

「會計」第一六七卷 一〇五年 六月号 抜刷

U・S・G・A・Pによる
財務諸表と日本証券市場
—— 価値関連性の研究 ——

胡

丹

U.S.GAAPによる

財務諸表と日本証券市場

— 価値関連性の研究 —

胡

丹

一 はじめに

本稿の目的は次の三点である。第一は、U.S.GAAPを適用して日本企業が開示している有価証券報告書における調整項目 (adjustment) の価値関連性を実証分析することである。第二は、U.S.GAAPを国際的な会計基準の一つと考え、右記の実証分析により日本証券市場における国際的会計基準に対する受容度をチェックし、今後のあり方を検討することである。第三は、新たに設定された減損会計基準や役員賞与会計基準に対して示唆を与えることである。

二 先行研究の概要

本國GAAPとそれ以外のGAAPに基づいて作成された財務諸表の差異項目を調整項目という。その調

整項目に関する先行研究として、Amir et al. (1993), Rees and Eigers (1997), Harris and Muller (1999), Niskanen et al. (2000), および増村 (二〇〇四) があげられる。

Amir et al. (1993) は、①調整項目がリターンあるいは株価と会計数値との関連性を高めているのか、②調整項目の中のどれに価値関連性があるのか、という二つの問題を分析している。分析対象は、米国の証券取引所に上場している外国籍企業のうち、本國GAAPに基づいた財務諸表を基に「様式20-F」を作成している企業である。分析期間は一九八一年から一九九一年であり、使用したサンプルは二〇カ国一〇二社から成る四六七企業/年度 (sample) である。

彼女らが分析に使用したモデルは、本稿で後述する(1)式と(5)式に依拠している。Amir et al. (1993) の結論は主に二点に要約される。すなわち、①調整項目の総額には価値関連性がある、②調整項目の中でも特にのれんと固定資産の再評価および税に関する調整項目に価値関連性がある、ということである。

Rees and Eigers (1997) はAmir et al. (1993) を展開した研究である。彼女らは、米国籍以外の企業が米國で上場する際に、SECへ提出する有価証券目録見書に記載される調整項目に注目した。具体的には、一九九三年のデータが入手可能な一四〇社を分析対象としている。彼女らは最初に、Amir et al. (1993) の二つのモデルを用いて分析した。分析では、年度別OLS (Generalized Least Square: 最小乗法) を利用した。分析の結果、SECに有価証券目録見書を提出する三ヶ月前は、目録見書で開示される調整項目に価値関連性があり、提出後は調整項目に価値関連性がなくなることがわかった。この結果から、SECが要求する一部の情報は他の情報源からすでに市場に伝わっていることが明らかになった。彼女らは、SECが外国企業に開示することを要求した調整項目の有用性について疑問を呈したのである。

一九九〇年代後半、SECとニューヨーク証券取引所の間において、調整項目の開示を存続すべきか否か

が議論されていた。そこで、Harris and Miller (1999) は Rees and Elgers (1997) と同様に、その議論に寄与する目的で実証研究を行った。Harris and Miller (1999) の主たる調査結果は、調整項目に価値関連性が存在しSECの規制が支持されるというものであった。

また欧州では、Zinsbach *et al.* (2000) がフランクフルトGAPからIAS International Accounting Standardによる会計情報を作成するための調整項目について、価値関連性を検証している。彼らは、説明変数として①フランクフルトGAPからIASへ結び付ける調整項目、②フランクフルトGAPによる利益および③利益の変化額を用い、従属変数に年度別リターンを使用して回帰分析を行った。その結果、フランクフルトGAPによる利益をコントロールした場合、調整項目は価値関連性を有しないことがわかった。

さらに日本では、増村(二〇〇四)がU.S.GAAPに従って連結財務諸表を作成した日本企業をサンプルとし、U.S.GAAP準拠の利益と日本GAPで修正した利益の情報内容を比較した。その結果、U.S.GAAP準拠の利益を所与とした場合、日本GAP準拠の利益に増分情報内容があり、さらに、日本GAP準拠の利益を所与とした場合、U.S.GAAP準拠の利益に増分情報内容があることが明らかとなった。

