

「會計」 第二七八卷 二〇一〇年 十一月号 抜刷

IFRSとドイツGAAPの
財務情報の価値関連性

——上場ドイツ企業からの実証的証拠——

胡

丹

IFRSとドイツGAAPの 財務情報の価値関連性

——上場ドイツ企業からの実証的証拠——

胡 丹

はじめに

本稿は、「財務情報の価値関連性(value-relevance)」を測定・比較することで、「会計基準の収斂(convergence)」の是非議論に証拠の提示を試みることを目的とするものである。具体的には、会計基準の収斂化をいち早く進めてきたドイツの上場企業を題材にして、それら企業の財務情報の価値関連性の「IFRS」対「ドイツGAAP」比較を通じて、会計基準の収斂化の効用を検討することで、国際会計研究に示唆を与えようとする¹⁾。

周知のように、国際会計基準審議会(IASB)が作成しているIFRSは、中国や豪州、カナダなど一〇〇カ国以上が採用しており、いまや世界最大勢力の会計基準となっている。IFRS導入(適用)の最前線に立っているのは、欧州連合(EU)だった。二〇〇五年に域内の上場企業に対し、いち早くIFRS適用の義務付けを行った。また、アメリカにおいて、アメリカ財務会計基準審議会(FASB)は二〇一四年からのアメリカ国内企業に対する強制適用の是非を二〇一一年までに決定すると表明した。そしてアメリカ

証券取引委員会(SEC)がIFRSに従って作成された外国籍企業の財務諸表をアメリカ基準との調整表なしでの受け入れを容認する公開草案を公表するなど、アメリカは、積極的にIFRSとの共通化に動き出し始めた。さらに、日本において、金融庁は二〇一〇年三学期からの任意適用を認め、さらに強制適用とするかを二〇一二年度中に判断するとしている。また、日本基準を作成する企業会計基準委員会(ASBJ)はIASBとの国際合意に基づき、IFRSと日本基準の違いを減らす「共通化」作業を二〇一一年六月までに終わらせるよう作業を進めている。しかしながら、会計基準のこれらの収斂化は本来に投資者にとって最も良いものなのかについて議論の余地が残されている。

そこで、本稿では、IFRS導入に当たり優等生であるEUのドイツを分析対象にし、会計基準の収斂化の是非を検討しようとしている。ドイツ企業が二〇〇二年～二〇〇五年の間、後述のIAS-規制のもと、ドイツGAAPとIFRSの両方を用いて作成された財務諸表を発行している特徴に着目して、これら会計情報の企業評価(equity valuation)に関する財務情報の価値関連性を比較検証し、日本などの国に示唆を与えようとする。具体的には、まずドイツにおけるIFRSの導入の流れおよびドイツGAAPとIFRSの相違を整理し、また特に「ドイツGAAPとIFRSのもとで報告された利益および純資産簿価は、どちらが株価により密接な関連をもつか」という論点を中心に、実証的分析を展開したい。

本稿の構成は以下の通りである。まず、二では、背景としてドイツのIFRS導入の状況やドイツ商法規定とIFRSの違いを概説し、また先行研究についてまとめる。次に、三では、サンプル・セレクションについて述べ、実証分析のためのリサーチ・デザインについて検討する。さらに、四では、三で提示されたリサーチ・デザインにしたがって実証分析を行ったうえで、その結果からインプリケーションを導出し、最後に、五では、本稿での結論と今後の課題を示す。

二 背景ならびに先行研究

(一) ドイツのIFRS導入の状況

六〇年代までのドイツの会計制度は、伝統的に商法の「正規の簿記の諸原則」(GoB)のもとで、個別の会計制度に関しては株式法(一九三二年、一九三四年、一九六五年株式法)に基礎づけられていた⁽²⁾。しかし、一九五七年三月二五日の欧州共同体(EC、一九九二年EUとなる)条約に基づき、EU指令のEU加盟国間における国内法化が義務づけられ、各指令が国内法化されてきた。その結果、ドイツの会計制度は、EU指令の国内法化のもとでの商法上の会計規定が基本となっている(図表1を参照)。

