しなかった納税のための小切手、それぞれの日付から経過利息を計算する。

事実関係

1983年にR. KocenkoとA. Passioninoは、総合建設会社Edward Nezelek Construction Company Inc. (以下Nezelek社)を設立し、84年にNezelek社は被告Esserman & Pelter (以下E&P)をコンピレーション準備のために雇い、86年からは財務諸表の作成のために雇った。また86年に、Nezelek社は帳簿係のM.A. Walshを解雇し(会社の金を盗んでいたことが発覚)、一定の内部統制手続を設けたうえで、R. Jordanを帳簿係として雇った(このJordanは、以前にE&Pから仕事のできの悪さのゆえに解雇され、その後E&Pのクライアントの1つで働いたが、横領により解雇されていた)。

90年4月にNezelek社は、国内歳入庁(IRS)から、賃金税〔雇用保険料〕を支払っていなかったことにより、受取勘定差押さえの告知を受けた。その後90年7月から、E&Pは90年2月28日決算会計年度と90年9月30日決算会計年度をレビューし始め、90年2月期をレビュー中に28万ドルの税債務が支払われていないことを発見し(財務諸表を修正)、同時にJordanがこの事実を隠蔽するために記録の改竄をしていたことを発見したが、それ以上は追求しなかった。その後92年前半に、Jordanは解雇、起訴された後、総額およそ28万9千ドルの賠償を命じられた。

92年3月にNezelekは破産を申請し、破産管財人が選任された。当該管財人は、Jordanの詐欺行為を会計士が発見できなかったことに基づき、損害賠償を請求した。

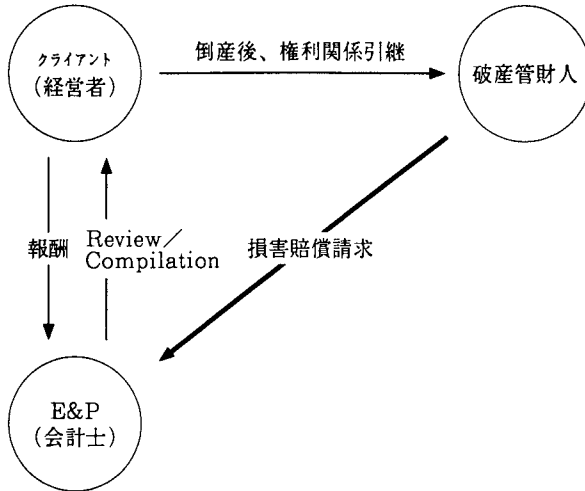


図 5 - 5 Collins v. Essermanの事実関係

賠償認定額

法廷が認めた損害賠償額は、総額211千ドルであり、この金額は90年10月から91年11月の間に、Jordanが横領した金額に91年5月1日（IRSから差押さえ告知を受けた翌月）から起算した利息と費用を加えて算定されている。

認定プロセス

争点：不法行為……正当注意義務（職業専門的懷疑）履行程度

- (1) 会計士が業務遂行中に疑わしい事実¹に遭遇した場合、業務基準（SSARS）では「……限定保証を達成するのに必要な追加の手続の実施しなければならない」（SSARS § 100.29）旨を規定しているが、その遵守がなされたか否かを検討し、法廷は、会計士がそれを遵守しなかったと判定した（強調筆者）。
- (2) 原告と被告の両当事者側から専門家による証言が提出されたが、各当事者側の主張をそれぞれの専門家証人が証言するだけで、解決すべき専門家証言に関する信用性の争点を新たに法廷に提供しただけに終わった。

- (3) 賠償されるべき金額の算定に当たって、法廷は原因損害額に原因行為から後に発生した経過利息を含めて計算した。

法的効果

正当注意義務履行程度の分析において法廷が用いた判断基準は、AICPAが公表している業務基準（SSARS）であった。また認定された賠償額は、原告が蒙った発生総損害額としている。さらに救済される当事者の範囲には、元々の契約関係（クライアント対会計士）の外にいた第三者である破産管財人であったが、倒産企業の権利の譲受人として保護すべき対象に含めている。

わが国においても、職業会計人としての税理士が提供した試算表・申告書作成業務における過誤に基づいた、以下のようなケースがある。

5-2-2 わが国のケース⁽¹⁴⁾

本ケースは、税理士の作成したクライアントの確定申告書を信用して保証人となった第三者が、税理士の詐欺を申し立てて提起した損害賠償訴訟である。

判決……被告（税理士）敗訴

税理士は、その作成した書類の記載を信用して融資をし（保証をし、担保を提供した場合を含む）損害を蒙ったものに対して、その損害を賠償する義務がある。

事実関係

顧問税理士Y（被告、被控訴人）が、クライアント（甲会社）経営者（乙）

(14) 仙台高裁昭61(ネ)411号、昭63.2.26民一部判決；一審仙台地裁昭58(ワ)1611号、昭61.9.11判決；判例時報1269号86～89頁。

の依頼により、税務署に対しては真実の赤字の確定申告書（52年4月1日から53年3月31日5,099万5,807円の欠損金）を提出しながら、融資申請のために銀行に対して黒字の虚偽の確定申告書2期分（52年3月期約165万、53年3月期約938万の黒字）を作成し、かつ毎月のクライアント甲社の試算表を作成した。この2期分の黒字申告書を示された第三者X（原告、控訴人）が、当該記載を信じて、銀行からの借入れを保証、担保提供をした。しかし、このような融資手続に従って融資を受けた甲社は、まもなく赤字によって倒産した。

その際、総額2億4千万円の損害が発生し、このうちXが約4千250万の損害を負担した。この損害額は、税理士Yが作成した虚偽の書類に起因した損害であるとして、2千万円⁽¹⁵⁾の損害賠償を税理士Yに対して求めた。

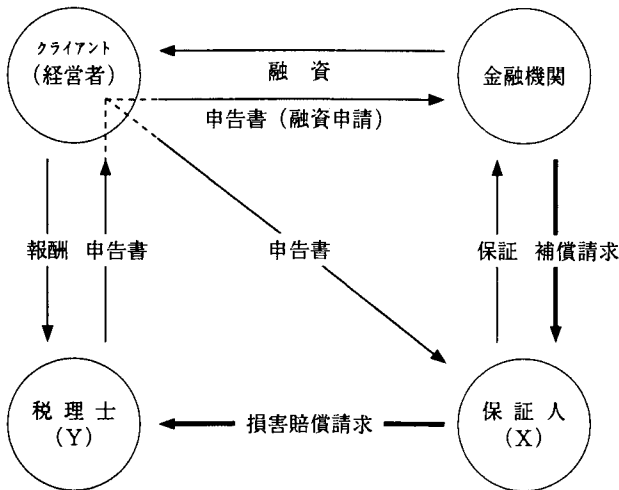


図5-6 仙台高裁事例

(15) 本請求額が実損額よりも小さいのは、①被告税理士の負担能力及②訴え提起に伴う申立手数料（この場合、賠償を得られそうもない4千万を訴額にすると手数料は16万を必要とする）（「民事訴訟費用等に関する法律」参照）を考慮したもの、とされている。また、第1位請求対象者となるべき経営者は、自らの財産をすでに担保に供してしまっていた。

賠償認定額

法廷が認めた賠償金額は、原告の蒙った損害額を原則としたうえで、請求額2千万のうちの5割を過失相殺し、⁽¹⁶⁾ 1千万円とした。

認定プロセス

争点：不法行為……正当注意義務履行程度

- (1) 税理士は、クライアント経営者が銀行を欺く意図をもって虚偽の書類作成を依頼したことを知っていた。
- (2) 税理士は、当該書類を信用して債務保証、あるいは融資するものが、損害を受けるかもしれないことを予見していた。
- (3) 実際に、粉飾を反映した書類作成を行なった。
- (4) 補償範囲は、発生損害額を前提にしている。

法的効果

正当注意義務履行程度を判定する際に法廷が用いた基準は、被告税理士がクライアント経営者の詐欺行為を知っていたか否か、という覚知性基準であった。また賠償認定額の算定過程は、実際発生総損害額を前提にして、原告側の過失の程度を勘案したものとなっている。そして、救済される当事者の範囲として、税理士と納税者との契約関係に基づく責任は、両当事者の間でのみ負担されるものであるが、虚偽の申告書等を第三者が信用して損害を蒙った場合、第三者に対しても不法行為責任を負うこととした。

(16) 被損当事者が自らの被保証融資を管理するため、融資後に取締役就任していることから、会社の実態（帳簿閲覧等により）を把握できたのにそれを怠った、ことを勘案している。

6 おわりに

企業は、種々の利害関係者が、自らの労働力や資金といった資源を提供すること、企業内に蓄積された資源プールから、認められた一定の範囲内で請求できる権利を交換する約束（契約）の集合体と捉えられる。この資源提供と資源請求権との交換契約が有効に機能するためには、いずれかの当事者に当該約束に違反する行為が存在した場合に、事後的に科せられるサンクションが、違反したことによって得られる便益よりも大きいものが予め設定され、相互に承認されている必要がある。

このような契約を自己強制的契約と称するが、経営者対職業会計人や経営者対金融機関という契約構造を考えた場合も、いずれかに約束違反が生じた場合にどのようなサンクションが当該契約に盛り込まれているのか、を無視してはならない。特に市場型間接金融においては、この事後的なサンクションの存在が、善意の当事者が蒙るかもしれない損害を回避ないしは補填することを可能とする。

本章では、このような自己強制的契約を念頭に置いた上で、シンジケート・ローンのように1企業対複数金融機関という形で間接金融が市場化した状況において、これまでわが国においてそれほど重要視されて来なかった職業会計人が、より重要な機能を担うようになって考えた。内容を要約すると以下のようになる。

まず、市場型間接金融は従来の相対型間接金融と異なり、メイン・バンクが融資契約に基づいて、融資先企業のリスクを単独で担うのではなく、複数の金融機関で分散して担うことが可能となる。しかし、このリスク細分化の手法は、企業対金融機関という相対の契約構造では可能であったサンクションに基づく債権回収の道を難しくする。つまり、融資契約の前提とされた担保設定が、複数の金融機関が関与することで相互間での競合が生じ、困難となるのである。

この結果、相対的契約では実施できた担保処分というサンクションによる債権回収は、不可能と化す。

それでは、担保という事後的なリスク転嫁，すなわち融資申請者による自己保証，が機能しない場合に，善意の債権者はどのような手段で，自らのリスクを転嫁し，債権回収を図れば良いのであろうか。

通常，融資申請にあたって企業経営者は，自社の財務内容を示す会計報告書などを作成し，その信頼性の程度を保証する契約を職業会計人との間で締結している。この経営者対職業会計人の契約関係は，経営者からの報酬と引き換えに，職業会計人が依頼されたサービスとその結果である報告書を提供するという約束の交換であり，いずれかの側に約束違反が生じた場合には，損害賠償請求という形でサンクションが顕在化することになる。また当該報告書が，第三者によって依拠され，利用される場合には，その瑕疵の程度に応じて補償する義務を職業会計人は負わされ得る。つまり職業会計人は，自らの発行する報告書に瑕疵が将来明らかになった場合には，当該報告書に依拠して被害を蒙った善意の第三者にまで，その損害を補填することを潜在的に約束に含めていることになる。たとえば信用監査⁽¹⁷⁾を想定すると，経営者による会計報告書とそれに添付された会計士による監査報告書は，当該約束が含まれたものとして金融機関の手に渡る。この結果，善意の金融機関は，事後的なリスクを職業会計人に転嫁することができ，担保処分という回収手段の代替的機能を，職業会計人による保証業務に求めることが可能となるのである。

次に，職業会計人による保証業務の事後的リスク負担機能を認めただうえで，どのようなプロセスで当該リスク負担（損害補償）が行なわれるのか，を検証した。具体的には，①契約違反や不法行為の存否を判断する基準がどのようなものか，そして②補償範囲をいかなる方法で査定するか，という争点である。

(17) 信用監査の位置づけについては，松本 [1994a] を参照されたい。

①の争点については、AICPAが自主規制基準として設定している業務基準を、その瑕疵の程度を分析する際に法廷は利用していること（NY州判例）、またクライアントの詐欺的意図を知っていたか否かも、職業会計人側に不法行為の存在を認定する基準として利用していた（仙台判例）。

②の争点では、契約金額にかかわらず、いずれのケースでも被害者が蒙った総損害額を前提に査定された。ただし、NY州のケースで時間の経過による利息や費用が含まれたのに対して、仙台のケースでは被害者の過失を考慮に入れて職業会計人側の過失と相殺して損害賠償額を算定していた。

参 考 文 献

- [1] AICPA [1978], *Statement on Compilation and Review of Financial Statements No. 1* (New York, AICPA).
- [2] AICPA [1997], "Special Committee on Assurance Services Release Recommendations to Improve, Expand CPAs' Offerings," *The CPA Letter* (March).
- [3] AICPA [1998], *Codification of Statements on Standards for Accounting and Review Services (SSARS), Nos. 1-7* (New York, AICPA).
- [4] Arnold, J. L. and M. A. Diamond [1981], *The Market for Compilation, Review, and Audit Services: Auditing Research Monograph No. 4* (New York, AICPA).
- [5] Bailey, L. P. and M. A. Pendergast [1992], "Compilations, Reviews and Audits: The Skills Required Relative to Public Confidence," *The CPA Journal*, LXII, no. 8 (August), pp.48-57.
- [6] Bailey, L. P. and M. A. Pendergast [1994], "Compilations, Reviews and Audits: The Skills Required Relative to Public Confidence," (Reprint) *The CPA Journal*, LXIV, no. 7 (July), pp.42-47.
- [7] Bartlett, R. W. [1991], "Perceived Levels of Assurance of Bankers and CPAs: A Comparison," in *Advances in Accounting*, IX, ed. by Schwartz,

- B. N., P. M. J. Reckers, J. C. Stallman, P. B. W. Miller, and J. H. Scheiner (Greenwich, JAI Press) pp.205-225.
- [8] Black, H. K. [1991], *Black's Law Dictionary* (St. Paul, West Publishing Co.).
- [9] IFAC [1998], *Code of Ethics for Professional Accountants* (IFAC).
- [10] 岩城謙二 [1996]『担保・保証の実務』(日本経済新聞社)。
- [11] 古賀智敏 [1990]『情報監査論』(同文館)。
- [12] 松本祥尚 [1991]「会計士のコモン・ロー責任をめぐる法律環境——契約法争点を中心に——」『香川大学経済論叢』第64巻第2・3号。
- [13] 松本祥尚 [1992]「CPA賦課責任の対人範囲——ネグリジェンスに対する『防壁』の効能——」『香川大学経済論叢』第65巻第3号。
- [14] 松本祥尚 [1994a]「職業会計士の発展における信用監査の位置付け」『研究年報』(香川大学) 第34号。
- [15] 松本祥尚 [1995]「職業監査人に対する重過失認定のアプローチ」『国民経済雑誌』第172巻第4号。
- [16] 松本祥尚 [1998]「職業会計士による保証機能の多層性」『関西大学商学論集』第43巻第4号。
- [17] 松本祥尚 [1999a]「会計士による保証業務のインセンティブ分析」『会計』第155巻第4号。
- [18] 松本祥尚 [1999b]「市場型間接金融における会計士業務の経済的機能」『関西大学商学論集』第44巻第4号。
- [19] Miller, R. D. [1983], "Compilation and Review: Standards' Impact on Risk," *The Journal of Accountancy*, CLVI, no. 1 (July), pp. 60-74.
- [20] 森 俊彦 [1998]「米国ベンチャー企業の資金調達に重要な位置占める」『週刊金融財政事情』10月5日号, 12~16頁。
- [21] 森 實 [1974]「監査証明機能の拡張と監査概念について」『会計ジャーナル』第6巻第11号, 8~14頁。
- [22] 森 實 [1975]「監査概念の変化について」『企業会計』第27巻第4号, 10~16頁。
- [23] 森 實 [1985]「中小会社監査とその制度選択について」『企業会計』第37巻第10号, 32~39頁。
- [24] Nair, R. D. and L. E. Rittenberg [1987], "Messages Perceived from

