

# 經濟論叢

第134卷 第5・6号

---

- イギリス批判会計学派の方法論……………高 寺 貞 男 1
- 18世紀におけるパルルマンと王権(1)……………木 崎 喜代治 18
- 戦後日本の産業政策と高度経済成長……………小 林 正 人 42
- 外貨換算会計基準の制定とその経済的影響……………小 野 武 美 60
- 日本資本主義確立期における財政金融構造……………片 山 徹 80

経済学会記事  
經濟論叢 第133卷・第134卷 総目録

---

昭和59年11・12月

京 都 大 学 経 済 学 會

# 外貨換算会計基準の制定とその経済的影響

小 野 武 美

## I 会計基準の経済的影響

会計情報の利用者と作成者の分離を前提として成立している現代の財務会計報告システムの下では、会計情報はその利用者の意思決定のみならず、その作成・公表を通して作成者の意思決定にも何らかの影響を与える可能性が常に存在している。従って会計情報の内容に変化をもたらす会計基準の変更も又何らかの「経済的影響」<sup>1)</sup>ないし「経済的 結果」<sup>2)</sup>をもたらすと考えられる。この様な「経済的影響」は、大別すると「資源配分への影響」と「所得分配への影響」の2つから成立している<sup>3)</sup>と考えられる。前者の例としては、会計ルールの変更が会社のキャッシュ・フローの配分を変える<sup>4)</sup>様な場合が、後者の例としては、会計数値の変更が意思決定の為にそれらの数値を使う集団やそれに属する人々の富を変える<sup>5)</sup>様な場合が考えられる。

従来会計の「所得分配への影響」に関しては、資本市場に於る会計情報の影響についての研究を中心に数多くの研究がなされてきた<sup>6)</sup>。それに対して会計

- 
- 1) V. H. Brown, "The Economic Impact of Financial Accounting Standards," *Financial Executive*, Vol. XLVII, No. 9, Sept. 1979, p. 36.
  - 2) S. A. Zeff, "The Rise of 'Economic Consequences'," *The Journal of Accountancy*, Vol. 146, No. 6, Dec. 1978, p. 56.
  - 3) F. H. Seito and B. R. Neumann, "A Further Guide to Research on the Economic Consequences of Accounting Information," *Accounting and Business Research*, Vol. 11, No. 44, Autumn 1981, p. 318.
  - 4) R. W. Holthausen and R. W. Leftwich, "The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, No. 2, Aug. 1983, p. 77.
  - 5) *Ibid.*, p. 77.
  - 6) この様な研究の蓄積が、所謂「効率的市場の仮説」(Efficient Market Hypothesis, 以下 EMH)

の「資源配分への影響」に関する研究は、近年に至って台頭してきたものである<sup>7)</sup>。一般に「経済的影響」という場合には後者の方に力点が置かれていると思われる。(更に或る会計基準に不満を持つ企業の当該会計基準変更の為のロビイング活動をも経済的影響に合める考えもある<sup>8)</sup>が、本稿ではそれは直接検討の対象とはしていない。)

本稿は、以上の様な会計情報ないし会計基準の経済的影響を、アメリカに於て1975年10月に制定された外貨換算会計基準である財務会計基準書第8号(Statement of Financial Accounting Standards No. 8, 以下SFAS No. 8又は単にNo. 8と略)を例にとって具体的に検討していこうとするものである。ここでSFAS No. 8を取り上げたのは、「外貨換算〔会計基準〕を取り巻く最近(1975年以降2, 3年間——引用者)の論争が……経済的影響の議論に非常に乗ったものであり、そして〔それによって〕財務会計基準審議会や証券取引委員会が、その問題に非常に敏感になってきた」<sup>9)</sup>と言われる程、それを巡る経済的影響が問題とされたからである。

即ち、SFAS No. 8の制定を機に、それまで外貨換算会計で認められていた代替的会計処理方法が統一化されたのであるが、それに対して(少なくとも一部の)多国籍企業<sup>10)</sup>は、SFAS No. 8適用によりもたらされる財務会計報告の

---

と略)を形成してきた事は周知の如くである。尚、EMHに関してはT. R. Dychman, D. H. Downs and R. P. Magee, *Efficient Capital Market and Accounting: A Critical Analysis*. を参照。

7) この領域で先鞭をつけたものとしてP. Prakash and A. Rappaport, "Information Inductance and Its Significance for Accounting," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 2, No. 1, 1977. がある。又「会計基準=方法上の変更→経済的影響」の図式には、何らかの媒介項が必要であるが、従来その媒介項としては、経営者報酬制度、政府規制、借入契約、政治的(圧力の誘因となる企業の)可視性等が考えられてきた(R. W. Holthausen and R. W. Leftwich, *op. cit.*, p. 83. 又D. F. Larcker and L. Revsine, "The Oil and Gas Accounting Controversy: An Analysis of Economic Consequences," *The Accounting Review*, Vol. LVIII, No. 4, Oct. 1983. も参照)。

8) R. W. Holthausen and R. W. Leftwich, *op. cit.*, p. 89.

9) S. A. Zeff, *op. cit.*, p. 56.

10) 多国籍企業の定義は様々になされているが、ここでは本国以外に少なくとも1ヶ国以上で在外事業を展開している企業を考えている(尚H. G. Morsicato, *Currency Translation and Performance Evaluation in Multinationals*, 1980, pp. 9-10. 参照)。尚アメリカでは輸出入の決

結果を考慮して、その経営行動を変更して対応したのであった。従って SFAS No. 8 は、多国籍企業の経営 (=企業内の資源配分) の変更という「経済的影響」を及ぼしたと見なす事が出来るのである<sup>11)</sup>。

以下、本稿では SFAS No. 8 の資本市場及び企業経営への影響を具体的に追跡していく事によって、「会計ルール [の変更] が、経済へフィードバックしていく」<sup>12)</sup>様相を析出していきたい。