以上の先行研究から明らかのように、自国GAPとU.S.GAAP(またはIS)の調整項目の有用性に關して、それぞれの調査結果が一致してはいないのである。

本稿では、Zinsbach *et al.* (1999) が提示した二つのモデルに基づき、U.S.GAAPと日本GAPの調整項目に関する価値関連性の分析を行う。リターンと株価純資産倍率を用いて、パネル分析をした点に本稿の特徴がある。さらに、個々の調整項目について価値関連性を検証した点も特徴的である。

三 調査方法

(1) データ収集

本稿のサンプルは、以下の四つのプロセスを経て抽出された。

- (1) 『会社四季報』(二〇〇四年春号)掲載企業のうち、U.S.GAAPに基づき有価証券報告書を二〇〇三年度に作成・開示している日本企業三五社を分析対象とする。

- (2) 三五社の有価証券報告書に記載されている連結財務諸表および注記から日本GAPとU.S.GAAPとの差異項目を調査したところ、二八社についてデータが入手できた。

- (3) リターンの計算にかかわるデータ(株価と配当、純資産額、発行済み株式数、税引き前当期純利益、当期純利益などの調整項目以外のデータは日経Zinsbachのデータベースから入手する。

- (4) 分析期間は一九九三年から二〇〇三年とする。

これらのプロセスを経て抽出されたサンプルは、二八社延べ一五八企業/年度である。

(2) 実証モデルの設定

① 「日本GAP」対「U.S.GAAP」の差異項目

一九九三年度から二〇〇三年度までの日本GAPとU.S.GAAPとの差異項目を調査した。この結果を要約したものが図表1である。図表1の中でたとえば、役員賞与に関する会計処理は、日本GAPによる場合「利益処分計算書」に計上するのに対して、U.S.GAAPによる場合「販売費および一般管理費」に計上する。したがって、役員賞与の影響を考慮すると、U.S.GAAPに基づく税引き前当期純利益は日本GAPに基づいた税引き前当期純利益より少なくなるため、U.S.GAAPに基づく利益から日本GAP

図表1 「日本GAAP」対「U.S. GAAP」の差異項目

	日本GAAP	米國GAAP
(1)有価証券とデリバティブ等の金融商品	有価証券を(a)売買目的の有価証券、(b)満期保有目的の債券、(c)子会社株式と関連会社株式、(d)その他の有価証券の4つに区分；市場性をあるその他有価証券は①資本直入、または②評価差損を損失に計上し評価差益を資本直入。	有価証券を(a)満期保有目的の有価証券、(b)売買目的有価証券、(c)売却可能な有価証券の3つに区分；市場性のある売却可能な有価証券を公正価値により評価し、保有損益は包括利益として計上(SFAS115)。デリバティブは時価で評価損益を認識(SFAS133,139)。
(2)新株発行費と社債発行費	繰延資産と一括費用処理の選択適用。	資本剰余金より控除。
(3)退職年金に関する項目	追加負債の認識は行われない；退職後および雇用終了後の給付にかかわる類似の債務はない。	年金資産の公正価額を超える累積給付債務があれば、その差額を追加負債として計上；退職者にかかる費用は費用計上し、退職者以外の雇用者に対する費用終了後の給付の引当計上を要求(SFAS 87, SFAS 106, SFAS 112)。
(4)役員賞与	利益処分計算書に計上。	「販売費および一般管理費」に計上。
(5)減損損失	減損会計がまだ適用されていない。	減損会計が強制されている(SFAS 144)。
(6)事業税	1998年まで「法人税等」に含めなく、「販売費および一般管理費」に表示していた。	従来から法人税、住民税とともに「法人税等」に含めて表示。
(7)企業結合、営業権およびその他の無形資産	フリーリゾング法を容認；営業権としてのものは5年以内、連結決算上生じたものは20年以内で償却。	2001年7月1日以降はパーチェア法；のれんの規則的償却を中止(SFAS 141, SFAS142)。
(8)外貨換算	「外貨建取引等会計処理基準」に基づいて円換算。	SFAS 52に基づいて円換算。
(9)リース取引	ファイナンスリースのオフ・バランスが容認；注記事項としてのみ記載が認められている。	実質移転を伴うファイナンスリースはオフ・バランスにする(SFAS13)。