- Audit, Review, and Compilation Reports: Extension to More Diverse Groups," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, VII, no.1 (Fall), pp.15-38.
- [25] 二上秀代 [1994]『日本型金融システムの転換』(中央経済社)。
- [26] 日本監査研究学会：中小会社監査研究部会編 [1989]『中小会社監査』(第一法規)。
- [27] 日本経済新聞社 [1998a]「三田工業 粉飾決算 違法配当の疑いも」「三田工業が粉飾決算 直近3期 取引行に認める」『日本経済新聞』8月12日付
- [28] 日本経済新聞社 [1998b]「都銀，“公募”で協調融資」『日本経済新聞』9月8日付。
- [29] 日本経済新聞社 [1999]「制度金融の破綻＝特別保証の効果『一時的』が52%」10月7日付。
- [30] 大石勝也 [1978]「調査過程の論理構造と重要性および危険性の概念」『商大論集』(神戸商科大学)第29巻第4・5号, 63～81頁。
- [31] Previts, G. J. [1985], *The Scope of CPA Services* (New York, John Wiley & Sons).
- [32] Rankin, L. J. [1984], "The Development of Compilations and Reviews," *The Accounting Historians Journal*, XI, no.1 (Spring), pp.63-82.
- [33] Reed, R., D. Murray, and L. Murray [1989], "Compilations and Reviews Gaining Acceptance," *The CPA Journal*, LIX, no.2 (February), pp.10-15.
- [34] Rubin, S. [1992], "Compilation and Review: The Standards, They are a Changin'," *The CPA Journal*, LXII, no.6 (June), pp.50-57.
- [35] Schneider, A. [1995], "Incidence of Accounting Irregularities: An Experiment to Compare Audit, Review, and Compilation Services," *Journal of Accounting and Public Policy*, XIV, no.4 (Winter), pp.293-312.
- [36] Solomon, K. I., C. Chazen, and R. L. Miller, Jr. [1983], "Compilation and Review: The Safety Factor," *The Journal of Accountancy*, CLVI, no.1 (July), pp.50-58.
- [37] Sumner, G. E., R. A. White, and R. J. Clay, Jr. [1987], "The Use of Engagement Letters in Audit, Review, and Compilation Engagements:

An Empirical Study," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, VI, no. 2 (Spring), pp.116-122.

- [38] Sunder S. [1997], *Theory of Accounting and Control* (Cincinnati, South-Western College Co.). 山地・鈴木・松本・梶原共訳 [1998]『会計とコントロールの理論』(勁草書房)。
- [39] 高田正淳 [1983]「監査制度改善への提案」『企業会計』第35巻第3号, 4~13頁。
- [40] 高田正淳編 [1997]『会計監査の基礎知識〈第2版〉』(中央経済社)。
- [41] 通産省:産業構造審議会総合部会 [1998]「基本問題小委員会報告書(案)」6月。
- [42] 通産省:産業構造審議会産業資金部会 [1999]「産業金融小委員会報告書」6月。
- [43] 忽那憲治 [1998]「中小企業金融とベンチャー・ファイナンス」(東洋経済新報社)。
- [44] Wallace, W. A. [1985], *Auditing Monographs* (New York, Macmillan Publishing Co.). 千代田・盛田・百合野・朴・伊豫田共訳 [1991]『ウォーレスの監査論』(同文館)。

(松本 祥尚)

第 6 章

企業集団と株価形成

第6章 企業集団と株価形成*

－業績予想修正の情報波及効果の観点から－

1 はじめに

90年代に入って日本は経済の停滞を余儀なくされているが、その原因を治癒すべく多くの経済社会領域で対策が主張されまた具体的に講じられていることは周知の事実であろう。金融部門における改革は分けても顕著であり、銀行の不良債権対策、あるいはいわゆる金融ビッグバン等はその好例である。さらにはグローバルな競争に耐える規模の企業育成を目指すべく、独占禁止法の改正が行われて純粋持株会社が解禁になった。我々の研究領域である企業会計領域でも、こうした一連の流れを受けて、企業集団を総合的に評価する方向性を強化すべく、企業会計審議会は1997年6月に、「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」を公表し、従来の個別財務諸表を重視する立場から、連結財務諸表を重視するディスクロージャー制度に大きく方向転換することを決定した。こうした制度的移行との関係では、たとえば、國村 [1987]、伊藤 [1992] などは、連結利益情報と株価動向の間に有意な関連性が存在しており、連結情報が証券投資意思決定に有用な情報であることを実証的に明らかにしている。さらに、桜井 [1992]、桜井・石川 [1997] は、個別利益情報よりも連結利益情報のほうが株価動向とより密接な関連があることを例証している。このように最近の会計学における一連の実証研究は、制度的移行を支持する結果を導き出している。

* 第4回神戸フォーラムに出席された諸先生方、とりわけ小野武美先生（東京経済大学）、柴健次先生（関西大学）、須田一幸先生（関西大学）、中野勲先生（神戸大学）、八重倉孝先生（国際大学）からの有益なコメントに対して感謝申し上げます。なお、ありうべき誤謬はすべて、筆者の責に帰するものです。

しかし本章での研究は、こうした制度的移行の是非を議論する最近の実証研究の流れとは少し異なる角度から分析を行うことである。すなわち、企業集団の会計情報（いわゆる連結情報）の有用性を調査するというよりはむしろ、企業集団における個別企業の会計情報の波及的機能について実証的に検討することが、本章の主題である。証券市場が十分に競争的であり、情報処理の観点で効率的であるならば、当該企業の株価形成に関連ある諸情報は素早く反映されているはずであり、より詳細な連結情報が公表されるのを待つまでもなく、資本や取引の点で関連ある他企業の情報は、当該企業の株価形成に織り込まれているはずであると考えられる。そこである企業集団に属する個別企業の公表する会計情報が、どの程度企業集団の他の企業の株価形成に反映されているかを検討するというのが本章の課題である。本研究は、いっそうの制度化が待たれる連結財務諸表が提供する会計情報の意義を再度強調すると同時に、今日、ややもすると蔑ろにされる傾向にある個別企業会計情報の重要性を連結の時代に改めて主張することにもなる。

本章の構成は、以下のとおりである。まず第2節では、これまでの研究を概観することにより、本研究の日本経済論と、特に会計学実証研究史における位置づけを明確にする。第3節では、次節の実証分析を行うために必要なりサーチ・デザインを記述する。第4節では、分析結果を報告する。第5節では、発見事項と今後の課題を簡単に要約する。

2 先行研究のレビュー

2-1 企業集団の経済学的分析

企業集団、系列、メイン・バンク・システム、株式の相互持合などは、日本型金融システムを特徴づけるものである。経済学や経営学の分野では、こうした企業集団またはメイン・バンク・システムの経済的意義やその機能に関する

研究が盛んに行われている。

たとえば、三井グループ、三菱グループ、住友グループといった企業集団の形成については、その起源を戦前の財閥に求めることができるかもしれない。しかし、財閥や大企業は戦後、財閥解体や過度経済力集中排除法により消滅・分割されてしまう。したがって、現在の企業集団は、いったん解体された企業グループが何らかの要因によって再び新たなグループを形成したものと考えることができる（たとえば橋川 [1996] など）。

その1つの契機は、戦後の資金不足であろう。つまり、日本銀行は、戦後の資金不足を補うために都市銀行に貸付を行い、さらにその資金を安定的に得るべく、各企業は銀行を中心に企業集団を形成していったのである。もう1つの契機は、1960年代後半以降に行われた資本自由化である。つまり、外国資本による買収や乗っ取りという脅威が現実的なものとなり、それを阻止すべく相互に株式を保有し合うことにより、企業集団の結びつきがよりいっそう強化されていったのである。⁽¹⁾

このような企業集団内での金融系列や株式の相互持合は、株主による経営者の解任や買収、敵対的乗っ取りを不可能にし、企業経営（者）に対する株式市場の圧力を弱めることにつながる。このことは、日本企業の経営者が短期的ではなく長期的な視野に立って、終身雇用などのいわゆる日本的経営を可能にした一因である。また、利益の中から株主に支払う配当を少なくする（配当性向を小さくする）ことによって、内部留保した資金を自らの事業に再投資することも可能になった。

企業集団またはメイン・バンクに関する最近の研究では、特に2つのアプローチが注目に値する。1つは、リスク・シェアリングまたは保険機能という観点

(1) こうした戦後日本の経済成長過程において企業会計が果たした役割に関する分析については、山地ほか [1994] を参照。

からみたメイン・バンクの研究である。たとえば、Sheard [1986] では、メイン・バンクが返済猶予・金利減免・追加融資などの金融支援、さらには合理化計画の提出や役員派遣を通じた資産売却・人員整理などの経営支援によって、経営危機に陥ったグループ企業を倒産させることなく救済しようとした事例が数多く紹介されている。つまり、メイン・バンクは、両建預金、決済取引業務や起債引受業務の優先受託などによってグループ企業から保険プレミアムを受け取る一方で、「イザというときに面倒を見る」⁽²⁾ という形で、残余のリスク負担者として機能しているのである。Nakatani [1984] は、都市銀行を中心とした六大企業集団に属する企業とそうでない独立企業を比較し、メイン・バンクが経営危機のときだけでなく平常時も、グループ企業の業績を安定化させるという保険機能を有することを実証的に明らかにしている。

もう1つは、情報の経済学を用いたメイン・バンクに関する研究である（たとえば武田・シェーンホルツ [1985]、堀内・福田 [1987] など）。銀行が融資を行う場合、貸手である銀行と借手企業の間には、借手の返済能力や誠実性などについて情報の非対称性が存在する。そうした情報を生産・伝達するためにはコストがかかるから、メイン・バンクとして長期的な取引関係を結ぶこと、さらに役員を派遣または受入れたりすることは、取引コストを削減するのに役立つ⁽³⁾。また、もし融資先企業が倒産すれば、長期的取引を通じて蓄積した情報の価値が失われ、銀行自体の審査能力に関する評判も落とすことになるから、メイン・バンクは、企業経営を積極的にモニタリングし、融資先企業が経営危機に陥った場合にはよりいっそう深くコミットメントするインセンティブを有

(2) 他方、「メイン・バンクとは、晴れの日には傘をさし出すが、雨が降るとひっこめてしまう」という表現もある。メイン・バンクの保険機能に否定的な見解を示す研究として、三輪 [1985] や堀内・福田 [1987] などがある。

(3) 他の銀行も、自らが直接その情報を入手する必要はなく、融資額や経営危機に陥った場合の救済措置などメイン・バンクの行動自体から伝達される借手に関するシグナルを利用することによって、取引コストを削減できるというメリットがある。

する。

こうした議論は主に、メイン・バンクを中核として形成される企業グループ（いわゆる六大企業集団）に関するものである。しかし、そのような企業グループに属する、または独立した大規模企業を中核とし、その傘下に数多くの部品供給会社や販売会社を下請制度のもとに系列化することによって形成される企業集団（たとえばトヨタ・グループ、松下グループなど）についても、前述のような議論は多かれ少なかれ当てはまるものである。⁽⁴⁾本章では、経済学や経営学の分野において精力的な研究が行われてきた企業集団に対して、会計学、特にマーケット・ベースの会計学という観点から分析する。

2-2 実績利益情報の情報内容

マーケット・ベースの会計学研究は、会計利益の情報内容（information content）を調査したBall and Brown [1968] や Beaver [1968] に、その起源を求めることができる。Ball and Brown [1968] は、1株当たり利益が期待利益に比べて良かった企業と悪かった企業それぞれの株価動向を利益発表1年前から追跡した。そして、業績が好調である企業の株価は上昇し、反対に業績が低迷している企業の株価は下落するという、明確な符号の対応関係が存在することを実証的に明らかにした研究である。一方、Beaver [1968] は、ニューヨーク証券取引所に上場する企業が利益発表を行った週において、当該企業の株価変動や出来高が顕著に増加することを報告した。

こうしたマーケット・ベースの会計学研究は、単にアメリカだけにとどまらず、世界各国の企業または証券市場を対象として行われており、日本企業を対象にした実証研究も散見される。たとえば、石塚ほか [1978]、大塚 [1981]、

(4) 両者を区別する必要がある場合、本稿では便宜上、前者を水平的企業集団、後者を垂直的企業集団と呼ぶことにする。

河 [1987] は、年次利益情報が公表された週に有意な株価の反応が生じることを発見する。桜井・後藤 [1985]、桜井 [1991]、後藤 [1993] は、週次の株価反応から日次の株価反応へと分析の精緻化を図るとともに、公表日における顕著な株価反応を確認する。このような結果は、桜井・後藤 [1985] が分析対象とした連結利益情報や、大塚 [1981]、後藤 [1991, 1993] が分析対象とした半期利益情報、音川 [1999] が分析対象とした四半期利益情報についても報告されている。このように、従来の研究は、年次利益情報や半期利益情報などの実績利益が新聞報道された時点において顕著な株価反応が存在することを示唆する。

これに対して、本章では、実績利益情報の新聞報道ではなく、経営者が以前に予測した業績予想を修正し、経営者による新たな利益予測情報が新聞報道された時点に分析の焦点を当てる。

2-3 業績予想修正の情報内容

経営者による業績予想修正は、インサイダー取引の防止を目的とした1989年の証券取引法改正によって、その公表が義務づけられるようになったものである。すでに公表済みの売上高・経常利益・当期純利益の予測値と比較して、新しい予測値または実績値が以下のように大きく異なることが判明した場合、それはインサイダー情報に該当し、経営者は、それが公表されるまで当該会社の株式等を売買することが禁止されたのである。

売上高：①改訂後の予測値または実績値が改訂前の予測値と±10%以上相違すること。

経常利益：①改訂後の予測値または実績値が改訂前の予測値と±30%以上相違すること。

②改訂額が純資産の5%以上であること。

当期純利益：①改訂後の予測値または実績値が改訂前の予測値と±30%以上相

違すること。

②改訂額が純資産の2.5%以上であること。

このように、経営者による業績予想修正は、従来の予想と著しく乖離する場合に公表されるものであるから、決算短信に含めて公表される実績利益と比較すれば、より重要なニュース内容が含まれている、したがってより大きな株価反応が生じているものと推測できる。

