

情報の非対称性と会計情報の二つの機能

岡部 孝好

1. 取引主体間の情報格差と取引障害

1. 1 情報の非対称性

市場の取引では知識ないし情報（知識と情報は同じものと考えられたい）が重要で、その大小で取引の結果に大きな差がでるから、取引の当事者は知識ないし情報を最大限に活用して取引をすすめる。その際、売り手と買い手がもつ知識ないし情報の保有量が対等なのであれば、市場取引は比較的順調に行われる。しかし、取引の当事者間で知識の保有量に差がある場合には、市場取引はなかなか円滑にはすすまない。取引は知識の多い方に有利に展開しがちであるし、またそうであるから、知識の少ない方は不利な取引の成り行きを警戒して、すなおには取引に応じない。取引主体の間に知識の差があると、この情報格差（information gap）が障害になって、取引の成立が阻害される。

取引主体が保有する知識ないし情報に格差があるとき、この情報保有量の偏りを指して「情報の非対称性」（information asymmetry）と呼んでいる。取引の当事者がもつ知識ないし情報が対等なケースを「対称」と呼ぶのに対して、格差があるケースを「非対称」というわけである。情報の非対称性が存在すると、取引が不平等に進行し、このため情報劣位者（less informed）の富が情報優位者（more informed）に奪われがちになる。これは、情報の非対称性が取引の成行きに影響して、取引の当事者の経済的利害に直接にかかわってくるということにほかならない。

会社は株式や債券を資本市場に売却することによって資金を調達するが、この証券取引における売り手は会社の経営者、買い手は投資者である。証券というのは単なる紙片であり、その価値がどれほどかは発行会社の財務内容しだいになるが、発行会社の財務内容がどうであるかは経営者には自明であっても、投資者には不明のことである。証券の売り手側の経営者とその買い手側の投資者の間には、大きな情報の非対称性が存在するし、またそうであるから証券取引には深刻な障害がおきやすい。この状況において投資者に向けて発行会社に会計情報を開示させると、資本市場の情報格差が縮小し、円滑な証券取引が促される。会計のディスクロージャー制度の主要な狙いは、会社に資金を提供する投資者に会社の財務情報を伝達し、これを通じて情報の非対称性が引き起こす問題を防止することにある。会計情報が果たすこの役割を、もう少し具体的に検討しておこう。

1. 2 証券取引と発行会社の会計情報

株式、債券といった証券を新規に売り出す証券市場は「発行市場」と呼ばれるが、この発行市場では、売り手側の発行会社の経営者と買い手側の投資者の間に、はなはだしく大きな情報格差が存在する。発行会社の経営者は調達資金の将来の用途などについて詳細な計画を保有しているのに、投資者は発行会社の将来的見通しについて十分な知識を持ち合わせていない。証券の価値を評価するには発行会社の将来の成り行きを正確に見定めることが不可欠であるのに、売り手と買い手の間ではその将来予測のために利用できる知識に大きな隔たりがある。会計情報のディスクロージャー制度（発行時開示制度）を通じて、投資者に向けた財務情報の開示を発行会社に強制しているのは、この情報格差を解消しないことには、証券の取引が成り立たないという理由によるものである。

会社の株式や債券はいったん発行されると、その後は「流通市場」において、投資者の間で頻繁に売買され、次々とその持主を変えていくが、流通市場におけるこの証券売買を支えているのも発行会社による会計情報の開示である。証券の売買価格を決定するにあたって売り手も買い手も発行会社の財務内容を詳細に検討しなければならないが、これらの取引の当事者に対して最新の財務内容を伝達するのは、ディスクロージャー制度（継続開示制度）を通じて発行会社が定期的に公表する会計情報である。

