

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

DP2017-J13

利益の質に関する国際比較研究の
進展と展望

榎本 正博

2017年11月6日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

利益の質に関する国際比較研究の進展と展望

榎本 正博*

2017年11月

謝辞

この原稿は「大規模データとしての会計情報と国際比較研究」日本会計研究学会第76回全国大会(統一論題「経済環境の変化と会計研究の課題」)の基礎となったものである。この原稿の作成にあたっては、音川和久先生、乙政正太先生、木村史彦先生、阪田正大先生、首藤昭信先生、豊田俊一先生、藤山敬史先生、三輪一統先生、山口朋泰先生から有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝の意を表したい。もちろんあり得べき誤謬はすべて著者の責任であることはいうまでもない。本稿は科学研究費補助金(15K03763, 17K04053)による成果の一部である。

* 神戸大学経済経営研究所 657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1
Phone: 078-803-7031; Email: menomoto@rieb.kobe-u.ac.jp

利益の質に関する国際比較研究の進展と展望

Abstract

Ball et al. (2000)を始めとして、財務報告における各国の差異について、国際比較分析が多く行われている。国際比較研究ではデータを統一的に分析することにより、各国の財務報告の差異を形成する要因は何かという問いに答えることができる。財務報告の差異として特に注目を集めるのが利益の質(earnings quality)である。本稿は利益の質を分析した国際比較研究を概観してその特徴を探り、将来研究への展望を探るものである。これまでの国際比較研究から、利益の質は国の様々な制度的・文化的要因により影響を受けることが明らかになってきている。先行研究で示されてきた利益の質に影響を与える国レベルの要因として、投資家保護等の法制度、税制、規制、法の強制力、政治体制、文化、信仰、言語、証券市場の発展度・金融機関の発展度(金融発展)、産業の競争度、会計基準(IAS との距離、IFRS への移行)、会計・監査に対する規制等がある。利益の質は会計情報の機能に影響を及ぼすと考えられるので、会計情報は国の様々な制度と密接に関わりながらその機能を果たしていることになる。また IFRS の適用と利益の質に関する国際比較研究では、IFRS が利益の質を高める証拠と低める証拠が混在しており、単一で高品質といわれる会計基準の強制が、利益の質を必ずしも上昇させるわけではないことを示している。さらに利益の質に与える影響は、国レベルの制度的・文化的要因によって異なっている。つまり IFRS の適用による利益の質の改善には、会計基準以外の制度的な裏付けが必要であるといえてよい。最後に、本稿では将来研究への展望として、個別国ベースの研究の国際比較研究への展開、IFRS の適用による IFRS 適用による利益の質の変化が契約支援機能に与える影響、非上場企業の国際比較を議論した。これらはデータの利用可能性の増大と相俟って将来重要な研究領域になるであろう。

Keywords: 利益の質, 国際比較研究, IFRS

1. はじめに

Ball et al. (2000)を始めとして、財務報告における各国の差異について、国際比較分析が多く行われている。財務報告の差異として特に注目を集めるのが利益の質(earnings quality)である。個別国ベースの利益の質に関しては数多くの研究が蓄積されており、そこで利益の質に影響を与える要因として検討されている債権者や株主との関係、コーポレート・ガバナンス等は、各国の制度的・文化的要因によって変化しうる。そういった要因は経営者の会計行動を左右し、利益の質に影響を与えていると考えられる。しかし、個別国ベースの実証分析では、それらは捨象され考慮されない。会計に与える国レベルの制度的・文化的要因を検討するには、国際比較分析が有用であり、各国の財務報告の差異の決定要因は何かという問いに答えることができる。本稿は利益の質を分析した国際比較研究を概観し、将来研究への展望を探るものである。

これまで利益の質を決定する国レベルの要因として、投資家保護等の法制度、法の強制力、金融発展、税制、競争環境、採用会計基準、文化等が検証されてきた。先行研究では、一般的に、慣習法の国、投資家保護が強力な国ほど利益の質が高いという結果が得られており、金融発展も無視できない要因である。しかし文化的要因については、結果が混在している。

国際比較研究では、各国の会計基準の差異のコントロールが問題となる。周知の通り、2005年からEU域内の証券市場で国際財務報告基準(International Financial Reporting Standards; IFRS)の強制適用が開始されたことをひとつの契機として、IFRSは世界各国で適用されている。そのためIFRSは国・企業レベルの利益の質に与える要因について多くの研究機会を提供している。De George et al. (2016)によれば、会計の学術雑誌に掲載されるIFRSに関する研究が年々増大している¹。特にEU域内のIFRSの強制以降、一定のサンプルが収集可能となった2010年以降に特に増加した。

IFRSは高品質の会計基準とされることが多いが、IFRSの適用は利益の質を高めるとする研究(Barth et al. 2008)、低めるとする研究(Ahmed et al. 2013b)があり、統一した結論は得られていない。さらに、IFRSの適用が利益の質に与える影響は、各国の投資家保護等の制度的要因による条件付きであることも研究で明らかになってきている。Wysocki (2011)によれば、利益の質は、企業、産業、証券取引所、国、政治形態にも依存し、会計基準は多くの制度の一つに過ぎない。つまり会計基準の統一だけでは利益の質を担保できないことになり、そのためには会計基準を適切に機能させる制度的要因を探求する必要がある。

本稿は以下のように構成される。第2節で、まず利益の質分析で用いられる指標を要約する。次に第3節では、首藤(2017)に従い、国際比較研究を(1)利益の質を決定する各国の制度的・文化的要因(投資家保護、金融発展、文化等)を探求する研究、(2)IFRSの導入が利益の質を実際に高めたかどうかを検証する研究、(3)IFRS導入と利益の質の関係に各国の制度的・文化的要因が与える影響の研究に分類し、それに沿って国際比較研究を概観する。第4節は、第3節での議論を基礎に要約と将来の展望を示す。第5節は全体の要約である。

2. 利益の質の指標

¹ De George et al. (2016, 966)の表1は、1999年から2015年の間に Contemporary Accounting Research, Journal of Accounting and Economics, Journal of Accounting Research, Review of Accounting Studies 及び The Accounting Review に掲載された論文数を集計している。その67研究のうち、単一国のサンプルを用いた19研究を除くと、実際に国際比較を実施しているのは48研究となる。

利益の質は多義的であり、研究者によって定義が異なる。Dechow et al. (2010, 10)によれば利益の質は「利益の質が高いほど、ある特定の者がなす意思決定に関して、企業の将来業績を特徴付ける情報を提供する」と定義される²。本節では Dechow et al. (2010)に従って、本稿で取り扱う利益の質を分類した上で、研究で用いられる指標について概説する。本稿では会計数値に直接影響を与える経営者の会計行動に着目するため、取り扱う利益の質の範囲を限定する。

Dechow et al. (2010)は以下のように先行研究で取り扱われる利益の質を分類している。

- (1) 利益の特性(earnings properties)－利益の持続性、裁量的(異常)会計発生高、利益平準化、収益認識と費用認識の非対称性と損失認識の適時性、目標利益達成
- (2) 利益に対する投資家の反応－利益反応係数もしくは決定係数
- (3) 利益の虚偽表示に関する外部指標－会計・監査執行通牒(Accounting and Auditing Enforcement Releases, AAER), 修正再表示(restatement), 内部統制の欠陥に対する報告(SOX 法の施行)があった企業である。

上記の(3)については、国際比較研究ではデータベースでカバーされていないことが多く、論文が少ないため本稿では取り扱わない。また(2)に関してもテーマを経営者の会計行動に着目するため、対象範囲外とする。以降、本節では(1)の利益の特性に含まれる重要な指標について、Dechow et al. (2010)を参考にしながら、主要な文献とともに説明する。

(a) 利益の持続性

持続的な利益を持つ企業ほど将来に維持可能な利益ないしキャッシュ・フローの流利をもつ。それは割引キャッシュ・フロー法による株式の評価に有用であり、先述の Dechow et al. (2010)の利益の質の定義と首尾一貫する。具体的には、利益の持続性は(1)式の β の大きさを判断し、 β が 1 に近いほど利益は持続的であり、利益の質が高いものとする。

$$Earnings_{t+1} = \alpha + \beta_1 Earnings_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

利益を営業活動によるキャッシュ・フロー(Cash-flow from operations, CFO)と会計発生高(accounting accruals, Accruals)に分解して分析する方法もある。

$$Accruals_t = Earnings_t - CFO_t \quad (2)$$

$$Earnings_{t+1} = \alpha + \beta_1 CFO_t + \beta_2 Accruals_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

極端に大きい(ないし小さい)会計発生高は持続性の観点から低品質の利益となる。

(b) 裁量的会計発生高(discretionary accruals, DA)

会計発生高を非裁量的会計発生高(non-discretionary accruals, NDA)と裁量的会計発生高に分割する。非裁量的会計発生高は企業の経済状況により変化する部分で、裁量的会計発生高は経営者の裁量により発生した部分である($Accruals = NDA + DA$)。裁量的会計発生高を推計するモデルとし

² 利益の質については様々な論点があるが、紹介する文献に従うので本稿では議論しない。

て(4)式の Jones (1991)のモデルがある。

$$Accruals_t = \alpha_0 + \beta_1 \Delta Sales_t + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

$\Delta Sales$ = 売上高の変化, PPE = 償却性有形固定資産, 全ての変数を総資産で基準化する。

(4)式の残差(ε)を裁量的会計発生高とし, 経営者によって利益が調整された部分とする。裁量的会計発生高(もしくはその絶対値)が大きいほど利益の質が悪いとされる³。研究上 Jones (1991)のモデルを発展させた Dechow et al. (1995), Kothari et al. (2005)のモデルが頻繁に利用されている。

これとは別に Dechow and Dichev (2002)は, 当期, 前期, 翌期の CFO と会計発生高の関連性から利益の質を定義している。(5)式の残差(ε)を会計発生高がキャッシュ・フローに反映されなかった程度とし, ε の標準偏差を利益ないし会計発生高の質の代理変数としている。

$$\Delta WC_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

ΔWC = 非現金の運転資本の変化

(5)式のかわりに Dechow and Dichev (2002)のモデルや上記のモデルを発展させた McNichols (2002), Francis et al. (2005)のモデルを利用する研究が多い。

このほか, 会計発生高の大きさを利益の質の代理変数とする研究もある。例えば, Leuz et al. (2003)では, 会計発生高を CFO で除した値($Accrual / CFO$)の絶対値も用いられている⁴。

