

K-IFRS を自発的に適用した韓国企業の特徴

金 鐘 勳

一橋大学大学院商学研究科 特任講師

論文要旨

本稿では、K-IFRS を自発的に適用した韓国企業の特徴を会計基準の違いを中心に分析している。分析の結果は以下の通りである。第1に、全体サンプルでは公正価値による資産再評価へのインセンティブの高い企業およびのれんの非償却に伴う利益の増加が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い。第2に、成熟企業では公正価値による資産再評価へのインセンティブの高い企業および為替レートの変動が損益に及ぼす影響の緩和へのインセンティブの高い企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、公正価値ヘッジの禁止に伴う純資産や損益のボラティリティの増加を回避したい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。第3に、新興企業ではのれんの非償却に伴う利益の増加が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、退職給付債務の増加を回避したい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。これらの発見事項は、企業が成熟企業であるか新興企業であるかによって支持される仮説は異なるものの、将来キャッシュ・フローに直接的には影響を与えない個々の会計基準の違いが K-IFRS の自発的適用に関する意思決定に影響を与えていることを示唆しており、契約に関する経営者のインセンティブの存在を暗示している。

The Characteristics of Korean Firms that Voluntarily Adopted K-IFRS

Jonghoon Kim, Hitotsubashi University

Specially Appointed Associate Professor, Graduate School of Commerce and Management,

Abstract

In this study, I investigate the characteristics of Korean firms that voluntarily adopted K-IFRS, focusing on the differences between K-IFRS and K-GAAP. My

results are as follows. First, for the full sample, firms that have high incentives for asset revaluations by fairvalue and whose net income is expected to increase more by ceasing amortization of goodwill are more likely to adopt K-IFRS. Second, for the mature companies, firms that have high incentives for asset revaluations by fairvalue and to reduce the volatility of net income caused by change of exchange rates are more likely to voluntarily adopt K-IFRS. In contrast, firms that have high incentives to circumvent increase in the volatility of both net asset and net income caused by the expected abolishment of fair-value hedge at that time are less likely to voluntarily adopt K-IFRS. Third, for the start-up companies, firms whose net income is expected to increase more by ceasing amortization of goodwill are more likely to voluntarily adopt K-IFRS. On the other hand, firms that have high incentives to circumvent increase in the amount of pension obligations are less likely to voluntarily adopt K-IFRS. These findings suggest that differences in accounting standards which do not have a direct effect on firms' future cash flow are also likely to affect firms' decisions of voluntary K-IFRS adoption, implying that the existence of managers' contractual incentives.

I はじめに

K-IFRS（韓国採択国際会計基準：Korean International Financial Reporting Standards）とは、韓国国内の法体系上の効力を持たせるために、法的権威のある機関が公式的な手続きを経ることで韓国の会計基準として採用された国際会計基準である^①（金融監督院 [2009]）。韓国では、韓国企業の開示する会計情報の信頼性が低く、韓国企業の企業価値が他国企業に比べて相対的に低く見積もられるといった「Korea Discount」の解消を目的に、2011年より全上場企業（当時、1,822社）を対象にK-IFRSの強制適用を開始している。また、2009年からは韓国企業がK-IFRSを自発的に適用することを認めている。これを受けて、韓国では2009年に14社、2010年に48社と計62社がK-IFRSを自発的に適用している。本稿では、この62社に焦点を当て、どのような特性を有する企業がK-IFRSを自発的に適用したのかを会計基準の違いを中心に分析する。先行研究に対する本稿の特徴は、本稿が将来キャッシュ・フローに直接的には

影響を与えないはずの個々の会計基準の違いが K-IFRS の自発的適用に関する意思決定に影響を与えていることを示唆する一貫した証拠を提示している点にあり、この点でこの種の研究に対して新たな知見を提供しているといえる。また、本稿は K-IFRS を自発的に適用した韓国企業の特徴を分析している Shawn et al.[2012] に比べてモデルの説明力を大きく高めており、この点で韓国企業の会計選択行動に関する文献の蓄積に貢献している。これらによって、本稿はこの種の研究における文献の蓄積に貢献するだけでなく、韓国企業に関する我々の理解を高めるものである。本稿の構成は、次の通りである。第 2 節では先行研究を整理した上で、仮説の構築を行う。第 3 節では本稿のリサーチ・デザインについて説明し、記述統計量を示す。第 4 節では本稿の分析結果を報告する。第 5 節では本稿の結論を示したうえで、残された課題について述べる。

II 先行研究の整理と仮説構築

1. 先行研究の整理

IFRS を自発的に適用する企業の特徴を調査する先行研究の多くは、ヨーロッパ企業を対象に分析を行ってきた (El-Gazzar et al.[1999], Gassen and Sellhorn [2006], Hung and Subramanyam[2007], Christensen et al.[2015])。たとえば、El-Gazzar et al.[1999] は、ヨーロッパ企業を対象に海外売上高の比率が高い企業、重複上場している海外株式市場の数が多い企業、EU 加盟国に籍を置く企業、および負債比率が低い企業ほど IFRS を自発的に適用する可能性が高いことを発見している。

また、Gassen and Sellhorn[2006] はドイツ企業を対象に、規模の大きい企業、海外株式市場に重複上場している企業、株式所有構造の集中度が低い企業、および近年 IPO を行った企業ほど IFRS を自発的に適用する可能性が高いことを発見している。同様に、ドイツ企業を対象とした Hung and Subramanyam [2007] は、株式や負債による資金調達を行う企業および重複上場を行っている企業ほど、IFRS を自発的に適用する可能性が高いことを発見している。