出所：U.S. GAAPを用いた日本企業の有価証券報告書に開示した差異項目を筆者がまとめたものである。

A Pに基づく利益へと調整を行う場合、役員賞与は加算調整項目となる。同様の理由から、減損損失は加算調整項目になる。ただし、二〇〇四年三月期から費用処理することを求め役員賞与の会計基準と企業会計基準委員会の取与の会計処理に関する当面的取扱いや二〇〇六年三月期から強制適用される減損会計基準（企業会計基準委員会の「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」）の導入により、日本GAAPとU.S. GAAPの差異が縮小することに注意されたい。

② リターン・モデル

本稿では、Abit et al. (1993, p.238) に従い以下のようなモデルを設定した。

$$R_{it} = \omega_0 + \omega_1 N_{it} + \eta_{it}$$

ただし、

$$R_{it} : \text{企業 } i \text{ の } t-1 \text{ 期から } t \text{ 期の素引リターン、} \omega_0, \omega_1 : \text{パラメータ、} \eta_{it} : \text{企業 } i \text{ の } t \text{ 期から } t-1 \text{ 期の企業 } i \text{ の誤差項、} d_{it} : t-1 \text{ 期から } t \text{ 期の企業 } i \text{ の調整項、}$$

$$N_{it} : \text{企業 } i \text{ の } t \text{ 期における調整項、} d_{it} : t-1 \text{ 期から } t \text{ 期の企業 } i \text{ の調整項、} \eta_{it} : \text{誤差項、}$$

N_{it} は、U.S. GAAPによる税引き前当期純利益 (D_{it}) と日本GAAPによる税引き前当期純利益へと

変換するための調整項目 (D_{it}) を示す代理変数である。いずれも標準化するために前期の発行済み株式の時価総額で割る。したがって、(1)式は下記のように書き換えられる。

$$R_{it} = \omega_0 + \omega_1 \frac{D_{it}}{E_{it-1}} + \omega_2 \frac{E_{it-1}}{P_{it-1}} + \eta_{it}$$

(2)

D_{it} は日本GAAPと米國GAAPとの差異項目(図表1を参照)であり、①金融商品 ②新株または社

債発行費、③退職年金に関する項目、④役員賞与、⑤減損損失、⑥事業税、⑦企業結合、のれんおよびその他の無形資産、⑧外貨換算、⑨リース取引の九項目で構成される。つまり、 D_{it} は以下のようになる。

$$D_{it} = FAE_{it} + NESE_{it} + PNE_{it} + BOE_{it} + REVE_{it} + TAX_{it}$$

$$+ GE_{it} + EXCHE_{it} + LEAE_{it}$$

(3)

(3)式を(2)式に代入すれば、各項目を除きリターン・モデル(4)式が導かれる。

$$R_{it} = \omega_0 + \omega_1 \frac{E_{it-1}}{P_{it-1}} + \omega_2 \frac{FAE_{it}}{E_{it-1}} + \omega_3 \frac{NESE_{it}}{E_{it-1}} + \omega_4 \frac{PNE_{it}}{E_{it-1}} + \omega_5 \frac{BOE_{it}}{E_{it-1}} + \omega_6 \frac{REVE_{it}}{E_{it-1}}$$

本稿では、前記のモデル(4)式と(8)式を用いて、パネルデータ分析を行う。パネルデータ分析を行う利点として三つ挙げられる。第一に、本稿のサンプル数は少なくアパランスであるため、年度別OLSを用いることが不適切であると考えられる。第二に、パネルデータ分析に際しては、最小で二時点のデータだけでも十分分析ができる(和合・伴一九九五、八七頁)ため、本稿の少ないサンプル数でも分析が可能である。第三に、説明変数として説明可能な企業固有の効果 α_i (たとえば現在適用されていない会計処理法に対する企業の対応