(c) 利益平準化

利益は現金の収支のタイミングに関するランダムな変動を平準化している。これは発生主義に基づく会計システムの基本原則である。これにより, CFO に比べて利益が業績に対してより情報を提供するようになる(Dechow et al. 2010)。利益の質の文脈では利益平準化の程度が大きいほど, 利益を調整している(利益の質が悪化する)として分析を行っている。大日方 (2004, 43)によれば, 利益平準化は現象ないし状態であり, それが望ましいと経営者に思わせている要因がインセンティブである。利益マネジメントの文脈に従えば, 各種の契約のもとで経営者は利益を平準化することが, 自身の利害関係から望ましいと考えていることになる。Tucker and Zarowin (2006)は, 利益平準化により, 将来の利益ないしキャッシュ・フローの予測に対し, 現在及び過去の利益の情報有用性を改善することを示している⁵。

利益平準化の指標としては, 利益水準, 利益変化の標準偏差のほか, 以下が用いられる。Leuz et al. (2003)での利益の標準偏差と CFO の標準偏差の比, $[\sigma(OPI) / \sigma(CFO)]$, CFO の変化と会計発生高の変化の相関係数, $\rho(\Delta CFO, \Delta Accruals)$, Hunt et al. (2000)での非裁量的利益(non-discretionary income; $NDNI = NDA + CFO$)の標準偏差と CFO の標準偏差の比, $[\sigma(NDNI) / \sigma(CFO)]$ などである。

³ 裁量的会計発生高は正の場合は利益増加的, 負の場合は利益減少的な利益マネジメントをしていると解釈できるため, 絶対値を取る研究も多い。

⁴ 会計発生高の定義, 分割については多くの議論が行われている。裁量的会計発生高, 非裁量的会計発生高の分割方法についても問題を指摘する研究も多いが, こことは取り扱わない。

⁵ 利益平準化が資本コストを低めるかどうかは, 実証研究の結果が混在していて結論が出ていない(Francis et al. 2004; McInnis 2010)。

(d) 収益認識と損失認識のタイミングの非対称性(適時の損失認識)

Basu (1997)では、経済的損失が会計利益に適時に反映するかどうかに焦点を当てた。Basu (1997)で展開されたモデルでは、以下の式の β_1 に注目する。

$$Earnings_{t+1} = \alpha + \alpha_1 D_t + \beta_0 Return_t + \beta_1 D_t \times Return_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

$Return$ = 株式収益率, $D_t = Return < 0$ であればゼロとするダミー変数

費用の認識と収益の認識が非対称で別の検証可能性が要求されることを保守主義としている。ただしこの式で把握されているのは経済的損失が存在した場合の増分的適時性である。このほか、IAS(International Accounting Standards, 国際会計基準)に関する国際比較研究である Barth et al. (2008)では以下のモデルが用いられている。

$$IAS(0, 1)_t = \alpha_0 + \alpha_1 LNEG_t + \sum \alpha Control_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

$LNEG$ = 純利益/総資産が -0.2 を下回る場合 1, そうでない場合をゼロとするダミー変数

$LNEG$ の係数が正で有意なら IAS 適用企業がそうでない企業よりも大きな損失を認識していることを示している。損失認識の適時性が高いほど利益の質が高いとして取り扱われる。

(e) 利益ベンチマーク達成

Hayn (1995), Burgstahler and Dichev (1997)では、ゼロをわずかに下回る利益を計上する企業より上回る利益を計上する企業はるかに多く、Degeorge et al. (1999)でもアナリスト・コンセンサス予想をわずかに下回る利益を計上する企業より、上回る利益を計上する企業はるかに多いことが示されている。そこから、利益ベンチマーク付近の不連続な分布を利益マネジメントによるものと仮定する。分析上、利益ベンチマークをわずかに達成している観測値の頻度が(相対的に)大きいほど、利益の質が低いとする研究が一般的である。用いられる利益ベンチマークとしては、ゼロ利益が用いられることが多いが、前年度利益、アナリスト予想利益も用いられる(つまり損失回避、減益回避、アナリストコンセンサス予想達成を目標としている)。

最後に本稿で取り扱った論文の一定割合は利益マネジメント(earnings management)について研究している。利益マネジメントは利益の質の指標の重要な要素である(Dechow et al. 2010)。利益マネジメントは、透明性の観点、情報の非対称性の観点から利益の質に全般的な関わりがある。

Dechow et al. (2010)では取り扱われていないが、利益マネジメントを対象とする場合、事業活動を通じて利益を調整する実体的裁量行動の大きさも重要な代理変数である。この実体的裁量行動については主として Roychowdhury (2006)のモデルにより計算されることが多い⁶。

利益マネジメントが生じるのは、経営者が自社の経済的パフォーマンスについてステイクホルダーをミスリードしたり、会計数値に依存する契約上の帰結に影響を及ぼしたりすることを目的

⁶ 利益マネジメントは会計的裁量行動と実体的裁量行動に区分できる。(b)で取り扱った裁量的会計発生高は会計的裁量行動を把握するために用いられる。

として、財務報告の内容を変更するために財務報告及び取引の構築に判断を介入させる時である(Healy and Wahlen 1999, 368)。Holthausen (1990)によれば、利益マネジメント(会計上の選択)には機会主義的行動のほか、契約を効率的に締結する観点、企業外部者に将来キャッシュ・フローに関する情報を伝達する情報提供的な観点からのものもあるとされ、必ずしもすべての利益マネジメントが機会主義的で、利益の質を低下させるものではない。しかし特に記述がない限り利益マネジメントが大きいほど利益の質が悪化するとして解釈することがほとんどのため、本稿でもそのように解釈する。

3. 利益の質に関する国際比較分析の概要

3.1. 各国の制度的・文化的要因と利益の質の関連

3.1.1. 法伝統、投資家保護等と利益の質の関連

利益の質を含む会計の国際比較研究に大きな影響を与えた研究が La Porta et al. (1997; 1998)である。彼らの一連の研究では、慣習法の国は投資家保護が強く資本市場が発達しており、成文法の国は相対的に投資家保護が弱く資本市場が未発達であることを示した。この論文で用いられた、法伝統である慣習法と成文法の区分、少数株主の権利(outside investor rights)と法の強制力(legal enforcement)がその後の利益の質研究において投資家保護の指標として頻繁に用いられている⁷。

Ball et al. (2000)によれば、慣習法と成文法はそれぞれシェアホルダー重視型企業統治とステイクホルダー重視型企業統治に反映される。情報の非対称性の緩和方法として前者は公的な開示と結びつくため、経済的損失に対する適時認識が行われる傾向が強いと想定した。後者は私的情報開示による情報の非対称性の緩和と結びつき、さらに会計利益とペイアウトが直接リンクしており、ステイクホルダーはペイアウトの安定性を重視する傾向があるため利益が平準化される傾向にあるとした。Ball et al. (2000)は、1985–1995年のデータを利用した分析の結果、慣習法の国(オーストラリア、カナダ、米国、イギリス)は、成文法の国(日本、ドイツ、フランス)と比較して、会計利益が経済的損失の反映に対してより適時的であった。しかし Ball et al. (2003)では1984–1996年のデータを用い、東南アジア4カ国(香港、マレーシア、タイ、シンガポール)は慣習法の国であり、会計基準が高品質であるとみられているが、会計利益の適時性と保守性が成文法の国(日本、ドイツ、フランス)と比較して高いわけではないことを示した。このことは質の高いとされる会計基準を導入するだけでは、質の高い利益が生み出されるわけではなく、利益の質に慣習法であるか成文法であるかは関係ないことを示唆する。さらに財務報告に関する経営者のインセンティブに着目する必要があると結論している。

投資家保護と利益の質との関係についての著名な研究に、Leuz et al. (2003)がある。Leuz et al. (2003)は、投資家保護指標として、少数株主の権利と法の強制力を用いている。少数株主の権利は、投資家保護の制度の充実度を代理している。少数株主が取締役に対抗する権利のうち、5つの指標をカウントして点数化している⁸。法の強制力は、法が投資家の権利行使を担保している程度を代理している。Leuz et al. (2003)では La Porta et al. (1998)で用いられた、司法制度の効率性(efficiency of judicial system)、法の支配の評価(assessment of rule of law)、汚職指標(corruption

⁷ 法族等も考慮に入れられる。

⁸ Djankov et al. (2008)が取締役の自己取引に関する新しい指標を考案しており、Spamann (2010)も La Porta et al. (1997, 1998)を修正した指標を公表している。

index)の3つの構成要素の平均を法の強制力とした⁹。Leuz et al. (2003)によれば、支配株主(と結託した経営者)は少数株主の富を収奪し、その結果として発生する利益の低下を利益マネジメントで糊塗することを想定している。しかし投資家保護が発達していると経営者は少数株主からの収奪が困難になるため、利益マネジメントを実施するインセンティブが抑制される。従って投資家保護の水準が高いほど利益の質は高くなるとしている。この仮説に従い、Leuz et al. (2003)は1990-1999年の31カ国を用いて、投資家保護(少数株主の権利と法の強制力)が発達するほど、利益マネジメントが低下し利益の質が高くなることを示した。それは法的な保護が少数株主と支配者(経営者含む)の利害対立を緩和することを意味する。また、法的な保護が弱いと質の低い財務報告をもたらす、公正な金融市場の発展を弱体化させると主張している。

このほか、法伝統や投資家保護に対する研究が多く行われている。Haw et al. (2004)では1990-1999年、22カ国のデータを用いて、慣習法、効率的な司法制度を有する、税法の遵守度が高い国において利益マネジメントが小さく、利益の質が高いことを示している。Bushman and Piotroski (2006)は1992-2001年の38カ国のデータを用いて、慣習法の国の方が、経済的損失を適時に会計利益に反映させることを示した。さらに法伝統をコントロールしたとしても、質の高い投資家保護と司法制度を有する国では、そうでない国と比較して経済的損失をより適時的に会計利益へ織り込ませることを示した¹⁰。

Leuz et al. (2003)で使用された利益の質の指標は会計発生高でとらえた会計的裁量行動を中心とするものであったが、先述したとおり、経営者の裁量行動は会計的裁量行動と実体的裁量行動に分類することができる。両裁量行動については代替関係を指摘する先行研究が存在する(例えば、Ewert and Wagenhofer 2005; Cohen et al. 2008)¹¹。この代替関係と投資家保護の関係に着目したEnomoto et al. (2015)では、38カ国の1991-2010年のデータを用いた分析の結果、投資家保護が強い国ほど会計的裁量行動が小さく、代替的に実体的裁量行動が大きいという代替関係があることを示した。なお資本市場の圧力の代理変数であるアナリスト・カバレッジは実体的裁量行動と負の相関関係を有していた。同様に1994-2009年、38カ国のデータを用いたFrancis et al. (2016)でも、投資家保護の強い国ほど、会計的裁量行動が抑制され、実体的裁量行動が促進されていた。つまり両者の間に代替関係があった。

