

# 「会計ビッグバン」、時価会計、 そして日本企業の対応

松村 勝弘

## も く じ

1. グローバル・スタンダードに従うための「会計ビッグバン」
2. 時価会計の導入と日米のマクロ会計戦略
  - (1) 時価会計導入への不安と問題点
  - (2) アメリカでの時価会計導入と国際戦略
3. 日本企業の対応
  - (1) 財務目的での保有株式について
  - (2) 戦略目的での保有株式について

### 1. グローバル・スタンダードに従うための「会計ビッグバン」

「経済改革の焦点に金融構造の改革が位置づけられ、会計制度改革が金融構造改革の『梃子』として位置づけられている現在、会計学徒には、嘗てない重大な課題が課せられている。」(津守 [2002] 386頁)

①「会計ビッグバン」<sup>1)</sup>とは 周知のように、近年わが国では「会計ビッグバン」が叫ばれ、連結会計制度の一般化、キャッシュ・フロー計算書の制度化、時価主義的会計方法への変更などの制度変更が相次いだ。その実施の日程は、多くの会社がそうであるように、3月決算9月中間決算という括りでいうと、新・連結制度は2000年3月期から(なお銀行など金融機関については1999年3月期より早期適用)、キャッシュ・フロー計算書も2000年3月期から、金融商品の時価会計は、流動有価証券とデリバテ

---

1) 「会計ビッグバン」という用語は必ずしも学術的用語とはいえない。ただそれは、近年の会計制度改革を指す言葉としてジャーナリズムを中心に広く使われている。ここでもその程度の言葉として広く理解してあえてこの用語を括弧付きで利用することにした。

イブ取引は2000年9月中間期より、その他有価証券は2001年9月期より（ただし帳簿価額と時価との差額については2000年9月中間期より注記が必要）である。退職給付会計は2000年9月中間期より適用された（ただし一定の注記を行うことにより1年の適用延期が可能）。税効果会計と研究開発費等については2000年3月期より適用された。

経理担当者はこれに戸惑いを覚えたはずである。その証拠に、書店のビジネス・経済関係書の棚に会計関連の書物が平積みになっている（なっていた）。最近でこそやや沈静化しているが、それでもなお従来の比ではなく多くの会計書を目にすることができる。

実は会計「学」がもてはやされているのではないことは、平積みになっていた書物の題名を見れば分かる。単なる制度解説の書物とキャッシュ・フロー経営などといった表題で経営コンサルタントが時流に乗って金儲けをしようとして出版した書物が、圧倒的に主流であった。

②金融ビッグバン 周知のように1996年に時の橋本首相が金融ビッグバンを指示して以来、日本の経済・金融は激動している。というか、まるで荒海に浮かぶ小舟のように、大波に翻弄されている。「会計ビッグバン」もつまるところそういう奔流の一部を担っている。フリー、フェア、グローバルがうたわれ、そこに会計制度の進むべき方向までもが指示されていた。

橋本ビッグバンでは、①「明確な理念の下での広範な市場改革」がうたわれ、そこでは「本改革は、Free, Fair, Globalの3原則に照らして必要と考えられる改革を全て実行」するという（[http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/big-bang/bb30.htm](http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb30.htm)より）。会計・公開制度に関わっては、①Free（市場原理が働く自由な市場に）の中に、「1,200兆円の個人貯蓄の効率的運用（資産運用業務規制の見直しとディスクロージャーの充実・徹底）」という文言が入っており、②Fair（透明で信頼できる市場に）の中には、「自己責任原則の確立のために十分な情報提供とルールの明確化（ディスクロージャーの充実・徹底）」という文言が入っており、③Global（国際的で時代を先取りする市場に）の中に、「デリバティブなどの展開に対応した法制度の整備・会計制度の国際標準化」という文言が入っていたことを想起すべきである。さらに④「信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備」の中には「連結財務諸表制度の見直し」が入っていた（[http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/big-bang/bb7.htm](http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb7.htm)より）。

この辺りの事情を竹内〔2001〕がうまく説明している。

「強い金融システムをつくるには、まずフリー、フェア、グローバルの規律をつくる必要がある。そのために銀行・証券・保険などの金融機関の垣根、外国為替取引の完全自由化、株式の売買手数料の自由化、経営内容のディスクロージャー、国際的な経理基準の導入などを実施するという。……ビッグバンを実施すれば、当然、金融の証券化が進み、弱い銀行が淘汰される。貧弱なセーフティネットしか存在しないのに、あまりにも無鉄砲な政策だった。」(154頁) 準備不十分なまま行われた金融ビッグバンと財政再建の同時実施が、97年の北海道拓殖銀行や山一証券の破綻、98年の長銀、日債銀国有化を招来し、日本経済は大混乱に陥った。「橋本元首相は退陣後に、『銀行がこんなひどい状態だと分かっていたら、金融ビッグバンはやらなかった』と語った」(末村篤「NEWS 反射鏡、金融ビッグバンの再点検を」『日本経済新聞』2002年5月5日号) という。手遅れである。

今回の制度変更が、日本の会計界の内在的な理由から行われたものでないだけに、一体これは何なのかという不安感が経理担当者の中に充満していたことは間違いない。「会計ビッグバン」は内在的理由もなく、不用意に行われた改革だという評価は、必ずしも大方の同意を得られないかもしれない。しかしこれが日本の経理担当者を困惑させたことは間違いない。またこれを実施した時期に問題がなかったわけでもない。我々が行ったアンケート調査(2001年度立命館大学社会システム研究所連結財務分析プロジェクト)に対する公認会計士の回答でも「我が国における地価、株価その他時価下落局面で一連の新会計基準を適用せざるを得ないタイミングとなったことは日本企業にとって不幸である」とするものがある。その通りだろう。