一方、ドイツ会計制度を収斂化という視点から整理すると図表1にまとめられる。この変遷において注目すべきは二つの出来事である。ひとつは、一九九八年における資本調達規制緩和法(KapABG)の法改正を機に、連結決算書にIFRS・US-GAAP採用について選択権が与えられた(商法第二九二a条)ことである。もうひとつは、二〇〇二年のIAS-規則(IAS-Verordnung:IAS-VO)公表であり、EU域内の上場企業の会計制度は、二〇〇五年一月一日以降、連結決算書をIFRSに従って作成することが義務付けられることとなったことである。このように、連結決算書を公表するドイツ上場企業は二〇〇五年までに連結決算書をIFRSに基づいて作成しなければならなくなった。本稿は、二〇〇二年のIAS-規則から二〇〇五年のIFRS強制適用までに、ドイツの上場企業がドイツGAAPとIFRSを同時に適用している可能性があることに注目し、実証分析を展開する。

また、本稿の検証を進める上で、ドイツGAAP(ドイツ商法規定)とIFRSの大きな違いを理解しておくことが必要となろう。ドイツ商法規定とIFRSとの相違を図表2にまとめられる。

図表2 ドイツ商法規定とIFRSの相違

	ドイツ商法の会計規定	IFRS
会計目的	債権者保護を基礎とする利益分配を保守主義のもとで算定	投資者にとって意思決定に有用な情報に偏る
支配的原則	狭義の保守主義	期間に適合した利益算定、真実かつ公正な表示
利益留保性準備金	債権者保護から肯定	否定
取得原価主義	価値の上限を取得原価とする。	特定の資産については再評価し、売買目的の有価証券は取得原価を適用しない。
実現主義	売戻を履行して利益を認識する。	売戻を履行する以前にも利益を認識する。
金融商品	借方計上の会計処理には選択権が与えられている。	借方計上の会計処理は義務である。
税法上の減価償却	逆基準性の原則に従った会計処理として認める。	否定
再帰還原価	否定	肯定：再評価積立金によって相殺する。
長期借入金	完成後の引渡し時に利益を認識する。	損益計算書で完成程度にしたがって利益実現と認識する。
製造原価	個別原価と総原価の選択	総原価
売買目的有価証券	取得原価主義・低価主義	決算日における時価評価による損益を再評価積立金で相殺する。
費用性引当金	貸方計上に選択権が与えられている。	貸方計上処理を禁止している。
長期負債	現在の給料を基礎として評価する。	将来の給料を基礎として評価する。
外貨債権	取得原価主義・低価主義	決算日の時価評価・取得原価を超過した時価評価も認める。
外貨債務	取得原価を超過した時価を認める。	決算日に時価主義：外貨相場が著しく下落した場合にも時価評価を認める。

出所：森(2009b)、図表14.101頁、若干修正。

ここで、本稿と同様に、ドイツ上場企業をサンプル対象とする実証的な先行研究を中心に整理する。Leuz(2003)とMöller(2007)を取り上げ、図表3に示しておく。Leuz(2003)は「IFRS」対「US GAAP」を研究主題とし、Möller(2007)は「IFRS」または「US GAAP」対「ドイツGAAP(HGB:ドイツ商法)」を研究主題として

