

IFRS 適用の経済的帰結に関する実証研究

—情報の非対称性の観点から—

Empirical Study on the Economic Consequences of IFRS Adoption

: From the Perspective of Information Asymmetry

(要 旨)

一橋大学大学院商学研究科

博士後期課程 会計・金融専攻

金 鐘勲

第1章 本論文の目的と構成

近年、世界中のあらゆる分野においてグローバリゼーションが進んでいる。こうしたグローバリゼーションへの流れは資本市場を中心とした金融部門においても例外ではなく、国際会計基準を中心とした世界中の金融市場の統合に関する機運の高まりにも如実に表れている。たとえば、IASB(2016)による最新の調査では、世界中の143カ国のうち91.6%に相当する131カ国において、IFRSの適用が要求または容認されていることが明らかにされている。このIFRS適用の機運が世界中で高まっていることは、もはや日本にとっても対岸の火事ではない。IFRSをめぐる展開されるこうした世界中の動きを受けて、IFRSに対する日本の姿勢も近年、急激に変化し始めたのである。

そうした姿勢の第1の変化は、日本におけるIFRS任意適用の解禁に表れている。企業会計審議会は2009年6月30日に「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書(中間報告)」を公表し、2010年3月期の連結財務諸表から一定の要件を満たす上場企業がIFRSを任意適用することを認めている。この結果、2010年5月13日に日本電波工業がIFRSを任意適用した財務諸表を公表し、2016年11月11日現在、日本におけるIFRS任意適用済・適用決定会社は126社に至っている。この126社は社数ベースでは全上場企業に占める割合が3.4%にすぎないものの時価総額ベースでは既に22.0%に達している。ゆえに、その経済的帰結への関心も高いと言えるだろう。

第2の変化は、日本におけるIFRSの強制適用に関する判断の必要性の高まりに表れている。たとえば、企業会計審議会が2009年6月30日に公表した「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書(中間報告)」では、IFRSの強制適用の判断の時期については、2012年を目途とされ、仮に強制適用を行う場合には2015年または2016年から上場会社の連結財務諸表にIFRSを強制適用するという方針が示されていた。

その後、2012年を目途としていたIFRSの強制適用の判断は2011年3月11日に起きた東日本大震災などの影響で見送られたが、これで日本におけるIFRSの強制適用の可能性が完全に消え去ったわけではなかった。自由民主党は2013年6月13日に「国際会計基準への対応についての提言」を公表し、安倍首相が表明した「集中投資促進期間」である今後3年間のできるだけ早い時期に、強制適用の是非や適用に関するタイムスケジュールを決定するように議論を深めるべきと提言したのである。

このように、現在の日本では、IFRSの任意適用が解禁され、それがもたらす経済的帰結への関心が高まっているのと同時に、IFRSの強制適用に関する判断の必要性に迫られていると言える。ゆえに、IFRS任意適用の経済的帰結という日本における近年の会計制度の変化に関する事後的評価(ex-post policy evaluation)だけでなく、IFRSを日本の経済社会にいかなる形で取り入れていくのか、という点について考察する必要があると考えられる。ところが、IFRSの任意適用によって日本企業にどのような経済的帰結がもたらされたのか、といった点に関する実証的証拠はこれまでほとんど示されてこなかった。この結果、IFRS任意適用の解禁といった近年の会計制度の変化に関する事後的評価やIFRSの強制適用に関する判断を行うために必要な実証的証拠は十分に蓄積されているとはいえない状況にある。

IFRSをめぐる近年の日本の会計制度が急速に変化しつつあるのに対して、その事後的評価や今後の日本の会計制度の在り方を考察するための研究の蓄積が十分に行われていない状況には問題があると本論文では考えている。これが本論文の問題意識である。このような問題意識に基づき、本論文ではIFRSの適用がもたらす経済的帰結を情報の非対称性の観点から実証的に分析し、日本における近年の会計制度の変化に関する事後的評価やIFRSの強制適用に関する判断に資する実証的証拠を提供することを目的としている。本論文の特徴は、①経済的帰結が含む広範な概念の中で、情報の非対称性に分析の焦点を当てている点、②IFRS適用のもたらす経済的帰結を、任意適用、早期適用、そして強制適用の3つの

タイプに分けて検討している点、③日本企業と韓国企業のデータを用いた分析を行っている点にある。

第2章 IFRSをめぐる歴史的変遷と実態調査

第2章では、研究課題の導出や実証分析のベースとなる基礎的資料を得ることを目的に、IFRSをめぐる歴史的変遷を整理しIFRSの適用状況に関する実態調査を行った。第2章の調査の結果、以下の6つの点が明らかにされている。