さらに、Christensen et al.[2015] はドイツ企業を対象に分析を行い、アナリストフォロー数が多い企業および株式による増資を行う企業ほど IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、負債比率が高い企業、企業の内部者および

銀行による株式所有割合が高い企業ほど IFRS を自発的に適用する可能性が低いことを発見している。つまり、ヨーロッパ企業を対象とした先行研究は企業のファンダメンタルズや株式所有構造などといった会計基準の違い以外の要因に焦点を当て、IFRS を自発的に適用した企業の特性を調査してきたといえる。

他方、本稿は K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いが K-IFRS 自発的適用の意思決定に与える影響に焦点を当てており、この点で先行研究と分析の視点が異なる。本稿の密接に関係する先行研究としては、Shawn et al. [2012]がある。

Shawn et al. [2012]は本稿と同様に K-IFRS を自発的に適用した韓国企業の特性を調査し、規模が大きい企業、PBR に代理される成長性が高い企業、海外売上高比率が高い企業、連結子会社数が多い企業、総資産に占めるのれんの割合が高い企業、大株主および関連当事者の株式所有割合が低い企業および外国人投資家の株式所有割合が高い企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高いことを発見している。

これらの発見事項は、ヨーロッパ企業を分析した場合の結果とほぼ首尾一貫しているが、のれんに関する証拠は特徴的である。具体的には、K-GAAP のもとではのれんに関する規則的な償却と減損手続きが要求されていたのに対して、K-IFRS のもとでは規則的な償却は要求されず減損手続きのみが要求される。このことを考えれば、Shawn et al. [2012]での発見事項はのれんの非償却など将来キャッシュ・フローに直接的に影響を与えないはずの個々の会計基準の違いもまた K-IFRS 自発的適用の意思決定に影響を与えている可能性を示唆している。K-IFRS と K-GAAP の間にはのれんに関する会計処理以外にもいくつかの違いが存在する。他方、Shawn et al. [2012]ではのれん以外の項目については分析が行われていない。そこで、本稿は K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いのうち、のれん以外の項目も考慮に入れた分析を行うことで、Shawn et al. [2012]を補完および拡張しこの種における文献の蓄積に貢献している。

2. 仮説構築

本稿では、杉本・趙 [2011]、金融監督院 [2009]、および韓国会計基準院 [2008]を参考に、K-IFRS と K-GAAP の間に存在する重要な会計基準の違いと

して資産の再評価、退職給付債務、機能通貨、ヘッジ会計、およびのれんの会計処理の5つを取り上げる。それから、本稿ではこれら5つの会計基準の違いに焦点を当て、各々の会計基準の違いがK-IFRS 自発的適用の意思決定にどのような影響を与えるかに関する仮説を構築する。第1に、K-GAAPとK-IFRSの間には、公正価値による資産の再評価の範囲に差異が存在する。K-GAAPでは、2008年から一部の有形固定資産に対して公正価値による再評価が認められていたのに対して、K-IFRSではその適用範囲が拡大される。たとえば、投資不動産や無形固定資産にも公正価値による再評価が適用されることになった。K-GAAPでは、資産の帳簿価額よりも公正価値のほうが高い場合には再評価剰余金という勘定科目で資本の部に計上し、逆の場合には既に計上されている再評価剰余金と相殺した上で当期の損失として認識することとしていた。また、K-GAAPの下で有形固定資産に関する評価益を多額に有する企業ほど、資産の再評価による財政状況の改善の効果を享受している可能性が高い。したがって、K-GAAPの下で有形固定資産に関する評価益を多額に有する企業ほど公正価値による再評価の適用範囲の拡大に伴う財政状況の改善の効果を一層享受するために、K-IFRSを自発的に適用する可能性が高いと考えられる。

第2に、K-GAAPでは、退職給付債務を清算価値概念（VBO：Vested Benefit Obligation）、すなわち会計年度末現在の従業員が一度に退職する場合に支給しなければならない退職金相当額で見積もるが、K-IFRSでは予測給付債務の概念（PBO：Projected Benefit Obligation）を用いて保険数理上の方法、つまり予測給付債務を測定する際に将来の賃金上昇率を考慮して、市場収益率に基づいた利子率を適用して割引くこととしている。この退職給付債務に関する会計処理の違いは、保険数理上の差異である「将来の賃金上昇率」と「割引率」の違いから、K-IFRS 自発的適用企業のほとんどにおいてK-GAAPを適用した場合と比べ、退職給付債務が増加したことが観察されている（杉本・趙 [2011]）。したがって、K-GAAPの下で退職給付債務を大きく有する企業ほど、K-IFRSを自発的に適用する可能性は低いと考えられる。

第3に、K-IFRSの下では機能通貨の概念が新たに導入された。機能通貨とは、企業の営業活動が営まれる主な経済環境の通貨をいい、企業が会計取引を記録して帳簿などの会計システムを維持する際に使用する通貨である。つまり、K-IFRSでは財務諸表を作成する企業（報告企業）が報告企業とは異なる国で、