(4) パネルデータ分析

あると解釈されよう。この仮説が支持されれば、日本の投資者は国際的な会計基準に対して一定の理解度がなると仮定すれば、(4)式と(8)式における調整項目の係数はゼロと有意に異なる。したがって、仮説として「リターン・モデルと株価純資産倍率モデルにおける調整項目の推定係数はゼロと有意に異なる」と有意に異なる。したがって、調整項目を考慮して意思決定している(Almit et al., 1993, p. 233)。本稿に

(3) 仮説の提示

Amih et al. (1993) は、リターン・モデルおよび株価純資産倍率モデルにおいて、それぞれ調整項目の係数がゼロと有意に異なるならば、調整項目の価値関連性があると指摘している(Almit et al., 1993, p. 233)。本稿において、日本市場の投資者が、U.S.GAAPに基づく利益に加え、調整項目を考慮して意思決定している(7)式を(6)式に代入すれば、以下のモデルが立てられる。

$$P_{it} = \frac{E_{it}}{BV_{it}} = \gamma_0 + \gamma_1 \frac{E_{it}}{BV_{it}} + \gamma_2 \frac{FAE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_3 \frac{NESE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_4 \frac{PNE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_5 \frac{BOE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_6 \frac{REV_{it}}{BV_{it}} + \gamma_7 \frac{TAX_{it}}{BV_{it}} + \gamma_8 \frac{GE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_9 \frac{EXCHE_{it}}{BV_{it}} + \gamma_{10} \frac{LEAE_{it}}{BV_{it}} + \eta_{it} \tag{8}$$

$$+ GE_{it} + EXCHE_{it} + LEAE_{it} \tag{7}$$

る(3)。

DBV_{it} は、日本GAAPと米国GAAPとの差異項目(図表2を参照)であり、①金融商品 ②新株または社債発行費 ③退職年金に関する項目 ④役員賞与 ⑤減損損失 ⑥事業税 ⑦企業結合、のれんおよびその他の無形資産、⑧外貨換算 ⑨リース取引の九項目で構成される。つまり、 DBV_{it} は以下のようになる(3)。

$$P_{it} = \frac{E_{it}}{BV_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{it}}{BV_{it}} + \beta_2 \frac{DBV_{it}}{BV_{it}} + \eta_{it} \tag{6}$$

差異照会への調整項目 (DBV_{it}) が W_{it} の唯一の種族煙草に付する(5)式は(6)式に等価である。

ラグラムの「その意の調整」, η_{it} : 誤差項

BV_{it} : 企業 i の t 時点の総資産、 W_{it} : 企業 i の t 時点の株主総額と負債の差である。

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{E_{it}}{BV_{it}} + \beta_2 W_{it} + \eta_{it} \tag{5}$$

倍率モデルと呼び以下のような(5)式を設定した(Almit et al., 1993, p. 241)。

あり超過収益力の市場評価に関連している」という(Almit et al., 1993, p. 241)。彼女らは、これを株価純資産目

Amih et al. (1993) は、発行済み株式の時価総額 (P) と純資産簿価 (BV) の差を説明することが調整項目の価値関連性を分析するもう一つのアプローチであると指摘している。 P と BV との差は未認識のれんで

③ 株価純資産倍率モデル

$$+ \phi_7 \frac{P_{t-1}}{P_{t-1}} + \phi_8 \frac{P_{t-1}}{P_{t-1}} + \phi_9 \frac{EXCHE_{it}}{LEAE_{it}} + \phi_{10} \frac{P_{t-1}}{P_{t-1}} + \eta_{it} \tag{4}$$

