

会計の機能と債務契約

その他のタイトル	Accounting's Role in Debt Contracts
著者	須田 一幸
雑誌名	関西大学商學論集
巻	38
号	3-4
ページ	461-499
発行年	1993-10-25
URL	http://hdl.handle.net/10112/00019786

会計の機能と債務契約

須田 一幸

1. 会計の契約支援機能と意思決定支援機能

ノーベル経済学賞を受賞したロナルド・コースは、「会計システムの理論は企業理論の一部である。この見解が一般に受け入れられるようになれば、経済学と会計学の学際的研究が進展すると思われる。私はそれを待ち望んでいる」と述べている (Coase, 1990, p. 12)。このように、経済学者が企業理論の視点で会計システムに注目するケースが、近ごろ散見されるようになった。

企業を「契約の集合体」(nexus of contracts)と理解し、契約関係は本人 (principal) と代理人 (agent) の関係として捕捉される。そのエイジェンシー関係から派生する費用 (エイジェンシー費用) を削減するため様々な契約が結ばれ、代理人の行動をモニターするシステム (モニタリングシステム) や、企業価値を増やす行動を誘発するシステム (インセンティブシステム) ならびに、代理人が自分の行動を規制し積極的に信頼を獲得するシステム (ボンディングシステム) が設けられる。それぞれのシステムを効率的に動かすため外部報告会計数値が活用されている。そしてエイジェンシー費用を最小にする効率的契約が企業価値を最大にし、その効率的契約には特定の会計が組み込まれているため、会計は企業価値を左右するものであると考えられるのだ。企業理論と会計システムの関係が注目される所以である。

こうしたエイジェンシー関係に着目した企業理論および契約の経済学は、われわれ会計学者に会計機能の再検討を迫っている。そこで、須田 (1993 b) は会計の契約支援機能を理論的に考察し、須田 (1993 a) では契

約支援機能の実態調査を試みた。そして契約支援機能と、従前から言われている意思決定支援機能（投資家の意思決定に有用な情報を提供する機能）を外部報告会計の二大機能と理解し、一方の機能を損なわず他方の機能を改善する会計規制を考察した。会計規制は両方の機能が最大限に発揮されるものでなければならない、と考えたからである（須田，1993 a b，を参照）。

しかし中には、契約支援機能こそが会計の根源的な機能であるとして、その観点から会計規制のあり方を主張する論者もいる¹⁾。もし契約支援機能が会計の根源的な機能であるならば、その機能が十全に果たされることを保証したうえで意思決定支援機能を遂行するような会計規制が望まれる。では、契約支援機能を外部報告会計の根源的な機能であるとする論拠はなにか。Butterworth et al. (1982) と Watts and Zimmerman (1987) は、(1)会計の基礎概念を設定する動きと会計実務の対応、(2)取得原価主義会計実務、(3)保守主義の原則、を挙げて説明している。

彼らの主張をまず紹介しよう。そして、その見解を裏づける証拠を 2 節以降で提示する。2 節では、19 世紀後半に英国で財務諸表の任意開示が行われた理由を検討し、3 節で債務契約と会計の関係を分析した米国の実証研究を概観する。続く 4 節では、わが国における会計の債務契約支援機能を観察する。最後に、それぞれの実証研究が会計規制のあり方に示唆することを述

1) たとえば、Butterworth, et al. (1982) と Watts and Zimmerman (1987) を参照されたい。また、立論の方法は異なるが、意思決定支援機能を会計の主たる機能と捉えることに疑問を提示する論者に、井尻雄士 (1976) と安藤英義 (1989) がいる。井尻雄士 (1976, 50 頁) は会計責任を重視し「会計責任が会計の主要目的になるべきだとか、そうあるべきでないという政策論を述べているのではない。われわれがここで強調しているのは、会計責任が会計の根底にある目的だと解釈すると、現行の会計実務がよりよく理解できる、ということである」と述べている。安藤英義 (1989, 168 頁) は利害調整機能を会計の本来の機能であると考え、「会計がこの本来の機能を果たした上で情報化するのなら問題はない。しかし現実には、会計の情報化は、会計の本来の機能を空洞化する方向で作用している」と論じている。本稿の契約支援機能論と会計責任論ならびに利害調整論との関係は、須田 (1993b) を参照されたい。

べ、結びとしたい。

（１）基礎概念の設定と会計実務

エイジェンシー費用を最小にする効率的契約は企業価値を最大にし、その契約で用いられている会計手続きが企業にとって最適な「効率的会計手続き」である。「効率的会計手続き」は企業ならびに契約によって異なる²⁾。したがって、会計規制を強化し会計手続き選択の幅を狭めることは、効率的契約の締結と履行を不可能にし、企業価値を損ねることになりかねない。会計規制のガイドラインとして会計の概念フレームワークを設けることも、効率的契約を締結履行する障壁となる可能性がある。もし概念フレームワークに従って一組の（選択の余地のない）会計原則が設定されれば、当該契約に最適な会計手続きが適用不可能となるおそれがあるからだ（Butterworth et al., 1983. pp. 8-9, および Watts and Zimmerman, 1987, p. 209 参照）。

他方、意思決定支援機能を重視する立場からは、会計手続き選択の幅をできるだけ狭め財務諸表の比較可能性を高めることが主張される。その方向を目指して、概念フレームワークの設置が検討されてきた。

では米国の会計実務界は、どちらの方向に動いたのか。Butterworth et al. (1982, pp. 7-8) は、AICP から出た Moonitz (1961) と Sprouse and Moonitz (1962) ならびに APB ステートメント第4号そして FASB の『財務会計概念ステートメント第1号・第2号・第3号・第4号』を検討し、「健全でかつ合理的な基礎概念を設け、それに従って一組の会計原則を設定する試みは、これまでのところすべて失敗している」と述べている。概念フレームワークの設置が過去に何度か試みられても、実務界はそれを受け入れなかったということである。Butterworth et al. (1982, p. 15) は、会計の

2) 須田 (1993a) では、成果配分制度との関係で「効率的会計手続き」が企業によって異なる証拠を示している。後に紹介する Leftwich (1983) は、債務契約についてこの見解を支持する証拠を提示している。

根源的機能が契約支援機能にあると仮定すればこの現象は説明可能であると論じている。

(2) 取得原価主義会計実務

契約で使用される会計数値は、すべての契約当事者にとって検証可能でなければならぬ。不信を解消することが肝要だからである。したがって、契約支援機能を適切に果たすために会計情報は、検証可能かつ客観的であることが望まれる (Butterworth et al., 1982, p. 20)。

取得原価主義会計情報は、(時価主義会計情報と比較すれば) 相対的な意味で検証可能性と客観性を具備しており、契約で使用するのに望ましい属性を有していると考えられる。

これに対して意思決定支援機能を第 1 に考える立場からは、将来キャッシュフローの予測に役立つ情報が求められ、検証可能性や客観性よりも予測力に優れた適時情報が選好される。そこで、時価主義会計情報が取得原価主義会計情報よりも将来利益の予測に適しているとして、投資意思決定に資するため時価主義会計の導入が主張されたのである (須田, 1987, 参照)。

しかし時価主義会計は補足情報として開示されたことはあっても、取得原価主義会計に取って代わることはなかった。すなわち「別の評価方法を導入し取得原価主義会計から完全に離れる、という試みはすべて強い抵抗に遭い、著しいインフレーションに直面している経済社会にのみ受け入れられたにすぎない」(Butterworth et al., 1982, p. 8) のである。そこで Butterworth et al. (1982, p. 51) は、取得原価主義会計が存続し長い歴史の中で基本財務諸表の内容が大きく変化していないのは契約支援機能が企業会計の根源的機能だからである、と論ずるのだった。

財務諸表注記などの情報が充実し意思決定支援機能は改善されてきた、と考えられ、Beaver (1981) のいう「財務報告革命」は補足情報開示の領域で行われたにすぎず、基本財務諸表は契約支援機能を担い未だ「革命」を経験していない、と主張される (Butterworth, et al., 1982, p. 52)。

（3） 保守主義の原則

社債発行で特約された財務制限条項に抵触するおそれのある場合、経営者は利益と資産価額を増加させる会計手続きを選択する動機を持つ。利益連動型報酬制度が設けられている場合も、一般に経営者は利益を増加させる会計手続きを選択する傾向がある。これを放置し経営者の意のままにすれば契約の効果は発揮されない。そこで、社債権者や株主の側から保守主義の原則に対する需要が生まれる。

また合理的な期待を形成する市場は会計操作を予期するので、会計操作の余地が大きければ大きいほど、資金調達コストの増加と報酬額の減少に結び付き、それだけ経営者のデメリットは大きくなる。したがって経営者も、保守主義の原則に従うことで市場を説得するほうが得策となる（Watts and Zimmerman, 1987, p. 204）。こうして、保守主義の原則が制度化されることはエイジェンシー費用の削減をもたらし、株主や社債権者および経営者などの契約当事者に便益を与えるのである。

他方、意思決定支援機能が適切に遂行されるためには、保守主義の原則は無用の長物でしかない。現実を的確に描写し予測に役立つことが会計情報の最大の使命だからである。そして、「いかにして保守主義を排除するかがアメリカの会計学者の課題であった」が、「彼らの努力はかなりの成果をおさめたが、保守主義を全く排除することはできなかった」（中村忠, 1984, 91頁）のである。たとえば低価基準が制度化されていることは、保守主義の原則が今なお生きていることを意味する。この現象は、会計の契約支援機能を根源的機能と理解することで初めて説明可能となる（ワッツ・ジマーマン, 1991, 208-9頁参照）。