1. 3 受託責任会計とパフォーマンス評価

会社の経営者は株主の個人財産を預かり、私有財産の受託者として会社を誠実に運営する義務を負っており、この受託責任を果たしたことを会計情報の公表を通じて定期的に株主に報告しなければならない（スチュワードシップ会計）。経営者が当期にその受託責任をどれほどよく果たしたかを委託者（株主）の側から評定するのがパフォーマンス評価（performance evaluation）であるが、このパフォーマンスを測る尺度として最もよく利用されるのが利益（あるいは利益率）などの会計数値である。パフォーマンス評価はふつうは経営者の報酬（および任用や解任）に接合されているから、それは経営者のインセンティブ（「やる気」などの勤労意欲）に、したがってまた会社の経営効率と市場競争力に重大な影響を及ぼす。会計数値の公表によってパフォーマンス評価を可能にし、株主が行う経営者のコントロール活動を情報面から支えているのは、会計情報のディスクロージャー制度にほかならない。

1. 4 資金の貸付取引と会計情報

借り手が融資の申し込みをするのは資金が逼迫しているときであるし、資金が逼迫している借り手に融資すれば、貸し手は貸倒れによって資金を失うおそれがある。貸付取引にあたっては借り手の返済能力のチェックが不可欠であるから、貸し手は融資の前に会計情報の提出を求め、貸付審査を通じて借り手の弁済能力を入念に評価する。貸し手は借り手

の財務内容について十分な貸付審査を行い、借り手との間の情報格差を縮小した後でなければ融資を実行するようなことはない。

しかし、事前の貸付審査がいかに完璧であっても、融資の後には、借り手の財務状況が刻々と変化して、情報格差は拡大してしまう。資金を入手すると借り手はつぎつぎに新しい意思決定を行うし、この事業展開におうじて借り手のリスクが高くなったり、低くなったりする。このため貸し手は貸付後においても会計情報を入手して、借り手の行動を監視しつづけるが、この事後的な監視活動がモニタリング(monitoring)である。このモニタリングでは、借り手の会計情報を頼りしながら、借り手との間の情報の非対称性を縮めることが中心となる。

2. 市場取引の障害と会計情報需要

2. 1 相対的な情報格差

会計情報の分析にあたり情報の非対称性をキーワードにするのは、会計情報がひとりの人間の経済行動にどう影響するかによりも、二人以上の取引関係にどう影響するかにより大きな関心があるからである。売り手と買い手がそれぞれの利害を真正面から衝突させるのが市場取引であるが、それぞれの経済利害に強いインパクトを与えるのは情報保有量の絶対量よりも相対量の方である。問題は「差」であり、取引相手と比べてみて、情報が「どれだけ多いか」が取引では決定的に重要になる。

情報の非対称性が発生するのは取引主体の一方によって情報が「隠される」からであるが、アローによれば、そのケースとしては「隠された情報」(hidden information)と「隠された行動」(hidden action)の二つがあり、いずれであるかによって引き起こされる問題が違ってくる[Arrow,1985]。「隠された情報」は市場において「逆選抜」(adverse selection)を、「隠された行動」は「モラルハザード」(moral hazard)を引き起こす。資金の貸付取引を例にして、まず逆選抜がどうして起きるのかを検討してみよう。

2. 2 「隠された情報」と逆選抜

資金の貸借取引を行う金融市場を取り上げ、借り手のプールにリスクの高い借り手グループとリスクの低い借り手グループの二グループがあるものとしよう。借り手は自分がいずれのグループに属するかをよく知っているのに、貸し手には借り手のリスクの違いがわからないとすれば、貸出前の時点においてすでに情報の非対称性がある。資金の貸借取引というのは負債証券の売買取引であるが、その取引対象となる負債証券の「品質」(デフォルト・リスクの大きさ)について「隠された情報」があつて、貸し手の方が情報劣位におかれているわけである。

リスクの違いを識別できない貸し手は、全体の平均的リスクを見込んで、損をしない平均的水準に金利を定め、貸出しを行うほかはない。この平均的金利はリスクの高い借り手

グループには思いのほか有利な低金利となるが、リスクの低い借り手グループには高い金利で、不利である。このためリスクの低い借り手グループは最終的には取引を拒むが、リスクの高い借り手グループはよろこんで借り入れる。この結果として、最終的な借り手としては高リスクの借り手ばかりが残ってしまい、平均的リスクを予定していた貸し手は損失をこうむる。この損失を避けるために、次回取引では、貸し手は金利を引き上げる。