上記のように投資家保護が強いほど、利益マネジメントが小さく利益の質が高いとする研究が多い。しかし反対の結果をもたらす研究も存在する。Boonlert-U-Thai et al. (2006)は1996-2002年の31カ国のデータを用いて、会計発生高の質、利益の持続性、利益の予測可能性、利益平準化といった利益の質の指標と投資家保護との関連を調査した。分析の結果、投資家保護が強い国においては、会計発生高の質、利益の予測可能性が低く、利益平準化が実施されていない。また持続性は明確な結果が出ていない。この研究では会計数値は先進国ほど契約で使用されていることから、経営者は利益マネジメントを通じて利得を得ようとするという解釈を行っている。これは

⁹ 法の支配として、Kaufmann et al. (2009)の指標を使う研究も多い。

¹⁰ Bushman and Piotroski (2006)では、法制度の質が高い国では、正式な契約で会計数値が大きな役割を果たす、ここでは強制力のある契約が必要となり、契約主体が検証可能な会計数値が必要される、また司法制度の質が高ければ、訴訟から得られる利得が大きくなり、経済的パフォーマンスの過大報告は潜在的な訴訟コストを引き上げる、従ってそのような国では保守主義の程度が大きくなるとしている。

¹¹ 実体的裁量行動は通常の経営活動のようにカムフラージュできるので、経営者は会計的裁量行動より実体的裁量行動を選好する、という主張がある(Graham et al. 2005; Kothari et al. 2016)。これを前提とすれば、会計的裁量行動が制約されている状態で、経営者が利益を調整するインセンティブが小さくならなければ、経営者は会計的裁量行動を実体的裁量行動で置き換えることになり、代替関係が成立する。

先行研究である Leuz et al. (2003)等の結果と不整合である¹²。

これまで紹介した Leuz et al. (2003)等の研究は事業会社を対象としているが、Shen and Chih (2005)は銀行を対象にした。1993–1999年における利益の分布を用いた分析で、48カ国のうち3分の2以上の国の銀行が利益ベンチマーク(損失回避や減益回避)の達成のために利益マネジメントをしたことを示している。そこでは少数株主の権利が強いほど、また会計の開示の透明性が高ければ、損失回避が減少することが示されている。減益回避については反対で、法の強制力が強いほど増加していることが明らかになった。Leuz et al. (2003)と結果は一貫しないが、そのことについて明確な解釈が示されていない。

これに対し同様に1993–2006年における29カ国の銀行を対象として研究した Kanagaretnam et al. (2010)では、銀行の利益マネジメントと監査の質との関連を国際比較しており、その中で法の強制力の強い国と監査の質が高い企業ほど、損失回避、減益回避行動が小さくなっていった。このほか Fonseca and Gonzalez (2008)、Kanagaretnam et al. (2014)も銀行をサンプルとして、Kanagaretnam et al. (2010)と類似した結果を導いている。

3.1.2. 文化と利益の質の関係

文化と利益の質との関係も調査されている。文化との関連では、Hofstede (1980, 2001)で調査された各国の文化(国民性)を表す指標のうち、権力格差(power distance)、個人主義(individualism)、男性らしさ(masculinity)、不確実性の回避(uncertainty avoidance)、長期的志向(long-term orientation)の指標がよく用いられる。Gray (1998)では、個人主義と不確実性の回避が会計と関連すると述べられている。Hope (2003)でも、個人主義と不確実性の回避が会計の開示と関連していた。

個人主義と不確実性の回避に絞れば、Guan et al. (2006)、Han et al. (2010)、Kanagaretnam et al. (2011)、Pacheco Paredes and Wheatley (2017)では、個人主義と不確実性の回避が低い国ほど、利益の質が低下するとしている。例えば、Han et al. (2010)では、個人主義の強い国では会計専門家と経営者が自治(self-governance)と測定の柔軟性の観点から、より柔軟な会計基準を持つとする。さらに個人主義の強い国の会計専門家は制度で許される範囲で最も楽観的な数値を報告する可能性が高い。また不確実性の回避の高い国では、会計規制は多くの規則で構成され、その規則は利益マネジメントに対して保守的なアプローチをとる、従って不確実性の回避が高いほど、利益マネジメントが小さくなるとしているとして分析を行っている。

これに対し、Doupnik (2008)、Callen et al. (2011)では、不確実性の回避が高い国ほど利益の質が悪化するとしている¹³。不確実性の回避が高い国ほど、財務制限条項への違反やアナリスト予想への未達を避けるために利益マネジメントを実施して利益の質が悪化すると想定している。個人主義と対照的な集団主義的な文化が強ければ、従業員は所属組織に対し家族のように取扱われ、従業員の利害が守られることを期待する。そのためには利益を安定させる利益平準化が重要となる。従って、個人主義が弱い(集団主義が強い)国ほど利益平準化(利益マネジメント)を実施して、集団の利益を守ろうとする(Doupnik 2008)。

¹² この結果については、利益特性が米国企業を対象に開発された指標なので、国際比較研究にはマッチしないとされている。

¹³ Doupnik (2008)、Callen et al. (2011)の研究は、データを国レベルで集約している。利益の質の指標を国レベルで集約するか、個別企業レベルで検証するかで結果が異なる。Guan et al. (2006)、Han et al. (2010)、Kanagaretnam et al. (2011)、Pacheco Paredes and Wheatley (2017)は個別企業レベルで分析を行っている。

また平等主義の国ほど利益の質が高い(Desender et al. 2011), 信仰心が高い国ほど利益の質が高い(Kanagaretnam et al. 2015), 未来時制が弱い言語を有する国ほど利益の質が高い(Kim et al. 2017) といった研究成果もある¹⁴。

3.1.3. 金融発展と利益の質の関係

次に金融機関, 証券市場からの資金調達には会計には密接な関係がある。従って国としての金融発展(financial development)は会計の質と関係を有することは論を待たないが, 正面から金融発展利益の質を取り扱った研究は多くない¹⁵。Degeorge et al. (2013)では, 金融発展により, 会計情報がより提供される, 投資家が会計情報をより需要する, 高い能力を持つアナリストが多い, フォローされた企業はモニターされるインセンティブを持つことを想定した。1994–2002年における21カ国のデータを用いた分析の結果は, 金融発展の水準が高い国においては, アナリスト・カバレッジが高くなれば, 利益マネジメントが抑制され利益の質が上昇することを示唆している。ただし金融発展の程度が低い国ではこの傾向が観察されない。

金融発展と利益の質との関係を2009–2012年の37カ国のデータで検証したのが, Enomoto et al. (2017)である。そこでは, 金融発展の程度が高いほど会計的裁量行動, 実体的裁量行動とも抑制され, 利益の質が高くなることを示した¹⁶。金融発展は経営者を規律付けする効果がある可能性があることを示している。

このほか, 政治的コネクションと報道の自由の程度(Braam et al. 2015)などが研究されている。

3.1.4. 小括

概して慣習法の国, 少数株主の権利・法の強制力が強力な国ほど利益の質が高いという結果が得られている。また金融発展している国ほど利益の質も高い。文化的要因については, 結果が混在している。利益の質に対する先行研究の結果は, 制度として会計基準だけが利益の質を決定しているわけではなく, 国レベルの制度的・文化的要因によって制約を受けているといえる。

利益の質に関する国際比較研究では, 各国の会計基準の違いを考慮していない点で, 証拠としての限界がある。例えばDing et al. (2007)はIASと自国基準の差異と利益の質を検討している。利益マネジメント(利益の質)は, IASでは該当する会計基準があるが国内の会計基準では該当する会計基準がないことを表す尺度の大きさに関連していた。これは会計基準の差異そのものが利益の質と関係していることを示唆する。

次に, 国レベルの制度的要因が経営者の会計行動に影響を与えるメカニズムを明らかにしているわけではないことも問題点として指摘される。慣習法ないし成文法かというアプローチは, 何が第三者取引及び適時損失認識のドライバー及び促進剤となっているかがわからない(Wysocki 2011)。また, 少数株主の権利に関する指標では, 当該権利が制定されているかという角度から眺めたものに過ぎず, 実際に機能しているかどうか, 投資家保護の全体を把握できている

¹⁴ Ding et al. (2005)では, 会計基準の差異(divergence)は法起源よりも文化的要因で説明できるとしている。文化的要因を投入すると, 他の研究で利益の質に影響を持つことが知られている法の強制力が有意でなくなる。

¹⁵ 金融発展は, (1) 金融機関の民間部門に対する貸付額をGDPで除したもの, (2) 証券取引所での総取引額をGDPで除したものの等が使われることが多い。Beck and Levine (2002)を参照のこと。

¹⁶ 金融発展の尺度として, World Economic Forum (2012)で報告されている, 7つのスコアからなる金融発展に関する指数を用いている。

点で十分なものとはいえないであろう。「La Porta et al. (1998) で取り上げられている法規定の項目が、株主や債権者の権利を保護するのに十分であるのか、あるいは、それが法で定められていなくても、代替的メカニズムがほかに存在しないのかは、まったくあきらかではない(大日方 2016)。」

法の強制力についても財務報告との関連の薄さが指摘されている(例えば De George et al. 2016)。法の強制力と財務報告の指標の関連の不明瞭さの問題点については、Brown et al. (2014)が、会計基準の強制力に関する指標を作成し、上記の疑問に対する解決方法のひとつを示している。

さらに文化的要因も経営者を通じて会計情報に与えるメカニズムは不明の部分が多い。文化的要因を背景とする経営者の行動が利益の質を悪化させる場合に、経営者とその経済的帰結を考慮してもなお、文化に従って行動しているのかは不明である。同時に、利益の質に影響を与える経営者の会計行動と文化の関係が様々に解釈可能である。文化は制度にも経営者個人の判断にも影響を与えるため、その特定が難しい¹⁷。

また、会計制度は他の制度(法制度、コーポレート・ガバナンス・メカニズム、投資家保護及び開示に関する法の存在と執行等)と相互に依存関係にあるり、「ニワトリと卵の問題」が存在する(Wysocki 2011, 312)。このことは利益の質と制度間の関係の分析を複雑にしている。

今後の研究ではこれらの問題点を克服する研究が求められる。

3.2. IFRS の導入と利益の質の変化

3.2.1. IFRS の導入が利益の質を実際に高めたかどうかの検証

利益の質に関する文献で取り上げられる IFRS の特徴として以下の3つがある。

(1) 原則主義

基本的な原則を策定し、詳細な規則は設けない。会計処理に当たっては個別の状況や経済事象に応じて判断することが要求される。

(2) 公正価値による測定

資産・負債アプローチを用いている。そのため経営者が公正価値を見積もるケースが多くなる。

(3) 会計処理方法の制限

経営者による会計処理方法の選択による利益の調整を排除するため、会計処理方法の選択肢を制限している。

上記の特徴を持つ IFRS の適用は、利益の質を高めるとする見解と低めるとする見解がある(Ashbaugh and Pincus 2001; Barth et al. 2008; Ahmed et al. 2013b)。高めるとする見解として、公正価値の測定機会の増大による経済的価値の反映は、投資意思決定のための情報を投資家に与えることにより利益の質を高めることができるというものがある。また会計処理方法の選択の余地の減少は、経営者の裁量の幅を狭めることにより、利益の質が高くなるとしている。IFRS の適用が利益の質を低めるとする見解としては、原則主義により解釈指針や実施細則等が十分でなく、かえって経営者の裁量性が増加する可能性、会計処理方法を制限してしまうため、経済的実体を適切に反映できない可能性を指摘する。