③不安をあおる「会計ビッグバン」関連の論議 しかも、「会計ビッグバン」関連報道ないし図書が、関係者の不安をあおるものになっていはいはしないか<sup>2)</sup>。不安をあお

---

2) 次のような文言がそれである。

「いよいよ『会計ビッグバン』の幕が切って落とされました。2000年3月期の決算を皮きりに、約2年間で会計改革は一気に進みます。〔改行〕『会計が目まぐるしく変わって、ついていだけで精一杯』などと弱音を吐いている経営者、あるいは『会計ビッグバンの事前準備は大変だったなあ』と一息ついている経理マンはいませんか。あえて厳しいことを言わせてもらいますが、弱音を吐いたり、一息ついている暇などまったくありません。〔改行〕なぜなら、会計変革の真の意味は、金融マーケットから発信された『経営ビッグバン』そのものだからです。そして、今まさに、経営改革のスピード競争が繰り広げられ始めているのです。『会計ビッグバン』をマーケット

って金儲けにつなげようというコンサルタント的な言葉であると割り引いて考える必要があるとしても、こういう風潮が蔓延していることは間違いない。わが国の経済界を主導する新聞における記事もそのような不安をあおるものになってはいはしないか。すなわち、

「会計ビッグバンが始まったばかりというのに、追加的な会計基準の変更で、企業は対応に右往左往している。震源は世界統一基準づくりを目指す国際会計基準委員会であり、焦点は時価主義の奔流である。経済環境の劇的な変化を背景とする『会計文化革命』の衝撃は、日本企業を取り分け強く襲い始めた。日本人の伝統的な企業観はコペルニクスの転換を迫られている。〔改行〕世界標準への接近を意識した『連結・時価・年金』の会計制度改革は、日本にとって清水の舞台から飛び降りるような決断だった。しかし、新会計へ移行した時は国際基準の列車はさらに先を走っているという当初から懸念された事態に早くも振り回されている。」(末村篤『『会計文化革命』の衝撃——さらば伝統的企業観、閉鎖性打破し、合理的組織に』『日本経済新聞』2000年7月15日号)

上記末村篤は、日本経済新聞論説委員として、この方面のわが国におけるオピニオン・リーダー的役割を果たしている。同氏を交えて行われた、『企業会計』1998年10月号から3回連載された「シリーズ／ビッグバンと企業経営」の第1回目の座談会「グローバル・スタンダードに迫れるか」でも刺激的な発言が続出している。

「グローバル・スタンダードに少し近づいてきた。……日本特殊論というのを要は早くなくしてくれと。日本の単独の決算なんて、正直言って最近では誰も見ていないです。しっかり見ているのはアナリストだけかもしれません。」(モルガン・スタンレー株式会社株式調査部調査部長・山本高稔の発言, 115, 117頁) 最良の財務諸表利用者であるアナリストがよく見ている単独財務諸表はいつでもよくて、それでも連結財務諸表がグローバル・スタンダードだからアメリカの投資家が重視しているから連結主単独従となる今回の改訂はよい、というわけである。

われわれの前述の「連結財務分析プロジェクト」でのアンケート項目「アナリストとして今回の有価証券報告書の改訂をどのように評価しますか」というアナリストに

---

の声として聞き、自社の経営に大至急メスを入れ込まなければなりません。」(中島[2000])

第1表 アナリストによる連結会計制度改定の評価

回答項目	回答数	構成比
1) 情報量が増えて、分析に使える情報も増えた。	7	26.9%
2) 情報量は増えたが、分析に使える情報が減った。	9	34.6%
3) 以前と変化なし	8	30.8%
4) 情報量は減ったが、分析に使える情報は増えた。	0	0.0%
5) 情報量が減り、分析に使える情報も減った。	2	7.7%

対する質問への回答でも連結財務諸表制度改定によっても必ずしも情報量が増えていないことが示唆されている（第1表参照）。

先の座談会における末村篤発言を整理しておく。つまり「会計制度というものも、負債主義・管理経済から資本主義・市場経済へ転換するんだということを意味している」（119頁）。「私は、資本主義・市場経済というのはアングロサクソンにしかないシステムと考えています。……いや、ドイツ型もある、日本型もあるという話ではなくて、これらは資本主義・市場経済ではない。だから、今の世の中全体の経済の動きが資本主義・市場経済化していくのであれば、そこに収斂するのは当たり前だということになるんだと思います。」（124頁）「これから日本が本当の資本主義・市場経済に移行するのかわからないのか、するしかないから、ビッグバンなのだと思う」（126頁）。「会計制度もインフラの一つとなってできた日本的企業金融の下部構造の上で展開されてきた日本的経営を放逐して、ビッグバンというのは完結するのだと思います。」（128頁）かくて同誌の小見出し「経営者・労働者にも市場原理を」（127頁）ということになる<sup>3)</sup>。

ここには「米国に依存、追随し、米国を発信源とする価値を無批判に受容、礼賛する傾向」（寺島 [2001] 70-71頁）、「米国だけを見ている日本」（榊原 [1999] 122頁）の姿が見て取れるのではなかろうか。「グローバル・スタンダードと言われているものの多くは、単にアメリカ流の特殊なやり方にすぎないことが多い。」（福島 [2000] 40頁）「もっと機能的で効率的な金融システムの構築が必要であるという考え方、それ