図表1 ドイツ会計制度の収斂への変遷

年代	法改正	決算書に及ぼす主な影響
1968年	EU第1号指令	特になし
1978年	EU第4号指令	個別決算書に関する規則
1983年	EU第7号指令	連結決算書に関する規則
1985年	1965年株式会社(会計規定)→商法典	EU指令の国内法化(調整の手段→選択権)
★1998年	資本調達規則緩和法(KapAEG)	連結決算書にIFRS・US-GAAP採用について選択権が与えられた(商法第292a条)
1998年	企業領域における管理及び透明性に関する法(KonTraG)	ドイツ会計基準委員会(DRSC)の設置(商法第342条・商法第342a条)、連結決算書にキャッシュフロー計算書及びセグメント報告書が補足情報として追加される(商法第297条)
2000年	資本金会社指令法(KapCoRiLiG)	免責連結決算書は、証券取引法第2条5項で定められている「証券取引所で取引している上場企業」に適用範囲が拡張される
★2001年	公正価値指令(Richtlinie 2001/65/EG)	国際的に行われている会計基準の確立のための整備において、歴史的成習による金融商品の評価から離れ、公正価値評価を基礎とする会計を支持した
2002年	透明性及び公開法(TransPubG)	上場企業の連結決算書において、キャッシュフロー計算とセグメント報告が独立した報告書として構成される
★2002年	(AS-指) (AS-VG)	EU域内の上場企業は、2005年1月31日及びそれ以降に開始される営業年度の連結決算書にIFRSを採用しなければならぬ
2003年	現代化指令(Richtlinie 2003/51/EU)	IFRSとEU第4号指令第7号指令との調和化のために、加盟国の国内法で認められた評価及び計上・記載規則にIFRSを2005年1月31日までに改定しなければならぬ
2004年	会計法改革法(BilReG)	公正価値指令の要請にあたり、付属明細書へ新しい記載事項が導入され、付属説明書と状況報告書の記載内容が拡張される(商法第315条)。IFRSに従った連結決算書の開示が義務づけられる(商法第315a条)の作成
2004年	会計統制法(BilKoG)	商法第342b条第1項に従って、2005年に会計検査所(DRP)が設置され、上場企業の年度決算書の開示が義務づけられる
2004年	透明性指令(Richtlinie 2004/109/EG)	資本市場の規制市場における財務報告書に関する情報開示が定められる
2007年	電子商簿登録及び組合登記簿、企業登記簿についての法(EHUG)	電子官報として、2007年1月1日以降、電子形式での資料公開が義務づけられた
2008年	会計法現代化法(BilMoG)	2009年1月1日に施行される予定である。政府草案の段階である

出所：森(2009a)、表1.166頁、若干修正。注：網掛けはEU法である。

ドイツ商法規定とIFRSの相違を確認することに(図表2を参照)、最も注目すべきことは、(1)会計目的の「債権者保護」対「投資者保護」、そして支配的原則の「保守主義」対「期間に適合した利益算定、真実かつ公正な表示」である。会計目的と支配的原則の違いにより、ドイツ商法規定とIFRSの間、様々な差異が生じることになっていると考えられる。

たとえば、(2)「債権者保護」と「保守主義」のもと、ドイツの商法規定には、「取得原価」と「実現主義」を原則として規定されているのに対して、IFRSには「時価評価」を原則としている。さらに、(3)特筆すべき点として、「債権者保護」と「保守主義」が故に、ドイツ商法における引当金に対する処理である。ドイツ商法規定では「費用性引当金(第三者に対する支払い義務のない引当金)計上」が認められるのに対して、IFRSでは「費用性引当金が原則的に存在しない」としている(3)。

(2) 先行研究

同一企業が二つあるいはそれ以上の異なるGAAPを用いた場合における利益数値の価値関連性または情報内容(information contents)に関する研究として、たよとPope and Rees(1992)、Amir et al.(1993)、Niskanen et al.(1994)、Auer(1996)、Barth and Clinch(1996)、Harris and Muller(1999)、Bao and Chow(1999)、Niskanen et al.(2000)、Yaekura(2000)、胡丹(2003)などがあげられる。IFRSに基づく財務情報の価値関連性がそのほかのGAAPに基づく場合の価値関連性との比較の研究レビューについて、胡丹(2003)を参照された。

