

〔書 評〕

## 牧田正裕『会計制度とキャッシュ・フロー』

由 井 敏 範

1998年に企業会計審議会『連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書』が公表され、ようやく日本でもキャッシュ・フロー計算書が導入されることになったが、それと相前後しておびただしい数のキャッシュ・フローに関する著書が出版されてきた。その多くはキャッシュ・フローやキャッシュ・フロー計算書の解説本であるが、研究書の数も少なくない。おかげでキャッシュ・フローあるいはキャッシュ・フロー計算書という語が市民権を得ることにはなったが、多くの研究書が資金会計論の立場から書かれていることもあって、キャッシュ・フロー計算書がなぜどのような背景の下で制度化されることになったのかについては意外に知られていないし、誤解されていることも多い。

本書は資金会計論に依拠しない数少ないキャッシュ・フローに関する研究書であり、キャッシュ・フロー計算書の制度化プロセスを制度論的アプローチによって解き明かした労作である。

### I 本書の構成と内容

本書の構成は次の通りである。

序 章 神話へのプロローグ

第1章 アメリカ会計原則にみる利益測定の位置

—会計が「制度化されていること」の意味について

- 第2章 “キャッシュ・フロー” 分析と財務アナリスト  
—ARS 第2号にみる AICPA のストラテジー
- 第3章 財政状態変動表の成立  
—資金計算書の歴史的動向を踏まえて
- 第4章 成長株神話の終焉—*Cash Flows Emerge Again*
- 第5章 キャッシュ・フロー計算書の成立  
—「概念フレームワーク」形成問題に関連して
- 第6章 財務論的企業評価モデルに対する財務会計のスタンス選択  
—会計測定値の予測支援能力をめぐって
- 終章 神話へのエピローグ  
—要約・結論・残された課題

次に、本書の内容を概観しておこう。

本書のテーマは、(1)財務会計の領域で制度的不在状況にあったキャッシュ・フローが、なぜ、どのようにして、表現を与えるに相応しく、人々に重要な意味をもつものとして理解されるようになったのか、そして(2)キャッシュ・フローに表現が与えられていることの意味、あるいは何がキャッシュ・フロー計算書を制度として持続可能にしているのかを追究することであり、制度変化プロセスに焦点をあてる制度化パースペクティブに基づく分析を行っているところに方法上の特徴がある。

そこで、まず、資金計算書、キャッシュ・フロー計算書の制度化過程を分析するための予備的作業として、アメリカ会計原則の生成期である1930年代から40年代の会計・ディスクロージャー規制の動向が検討され、テーマに関連してキャッシュ・フローの制度的不在状況を確認するとともに、会計が制度化されているという状況の意味が考察される。

ルーズヴェルトを筆頭とするニューディーラーたちの基本的な考えは、国家が

経済に積極的に介入し、民間部門の投資を刺激して経済復興の基盤を整備することであった。そのためには、一般投資家保護の措置を講じて証券市場の信頼を回復し、資本を証券市場に呼び戻す必要があると考えられていた。そこで、証券の発行・流通に係わる様々な不正・詐欺から投資家を保護するために周知の証券二法が制定され、それに関連する準立法・司法機関としてSEC（証券取引委員会）が誕生した。

証券二法は公開主義に基づいており、当時の公開は、企業に関する情報を提供することによって意思決定を支援することを主眼としていた。そして、SECは会計原則の設定を含む公開規定の制定に関するいっさいの権限を有していたが、その後SECは会計原則設定権限をAIA（AICPA：アメリカ公認会計士協会の前身）に委譲し、会計職業の自主規制に委ねることになった。こうして、会計職業が新たな秩序形成の重要な担い手となり、会計情報公開制度のあり方を規定することになった。