もっとも、業績予想修正が公表された時点の株価反応については、すでにいくつかの実証研究が行われている。たとえば、桜井・後藤 [1992]、後藤・桜井 [1993] は、業績予想修正に対する株価反応を調査した最初の研究であるが、業績予想修正が新聞報道された時点において実績利益の場合と同等またはそれ以上に顕著な株価反応が存在することを例証する。そして、河 [1998] は、株価の反応だけでなく出来高についても有意な反応があることを報告する。河 [1994, 1998] は、業績予想修正に対する市場反応が上場市場別（第1部・第2部）、公表時期（上期・下期）、ファイリングの集中度合（集中期間・非集中期間）の関数であることを示唆する。

また、後藤[1996]は、メイン・バンク・システムを通じた金融機関の影響力の強さ、株式の相互持合による浮動株の少なさといった日本企業の特徴に着目し、それらが業績予想修正に対する市場の反応に影響を及ぼしていることを明らかにしている。したがって、本章の視点とより密接な関連がある⁽⁵⁾。しかしながら、この研究も含めて、上記でレビューした実績利益または業績予想修正に関する実証研究はすべて、会計利益情報の情報内容に関する研究である。つまり、第*i*企業の利益発表が当該（第*i*）企業自体の株価の有意な反応を引き起こすか否かを調査しているという共通点がある。これに対し、本章は、情報波

(5) 実績利益情報の情報内容がメイン・バンク関係の強弱により変化することを例証したものとして、内田 [1997] の研究がある。

及効果に焦点を当てる。

2-4 情報波及効果

情報波及効果 (information transfer effect) とは、第 i 企業の利益発表が第 i 企業以外の財務報告を行わなかった企業 (たとえば第 j 企業) の株価の反応を引き起こすことであると一般的に定義される (たとえば Schipper [1990], p. 97)⁽⁶⁾⁽⁷⁾。

Ball and Brown [1968] をはじめとする情報内容研究によれば、年次決算に含まれる会計利益情報は、それが公表される 1 年以上も前から株価に織り込まれている。その 1 つの理由は、競合する代替的な情報源泉がよりタイムリーな形で公表されているためである。たとえば、自動車の新車販売台数や百貨店・スーパーの地域別売上高などの情報は月次ベースで公表されているから、それらを利用すれば自動車メーカーや小売業を営む企業の年次利益は、公表以前からある程度正確に予測することが可能になる。一方、財務報告制度の観点からいえば、事業年度が一定期間 (たとえば四半期または半期) 経過した後でこれまでの業績を公表する中間財務報告制度は、もう 1 つの例である。

情報波及効果に関する初期の研究である Firth [1976] は、Ball and Brown のような実証結果を生じさせる代替的な情報源泉として、同一市場 (産業) に所属し、かつ類似した生産技術を採用し、事業を多角化していない競争 (ライバル) 企業による利益発表に注目した。Firth の研究は、財務報告を行った企業の利益発表日を収集し、その発表日周辺の株価動向を観察するという標準的なイベント・スタディであった。ただし、これまでの情報内容研究と異なる点

(6) 情報波及効果に関する詳細な検討は、Schipper [1990] や Brown [1994, ch.7] を参照。

(7) 会計情報以外の情報波及効果に関する研究には、たとえば原子力発電事故ニュース (Hill and Schneeweis [1983]) や合併発表 (Eckbo [1983], Stillman [1983]) に関するものがある。

は、財務報告を行った企業の利益発表日の異常リターンに従ってグッド・ニュースとバッド・ニュースに分類し、財務報告を行った企業そのものではなく、財務報告を行った企業とライバル関係にある別の競争企業の株価動向を観察することであった。それによれば、ある企業が利益発表を行ったときに、同じ産業に属するその他の財務報告を行わなかった競争企業の株価は、それがグッド・ニュースであれば上昇し、バッド・ニュースであれば反対に下落するという情報波及効果が確認された。この研究はイギリス企業を対象にしたものであったが、Foster [1981] はアメリカ企業、Clinch and Sinclair [1987] はオーストラリア企業をサンプルとして、情報波及効果が存在するという同様の結論を導いた。これに対し、本章は、日本企業を対象とした情報波及効果に関する検証である。

Firth [1976] などの先行研究が、利益発表のニュース内容を財務報告企業の利益発表時点の異常リターンを用いて推測しているのに対し、Baginski [1987] や Han and Wild [1990] は従来の情報内容研究と同様に、財務報告を行った企業の利益発表について期待外利益を計算し、それが財務報告を行わなかった競争企業の異常リターンと有意な関連があることを発見した。

ある企業の利益発表が別の企業の株価に影響を及ぼすという場合、それは、ある企業の好調さが別の企業の好調さを意味する「産業全体の一般的傾向」を示唆するからであるかもしれないし、またある企業の好調さが別の企業の犠牲のもとに成り立つことを意味する「競争上の変化」を示唆するからであるかもしれない。Han, Wild and Ramesh [1989] の研究は、競争企業間の情報波及が産業内の競争上の変化ではなく、産業全体の一般的傾向に起因すると結論づけた。

特に1980年代後半以降、会計利益の情報内容に関する実証研究を精緻化する試みとして、利益反応係数 (earnings response coefficient) に関する研究が精力的に行われるようになった一方で、情報波及効果に関する実証研究におい

ても、その方向や大きさに差異が生じるような複数のコンテキストを想定したうえで波及効果を分析する研究が登場した⁽⁸⁾。たとえば、Pownall and Waymire [1989], Pyo and Lustgarten [1990] および Freeman and Tse [1992] の研究は、競争企業間の情報波及効果がすべての産業間または企業間において等しく生じているわけではないことを示した。Freeman and Tse [1992] は、利益の共分散が高い産業ほど情報波及効果が強力であることを発見した。Pyo and Lustgarten [1990] は、同じ産業内に所属する競争企業であっても、その企業が生産する製品の代替性や補完性の程度（利益の共分散で測定される）には差異があるので、それに応じて情報波及効果に強弱が生じることを例証した。Pownall and Waymire [1989] は、企業が自発的に予測を公表した場合と公表しなかった場合では、他の企業の利益開示から生じる情報波及効果が異なることを報告した。

このように、会計利益情報の情報波及効果を調査している実証研究は主に、ライバル関係にある競争企業間の情報波及を調査している。これらと好対照をなす研究が、Olsen and Dietrich [1985] と Graham and Lefanowicz [1997] であり、本章と最も密接な関連がある。

まず、Olsen and Dietrich [1985] は、小売業者による売上高の発表が直接的な取引関係のある供給業者の株価に影響を及ぼすことを発見した。これに対し、本章は、小売業者と供給業者という流通系列関係ではなく、直接的には、金融・資本系列関係に着目するものである。ただし、垂直的企業集団の中には、製造会社と販売子会社というように資本系列関係と流通系列関係を包含する場合もある。

次に、Graham and Lefanowicz [1997] は、支配従属関係にある親会社と

(8) 利益反応係数に関する詳細な検討は、Brown[1994,ch.4]や音川[1999,第1章]などを参照。

子会社の間の情報波及効果を検証するものである。子会社の財務報告が親会社のそれよりも先だって行われた場合に、子会社の財務報告に含まれる期待外の利益情報が親会社の株価動向と統計的に有意な関連があることを確認している。すなわち、子会社の業績が好調であるということは親会社の好業績にもつながり、親会社の株式は市場において好意的に評価されるという解釈である。これに対し、本章は、親会社と子会社の支配従属関係だけでなく関連会社もサンプルに含めた資本系列である垂直的企業集団を分析する。そして、その場合、子会社または関連会社の業績予想修正から生じる親会社への情報波及効果だけではなく、親会社の業績予想修正から生じる子会社または関連会社への情報波及効果も調査対象とする。さらに、こうした支配従属関係ではなく、都市銀行を中心としたより緩やかな金融・資本系列関係である水平的企業集団（六大企業集団）内の情報波及効果も検討する。

3 リサーチ・デザイン

3-1 実証モデル

本章では、(1)式のような単純線形回帰モデルを用いて、金融・資本系列関係にある企業集団内の情報波及効果の有無を検証する（たとえば Pyo and Lustgarten [1990]）。

$$\text{CAR}_j = a + b \text{CAR}_i + \varepsilon \quad (1)$$

まず、右辺の CAR_i は、業績予想修正を公表した企業（以下、情報波及元企業という）の発表日周辺の累積異常リターン（cumulative abnormal return）である。したがって、本章では、従来の情報内容研究のように、期待外利益を説明変数とするのではない。Firth [1976] や Foster [1981] などの研究と同様に、市場全体の影響を除けば、発表日周辺において情報波及元企業の株価を変動させる唯一の原因が、当該企業による業績予想修正の公表であると仮定し、

残差リターンを説明変数に用いる。情報波及元企業の異常リターンは、当該企業の日次の投資収益率から、日経平均株価に基づいて計算された日次の市場インデックスを控除した後の、市場調整済みリターン (market-adjusted return) である。異常リターンの累積期間 (ウィンドウ) は、次のような4種類を用いた。つまり、業績予想修正の新聞報道日を日次0と定義した場合、①日次0の1日間 ($[0 : 0]$)、②日次-1から日次0までの2日間 ($[-1 : 0]$)、③日次-1から日次+1までの3日間 ($[-1 : +1]$)、そして④日次-2から日次+2までの5日間 ($[-2 : +2]$) である。

次に、左辺のCAR_jは、業績予想修正を公表した企業と金融・資本系列関係にあるが、業績予想修正をしなかった企業 (以下、情報波及先企業という) の累積異常リターンである。異常リターンの計算方法および累積期間は、前述の情報波及元企業の場合と全く同じである。

そして、**a**、**b**は回帰係数である。もし金融・資本系列関係にある2つの企業間で情報波及効果が生じていれば、係数**b**は、統計的にゼロと有意に異なるであろう。なお、**e**は、誤差項である。

3-2 サンプル

本章では、企業集団内の情報波及効果を3つの波及経路に分けてそれぞれ検討する。1番目は、水平的企業集団に属する企業が業績予想修正を公表したときに、その企業集団の中核企業である都市銀行に対する情報波及効果が存在するかどうかである。⁽⁹⁾ 2番目は、垂直的企業集団に属する子会社または関連会社が業績予想修正を公表したときに、資本系列関係にある親会社に対する情報波及

(9) 当然のことながら、都市銀行が業績予想修正を公表した場合の、同じ水平的企業集団に属するその他のメンバー企業に対する情報波及効果を調査することは、非常に興味深い問題である。しかし、都市銀行が業績予想を修正したケースは極めて数少ない (10数件しかない) ために、本稿では分析を省略した。

及効果が存在するかどうかである。3番目は、2番目の場合と正反対のケースで、垂直的企業集団に属する親会社が業績予想修正を公表したときに、支配従属関係にある子会社または関連会社に対する情報波及効果が存在するかどうかである。

まず、本章で分析対象とする情報波及元企業の選択要件は、以下のとおりである。

- (1) 1995年1月1日から1997年12月31日までの期間において、売上高・経常利益・当期純利益の少なくとも1つの数値について、当該企業の本決算に関する業績予想を修正し、それが日本経済新聞に報道されたこと。業績予想修正を本決算に関するものに限定したのは、特に連結決算の業績予想修正が本決算短信の発表と同時にされる場合が数多く、本決算短信の公表に伴う攪乱的影響 (contaminating effect) を回避するためである。
- (2) 新聞報道日周辺の株価データが利用できること。なお、株価データは、東洋経済新報社の『株価CD-ROM'99』を使用した。
- (3) 水平的企業集団または垂直的企業集団のいずれかに属すること。まず、水平的企業集団については、三井(二木会)・三菱(金曜会)・住友(白水会)・富士(芙蓉会)・一勸(三金会)・三和(三水会)という六大企業集団の社長会構成メンバーである企業を、それぞれの水平的企業集団に所属する企業と定義した。⁽¹⁰⁾ 一方、垂直的企業集団については、筆頭株主が20%以上の株式を保有している場合に、その企業と筆頭株主の間に資本系列が存在し、同じ企業グループを形成しているもの⁽¹¹⁾と考えた。なお、データはいずれも、東洋経済新報社の『企業系列総覧1996年版』による。

(10) なお、日立製作所、石川島播磨重工業、日商岩井など複数の社長会に所属する企業は、本稿のサンプル選択においては、いずれの社長会にも所属していないとみなした。

(11) 以下では、筆頭株主(株式保有企業)を親会社、株式被保有企業を子会社・関連会社と呼ぶ。

- (4) 同じ企業グループに属する他の企業が、日次-2から日次+2までの期間において業績予想修正を公表していないこと。これは、他のグループ企業の業績予想修正に起因する攪乱的影響を回避するためである。⁽¹²⁾
- (5) 業績予想修正が新聞報道された時点において、東京証券取引所第一部に上場されていること。

一方、情報波及先企業の選択要件は、次のようなものである。

- (1) 新聞報道日周辺の株価データが利用できること。
- (2) 業績予想修正を公表した企業と同じ企業集団に属すること。
- (3) 情報波及元企業の業績予想修正が新聞報道された時点において、東京証券取引所第一部に上場されていること。

以上の選択要件を適用した結果、①社長会メンバー企業→都市銀行という波及経路は107件、②子会社・関連会社→親会社という経路は320件、③親会社→子会社・関連会社という経路は314件、それぞれ抽出された。⁽¹³⁾

表6-1は、サンプル企業の記述統計量である。1番目に、情報波及元(i)企業および情報波及先(j)企業の累積異常リターン(CAR)の平均は基本的に、ゼロに近い値である。市場調整済みリターンは、個別企業の投資収益率から市場インデックスを単純に控除した非常に簡便な計算方法ではあるが、サンプル企業全体からみれば、個別企業の投資収益率から株式市場全体の影響をうまく取り除くことができたことを示唆する。2番目に、①社長会メンバー企

(12) 情報波及元企業のサンプル選択要件(4)を考慮せずに抽出したサンプルを用いた分析も行った。決定係数により示唆される説明力については、水平的企業集団に関する分析全般において低下する傾向がみられた。一方、係数の符号およびそれが統計的に有意であるか否かは、本稿で報告されているものと基本的に同じであったが、特に言及する必要がある場合にはその都度、脚注において注意を喚起する。

(13) 親会社の業績予想修正のうち、情報波及元企業の選択要件に合致するものは全部で149件であった。ただし、親会社が複数の子会社または関連会社を所有するケースがあり、その場合には、それぞれの子会社または関連会社を別個のサンプルとして扱った。

業→都市銀行、および②子会社・関連会社→親会社という波及経路において特にそうであるが、情報波及先企業の標準偏差は基本的に、情報波及元企業よりも小さい。このことから、もし以下の実証分析において情報波及効果が確認できたとしても、業績予想修正の波及効果が名目的な数字でみると必ずしも1対1の株価変動を引き起こしているわけではないことが推測される。