## II SFAS No. 8 の制定とそれに伴う財務会計報告の変化

SFAS No. 8 の内容に入る前に、それまでのアメリカに於る外貨換算会計基準前史を概観しておくのと第1表の様になる。即ちアメリカに於る外貨換算会計

第1表 アメリカの外貨換算会計基準・研究略年表

年代	会計基準・研究	換算方法
1931	AICPA 公報 No. 92	C-NC 法
1934	AICPA 公報 No. 117	C-NC 法
1939	ARB (会計研究公報) No. 4	C-NC 法
1953	ARB No. 43	C-NC 法
1956	S. R. ヘップワース	M-NM 法
1960	NAA (全国会計人協会) 調査報告	M-NM 法
1965	APB (会計原則審議会) 意見書 No. 6	M-NM 法
1969	APB 声明 No. 3	換算・再表示法
1972	ARS (会計調査研究) No. 12	テンポラル法
1973	SFAS No. 1	開示規定

出所：C. W. Nobes, "A Review of the Translation Debate," *Accounting and Business Research*, Vol. 10, No. 40, Autumn 1980, p. 423. 但し原表の一部を省略して作成。

済は、殆どドルで行われていると考えられるから、外貨換算会計の内大きな比重を占めるのは、以下で見るように在外事業単位 (=支店・子会社等) 財務諸表の換算に関するものである。

- 11) SFAS No. 8 の影響は、これに尽きる訳ではなく、資本市場や国際通貨市場への影響も問題にされた。
- 12) P. Prakash and A. Rappaport, "The feedback effects of accounting," *Business Week*, No. 2414, Jan. 12, 1976, p. 12.

基準の規定<sup>13)</sup>は、流動・非流動法 (the current-noncurrent method, 以下 C-NC 法と略。これは外貨表示貸借対照表に関して、流動資産・負債項目は決算日レートで、それ以外の項目は夫々取引のあった時点の外国為替レートで換算する方法) から貨幣・非貨幣法 (the monetary-nonmonetary method, 以下 M-NM 法と略。これは貨幣性資産・負債は決算日レートで、それ以外の項目は夫々取引のあった時点の外国為替レートで換算する方法) へと移行し<sup>14)</sup>、更に1970年代に入ってからテンポラル法 (the temporal method, これは在外事業単位の資産・負債を、それが測定された時に使われた会計原則を維持するように換算する方法。従って取得原価基準の下では、金銭債権・債務は決算日レートで、それ以外の項目は夫々取引のあった時点の外国為替レートで換算される事になる) が提唱され<sup>15)</sup>、これがそのまま SFAS No. 8 へ受け継がれていったのである<sup>16)</sup>。

13) ここで言う「規定」は、主に外貨表示貸借対照表の換算方法に関するものである。外貨表示損益計算書の換算に関しては、実務上期中平均レートの使用が一般的であり、大きな方法の相違はない。

14) K. W. Kubin, "Accounting for Foreign Currency Translation: Current Problems in Historical Perspective," *The Accounting Historians Journal*, Vol. 2, 1975, pp. 11-14.; C. W. Nobes, "A Review of the Translation Debate," *Accounting and Business Research*, Vol. 10, No. 40, Autumn 1980, p. 424. 尚、M-NM 法を最初に提唱したのは S. R. Hepworth, *Reporting Foreign Operations*, 1956. である。更に M-NM 法の立場からの C-NC 法への批判は、P. Grady, *Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises* (Accounting Research Study No. 7), 1965, pp. 332-333. 及び National Association of Accountants, *Management Accounting Problems in Foreign Operations* (NAA Research Report No. 26), 1960. 等に見られる。

15) L. Lorensen, *Reporting Foreign Operations of U. S. Companies in U. S. Dollars* (Accounting Research Study No. 12), 1972. 尚テンポラル法提唱の背景には、換算は測定に関する概念であり分類とは関係がないので、財務諸表の分類項目に基づいて換算レートの選択をするのは適当でないという考え (F. D. S. Choi and G. G. Mueller, *An Introduction to Multinational Accounting*, 1978, p. 68.) があったものと思われる。尤も取得原価基準の下では、テンポラル法と M-NM 法は、殆ど同様の換算結果をもたらす事になるが。(但し、資産評価に低価法を適用する場合には相違が出てくるし、更に時価主義等他の会計測定システムの下では両方法は画然とした相違を示す事にする。この点は、L. Lorensen, "The Temporal Principles of Translation," *The Journal of Accountancy*, Vol. 134, No. 2, Aug. 1972, pp. 53-54. 参照)

16) 以上挙げた換算方法以外に重要なものとして決算日レート法 (the current rate method, 又は the chosing rate method. 以下 CR 法と略) がある。これは、全ての資産・負債項目に決算日レートを用いて換算する方法である。

## (1) SFAS No. 8 の制定とその内容

財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board, 以下 FASB と略) は、米国多国籍企業による「国際的経営活動の拡大及び〔ブレトン・ウッズ体制の崩壊 (1971) に伴う〕広範な通貨の再編成」<sup>17)</sup> という社会的・経済的要因に加えて、外貨換算会計実務上様々な換算方法が使われていた事を背景にして、1973年4月「外貨換算の為の会計」の調査研究を開始した<sup>18)</sup>。そして先ず1973年12月に SFAS No. 1 として「外貨換算会計情報の開示」が制定された<sup>19)</sup>。その後1974年2月の討議資料「外貨換算の為の会計」の公表、それに対する公聴会の開催 (6月)<sup>20)</sup>、公開草案の公表 (12月)、更にそれに対する外部からの意見書受理の後<sup>21)</sup>、FASB は、1975年10月 SFAS No. 8 として「外貨建取引及び外貨表示財務諸表の換算の為の会計」を制定したのである。

SFAS No. 8 の主要な内容は、(i)換算方法をテンポラル法へ統一化した事、及び(ii)為替差損益は全て当該年度の損益として即時計上させ繰延処理は認めない事、の2点に要約できるであろう<sup>22)</sup>。

先ずテンポラル法の採用についてみると、その背景には FASB が、換算の目的を「外貨で測定或いは表示されている資産・負債・収益・費用を、(a)ドルでそして(b)アメリカの一般に認められた会計原則に従って測定・表示する」<sup>23)</sup> 事であるとしていた事が考えられる。即ちこの目的に沿う為には、取得原価基準の下では財務諸表の各項目は取引のあった時点の金額で測定されねばならず、従って換算に於ても取引時点の外国為替レートが適用されねばならない事になるが、その為にはテンポラル法が最適な換算方法となる訳であった<sup>24)</sup>。

17) SFAS No. 8, para. 1.