会計原則設定権限を委譲されたAIAは、投資家保護のために、歴史的原価に基づく会計測定と投資判断基準としての収益力重視、したがって損益計算書重視の姿勢を打ち出し、これが会計情報作成者と利用者の共通認識となっていく。その結果、損益計算書を重視し、会計測定を歴史的原価に基づく原価配分または収益・費用対応プロセスと捉える思考と資本と利益の区分の要請が、同じく会計原則の体系化にあたってきたAAA（アメリカ会計学会）とAIAの1930年代における会計原則に共通する特徴となり、歴史的原価を基調とする伝統的な発生主義会計が形成されることになる。

伝統的な発生主義会計の下では利益の変動幅が抑えられ利益平準化がもたらされるが、こうした平準化した利益動向は投資家に安心感を与え将来利益の予測を容易ならしめるという主張と結びついて、伝統的な発生主義会計の枠組みが、投資の誘発という目的とその手段としての会計情報の公開、その中心としての期間

利益測定値の伝達という手段との関係をとりもつことになり、利益数値の信奉状況をもたらした。その典型がEPS（1株あたり利益）の利用であり、EPSの上昇が株価の上昇をもたらすであろうことが自明視されるようになり、したがって「制度化される」ことになった。

こうしたキャッシュ・フローの制度的不在状況から、いかにしてキャッシュ・フローが表現を与えられてくるのか。

1950年代になると、機関投資家の株式所有比率が高まり、株価形成に大きな影響を与えるようになったことにより、財務アナリストが台頭してくる。そして、1950年代後半にEPSによって株価水準が説明できないほど株価が上昇し、アナリストたちはEPSに代わる尺度としてキャッシュ・フローを利用し始めた。これは、一方で1950年代の急速償却によって利益が過小表示され真の収益力の指標としての信頼性が失われたからでもある。ここでいうキャッシュ・フローは償却前利益あるいは現金利益と呼ばれるものであり、現在用いられているキャッシュ・フローとは意味内容を異にするが、この意味でのキャッシュ・フローは常に利益より大となるため、株価キャッシュ・フロー倍率はPER（株価収益率）より低くなり、割安感を助長し投資家の好みに合うという理由で、キャッシュ・フロー分析はアナリストの間で普及していった。そして、これに応えるかのように、企業側もアニュアル・レポートにキャッシュ・フローのデータを記載するようになってきた。

これは会計職業にとって脅威であった。インフレーションの下で伝統的な発生主義に基づく利益の信頼性の揺らぎに直面し、その信頼性の回復を目指していた会計職業にとって、キャッシュ・フローが利益の代替物として影響力を持つことは企業の業績尺度を定義する専門家としての地位を脅かすものであり、業界の正統性に係わる危機であった。そのため、AIAから改称したAICPA（アメリカ公認会計士協会）は、1961年、ARS（会計調査研究）第2号『“キャッシュ・フロー”

分析と資金計算書』を公表した。ARS第2号は、キャッシュ・フローまたは現金利益が純利益の代替物であることを否定し、資金計算書を導入してキャッシュ・フローをその一項目とすることによってキャッシュ・フローを資金計算書と無関係に記載する実務を追放するとともに、キャッシュ・フローを資金フローの一要素として会計概念に従属させようとするものであった。

こうした方向性は、1963年のAPB意見書第3号『資金の源泉と運用に関する計算書』、1971年の同意見書第19号『財政状態の変動に関する報告』へと踏襲され、資金計算書の一種である財政状態変動表が監査対象となる財務諸表の1つとして制度化されることになる。また、1960年代初頭の株価暴落によって株価はEPSで説明できる水準に回復し、キャッシュ・フローが利益の代替物になりうる条件がほぼ消滅したことによって利益の主導性は維持され、EPSは主役の座に復帰することになる。