3) Kennedy [2000]（酒井訳 [2002]）は「経営者・労働者にも市場原理を」導入した結果がどういふものであったかを詳述している。

も旧来の銀行中心の間接金融ではなく、透明性の確保された金融市場中心の直接金融システムの構築が必要なのだという考え方が、米国の政策当局者や日本の経済学者によって繰り返し主張されている。市場経済ではリスクがあることは避けられないのであり、従来のように銀行部門だけがリスクを担えば、不良債権の公的処理というかたちで最終的には国民の負担になるのだから、はじめから国民ひとりひとりが直接にリスクを担うべきだという考え方である。」だが「リスクとリターンを比較考量できる資産家はともかくとして、庶民のささやかな財産を、金融市場のリスクに直接曝してよいのだろうか。」(竹田 [2001a] 147頁)このような市場原理主義に対する批判も、ようやく近年あちこちで聞かれるようになってきている。しかし、「会計ビッグバン」がグローバル・スタンダード、市場原理主義とともに語られることが多い。そしてこれはこれまでの日本型と違う、だから日本も変わるべきだという論調が、経理担当者をして不安心理に陥れてはいはしないか。これが「会計ビッグバン」関連書物の売れ行きを伸ばしたのではなかったか。

## 2. 時価会計の導入と日米のマクロ会計戦略

### (1)時価会計導入への不安と問題点

①日本における時価会計導入 周知のように「会計ビッグバン」の一環として時価会計の導入が図られた。事実、「会計ビッグバン」の中心的関心事が時価会計であったことは、日経テレコン(日経4紙記事)で調べてみれば、「会計ビッグバン」とともに取り上げられた項目が「時価会計」ないし「時価評価」が最多であったことからわかる。また「会計ビッグバン」・時価会計導入が、日本企業に与える影響についての懸念は、次の記事に見られるとおりである。

「金融ビッグバンの一環として会計制度を国際水準に合わせる作業は、『会計ビッグバン』とも呼ばれているが、この改革の柱は三つ。連結決算への移行、年金会計の導入、時価会計の導入である。……〔改行〕時価会計は2001年3月期から始まるが、来期からは持ち合い株式についても時価会計が義務づけられる。株価の変動によって資本の額が大きく増減してしまうため、銀行を中心に株式保有を見直す、いわゆる『持ち合い崩れ』のきっかけになっている。〔改行〕会計の世界統一基準となりつつある国際会計基準(IAS)は、一段と時価会計の色彩を強めている。日本最大の問題である土地もいずれは時価会計が避けて通れないとみられ、日本企業を揺さぶる時

限爆弾とも言われている。」(『日本経済新聞』2001年3月27日号)

②時価会計導入に疑問を呈する論者 時価会計の導入も、それがこれまで「日本的経営」、長期的視野の経営を可能にした株式相互持ち合いを困難にし、持ち合い崩れを促進し、検討中のゼネコンへの減損会計適用はその破綻を促迫するのではないかと懸念されているわけである。にもかかわらず国際会計基準を受け入れざるを得ない日本の現状に批判的な論者もいる。

田中 [2001] は「日本の会計界がいま、失語症に罹ったかのごとく、口を閉ざしている……。金融ビッグバンの柱は規制緩和と自己責任の原則にあり、そうした世界を実現するための前提条件として会計制度改革が急進的に進められている。その改革の内容が、露骨なくらいアメリカに追随しているにもかかわらず、会計学者も会計士も時流に追随するばかりで、批判的・建設的な発言はきわめて少ない」(34頁)と嘆く。さらに時価会計への批判を述べる。「時価主義は売るタイミングを逃しても売る気がなくても『期末に売っていたら』で利益を計算する。つまり『たれば』の世界なのである」(120頁)と。この点に関して、「市場のメカニズムがどんな働きをするかを、経済学や数学の立場から分析」(小島 [2001] 250頁)した別の著者のつぎのような指摘もある。「株式市場において、参加以前にいかなる状態を観察していたとしても、自分が参加することで、その状態は一変してしまう。自分の参加は現象を攪乱し、それ以前の姿とは似ても似つかない姿になってしまうのである。」(同上、122頁)<sup>4)</sup>。

にもかかわらず時価会計は日本に導入され、2001年3月決算から売買目的の有価証券について時価で評価することを義務づけられ、その評価損益は損益計算に反映され、2002年3月決算から持ち合い株式など長期保有の有価証券も時価評価され、その評価差額合計(将来返ってくる税金分を差し引く)を貸借対照表の株主資本に組み入れる。ただ個別銘柄で5割以上下落した場合、差額分を損失として損益計算書に反映させる。だから「日本企業の多くは銀行や得意先などとの持ち合い株式を大量に抱えており、時価会計が業績に与える影響は大きい」といわれる(『日本経済新聞』2002年5月4日号)。それが利益の変動幅を拡大するであろうことは、すでに拙稿でも指摘しておいたところである(松村 [1998] 6-8頁)。最近の別の論者もこの点を指摘しているので、

---

4) 「流動性の幻想」や「流動性の枯渇」について詳しく論じるものに、竹田 [2001b]、がある。

紹介しておこう。

「今の日本のマスコミ論調を見ていると、まるで時価会計が正義の味方みたいに書かれている。これまで時価会計を導入してこなかったことは、みんなインチキであったという書き方になっている。しかも、アメリカは自国だけではなくて日本にも全世界に対して、時価会計の方向へもっていくべきだと、B I S（国際決済銀行）などいろいろなところでリーダーシップを発揮している。それで今、世界中で時価会計がグローバルスタンダードだというような雰囲気ができあがっている。〔改行〕もちろん時価会計という考え方には、それなりのメリットがある。しかし同時にデメリットもあるのである。ところが、このデメリットの話はほとんど出てこない。〔改行〕時価会計の最大のデメリットは、多くの人たちの行動、とくに金融機関の行動を極めてプロクリシカルにするとということである。プロクリシカルというのは、景気のように循環しているものの循環幅を拡大するという意味である。……〔改行〕日本のようにすでに金融システムがシステミックリスクに陥り、全体にバランスシート問題があるところで時価会計をやったら、下手をするととんでもないことになりかねない。……たまたま過去の10年間、アメリカが時価会計でうまくいったから全部を時価会計にするというのは、非常に短絡的な議論なのである。」（リチャード・クー [2001] 258-260頁）

