

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成24年5月15日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2008～2011

課題番号：20530426

研究課題名（和文） グローバル資本市場の財務報告とコーポレートガバナンスに関する理論的・実証的研究

研究課題名（英文） Financial reporting and corporate governance in global capital markets: Theory and Test

研究代表者

薄井 彰 (USUI AKIRA)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：90193870

研究成果の概要（和文）：金融技術の進展がより進展するにつれて、金融サービスの会計がより複雑になっている。そのため、金融サービスを記述する財務諸表には、多くの見積値と裁量的項目が含まれるようになってきている。金融サービスはグローバル市場で展開されているので、国内の法的システムだけでなく国際的な規制の枠組みで、財務情報の質を維持し、企業、銀行、その他金融機関の金融取引活動を監督することが必要である。

研究成果の概要（英文）：The more advanced financial technologies, the more complicated accounting for financial services is. Many estimates and discretionary items are included in recent financial statements which record financial transactions. Financial services are operated in a global capital market, and therefore it is necessary to maintain the quality of financial information, and supervise the financial activities of firms, banks and other financial institutions with the frame of not only a domestic legal system but also an international regulation system.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
平成20年度	1,000,000	300,000	1,300,000
平成21年度	800,000	240,000	1,040,000
平成22年度	800,000	240,000	1,040,000
平成23年度	800,000	240,000	1,040,000
年度			
総計	3,400,000	1,020,000	4,420,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：財務報告、コーポレートガバナンス

## 1. 研究開始当初の背景

金融のグローバル化は、国際投資の障壁を取り除き、投資家が金融資産のクロスボーダー取引を容易に実施することを可能にさせる。会計基準のコンバージェンスもまた金融のグローバル化を進展させ、国ごとの会計規制の差異を取り除き、企業が国内外の資本市場において資金調達や運用を促進させると期待されている。

2007年に企業会計基準委員会は、会計基準のコンバージェンスに関して国際会計基準審議会（IASB）と合意した。この東京合意は金融のグローバル化の一環にある。財務諸表が国際財務報告基準(IFRS)に基づいて作成されても、企業の資金調達や投資の意思決定は、各国における金融のグローバル化の状況、各国の市場特性（投資家の法的保護の程度、会計慣行、マクロ経

済の成長性など)に依存すると予想される。日本にとって、国内の法的環境、市場特性、企業の属性を考慮しながら、グローバル資本市場の会計政策設計に参加することは、重要な課題となっている。

## 2. 研究の目的

コーポレートガバナンスは、所有と経営が分離した企業において、ステークホルダーが自身の投資リターンを確保するメカニズムである。本研究の目的は、グローバルに統合された市場において、企業がどのように財務報告やコーポレートガバナンスの決定メカニズムを明らかにすることである。

本研究は、大規模サンプルと長期データに基づく実証的証拠によって、グローバル資本市場における会計規制の設計、企業の財務報告、コーポレートガバナンス構築などの研究方向を提言する。

## 3. 研究の方法

海外の会計研究では、各国の主要な会計慣行やコーポレートガバナンスの国際比較が始められたところである。本研究は、(1)コーポレートガバナンスと企業価値の関連性に関する仮説検証、(2)財務報告と企業価値の関連性に関する仮説検証、(3)IFRSの導入プロセスの研究、(4)グローバル市場の会計規制の研究からなる。

公認会計士の財務諸表監査はコーポレートガバナンスの一つである。(1)の研究では、新規公開(IPO)市場の監査意見やゴイング・コンサーンの監査意見が市場価格の形成に及ぼす影響を調査する。(2)の研究では、長期データに基づき個別財務諸表情報と連結財務諸表情報の株価関連性を調査する。(3)の研究では、EU企業のIFRS導入プロセスに関する先行研究に基づき、IFRSが日本企業に及ぼす影響を検討する。(4)では会計政策の観点から、グローバル市場の会計規制と金融技術の関連性を検討する。