以上のように、会計の契約支援機能が根源的機能であると仮定すれば、(1)基礎概念を設けたうえで一組の会計原則を設定する試みは今まで成功していないこと、(2)多くの批判があったにもかかわらず取得原価主義会計の実務が堅持されていること、および(3)保守主義の原則が適用されていること、の首尾一貫した説明が可能となる。後に述べる Leftwich (1983) は、債務契約

で使用された会計手続きを調査し、この見解を裏付ける証拠を提示している。

しかし、いくつかの会計実務の動向が契約支援機能の観点から説明できても、契約支援機能が現実に果たされているか否かは別問題であり、ましてそれが根源的機能であると論ずるには多くの証拠が蓄積されなければならない。したがって契約支援機能の観点から会計規制を検討する前に、われわれは、会計実務界を広く見渡し会計の契約支援機能の有無を実証する必要がある。以下で、その作業を続けることにしよう。

2. 監査済み財務諸表の任意開示

会計の社会的規制が存在していることは、会計の機能を考察するとき一種のバイアスをもたらす。たとえば、ディスクロージャー制度のもとでどのような項目を強制開示の対象にするかが問題となり、会計の論議はそこに集中し、あたかも会計の機能は意思決定支援機能しかないような様相を呈する。または、法律があるから監査済み財務諸表を提示するという考えのもとで、実務家あるいは研究者は、財務諸表が開示される経済的意義を検討する動機を喪失し、会計の機能を考察すること自体がディスカリッジされる。財務諸表は法律的産物でしかなく、その経済的意義が解明されないおそれがある。

会計規制のない時代について会計の機能を考察すれば、このようなバイアスは回避できよう。われわれは、財務諸表の作成開示が法律で要求されなかった時代にさかのぼり、それでも企業は財務諸表を開示し監査を受けていた事実に着目し、その原因を検討することにしよう。財務諸表が開示される本来的要因あるいは会計の根源的機能を理解する大きなステップになるかもしれない。

（１） 英国における財務諸表の任意開示

英国で株式会社に関する最初の一般法として1844年会社法（Joint Stock Companies Act）が制定され、監査済み貸借対照表を株主総会に提出することが求められた。しかし1856年会社法で会計および監査に関する強行規定が廃棄された。したがって1900年会社法で再び監査済み貸借対照表の開示が義務づけられるまで、一般会社（特別法が適用される特定業種以外の会社）は、1856年会社法で示された通常定款の標準様式あるいは会社が独自に作成した通常定款に基づいて、監査済み財務諸表を任意に開示したのである（中村忠、1976、および Watts, 1977、参照）。

Watts (1977) は、財務諸表の開示が法的に要求されていないこの時代に監査済み財務諸表が自発的に開示されていたことに注目している。そして各社の当時の定款を調べ、財務諸表の開示会社は共通して特定の契約（配当制限条項または利益連動型ボーナス契約）を結んでいることを発見した。その契約はモニタリングシステム・ボンディングシステム・インセンティブシステムとしてエイジェンシー費用の削減に役立つ³⁾。そして会計数値が契約に組み込まれていることで、契約当事者の不信を解消するため監査済み財務諸表の開示を必要としたのである。法律で求められなくとも一般会社が監査済み財務諸表を開示したのは、契約を効率的に締結・履行しエイジェンシー費用を削減するためであった、と考えられる。それぞれの契約について具体的に検討しよう。

（２） 財務諸表の任意開示と債務契約

経営者と社債権者の間で、エイジェンシー費用を削減するために結ばれた契約の1つが配当制限条項である。当時の会社法は、配当支払いを利益に限定していなかった。したがって、配当を利益の範囲で行うことを定めた条項を設ければ社債権者の不信感は緩和され、資金調達コストの減少をもたら

3) 各々の契約とエイジェンシー費用および会計の関係は、須田（1993a）（1993b）およびワッツ・ジーマン著須田訳（1991）を参照されたい。

し、エイジェンシー費用の削減に結び付いたと考えられる (Watts, 1977, p. 12)。このような条項は、旧くは1620年の **New River Company** の定款にみられ、19世紀には多くの株式会社に一般的なものとなった (Watts, 1977, p. 12)。

たとえば、設備の減価・修繕・取替えのための引当金を控除した後の利益を配当可能利益とする条項が、1879年の **London Tramways Company** の定款にあった (Watts, 1977, p. 12)。社債権者はこの条項をモニターするために、信頼できる利益情報を求める。経営者にとっても、信頼できる利益情報を提供すれば社債権者の不信が解消され、資金調達コストの削減が期待できるため、経営者はボンディング活動の一環として監査済み⁴⁾ 財務諸表を開示する動機を持つ。すなわち 監査済み 財助諸表の開示には経済的合理性があり、それは、経営者と社債権者のエイジェンシー関係におけるモニタリングシステムならびに ボンディングシステムの一環として機能したのである (Watts, 1977, p. 13)。

(3) 財務諸表の任意開示と報酬契約

19世紀後半、経営者と株主の間でエイジェンシー費用を削減するために結ばれた契約の中に、ストックオプション契約と利益連動型ボーナス契約がある (Watts, 1977)。いずれもインセンティブシステムの1つであり、われわれにとって重要なのは、会計数値を用いた後者の契約である。

たとえば、1887年の **Leeds Estate Building and Investment Company** の定款は、配当可能利益額に基づいてボーナスを受取る権利が経営者に与えられる旨を示していた (Watts, 1977, p. 11)。しかし経営者が利益額を不当

4) 監査は英国で1,200年頃から行われ、19世紀中葉には専門的な外部監査人による監査を受けることが一般的となった (Watts and Zimmerman, 1983, p.614)。このような自発的監査の歴史は、それがボンディング活動とモニタリング活動の一環として行われ、エイジェンシー費用の削減を目的としたことを物語っている (Watts and Zimmerman, 1983, p. 633 参照)。

に操作できるのであれば、この契約の効果は期待できない。株主は契約をモニターするために信頼できる利益情報の提示を求め、経営者もそのような情報を提供することが（信頼の獲得を通じて）自らの利益となるので、両者の利害が一致した結果、監査済み財務諸表が自発的に開示されたのである。監査済み財務諸表が開示された理由の1つとして、インセンティブシステムたる利益連動型ボーナス契約を効率的に履行することが挙げられる。

以上、19世紀後半に英国で行われた財務諸表の任意開示を検討した。任意開示の主要因として、会計数値に依拠した債務契約と報酬契約の存在が有力視された。もしこの推論が正しければ、財務諸表が開示される本来的要因は、エイジェンシー費用を削減するために結ばれた契約を効率的に履行することであり、会計の根源的機能は意思決定支援機能ではなく契約支援機能であるといえよう。

しかし、いかに根源的機能であろうとも契約支援機能が時の推移とともに弱体化することがある。経済環境が変わるにつれ会計に期待される機能が変わることは十分考えられる。そこで舞台を現代に移そう。契約を債務契約に限定し⁵⁾、次節以降で、現在の米国とわが国企業における債務契約と会計の関係を検討する。

3. 米国における債務契約支援機能の観察

(1) 財務制限条項の意義と内容

「契約のあり方が企業価値を左右し、たとえば債務契約に財務制限条項を設けることは、エイジェンシー費用の削減に結び付き企業価値を高める」という命題を最初に提示したのは、Jensen and Meckling (1976) だった。以後この命題を検証する作業が行われ、Smith and Warner (1979), Leftwich

5) 本稿では報酬契約と会計の関係を論じていないが、その関係を米国について考察したものにワッツ・ジーマン著須田訳 (1991) がある。わが国については須田 (1993a) を参照されたい。

(1983) および Jensen and Smith (1985) などにより、この命題を支持する証拠が提示された。われわれの関心は、その財務制限条項に会計数値が用いられていることにある。では実際どのように会計数値が活用されているのだろうか。

Duke and HuntⅢ(1990, p. 333) は、1985年の Moody's Industrial Manual に掲載された公募債発行会社の中から 187 社を無作為抽出し、各社の社債約款における財務制限条項を調査した。その結果、135社 (72%) の社債約款に会計数値を用いた制限条項のあることがわかった。たとえば、留保利益制限条項を設けた会社は全体の55.1%に及び、運転資本制限条項のある会社は34.8%で、純資産制限条項を設けた会社は18.2%、そして負債比率制限条項を設けた会社は27.8%であった。それぞれの条項の内容を要約すれば次のようになる (Duke and HuntⅢ, 1990, p. 330)。

留保利益制限条項：一定限度の留保利益が維持されていない場合、配当および自己株式取得を制限する条項。

運転資本制限条項：一定限度の運転資本が維持されていない場合、特定の活動を禁止する条項。禁止の対象となる活動として、社債の追加発行や配当支払い、および企業の買収合併などがある。

純資産制限条項：一定限度の純資産が維持されていない場合、特定の活動を禁止する条項で、禁止の対象となる活動としては投資活動や配当支払いなどがある。

負債比率制限条項：社債の追加発行が計画されていても、それにより一定限度の負債比率を超過するようであれば、追加発行を認めない条項。

このような制限条項を特約するケースが全体の72%にも及ぶということで、留保利益や運転資本、資産、および負債などの会計数値が、社債約款において重要な役割を果たしていることがわかる。

