

国際会計研究学会 年報

2023 年度第 1 号 (通号 53 号)

引き続き、
国際会計研究とは何かを問い直す

国際会計研究学会 年報
—2023 年度第 1 号 (通号 53 号) —

目 次

統一テーマ「引き続き、国際会計研究とは何かを問い直す」

I 基調講演

- 国際会計研究とは何か —会計と環境要因との関係— …… 徳 賀 芳 弘 5

II 査読論文

- IFRS 任意適用が負債による資金調達に与える影響 …… 譚 鵬 15

III Summary of Articles …… 33

IV 諸規則 …… 37

編集後記／米山正樹

I 基調講演

国際会計研究とは何か -会計基準と環境要因との関係- (1)

徳賀 芳弘
京都先端科学大学

はじめに

各法域において新設（または、当該法域外からの導入も含む。以後導入と略す）・改廃された会計基準と当該法域の既存の環境要因（environmental factors）との間では、「コンフリクト」（理念・目的・機能の対立・衝突）が発生する。その「コンフリクト」が解消（緩和）されるプロセスの中で両者は互いに影響し合い共進化する。また、両者の関係が均衡状態となると、互いに補強しあい、現状を維持しようとする力が働くようになる。いわゆる「制度的補完性（institutional complementarity）」（青木・奥野[1996], pp. 328-329, 青木[2008], pp. 40-47）^②が典型的な形で顕現する。

しかし、不斷に変化する外発的・内発的要請に基づいて変化させられた会計基準と、変化していない既存の他の環境要因との間、または外発的・内発的要請に基づいて変化させられた既存の内的環境要因と変化していない会計基準との間に再び「コンフリクト」が発生する。この「コンフリクト」は、会計基準と環境要因のいずれか、または両方が変化することによって解消（緩和）されるが、会計基準への変化が他のすべての関係する環境要因の変化と整合的な形で時差なく展開されることは極めて困難

であり、深刻さの程度は異なるとしても「コンフリクト」は頻繁に発生する。その結果、前述の均衡状態は一時的なものとなる。

わたしに与えられたテーマは「国際会計研究とは何か」であるが、本講演では、これまで国際会計研究において常に中心的なテーマとして取り上げられてきた会計基準と環境要因との関係を軸として国際会計研究の意義を考察してみたい。国際会計研究という名の下で展開されている広範な研究の共通性を引き出して一般化を行うという作業は過去の本カンファランスで既に行われている。先行講演とわたしの理解との異同を示すよりも、国際会計研究が会計研究全般に対してどのような貢献をしてきたのか（現在もしているのか、将来どのような貢献が可能か）を示すことが本学会により貢献できると考えたからである。

なお、本日言及する多数の理論仮説に関して、エビデンスの一部を示すために具体的な事例を挙げているが、当該事例は、論理的には存在しうる（するはずの）現象に対して実際に存在する事例があることを示すためのものである。事例の提示によって、推論の妥当性とまでは言えないにしても、推論が事実と大きくかけ離れたものではないことの根拠になる（推論にリアリティを与える）。また、これらの事例は、

通常一般化の過程で失われる当該現象発生の具体的なコンテキスト特性を同時に観察できるので、多くの情報を得ることができる。さらに、それらの事例を積み上げていくことによって、当該現象が特定の状況において傾向的に観察されることを示すことも可能である。ただ、推論のいわゆる「科学性」を重視するのであれば、推論と傾向的観察の事実に基づいて具体的な作業仮説を構築して検証を行う必要があるであろう⁽³⁾。

I 会計基準と環境要因との間に発生する「コンフリクト」

まず、ここでいう「コンフリクト」を具体的に定義しておく必要がある。「コンフリクト」とは、新しい会計基準と既存の環境要因との間、より正確にはそれぞれの機能（働き）をめぐって発生する、新しい会計基準と、既存の関連諸法規との不整合、関連諸法規の未整備、資本市場の未発達、会計高等教育・会計専門職教育・投資家教育等の欠如等⁽⁴⁾との間に発生する、理念・目的・機能の対立・衝突を意味する。

会計基準の新設（導入）・改廃のみがなされると、新しい会計基準とまだ変化していない既存の関連する制度との間に「コンフリクト」が発生し、当該「コンフリクト」の解消のために大きなコストを払ったり⁽⁵⁾、逆に古い均衡（旧会計基準と旧環境要因との関係）を維持しようとする力が働いて、新しい会計基準は「想定されていた」機能を有効に果たすことができなったりする⁽⁶⁾。後者のケースで、外生的会計基準（例えば、IFRS/IAS）の「導入自体」が特定法域政府の目的であるときには、当該会計基準は有効に機能しないこと（「コンフリクト」を発生させないこと）が想定・期待されている可能性すらある⁽⁷⁾。

II 「コンフリクト」の事前の回避・事後の解消・緩和

ある法域の政府や当該法域の作成者等の利害関係者が新設（導入）・改訂した会計基準を有効に機能させようという動機⁽⁸⁾を有しており、新設（導入）・改訂によって環境要因との間に発生する「コンフリクト」が深刻なものと予想される場合には、会計基準の新設（導入）・改廃を行う前、または新設（導入）・改廃と時間を置かずに新会計基準と整合するように環境要因（例えば、関連法規）を変化させるであろう（事前の回避行動）⁽⁹⁾。

他方、導入法域の政府も当該法域の作成者等の利害関係者も新設（導入）した会計基準を有効に機能させたくないという動機を有している場合には、新設（導入）・改廃前に当該会計基準が有効に機能しないような仕組み⁽¹⁰⁾を設けることによって、事前の回避行動を行う場合がある⁽¹¹⁾。

また、新設（導入）・改廃後に「コンフリクト」の発生が確認され、それが深刻なものであると認識された後に「コンフリクト」の解消・緩和が試みられる場合もあるであろう⁽¹²⁾。

III 会計基準と環境要因の共進化

会計基準と環境要因との相互作用に関して、会計基準の環境要因への影響が顕現して観察される場合⁽¹³⁾、環境要因の会計基準への影響（会計基準の一部改変や一部または全面的な無機能化）が顕現して観察される場合⁽¹⁴⁾、またはその両方向の影響が観察される場合⁽¹⁵⁾がありうる。

また、同じく IFRS のフルアドプションであっても、その適用の仕方が各法域で相違していることは、R. Ball (Ball [2006]) の指摘以降、

研究者間で国際的に共有されている⁽¹⁶⁾。Ballの指摘は会計基準の「共有」⁽¹⁷⁾に焦点を絞って展開されてきた会計基準の国際的統合に一石を投じた。しかし、国際会計研究における分析枠組みとして示すならば、「新会計基準の制度的共有が必ずしも実務の共有とはならない」との説明は、適用次元の相違を示したものであり法域ごとに異なる環境要因の存在を経由したものとなっていないので、本講演では、「新会計基準と既存の環境要因とは「コンフリクト」の発生・解消（緩和）を経由して共進化する」と説明しておきたい⁽¹⁸⁾。ただし、観察される会計現象の顕現の仕方・程度は各法域の新会計基準に関するエンフォースメントの強さや環境要因間の制度的補完性の強さ等に依存することを付言しておかなければならない。

IV 国際会計研究の進展

歴史的にみると、国際会計研究が1つの独立の研究領域として認識され始めた1960年代よりIASB設立の2001年までの時期には、1973年以降のIASCによる調和化の努力はあったものの、各法域の環境要因の需要に基づいてそれぞれ会計基準の新設（導入）・改廃が行われてきた。そのため2000年以前の国際会計研究の中心的課題は会計と環境要因との関係を軸とした類型化であった。

国際会計研究に関するサーベイ論文（真田[2018]、草野[2019]）によると⁽¹⁹⁾、2000年以降は国際会計研究という範疇に分類されている研究のうちIFRSの社会的・経済的帰結に関するアーカイバルデータを用いた研究が多数を占めているという。つまり、会計基準の新設（導入）・改廃→環境要因という方向の研究が主流であることが分かる。このような研究の増加は、政策的なインプリケーションが大きい

からでもあるが⁽²⁰⁾、アーカイバルデータを用いて実証が容易な主題であるからでもある。他方で、環境要因→会計基準の変質という方向の研究は「必要な会計基準が新設（導入）される」という一見当たり前の命題に対する反証例（必要でない会計基準が導入される場合があるという例）の提示ともなるため、サンプル数も少なく、法域ごとに事情が相違するので、実証も容易ではない。講演者は環境要因→会計基準の方向の影響を意識して、つまり、特定法域が、新規に導入される会計基準の文言のみならず機能をも当該法域外でもともと想定・実施されていたものとは異なるものとする、あるいは無機能化するという点を意識した研究を行ってきた。

以上の議論は規制主体・利害関係者の動機や信念も含めて環境要因として扱っている。過去の類型化研究の多くがそのような扱いをしていたからである。しかし、近年においては、環境要因を①インフラ系（法体系、エンフォースメントの強さ、金融システム、市場）と、②関連プレイヤーのインセンティブ系（資金調達、契約、株式保有、ガバナンス）に分けたうえで、①と②とIFRSの三者の関係の中で帰結の内容が決まるという視点が示されている。前述したIFRSの特定法域への導入による環境要因への影響に関する実証研究において、Daske等の研究（Daske et al. [2008]・[2013]）以降、経済的帰結として観察されるものは、IFRSの①と②への影響（経済的帰結）、及び①と②との間の双方向の影響の「結合効果」（joint effects）であるとの認識が共有されつつある（草野[2019]）。つまり、経済的帰結の分析は、単純な「会計基準→環境要因」という影響のみを析出しているのではなく、新会計基準に対応した「環境要因間の双方向の影響」による「実証で扱われた変数への影響」が含まれていると認識

されるようになった。また、Daske 等では、IFRS の①と②への影響というところで、IFRS と①、IFRS と②の関係においても双方向の影響が想定されている。適用次元での実務の多様性の話にとどまってはいるが、環境要因→IFRS の影響も視野に入れられている。

実際には会計基準の新設（導入）において、当該会計基準の機能が変質していたり（意図的に変質させられていたり）、一部または全部が失われていたりするケースが存在するのだが、「明示的なカーブアウトやカーブイン」の指摘を除けば、Ball や Daske 等の指摘のような「IFRS 適用」次元における弾力性といった指摘にとどまっている。

V 開発途上法域に関する研究

講演者はこれまで、特定の法域で、なぜ外生的な会計基準の導入がなされるのか。当該外生的な会計基準の導入によってどの環境要因との間に、どのような「コンフリクト」が発生するのか。当該法域の政府・会計規制主体・作成者・監査人・利用者等はどのようにして、当該「コンフリクト」の発生を事前に回避する、または事後に解消・緩和するかについて研究してきた。より具体的には、米国基準の日本導入や IFRS/IAS の開発途上法域（以後、途上法域と略す）導入の際に、日本や開発途上国の関係者がどのように「コンフリクト」に対応したかを観察してきた。

途上法域⁽²¹⁾の IFRS 導入においては、新しい会計基準と環境要因との間の「コンフリクト」がより深刻であり鮮明であることは容易に推定できるし、実際にそうである。そのため、先進法域の研究では潜在してしまっている様々な問題が、途上法域では顕現している。また、IFRS 導入に関して途上法域において観察され

る現象の多くは、程度の差こそあれ先進法域においても同様に観察される。たとえば、途上法域において、導入された IFRS がうまく機能するかどうかは、導入国の環境要因（例えば、資本市場制度の未整備、高等会計教育等の欠如）と IFRS が想定している環境要因（例えば、資本市場の発達、高等会計教育の充実）との相違の大きさ、導入した法域政府の導入に関する動機の強さ、当該法域企業の導入に関する動機の強さ、及び当該法域のエンフォースメントの強さの組み合わせに依存することが論理的に説明可能であるが⁽²²⁾、近年、先進法域に関する実証研究でも同様のことが明らかとなっている⁽²³⁾。

つまり、途上法域でも先進法域でも程度の差こそあれ類似の「コンフリクト」が発生していることが多いのである。途上法域の研究成果に基づいて先進法域の研究を洗い直してみることで、これまでの研究で取りこぼされていた論点を見つけることができ、先進法域を中心とした国際会計研究もさらに進展・深化することもできるはずである。また、先進法域から途上法域までのすべての法域を包摂する国際会計研究の一般理論の構築の可能性も出てくる。しかし、国際会計研究のメインストリームは、途上法域についての研究成果に途上法域に固有の問題との位置付けしか与えない（一般化の材料とはしない）傾向がある。

VI 外生的会計基準と内生的会計基準の相違は重要か

1. 外生的と内生的の実質的区別の困難性

まず、外生的な会計基準の導入と会計基準の内生的な新設とを比較する場合に困難が発生する。会計基準の新設（導入）について、①形式も実質も外生的、②形式も実質も内生的、③

形式は外生的・実質は内生的、及び④形式は内生的・実質は外生的の4形態が考えられる。①と②の比較であれば、両者の相違を明示することができる。しかし、③と④の場合には、外生的と言うべきか、内生的と言うべきかの判断は難しい。③は、例えば、内発的な動機に基づいて、その動機にかなう外生的な会計基準を導入する場合には、形式的には外生的であるが、政府・会計基準設定主体・作成者・公認会計士・利用者等の利害関係者の当該会計基準への態度が①とは相違する可能性がある。また、④は、例えば、外生的な会計基準と類似の会計基準を内生的に作成するような場合であり⁽²⁴⁾、これも利害関係者の態度は②とは相違する可能性がある。③④共に、実質はxxと言うためには、既存の外生的な会計基準と新設（導入）された会計基準とがどの程度類似していれば、③や④の形態と言えるのかについての合理的な判断を示さなければならない。

また、導入法域の政府・会計基準設定主体・作成者・公認会計士・利用者が特定の外生的な会計基準を法域内の環境を変えることに役立てたいというインセンティブを有している場合⁽²⁵⁾と、受入法域の政府や利害関係者は導入するインセンティブを有していないが、例えば、外圧によってやむを得ず導入する場合⁽²⁶⁾がある。両者においては導入された会計基準の機能への期待が相違しており、その結果、導入の社会的・経済的帰結に大きな相違が発生するであろう。前者では、コンフリクトの発生・解消（緩和）のプロセスを経て、環境要因に何らかの導入の目的にかなう影響が発生するであろうし、後者では、当該会計基準が機能しないこと（コンフリクトも発生しないこと）が期待されているであろう。つまり、外生的か内生的かの違いによって、会計基準が有効に機能する（ことを期待されている）かどうかを決定することはで