図表3 ドイツ上場企業を対象とする実証研究

実証研究	サンプル	研究主題	モデルまたはアプローチ	実証結果
Leuz (2003)	ドイツの新興市場(ノイアマルクト市場)上場企業 1999年の69個, 2000年の195個	U.S. GAAPとIASを用いる企業が情報非対称性のいくつかの代理変数において、相違が存在するかどうかを調査した。	対数線形モデルを用いて、OLS推定。	少なくとも、新しい市場において、IASまたはU.S. GAAPのどちらを選択することは情報の非対称性と市場の流動性に影響を及ぼさないようである。
Möller (2007)	ドイツ株式市場(公式取引市場、ノイアマルクト)上場企業 4993個 (1996年~2002年)	HGB(ドイツGAAP)とU.S. GAAPまたはIFRSを利用する企業のリスクの相違について、調査した。	市場リスク(株価リターンおよび残差リターンのポラティリティ、ビッド・アスク・スプレッド)の差の検定。	U.S. GAAP またはIFRSがHGB(ドイツGAAP)よりも優勢であるとはいえない。

る。また、Leuz (2003) では対数線形モデルを用いて、OLS推定したのに対して、Möller (2007) では、市場リスクの差の検定を行った。図表3から確認できるように、Möller (2007) ではドイツ企業におけるIFRSに基づく財務情報の価値関連性が必ずしもドイツGAAPより高いとは言えない結果となっている。本稿における研究主題はMöller (2007) のものと近いことから、Möller (2007) の結論と比較する必要がある。

また、ドイツ市場・国際会計関係の日本における文献をあげようとするば、枚挙がない。たとえば、本田(二〇〇三)、佐藤(二〇〇七)、森(二〇〇九 a、b)、郡司(二〇〇九)、倉田(二〇〇八)、潮崎(二〇〇八)があげられる。

三 実証分析のリサーチ・デザイン

(1) サンプルデータの選択

本稿のサンプルは、二〇〇〇年から二〇〇五年までについて、以下の四つの規準を満たす金融業を除くドイツ企業一一六社からの企業年度 (firm-year) から構成されている(4)。

- (1) 各年度の利益、純資産簿価および株数などの情報が、マーシエントジャパン株式会社 (Mergent Online, <http://www.mergentonline.com/>) から入手できること。
- (2) 各年度末(二月末)の三カ月後における各企業の株価(終値)が下

イツ証券取引所の公式HP (<http://deutsche-boerse.com/>) から入手できること。

- (3) 純資産簿価がゼロより大きいこと。
- (4) 各要素の両側一%を棄却領域にすること。

以上の規準を満たし、ハンド・コレクションしたサンプルは、二〇〇〇年から二〇〇五年までの一一六個である。なお、同一企業であっても、年度が異なれば個別のサンプルとする。

(2) アプローチの選択

本稿の目的であるドイツGAAP対IFRSの財務情報の価値関連性の比較分析を行うため、まず、価値関連性を測定するモデルを設定する必要がある。ここでは、価値関連性の測定に関して Collins *et al.* (1997)、Bao and Chow (1999)、大田(二〇〇一)、胡丹(二〇〇三 a、b) などと同様に、Olson (1995) モデルを用いることとする。モデルは以下の通りである。

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 E_{it} + \gamma_2 BV_{it} + \theta_{it} \quad (1)$$

P_{it} : t 年度末から3ヶ月後の企業*j*の株価(単位:ユーロ)。すなわち、 $t+1$ 年度の3月末の株価。

E_{it} : t 年度における企業*j*の一株当たり利益。

BV_{it} : t 年度の12月31日における企業*j*の一株当たり純資産簿価。

θ_{it} : 誤差項。

つまり、ドイツGAAPモデルとIFRSモデルとの比較は、(1)式に当てはまる場合のドイツGAAPモデルとIFRSモデルの当てはまり具合の比較である。また当てはまりがよいもの(会計基準)ほど、それに基づいた財務情報(二つどう利益と純資産簿価情報)が株価に対して影響を及ぼしている。モデルの当てはまり具合を検証するために、本稿では太田・松尾(二〇〇五)が提唱される、現在日本会計学研究において