## (2)アメリカでの時価会計導入と国際戦略

①アメリカにおける時価会計導入 アメリカで時価主義が一般化する過程はすでに津守 [2002] で詳しく論じられている。ここでは簡単に紹介しておく。すなわち、アメリカでも1970年頃までは原価主義、費用収益アプローチ、損益計算書中心主義が主流であったが、会計濫用批判の中で、その批判に応えるために「概念フレームワーク」が構築され、時価主義、資産負債アプローチ、貸借対照表中心主義の影響が強まった。だが、費用収益アプローチ派は根強く、1980年代に入ってもなお「『資産・負債中心主義』とりわけ『時価主義』の劣勢は蔽うべくもない」（223頁）という状態だったが、「1987年を明瞭な節目とする全般的な『世界標準化』の開始と、それとまさに同時期に始まった金融商品取引の飛躍的な発展を土台とする時価基準の台頭、いいかえれば（従来のも物価変動ないし主に費用性資産に関連した時価主義ではなく）金融商品を中心とした『歴史的な原価会計と現在価値会計との新戦場の形成』という新しい現象の登場」

(245頁)があったという。

時価会計はS & L危機を契機に市場による規律づけのための手段として評価され政治的に導入された<sup>5)</sup>。そして「金融商品の時価評価が問題化し」「金融のグローバル化を視野において、SECの主導性の発揮、財界とりわけ金融界の規制回避から規制利用への傾斜が顕著にな」り、「それらの組織的保証としてSEC, FASBの国際機関(IOSCO, IASC)への積極的参加とリーダーシップの獲得への動き」(津守[2002] 263頁)がみられたという。このようにアメリカにおいて時価会計は主体的・戦略的に選り取られている。

②アメリカの覇権戦略 この1980年代という時期は、アメリカにとって大きな変革の時期でもあった。アメリカの衰退と日独の興隆が対照的に論じられ、アメリカ企業の衰退を憂う声が高まった。「アメリカの対日経済戦略に、通商派と資本市場派といった立場の相違」があったという。しかしその「立場の相違を超えた明白な変化が兆していた」(吉川[1998] 104頁)。

その中でとくに重要なのはレーガン大統領の時代、1985年に出されたヤングレポート(President's Commission on Industrial Competitiveness [1985])である。同報告は「主に経済面における米国の競争力を新興勢力である日本に負けないものにするために作り上げられた経済活性化戦略である。」(竹内[2000] 137-8頁)ヤングレポートは多方面にわたって論じているが、アメリカ企業の競争力を減じているものの一つに資本コストをあげている(Vol. II, p. 24.)<sup>6)</sup>。そして資本市場の自由化などを提言してい

5) この間の経緯は、澤邊[1998]に詳しい。

6) このようなコストの低い負債依存が日本企業の強さの秘密であるとする主張は、すでにアメリカの諸論者が主張していたところのものをまとめたにすぎない。とくにサーモ・エレクトロン社の会長兼社長の、ジョージ・N・ハツォポウロスは早くから日本企業の資本コストの低さを実証するとともにアメリカでも貯蓄比率を高めるべきだと、精力的に主張していた(Hatsopoulos [1983])。ハーバード・ビジネス・スクールの財務論者W・カール・ケスターも同旨の主張をしている。(Kester [1986])。他方、アンドーとアウアーバックは、帳簿価額ではなく、インフレーションを勘案して市場価額でみると逆に日本の方が高くなるという(Ando & Auerbach [1985])。

資本コストの計算は、理論上はともかく実際には会社の仕組みや会計制度の違いもあって容易ではない。わが国の金融を除く1部上場企業の平均資本コストの推移—— $WACC = \text{利子率} \times [\text{有利子負債} / (\text{有利子負債} + \text{払込資本})] + \text{配当コスト} \times [\text{払込資本} / (\text{有利子負債} + \text{払込資本}) \times 2]$ 、利子の方に(1-税率)を乗ずる方法ではなく、ここ

る (Vol. 1, p. 54)。

日本企業がアメリカ市場を席捲し、アメリカは貿易赤字に陥り、その産業も衰退しつつあるかに見えた。日本企業のこの強さはどこからきているのか、に関心が集まるのも無理からぬところである。ジャパン・バッシヤーとしても有名なプレストウィッツ (アメリカ商務省の顧問、商務長官特別補佐官などを歴任し、現在は経済戦略研究所長をしている) は、日本の資本コストの低さが、企業の成長、競争力強化に大きく寄与した、と主張している。以下彼の主張に耳を傾けてみよう (Prestowitz, Jr. [1989] Chap. 6)。

とくにコストの低い負債に依存して成長したのが日本企業の競争力強化の秘密である。本来負債はリスクが高いのでそれほどこれに依存することができないのであるが、リスクの高いはずのハイレベルの負債依存を可能にしたのは、日本産業におけるリスク軽減・緩和の構造である。その例として、以下の諸点が考えられる。①資産の過小評価がある。土地や株式の時価は相当高いのである。だからこれを担保に相当の借入れができるのである。②貸し手たる銀行はまた株主でもある。だから負債比率が高いからといって返済を求めて、企業を困難に陥らせることはない。③グループ (KEIRETSU) による支援がある。住友グループによるマツダ支援の例をもちだすまでもなく、グループがこぞって難局にあるグループ企業を支援することはよくあることである。これが負債比率の高さによる財務危機を乗り越えさせる原動力となるので、ただただ負債比率が高いから危険というわけではないのである。④この構造の背景には日本政府の企業支援策がある。大企業が困難に陥ったら政府は救済するだろう。だから、結果的に負債比率の高いことによるリスクを政府が軽減することになるのである。上記のような負債利用による企業競争力強化は、とりわけ高度成長期において著しかった。これらがアメリカで Unfair と見られ、貿易摩擦が続いた。しかし彼は、これをアメリカの覇権 (Hegemony) に生じた亀裂 (crack) であると認識していたのである (p.