表 6-1 : リターン変数の記述統計量

① 社長会メンバー (i) → 都市銀行 (j)					
Window	N	Mean	Std Dev	Minimum	Maximum
●社長会メンバー (i) のCAR i					
[0 : 0]	107	-0.010	0.036	-0.230	0.057
[-1 : 0]	107	-0.010	0.055	-0.385	0.092
[-1 : +1]	107	-0.012	0.057	-0.294	0.109
[-2 : +2]	107	-0.011	0.065	-0.274	0.175
●都市銀行 (j) のCAR j					
[0 : 0]	107	-0.003	0.017	-0.094	0.035
[-1 : 0]	107	-0.005	0.027	-0.170	0.062
[-1 : +1]	107	-0.006	0.030	-0.143	0.087
[-2 : +2]	107	-0.004	0.037	-0.138	0.076
② 子会社・関連会社 (i) → 親会社 (j)					
Window	N	Mean	Std Dev	Minimum	Maximum
●子会社・関連会社 (i) のCAR i					
[0 : 0]	320	-0.005	0.043	-0.246	0.155
[-1 : 0]	320	-0.004	0.050	-0.247	0.159
[-1 : +1]	320	-0.004	0.055	-0.256	0.211
[-2 : +2]	320	-0.004	0.071	-0.322	0.387
●親会社 (j) のCAR j					
[0 : 0]	320	0.000	0.016	-0.067	0.052
[-1 : 0]	320	0.001	0.021	-0.078	0.053
[-1 : +1]	320	0.002	0.027	-0.109	0.096
[-2 : +2]	320	0.002	0.037	-0.155	0.116
③ 親会社 (i) → 子会社・関連会社 (j)					
Window	N	Mean	Std Dev	Minimum	Maximum
●親会社 (i) のCAR i					
[0 : 0]	149	-0.002	0.031	-0.162	0.079
[-1 : 0]	149	-0.003	0.036	-0.149	0.080
[-1 : +1]	149	-0.004	0.043	-0.195	0.109
[-2 : +2]	149	-0.004	0.050	-0.242	0.118
●子会社・関連会社 (j) のCAR j					
[0 : 0]	314	-0.000	0.027	-0.098	0.176
[-1 : 0]	314	0.001	0.033	-0.134	0.180
[-1 : +1]	314	0.001	0.043	-0.135	0.233
[-2 : +2]	314	0.004	0.056	-0.156	0.372
変数の定義:					
CAR i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)					
CAR j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)					

4 分析結果

4-1 業績予想修正の情報波及効果

表6-2は、(1)式を推定した結果である。表の上段は、六大企業集団の社長会所属メンバー企業が公表した業績予想修正の、同じ企業グループに属する都市銀行への情報波及効果を検証したものである。それによれば、回帰係数**b**はプラスで、統計的な有意水準も極めて高い。したがって、社長会メンバー企業が公表した業績予想修正に関して、社長会メンバーと都市銀行の間に情報波及効果が存在することを示唆する。また、社長会メンバー企業よりも都市銀行のほうが企業規模が概して大きく、かつ独占禁止法の規定により都市銀行の持株比率の上限には5%ルールが適用されていることを考慮すれば、回帰係数の値は非常に大きいといえるであろう。

次に、表の中段は、垂直的企業集団に属する子会社または関連会社が公表した業績予想修正の、親会社への情報波及効果を検証するものである。それによれば、回帰係数**b**はプラスで、ウィンドウが日次 $[0:0]$ 、 $[-1:0]$ の場合には統計的に有意である。したがって、子会社または関連会社が公表した業績予想修正について、親会社と子会社または関連会社の間には情報波及効果が存在すると判断してもよいであろう。

そして、表の下段は、垂直的企業集団に属する親会社が公表した業績予想修正の、支配従属関係にある子会社または関連会社への情報波及効果を検証するものである。それによれば、回帰係数**b**はプラスで、いずれのウィンドウも統計的に有意である。したがって、親会社が公表した業績予想修正について、親会社と子会社または関連会社の間には前述のケースと同様に情報波及効果が存在すると判断することができる。⁽¹⁴⁾

こうした垂直的企業集団における業績予想修正の情報波及効果について、特に注目すべきことが2点ある。1番目は、②子会社・関連会社→親会社という

波及経路よりも③親会社→子会社・関連会社という波及経路のほうが、概して強力な情報波及効果が存在することである。2番目は、子会社または関連会社が業績予想を修正したケースでは、ウィンドウは日次 $[0:0]$ や $[-1:0]$ など期間の短いほうが有意水準が高い(同様の傾向は水平的企業集団の場合にもみられる)。反対に、親会社が業績予想を修正したケースでは、ウィンドウは日次 $[-2:+2]$ のように公表日以降の期間を含むほうが有意水準が高くなる傾向がある⁽¹⁵⁾。これは、親会社、子会社または関連会社の各企業に注目している投資家の、当該企業以外の会計情報(ここでは、同じ企業グループに属する他の企業が公表した業績予想修正)を理解する洗練度に差異があることを反映しているかもしれない。もっとも、こうした推測が正しいか否かを確定するためには、更なる詳細な調査を必要とするが、筆者には非常に興味深い検討課題であるように思われる。

(14) こうした結果、すなわち情報波及元企業と情報波及先企業の異常リターンに関する統計的に有意な関連性は、業績予想修正の公表時点に特有の現象ではなく、定常的なものではないかという指摘を頂戴した。そこで、業績予想修正の公表時点とは異なる日次-15、日次-10、日次+10および日次+15の残差リターンを計算し、それらを用いて(1)式を推定した。水平的企業集団サンプルについては、いずれの日次においても、 t 値が2を超えることはなかった。一方、垂直的企業集団サンプルについては、それぞれ4つのうち2つの日次において、 t 値が2を超えた。したがって、水平的企業集団の場合に特にそうであるが、上述の分析結果は必ずしも、定常的な現象であるというわけではない。

(15) 情報波及元企業のサンプル選択要件(4)を考慮せずに抽出したサンプルを用いて(1)式を推定した場合、そのような傾向は必ずしも明白ではない。

表6-2 : 業績予想修正の情報波及効果

実証モデル : $CAR_j = a + b CAR_i$						
① 社長会メンバー (i) → 都市銀行 (j)						
Window	a	t(a)	b	t(b)	N	R ²
[0 : 0]	-0.001	-0.633	0.221	5.687	107	0.236
[-1 : 0]	-0.002	-1.116	0.297	7.866	107	0.371
[-1 : +1]	-0.003	-1.112	0.294	6.827	107	0.307
[-2 : +2]	-0.001	-0.360	0.220	4.340	107	0.152
② 子会社・関連会社 (i) → 親会社 (j)						
Window	a	t(a)	b	t(b)	N	R ²
[0 : 0]	0.000	0.476	0.042	2.052	320	0.013
[-1 : 0]	0.001	1.114	0.067	2.852	320	0.025
[-1 : +1]	0.002	1.234	0.047	1.694	320	0.009
[-2 : +2]	0.002	0.919	0.013	0.438	320	0.001
③ 親会社 (i) → 子会社・関連会社 (j)						
Window	a	t(a)	b	t(b)	N	R ²
[0 : 0]	0.000	0.012	0.125	2.136	314	0.014
[-1 : 0]	0.002	0.825	0.179	2.970	314	0.028
[-1 : +1]	0.001	0.396	0.208	3.201	314	0.032
[-2 : +2]	0.004	1.171	0.282	4.156	314	0.053
変数の定義 :						
CAR _i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)						
CAR _j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)						
a, b = 回帰係数						
t = t 値						
N = 標本数						
R ² = 決定係数						

4-2 業績予想修正の内容と情報波及効果

第2節で概説したように、メイン・バンク・システムの経済的機能の1つとして、リスク・シェアリングまたは保険機能が主張されている。つまり、六大企業集団の中核である都市銀行は、両建預金、決済取引業務や起債引受業務の優先受託などを通じてグループ企業から保険プレミアムを享受する代わりに、もしグループ企業が経営危機になったときには金利減免、追加融資、債権放棄、役員派遣など様々な支援を行い、残余のリスク負担者としての役割を果たすというのが、その趣旨である (Sheard [1986])。

もしこの保険機能が現実的に妥当すれば、グループ企業が公表した業績予想修正がグッド・ニュースであるかバッド・ニュースであるかによって、情報波及効果に違いが生じるかもしれない。すなわち、グループ企業の業績が好調であるかぎり、メイン・バンクはこれまでと同様に、グループ企業から保険プレミアムを受け取ることができるだけで、状況に変化が生じるわけではない。しかし、いったんグループ企業の業績が悪化すれば事態は一変し、メイン・バンクは新たな追加負担を引き受けなければならないかもしれない。

本節では、六大企業集団に属する企業が公表した業績予想修正のニュース内容の差異が情報波及効果に影響を及ぼすかどうかを調査するために、(1)式に次のようなダミー変数を加えた。

$$CAR_j = a + b GD * CAR_i + c BD * CAR_i + \varepsilon \quad (2)$$

GDは、もし業績予想修正がグッド・ニュース (情報波及元企業の累積異常リターンがプラス) であれば1、そうでなければ0のダミー変数である。一方、BDは、業績予想修正がバッド・ニュース (情報波及元企業の累積異常リターンがマイナス) であれば1、そうでなければ0のダミー変数である。その他の変数の定義は、前述のとおりである。したがって、回帰係数bは、業績予想修正がグッド・ニュースであった場合の情報波及効果を、そして係数cは、それがバッド・ニュースであった場合の情報波及効果を捉えるであろう。

表6-3の上段は、六大企業集団に関するサンプルについて(2)式を推定した結果である。それによれば、係数**b**は、ゼロと有意に異なるわけではないから、社長会メンバー企業がグッド・ニュースを含む業績予想修正を公表した場合には、都市銀行に対する情報波及効果は存在しない。一方、係数**c**は、いずれのウィンドウについても統計的に有意にプラスである。すなわち、メンバー企業がバッド・ニュースを含む業績予想修正を公表した場合には、都市銀行に対する有意な波及効果が存在する。このことは、マーケット・ベースの会計学研究(具体的には、業績予想修正の情報波及効果という観点)からみた、メイン・バンク・システムの保険機能を支持する1つの証拠であろう。

一方、垂直的企業集団についても同様に、グループ企業が相互にリスク・シェアリング機能を分担しているかもしれない。表6-3の中段と下段は、垂直的企業集団に関するサンプルについて(2)式を推定した結果である。ただし、水平的企業集団の分析結果と比較すれば、バッド・ニュースを含む業績予想修正に対する顕著な情報波及効果の存在を指摘することはできないように思われる。

表 6-3 : 業績予想修正の内容と情報波及効果

実証モデル : $CAR_j = a + b GD * CAR_i + c BD * CAR_i$							
① 社長会メンバー (i) → 都市銀行 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.003	1.578	-0.129	-1.164	0.309	6.789	0.296
[-1 : 0]	0.003	1.205	-0.029	-0.272	0.383	8.592	0.419
[-1 : +1]	0.003	0.769	0.024	0.205	0.376	7.007	0.333
[-2 : +2]	0.003	0.619	0.083	0.738	0.285	4.100	0.151
② 子会社・関連会社 (i) → 親会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.001	1.084	0.002	0.040	0.065	2.229	0.011
[-1 : 0]	0.001	0.407	0.091	2.085	0.049	1.386	0.020
[-1 : +1]	-0.000	-0.212	0.117	2.317	-0.009	-0.215	0.011
[-2 : +2]	-0.003	-0.920	0.108	2.202	-0.079	-1.647	0.012
③ 親会社 (i) → 子会社・関連会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	-0.001	-0.438	0.193	1.508	0.084	0.923	0.009
[-1 : 0]	0.000	0.119	0.243	1.813	0.139	1.452	0.022
[-1 : +1]	0.002	0.638	0.143	0.994	0.244	2.509	0.026
[-2 : +2]	0.005	1.078	0.239	1.762	0.311	2.969	0.047
変数の定義 :							
CAR _i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
CAR _j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
GD = 業績予想修正がグッド・ニュースであれば1, そうでなければ0							
BD = 業績予想修正がバッド・ニュースであれば1, そうでなければ0							
a, b, c = 回帰係数							
t = t値							
R ² = 決定係数							

4-3 六大企業集団の結束度と情報波及効果

六大企業集団について、伊藤・星 [1992] の研究は、グループ内金融機関からの借入比率、株式持株比率、役員派遣という観点からグループ間の結束度がそれぞれ異なることを報告した。⁽¹⁶⁾ それによれば、三菱・住友・三井のいわゆる財閥系企業集団のほうが、富士・一勸・三和の銀行系企業集団に比べて結束度が概して高く、こうした結束度の違いがNakatani [1984] の実証結果に影響を及ぼすことを示唆する。すなわち、Nakatani [1984] は、六大企業集団に属する企業とそうでない独立企業の資産利益率や業績の安定度を比較した研究であるが、六大企業集団に属する企業間でも、結束度の高いグループに属する企業はそうでない企業集団に比べて、資産利益率が相対的に低く、また利益率の変動係数によって測定される業績の安定度は反対に高いことが報告されている。

本節では、こうした六大企業集団の結束度が情報波及効果の強さにも影響を及ぼしているかどうかを調査するために、(1)式に次のようなダミー変数を加えた。

$$CAR_j = a + b ZA * CAR_i + c BA * CAR_i + \varepsilon \quad (3)$$

ZA は、もし業績予想修正を公表した企業が財閥系の企業集団に所属すれば1、そうでなければ0のダミー変数である。一方、 BA は、銀行系の企業集団に所属すれば1、そうでなければ0のダミー変数である。その他の変数の定義は、前述のとおりである。したがって、回帰係数 b は、財閥系企業集団の情報波及効果を、そして係数 c は、銀行系企業集団の情報波及効果を捉えることになる。

表6-4は、(3)式を推定した結果である。係数 b および c は基本的に、統計的に有意にプラスであるから、いずれの企業集団においても情報波及効果が存

(16) たとえば、社長会の結成年次という観点からみた場合も、白水会が最も早く1951年、金曜会が1954年、二木会が1961年、芙蓉会が1966年、三水会が1967年、そして三金会が最も遅く1978年であった。

在するといえる。しかし、両者を比較すれば、財閥系企業集団よりも銀行系企業集団の情報波及効果のほうが強力であることがわかる。このような結果は、伊藤・星 [1992] によれば結束度の弱い集団である銀行系の企業グループのほうが情報波及効果が強いことを示唆しており、どちらかといえば直感とは反する結果であるように思える。ただし、その理由については、本節の分析結果からは不明であり、今後の研究課題である。⁽¹⁷⁾

表 6-4 : 六大企業集団の結束度と情報波及効果

実証モデル: $CAR_j = a + b ZA * CAR_i + c BA * CAR_i$							
① 社長会メンバー (i) → 都市銀行 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	-0.001	-0.902	0.148	2.432	0.267	5.479	0.239
[-1 : 0]	-0.003	-1.499	0.156	2.052	0.340	8.054	0.386
[-1 : +1]	-0.003	-1.263	0.223	3.086	0.332	6.294	0.304
[-2 : +2]	-0.002	-0.504	0.090	1.161	0.309	4.800	0.174

変数の定義:

CAR_i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)
 CAR_j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)
 ZA = 財閥系 (三井・三菱・住友) の企業集団に所属すれば 1, そうでなければ 0
 BA = 銀行系 (富士・一勲・三和) の企業集団に所属すれば 1, そうでなければ 0
 a, b, c = 回帰係数
 t = t 値
 R^2 = 決定係数