任意適用企業の特徴と利益の質の変化として著名な論文が、Barth et al. (2008)である¹⁸。Barth et

¹⁷ Griffin et al. (2017)はマルチレベル分析を用いることで、文化が制度に与える影響と企業に直接与える影響を考慮して分析している。

¹⁸ どのような企業が任意適用するかについては、証拠が混在しており、投資家保護が弱い国ほど(Hope et al. 2006)、強い国ほど(Renders and Gaeremynck 2007)、IFRS を適用するという相反した結果がある。

al. (2008)は 1994–2003 年の 21 カ国のデータを用い、IAS の任意適用企業に着目し、同一国の適用企業と比較した。IAS の任意適用企業は、利益の質が高く(利益マネジメント、利益平準化、損失回避が小さい、損失の適時認識がなされる)、価値関連性が高かった。つまり IAS の適用は利益の質を高めることを示した。

これに対し、強制適用企業と利益の質の変化を取り扱った論文として、Ahmed et al. (2013b)がある。Ahmed et al. (2013b)は、2002–2004 年(IFRS 強制適用前)と 2006–2007 年(適用後)の 35 カ国のデータを用い、強制適用企業の方が利益平準化が大きく、大きな会計発生高を計上しており、損失の適時認識は低下、つまり利益の質は低下していることを示している。利益ベンチマーク達成(損失回避と予想利益達成)は変化がなかった。Capkun et al. (2016)では、1994–2009 年の 29 カ国のデータを用い、IFRS の強制適用は利益の質を低めている証拠を提示した。ただし、2000–2007 年、EU15 カ国のデータを用いた Chen et al. (2010)では、IFRS の強制適用後、目標利益達成への利益マネジメントが減り、裁量的会計発生高の絶対値が小さくなり、会計発生高の質が高くなることを示した¹⁹。Zeghal et al. (2012)では 2001–2008 年、EU15 カ国のデータを用い、IFRS の強制適用後に利益マネジメント(利益平準化、会計発生高の質、裁量的会計発生高、ベンチマーク達成(減益回避)が小さくなり、利益の質が改善していた²⁰。1998–2014 年、EU16 カ国のデータを用いた Houque et al. (2016)でも同様に利益の質が改善していた。

実体的裁量行動にも注目した Doukakis (2014)では、2000–2010 年の 22 カ国を用いた分析で、IFRS の強制適用は会計的裁量行動も実体的裁量行動にもインパクトがなかったことを示した。2000–2010 年の 16 カ国のデータを用いた Ipino and Parbonetti (2017)では、IFRS の強制適用により会計的裁量行動が小さくなり、実体的裁量行動が大きくなる代替関係を観察している。

このように IFRS の強制適用により利益の質が改善するかどうかについては、結果が混在している。次節では、IFRS による利益の質の変化に各国の制度的要因がどのように介在しているか検討する。

3.2.2. IFRS の導入と利益の質の関係に各国の制度的要因が与える影響の検証

前節で見られた IFRS 適用による利益の質への影響が条件付きであるかどうかを検討しよう。3.1 節で、各国の利益の質は当該国の制度的・文化的な要因の影響を受けることを述べた。従って IFRS の適用局面においても同様な影響を与えていることが予想される。

Aussenegg et al. (2008)は 1995–2005 年の EU17 カ国のデータを用い、IAS の任意適用企業を調査し、法起源によって利益の質の改善度合いが異なり、ドイツ法起源の国、フランス法起源の国で改善し、イギリス法起源の国とスカンジナビア法起源の国では変化がなかったことを報告した²¹。Zeghal et al. (2012)は、Bae et al. (2008)で提案された会計基準間の距離を測る指標でサンプルを分けると、IFRS との距離が大きかった国で、利益の質が改善していることがわかった。2000–2009 年の EU31 カ国を用いた Cai et al. (2014)も IFRS による利益の質の改善には、法の強制力と Bae et al. (2008)の国内会計基準と IAS の乖離度に依存することを示している。Houque et al. (2016)は、IFRS

¹⁹ ただし利益平準化は増加し、損失の適時認識は低下している。

²⁰ 適時性、保守性、会計数値の価値関連性は改善していない。

²¹ Ding et al. (2007)では、ドイツ・フランス法族の国の会計基準は IAS との乖離が大きいかを示しており、それら国での利益の質の改善が見られることは、Zeghal et al. (2012)、Cai et al. (2014)の結果と一致している。

による利益の質の改善は各国の秘密性(secretcy)が高い場合で顕著であることを示した²²。

投資家保護等が IFRS の適用に関しどのような影響をもたらすかを研究したのが Houque et al. (2012)である、Houque et al. (2012)は 1998–2007 年の 46 カ国のデータを用いて、利益の質(裁量的会計発生高)と投資家保護等(取締役会の独立性、証券法の強制力、少数株主の保護、会計基準の強制力、司法の独立性、出版の自由)の関係を分析した。IFRS の適用により投資家保護が強い国では IFRS の適用により利益の質が上昇し、投資家保護が弱い国では利益の質が上昇しないことを示した。

Brown et al. (2014)で展開された国レベルの会計基準の強制力を用いたのが André et al. (2015)と Bonetti et al. (2016)である²³。André et al. (2015)は、2000–2010 年の EU16 カ国のデータを用い、IFRS の適用後に保守主義(損失の適時認識)が低下することを示した。不適切な減損テストがあり得る説明の一つで、適時的でない減損は経営者がバッド・ニュースの反映を遅らせており、条件付保守主義を低下させるとしている。ただし会計基準の強制力が強い国では保守主義の低下が緩和される。André et al. (2015)は、IFRS で会計基準の柔軟性が増すため、会計基準に適切な強制力がないと利益の質が悪化するとしている。

同様に IFRS 適用における会計基準の強制力の違いによる利益の質の違いを指摘したのが、Bonetti et al. (2016)である。Bonetti et al. (2016)は 2002–2008 年における EU14 ヶ国のデータを用い、法の強制力と会計基準の強制力が強い場合において、IFRS により利益の質が改善することを示した。また各国の制度的環境が弱くても、企業のコーポレート・ガバナンスが整備されていれば、利益の質は悪化しないことを示唆する証拠を提示した。

このほか、Ahmed et al. (2013b)は、利益の質の低下は法の強制力の強い国が主導していることを示している。Doukakis (2014)は法の強制力をコントロールしても IFRS の強制適用は会計的裁量行動にも実体的裁量行動にもインパクトがなかった。Ipino and Parbonetti (2017)は会計的裁量行動と実体的裁量行動のトレードオフが、国内の会計基準が IFRS と乖離している場合、大手監査法人が監査している場合に強くなることを示した。

3.2.3. 小括

IFRS の導入により、各国の企業が同じ会計基準に従うことになる。これは、Ding et al. (2007)や Bae et al. (2008)で分析された、会計基準間の距離により利益の質が異なることを原因とする制約を緩和する。

IFRS の適用に関する国際比較研究においては、任意適用については利益の質が改善し、強制適用企業については利益の質が低下するという研究結果が比較的に見られる。単一国に関する研究では、例えばドイツ企業を対象に IFRS 適用企業を研究した Christensen et al. (2015)では、任意適用企業は利益の質が改善していたが、強制適用企業では改善が見られなかった。Capkun et al. (2016)等で指摘されているとおり、任意適用企業は、利益の質を改善するインセンティブを持って IAS/IFRS を適用しているという主張と首尾一貫している。

IFRS の適用において、投資家保護の程度が高い、あるいは IFRS と自国の会計基準の差異が大

²² 秘密性の指標として金融秘密指数(Financial Secrecy Index; FSI)を用いている。FSI は Tax Justice Network (2015)で提供されている。

²³ Houque et al. (2012)が用いた会計基準の強制力は、World Economic Forum (2008)で計算されたものである。

きいといった条件がつくと利益の質がより改善されるとする研究がいくつかある。つまり高品質の会計基準の導入だけでは利益の質の改善を担保できないことになり、改善を促す制度的要因が別に存在するということがある。言い換えると IFRS の導入によっても利益の質が国レベルの制度的要因によって差異が生じていることは、会計基準以外の要因で、各国で経営者の会計基準に対する対応が異なることを示している。

自国基準から IFRS への移行についての分析では、会計基準以外にも変化している要因のコントロールが問題となる。特に法の強制力の変化は大きな影響を及ぼすが多くの研究において考慮されていないことが指摘されている(Christensen et al. 2013)。

さらに、Ahmed et al. (2013a)は 2000–2012 年の 57 本の論文を基礎に、IFRS の財務報告への効果について、価値関連性と裁量的会計発生高で測定する利益の透明性を用いてメタ分析を実施した。その結果、任意適用でも強制適用でも裁量的会計発生高の減少は見られていない(ただし会計発生高の推定モデルによって結果は異なる)。

4. 要約と展望

4.1. 利益の質に影響を与える個別企業レベルの要因と国レベルの制度的・文化的要因の関係

3.1 節の研究からは、利益の質に影響を与える国レベルの要因として、投資家保護等の法制度、税制、規制、法の強制力、政治体制、文化、言語、証券市場の発展度・金融機関の発展度(金融発展)、産業の競争度、会計基準(IAS との距離、IFRS への移行)、会計・監査に対する規制等がある。

こういった国レベルの制度的・文化的要因が経営者の会計行動を左右していることを先行研究では示してきた。一方、これまで個別国のデータを用いた分析でも同様に、利益の質に与える多くの要因が検討されてきた。例えば、債務契約(財務制限条項等)、経営者報酬(利益連動型報酬制度、ストック・オプション等)、コーポレート・ガバナンス(取締役会、経営者交代、所有構造等)、監査、アナリスト・カバレッジ等がある。

国際比較研究の視点から、3.1 節の議論を逆に説明すると、これまで個別国で研究されてきた利益の質に与える要因が、国レベルの制度的・文化的要因に依存するのかどうかを同時に問うている。つまり、個別国の研究で提供された証拠について、その証拠は普遍的でなく国レベルの制度的・文化的要因で規定される可能性があるかどうかを統一的に分析している。例えば、個別国の研究でサンプルとして用いられることの多い米国は、国として投資家保護の制度が充実しておりコーポレート・ガバナンスも強固な国として取り扱われている。こういった国での推論が制度レベルで異なる他国でも成立するかは一概には言えない。また国レベルの制度的・文化的要因が個別企業の制度と代替関係にあるかもしれない。

