

# Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis

Mingyi Hung 2001

研究生 陳家齊

(一部、報告者の山下が訂正を加えている。)

訳出上の注意点：”I”を「私」ではなく、「この研究」と訳すなど、必要があれば思い切って意識しているので原文も参照されたい。

## 1. 摘要

この論文では、1991年から1997年までの期間で、21カ国の工業会社(industrial companies)、17,743企業・年の観測値を利用して、株主保護制度が脆弱な国々に関しては、発生主義会計が財務諸表の価値関連性にマイナスの影響を与えていること発見した。しかし、厳格な株主保護制度を有している国々については、このようなマイナスの影響は無かった。これらの発見は、株主保護制度が発生主義会計の有効性を高めるという考えと整合的であり、会計発生高に関わる会計政策を作り出す上で、株主保護制度を考慮することの重要性を示している。

## 2. イントロダクション

この論文は、株主保護の水準が異なっている国々の発生主義会計と会計測定値の価値関連性について、両者の関連性を調査したものである。発生主義会計はキャッシュフローを会計利益に変換するものであり、会計システムの大事な特徴であるので、この論点は大変重要なものだといえる。この研究は厳格な株主保護—これは国の企業統治環境を特徴付ける制度的要因である(La Porta et al. [1997])—が、発生主義会計システムの有効性を高めることを発見した。この発見は発生高に関係した会計政策を作る時に、株主保護について考慮する重要性を示している。

発生主義会計は現金主義会計よりも上手く収益と費用を対応させ、その結果として、会計情報の価値関連性を高める。しかし、発生主義会計は、経営者に自分の利益のために、発生高を操作する、多くの機会を与えることになり、そして会計情報の価値関連性を低下させることになるかもしれない。結果的に、より発生主義的な会計を強制する会計システム会計情報の価値関連性を相殺してしまう効果が存在することになる。

本稿では、株主保護制度が厳しくない環境では経営者が機会主義的に行動する傾向があると主張する(La Porta et al., 1997)。発生主義会計を多用することは、経営者により多くの利益操作の機会を提供し、さらに脆弱な株主保護は経営者のこの傾向を強めるので、脆弱な

株主保護しかなされていない市場では会計情報の価値関連性にネガティブな影響を与える  
と主張している。また、強力な株主保護は経営者が会計発生高を操作することを妨げるので、  
強い株主保護は消極的な影響を減少させることができると予想している。

1991年から1997年の間で、21カ国の工業会社、17,743企業・年の観察データを使って、株  
主保護の水準が違っている国々の会計数値に発生主義会計が与える影響を検証した。この  
研究では発生に関連した (accrual-related) 会計基準の数によってある国の発生主義会計の  
利用度合いを測定し、少数株主保護 (anti-director right) や法システムによって株主保護  
の水準を評価した (La Porta et al., 1996; Ball et al., 2000a, b)。先行研究にもとづいて、  
財務諸表の価値関連性を株価に織り込まれる情報を会計データにまとめる能力として定義  
する。Chang(1998)の論文のように、財務諸表の二つの縮約的な会計業績指標、利益と株主  
資本利益率(ROE)に注目する。

税務会計と財務報告の一致度合いをコントロールした上で、本研究では主な発見が三つあ  
る。まず、発生主義会計の高度な利用が脆弱な株主保護しか行っていない市場では会計測定  
値の価値関連性にマイナスの影響を与える。二つ目は、厳格な株主保護によってマイナスの  
影響を減少させることができる。最後に、発生主義会計は強い株主保護制度を持っている国  
に関しては、利益の価値関連性にマイナスの影響を与えない。

本研究の結果の解釈は価格形成が各国間で同じだという仮定に基づいている。しかし  
ながら、価格形成は国ごとに違っており、株主保護に関係している可能性も高い。合理的なシ  
ナリオは、厳格な株主保護制度を持っている国はより多くの私的な情報の生産や強制的な  
開示が行われている可能性が高く、これらは他の条件が同一ならば利益よりも価格が先行す  
ることによって利益の価値関連性を悪化させる。このシナリオの中で、価格が利益に先行す  
るので、厳格な株主保護の国では利益と株式リターンの関連性は低くなる。したがって、厳格  
な株主保護は利益の価値関連性を低下させる傾向がありそうである。しかし、このシナリオ  
のもとでは本研究の仮説を支持する結果とは逆の結果が示されるはずである。

この研究は利益の特質に関する文献に二つ方面で貢献している。まず、ある国ではかなり連  
綿と発生主義会計システムを維持しているので、同一国内での研究は利益の価値関連性と  
キャッシュフローを比較することが一般的であった (e.g. Ball and Brown, 1968; Brown et  
al., 1987; Dechow, 1994; Cheng et al., 1996)。本研究は様々な国の発生主義システムを比較  
する方法で、この同一国内研究を補完している。二つ目は、国家間比較を行っている先行  
研究は主に国の特徴と会計数値の価値関連性の関係を検証してきた(Alford et al., 1993; Ali  
and Hwang, 2000; Ball et al., 2000a, b)。この研究では株主保護が発生主義会計の利用と会  
計情報の価値関連性の関係与える影響を評価することによって、上記の先行研究にさらなる  
貢献をしている。

この論文は以下のように構成されている。第二節は研究仮説を構築する。第三節では研  
究方法を紹介する。第四節ではサンプルの選択と変数の定義を説明する。第五節は実証結  
果を紹介する。第六節では発見と研究をまとめる。