前回の取引に残った高リスクの借り手グループだけをよくみると、その中にはリスクがきわめて高い借り手グループとほどほどにリスクが高い借り手グループとの二つのグループがあるとしよう。情報の非対称性があると、貸し手にはこの二グループの区別ができないので、貸し手は借り手の二グループの全体をみて、全体の平均的なリスクに対応する高めの平均的金利水準を新たに設定する。この新しい平均的金利はほどほどにリスクが高い借り手グループには不利であるが、リスクがきわめて高い残りの借り手グループにはなおも有利なので、今回はこの高リスクの借り手だけが取引相手に残り、ほどほどにリスクが高い借り手は逃げ出してしまう。

貸し手にとっては低リスクの借り手がよい顧客であり、高リスクの借り手は取引を避けたい、わるい顧客である。それなのに、取引事前において情報の非対称性があると、低リスクのよい顧客が取引を避け、高リスクのわるい顧客だけが取引相手に残る。そこで、次のセッションにおいて金利を引き上げると、低リスクのよい顧客が先に逃げ出し、高リスクのわるい顧客だけが貸付取引に食いついてくる。この悪循環が「逆選抜」と呼ばれている現象であり、事前的な情報の非対称性にその原因があることが突き止められている。これが「隠された情報」が引き起こすこまった経済問題である⁽¹⁾。

2. 3 「隠された行動」とモラルハザード

「隠された行動」というのは、資金の借り手が実際にどのような行動をとったのか、貸し手には事後になっても判別できない状況を指しており、借り手の行動情報が貸し手に不足しているために、貸し手が情報劣位に陥っていることを意味している。この「隠された行動」が存在する場合には、借り手がたとえば契約条項に違背して行動したとしても、貸し手にその行動が察知されることはないし、またそうであるからペナルティを受けるおそれもない。この場合には、借り手は貸し手には露見しないという思惑のもとに自己に有利な行動を選択するから、何を貸付条項に盛り込んでも、その条項は忠実に履行されないおそれがある。「隠された行動」はモラルハザードという、深刻な経済現象を引き起こすのである。

借り手は資金が逼迫しているときでなければ、貸し手に融資の申込みをするようなことはない。その苦境のもとで融資をしてもらえるとすることは、救済を受けることを意味しており、取引成立の時点では、借り手の将来の返済意欲に蔭りはないといえる。借入前の時点では、借り入れた資金を期日には必ず返済すると、借り手はかたく決心しているし、また事実、借り手は貸し手にそのように誓約する。

しかし、いったん借り入れてしまうと、その資金は借り手のものになり、何に使うかは借り手の自由である。そのうえ、いったん借り入れてしまうと、借り手にとって最も望ましいのは債務の免除を受けることとなり、返さずにすめばそれにこしたことはない。借り手は返済の決意を弛め、そうすることが有利であればリスクの高いプロジェクトにも資金を振り向けがちになる。この決意の弛緩がモラルハザードにつながる。

貸し手は借り手のこの動機の変化の可能性を経験によって学習しているので、借り手の行動を監視して、貸し手にとって不利な行動が採用されそうな場合には、借り手の行動を制御しようとする。貸し手はモニタリングを行って、借り手の意思決定をコントロールする動機をもっている。しかし、貸付後においては借り手の行動情報が貸し手に不十分となるから、「隠された行動」のために、貸し手のコントロール活動に障害が発生してしまう。さらにわるいことに、貸し手には察知されないことを知っている借り手は、あえてリスクの高い行動を選択し、貸し手に意図的に損害を与える可能性が存在する。

貸付取引においては、借り手のインセンティブは借入前と借入後とで違ってきて、返済の動機は借入後に弱くなる。モラルハザードをもたらすのはこの動機の衰弱であるが、その遠因は緊張の弛緩にある。そのよい例が保険契約であり、保険によって保険会社がリスクを肩代わりすると、これにともない被保険者の緊張が弛み、事故の発生確率が上昇しがちになってしまう。