または異なる通貨で営業活動を営む子会社、関連会社、ジョイント・ベンチャーの支店などの在外営業活動体を有する場合、この在外営業活動体は報告企業とは別に自らの営業活動を営んでいる主たる経済環境の通貨を機能通貨として決定しなければならないのである。また、企業が営業活動を行う主たる経済環境の通貨である機能通貨を適用すれば、K-GAAPを適用したときよりも為替レートの変動が損益に与える影響は大幅に緩和できる。したがって、K-GAAPの下で為替換算損益の額が相対的に大きい企業ほど機能通貨を導入することで損益のボラティリティを緩和させるインセンティブが強いと考えられる。

第4に、K-IFRSでは公正価値ヘッジが禁止される動きがあった。韓国の造船業に属する企業は船舶の長期請負契約による代金を将来外貨で受け取ることが一般的であり、将来為替レートが下落するリスクに備えて銀行と為替先渡取引を行うことが多かった(Lee et al.[2011], Kim et al.[2014])。また、従来のK-GAAPの下では船舶などの長期請負契約を予定取引と捉えていたため、こうした長期請負契約に関するヘッジ取引にはキャッシュ・フロー・ヘッジ⁽²⁾が適用されていた。しかし2008年に発生したリーマン・ショックによって為替レートが急騰すると、韓国企業が締結した為替先渡取引から大きな未実現損失が発生し、ヘッジ会計を適用していた企業の負債比率が1,000%を上回るなど大きく増加するようになったという⁽³⁾。

そこで韓国の金融監督院は2008年10月22日にK-GAAPを改定し、船舶などの長期請負契約を予定取引ではなく確定契約と捉え直すことで、長期請負契約に関するヘッジ取引に公正価値ヘッジが適用できるようにしている⁽⁴⁾(Lee et al.[2011], Kim et al.[2014])。しかし、国際会計基準審議会は2009年7月に公正価値ヘッジを禁止し、ヘッジ会計に関する会計処理をキャッシュ・フロー・ヘッジに単一化する暫定案を公表している⁽⁵⁾(Lee et al.[2011], Kim et al.[2014])。以上より、K-GAAPの下で繰延ヘッジ損益を大きく有する企業ほど公正価値ヘッジが禁止されることで純資産や損益のボラティリティが増加する恐れがあると考えられる。ゆえに、K-GAAPの下で繰延ヘッジ損益を大きく有する企業ほどK-IFRSを自発的に適用する可能性が低いと考えられる。

第5に、K-GAAPのもとではのれんに関する規則的な償却と減損手続きが要求されていたのに対して、K-IFRSのもとでは規則的な償却は要求されず減損手続きのみが要求される。このため、Shawn et al.[2012]で観察されているよ

うに韓国企業はのれんの非償却による利益の押し上げ効果を狙いとして K-IFRS を自発的に適用している可能性がある。したがって、最後に本稿の分析においてものれんの額について Shawn et al.[2012]と同様の結果が得られるかを確認する。つまり、もし韓国企業がのれんの非償却に伴う利益の一時的な増加を狙いとして K-IFRS を自発的に適用しているのであれば、総資産に占めるのれんの額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性は高いと考えられる。以上の議論を踏まえ、本稿では以下の5つの仮説を導出する。

仮説1：総資産に占める再評価剰余金の額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い。

仮説2：総資産に占める退職給付債務の額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。

仮説3：総資産に占める為替換算損益の額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い。

仮説4：総資産に占める繰延ヘッジ損益の額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。

仮説5：総資産に占めるのれんの額が大きい企業ほど、K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い。

Ⅲ リサーチ・デザイン

1. 検証モデル

本稿は仮説の検証にあたって、K-IFRS を自発的に適用した企業に1をとるダミー変数 *K-IFRS* を従属変数とするプロビット分析を行う。本稿の検証モデルは以下の(1)式である。

$$\begin{aligned} \text{Prob}(K-IFRS_{it}=1) = & \beta_0 + \beta_1 REV_ALUE_{it-1} + \beta_2 RETIRE_{it-1} + \beta_3 FOREXCH_{it-1} + \beta_4 DERIV_A_{it-1} \\ & + \beta_5 GOODWILL_{it-1} + \beta_6 SIZE_{it-1} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 LEVERAGE_{it-1} \\ & + \beta_9 GROWTH_{it-1} + \beta_{10} EXPORT_{it-1} + \beta_{11} FORCG_{it-1} + \beta_{12} MAXCG_{it-1} \\ & + \beta_{13} ISSUE_{it} + \beta_{14} DISSUE_{it} + \beta_{15} CROS_{it-1} + \beta_{16} PBR_{it-1} + \beta_{17} N_PBR_{it-1} \\ & + \beta_{18} CONSOL_{it-1} + \beta_{19} D_ACCRUALS_{it-1} + \beta_{20} CHAEBOL_{it} + YEAR_DUMMY + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

本稿が仮説検証にあたって関心を寄せる変数は会計基準の違いを表す変数は、*REVALUE*, *RETIRE*, *FOREXCH*, *DERIVA*, *GOODWILL* の5つである。

なお、*REVALUE* = $t-1$ 期の期末再評価差額金の額/ $t-1$ 期の期末資産総額、*RETIRE* = $t-1$ 期の期末退職給付債務/ $t-1$ 期の期末資産総額、*FOREXCH* = $t-1$ 期の為替換算損益の絶対値/ $t-1$ 期の期末資産総額、*DERIVA* = $t-1$ 期の期末繰延ヘッジ損益の絶対値/ $t-1$ 期の期末資産総額、*GOODWILL* = $t-1$ 期の期末のれん額/ $t-1$ 期の期末資産総額、である。

