

# 会計基準のグローバル化の経済的帰結 —リース会計基準の改訂を中心として—

草野真樹  
京都大学

## 要 旨

本稿の目的は、ファイナンス・リース取引（FL 取引）を題材として、会計基準のグローバル化によってどのような経済的帰結がもたされるのかについて検討することである。とりわけ、本稿は、既存の所有権移転外 FL 取引を財務諸表本体で認識する原則処理と注記で開示する例外処理という会計方針の選択を用いて、認識と開示の差異が負債コストにどのような影響を及ぼすのかについて分析する。本稿は、傾向スコア法を用いて原則処理と例外処理を選択した企業をマッチングした後に、差の差（difference-in-differences）法によって、企業会計基準第 13 号「リース取引に関する会計基準」適用前後における負債コストを原則処理と例外処理を選択した企業間で比較する。分析の結果、原則処理を選択する企業は、例外処理を選択する企業よりも、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さいことが明らかとなった。本稿の結果は、財務諸表本体での認識は、注記での開示よりも経営者と資本市場参加者との間の情報の非対称性を緩和するため、資本コストを引き下げる効果があることを示唆している。本稿は、認識対開示の会計研究に大きく貢献するとともに、リース取引のオンバランス化を巡る議論に重要な示唆を提供する。

## I はじめに

わが国では、国際会計基準審議会（IASB）と米国の財務会計基準審議会（FASB）が公表した会計基準との整合性を図る観点から、会計基準の新設改廃が進められてきた。会計基準が周辺諸制度と相互補完的な関係にあることを考慮すると、会計基準のグローバル化を通じて会計基準が新設改廃されたとしても、当該会計基準が機能するためには、ローカル・コンテキストを考慮したカスタマイズが必要である（e.g., 角ヶ谷, 2019）。また、会計基準設定プロセスでコンフリクトの解消が図られたとしても、会計基準の新設改廃は、個々の企業に対して異なる経済的影響を及ぼしうる。

そこで、本稿は、ファイナンス・リース取引（FL 取引）を題材として、会計基準のグローバル化によってどのような経済的帰結がもたされるのかについて検討することを目的とする。とりわけ、リース会計基準の改訂時に既存の所有権移転外 FL 取引に対して会計方針の選択が認められたが、本稿は、その会計方針の選択を用いて財務諸表本体での認識と注記での開示の差異が負債コストにどのような影響を及ぼすのかについて分析する<sup>(1)</sup>。

企業会計基準委員会（ASBJ）は、多くの企業が所有権移転外 FL 取引を注記で開示する状況を懸念して、2002 年 7 月にリース取引の会計基準の見直しについて検討を開始した。産業界は、所有権移転外 FL 取引を注記で開示する会計処理を廃止することに強く反対を表明したが、ASBJ は、2007 年 3 月に企業会計基準第 13 号「リース取引に関する会計基準」を公表し、借手（レシー）にすべての FL 取引を財務諸表本体で認識する会計処理を要求した。ただし、ASBJ は、企業会計基準適用指針第 16 号「リース取引に関する会計基準の適用指針」

を公表し、企業会計基準第 13 号適用前に契約された所有権移転外 FL 取引を、注記で開示する会計処理を例外的に認めた。

ここで、企業は、企業会計基準第 13 号適用時に会計方針を選択することができる。1 つは、企業会計基準第 13 号適用前に契約された所有権移転外 FL 取引も含め、すべての FL 取引を財務諸表本体で認識する会計方針（以下、「原則処理」と記述する）を選択することである。いま 1 つは、企業会計基準第 13 号適用前に契約された所有権移転外 FL 取引を注記で開示するが、企業会計基準第 13 号適用後に契約された FL 取引のみを財務諸表本体で認識する会計方針（以下、「例外処理」と記述する）を選択することである。いずれの会計方針を選択したとしても、企業会計基準第 13 号適用後に契約された FL 取引は財務諸表本体で認識されることから、原則処理と例外処理の違いは、既存の所有権移転外 FL 取引を財務諸表本体で認識するのか、それとも注記で開示するのかに現れる。

先行研究は、資本市場参加者が注記で開示されるリース取引を財務諸表本体で認識されるリース取引と同じ程度に考慮して意思決定を行うのか否かを検証し、混合した結果を報告している（Barone et al., 2014; Spencer and Webb, 2015）。たとえば、Dhaliwal et al. (2011b) は、財務諸表本体で認識される FL 取引と注記で開示されるオペレーティング・リース取引（OL 取引）との間で株式リスクとの関連性が大きく異なることを報告する。その一方で、Bratten et al. (2013) は、OL 取引の注記情報の信頼性が高い場合、財務諸表本体で認識される FL 取引と注記で開示される OL 取引との間でリスク関連性に差異が見られないことを報告する。

このように、先行研究は、リース取引を含め、認識と開示の差異が資本市場参加者にどのよ

うな影響を及ぼすのかについて検討してきた。しかしながら、先行研究は、財務諸表本体での認識によって、資本市場参加者が要求する資本コストが下がるのか否かについて、これまで十分に検討してこなかった。注記での開示に代えて、財務諸表本体での認識によって、資本市場参加者の意思決定に有用な会計情報を提供することが期待されるのであれば、認識と開示の差異が資本コストにどのような影響を及ぼすのかについて検証する必要がある<sup>②</sup>。企業は、リース取引を負債による重要な資金調達的手段として使用してきた (e.g., Eisfeldt and Rampini, 2009; Krishnan and Moyer, 1994; Sharpe and Nguyen, 1995)。そこで、本稿は、企業会計基準第 13 号適用時の原則処理または例外処理の会計方針の選択を用いて、FL 取引の認識と開示の差異が負債コストにどのような影響を及ぼすのかについて分析する。

本稿の構成は、次のとおりである。第Ⅱ節では、先行研究を整理した上で、本稿の仮説について述べる。第Ⅲ節では、サンプルの選択規準について述べた上で、企業の会計方針の選択による認識と開示の差異が負債コストに及ぼす影響を検証するためのリサーチ・モデルについて説明する。第Ⅳ節では、所有権移転外 FL 取引のオンバランス化の経済的帰結について報告する。最後に、本稿の調査結果を要約し、残された課題について言及する。