図表4 各観測値の基本統計量および差の検定

パネルA: 基本統計量				
変数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
P^i	1.40	460.00	31.63	59.768
E^o	0.04	18.80	2.21	2.701
BV^o	0.10	146.08	25.25	25.128
E^i	0.04	18.80	2.18	2.692
BV^i	0.10	146.08	24.81	25.215
パネルB: 差の検定				
変数	両側t検定		ウィルコクソン検定	
	t値	p値(有意確率)	Z値	p値(有意確率)
E^o 対 E^i	-1.170	0.245	-0.978	0.328
BV^o 対 BV^i	-2.168**	0.032	-2.112**	0.035

P^i : 株価(単位: ユーロ);
 E^o : ドイツGAAPの下での一株当たり利益; BV^o : ドイツGAAPの下での純資産簿価;
 E^i : IFRSの下での一株当たり利益; BV^i : IFRSの下での純資産簿価。
 注: *: 有意水準1%; **: 有意水準5%; ***: 有意水準10%。

平均はドイツGAAPの下で二・二二(ユーロ)であり、IFRSの下で二・一八である。また、一株当たり純資産簿価の平均はドイツGAAPの下では二五・二五であり、IASの下で二四・八一である。パネルAからは、ドイツGAAPの数値はいずれもIASより大きいことがわかる。またパネルBから、二組の一株当たり純資産簿価の差異は、ウィルコクソン検定および両側t検定においてそれぞれ統計的に有意であったが(5%有意)、一株当たり利益に関しては有意ではなかった。

ドイツGAAPの保守主義の原則を所与とすれば、ドイツGAAPにおける純資産簿価(平均値)がIFRSより高いことは、興味深い結果を示している。また、特に「資本の概念」がIFRSとの調和化の争点となっていることを鑑みれば、純資産簿価の差異の身の吟味が求められる。

(2) 「ドイツGAAP」対「IFRS」の会計数値の価値関連性
 利益および純資産簿価と株価に対するそれぞれの単回帰分析結果は図表5によって示されている。ドイツGAAPおよびIFRSに基づいたそれぞれの利益および純資産簿価は、株価に対してそれぞれ1%の有意水準を持って有意に関連することがわかった。

また、ドイツGAAPモデルとIFRSモデルの回帰分析の結果

広く用いられるVuong (1989) 検定を採用する(2)。

また本稿ではCollins et al. (1997)に依拠して「F」記のモデルを利用してCollins et al. (1997)が計算した①利益の追加的説明力、②純資産簿価の追加的説明力、③利益と純資産簿価の共通(Common)の説明力を確認する。

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

P_{it} : ドイツ企業jのt年度末後3ヶ月末の株価(単位: ユーロ)。つまり、t+1年度の3月末の株価。

E_{it} : t年度における企業jの一株当たり利益(ドイツGAAP)。

BV_{it} : t年度の12月31日における企業jの一株あたり純資産簿価(ドイツGAAP)。

BV_{it} : t年度の12月31日における企業jの一株あたり純資産簿価(IFRS)。

式(1)、(2)、(3)から決定される調整済み決定係数は、それぞれ R_{1t}^2 , R_{2t}^2 , R_{3t}^2 と表す。そして、 $R_{2t}^2 = R_{1t}^2 - R_{3t}^2$ で、純資産簿価によって提供される追加的説明力「純資産簿価の追加的説明力」を示し、 $R_{3t}^2 = R_{1t}^2 - R_{2t}^2$ で、「利益の追加的説明力」を表す。また、 $R_{2t}^2 = R_{1t}^2 - R_{3t}^2$ と「利益と純資産簿価の共通の説明力」を示す。

加えて、本稿では、(2)と(3)式におけるドイツGAAPとIFRSに基づく財務情報(利益と純資産簿価)の単回帰分析の結果も確認し、利益と純資産簿価のそれぞれの価値関連性を検証する。