## 4. 研究成果

### (1) 監査とコーポレートガバナンス

本研究では、これまで、監査人が財務諸表の品質保証することがコーポレートガバナンスのメカニズムとして機能していることについて、実証的な検討を加えた。特定の状況では、大規模な監査法人が保証した利益の質が市場でプライシングされていることや保守的な監査意見の傾向が明らかになった。

韓国会計学会の招聘により、国際カンファレンスで、日本のIPO市場における監査意見の形成メカニズムと財務報告の品質保証に関する実証結果を報告した。また、日本監査研究学会全国大会において、ゴイング・コンサーン意見の意見形成メカニズムに関す

る実証結果を報告した。

### (2) 財務諸表情報の株価関連性

1980年代以降、個別財務諸表情報にせよ連結財務諸表情報にせよ、それらの情報と株価の価値関連性は、線形的な下落あるいは増加を確認できない。もちろん、会計情報に限らず、強制的、あるいは自発的な情報開示は、年々増加する傾向にある。会計情報の量的拡大と質的向上があつてこそ、投資家に対して会計情報が一定の有用性を確保してきたともいえよう。

財務諸表を作成するための基本的な制約として、会計期間における資本の増減は、当期の利益から配当を控除した額に等しい。これはクリーンサープラス(clean surplus)条件と呼ばれる。この制約を設定することによって、損益計算書と貸借対照表を結びつけ、その計算システムから、利益と株主資本という集約した情報を投資家に提供できる。日本の市場について、利益や株主資本と株価の価値関連性を長期的に調査した結果、利益あるいは株主資本の単一モデルよりも、利益と株主資本の二つの集約情報を同時に利用したモデルのほうが、株価との関連性が高かった。この実証結果は、クリーンサープラスの制約を設定することによって、長期にわたって、投資家に対して安定的に有用な情報を供給できることを示唆している。

クリーンサープラス条件の制約は、貸借対照表に計上する資産・負債の範囲の拡大に応じて認識する利益概念の拡大をもたらす。損益計算書をバイパスしない、すなわち、資本直入の項目は、ダーティサープラスといわれる。「その他包括利益」を構成する項目は、基本的にダーティサープラスである。包括利益については、経済の発展に応じて企業がどのような利益情報を開示すべきかといった議論が重要になってくる。企業の情報開示実務については、現在よりも詳細に利益属性を説明することが市場から要請されるであろう。

### (3) IFRS のコンバージョンとアドプション

2012年時点で、日本企業はIFRSの任意適用を認められている。IFRSの早期適用は自発的開示に相当し、強制適用は強制的開示に該当する。当面の課題は、市場が個々の企業のIFRS早期適用をどのように評価し、その後の強制適用の結果、市場の構造がどのように影響されるかという点である。

モデル分析から、より品質の高い情報を自発的に開示する企業は相対的に高く評価される。日本市場でIFRSの早期適用が高く評価される前提として、IFRSが日本の会計基準よりも高い品質であることが指摘できる。ただし、これまでのIFRSと日本基準のコン

バージェンスが相当程度進んでいるのであれば、市場への影響は小さい可能性もある。

EU加盟国に属する上場企業は、2005年1月1日以降、IFRSを強制適用することになった。IFRSの早期適用が資本コストに及ぼす影響は、EUの加盟国や企業によって様々である。これは、一般に、情報の最適な開示水準は、取引コスト低下の便益（例えばたとえば資本コスト低下の効果）と情報生産コストのトレード・オフによって内的に決定しうるからである。日本の個々の企業についても、IFRSの早期適用が情報非対称性の程度を減じるのであれば、市場はその企業を相対的に高く評価すると予想される。

EU企業のIFRSの強制適用については、ようやくデータが蓄積されてきた段階である。この分野はこれからの研究の進展が期待される領域である。最近の研究によれば、IFRSの強制適用が市場に及ぼす影響については法的な環境やガバナンスが関連している。