## Ⅱ 先行研究と仮説の設定

### 1. 先行研究

資本市場参加者は、財務諸表本体で認識される会計数値に加え、注記で開示される会計情報も考慮して、意思決定を行うと考えられる。先行研究は、注記で開示されるリース取引も考慮して、資本市場参加者が意思決定を行っている

のか否かについて検証する (Barone et al., 2014; Spencer and Webb, 2015)。多くの先行研究は、資本市場参加者が注記で開示されるリース取引を考慮して、企業のリスク (株式リスクと信用リスク) を評価していることを明らかにする (e.g., Altamuro et al., 2014; Bowman, 1980; Bratten et al., 2013; Dhaliwal et al., 2011b; Ely, 1995; Imhoff et al., 1993; Kusano, 2018; Sengupta and Wang, 2011)。たとえば、Kusano (2018) は、注記で開示される OL 情報の信頼性が高い場合、格付機関が OL 取引を資本化した上で、格付を付与していることを示唆する結果を報告している。

ここで、資本市場参加者が注記で開示されるリース取引を考慮して意思決定を行うとしても、財務諸表本体で認識されるリース取引と同じ程度に考慮できているのか否か明らかではない。事実、先行研究は、財務諸表本体で認識されるリース取引と注記で開示されるリース取引を用いて、認識対開示と企業のリスクとの関連性について分析するが、混合した結果を報告している (Bratten et al., 2013; Dhaliwal et al., 2011b; Kusano, 2017, 2019; Sengupta and Wang, 2011; 荒田, 2012)。たとえば、荒田 (2012) は、債券投資家が企業の信用リスクを評価する際に、注記で開示される FL 取引よりも財務諸表本体で認識される FL 取引に対して、より強く反応することを明らかにした。その一方で、Sengupta and Wang (2011) は、格付機関が財務諸表本体で認識される FL 債務と注記で開示される OL 債務を同じ程度に考慮して、格付を付与する結果を示している。

また、Kusano (2017) は、資本市場参加者が認識と開示の間で異なる反応を示すのか否か、異なるのであれば、なぜ反応が異なっているのかについて分析を行った。分析の結果、FL 取引と株式リスクとの関連性は、認識と開示の

間で大きく異なっていることを明らかにした。ただし、機関投資家の持株比率が高い企業において、認識と開示の間で、FL取引と株式リスクとの関連性に差異が観察されないことを報告する。この結果は、資本市場参加者の情報処理プロセスがリース取引の認識対開示に影響を及ぼしうることを示唆している。

このように、先行研究は、認識と開示の差異が資本市場参加者に及ぼす影響について分析を進めてきた<sup>③</sup>。しかしながら、財務諸表本体での認識と注記での開示との間で、資本市場参加者が要求する資本コストが異なるのか否かについて、十分に分析が行われていない。そこで、本稿は、企業会計基準第13号適用時の会計方針の選択を用いて、認識と開示の差異が負債コストに及ぼす影響について検証する。

## 2. 仮説の設定

経営者と資本市場参加者の間に情報の非対称性が存在し、会計情報の利用を通じて、かかる情報の非対称性を緩和することが財務報告に期待される役割である。多くの先行研究は、株式市場における会計情報の有用性について分析を進め、投資意思決定に有用な会計情報を提供することを確認してきた。会計情報は、債務契約を締結する際に、利率や財務制限条項など債務契約の条件を決定するときにも使用される（首藤ほか, 2018; 中村・河内山, 2018）。このように、経営者と資本市場参加者との間の情報の非対称性を緩和するために、会計情報の開示が求められる。

経営者は、ディスクロージャー制度で要求される水準以上の情報開示を自発的に行い、情報の非対称性をさらに緩和することができる（e.g., Healy and Palepu, 2001）。事実、先行研究は、経営者が質の高いディスクロージャーを行い、株主資本コストを引き下げていること

を報告する（e.g., Botosan, 1997; Botosan and Plumlee, 2002; Dhaliwal et al., 2011a; 須田ほか, 2004a）。さらに、先行研究は、質の高いディスクロージャーが負債コストを低下させることを明らかにしている（e.g., Francis et al., 2005; Franco et al., 2016; Sengupta, 1998; 須田ほか, 2004b）。このように、ディスクロージャーの質を高めることによって、経営者と資本市場参加者との間の情報の非対称性を緩和し、資本コストを削減することができる。

企業は、企業会計基準第13号適用時に既存の所有権移転外FL取引に対して、原則処理と例外処理のいずれかを選択することができるが、例外処理よりも原則処理の方がディスクロージャーの質は高いであろう。なぜならば、資本市場参加者は注記で開示される会計情報を理解するためには、財務諸表本体で認識される会計情報よりも、情報処理コストを必要とするからである（Barth et al., 2003; Schipper, 2007）。事実、先行研究は、資本市場参加者の情報処理プロセスが認識と開示の差異に重大な影響を及ぼすことを示す結果を報告している（Kusano, 2017, 2019; Michels, 2017; Müller et al., 2015; Yu, 2013）。このことは、注記での開示よりも財務諸表本体での認識の方がディスクロージャーの質が高いことを示唆するであろう。

このように、既存の所有権移転外FL取引を財務諸表本体で認識する原則処理は、それらを注記で開示する例外処理よりもディスクロージャーの質が高いと考えられるため、原則処理を選択する企業は、例外処理を選択する企業よりも、資本コストを削減できると予測される。企業は、借入能力を高めるため、リース取引を負債による重要な資金調達の手段の1つとして活用する（e.g., Eifeldt and Rampini, 2009; Krishnan and Moyer, 1994; Sharpe

and Nguyen, 1995)。これらのことを踏まえ、本稿は、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択を用いて、認識と開示の差異が負債コストに及ぼす影響について分析する。そこで、本稿は、所有権移転外 FL 取引のオンバランス化の経済的帰結を検証するために、次の仮説を展開する。