18) *Ibid.*, para. 54.

19) SFAS No. 1 は、「開示規定」であり、換算方法に関する特別の規定は無かった。

20) SFAS No. 8, para. 57.

21) *Ibid.*, para. 59.

22) *Ibid.*, para. 9-17.

23) *Ibid.*, para. 6.

24) ここでテンポラル法が最適であるというのは、それが外貨での測定に使われた会計原則を維持する為の換算方法である事から、取得原価基準の下でもその枠組を最も忠実に反映する、とい

次に為替差損益の処理に関しては、FASB は「利益操作の排除者」<sup>25)</sup>の役割を積極的に担ったと考えられる。即ち FASB は、「為替差損益は外国為替レートが変動した期間の純利益決定に際して算入されねばならない」<sup>26)</sup>と規定したが、その背景には為替差損益の「繰延手続は純利益の人為的な平準化をもたらす(何故なら繰延は恣意的に違わないから)、それは財務諸表の読者に対して当該情報の価値を減ずる」<sup>27)</sup>事になるという考えがあったものと思われる。これに対して SFAS No. 8 の討議資料や公開草案に対する外部からの反応として、為替差損益を純利益算定に含めると、報告利益を歪めたり財務諸表の読者を混乱させる事になるという意見が多く寄せられていたのである<sup>28)</sup>が、FASB は、「会計の機能が〔損益〕変動に関する報告を最小化する事であるという考えを拒否し」<sup>29)</sup>、又「財務諸表の読者は、〔外国為替〕レートの変化によりもたらされる報告利益の変動によっては混乱しないであろう」<sup>30)</sup>と考えて、為替差損益に関する当該条項を規定したのであった。

以上の様な SFAS No. 8 の内容は、外貨換算会計に於る特殊な規定ではなかった。即ちそれは、「報告利益は、〔損益の期間相互〕配分や平均化によって〔企業間の〕リスクの相違を曖昧にするのではなく寧ろそれを強調すべきであり、又同様の状況は同様の〔会計〕方法で報告されるべきであるという〔財務会計基準〕審議会の基本 フィロソフィー 理念」<sup>31)</sup>に由来するものであり、従って SFAS No.

、う意味に於てである。

25) D. E. Graber and B. D. Jarnagin, "The FASB-Eliminator of 'Managed Earnings,'" *Financial Analysts Journal*, Vol. 35, No. 2, March-April 1979, p. 72.

26) SFAS No. 8, para. 17. No. 8 に於る為替差損益 (exchange gains and losses) は、外貨建取引の決済から生ずる決済差損益 (transaction gains and losses) と外貨項目の換算から生ずる換算差損益 (translation gains and losses) の両方を含んでいる。ここで特に問題となるのは後者に関してである。

27) L. Lorensen, *Reporting Foreign Operations of U. S. Companies in U. S. Dollars*, 1972, p. 61.

28) SFAS No. 8, para. 196.

29) *Ibid.*, para. 198.

30) *Ibid.*, para. 199. 尚この様な考えの背景には、EMH 及びそれに基づく実証研究の蓄積があるものと思われる。

31) E. S. Hendriksen, *Accounting Theory*, 4th. ed., 1982, p. 128.

8の内容は、FASBの基本理念の外貨換算会計への適用の結果として捉える事ができる。

(2) SFAS No. 8による財務会計報告の変化

SFAS No. 8の制定により多国籍企業の外貨換算会計実務は、大きく変化する事になった。1974年のAICPAの調査<sup>32)</sup>(第2表)によれば、No. 8で規定

第2表 SFAS No. 8以前の外貨換算会計処理方法

採用会社 会計方法		1973				
		数		%		
換 算 方 法	流動・非流動法	158		36.2		
	貨幣・非貨幣法	86		19.7		
	決算日レート法 (但し、固定資産除く)	96		21.9		
	適当なレートを使う	34		7.8		
	その他の方法	17		3.9		
	方法の開示なし	46		10.5		
	海外事業への言及なし	163		—		
	合計	600		100		
換 算 差 損 益 処 理 方 法			1973		1972	
			数	%	数	%
	損益に賦課	97	52.2	33	35.1	
	繰延処理	63	33.9	19	20.2	
	剰余金に賦課	22	11.8	28	29.8	
	異常項目とする	4	2.1	14	14.9	
合計	186	100	94	100		

出所：AICPA, *Accounting Trends & Techniques*, 1974, pp. 290-291.

されたテンポラル法及び換算差損益の即時計上を既に採用していた企業は、前者が約20%弱、後者が約50%強(1973年現在)であった(但し、第2表中にはテンポラル法が明記されていないので、それとほぼ同様の換算結果をもたらす

32) American Institute of Certified Public Accountants, *Accounting Trends & Techniques*, 28 th. ed., 1974.