(17) こうした結果は、業績予想修正がバッド・ニュースであった場合その情報波及効果は有意であるが、グッド・ニュースであった場合には有意でないという、前節の実証結果が大いに影響しているのではないかという指摘を頂戴した。すなわち、何らかの理由により、財閥系企業集団の業績予想修正はグッド・ニュースに偏りがあり、銀行系企業集団のそれはバッド・ニュースに偏りがあることが、本節のような結果が生じた一因かもしれない。そこで、業績予想修正の内容 (グッド・ニュースまたはバッド・ニュース) および企業集団の結束度 (財閥系または銀行系) について 2×2 の分割表を作成し、 χ^2 検定を行った。しかし、4種類のウィンドウすべてにおいて、業績予想修正の内容と企業集団の結束度が独立であるという帰無仮説を棄却することはできなかった。

4-4 子会社・関連会社と情報波及効果

上記の分析では、筆頭株主の持株比率が20%以上であるという選択要件を設定し、垂直的企業集団を定義した。したがって、子会社および関連会社という法律的に区分可能な企業群をひとまとめにして分析を行っている。しかし、子会社と関連会社では、情報波及効果に何らかの違いが生じているかもしれない。

本節では、こうした可能性を調査するために、(1)式に次のようなダミー変数を加えた。

$$CAR_j = a + b SC * CAR_i + c AC * CAR_i + \varepsilon \quad (4)$$

SCは、もし波及先または波及元の企業が子会社（筆頭株主の持株比率が50%以上）であれば1、そうでなければ0のダミー変数である。一方、**AC**は、波及先または波及元の企業が関連会社（筆頭株主の持株比率が50%未満20%以上）であれば1、そうでなければ0のダミー変数である。その他の変数の定義は、前述のとおりである。したがって、回帰係数**b**は、子会社の情報波及効果を、そして係数**c**は、関連会社の情報波及効果を捉える。

表6-5は、(4)式を推定した結果である。係数**b**および**c**は、基本的にプラスである。そして、いくつかのケースについては、統計的に有意である⁽¹⁸⁾。しかし、子会社または関連会社の情報波及効果について、顕著な差異は発見できなかった。

(18) 情報波及元企業のサンプル選択要件(4)を考慮せずに抽出したサンプルを用いて(4)式を推定した場合、③親会社→子会社・関連会社の係数**b**および**c**は、すべてのウィンドウにおいて統計的に有意である。

表 6-5 : 子会社・関連会社と情報波及効果

実証モデル: $CAR_j = a + b SC * CAR_i + c AC * CAR_i$							
② 子会社・関連会社 (i) → 親会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.000	0.415	0.071	1.741	0.032	1.355	0.009
[-1 : 0]	0.001	1.119	0.061	1.262	0.068	2.555	0.019
[-1 : +1]	0.002	1.204	0.065	1.131	0.042	1.304	0.003
[-2 : +2]	0.002	0.926	-0.031	-0.449	0.022	0.691	-0.004
③ 親会社 (i) → 子会社・関連会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.000	0.019	0.152	1.261	0.117	1.739	0.008
[-1 : 0]	0.002	0.856	0.323	2.694	0.131	1.875	0.027
[-1 : +1]	0.001	0.408	0.256	1.944	0.193	2.571	0.026
[-2 : +2]	0.004	1.142	0.217	1.687	0.306	3.837	0.047
変数の定義:							
CAR _i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
CAR _j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
SC = 波及先または波及元が子会社であれば1, そうでなければ0							
AC = 波及先または波及元が関連会社であれば1, そうでなければ0							
a, b, c = 回帰係数							
t = t値							
R ² = 決定係数							

4-5 企業規模格差と情報波及効果

第3-2節において、情報波及先企業の累積異常リターンは概して、情報波及元企業のそれよりも標準偏差が小さいことを指摘した。そのありうべき1つの原因は、両企業の相対的な企業規模格差である。たとえば、同じ重さの石を落とした場合でも、その場所が小さな水溜まりであれば波紋は水面全体に広がるが、それが大きな湖であれば波紋は途中で消えてしまうであろう。一方、同じ場所であれば、軽い石よりも重い石のほうが、水面に広がる波紋は大きくなるであろう。業績予想修正の情報波及効果という場面においても、同様のこと

が生じているかもしれない。

本節では、情報波及元企業と波及先企業の時価総額（＝株価×発行済株式数）の比率に基づいてサンプル企業を二分割することによって、こうした可能性を調査する。

$$CAR_j = a + b SD * CAR_i + c LD * CAR_i + \varepsilon \quad (5)$$

SDは、もし波及先と波及元の企業規模格差が相対的に小さい部分サンプルに属するならば1、そうでなければ0のダミー変数である。一方、**LD**は、波及先と波及元の規模格差が相対的に大きい部分サンプルに属するならば1、そうでなければ0のダミー変数である。その他の変数は、**第3-1節**で定義したとおりである。したがって、回帰係数**b**は、規模格差が相対的に小さい場合の情報波及効果を、そして係数**c**は、規模格差が大きい場合の情報波及効果を捉える。

表6-6の上段は、水平的企業集団に関するサンプルについて(5)式を推定した結果である。それによれば、係数**b**および**c**はすべてプラスで、統計的にゼロと有意に異なる。したがって、水平的企業集団のケースでは、相対的な規模格差がない場合もある場合も情報波及効果は存在し、有意な差異は認められない。一方、**表6-6**の中段と下段は、垂直的企業集団に関する推定結果である。それによれば、係数**b**はいずれのケースにおいてもプラスで、統計的に有意な場合が多い。しかし、係数**c**は、ほぼすべての場合において統計的に有意ではない。したがって、垂直的企業集団のケースでは、相対的な規模格差がない場合に情報波及効果が存在するといえる。ただし、②子会社・関連会社→親会社の場合は、前述の例示と首尾一貫するが、③親会社→子会社・関連会社の場合は、それ以外の解釈（たとえば、投資家の洗練度）が求められるかもしれない。

表 6-6 : 企業規模格差と情報波及効果

実証モデル: $CAR_j = a + b SD * CAR_i + c LD * CAR_i$							
① 社長会メンバー (i) → 都市銀行 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	-0.001	-0.619	0.267	3.437	0.206	4.676	0.224
[-1 : 0]	-0.002	-1.110	0.306	3.753	0.295	6.926	0.359
[-1 : +1]	-0.003	-1.245	0.390	5.460	0.242	4.588	0.313
[-2 : +2]	-0.001	-0.442	0.273	3.042	0.195	3.157	0.140
② 子会社・関連会社 (i) → 親会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.000	0.551	0.055	1.962	0.027	0.904	0.008
[-1 : 0]	0.001	1.123	0.071	2.063	0.063	1.946	0.019
[-1 : +1]	0.002	1.107	0.022	0.517	0.068	1.809	0.005
[-2 : +2]	0.002	1.009	0.038	0.868	-0.007	-0.188	-0.004
③ 親会社 (i) → 子会社・関連会社 (j)							
Window	a	t(a)	b	t(b)	c	t(c)	R ²
[0 : 0]	0.000	0.166	0.187	2.648	-0.011	-0.105	0.016
[-1 : 0]	0.002	1.310	0.291	4.026	-0.069	-0.638	0.044
[-1 : +1]	0.002	0.903	0.338	4.342	-0.078	-0.671	0.052
[-2 : +2]	0.004	1.285	0.320	3.816	0.207	1.772	0.048
変数の定義:							
CAR _i = 情報波及元の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
CAR _j = 情報波及先の累積異常リターン (市場リターン控除法)							
SD = 企業規模格差が相対的に小さければ1, そうでなければ0							
LD = 企業規模格差が相対的に大きければ1, そうでなければ0							
a, b, c = 回帰係数							
t = t値							
R ² = 決定係数							

5 要約と今後の課題

本章は、日本型金融システムの1つの特徴である企業集団（金融・資本系列関係）に焦点を当て、そのグループ内企業が公表した業績予想修正の情報波及効果を検証した。都市銀行を中核とする水平的企業集団については、①社長会メンバー企業→都市銀行という波及経路、そして支配従属関係にある垂直的企業集団については、②子会社・関連会社→親会社および③親会社→子会社・関連会社という2つの波及経路を想定し、実証分析を行った。実証結果は、こうした3つの経路それぞれにおいて情報波及効果が存在することが確認できた。ただし、③親会社→子会社・関連会社という波及経路よりも②子会社・関連会社→親会社という波及経路のほうが、業績予想修正の情報波及効果が相対的に弱かった。

さらに、本章では、情報波及効果の強さに違いが生じるいくつかの事実を発見した。それらは必ずしも首尾一貫しているわけでもないし、また事前の予想と反するような場合もあったが、いくつかの発見事項を要約すれば、次のようになるであろう。

まず、水平的企業集団について、業績予想修正がバッド・ニュースである場合には情報波及効果が存在するが、グッド・ニュースを含むような場合には波及効果は発見できなかった。これは、メイン・バンクの保険機能またはリスク・シェアリングという経済学的分析の主張と整合的な結果である。また、相対的に結束度が強いと考えられる財関係企業集団のほうが、業績予想修正の情報波及効果が強力であるというわけではなかった。

次に、垂直的企業集団について、子会社または関連会社が業績を修正した場合の情報波及効果は公表日周辺において顕著であったが、親会社が業績予想を修正した場合は異常リターンの累積期間を長くしたほうが有意水準が高くなる傾向がある。そして、親会社が業績予想を修正した場合でも、親会社に比べて

企業規模が小さい子会社・関連会社に対する波及効果は極めて弱い。これは、親会社、子会社または関連会社の各企業に注目している投資家の洗練度に差異があることを反映しているかもしれない。

最後に、本章は、こうした発見事項を有するが、今後の課題もいくつか指摘しなければならない。1番目は、頑健性 (robustness) のチェックである。たとえば、本章では、業績予想修正を公表した企業の異常リターンを用いてニュース内容を測定した。これは情報波及効果に関する初期の研究と首尾一貫するリサーチ・デザインではあるが、会計利益の情報内容研究と同様に、期待外利益に基づく分析も行い、本章の発見事項を補強する必要がある。また、水平的企業集団に関する分析では、グループの中核企業として都市銀行のみを取り上げたが、その他の有力企業 (たとえば信託銀行、保険会社、商社) に対する波及効果を検証することも可能である。

2番目は、本章で分析した要因以外にも、情報波及効果の強さに違いが生じる要因があるかもしれない。たとえば、河 [1994,1998] は、業績予想修正が集中する時期とそうでない時期では、情報内容に差異があることを発見した。したがって、情報波及効果にも、そのような影響があるかもしれない。そして、恐らく最も重要な課題は、バブル崩壊後の経済不況により、日本の企業システムや経済システムが何かと批判され、メイン・バンク・システムや株式の相互持合といった日本的慣行が、本章の分析対象期間であった1990年代半ばになると徐々に (加速度的) に崩壊しつつあるという事実である。したがって、たとえば日本の経営が賞賛されていたバブル崩壊以前の1980年代、さらには高度経済成長時代など、企業集団における情報波及効果の時系列分析は、極めて興味深い今後の研究課題である。

引用文献・参考文献

- [1] Aoki, M., *Economic Analysis of Japanese Firms*, North-Holland, 1984.
- [2] Baginski, S. P., "Intraindustry Information Transfers Associated with Management Forecasts of Earnings," *Journal of Accounting Research*, Vol.25, No.2 (Autumn 1987), pp.196-216.
- [3] Ball, R. and P. Brown, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, Vol.6, No.2 (Autumn 1968), pp.159-178.
- [4] Beaver, W. H., "The Information Content of Annual Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, Vol.6 (Supplement 1968), pp.67-92.
- [5] Brown, P., *Capital Markets-Based Research in Accounting: An Introduction*, Cooper & Lybrand, 1994. 山地秀俊・音川和久訳『資本市場理論に基づく会計学入門』勁草書房, 1999年。
- [6] Clinch, G. J. and N. A. Sinclair, "Intra-industry Information Releases: A Recursive Systems Approach," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.9, No.1 (April 1987), pp.89-106.
- [7] Eckbo, B. E., "Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth," *Journal of Financial Economics*, Vol.11, No.1-4 (April 1983), pp.241-273.
- [8] Firth, M., "The Impact of Earnings Announcements on the Share Price Behaviour of Similar Type Firms," *Economic Journal*, Vol.86, No.342(June 1976), pp.296-306.
- [9] Foster, G. J., "Intra-industry Information Transfers Associated with Earnings Releases," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.3, No.3 (December 1981), pp.201-232.
- [10] Freeman, R. N. and S. Tse, "An Earnings Prediction Approach to Examining Intercompany Information Transfers," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.15, No.4 (December 1992), pp.509-523.
- [11] Graham, R. C., Jr. and C. E. Lefanowicz, "Parent and Subsidiary

- Earnings Announcements and Parent and Subsidiary Valuation," *Accounting and Business Research*, Vol.28, No.1 (Winter 1997), pp.3-17.
- [12] Han, J. C. Y. and J. J. Wild, "Unexpected Earnings and Intraindustry Information Transfers: Further Evidence," *Journal of Accounting Research*, Vol.28, No.1 (Spring 1990), pp.211-219.
- [13] Han, J. C. Y., J. J. Wild and K. Ramesh, "Managers' Earnings Forecasts and Intra-industry Information Transfers," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.11, No.1 (February 1989), pp.3-33.
- [14] Hill, J. and T. Schneeweis, "The Effect of Three Mile Island on Electric Utility Stock Prices: A Note," *Journal of Finance*, Vol.38, No. 4 (September 1983), pp.1285-1292.
- [15] Kojima, K., *Japanese Corporate Governance: An International Perspective*, RIEB, 1997.
- [16] Nakatani, I., "The Economic Role of Financial Corporate Grouping," Aoki, M., *Economic Analysis of Japanese Firms*, North-Holland, 1984, pp.227-258.
- [17] Olsen, C. and J. R. Dietrich, "Vertical Information Transfers: The Association between Retailers' Sales Announcements and Suppliers' Security Returns," *Journal of Accounting Research*, Vol.23 (Supplement 1985), pp.144-166.
- [18] Pownall, G. and G. Waymire, "Voluntary Disclosure Choice and Earnings Information Transfer," *Journal of Accounting Research*, Vol. 27 (Supplement 1989), pp.85-105.
- [19] Pyo, Y. and S. Lustgarten, "Differential Intra-industry Information Transfer Associated with Management Earnings Forecasts," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.13, No.4 (December 1990), pp.365-379.
- [20] Schipper, K., "Information Transfers," *Accounting Horizons*, Vol.4, No.4 (December 1990), pp.97-107.
- [21] Sheard, P., "Main Banks and Internal Capital Markets in Japan," 証券経済, 第157号 (1986年9月), 255-285頁。