仮説 原則処理を選択する企業は、企業会計基準第 13 号適用後、例外処理を選択する企業よりも、負債コストが小さい。

### Ⅲ サンプルの選択とリサーチ・デザイン

#### 1. サンプルの選択と傾向スコア・マッチング

本稿は、2007 年 3 月期から 2010 年 3 月期までをサンプル期間として、次の要件を満たした企業をサンプルとする。

- ① 連結財務諸表を公表し、日本基準を適用する上場企業である。
- ② 銀行・証券・保険業・その他金融業に属していない。
- ③ 3 月 31 日が決算日である。
- ④ 期中に会計期間の変更を行っていない。
- ⑤ FL 取引を行っている。
- ⑥ 借入を行っている。

$$\begin{aligned}
 Rec_{i,t} = \text{Logit} & \left( \alpha_0 + \alpha_1 FLO_{i,t-1} + \alpha_2 OL_{i,t-1} + \alpha_3 Debt_{i,t-1} + \alpha_4 Size_{i,t-1} + \alpha_5 ROA_{i,t-1} + \alpha_6 MTB_{i,t-1} \right. \\
 & + \alpha_7 Zscore_{i,t-1} + \alpha_8 FS_{i,t-1} + \alpha_9 MO_{i,t-1} + \alpha_{10} FO_{i,t-1} + \sum_j \alpha_j \text{Industry Indicator} \\
 & \left. + \varepsilon \right) \quad (1)
 \end{aligned}$$

本稿は、リース取引の利用が原則処理または例外処理の選択に影響を及ぼす可能性を考慮して、FL 債務 (FLO) と OL 取引の利用の有無 (OL) を独立変数の中に入れていた。また、本稿は、先行研究を参照して、会計方針の選択

本報告の分析に必要な財務データと株式データは、『日経 NEEDS Financial QUEST』から入手する。企業会計基準第 13 号が 2007 年 3 月に公表されたことから、本稿は、2007 年 3 月期以降をサンプル期間とする。また、既存の所有権移転外 FL 取引の処理方法の違いに着目するため、長期間の分析が難しい。そこで、本稿は、2010 年 3 月期までをサンプル期間とする<sup>(4)</sup>。

前節で展開した仮説を検証するためには、企業会計基準第 13 号適用前後における負債コストを、原則処理と例外処理を選択した企業間で比較する必要がある。ただし、企業が任意に会計方針を選択することができるため、単純に原則処理と例外処理を選択した企業間で比較すれば、セレクション・バイアスが生じることに注意しなければならない。事実、債務契約の影響を受けやすい企業は、企業会計基準第 13 号適用時に例外処理を選択する傾向にある (Kusano et al., 2016)。そのため、原則処理または例外処理を選択する企業の属性それ自体が負債コストに影響を及ぼす可能性がある。このようなセレクション・バイアスを回避するために、本稿は、傾向スコア法を用いて、原則処理と例外処理を選択した企業のマッチングを行う。本稿は、ロジットモデルを用いて、下記(1)式で傾向スコアを各年度で算定する (各変数の詳細な定義については、図表 1 の注を参照)。

に影響を及ぼす要因として、レバレッジ (Debt)、規模 (Size)、収益性 (ROA)、成長機会 (MTB)、財務困窮度 (Zscore)、海外売上高 (FS)、そして役員と外国人投資家の持株比率 (MO と FO) をコントロール変数として

加えている (e.g., Daske et al., 2013; Israeli, 2015; Müller et al., 2015; Quagli and Avallone, 2010)。さらに、産業の影響をコントロールするために、産業ダミーをコントロール変数として追加した。

上記の条件を用いて、本稿は、連結財務諸表から延べ 6,630 観測値を当初のサンプルとして入手した。その中から、(1)式の独立変数と従

属変数を入手できない 382 観測値をサンプルから控除した。また、期首に総資産あるいは自己資本がマイナスの値をとる 11 観測値をサンプルから控除している。上記の手続きを経て、6,237 観測値を入手した。なお、本稿は、外れ値の影響を軽減するために、連続変数を年度ごとに上下 1 パーセンタイルで置換処理している。

図表 1 傾向スコア・マッチング

パネル A 記述統計量

	N	Mean	SD	p25	Median	p75
Rec	6,237	0.1538	0.3607	0.0000	0.0000	0.0000
FLO	6,237	0.0472	0.0867	0.0054	0.0160	0.0472
OL	6,237	0.4574	0.4982	0.0000	0.0000	1.0000
Debt	6,237	0.9404	1.3053	0.1787	0.5303	1.1548
Size	6,237	11.0295	1.4770	9.9823	10.8494	11.9233
ROA	6,237	0.0470	0.0459	0.0231	0.0434	0.0715
MTB	6,237	1.3022	1.0939	0.6440	0.9913	1.5930
Zscore	6,237	2.4759	1.2340	1.6214	2.2588	3.0275
FS	6,237	0.1540	0.2115	0.0000	0.0000	0.2715
MO	6,237	0.0561	0.0977	0.0021	0.0091	0.0633
FO	6,237	0.0950	0.1014	0.0130	0.0574	0.1500

パネル B 共変量の平均値の差

	傾向スコア・マッチング前			傾向スコア・マッチング後		
	原則処理 N=959	例外処理 N=5,278	平均値 の差	原則処理 N=937	例外処理 N=937	平均値 の差
FLO	0.0394	0.0486	-0.0093***	0.0391	0.0425	-0.0034
OL	0.4776	0.4538	0.0238	0.4739	0.4845	-0.0107
Debt	0.8191	0.9624	-0.1433***	0.8210	0.8091	0.0119
Size	11.4105	10.9603	0.4502***	11.3646	11.3792	-0.0146
ROA	0.0500	0.0465	0.0035**	0.0491	0.0494	-0.0002
MTB	1.3805	1.2879	0.0925**	1.3641	1.4028	-0.0387
Zscore	2.5992	2.4535	0.1458***	2.5798	2.5843	-0.0045
FS	0.2240	0.1413	0.0826***	0.2207	0.2102	0.0105
MO	0.0445	0.0583	-0.0138***	0.0454	0.0394	0.0060
FO	0.1177	0.0908	0.0269***	0.1156	0.1179	-0.0023