こういった研究の例として、Francis and Wang (2008)では、大手監査法人の監査により利益の質が上昇する(Becker et al. 1998; Francis et al. 1999)という先行研究を前提として、それら先行研究の証拠は、投資家保護等の整備がなされている国ほど成立しやすいことを示した。これは投資家保護等の整備が進んでいない国では、利益の質に対する大手監査法人の監査の影響が弱くなることを意味する。ほかにも、Gopalan and Jayaraman (2012)は、投資家保護の弱い国において、企業内部者によってコントロールされている企業では利益平準化の程度が大きくなっていった。しかし投資家保護の強い国では利益平準化の程度が小さくなっていった。Degoerge et al. (2013)は、アナリスト・カバレッジが利益の質に影響をもたらすが、それは金融発展がなされている国のみであることを

示している。Haw et al. (2015)は、産業競争度が強い法制度を持つ国でのみで会計保守主義と正の相関関係があった。Bonetti et al. (2016)は、会計基準の強制力の程度が強い国では、利益マネジメントが低下していた。しかし各企業のコーポレート・ガバナンスが整っていれば、会計基準の強制力が強い国でも弱い国でも IFRS により利益マネジメントは低下することを示しており、個別企業のコーポレート・ガバナンスの程度が国の制度を代替する可能性を示唆した。

さらに2節で示したように利益の質指標で用いられる、裁量的会計発生高、Dechow and Dichev (2002)モデルによる会計発生高の質、利益平準化、適時の損失認識、利益ベンチマーク(ゼロ利益、前期利益、アナリスト/経営者予想利益)達成行動は、それぞれ意味が異なるため、指標に応じた経営者の行動が検討可能になる。

例えば興味深い研究として、投資家の属性(外国人、機関等)が利益の質に与える影響が考えられる。外国人投資家や機関投資家は経営者の行動を近視眼的にすることで利益の質が悪化する、あるいは経営者をモニターすることを通じて利益の質を高めることが先行研究で知られている。

国際比較の観点から、外国人投資家の影響については多面的な検討が可能となる。Aggarwal et al. (2005)では、米国の機関投資家の海外への投資は国レベルの制度/企業レベルの会計報告の質と関連していると報告しており、国際比較分析からはこの分析を被投資国の側からも同時に検討可能である。例えば、外国人投資家の属する国(本国)、投資先の国の制度、本国と投資先の国の物理的・文化的・法的距離、属性(機関、個人)等の側面から外国人投資家が利益の質に与える影響が観察できる。こういった観点からの外国人投資家の特性と利益の質の国際比較した研究として、Kim et al. (2016)、Beuselinck et al. (2017)などがある。また、外国人投資家という集合体ではなく投資家の個別の効果も検討することでさらに新たな視点が開ける(Dou et al. 2016)²⁴。こういった研究は、個別企業レベルのデータの利用可能性に依拠しており、データが充実するほど検討の幅が広がるであろう(4.4節参照)。

4.2. IFRS 適用国における利益の質と契約支援機能への影響

IFRS の適用と利益の質については、Brüggenmann et al. (2013)が IFRS の適用に関する研究を財務報告への効果、資本市場への効果、マクロ経済的な影響の3つの側面からとらえている。Brüggenmann et al. (2013)では、IFRS の適用は、資本市場への効果、マクロ経済的な効果については、(条件付であるが)肯定的な分析結果が得られているとしている。

資本市場への効果として、Daske et al. (2008)、Daske et al. (2013)は IAS/IFRS の適用が株式の流動性を上昇させ、資本コストを低下させることを示している。Yip and Young (2012)では、IFRS の適用は比較可能性を上昇させることを示している。Li (2010)では、法の強制力が強い国で資本コストの減少が見られる。

マクロ経済的帰結としては、Gordon et al. (2014)では、IFRS を適用した発展途上国で外国からの直接投資が増加したことが示唆されている。Chen et al. (2011)では、OECD 各国でも同様の結果を得ており、特に IFRS 適用前の国内会計基準が IFRS と乖離しているほどその効果が強いという証拠を提示した。

しかしながら、財務報告への効果については Barth et al. (2008)、Ahmed et al. (2013b)、Doukakis

²⁴ ただし、Dou et al. (2016)は米国の企業の証拠である。

(2014)のように証拠が混在している。どのような国の制度的状況で利益の質が改善するのかについては、投資家保護や会計基準の強制力が影響を与えるといった研究が多いが、統一的な結果は得られていない。Brüggemann et al. (2013)は財務報告への効果について結論が分かっているひとつの原因として、分析のために(過度に)集約された指標にあるとしている。財務諸表利用者はそのような集約された情報ではないところに関心があり、IFRSで追加された情報にも着目する必要があるとしている。

さらに、IFRSの効果として結果が不足している研究分野にIFRSの採用と企業が締結する契約への影響がある。Brüggemann et al. (2013)はIFRSの契約上の使用は意図されていないが、重要な研究分野であると述べている²⁵。De George et al. (2016)においてもIFRSの契約上の経済的帰結について要約が行われている。

例えば、債務契約研究では、IFRSが社債か銀行ローンの選択、信用関連性(credit relevance)、負債コストに与える影響について分析が多く行われているが結果が混在している。例えばIFRSの任意適用企業を用いたKim et al. (2011)では資本コストが減少し、強制適用企業を用いたChen et al. (2015)では資本コストの上昇を示している。一部の研究ではIFRSが財務報告の質を改善し、情報の非対称性を緩和することに依拠して研究が行われているが、先述のように実際に財務報告の質を改善するかどうかは容易に結論できる状況ではないように思われる。

利益の質の改善は、国レベルの制度的要因の影響下にあることが先行研究で示されているので、債務契約の効率性の変化も同様に国レベルの制度的要因の制約を受けるといってよい。そこに国際比較研究のさらなる展開がある。

報酬契約についても同様で、IFRSの適用による利益の質が報酬契約にどのように影響を与えているかについての国際比較は少ない。数少ない研究のひとつであるOzkan et al. (2012)では、会計ベースの業績報酬感応度(pay-performance sensitivity)も、国外企業との相対業績評価(relative performance evaluation)も有意に増加している。さらに後者の結果は国内会計基準とIFRSの距離があった国のみであったことが、IFRSによる比較可能性の増大を示唆している²⁶。

IFRS適用により公正価値での測定を通じて適時に損失が開示され、有用な情報が提供されると考えられるが、公正価値の多用は経営者の裁量性の増加をもたらす、検証可能性の低下を招くであろう。そのため全体としてIFRSの適用が契約上の帰結にどのような影響があるかは明らかでない。さらに経営者がIFRSで与えられる裁量を企業の私的情報の開示のために実施する(利益マネジメント)ことも考えられる。こういった場合、経営者の利益マネジメントの増加が利益の質に必ずしも悪い影響を与えるわけではない。効率的契約あるいは情報提供的な観点からの経営者の会計行動を考慮に入れた利益の質の変化と契約の効率性との関係については、機会主義的なものと峻別できれば有望な分析となるかもしれない。しかしながら、その検討は国際比較における契約支援機能の会計に新しい視点を切り開くであろう。

4.3. 非上場企業の国際比較

本稿では主として上場企業の国際比較を取り扱った。しかしながら、どの国においても圧倒的多数は非上場企業である。上場企業の研究は数多いが、非上場企業に関する実証的証拠はわずか

²⁵ 契約において連結(IFRS)・単体(各国の会計基準)情報の利用の程度は明らかでない。

²⁶ ほかにイギリス企業を対象にしたVoulgaris et al. (2014)、香港企業を対象としたChen and Tang (2016)がある。

である(Hope and Vyas 2017)。数少ない非上場企業を取り扱った国際比較研究として、Burgstahler et al. (2006)がある²⁷。Burgstahler et al. (2006)は、上場企業と非上場企業についての国際比較を実施しており、上場企業と非上場企業で利益の質に差があること、そして利益の質の差の制度的要因として、税法の遵守度、少数株主の権利、市場型及び銀行型金融システム、金融発展をあげている。

非上場会社は規模が小さいわけではなく、例えば Bosch, IKEA など有名な非上場の巨大企業が存在する。日本は国際的に見て大企業が上場している割合が高く、宮島 (2017)によれば、売上高上位 1,000 社に占める上場企業の割合は 2013 年で 54.2%である。これに対し、Franks et al. (2012)によれば、イギリス、ドイツ、フランス、イタリアの 4 カ国の売上高上位 1000 社に占める上場企業の割合は 0.8%(イタリア)–27%(イギリス)程度である(データは 1996 年である)。特に海外企業を対象とする場合には規模的にも非上場企業も経済的影響を考慮するに値する²⁸。

具体的に利用可能な非上場企業を上場企業と比較しつつ検討しよう。表 1 は Orbis (ビューロー・バン・ダイク, Bureau van Dijk)で利用可能な上場企業、非上場企業の数に要約したもので、La Porta et al. (1997)でサンプルとされている 49 の国と地域(パネル A)に中国とロシア(パネル B)を加えている。表 1 では、左から 2, 3, 4 列目に 2015 年に総資産、売上高の双方とも 10 万ドル以上という条件でサンプルを収集した場合に確保できる企業数を表している²⁹。同じ条件で、利益の質分析での利用を考慮して ROA、会計発生高を計算可能な企業数も計算可能な企業数も掲載している。ROA は、当期純利益を平均総資産で除したものであり、会計発生高は下記の式で計算し、前期末総資産で除している。

$$\text{会計発生高} = \Delta(\text{流動資産} - \text{現金} - \text{短期投資}) - \Delta(\text{流動負債} - \text{借入金}) - \text{減価償却費} \quad (8)$$

ただし、流動資産、流動負債の両方がゼロ超の場合に計算している。

[表 1 を挿入]

参考までに利益の質についても計算した。利益の質は、米国で上場企業と非上場企業の利益の質について検討した Hope et al. (2013)で用いられた指標(会計発生高を CFO で除した値の絶対値の自然対数を取った後にマイナス 1 を乗じたもの)であり、加えて上場企業と非上場企業で中央値の差の検定を行っている³⁰。最右列は各国売上高上位 100 社のうち上場企業が占める割合である。また採用会計基準が IFRS となっている上場企業数も表示されている。

表 1 パネル A で明らかなおとおり、2015 年のデータで 265 万社、会計発生高が計算できるという条件を加えても 166 万社の十分な企業数が確保できる。従って非上場企業の国際比較も有望な研究対象であることがわかる。

ただし非上場企業は国により確保できるサンプル・サイズに大きな偏りがあることに注意を払う必要がある³¹。この偏りは経済活動の規模だけでなく、非上場企業の財務諸表の利用可能性も影