四 実証結果とインプリケーション

(1) 基本統計量および差の検定

本稿に用いた各変数の基本統計量および被説明変数間の検定は図表4に示されている。一株当たり利益の

図表7 利益と簿価の追加的説明力

パネル A (ドイツ): $P_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}E_{it}^* + \varepsilon_{it}$				パネル B (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \theta_{1i}$			パネル C (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \beta_{2i}BV_{it} + \theta_{2i}$		
α_{1i}	Adj-R ² (B)	α_{2i}	Adj-R ² (C)	α_{3i}	α_{4i}	Adj-R ² (A)	(A)-(C): 利益の追加的 説明力	(A)-(B): 簿価の追加的 説明力	
13.545*** (8.266)	0.369	0.785*** (3.731)	0.101	14.074*** (6.953)	-0.098 (-0.449)	0.365	0.264	-0.004	
パネル B (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \theta_{1i}$				パネル C (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \beta_{2i}BV_{it} + \theta_{2i}$					
β_{1i}	Adj-R ² (B)	β_{2i}	Adj-R ² (C)	β_{3i}	β_{4i}	Adj-R ² (A)	(A)-(C): 利益の追加的 説明力	(A)-(B): 簿価の追加的 説明力	
13.668*** (8.343)	0.374	0.782*** (3.731)	0.101	14.228*** (7.036)	-0.103 (-0.475)	0.369	0.268	-0.005	

注: ***:有意水準 1%; **:有意水準 5%; *:有意水準 10%。

の入手先であるマージエントジャパン株式会社からは一九九六―一九九九年におけるIFRSとドイツGAAP両方を利用しているドイツ企業のデータを取得できなかったのである。要するに、Möller (2007)と本稿の検証対象がほとんど異なっていることになる。Möller (2007)と本稿の結論を組み合わせると、下記のような仮説を立てられよう。つまり、上場ドイツ企業に対して、IFRS導入の黎明期である一九九六年（二〇〇二年の間において投資家はIFRSをドイツGAAPよりも利用する傾向が見受けられなかったが、それがIAS―規則が発行される二〇〇二年以降、IFRSの適用が強制されたのを受け、ドイツGAAPに基づく財務情報よりもIFRSに基づく財務情報をやや嗜好するようになっていたことが言えるかもしれない。また、Möller (2007)には市場リスクの比較をしているのに対して、本稿ではOhlson (1996)モデルを利用し株価に対する価値関連性の比較が結論の差異を生じさせる側面もある。

(3) 利益と純資産簿価のそれぞれの追加的価値関連性

図表7より、Collins *et al.* (1997)に基づき、利益と純資産簿価のそれぞれの追加的説明力を確認すると、利益の追加的説明力はドイツGAAPモデル（〇・二六四）とIFRSモデル（〇・二六八）とも確認できたが、純資産簿価の追加的説明力は確認できなかった。この結果は、Collins

図表5 利益・純資産簿価と株価のそれぞれの単回帰分析結果

	パネル A (ドイツ): $P_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}E_{it}^* + \varepsilon_{it}$ $P_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}BV_{it}^* + \varepsilon_{it}$		パネル B (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \theta_{1i}$ $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}BV_{it} + \theta_{2i}$	
	α_{1i}	α_{2i}	β_{1i}	β_{2i}
係数	13.545***	0.785***	13.668***	0.782***
標準化係数	0.612***	0.330***	0.616***	0.330***
t値	8.266	3.731	8.343	3.731
調整済み決定係数	0.369	0.101	0.374	0.101
F値	68.328***	13.918***	69.606***	13.924***

注: ***:有意水準 1%; **:有意水準 5%; *:有意水準 10%。

図表6 重回帰分析およびドイツGAAPモデルとIFRSモデルのVuong検定分析結果

	パネル A (ドイツ): $P_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}E_{it}^* + \alpha_{2i}BV_{it}^* + \varepsilon_{it}$		パネル B (IFRS): $P_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}E_{it} + \beta_{2i}BV_{it} + \theta_{2i}$	
	α_{1i}	α_{2i}	β_{1i}	β_{2i}
係数	14.074***	-0.098	14.228***	-0.103
標準化係数	0.636***	-0.041	0.641***	-0.043
t値	6.953	-0.449	7.036	-0.475
調整済み決定係数	0.365		0.369	
F値	34.025***		34.680***	
Vuong検定量 Z値	-1.861*			
P値	0.0627			
結論	パネル B のモデルがパネル A のものより良い。			