(注) 各変数の定義は、以下のとおりである。Rec=原則処理を選択すれば1、例外処理を選択すれば0のダミー変数、FLO=FL債務÷自己資本、OL=OL取引を利用していれば1、利用していなければ0のダミー変数、Debt=有利子負債（FL債務除く）÷自己資本、Size=総資産の自然対数値、ROA=事業利益÷総資産、MTB=株式時価総額÷自己資本、Zscore=Altman (1968)に基づき算定したZスコア、FS=海外売上高÷売上高、MO=役員持株比率、FO=外国人投資家の持株比率。ただし、総資産は、注記で開示されるFL取引を調整して算出されている。

\*\*\* 1%水準で有意、\*\* 5%水準で有意、\* 10%水準で有意。

図表1のパネルAは、傾向スコアを算定する際に必要な変数の記述統計量を要約している。パネルAが示すように、Recの平均値は0.1538である<sup>(6)</sup>。約15%の企業は、すべてのFL取引を財務諸表本体で認識する原則処理を採用する。残りの約85%の企業は、企業会計基準第13号適用時に例外処理を選択し、既存の所有権移転外FL取引を注記で開示する。図表1のパネルBは、原則処理と例外処理を選択する企業ごとに共変量の平均値とその差を報告している。パネルBの(3)列が示すように、傾向スコア・マッチングを行う前は、OLを除く共変量の平均値の差が統計的に有意に異なっている。そこで、本稿は、(1)式を用いて算定した傾向スコアに基づき、原則処理を選択した企業（処置群）と例外処理を選択した企業（対照群）を1対1でマッチングする（非復元型）。ただし、本稿は、傾向スコアの距離に0.03の上限（caliper）を設定している<sup>(6)</sup>。紙幅の都合上、回帰式(1)の結果を省略するが、傾向スコア・マッチングを行った後の共変量の平均値を

比較すると、パネルBの(6)列が示すように、すべての共変量の平均値の差は統計的に有意に異ならない。このことから、共変量の分布は、傾向スコア・マッチングによって適切にバランスされていると考えられる。

## 2. リサーチ・デザイン

本稿は、所有権移転外FL取引のオンバランス化の経済的帰結を検証する。ただし、企業会計基準第13号の適用と同時期に、四半期レビュー制度や内部統制報告制度による内部統制監査が導入されたことに注意しなければならない。四半期レビュー制度や内部統制監査の導入によって、ディスクロージャーの質が改善し、負債コストが減少する可能性がある<sup>(7)</sup>。この影響を回避するために、本稿は、下記(2)式のように、差の差（difference-in-differences）法を用いて、原則処理と例外処理を選択した企業間で、企業会計基準第13号適用前後における負債コストを比較する（各変数の詳細な定義については、図表2の注を参照）。

$$\begin{aligned}
 Spread_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Rec_{i,t} + \beta_2 Ado_{i,t} + \beta_3 Rec_{i,t} \times Ado_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 ROA_{i,t-1} \\
 & + \beta_7 MTB_{i,t-1} + \beta_8 Zscore_{i,t-1} + \beta_9 Tan_{i,t-1} + \beta_{10} SL\_Size_{i,t} + \beta_{11} Term_{i,t} \\
 & + \sum_j \beta_j Industry Indicator + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{2}$$

本稿は、最小二乗法（OLS）を用いて、上記の回帰式(2)を推定する（標準誤差は、企業でクラスター補正している）。本稿は、リース会計基準の変更が負債コストに及ぼす影響を分析するが、借入スプレッド（Spread）を負債コストの代理変数として使用する。借入スプレッ

ドは、短期借入金の平均利率からLIBOR6か月物の平均利率を控除して算定している<sup>(8)</sup>。

本稿の仮説は、企業会計基準第13号適用後、原則処理を採用する企業が例外処理を採用する企業と比べて負債コストが小さいと予測する。資本市場参加者が注記で開示された会計情

報を理解するためには、財務諸表本体で認識された会計情報よりも、情報処理コストが必要であるため (Barth et al., 2003; Schipper, 2007), 注記での開示よりも財務諸表本体での認識の方がディスクロージャーの質は高い。そのため、原則処理を採用する企業は、企業会計基準第 13 号適用後に例外処理を採用する企業よりも、負債コストを削減することができるであろう。そこで、回帰モデルの期待符号は、 $\beta_3 < 0$  と予測される。

企業会計基準第 13 号適用前、ほぼすべての企業は、所有権移転外 FL 取引を注記で開示する (リース事業協会, 2003)。そのため、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択が企業会計基準第 13 号適用前の負債コストにどのような影響を及ぼすのかを、事前に予測することは難しい。そこで、 $\beta_1$  について、期待符号の予測は行わない。また、企業が企業会計基準第 13 号適用時に例外処理を選択したとしても、企業会計基準第 13 号適用後に契約した FL 取引は、財務諸表本体で認識される。例外処理を選択した企業であっても、企業会計基準第 13 号適用前後で比較すると、企業会計基準第 13 号適用後にディスクロージャーの質は高まっていると考えられる。そこで、回帰モデルの期待符号は、 $\beta_2 < 0$  と予測される。

先行研究を参照して、本稿は、レバレッジ (Lev)、規模 (Size)、収益性 (ROA)、成長機会 (MTB)、財務困窮度 (Zscore)、そして有形固定資産比率 (Tan) をコントロール変数として加えている (e.g., Altamuro et al., 2014; Booth, 1992; Graham et al., 2008)。レバレッジが大きい企業は、信用リスクが大きいと考えられるため、負債コストが大きいと予測され