きない。

2. 会計基準導入（新設）の社会的・経済的帰結の相違

では、外生的会計基準（特定法域外で作成された基準）の導入か、内生的会計基準（特定法域内で作成された会計基準）の新設かによって、「コンフリクト」の内容に相違があると言えるのであろうか。あるいは、会計基準と環境要因との関係について外生的会計基準の場合に固有の問題があるのであろうか。

会計基準の新設（導入）・改廃の社会的・経済的な帰結という現象は、外生的な会計基準の導入の場合に限定されるものではない。特定法域内で会計基準の新設（導入）・改廃がなされる場合、通常一定の政策目的に依拠して行われ、当該法域の環境要因の変化が目的とされている。つまり、社会的・経済的な帰結（この場合、政策効果）がなければ当該政策（会計基準設定）は成功していないことになる。つまり、会計基準が外生的であろうと内生的であろうと、国内基準とされるならば、新会計基準と環境要因との間に「コンフリクト」が発生するし、当該「コンフリクト」に対する事前の回避や事後の解消・緩和に関しても、程度の差こそあれ同様である。現象的・傾向的には、外生的会計基準の導入は内生的会計基準の新設に比べて、大きな、あるいは解決困難な「コンフリクト」を発生させるということが言えるかもしれないが、常にそうなるわけではない。導入される外生的会計基準と特定法域の会計基準との差が大きいほど発生する「コンフリクト」が大きいことは多くの研究者に共有されている事実であり⁽²⁷⁾、特定の外生的会計基準の導入よりもドラスティックな変化を促す会計基準の内生的新設の方が大きな「コンフリクト」を発生させる場合も当然ありうる。

3. 国際会計研究の固有性

外生的会計基準を導入する場合でも内生的に会計基準を新設する場合でも、当該法域の意思決定の結果ではある。しかし、政府・会計基準設定主体の動機と当該法域の作成者その他の利害関係者の動機はその内容と強弱において区々である⁽²⁸⁾。導入に関する政府の動機も大別すれば、①当該基準の本来の機能を果たさせたい場合⁽²⁹⁾と、②別の政治的・経済的な動機から基準の導入自体を目的⁽³⁰⁾とし、有効に機能させることを目的とはしていない場合がある。

前者においては、例えば、当該法域の政府は、IAS/IFRSを導入して既存の環境要因との間に「コンフリクト」を発生させ、その解消・緩和の過程において、資本市場の整備を促す等を目的としているのである。後者においては、例えば、当該法域の政府は、外圧等によって市場の国際的開放を迫られていたり、国際的な金融機関による資金提供の条件としてIFRSの導入が求められたりしている⁽³¹⁾が、同法域の関係者が発生する「コンフリクト」の深刻さを予想して既存の環境要因を変化させたくないと考えている。

会計基準の特定法域内での新設（導入）・改廃は、政府、会計基準設定主体・作成者（及び作成者間）、公認会計士、利用者の利害を巡ってコンフリクトを発生させる。他方、国際的会計基準の導入も当該法域内で同様のコンフリクトを発生させる。会計基準と環境要因との関係において両者を分ける特別な理由は存在しない。特定法域内で会計基準の在り方を巡る政治的な争いが発生するのはそのためである。法域内と国際の違いは、国際的会計基準の設定においては、各法域政府の思惑が関係すること、換言すれば、各法域の政府が国際的な会計基準設定のフィールドにおける明示的か暗黙裡のプレイヤーとなっていることである。また、そ

のことが国際会計研究の固有の研究対象と云えるのかもしれない。

V おわりに

本講演では、国際会計研究において常に中心的なテーマとして取り上げられてきた会計基準と環境要因との関係について⁽³²⁾、I、II、III、及びIVによって、会計基準と環境要因とは、両者間のコンフリクトの発生・解消（緩和）プロセスを経由して共進化するという理論を提示した。特に、IVにおいては、会計基準の新設（導入）による社会的・経済的帰結は、単純な会計基準から環境要因への影響として捉えるべきではなく、環境要因間の相互影響も含めた会計基準と環境要因との結合効果であるという指摘を示して、さらに共進化説の補強を試みた。

国際会計研究が会計研究全般に対してどのような貢献をしてきたのか（現在もしているのか、将来どのような貢献が可能か）を示すという点について、時間の関係から本講演では細かく触れることはできなかったが、会計基準論において環境要因との関係が極めて重要であることを国際会計研究は1960年代以降一貫して主張し続けてきており、財務会計研究一般もその成果を取り入れている。また、一法域内における実証研究の手法の進展は、国際会計研究でも当然に活かされている。とりわけ、DID（差の差の検定）は国際会計研究における有効な分析手法として使用されている。会計研究一般と国際会計研究とは、互いの成果を取り入れながら進展してきていることが分かる。

また、開発途上法域の会計の主要な側面は、先進法域の会計基準の導入であり、かつては植民地関係における宗主国からの導入、近年はIAS/IFRSの導入に関する研究も多く⁽³³⁾、当該法域単体の研究というよりは国際会計研究に

カテゴライズされるものが多い。開発途上法域では、会計基準と環境要因との間に発生する「コンフリクト」が先進法域のものに比してより深刻であり⁽³⁴⁾、より鮮明な形で観察可能である。注意すべきは、ここで観察される現象の中には開発途上法域に固有のものもあるであろうが、そのほとんどは先進法域においても存在する（潜在している）ということである。開発途上法域における会計問題は、開発途上法域に固有の問題として一纏めにし、また国際会計研究一般と区別して論ずる傾向があるが、国際会計研究一般の問題として、開発途上法域の研究を包摂する理論構築が求められる。

さらに、国際会計研究が財務会計研究一般から独立した研究領域であるかどうかは、研究対象・研究方法の固有性のみでなく、研究者集団の固有性にも関係している。研究対象が国際的なディメンジョンで発生する会計問題を扱うという点では、国際会計研究の固有性は見いだせる。しかし、会計基準論として、会計基準と環境要因との関係を分析する点では、対象についても分析方法についても、国際会計研究と財務会計研究一般に相違はない。そもそも、外生的会計基準の導入と内生的会計基準の新設との機能における区別ができないのであれば、会計基準論として、国際会計研究と国内会計研究とを区別する必要はあまりない。違いは会計基準の内容を巡って登場する主要なプレイヤーの1つとしての国家の存在であろうか。なお、本学会の研究者の大部分が日本会計研究学会にも所属していることから明らかなように、国際会計研究は研究者集団の固有性も有していない。少なくとも、会計基準と環境要因との関係を分析するという研究に関しては、国際会計研究を独立の研究領域とする根拠は薄くなっているのかもしれない。

注

- (1) 本稿は、2023年6月10日（於関西学院大学）の国際会計研究学会「第二回カンファレンス」における、徳賀の基調講演の内容に加筆・修正を施したものである。
- (2) 制度的補完性は、語義からも明確のように、一法域内で完結している必要はない。複雑さを避けるために講演では触れなかったが、特定法域の制度が別の法域の制度需要を満たしており、そのことによって特定法域も何らかの利益を得ている場合には、両法域でその関係を維持する力が働くであろう。自ら会計基準を作成せず、IFRSをそのまま受け入れて、当該法域の会計基準として有効に機能させている法域がある。そのような法域においては、IFRSと当該法域の関連諸法規との整合性も図られているであろう。それらの法域においてIFRSと当該法域の関連諸制度は国際的な制度的補完関係にあるとすることができる。
- (3) ただし、この種の経験的研究には、法域数は限定されていることによる実証可能性や、法域ごとの文化的相違のような質的な変数を測定可能な代理変数へと落とし込むこと等の困難が伴うことが多い。そのため、法域ケースや多数法域ケースは、単に経験的な研究に仮説を提供するという役割だけでなく、会計基準と環境要因との関係の解明への直接的な貢献も期待できる。
- (4) これらの環境要因は前述した制度的補完という関係にあり、互いに密接な関係を有している。
- (5) 移行経済期のルーマニアでは、改革開始の直前まで人々が強い国家統制と官僚制の下に置かれていたために、新しいものの見方、考え方を受け入れることができず、改革に長い時間を必要とした。MacLulich & Gurau [2004] を参照せよ。
- (6) 日本の旧リース会計基準では、所有権移転外リースは資産化しなくてもよいという例外規定の追加によりほとんどの日本企業がリース契約を資産化しなかった。
- (7) 2009年のミャンマーのIFRS導入のように、IFRSが導入され適用が義務付けられてもほとんどの企業はIFRS (MFRS) に基づく財務諸表を作成しないし（できないし）、資本市場も未発達なので財務諸表の公表すら必要としない。非準拠に対する罰則が用意されていないのでペナルティも受けない。罰則が用意されていないことや高等会計教育の整備の努力がなされないこと等から、実際には政府がミャンマー企業にIFRSへの準拠を求めていることが分かる。
- (8) ここでは論じていないが、特定法域の政府と

利害関係者との間に導入に対する動機が異なる場合（例えば、政府は IFRS を導入して資本市場の機能を高めたいと考えているが、利害関係者はその必要を感じていない（または、適用は極めて困難と考えている）ような場合等）には、会計基準と環境要因との関係は複雑になる。例えば、徳賀 [2019] を参照せよ。

- (9) 例えば、新しい会計基準と矛盾しないように関連諸法規の改正が行われたり、資本市場の整備が行われたりする。Granovetter [2017] も述べているように、外生的な制度が導入される場合に、一見既存の制度との間に大きなコンフリクトを発生せず受け入れられているように見えるのは、環境要因の方が変化して受け入れているからである。前述の、当該法域の政府及び/または利害関係者に有効に機能させたいという動機が存在するケースでの現象である。会計基準と環境要因との関係においても観察される多くの例は環境要因の側の新会計基準への適合である。ただし、Leuz and Wysocki [2016] が指摘しているように、当該会計基準の新設（導入）がどの環境要因に社会的・経済的帰結をもたらしたのかを経験的に特定することは、同時進行している制度の変化との「相互作用と補完性」が存在するために困難である。
- (10) 新会計基準の適用次元において、法域内全企業に任意適用とする、特定業種の企業にのみ適用する、非準拠に対する罰則規定を設けないといった政策の採用である。
- (11) 日本の旧リース会計基準（企業会計審議会 [1993]）に挿入されている例外規定によって、日本企業のほとんどがリースの資産化を行わなかった。有効に機能しないように事前の対応がなされたケースである。
- (12) 多くの法域で IFRS を導入した後に IFRS に関する教育の普及を進めている。日本のケースも該当する。事後の「コンフリクト」回避行動である。
- (13) 会計基準の経済的帰結に関する研究で示されている例がこれに該当する。枚挙にいとまがないため、文献提示はしないが、経済的帰結の分析に関しては既に膨大な研究の蓄積がある。
- (14) 一部改変に関して、例えば、日本の旧リース会計基準を上げることができる。つまり、それを意図していたかどうかは明らかではないが、モデルとした会計基準の一部を改変することによって会計基準の趣旨自体を無効にした例であろう。
- (15) 例えば、日本の退職給付会計基準の導入は、米国基準をベースに作成されているが、日本固有の部分がある。会計基準の一部改変が観察される一方で、企業年金制度の確定給付制度から

確定拠出制度への変化も促進した。

- (16) 徳賀 [2000] においても、同じ内容の会計基準を有していても異なる実務となるケースや逆に異なる内容の会計基準を有していても類似の実務となるケースがあることが指摘されている。
- (17) そこには、会計基準が「共有」されれば、会計実務も「共有」されるという暗黙の前提が置かれていた。
- (18) Albu et al. [2010] や Alexander & Servailli [2010] では、会計が機能する環境と相互に影響を与え合うという「共進化」の考えを示されている。
- (19) 真田 [2018] が取り上げている以下の3つのサーベイ論文も参照せよ。Pope and McLeay [2011], De George et al. [2016], 及び Leuz and Wysocki [2016]。
- (20) 特定の会計基準の新設（導入）によって、どのような社会的・経済的帰結が発生するかについての情報は、各法域の政策主体の政策策定にとって重要なものとなる。
- (21) OECD 諸国以外は開発途上国とするなど、便宜的に線引きをしているが、実際には両者の区分は難しい。先進国の中でも資本市場の発達程度は相違しており、開発途上国の中でも同様であるからである。そのため、実際には、研究を行う場合には、例えば、環境要因としての資本市場に関しては、資本市場のない開発途上国から最も高度に発達した資本市場を有する先進国までの連続したスペクトラムのような位置づけで行われるべきであろう。
- (22) ただし、これらの後半の3者は独立しているわけではない。それらの関係性も重要な要素となる。例えば、政府と企業との関係の密接さによって、企業の意思が政府の政策に反映される程度は異なるであろう。また、政府が強い動機を有していない場合には、新しい会計基準の適用に関するエンフォースメントが弱められる場合もあるであろう。
- (23) Daske et al. [2013] や Christensen et al. [2013] を参照せよ。
- (24) 細かく見れば、IAS/IFRS のアドプションであっても、IASB による IAS/IFRS の変更が自動的に当該法域の会計基準の変更となるような場合には外生的会計基準の導入と言うことができるが、IAS/IFRS を1つずつチェックして法域内基準とするエンドースメント・アプローチの場合には実質上外生的会計基準の導入であっても形式上は内生的会計基準との解釈もできないわけではない。
- (25) 資本市場のインフラストラクチャの整備、資本市場の活性化のような目的で会計基準の新設