- [22] Stillman, R., "Examining Antitrust Policy towards Horizontal Mergers," *Journal of Financial Economics*, Vol.11, No.1-4 (April 1983), pp.225-240.
- [23] Sunder, S., *Theory of Accounting and Control*, 1997. 山地秀俊・鈴木一水・松本祥尚・梶原晃記『会計とコントロールの理論：契約理論に基づく会計学入門』勁草書房, 1998年。
- [24] Sunder, S. and Yamaji, H., *Economic Analysis of Japanese Business Accounting*, Quantum Press, 1999.
- [25] 青木昌彦・ヒュー・パトリック (編著)『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社, 1996年。
- [26] 池尾和人・広田真一「企業の資本構成とメインバンク」堀内昭義・吉野直行 (編著)『現代日本の金融分析』東京大学出版会, 1992年, 39-71頁。
- [27] 石塚博司ほか会計情報研究会「資本市場における会計情報の有効性〈パイロット・テスト〉」企業会計, 第30巻第12号 (1978年12月), 5-12頁。
- [28] 石塚博司・河榮徳「連結財務諸表の情報効果」早稲田商学, 第323号 (1987年7月), 1-19頁。
- [29] 伊藤邦雄「連結決算制度に対するわが国証券市場の学習効果」会計, 第142巻第1号 (1992年7月), 75-87頁, および第142巻第2号 (1992年8月), 108-120頁。
- [30] 伊藤隆敏・星岳雄「企業グループ結束度の分析」堀内昭義・吉野直行 (編著)『現代日本の金融分析』東京大学出版会, 1992年, 73-96頁。
- [31] 内田交護「メインバンク関係と会計情報の有用性について」証券経済研究, 第5号 (1997年1月), 157-171頁。
- [32] 大塚宗春「資本市場における会計情報の有効性—決算報告の情報効果について」企業会計, 第33巻第1号 (1981年1月), 164-178頁。
- [33] 岡崎竜子・堀内昭義「設備投資とメインバンク」堀内昭義・吉野直行 (編著)『現代日本の金融分析』東京大学出版会, 1992年, 97-122頁。
- [34] 音川和久『会計方針と株式市場』千倉書房, 1999年。
- [35] カーミット・シェーンホルツ・武田真彦「情報活動とメインバンク制」金融研究, 第4巻第4号 (1985年12月), 1-24頁。
- [36] 橘川武郎『日本の企業集団—財閥との連続と断絶』有斐閣, 1996年。
- [37] 清成忠男・下川浩一『現代の系列』日本経済評論社, 1992年。

- [38] 國村道雄「連結決算の資本市場における情報効果」会計, 第132巻第4号(1987年10月), 41-57頁。
- [39] 久保幸年『適時開示の理論と実務』中央経済社, 1992年。
- [40] 後藤雅敏「中間決算情報の有用性に関する実証研究」神戸大学経営学部研究年報, 第37巻(1991年), 147-162頁。
- [41] 後藤雅敏「経営者が公表する予測情報の有用性に関する実証研究」会計, 第144巻第2号(1993年8月), 81-91頁。
- [42] 後藤雅敏「日本企業の経営者が公表する利益予測改訂情報と株価の変動」シャム・サンダー・山地秀俊(編著)『企業会計の経済学的分析』中央経済社, 1996年, 35-53頁。
- [43] 後藤雅敏『会計と予測情報』中央経済社, 1997年。
- [44] 後藤雅敏・桜井久勝「利益予測の改訂情報とインサイダー取引規制」企業会計, 第45巻第9号(1993年9月), 127-132頁。
- [45] 桜井久勝『会計利益情報の有用性』千倉書房, 1991年。
- [46] 桜井久勝「親会社利益と連結利益の情報内容比較」国民経済雑誌, 第166巻第5号(1992年11月), 89-109頁。
- [47] 桜井久勝・石川博行「連結財務諸表の情報提供機能と利害調整機能」会計, 第151巻第4号(1997年4月), 29-41頁。
- [48] 桜井久勝・後藤雅敏「決算発表に対する株式市場の反応」企業会計, 第37巻第11号(1985年11月), 86-91頁, および第37巻第12号(1985年12月), 68-75頁。
- [49] 桜井久勝・後藤雅敏「利益予測改訂情報に対する株価反応—インサイダー取引規制の実証分析」会計, 第141巻第6号(1992年6月), 43-57頁。
- [50] シャム・サンダー・山地秀俊(編著)『企業会計の経済学的分析』中央経済社, 1996年。
- [51] 田村真由美「連結財務諸表時代の個別財務情報の在り方」神戸大学大学院経営学研究科修士論文, 1999年。
- [52] 中谷巖「企業グループの経済機能—日本企業の行動原理を探る」季刊現代経済, 第58号(1984年夏), 14-24頁。
- [53] 中村隆英・西川俊作・香西泰(編著)『現代日本の経済システム』東京大学出版会, 1985年。
- [54] 那須正彦『現代日本の金融構造』東洋経済新報社, 1987年。

- [55] 河榮徳「個別決算報告の情報効果—2指標モデルによる検証」企業会計, 第39巻第11号(1987年11月), 85-95頁。
- [56] 河榮徳「ファイリング制度の実証分析—業績予想修正の情報効果」企業会計, 第46巻第6号(1994年6月), 83-92頁。
- [57] 河榮徳「業績予想の修正と資本市場の反応」早稲田商学, 第377号(1998年6月), 63-89頁。
- [58] 二上季代司(編著)『日本型金融システムの転換』中央経済社, 1994年。
- [59] 堀内昭義・福田慎一「日本のメインバンクはどのような役割をはたしたか?」金融研究, 第6巻第3号(1987年10月), 1-28頁。
- [60] 堀内昭義・吉野直行(編著)『現代日本の金融分析』東京大学出版会, 1992年。
- [61] 三輪芳朗「メインバンクとその機能」中村隆英・西川俊作・香西泰(編著)『現代日本の経済システム』東京大学出版会, 1985年, 171-199頁。
- [62] 藪下史郎『金融システムと情報の理論』東京大学出版会, 1995年。
- [63] 山地秀俊・鈴木一水・梶原晃・松本祥尚『日本の企業会計の形成過程』中央経済社, 1994年。
- [64] 蜷山昌一『日本の金融システム』東洋経済新報社, 1982年。

(音川 和久)

(山地 秀俊)

第 7 章

金融資産と金融負債に おける時価評価

第7章 金融資産と金融負債における時価評価

—その取得原価主義的解釈とその意義—

1 はじめに

現時点において国際的にもある共通的な評価基準が一応は出そろってきた。それは「混合属性測定モデル」で、満期まで保有することを目的とする債券および大半の負債は取得原価にもとづく金額で評価し、それ以外の金融資産は期末の公正価値額で評価するものである。しかしこれで最終確定したわけではなくて、FASB および国際会計基準委員会は、最終的にはすべての金融資産と金融債務とを期末公正価値にもとづいて貸借対照表に計上する方向（これを完全時価評価モデルと呼ぼう）で作業をすすめているといわれる。

この論文の目的は、主として完全時価評価モデルについての下の3つの問題点を検討することである。(1) 金融資産のみを公正価値評価し、他の例えば棚卸資産や固定資産は原価評価される会計実務上の貸借対照表の資産合計（時価と原価の和）は情報の意味内容として何をあらわしているのか。(2) 金融資産のうち、とくに長期、あるいは満期まで保有される意図または義務のある債券等についても（完全時価評価にしたがって）公正価値評価を行う場合、その時に発生する評価損益はどのような意味内容をもつのか。（それは当該時点で見積もられたその資産からの純キャッシュインフローの割引現在価値を示すと主張されるかもしれないが、利子率はしばしば変動するものであるから、それが意義のある程度に安定的で信頼し得る未来収入の現在価値を示すかどうかは疑わしい、と私は考える）。(3) 負債について、とくにその負債によって調達された資金が大きな損失無しには売却処分されえないようなプロジェクトに投資されてしまっているような場合に、利子率変動によるその負債の期末公正価値変

動を貸借対照表に計上する場合、それは何を表すのか。浮動的な利子率変動によるかかる評価損益は長期的に負担されるであろうかかかる負債の経済価値を表すにはイレバントではないのか、という反論に答えるのは、なかなか困難ではなからうか。

私自身のアイデアを大胆に提示することにより、これらの問題を考察したい。アメリカ的なプラグマティックな研究方向においては、かかる諸情報（のリリース）と株価水準（又はその変動）との間に関連がみられるかいなかによって、上の諸情報の目的適合性が検討されてきている。しかし、株主の情報反応には、場合によって賢明な反応とそうでない反応がおそらくあり、また、社会的に妥当な反応と不当な反応が多分ある。要するに、プラグマティックな研究の基礎には、その情報がいかなるメッセージを伝達し、その解釈とそれに基づく投資家行動が社会的にみてこのましいのかそうでないのかについての考察が先行（又は少なくとも並行）しなければならないであろう。会計情報の意味的研究が必要なゆえんである。

それに加えて、私は、時価評価というもの是一種の（拡張された）原価評価であると考えてるので、より一般論的には、その点を私の新しい主張として提起し、皆様のご検討をお願いしたいと思うのである。

2 「贈与」としての価格変動損益

—公正価値評価と取得原価評価との関係—

金融資産および金融債務は公正価値評価され他は取得原価で評価されるのが完全時価評価モデルのもとでの実態であろうが、そのように異なる評価基準により測定された諸金額をプラスした現実の貸借対照表合計（公正価値と原価の和）は何を表すのか。私自身のアイデアであるが、企業が保有する資産（とくに金融資産）および金融債務の公正価値変動は、その外部市場が当企業に与え

るプラス又はマイナスの「贈与」（経済価値の贈与）であると考えられる。なぜなら、その変動差額は基礎資産の売却により現金化可能であるか、または利子率スワップにより現金化可能だからである。

〔設例〕ある時点 t において額面2,100円、固定的な年利率5%、あと2年で満期になる債券を当企業は保有している。当年度末のその現在価値（＝公正価値） $P(I=0.05)$ はつぎの(1)式で求められる。

$$P(I=0.05) = 105/1.05 + 105/1.05^2 + 2,100/1.05^2 = 2,100\text{円} \quad \dots\dots (1)$$

同じ時点 t において突然、市場利子率が3%に下落したと仮定する。その時の現在価値 $P(I=0.03)$ は、

$$P(I=0.03) = 105/1.03 + 105/1.03^2 + 2,100/1.03^2 = 2,180.336\text{円} \quad \dots\dots\dots (2)$$

(2)と(1)の価格差が、当年度末において当資産を時価評価（公正価値評価）した場合の評価益を表している。この差益を「贈与」とみることの厳密な意味は何か。それを以下で考察する。もしもこの債券が変動利付き債券であると仮定すると、利子率3%になったときのその現在価値 Q は、

$$Q=63 (=2100 \times 0.03)/1.03 + 63/1.03^2 + 2,100/1.03^2 = 2,100\text{円} \quad \dots (3)$$

そこで(3)の Q を(1)の $P(I=0.05)$ と同値とみて、上の(5%から3%への)利子率変動に起因する(均衡)価格変動額 $dP=P(I=0.03)-P(I=0.05)$ は次のように書ける。

$$dP=P(I=0.03)-P(I=0.05) = P(I=0.03)-Q = (1/1.03)(105-63) + (1/1.03)^2 \times (105-63) = 80.336\text{円} \quad \dots\dots\dots (4)$$

すなわち、価格変動益 dP は、(4)から、上の固定金利付きの債券が変動金利付きでないために、(低下した)変動市場金利分を上回るキャッシュ・インフローをもたらしたことによる、その「相対的超過キャッシュ・インフローの割引現在価値」を表しているのである。したがってまた、この場合、かかる評価益がプラスの贈与であるということは、市場の現在の金利の低下により、受取

金利が現在金利を上回る事態（およびそれによる相対的な超過現在価値）を市場が当企業に与えたことを意味する。逆に現在金利が債券利率よりも上昇した時は、その事態により、相対的な価値低下という「マイナスの贈与」が金融市場により当企業に与えられる。これらは要するに、この種の贈与をその発生時点における現在価値（＝公正価値）に基づいて時価評価していることと同等である。

未来の実際の受取予定キャッシュフローは（固定利付債券の場合）変化せず、それと比較される市場利子率の変化によりこの贈与は作り出されるので、かかる利子率変動による利益は「架空利益」（Scheingewinn）だとSchilbach氏は批判している（Schilbach,1999）。しかし、一定金額の貨幣収入の受け取りを1期間待つことに対して3%のコストないし負の効用しか発生しない現在状況において5%の補償収入を与えられるということは、その差2%分だけの過大補償の発生を意味し、それを現在価値化しただけのベネフィットの発生を意味する⁽¹⁾というのは、理論的に納得しうるであろう。

ところでこのような贈与資産は現行の取得原価会計のフレームワークの中でどのように評価されるべきものとされているか。会計原則またはテキストブックの中では、なんら制約条件なしで受贈された資産は市場価値（market value）または公正価値（fair value）で評価されるべきだとされている（Welsch, Zlatkovich and White, 1968；APB Statement No.4）。そしてそれが取得時の市価で評価されるべき根拠としては、原価とはその資産についての取得時のベネフィットの表現である、とする近年の原価の定義があげられよう。たとえばFASBのSFAC No.6によれば、原価には二重の機能があって、(1)その財の

(1) この贈与益情報は現在及び未来の利子率低下のシグナルとして業績尺度的に有用であるし、またこれは利子率スワップにより現金化可能であるから分配可能利益の一要素としても意義がある。またこの贈与をオンバランス化することにより経営者がそれを恣意的に都合のよい時に実現することから利益操作を行うことを防ぎうる。この意味で、贈与益としての評価損益はけっして単なる架空損益ではないであろう。

取得の証拠をそれはあらわすとともに、(2) その資産からの未来のベネフィットを表わすのである。ペイトン・リトルトンによれば、原価はその取引時点における未来のサービスについての、予想の、手に入る最良の証拠である、と述べている (Paton and Littleton, 1940)。予想サービスの最良の表現がその取得時点における公正価値であることは、ほとんど自明であろう。

もしも利子率低下 (にともなう価格上昇) を一つの受贈資産とみるならば、その内容である超過キャッシュインフローを現在価値化した金額がその公正価値評価額であるといえよう。

結論として、公正価値評価された金融資産 (または負債) は、その基礎資産の原価と、プラスまたはマイナスの受贈資産部分のその受贈時点の公正価値評価額としての取得原価との和である。すなわち、それは、2つのエレメントの原価の和 (または差——価格下落の場合) なのである。さらに固定資産や棚卸資産などの諸原価が貸借対照表の資産側に付け加わった場合、その全体が諸要素の取得原価の和として解釈されるのである。

たんに金融資産の場合だけではなくて、また負債についても、上とほとんど同じ論理展開により、市場利子率の上昇時には現在の貨幣タイムコストよりも低い支払利息によって金を借りつづけることから利得を得ていると解釈されるので、この意味で一種のプラスの贈与が得られたといえよう。また、逆の場合には、マイナスの贈与を受けたといえるのである。このように、負債の時価評価もまた原価主義下での贈与の評価として理解しうる。

3 現在の効益と未来のヨリ大きい効益との交換

(現在効益・未来効益・比較低価法)

—満期まで保有される債券の時価評価—

売却目的または売却可能な有価証券等は時価変動のさいにその評価損益は実

現可能性を持つと考えることはできそうであるが、満期保有債券は途中の売却は目的でないのだから、やはり期末公正価値の変動は無視すべきか。すなわち、この種の金融資産に発生した贈与としての今期末の時価差額は、本当の贈与といえないのであろうか。なぜなら、今期末の時価評価益80,336ドル（上の例）は2年先の満期日には消失し、この時点では元の元本2,100ドルだけが払戻されるに過ぎないからである。