---

では経営者の実感である配当コスト/(1-税率)、だから税率50%として2倍にした——を試算してみると、1990年度7.0%から2000年度5.5%にまでむしろ低下している。それでも景気回復の兆しが見えない。金融経済より実体経済の方が重要である、つまり、資本コストがいくら高かろうとそれを上回る投資機会があるかどうかが問題であることが分かる。資本コストの国際比較による有利不利の主張は政策判断に基づいた「ためにする」議論であるといわれても仕方ないであろう。

13)。彼はアメリカが産業力、技術力、金融力を持続することを国家目標としなければならないという、優れて戦略的な目標を掲げている。軍事力だけでなく経済力も持続しなければならないと考えていた（pp. 503-4）。航空機や金融や農業といったナショナルリズムを喚起する領域で自由貿易を求めて二国間協議をし従来のような泥沼にはまるより、構造問題を協議すべきだという（pp. 515-6）。ここに日米構造問題協議が行われる理由があった。

1989年春から日米摩擦は緊迫化し、4月末アメリカ通商代表部（USTR）による「外国貿易障壁年次報告」が発表され、それに基づいた包括通商法スーパー301条（不公正貿易国・行為の特定・制裁）の対日適用、そして9月から日米構造問題協議が始まり、「不公正貿易行為」「構造調整」「排他的取引慣行」などといった刺激的な言葉が飛び交った。そして系列が批判された（日本経済新聞社 [1989]<sup>7)</sup>。1年近く続いた協議は1990年6月の最終報告としてまとめられた。企業間、官民の協調体制がリスクを軽減したので、低い資本コストを可能にした。これが日本企業の競争力の源泉だと理解されたと思われる。これが暗にアンフェアだと認識されて構造問題協議が行われたと思われる。また、日本国内の世論もこれを受け入れる素地があった<sup>8)</sup>。

かくて日米構造問題協議最終報告において「株式の持ち合い関係がある場合を含め、系列関係にある事業者間取引において、公正な競争を阻害するような取引が行われないうよう、監視を強化する」（『エコノミスト』1990年7月31日号、82頁）という。また「ディスクロージャーの改善」をうたい「①関連当事者間の取引について、情報の開示範囲を米国財務会計基準書と同様の基準によること」を求め、「②連結財務諸表について、〔1990年〕現在の有価証券報告書等の添付書類からこれを本体へ組み入れることとする」など（84頁）、日本に対してアメリカ基準の国内基準化を求めたのである。

アメリカにはもうひとつの動きがあった。「アメリカの政策決定中枢のなかにも、日本からの資金流入に頼りつつ、同時に日本のマネー・パワーを抑え込もうという、相矛盾する動きが芽生えていた。そのために考案された装置の一つが、銀行を対象にしたB I S規制である。」（吉川 [1998] 95頁）80年代前半、メキシコ、ブラジル、ア

7) また系列の問題については、島田 [1993] に詳しく論じられている。

8) この点について吉川 [1998] 102-5頁にうまく説明されている。

ルゼンチンなどの債務危機が米銀を危機に陥れ、議会はこれを監督しようとした。いわゆる自己資本比率規制である。しかし銀行側がこれに反発した。「一方で自己資本を強化することで金融システムの安定性を高めることが期待できるが、それをアメリカが一方的に実行すれば、アメリカ企業に競争上の不利益が生ずるというジレンマである。このジレンマから逃れるには、アメリカのみならず主要国がアメリカと同様の自己資本比率を義務づける規制を導入することが必要であった。」(田所 [2001] 256頁)

その主張は、日本に対しても、さらには世界中の国々に対して、アメリカと同じ条件の金融構造、資本市場にすべきだというに他ならない<sup>9)</sup>。「1980年代末、米国内における FASB に対する会計基準緩和への圧力の増大と、反面、米国による国際会計基準の厳格化に対する強い要求が提起された。」(津守 [2002] 393頁)つまり、アメリカでの厳格な基準の緩和を求めるとともに、諸外国にもその厳格な基準を適用してアメリカ企業が競争劣位に陥らないことを求めたのであった。1980年代末を「境目として FASB の国際活動は格段に強められ、IASC (IASB) の『国際的調和化』方針も次第に変容するにいたった。その焦点は『時価会計』と『国際的統一化』にはかならない」(津守 [2002] 393頁)という。ここでは「時価会計」と「国際統一化」が戦略的に選り取られている。いわばマクロ会計戦略とでもいえよう。

### 3. 日本企業の対応

「時価会計」と「国際統一化」に対して、日本は極めて受動的であった。マクロ会計戦略はなかった。これまで論じてきたところからもそれは明らかであろう。B I S 自己資本比率規制に関連しても次のようにいわれている。「日本の主体的な役割についての議論はほぼ皆無であり、国際政治における日本の受動的姿勢は議論の前提になっている感すらある」(澤邊 [1998] 144頁)と。マクロ会計戦略はなかったかのごとくである<sup>10)</sup>。