M-NM 法で代用している)。従ってそれ以外の企業は、SFAS No. 8 の制定に伴い従来の換算方法或いは換算差損益処理方法の変更を余儀無くされた訳である<sup>33)</sup>。

以上の様な会計処理方法の変化は、企業の報告利益に如何なる影響を及ぼすであろうか。先ず換算差損益の即時計上は、変動相場制の下では報告利益変動の可能性を増大させ、次に換算方法の変化は、外貨表示貸借対照表の会計的エクスポージャー (accounting exposure)<sup>34)</sup>の変化を通して換算差損益の現われる方向 (即ち差益か差損か) と大きさを左右する事になると考えられる。故に外貨換算会計方法の変化は、企業の報告利益に重大な影響を及ぼさざるを得ない訳である。そこで次に代表的換算方法の損益計算への効果を検討する事によって、テンポラル法の問題点を明らかにしていく。

代表的換算方法である C-NC 法、M-NM 法、テンポラル法及び CR 法の会計的エクスポージャーを例示すると第 1 図の様になる (この設例では棚卸資産に低価法が適用されない限り、M-NM 法とテンポラル法の会計的エクスポージャーは同じになる)。第 1 図より明らかな如く会計的エクスポージャーは、各換算方法の下で外国為替レートの変動にさらされていると会計上判断された資産と負債の差額であり、従って C-NC 法では  $(C, CR+I) - CP = +800$ , テンポラル法と M-NM 法では  $C, CR - (CP+NCP) = -600$ , CR 法では  $(C, CR+I+F.A.) - (CP+NCP) = +1,000$  となる (第 1 図の各斜線部)。第 1 図の数値例は仮のものであるが、その図示から分る様に C-NC 法・CR 法とテンポラル法・M-NM 法の会計的エクスポージャーは、同じ財務構成の下では一

33) 勿論これで全ての企業が網羅されている訳ではないが、可成の企業が変更した事は窺える。同様の報告は、M. T. Stanley and S. B. Block, "Accounting and Economic Aspects of SFAS No. 8," *The International Journal of Accounting*, Vol. 14, No. 2, Spring 1979, p. 150. や T. G. Evans, W. R. Folks, Jr., and M. Jilling, *The Impact of Statement of Financial Accounting Standards No. 8 on the Foreign Exchange Risk Management Practices of American Multinationals: An Economic Impact Study*, 1978, pp. 147 f. でもなされている。

34) エクスポージャーとは、本来外国為替レートの変動にさらされる (exposed) 部分を指す。従って会計的エクスポージャーとは、財務諸表上為替レートの変動に影響される部分の事である。

第1図 各換算方法の会計的エクスポージャー

流動・非流動法		テンポラル法 貨幣・非貨幣法		決算日レート法	
C, CR. 800	CP. 900	C, CR.	CP.	C, CR.	CP.
I. 900	NCP. 500	I.	NCP.	I.	NCP.
F. A. 700	N. W. 1000	F. A.	N. W.	F. A.	N. W.
2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400

注：C：Cash, CR：Current Receivables, I：Inventory, F.A：Fixed Assets, CP：Current Payables, NCP：Non-Current Payables, N.W：Net Worth. 尚数値例は、FASB, *Discussion Memorandum: an analysis of issues related to Accounting for Foreign Currency Translation*, February 21, 1974, p. iv による。

第3表 各換算方法の損益へ与える効果

換算方法のエクスポージャー レート変動	流動・非流動法 (+)	テンポラル法 貨幣・非貨幣法 (-)	決算日レート法 (+)
$\Delta R (+)$	+	-	+
$\Delta R (-)$	-	+	-

注：各換算方法のエクスポージャーの符名が反対の場合は、損益への影響（上記各欄の符号）も反対になる。

般に反対になる。更に会計的エクスポージャーと外国為替レートの変動を加味して、各換算方法が損益計算へ与える効果を比較すると（第3表）、外国為替レートの変動は、C-NC法・CR法とM-NM法・テンポラル法では逆の効果を持つ事が分るのである。

以上の様に「FASB #8 により定義された会計的エクスポージャーは、純貨幣残高」<sup>35)</sup>であるが、それは必ずしも企業の「経済的エクスポージャー [eco-

35) M. J. Bryant and J. K. Shank, "Foreign Currency Accounting and FASB No. 8: Questioning the Economic Impact," *The Accounting Forum*, Vol. 47, No. 2, Dec. 1977, p. 15.

conomic exposure] の適切な代用物<sup>36)</sup>とはならない。何故なら経済的エクスポージャー(「の概念は……正確ではない」<sup>37)</sup>)が、「為替レート変動の〔企業への〕『実際の影響』を反映する測定基準」<sup>38)</sup>であるのに対して、No. 8 に基づく会計的エクスポージャーは、純貨幣残高の「換算」に由来するものだからであり、従って会計的エクスポージャーと経済的エクスポージャーとは一般的には一致しない事となる。

この様な状況の下では「もし経営者が、報告利益に十分関心を有しているなら、会計的エクスポージャーを排除する事が促されるかもしれ」<sup>39)</sup>ず、しかもそれは「経済的エクスポージャー〔の悪化〕をもたらすという犠牲を払っても」<sup>40)</sup>なされるかもしれないのである。何故なら SFAS No. 8 の下では、経済的エクスポージャーは、「実現」した場合にしか報告利益に影響を及ぼさないのに対して、会計的エクスポージャーは、「実現」・「未実現」に係わりなく影響を及ぼすからであり、更に換算差損益の繰延禁止により換算からもたらされる損益変動の「平準化」が出来なくなったからである。従って経営者は、SFAS No. 8 による「利益変動の増大が恐らく株価収益率を低めるであろう」<sup>41)</sup>と予想して、会計的エクスポージャーを排除すべく行動する事が考えられるのであり、ここに「会計基準の変更から経済的影響へ」の結節点が見て取れるのである。

### III SFAS No. 8の経済的影響

前節で見た様に SFAS No. 8 は多国籍企業の財務会計報告に大きな影響を及ぼしたが、それは当該企業の海外での「事業の健全性とは全く関係のない四半

36) *Ibid.*, p. 15.

37) J. K. Shank, J. F. Dillard and R. J. Murdock, *Assessing the Economic Impact of FASB No. 8*, 1979, p. 8.

38) R. M. Rodriguez, *Foreign-Exchange Management in U. S. Multinationals*, 1980, p. 12.

39) J. K. Shank, "FASB Statement 8 Resolved Foreign Currency Accounting-or Dit it?," *Financial Analysts Journal*, Vol. 32, No. 4, July-August 1976, p. 61.

40) *Ibid.*, p. 61.