（２） 会計数値の算定方法

企業価値を高める最適な債務契約が存在し、その財務制限条項に会計数値が用いられていることを確認した。経営者は、財務制限条項と関連する会計数値を検査し、条項違反の事実がないことを証明する「遵守証明書」(Certificate of Compliance)を受託会社に毎年提出する。証明書は公認会計士の署名入りの場合が多いといわれている（ワッツ・ジーマン、1991、214頁）。では、財務制限条項の遵守を判断する会計数値はどのように算定されるのか。

多くは、監査済み財務諸表の数値を基礎にして、若干の修正を加えた数値が用いられる。監査済み財務諸表に基づけば、社債権者の信頼を確保でき、経済的にも合理性があるからだ⁶⁾。しかし、監査済み財務諸表の数値を基礎にするとしても、どのような修正がいかなる理由で施されるのだろうか。

Leftwich (1983) は、米国法曹協会の1971年発行『起債注釈書』(Commentaries on Indentures)で示されている私募債の財務制限条項の実例を調べ、そこで特定されている会計手続きとGAAPを比較している。1937年から1978年までに公表されたSECの会計連続通牒(ASR)、会計研究公報(ARB)、APB オピニオン、ならびにFASB ステートメントを29のカテゴリーに分類し、その規定(GAAP)と財務制限条項で用いられた会計手続きの異同を調査したのである。

財務制限条項は例外なくGAAPをベンチマークとして用いているが、特定の領域についてはGAAPから離れている場合もある(Leftwich, 1983, p. 35)。すなわち29のカテゴリーについて、(a)財務制限条項で用いられた会計手続きとGAAPは全面的に異なっている、(b)いくつかの例外を除けば財務制限条項で用いられた会計手続きとGAAPは一致している、(c)財務制限

6) 監査済み財務諸表が作成されているのに、単に債務契約のために別の計算書を最初から作成するのは不経済である。債務契約で一般に監査済み財務諸表の数値が用いられるのは、経済的合理性と数値の信頼性を確保するためである。この点については、ワッツ・ジーマン著須田訳(1991、217-218頁)参照。

条項で用いられた会計手続きと GAAP はすべて一致している、の 3 つのグループに分けたところ、(a)に 7 つのカテゴリーが該当し、(b)には 8 つのカテゴリーが該当して、(c)に該当したのは 14 のカテゴリーであった (Leftwich, 1983, p. 37)。

(a)に属するのは、企業結合会計・偶発事象の会計・有価証券の評価・外貨換算会計・無形資産の評価・法人税の会計・株式配当と株式分割の会計である。たとえば、財務制限条項で用いられる企業結合会計は、GAAP の買収法と持分プーリング法が適用される要件とは無関係に、いかなる場合も留保利益の引継ぎを認めないケースが多い。偶発債務は負債として計上することが求められ、すべての偶発損失について引当金が計上されなければならない。また GAAP は関連会社株式を持分法で評価することを要求しているが、財務制限条項で用いられる会計手続きでは、持分法の採用を禁止するケースが多い (Leftwich, 1983, p. 39)。

(b)に属するのは、リース会計・運転資本の計算・包括主義損益計算書・転換社債・社債償還損益・当期純利益／支払利息比率・自己株式の会計・固定資産評価である。たとえばリース会計について、財務制限条項で用いられる会計手続きでは GAAP のキャピタルリース会計を、すべてのリースに適用するケースが多い。運転資本の計算は概ね GAAP に準拠するが、財務制限条項で用いられる会計手続きでは、返済期日が 1 年以内となった固定負債を流動負債に分類替えし運転資本を計算することはない (Leftwich, 1983, p. 39)。

29 のカテゴリーのうち(a)と(b)に属するのが 15 ということは、財務制限条項で用いられる会計手続きのうち半数以上のカテゴリーが GAAP と異なっていることを意味する。ただし、固定資産の評価は例外なく取得原価に基づいており、棚卸資産と市場性ある有価証券の評価に低価基準が採用されている点は、GAAP と合致している (Leftwich, 1983, p. 32)。一般に、GAAP の中で利益と純資産の増加をもたらす手続きは債務契約で認められず、利益と純資産の減少に結び付く手続きは債務契約で強制される傾向がある (Leftwich, 1983, p. 36)。これは、社債権者の犠牲のもとで (配当などを通じ

て）株主の富が増加することを阻止するためである（Leftwich, 1983, pp. 23-24）。わざわざ GAAP と異なる手続きで財務制限条項の会計数値を算定し、用いられる会計手続きにシステムティックな特性があるということは、契約当事者にとって会計手続きは無差別でなく債務契約に最適な会計手続きが存在することを意味している。

この調査結果が第1に示しているのは、多様な会計手続きに対する需要である。最適な債務契約を結ぶために契約当事者は、GAAP の枠を越えた多様な会計手続きを必要としている。その中から、債務契約を効率的に履行するのに最も適した会計手続きが選択される。その手続きが最適債務契約の一部となり、ひいては企業価値を高める。つまり企業または契約に固有の効率的会計手続きが存在しているのであり、それは会計の契約支援機能を最も適切に果たす手続きに他ならない。契約当事者にとって会計手続きは無差別でなく、企業価値を高める効率的な手続きが常に求められているのである。会計規制が強化され効率的な会計手続きが選択できなくなれば、当該企業にとってコストが発生することは明らかであろう（Leftwich, 1983, p. 41）。

第2に、財務制限条項では例外なく固定資産を取得原価で評価していること、および、低価基準の適用や持分法の禁止など一般的に保守的な経理が行われていることがわかった。われわれは2節で、「会計の契約支援機能が根源的機能であると仮定すれば、(1)基礎概念を設けたうえで一組の会計原則を設定する試みは、いままで成功していないこと、(2)多くの批判があったにもかかわらず取得原価主義会計の実務が堅持されていること、および(3)保守主義の原則が存続していること、の首尾一貫した説明が可能となる」と論じたが、Leftwich (1983) の調査結果はまさにこの見解を裏付けるものである。

すなわち、財務制限条項で用いられた会計手続きを観察したところ、(a)多様な会計手続きに対する需要がある（したがって「一組の会計原則を設定する試み」は抵抗に遭うだろう）、(b)取得原価主義会計が要求されている、(c) GAAP よりも保守的な経理が行われている、ことが判明した。債務契約で使用される会計手続きに(a)(b)(c)のような特質があり、それが企業会計実務の

一般的特質(1)(2)(3)に反映されているのならば、それは、会計の根源的機能が契約支援機能であるが故だと判断できよう。

(3) 債務契約と会計手続き選択の関係

われわれは、①債務契約に財務制限条項を設けることはエージェンシー費用の削減に結び付き企業価値を高める、②財務制限条項に外部報告会計数値が用いられている、③そこで適用される会計手続きには個別性がある、ということを知った。したがって、当該債務契約に最適な会計手続きがあり、それが最適債務契約の一部となり企業価値を高める、と考えられる。

このように個々の債務契約で会計が重要な役割を演じていても、企業会計の機能全体を考えた場合、それは些末な機能でしかないかもしれない。契約支援機能が会計の根源的機能であると論ずるには、契約と外部報告会計手続きになんらかの因果関係があることを示す証拠が必要となろう。米国では、債務契約と会計手続き選択の因果関係を調べた実証研究が数多くある。多量のサンプルを用いた研究で有意な因果関係が観察されれば、会計の債務契約支援機能は決して些末なものではなく社会的意義があると考えてよい。

債務契約と会計手続き選択の関係を調べた米国の実証研究は、次の3つの仮説を検証する形で行われている。

- ① 財務制限条項仮説：他の条件が等しければ、社債の財務制限条項に抵触するおそれのある企業ほど、当期利益を増やす会計手続きを用いる傾向がある。
- ② 負債比率＝接近度假説：負債比率の大きい企業ほど、財務制限条項の制限値に接近している。
- ③ 負債比率仮説：他の条件が等しければ、負債比率の大きい企業ほど、当期利益を増やす会計手続きを用いる傾向がある。

本来、①の仮説を検証する研究が多く行われれば、財務制限条項すなわち債務契約と会計手続き選択の関係が直接的に明らかとなるが、財務制限条項への接近度合を個々の企業について調べるのは大変であるため、②の検証結

果を基礎にして、財務制限条項への接近度合の代理変数として負債比率を用いた③の仮説が多く検証されている。それぞれの実証研究を紹介しよう。

① 財務制限条項仮説の検証

Bowen, Noreen, and Lacey (1981)と Daley and Vigeland (1983)は、配当制限条項と会計手続き選択の関係を調べた。そして Bowen, Noreen, and Lacey (1981)では、借入金利子を資産計上している企業ほど配当制限条項の制限値に接近していることがわかった。

Daley and Vigeland (1983)は、試験研究開発費の会計について調査している。1974年にFASBステートメント第2号が出る前は、試験研究開発費を資産計上するか否かは企業の任意であった。そこで Daley and Vigeland (1983)は、1972年に試験研究開発費を資産計上した135社と費用計上した178社をサンプルにし、その相違が何によってもたらされたのかを調べたのである。有意な説明力を持つ変数の1つに配当制限条項への接近度合があった。つまり、他の条件が等しければ、配当制限条項における制限値に接近している企業ほど、試験研究開発費を資産計上する傾向がある、ということを示している。

負債比率制限条項の有無ならびに条項の制限値への接近度合と、会計手続き選択の関係を調査したのは、Press and Weintrop (1990)である。後に説明する Zmijewski and Hagerman (1981)のモデルに1985年のデータを組み込んでプロビット回帰分析を行ったところ、負債比率制限条項の有無ならびに条項の制限値への接近度合と利益増加手続きとは有意な関係にあることがわかった。すなわち、他の条件が等しければ、負債比率制限条項のある企業ほど当期利益を増やす会計手続きを選択する傾向があり、また負債比率制限条項の制限値に接近している企業ほど当期利益を増やす会計手続きを選択する傾向がある、ということを示している。