図表 2 記述統計量

	データ数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
リターン	158	-0.58	3.02	0.03	0.44
発行済み株式数	158	50,180,000	3,368,124,286	1,059,500,480.35	937,240,740.69
当期純利益 (百万円)	158	-483,837	426,662	31,039.66	101,177.47
税引き前当期純利益 (百万円)	158	-586,072	1,042,968	79,340.92	169,847.93
3月末の株価 (円)	158	95	352,000	4,963.18	28,000.41
6月末の株価 (円)	158	123	295,000	4,576.16	23,458.44
純資産簿価 (百万円)	158	90,406	3,772,680	942,345.80	902,083.90
金融商品 (百万円)	77	-108,042	96,319	-309.91	20,446.25
新株発行費と社債発行費 (百万円)	49	-593	5,334	644.16	1,065.61
年金に関する項目 (百万円)	128	-341,997	115,582	-8,218.73	46,880.23
役員賞与 (百万円)	86	15	4,743	637.47	984.87
減損損失 (百万円)	21	556	55,247	13,876.57	15,205.86
事業税 (百万円)	43	-42,866	-517	-9,450.02	10,527.62
のれんなど (百万円)	39	-550,691	70,245	-16,672.38	90,617.09
外貨換算 (百万円)	30	-8,663	46,678	1,598.83	9,126.49
リース取引 (百万円)	15	-1,446	8,551	923.07	2,629.85

注：リターンの計算に利用される時間総額および配当額は倍率が行き渡ったと想定される決算日から3か月後の数値を使用している。

(2) リターン・モデルの分析結果

最初に、リターン・モデルと株価純資産倍率モデルの分析結果を検討する上で共通事項を確認したい。第一に、 ΔR_{it} は R_{it} の検定で結果、リターン・モデルと株価純資産倍率モデルにおいて、それぞれ変量効果モデルが採用したところとである。第二に、不均一分散の問題を回避するため、 ΔR_{it} (198) の標準誤差を用いて統計量を計算している。第三に、多重共線性を検討するため、各モデルの変数における VIF (Variance Inflation Factor: 分散増幅因子) をチェックしている。VIF は相関係数 (r) を用いて $(1-r^2)$ で計算される (淺野・中村、二〇〇一、二頁)。第四に、はずれ値の有無を「この点 (leverage)」の指標として「スチュートント化残差」により判定した (和合・伴、一九九五、二四一～二五五)。

その結果、リターン・モデルおよび株価純資産倍率モデルにおけるサンプルは、それぞれ二八社で延べ一五七企業/年度となった。

四 調査結果と解釈

(1) 記述統計量

リターンと発行済み株式数、税引き前当期純利益、当期純利益、株価および調整項目の記述統計量を次頁の図表 2 に示している。注目すべきは、減損損失と役員賞与がすべてプラスの値だということである。これは、U.S. GAAP に基づく利益から日本 GAAP による利益へ変換するとき、役員賞与と減損損失の額は U.S. GAAP による税引き前当期純利益に加算しなければならぬ、ということを示している。ここで、役員賞与と減損損失は加算調整項目であることが確認された。

パネルデータ分析を行う場合、一般に変量効果 (random effect) モデルまたは固定効果 (fixed effect) モデルが利用される (和合・伴、一九九五、八頁)。たとえば、 ΔR_{it} と X_{it} は平均ゼロ分散一定の正規分布に従うと仮定する) というモデルを考える。ここで β は経済主体特有の効果と呼ばれているのである。 β と説明変数 X_{it} が無相関であれば変量効果モデルを利用し、相関していれば固定効果モデルを用いる (松浦・コリン、二〇〇一、三〇三～三〇六頁)。また、あるパネルデータに対して固定効果モデルと変量効果モデルのいずれを採用するかは、 ΔR_{it} は β の検定で判断される (松浦・コリン、二〇〇一、三三六～三三七頁)。本稿においては、 ΔR_{it} は β の検定で判断した結果 (第四節図表 3 と 4 を参照)、リターン・モデルおよび株価純資産倍率モデルともに 5% の有意水準に従い変量効果モデルを採用している。