また、本稿では先行研究で明らかにされている IFRS または K-IFRS 自発的適用企業の特徴のうち、データの入手が可能だった全ての変数をコントロール変数として(1)式に含めている。(1)式に含まれるコントロール変数は、*SIZE*, *ROA*, *LEVERAGE*, *GROWTH*, *EXPORT*, *FORCG*, *MAXCG*, *EISSUE*, *DIS SUE*, *CROSS*, *PBR* の11つである。

なお、*SIZE* = $t-1$ 期の期末資産総額の自然対数、*ROA* = $t-1$ 期の当期純利益/ $t-1$ 期の期末資産総額、*LEVERAGE* = $t-1$ 期の期末負債総額/ $t-1$ 期の期末資産総額、*GROWTH* = ($t-1$ 期の売上高 - $t-2$ 期の売上高) / $t-2$ 期の売上高、*EXPORT* = $t-1$ 期の海外売上高 / $t-1$ 期の売上高、*FORCG* = $t-1$ 期の期末外国人投資家の所有割合(普通株式)、*MAXCG* = $t-1$ 期の筆頭株主持株比率、である。

また、*EISSUE* = t 期の株主資本等変動計算書上の新規株式発行による資本金の増加が正である場合 1 をとるダミー変数、*DIS SUE* = t 期のキャッシュ・フロー計算書上の財務活動によるキャッシュ・フローにおける非流動負債の増加(社債の発行 + 長期借入金の増加)が正である場合 1 をとるダミー変数、*CROSS* = 2009 年 12 月時点で企業が海外証券取引所に重複上場している場合 1 をとるダミー変数、*PBR* = ($t-1$ 期の期末普通株式時価総額 + $t-1$ 期の期末優先株式時価総額) / $t-1$ 期の期末純資産総額、である。

さらに、本稿は以下の変数を追加的なコントロール変数として(1)式に含める。まず、本稿では債務超過に陥っている企業の影響をコントロールするために、 $t-1$ 期の企業の *PBR* が負である場合 1 をとるダミー変数 *N_PBR* を(1)式に含めている。また、K-GAAP のもとでは単体財務諸表が主たる財務諸表であり、K-GAAP のもとでも既に連結財務諸表を作成していた企業は連結財務諸表が主たる財務諸表となる K-IFRS を自発的に適用することで企業の経済的実質を投資家により正しく伝えようとするかもしれない。本稿では、そうした影響をコ

ントロールするために、 $t-1$ 期に連結財務諸表を作成している企業である場合に 1 をとるダミー変数 *CONSOL* を(1)式に含めている。

加えて、K-GAAP から K-IFRS への移行によって韓国企業の財務報告の質が高まるという前提が正しい限りにおいて、企業の一般的な情報開示の質もまた K-IFRS を自発的に適用するか否かの意思決定に影響を与える可能性があると考えられる。したがって、本稿は Dhaliwal et al.[2011]に倣い、裁量的発生高の絶対値を企業の情報開示の質と捉え、Jones[1991]、Dechow et al.[1995]、Kasznik[1999]、Kothari et al.[2005]にしたがって各年および各産業ごとに推定された係数を用いて算出された企業の裁量的発生高に関する 4 つの推定値の絶対値を主成分分析 (principal component analysis) によって単一尺度化した値である *D_ACCRUALS* を(1)式に含めている。

最後に、企業の所有構造が K-IFRS を自発的に適用するか否かの決定に影響を与える可能性もある (Soderstrom and Sun[2007]、Ding et al.[2007])。韓国は財閥と呼ばれる独特な企業形態を有しており、ピラミッド型の所有構造と相互出資がその特徴である。Chang et al.[2007]は、金融危機を経験した韓国の財閥企業が経営の透明性を向上させるための様々な自己改革を実施していることを報告している。そのため、本稿では財閥企業のこうした自己改革の影響をコントロールするために *CHAEBOL*[1997 年時点における 30 大財閥のうち、2008 年現在にもなお存在しており、かつ 30 大財閥として引き続き指定されている 15 の企業グループに属する場合 1 をとるダミー変数]を(1)式に含める⁽⁶⁾。*YEAR DUMMY* は年度効果をコントロールするためのダミー変数である。

2. サンプルと記述統計量

韓国の株式市場は、韓国証券取引所 (Korean Stock Exchange: 以下、KSE) と店頭市場であるコスダック (Korea Securities Dealers Automated Quotations: 以下、KOSDAQ⁽⁷⁾) の 2 つの市場から構成される。KSE は成熟企業が、KOSDAQ は新興企業が主に上場する市場である。そこで本稿は 2009 年と 2010 年に KSE と KOSDAQ に上場している上場企業全社を最初サンプルとし、そこから下記の①から③に該当する企業を除外することで分析に用いる最終サンプルを得ている。つまり、本稿の最初サンプルから除外される企業は、①決算月が 12 月ではない企業⁽⁸⁾、②金融および保険業に属する企業、③分析に必要

なデータが入手できない企業，である。

上記のようなサンプル抽出の手続きを経て，本稿は3,154企業・年（*K-IFRS* = 1は58社⁹⁾，*K-IFRS* = 0は3,096社）を分析に用いる最終サンプルとして得ている¹⁰⁾。なお，ダミー変数を除く連続変数については，各市場・各年度ごとの上下0.5%をウィンザライズすることで，異常値処理を施している。また，本稿は次の2つのデータベースから分析に必要なデータを取得している。つまり，財務データは，NICE 評価情報社の提供する KIS-ValueⅢから取得しており，すべて単体財務諸表における数値を用いている¹¹⁾。また，筆頭株主持株比率に関するデータはFn Guide社から取得している。