第1に、世界的なIFRSへの関心の高まりを裏付けるように、世界中の143カ国のうち91.6%に相当する131カ国においてIFRSの適用が要求または容認されていることである。

第2に、日本においては2010年3月期の連結財務諸表から一定の要件を満たす上場企業がIFRSを任意適用することが認められている。日本におけるIFRS任意適用企業は2013年6月に「当面の方針」で任意適用要件が緩和されてから急速に増加しており、2016年11月11日現在、日本におけるIFRS任意適用企業は126社に至っている。

第3に、韓国では2011年1月1日以降に終了する会計年度より、上場中小企業を含む全上場企業の連結財務諸表と単体財務諸表の双方に対するIFRSの適用を強制している。また、2009年度に14社、2010年度に47社と計61社がIFRSを早期適用している。

第4に、日本におけるIFRS任意適用企業は、そのほとんどが大企業である。

第5に、韓国におけるIFRS早期適用企業には、大企業と中小企業とが混在している。

第6に、韓国におけるIFRS早期適用企業は、日本におけるIFRS任意適用企業よりも、企業規模の面で有意に小さい。

第3章 先行研究の整理と研究課題の導出

第3章の目的は、IFRS適用の影響に関する先行研究を整理し、本論文の研究課題を出すことであった。第3章で先行研究の整理を行った結果、海外ではIFRS任意適用と強制適用の影響に関する研究が、その分析結果は混在しているものの、経済的帰結、利益の質に与える影響を軸に多く蓄積されていることがわかった。しかし、これらの先行研究は海外企業を対象としたものであって、その研究成果を日本にそのまま当てはめられるかは議論の余地がある。

なぜならば、会計システムは他の制度と相互に関連しているゆえ、制度が異なれば会計システムからもたらされる経済的帰結も異なり得るからである(Wysocki 2011、石田 2015)。また、このような理由によって、様々な国を対象に行われたIFRS適用の影響に関する先行研究では一致した結果が得られなかった可能性が高い。ゆえに、日本におけるIFRS適用の効果をより正確に測定するためには、日本企業を対象とした分析が必要であると言える。ところが、IFRSの適用が日本企業に与える影響に関する直接的な証拠は、現段階ではまだ不十分であり、未解決の研究課題は多く残されていた。そこで、第3章では本研究で取り扱う以下の研究課題を導出している。

研究課題 1-1：IFRS 任意適用の公表に対して株式市場はどのように反応したのか

研究課題 1-2：IFRS 任意適用の公表に対する株式市場の反応には企業間で差異が存在するのか

研究課題 2：日本におけるIFRS 任意適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか

研究課題 3：韓国におけるIFRS 早期適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか

研究課題 4：韓国におけるIFRS 強制適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか

第4章 日本におけるIFRS任意適用の公表に対する株式市場の反応

第4章では、第3章で導出した研究課題1-1「IFRS任意適用の公表に対して株式市場はどのように反応したのか」および研究課題1-2「IFRS任意適用の公表に対する株式市場の反応には企業間で差異が存在するのか」の検証を試みた。具体的には、第4章では2016年11月11日時点でIFRSの任意適用を公表した127社（IFRS任意適用企業102社、IFRS任意適用予定企業25社）から、IFRS任意適用の旨を公表する際に決算短信、配当発表、業績予想の修正、中期経営計画の発表、その他様々なイベントを同時に発表していない29社を識別し、IFRS任意適用の公表に対する株式市場の平均的な反応をイベントスタディ分析の手法を用いて分析した。第4章ではまた、IFRS任意適用の公表日とその翌日の2営業日における累積異常リターンを従属変数とするクロスセクショナル分析を行い、IFRS任意適用の公表に対する株式市場の反応の企業間の差異を調査した。分析結果は以下の通りである。

第1に、日本企業によるIFRS任意適用の公表に対して株式市場は平均的には統計的に有意な正の反応を示していないことが確認された。第2に、日本企業によるIFRS任意適用の公表に対する株式市場の反応には企業間で差異が存在することが確認された。具体的には、米国基準からIFRSに移行した企業に対して株式市場は負の反応を示していること、総資産に占めるのれんの割合の大きい企業ほどIFRS任意適用の公表に対して株式市場は負の反応を示していることが確認された。また、規模の大きい企業ほどIFRS任意適用の公表に対して株式市場は正の反応を示すことがわかった。