図表 4 株価純資産倍率モデルの分析結果

株価純資産倍率モデル：

$$P_t/BV_t = \gamma_0 + \gamma_1 E_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_2 FAE_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_3 NESE_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_4 PNE_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_5 BOE_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_6 REVE_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_7 TAX_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_8 OTH_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_9 EXCH_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_{10} LEA_{t-1}/BV_{t-1} + \gamma_{11} \epsilon_t$$

説明変数	係数 (t 値)	VIF 値
E	1.249 (1.75)*	1.483
FAE	1.293 (0.41)	1.483
NESE	103.457 (1.17)	1.221
PNE	-1.551 (-1.00)	1.059
BOE	54.578 (0.32)	1.121
REVE	-0.493 (-0.11)	1.192
TAX	28.011 (1.88)*	1.305
CE	-4.375 (-0.90)	1.297
EXCHE	-5.145 (-0.20)	1.253
LEAE	-85.657 (-1.48)*	1.161

Wu-Hausman 検定の結果 ($\chi^2=0.98$; p 値=0.81), 変量効果モデルが採用
 自由度調整済み決定係数: 0.024

注: ①説明変数の項目にモデルの説明変数の分子を利用し、表示している。
 ②***: 1%水準で有意; **: 5%水準で有意; *: 10%水準で有意。

(1993)の結果と同様に事業税の調整項目(TAX)に価値関連性のあることが分かった。また、リース取引に関する調整項目(LA)も統計的に有意である。これはEを所与としてもTAXとLAが投資意思決定に利用されていることを示している。しかし、TAXとLAの係数符号はリターン・モデルと株価純資産倍率モデルにおいてそれぞれ反対であった。考えられる理由としては、株価純資産倍率モデルにおける調整項目の符号は、状況によってパラツキがあり(Albright & Smith, 1993)、予測困難であることが挙げられる。なお、Albright & Smith (1993)の研究における株価純資産倍率モデルのTAXの符号は本稿の符号と同様であり、それは彼らのリターン・モデルの結果とも反対であった。また多重共線性の問題を検証するため、株価純資産倍率モデルの係数におけるVIF値をチェックした。図表4から明らかのように、VIF値がより著しく大きくないため、多重共線性の問題を懸念する必要はない。

図表 3 リターン・モデルの分析結果

リターン・モデル：

$$R_t = \phi_0 + \phi_1 E_{t-1}/P_{t-1} + \phi_2 FAE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_3 NESE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_4 PNE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_5 BOE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_6 REVE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_7 TAX_{t-1}/P_{t-1} + \phi_8 CE_{t-1}/P_{t-1} + \phi_9 EXCH_{t-1}/P_{t-1} + \phi_{10} LEA_{t-1}/P_{t-1} + \phi_{11} OTH_{t-1}/P_{t-1} + \epsilon_t$$

説明変数	係数 (t 値)	VIF 値
E	1.236 (2.81)***	1.815
FAE	0.001 (1.02)	1.692
NESE	0.050 (1.08)	1.027
PNE	-0.000 (-0.44)	1.011
BOE	0.059 (1.54)*	1.074
REVE	-0.000 (-0.19)	1.356
TAX	-0.008 (-1.40)	1.064
CE	0.001 (0.38)	5.195
EXCHE	0.004 (0.48)	1.299
LEAE	0.004 (0.26)	4.563

Wu-Hausman 検定の結果 ($\chi^2=6.99$; p 値=0.07), 変量効果モデルが採用
 自由度調整済み決定係数: 0.017

注: ①説明変数の項目にモデルの説明変数の分子を利用し、表示している。
 ②***: 1%水準で有意; **: 5%水準で有意; *: 10%水準で有意。

リターン・モデルを推定した結果が図表3に要約されていている。この図表によれば、U.S. GAAPに基づき税引き前当期純利益(E)と役員賞与(BOE)の調整項目が有意なプラスの値になっている。つまり、U.S. GAAPに基づき税引き前当期純利益を所与とし、役員賞与の調整項目に追加的なリターン説明力があるということである。また図表3から明らかのように、VIF値がより著しく大きくなため、多重共線性の問題を懸念する必要はない。ただし、図表3の変数の中で、GとLのEのVIF値がその他の変数のVIF値よりも著しく高いため、それら二つの変数を除いて追加検証を行った。その結果、BOEが有意なプラスの値であることが再確認された。