- (導入)・改廃が行なわれるようなケースである。
- (26) 制度派組織論でいう「強制的同型化」である。詳しくは、DiMaggio & Powell [1983] を参照せよ。
- (27) 例えば、Cordazzo [2014] では、同じく IFRS を採用したドイツとイタリアで財務比率に与える影響の大きさが相違しており、その差は IFRS と国内基準との相違の大きさによるものであると述べている。
- (28) 例えば、徳賀 [2022] を参照せよ。
- (29) 資本市場指向の強い IAS/IFRS を導入して、環境要因との間に「コンフリクト」を発生させて、その解消・緩和の過程で、資本市場の整備・効率性を高める等の動機を持つ場合、または、「コンフリクト」の発生を推定して、事前に関連諸法規や資本市場教育等の環境要因を資本市場整備の方向に変化させる場合がそうである。
- (30) IMF や WB 等の国際的金融機関より融資を受ける際の条件として IAS/IFRS の採用が示されるような場合。
- (31) アジア金融危機のさいの韓国が典型例である。詳しくは、徳賀 [2001] を参照せよ。また、国際的な経済制裁を解除したいというミャンマーの IAS/IFRS の導入もその例と言えるかもしれない。有効に機能させる動機がないことは、将来の作成者・利用者を育てるはずの大学における会計教育が僅か3校/169校でしか行われていないことから分かる。詳しくは、徳賀 [2019] を参照せよ。なお、理論的には、制度派経済学における「強制的同型化」で説明可能である。
- (32) 紙幅の関係から国際会計研究が会計基準と環境要因との関係のどのような側面をどのような理論に基づいて捉えてきたのかを説明することはできないが、環境決定論的なアプローチが支配的であった時代から、社会的・経済的帰結論的アプローチが支配的となる時代への変化、また、現在は共進化的アプローチへと変化しつつあるという見方については、徳賀 [2022] を参照せよ。
- (33) 例えば、*Journal of Accounting in Emerging Economies* に掲載されている論文のタイトルや *The International Journal of Accounting* に掲載されている開発途上国の会計に関する論文のタイトルを見れば明白である。
- (34) 他方で、UNCTAD [2008] は、環境要因との不適合をやむを得ないとして義務付けられた例として、ブラジル、インド、ジャマイカ、ケニア等を挙げ、それらの法域で深刻なコンフリクトが発生したことを示している。

参考文献

- 青木昌彦・奥野正寛 [1996] 『経済システムの比較制度分析』、東京大学出版社。
- 青木昌彦 [2008] 『比較制度分析 -経済システムの進化と多元性-』、講談社学術文庫。
- 企業会計審議会 [1993] 『リース取引に係る会計基準』大蔵省。
- 草野真樹 [2019] 「IFRS 適用をめぐる実証研究の棚卸しと展望」『国際会計研究学会年報』、2019 年度、第 1・2 合併号、9-27 頁。
- 小津稚加子 [2020] 『新興国・開発途上国の会計』、中央経済社。
- 真田正次 [2018] 「国際会計における現在の研究動向 -IFRS 関連論文の包括的レビュー-」『京都橋大学研究紀要』、No. 47, 135-151 頁。
- 孫美灵 [2020] 『会計の国際化と制度設計』、中央経済社。
- 杉本徳栄 [2017] 『国際会計の実像』、同文館出版。
- 徳賀芳弘 [2000] 『国際会計論』、中央経済社。
- 徳賀芳弘 [2001] Accounting Reforms in Korea and Its Background, *The Journal of Korean Economic Studies*, Vol. 1, No. 1, pp. 7-21.
- 徳賀芳弘 [2019] 「外生的会計基準の無機能化 -ミャンマーについてのケース・スタディ-」『立教 経済学研究』第 72 巻第 3 号、43-78 頁。
- 徳賀芳弘 [2022] 「会計と会計環境の共進化」(変容する国際会計: 久木田重和名誉教授が目指した国際会計への架け橋), 『東京経済大学学術センター、ワーキング・ペーパー・シリーズ』2022-B-01, 35-61 頁。
- Albu, C. N., N. Albu, and D. Alexander [2010] “Accounting Change in Romania -Historical Analysis-,” 6th workshop on European Financial Reporting EUFIN, pp. 1-2.
- Alexander, D. and S. Servalli [2010] “Accounting Change: beyond Darwin”, paper submitted to the 33rd European Accounting Association annual congress, Istanbul, May.
- Aoki, M. [2010] *Corporations in Evolving Diversity -Cognition, Governance, and Institutions*, Oxford University Press. (青木昌彦著, 谷口和弘訳 [2011] 『コーポレーションの進化多様性—集合認知・ガバナンス・制度—』NTT 出版)
- Ball, R. [2006] “International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors,” *Accounting and Business Research*, Vol. 36 (Special issue: International Accounting Policy Forum), pp. 5-27.
- Christensen, H.B., L. Hail, and C. Leuz [2013] “Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, pp. 147-177.

- Cordazzo, M. [2014] "Transition to IFRS in Germany and Italy: impact on companies' reporting performance," *International Journal of Accounting Finance*, Vol. 4, No. 4.
- 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*, No. 46, pp. 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*, Vol. 51, Issue 3, pp. 495-547.
- De George, E.T., Li, X., and Shivakumar, L. [2016]. A review of IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, NO. 3, pp. 898-1004.
- DiMaggio, P. J. and W. W. Powell [1983] "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields," *American Sociological Review*, Vol. 48, No. 2, pp. 147-160.
- Gordon, E.A., Greiner, A., Kohlbeck, M.J., Lin, S., and Skaife, H. [2013] "Challenges and opportunities in cross-country accounting research," *Accounting Horizons*, Vol. 24, No. 3, pp. 354-394.
- Granovetter, M. [2017] *Society and Economy: Framework and Principles*, Harvard University Press (渡辺深訳 [2019] 『社会と経済』, ミネルヴァ書房)。
- Leuz, C. and Wysocki, P. [2016]. The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, Vol. 54, NO. 2, pp. 525-622.
- MacLulich, K. K. & C. Gurau [2004] The Relationship between Economic Performance and Accounting System Reform in the CEE Region: The Cases of Poland and Romania, CERT.
- Pope, P. W. and S. J. MacLeary [2011] "The European IFRS Experience: Objectives, Research challenge and Some Early Evidence," *Accounting and Business Research* Vol. 41, No.3, pp. 233-166.
- Ramanna, K. [2013] "The International Politics of IFRS Harmonization," *Accounting, Economics, and Law*, Vol. 3, No. 2, pp. 1-46.
- Samaha, K. and H. Khlif [2016] "Adoption of and Compliance with IFRS in Developing Countries: A Synthesis of Theories and Directions for Future Research", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 6, No. 1, pp.33-49.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) [2008] *Practical Implementation of International Financial Reporting Standards: Lessons Learned*. United Nations.
- Zeff, S. A. [1978] "The Rise of "Economic Consequences" -The Impact of Accounting Reports on Decision Making may be the most challenging accounting issue of the 1970s," *The Journal of Accountancy*, pp. 56-63.

II 査読論文

IFRS 任意適用が負債による資金調達に与える影響

譚 鵬
関西学院大学

要 旨

本稿は、東京証券取引所に上場する企業を対象に、国際財務報告基準 (IFRS) の任意適用がデット・ファイナンスに与える影響について研究した。選択バイアス問題に対処し、IFRS 任意適用の経済的効果の解明について信頼性の高い証拠を提供するために、傾向スコア・マッチング・アプローチおよび差分の差分法を使用し、研究をデザインした。研究結果から、IFRS 適用企業は、銀行借入よりも社債発行による資金調達をより多く行う傾向があることが明らかになった。また、この分析結果は IFRS 第 16 号「リース」の適用や M&A の実施とは無関係であることが判明した。

本稿では、日本の上場企業による自らの意思での IFRS の導入がデット・ファイナンスに与える影響についての初の実証的エビデンスを提供し、企業が会計基準を選択する動機に関する議論に新たな証拠を提示することにより、IFRS 任意適用の経済効果に関する洞察を補完した。

I はじめに

日本では2010年3月31日以後に終了する連結会計年度より、一定の条件を満たす上場企業が国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards, IFRS) を任意で適用可能となり (金融庁 [2010]), 2014年の「日本再興戦略」改訂でその拡大が推進された (内閣官房 [2014])。2022年8月31日時点でIFRSの導入済みおよび適用決定の会社は267社であり、このうち上場企業の時価総額 (2022年8月末時点) は全上場企業の時価総額の45.6%を占めている (金融庁 [2022])。

「資金調達円滑化」は日本企業によるIFRS導入を決定した主な理由の1つとして挙げられている (経団連 [2014], 金融庁 [2015])。IFRSが適用されれば、会計情報の質が向上し、資本コストが下がって、情報の非対称性が改善され、資金調達が容易になることを実証的に検討した研究は多数存在している (Florou and Kosi [2015], De George et al. [2016], Becker et al. [2021], Li, et al. [2021])。しかし海外でIFRS導入は義務付けられる強制適用が主流であるため、多くの先行研究はIFRS強制適用の経済的効果をテーマとしている (Florou and Kosi [2015], De George et al. [2016], Becker et al. [2021], 草野 [2020])。一方で、会社の自己選択による任意で導入ができるIFRS任意適用の経済的効果の研究は少数であり、証拠の蓄積も乏しい。また、研究の多くは株主の観点からの分析が主流であるが、債権者の観点からのIFRS導入の経済的効果、とりわけIFRS導入と負債による資金調達の関係の解明に関する研究は少数である (Moscariello et al. [2014], Ozkaya [2018], 首藤他 [2018], 草野 [2020])。本稿は、東京証券取引所 (以下、東証) に上場する企業を対象に、この未解明の

問題について実証的証拠を提供することを目的としている。

会計情報は、株式市場 (Ball and Brown [1968]), および債券市場 (Easton et al. [2009]) の双方に影響を与えるため、株主と同様に債権者も会計情報の重要な利用者である。東証 [2022] の調査によると、1998年から2021年まで東証上場企業が行った資金調達において、株式公募より普通債の発行が多いという現状は明らかである。これは、企業の資金調達において株式市場よりもはるかに頻りに債券市場の方が利用されていることを示唆しており、負債が最も重要な資金源の1つであると考えられる。また、債務契約は非財務情報よりも会計情報に基づいて行われている (Ball et al. [2008])。

したがって、IFRS導入が負債に与える影響を十分に考慮しない場合、IFRS導入が資本市場に及ぼす潜在的効果の多くを捉えられない可能性が高い (Beneish et al. [2015])。また、債権者は株式投資家とは異なる情報ニーズを持つため、株式市場に関するIFRS研究の知見は、必ずしも債券市場に一般化できない可能性がある (Ball et al. [2015], Beneish et al. [2015])。

研究の現状を鑑みて、本稿ではIFRS適用後に日本の上場企業のデット・ファイナンス、特に社債および借入金による資金調達がどのような変化があったかを調査する。先行研究はIFRS強制適用が負債による資金調達方法の選択に及ぼす影響を調査した (Florou and Kosi [2015], Mo and Lee [2018], Tristão and Sonza [2021])。一方、本稿では日本企業を対象にIFRS任意適用が負債による資金調達に与える影響に焦点を当て、IFRS導入の経済的効果に関する議論に新たな貢献を試みる。

本稿の構成は、次の通りである。先行研究のレビューでは、先行研究を説明し、仮説の構築

を行う。その後、リサーチ・デザインでは、検証モデルを紹介し、データと調査方法について説明する。そして実証研究の結果を示し、頑健性の検証を行い、研究結果の頑健性を確認する。最後に、本稿より得られた結論を述べる。

II 先行研究のレビューと仮説設定

IFRS の導入により、財務諸表の比較可能性が向上し、不確実性と資本コストが低下することによって、企業は国内外の資本市場での負債資本や株式資本の獲得が容易となる (Barth et al. [2008])。特に、債券投資家は主要な財務情報の利用者として位置づけられており、高品質な財務報告が存在すれば、債券市場へのアクセスが有利になる可能性が考えられる。一方で、株式市場においては、財務報告の適時性はもちろん、非財務情報の提供及びその内容の質も企業評価の重要な基準となっている (Ball et al. [2008])。また、株式投資家は会計情報だけに依存することなく、企業の配当政策にも注目している (Clubb [2013])。このため、債券市場における財務報告への依存度は、株式市場と比較して相対的に高いとされている (Ball et al. [2008])。この背景を考慮すると、IFRS は債券市場と株式市場で異なる影響を及ぼす可能性が考えられる。

Beneish et al. (2015) は、EU 諸国を対象とした分析では、IFRS 適用は特に外国からの債券投資家への影響が大きいことが示されている。この結果は Ball et al. (2008) の指摘と一致している。具体的には、Beneish et al. (2015) は経営者が株式発行による資金調達よりも負債による資金調達を選好する傾向があると述べている。この選好の背後には、IFRS 適用を通じて企業の財務報告の比較可能性や

透明性が向上することで、債券投資家が企業の財務状況をより正確に評価し、資金調達が容易になるという理由が存在している。Tristão and Sonza (2021) によるブラジルの上場企業を対象とした研究では、IFRS 適用企業と非適用企業との間で負債利用に差があることが明らかにされた。この差異は、IFRS 適用によって企業に詳細な情報開示の義務が課せられ、その結果、投資家はリスクをより正確に評価できるようになったことに起因している。この情報の品質向上はまた、企業の信頼性を向上させ、さらに財務リスクを軽減する可能性を秘めている。このような状況下で、企業は負債の活用を増やす傾向がある。また、負債による資金調達で自社株買いを行い、負債比率の上昇とフリー・キャッシュ・フローの減少をもたらす。これは、企業の過剰投資を抑制し、企業価値を高め、敵対的買収のリスクを減少させるとされる (Vermaelen [1981], Stulz [1988], Harris and Raviv [1988])。

負債による資金調達に関して、主な方法としては、銀行借入と社債発行があげられる。花枝・榊原 (2009) は、情報の非対称性が存在する状況下で企業が銀行融資を選ぶ傾向があると指摘している。同様に、Dhaliwal et al. (2011) によれば、会計情報の質が低い企業は、情報の非対称性に直面している場合、銀行借入を選ぶ傾向が強いとされている。Bharath et al. (2008) は、高品質な会計情報を持つ米国企業が社債発行を選好すると報告しており、その理由として、会計情報の質が負債コストに影響を与えるためであると説明されている。このような背景から、IFRS 導入は会計情報の質に変化をもたらすため、それが企業の資金調達方法、すなわち銀行借入か社債発行かの選択に影響を及ぼす可能性があると考えられる。Florou and Kosi (2015) はこの点を裏付けるもので、