[表1] 記述統計量

	平均	標準偏差	最小値	25%ile	中央値	75%ile	最大値	n
<i>K-IFRS</i>	0.018	0.134	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	3,154
<i>REVALUE</i>	0.023	0.056	-0.010	0.000	0.000	0.000	0.492	3,154
<i>RETIRE</i>	0.013	0.016	0.000	0.003	0.008	0.018	0.106	3,154
<i>FOREXCH</i>	0.014	0.026	0.000	0.000	0.004	0.015	0.232	3,154
<i>DERIVA</i>	0.001	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	0.124	3,154
<i>GOODWILL</i>	0.006	0.031	0.000	0.000	0.000	0.000	0.333	3,154
<i>SIZE</i>	25.513	1.431	22.498	24.577	25.221	26.163	31.199	3,154
<i>ROA</i>	-0.086	0.475	-5.497	-0.059	0.021	0.068	0.354	3,154
<i>LEVERAGE</i>	0.450	0.261	0.023	0.263	0.433	0.593	2.502	3,154
<i>GROWTH</i>	0.156	0.661	-0.942	-0.092	0.069	0.244	7.729	3,154
<i>EXPORT</i>	0.272	0.320	0.000	0.000	0.112	0.510	1.000	3,154
<i>FORCG</i>	0.056	0.105	0.000	0.001	0.009	0.058	0.696	3,154
<i>MAXCG</i>	0.388	0.176	0.035	0.256	0.381	0.509	0.876	3,154
<i>EISSUE</i>	0.247	0.431	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	3,154
<i>DISSUE</i>	0.495	0.500	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	3,154
<i>CROSS</i>	0.017	0.131	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	3,154
<i>PBR</i>	1.205	1.417	-3.092	0.489	0.812	1.419	13.034	3,154
<i>N_PBR</i>	0.018	0.134	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	3,154
<i>CONSOL</i>	0.470	0.499	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	3,154
<i>D_ACCRUALS</i>	-0.031	1.507	-1.166	-0.784	-0.474	0.116	13.146	3,154
<i>CHLAEVOL</i>	0.056	0.231	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	3,154

(注) 本表では，分析に用いる各変数の記述統計量を示している。

表1は，本稿の分析に用いられる各変数の記述統計量を示している。まず本稿の従属変数である*K-IFRS*の平均値は1.8%であり，このことは全体サンプルのうち1.8%である58社¹²⁾が*K-IFRS*を自発的に適用していることを意味する。

本稿が仮説検証にあたって関心を寄せる変数である*REVALUE*，*RETIRE*，*FOREXCH*，*DERIVA*，*GOODWILL*の平均値（中央値）は0.023（0.000），0.013（0.008），0.014（0.004），0.001（0.000），0.006（0.000）であり，やや右に歪んだ分布をとることが示されている。次に，本稿の分析に含まれるコント

ロール変数の平均値と中央値を比較してみると、自然対数化した値である *SIZE* の平均値と中央値はそれぞれ 25.513 と 25.221 であり、正規分布に近い分布を示している。同様に、*LEVERAGE* も平均値 (0.450) と中央値 (0.433) の差がさほど大きくなく、正規分布にほぼ近い分布を示していた。他方、*ROA* の平均値 (中央値) は -0.086 (0.021) であり、やや左に歪んだ分布を示している。*GROWTH*, *EXPORT*, *FORCG*, *MAXCG*, *PBR* の平均値は 0.156, 0.272, 0.056, 0.388, 1.205 であるのに対して中央値は 0.069, 0.112, 0.009, 0.381, 0.812 であることから、4 つの変数ともに右に歪んだ分布をしている。

また、全体サンプルのうち、株式による資金調達を行った企業 (*EISSUE*)、負債による資金調達を行った企業 (*DISSUE*)、海外証券取引所に重複上場している企業 (*CROSS*)、*PBR* が負の値を示している企業 (*N_PBR*)、K-IFRS を自発的に適用する 1 年前に連結財務諸表を作成していた企業 (*CONSOL*)、財閥企業グループに属する企業 (*CHAEBO*) の占める割合はそれぞれ 24.7% (778 社)、49.5% (1,561 社)、1.7% (55 社)、1.8% (58 社)、47.0% (1,482 社)、5.6% (178 社) であることがわかる。企業が K-GAAP の下で透明性の高い財務報告を行っている程度を表す変数である *D_ACCRUALS* についてみると、*D_ACCRUALS* の平均値は -0.031 であるのに対して中央値は -0.474 であり、*D_ACCRUALS* は大きく右に歪んだ分布を示していることを示唆している。また、*D_ACCRUALS* の最小値は -1.166 である一方で最大値は 13.146 であることから、当該変数の最小値と最大との差が極めて大きいこともみてとれる。これらのことは、韓国企業が K-GAAP の下で透明性の高い財務報告を行っている程度が平均的に低いこと、またその程度には企業間におけるバラツキが存在することを示唆するものである。