(3) 株価純資産倍率モデルの分析結果

本研究は第二に、株価純資産倍率モデルを用いたパネルデータ分析を実施した。その結果、リターン・モデルの結果と同様にU.S. GAAPによる税引き前当期純利益(E)が統計的に有意であり、Albright & Smith

項目の推定係数が、ゼロと有意に異なることが分かった⁵⁾。その他の調整項目の各推定係数は統計的に有意でない。しかし、これは、他の調整項目がリターンまたは株価純資産倍率に対して説明力を有しないことを必ずしも意味しない。なぜなら、調整項目の情報は有価証券報告書が発表される時点まで代替的な情報源から入手できるからである (Smith et al., 1993, p. 253)。日本の場合、決算短信が公表された時点で、ほとんどの調整項目の情報は株価に織り込まれたと推測される。

したがって、本稿における実証結果は仮説を支持するものである。つまり、有価証券報告書で開示された調整項目の中で、役員賞与と事業税およびリース取引の調整項目が増分情報内容を有していると解釈される。日本市場では、U.S.GAAPに基づく利益と調整項目が適用され、日本GAAPに基づく利益も重視している、といえよう。このことは、増村(二〇〇四)の結果とも整合している。

五 結論と展望

本稿では三つの調査目的を掲げ、その検証のためにパネルデータ分析を行った。その結果、以下の三点が明らかになった。

第一に、リターン・モデルにおいて、役員賞与調整項目の係数が統計的に有意であり、また株価純資産倍率モデルにおいて、事業税およびリース取引の調整項目に有意性が認められた。

第二に、日本の市場関係者は、役員賞与、事業税およびリース取引について、U.S.GAAPと日本GAAPの差異を把握していることがわかった。日本の市場はU.S.GAAPと日本GAAPとの差異を示す項目を読み取り、プライシングしているのである。したがって、日本市場には国際的な会計基準に対する理解

度があると評価できるであろう。本稿の調査結果によれば、金融庁がすべての上場企業に対してIAS (IFRS (International Financial Reporting Standards, 国際財務報告基準)) に従った決算書を認めることを検討しているといった動き(日本経済新聞「朝刊二〇〇四年一月九日付)が支持されるかもしれない。なぜなら、日本の市場関係者は国際的な会計基準と日本基準の差異に対する知識を有しており、それらの財務諸表を正確に読み取る力があるからである。

第三に、減損損失調整項目について価値関連性を支持する証拠が与えられなかったことに注目したい。本稿では減損損失調整項目を日本GAAPとU.S.GAAPの差異項目として扱ってきたが、投資者たちは減損損失調整項目を差異項目として重視していない。つまり、二〇〇六年実施予定の減損損失会計基準を前倒して適用する企業が多かったことから、市場関係者が減損会計に関する日本GAAPと国際的な会計基準との差が縮小したと認識し、その結果、減損損失調整項目に対する市場反応はなくなつたと解釈される。とすれば、本研究では、役員賞与調整項目の価値関連性が観察されたが、U.S.GAAPとの差異は二〇〇四年三月期から導入された役員賞与の費用処理により解消の方向に向かうため、いずれその調整項目の価値関連性は消失すると予想される。この点は、今後の研究に委ねることとした。

注

- (1) 「様式20-F」は外国籍企業が米国の証券取引所で上場する場合にSECに提出する年次報告書であり、米国籍の上場企業がSECに提出する「様式10-K」に相当する。SECは、外国籍企業が「様式20-F」を用いて自国GAAPによる財務諸表とU.S.GAAPによる財務諸表における差異項目の開示を求めている。
- (2) 三五社以下は以下の企業である。日本ハム、フコク、トレントアイクロ、富士写真フイルム、小松製作所、クボタ、日立製作所、東芝、三菱電機、マキタ、オムロン、NEC、NECエレクトロニクス、松下電器産業、ソニー、TDK、三洋電機、パイオニア、アパレル、京セラ、村田製作所、トヨタ自動車、本田技研工業株式会社、キヤノン、リ