② 負債比率＝接近度仮説の検証

Duke and HuntⅢ (1990)は、公募債発行会社187社について、財務制限条項の有無ならびに条項における制限値への接近度合を調べ、それと負債比

率の関係を調査した。負債比率の算定法は人によって異なるため、**Duke and Hunt III** (1990, p. 333) は次の 7 つの比率を算定し、それぞれの比率と財務制限条項（留保利益制限条項と運転資本制限条項、純資産制限条項、および負債比率制限条項）の関係を検証している。

(a)長期債務÷株主持分, (b)債務総額÷株主持分, (c)(債務総額－転換社債)÷株主持分, (d)長期債務÷有形資産正味在高, (e)債務総額÷有形資産正味在高, (f)(債務総額－転換社債)÷有形資産正味在高, (g)債務総額÷資産総額。

検証される仮説は次の 2 つである。

仮説 1：財務制限条項を設けている企業の負債比率は、財務制限条項のない企業の負債比率よりも大きい。

仮説 2：負債比率と、財務制限条項における制限値への接近度合には、正の相関がある。

仮説 1 を検証するため母平均差の検定を行ったところ、上記 7 つの比率はすべて、財務制限条項（留保利益制限条項と運転資本制限条項または純資産制限条項）を設けている企業と設けていない企業について有意な差のあることがわかった (**Duke and Hunt III**, 1990, p. 335)。3 つの条項について、仮説 1 を支持する結果が得られたのである。

仮説 2 を検証するには、まず「制限値への接近度合」を測定しなければならない。**Duke and Hunt III** (1990, pp. 337-338) は、それぞれの条項について各企業の制限値÷実際在高（留保利益制限条項の場合は、留保利益制限額÷期末留保利益総額）を算定し、その値と負債比率のスピアマン相関係数を求めた。上記 7 つの負債比率がすべて、留保利益制限条項ならびに純資産制限条項への接近度合と有意な正の相関関係にあり、また比率(a)(c)(d)と運転資本制限条項への接近度合との間に、有意な正の相関が観察された。つまり 3 つの条項について、仮説 2 を支持する調査結果が得られたのである。

仮説 1 と仮説 2 を支持する調査結果は、**Kelley** (1985) と **Press and Weintop** (1990) でも得られている。これらの調査結果により、財務制限条項と会計手続き選択の関係を調べるとき、財務制限条項の有無ならびに接近

度を示す代理変数として負債比率を用いることが正当化されるのである。

③ 負債比率仮説の検証

米国では、石油ガス会計について負債比率仮説を検証した研究が多く行われている。つまり全部原価法(**full-cost method**)を利益増加手続きと考え、それと負債比率との関係を調査している。**Deakin** (1979) と **Dhaliwal** (1980), **Lilien and Pastena** (1982), および **Johnson and Ramanan** (1988) は、負債比率が大きれば大きいほど全部原価法を採用する傾向がある、という調査結果を得た。

Bowen, Noreen, and Lacey (1981) と **Zimmer** (1986) は借入金利子の資産計上について調査し、負債比率の高い企業ほど借入金利子を資産計上する傾向がある、という証拠を提示している。

Dhaliwal, Salamon, and Smith (1982) と **Rusbarsky**(1988) は加速償却法の採用について研究し、負債比率仮説と一致する調査結果を得た。

試験研究開発費の会計について調査したのは、前掲の **Daley and Vigeland** (1983) である。試験研究費を資産計上する決定要因の1つに、配当制限条項への接近度があることはすでに述べたが、彼らの調査結果によれば、負債比率も有意な説明力のあることがわかった。つまり、負債比率の大きい企業ほど試験研究開発費を資産計上する傾向がある、ということの意味している。

Hunt (1985) と **Lindahl** (1989) および **Cushing and Leclere** (1992) は、後入先出法を採用した企業と採用しなかった企業の負債比率を比較し、負債比率の大きい企業ほど後入先出法を採用しない傾向がある、という仮説を支持する証拠を提示している。

以上のように、米国では負債比率仮説を支持する証拠が数多く集められており、債務契約が経営者の会計手続き選択に大きな影響を与えているという事実が明らかとなっている。

しかし、①の財務制限条項仮説にしても、③の負債比率仮説にしても、個別の会計手続きについて仮説を検証するのは、1つ問題があることに注意し

なければならぬ。すなわち、特定の会計手続きの個別効果よりも、会計手続き全体として利益にどのような影響を与えるのかを企業経営者は考えるだろう、ということである。したがって、個々の会計手続きを利益増加手続きか否かで分類し、それと負債比率との関係を調べるのではなく、会計手続きの組み合わせ（手続きポートフォリオ）が全体として利益増加手続きかどうかを判断したうえで両仮説の検証を行うことが望ましい。Zmijewski and Hagerman (1981) は、手続きポートフォリオを用いた分析を行っている。

Zmijewski and Hagerman (1981) は、減価償却法と棚卸資産会計、投資税額控除会計および過去勤務費用会計の4つの領域について、各々2つの処理方法を想定し、それを次のように「利益増加手続き」と「利益減少手続き」に2分した。

利益増加手続き：定額法償却，先入先出法，投資税額控除に関する一括控除法，過去勤務年金原価を31年以上で償却する方法

利益減少手続き：加速償却法，後入先出法，投資税額控除に関する繰延法，過去勤務年金原価を30年以下で償却する方法

それぞれの手続きについて16通りの組み合わせが考えられ、16個の手続きポートフォリオが存在することになる。

次に、4つの領域が利益に及ぼす影響の度合い（たとえば「過去勤務費用会計と投資税額控除会計が利益に及ぼす影響は、減価償却と棚卸資産会計の半分である」など）を仮定し、16個のポートフォリオを、その利益増大効果についてランク付けする（たとえば1から5までランク付けし、5が最大の利益増大効果を有す手続きポートフォリオとする）。そして、当該企業がどのランクのポートフォリオを選択したのかを確認し、そのランキングを従属変数とし負債比率などを独立変数にして、プロビット回帰分析を実施したのである⁷⁾。

300社を対象に1975年の決算数値を用いて回帰分析を行った結果、負債比

7) Zmijewski and Hagerman (1981) の行ったプロビット回帰分析についてはワッツ・ジーマーマン著須田訳 (1991, 267-277頁) 参照。

率の係数は予測どおりの符号で、かつ5%水準で有意となった。つまり、負債比率が大きければ大きいほど、経営者は当期利益を増大させる会計手続きを採用する傾向がある、ということを示している。

Zmijewski and Hagerman (1981) のモデルに1985年のデータを組み込んで追試を行った Press and Weintrop (1990) でも、負債比率については Zmijewski and Hagerman (1981) と同様の結果を得た。

Zmijewski and Hagerman (1981) と Press and Weintrop (1990) の調査結果は、経営者の会計手続きポートフォリオの選択が債務契約と関連していることを示しており、負債比率仮説を支持する強力な証拠となる。この証拠と、すでに指摘した個別の会計手続きと負債比率に関する研究成果を統合すれば、米国経営者の会計手続き選択が債務契約の影響を受けていることが浮き彫りとなる。財務制限条項と会計手続き選択には一定の因果関係があり、財務制限条項を設けている企業ほど当期利益を増やす会計手続きを採用し、財務制限条項に抵触するおそれのある企業ほど当期利益を増やす会計手続きを選択するのである。

これは、会計に債務契約支援機能があればこそ、観察されるのであり、債務契約が外部報告会計手続きにシステムティックな影響を与えているという事実は、会計の債務契約支援機能が些末なものではなく、社会的意義があることを暗示している。

(4) 実証研究の解釈

本節では米国における会計の債務契約支援機能を観察した。要約すれば次のようになる。

- ① 債務契約に財務制限条項を設けることは、エイジェンシー費用の削減に結び付き企業価値を高める。
- ② 財務制限条項に外部報告会計数値が用いられている。
- ③ そこで適用される会計手続きには個別性がある。
- ④ 財務制限条項で用いられる会計手続きには3つの共通点があり、それ

が現在の企業会計実務の特質と符合している。

- ⑤ 財務制限条項と会計手続き選択に一定の因果関係があり、債務契約が外部報告会計にシステマティックな影響を与えている。

このような調査結果は契約支援機能が会計の根源的機能であることを支持している。少なくとも、意思決定支援機能が会計の根源的機能なのであれば説明不可能な事項が観察されている。たとえば、意思決定支援機能が会計の根源的機能であるならば、現在の企業会計実務の3つの特質（1節を参照）が説明できず、会計手続き選択の決定要因も説明不可能となる。したがって上記の調査結果全体を無理なく解釈するには、「会計は契約支援機能を通じて企業価値に影響を及ぼすので、経営者は会計手続きの選択で、まず会計数値と契約の関係を考慮する。投資家の意思決定に有用な情報を提供するということは二次的な問題でしかない。このような行動パターンが企業全体で観察されるため、会計の契約支援機能が外部報告会計にシステマチックな影響を与え、その結果、3つの特質を持つ企業会計実務が醸成された」と考えるべきであろう。