る。そこで、回帰モデルの期待符号は、 $\beta_4 > 0$  と予測される。その一方で、規模が大きく、収益性が高く、成長機会が大きく、財務困窮度が低く、そして有形固定資産比率が大きい企業は、債務不履行の可能性が小さいと考えられるため、負債コストが小さいと考えられる。そこで、回帰モデルの期待符号は、 $\beta_5 < 0$ ,  $\beta_6 < 0$ ,  $\beta_7 < 0$ ,  $\beta_8 < 0$ ,  $\beta_9 < 0$  と予測される。

さらに、本稿は、上記のコントロール変数に加え、借入規模 (SL\_Size) をコントロール変数として加えている。借入規模が大きくなるほど、規模の経済によって、信用リスクに及ぼす影響が小さくなるであろう。回帰モデルの期待符号は、 $\beta_{10} < 0$  と予測される。最後に、本稿は、マクロ環境の要因をコントロールするために、金利の期間構造 (Term) と産業ダミーをコントロール変数として加えている。金利の期間構造が大きくなるほど負債コストが大きくなると考えられるため、回帰モデルの期待符号は、 $\beta_{11} > 0$  と予測される。

## IV 実証分析の結果

### 1. 記述統計量

本稿は、前節で記述した規準に基づきサンプルを抽出し、(1)式を用いて傾向スコア・マッチングを行って、サンプルとして 1,874 観測値を入手した。その上で、本稿は、(2)式を用いて、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択が負債コストに及ぼす影響を分析する。(2)式で新たに追加した連続変数は、外れ値の影響を緩和するため、年度ごとに上下 1 パーセントイルで置換処理されている。



図表 2 記述統計量

パネル A 全サンプル

	N	Mean	SD	p25	Median	p75
Spread	1,874	0.0112	0.0120	0.0036	0.0072	0.0139
Rec	1,874	0.5000	0.5001	0.0000	0.5000	1.0000
Ado	1,874	0.5486	0.4978	0.0000	1.0000	1.0000
Rec×Ado	1,874	0.2737	0.4460	0.0000	0.0000	1.0000
Lev	1,874	0.8408	1.0134	0.1794	0.5216	1.1157
Size	1,874	11.3719	1.5853	10.1879	11.2430	12.3933
ROA	1,874	0.0493	0.0454	0.0250	0.0470	0.0751
MTB	1,874	1.3835	1.1274	0.6692	1.0796	1.7298
Zscore	1,874	2.5820	1.2795	1.6917	2.3406	3.1775
Tan	1,874	0.3040	0.1645	0.1921	0.2923	0.3896
SL_Size	1,874	8.1930	2.0340	7.0012	8.2552	9.5717
Term	1,874	0.0095	0.0013	0.0083	0.0101	0.0112

パネル B 原則処理選択企業と例外処理選択企業

	原則処理 (N=937)			例外処理 (N=937)		
	Mean	SD	Median	Mean	SD	Median
Spread	0.0120	0.0129	0.0075	0.0104	0.0109	0.0070
Lev	0.8433	0.9844	0.5514	0.8384	1.0422	0.4959
Size	11.3646	1.6684	11.2957	11.3792	1.4985	11.1674
ROA	0.0491	0.0453	0.0502	0.0494	0.0456	0.0443
MTB	1.3641	1.0967	1.0610	1.4028	1.1575	1.0947
Zscore	2.5798	1.2773	2.3761	2.5843	1.2825	2.3172
Tan	0.3074	0.1608	0.2960	0.3007	0.1682	0.2869
SL_Size	8.1376	2.1430	8.2351	8.2484	1.9183	8.2943

(注) 各変数の定義は、以下のとおりである。Spread=短期借入金の平均利率-LIBOR6 か月物の平均利率, Rec=原則処理を選択すれば 1, 例外処理を選択すれば 0 のダミー変数, Ado=企業会計基準第 13 号を適用すれば 1, 適用しなければ 0 のダミー変数, Rec×Ado=Rec と Ado の交差項, Lev=有利子負債 (FL 債務含む) ÷ 自己資本, Size=総資産の自然対数値, ROA=事業利益÷総資産, MTB=株式時価総額÷自己資本, Zscore=Altman (1968) に基づき算定した Z スコア, Tan =有形固定資産÷総資産, SL\_Size=短期借入金の自然対数値, Term=10 年物国債の平均利率-2 年物国債の平均利率。ただし, 総資産は, 注記で開示される FL 取引を調整して算出されている。

図表 2 のパネル A は、本稿の仮説を検証するために使用する変数の全サンプルの記述統計量を要約している。Spread の平均値 (中央値) は、0.0112 (0.0072) である。また、図表

2 のパネル B は、サンプルを原則処理と例外処理を選択した企業に分けて、使用する連続変数の記述統計量を報告している。原則処理と例外処理を選択した企業の Spread の平均値 (中央

値)は、それぞれ 0.0120 (0.0075) と 0.0104 (0.0070) である。なお、紙幅の都合上、分析で使用する変数の相関係数表の記載を省略するが、独立変数間の相関係数を確認したところ、ピアソンの積率相関とスピアマンの順位相関のいずれにおいても、多くの独立変数間の相関係数はおおむね低くなっている<sup>9)</sup>。

## 2. 主要な調査結果

本稿は、(2)式を用いて、原則処理と例外処理を選択した企業間で、企業会計基準第 13 号適用前後における負債コストに差異があるのか否かを検証する。図表 3 は、その調査結果を示している。

図表 3 仮説の調査結果

	期待符号	(1)	(2)
Constant		0.0127*** (20.2919)	-0.0008 (-0.2051)
Rec	?	0.0030*** (2.7320)	0.0027*** (2.7770)
Ado	-	-0.0043*** (-6.3585)	-0.0043*** (-5.7134)
Rec×Ado	-	-0.0026** (-2.3935)	-0.0022** (-2.1870)
Lev	+		0.0013*** (3.3422)
Size	-		0.0023*** (6.7164)
ROA	-		-0.0267*** (-2.6442)
MTB	-		0.0003 (0.7709)
Zscore	-		0.0008* (1.6674)
Tan	-		-0.0084*** (-3.1697)
SL_Size	-		-0.0021*** (-6.6111)
Term	+		0.5419*** (3.0097)
Industry Indicators		No	Yes
N		1,874	1,874
Adj. R <sup>2</sup>		0.060	0.211