IFRS 強制適用後に企業が社債発行を選好することが明らかにされている。この事実は、高品質で比較可能性が高い財務報告が債務提供者にとって魅力的であることを示唆しており、IFRS の導入が情報の透明性を向上させるとともに、資金調達の際の情報非対称性を軽減する可能性があることを示している。しかし、Mo and Lee (2018) によれば、韓国企業の IFRS 強制適用は銀行借入の選好度を高める一方、任意適用の場合は社債の選好度が増加すると報告されている。

日本における資金調達は長らく銀行が中心であり、これは独特の「メインバンク制度」に起因する (Aoki and Patrick [1994])。この制度下で、企業と銀行は密接な関係を築き、銀行は企業に関する多くの内部情報を保有している。その結果、公開される会計情報の重要性は相対的に低く、その必要性は限定的であるとされる (Aoki and Patrick [1994], Aoki et al. [2007])。一方、債券市場においては状況が異なる。社債の場合、投資家と企業との関係は比較的希薄であるため、会計情報の品質が重要である (Bharath et al. [2008])。これに対して、IFRS 導入は企業による情報開示の量と質の向上に寄与すると一般に認知されている。それゆえ、IFRS 導入が進めば、社債市場での資金調達が促進され、日本企業においても銀行借入に対する社債の選好が高まる可能性が考えられる。この背景から、本稿では IFRS 導入企業と非導入企業の間で、資金調達の動きに顕著な差異が生じるかどうかを調査する仮説を立てる。

仮説 1：日本における IFRS 任意適用企業は、IFRS 適用前に比べて適用後、社債による資金調達の割合が増加する傾向がある。

仮説 2：日本における IFRS 任意適用企業は、IFRS 適用前に比べて適用後、借入金

による資金調達の割合には変化が見られない。

仮説検証において、本稿は特に 2 つの側面に注目する。まず 1 点目として、IFRS 第 16 号「リース」(以下、IFRS16) の導入の影響を考察する。日経 (2019) の報道によれば、IFRS の採用を受けて東証 1 部上場企業の約 52% が前年度比で負債を増やしている。この増加の要因として、IFRS 導入によるリース取引の会計処理の変更が挙げられている。先行研究からも、リース取引と負債による資金調達の間には密接な関連性示唆されており、IFRS16 の導入が負債に影響を及ぼす可能性があると考えられる (Magli et al. [2018], Górowski et al. [2022], 草野 [2019])。2 点目として、合併・買収 (Mergers and Acquisitions, M&A) 活動の影響を検証する。日経 (2018) の報道によると、M&A に積極的に投資する姿勢を持つ企業は、有利子負債の増加が顕著である。さらに、先行研究では、IFRS を採用している企業群の中で、特に M&A 活動が活発な業種が増加していることや、IFRS 導入後の M&A 活動の増加が指摘されている (Kashiwazaki et al. [2019], Amano [2020])。これらの観点から、IFRS の適用と資金調達との関係におけるこれら 2 点の影響を探る必要がある。

III リサーチ・デザイン

選択バイアスの影響に対処するため、本稿で傾向スコア・マッチング (Propensity Score Matching, PSM) ・アプローチおよび差分の差分 (Difference-In-Differences, DID) 法を用いて、研究をデザインする (Florou and Kosi [2015], Cameran and Campa [2020], Bertrand et al. [2021], Li et al. [2021])。

1. 傾向スコア・マッチング・アプローチによるサンプル選択

本稿では IFRS 適用企業の選択対象期間は 2010 年 3 月期から始まり、2021 年 3 月期まで

で 204 社ある。表 1 パネル A が示す基準に従い、研究で利用可能な企業を選択した結果、2010 年 3 月期から 2020 年 3 月期までの 102 社を確定した。

表 1 サンプル選択基準

パネルA	IFRS適用企業の選択基準	IFRS適用企業数（単位：社）
a.	IFRS適用企業数	204
b.	除外：決算期が3月以外の企業	59
c.	除外：2021年IFRS初回適用企業	19
d.	除外：米国会計基準適用・銀行・保険・証券・その他金融業に帰属する	24
e.	研究で利用するIFRS適用企業数(e=a-b-c-d)	102
パネルB	実証分析用データの選択基準	データ数（単位：企業/年度）
a.	2005年3月期～2022年3月期データ数	57,492
b.	除外：銀行・保険・証券・その他金融業に帰属する企業	4,175
c.	除外：財務情報・非財務情報の連続収集が困難な企業	23,088
d.	実証研究（PSM+DID）用のデータ総数(d=a-b-c)	30,229
e.	PSM用データ数(2005年3月期～2015年3月期)	14,419
f.	DID用のデータ数(2006年3月期～2022年3月期)	28,673

IFRS 任意適用という意思決定に影響を及ぼす要因は、企業規模 (Size)、業績 (ROA)、成長性 (Growth)、財務レバレッジ (Leverage)、海外売上高 (Fsales)、社齢 (Age)、監査の質 (Big4)、および外国人持ち株比率 (FRGN) と社外取締役比率 (IDRTO) を代表とするステークホルダーへの配慮等がある (Dumontier and Raffournier [2002], Barth et al. [2008], Armstrong et al. [2010], Kim and Shi [2011], Cameran and Campa [2020])。また、日本の

企業による IFRS 任意適用については、IFRS と日本の会計基準に基づく会計処理上に主な相違が存在するのれん (Goodwill) と研究開発費 (R&D) も要因である (井上・石川 [2014], 金・中野・成岡 [2019], Amano [2020])。これらの IFRS 導入の意思決定に影響を及ぼす要因と考えられる変数を説明変数とし、下記のロジスティック回帰分析を行う (Cameran and Campa [2020])。

$$\begin{aligned}
 \Pr(DIFRS = 1)_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 Size_{it-5} + \alpha_2 ROA_{it-5} + \alpha_3 Growth_{it-5} + \alpha_4 Leverage_{it-5} + \alpha_5 Fsales_{it-5} \\
 &\quad + \alpha_6 Age_{it-5} + \alpha_7 Big4_{it-5} + \alpha_8 FRGN_{it-5} + \alpha_9 IDRTO_{it-5} + \alpha_{10} Goodwill_{it-5} \\
 &\quad + \alpha_{11} R\&D_{it-5} + \alpha_{12} Dindustry + \varepsilon_{it} \quad (1)
 \end{aligned}$$

分析にあたって、モデル (1) に証券コード協議会が定めた業種中分類に基づく業種ダミ

一変数 (Dindustry) を追加したうえで、年度毎にロジスティック回帰分析で、傾向スコアを

推定する。なお、式 (1) の変数の定義は表 8 パネル A にまとめている。

モデル (1) の被説明変数 $DIFRS_{it}$ は、企業 (i) が会計年度 (t) で IFRS を初回適用する場合に 1 となるダミー変数である。企業が IFRS 適用までに要する準備に必要な期間は、少なくとも 3 年で (企業会計審議会企画調整部会 [2009])、平均して 4 年である (金融庁 [2015])。すなわち、企業は IFRS 適用に関する意思決定を IFRS の初回適用年より遡って 4 年前に行ったと推定することができる。そのため、式 (1) の推定にあたって、本稿は IFRS 初回適用年より 5 年前の日本の会計基準に基づく会計情報を利用した (Amano [2020])。

本稿は 2005 年 3 月期から 2022 年 3 月期まで東証全上場企業を対象に 57,492 企業/年度の観測値を収集した。表 1 パネル B が示す選択基準に基づいて研究で利用可能なデータを選択した結果、2005 年 3 月期から 2022 年 3 月期までの 30,229 企業/年度の観測値を確定した。このうち、式 (1) による傾向スコアの推定に利用可能なデータは 14,419 企業/年度である。なお、異常値処理のため、各連続変数の上下 1% をウィンザライズ (winsorize) した (Shipman et al. [2017])。

さらに、各 IFRS 適用企業 (処置群) と最も傾向スコアの近い非 IFRS 適用企業 (対照群) を、最近傍マッチング (nearest neighbor matching) ・アプローチでマッチングさせた (Rosenbaum and Rubin [1985])。また、キャリパー (caliper) 距離を 0.20⁽¹⁾、および 1 : 1 非復元マッチング⁽²⁾ の条件下で実施した (DeFond et al. [2017])、

Shipman et al. [2017])。PSM により、IFRS 適用企業 (処置群) 65 社、および企業特性が近似する IFRS 非適用企業 (対照群) 65 社、合わせて 130 社 (65 組) を特定した。

傾向スコアの推定モデル (式 (1)) が IFRS 適用企業と非適用企業を識別する精度を、ROC (Receiver Operating Characteristic) 曲線を使って検証する (Hosmer et al. [2013], DeFond et al. [2016])。その結果、ROC は 0.907 であり、許容閾値 0.70 を上回っており、優れた識別であると判断できる (Hosmer et al. [2013])。したがって、モデル (1) は、IFRS 適用企業と非適用企業を適切に識別していると判断できる。

また、マッチングの質を評価するため、マッチング前後における処置群と対照群の共変量の平均値の差の有意性をチェックするバランス・テストを行った (DeFond et al. [2016], Shipman et al. [2017])。表 2 は処置群 (T) と対照群 (C) の属性が、PSM 前後のサンプルでどの程度類似しているかを分析したバランス・テストの結果を示している。PSM 前のサンプル (マッチング前 (U)) では、各変数において処置群 (T) と対照群 (C) で少なくとも 5% の水準で統計的に有意な差があるが、PSM 後のサンプル (マッチング後 (M)) では、各変数において処置群 (T) と対照群 (C) の統計的に有意な差が消失していることがわかる。以上のことから、PSM を用いることで、処置群 (T) と対照群 (C) が企業特性において類似するサンプルで構成されていると判断できる。

表2 PSM バランス・テスト結果

変数	Unmatched (U)	平均値		平均値の差	差の検定
	Matched (M)	処置群 (T)	対照群 (C)	T-C	t値
Size	マッチング前 (U)	12.836	11.098	1.738	11.190***
	マッチング後 (M)	12.810	12.773	0.037	0.140
ROA	マッチング前 (U)	0.082	0.047	0.035	4.580***
	マッチング後 (M)	0.080	0.084	-0.004	-0.330
Growth	マッチング前 (U)	5.007	1.723	3.284	4.320***
	マッチング後 (M)	4.874	4.111	0.763	0.450
Leverage	マッチング前 (U)	0.476	0.519	-0.043	-2.060**
	マッチング後 (M)	0.477	0.444	0.033	1.100
Fsales	マッチング前 (U)	0.367	0.155	0.212	9.260***
	マッチング後 (M)	0.363	0.349	0.014	0.340
Age	マッチング前 (U)	3.803	3.970	-0.166	-2.720***
	マッチング後 (M)	3.793	3.710	0.083	0.620
Big4	マッチング前 (U)	0.957	0.830	0.127	3.260***
	マッチング後 (M)	0.956	0.934	0.022	0.650
FRGN	マッチング前 (U)	23.981	10.457	13.524	11.800***
	マッチング後 (M)	23.805	25.028	-1.223	-0.520
INDP	マッチング前 (U)	20.282	10.041	10.241	7.630***
	マッチング後 (M)	19.401	20.090	-0.689	-0.270
Goodwill	マッチング前 (U)	0.032	0.009	0.024	6.070***
	マッチング後 (M)	0.031	0.048	-0.016	-1.220
R&D	マッチング前 (U)	0.044	0.019	0.025	2.090**
	マッチング後 (M)	0.040	0.037	0.003	0.380

(注) 1. ***,**はそれぞれ 1%水準, 5%水準で統計的に有意であることを示す。

2. 四捨五入による表示のため, 計算結果の小数点以下の精度が変わることがある。その結果, 一部の平均値の差が常に一致するとは限らないことがある。

2. 差分の差分法の適用

本稿は, IFRS の適用効果を測定するにあたって, DID モデル (式 (2)) を用いて, IFRS 適用企業群と非適用企業群における IFRS 任意適用の平均効果を推定する (Landsman et al. [2012], Cameran and Campa [2020], Li et al. [2021], Armstrong et al. [2022])。DID アプローチによる推定にあたって, 平行トレン

ド仮定 (parallel trend assumption) を満たす必要がある。本稿は, $DIFRS_i \times Before_{it-2}$ および $DIFRS_i \times Before_{it-3}$ の交差項をそれぞれモデル (2) に加えて, IFRS 導入前後の負債の変化に対するその他の要因の影響は, IFRS 適用企業群と IFRS 非適用企業群とで同じであることを立証する (Li et al. [2021])。

$$\begin{aligned}
 Debt_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 DIFRS_i + \alpha_2 Post_{it} + \alpha_3 DIFRS_i \times Post_{it} + \alpha_4 DIFRS_i \times Before_{it-2} + \alpha_5 DIFRS_i \\
 & \times Before_{it-3} + \alpha_6 DIFRS_i \times Post_{it} \times M\&A_{it} + \alpha_7 M\&A_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 ROE_{it} \\
 & + \alpha_{10} Tangibility_{it} + \alpha_{11} Default_{it} + \alpha_{12} Dindustry + \alpha_{13} Dyear + \varepsilon_{it} \quad (2)
 \end{aligned}$$

被説明変数 $Debt_{it}$ は, 企業 (i) の会計年度 (t) の 3 月期の社債対自己資本比率 ($Bond_{it}$) および借入金対自己資本比率 ($Loan_{it}$) である。モデ

ル (2) には IFRS 適用を示す 3 つの変数が導入されている。 $DIFRS_i$ は IFRS 導入企業 (処置群) は 1, IFRS 非導入企業 (対照群) は 0 の

ダミー変数で、係数 (α_1) は IFRS 導入前の 2 つの企業群間の差を示す。 $Post_{it}$ は時間を表すダミー変数で、IFRS 導入後は 1、IFRS 導入前は 0 とし、係数 (α_2) は、政策の変更がなくても時間の経過による負債の変化を示す。 $DIFRS_i$ と $Post_{it}$ の交差項である $DIFRS_i \times Post_{it}$ は、処置群の負債の変化を対照群の負債の変化に対して効果的に捉える DID 推定量であり、係数 (α_3) は IFRS 適用の効果を示す。本稿は、特に $DIFRS_i \times Post_{it}$ の統計的有意性とその符号に焦点を当てる。さらに、M&A の効果を評価するために、M&A の実施規模を表す変数 $M\&A_{it}$ と交差項 $DIFRS_i \times Post_{it} \times M\&A_{it}$ を導入し、係数 α_6 は IFRS 適用と M&A の実施規模がもたらす複合的な影響を示す。