投資家の意思決定に有用な情報を提供する、という意思決定支援機能は会計の副次的な機能でしかない。もちろんこの命題は反証可能である。たとえば、投資家の意思決定に有用な情報を提供するという目的が、経営者の会計手続き選択になんらかの影響を与えていることを示す証拠や、意思決定支援機能の遂行が企業価値を左右する証拠を提示できればよい。そのような証拠が揃ったとき、われわれは上記の解釈に修正を加えなければならないであろう。

4. わが国における会計の債務契約支援機能

(1) 無担保社債の発行と財務制限条項

前節で米国における財務制限条項の内容を検討し、そこから会計の債務契約支援機能を考察した。わが国でも、無担保社債の発行に際して財務制限条項を特約条項として設けるのが通例となっている。大蔵省が1990年11月1日

に公表した「普通社債、転換社債および新株引受権付社債の適債基準および財務制限条項の見直しについて」（『商事法務』No. 1254, 157-162頁）は、社債の種類別に次のような財務制限条項の設定を求めている。

1 無担保公募普通社債については原則として次の財務制限条項を特約するものとする。

(1) 担保提供制限 (2) 純資産額維持 (3) 配当制限 (4) 利益維持

2 無担保転換社債については原則として次の財務制限条項を特約するものとする。

(1) 他の転換社債に対する担保提供制限 (2) 配当制限 (3) 利益維持

3 無担保新株引受権付社債については原則として次の財務制限条項を特約するものとする。

(1) 担保提供制限 (2) 純資産額維持 (3) 配当制限 (4) 利益維持

担保提供制限は「発行会社は、本社債発行後、他の債務のために担保権を設定する場合には、本社債のためにも同順位の担保権を設定しなければならない」というものだが、例外として「当該普通社債発行後に設定される担保権については、発行会社が国内で発行する社債（既発行社債を含む）のために物上担保権を設定する場合を除き、純資産額（判定時の属する期の直前期の純資産をいう）の20%を超えない範囲に限り、担保提供制限の対象外とすることができるものとする」とされている。担保提供制限の対象外にできるか否かは、純資産額に依存していることに注目したい。

純資産額維持条項は「発行会社は、純資産を発行直前期の純資産の75%以上に維持しなければならない」というもので、当該普通社債についてAA格相当以上の格付を取得している企業は、担保提供制限条項のほか、純資産額維持、配当制限および利益維持の3条項のうち1条項を特約すれば足りる、とされている。

配当制限条項は「発行会社は、配当金累計額が、税引後当期純損益の累計額に一定額を加えた額を超えることとなるような配当（中間配当を含む）を行わない。ただし、株式配当はこの限りではない」というもので、税引後当

期純損益に代えて、税引後当期経常損益を用いることができる。

利益維持条項は「発行会社の経常損益が3期連続して損失となった場合、社債全額について期限の利益を喪失する」というものである。

普通社債、転換社債、新株引受権付社債のいずれについても財務制限条項の判定に使用するデータは、直近の有価証券報告書によるものとし、原則として連結決算ベースに従うことになっている。財務制限条項に違背した場合は（期限の利益を喪失し）、当該社債を繰上償還するか、その社債のために担保権を設定しなければならない。

社債権者の利益を代表して受託会社が、財務制限条項の遵守状況をモニターする。受託会社は、起債会社の監査済み財務諸表を毎期末入手し、月次の試算表や資金繰表の提出を求めるのが普通だといわれている（岡部孝好，1985，140-147頁）。また、社債権者の権利保護を充実させるため、受託会社の権限を強化する方向で、商法改正が考えられている（日本経済新聞，1993年1月8日付。なお脱稿後、改正法が成立し社債管理会社の設置が義務づけられることになった。施行日は平成5年10月1日である）。

以上で、会計数値が財務制限条項に組み込まれ、その遵守状況を判断するために直近の監査済み財務諸表の数値を用いる構図が明らかになった。しかし実際の適用例がなければ、会計の債務契約支援機能が観察されるとはいえない。適用例の数を知るには無担保社債の発行数を知ればよい。須田（1993a）では、転換社債と新株引受権付社債ならびに普通社債の発行状況を示し、その中で無担保社債の占める割合を確認した。社債発行が急増し、過去最高の発行額を記録したとき、その中心となったのは無担保社債だったのである。たとえば、転換社債については全銘柄の87%が無担保債であった。

国内で発行される無担保社債には例外なく特約条項として財務制限条項が設けられ、海外市場における起債の場合も、財務制限条項を付すのが通例⁸⁾

8) たとえば配当制限条項を設ければ、有価証券報告書の財務諸表注記でその事実が開示される。東証1部上場の建設業89社の1991年有価証券報告書を調べたところ、無担保社債の未償還残高があり配当制限条項を注記している企業が23社（26%）

である（『社債ハンドブック』321頁）。つまり転換社債全銘柄の87%に財務制限条項が特約され、条項には会計数値を用い、監査済み財務諸表が条項をモニターするために使用される。ここに、債務契約における会計の契約支援機能が観察されるのである。

しかし状況は米国とやや異なることに注意しなければならない。第1にわが国では現在まで、財務制限条項がエイジェンシー費用の削減をもたらし企業価値を高める、ということを示す証拠を得ていない。財務制限条項の設置は大蔵省の指導のもとで行われ、経済的合理性の結果ではないとすれば、会計の債務契約支援機能に「積極的側面」（企業価値を高める）を見いだすことは難しい。証拠の収集が待たれる。

第2に、わが国では有価証券報告書の数値を用いており、財務制限条項でその数値を修正して用いるケースは見あたらない。したがって、「最適な債務契約を結ぶために契約当事者はGAAPの枠を越えた多様な会計手続きを必要としている」（Leftwich, 1983, p. 23）ことを示す材料に欠けるのである。

第3は、有価証券報告書の数値をそのまま適用するため、会計基準が変更されればその影響はダイレクトに財務制限条項に及ぶ、ということである。米国では社債約款でGAAPと異なる会計手続きを特定する場合が多いので、会計基準変更の影響は相対的に軽微であろう。これは、会計基準設定で債務契約への影響を考慮する必要性が、わが国のほうが米国よりも大きいということを示唆している。

（2） 配当制限条項と会計手続き選択

無担保社債が多く発行され、そこで特約される財務制限条項に会計数値が

で、無担保社債（主に外債）の未償還残高があっても配当制限条項の注記がない企業が40社（45%）あった。後者の企業のいくつかを対象にヒアリング調査した結果、配当制限条項はないが、他の条項（担保設定制限条項：Negative Pledgeなど）を付していることがわかった。つまり、建設業全体の約70%の企業が無担保社債を発行し、なんらかの財務制限条項を設けていたのである。

用いられていることから、わが国でも会計に債務契約支援機能が期待されている、と論じた。しかし、その機能は利害関係者にとって取るに足らないものであり、会計規制で考慮する必要がないのかもしれない。すでに紹介したように、米国では会計手続き選択に及ぼす債務契約の影響を実証している研究が多い。その実証研究に基づいてわれわれは、米国における会計の契約支援機能の社会的意義を確認したのである。わが国についても同様の調査が必要であることは言うまでもない。

米国では、財務制限条項仮説と負債比率仮説を検証する研究が行われていた。さしあたりわれわれは日本について、財務制限条項の1つである配当制限条項に注目し、配当制限条項と会計手続き選択の関係を検討する。続いて、建設業に限定して負債比率仮説の検証を試みよう。

① 会計的対応と実質的対応

岡部孝好(1991)は「配当余力が小さいほど会計手続き変更がおきやすい」という仮説、「配当余力の低下は特別利益の増加につながる」という仮説を設定し、わが国企業について経験的テストを行った。前者の仮説は、利益の増加をもたらす会計手続きを選択して配当を維持することを意味し、配当を維持するための「会計的対応」に他ならない。後者の仮説は固定資産の売却などによる配当の維持を含意しており、配当を維持するため「実質的対応」と呼ぶことができよう。テストの結果は仮説を支持していた。われわれは、日本企業が配当を維持するために「会計的対応」と「実質的対応」をしている姿を、確認することができる。

無担保社債を発行している企業が財務制限条項として配当制限条項を設けていることは、すでに述べた。積水ハウスの第4回無担保転換社債(昭和62年5月20日契約)における配当制限条項をみてみよう。「本社債の未償還残高が存する限り、本社債の払い込み期日の属する決算期以降の配当(中間配当を含む)累計額が法人税および住民税控除後の経常利益(財務諸表等規則による)累計額に165億円を加えた額を超えることとなるような配当(中間配当を含む)は行わない。この場合、昭和63年2月以降の中間配当は直前決

算期の配当とみなす。ただし、株式配当についてはこれを適用しない」となっている。この配当制限条項に抵触しそうなれば、起債会社はどうするだろうか。

まず「会計的対応」をして配当の維持を試みるに違いない。会計手続き変更により、経常利益を増加させ（あるいは経常損失を減少させ）「経常利益累計額」を増やすのである。それでも配当制限条項に抵触しそうであれば、起債会社は配当をあきらめるしかないのか。条項の但し書きに着目したい。株式配当（平成2年改正商法以降は、配当可能利益の資本組入と株式分割）ならば可能なのである。もちろん、そのためには相当額の当期末処分利益がなければならぬ。そこで「実質的対応」をして、当期末処分利益を確保するのである。

以下では、このような推論に基づき株式配当に関する仮説を設定し、それを検証することにしよう。

② 株式配当仮説の設定

株式の無償交付は利益準備金を資本組入する場合を除いて非課税であったが、株式配当は利益の資本組入れであるため所得税が課せられた。手続き面でも、無償交付は取締役会の決議で行えるが、株式配当は株主総会の決議を必要とした。このため「近年、株式配当は低調に推移している」（『商事法務』No. 1290, 64頁）と言われていた。こうしたコストを上回るベネフィットがなければ、株式配当は行われなかったであろう。