市場の価格は投資家が私的に獲得した情報を十分に反映することによって一層効率的になる。投資家の情報獲得とIR(Investor Relations)を中心とした企業の自発的な情報開示を前提とする市場では、IFRSといった会計規制はミニマムスタンダードとみなされる。日本のようにルールベースの情報開示の進んだ国では、国内基準からIFRSにスイッチするコストは大きいと予想される。また、個別企業についても、その戦略や行動に及ぼす影響は大きいであろう。しかしながら、市場が要求する品質の情報を作成するコストを負担するのに十分な収益を生み出せない企業は、グローバル市場に参入できない。どの水準の品質をミニマムとするか、すなわち、市場の参入要件として最低限確保すべき情報の品質をどの水準とすべきかについては、情報開示のコスト・ベネフィットの観点から社会的合意が必要となる。

#### (4) グローバル市場の会計規制

現在の金融市場では、グローバリゼーションと金融技術、特にデリバティブ技術のイノベーションが著しい。こうした金融サービスを記録する会計技術は複雑化している。そのため、金融サービス業のみならず一般事業会社の財務諸表にも見積値と裁量の項目が多く含まれるようになってきている。2000年代初頭のEnronやWorldComの破綻や米国サブプライムローン問題に端を発する2008年の世界金融危機で明らかになったように、一企業、一市場の破綻の影響は世界中の市場に伝播するため、システミックリスクの増大が会計規制の強化の要因になっている。さらに、グローバル市場の失敗の問題を解決するため、直接、国家が市場に介入し、規制によって、企業に組織内行動のモニタリングシステムやコントロールシステムを整備させ、情報非

対称性が引き起こす問題を解消するという新しい局面を迎えていることが明らかになった。とりわけ、金融サービスはグローバル市場で展開されるので、その会計・監査規制は、もはや国内の法的システムだけでなく国際的な監督・規制の枠組みで議論せざるを得ないことが確認された。

『現代のディスクロージャー』（中央経済社）を共同編纂し、ディスクロージャーに関する最新の成果を理論、制度、実務の別に整理した。さらに、執筆章において、ディスクロージャー活動の理論的・実証的枠組みを検討した。

本研究の成果を広く社会に還元するために、『バリュエーションと会計』（中央経済社）と『金融サービスと会計』（中央経済社）を編纂した。

『バリュエーションと会計』では、財務諸表データに基づく企業価値評価の理論と実務、およびコーポレートガバナンスの観点から、内部統制システムと公認会計士のゴーイング・コンサーン監査を体系的に編集した。執筆章では、バリュエーションモデルの基礎を論じた。

『金融サービスと会計』では、金融サービスと国内外の会計規制、金融ビジネスにおける会計実務を体系的かつ実践的に編纂した。執筆章では、情報の非対称性がもたらす金融市場の失敗を解決する手段として、強制開示や国際的な会計規制を論じた。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計1件)

- ① 薄井彰、「IRと資本コスト」、『IR-COM』、2010年9月号、査読無、2010年、10-13頁

[学会発表] (計2件)

- ① 薄井彰・稲葉喜子、「監査人のゴーイング・コンサーン意見に対する株式市場の反応、日本監査研究学会」、2008年9月21日、立命館大学
- ② USUI AKIRA, Audit Quality and Corporate Governance: Evidence form Japanese IPO Markets, 2008 Summer International Conference of Korean Accounting Association, June 18, 2008, Seorak, South Korea

[図書] (計3件)

- ① 薄井彰編著、中央経済社、『金融サービスと会計』、2012、312頁

② 薄井彰編著、中央経済社、『バリュエーションと会計』、2011、313 頁

③ 柴健次・須田一幸・薄井彰編著、中央経済社、『現代のディスクロージャー市場と経営を革新するー』、2008 年、625 頁

6. 研究組織

(1) 研究代表者

薄井 彰 (USUI AKIRA)

研究者番号 : 90193870

(2) 研究分担者

( )

研究者番号 :

(3) 連携研究者

( )

研究者番号 :