また、先行研究に依拠して、モデル (2) は、企業規模 ($Size_{it}$)、収益性 (ROE_{it})、資本集約度 ($Tangibility_{it}$)、デフォルト率 ($Default_{it}$) 等企業属性、および業種 ($Dindustry$)、と年度 ($Dyear$) の影響をコントロールする (Florou and Kosi [2015], Ozkaya [2018], Bertrand et al. [2021])。なお、モデル (2) の主要変数の定義は、表 8 パネル B にまとめている。

IFRS16 のデット・ファイナンスへの影響を評価するため、検証期間を「全期間 (IFRS16 適用前後)」と「IFRS16 適用前期間 (IFRS 初回適用年度～2018 年度)」に分けて分析する。本検証は「全期間」、追加検証は「IFRS16 適用前期間」を対象とし、これにより分析結果の信頼性を向上させる。

表 1 パネル B が示した通り、式 (2) による DID 分析に利用可能なデータの数は 28,673 企業/年度である。また、IFRS 初回適用年は企業ごとに異なるため、PSM アプローチで得られた 130 社に対して、各企業の IFRS 初回適用年度にあわせて、IFRS 初回適用前 3 年間と初回適用年度を含む適用後 3 年間の合計 6 年間のデータを 28,673 企業/年度の観測値から集めた。その結果、本稿の DID 分析で利用可能な 780 企業/年度の観測値で構成されるデータセットが得られた。なお、異常値処理のため、年度毎に各連続変数の上下 1% をウィンザライズした (Li et al. [2021])。

なお、分析に必要な財務データは日本経済新聞社デジタルメディアが提供する「NEEDS-Financial QUEST 2.0」、および株式会社金融データソリューションズが提供する「クレジットリスク・インデックス®関連データ」から得た。M&A に関連するデータは Bureau Van Dijk 社が提供する「zephyr」から収集した。非財務情報は日本経済新聞社が提供する「コーポレート・ガバナンス評価システム NEEDS-Cges version2.0」および東洋経済新報社が提供する「Major Shareholders Data」から収集した。

IV 実証分析の結果とその解釈

1. 記述統計量と変数間の相関関係

表 3 は、分析に使用された主要変数とコントロール変数の記述統計量である。

表 3 記述統計量

変数	N	平均値	標準偏差	最小値	最大値
Bond	780	0.078	0.187	0.000	3.171
Loan	780	0.488	1.263	0.000	29.619
M&A	780	1.796	3.752	0.000	14.699
Size	780	12.459	1.582	7.099	16.247
ROE	780	0.053	0.334	-7.371	0.468
Tangibility	780	0.247	0.120	0.009	0.598
Default	780	0.004	0.023	0.000	0.404

表 4 は、変数間の相関係数を示す。対角線より上の（下の）数値はスピアマンの（ピアソンの）相関係数である。説明変数間の相関係数の値はすべて、深刻な多重共線性の問題の発生を

疑わせる値（0.800）を下回っている（Gujarati and Porter [2009]）ため、変数間に多重共線性が存在する可能性は低いと思われる。

表 4 変数間の相関関係

	Bond	Loan	DIFRS	Post	DIFRS×Post	M&A	DIFRS×Post×M&A	Size	ROE	Tangibility	Default
Bond	1.000	0.458***	0.095***	-0.046	0.017	0.151***	0.046	0.488***	-0.058	0.178***	0.239***
Loan	0.528***	1.000	0.049	-0.005	0.027	0.051	0.001	0.275***	-0.131***	0.296***	0.629***
DIFRS	0.032	-0.039	1.000	0.000	0.577***	0.096***	0.223***	0.075**	0.165***	0.026	-0.002
Post	-0.051	0.022	0.000	1.000	0.577***	-0.057	0.223***	0.029	0.013	-0.010	0.091**
DIFRS×Post	0.008	-0.018	0.577***	0.577***	1.000	-0.004	0.386***	0.063	0.111***	0.020	0.064*
M&A	0.045	-0.025	0.096***	-0.050	-0.001	1.000	0.460***	0.265***	0.070*	-0.026	-0.032
DIFRS×Post×M&A	-0.005	-0.033	0.217***	0.217***	0.375***	0.473***	1.000	0.140***	0.064*	0.000	-0.013
Size	0.272***	0.094***	0.062*	0.030	0.056	0.256***	0.134***	1.000	0.098***	0.153***	0.106***
ROE	-0.610***	-0.779***	0.097***	0.040	0.069*	0.045	0.027	-0.042	1.000	-0.213***	-0.205***
Tangibility	0.035	0.069*	0.013	-0.008	0.012	-0.026	-0.010	0.163***	-0.056	1.000	0.216***
Default	0.138***	0.118***	-0.039	0.119***	0.017	-0.042	0.002	-0.001	-0.214***	0.017	1.000

(注) 1. ***, **, * はそれぞれ 1% 水準, 5% 水準, 10% 水準で統計的に有意であることを示す。
2. 上部の数値はスピアマン (Spearman) 相関係数, 下部の数値はピアソン (Pearson) 相関係数である。

2. 実証研究結果の報告

(1) 仮説の検証結果

表 5 は、モデル (2) による DID 分析の結果を示している。全期間 (N=780) を対象とするモデル (2) の推定結果 (本検証の結果) は、列 (1) と列 (3) で報告されている。社債 (Bond) を対象とする分析結果 (列 (1)) では、DID 推定量 ($DIFRS_i \times Post_{it}$) の係数 (α_3) は 10% 水準で統計的に有意な正の値 (0.042 (t 値 = 1.825)) である。この結果は、IFRS 適用企業が IFRS 導入後、IFRS 非適用企業と比較して社債による資金調達の割合が平均で 4.2% 統計的に有意に増加していることを示している。つまり、IFRS 適用企業は、IFRS 適用後の期間において、より積極的に社債発行で資金を調達する傾向がある。一方、M&A の影響を示す係数 α_6 は統計的に有意ではない (-0.004 (t 値 = -1.476))。この結果、IFRS 任意適用の効果は M&A の規模とは無関係に、社債による資金調達に正の影響を持つことが示唆されている。

対照的に、借入金 (Loan) を対象とする分析結果 (列 (3)) では、係数 α_3 は統計的に有意でないことから (0.203 (t 値 = 1.532))、IFRS 適用は企業の借入金による資金調達に影響を持たないことがわかる。また、係数 α_6 は統計的に有意ではない (-0.017 (t 値 = -1.566)) ことから、借入金に対する IFRS 任意適用の効果は M&A の規模とは無関係であることが判断できる。

表 5 の列 (2) と列 (4) では、「IFRS16 適用前期間」(N=558) を対象とするモデル (2) の推定結果 (追加検証の結果) を報告している。社債 (Bond) を対象とする分析結果 (列 (2)) では、係数 (α_3) は 5% 水準で統計的に有意な正の値 (0.062 (t 値 = 2.213)) であり、係数 α_6 は統計的に有意ではない (-0.004 (t 値 = -1.222))。また、借入金 (Loan) を対象とする分析結果 (列 (4)) では、係数 α_3 および係数 α_6 は統計的に有意でない。追加検証の結果は本検証の結果と一致している。

表 5 実証分析の結果

	社債 (Bond)		借入金(Loan)	
	(1)本検証の結果	(2)追加検証の結果	(3)本検証の結果	(4)追加検証の結果
Constant	-0.486*** (-4.938)	-0.511*** (-3.844)	-1.113* (-1.710)	-1.067 (-1.404)
DIFRS	-0.000 (-0.013)	-0.003 (-0.159)	-0.039 (-0.400)	-0.051 (-0.399)
Post	-0.002 (-0.132)	-0.031* (-1.780)	-0.034 (-0.388)	-0.164 (-1.567)
DIFRS×Post	0.042* (1.825)	0.062** (2.213)	0.203 (1.532)	0.253 (1.559)
$DIFRS \times Before_{t-2}$	0.023 (1.050)	0.031 (1.106)	0.133 (1.228)	0.180 (1.260)
$DIFRS \times Before_{t-3}$	0.028 (1.277)	0.043 (1.539)	0.129 (1.185)	0.222 (1.499)
DIFRS×Post×M&A	-0.004 (-1.476)	-0.004 (-1.222)	-0.017 (-1.566)	-0.016 (-1.226)
M&A	-0.000 (-0.017)	-0.001 (-0.282)	0.003 (0.435)	0.007 (0.684)
Size	0.032*** (8.930)	0.033*** (6.372)	0.048** (2.004)	0.047 (1.422)
ROE	-0.335*** (-3.501)	-0.336*** (-3.425)	-2.997*** (-4.041)	-3.073*** (-4.350)
Tangibility	-0.076 (-1.250)	-0.124* (-1.671)	0.411 (1.212)	0.415 (1.028)
Default	0.437 (1.333)	0.406 (0.406)	-3.049 (-0.910)	-8.088 (-1.318)
Dindustry	yes	yes	yes	yes
Dyear	yes	yes	yes	yes
Observations	780	558	780	558
Adj. R ²	0.486	0.533	0.632	0.681

- (注) 1. 括弧内は、企業でクラスター補正した標準誤差をもとに算出したロバスト t 値である (Florou and Kosi [2015], Li et al. [2021])。
 2. ***, **, *はそれぞれ 1%水準, 5%水準, 10%水準で統計的に有意であることを示す。
 3. 分析結果を簡潔に報告するため、産業 (Dindustry) および年度 (Dyear) ダミー変数の分析結果は省略している。

さらに、表 5 の分析結果では、 $DIFRS_i \times Before_{it-2}$ および $DIFRS_i \times Before_{it-3}$ の係数は、統計的に有意でないことを示している。つまり、本稿が実施した DID 分析はその前提条件である平行トレンド仮定を満たしていると判断できる (Angrist and Pischke [2009], Li et al. [2021])。以上の研究結果は、IFRS 任意適用企業は、IFRS 適用後に社債による資金調達割合が増加しており、借入金による資金調達割合には変化がないことを示唆している。この結果は、IFRS16 の導入と M&A の

規模とは無関係である。

V 頑健性の検証

1. 頑健性の検証 1

—固定効果モデルによる検証

本論の分析結果の頑健性を評価するために、固定効果モデルを採用して頑健性の検証を実施する (Florou and Kosi [2015], Shipman et al. [2017], Li et al. [2021], Armstrong et al. [2022])。M&A の影響をより詳細に探るため

に、モデル (2) で用いた M&A の規模変数 (列 (1)) に加え、M&A の実施有無を示す変数 (DMA) (列 (2)) と、M&A の規模に基づいた順位変数 (RankMA) (列 (3)) もそれぞれモデル (3) に取り入れる⁽³⁾。モデル (3) の分

析結果を通じて、より包括的な視点からの分析を行い、信頼度の高い結論を導き出すことが期待される。なお、モデル (3) の主要変数の定義は、表 8 パネル B にまとめている。

$$Debt_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIFRS_i \times Post_{it} + \beta_2 DIFRS_i \times Before_{it-2} + \beta_3 DIFRS_i \times Before_{it-3} + \beta_4 DIFRS_i \times Post_{it} \times M\&A_{it} + \beta_5 M\&A_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 Tangibility_{it} + \beta_9 Default_{it} + \beta_{10} Firm\ F.E. + \beta_{11} Year\ F.E. + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

表 6 頑健性の検証 1 の分析結果

	社債 (Bond)			借入金 (Loan)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
パネル A 頑健性の検証 1 の結果—「全期間」						
Constant	0.122 (0.369)	0.124 (0.377)	0.125 (0.379)	-4.623** (-2.366)	-4.618** (-2.363)	-4.622** (-2.365)
DIFRS×Post	0.032** (2.070)	0.032** (2.090)	0.032** (2.083)	0.124 (1.349)	0.121 (1.316)	0.116 (1.277)
<i>DIFRS</i> × <i>Before</i> _{<i>t</i>-2}	0.015 (0.839)	0.015 (0.841)	0.015 (0.846)	0.126 (1.159)	0.126 (1.162)	0.127 (1.166)
<i>DIFRS</i> × <i>Before</i> _{<i>t</i>-3}	0.014 (0.786)	0.014 (0.788)	0.014 (0.791)	0.119 (1.151)	0.119 (1.154)	0.119 (1.156)
DIFRS×Post×DM&A	-0.019 (-0.955)			-0.102 (-0.865)		
DIFRS×Post×M&A		-0.002 (-1.047)			-0.009 (-0.758)	
DIFRS×Post×RankM&A			-0.000 (-1.098)			-0.001 (-0.652)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Firm F.E.	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Year F.E.	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Observations	780	780	780	780	780	780
Adj. R ²	0.734	0.734	0.734	0.795	0.795	0.795
パネル B 頑健性の検証 1 の結果—「IFRS16適用前期間」						
Constant	0.011 (0.026)	0.012 (0.028)	0.012 (0.029)	0.164 (0.063)	0.175 (0.067)	0.180 (0.069)
DIFRS×Post	0.043** (2.029)	0.043** (2.046)	0.043** (2.055)	0.143 (1.152)	0.143 (1.154)	0.141 (1.152)
<i>DIFRS</i> × <i>Before</i> _{<i>t</i>-2}	0.012 (0.468)	0.012 (0.469)	0.012 (0.471)	0.130 (0.875)	0.130 (0.875)	0.130 (0.876)
<i>DIFRS</i> × <i>Before</i> _{<i>t</i>-3}	0.011 (0.458)	0.011 (0.461)	0.011 (0.464)	0.134 (0.967)	0.134 (0.968)	0.135 (0.970)
DIFRS×Post×DM&A	-0.021 (-0.773)			-0.086 (-0.543)		
DIFRS×Post×M&A		-0.002 (-0.846)			-0.009 (-0.563)	
DIFRS×Post×RankM&A			-0.000 (-0.929)			-0.001 (-0.587)
Controls	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Firm F.E.	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Year F.E.	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Observations	558	558	558	558	558	558
Adj. R ²	0.729	0.729	0.729	0.799	0.799	0.799

(注) 1. 括弧内は、企業でクラスター補正した標準誤差をもとに算出したロバスト t 値である (Florou and Kosi [2015], Li et al. [2021])。