²⁷ わが国の非上場企業を取り扱った研究として大日方 (2013), Shuto and Iwasaki (2015)がある。

²⁸ 大規模データを用いた将来研究の展望を示した音川 (2015)では、非上場企業研究も有力な拡張として取り上げられている。

²⁹ 例えば、非上場企業の国際比較を実施した Gassen and Fulbier (2015)では総資産 10 万ドル以上、米国企業を対象とした Hope et al. (2017)では総資産 100 万ドル以上及びマイナスの売上高でない企業である

³⁰ Hope et al. (2013)で用いられた指標を数式で表すと、利益の質 = $\ln[\text{abs}(\text{会計発生高}/\text{CFO})] * (-1)$ である。

³¹ Worldbank によれば、2015 年に世界で 43,539 社が証券市場に上場されている(集計は World Federation of Exchanges)。国によりいくつか例外はあるが、表 1 における各国の上場企業のサンプル・サイズは上場企業数と比例している。

響を与えている。表 2 は Gassen (2017, 549)の Table 5 で報告された 24 カ国の非上場企業の財務諸表の利用可能性であり、スウェーデンのように非上場企業の財務諸表をオンラインで無料で利用可能なところがあれば、米国のように利用できないところもある。表 2 では、欧州では比較的的非上場企業の財務諸表が利用可能であるが、日本、米国、カナダは利用できないことがわかる³²。

[表 2 を挿入]

非上場企業において、利益に影響を与える要因を考えると、まず考えなければならないのが、非上場企業の利益の質の特性が上場企業とは異なる可能性である。Burgstahler et al. (2006), Hope et al. (2013)では、上場企業の方が非上場企業よりも利益の質が高いことが示されている。表 1 の右から 2, 3 列目を見ると、利益の質は各国で上場企業が非上場企業より値が概して有意に大きい(質が高い)。また各国間でも値に差がある。

非上場企業は、上場企業と違って株式市場の規制を受けず監査が必要とされない(規模によっては必要とされる)。従って、そもそも利益の質に違いがある。非上場会社を対象とした Van Tendeloo and Vanstraelen (2008)では、欧州の非上場企業についても大手監査法人で監査を受けている企業の方が利益の質が高い。しかし税と会計の一致度が高い国のみである。これは税務当局が投資家・アナリスト・証券取引所の規制当局のように財務諸表を精査しているからで、監査法人は評判を守るために質の高い監査をしていると説明している³³。また、そもそも現行研究では大企業と同じ利益の質の尺度を用いているが、非上場企業で有効であるかは明らかでない。

先行研究においては、上場を控えている企業ではない限り非上場企業は株式市場とのアクセスがないことに焦点を当てることが多い。非上場企業は上場企業ほど資金調達方法が多様でないものの、借入(銀行、リース、政府保証)、株式(同族、政府、プライベート・エクイティ(private equity)), 企業間信用(trade credit), クラウドファンディング(crowdfunding)など様々な資金調達方法がある。ステイクホルダーによって関心を持つ会計数値が異なるため、資金調達方法の比重により利益の質は影響を受ける(Hope and Vyas 2017)³⁴。また資金提供者によって重要視する会計情報ないし利益の質が異なると考えるのが妥当である。上場企業であれば財務諸表は投資家や証券アナリストなどの情報媒介者など多様な利害関係者に精査されるが、非上場企業では資金提供者(あるいは税務当局)からの視座に偏るかもしれない。

非上場企業と資金提供先との関係は各国の制度的環境に依存する可能性が高い。従って、これまでの国際比較研究の文脈では、非上場企業に特徴的な制度的環境と資金提供先との関係が利益の質に影響を与えるかどうかという視点が考えられる。債権者と株主間のエージェンシー問題を効果的に解決するためには、契約が裁判により強制可能で、債権者は破産手続きに関して十分な交渉力を持つ必要がある(Peek et al. 2010, 55)ため、債務契約と利益の質との関係がそういった制度的要因と関係するという着想が自然に浮かび上がる。Gassen and Fulbier (2015)は、非上場企業の国

³² 欧州は関係当局が上場/非上場とは別に財務諸表の提出を要求している場合がある(Hope and Vyas 2017)。表 1 によれば、欧州の中でもフランス、イタリア、スペインで特に多くの企業が利用可能である。

³³ 上場企業ほど会計が重要でないというわけではない。むしろ重要であるから利益マネジメントを実施している可能性もある。

³⁴ 企業間信用と利益の質については、Garcia Teruel et al. (2014)でスペイン企業、Hope et al. (2017)で米国企業を用いて供給業者との関係の重要性と利益の質の関連に関する結果が報告されている。

際比較研究を行っているが、各国の契約の強制力、債務不履行の解決メカニズムの効率性、契約の強制力、借入へのアクセスが利益平準化を減少させることを示している。

また、上記とは別に所有の分散の程度が低く、企業の規模も小さいため、経営者の個性が強く影響する。そのため、上場企業と比較して利益の質に制度的要因が弱くなり、文化的要因で説明できると考える部分が少なくないと思われる。そのため文化的な要因が非上場企業の利益の質とどのように影響するかが興味深い。

4.4. データの利用可能性の拡張

今後の国際比較研究の発展は、データの利用可能性の拡張にかかっているといても言い過ぎではないであろう。García Lara et al. (2006)は研究者にとって、データの利用可能性は国際比較分析で古くからの障害のひとつであると述べている³⁵。

よく指摘されるデータ収集上の問題点としては、(1) 企業のカバレッジとその偏り、(2) 財務諸表項目の集約、(3) 周辺領域のデータの不足、がある。

(1) 企業のカバレッジ

表 1 の通り、上場企業は比較的確保できるが、規模の観点、必要な変数の計算のためにサンプルから脱落する企業が出る。表 1 では、会計発生高を利用可能という条件を課せばサンプル・サイズが上場企業で 15%、非上場企業で 40%程度減少することを示している。非上場企業はこの問題に加え 4.3.節で述べた財務データ収集の国ごとの制度上の偏りの問題がある。こういったカバレッジの問題が緩和されれば、さらなる国際比較の展開が期待できる。

(2) 財務諸表項目の集約

国際比較研究では世界各国の企業に同一の財務諸表フォーマットを利用するために、財務諸表項目が集約されている。表 3 は 3 種類の国際財務データベースと日本企業を対象とするデータベースの財務諸表項目数の比較である。Orbis の Global format は非上場企業と上場企業の共通フォーマット、Orbis の Detailed format と Worldscope(トムソン・ロイター)は上場企業対象のフォーマットであり、この 3 つは国際財務データベースである。日経 NEEDS *Financial Quest* (日経 FQ, 日経メディアマーケティング)は国内の有価証券報告書提出会社が対象である³⁶。表 3 からは、データベースごとに利用可能項目に差があることがわかる(どのデータベースでもすべての項目に数値が入っているわけではない)。非上場企業の貸借対照表と損益計算書項目の利用可能性は、他の 2 つの国際データベースの項目数と比べて 25%から 50%程度しかない。さらに Orbis の Detailed format と Worldscope に対し日経 FQ の項目数は 2 倍から 3 倍の開きがある。日経 FQ の場合はさらに豊富な注記事項が利用可能となっている。より細かな項目が利用できるほど、詳細な分析が可能となる。

[表 3 を挿入]

³⁵ García Lara et al. (2006)では、使用するデータベースで企業のカバレッジの相違が研究結果の相違を導くことを報告している。

³⁶ 日経 FQ における項目数は日本の会計基準を用いている企業を対象にしたものである。

(3) 周辺領域のデータの限界

財務諸表データは蓄積されていても、周辺(例: コーポレート・ガバナンスの状況)、契約関係のデータに限界があり、個別国のデータベースのように細かい内容のデータを手に入れることができないことが多い。

上記の利用可能性が分析の拡張をもたらすであろう³⁷。

5. まとめ

国際比較研究の展開は、世界各国の会計情報の機能について統一した様式で比較した貴重な証拠を提供している。本稿は特に利益の質について概観するとともに将来研究の展望を探求した。

これまでの利益の質に関する国際比較研究からの知見として、利益の質は、国の様々な制度により影響を受けることが明らかになってきている。利益の質が会計情報の機能に影響を及ぼすことを前提とすれば、会計情報の機能に国の制度が密接に関わっていることになる。言い換えると、会計情報は各国の制度・文化的状況と相俟って、その機能を発揮していることになる。

先行研究では利益の質に影響を与える国レベルの要因として、投資家保護等の法制度、税制、規制、法の強制力、政治体制、文化、信仰、言語、証券市場の発展度・金融機関の発展度(金融発展)、産業の競争度、会計基準(IAS との距離、IFRS への移行)、会計・監査に対する規制等が展開されてきた。これまで各国のデータを用いて蓄積された利益の質に与える様々な要因について、国レベルの制度的・文化的要因を用いた国際比較研究を展開することによって、各国で示された証拠が普遍的であるのか、あるいは国レベルの制度的・文化的要因に依存しているのかを探求できよう。

IFRS は、高品質の単一の会計基準を導入することにより、比較可能性を確保する目的で導入された。しかしながら IFRS の導入により利益の質が改善したという統一的な証拠は得られていない。特に IFRS の強制適用では利益の質の改善の証拠が混在している。また国レベルの制度的な要因(投資家保護や会計基準の強制力)が IFRS の適用による利益の質の改善を左右していることが先行研究により明らかになっている。このことは、利益の質の改善には高品質な会計基準の制定だけでは不十分であり、経営者に利益の質の改善を促す国国内の制度的な下支えが必要で、さらに個別企業レベルでの経営者の報告インセンティブも大きく関連していることを示唆している。

IFRS の適用については、資本市場への効果については条件付きではあるが概ね肯定的な実証結果が報告されている(Brüggemann et al. 2013)。つまり意思決定支援機能を促進する結果が得られているといえる。しかしながら、IFRS の適用が債務契約に与える影響に関する実証結果を見ると、その結果は統一的でない。IFRS の適用による利益の質の変化が債務契約を始めとする各種契約を効率化しているかどうか、ひいては IFRS がもたらす契約支援機能の変化と国の制度的・文化的要因との関連についてはまだまだ研究の余地がある。

³⁷ さらに IFRS 研究でいうと、IFRS は 140 カ国を超えて適用されているが、サンプルが一定のサイズが確保できる先進国、中進国に偏ってしまう。Orbis の 2015 年のデータで抽出すると、100 社以上確保できる国が 40 カ国前後、10 社以上確保できる国では 80 カ国前後になる。また(1)–(3)とは別にデータの精確性も問題となる。Daske et al. (2013)では、データベースの採用会計基準フラグの誤分類に言及している。Daske et al. (2013)が用いた複数のデータベースを突合すると採用会計基準の齟齬が少なくないと記述されている。