注: ***:有意水準 1%; **:有意水準 5%; *:有意水準 10%。

ル A (ドイツGAAPモデル)より良いことはわかった(有意水準:10%)。Möller (2007)との結論が違っていたのは、データの期間の差異によるものと考えられる。Möller (2007)が利用されたデータは一九九六年～二〇〇二年(図表3を参照)としている。それに対して、本稿では二〇〇二年の二〇〇五年以降IFRS採用とするIAS―規則を注目し、早期適用を排除しないことを前提に、データ範囲を二〇〇〇年から二〇〇五年に限定している。実際、二〇〇〇年と二〇〇一年のデータがわずかに個人がなく、それを取り除いても結果に影響を及ぼさないことが判明している。また、本稿におけるデータ

は図表6によって示されている。まず、ドイツGAAPモデルとIFRSモデルのF値はそれぞれ1%の水準で有意であり、Ohlson (1996)モデルの有効性を示している。また、パネルAとパネルBからわかるように、ドイツGAAPおよびIFRSに基づく一株当たり利益は株価に有意に関連を持つが(1%有意水準)、一株当たり純資産簿価については株価に有意な関連があるとはいえない。そして、IFRSモデルの調整済み決定係数(Adjusted R²)はドイツGAAPモデルより大きい(0.369 > 0.365)。さらに、Vuong検定の結果、パネルBのモデル(IFRSモデル)がパネ

Ins *et al.* (1997), 胡丹 (二〇〇三^a) の追加的価値関連性の結果と一致している。

また、図表6と図表5および図表7を合わせて確認すると、利益および純資産簿価と株価のそれぞれの単量回帰分析においては、それぞれ有意だったにも関わらず(図表5と図表7)、合わせてからのモデル(Ohlsion (1995) モデル)になると、純資産簿価の有意性がなくなる(図表6と図表7)ことがわかった。この結果は、胡丹(二〇〇三^a)の結果と一致している。

五 結論と課題

本稿は、ドイツがIFRS導入の優等生であるという理由からドイツ上場企業を分析対象とし、ドイツのIFRS導入における経緯やドイツGAAPとIFRSの差異を分析したうえで、「IFRS」対「ドイツGAAP」に基づく財務情報の価値関連性の分析を試みた。本稿における結論は、下記の五点である。

- (1) ドイツの現代の会計制度は、EU指令の国内法化のもとでの商法上の会計規定が基本となっている。その国際化への変遷には注目すべきは、①自らの収斂への選択(一九九八年資本調達規制緩和法(RegPABG)の法改正：連結決算書にIFRS・US-GAAP採用可)と、②EU加盟国としての選択(二〇〇二年IAS-規則(IAS-Verordnung; IAS-VO)の公表：EU域内の上場企業に、二〇〇五年一月一日以降、連結決算書をIFRSに従って作成)である。
- (2) ドイツGAAPとIFRSの差異が数字的に少ないが(図表4)、それぞれの理念である「債権者保護」対「投資者保護」、「保守主義」対「期間に適合した利益算定、真実かつ公正な表示」、「取得原価」対「時価評価」のもとから生じると考えられる。
- (3) データから読み取れる興味深い点として、ドイツGAAPに基づく純資産簿価(平均値)はIFRS

Sのものより有意に高いことが挙げられる(図表4)。「資本の概念」がIFRSとの調和化の争点となっていることを鑑みれば、純資産簿価の差異の中身の吟味が求められる。

- (4) ドイツGAAPとIFRSに基づく会計情報の有用性を検討し、IFRSは微小ながら、ドイツGAAPより財務情報有用性(価値関連性)が高いと判断されることがわかった(統計的に10%有意水準)(図表6)。それは、同じくドイツGAAP対IFRSを題材とするMöller (2007)の結論と異なっている。またそれは、データの期間の差異(Möller (2007)が一九九六～二〇〇二年・本稿が実質二〇〇一～二〇〇五年)によるものと考えられる。上場ドイツ企業に対して、IFRS導入の黎明期である一九九六～二〇〇二年の間において、投資家はIFRSをドイツGAAPよりも利用する傾向が見受けられなかったが、それがIAS-規則が発行される二〇〇二年以降、IFRSの適用が強制されたのを受け、ドイツGAAPに基づく財務情報よりもIFRSに基づく財務情報をやや嗜好するようになっていたと言えるかもしれない。