これらの発見事項は、IFRSの任意適用を公表した企業の中には株式市場が正の反応を示している企業と負の反応を示している企業とが混在しており、株式市場はIFRSの任意適用を公表する企業の特性に依じて異なる反応を示していることを示唆している。第4章では得られた結果の信頼性を高めるために、様々な頑健性テストを実施している。頑健性テストの結果、第4章の結果は異常値の影響の排除、潜在的な欠落変数の影響の考慮、およびマッチング・サンプルを用いた分析に対して頑健であることが確認された。

第5章 日本におけるIFRS任意適用が情報の非対称性に与える影響

第5章では、第3章で導出した研究課題2「日本におけるIFRS任意適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか」の検証を試みた。

具体的には、第5章ではまず、2016年11月11日時点におけるIFRS任意適用済会社102社をベースに、①新規上場とともにIFRSを適用した企業、②3月決算ではない企業、③2016年3月期決算以降にIFRSを適用した企業、④IFRSを任意適用してから決算期を変更した企業、⑤米国会計基準からIFRSに移行した企業、⑥金融業に属する企業、⑦連続サンプルの条件を満たしていない企業を除外して第5章の分析対象となるIFRS任意適用企業50社を識別している。それから、第5章では、2008年3月期においてこの50社と同様の性質を持つ日本基準適用企業50社をプロペンシティ・スコア・マッチングの手法を用いて、コントロール企業群として抽出している。

このようなプロセスを経て得られたIFRS任意適用企業50社と日本基準を適用しているそのマッチング企業50社を対象に、第5章では2010年3月期から上場企業の連結財務諸表に適用することが可能になった日本企業によるIFRSの任意適用が、情報の非対称性に与える影響をマッチングDID推定の手法を用いて分析している。なお、第5章における分析期間は2008年3月期から2016年3月期までの計9年間であり、最終サンプルは900企業・年（100企業・年×9年）である。分析結果は、以下の通りである。

第1に、IFRSの任意適用に伴い、日本企業の情報の非対称性が平均的に低下したことを示唆する弱

い証拠が得られた。

第 2 に、IFRS に準拠して作成されるのれんの割合が低い企業については、IFRS の任意適用に伴い情報の非対称性が大きく低下することが確認された。第 3 に、IFRS に準拠して作成されるのれんの割合が大きい企業ほど、情報の非対称性が低下する程度は弱まることが確認された。また、サブ・サンプルを用いた頑健性テストを行った場合も、これらと整合的な結果が得られている。

まとめると、IFRS の任意適用に伴い日本企業の情報の非対称性が低下したことは認められるが、こうした効果は IFRS を任意適用した全ての日本企業において得られるわけではなく、IFRS に準拠して作成されるのれんが低い企業に限られることが示唆されているといえるだろう。

つまり、IFRS の任意適用に伴い日本企業の情報開示が増加し情報の非対称性が低下する効果は認められるものの、のれんの会計処理が非償却・減損テストのみとなったことを機にのれんの会計処理が機会主義的に利用され、IFRS 任意適用の効果が相殺されている可能性が示唆されている。

第 6 章 韓国における IFRS 早期適用が情報の非対称性に与える影響

第 6 章では、第 3 章で導出した研究課題 3「韓国における IFRS 早期適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか」の検証を試みた。具体的には、第 6 章では 2010 年度時点で IFRS を早期適用している 57 社を対象に、Heckman (1979) 型の 2 段階トリートメント効果モデルを用いて韓国における IFRS の早期適用が情報の非対称性に与える影響について分析を行った。分析結果は以下の通りである。

第 1 に、平均的にみると、IFRS を早期適用した企業と K-GAAP を継続適用している企業の間に情報の非対称性に有意な差は観察されないことが確認された。

第 2 に、IFRS の早期適用が情報の非対称性の低下に寄与する単独効果 (stand-alone effect) は認められるものの、その効果は規模が大きく優れた情報環境を有する企業ほど弱まることが確認された。

これらの発見事項は、IFRS の早期適用に伴い情報開示が改善し情報の非対称性が大きく低下すると期待できるのは、規模が小さく情報環境が脆弱な企業に限定されることを示唆している。このことは、DID 推定と DID-PSS 推定といった時系列での変化にもとづいた検証を行った場合にも首尾一貫することが確認されている。したがって、第 6 章の分析結果には、相関関係のみならず因果関係もまた存在していると考えられる。