さらに本稿では非上場企業の国際比較研究についても言及した。上場企業研究と比べてデータ上の制約から非上場企業の国際比較研究は進んでおらず、データの整備が進めば上場企業との比較の観点を含めて大きな研究領域がもたらされることが期待される。

【参考文献】

- Aggarwal, R., L. Klapper, and P. Wysocki. 2005. Portfolio preferences of foreign institutional investors. *Journal of Banking and Finance* 29 (12): 2919-2946.
- Ahmed, K., K. Chalmers, and H. Khelif. 2013a. A meta-analysis of IFRS adoption effects. *The International Journal of Accounting* 48 (2): 173-217.
- Ahmed, A. S., M. Neel, and D. Wang. 2013b. Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research* 30 (4): 1344-1372.
- André, P., A. Filip, and L. Paugam. 2015. The effect of mandatory IFRS adoption on conditional conservatism in Europe. *Journal of Business Finance and Accounting* 42 (3-4): 482-514.
- Ashbaugh, H., and M. Pincus. 2001. Domestic accounting standards, International Accounting Standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research* 39 (3): 417-34.
- Aussenegg, W., P. Inwinkl, and G. Schneider. 2008. Earning management and accounting standards in Europe. MFA Annual Meeting.
- Bae, K. H., H. P. Tan, and M. Welker. 2008. International GAAP differences: The impact on foreign analysts. *The Accounting Review* 83 (3): 593-628.
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1-51.
- Ball, R., A. Robin, and J. Wu. 2003. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asia countries. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3): 235-270.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 467-498.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
- Beck, T., and R. Levine. 2002. Industry growth and capital allocation: Does having a market- or bank based system matter? *Journal of Financial Economics* 64 (2): 147-180.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24.
- Beuselinck, C., B. Blanco, and J. M. García Lara. 2017. The role of foreign shareholders in disciplining financial reporting view. *Journal of Business Finance and Accounting* 44 (5-6): 558-592.
- Bonetti, P., M. L. Magnan, and A. Parbonetti. 2016. The influence of country- and firm-level governance on financial reporting quality: Revisiting the evidence. *Journal of Business, Finance and Accounting* 43 (9-10): 1059-1094.
- Boonlert-U-Thai, K., G. K. Meek, and S. Nabar. 2006. Earnings attributes and investor protection: International evidence. *The International Journal of Accountings* 41 (4): 327-357.

- Braam, G., M. Nandy, U. Weitzel, and S. Lodh. 2015. Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting* 50 (2): 111-141.
- Brown, P., J. Preiato, and A. Tarca. 2014. Measuring country differences in enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance and Accounting* 41 (1-2): 1-52.
- Brüggemann, U., J. -M. Hitz, and T. Sellhorn. 2013. Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: A review of extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review* 22 (1): 1-37.
- Burgstahler, D. C., and I. D. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 99-126.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz. 2006. The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review* 81 (5): 983-1016.
- Bushman, R. M., and J. D. Piotroski. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1-2): 107-148.
- Cai, L., A. Rahman, and S. Courtenay. 2014. The effect of IFRS adoption conditional upon the level of pre-adoption divergence. *The International Journal of Accounting* 49 (2): 147-178.
- Callen, J., M. Morel., and G. Richardson. 2011. Do culture and religion mitigate earnings management? Evidence from a cross-country analysis. *International Journal of Disclosure and Governance* 8 (2): 103-121.
- Capkun., V., D. Collins, and T. Jeanjean. 2016. The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): A closer look at competing explanations. *Journal of Accounting and Public Policy* 35 (4): 352-394.
- Chen, T., C. L. Chin, S. Wang, and C. Yao. 2015. The effects of financial reporting on bank loan contracting in global markets: Evidence from mandatory IFRS adoption. *Journal of International Accounting Research* 14 (2): 45-81.
- Chen, C. J. P., Y. Ding, and Xu, B. 2011. Convergence of accounting standards and foreign direct investment. *The International Journal of Accounting* 49 (1): 53-86.
- Chen, K. C. W., and F. Tang. 2016. Post-IFRS revaluation adjustments and executive compensation. 26 (2): 403-445.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang, and Z. Lin. 2010. The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management and Accounting* 21 (3): 220-78.
- Christensen, H. B., L. Hail, and C. Leuz. 2013. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics* 56 (2-3): 147-177.
- Christensen, H. B., E. Lee, M. Walker, and C. Zeng. 2015. Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption. *European Accounting Review* 24 (1): 31-61.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review* 83 (3): 757-787.

- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research* 46 (5): 1085-1142.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2013. Adopting a label: Heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research* 51 (3): 495-547.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (4): 35-59.
- Dechow, P. M., W. Ge, and C. M. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3): 344-401.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- De George, E. T., X. Li, and L. Shivakumar. 2016. A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies* 21 (3): 898-1004.
- Degeorge, F., Y. Ding, T. Jeanjean, and H. Stolowy. 2013. Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (1): 1-25.
- Degeorge, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business* 72 (1): 1-33.
- Desender, K. A., C. E. Castro, and S. A. Escamilla de Leon. 2011. Earnings management and cultural values. *American Journal of Economics and Sociology* 70 (3): 639-670.
- Ding, Y., O. -K. Hope, T. Jeanjean, and H. Stolowy. 2007. Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications. *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (1): 1-38.
- Ding, Y., T. Jeanjean, and H. Stolowy. 2005. Why do national GAAP differ from IAS? The role of culture. *The International Journal of Accounting* 40 (4): 325-350.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopezde-Silanes, and A. Shleifer. 2008. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 88 (3): 430-465.
- Dou, Y., O -K. Hope, and W. B. Thomas. 2016. Individual large shareholders, earnings management, and capital-market consequences. *Journal of Business Finance and Accounting* 43 (7-8): 872-902.
- Doukakis, L. 2014. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy* 33 (6): 551-572.
- Douppnik, T. 2008. Influence of culture on earnings management. A note. *Abacus* 44 (3): 317-340.
- Enomoto, M., F. Kimura., and T. Yamaguchi. 2015. Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 11 (3): 183-198.
- Enomoto, M., F. Kimura, and T. Yamaguchi. 2017. A cross-country study on the relationship between financial development and earnings management. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Forthcoming.
- Ewert, R., and A. Wagenhofer. 2005. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80 (4): 1101-1124.

- Fonseca, A., and F. Gonzalez. 2008. Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan-loss provisions. *Journal of Banking and Finance* 32 (2): 217-228.
- Francis, B., I. Hasan, and L. Li. 2016. A cross-country study of legal environment and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy* 35 (5): 477-512.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 295-327.
- Francis, J. R., E. L. Maydew., H. C. Sparks, and M. C. Building. 1999. The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 18 (2): 17-34.
- Francis, J., and D. Wang. 2008. The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world. *Contemporary Accounting Research* 25 (1): 157-191.
- Franks, J., C. Mayer, P. Volpin, and H. F. Wagner. 2012. The life cycle of family ownership: International evidence. *The Review of Financial Studies* 25 (6): 1675-1712.
- García Lara, J. M., B. García Ozma, and B. G. de Albornoz Noguera. 2006. Effects of database choice on international accounting research. *Abacus* 42 (3-4): 426-454.
- García Teruel, P.J., P. Martínez Solano, and J. P. Sánchez Ballesta. 2014. Supplier financing and earnings quality. *Journal of Business Finance and Accounting* 41 (9-10): 1193-1211.
- Gassen, J. 2017. The effect of IFRS for SMEs on the financial reporting environment of private firms: an exploratory interview study. *Accounting and Business Research* 47 (5): 540-563.
- Gassen, J., and R. U. Fulbier. 2015. Do creditors prefer smooth earnings? Evidence from European private firms. *Journal of International Accounting Research* 14 (2): 151-180.
- Gopalan, R., and S. Jayaraman. 2012. Private control benefits and earnings management: Evidence from insider controlled firms. *Journal of Accounting Research* 50 (1): 117-157.
- Gordon, L. A., M. P. Loeb, and W. Zhu. 2014. The impact of IFRS adoption on foreign direct investment. *Journal of Accounting and Public Policy* 31 (4): 374-398.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.
- Gray, S. J. 1988. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus* 24 (1): 1-15.
- Griffin, D. W., O. Guedhami, C. C. Y. Kwok, K. Li, and L. Shao. 2017. National culture and the value implication of corporate governance. *Working Paper*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2400078>.
- Guan, L., H. Pourjalali, P. Sengupta, and J. Teruya. 2006. Effect of cultural environment and accounting regulation on earnings manipulation: A five Asian-Pacific country analysis. *Multinational Business Review* 13 (2): 1-20.
- Han, S., T. Kang, S. Salter, and Y. K. Yoo. 2010. A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies* 41 (1): 123-141.

- Haw, I., B. Hu, L. Hwang, and W. Wu. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- Haw, I-M. G., S. Simon, M. Ho, Y. Li, and F. Zhang. 2015. Product market competition, legal institutions, and accounting conservatism. *Journal of International Accounting Research* 14 (2): 1-39.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 (2): 125-153.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Hofstede, G. 1980. *Culture's consequences: International differences in work related values*. Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Hofstede, G. 2001. *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Hope, O. -K. 2003. Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14 (3): 218-248.
- Hope, O. -K., J. Jin, and T. Kang. 2006. Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. *Journal of International Accounting Research* 5 (2): 1-20.
- Hope, O -K., W. B. Thomas, and D. Vyas. 2013. Financial reporting quality of U.S. private and public firms. *The Accounting Review* 88 (5): 1715-1742.
- Hope, O -K., W. B. Thomas, and D. Vyas. 2017. Stakeholder demand for accounting quality and economic usefulness of accounting in U.S. private firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 36 (1): 1-13.
- Hope, O -K., and D. Vyas. 2017. Private company finance and financial reporting. *Accounting and Business Research* 47 (5): 506-537.
- Houqe, M. N., R. M. Monem, M. Tareq, and T. van Zijl. 2016. Secrecy and the impact of mandatory IFRS adoption on earnings quality in Europe. *Pacific-Basin Finance Journal* 40 (B): 476-490.
- Houqe, M. N., T. van Ziji, K. Dunstan, and A. K. M. W. Karim. 2012. The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality. *The International Journal of Accounting* 47 (3): 333-355.
- Holthausen, R. W. 1990. Accounting method choice: opportunistic behavior, efficient contracting and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3): 207-218.
- Hunt, A., S. E. Moyer, and T. Shevlin. 2000. Earnings volatility, earnings management, and equity Value. *Working paper*.
- Ipino, E., and A. Parbonetti. 2017. Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual and real-based earnings management. *Accounting and Business Research* 47 (1): 91-121..
- Kanagaretnam, K., C. Y. Lim, and G. J. Lobo. 2010. Auditor reputation and earnings management, International evidence from the banking industry. *Journal of Banking and Finance* 34 (10): 2318-2327.
- Kanagaretnam, K., C. Y. Lim, and G. J. Lobo. 2011. Effects of national culture on earnings quality of banks. *Journal of International Business Studies* 42 (6): 853-874.
- Kanagaretnam, K., C. Y. Lim, and G. J. Lobo. 2014. Effects of international institutional factors on earnings quality of banks. *Journal of Banking and Finance* 39: 87-106.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and C. Wang. 2015. Religiosity and earnings management: international

- evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics* 132 (2): 277-296.
- Kaufmann, D., A. Kraay, and M. Mastruzzi 2009. Governance Matters VIII Aggregate and individual governance indicators 1996-2008. *Working Paper*.
- Kim, J-B., Y. Kim, and J. Zhou. 2017. Languages and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 63 (2-3): 288-306.
- Kim, J-B., X. Li, Y. Luo, and K. Wang. 2016. Institutional distance and the monitoring effect of foreign investors. *Working Paper*.
- Kim, J., J. S. L. Tsui, and C. H. Yi. 2011. The voluntary adoption of International Financial Reporting Standards and loan contracting around the world. *Review of Accounting Studies* 16 (4): 779-811.
- 北川教央. 2010. 「国際会計基準の適用に関する実証的評価」『国民経済雑誌』 202 (6): 65-91.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Kothari, S. P., N. Mizik, and S. Roychowdhury. 2016. Managing for the moment: The role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation. *The Accounting Review* 91 (2): 559-586.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52 (3): 1131-1150.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- Li, S. 2010. Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review* 85 (2): 607-636.
- McInnis, J. 2010. Earnings smoothness, average returns, and implied cost of equity capital. *The Accounting Review* 85 (1): 315-341.
- McNichols, M. F. 2002. Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 61-69.
- 宮島英昭. 2017. 「企業統治制度改革の 20 年」 宮島英昭編著『企業統治と企業戦略』(東洋経済新報社)序章所収. 1-60.
- 大日方隆. 2004. 「原発費用の裁量的決定と Value Relevance」『経済学論集』 70 (3): 29-59.
- 大日方隆. 2013. 『利益率の持続性と平均回帰』中央経済社.
- 大日方隆. 2016. 「La Porta et al. (1998)の再検討」『商学論究』 63 (3): 227-242.
- 音川和久. 2015. 「ビッグ・データを用いた実証的会計学研究の拡張可能性」『会計』 187 (5): 533-543.
- Ozkan, N., Z. Singer, and H. You. 2012. Mandatory IFRS adoption and the contractual usefulness of accounting information in executive compensation. *Journal of Accounting Research* 50 (4): 1077-1107.
- Pacheco Paredes, A. A., and C. Wheatley. 2017. The influence of culture on real earnings management. *International Journal of Emerging Markets* 12 (1): 38-57.

- Peek, E., R. J. R. Cuijpers, and W. F. J. Buijink. 2010. Creditors' and shareholders' reporting demands in public versus private firms: evidence from Europe. *Contemporary Accounting Research* 27 (1): 41-91.
- Renders, A. and A. Gaeremynck. 2007. The impact of legal and voluntary investor protection on the early adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS). *De Economist* 155 (1): 49-72.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.
- Shen, C., and H. Chih. 2005. Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking and Finance* 29 (10): 2675-2697.
- 首藤昭信. 2017. 「大規模データを利用した会計研究の方向性」日本会計研究学会第76回大会報告要旨.
- Shuto, A., and T. Iwasaki. 2015. The effect of institutional factors on discontinuities in earnings distribution: public versus private firms in Japan. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 30 (3): 283-317.
- Spamann, H. 2010. The “antihdirector rights index” revisited. *Review of Financial Studies* 23 (2): 467-486.
- Tax Justice Network. 2015. Financial Secrecy Index. Available at <http://www.financialsecrecyindex.com>.
- Tucker, J., and P. Zarowin. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review* 81 (1): 251-270.
- Wysocki, P. 2011. New institutional accounting and IFRS. *Accounting Business Research* 41 (3): 309-328.
- Van Tendeloo, B., and A. Vanstraelen. 2008. Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review* 17 (3): 447-469.
- Voulgaris, G., K. Stathopoulos, and M. Walker. 2014. IFRS and the use of accounting-based performance measures in executive pay. *The International Journal of Accounting* 49 (4): 479-514.
- Yip, R. W., and D. Young. 2012. Does mandatory IFRS adoption improve information comparability? *The Accounting Review* 87 (5): 1767-1789.
- World Economic Forum, The Financial Development Report 2012, Available at the World Economic. Forum (2012) Website: <http://www.weforum.org/reports/financial-development-report-2012>.
- Zeghal, D., S. M. Chtourou, and Y. M. Fourati. 2012. The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research* 11 (2): 1-25.

表 1. 確保できるサンプル数(データ出所:Orbis, Bureau van Dijk)

国名	ROA 計算可			会計発生高計算可			利益の質(N≥50)		売上上位100社のうち上場企業	
	上場	うちIFRS	非上場	上場	非上場	上場	非上場	上場		非上場
アルゼンチン	88	79	329	85	322	66	56	0.346	0.236	40
オーストラリア	1,231	1165	11,806	1,195	10,946	1,019	98	0.677***	0.244	44
オーストリア	66	56	27,672	66	6,881	60	5,834	0.343	0.231	16
ベルギー	139	108	25,067	135	23,948	108	21,004	0.449***	0.139	22
ブラジル	345	310	8,072	324	7,611	233	1,414	0.182**	0.283	53
カナダ	974	921	413	948	399	696	63	0.374	0.093	72
チリ	185	174	287	181	208	105	78	0.298	0.379	63
コロンビア	69	59	72,749	57	64,708	36	14			33
デンマーク	143	121	11,333	142	10,669	105	11			24
エクアドル	37	36	252	33	233	3	36			13
エジプト	206	4	34	204	26	188	4			78
フィンランド	136	115	68,197	133	63,270	126	50,680	0.539**	0.335	36
フランス	739	492	418,783	670	368,302	589	331,825	0.544***	0.260	51
ドイツ	610	421	115,871	592	13,325	548	12,091	0.393***	0.272	43
ギリシャ	196	193	14,264	196	13,893	187	7,837	0.032	0.087	40
香港	230	213	1,619	229	1,497	207	1,447	0.462***	0.252	29
インド	3,389	1	5,877	3,343	5,732	3,164	5,384	0.151***	0.093	68
インドネシア	506	0	169	484	93	433	6			93
アイルランド	72	49	10,596	69	8,670	59	5,484	0.853***	0.254	28
イスラエル	390	281	200	388	192	314	34			73
イタリア	295	274	504,962	274	480,337	240	454,402	0.252***	0.043	28
日本	3,595	60	155,740	3,392	133,803	3,187	3,570	0.521***	0.188	77
ヨルダン	171	161	6	168	6	142	2			96
ケニア	54	50	59	53	59	36	0			49
マレーシア	880	868	31,850	870	24,142	832	126	0.298	0.262	76
メキシコ	129	100	1,916	123	1,302	82	12			56
オランダ	147	115	10,827	140	9,454	113	755	0.528	0.350	24
ニュージーランド	136	130	909	133	875	117	696	0.658***	0.345	29
ナイジェリア	118	111	16	118	15	90	2			85
ノルウェー	179	143	117,980	179	112,816	148	87,679	0.369	0.314	21
パキスタン	393	357	43	388	38	343	9			94
ペルー	175	143	55	162	54	104	16			78
フィリピン	212	197	9,542	212	8,924	190	6,892	0.412***	0.127	81
ポルトガル	55	51	121,429	55	116,015	51	104,754	0.329	0.099	20
シンガポール	632	612	1,553	623	1,336	574	1,047	0.365	0.266	16
南アフリカ	260	252	193	253	58	222	16			82
韓国	2,011	57	170,176	1,948	157,204	1,849	116,455	0.280***	0.170	65
スペイン	199	182	373,046	180	363,857	160	296,911	0.380***	0.105	32
スリランカ	244	0	28	244	28	208	15			88
スウェーデン	560	344	64,703	536	62,633	497	49,900	0.715***	0.411	38
スイス	197	108	654	196	627	165	501	0.716***	0.138	56
台湾	1,767	1719	850	1,723	797	1,655	256	0.432	0.309	74
タイ	693	648	136,403	686	129,628	595	8,620	0.432***	0.440	42
トルコ	337	299	11,066	328	9,172	286	4			41
イギリス	1,471	1272	129,548	1,426	113,994	1,090	83,694	0.600***	0.362	47
アメリカ合衆国	4,146	5	14,524	4,012	13,959	3,099	518	0.554***	0.351	54
ウルグアイ	6	6	50	6	49	5	9			
ベネズエラ	22	19	26	21	25	10	1			
ジンバブエ	49	47	19	48	19	41	4			
計	28,884	13,128	2,651,763	27,971	2,342,151	24,377	1,660,266			

パネル B. ロシアと中国

ロシア	332	59	447,092	332	405,169	57	5			
中国	6,452	167	150,774	6,432	122,159	6,120	29			

利益の質を除き、確保できる企業数を表している。ROA = 当期純利益 / 平均総資産、会計発生高 = Δ(流動資産 - 現金 - 短期投資) - Δ(流動負債 - 借入金) - 減価償却費(流動資産、流動負債の両方がゼロ超の場合に計算)、利益の質 = ln[abs(会計発生高/CFO)]*(-1)で計算し、各国の中央値を示している。***(**)非上場企業との中央値の差が1%(5%)水準で有意(ウィルコクソン順位検定、50社以上ある場合に中央値の差を検定している)。

表2. 非上場企業の財務諸表の公的な入手可能性

入手可能	入手不可能
アルゼンチン	カナダ
オーストリア	香港
ブルガリア	日本
エストニア	ポーランド
ジョージア(2016年から)	サウジアラビア
ドイツ	ロシア
アイルランド	南アフリカ
ラトビア	スイス
ポルトガル	アメリカ合衆国
ルーマニア	
セルビア	
スロベニア	
韓国	
スウェーデン	
イギリス	

Gassen (2017, 549, Table 5)を基礎に作成した。この表は著者(Gassen)が各国・地域の会計専門家に「非上場企業の財務諸表が公的に入手可能か?」という質問をしたときの回答である。

表3. 各データベースの財務諸表項目数(注記情報含まず)

	貸借対照表	損益計算書	CF 計算書*
Orbis, Global Format (上場/非上場企業共通)	22	16	1
Orbis, Detailed Format (上場企業)	89	29	28
Worldscope (上場企業)	81	33	38
日経 FQ (有価証券報告書提出企業, 日本会計基準)*	164	93	99

「日経 FQ」は日経 NEEDS Financial Quest, 「CF 計算書」はキャッシュ・フロー計算書の略である。