しかし配当制限条項との関係を考えれば、株式配当のベネフィットはかなり大きかったと思われる。経常損失が生じ配当制限条項のため現金配当を断念せざるをえないときでも、株式配当ならば配当制限条項に違背することなく配当を継続できたからである。上記のコストを上回る株式配当のベネフィットが、配当制限条項との関係で派生するのならば、「株式配当実施企業は配当制限条項に抵触しそうな企業である」と考えても不自然ではない。そして、配当制限条項に抵触しそうな企業にとって、株式配当は配当を継続するための最終手段であり、そのために企業はあらゆる対応策を講ずるはずであ

る。したがって、株式配当実施企業が株式配当の財源確保のために「会計的対応」と「実質的対応」を実行した可能性は、他の企業よりも高いと考えられる。

このような発想から、株式配当について次の 3 つの仮説を設定した。

仮説 1：株式配当を実施した企業は配当制限条項に抵触しそうな企業である。

仮説 2：無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、配当条項に抵触しそうな企業である。

仮説 3：無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、当該年度または前年度に会計手続きを変更している。

仮説 1 は、株式配当と配当制限条項の一般的関係を問題にしている。「株式配当では、株主段階で配当課税が行われるのに対し、無償交付では株数が増加しても株主段階では課税されないため、株主サイドでは無償交付の方が有利となる」(『商事法務』No. 841, 37頁) という意識が浸透すれば、株主への「利益還元」としては無償交付が選好されるはずであり、株式配当を実施した理由は他に求められなければならない。そこで配当制限条項との関係が浮かび上がってくる。無担保社債を発行しているか否かを識別しなくとも、株式配当と配当制限条項との関係が全体的に観察されるかもしれない。

第 2 の仮説では、無担保社債を発行した企業に考察対象を限定している。株式配当と配当制限条項の関係を調べるための仮説としては、第 1 の仮説よりも厳密なものとなっている。

無担保社債を発行した企業について会計手続き変更の有無を問題にしたのが、第 3 の仮説である。第 2 と第 3 の仮説が支持されれば、配当制限条項に抵触しそうな企業が会計手続き変更したことを示し、債務契約が経営者の会計手続き選択に影響を与えた証拠となる。

③ 株式配当仮説の検証

上記 3 つの仮説を検証するため、次の手順で調査を行った。

(a) 無担保社債が初めて発行された1973年から、平成 2 年改正商法の施行

前までに行われたすべての株式配当について、企業名と株式配当総額を調べる。

- (b) その中から増加資本金額10億円以上の「大型株式配当」をピックアップする。
- (c) 「大型株式配当」実施企業について、株式配当の実施理由を調査する。
- (d) 「大型株式配当」実施企業について、株式配当を実施した期末時点で無担保社債の未償還残高があったか否かを調べる。
- (e) 「大型株式配当」実施企業について、株式配当の実施年度あるいは前年度における会計手続き変更の有無を確認する。

1973年から1991年までに上場企業が実施した株式配当の回数が、第1表で示されている⁹⁾。この中から、株式配当による増加資本金額が10億円を超えた「大型株式配当」をピックアップしたところ16件あった。それが第2表にまとめられている¹⁰⁾。

これら「大型株式配当」実施企業について株式配当の実施理由を調べた¹¹⁾ところ、実施理由が大きく2つに分類できた。1つは、「特別配当または記念配当として、現金配当に加えて株式配当をした」であり、もう1つは「配

第1表 株式配当実施企業

1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
27	28	19	23	16	10	7	4	3	0
1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
2	3	1	0	2	2	2	3	2	

9) 第1表は、『商事法務』No. 733, No. 1081, No. 1290 のデータに基づいて作成した。

10) 第2表は、『商事法務』No. 910, No. 1081, No. 1220, No. 1290 のデータに基づいて作成した。

11) 実施理由は、各年度の『有価証券報告書総覧』ならびにヒアリング調査で確認した。御協力いただいた企業の各担当者に御礼申し上げます。

第2表 大型株式配当

実施企業	実施年度	増加資本金額
1. トヨタ自動車	1985年度	63億4,751万円
2. トヨタ自動車	1984年度	60億4,525万円
3. 住友化学工業	1976年度	47億9,049万円
4. 住友化学工業	1975年度	44億7,705万円
5. 旭化成工業	1976年度	38億 701万円
6. 旭化成工業	1977年度	30億3,489万円
7. 東亜燃料	1989年度	29億3,885万円
8. 帝人	1978年度	25億5,083万円
9. 東亜燃料	1983年度	22億2,640万円
10. 東亜燃料	1980年度	20億2,400万円
11. 積水ハウス	1991年度	20億1,174万円
12. 東亜燃料	1977年度	18億4,000万円
13. 帝人	1979年度	13億7,745万円
14. 東洋紡績	1976年度	11億6,810万円
15. 麒麟麦酒	1977年度	11億6,700万円
16. 鐘紡	1976年度	10億2,219万円

当制限条項に抵触するおそれがあるため、現金配当を避けて株式配当をした」という理由である。前者に該当する株式配当が9件¹²⁾で、後者に該当する株式配当が7件¹³⁾であった。両者に有意な差はなく、仮説1「株式配当を実施した企業は配当制限条項に抵触しそうな企業である」を支持する結果は得られなかった。

しかし、サンプルを「株式配当を実施した期末時点で無担保社債の未償還残高がある企業」に限定すれば、事情は異なってくる。条件を満たした株式配当は8件¹⁴⁾で、そのうちの7件は、平年並みの現金配当を継続すれば配当制限条項に抵触するため株式配当を行ったものである。つまり、仮説2「無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、配当制限条項に抵触しそうな企業である」を支持する調査結果となったのである。

12) 第2表の序列番号で、1, 2, 7, 9, 10, 11, 12, 14, 15がこのタイプとなる。

13) 第2表の序列番号で、3, 4, 5, 6, 8, 13, 16がこのタイプとなる。

14) 第2表の序列番号で、3, 4, 5, 6, 8, 11, 13, 16が該当する。

「株式配当を実施した期末時点で無担保社債の未償還残高があるケース」8件について、株式配当実施年度ならびにその前年度の監査報告書を調べたところ、7件が2号限定を受けており、会計手続き変更の事実が明らかとなった。この調査結果は、仮説3「無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、当該年度または前年度に会計手続きを変更している」を支持している。

7件の会計手続き変更は、例外なく利益の増加をもたらす変更であり、しかも「会計的対応」と同時に「実質的対応」が行われていた。その中の1つ、1975年度に株式配当を実施した住友化学工業のケースを紹介する。

④ 住友化学工業の「会計的対応」と「実質的対応」

住友化学工業は1975年3月に無担保転換社債を発行し、「当該社債の払込期日の属する決算期以降の現金配当累計額が、経常損益から法人税等引当額を控除した金額の累計額に65億円を加えた額を超えるならば現金配当は行わない。株式配当については、これを適用しない」という配当制限条項を設けた。1975年度における（会計手続き変更前の）経常損失は66億37百万円であり、このままでは配当制限条項に違背するため現金配当は行えない（あるいは期限の利益を喪失して現金配当しなければならない）。しかも、「会計的対応」と「実質的対応」をしなければ、当期末処分利益もマイナスとなる見通しであった。すなわち株式配当も実行不可能な状態にあったのである。

しかし住友化学工業は、会計手続き変更による「会計的対応」で経常損失の額を減らし、前期には計上しなかった投資有価証券売却益を出して「実質的対応」を行い、同時に、前期まで計上していた特定引当金を計上せず、株式配当を可能にする当期末処分利益を捻出したのだった。その内容を具体的に示せば次のようになる。

(a) 減価償却法を定率法から定額法に変更したため、1975年度の減価償却費は30億58百万円減少した。さらに、支払利息の認識を現金主義から発生主義に変更して支払利息を17億52百万円減らした結果、損益計算書に記載された経常損失は18億27百万円となった（会計手続き変更前の損失

額は66億37百万円)。

(b) 受取利息の認識も発生主義に変更したため収益額は6億60百万円増加し、これは特別利益に計上された。特別利益には、投資有価証券売却益が81億10百万円計上されている。さらに、特別償却準備金(前年度計上額17億84百万円)と海外投資等損失準備金(前年度計上額3億55百万円)の当期繰入れは中止され、最終的に当期利益が33億50百万円となった。

(c) それが37億61百万円の繰越利益と合算され、株式配当44億77百万円(1株当たり配当額3.5円)と現金配当19億19百万円(1株当たり配当額1.5円)の財源となった。例年の年間1株当たり配当額は5円であり、1975年度も平年並みの配当を維持したことになる。

会計手続き変更により経常損失は18億27百万円となり、46億73百万円(=65億円-18億27百万円)の範囲内であれば、現金配当を行っても配当制限条項に抵触することはなかった。しかしその範囲内の配当では減配を意味する。そこで、配当制限条項に違背せず従来の配当水準を維持するため、住友化学工業は現金配当と株式配当を併用したのである¹⁵⁾。配当総額63億96百万円の財源を確保するため「会計的対応」と「実質的対応」は不可欠であった。

住友化学工業が1975年度に行った会計手続き変更には2つの意義がある。1つは、経常損失の額を減らし配当制限条項に触れることなく現金配当を行えるようにする、ということ。もう1つは、株式配当の財源を確保し、配当制限条項に違背せず平年並みの配当水準を維持することである。