41) A. Teck, "International Business Under Floating Rates," *Columbia Journal of World Business*, Vol. XI; No. 3, Fall 1976, p. 70. この様な予想の背景には、「報告利益の大幅な変

期毎の利益の激しい振幅<sup>42)</sup>を惹き起す事によって何らかの経済的影響をもたらすと考えられた。そこで本節では SFAS No. 8 制定前後の資本市場の反応及び多国籍企業の経営行動の変化を通してその具体的影響を見る事にしたい。

### (1) 資本市場に対する影響

SFAS No. 8 の資本市場への影響に関する研究はいくつかなされているが、ここでは J. K. シャンク他の調査<sup>43)</sup>を中心に見ていくことにする。

サンプルは511社が選ばれ、それが I=No. 8 により換算方法と換算差損益繰延処理の両方を変更したもの118社、II=No. 8 により換算方法のみ変更したものの221社、III=No. 8 により繰延処理のみ変更したものの64社、IV=No. 8 による変更を要しなかったもの108社に分類された。そして I・II・IIIの会社 (=実験群) とIVの会社 (=統制群) で業種・規模・リスク分類に従って対応できる会社の組が選び出され、「非常によく」(excellent) 対応しているのが I 33社、II 44社、III 18社、それに「よく」(good) 対応しているものを加えると I 44社、II 66社、III 29社となった。

テストは、以下の4点に関して行われた。

(i) No. 8 制定前後に於る相対的リスク  $\beta^{44)}$  の変化 (第4表の(i))。12のポー

ノ動は、危機的状況或いは政治的に好ましくない現象の徴候として見なされるかもしれない」(J. Ronen and S. Sadan, *Smoothing Income Numbers*, 1981, p. 40.) という経営者の認識があるものと思われる。

42) *Business Week*, No. 2448, Sept. 6, 1976, p. 28.

43) J. K. Shank et al., *op. cit.*, pp. 49-84. 尚これ以外の研究としては、R. E. Duker, *An Empirical Investigation of the Effects of Statement of Financial Accounting Standards No. 8 on Security Return Behavior*, 1978, 及び J. K. Makin, "Measuring the Impact of Floating and FASB No. 8 on Costs of Capital for Multinationals," in FASB Research Report: *Economic Consequences of Financial Accounting Standards*, 1978. 等がある。特に前者では479社のサンプルについて、(i)多国籍企業と国内企業、(ii)多国籍企業と市場ポートフォリオ、(iii)No. 8 制定以前にそれと同様の方法を採用していた企業とそれ以外の企業、及び(iv)海外営業の比重の高い企業とそうでない企業、の4つに関して夫々投資収益率の比較が行われたが、いずれも統計的に有意な差は出て来なかったとされる(尚デュークスの研究は直接検討する事が出来なかったので、K. R. Bindon, *Inventories and Foreign Currency Translation Requirements*, 1983, pp. 62-64. によった)。

44)  $\beta$  の計測は、市場モデル  $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$  を用いて行われた。但し、 $R_{it}$  =  $t$  期の  $i$  会社投資収益率、 $R_{mt}$  =  $t$  期の市場全体の投資収益率、 $\alpha_i$  =  $i$  会社に関する定数項、 $\beta_i$  =  $i$  会社の相対的リスク、 $e_{it}$  = 残差項、である (J. K. Shank et al., *op. cit.*, p. 54)。

第4表 SFAS No. 8 制定前後に於る資本市場の反応

テスト	分類 対応の程度	換算方法と繰延 処理両方の変化		繰延処理のみ 変化		換算方法のみ 変化		
		実験群	統制群	実験群	統制群	実験群	統制群	
(i) No. 8 制 定前後の $\beta$ の増減	非常に よい	.177	.219	.294	.109	.243	.054	
	非常に よい・ よい	.170	.156	.263	.230	.262	.079	
(ii) No. 8 制 定前後の $\beta$ 推定値 の分散の 増減	非常に よい	.029	.032	.074	.032	.052	.074	
	非常に よい・ よい	.035	.049	.053	.041	.064	.073	
(iii) No. 8 制 定前後の 平均投資 収益率の 増減	非常に よい	-.034	-.033	.053	.093	-.043	-.034	
	非常に よい・ よい	-.026	-.033	.082	.094	-.037	-.042	
(iv) 株価収益 率の変化	各時点の 上段が	.75 11/30	9.54 9.57	9.19 10.59	8.11 9.81	9.70 11.58	10.87 10.22	9.38 10.55
	「非常に よい」,下 段が「非 常によ い」・「よ い」	.76 3/1	11.82 11.11	11.04 10.74	12.06 11.30	10.60 9.50	13.07 12.11	10.73 12.88
		.77 3/1	10.63 10.40	10.28 9.89	10.35 10.65	9.86 9.26	12.09 11.30	10.15 10.00
		.78 2/1	8.34 8.42	8.69 8.58	8.88 9.32	8.36 7.90	8.75 8.21	8.95 8.93

注：表中「非常によい」は「非常によく」対応した組を、「非常によい・よい」は「非  
によく」及び「よく」対応した組を表わしている。

出所：J. K. Shank et al., *Assessing the Economic Impact of FASB 8*, p. 69, p. 72,  
p.81, p. 83. より作成。

トフォリオ全てのリスクが上昇し、6つのポートフォリオペアの内5つに於て、  
統制群より実験群の方がリスクが増大した。しかしそれは統計的に5%水準で  
有意ではなく、No. 8 がそれにより影響された企業のリスクを増大させたとい  
う仮説を十分に支持する事は出来なかった。

(ii)  $\beta$  の推定値の分散 (第4表の(ii))。No. 8 制定後  $\beta$  の推定値の分散は、全てのポートフォリオについて増大した。即ち市場に於て企業のリスク水準に対する一致の程度が減少した訳である。しかし統制群の分散が、実験群より増大している場合が4つもあり、従って No. 8 が、それにより影響された企業のリスクに対する市場の一致<sup>コンセンサス</sup>の程度を他企業よりも減少させたとは言えなかった。