借り手と貸し手の間で情報が対称的であれば、貸し手に不利な借り手の行動にはペナルティを加えることが可能であり、モラルハザードは抑止できる。しかし、「隠された行動」がある場合には、貸し手には露見しないという前提で借り手が意思決定を行うので、モラルハザードの発生が防止できない。この点で、モラルハザードは、貸し手側における情報の欠陥に起因するものだといえる⁽²⁾。

3. 会計情報の二つの機能

3. 1 意思決定有用性会計

市場取引に障害を与える情報の非対称性というのは、「隠された情報」と「隠された行動」という二つのタイプの情報の偏在を指すが、会計学では Demski and Feltham[1975]にしたがって、会計情報の機能を意思決定支援(decision facilitating)と意思決定誘導(decision influencing)の二つに切り分ける例が少なくない。「隠された情報」の問題に対処するには、意思決定に有用な会計情報を提供することによって合理的意思決定を「助長する」(facilitate)ことが必要とされるし、「隠された行動」の問題に対処するには、モニタリング情報の提供を通じて人の意思決定に「影響力を発揮する」(influence)ことが必要とされるからである。またほとんど同じ意味合いにおいて、会計情報の利用目的を意思決定有用性(decision usefulness)と意思決定コントロール(decision control)とに、あるいは意思決定支援と契約支援とに二分するのも、会計学ではごく一般的なことだといえる。しかし、ここ

では契約成立前のステップを「事前」と、そしてそれ以降の契約履行のステップを「事後」と呼ぶ方式を踏襲して、二つのタイプの情報の非対称性を意思決定事前情報(pre-decision information)と意思決定事後情報(post-decision information)とに区別することにしよう。

このように「隠された情報」と「隠された行動」に対応する会計学上の名称は論者や学問分野によってさまざまであるが、ここで重要な点は、同じく情報の非対称性といっても、二つのタイプのいずれであるかによって引き起こされる経済問題がまったく異なるということ、したがってまたそれぞれの解決の仕方も違ってくるということである。情報の非対称性が存在するかぎり、情報不足を解消しようとする情報需要(information demand)が発生するが、逆選抜を防止しようとする場合には意思決定事前情報の提供が、またモラルハザードを防止しようとする場合には意思決定事後情報の提供がそれぞれ要求されることになる。会計情報のディスクロージャー制度はこうした市場の情報需要に応える社会的仕組みの一つなのだから、会計情報についても意思決定事前情報と意思決定事後情報の二つが明確に区別されなければならない。

これら二つの会計情報需要の中で会計研究において最初に注目され、理論的な分析が加えられるようになったのは、意思決定事前情報の方である。会計情報が市場取引に利用されるということ、また市場の取引主体の判断に重大な影響を及ぼすという点は、会計学では古くから認識されてきたことである。しかし、1960年代に至るまで、会計情報の利用者サイドで会計情報がどう使われるのかが理論的に分析されるようなことはなかったし、そもそも利用者の意思決定のインプットが会計情報だという点にさえ十分な注意が払われてこなかった。こうした伝統論の欠陥を鋭く指摘して、新しい利用者指向会計(user-oriented accounting)への転換を主導したのは、アメリカ会計学会(American Accounting Association: AAA)が発刊した小冊子 ASOBAT[1966]である。ASOBAT[1966]は会計情報をもつべき属性として意思決定有用性(decision usefulness)をまっ先に掲げ、意思決定有用性を支える最も重要な会計基準として目的適合性(relevance)を位置づけたのである。ここに目的適合性というのは、利用者が行なおうとする意思決定の目的に、会計情報が内容的にマッチしていることを意味している。

