

## 第二部・質疑応答

### ○講師 尾崎安央

それでは、私に寄せられましたご質問の内容を紹介させていただいて、これに対する私の考え方をお話させていただきます。

私の報告の最後において、ディスクロージャーの重要性を主張したわけですが、ご質問は、会社債権者にとって有用な情報と投資家、これは恐らく証券投資家だろうかと思いますが、これに対して有用な情報が同じかというご質問でございます。また、もし違うというならば、商法はどちらを重視するべきかということもご質問いただいております。

これはディスクロージャーのあり方にとって大変重要なご質問だろうと思うのですが、まず会計学的に答えるならば、会計的な「真実」の情報を提供している以上は同じであるということになるはずですが、また、法的に考えますと、当事者の収益予想やリスク分析にとって必要な情報提供ということになりますから、証券投資家であれ、会社債権者であれ、これも同じだろうと考えられます。前者は利回りであり、投資リスクでしようし、後者はやはり利回りであろうし、与信リスクということになるのですが、たとえばリスクという点では、理屈は同じはずですが。

リスク判断に限ってお話しますと、これに必要な会計情報は、現行法制度ではどうしても過去のデータになります。しかし、思いますに、投資にせよ与信にせよ、そのいずれもは、企業の将来に向けてどうしていくかという判断であるはずですが、したがって、示された過去のデータを用いて将来を読むことが求められているわけです。英語で恐縮ですが、フューチャー・オリエンテッド (future-oriented) ということです。将来志向というのでしょうか。極論しますと、投資や与信に係る企業情報の価値はすべて、将来に向けてこそ意味があって、過去のデータはしょせん過去の遺物であり、歴史は繰り返す、あるいはトレンド情報として過去との比較において将来を予測させるデータにすぎないといわざるをえないと思います。

たしかに、過去のデータは、事後裁定に際しまして、つまり、取締役の経営責任

を判断するときに役立つことは当然です。過去のデータではなく、顛末報告そのものだからです。あるときは、「うまくやってくれた御苦労さん」とかですね、「この経営成績はどういうことか」ということになるのであって、これは過去のデータでいいわけなのです。しかし、投資だとか、与信だとかいうのは過去のデータをベースに将来を見ていかないといけない性格のものです。たとえば、ファイナンス理論におきましては、この将来の読み方をいろいろと議論しています。いわゆる「ベータ値」であるとかですね、トービンqなどという議論があります。過去のデータをどのように将来予測に活かすかであります。

話が少し脱線しましたが、いずれにいたしましても、会計情報は真実であれば、活用できるわけです。私は情報の中立性という言葉を使っていますが、情報は中立的であって透明なものです。そして、それを利用者がそれぞれにその使い方を考えればよいと思います。しかし、会計の方でも、ディスクロージャーにおける有用性を議論しています。この有用性の議論に入ってしまうと、誰にとっての有用性かという政策論になってきてしまいます。つまり、保護法益を持つものにとって必要・有益な情報を提供することが会計の使命になってしまい、ときに「真実」情報を加工しなければいけないことになります。私は「加工」という言葉を使っています。これは企業会計法の講義において使い始めた言葉なのですが、「操作」と区別するために使っているものです。操作は許されない行為です。しかし、受け手に取って理解しやすい形に「真実」の枠内で書きかえることは「加工」として許されると考えています。しかし、ときに、加工と操作は紙一重になります。会計学では真実を追究し、加工についても「真実の写像」を歪めない範囲でどこまで許容されるかの範囲で議論を展開していただければ、たとえば明瞭性の点などですね、後の利害関係人の利害調整は法律問題としてわれわれが考えるべきことだろうと思っています。

開示の分かり易さは、明らかに法律問題です。アメリカの証券取引では、プレーン・イングリッシュ・ルールというものがあります。開示資料は、誰でもわかる平易や言葉を使いましょう、というルールです。たしかに、SECルールでは下手をすると情報の洪水になってしまいます。洪水の情報に接すると溺れてしまいますから、理解させるという本来の目的は大いに没却されることになります。要するに分

からせる、その目的にとっては何がよいか、これを正面から議論するとき、平易さが出てきたのは容易に理解できます。会計情報も、数字の羅列では専門家でもなければ分かりません。溺れるよりかは有用な情報を会社側でピックアップして、受け手の側にとって一番ふさわしい情報を提供すべきであるというスタンスが取られることも、法政策としては分かります。法律論では、そうなることもありうるのですね。投資家にとって有用な情報は何か、与信判断にとって必要な情報は何か、そういう視点から会計情報が提供される仕組みが作られるわけです。でも、そういう視点からだけで会計処理方法が論じられるのは問題です。それは真実性の観点から論じられなければならないということです