(iii) No. 8 制定時を中心とする前後24ヶ月間のリスク調整済平均投資収益率 (第4表の(iii))。実験群の収益率が、統制群の収益率より低くなったという結果は得られなかった。

(iv) 株価収益率の変化 (第4表の(iv))。1975年11月から1978年2月まで全てのポートフォリオに関して株価収益率が下落したが、実験群が統制群に比して著しく下がったという事はなかった。

以上4つの変数に関する分析より、「全ての多国籍企業が、SFAS No. 8 制定前後の時期に極めてマイナスの〔資本〕市場の反応を蒙った」<sup>45)</sup>が、「No. 8 により影響を受けた企業が、そうでない企業よりもより〔深刻な反応を〕蒙ったという事は無かった」<sup>46)</sup>という結論が導き出された。その様なマイナスの反応は、より一般的な経済状況から惹き起されたと考えられ<sup>47)</sup>、従って資本「市場は、『表面的な』会計〔基準=方法〕上の変更には反応しない」<sup>48)</sup>とされたのである。

45) J. K. Shank et al., *op. cit.*, p. 90.

46) *Ibid.*, p. 90.

47) 「一般的な経済状況」としては、例えば外国為替レートの変動が考えられる。事実1974年から78年までの株価と外国為替レートの関係を研究したものによると、その間には正の相関関係があった事が報告されている (R. Aggarwal, "Exchange Rates and Stock Prices: A Study of the U. S. Capital Markets Under Floating Exchange Rates," *Akron Business and Economic Review*, Vol. 12, No. 3, Fall 1981, pp. 7-12)。

48) J. K. Shank et al., *op. cit.*, p. 90. 資本市場が反応しなかった理由は種々考えられるが、基本的には株価は様々な要因で動く訳であるから、No. 8 だけが純粋に株価に影響する事は無かったと見るべきであろう。又 No. 8 が何らかの影響を及ぼしたとした場合その媒介項となるのは報告利益数値であるから、そちらへ目を転じてみると No. 8 による企業の利益変動は全体として余り大きくはなかったとされている (R. M. Rodriguez, "FASB No. 8: What has it done ↗

(2) 企業経営に対する影響<sup>49)</sup>

SFAS No. 8 の経済的影響のもう一つの側面は、「アメリカ多国籍企業の為替リスク管理実務への」<sup>50)</sup>影響であった。以下本項では T. G. エヴァンス他の調査<sup>51)</sup>を中心に検討していく。

(i) 為替リスク管理目的の変化<sup>52)</sup>

No. 8 制定により一部の企業は、為替リスク管理の目的を変更した。そこで新たに採用された目的は、会計報告上の為替損失を極力抑える事 (71.8%—調査企業中に占める比率、以下同様)、株価への悪影響を避ける事 (61.5%)、為替レート変動による四半期及び年次の利益変動を排除する事 (58.3%) 等であった。その背景には No. 8 によりもたらされる換算差損益により投資家が混乱するであろうと多くの経営者 (53.8%) が考えていた事がある訳である。

(ii) 為替リスク管理の為の組織改革<sup>53)</sup>

先ずトップ・マネジメントの為替リスク管理への関心が増大し、No. 8 の制定以来その為の費用及び時間が増大した企業が多かった (夫々51.2%及び57.7%)。特にNo. 8 以前「繰延処理」を行っていた企業で経営者の関心が増大した (当該企業の75.9%) 事が注目される。又新たに為替リスク管理委員会を設けた企業も少なからずあった (34社)。しかしこの様な為替リスク管理部門の強

↘ for us?," *Financial Analysts Journal*, Vol. 33, No. 2, March-April 1977, p. 41. 及び K. Cooper, D. R. Fraser and R. M. Richards, "The impact of SFAS # 8 on financial management practices," *Financial Executive*, Vol. XLVI, No. 6, June 1978, p. 29.). しかしこれも No. 8 による利益変動を予想した経営者の経営行動の変更 (次項参照) によって結果としてもたらされたものかもしれず、その結果株価も余り動かなかったのかもしれないのである。従っていずれにしても株価が著しく変動しなかった事をもって資本市場が「効率的に」反応したと速断する事は出来ないであろう。

49) SFAS No. 8 の企業経営に対する影響を調査したものの内主なものとしては、K. Cooper et al., *op. cit.*; T. G. Evans et al., *op. cit.*; J. K. Shank et al., *op. cit.*, 及び H. G. Morsicato, *op. cit.*, 等がある。

50) T. G. Evans et al., *op. cit.*, p. 2.

51) *Ibid.* この調査は、156社の多国籍企業を対象になされたものである。尚著者の1人である M. ジリングは、1975年 (No. 8 以前) にも同様の調査を行っている (M. Jilling, *Foreign Exchange Risk Management in U. S. Multinational Corporations*, 1975.)。

52) T. G. Evans et al., *op. cit.*, pp. 21-29., pp. 132 f. による。

53) *Ibid.*, pp. 31-35. による。

化は、それと他部門（特に財務及びマーケティング）との軋轢<sup>コンフリクト</sup>を増大させる事にもなったのである。<sup>54</sup>

(iii) 為替レート予測への影響<sup>54)</sup>

No. 8 制定以来55.1%の企業が、「予測」の為の費用を増大させた。特にNo. 8 以前に「繰延処理」していた企業の方がそうでなかった企業よりも費用を増大させた(68.9%対42.5%)。又60%以上の企業が一年以内の期間（特に四半期）毎に予測を行っていたが、これは1975年の調査に比べて58%増であった。更に55%の企業が外部コンサルタントから予測情報を購入していたが、その内の半数がNo. 8 制定後購入を始めたものであった<sup>55)</sup>。