---

9) 次の興味深い指摘を参照されたい。「議会は、米国の銀行システムの健全性確保と競争力の維持との間で板挟みになった。このジレンマの解決策が、銀行規制、とりわけ自己資本比率規制の国際的統一にあることは明らかであり、自己資本比率規制に関する関心は、『1983年国際融資監督法』として知られるIMF関連立法に盛り込まれることになった。そして、米国は国際的に統一された自己資本比率規制の成立に向けてその国際政治力を行使していったのである。」(澤邊 [1998] 154頁)

時価会計に関連して次のようにいわれることが多い。日本企業は取得原価主義のもとで、含み益を財務の安全弁に利用してきた。時価会計になるとその安全弁を失うことになる。しかも保有株式の価格変動リスクに曝されることになる。そこで「財務運営面での従来の強みが弱みに転化してしまうことになるのである。その結果、企業が株式を保有するリスクを強く認識するようになり、保有株式の選別と売却を行う可能性が高く、株式持ち合いの解消が進むと考えられる。」(太田 [1997] 3頁)

株式保有には①戦略目的(支配証券という言い方がされるときもある)と②財務目的(配当証券という言い方がされる場合もあるがインカム・ゲインだけではなくキャピタル・ゲインも保有の目的であろう)とがある。「時価会計」導入はそれらの目的とどう関係しているのか。

#### (1)財務目的での保有株式について

財務目的保有について、銀行に関連してではあるが、次のようにいわれる。「含み益が増大することは、銀行の財務体質が強化されている証左であり、それ自体が批判されるべきであるとは簡単にいえない。また、含み益が損失補填の原資として利用されることもまた、それ自体が問題なのではない。含み益が問題とされるのは、その存在によって経営者の自己規律が緩み、また市場規律も十分機能しなくなる危険性が存在するからである。」(澤邊 [1998] 134頁)

時価会計の導入に対して日本企業はどのような対応を迫られたのか。「時価会計」はどのような用語とともに取り上げられているかを日経テレコンで日経4紙記事(90年代から2002年4月まで)で取り上げられた件数を見ると、評価損益、売却損益に関連して取り上げられる記事が多かったことから財務目的で株式が取り扱われたという様子がうかがえる。ネットで見た場合、含み益ないし評価益349件(全2342件中、以下同)に対して、評価損ないし含み損は757件と圧倒的に後者が多い。逆に、益出しないし売却益172件に対し、売却損ないし損切りは72件と、前者の方が多い<sup>11)</sup>。

10) 日本の戦略の無さについては、坂村 [2002] 第2章米国と日本、に興味深い指摘がある。

11) 「ネット含み益」(=「含み益」+「評価益」-「含み益+評価益」) 349件、「ネット含み損」(=「含み損」+「評価損」-「含み損+評価損」) 757件、「ネット売却益」(=「益出し」+「売却益」-「益出し+売却益」) 172件、「ネット売却損」(=「売却損」+「損切り」-「売却損+損切り」) 72件と、前者の方が多い<sup>11)</sup>。

第2表 有価証券関連損益の状況

(単位：百万円)

決算年度	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	総計
有価証券売却益 (営業外収益)	1	568	44	366	3,524	603,147	499,701	760,517	358,732	2,234,728
有価証券評価益 (営業外収益)	0	0	0	0	0	0	0	20,900	6,670	27,570
有価証券売却損 (営業外費用)	2	40	545	62	1,624	65,395	112,470	70,481	74,622	326,293
有価証券評価損 (営業外費用)	513	1,209	543	230	23,576	676,555	347,847	255,146	155,077	1,464,374
有価証券売却益 (特別利益)	0	37	2,360	49	11,050	903,986	1,943,575	2,132,498	2,017,583	7,054,904
有価証券評価益 (特別利益)	0	0	0	0	0	0	0	27,451	44,828	72,279
有価証券売却損 (特別損失)	0	36	30	51	2,079	210,684	338,763	330,012	271,912	1,177,511
有価証券評価損 (特別損失)	8	113	1,290	208	7,634	1,226,504	1,680,030	1,378,897	2,815,695	7,341,904
損益合計	-522	-793	-4	-136	-20,339	-672,005	-35,834	906,830	-889,493	-920,601
会社数	1344	1357	1376	1383	1385	1385	1385	1386	1386	1390

(注) 日経 Quick, AMSUS 情報より作成。

非金融一部上場企業の評価損益ないし売却損益の計上の状況を見たのが第2表である。ここから分かることは、評価損の計上と売却益の計上が同時並行的に行われているということである。つまり、評価損を計上しても最終損益悪化を防ぐために売却益を計上しているということである。それでも、日経平均(第3表参照)が上昇した1999年度を除き、最終損益にマイナスの影響は避けられなかった。なおこのような有価証券関連損益は1987年度から1991年度までの間には計上されていない。つまり、ゼロである。こういった損失処理は日本経済が混迷を深め始めた1997年度から急増していることが分かる。

銀行の場合、含み益は不良債権処理原資として利用され、第4表にみられるように、長銀・都銀は売却益により益出しをしている。

企業にせよ銀行にせよ、売却益は計上するけれども売却損は計上しないということである。このように見ると、保有株は財務目的のために活用されてきているといえる。

---

切り) 72件となっている。

第3表 日経平均株価（各年3月末値）

年	日経平均 (円)	対前年度 末比	年	日経平均 (円)	対前年度 末比
1991	26292.04	-3688.41	1997	18003.4	-3403.45
1992	19345.95	-6946.09	1998	16527.17	-1476.23
1993	18591.45	-754.5	1999	15836.59	-690.58
1994	19111.92	520.47	2000	20337.32	4500.73
1995	16139.95	-2971.97	2001	12999.7	-7337.62
1996	21406.85	5266.9	2002	11024.94	-1974.76