共通しているのは、配当制限条項に抵触することなく配当を実施するために会計手続きを変更した、という点である。これは、債務契約が経営者の会計手続き選択に影響を与えたことを意味し、会計の債務契約支援機能を間接

15) 株式配当には所得税が課せられ、配当所得として源泉徴収が必要となるため、現金配当と株式配当を併用すれば、現金配当部分から源泉徴収できる、というメリットもあった。

的に示す1つの事例となる。

以上、16件の「大型株式配当」を調査対象とし、「無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、配当制限条項に抵触しそうな企業である」という仮説を支持する証拠を得た。さらに、われわれの調査結果は「無担保社債を発行している企業で株式配当を実施した企業は、当該年度または前年度に会計手続きを変更している」という仮説も支持している。住友化学工業はその中の1つの例である。

こうしてわれわれは、配当制限条項が経営者の会計手続き選択に影響を及ぼす証拠を得た。調査の結果判明したすべての会計手続き変更が、利益の増加をもたらすものであったことは、言い換えれば、「配当制限条項に抵触するおそれのある企業ほど、利益を増やす会計手続きを用いる傾向がある」ということになり、米国で支持されている財務制限条項仮説（第3節の(3)①参照）と一致する。この種の証拠がさらに蓄積されなければ、米国と同レベルで財務制限条項仮説を支持することはできないが、さしあたりわれわれは、日本でも債務契約が外部報告会計の実務に大きな影響を与えている状況を確認することができた。それは、会計の契約支援機能が第一義的な世界であり、意思決定支援機能を副次的に考えた場合説明可能となる。わが国でも米国と同様、契約支援機能が会計の根源的機能であると論ずることができるのかもしれない。

（3）負債比率仮説の検証

株式配当仮説の検証で直接用いたサンプルは16であり、検定力はかなり限定される。提示された証拠は、逸話的証拠 (anecdotal evidence) の範囲を超えていない。他方、岩淵・須田 (1993) は、東証1部上場の建設会社89社を対象に2年間のデータをプールして178のサンプルを使用し、ロジット回帰分析で負債比率仮説を検証している。検定力が大きく、債務契約と会計手続き選択の因果関係を分析するのに適したモデルを用いている。本稿にとって重要な証拠を提示しているため、彼らの調査の方法と結果ならびに解釈

を、簡単に紹介しよう。

東証 1 部上場の建設業 89 社は、(a)すべての工事収益を工事完成基準で認識する企業（完成基準適用企業）と、(b)一般に工事完成基準を適用し、特定の工事にのみ工事進行基準を用いる企業（両基準併用企業）に 2 分される。1991年と1992年における完成基準適用企業と両基準併用企業の数、第 3 表で示されている。第 3 表の「プール」は 2 年の合計数である。

第 3 表 サンプル企業の内訳

	1991年	1992年	プール
完成基準適用企業	50	49	99
両基準併用企業	39	40	78
合 計	89	89	178

まず、完成基準適用企業と両基準併用企業とで負債比率に有意な差があるかを調べた（母平均差の検定）。その結果、帰無仮説は有意水準 5% で棄却され、「両基準併用企業の負債比率は、完成基準適用企業の負債比率よりも大きい」ということを支持する証拠を得た。

しかし原因と結果については何もわかっていない。「両基準併用企業の負債比率は、完成基準適用企業の負債比率よりも大きい」ということと、「負債比率が大きいと、その結果、工事進行基準を併用する」ということは別問題である。そこで、進行基準の併用と負債比率の因果関係を調べるため、岩淵・須田（1993）は、前者を従属変数、後者を独立変数にした回帰分析を行った。彼らは、Zmijewski and Hagerman（1981）のモデルを参考に(1)式のロジット回帰モデルを設け、1991年と1992年のデータをそれに代入し、回帰係数を SAS/STAT の「一般化ロジット」で推定したのである。

$$\text{認識基準}_i = \alpha + \beta_1 \text{集約性}_i + \beta_2 \text{規模}_i + \beta_3 \text{負債}_i + \beta_4 \text{回転率}_i \dots\dots\dots(1)$$

予測される符号 (－) (－) (+) (－)

ただし、認識基準_i=i 社が工事収益の認識に工事完成基準のみを採用していれば 0、進行基準を併用していれば 1、
集約性_i=i 社の資本集約度（固定資産総額／売上高）、
規模_i=i 社の総資産額、
負債_i=i 社の負債総資産比率（総負債／総資産）、
回転率_i=i 社の工事回転率（完成工事原価／未成工事支出金）。

(1)式の係数の下に、予想される符号を示した。われわれの関心は負債_iの係数 β_3 の符号と、その有意性にある。

推定の結果、 β_3 の符号は予想どおり正となり、1%水準で有意となった。つまり「他の条件が等しければ、負債比率の大きい企業ほど工事収益の認識に工事進行基準を併用する」という仮説を支持する証拠が得られたのである¹⁶⁾。前記の平均差の検定と、このロジット回帰分析の結果を統合すれば、負債比率と工事進行基準の適用に特定の関係があることを示す強力な証拠となる。

工事進行基準は収益認識のタイミングが工事完成基準よりも早いので、両基準併用企業は「利益増加手続き」を採用していることを意味する。したがって岩淵・須田（1993）の調査結果は、「他の条件が等しいとすれば、負債比率が大きければ大きいほど、その企業の経営者は当期利益を増やす会計手続きを選択する傾向がある」という負債比率仮説（ワッツ・ジーマン、1991、221頁）を支持していることになる。

岩淵・須田（1993）は、このような調査結果の解釈として、①負債比率の高い企業ほど財務制限条項の制限値に接近しているため、利益増加手続きである工事進行基準を選好する、②負債比率の高い企業ほどメインバンクとの

16) ただし回帰分析を行う場合、多重共線性の有無に注意して分析結果を解釈する必要がある。分析に使用した独立変数の間に強い相関があれば多重共線性が生じ、回帰係数の推定と検定が正しく行われなからだ。われわれの場合、最も大きな相関係数が 0.44698 であり、この程度の相関であれば多重共線性を心配する必要はないと考えた（詳細は岩淵・須田、1993、を参照）。

結び付きが強いため、期間利益の平準化に資する工業進行基準を選好する、③負債比率の高い企業ほど公共工事の入札に不利なため、よい格付けを得るには年間平均完成工事高を多くする必要があり、その目的に適合した工事進行基準を選好する、ということを描した。

①は社債約款、②は借入契約、③は工事契約と関連させた解釈であり、いづれにしても、契約が外部報告会計手続きにシステムティックな影響を与えている、ということの意味する。裏を返せば、会計に契約支援機能があればこそ、このような調査結果が得られた、ということである。調査結果は東証1部上場の建設会社全般に関連しており、会計の契約支援機能は些末なものではなく、社会的意義をもつと考えられる。

(4) 実証研究の解釈

本節では、わが国における会計の債務契約支援機能を観察した。要約すれば次のようになる。

- ① 無担保社債の発行が近年急増し、社債約款で特約される財務制限条項の重要性が増してきた。その財務制限条項に外部報告会計数値が用いられている。
- ② 財務制限条項の1つである配当制限条項が、経営者の会計手続き選択に影響を及ぼしている。
- ③ 負債比率と会計手続き選択に一定の因果関係があり、債務契約が外部報告会計にシステムティックな影響を与えている。

米国と異なりわが国では実証研究の蓄積が少なく、会計の契約支援機能について断言できることはあまり多くない。しかし、企業経営者が債務契約などの影響を受けて会計手続き選択していることを示す証拠は得られた。会計の契約支援機能は些末なものではなく、社会的意義があるということも確認できた。

さらに、われわれの得た調査結果は、契約支援機能が会計の根源的機能であることを暗示している。仮に意思決定支援機能が会計の根源的機能である

ならば、株式配当を実施した企業による会計手続き変更は説明不可能となり、負債比率と工事進行基準の因果関係も説明できない。これらは、契約支援機能が根源的機能であり意思決定支援機能は会計の副次的機能であると考えたとき、初めて整合的に解釈可能となる。

5. 契約支援機能と会計規制

われわれは19世紀後半の時代にさかのぼり、英国における監査済み財務諸表の任意開示を検討した。任意開示の主要因として、会計数値に依拠した債務契約と報酬契約の存在が考えられた。そこからわれわれは、契約支援機能が会計の根源的機能であるという発想を得たのである。それを現代の企業について検証するため、債務契約に限定して、契約と外部報告会計手続きの関係を調査した。そして、①財務制限条項仮説「他の条件が等しければ、社債の財務制限条項に抵触するおそれのある企業ほど、当期利益を増やす会計手続きを用いる傾向がある」と、②負債比率仮説「他の条件が等しければ、負債比率の大きい企業ほど、当期利益を増やす会計手続きを用いる傾向がある」を設け、米国と日本の企業について両仮説の検証を試みたのである。いずれの企業についても、両仮説を支持する証拠が得られた。債務契約は外部報告会計にシステムティックな影響を与えているのだ。

このような証拠は、契約支援機能が会計の根源的機能であると解釈する裏付けとなる。意思決定支援機能と会計実務の関係を示す反証がない限り、意思決定支援機能は副次的機能であると考えざるをえない。さらに、契約支援機能を会計の根源的機能と考えれば、取得原価主義会計や保守主義など、いままでも批判されてきた（それでも存続している）会計実務を、整合的に説明できることに注目したい。