2. **は、5%水準で統計的に有意であることを示す。

3. 分析結果を簡潔に報告するため、コントロール変数 (Controls)、個体固定効果 (Firm F.E.) と年度固定効果 (Year F.E.) の分析結果は省略している。

表 6 に示されるパネル A とパネル B は、それぞれ「全期間」および「IFRS16 適用前期間」の分析結果を表している。パネル A とパネル B の結果から、社債 (Bond) に関しては、列 (1)、列 (2) および列 (3) のいずれも DID 推定量 ($DIFRS_i \times Post_{it}$) の係数 (β_1) が 5%水準で統計的に有意な正の値であることが示されている。これは、IFRS 導入後の社債による資金調達割合が有意に増加していることを示唆している。対照的に、借入金 (Loan) についての分析結果 (列 (1)・列 (2)・列 (3)) は、係数 (β_1) が統計的に有意でないことが明らかになった。これは、IFRS の導入が企業の借入金による資金調達割合に顕著な影響を与えていないことを意味する。さらに、M&A の影響を示す係数 (β_4) に関しては、列 (1) から列 (6) で統計的に有意でないことが確認された。これらの結果は、本検証の結果と一致しており、M&A の実施有無や規模、さらに IFRS16 の適用が IFRS 導入後の資金調達行動に直接の関係がないことが示されている。これにより、本検証の結果の頑健性が確認された。

2. 頑健性の検証 2—傾向スコア・マッチング条件の変更による検証

前述の通り、企業が IFRS を適用するためには、通常 3 年の準備期間が必要で (企業会計審議会企画調整部会 [2009])、平均で 4 年 (金融庁 [2015]) を要している。これまでの分析では、IFRS 適用の準備期間を 4 年とした上で

検討を行った。頑健性の検証 2 では、PSM 用のデータを収集する際に、3 年の準備期間を基準にしている。さらに、Shipman et al. [2017] を基に、より精度の高いマッチングを目指して、キャリパーを 0.03 と定め、1:2 非復元マッチングなどの厳格な条件下で PSM をモデル (1) で実施し、データベースを構築した⁽⁴⁾。その上で、モデル (2) に Leone et al. (2019) によって提案されたロバスト回帰分析を採用し、本論の分析結果をより厳格に検証した。これにより、既存の実証結果の頑健性をさらに精緻に確認することができる。

表 7 は、パネル A とパネル B に分かれており、それぞれ「全期間」および「IFRS16 導入前期間」の分析結果を示している。パネル A の結果は、本論の結果 (表 5 列 (1)・(3)) および頑健性の検証 1 の結果 (表 6 パネル A) と整合性を持っており、これにより IFRS 導入が社債による資金調達に対して正の影響を与える一方、借入金にはそのような影響を示さないことが伺える。さらに、M&A の影響を加味しても、この結論は変わらないことが確認されている。しかし、パネル B の結果を見ると、社債 (Bond) を対象とした DID 推定量の係数は、列 (3) を除いて、列 (1) と列 (2) で統計的有意性を示していない。このような結果となった背景には、パネル B の分析で使用したデータ量が大幅に減少したことが、影響を及ぼした要因として考えられる。

表7 頑健性の検証2の分析結果

	社債(Bond)			借入金(Loan)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
パネルA 頑健性の検証2の結果-「全期間」						
DIFRS×Post	0.022*** (3.024)	0.022*** (2.906)	0.037** (2.514)	-0.011 (-0.604)	-0.013 (-0.695)	-0.021 (-0.579)
DIFRS×Post×DM&A	-0.020 (-1.484)			0.009 (0.272)		
DIFRS×Post×M&A	-0.002 (-1.245)			0.002 (0.486)		
DIFRS×Post×RankM&A	-0.000 (-1.449)			0.000 (0.367)		
Observations	484	484	484	484	484	484
Adj. R ²	0.638	0.637	0.638	0.447	0.446	0.447
パネルB 頑健性の検証2の結果-「IFRS16適用前期間」						
DIFRS×Post	0.014 (1.328)	0.013 (1.206)	0.033* (1.679)	-0.016 (-0.716)	-0.016 (-0.735)	-0.016 (-0.376)
DIFRS×Post×DM&A	-0.029 (-1.553)			-0.000 (-0.002)		
DIFRS×Post×M&A	-0.002 (-1.311)			0.000 (0.036)		
DIFRS×Post×RankM&A	-0.000 (-1.462)			-0.000 (-0.004)		
Observations	328	328	328	328	328	328
Adj. R ²	0.712	0.711	0.711	0.809	0.808	0.809

- (注) 1. 括弧内は、企業でクラスター補正した標準誤差をもとに算出したロバスト t 値である (Florou and Kosi [2015], Li et al. [2021])。
 2. ***, **, * はそれぞれ 1% 水準, 5% 水準, 10% 水準で統計的に有意であることを示す。
 3. 分析結果を簡潔に報告するため、定数項 (Constant), コントロール変数 (Controls) の結果は省略している。

VI 結びに変えて

本稿は、東証上場企業を対象に、IFRS 任意適用が負債による資金調達にどのような影響を与えるか検証した。本稿の主な発見は、IFRS 適用企業は、非適用企業と比較して、IFRS 適用後に、社債による資金調達をより多く利用する傾向があることが示されたことである。一方、IFRS 任意適用は、借入金による資金調達には影響を与えないことが分かった。また、

IFRS16 の適用や M&A の影響を考慮しても、結果が変わらないことが示された。

IFRS 強制適用について、Florou and Kosi (2015) は企業が借入金よりも社債を優先して利用する傾向があることを報告している。Mo and Lee (2018) は、韓国企業を対象に IFRS 任意適用が社債利用の選好をもたらすことを発見した。本稿での日本企業に対する分析は、Mo and Lee (2018) のエビデンスと一致しており、IFRS 適用による情報の質の改善などの

恩恵を受けて、IFRS 任意適用企業は、IFRS 適用後に社債による資金調達を選好する傾向があるという結論を支持している。

金融庁（2015）によれば、企業はIFRSを導入することにより、資金調達手段の多様化や資金調達の募集に応じる投資家の多様化を図ることを期待している。本稿の実証結果は、IFRS 任意適用がこのような企業の期待を実現するための良い戦略であることを示している。一方で、若林・馬場・長坂（2011）の調査によれば、IFRS 導入の影響についてメリットよりデメリットが多いと考えている企業がより多く存在している。その主な理由として、「監査コストの上昇」や「注記情報が増える」など、導入に伴うコスト負担増を意識していることが挙げられる（若林・馬場・長坂 [2011]）。しかし、IFRS 任意適用は、より良い報告や開示の充実に対する個々の企業の戦略的コミットメントであり（Leuz and Verrecchia [2000], Kim and Shi [2012]）、このコミットメントにはコストがかかることから、信頼性が高い（Kim and Shi [2012]）。したがって、会社自身の意思決定でIFRSを導入するか否かを決める際に、新基準への切替コストを考慮すると同時に、IFRS 任意適用による恩恵が企業にも及ぶことを把握する必要があるであろう。

本稿は、日本において上場企業による自発的なIFRS 導入が負債による資金調達に与える経済的影響についての初めてのエビデンスを提供することで、IFRS 導入に関する研究文献に貢献するものである。もう1つの貢献は、内生性に関連する問題に対処するための適切な研究設計を可能にした実証手法に関連するものである。

しかし、IFRS 導入は比較的近年のことであるため、本稿はIFRS の導入前後合わせて6年間のデータを用いて分析を行った。IFRS 導入

が企業の資金調達行動に与える長期的な影響について分析し、より強固な結論を導くことは今後の研究課題である。

注

- (1) キャリパーは、マッチングさせる許容領域を表しており、最近傍マッチングの場合に、対照群がキャリパーを超えたものはマッチングしないことを意味する。Rosenbaum and Rubin (1985) と岩崎 (2015) はキャリパーの大きさの目安として、傾向スコアの標準偏差の0.20~0.25倍を推奨している。また、PSMで0.20を用いる場合、バイアスが小さいことが報告されており、最適なキャリパー幅であるため（Austin [2011]）、本検証ではキャリパーとして0.20を採用した。
- (2) 会計研究における最も一般的なマッチング方法は、1つの処置観測値が1つの対照観測値にマッチングされる1:1のマッチングである（Shipman et al. [2017]）。また、岩崎 (2015) は非復元処理を推奨しているため、本検証では1:1非復元マッチング・アプローチを採用した。
- (3) 先行研究では、M&Aの規模を示す連続変数をカテゴリー分類して順位づけるアプローチは、変数の特質を十分に反映しきれないとともに、分析結果がカテゴリーの定義に依存する可能性が指摘されている（Casacci and Pareto [2015]; Hoffmann [2016]）。この背景を踏まえ、本研究はM&Aの規模という経済的変数の特性および数値の連続性を的確に捉えるため、先行研究の提案に基づき、観測値の大きさに応じて順にランキングし、同一スケールの観測値へ同じ順位を付与するアプローチを適用した（Casacci and Pareto [2015]; Hoffmann [2016]）。この手法の採用により、RankMAが導出されたことで、データの経済特性および連続性が適切に取り扱われた（DeMaris [2004]; Hoffmann [2016]）。
- (4) Shipman et al. (2017) では、キャリパーは0.01, 0.03, および0.10が紹介されている。しかし、頑健性の検証では、キャリパー0.01を採用すると、多くのマッチング対象が除外されるため、採用していない。本稿は、キャリパーとして0.03および0.10を用いたPSMを実施し、グループ間の傾向スコアの差の合計が最小化されるキャリパーは0.03であり、「最適な」マッチング（Shipman et al. [2017]）として判断したため、キャリパー0.03による研究結果を報告している。

表 8 主要変数の定義

パネルA：モデル (1) の主要変数	
DIFRS	IFRS適用のダミー変数：IFRS適用=1；非適用=0
Size	総資産の自然対数
ROA	総資産経常利益率
Growth	売上高5年平均複利成長率
Leverage	総資本に対する負債の比率
Fsales	売上高に対する海外売上高の比率
Age	社齢の自然対数値。社齢=当年一会社実質設立年+1
Big4	4大監査法人のダミー変数：4大監査法人を利用する企業=1；利用しない企業=0
FRGN	外国人持株比率（有価証券報告書記載ベース）
IDRTO	社外取締役比率：取締役人数に対する社外取締役人数の比率
Goodwill	のれん総資産比率：総資産に対するのれんの比率
R&D	売上高研究開発費比率：売上高に対する研究開発費の比率
パネルB：モデル (2) ・ (3) の主要変数	
Bond	社債自己資本倍率=社債+自己資本
Loan	借入金自己資本倍率=借入金+自己資本
DIFRS	IFRS適用の有無を示すダミー変数：IFRS適用=1；非適用=0
Post	IFRS適用前後を示すダミー変数：IFRS適用後=1；IFRS適用前=0
DIFRS×Post	ダミー変数DIFRSとダミー変数Postの交差項
DIFRS×Before _{t-2}	ダミー変数DIFRSとIFRS適用2年前のダミー変数Before _{t-2} の交差項
DIFRS×Before _{t-3}	ダミー変数DIFRSとIFRS適用3年前のダミー変数Before _{t-3} の交差項
DMA	M&A取引の有無を示すダミー変数：M&A取引あり=1；なし=0
DIFRS×Post×DMA	DIFRS×PostとDMAの交差項
M&A	M&Aの取引金額の自然対数値
DIFRS×Post×M&A	DIFRS×PostとM&Aの交差項
RankMA	M&Aの取引金額による規模の順位変数
DIFRS×Post×RankMA	DIFRS×PostとRankMAの交差項
Size	売上高の自然対数値
ROE	自己資本当期純利益率
Tangibility	有形固定資産÷期首総資産
Default	推定デフォルト率（森平 [2009]）

参考文献

- Amano, Y. [2020], “Real Effects of Intangibles Capitalization-Empirical Evidence from Voluntary IFRS Adoption in Japan,” *Journal of International Accounting Research*, Vol.19, Issue 3, pp. 19-36.
- Angrist, J. D. and J-S. Pischke [2009], *Mastering Metrics: the Path from Cause to Effect*, Princeton University Press.
- Aoki, M. and H. Patrick [1994], *The Japanese Main Bank System-Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press.
- Aoki, M., G. Jackson and H. Miyajima [2007], *Corporate Governance in Japan-Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
- Armstrong, C. S., M. E. Barth, A. D. Jagolinzer and E. J. Riedl [2010], “Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe,” *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 1, pp. 31-61.
- Armstrong, C., J. D. Kepler, D. Samuels and D. Taylor [2022], “Causality Redux: The Evolution of Empirical Methods in Accounting Research and the Growth of Quasi-experiments,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 74, Issues 2-3, pp. 1-40.
- Austin, P. C. [2011], “An Introduction to Propensity Score Methods for Reducing the Effects of Confounding in Observational Studies,” *Multivariate Behavioral Research*, Vol. 46, pp. 399-424.
- Ball, R. and P. Brown [1968], “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 159-178.
- Ball, R., A. Robin and G. Sadka [2008], “Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism,” *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, pp. 168-205.
- Ball, R., X. Li and L. Shivakumar [2015], “Contractibility and Transparency of Financial Statement Information Prepared Under IFRS: Evidence from Debt Contracts Around IFRS Adoption,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 53, Issue 5, pp. 915-963.
- Barth, M. E., W. Landsman and M. Lang [2008], “International Accounting Standards and Accounting Quality,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 3, pp. 467-498.
- Becker, K., J. Bischof and H. Daske [2021], “IFRS: Markets, Practice and Politics,” Glover, J., S. Penman, S. J. Reichelstein and D. Taylor ed. *Foundations and Trends in Accounting, The Essence of Knowledge*, Vol. 15, No. 1-2, pp. 1-262.
- Beneish, M. D., B. P. Miller and T. L. Yohn [2015], “Macroeconomic Evidence on the Impact of Mandatory IFRS Adoption on Equity and Debt Markets,” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 34, pp. 1-27.