第4表 長・都銀の株式売却損益計上額推移（単位：億円）

	95年度 株式等	96年度 株式等	97年度 株式等	98年度 株式等	99年度 株式等	2000年度 株式等
売却益	28,229	28,394	32,518	15,502	45,596	20,488
売却損	669	717	2,701	4,125	7,174	2,141

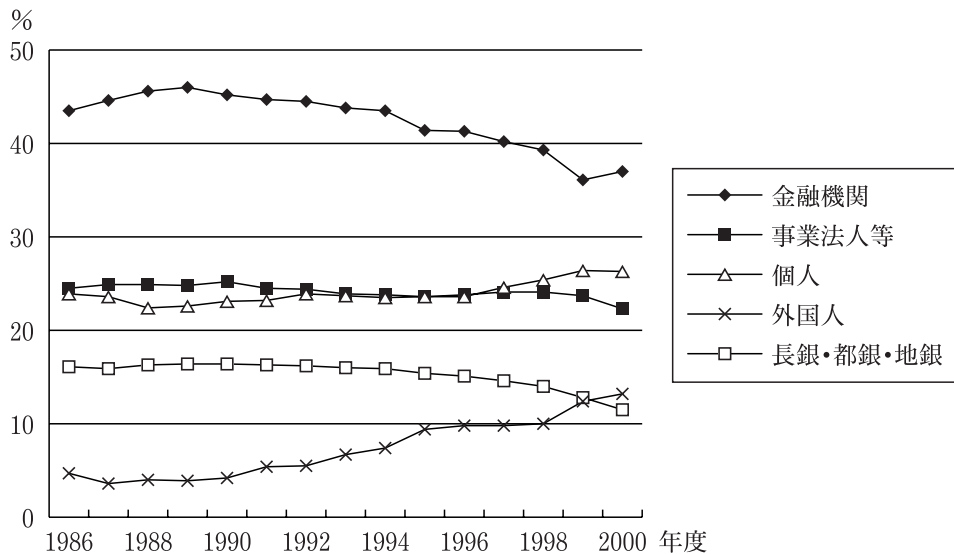
（注）各行有価証券報告書より合計して作成。

ただこのような売却益の計上は先輩経営者のため込んだ資産を消尽していることになる。かくて日本企業の財務的潜在能力は低下する。

## (2)戦略目的での保有株式について

では、株式保有の第1の目的である戦略的目的の方はどうであろうか。持ち合いが企業間の提携や企業と銀行のメイン関係保持の手段に利用される場合、それは戦略的目的といえる（経営者地位保全のための保有も相互持ち合い、相互信任というある種の戦略的目的ともいえる）。ただし、とりわけ時価会計が導入されると、保有のリスクは大きくなる。日経テレコンで見ると、「時価会計」と「持ち合い」の両方の用語の出てくる記事数115件を掲載年別で見ると、これらは1994年（1件）以後取り上げられるようになり、96年4件、金融危機の1997年17件で、これが一つの山であるが、その後沈静化し（98年7件、99年15件）、やはり「時価会計」導入期でありかつ株価も下落し

第1図 所有者別持ち株比率の推移

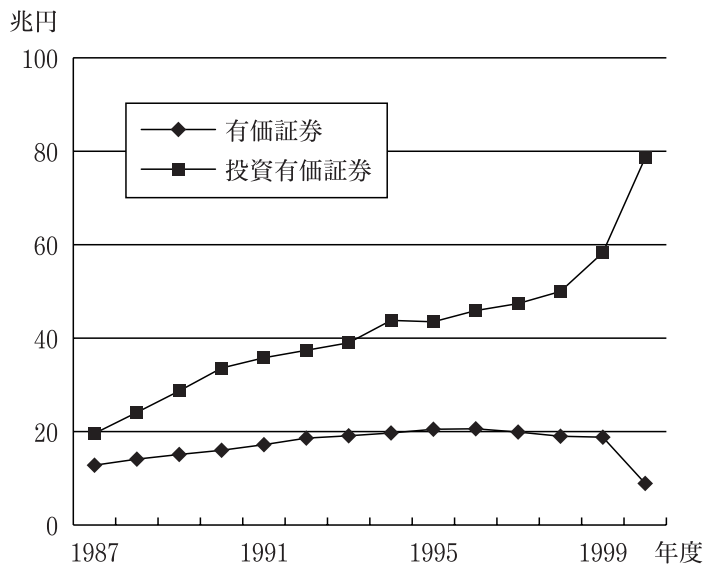


(注) 全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」より作成。

た2000年（32件）2001年（34件）に出現頻度はふたたび盛り上がる。

①持ち合い比率低下 時価会計が持ち合い比率を下げたのであろうか。第1図は所有者別持ち株比率の推移を表している。ここから次のことが分かる。確かに、事業法人、金融機関、とりわけ長銀・都銀・地銀の所有比率はここ数年低下傾向にある。逆に個人や外国人の持ち株比率が高まっている。また、2000年度に金融機関の持ち株比率が上昇しているが、長銀・都銀・地銀の持ち株比率は低下している。これは信託銀行が持ち株比率を上げたためである。年金や投資信託での保有である。いわゆる「持ち合い崩れ」が進行しつつあるように思われる。ただし、2000年度末現在でも事業法人等の持ち株比率は22.3%であり、1969年度の22.0%（それまではこれ以下であり70年度からこれを上回り出す）よりやや高いものの、ピーク時の1973年度の27.5%を下回っている。だが大幅な下落というわけではない。長銀・都銀・地銀の保有比率11.5%はピーク時の1985年度の21.6%から大幅に下落している。近年はその体力低下から下落幅が大きくなってきている。その対前年度比低下率は91年度以降0.4%から3.9%の間であったが、99,2000年度の低下率はそれぞれ8.4%、10.3%と高い。ニッセイ基礎研究所「株式持ち合い状況調査2000年度版」(<http://www.nli-research.co.jp/doc/mochiai00.pdf>)