この利用者指向会計によるとすれば、資本市場における株式投資とか株価形成に対する会計情報の関わり方を解明することが急務になってくるが、この方向に沿った研究に大きな最初の一歩を踏み出したのが Ball and Brown[1968]である。会計情報が有用であれば株式の売買取引によく使われるはずであるし、また株式の売買取引によく使われる会計情報ほど、株価形成や取引量に与えるインパクトは強くなると考えられる。Ball and Brown[1968]はこのような明快なロジックにもとづいて、会計情報の公開によって引き起こされる資本市場の反応を識別する計量的なリサーチ・デザインを構築した。会計情報に「情報内容」が含まれていれば、その公表を受けて投資者は将来の期待を修正するであろうし、また投資者の期待が修正されればそれは市場行動の変化に反映されるにちがいない。Ball and Brown[1968]はこのような考えから、財務論の効率的市場モデル(efficient

market model)を援用して、株式リターン、取引量などの市場指標を解析し、統計数値によって会計情報の有用性を証拠づけようとしたのである。

Ball and Brown[1968]の画期的な研究を契機にして、1970代から80年代にかけて資本市場のデータによって会計情報の有用性を証拠づけようとする研究は爆発的な拡がりを見せ、資本市場研究(capital market research)という一大潮流に発展していった。この資本市場研究は経験的データによる仮説の検証という科学的アプローチにしたがっているだけでなく、会計情報が役立っているかどうかを「市場に訊く」という確実な手法によっているとして、今でもなお会計研究者の間で広く支持されているところである³⁾。

3. 2 モニタリング情報と意思決定コントロール

モラルハザードの防止に必要とされるのは意思決定事後情報であるが、この情報需要についての会計研究は、意思決定事前情報に比べてかなり立ち遅れたことは事実である。1970年代には、会計研究者の間でもモラルハザードの原因が「隠された行動」にあるという点はかなり広く知られていたが、その防止に役立つ会計情報がいったいどのようなものなのか、その輪郭はまだ定かではなかった。ところが、取引相手の行動の観察可能性とモラルハザードとの関連を Holmstrom[1979]がエージェンシー理論の数理モデルによって突き止めてから、状況は劇的に転換した。Holmstrom[1979]が立証した「報知性原則」(informativeness principle)によって、エージェントの実際の行動を推定するのに役立つのであれば、いかに不完全であっても、追加情報にはモラルハザードを防ぐうえで大きな意義があることが明確になったのである。

エージェントの行動を推定可能にする情報が何なのかが次の関心事になったが、この問題を単純な数理モデルによって記述し、意思決定事後情報の特性に最もよく合致するのが歴史的原価会計データだということを解明したのは Gjesdal[1981]である。Gjesdal[1981]によれば、伝統的なストックワードシップ会計は意思決定事後情報に対する情報需要を満たそうとするものであり、モラルハザードに対処する特性を最もよく備えているのが歴史的原価会計にほかならない。

会計研究へのエージェンシー理論の浸透にともない、意思決定事後情報の分析はしだいに多様化していったが、その理論的発展の中核の一つを形成したのが経営者の報酬制度(給与、ボーナス、ストックオプションなどの報酬契約)である。歴史的原価会計データのような検証可能な事後情報が入手可能な環境では、プリンシパルの株主はエージェントの経営者が行った意思決定を事後に評価し、さらにこのパフォーマンス評価にもとづいて、経営者に対して報酬の増減(あるいは任用や解雇)などにより「賞罰」を賦与することが可能になる。黙示契約であれ明示契約であれ、こうして会計情報を経営者の報酬制度に組み込むことができれば、現在の意思決定が将来の会計数値を媒介にして将来のパフォーマンス評価と賞罰のシステムにリンクされるから、経営者は意思決定をするにあたって、それが将来の賞罰にどのように影響するかを慎重に考慮せざるをえなくなる。利己心に忠実な経営者は、

将来に受ける「賞」が最も多くなり、「罰」が最も少なくなるように、意思決定のすすめ方に修正を加えるであろう。もしそうであれば、過去の行動を追跡する会計情報は経営者のインセンティブを変え、経営者行動を望ましい方向に誘導するのに役立っていることになる。報酬制度とうまく組み合わせた会計情報は意思決定コントロール(decision control)の機能をもつから、この機能を活用することによって経営者の行動を鼓舞したり抑制したりすることが可能になる。