第 7 章 韓国における IFRS 強制適用が情報の非対称性に与える影響

第 7 章では、第 3 章で導出した研究課題 4「韓国における IFRS 強制適用は情報の非対称性にどのような影響を与えるのか」の検証を試みた。具体的には、第 7 章では 2007 年度から 2010 年度までの計 4 年間を IFRS 強制適用前の期間、2011 年度から 2014 年度までの計 4 年間を IFRS 強制適用後の期間とし、IFRS 強制適用の前後の期間において情報の非対称性がどのように変化したのかを調査している。第 7 章の分析における最終サンプルは、2007 年度から 2014 年度までの計 8 年間、韓国証券取引所またはコスダックに上場している 15,118 企業・年のうち諸条件を満たす 9,352 企業・年である。

分析の結果、IFRS 強制適用の前後において情報の非対称性が平均的に有意に低下したことが発見されている。このような分析結果は、IFRS の強制適用後に IFRS に準拠して作成された財務情報の比較可能性が向上することによって、情報の非対称性が早期適用の場合よりも大きく低下した可能性を示唆している。また、IFRS に準拠して作成された財務情報の比較可能性の向上が情報の非対称性を低下させる背後には、財務情報の企業間比較可能性の向上と期間間比較可能性の向上の両方の影響が作用していることが第 7 章の証拠から示唆されている。これらの発見事項は、財務情報の比較可能性を財務情報の

有用性を補強する質的特性の1つとして挙げている IASB (2010、QC)の考えや財務情報の比較可能性の向上によって IFRS 強制適用による資本市場でのベネフィットが得られたと報告している近年の研究 (Li 2010 ; Tan et al. 2011 ; Horton et al. 2013) の発見事項と整合的である。

また、第7章の追加分析では、IFRS 強制適用が情報の非対称性を低下させる効果が IFRS 早期適用の場合と同様に中小企業により強く現れるかどうかを検証している。追加分析の結果、IFRS 強制適用の効果は中小企業により強く現れることが発見されており、IFRS 早期適用の場合と整合的な結果が得られることが確認されている。このような結果は、IFRS 強制適用の場合にも中小企業に情報環境の改善によるベネフィットがもたらされうること示唆している Han et al. (2016)や Hamberg et al. (2013)における発見事項と整合的である。頑健性テストでは、第7章のサンプル抽出手続きにおける連続サンプルの条件を緩和して得られた延べ 12,486 企業・年を対象に分析を行い、主分析および追加分析と同様の結果が得られるかを確認している。頑健性テストの結果は、サバイバルシップ・バイアスの影響のコントロールに対して概ね頑健であった。

まとめると、第7章の分析結果からは、IFRS の強制適用が情報の非対称性の低下をもたらし、その効果は中小企業により強く現れることが示唆されている。また、中小企業の情報の非対称性に関する第7章の検証結果からは、中小企業が IFRS を適用するために必要なシステム構築や人材の確保にかかるコストの増加よりも、IFRS の適用に伴う情報環境の改善の効果の方が大きいことが示唆されている。

第8章 本論文の結論と今後の課題

日本における IFRS 任意適用が情報の非対称性に与える影響と今後の会計制度設計

本論文の第5章では、日本における IFRS 任意適用が情報の非対称性に与える影響について検討した。

第5章の検証によれば、IFRS の任意適用に伴い日本企業の情報の非対称性が低下したことは認められるが、こうした効果は IFRS を任意適用した全ての日本企業において得られるわけではなく、IFRS に準拠して作成されるのれんが低い企業に限られることが示唆されている。つまり、IFRS の任意適用に伴い日本企業の情報開示が増加し情報の非対称性が低下する効果は認められるが、のれんの会計処理が非償却・減損テストのみとなったことを機にのれんの会計処理が機会主義的に利用され、IFRS 任意適用の効果が相殺されている可能性が示唆されている。このような結果は、のれんが大きい企業ほど IFRS 任意適用の公表に対して株式市場は負の反応を示すことが確認された本論文の第4章の検証結果とも首尾一貫している。

日本における会計・ディスクロージャー制度の主たる目的が情報の非対称性の緩和にあることを考えると、2010年3月期から可能となった IFRS の任意適用はその目的を達成するための有効な手段であったと評価できる。他方、のれんについては減損のみを行うという IFRS の会計処理に対して投資家は事前的にも事後的にも懐疑的に評価していることが本論文で示されている。このことは IFRS におけるのれんに対する規則的な償却を再導入することで、IFRS 任意適用の効果を最大化できる可能性を示唆する。このような考え方は、IFRS におけるのれんの会計処理に対する企業会計基準委員会の考え方を支持するものである。