まず、売却目的で保有されている金融資産を考えよう。たとえば前節の(1)–(4)で例示した資産がそのようなものと仮定しよう。これは当期末時点において、まだ売却されずに保有されつづけているのだが、それはなぜか。その理由は、経営者が合理的に行動すると仮定すると、この期末にそれを売却するよりももう少しまったほうがより大きな効益（キャッシュフロー）をえられると経営者が判断したからであろう。より大きな未来効益をうるための「ある時間的プロセス」へのインプット価値量（即時の換金を断念された価値量）、それがこの資産の期末の時価（公正価値額）の意味である。

この場合、いわゆる伝統的な低価法のように、2つの金額、すなわち現在効益と未来効益を比較して前者のほうが一層低い場合にその低いほうの現在効益額でその資産を評価する（反対の時は売却するので期末にその資産は存在しない）という評価パターンが見られることである（現在効益・未来効益・比較低価法）。

ここで考えるべき一つの問題として、当該債券が当期末時点において売却されない重要な一つの理由が、それを売却処分すると（例えばある種の契約違反などの理由から）大きな損失をもたらすので、それを回避することにあることもあるという点である（これは、売却目的資産または売却可能資産の場合ではなく、下で考察する満期まで保有される予定の資産の場合がほとんどであろうが）。この場合には、この損失額はその債券を当期末に処分せずに保有しつづけることから回避し得る損失であり、その意味でそれはその財の保有がもたら

す未來的効益の一部分を構成すると考えられる。すなわち、その資産を期末に売却せずになお保有しつづけることからの積極的な価値上昇予想額と上の回避可能損失額の合計額、これが上の「低価法」において現在の効益と比較されるべき「未來的効益」を構成するのである。⁽²⁾(ただし、満期まで保有されると、その債券に関する前者の価値上昇額はゼロとなる。なぜなら、満期日には額面のみが返済されるに過ぎないからである)。

この私の主張における新しい点は、この場合の売却目的保有資産の評価益は、期末の売却による収入可能額を示す点に本質があるのではなくて、期末には売却しなかったことによる現在収入断念額を表わす点に本質があると見るところにある(可能収入ではなく犠牲収入)。

この考察は、一般に財の価値概念について、(1) 収入価値、(2) 支出価値のほかに、私はここで、(3) 支出された(またはインプットされた)収入価値というものを提起したい。これは、現時点における犠牲にされた経済価値を表わす。

次に、この節の中心問題である「満期まで保有される金融資産」の期末評価に移りたい。満期までそれを保有することが計画されているというが、その理由はなにか。途中で売却すると当企業とある利害関係者との間の契約の違反になるとか、あるいは何らかの大きな経済的損失が覚悟されねばならないとか言った理由が考えられよう。しかし、前者の非自発的な保有に関しては、サンダー教授も言うように(Sunder, 1995)、そうしないと大きな経済的損失をこうむるであろう、という経済的理由に帰着させることができよう。裏から言えば、それを今期末(または満期前)に売却処分しないで保有しつづけることからあ

(2) このことは次のようにすると、わかりやすいであろう。「現在の効益」= 当該資産の当期末での売却からの純収入額 - その売却から発生する損失額。……(A) ゆえに、「未來的効益」- 「現在の効益」= 未来のある任意の時点における売却純収入額 - (当該資産の当期末での売却からの純収入額 - その売却から発生する損失額) = (未来の売却純収入額 + その売却からの損失) - 当期末における売却からの純収入額。

る大きな損失回避が期待され、その回避可能損失という「未来効益」額（プラス——もしもあるとすれば（満期日まで保有されると消えるのだが）、未来の任意時点での売却利益予想額）が今期末の売却から獲得しうる「現在効益」（これは期末の公正価値額に等しい）を超過すると予想されるので、その資産は満期まで保有することが計画されるのであろう。つまり、上と同じくここでも「現在効益・未来効益・比較低価法」にしたがった経営者の意思決定が行われているのであり、保有という時間的プロセスへのインプット価値（犠牲にされた現在効益）として期末時価が理解されうる。短期的に売却可能な金融資産についてまさにこの理由で期末時価評価が理解されたのだから、それと整合するためには、やはり満期まで保有される予定の資産についても期末公正価値がインプット現在効益として期末評価に適用されなければならない。

要するに、贈与としての評価益が当期末時点において換金されずに保有されつづけるのは、それより大きい未来の贈与価値が期待されるからであり、このことは短期保有の売却目的資産の場合にもまた満期まで保有が予定される資産の場合にも同じである。この犠牲的投入価値が前者について認識されるのであれば、後者に関してもやはり期末評価において認識されねばならない。

プラグマティックには、これらの期末時価額は、それよりも大きいと予想される未来効益額への最小見積り額としての意義をもちうるであろう。もしも原価概念をすこし拡張するならば、この期末公正価値額は、厳密には不確定の大きさを持つ未来効益の取得原価である、といていいであろう。ここからまた、今期末においてこの期末公正価値額だけの貨幣収入（または期末純収入額だけの贈与価値額）を意図的に断念したのだから、経営者には、未来において少なくともこれだけの収入を回収する責任が生じているといえよう。すなわち、期末公正価値額は、未来効益の最小見積り額であると同時に最小の資本維持責任額でもあるのである。（ただし、当該債券を満期日まで保有した理由がたとえばある規則を遵守しないことからの損失予想額を回避するためであったとすれば、

そのような当期末評価益の喪失は経営者が環境に適応するための一つの費用項目と考えられる。したがって、経営者の責任は当該債券保有という狭い範囲の活動自体において資本維持を図ることではなく、当企業の活動全体において出資者資本の維持を図ることにあり、債券の満期保有のために失われるかもしれない当期末評価益（という贈与資産）は、その資本維持においてさまざまな収益の全体から回収されるべき一つの費用項目なのである。

このように考えてくると、有価証券等に発生する評価損益の本質が市場によって与えられる贈与であるという場合、有価証券そのものに結びついた贈与ではなくて、むしろ「自己資本における贈与（その増減）」と考えるべきではなかろうか。⁽³⁾

4 負債の公正価値評価について

—「未来的効益の取得原価」としての評価損益—

当該負債に関連する市場利子率の変動は負債証券の時価（または公正価値額）を変動させる。例えば、この論文の第2節の(1)–(4)で仮定した債券について、それは当企業が発行した負債であるとする。そして、当年度末において市場利子率が突然、3%から5%に上昇したとしよう。すると、それが3%の

(3) ウイリス氏は、(長期)債券の期末時価評価のメリットとして、異なる企業間の収益性の比較可能性がその評価により改善されると主張している(Willis,1998)。たとえば、2つの企業が今期末において同一取得原価額の(同一銘柄の)社債を保有しているとせよ。企業AはBよりも1口市価が一層安いときにそれを取得し、Bは一層高買いたとする。取得原価としてはAとBは同一金額をもつが、保有口数がAのほうが一層多いので、未来の諸期間におけるキャッシュフロー金額としては、AはBよりも一層大きな利子収入と一層大きな最終的な元本返済額を獲得する。カレントな投資意思決定において重要な、かかる未来収入の違いを、期末公正価値評価では今期末評価額の大小により(Aにおける社債時価評価額はBのそれよりも大きいので)正比例的に反映しうるので、その点で、公正価値による金融資産評価は取得原価評価よりも投資意思決定にとって一層レバントな情報を提供しうるのである。これはプラグマティックなレベルにおいて妥当性を持つ主張ではなかろうか。

時の公正価値は、(2) から $P(I=0.03) = 2180.336$ 円、5%に上昇した直後の公正価値は(1)から、 $P(I=0.05) = 2100$ 円となる。したがって、この利子率上昇によって、 2180.336 円 -2100 円 = 80.336 円の負債金額の減少、すなわち利益が生ずることになる。

逆に、上の負債を抱えている場合に、当期末時点において利子率が最初は5%で、それが突然に3%に下落したとすると、今度はその負債の時価（または公正価値額）は2100円から2180.336円へと上昇する。すなわち、この場合には80.336円の損失が生ずるわけである。

これらの評価益または評価損失80.336円は、厳密に考える時、いかなる意味内容を持つであろうか。この負債が短期債務である場合、またはその負債からの資金が投下されている資産の内容が当期末において損失ゼロ（または僅少額の損失）で現金化され得る場合には、この評価益は当該時点での返済可能性を仮定しての、資金的な意味での「分配可能利益」を表すといえよう。また評価損失は、額面金額よりも多くの資金を当期末での返済は要求するので、返済仮定の下での分配可能利益の喪失を表すと考えられる。

しかし、この解釈は、当年度末での返済という非現実的な仮定の下で当企業の資金的能力の増減をその利益は測定していると考ええるものである。つまり、現実には返済していないのに返済したらという仮定に立っての解釈である点に、非現実性がある。すなわち、評価損益は、期末時点以後のリアルな資金増減は必ずしも示さない（とくに、さらに利子率が変動した時など）。このような、期末返済仮定に立つのではなく、当期末時点にはその負債は返済されていないというリアルな状況を前提とした評価損益解釈はないものであろうか。

このような非現実性は、当期末には返済は（それは経営構造の変更を必要とするがゆえに巨額の損失をもたらすであろうから）決して有り得ないような長期債務については、一層顕著に現れる。もしもこのような債務についても、当期末時点の時価（公正価値額）で評価されるとして、その場合の評価損益はい

かなる現実的な意味内容を持つのであろうか。

一般に、期末貸借対照表においてある負債を評価しようとする場合には、それは当年度末にはまだ返済されていないということが前提となっている。では、なぜそれは当年度末にはまだ返済されないのか（返済が利益（償還益）をもたらす場合ですら）。その理由は、おそらく、その負債を当期末時点において返済することから得られる償還差益額（現在の効益）よりも、その返済を時間的に遅らせることにより一層大きな将来的純キャッシュ（イン）フロー現在価値額（未来的効益）を得ることができるという期待が存在することであろう。すなわち、**第3節**で述べたのと同じ種類の「現在効益・未来効益比較低価法」が適用されているのであって、未来の効益を獲得するために現在時点での効益の獲得が断念され、したがって、後者は前者のための取得原価として機能している。この点に関する経営者の業績は、したがって、この取得原価としての当期末時価を超える未来的効益を獲得しうるかいなかによって評価されねばならない。

（なお、この場合、現在時点（当期末）においてその負債を決済することから無視し得ない損失（例えば「のれん」の喪失）が発生すると考えられるならば、**第3節**で既に述べたように、その損失額はその負債を保持することからの未来的効益額をそれだけ増やすものであり、これだけ増やされた後の未来的効益額と現在の効益額が比較される。もしも前者の方がいっそう大きければ、それは当期末においてその負債を決済することがいっそう不利であることを表し、それはなお負担されつづける）。

しかし、我々が今考えているのは、**第3節**のような「資産」のケースではなく、経営活動のための資金源泉としての「負債」のケースである。では、負債の未来的効益とは具体的には何であろうか。現実にはいろいろなケースが考えられようが、妥当性のある一つのモデルとしては、当期末からこの負債の未来の満期日までの間の、当期末時点においては現実に行われている経営活動を仮

定しつつ、それに時間的に接続される活動内容としては当企業経営者がもっとも有利と考える一連の諸活動の流れを上り満期日まで仮定する。そして、かかる期間の間の、かかる諸活動からの（この負債にかんする実際の支払利息額をも差し引いた後の）純キャッシュインフローの割引現在価値額が、この負債が（当期末に決済されずに）満期日まで存続すると仮定される場合における、「未来的効益額」である、と定義されるであろう。

（しかし、さらに良く考えると、この負債を保持しつつ行われる最有利な未来の経営活動の流れが当該負債の満期日と丁度終了期限が一致するとは限らないであろう。したがって、一層正確かつ厳密には、当期末よりも一年先に終了する最有利活動からの上の意味の現在価値額、2年先の現在価値額、——、その負債の満期日に終了する活動からの現在価値額、満期日より一年先に終了する最有利活動からの諸フローのうちその満期日までのキャッシュフローに関する現在価値額、二年先にかんするかかる現在価値額、——などの可付番無限個の諸現在価値のうち最大の金額をもたらすような、その現在価値額が選択されるべきであろう。これこそが、多期間的最適性の見地から規定された当該負債に関する「未来的効益」である）。

しかし、これがすべてではない。上に述べたように、この負債を満期日よりも早期に決済すれば、場合によっては（たとえば従業員グループに対する）契約違反などが発生して、ある大きさの損失を当企業が負担しなければならないということがありうるであろう。この金額は、満期日までその決済を伸ばすことから生ずる「未来的効益」の一部分を構成すると思われる。したがって、満期日（以降）に終わる経営活動コースからの「未来的効益」は上の活動キャッシュフロー現在価値プラスかかる可能損失額として、定義しうる。なぜなら、現時点でのこの負債の決済が正当化されうるがためには、そこから生ずるかか早期決済損をカバーし、さらに上の未来的最適活動からの純キャッシュフロー現在価値をもカバーして、なお幾ばくかの余剰を残さなければならないことは

明らかだからである。

以上の考察により、期末の負債の時価評価においては、その負債はまだ決済（中途返済）はなされていないというリアルな事実⁽⁴⁾に立脚した理論が立てられるべきである。この立場に基づく⁽⁴⁾と、負債の期末時価評価からの評価損益は、その負債の非決済により実現（現金化）を断念された現在の効益を表し、その断念の目的はその負債をなお保持しつづけることにより一層大きな（上の意味の）未来的効益を獲得することにある。その意味で、当期末における評価損益はかかる未来の効益を獲得するために犠牲にされる原価である、といえよう。更に考えると、この未来的効益は利子費用差引き後の純キャッシュフローの現在価値として観念されるので、これは未来の自己資本増加額となるものである。したがって、時価評価損益はこのような利益性の自己資本価値（未来キャッシュフローの現在価値）という当期末には未だ不確定な価値にたいする取得原価を表すと見える。結局、利子率変動が負債にあたえる「贈与」とは、その実体は上の自己資本価値へのプラスまたはマイナス額であり、その取得原価が当期末の評価損益である。

(4) ウィリス氏は、負債の期末公正価値評価を支持するためのプラグマティックな論拠として、利子率変動等にもとづく負債の価格変動損益が現行の取得原価主義のもとではオフバランスになっているために、利子率上昇により負債市価が下落している場合には、ある企業は、その償還益を実現させるために当企業の内部で一層高い利回りで運用されているその資金を引き上げることによりその負債を今期末に返済するかもしれない。これは、トータルには不利益な経営行動だということ。また逆に、利子率下落により当負債証券の時価が上がった場合、それを発行している当企業は今それを償還すると損失を被るので今期末にはまだ返済しないかもしれないが、かかる相対的に高利で借りつづけることはトータルには不利益をもたらしていることもありうる、という。要するに、負債の価格変動損益をオフバランスにする現行の原価基準は経営者による不適切な（たとえば経営者個人の利得をねらった）恣意的な償還・または非償還行動を誘発し得る点に、その損益を最初から開示する時価基準に比してデメリットを持つ、と主張される（Willis, 1998）。これに対して、シルドバッハ氏は、かかる返済を企業がやってもやらなくても、時価評価後には当企業はその変動後のカレントな利子率を負担することになるので、原価主義が返済をうながしてもそれが企業に不利益をもたらしているわけではない、と反論する（Schildbach, 1999）。この意味は、私の解釈では、たとえば市場利子率が上昇して負債の市価が下落したとしても、負債時価評価