エージェンシー理論によって企業のステークホルダーと経営者との間に存在する利害の対立は突き止められていたが、1980年代になるまで、その利害調整のメカニズムは未解明のままになっていた。ところが、意思決定事後情報の研究が進展するにともない、ステークホルダーと経営者との利害の対立を調整するうえで、会計情報の意思決定コントロール機能がきわめて重要な役割を果たしていることが明確になってきた。経営者が株主の富の最大化に動機づけられていない場合でも、会計情報の意思決定コントロール機能を使って株主の利害に向けて経営者行動が制御されていれば、経営者と株主の間の利害の対立は実際には緩和されていることになる。経営者と債権者の間にも利害の不一致がありうるが、この利害の食い違いを調整するのにも会計情報の意思決定コントロール機能が大きな役割を果たしていることが考えられる。そのほか会社の労働者、ベンダー、顧客、政府などと経営者との間にも利害の対立が存在しうるが、会計情報の意思決定コントロール機能を活用することによって、これらのステークホルダーとの間においても利害の調整が図られている可能性が大きい。

企業をめぐる錯綜した利害関係を調整するうえで会計情報が重要な役割を果たしているという指摘は従来にもなかったわけではないし、「利害調整会計」(conflict resolution accounting)というのも古くから使われてきた用語である。しかし、だれとだれの間の「利」と「害」がどのように調整されるのかは不明で、利害調整メカニズムはブラックボックスのままに残されてきたのが実情である。ところが、こうして会計情報が果たす経営者行動のコントロール機能についての解明がすすんだ結果として、利害調整メカニズムのブラックボックスは、その蓋が一気に開け放たれることになったのである。

4. むすび

会計情報の役割なり機能なりを理論的に究明する課題が会計研究のフロンティアに登場したのは1960年代になってからことであるが、最初に論者の関心を集めたのは証券の「品質」を見定めるための情報、つまり意思決定事前情報であった。投資者の意思決定で使用される会計情報がまず分析対象として取り上げられ、証券の価値評価に必要な将来キャッシュフローとかりスクの予測に会計情報がどれほど役立つのかが問われたのである。会計情報の利用者の観点からその有用性に光をあてるこの意思決定有用性会計の研究は1970年代に最盛期を迎えたが、その考え方は資本市場研究に引き継がれ、会計情報の開示に対

する市場の反応を計量的に追跡する精密な実証研究へと発展していった。この資本市場研究はいまも最も有力な会計研究分野の一つをなしており、会計情報の役立ちを裏づける経験的証拠についてはその積み上げが現在もなお精力的につづけられている。

他方、意思決定事後情報についての会計研究はやや遅滞し、本格的な機能分析が緒についたのは1980年代になってからである。しかし、経営者行動をコントロールするのに不可欠なのが意思決定事後情報であることが突き止められてから、状況は大きく変わった。会社の利害調整メカニズムの成立ちに新鮮な光が投げ掛けられ、利害調整会計の意義が再評価されただけでなく、伝統的なスチュワードシップ会計とか歴史的原価会計がなぜ存在するのか、その理由に理論的な説明が加えられることになったのである。

「契約のネクサス」が会社だとするエージェンシー理論の考え方からすれば、ステークホルダーとの契約関係の中で、経営者のコントロール目的のために会計情報がどう使われているかは最も重要な論点をなしている。このコンテキストにおける会計情報利用の実情を探るには、株主の出資契約、経営者の報酬制度、負債契約など、実際の契約関係に焦点を合わせ、これらの会計ベースの契約が経営者行動をどう導いているかを精密に解析することが不可欠になってくる。1980年代になって、会社の契約関係についてのデータにもとづいて、会計ベースの契約の成立ちを統計的に解析する経験的なアプローチが拡がったが、この実証会計学こそ、このような基本的な着想を展開する科学的アプローチの一つだといえよう。会計情報のコントロール機能についてのこうした実証分析は裁量行動、会計不正など機会主義的会計行動の研究へとその内容を深めてきただけでなく、会計規制、内部統制制度、監査制度などの研究へとその裾野を拡げて、さらに理論的發展を遂げようとしている。