ここで財政状態変動表制度化の内容をみておくと、19世紀末以降に当初主として内部目的のために作成・利用されていた資金計算書が、1950年代になると広範に普及しアニュアル・レポートに含められるようになる。その場合の資金計算書は運転資本を資金概念とするものが主流であり、その主眼は「営業活動からの資金」またはキャッシュ・フローにあった。財政状態変動表はすべての財務資源を資金概念とする資金計算書である。ARS第2号で提唱されたこのすべての財務資源という資金概念は、APB意見書第3号を経て意見書第19号での財政状態変動表の制度化となって結実するが、この資金概念提唱の意図は、従来の資金計算書では表示されなかった取引、とりわけ証券を対価とする合併取引やそれに連動する合併後の取引を資金計算書に表示させることであった。ところが、APBは持分プーリング法の制限に失敗したため、ほとんどの企業が財政状態変動表の名のもとで運転資本変動計算書を公開し続けることになった。「意見書第19号は、資金計算書を財政状態変動表という名称のもとで普及させることには成功したが、

言葉の正しい意味での『財政状態変動表』の定着という点では、成功しなかったのである。」(p.109)。

さて、1960年代後半以降の長期不況下で、持分プーリング法の濫用に代表されるEPSなどの会計操作を見過ごした会計および会計職業に対する社会的批判が70年代に極限に達し、企業や経営者の業績指標としてのEPSの地位は失墜し、財務会計に対する不信と結びついて再びキャッシュ・フローが出現するようになる。キャッシュ・フローは効率的市場仮説の立場から語られることもあれば、DCF（割引キャッシュ・フロー）に基づく企業評価の観点から語られることもあり、また適切な支払能力分析や業績尺度として強調されることもあったが、EPSあるいは利益に対する不信表明である点で共通していた。ただし、ここでのキャッシュ・フローは償却前利益の意味でのキャッシュ・フローではなく現在用いられている現金収支の意味でのキャッシュ・フローである点で、1950年代のそれとは内容を異にする。

SECは、1970年代を通じて、ナイーブな投資家を前提とするプロテクティブ・ディスクロージャーから、洗練された投資家を前提とし、適切な情報伝達によって市場メカニズムを通じた効率的資源配分が達成されるとの考え方を基調とする、インフォーマティブ・ディスクロージャーへその基本姿勢をシフトさせた。それを促進したのが、1977年の企業開示諮問委員会の勧告であった。この勧告は、将来キャッシュ・フローの予測にとって歴史的キャッシュ・フローが重要であるというアナリストなど利用者の主張に基づくものであったが、SECはこれに即座に反応し、歴史的キャッシュ・フローに関心を示すとともにキャッシュ・フローのディスクロージャーを要求することになる。

一方、APBに代わって会計基準設定を担うことになったFASB（財務会計基準審議会）はどうであったか。

1973年に活動を開始したFASBがまず着手したのは概念フレームワーク・プ

プロジェクトであった。このプロジェクトが当初目指したのは、財務会計を「正しい」方向へ導くことであり、資産負債観に基づく「正しい利益測定」を実現することであったため、キャッシュ・フロー報告についてはあまり重要視していなかったが、キャッシュ・フロー報告を FASB が取り組むべき最重要課題とする SEC の姿勢を受けて、この問題に取り組まざるをえなくなった。

FASB は1980年に討議資料『資金フロー・流動性および財務弾力性に関する報告』を公表し、資金フロー報告、キャッシュ・フロー報告の情報提供機能や有用性について問題を整理・提起している。そこでは、キャッシュ・フロー報告の情報提供機能として、

- (a) 実際のキャッシュ・フローに対してフィードバックを提供すること
- (b) 利益とキャッシュ・フローの相互関係に関する情報を提供すること
- (c) 利益の質に関する情報を提供すること
- (d) 企業間の財務諸表の比較可能性を高めること
- (e) 財務弾力性および流動性の評価を支援すること
- (f) 将来キャッシュ・フローの予測を支援すること