- Bertrand, J., H. D. Brebisson and A. Burietz [2021], "Why Choosing IFRS? Benefits of Voluntary Adoption by European Private Companies," *International Review of Law and Economics*, Vol. 65, pp.1-14.
- Bharath, S. T., J. Sunder and S. V. Sunder [2008], "Accounting Quality and Debt Contracting," *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 1-28.
- Cameran, M. and D. Campa [2020], "Voluntary IFRS Adoption by Unlisted European Firms: Impact on Earnings Quality and Cost of Debt," *The International Journal of Accounting*, Vol. 55, No. 3, pp. 1-36.
- Casacci, S. and A. Pareto [2015], "Methods for Quantifying Ordinal Variables: A Comparative Study," *Quality and Quantity*, Vol. 49, pp. 1859-1872.
- Clubb, C. D. B. [2013], "Information Dynamics, Dividend Displacement, Conservatism, and Measurement: A Development of the Olson (1995) Valuation Framework," *Review of Accounting Studies*, Vol. 18, Issue 2, pp. 360-385.
- Daske, H. D, L. Hail, C. Leuz and R. Verdi [2008], "Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences," *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 5, pp. 1085-1142.
- DeFond, M., D. H. Erkens and J. Zhang [2016], *Does PSM Really Eliminate the Big N Audit Quality Effect?* Marshall School of Business Working Paper No. ACC 02.14 2016. <https://ssrn.com/abstract=2472092>, (accessed 30 November, 2022).
- DeFond, M., D. H. Erkens and J. Zhang [2017], "Do Client Characteristics Really Drive the Big N Audit Quality Effect? New Evidence from Propensity Score Matching," *Management Science*, Vol. 63, Issue 11, pp. 3628-3649.
- De George, E. T., X. Li and L. Shivakumar [2016], "A Review of IFRS Adoption Literature," *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, pp. 898-1004.
- DeMaris, A. [2004], *Regression with Social Data: Modeling Continuous and Limited Response Variables*, John Wiley & Sons.
- Dhaliwal, D. S., I. K. Khurana and R. Pereira [2011], "Firm Disclosure Policy and the Choice Between Private and Public Debt," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, No.1, pp. 293-330.
- Dumontier, P. and B. Raffournier [2002], "Why Firms Comply Voluntarily with IAS: An Empirical Analysis with Swiss Data," *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 9, Issue 3, pp. 216-245.
- Easton, P., S. Monahan and F. Vasvari [2009], "Initial Evidence on the Role of Accounting Earnings in the Bond Market," *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, No.3, pp. 721-766.
- Florou, A. and U. Kosi [2015], "Does Mandatory IFRS Adoption Facilitate Debt Financing?" *Review of Accounting Studies*, Vol. 20, pp. 1407-1456.
- Górowski, I., B. Kurek and M. Szarucki [2022], "The Impact of a New Accounting Standard on Assets, Liabilities and Leverage of Companies: Evidence from Energy Industry," *Energies*, Vol. 15. pp. 1-15.
- Gujarati D. N. and D.C. Porter [2009], *Basic Econometrics*, McGraw Hill.
- Harris, M. and A. Raviv [1988], "Corporate Control Contests and Capital Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 55-86.
- Hoffmann, J. P. [2016], *Regression Models for Categorical, Count, and Related Variables: An Applied Approach*, University of California Press.
- Hosmer, D. W., S. Lemeshow and R. X., Sturdivant [2013], *Applied Logistic Regression*, John Wiley & Sons, Inc.
- Kashiwazaki, R., S. Sato and F. Takeda [2019], "Does IFRS Adoption Accelerate M&A? The Consequences of Different Goodwill Accounting in Japan," *International Advances in Economic Research*, Vol. 25, pp. 399-415.
- Kim, J. B. and H. Shi [2011], "The Voluntary Adoption of International Financial Reporting Standards and Loan Contracting around the World," *Review of Accounting Studies*, Vol. 16, pp. 779-811.
- Kim, J. B. and H. Shi [2012], "IFRS Reporting, Firm-specific Information Flows, and Institutional Environments: International Evidence," *Review of Accounting Studies*, Vol. 17, No. 3, pp. 474-517.
- Landsman, W., E. Maydew and J. R. Thornock [2012], "The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53, pp. 34-54.
- Leone, A. J., M. Minutti-Meza and C. E. Wasley [2019], "Influential Observations and Inference in Accounting Research," *The Accounting Review*, Vol. 94, No. 6, pp. 337-364.
- Leuz, C. and R. E. Verrecchia [2000], "The Economic Consequences of Increased Disclosure," *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 (Supplement), pp. 91-124.
- Li, B., G. Siciliano and M. Venkatachalam [2021], "Economic Consequences of IFRS Adoption: The Role of Changes in Disclosure Quality," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 38, No. 1, pp. 129-179.

- Magli, F., A. Nobolo and M. Ogliari [2018], “The Effects on Financial Leverage and Performance: The IFRS 16,” *International Business Research*, Vol. 11, No.8, pp. 76-89.
- Mo, K. and J. Lee [2018], “IFRS Adoption and the Choice Between Public and Private Debt: Evidence from South Korea,” *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 54, pp. 2533-2556.
- Moscariello, N., L. Skerratt and M. Pizzo [2014], “Mandatory IFRS Adoption and the Cost of Debt in Italy and UK,” *Accounting and Business Research*, Vol. 44, No. 1, pp. 63-82.
- Ozkaya, H. [2018], “Effect of Mandatory IFRS Adoption on Cost of Debt in Turkey,” *Business and Economics Research Journal*, Vol. 9, No. 3, pp. 579-588.
- Rosenbaum, A. R. and B. Rubin [1983], “The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects,” *Biometrika*, Vol. 70. Issue 1, pp.41-55.
- Rosenbaum, P. R. and D. B. Rubin [1985], “Constructing a Control Group Using Multivariate Matched Sampling Methods That Incorporates the Propensity Score,” *The American Statistician*, Vol. 39, No. 1, pp. 33-38.
- Shipman, J. E., Q. T. Swanquist and R. L. Whited [2017], “Propensity Score Matching in Accounting Research,” *The Accounting Review*, Vol. 92, No. 1, pp. 21-244.
- Stulz, R. M. [1988], “Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 25-54.
- Tristão, P. A. and I. B. Souza [2021], “Increase in Leverage Driven by International Financial Reporting Standards Adoption,” *Revista de Administração Contemporânea*, Vol. 25, No. 4, pp. 1-17.
- Vermaelen, T. [1981], “Common Stock Repurchases and Market Signalling: An Empirical Study,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, Issue 2, pp. 139-183.
- 井上謙仁・石川博行 [2014] 「IFRS が資本市場に与える影響」『証券アナリストジャーナル』第 52 巻第 9 号, 28-40 頁。
- 一般社団法人日本経済団体連合会 (経団連) [2014] 「IFRS 任意適用に関する実務対応参考事例」https://www.keidanren.or.jp/policy/ifrs_jirei.html (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 岩崎学 [2015] 『統計的因果推論』朝倉書店。
- 企業会計審議会企画調整部会 [2009] 「我が国における国際会計基準の取扱いについて (中間報告)」<https://www.fsa.go.jp/news/20/20090616-1.html> (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 金鐘勲・中野貴之・成岡浩一 [2019] 「IFRS 任意適用企業の特徴」『会計プロGRESS』第 20 号, 78-94 頁。
- 金融庁 [2010] 「IFRS (国際会計基準) の任意適用及び初度適用について」<https://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100616-2.html> (参照日: 2022 年 11 月 15 日)。
- 金融庁 [2015] 「IFRS 適用レポート」https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kigyousiryou/kaikai/20150415/01.pdf (参照日: 2022 年 11 月 15 日)。
- 金融庁 [2022] 「事務局資料「会計基準を巡る変遷と最近の状況」」http://efaidnbmnnnibpajpcgclefindmkaj/https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kigyousiryou/kaikai/20220929/4.pdf (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 草野真樹 [2019] 「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—」『国際会計研究学会年報』2018 年度第 1・2 合併号, 19-33 頁。
- 草野真樹 [2020] 「IFRS 適用をめぐる実証研究の棚卸しと展望」『国際会計研究学会年報』2019 年度第 1・2 合併号, 9-27 頁。
- 首藤昭信・伊藤広大・二重作直毅・本馬朝子 [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 4 巻, 23-60 頁。
- 東京証券取引所 (東証) [2022] 「統計情報 (株式関連)」<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/index.html> (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 内閣官房 [2014] 「「日本再興戦略」改訂未来への挑戦」<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/seicho/index.html> (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 内閣官房 [2021] 「成長戦略フォローアップ (令和 3 年)」<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/seicho/index.html> (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 中野貴之編著 [2020] 『IFRS 適用の知見—主要諸国と日本における強制適用・任意適用の分析—』同文館出版。
- 日本経済新聞 (日経) [2018] 「有利子負債増やした企業, M&A に積極投資」2018 年 5 月 22 日朝刊。
- 日本経済新聞 (日経) [2019] 「国際会計基準, 7 割が負債増加」2019 年 12 月 21 日朝刊。
- 日本取引所グループ (JPX) [2022] 「IFRS (国際財務報告基準) への対応」<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/ifrs/02.html> (参照日: 2022 年 11 月 30 日)。
- 花枝秀樹・榊原茂樹 [2009] 『資本調達・ペイアウト政策』中央経済社。
- 森平爽一郎 [2009] 『信用リスクモデリング—測定と管理—』朝倉書店。
- 若林公美・馬場大治・長坂悦敬 [2011] 「IFRS 時代における日本企業の経営実態調査」『BI Annual Research Report』第 7 巻, 47-78 頁。

III Summary of Articles

What is International Accounting Research? : The relationship between accounting standards and environmental factors.

Yoshihiro TOKUGA

Kyoto University of Advanced Science

Conflicts, such as conflicts of philosophies, objectives, and functions among the related people, may occur between newly established accounting standards or those introduced from outside, revised, or abolished in a particular jurisdiction and its given environmental factors. In the process of resolving (mitigating) the conflicts, they mutually influence each other and co-evolve. When the relationship between the two is in a state of equilibrium, they reinforce each other and try to maintain the status quo—referred to as “institutional complementarity.”

However, when either the accounting standards or the existing environmental factors change based on the constantly changing external and internal demands, or when there is a misalignment between the two, conflicts between accounting standards and environmental factors occur again. The conflicts are resolved or mitigated by subsequent changes in either or both factors. However, it is extremely difficult for all related environmental factors to change staggered in a manner consistent with this change to accounting standards; therefore,

when only the accounting standards change, “conflicts” of this type occur frequently, albeit in varying degrees of severity. Consequently, the aforementioned state of equilibrium is always temporary.

Although the theme given to me is “What is international accounting research?”, in this lecture, I will discuss the relationship between accounting standards and environmental factors, which has always been a central topic in international accounting research. This paper examines the significance and contributions of international accounting research to accounting research in general based on the above relationship. Drawing out commonalities and generalities among a wide range of studies under the theme of international accounting research has been done in previous conferences. I discuss how international accounting research has contributed to accounting research in general, rather than showing the differences between my understanding of international accounting research and that of the previous lectures.

Additionally, the examples I have discussed in my lecture demonstrate that there are

instances where these phenomena could (and should) logically exist. The presentation of cases serves the dual purpose of validating my inferences and illustrating their proximity to factual reality. Moreover, these cases offer valuable information, as the specific contextual characteristics of the phenomenon's occurrence can be observed simultaneously—a nuance

typically lost in the process of generalization in empirical research. However, if the so-called “scientific nature” of inference is prioritized, it becomes imperative to construct and verify specific working hypotheses based on both the inference and tentatively observed facts. In this context, this lecture provides materials for empirical evidence.

The Impact of Voluntary Adoption of IFRS on Debt Financing

: Evidence from Japan

Peng TAN

Kwansei Gakuin University

Facilitating financing is a primary motive for Japanese firms adopting the International Financial Reporting Standards (IFRS). However, there are surprisingly few empirical studies in Japanese accounting research on the usefulness of accounting information in debt contracts and the elucidation of the economic consequences of managers' accounting behavior. In particular, empirical research on the impact of voluntary IFRS adoption on the debt financing of Japanese firms has not yet been conducted.

This study examined the impact of voluntary adoption of IFRS on debt financing for firms listed on the Tokyo Stock Exchange. To address the selection bias problem and provide reliable evidence to elucidate the economic effects of voluntary IFRS adoption, the study was designed using a propensity

score matching approach and a difference-in-differences approach.

The study findings suggest that firms that voluntarily adopted the IFRS tended to raise more funds by issuing bonds than by borrowing. The application of IFRS 16 and M&A activities do not affect the results of this analysis. The results remained consistent upon robust validation, further attesting to the reliability of the analysis presented in this paper. In conclusion, this research demonstrated that voluntary adoption of the IFRS in Japan has a positive economic effect on debt financing, especially corporate bond financing.

This paper contributes to the research literature on IFRS adoption by providing the first evidence on the economic impact of voluntary IFRS adoption by Japanese listed firms on debt capital raising.