(iv) 財務計画への影響<sup>56)</sup>

財務計画での大きな変化は、為替リスクに対する長期計画或いは全社的指針の増大であった(75年の35.5%→57.7%)。指針は具体的には、海外子会社の資産一負債構造に関するもの、決済実務に関するもの、及び先物為替契約に関するものに大別できるが、その中のいくつかは会計的エクスポージャーを考慮しての指針であったと考えられる。特に外貨での長期借入に関して為替レートの変動を考慮に入れる企業が増大したが(75年の77.6%→92.3%)、これはNo. 8 により長期負債を決算日レートで換算せねばならなくなった事が影響しているものと思われる。又No. 8 以後海外子会社のエクスポージャー管理の為、子会社の配当政策を変更した企業も少なからずあった(43社)。

(v) エクスポージャー調整技法の展開

No. 8 制定後企業で行われた様々なエクスポージャー調整技法を概観すると(第5表)、ヘッジング<sup>57)</sup>の増大、資金調達パターンの変更、決済条件の変更、

54) *Ibid.*, pp. 47-50. による。

55) SFAS No. 8 の制定により、アメリカの大銀行は、外国為替に関するコンサルティングで大きな利益をあげたと言われる(“Banks cash in on FASB-8,” *BusinessWeek*, No. 2461, Dec. 6, 1976, pp. 104-107.)。

56) T. G. Evans et al., *op. cit.*, pp. 51-54. による。

57) 一般にヘッジ(hedges)とは、経済的不確実性に対処する為にとられる財務行動を指すが、ここでは更に「会計的不確実性」を減らす為にとられる財務行動をも含む広い意味で使っている(尚 J. M. Burns, *Accounting Standards and International Finance*, 1976, p. 21. 参照)。



棚卸資産管理の変更、在外子会社配当支払の変更等が見られた。中でも特に「ヘッジング」及び「資金調達パターンの変更」が、エクスポージャー管理の為に多く用いられたのである<sup>58)</sup>。これらは勿論、経済的エクスポージャーの管理の為に用いられたものであろうが、その一部は、No. 8 以後企業が以前よりも会計的エクスポージャーを考慮せざるを得なくなった結果として捉える事が出来るであろう。

(iv) 内部報告・統制システムへの影響

H. G. モルシカトーによれば、No. 8 により31社 (44.2%) が内部報告に使う換算方法をテンポラル法へ変更したとされる<sup>59)</sup>が、一方で No. 8 後内部及び外部報告に同じ換算方法を使う企業は減少したのである (81.4% → 60%)<sup>60)</sup>。これは No. 8 の強制にも拘らず、一部の企業が内部報告の為に別の換算方法 (例えば CR 法) を使用し続けていた事を物語るものである。その背景には、No. 8 によりもたらされる会計的エクスポージャーと企業自身の考える経済的エクスポージャーとの乖離、又テンポラル法は在外子会社 (及びその経営者) の業績評価の際に適当でないと考えられていた事等が考えられる<sup>61)</sup>。特に後者に関しては、No. 8 制定後も多くの企業に於て、換算差損益が在外子会社経営者の業績評価に当り除去されていた事が報告されている<sup>62)</sup>。

以上見てきたように、SFAS No. 8 は多国籍企業の経営に大きな影響を及ぼしたのである。それらは総じて「会計〔基準の〕変更に対する〔企業の〕内部適応」<sup>63)</sup>的行動であったが、その内の大部分は又会計上の報告利益を考慮して

58) ヘッジングに関しては、No. 8 制定後ポンドを除く他の主要通貨について全て増大した事が報告されている (T. G. Evans et al., *op. cit.*, p. 176.)。又多くの外国為替ディーラーが、No. 8 が発効した1976年1月第1週の国際通貨市場に於る取引量の増大を、No. 8 の結果であると論評していたのである (J. M. Burns, *op. cit.*, p. 29.)。

59) H. G. Morsicato, *op. cit.*, p. 146.

60) *Ibid.*, p. 101.

61) *Ibid.*, p. 101. 及び J. K. Shank et al., *op. cit.*, pp. 43-47.

62) H. G. モルシカトーの調査では61.4% (H. G. Morsicato, *op. cit.*, p. 102.)、J. K. シャンク他の調査では68% (J. K. Shank et al., *op. cit.*, p. 46.) の企業が「除去」していたとされる。

63) F. H. Selto, "Internal Adaptations to Effects of Changes in Financial Accounting Standards," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 7, No. 2, 1982, p. 146.

第5表 SFAS No. 8 後のエクスポージャー調整技法

調査 パターン	T. G. エヴァンス <sup>u</sup> 他の調査 (156社中)	K. クーパー他の調査 (55社中)	J. K. シャンク 他の調査 (25社中)
ヘッジ ング	・先物為替契約 (82.1%)	・先物市場でのヘッジ ング増大 (40社)	・先物市場でのヘッ ジング (68%)
資金調達 の変更	・外貨借入増大 (83.3%) ・外貨借入減少 (71.8%)	・外貨借入→ドル借入 (13社) ・ドル借入→外貨借入 (42社) ・外貨借入増大(短期 29, 長期7, 両方15社) ・外貨借入減少(短期 4, 長期2, 両方4社)	・外貨借入→自己資本 (12%) ・長期借入→短期借入 (12%) ・外貨借入増大 (24%) ・ドル借入増大 (24%)
決済条件 の変更	・決済通貨の変更 (39.1%) ・リース・アンド・ラ グズ 〔対外部 (51.3%) 〔関係会社間 (71.2%)	・外貨建受取勘定の平 均取り立て期間の変 更 (15社) ・外貨建支払勘定の平 均支払い期間の変更 (13社) ・外貨建受取勘定額 の変更 (7社)	・売上高決済通貨の変 更 (16%) ・国際的現金フロー 管理の変更 (若干)
棚卸資産 管理の変 更	・棚卸資産水準の調整 (41.7%)	・平均棚卸資産額の 変更 (12社) ・在外子会社保有棚卸 資産評価方法の変更 (15社)	・棚卸資産管理の変更 (若干)
子会社配 当支払の 変更	・在外子会社配当支払 の促進又は抑制 (82.7%)	・在外子会社配当支払 の増加又は減少 (49社)	
製品価格 の調整	・海外市場での製品 価格調整 (67.9%) ・輸出市場での製品 価格調整 (48.7%)		
その他	・関係会社間負債返済 の再調整 (55.8%) ・為替リスクの顧客負 担を求める契約条項 の設定 (40.4%)	・在外子会社の現地通 貨及び有価証券保有 量の変更 (26社) ・その他 (8社)	