《注》

(1)この逆選抜の原因を突き止めたのは、1990年のノーベル経済学賞の受賞者 Akerlof[1971]である。Akerlof[1971]がその発生プロセスを中古車市場においてボロ車のレモンを売買する取引にたとえたことから、逆選抜は「レモンの原理」として広く知られることになった。

(2)貸し手に情報の欠陥がない場合には、借り手の行動についての情報が事後的に貸し手に入手可能となる。このケースであれば、借り手の行動情報の入手可能性を前提にして、貸し手は貸付契約に多数の禁止条項を事前に盛り込んでおくことが考えられる。貸し手に不利となるすべての行動を貸付契約に列挙しておいて、もし違反すれば相応のペナルティを科すのである。この種の貸付契約では将来的偶発事象の発生が「もし」(if)という仮定法で織り込まれるから、条件付き契約(contingent contract)となる。「隠された行動」がないとすれば、あらゆる細部を洩れなく条件付き契約に盛り込むことが可能となり、「完備契約」(complete contract)が締結できる。借り手の行動の観察可能性が保証されていれば、完備契約の締結を通じて、貸し手の不利益は完全に回避可能となるのである。しかし、実際には「隠された行動」が存在するから、契約の遵守が保証されず、不完備契約(incomplete contract)になってしまし、不完備契約による現実の世界ではモラルハザードの発生を避けることができない。

(3) 資本市場研究は多数のアプローチに分岐しているが、大別すると「イベント研究」(event studies)と「関連づけ研究」(association studies)——または「価値関連性研究」(value relevance studies)——に別かれるといわれている[Kothari,2001]。イベント研究では、市場への会計情報の開示といたったイベントの発生に着目し、そのイベントを起点として派生する市場の反応を追跡し、統計的に解析する。この市場の反応の解析によってイベントが市場指標に影響を与えていることが検出されると、それは会計情報が投資者の期待を変えたことの結果だと解釈され、会計情報に「情報内容」が含まれていたことの証拠とみなされる。他方、関連づけ研究においては、より長期的な視点に立って、利益数値などの会計情報が株価(株式リターン)とどのようにリンクしているかが解析される[Kothari,2001]。二つのアプローチの違いについては、大日方[2007]の第7章を参照されたい。

【参考文献】

- Akerlof, G. A., "The Market for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.84(1970), pp.488-500.
- American Accounting Association, Committee to Prepare a Statement of basic Accounting Theory, A Statement of Basic Accounting Theory(ASOBAT)(AAA,1966). 飯野利夫訳『基礎的会計理論』(国元書房,1969年)。
- Arrow, K. J., "Economics of Agency in 'Principals and Agents'," in Pratt, W., and R. J. Zeckhauser (eds.), *Principals and Agents: the Structure of Business* (Harvard University Press, 1985), pp.37-51.
- Ball, R., and P. Brown, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, Vol.6(1968), pp.159-177.
- Beaver, W., "The Information Content of Annual Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, Supplement to Vol.6(1968), pp.67-92.
- Demski, Jorl S., and Gerald S. Heltham, *Cost Determination : A Conceptual Approach* (The Iowa State University, 1976).
- Gjesdal, F., "Accounting for Stewardship," *Journal of Accounting Research*, Vol.19(1981), pp.208-31.
- Holmstrom, B., "Moral Hazard and Observability," *The Bell Journal of Economics*, Vol.10 (1979), pp.74-91.
- Kothari, S. P., "Capital Markets Research in Accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 (2001), pp.105-231.
- Lambert, Recharad A., "Contracting Theory and Accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.32(2001), pp.3-87.
- 大日方隆、『アドバンスト財務会計——理論と実証分析——』(中央経済社、2007年)。
- 岡部孝好、『会計情報システム選択論(増補)』(中央経済社、1993年)。
- 乙政正太、『利害調整メカニズムと会計情報』(森山書店、2004年)。

(筆者：神戸大学名誉教授)