(注) 変数の定義は、図表 2 の注を参照。t 値を括弧内に表示し、標準誤差を企業でクラスター補正している。

\*\*\* 1%水準で有意, \*\* 5%水準で有意, \* 10%水準で有意。

まず、コントロール変数を含めず、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択が負債コストに及ぼす影響について分析する。図表 3 の(1)列において、Ado の係数は、1%水準で有意に負の値となっている。この結果は、例外処理を選択した企業において、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが減少していることを意味する。さらに、Rec×Ado の係数は、 $-0.0026$  であり、5%水準で有意である。この結果は、原則処理を選択した企業は、例外処理を選択した企業よりも、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが 26 ベーシス・ポイント減少していることを示している。企業会計基準第 13 号適用後に負債コストは減少するが、原則処理を選択する企業は、例外処理を選択する企業よりも負債コストがさらに小さくなっていることから、本稿の結果は、仮説を支持している。

次に、コントロール変数を含め、所有権移転外 FL 取引のオンバランス化の経済的帰結について分析する。図表 3 の(2)列は、回帰モデル(2)を用いた検証結果である。Ado の係数は、 $-0.0043$  であり、1%水準で有意である。例外処理を選択した企業は、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さくなっている。さらに、Rec×Ado の係数は、5%水準で有意に負の値である。この結果は、原則処理を選択する企業が例外処理を選択した企業よりも、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さいことを示しており、本稿の仮説と整合している。

以上のように、本稿は、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択を用いて、FL 取引の認識と開示の差異が負債コストに及ぼす影響について分析した。分析の結果、原則処理を選択する企業は、既存の所有権移転外 FL 取引を財務諸表本体で認識するため、これらを注記で開示する例外処理を選択する企業よりもディスクロージャーの質が高いので、負債コスト

が小さくなっている。本稿の結果は、財務諸表本体での認識は、注記での開示と比べて、経営者と資本市場参加者との間の情報の非対称性を緩和するため、資本コストを引き下げる効果があると示唆される。

### 3. 頑健性の確認

本稿では、以上、原則処理を選択する企業は、例外処理を選択する企業よりも企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さくなっていることを示した。以下では、主要な調査結果の頑健性を確認するために、OL 取引の未経過リース料を含めて、本稿の仮説を再検証する。

企業会計基準第 13 号適用前、企業は、所有権移転外 FL 取引のオフバランス処理が認められていたため、OL 取引よりも FL 取引を使用する傾向にあった (Kusano et al., 2015)。ところが、FL 取引のオンバランス化が要求されれば、企業は、財務諸表本体で認識される FL 取引の使用を縮小し、注記で開示される OL 取引を活用するであろう (Abdel-Khalik, 1981; Imhoff and Thomas, 1988)。事実、先行研究は、企業会計基準第 13 号適用時に、経営者が FL 取引から OL 取引へとリース取引の変更を行っていることを明らかにする (Arata, 2012; Kusano et al., 2016; 高橋・加賀谷, 2018; 山本, 2010)。とりわけ、Kusano et al. (2016) は、例外処理を選択する企業が原則処理を選択する企業よりも、FL 取引を減少する傾向がある一方で、OL 取引を増加する傾向があることを報告する。このように、企業会計基準第 13 号適用後、企業は FL 取引よりも OL 取引を使用する傾向があるため、OL 取引の影響を考慮する必要がある。

そこで、本稿は、注記で開示される OL 取引の未経過リース料を(2)式の独立変数に追加して、仮説の再検証を行った。調査結果の表は省

略するが、再検証の結果は、主要な調査結果と変わりはなかった。つまり、原則処理を選択した企業は、例外処理を選択した企業よりも企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さくなっている。

## V おわりに

本稿では、以上、FL 取引を用いて、会計基準のグローバル化の経済的帰結について分析した。とりわけ、本稿は、企業会計基準第 13 号適用時の会計方針の選択が負債コストにどのような影響を及ぼすのかについて検証して、次のことを明らかにした。

原則処理を選択する企業は、例外処理を選択する企業よりも、企業会計基準第 13 号適用後に負債コストが小さいことが明らかとなった。この結果は、原則処理を選択する企業は、既存の所有権移転外 FL 取引を財務諸表本体で認識するため、それらを注記で開示する例外処理を選択する企業と比較して、ディスクロージャーの質が高いので、負債コストが小さいと解釈することができる。本稿は、注記での開示よりも財務諸表本体での認識の方が、経営者と資本市場参加者との間の情報の非対称性を緩和するため、資本コストを引き下げることがあることを示しており、認識対開示の会計研究に大きく貢献している。さらに、IASB と FASB は、リース取引の会計基準を改訂し、原則、すべてのリース取引を財務諸表本体で認識することを要求するため、本稿は、このようなリース取引のオンバランス化を巡る議論に重要な示唆を提供するであろう。

ただし、本稿は、次のような課題が残されている。たとえば、認識と開示の差異が負債コストに及ぼす影響に加え、株主資本コストやビッド・アスク・スプレッドも含めて、財務諸表本

体での認識は、注記での開示と比べ、資本市場参加者が要求する資本コストを引き下げ、市場の流動性を高める効果があるのかについて、包括的な分析が必要である。IASB や FASB が注記での開示よりも財務諸表本体での認識を重視して会計基準の設定を進めている状況を考慮すると、財務諸表本体での認識によって、資本市場参加者の意思決定有用性を改善しうるのか否かについて一層の検討が必要とされる。このような検討を通じて、会計基準のグローバル化の経済的帰結を包括的に検証することが可能となる。