・他の通貨によるエク スポージャーのネット ティング (41.7%)	
--	--

出所：T. G. Evans, W. R. Folks, Jr., and M. Jilling, *The Impact of Statement of Financial Accounting Standards No. 8 on the Foreign Exchange Risk Management Practices of American Multinationals: An Economic Impact Study*, 1978, pp. 169-175.; K. Cooper, D. R. Fraser, and R. M. Richards, "The Impact of SFAS #8 on financial management practices," *Financial Executive*, June 1978, p. 28., 及び J. K. Shank, J. F. Dillard, and R. J. Murdock, *Assessing the Economic Impact of FASB No. 8*, 1979, pp. 23-27. より作成。

の行動であったと考えるのが妥当であろう。即ちそれは情報の送り手の行動が、伝達すべき情報により影響される過程<sup>64)</sup>である「情報誘導」<sup>65)</sup>として捉えられるのである。しかもこの場合経営者は、SFAS No. 8により会計方法が統一化されたので、単に会計方法の選択により業績評価の記述を修正する<sup>66)</sup>事が出来ずに、事実上の行動を修正<sup>67)</sup>せざるを得なかった訳である。従ってSFAS No. 8は、多国籍企業内の資源配分へ影響を与えたと結論付ける事が出来るであろう。

#### IV 「経済的影響」に対する解釈と「経済的影響論」の含意

以上の様に SFAS No. 8 は、それに伴う財務会計報告の変化を媒介にして、多国籍企業の経営行動の変更という「経済的影響」をもたらしたのであった。しかし一方で資本市場に於ては著しい反応は見られなかった。従って SFAS No. 8 は、会計情報の利用者(=投資家)よりも寧ろ会計情報の作成者(=経営者)に対して重大な影響を及ぼしたと結論付けられるであろう。この様な No. 8 に対する投資家と経営者の「非対称的な」反応は、次の様に解釈出来るであろう。即ち、「投資家は、[No. 8 が企業の報告利益に悪い影響を及ぼすであろうという] 会計士が言うような事には少しも構わな [かったのかもしれな] いが、会社経営者は、事態を [投資家とは] 異なった立場で認識して、従って [No. 8

64) P. Prakash and A. Rappaport, "Information Inductance and Its Significance for Accounting," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 2, No. 1, 1977, p. 29.

65) *Ibid.*, p. 29.

66) *Ibid.*, p. 31.

67) *Ibid.*, p. 31.

からもたらされるであろうマイナスの「フィードバック効果についての予想」<sup>68)</sup>に基いて] 予防的な処置を<sup>69)</sup> とったのである、と。より具体的に言えば、経営者は資本市場が効率的であるとは信じていなかったかもしれず<sup>70)</sup>、又もし仮に信じていたとしても、その行動は会計上の利益に基いて受け取るボーナスにより誘導されたかもしれない<sup>71)</sup>のであり、その様な経営者の「会計指向的<sup>アカウンティング・オリエンテッド</sup>意思決定者」<sup>72)</sup>としての行動の結果「経済的影響」がもたらされたのであった。

この様に各種の調査を通じて SFAS No. 8 の経済的影響が論じられたのであるが、この「経済的影響論」の含意は何であったのであろうか。経済的影響論は、会計基準の適否を判断する際の一つの重要な要素として当該基準の及ぼす経済的影響を取り入れようとするものである<sup>73)</sup>から、No. 8 を巡る（特に企業・経営者にとっての）マイナスの経済的影響が広く論じられたという事は、その背後に No. 8 自体の「否定」につながる様な意向が潜在していたと見なす事が出来るであろう。事実 SFAS No. 8 制定後、経営者達は様々な機会を捉えては No. 8 適用によりもたらされた「被害」を訴えるキャンペーンを展開していったのであった<sup>74)</sup>。従って SFAS No. 8 のもう一つの、そして最終的な「影

68) A. Rappaport, "Economic impact of accounting standards-implications for the FASB," *The Journal of Accountancy*, Vol. 143, No. 5, May 1977, p. 90.

69) A. J. Briloff, *The Truth About Corporate Accounting*, 1981, p. 53.

70) J. M. Burns, *op. cit.*, p. 15. A. P. メイヤー・ソマーによると「フォーチュン500社のコントローラーの内、僅か10%しか EMH に関する研究結果を信じていない」(A. P. Mayer-Sommer "Understanding and Acceptance of the Efficient Markets Hypothesis and its Accounting Implications," *The Accounting Review*, Vol. LIV, No. 1, Jan. 1979, p. 103.) のであり、更にボーデンバーグは、証券アナリストやポートフォリオ・マネジャー15名の内14名までが、資本市場は為替差損益により混乱するであろうと主張した事を報告している(尚ボーデンバーグの報告は直接検討出来なかったので、P. A. Griffin, "What harm has FASB 8 actually done?," *Harvard Business Review*, Vol. 57, No. 4, July-August 1979, p. 12. によった)。

71) J. M. Burns, *op. cit.*, p. 15.

72) A. Rappaport, "Executive incentives vs. corporate growth," *Harvard Business Review*, Vol. 56, No. 4, July-August 1978, p. 84.

73) S. A. Zeff, *op. cit.*, p. 63.

74) 具体的には「ビジネス・ウィーク」、「ウォール・ストリート・ジャーナル」等ジャーナリズムでの批判の展開、FASB に対する意見書の送付等々の形で行われた。

響」=「結果」は、皮肉な事に多国籍企業経営者による No. 8 改変の為の「ロビイング活動」の展開であったと見なす事が出来るのである<sup>75)</sup>。

(1984. 4. 27. 脱稿)

---

75) SFAS No. 8 改変の為の企業のロビイング活動の展開については、稿を改めて検討する事にした。