の6つが挙げられ、キャッシュ・フロー報告を歴史的原価に基づく伝統的な発生主義会計の補完物とする考え方が示されるとともに、資金概念、営業活動区分の表示方法（直接法と間接法）、1株あたりキャッシュ・フローの開示問題などについても、1987年の SFAS（財務会計基準書）第95号『キャッシュ・フロー計算書』で最終確定した基本的方向性が提示されていた。

ところが、EFI（財務担当役員連盟）が財政状態変動表を運転資本基準から現金基準に変更するようメンバー企業に勧告し、キャッシュ・フロー計算書に関する FASB の基準を不要とする態度を表明するなど、基準設定のイニシアティブをめぐる攻防戦が展開され、基準書の公表までに7年を費やすことになった。また、SFAS 第95号の前年に公表された公開草案に対して、金融機関から直接法の

適用を要求するおびただしい数のコメント・レターがよせられた結果、SFAS 第95号では、直接法を推奨しながら間接法の選択も認めるという形に変更されることになった。

直接法と間接法の選択問題は、利用者が将来キャッシュ・フローを予測するにあたって、①過去のキャッシュ・フローから直接に将来キャッシュ・フローを予測するのか、②まず過去の利益から将来の利益を予測し、次にそれを将来キャッシュ・フローに転換することによって将来キャッシュ・フローを予測するのか（2ステージ・プロセス）に関係している。FASBは、財務アナリストたちが平準化された利益流列の予測支援能力を支持していることもあって、1979年および1980年討議資料で②の2ステージ・プロセスの考え方を示しており、その場合、将来利益から将来キャッシュ・フローへの転換にあたって利益とキャッシュ・フローの差異原因の情報が必要なところから、間接法重視のスタンスであった。それが図らずも直接法を推奨する結果になったのであるが、直接法を選択する場合には利益と営業活動キャッシュ・フローの調整過程を別表で開示することを義務づけることで、このスタンスを堅持している。

こうして、SFAS 第95号でキャッシュ・フロー計算書の作成が義務づけられ、キャッシュ・フロー計算書は財務諸表の1つに組み込まれることになるが、FASBの基調は依然として伝統的な発生主義会計にある。SFAC 第1号で将来キャッシュ・フローの金額・時期・不確実性を査定するのに有用な情報提供が財務報告の基本目的とされ、その将来キャッシュ・フローの予測にとってキャッシュ・フロー情報よりも利益情報の方が有用であるとされていることからわかるように、キャッシュ・フロー計算書は伝統的な発生主義会計の主導性を前提として制度化されたのである。

このようような経緯を辿って登場したキャッシュ・フロー計算書は、DCFに基づく価格形成が一種の社会規範として制度化されていることによって制度とし



て持続可能となっているが、「その一方で、われわれは、キャッシュ・フロー計算書によって、株式会社は株主価値の源泉としてのキャッシュ・フローを生み出している、との社会的現実が再生産されていることを忘れてはならないであろう。」(p.203)、というのが本書の結論である。

最後に、キャッシュ・フロー計算書の制度化は財務会計制度にとって予期せざる変化であったのであり、『『キャッシュ・フローの神話』の世界における財務会計は、必ずしも DCF 一辺倒でも、キャッシュ・フロー一辺倒でもないし、市場に完全に支配されているわけでもなく、したがって、証券市場もコンベンショナルな発生主義会計の支援あってワークしているのではないだろうか』(p.207) という、本書に託された著者のメッセージを記しておかねばなるまい。

## II 若干のコメント

以上、本書の構成とその概要をみてきた。本書の分析はキャッシュ・フローあるいは財務会計の研究において多くの意義を有するが、ここではその意義ないし特徴を3点指摘しておきたい。