IV 検証結果

表 2 は、(1) 式の推定結果を示したものである。Shawn et al.[2012] は KSE 企業と KOSDAQ 企業とで K-IFRS を自発的に適用した企業の特徴が異なることを報告している。このため、本稿では全体サンプルに関する検証結果を(a)列に示すとともに、サンプルを KSE 企業と KOSDAQ 企業に限定した場合の検証結果をそれぞれ(b)列と(c)列に示している。

まず全体サンプルに関する検証結果である(a)列についてみると、*REVALUE*と*GOODWILL*の係数はそれぞれ5%と1%水準で有意な正の値を示している($t = 2.13, 4.56$)。このことは、総資産に占める再評価剰余金の額が大きい企業およびのれんの額が大きい企業ほどK-IFRSを自発的に適用する可能性が高いことを意味しており、仮説1と仮説5を支持する結果となっている。

他方、*RETIRE*、*FOREXCH*、*DERIVA*の係数は予測された符号とは一致しているが有意な値とはなっていない($t = -0.23, 1.26, -1.10$)。このことは、全体サンプルでは第2節で提示した仮説2、仮説3、および仮説4が支持されないことを示唆している。

[表 2] 検証結果

Variables	FULL SAMPLE		KSE FIRMS		KOSDAQ FIRMS	
	(a)		(b)		(c)	
	coefficient	t-statistic	coefficient	t-statistic	coefficient	t-statistic
<i>Variables of Interest:</i>						
<i>REVALUE</i>	2.1098	2.13**	2.9826	2.50**	-0.1796	-0.11
<i>RETIRE</i>	-1.3823	-0.23	3.3613	0.53	-32.203	-2.55**
<i>FOREXCH</i>	4.2129	1.26	6.8897	1.70*	0.1420	0.02
<i>DERIVA</i>	-107.67	-1.10	-344.09	-1.69*	-2.3748	-0.23
<i>GOODWILL</i>	5.5318	4.56***	-11.183	-0.90	6.4797	5.13***
<i>Control Variables:</i>						
<i>SIZE</i>	-0.097	-1.53	-0.0877	-0.98	-0.2319	-1.82*
<i>ROA</i>	1.566	2.48**	1.4966	1.72*	1.9072	2.08**
<i>LEVERAGE</i>	-0.135	-0.38	0.0097	0.02	-0.1745	-0.34
<i>GROWTH</i>	0.170	2.39**	0.1335	0.84	0.1675	2.23**
<i>EXPORT</i>	-0.052	-0.28	-0.0554	-0.21	-0.1979	-0.73
<i>FORCG</i>	0.389	0.72	-0.4372	-0.61	1.1446	1.18
<i>MAXCG</i>	-0.498	-1.22	-0.7146	-1.21	-0.0676	-0.11
<i>EISSUE</i>	0.284	1.73*	0.3796	1.46	0.3287	1.48
<i>DISSUE</i>	-0.145	-1.16	-0.1400	-0.75	-0.2356	-1.27
<i>CROSS</i>	0.953	3.21***	1.1477	3.24***	(droppe)	
<i>PBR</i>	-0.015	-0.34	0.1751	2.63***	-0.1670	-1.76*
<i>N_PBR</i>	1.190	2.16**	(dropped)		1.0699	1.64*
<i>CONSOL</i>	0.717	4.34***	0.7049	2.52**	0.8790	3.72***
<i>D_ACCRUALS</i>	-0.100	-1.96**	-0.1819	-1.35	-0.1042	-1.89*
<i>CHAEVOL</i>	0.833	4.49***	0.9717	4.30***	(droppe)	
<i>constant</i>	-0.5638	-0.35	-1.0626	-0.47	2.9772	0.96
<i>YEAR DUMMY</i>	Included		Included		Included	
<i>Pseudo R²</i>	0.2154		0.2739		0.2641	
<i>N</i>	3,154		1,222		1,883	

(注) 表中では、以下の各モデルの回帰式を推定した結果を載せている。なお、係数推定値の検定統計量の算定には、White[1980]の示す、不均一分散に頑健な標準誤差を用いている。

$\text{Prob}(K\text{-IFRS}_i=1) = \beta_0 + \beta_1 \text{REVALUE}_{i-1} + \beta_2 \text{RETIRE}_{i-1} + \beta_3 \text{FOREXCH}_{i-1} + \beta_4 \text{DERIVA}_{i-1} + \beta_5 \text{GOODWILL}_{i-1}$
 $+ \beta_6 \text{SIZE}_{i-1} + \beta_7 \text{ROA}_{i-1} + \beta_8 \text{LEVERAGE}_{i-1} + \beta_9 \text{GROWTH}_{i-1} + \beta_{10} \text{EXPORT}_{i-1} + \beta_{11} \text{FORCG}_{i-1} + \beta_{12} \text{MAXCG}_{i-1}$
 $+ \beta_{13} \text{EISSUE}_i + \beta_{14} \text{DISSUE}_i + \beta_{15} \text{CROSS}_{i-1} + \beta_{16} \text{PBR}_{i-1} + \beta_{17} \text{N_PBR}_{i-1} + \beta_{18} \text{CONSOL}_{i-1} + \beta_{19} \text{D_ACCRUALS}_{i-1}$
 $+ \beta_{20} \text{CHAEVOL}_i + \text{YEAR DUMMY}_i + \varepsilon_i$