第2図 1部上場企業保有有価証券帳簿価格



(注) 日経 Quick, AMSUS 情報より作成。

によれば、持ち合い比率は単位株ベースで1987年度の14.52%から2000年度の10.64%へと低下し、変化幅は1999年度の1.31%が最大であった。総じて持ち合い比率は低下しているもののかなりの持ち合いがなお維持されていると言ふべきである。

②投資有価証券への振り替え また、非金融機関1部上場企業の保有有価証券、とりわけ投資有価証券の帳簿価格は上昇傾向にある(第2図参照)。すべて株式とは限らないがその多くが株式である。益出し買い戻しも原因になっているかもしれないが、子会社戦略の進展が大きな原因であろう。法人企業統計年報によると、1990年度資本金10億円超の製造業企業の保有有価証券に占める株式の割合は55%、投資その他に占める株式の割合は61%であったが、2000年度はそれぞれ6%、68%となっている。それは短期保有の持ち合い等の有価証券が投資有価証券に振り替えられたためである。第2図からもそれは読みとれる。まさに、時価会計導入により、その評価益を資本直課となり損益計上しなくてもよい投資有価証券に振り替えられたものと思われる。事実、1部上場全企業の有価証券増減額と投資有価証券増減額(それぞれ対資産合計で標準化した)の相関係数は、1997年度 $-0.0294$ ( $t$ 値1.09,  $r^2$ は0.000866)、98年度 $-0.0786$ ( $t$ 値2.93,  $r^2$ は0.006185)、99年度 $-0.0876$ ( $t$ 値3.27,  $r^2$ は0.00767)、2000年

度  $-0.4632$  ( $t$  値  $19.4$ ,  $r^2$  は  $0.214537$ ) となっており, 97年度以外すべて有意であるが, とりわけ2000年度の諸数値は極めて高く, 有価証券から投資有価証券に振り替えられたからだと考えられる。ここから企業が何とか保有を続けて, かつ損益に影響を及ぼさないようにしようと意図していることが読みとれる。

アメリカの対日戦略を含むマクロ会計戦略が成功を収めているかに見えるのに対し, 日本の場合, マクロ会計戦略は採られなかった。そして企業はミクロに変化対応しているといえる。悪くいえば「成り行き任せ」である。財務的目的やリスク回避のための保有株売却は, 問題含みでもある。リスクをとらないとリターンがとれないのである。ところが, とりわけ銀行の体力低下はそのようなリスクをとれなくしている。世界標準化に身を任せているだけでは日本企業の体力消耗が進むばかりであろう。「『グローバル化』とは, 世界が均質化することではなく, オープンな中で協調分散することである」(坂村 [2002] 247頁)。協調する主体の回復が必要なのである。

#### 【参 考 文 献】

- 太田達之助 [1997] 「時価会計の導入と企業財務」『旬刊経理情報』2月10日号。  
吉川元忠 [1998] 『マネー敗戦』文藝春秋社。  
小島寛之 [2001] 『サイバー経済学』集英社。  
榊原英資 [1999] 『市場原理主義の終焉』PHP研究所。  
坂村健 [2002] 『21世紀日本の情報戦略』岩波書店。  
澤邊紀生 [1998] 『国際金融規制と会計制度』晃洋書房。  
島田克美 [1993] 『系列資本主義』日本経済評論社。  
竹内宏 [2001] 『長銀はなぜ敗れたか』PHP研究所。  
竹内文則 [2000] 『「日本版ペコラ委員会」経済法令研究会。  
竹田茂夫 [2001a] 『信用と信頼の経済学 金融システムをどう変えるか』日本放送出版協会。  
\_\_\_\_\_ [2001b] 『思想としての経済学——市場主義批判——』青土社。  
田所昌幸 [2001] 『「アメリカ」を超えたドル』中央公論新社。  
田中弘 [2001] 『会計学の座標軸』税務経理協会。  
津守常弘 [2002] 『会計基準形成の論理』森山書店。  
寺島実郎 [2001] 『「正義の経済学」ふたたび』日本経済新聞社。  
中島康晴 [2000] 『図解 2001年の決断』中央経済社。  
日本経済新聞社編 [1989] 『日米摩擦ミクロの深層』日本経済新聞社。  
福島清彦 [2000] 『暴走する市場原理主義——アメリカのタテマエの罪と限界——』ダイ

ダイヤモンド社。

松村勝弘 [1998] 「日本企業における株式相互持合いの戦略的意義——最近の「持合い崩れ」の実証的研究——」『立命館経営学』第37巻第4号, 11月。

リチャード・クー [2001] 『日本経済 生か死かの選択』徳間書店。

Albert Ando and Alan Auerbach [1985] *The Corporate Cost of Capital in Japan and the U. S.: A Comparison*, NBER Working Paper No. 1762.

George N. Hatsopoulos [1983] *High Cost of Capital: Handicap of American Industry*, Study sponsored by the American Business Conference and Thermo Electron Corp., April.

Allan A. Kennedy [2000] *The End of Shareholder Value*, Perseus Publishing; 酒井泰介訳 [2002] 『株主資本主義の誤算』ダイヤモンド社。

W. Carl Kester [1986] “Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations,” *Financial Management*, Vol. 15 No. 1, Spring.

President’s Commission on Industrial Competitiveness [1985] *Global competition: the new reality: the report of the President’s Commission on Industrial Competitiveness*, Washington, D. C.: U. S. G. P. O.

Clyde V. Prestowitz, Jr. [1989] *Trading Places: How We Are Giving Our Future to Japan and How to Racting It*. Basic Books, Inc., Publishers.