## 注

- (1) 本稿は、リース取引の借手（レシー）を分析の対象とする。そのため、とくに断りがない限り、本稿は、借手に焦点を当てて記述している。
- (2) 会計基準設定主体は、財務諸表本体での認識と注記での開示を代替関係と捉えず、注記での開示よりも財務諸表本体での認識を重視する。たとえば、IASB と FASB は、2016 年にリース取引に関する新会計基準を公表し、原則、すべてのリース取引を貸借対照表で認識することを借手に要求した。両審議会がこのような会計処理を要求する理由の 1 つとして、注記での開示では十分な情報を提供できず、資本市場に情報の非対称性を生じさせていたことを指摘する (IASB, 2016, par. BC3)。
- (3) 認識と開示の差異が監査人にどのような影響を及ぼすのかについて検証した先行研究もある。たとえば、Kusano and Sakuma (2019) は、監査人は、注記で開示される FL 取引よりも財務諸表本体で認識される FL 取引に対して、追加的な監査労力を費やすのではなく、リスクプレミアムを監査報酬に課すことを示唆する結果を報告する。
- (4) 本稿は、会計基準適用時の影響や金融危機の影響を回避するため、企業会計基準第 13 号当初適用前後の期間のサンプルを控除して、仮説を再検証した。調査結果の表は省略するものの、主要な調査結果と整合する結果であった。
- (5) Rec の変数を作成する際に、企業会計基準第 13 号適用前については、企業会計基準第 13 号当初適用時の会計方針の選択に基づき企業を分類している。

- (6) 本稿は、傾向スコアの距離の上限として 0.001, 0.005, そして 0.01 を用いて傾向スコア・マッチングを行い、仮説を再検証した。調査結果の表は省略するが、主要な調査結果と変わりはなかった。
- (7) 四半期レビュー制度や内部統制監査制度が導入前 (2007 年度) の 1 社当たりの監査時間と監査報酬の平均値は 1,046.7 時間と 12,853 千円であったが、導入後 (2008 年度) の 1 社当たりの監査時間と監査報酬の平均値は 1,506.0 時間と 16,420 千円であり、監査時間と監査報酬は、大幅に増加している (日本公認会計士協会, 2009, 2010)。これは、四半期レビュー制度や内部統制監査制度の導入によって、監査人が監査労力を費やしていることを示しており、その結果、会計情報の信頼性が向上し、ディスクロージャーの質が高まっている可能性を示唆している。
- (8) 本稿が長期借入金の平均利率ではなく短期借入金の平均利率を使用するのは、定義上、短期借入金が当期に借入が行われたために、会計方針の選択が負債コストに及ぼす影響を検証するために適しているからである。ただし、企業の短期借入金の借入時期が不明であるため、本稿は、借入スプレッドを算定する際に、会計期間で平均化した LIBOR の月次平均利率を短期借入金の平均利率から控除している。企業の短期借入期間が不明であるため、本稿は、短期借入金の借入期間を 6 か月と仮定して、LIBOR6 か月物の平均利率を用いて借入スプレッドを算定している。本稿は、LIBOR12 か月物の平均利率や 1 年物国債の平均利率を用いて借入スプレッドを算定して仮説を再検証したが、主要な調査結果と変わりはなかった (調査結果の表は省略)。なお、本稿は、LIBOR の平均利率を次の URL から入手した (<https://www.global-rates.com/interest-rates/libor/japanese-yen/japanese-yen.aspx>)。また、本稿は、国債の平均利率を財務省の web から入手した ([https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm))。
- (9) ただし、独立変数間の相関係数が比較的高いものもある。たとえば、Size と SL\_Size 間のピアソンの積率相関係数 (スピアマンの順位相関係数) は 0.6706 (0.7026) と高くなっている。そこで、OLS を用いて回帰モデルを推定する際に、分散増幅因子 (VIF) を計算したが、いずれも 10 未満であることから、多重共線性の問題は無いものと考えられる。

## 参考文献

- Abdel-Khalik, A. R. ed. (1981), *The Economic Effects on Lessees of FASB Statement No. 13, Accounting for Leases*, FASB.
- Altamuro, J., R. Johnston, S. Pandit and H. Zhang (2014), "Operating Leases and Credit Assessments," *Contemporary Accounting Research* 31(2): 551-580.
- Altman, E. I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *The Journal of Finance* 23(4): 589-609.
- Arata, E. (2012), "Economic Consequences of Revised Accounting Standard for Leases: Effects on Lessees' Procurement Behavior," *Working Paper*.
- Barone, E., J. Birt and S. Moya (2014), "Lease Accounting: A Review of Recent Literature," *Accounting in Europe* 11(1): 35-54.
- Barth, M. E., G. Clinch and T. Shibano (2003), "Market Effects of Recognition and Disclosure," *Journal of Accounting Research* 41(4): 581-609.
- Booth, J. R. (1992), "Contract Costs, Bank Loans, and the Cross-monitoring Hypothesis," *Journal of Financial Economics* 31(1): 25-41.
- Botosan, C. A. (1997), "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital," *The Accounting Review* 72(3): 323-349.
- Botosan, C. A. and M. A. Plumlee (2002), "A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital," *Journal of Accounting Research* 40(1): 21-40.
- Bowman, R. G. (1980), "The Debt Equivalence of Leases: An Empirical Investigation," *The Accounting Review* 55(2): 237-253.
- Bratten, B., P. Choudhary and K. Schipper (2013), "Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly when Reliability is Not an Issue," *The Accounting Review* 88(4): 1179-1210.
- 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.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang and Y. G. Yang (2011a), "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting," *The Accounting Review* 86(1): 59-100.
- Dhaliwal, D. S., H. S. Lee and M. Neamtiu (2011b), "The Impact of Operating Leases on Firm Financial and Operating Risk," *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 26(2): 151-197.