* 10%水準 ** 5%水準 *** 1%水準で有意。

次に、サンプルを KSE 企業（成熟企業）に限定した場合の検証結果である (b) 列についてみると、*REVALUE*、*FOREXCH* の係数はそれぞれ 5% と 10% 水準で有意な正の値を示している一方で ($t = 2.50, 1.70$)、*DERIVA* の係数は 10% 水準で有意な負の値を示している ($t = -1.69$)。このことは、総資産に占める再評価剰余金の額が大きい企業と総資産に占める為替換算損益の額が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、総資産に占める繰延ヘッジ損益の額が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低いことを意味しており、KSE 企業では仮説 1、仮説 3、および仮説 4 が支持されることを示唆している。

最後に、サンプルを KOSDAQ 企業（新興企業）に限定した場合の検証結果である (c) 列についてみると、*RETIRE* と *GOODWILL* の係数はそれぞれ 5% と 1% 水準で有意な負と正の値を示していることが見て取れる ($t = -2.55, 5.13$)。このことは、総資産に占める退職給付債務の額が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い一方で、総資産に占めるのれんの額が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高いことを意味しており、KOSDAQ 企業では仮説 2 と仮説 5 が支持されることを示唆している。これらの発見事項は、企業が成熟企業であるか新興企業であるかによって支持される仮説は異なるものの、K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いが K-IFRS 自発的の適用に関する意思決定に影響を与えていることを示唆している。

また、疑似決定係数からわかるように、本稿のモデルの説明力は全体サンプル、KOSPI 企業、KOSDAQ 企業で 21.54%、27.39%、26.41% である。Shawn et al. [2012] のモデルの説明力が 8.14%、14.87%、5.78% であることを考えれば、本稿は K-IFRS 自発的適用の意思決定に関する Shawn et al. [2012] のモデルを大きく拡張しているといえる。

V 結論および残された課題

本稿では、K-IFRS を自発的に適用した韓国企業の特徴を会計基準の違いを中心に分析した。分析の結果は以下の通りである。

第 1 に、全体サンプルでは公正価値による資産再評価へのインセンティブの高い企業およびのれんの非償却に伴う利益の増加が大きい企業ほど K-IFRS を

自発的に適用する可能性が高い。

第2に、成熟企業では公正価値による資産再評価へのインセンティブの高い企業および為替レートの変動が損益に及ぼす影響の緩和へのインセンティブの高い企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、公正価値ヘッジの禁止に伴う純資産や損益のボラティリティの増加を回避したい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。

第3に、新興企業ではのれんの非償却に伴う利益の増加が大きい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が高い一方で、退職給付債務の増加を回避したい企業ほど K-IFRS を自発的に適用する可能性が低い。これらの発見事項は、企業が成熟企業であるか新興企業であるかによって支持される仮説は異なるものの、K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いが K-IFRS 自発的適用に関する意思決定に影響を与えていることを示唆している。つまり、K-GAAP に比べ K-IFRS を適用した方が財政状態や経営成績がより良好となる企業群が、K-IFRS を自発的に適用する可能性が高いということができよう。

本稿には以下のような点で、先行研究に対して追加的な貢献がある。

第1に、本稿は会計基準の違いが K-IFRS 自発的適用の意思決定に与える影響に焦点を当てた分析を行うことで、この種の研究に対して新たな知見を提供している。

第2に、本稿は K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いが K-IFRS 自発的適用の意思決定に影響を与えることをのれん以外の項目についても明らかにしている点で、Shawn et al.[2012]を補完および拡張している。

第3に、本稿は Shawn et al.[2012]に比べて K-IFRS 自発的適用の意思決定に関するモデルの説明力を大きく高めており、韓国企業の会計選択行動に関する文献の蓄積に貢献している。これらによって、本稿はこの種の研究における文献の蓄積に貢献し、韓国企業に関する我々の理解を高めるものである。

また、近年日本企業による IFRS の任意適用が注目される中、本稿は韓国における先例を実証的に明らかにしている。この点で、本稿には追加的な意義があると言える。

しかしながら、本稿には以下のような課題が残されている。

第1に、本稿では企業が成熟企業であるか新興企業であるかによって会計基準の違いが K-IFRS 自発的適用の意思決定に与える影響が異なることを示唆す

る証拠を提示しているものの、その理由については明らかにできていない点である。今後は、このような観点から分析を深めていく必要があると考えられる。

第2に、本稿では K-IFRS と K-GAAP の間に存在する会計基準の違いが K-IFRS の自発的適用に関する意思決定に影響を与えていることを示唆する証拠を得ているが、市場の効率性を前提とする限り、将来キャッシュ・フローに直接的に影響を与えない単なる会計基準の違いに起因する純資産や損益の増減には市場は反応しないはずという点である。

それではなぜ、韓国企業の経営者はこれらの会計基準の違いを意識して K-IFRS 自発的適用の意思決定を行っているのであろうか。本稿はこのような問いに対する予備的な答えとして、契約に関する経営者のインセンティブの存在を挙げる。つまり、経営者は将来キャッシュ・フローに直接的には影響を与えない会計基準の違いであっても、それが経営者報酬、経営者交代、財務制限条項のような契約に与える影響を考慮して K-IFRS 自発的適用に関する意思決定を行っている可能性がある、ということである (Watts and Zimmerman[1986])。今後は、こうした経営者の行動が効率的契約へのインセンティブからのものなのか、それとも機会主義的な行動へのインセンティブからのものなのかを含め、このような観点から実証的証拠を蓄積していく必要がある。