コト、伊藤忠商事、丸紅、三井物産、住友商事、三菱商事、オリックス、野村ホールディングス、NTTデータ、NTTドコモ、コナミである。

(3) ここでは、クリーン・サープラス関係 (Clean Surplus Relation; CSR) が成り立つものとして仮定する。つまり、利益に影響を与えるものは、純資産価値にも同様の影響を及ぼすと仮定する。

(4) なお、はずれ値を除外しない場合でも、本稿における実証結果はほとんど変わらなかった。

(5) (4)式と(6)式を割引き前期純利益に代えて、当期純利益を用い、またPを三月末日の発行済み株式時価総額に代えて、六月末日のものを用いた場合のその他の三つのテータ・セットにおいても、図表と4とはほぼ同様の結果が得られた。

参考文献

Amir et al. (1993), Amir, E., Harris, T. S. and Venuti, E. K. "A Comparison of the Value-Relevance of U. S. Versus Non-U. S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations," *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, pp. 230-264.

Edwards and Bell (1961), Edwards, E. O. and Bell, P. W., *The theory and Measurement of Business Income*, Berkeley, Calif.: University of California Press, 1961.

Harris and Muller (1999), Harris, M. S. and Muller III, K. A., "The Market Valuation of IAS versus US-GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, 1999, pp. 201-235.

Niskanen et al. (2000), Niskanen, J., Kinnunen, J. and Kasanen, E., "The Value Relevance of IAS Reconciliation Components: Empirical Evidence from Finland," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19, No. 2, 2000, pp. 119-137.

Ohlson (1989), Ohlson, J. A., "Accounting Earnings, Book Value, and Dividends: The Theory of the Clean Surplus Equation (Part I)," working paper, Columbia University, January 1989. (Ohlson (1989) appeared in Brief and Peasnell (1996), Brief, R. P. and Peasnell, K. V., *Clean Surplus—A Link Between Accounting and Finance*, Garland Publishing, Inc., 1996.)

Pope and Rees (1992), Pope, P. F. and Rees, W. P., "International Differences in GAAP and the Pricing of Earnings," *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 4, No. 3, 1992, pp. 190-219.

Penman (1992), Penman, S. H., "Return to Fundamentals," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Fall 1992, pp. 465-483.

Rees and Eigers (1997), Rees, L. and Eigers, P., "The Market's Valuation of Nonreported Accounting Measures: Retrospective Reconciliations of Non-U. S. and U. S. GAAP," *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No. 1, pp. 115-127.

White (1980), White, H., "A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity," *Econometrica*, Vol. 48, No. 4, pp. 817-838.

浅野・中村 (二〇〇〇)、浅野哲、中村二郎『計量経済学』有斐閣、二〇〇〇年。

高川 (一九九九)、高川和久『会計方針と株式市場』千倉書店、一九九九年。

古賀・五十嵐 (一九九九)、古賀智敏、五十嵐剛夫『会計基準のグローバル化戦略』森山書店、一九九九年。

須田 (二〇〇〇)、須田一幸『財務会計の機能—理論と実証』白桃書店、二〇〇〇年。

松浦・コリン (二〇〇一)、松浦亮己、コリン・マッケンジー『EViewsによる計量経済分析』東洋経済新報社、二〇〇一年。

増村 (二〇〇四)、増村紀子『日米の会計基準による利益の情報内容の比較分析』『大阪経大論集』第五五巻第二号、二〇〇四年七月。

和合・伴 (一九九五)、和合肇、伴金美『TSPによる経済データの分析』東京大学出版会、一九九五年。

(筆者・早稲田大学助手)