与信取引においては、この会社が将来どういうソルペンシーをもっているかが重要となります。開示法規制としては、その将来のソルペンシーを判断するデータを提供しなければならない。では、それは何か。たとえば、キャッシュ・フローの動向情報が重要なデータになってくるでしょう。従来、お金を貸すときの担保として不動産担保があったのですが、不動産のままでは意味がない。つまり、債務不履行になったとき、この不動産を競売にかけて、つまり現金化して債権者にとって初めて弁済としての意味を持つわけです。ところが、従来の銀行実務においては担保といえば土地。しかし、この土地の価格がどんどん下落をしていきますと金融界は慌てるわけですね。担保物件をいくらとっていても、その時価が貸付金総額とつりあわなくなってくるからです。担保物を売却処分しても貸付金の大半が回収できない事態が発生しています。だから、不良債権ですね。したがって、貸金の回収ということになってきますと、やはりキャッシュです。あるいはキャッシュ同等物というのでしょうか、これです。もっとも、この同等物がなかなか難しいわけで、会計的には受取手形や受取小切手をもって現金だと考えているようですが、我々法律家からいえば不渡りがある限り現金ではない。こういう異常事態を常に考えるわけです。会計にも現金主義というのがありますが、それは例外という扱いのようです。会社債権者にとって一番大事なのはキャッシュ・フローであるというふうを考えていくなれば、会計情報としてもそれを示すデータを提供する必要があるでしょうね。一方、証券投資家ですが、彼らにとっての一番重要な現実問題はキャピタル・ゲインであると考えられます。場合によってはインカム・ゲインも問題ですが、こ

の場合は与信取引と同じように企業収益力が重要になります。しかし、株価の上昇を前提にした投資行動については、その株価形成要因の問題があります。偉大な経済学者が言っている、例の美人投票論ですが、本当に優れた会社が高い株価をつける保障はありません。高株価をつけている会社はなんとなくムードでそうになっているよう場合も少なくないようです。大衆は一番自分がいいと思う人ではなくて、多くの人が一番いいと思うだろうという人に投票する危険もあります。投資家は効率的経営している会社を本当に選んでいるのか。効率性が重要だとするとどういう情報が必要か。しかし、投資家にはリスク嗜好の投資家もいれば保守的な人もいます。ハイリスク・ハイリターンか、ローリスク・ローリターンか。投資家といっても一様ではありません。合理的行動をとるという保障もないのですから、提供すべき情報の範囲や内容も難しくなります。会計情報だけでは限界があるでしょう。経営者の資質であるとか、経営者のスタンスであるとか、こういった情報までが必要になってくると思います。

ディスクロージャー制度から会計情報開示をみますと、ひろく企業情報開示のごく一部であることに気づきます。たしかにその意義は企業情報の中では大きい。営利法人だから当然です。しかし、最近のように企業情報の質が問われるようになってきて、情報量が増えてきますと、会計情報の位置付けは相対的に低下してくるはずであります。

長々と関係ないことを述べてきたようですが、最初の質問にお答えいたしますと、投資家にとっての情報と債権者にとっての情報とは同じかという問いには、基本的には私は同じだと思ってお答えします。しかし先ほど言ったように受け手の側に必要な情報が何かというと考えていきますと、そこにおのずと違いが出てくる可能性を秘めていることも疑いがありません。商法は一体どういう受け手を対象として開示規制を設けているのかを改めて問い直す必要があるようにも思います。というのは、酒巻先生がおっしゃられたように、無機能的な株主を想定している公開会社とそうでない閉鎖会社とがあるわけで、開示規制として前者は証券取引法に任せていいのではないかとさえ思われます。証券取引法適用会社以外の株式会社についての開示規制を考えることが最も生産性の上がる作業なのかもしれません。従来商法は、公開会社も閉鎖会社も一緒に規定していたため、どちらにとっても中途

半端なものになっていたように思います。区分立法の必要性はますます高まっているように思います。いずれにしましても、有限責任と会社債権者の関係は商法の専権事項でしょう。株式会社区分立法において、企業会計情報開示のあり方、会計処理のあり方が多元的というのでしょうか、ある種のマトリックスの中で議論していかなければいけないだろうと考えております。現に、比較法的には閉鎖会社論がしっかりと議論されているようです。アメリカのような「クローズリー・ヘルド・コーポレーション (closely held corporation)」の特別の章立てというのも立法技術的にはありうると思います。イギリスでは財務報告において「スモラー・エンティティ (smaller entity)」用のものという議論が相当に進んでいます。わが国での中小企業会計情報提供においても大いに参照されているものですが、ひるがえって、そういったスモラー・エンティティの利害関係人にとって有用な情報とは何かを議論されなければならないと思います。多分、情報の洪水にはならないはずですが、彼らにとって必要十分な物だけを効率的に提供させればよろしいわけですが、「真実の写像」を提供することが核心になるはずですが。

開示規制について、質問とは関係ないのですが、一言述べさせていただきます。不利益情報の開示です。本来は任意に情報提供してくれればいいのですが、なかなか不利益な情報は開示しません。ある意味で、当然でしょうが、真実の情報という点では、完全開示が是非とも必要です。出したがらないものを出させるには法的強制が必要かもしれません。まずは受け手にとって自己責任をとるにふさわしい情報を提供すること、情報提供者の側には自己責任をとらせるに足る情報を提供すること、これに尽きます。しかし、その方向に任意・自主的にいかないならば、そこに法規制が必要であろうかと思っています。