【引用文献】

- Chang, J. J., Y. J. Cho, W. Kang, and H. H. Shin[2007], “Value Discount of Business Groups Surrounding the Asia Financial Crisis: Evidence from Korean Chaebols,” *Hitotsubashi Journal of Economics*, Vol. 48, No. 2, pp.159-184.
- 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*, Vol. 24, No. 1, pp. 31-61.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney[1995], “Detecting Earnings Management,” *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193-225.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang[2011], “Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initial of Corporate Social Responsibility Reporting,” *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 1, pp. 59-100.
- 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*, Vol. 26, No. 1, pp. 1-38.
- El-Gazzar, S., P. Finn, and R. Jacob[1999], “An Empirical Investigation of Multinational Firms' Compliance with International Accounting Standards,” *The International Journal of Accounting*, Vol. 34, No. 2, pp. 239-248.
- Gassen, J., and T. Sellhorn[2006], “Applying IFRS in Germany: Determinants and Consequences,” Working Paper.
- Hung, M., and K. Subramanyam[2007], “Financial Statement Effects of the Adoption of International Accounting Standards: the Case of Germany,” *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, No. 4, pp. 623-657.
- Jones, J. J.[1991], “Earnings Management During Import Relief Investigations,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 193-228.
- 韓国会計基準院 [2008] 「現行の企業会計基準と韓国採択国際会計基準との主な差異およびその影響に関する分析」韓国会計基準院。
- Kaszniak, R.[1999], “On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 57-81.
- Kim, J. S., J. Y. Shim, and M. W. Lee[2014], “The Effectiveness of Exchange Rate Risk Management Practice by the Korean Shipbuilders,” *Journal of Taxation and Accounting*, Vol. 15, No. 6, pp. 237-264.
- 金融監督院 [2009] 『国際会計基準の理解と導入準備 (改正補充版)』金融監督院会計制度室。
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley[2005], “Performance Matched Discretionary Accrual Measures,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 1, pp. 163-197.
- Lee, J. C., J. S. Han, and D. J. Chung[2011], “The Problems of the Hedge Accounting for Foreign Currency Risk proposed the Exposure Draft,” *Korean Accounting Journal*, Vol. 20, No. 2, pp. 623-639.
- Shawn, H., J. G. Jung, and K. Choi[2012], “What Incentives and Characteristics Make Korean Firms Adopt K-IFRS Early?,” Working Paper.
- Soderstrom, N. S., and K. J. Sun[2007], “IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review,” *European Accounting Review*, Vol. 16, No. 4, pp. 675-702.

杉本徳栄・趙盛豹 [2011]『事例分析 韓国企業の IFRS 導入』中央経済社。

Watts, R. L., and J. L. Zimmerman[1986], *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall.
(須田一幸訳 [1991])『実証理論としての会計学』白桃書房)。

White, H.[1980], “A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity,” *Econometrica*, Vol. 48, No. 4, pp. 817-838.

-
- (1) 韓国では韓国語ベースでのピュア IFRS が IASB から提供されていない。このため、韓国会計基準院は国際会計基準委員会財団 (IASCF) と著作権に関するライセンス契約を通じて IFRS に関する著作権および韓国国内での公表権を確保し、2006 年から IFRS の翻訳作業を進めた。その結果、2008 年 12 月 31 日付で韓国採択国際会計基準 (K-IFRS) の Bound Volume が公表されている。したがって K-IFRS は、単純に韓国語に翻訳されたピュア IFRS のことを意味するものであり、カーブアウトした IFRS のことを意味する J-IFRS とはその性格が異なる。
 - (2) キャッシュ・フロー・ヘッジを適用すると、ヘッジ対象から生じる未実現の利得または損失は財務諸表に認識されない。他方、ヘッジ手段から生じる未実現の利得または損失のうち有効部分はその他の包括利益に認識されるのに対して、非有効部分は純損益に認識される。
 - (3) 中には債務超過に陥った企業さえ存在していたという (Lee et al.[2011], Kim et al.[2014])。
 - (4) 公正価値ヘッジを適用するとヘッジ対象から生じる未実現の利得または損失とヘッジ手段から生じる未実現の利得または損失とがともに当期の損益として会計処理され、相殺される。
 - (5) 国際会計基準審議会は公正価値ヘッジを禁止するという暫定案を 2010 年 12 月に公表したヘッジ会計に関する公開草案にて撤廃している。なお、本稿は 2009 年と 2010 年に K-IFRS を自発的に適用した企業を対象としているため、2010 年 12 月に公表されたヘッジ会計に関する公開草案は K-IFRS の自発的適用に関する意思決定に影響を与えないものと考えられる。
 - (6) 財閥企業の定義として 30 大財閥や 10 大財閥に属する企業を用いた場合も結果は変わらない。
 - (7) KOSDAQ は、米国の NASDAQ や日本の JASDAQ に該当する韓国の店頭株式市場である。
 - (8) 韓国企業の決算期は 12 月であることが一般的である。
 - (9) 58 社のうち、KSE 企業 (成熟企業) は 31 社、KOSDAQ 企業 (新興企業) は 27 社である。
 - (10) 2009 年に K-IFRS を自発的に適用した企業は 2010 年のサンプルの構築にあたって除外する。
 - (11) 単体財務諸表を用いているのは、K-GAAP のもとは単体財務諸表が主たる財務諸表だったためである。なお、韓国では 2011 年から単体財務諸表にも K-IFRS が強制適用されている。
 - (12) $3,154 \text{ 社} \times 1.83893\% = 58 \text{ 社}$