- Eisfeldt, A. L. and A. A. Rampini (2009), “Leasing, Ability to Repossess, and Debt Capacity,” *Review of Financial Studies* 22(4): 1621–1657.
- Ely, K. M. (1995), “Operating Lease Accounting and the Market’s Assessment of Equity Risk,” *Journal of Accounting Research* 33(2): 397–415.
- Francis, J. R., I. K. Khurana and R. Pereira (2005), “Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World,” *The Accounting Review* 80(4): 1125–1162.
- Franco, F., O. Urcan and F. P. Vasvari (2016), “Corporate Diversification and the Cost of Debt: The Role of Segment Disclosures,” *The Accounting Review* 91(4): 1139–1165.
- Graham, J. R., S. Li and J. Qiu (2008), “Corporate Misreporting and Bank Loan Contracting,” *Journal of Financial Economics* 89(1): 44–61.
- Healy, P. M. and K. G. Palepu (2001), “Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature,” *Journal of Accounting and Economics* 31(1–3): 405–440.
- IASB (2016), International Financial Reporting Standards (IFRS) No. 16, *Leases*, IASB.
- Imhoff Jr., E. A., R. C. Lipe and D. W. Wright (1993), “The Effects of Recognition versus Disclosure on Shareholder Risk and Executive Compensation,” *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 8(4): 335–368.
- Imhoff Jr., E. A. and J. K. Thomas (1988), “Economic Consequences of Accounting Standards: The Lease Disclosure Rule Change,” *Journal of Accounting and Economics* 10(4): 277–310.
- Israeli, D. (2015), “Recognition versus Disclosure: Evidence from Fair Value of Investment Property,” *Review of Accounting Studies* 20(4): 1457–1503.
- Krishnan, V. S. and R. C. Moyer (1994), “Bankruptcy Costs and the Financial Leasing Decision,” *Financial Management* 23(2): 31–42.
- Kusano, M. (2017), “Does Recognition versus Disclosure Affect Risk Relevance? Evidence from Finance Leases in Japan,” *Working Paper*.
- Kusano, M. (2018), “Effect of Capitalizing Operating Leases on Credit Ratings: Evidence from Japan,” *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 30: 45–56.
- Kusano, M. (2019), “Recognition versus Disclosure of Finance Leases: Evidence from Japan,” *Journal of Business Finance and Accounting* 46(1–2): 159–182.
- Kusano, M. and Y. Sakuma (2019), “Effects of Recognition versus Disclosure of Finance Leases on Audit Fees and Costs: Evidence from Japan,” *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 15(1): 53–68.
- Kusano, M., Y. Sakuma and N. Tsunogaya (2015), “Economic Impacts of Capitalization of Operating Leases: Evidence from Japan,” *Corporate Ownership and Control* 12(4): 838–850.
- Kusano, M., Y. Sakuma and N. Tsunogaya (2016), “Economic Consequences of Changes in the Lease Accounting Standard: Evidence from Japan,” *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 12(1): 73–88.
- Michels, J. (2017), “Disclosure versus Recognition: Inferences from Subsequent Events,” *Journal of Accounting Research* 55(1): 3–34.
- Müller, M. A., E. J. Riedl and T. Sellhorn (2015), “Recognition versus Disclosure of Fair Values,” *The Accounting Review* 90(6): 2411–2447.
- Quagli, A. and F. Avallone (2010), “Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry,” *European Accounting Review* 19(3): 461–493.
- Schipper, K. (2007), “Required Disclosures in Financial Reports,” *The Accounting Review* 82(2): 301–326.
- Sengupta, P. (1998), “Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt,” *The Accounting Review* 73(4): 459–474.
- Sengupta, P. and Z. Wang (2011), “Pricing of Off-Balance Sheet Debt: How do Bond Market Participants Use the Footnote Disclosures on Operating Leases and Postretirement Benefit Plans?” *Accounting and Finance* 51(3): 787–808.
- Sharpe, S. A. and H. H. Nguyen (1995), “Capital Market Imperfections and the Incentive to Lease,” *Journal of Financial Economics* 39(2–3): 271–294.
- Spencer, A. W. and T. Z. Webb (2015), “Leases: A Review of Contemporary Academic Literature Relating to Lessees,” *Accounting Horizons* 29(4): 997–1023.
- Yu, K. (2013), “Does Recognition versus Disclosure Affect Value Relevance? Evidence from Pension Accounting,” *The Accounting Review* 88(3): 1095–1127.
- 荒田映子 (2012) 「会計基準変更の経済的帰結—ファイナンスリースのオンバランス化と負債コスト—」大日方隆編『会計基準研究の原点』中央経済社、269–284 ページ。
- 首藤昭信・伊藤広大・二重作直毅・本間朝子 (2018) 「債務契約における会計情報の役割 (1) : 会計情報の事前的役割」『金融研究』第 37 巻第 2 号、23–60 ページ。
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司 (2004a) 「ディスクロージャーが株主資本コストに及ぼす影響」須田

- 一幸編『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店，9-43 ページ。
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司（2004b）「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店，45-68 ページ。
- 高橋由香里・加賀谷哲之（2018）「リース会計基準の変更がリース取引に与える影響」佐藤行弘・河崎照行・角ヶ谷典幸・加賀谷哲之・古賀裕也編『リース会計制度の経済分析』中央経済社，155-183 ページ。
- 角ヶ谷典幸（2019）「経済のグローバル化と会計上のコンフリクト」『国際会計研究学会年報』2018年度第1・2合併号，5-17 ページ。
- 中村亮介・河内山拓磨（2018）『財務制限条項の実態・影響・役割—債務契約における会計情報の活用—』中央経済社。
- 日本公認会計士協会（2009）「監査実施状況調査（平成19年度）」。
- 日本公認会計士協会（2010）「監査実施状況調査（平成20年度）」。
- リース事業協会（2003）「リース情報の開示と「貸借処理」削除の影響—「リース会計基準見直し」関連特別調査—」。

山本卓（2010）「リース会計基準改正の企業行動に与えた影響の検証—製造業における実証分析を中心に—」『証券アナリストジャーナル』第48巻第2号，85-95 ページ。

（付記）本稿は，国際会計研究学会第35回研究大会の統一論題報告における筆者の報告に基づき執筆したものである。報告準備の際に，座長の角ヶ谷典幸先生（名古屋大学）をはじめ，統一論題報告者の坂口順也先生（名古屋大学），矢澤憲一先生（青山学院大学），菅原智先生（関西学院大学）から多くの貴重な助言と有益な示唆を頂いた。記して感謝申し上げる。あり得べき誤りは筆者個人に帰するものである。なお，本稿は，JSPS 科研費 17K04051 による研究成果の一部である。