第1に、制度論的アプローチからキャッシュ・フロー計算書の制度化プロセスを分析していることである。制度という語は法律上の決まりや仕組みあるいは慣行など多様な意味で用いられるが、著者は、制度を「社会的現実または社会的現実を構成する何か」と捉え、したがって制度化を「社会的現実が……自明の(taken for granted)ものと解釈されている状況」(p.19)と捉えたうえで、制度がどのように形成され変化していくのかという視点から、アメリカにおけるキャッシュ・フロー計算書の制度化プロセスに焦点をあてている。評者の知る限り、キャッシュ・フロー計算書の問題にこのような視角からアプローチした邦語文献は本書が初めてである。そして、資金計算書やキャッシュ・フロー計算書の制度化プロ

セスについて新たな見方を提示しえている点で、このアプローチの意図は十全に達成されているとあってよい。また、本書の分析は、制度の一典型である会計の領域でのこうしたアプローチの有効性を示しているといえるであろう。

第2に、アメリカにおける二度のキャッシュ・フロー・ブームがどのようにして出現し、会計職業はそれいかに対処してきたのか、そしてキャッシュ・フロー計算書の制度化にどのように繋がっていくのかが、豊富な文献を通じて解明されていることである。その結果、資金計算書（財政状態変動表）の制度化とキャッシュ・フロー計算書の制度化は、それぞれの時代に固有の社会的・経済的・政治的背景の下で、異なった意図をもって、会計概念・基準設定のイニシアティブをめぐる攻防の末に実現されたことが明らかにされている。

キャッシュ・フロー計算書が現金（および現金同等物）を資金概念とする資金計算書にほかならないところから、キャッシュ・フロー計算書の歴史を19世紀に主として内部目的のために作成・利用されていた資金計算書にまで遡って理解しようとする論者が少なくないが、こうした理解が誤りであること、このように理解したのではキャッシュ・フロー計算書の制度化の意味を見誤ってしまう可能性があることを本書の分析は雄弁に物語っている。

第3に、FASBの概念フレームワーク・プロジェクトの展開を資料に基づいて跡づけることにより、キャッシュ・フロー計算書は歴史的な原価を基調とする伝統的な発生主義会計の主導性を前提として制度化されたことを明らかにし、そのことによって伝統的な発生主義会計がいかに強固であるかを明らかにしていることである。

1930年代に形成された歴史的な原価を基調とする伝統的な発生主義会計が、様々な揺らぎを経ながらも、キャッシュ・フロー計算書が制度化された現在においてもその主導性・重要性を失っていないということは、社会的利害の衝突や政治的プロセスを通じて妥協を繰り返してきたにもかかわらず、結果的に制度の核心を

維持し、かつその時々々の環境へうまく適応してきたということであり、その強固性には驚かされるばかりである。半世紀以上にわたって会計制度がいかに変化し、またいかに変化しなかったかを明らかにしているところに本書の重要な意義があるといえるであろう。

ただし、現在の発生主義会計が歴史的な原価を基調としているか否かについては、異論があるかもしれない。FASBが資産負債観を選択し、SFAC（財務会計概念書）シリーズで将来キャッシュ・フローの金額・時期・不確実性の査定に有用な情報提供を財務報告の基本目的としていることを勘案すると、この点には若干違和感を覚える。しかしながら、キャッシュ・フロー計算書が歴史的なキャッシュ・フローを報告するものであること、また本書では1990年代以降の新たな動きについては射程外とされていることを考えると、歴史的な原価を基調としているといつてよいのかもしれない。いずれにせよ、発生主義会計の強固性は本書の分析で十分明らかになっており、今後もその強固性を痛感させられることが少なからずあることであろう。会計を含めた諸制度の相互関係が変化し、そのことがどのような新たな変化をもたらしていくのか、90年代以降将来へ向けての著者のさらなる分析が期待される。