5 要 約

(1) 金融資産と金融債務が期末貸借対照表上で公正価値（ないし期末時価）で評価され、他の諸資産、とりわけ棚卸資産や固定資産等は依然として取得原価で評価されるのであるが、かかる時価と原価の算術和である貸借対照表価額はいったい何をあらわすのか。情報受信者としての投資家その他は、盲目的に会計数値に反応するのではなくて其の数値の意味を考えて其の意味的メッセージに対して反応するのであろうから、上の金額がなんらかの意義ある意味内容をもちうるかどうかは、やはり重要な問題だ、といわねばならない。筆者の見解では、利子率変動等による上の資産・負債の価格変動（損益）は、市場が企業にたいして与えるプラスまたはマイナスの「贈与資産」である。すなわち、時価評価された資産または負債は、基礎資産の原価と、それに対してプラスま

を行うと、それにとまなう借方の負債評価（減）勘定は、その満期日までに費用計上により消却されねばならず、この期間費用額と過去の相対的に低い社債利息額をプラスすると、結局、カレントな上昇した市場利子率に等しくなるのである。シルドバッハのこの主張は正しいと私は考える。しかし、かかる評価益をオフバランスすることにより社債返済を促すことによりある種の不利益を企業にもたらすことに原価主義はなる、というウイリス説はやはり正しい、であろう。なぜなら、その負債によりファイナンスされている当該経営プロジェクトをその返済後も続けるためには、たとえばその負債の借り換えが必要であり、その借換えのために手続き費用分だけ、少なくとも、追加費用を原価主義はもたらすといわねばならないからである。

なお、負債の時価評価に関してしばしば提起される重要な疑問として、当企業の負債支払能力が減少する場合には、その企業への貸付け利率は上昇するので、時価基準の下では、既存の負債の評価額が減少し、評価益が発生する。すなわち、未来には債務支払能力の減少からキャッシュフローの減少が予想されるのに今期には負債評価益により利益増となるのは矛盾であり、今期利益情報から未来のキャッシュフローの高さを予測するという会計目的からは妥当でない、と批判されるのである（Shildbach, 1999）。この批判の前提には、当企業の負債からの未来的キャッシュアウトフローは当企業への貸付利率で割引いて現在価値を計算すべきだという考えがあるが、私は、これは間違いだと信じる。未来の現金支出が現在価値において割引かれる理由は、現在からその未来時点までの期間の間、その貨幣額を他の方面に投資することにより利益を稼ごうるからである。こう見ると、負債の現在価値において適用すべき利率は当企業が投資しうる外部の（平均）利子率（または利益率）であって、当企業「への」貸付利率では決してない。したがって、負債時価評価に対する上の批判は成立しない。

たはマイナスされる評価益または評価損の原価（＝取得時の公正価値）との和である。2つのエレメントの原価の和でそれはあるので、それに対してさらに棚卸資産や固定資産の諸原価が加えられた結果としての総和は、企業資産を構成する諸要素の原価の和として、取得原価主義の立場から、かなり厳密に解釈されうる。

(2) その満期日がある長期的な未来に横たわっている債券を当企業が保有している場合、かかる保有債券を当期末の公正価値（ないし期末時価）によって評価することは、果たして、そしていかなる、意味があるか。満期日には当期末に存在するよう見える「贈与」としての評価損益は消失してしまい、結局は額面金額だけが元本として払戻されるのである。その現時点での公正価値額は予想純キャッシュフローの割引現在価値を表すという意味がある、と解釈されるかもしれない。しかし、利子率はしばしば変更されるものであるから、現時点での時価がかかる現在価値の信頼し得る予想値でないことは誰でも知っているといえよう。評価損益を貸借対照表に計上する前提にはその金融資産はまだ売却されなかったということが基礎に横たわっている。そして、なぜ未だ売却されなかったかといえ、その資産を未だ保有しつづける方が今期末に売却するよりも一層多くの自己資本価値を結果し得るという計算的判断があるからであろう。すなわち、金融資産の評価益を今期末において現金に換金せずになおその資産のまま保有しつづけるのは、それにより期待され得る暖簾価値の上昇（とそれに対応する自己資本価値の上昇）のほうが今期末での現金化による利益額よりも大きいと経営者が考えるからであろう。この意味で、この評価益はこの「暖簾価値上昇額」を取得するために犠牲にされた原価である、と言える。「贈与」としてのこの「暖簾上昇原価」を明示的に計上することにより、これをオフバランスにとどめつつ、経営者にとって都合の良い会計年度にそれを売却実現することにより利益平準化ないし利益操作を行うことを抑制し得る。すなわち、利益のポテンシャルとしての「のれん価値」を原価表現としてでは

あるがディスクロージャしつつ利益計上することによって、経営者がその利益ポテンシャルを活用して実現利益化を恣意的に、自己の都合の良い期間に行うことを防ぐので、その意味で公正価値評価は経営者の会計行動へのガバナンス、会計行動へのコーポレート・ガバナンスに貢献しうるのである。

もちろん、大雑把な、そしてプラグマティックな意味では、評価損益はその資産の未来的な純キャッシュフローの現在価値額の上昇額を近似的に表すという可能性を、私は否定するものではない。

(3) 負債、とくに長期負債にかんしてその当期末公正価値額と評価損益を期末貸借対照表に計上することは、どのような意味内容をもちうるか。上で述べた金融資産の場合と同様に、当該負債が当企業に存在するのは、それがまだ返済されていないからであり、したがって、「まだ返済されていない」というリアルな現実をふまえた評価損益解釈を試みなければならない。では、なぜまだ返済されないのかといえば、その理由は、現在時点（当期末）においてそれを返済することから得られる実現評価益（現時的効益）の金額よりも、その負債からの資金を活用してその満期日まで多期間的最適性をみとす一連の経営活動をおこなうことからえられうるであろう純キャッシュフローの現在価値額（プラス——もしもあれば——その負債を満期前に決済することから生ずる損失額）——未来的効益——のほうが一層大きいと予想されるからであろう。この種の未来的効益の大きさがこの場合の「贈与」の実体をなすものではあるが、それを直接的に数値化（測定）することは不可能である。ここでの「現時的効益」、すなわち当期末のその負債の評価益は、この未来的効益をうるために断念された価値額、その意味での「原価」を表わす。この原価額は未来的効益額よりも小さいのだが、しかし、その効益額への下限を示すといえよう。そして、この未来的効益もまた、上の金融資産の場合のそれと同じく、当企業の暖簾（および自己資本）への付加として、その増殖への貢献予想額を示す。（未来関連項目の原価評価）。そして、従来はオフバランスであったかかる暖簾項目の少な

くとも一部分がこのように明示的に開示されると、経営者がオフバランス項目の期間利益化のタイミングを操作することによって会計操作を行う可能性を制限することができる。この意味で、負債の公正価値評価もまた、上の資産の場合と同じく、経営者の会計行動へのコーポレート・ガバナンスの機能を発揮しうるものといえよう。

もちろん、そのことと共に、上の負債時価評価は、近似的には、当該負債の未来的効益の金額（の下限）を表現するもので、それを通じてプラグマティックには投資家達的意思決定のための、当企業の未来的で全体的な純キャッシュフローとその現在価値を見積もるための一つの手がかりデータを与えることは、筆者は別に否定するものではない。

参 考 文 献

- [1] American Accounting Association, American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee Response to FASB Exposure Draft, "Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities", *Accounting Horizon*, June 1994.
- [2] APB Statement No.4, Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises, 1970, Item M-3.
- [3] FASB, Discussion of Board Agenda Projects, Financial Instruments, Financial Accounting Series, Status Report No.312, No.156-A/April 12, 1999.
- [4] FASB, Fair Value: Measuring All Financial Assets and Liabilities at Fair Value, Internet Home Page (1999.7.10 現在)。
- [5] FASB, Statement of Financial Accounting Concepts, No.6, Elements of Financial Statements, FASB, 1985.
- [6] FAS 115, Accounting for Certain Investments in Debt and Equity

- Securities, FASB 1993.
- [7] IAS 39, Financial Instruments : Recognition and Measurement, International Accounting Standards Committee, London 1999.
- [8] IASC Home Page, Current Projects, Financial Investments : Recognition and Measurement, (http://www.iasc.org.uk/frame/cen3_11.htm).
- [9] W.A.Paton and A.C.Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, AAA, 1940.
- [10] T.Schildbach, Zeitbewertung, Gewinnkonzeptionen und Informationsgehalt —Stellungnahme Zu “ Financial Assets and Liabilities— Fair Value or Historical Cost”, Die Wirtschaftsprüfung, Heft 5, 1999, (Jg. 52,1 März, 1999).
- [11] The Steering Committee on Financial Instruments, Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities, A Discussion Paper 1997, International Accounting Standards Committee, London, 1997.
- [12] S.Sunder, *Theory of Accounting and Control*, South-Western College Publishing, 1995.
- [13] G.A.Welsch, C.T.Zlatkovich and J.A.White, *Intermediate Accounting*, Richard D. Irwin, Inc. 1968.
- [14] D.W.Willis, *Financial Assets and Liabilities—— Fair Value or Historical Cost*, Die Wirtschaftsprüfung, Heft 19, 1998, (Jg.51, 1 Oktober, 1998).

研究叢書（既刊）

-
- | | | |
|---|---------------------------|-------|
| 第1号 生産と分配に対する貿易効果の分析 | 片野 彦二著 | 1961年 |
| 第2号 国際貿易と経済発展 | 川田富久雄著 | 1961年 |
| 第3号 国際私法の法典化に関する史的研究 | 川上 太郎著 | 1961年 |
| 第4号 アメリカ経営史 | 井上 忠勝著 | 1961年 |
| 第5号 神戸港における港湾荷役経済の研究 | 柴田銀次郎・佐々木誠治・秋山 一郎・山本 泰督共著 | 1962年 |
| 第6号 企業評価論の研究 | 小野 二郎著 | 1963年 |
| 第7号 経営費用理論研究 | 小林 哲夫著 | 1964年 |
| 第8号 船内労働の実態 | 佐々木誠治著 | 1964年 |
| 第9号 船員の雇用制度 | 山本 泰督著 | 1965年 |
| 第10号 国際私法条約集 | 川上 太郎著 | 1966年 |
| 第11号 地域経済開発と交通に関する理論 | 野村寅三郎著 | 1966年 |
| 第12号 国際私法の国際的法典化 | 川上 太郎著 | 1966年 |
| 第13号 南北貿易と日本の政策 | 川田富久雄著 | 1966年 |
| 第14号 インド経済における所得分配構造 | 片野 彦二著 | 1968年 |
| 第15号 ラテンアメリカ経済統合の理論と現実 | 西向 嘉昭著 | 1969年 |
| 第16号 会計情報とEDP監査 | 中野 勲・大矢知浩司共著 | 1972年 |
| 第17号 国際収支と資産選択 | 井川 一宏著 | 1974年 |
| 第18号 経営計測システムの研究
Business&Economic Information Control and Analysis System | 定道 宏著 | 1978年 |
| 第19号 日本・オセアニア間の海上輸送とオセアニア主要港の現況 | 佐々木誠治著 | 1978年 |
| 第20号 計量経済情報システムSTEPS-BEICA | 定道 宏・布上 康夫共著 | 1979年 |
| 第21号 海上運賃の経済分析 | 下條 哲司著 | 1979年 |
| 第22号 国際法上の船籍論 | 嘉納 孔著 | 1981年 |
| 第23号 ブラジル経済の高度成長期の研究 | 西島 章次著 | 1981年 |

研究叢書 (既刊)

- 第24号 資本蓄積過程の分析
—理論的枠組とオーストラリア経済への適用— 下村 和雄著 1983年
- 第25号 会計情報公開論 山地 秀俊著 1983年
- 第26号 企業の国際化をめぐる特殊研究 井上 忠勝・山本 泰督・
下條 哲司・井川 一宏・山地 秀俊共著 1983年
- 第27号 海運における国家政策と企業行動 海運経済専門委員会著 1984年
- 第28号 オーストラリアの金融システムと金融政策 石垣 健一著 1985年
- 第29号 会計情報公開制度の実証的研究
—日米比較を目指して— 山地 秀俊著 1986年
- 第30号 配船の理論的基礎 下條 哲司編著 1986年
- 第31号 仮想電子計算機と計算機言語システム
—世界計量経済モデル分析システム— 安田 聖著 1986年
- 第32号 期待効用理論 —批判的検討— 伊藤 駒之著 1986年
- 第33号 アメリカ企業経営史研究 井上 忠勝著 1987年
- 第34号 反トラスト政策 —経済的および法的分析—
カールケイゼン・ドナルド F.ターナー共著
根岸 哲・橋本 介三共訳 1988年
- 第35号 会計情報システムと人間行動 中野 勲編著 1989年
- 第36号 国際金融経済論の新展開
—変動為替相場制度を中心として— 井澤 秀記著 1989年
- 第37号 労働市場研究の現代的課題 小西 康生・三木 信一共著 1989年
- 第38号 香港企業会計制度の研究 中野 勲編著 1989年
- 第39号 国際比較統計研究モノグラフ 1 能勢 信子編著 1990年
- 第40号 経済発展と還太平洋経済
西向 嘉昭・石垣 健一・西島 章次・片山 誠一共編著 1991年
- 第41号 労使問題と会計情報公開 山地 秀俊著 1991年
- 第42号 経営財務と会計の諸問題 森昭夫編著 1992年
- 第43号 国際比較統計研究モノグラフ 2 小西 康生編著 1993年
- 第44号 アメリカ現代会計成立史論 中野 常男・高須 教夫・山地 秀俊共著 1993年

==== 研究叢書 (既刊) =====

- | | | | |
|------|-------------------------------------|--------------------------|-------|
| 第45号 | ネットワーク環境における情報システムの研究 | 宮崎 耕著 | 1994年 |
| 第46号 | 財務情報分析と新情報システム環境 | 民野 庄造著 | 1995年 |
| 第47号 | 税効果会計 | 梶原 晃著 | 1995年 |
| 第48号 | アジア経済研究 | 阿部 茂行著 | 1997年 |
| 第49号 | 会計とイメージ | 山地 秀俊・中野 常男・高須 教夫著 | 1997年 |
| 第50号 | 地域保健医療情報システム
—加古川地域における地域情報化戦略— | 小西 康生・中村 利男著 | 1997年 |
| 第51号 | 原価主義と時価主義 | 山地 秀俊編著 | 1998年 |
| 第52号 | RIEBデータベースの研究 | 安田 豊・安部 茂行著 | 1998年 |
| 第53号 | 地方公共分野の情報化
日本の金融システムの再構築とグローバル経済 | 小西 康生編著
石垣 健一・日野 博之編著 | 1998年 |

日本型銀行システムの変貌と企業会計

研究叢書 54

(非売品)

平成12年 9月13日 印刷

平成12年10月13日 発行

神戸大学経済経営研究所教授

編 者 山 地 秀 俊

神戸市灘区六甲台町 2 - 1

発 行 所 神戸大学経済経営研究所

神戸市中央区中町通 2 丁目 3 - 8

印 刷 有限会社 アロエ印刷