VI 諸規則

編集委員会規程

(趣 旨)

第 1 条 会則第 3 条第 2 項にもとづく編集委員会の運営は、本規程によって行うものとする。

(構 成)

第 2 条 編集委員会は、委員長、委員および幹事で構成する。

② 委員長は、会長が指名し、理事会の承認を求める。

③ 委員および幹事は、委員長が指名し、速やかに理事会の承認を求める。また、編集上の必要に応じて委員を追加指名することができる。

(任 期)

第 3 条 委員長の任期は、就任後 3 回目の研究大会終了の日までとする。再任は妨げない。

② 委員および幹事の任期は、委員長の任期に準ずる。再任は妨げない。

(業務内容)

第 4 条 編集委員会は、『国際会計研究学会年報』（以下、『年報』という。）の編集および発行に関する業務を担当する。

② 編集委員会は、本会の会員に対して原稿の募集を行う。また、必要に応じて原稿の執筆を依頼することができる。

③ 編集委員会は、原稿の枚数、内容等によって、その掲載を拒否ないし制限することができる。

(年報の発行)

第 5 条 『年報』は、原則として、年 2 回発行するものとする。

(掲載内容)

第 6 条 『年報』に掲載する論文および報告等は、次のものとする。

1. 編集委員会の募集による以下の原稿（以下、応募原稿という。）

(1) 自由論題報告を基礎として執筆されるもの

(2) その他

2. 編集委員会が依頼する以下の原稿（以下、依頼原稿という。）

(1) 統一論題報告を基礎として執筆されるもの（座長解題を含む。）

(2) 基調講演、特別講演および国際セッション報告を基礎として執筆されるもの

(3) 研究グループ報告

(4) その他

3. 編集委員会から依頼を受けた統一論題報告者および研究グループ主査は、編集委員会が特別に認めた場合を除き、依頼に応じて原稿を提出する。ただし、基調講演、特

別講演および国際セッション報告を基礎として執筆されるものについてはその限りではない。

(執筆者の資格)

第7条 前条による応募原稿の執筆者は、本会の会員（院生会員を含む。）に限る。ただし、編集委員会が認める場合は、その限りでない。

(査読制度)

第8条 第6条第1号（1）の応募原稿には、査読を付するものとする。一方、第6条第2号の依頼原稿は原則として査読の対象としないが、第2号（1）の依頼原稿については執筆者の希望により査読を付することができる。

② 査読制度の運営は、別に定める査読制度に関する申し合わせによる。

③ 査読による審査を受け、掲載が決定した応募原稿には、編集委員会がその旨を明記する。

(著作権)

第9条 『年報』に掲載された原稿の著作権は、本会に帰属するものとする。

(本規程の改廃)

第10条 本規程の改廃は、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

(附 則)

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011年12月14日決定
2. この規程は、令和元年8月31日から改正施行する。
3. この規程は、令和3年12月3日から改正施行する。

査読制度に関する申し合わせ

編集委員会規程第8条第2項に基づく査読制度は、本申し合わせに定めるところによるものとする。

1. 査読者の決定

- (1) 編集委員会委員長（以下、委員長という。）は、応募原稿の査読担当候補者を選出するための編集小委員会を設けることができる。
- (2) 編集小委員会は、委員長ならびに委員長が指名した編集委員会委員（以下、委員という。）および編集委員会幹事（以下、幹事という。）で構成する。
- (3) 編集小委員会は、各応募原稿につき査読担当者候補2名を選定し、編集委員会に諮る。なお、査読担当者候補2名のうち1名は、委員でなければならない。また、必要に応じて編集小委員会は、委員でない査読担当者候補を非会員から選定することができる。
- (4) 編集委員会は、編集小委員会の提案をもとに査読担当者を決定し、査読を依頼する。
- (5) 編集小委員会を設けない場合には、編集小委員会の業務は、編集委員会が行う。

2. 査読手続

- (1) 査読担当者は、2(2)に規定する査読評価の基準および2(3)に規定する査読方針にしたがい査読を行い、2(4)に規定する査読結果およびそれに至った判断理由を回答期日までに委員長宛に書面にて報告する。
- (2) 応募原稿の査読にあたっては、次の査読評価の基準により評価を行う。
 - ① 有用性：学界等に貢献があり、論文を公表することに意義がある。
 - ② 新規性：論文として新規性および独創性がある。
 - ③ 信頼性：構成が論理的であり、表現についても適切である。
- (3) 応募原稿の査読にあたっては、次の査読方針にしたがう。
 - ① 査読は、論文の質を評価することを目的とするが、執筆者を育成し、以て学会活動の活性化を図るという視点にも配慮する。
 - ② 査読を継続する場合には、応募原稿執筆者がどの部分をどのように修正すれば掲載可能となるのかを具体的かつ明瞭に指示する。
 - ③ 「新規性」について問題がある場合には、既発表文献を引用するなどして具体的に指摘する。
 - ④ 査読担当者は、確認できない内容や事実に関しては、応募原稿執筆者に追加的な説明を求めることができ、査読担当者はその説明にもとづいて評価を行う。
 - ⑤ 再査読にあたっては、以前の査読結果との論旨の一貫性を保持する。
- (4) 応募原稿に関する初回の査読結果は、次の①から④のいずれかとする。
 - ① 無修正掲載可

- ② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可
- ③ 査読の継続（趣旨に影響する修正が適切に行われているかどうかをふまえ、掲載の可否を改めて判断）
- ④ 掲載不可

「査読の継続」と評価した査読担当者は、修正に必要と想定される期間を(a) 1か月、(b) 3か月、または(c)その他から選び、委員会に伝達する。3か月以上の修正期間を要すると判断された応募原稿は直近号の編集プロセスから外し、次号での掲載を見据えた編集プロセスに移行させる。また、掲載不可と評価した応募原稿のうち、時間をかけて趣旨を大幅に修正することで掲載水準に達する可能性を秘めているものについては、現時点で当該原稿が抱えている問題点の指摘にとどまらず、修正の方向性も具体的に示唆し、将来の再投稿を薦める。

3. 掲載論文の決定

- (1) 編集委員会は、査読担当者から委員長に報告された査読結果にもとづき、査読担当者2名の査読結果がともに2(4)の①または②である応募原稿を掲載対象論文として決定し、応募原稿執筆者にその旨を伝える。
- (2) 少なくとも査読担当者の1名が2(4)の③または④と評価した論文については、その取扱いを編集委員会が決定する。その際、編集委員会は査読担当者の査読結果を最大限尊重し、いずれかの査読担当者が下した結論にもとづき対応する。
- (3) 編集委員会は、3(2)で「査読の継続」と決定した応募原稿執筆者に対して回答期日までに査読担当者の指摘事項にもとづき修正するよう依頼する。その際、編集委員会として追加的な指摘を行うことができる。とりわけ2名の査読担当者による指摘事項に二律背反する内容が含まれている場合は、応募原稿執筆者に対してどのように修正に臨むべきかについての具体的な方針を示す。
- (4) 再査読においては、委員である査読担当者が指摘事項が適切に修正されているかどうかを編集委員会に報告する。委員以外の査読担当者が確認を希望する場合は、当該委員が確認作業に加わることができる。
- (5) 編集委員会は、3(4)での修正結果の確認作業にもとづき、次の①から④のいずれかの再査読の結果を決定する。再査読は初回の査読とあわせて3回までを目安とする。
 - ① 無修正掲載可
 - ② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可
 - ③ 査読の再継続
 - ④ 投稿取り下げの勧告
- (6) 編集委員会は、3(5)で「査読の再継続」と決定した応募原稿を直近号の編集プロセスから外し、次号での掲載を見据えた編集プロセスに移行させたいうで再査読の手続を繰り返す。

(7) 編集委員会は、3(5)で「投稿取り下げの勧告」と決定した応募原稿執筆者の抗弁を受けるのを妨げない。ただし、応募原稿の扱いに関する応募原稿執筆者と編集委員会の不一致が解消されない場合は、編集委員会はその権限により当該原稿を掲載不可とする。

(8) 編集委員会が指定した期日までに修正原稿の返送がない場合には、それがいずれの査読手続において生じたことであっても、編集委員会は投稿が辞退されたものとみなす。

(9) 統一論題報告を基礎とする依頼原稿のうち、執筆者の希望により査読の対象となったものに関する査読は1回限りとし、その査読結果は次の①から③のいずれかとする。具体的な査読手続については、3(8)までの規定のうち1回限りの査読にも適用可能なものを準用する。

① 無修正掲載可

② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可

③ 査読を付さない論文として掲載（査読論文としては掲載不可）

4. 他誌への同時投稿の取扱い

査読期間中、本誌に対する応募原稿と同一の（あるいは内容がきわめて類似している）原稿を他誌に投稿することを認めない。すなわち、既に他誌に投稿済みの原稿を本誌に投稿することも、本誌に投稿済みの原稿を他誌に投稿することも認めない。編集委員会は、応募原稿執筆者が他誌に多重投稿してないことを事前に確認する。なお、掲載後、多重投稿が発覚した場合、掲載を取り消し、その旨を本誌などで公表する。

5. 同一執筆者による複数原稿応募の取扱い

同一執筆者が複数の原稿を同時に投稿するのを認めるが、第1著者としての投稿は1論文に限る。ただし、複数論文について査読担当者が掲載を可としても、複数論文を掲載対象論文とするかどうかは編集委員会で決定する。

6. 本申し合わせの改廃

本申し合わせの改廃は、編集委員会の過半数の賛成によって発議し、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

（附則）

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011年11月21日決定

2. この規程は、令和元年8月31日から改正施行する。

3. この規程は、令和3年12月3日から改正施行する。

『国際会計研究学会年報』 執筆要領

1. 表紙

表紙には、論題、執筆者名、所属および肩書き、論文要旨（日本語（横 30 字×縦 25 行以内））を記載する。

2. 原稿の様式

応募原稿は、MS Word による横書きで、B5 判、横 40 文字×縦 37 行とし、余白は上 25mm、下 20mm、左・右 20mm をとる。原稿は、原則として、刷り上がり 15～20 頁前後とする。ただし、編集委員会が妥当と認めた場合には、制限頁数を超えることができる。

日本語は MS 明朝、英語は Times New Roman とする。見出し、図、表の題目は MS ゴシック（太字）とする。漢字、ひらがな、カタカナ以外の文字（例えば、数字、アルファベット）は半角にする。文字化けを避けるために、特殊なフォント文字は使用しない。フォントサイズ等は次のとおりである。

論題	14 ポイント	センタリング
執筆者名	11 ポイント	右寄せ
所属	11 ポイント	右寄せ
論文要旨	10 ポイント	左寄せ
本文	11 ポイント	左寄せ
見出し	12 ポイント	左寄せ
注（文末）	10 ポイント	左寄せ
参考文献	10 ポイント	左寄せ

3. スタイル

本文の節、項等については、以下のようにする。

（1 行空き）

I 見出し

（1 行空き）

本文

1. 見出し

本文

(1) 見出し

本文

注

参考文献

4. 表記

現代仮名遣い，当用漢字，新字体を使用する。接続詞（および，ならびに，また，ただし等）についてはひらがなを，数字についてはアラビア数字を使う。また，外国人名については原語により表記する。なお，本文の句読点は，句点（。）と読点（，）とする。

5. 図表

図と表は必要最小限にとどめ，それぞれ通し番号（図 1，図 2，表 1，表 2・・・）を付すとともに，簡単な見出しをつける。

6. 引用および注

文献を引用するための注については，本文の該当個所に次の様式で記載する。

[例] (Sprouse and Moonitz [1962], pp.23-24) (年号については西暦を，表記にあたっては半角文字を使用する)。

また，人名の表記において日本人については姓のみとし，頁の表記においてドイツ語文献については S を，和文献については頁を使用する。なお，上記の表記法においては区別ができない場合には，人名については Sprouse, R.T. または高須教夫のようにフルネームに，年号については年号に a, b を付す。

説明のための注については，本文の末尾に一括して記載する。なお，かかる注については本文の該当個所に(1)，(2)のようにルビ上ツキで示す。

7. 参考文献

研究に引用した文献（論文，著書，URL 等）のリストを本文の最後に，和文献と洋文献を区別せず，著者名のアルファベット順に次の様式で記載する。

- ・和書 著者名[出版年]『書名』出版社名。
- ・論文（和） 著者名[出版年]「論文名」『雑誌名』第○巻第○号，○-○頁。
- ・洋書 family name, personal name[出版年]，書名，出版地（または出版社名）。
- ・論文（洋） family name, personal name[出版年]，“論文名”，雑誌名，Vol.○，No.○，pp.○-○。（ドイツ語文献等については Vol, No, pp 部分を適宜変更する。）

なお，personal name については R.T. のように省略する。また，論文の頁数については当該論文のフルページを記載する。さらに，出版年については西暦で記載する。

著者が複数の場合，日本人については中野常男・高須教夫・山地秀俊のように，外国人については Sprouse, R.T. and M. Moonitz のように記載する。

論文が著書の 1 章に該当している場合，和書については

著者名[出版年]「論文名」編著者名編[出版年]『書名』出版社名，○-○頁。

洋書については

family name, personal name[出版年]，“論文名，” in family name, personal name (ed.)[出版年]，書名，出版地（または出版社名），pp.○-○。

とする。

訳書については、原著書を使用しない場合には和書に準じた取扱いをする。原著書を使用する場合には、原著書について洋書として記載した後に、括弧書きで訳書に記載する。

[例] Littleton, A.C.[1933], Accounting Evolution to 1900, New York (片野一郎訳 [1978]『リトルトン 会計発達史(増補版)』同文館出版)。

なお、編著、訳書については、それを引用文献として実際に使用する場合を除いて[出版年]の記載は必要ない。ただし、その場合には、編著、訳書の出版地(または出版社名)に続いて出版年を記載する。

8. その他

書式の統一を図るため、文章、仮名遣いなどについて、編集委員会が修正することがある。

9. 英文要旨

論題、執筆者名、所属および肩書き、論文要旨(英語、1頁以内)を記載する。

10. 本執筆要領の改廃

本執筆要領の改廃は、編集委員会の過半数の賛成によって発議し、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

(附則)

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011年11月21日決定
2. この規程は、令和元年8月31日から改正施行する。
3. この規程は、令和3年12月3日から改正施行する。

編集後記

国際会計研究学会年報 2023 年度第 1 号を無事公刊することができました。研究担当理事を含む年報編集委員会の先生方、および年報担当幹事の豊岡先生に厚く御礼申し上げます。

また年報に関連して、本年も JAIAS カンファレンス（第 2 回）を無事開催できたことをご報告するとともに、開催に際してご尽力下さった関西学院大学の先生方、基調講演をご快諾下さった徳賀芳弘先生に厚く感謝申し上げます。徳賀先生の示唆に富むご講演録は、本号に収録されています。今号に掲載された査読論文はカンファレンスでの報告にもとづくものではありませんが、カンファレンスにおいて若手研究者から報告希望が寄せられていることを嬉しく思います。そこでの報告経験が、若手研究者による学術的な知見に富んだ論文の投稿・掲載に繋がることを強く願っています。なお第 3 回カンファレンスは青山学院大学において 2024 年 6 月 8 日（土）に開催する予定となっています。

編集委員長 米山 正樹

編集委員会

委員長 米山 正樹

委員 草野 真樹

角ヶ谷 典幸

古庄 修

山地 範明

幹事 豊岡 博

**Bulletin of Japanese Association for International
Accounting Studies, 2023, Vol.1 (No. 53)**

国際会計研究学会 年報

—2023 年度第 1 号 (通号 53 号) —

発 行 2023 年 12 月 15 日

編集・発行 国際会計研究学会
(事務局)

青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科
高井 駿研究室内

印刷所 有限会社 玉 新 社

〒173-0004 東京都板橋区板橋 1 丁目 35 番 6 号
TEL 03-3579-9351 FAX 03-3579-9338