このように、本書は他に類のないキャッシュ・フローに関する研究書であり、上記3点以外にも多くの意義が認められるが、疑問点がないわけではない。

それは、将来キャッシュ・フローの予測にとって利益情報とキャッシュ・フロー情報のどちらが有用かという問題に関連している。FASBは利益情報の方が有用であるとして2ステージ・プロセスによる考え方を示している。すなわち、まず過去の利益から将来の利益を予測し（第1ステージ）、次に将来の利益を将来キャッシュ・フローに転換する（第2ステージ）という考え方である。その場合、第1ステージは将来利益の総額に係わっており、第2ステージでは、過去の利益とキャッシュ・フローの期間的なズレを勘案して各期間の将来利益を将来キャッシュ・フ

ローに転換するのだと説明される。しかし、将来利益の総額と将来キャッシュ・フローの総額は初期時点以外では一致しないのが普通であるから、このような説明には無理があるように思われる。また、ランダムな過去のキャッシュ・フロー流れよりもそれを平準化した利益流れの方が予測支援能力が高い、という説明も説得的とはいえない。なぜランダムな将来キャッシュ・フローの予測に平準化された利益流れの方が有用なのか。単純に考えれば、過去のキャッシュ・フローから直接に将来キャッシュ・フローを予測する1ステージ・プロセスの方が自然であり、誤差が少ないのではなかろうか。その場合には、営業活動からのキャッシュ・フローを原因別に表示する直接法によるキャッシュ・フロー計算書がそのための資料として役立つであろう。

私見によれば、FASBでは発生主義に基づく利益情報の主導性がまずもって前提されており、そのために将来キャッシュ・フローの予測において2ステージ・プロセスが選択され、間接法によるキャッシュ・フロー計算書が選好される結果になっている。2ステージ・プロセスは財務アナリストの間で定着しているといわれるが、それは、ほとんどのキャッシュ・フロー計算書が間接法で作成されており、直接法に基づくキャッシュ・フロー計算書が利用できない現状では当然である。これは2ステージ・プロセスを選択する理由にはならないであろう。

この問題についての著者の見解は必ずしも明らかではないが、「利益数値なくしてキャッシュ・フローは存在しえない」(p.202)という文言から判断すると、FASBのスタンスを肯定しているようにみえる。しかし、将来キャッシュ・フローの予測に利益情報とキャッシュ・フロー情報のいずれが有用かを純粋に考察するとき、あえて利益情報を選択する説得的根拠は示されていないように思われる。FASBのスタンスには会計職業の正統性の死守という要素が大きく影響している、というのが評者の判断である。因みに、利益はキャッシュ・フローを期間配分したものであり、キャッシュ・フローなくして利益は存在しないといった方が適切

なのではなからうか。

また、第4章では1970年代のキャッシュ・フロー・ブームについて社会的・経済的・政治的分析が行われているが、何がその主たる原因かは明確には指摘されていない。もちろん、ブームは様々な要因が絡み合って出現するものであろうが、会計の将来を展望するためにもその主原因は明確にしておく必要があるであろう。

1966年から1969年までの4年間のアメリカの失業率は3%台の値を示しており、これはいわゆる自然失業率で経済はほぼ完全雇用状態にある。そのため、1960年代末にはアメリカの高度成長は終わりを告げ、他の先進諸国も1970年代初めには相次いで同様の事態を迎えることになる。資本主義の黄金時代の終焉である。それを象徴するのが、1971年の金とドルの交換停止によるブレトン・ウッズ体制の崩壊である。キャッシュ・フロー計算書に繋がるキャッシュ・フロー・ブーム、それを促す諸要因はこれを背景としているというのが評者の理解である。この点は明確にされてよかったのではなからうか。

以上、評者の関心に係わらしめて若干の疑問点を述べてきたが、もちろんこれによって本書の価値はいささかも失われるものではない。本書はキャッシュ・フロー計算書の制度化に焦点をあてつつ、新たな視角からアメリカ会計原則運動の展開を分析している。その意味で、キャッシュ・フローのみならず財務会計に関心を持つすべての人々に一読してもらいたい好著である。

（文理閣、2002年1月、A5判 229頁、3,200円）