では、契約支援機能が会計の根源的機能だとするならば、会計規制はどうあるべきか。会計の契約支援機能が十全に果たされたうえで、意思決定支援機能が遂行される制度が望ましい。そのような制度の構築に向けて、Watts

and Zimmerman (1987) と Butterworth, et al. (1982) は、次のような提言をしている。

経営者による会計操作が可能な状況では、契約の効果が期待できず、会計手続きを制約する一定のフレームワークが必要となる。しかしそのフレームワークが過度にタイトになることは避けなければならない。企業に固有の「効率的会計手続き」が存在することを無視して、いたずらに手続き選択の幅を狭める会計規制は、会計の根源的機能を損なうことになる。「会計方法の多様性をなくすことは契約過程にコストを賦課すること」(Watts and Zimmerman, 1987, p. 212) であると認識しなければならない。したがって契約過程にコストを賦課しないためには、会計手続きの多様性を維持し「ディスクロージャーが増加しても契約に変化を来さない」(Butterworth, et al., 1982, p. 52) 制度が望ましい。意思決定支援機能を改善するために強制開示項目を変更または追加する必要がある場合でも、基本財務諸表の作成基準は修正せず、補足情報の開示を充実させる方向がベストなのである (Butterworth, et al., 1982, p. 52), と。

彼らがわれわれに教えているのは、会計手続き選択の自由を保証することが必要であり、選択の自由を侵さない会計規制が望ましいということである。補足情報の開示が強化されるのであれば、会計の契約支援機能にとっては何の問題もない。しかし、選択の幅を狭める会計基準が設定されるのであれば、それは会計の根源的機能を損なうため、そのような会計基準の設定が何のために必要なかを調べ (ベネフィットの推定)、それが契約支援機能に与える影響の程度 (コスト) を調査すべきである。会計手続き統一化のコストとベネフィットを調査する努力が続けられなければならない。

契約支援機能を視野に入れた会計規制では、「いままで批判の対象となった会計実務が、じつは契約支援機能との関連で合理性がある」ということも留意すべきである。Leftwich (1983) は、財務制限条項で取得原価主義会計が堅持され、GAAP よりも保守的な経理が行われていることを示していた。いままで多くの論者は、取得原価主義会計の問題点を指摘し、保守主義の原

則を放逐しようとしてきたが、会計の債務契約支援機能を遂行するうえで取得原価主義会計と保守的経理には経済的合理性がある、ということに気付いていない。気付かぬままに保守的経理を全面的に否定し、あるいは有価証券の時価評価などの導入で取得原価主義会計をなし崩しにすることは、決して賢明ではない。

まさに「保守的経理の中には理論的に説明できるものが含まれている」のであり、「FASB が行ったような実態調査が必要であり、それにもとづいて現実的にも筋のとあった基準を設定すべきである」（中村忠，1984，98頁）という主張に、われわれは再び耳を傾ける必要があるだろう。実務の意義を正しく理解しなければ、適切な規制はできないことを銘記すべきである。

<引用文献>

- 安藤英義「簿記および会計の空洞化」新井清光編著『企業会計原則の形成と展開』中央経済社（1989年）163-174頁。
- Beaver, W. H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Prentice-Hall, 1981. 伊藤邦雄訳『財務報告革命』白桃書房（1986年）。
- Bowen, R., Noreen, E., and Lacey, J., "Determinants of the Corporate Decision to Capitalize Interest", *Journal of Accounting and Economics* 3 (1981) pp. 151-179.
- Butterworth, J. E., Gibbins, M., and King, R. D., "The Structure of Accounting Theory" in Basu and Milburn ed., *Research to Support Setting in Financial Accounting; A Canadian Perspective*, The Clarkson Gordon Foundation, 1982, pp. 2-65.
- Coase, R. H., "Accounting and the Theory of the Firm", *Journal of Accounting and Economics* 12 (1990) pp. 3-13.
- Cushing, B. E., and Leclere, M. J., "Evidence on the Determinants of Inventory Accounting Policy Choice", *The Accounting Review* 67 (April 1992), pp. 355-366.
- Daley, L. A. and Vigeland, R. L., "The Effects of Debt Covenants and Political Cost on the Choice of Accounting Methods", *Journal of Accounting and Economics* 5 (1987), pp. 195-211.
- Deakin, E. B., "An Analysis of Differences Between Non-Major Oil Firms Using Successful Efforts and Full Cost Methods", *The Accounting Review* 54 (1979), pp. 722-734.

- Dhaliwal, D. S., "The Effect of the Firm's Capital Structure on the Choice of Accounting Methods", *The Accounting Review* 55 (1980), pp. 78-84.
- Dhaliwal, D., Salamon, G., and Smith, E., "The Effect of Owner Versus Management Control on the Choice of Accounting Methods", *Journal of Accounting and Economics* 4 (1982) pp. 41-53.
- Duke, J. C. and Hunt III, H. G., "An Empirical Examination of Debt Covenant Restriction and Accounting-Related Debt Proxies", *Journal of Accounting and Economics* 12 (1990), reprinted in R. Ball and C. W. Smith Jr., *The Economics of Accounting Policy Choice*, McGraw-Hill, 1992, pp. 323-341.
- Hunt III, H. G., "Potential Determinants of Corporate Inventory Decisions" *Journal of Accounting Research* 23 (1985), pp. 448-467.
- 井尻雄士『会計測定の理論』東洋経済新報社(1976年)。
- 岩淵吉秀・須田一幸「実証研究(2)―建設業による工事収益の認識」会計フロンティア研究会編『財務会計のフロンティア』中央経済社(1993年)。
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H., "The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* (October 1976), pp. 305-360.
- Jensen, M. C., and Smith, C. W., "Stockholder, Manager and Creditor Interest" in Altman ed., *Recent Advances in Corporate Finance*, Irwin (1985).
- Johnson, W. B., and Ramanan, R., "Discretionary Accounting Changes from 'successful efforts' to 'full cost' Methods: 1970-1976," *The Accounting Review* (Jan. 1988), pp. 96-110.
- Kelly, L., "Corporate Management Lobbying on FSA No. 8", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1985). pp. 619-632.
- Leftwich, R., "Accounting Information in Private Markets" *The Accounting Review* 58 (1983), pp. 23-42.
- Lilien, S., and Pastena, V., "Determinants of Intramethod Choice in the Oil and Gas Industry", *Journal of Accounting and Economics* 4 (1982). pp. 145-170.
- Lindahl, F., "Dynamic Analysis of Inventory Accounting Choice", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1989), pp. 201-226.
- 松尾車正『会計ディスクリージャーの理論と実態』中央経済社(1990年)。
- Moonitz, M., *The Basic Postulates of Accounting*, Accounting Research Study No. 1, AICPA (1961).
- 中村 忠「企業会計法<イギリス>」黒澤 清他編『会計ハンドブック』中央経済社(1976年)。
- 中村 忠『財務会計論』国元書房(1984年)。

- 野村証券編『社債ハンドブック』商事法務研究会 (1983年)。
- 岡部孝好『会計情報システム選択論』中央経済社 (1985年)。
- 岡部孝好「日本企業の配当余力と会計上の選択」『産業経理』第51巻第1号 (1991年) 72-82頁。
- Press, E. G. and Weintrop, J. B., "Accounting-Based Constraints in Public and Private Debt Agreements" *Journal of Accounting and Economics* 12 (1990), pp. 65-95.
- Rusbarsky, M., "Motivations for Discretionary Accounting Changes: The Case of the Switch from Accelerated to Straight-line Depreciation" *Working Paper* (1988) (Graduate School of Management, University of California, Riverside).
- Smith, C. W., and Warner, J. B., "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants", *Journal of Financial Economics* 7 (June 1979). pp. 117-161.
- Sprouse, R. T., and Moonitz, M., *A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises*, Accounting Research Study No. 3, AICPA (1962).
- 須田一幸「カレントコスト会計における利益分割測定表示と将来利益予測」『会計』第132巻第1号 (1987年7月) 116-133頁。
- 須田一幸「会計の契約支援機能とディスクロージャー制度」『COFRI ジャーナル』No. 10 (1993年3月 a), 69-81頁。
- 須田一幸「契約の経済学と会計規制(1)(2)」『会計』第143巻第4号, 第5号, (1993年4月5月 b) 14-29頁, 71-86頁。
- Watts, R., "Corporate Financial Statements, A Product of the Market and Political Processes" *Australian Journal of Management* (April 1977), reprinted in R. Ball and C. W. Smith Jr. ed., *The Economics of Accounting Policy Choice*, McGraw-Hill, 1992, pp. 7-29.
- ワッツ・ジマーマン著須田一幸訳『実証理論としての会計学』白桃書房, 1991年。
- Watts, R., and Zimmerman, J. L., "Agency Theory in Accounting", P. A. Griffin ed., *Usefulness to Investors and Creditors of Information Provided by Financial Reporting*, Second ed., FASB, 1987, pp. 193-212.
- Watts, R., and Zimmerman, J. L., "Agency Problems, Auditing and the Theory of the Firm", *Journal of Law and Economics* 26 (October 1983), pp. 613-634.
- Zmijewski, M., and Hagerman, R., "An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice", *Journal of Accounting and Economics* 3 (1981) pp. 129-149.
- Zimmer, I., "Accounting for Interest by Real Estate Developers", *Journal of Accounting and Economics* 8 (1986), pp. 37-51.

(本稿は全国銀行学術研究振興財団の助成を得て行われた研究の一部である。)