たとえば、企業会計基準委員会は IFRS の会計処理の中で日本基準と「会計基準に係る基本的な考え方に重要な差異があるもの」と「財務諸表の利用者に対して企業の適切な財政状態や経営成績等を開示するにあたり、懸念が示された項目」の1つ目の項目として「のれんの非償却」を挙げている。また、その後企業会計基準委員会は、のれんの会計処理に関する IFRS を既存の「減損のみアプローチ」から「償却及び減損アプローチ」に修正することを骨子とする修正国際基準 (Japan's Modified International

Standards : JMIS) を公表している (企業会計基準委員会 2015)。ところが、本論文は日本企業によるこの修正国際基準の任意適用を求めるものではない点には注意が必要である。なぜならば、仮に修正国際基準が IFRS に一部の修正しか加えなかった会計基準であるとしても、修正国際基準の詳細について必ずしも精通していない海外の投資家によって、修正国際基準の任意適用企業が IFRS の任意適用企業と同等に評価されるかは明らかではないためである。このような理由によって、本論文では日本企業による IFRS の任意適用を継続的に促進すると同時にのれんの会計処理に関する「償却及び減損アプローチ」の再導入を企業会計基準委員会から IASB に持続的に発信していくべきであると結論づける (結論①)。

日本における中小企業による IFRS 任意適用とその情報の非対称性に与える影響に関する予備的な検討

また、本論文の第 6 章では、韓国における IFRS 早期適用が情報の非対称性に与える影響について検討した。第 6 章の検証によれば、規模が小さく、ゆえに脆弱な情報環境を有する企業において IFRS 早期適用の効果がより強く現れることが示唆されている。このような結果は、他の条件が一定である場合、日本においても中小企業による IFRS の任意適用によって情報の非対称性が大きく低下する可能性を示唆している。これまで、日本においては主に大企業による IFRS の任意適用が進められてきた。今後は、IFRS の適用によって情報環境が改善し、情報の非対称性が低下するというベネフィットが中小企業に大きくもたらされうること強調することで、日本における中小企業による IFRS の任意適用を積極的に推進していく必要があると考えられる (結論②)。

日本における IFRS 強制適用の是非に関する議論と IFRS 強制適用の判断に関する予備的な検討

本論文の第 7 章では、韓国における IFRS 強制適用が情報の非対称性に与える影響について検討した。第 7 章の検証によれば、IFRS 強制適用の前後において情報の非対称性が平均的に大きく低下したこと、またその効果は中小企業により強く現れることが示唆されている。このような結果は、日本における IFRS の適用を企業の規模に関係なく強制することで、情報の非対称性を緩和できる可能性があることを示唆している。

日本における会計・ディスクロージャー制度の主たる目的は、情報の非対称性の緩和にある。したがって、本論文では韓国のように日本の全上場企業に対する IFRS の強制適用を制度化することによって、日本における会計・ディスクロージャー制度の主たる目的である情報の非対称性の緩和に寄与できる可能性があることを結論づける (結論③)。

もっとも、本論文の結論②と結論③は韓国企業を対象に得られたものであり、これらの証拠をそのまま日本における会計制度の設計の際に用いることには注意を要する。また、本論文では IFRS 適用のもたらす経済的帰結を情報の非対称性の観点から分析しているため、IFRS の適用がもたらしうる他の様々な社会的かつ経済的コストとベネフィットまでは考慮できていない。このため、IFRS を適用することによって社会的かつ経済的な効用が全体的に向上するか否かについては本論文で何も言及していないことにも注意しなければならない。しかし、本論文には本文で詳しく述べている通り、政策的貢献、実務的貢献、学術的貢献、実践的貢献があると考えられる。また、今後は以下の 4 つの方向性に基づいて本論文を拡張することで、IFRS をめぐる日本の会計基準設定に資するより豊かな知見を得ることが可能であると考えられる。これらは、第 1 に IFRS の適用が契約の効率性に与える影響の検討、第 2 に IFRS の適用が企業行動に与える影響の検討、第 3 に IFRS の適用が企業の開示行動に与える影響の検討、および第 4 に IFRS の適用が情報優位にある投資家の私的情報に基づく取引に与える影響の検討である。