### 3. 仮説の構築(第二節)

発生主義会計システムは収益と費用の対応ということに優れているので (Ball and Brown, 1968; Dechow, 1994; そして, Cheng et al., 1996), 発生主義会計がキャッシュフローより価値関連的な会計上の業績指標 (例: 利益, 株主資本利益率) を生み出すことが期待されている。したがって, 価値関連性がある会計業績指標は投資家が会社の価値を評価する点で営業キャッシュフローに比べて, よりよく企業価値と営業業績を評価することに役立つ。

しかし, 発生主義システムは経営者が機会主義的に発生高を操作する機会を与える。この原因は経営者たちが発生主義システムのために見積もりを行う必要があり, 会計業績に基づいて評価され, 報酬を与えられる, したがって, 個人的な便益のために発生高を操作することになる (Healy, 1985; DeAgelo, 1988; McNichols and Wilson 1988)。したがって, 会計業績指標の価値関連性が低下することになる。

結果的に, より発生主義を利用しようとする動きは会計業績指標の価値関連性を相殺することになる。例をあげる, 年金会計を考えてみよう。アメリカ基準は年金費用を貸借対照表に認識することと費用が発生した時に利益にチャージすることを要求する。支払われた時ではなく発生した時に年金費用を認識することは収益と費用をより上手く対応させ, アメリカ企業に関してより価値関連的な業績指標を生み出すことになる。しかし, アメリカの経営者が負の利益サプライズを防ぐために(ビッグバスを行うために)会社の年金費用を故意に小さくする(大きくする)かもしれない。したがって, 投資家にとって利益の価値関連性を減らすことになるかもしれない。結果として, 発生主義にもとづく年金会計の採用が会計業績指標の価値関連性に対して及ぼす純効果は不明なままである。

しかし, 市場の強い株主保護は経営機会主義を減らすはずである (Jensen and Meckling, 1976; Holmstorm, 1979)。それとは逆に, 市場の弱い株主保護は機会主義を促進させる。そのため, 本研究では経営者が強い株主保護市場よりも弱い株主保護市場で発生高を操作する可能性が高いと主張する。例をあげよう, アメリカでは抑圧された株主が取締役に対抗する法的な請求を行うための多様なメカニズムが存在する。それに対して, ドイツではそのようなメカニズムはほとんどない (La Porta et al., 1996)。ところが利益に関して重大な誤表示を行った経営者は一般的に株主集団訴訟と証券規制当局からの調査に直面するが, それに対して, ドイツではそのような結果に直面することは少ない。機会主義の高いコストのために, アメリカの経営者が, ドイツの経営者のように, このような行動をとることは少ない。

これまでの検討から次の二つ仮説が導かれる。まずは, 発生主義会計の高度な使用は利益管理の機会を多く提供し, そして脆弱な株主保護はこの経営者の傾向を強めるので, 本研究では, 発生主義会計は株主保護が厳格でない国の財務諸表の価値関連性にマイナスの影響を与えると予想する。

**仮説 1** 発生主義会計の利用は株主保護が弱い国の会計業績指標（例：収益、株主資本利益率）の価値関連性にマイナスの影響を与える。

二つ目として、強力な株主保護は経営者の会計発生高を操作することを妨げるので、厳格な株主保護は価値関連性に与えるマイナスの影響を減少させるであろうと予想する。

**仮説 2** 厳格な株主保護は発生主義会計が会計業績指標に与えるマイナスの影響を緩和させる。

## 6. 結果

この論文では発生主義会計が財務諸表に与える影響を国家間で調査した。この研究では1991–1997年の間に、21カ国の工業会社、17,743企業-年を分析した。発生主義会計の利用は脆弱な株主保護制度を実施している国（例：少数株主の権利<sup>1</sup>と成文法国家）の会計業績指標（例：利益、株主資本利益率）の価値関連性にマイナスの影響を与えることを示した。さらに、強力な株主保護制度は発生主義会計のこのマイナスの影響を緩和させ、利益の価値関連性を増強することを示した。最後に、発生主義会計は強い株主保護国（例：少数株主の権利と慣習法国家）にネガティブな影響を与えていない。

この結果の説明にいくつかの限界がある。まずは、工業企業しかこの研究には含まれていない、そして基本的なサンプルは先進国である。これと同じ結果は非工業企業と発展途中国に当てはまらないかもしれない。二つ目は、この研究は財務諸表の価値関連性を会計数値が同じ時点の価格変化を引き起こした情報を要約する能力だと定義している。この定義の注意点は、投資家がこの会計数値を使って市場価格を設定するかどうかについては何も言っていないという点である。三つ目は、この研究は国家レベルで会計基準の総合的な特徴(すなわち、発生主義会計の利用)に注目しているということである。そのため、この発見からは特定の基準がどのように利益の価値関連性に影響を与えているかを推察することはできない。

全体的に、この研究は株主保護が発生主義会計の有効性を高めるという考えと整合的なものである。この発見は会計発生高に関わる会計政策を決定するときに、制度的な特徴、例えば株主保護、を考えることの重要性を示しているのである。

---

<sup>1</sup> (山下コメント)anti-director right は山下と陳さんの間訳語の選択が分かれていた箇所、この訳は山下が選択したものです。もしご意見・間違いの指摘等々がございましたらご一報いただけますと幸いです。