- (5) 利益および純資産簿価と株価のそれぞれの単回帰分析においては、それぞれ有意だったにも関わらず(図表5)、合わせてからのモデル(Ohlsion (1995) モデル)になると、純資産簿価の有意性がなくなる(図表6)。また、Collins *et al.* (1997)の手法のもと計算された利益と純資産簿価のそれぞれの追加的価値関連性においても、利益の追加的説明力は確認できたが、純資産簿価の追加的説明力は確認できなかった(図表7)。要するに、利益の価値関連性が継続的に観察しているが、純資産簿価の価値関連性が著しく低下していることがわかった。これは、先行研究たとえば、Collins *et al.* (1997)、胡丹(二〇〇三^a)にも指摘された現象である(6)。

本稿における今後の課題として、利用可能なデータをさらに増やし検証を行うことがあげられる。

- 太田・松尾(二〇〇五)、太田浩司・松尾精彦「Vuong検定によるモデル選択」『会計』第一六七巻第一号、五二一―五六頁。
- 倉田(二〇〇八)、倉田幸路「ドイツ企業のIFRSへの対応」佐藤信彦編著「国際会計基準制度化論(第二版)」白桃書店。
- 郡司(二〇〇九)、郡司健「ドイツ連結会計報告のコンバージョンス対応」『会計』第一七六巻第一号、一―一四頁。
- 潮崎(二〇〇八)、潮崎智美「ドイツ会計制度改革の本質的特徴―IFRS導入との関連について―」『国際会計研究学会年報二〇〇八年度』、三五―四七頁。
- 佐藤(二〇〇七)、佐藤誠二編著「EU・ドイツの会計制度改革―IAS/IFRSの承認と監視のメカニズム―」森山書店。
- 須田(二〇〇八)、須田一幸編著「会計制度の設計」白桃書店。
- 古賀・五十嵐(一九九九)、古賀智敏・五十嵐則夫「会計基準のグローバル化戦略」森山書店。
- 胡(二〇〇三)、胡丹「国際会計基準に基づく財務情報の開示とその有用性」『六甲台論集』第四九巻第一号、二二五―二二九頁。
- 胡(二〇〇三a)、胡丹「会計数値の価値関連性についての一考察―上海証券取引所の上場企業からの実証研究―」『東アジア研究』第二号、八七―一〇〇頁。
- 胡(二〇〇三b)、胡丹「国際会計基準に基づく財務情報の価値関連性―上海証券取引所で上場した企業からの実証的証拠―」『会計プロセス』第四号、七―一八頁。
- 胡(二〇〇五)、胡丹「US GAAPによる財務諸表と日本証券市場―価値関連性の研究」『会計』第一六七巻第六号、九四―一〇九頁。
- 本田(二〇〇三)、本田良己「ドイツにおける金融派生商品の税務」『会計』第一六四巻第四号。
- 森(二〇〇九a)、森美智代「会計制度と会計実務の変遷―ドイツDAX―30とM―DAX企業等の会計実務分析を中心として―」『会計』第一七六巻第二号、一四―一九頁。
- 森(二〇〇九b)、森美智代「会計制度と実務の変容―ドイツ資本会計の国際的調和化を中心として―」森山書店。
- 若林(二〇〇九)、若林公美「包括利益の実証研究」中央経済社。

(付記) 本稿は、第一三二回日本会計研究学会中部部会(二〇〇九年二月五日)に際しての報告論文に修正・加筆したものである。また、本稿は、若手研究(B)19730311の研究成果の一部である。

(筆者・名古屋大学准教授)