

財務報告と洗練された利用者

渡 邊 和 矩

Financial Reporting and Sophisticated Users

Kazunori WATANABE

要 旨

アナリストは、財務情報の洗練された利用者として認識されている。アナリストは、資本市場で重要な役割を果たしている。アナリストの情報は、企業業績の重要な指標を表している。アナリストは、規制機関から財務情報の主要な利用者の1人とみなされている。アメリカの会計規制機関には、アナリストの必要性を満たす財務諸表の提供という刺激が存在する。キャッシュ・フロー予測に対する需要は、近年において増加し続けている。投資家および債権者は、キャッシュ・フロー予測に一層の注意を払っている。利益の質が低下する場合に、アナリストはキャッシュ・フロー予測を公表する傾向がある。財務報告とアナリストの関係は、決して単純ではない。本論文は、財務報告と財務情報の洗練された利用者との関係を検討する。

キーワード：洗練された利用者、アナリスト、アナリストの予測

Abstract

Analysts are recognized as sophisticated users of financial information. Analysts play an important role in the capital markets. Analysts' information represents a key indicator of a firm's performance. Analysts have been considered regulators as one of the main users of financial information. There has been an impetus by accounting regulators in the U.S. towards the provision of financial statements that serve the needs of analysts. The demand for cash flow forecasts continue increase in recent years. Investors and creditors are paying more attention to cash flow forecasts. When earnings quality reduces, analysts tend to supply cash flow forecasts. The relationship between financial reporting and analysts is by no means simple. This paper investigates the relation between financial reporting and sophisticated users of financial information.

Keywords: sophisticated users, analysts, analysts' forecast

I はじめに

経営者と投資家間の情報の非対称性を解消するために、市場参加者は高品質の財務情報を要求している。この情報の非対称性の解消は、資本コスト等に好ましい影響を与えている。財務情報の質は、投資家保護制度等により影響される。一般に、高度の投資家保護制度を有するアメリカ等において、提供される財務情報の質は高いとされている。

洗練された利用者としてのアナリストは、価値関連性のある情報を収集し、公表している。アナリストの利益予測は、投資家が企業の将来の利益や収益性等を判断する際の重要な指標の1つである¹⁾。これは、アナリストの利益予測が市場の期待を反映しているためである。このため、経営者はその利益予測を超過しようとする刺激を有する。アナリストは、利益予測以外に、キャッシュ・フロー予測も公表している。利益の質が低下する場合に、アナリストはキャッシュ・フロー予測を公表する傾向がある。キャッシュ・フロー情報は企業評価等で重要であるので、アナリストのキャッシュ・フロー予測は投資家等にとって有用である。

投資家等は、操作されにくいキャッシュ・フロー情報に以前よりも注目している。キャッシュ・フロー情報は、会計利益情報の質の評価で利用されている。財務報告情報に対する投資家等の一層高度な要求は、財務報告の質と関連している。なお、本論文では、洗練された利用者として把握されている、アメリカの投資銀行等のアナリストについて検討している。

II 財務報告

1 ウォール街の株価の大暴落

1920年代末期まで、アメリカの財務報告は、銀行に対する報告が中心であり、投資家への報告は軽視されていた。当時の銀行は、企業の支払能力の評価に有用な情報を重視していた。しかし、1930年代になると、財務報告の中心は、銀行から投資家に変化している。この変化の主要な原因の1つは、1929年のウォール街の株価の大暴落であった。このウォール街の株価の大暴落は、株式等の価値を極度に低下させ、一般投資家に多大の打撃を与えた。このため、一般投資家保護を基調とし、収益性の表示を目的とする財務報告制度が導入されることになった。また、信頼できる財務諸表を公表するための立法措置も検討され、1933年に有価証券法が、1934年に有価証券取引法が制定されている。これにより、有価証券届出書および有価証券報告書に、公認会計士の監査を受けた財務諸表を添付することが強制されることに

なった。さらに、同年に、有価証券取引を監督するために、連邦機関としてのSECが設立されている。

2 財務会計基準審議会

現在のアメリカの財務報告の改善に影響を与える団体として、財務会計基準審議会（以下、FASBと略す）、アメリカ公認会計士協会（以下、AICPA²⁾と略す）、SECおよびアメリカ会計学会がある。公募等のためにSECに提出する財務諸表は、一般に認められた会計原則（以下、GAAPと略す）に準拠して作成する必要がある。

このGAAPの設定で特に重要なのは、民間部門に属するFASBである。アメリカにおけるGAAPの設定は、伝統的に民間部門で行われてきた。FASBの前身は、会計手続委員会（以下、CAPと略す）と会計原則審議会（以下、APBと略す）であった。CAPは、AICPAの委員会であり、1938年から1959年の間に、特定の会計問題を扱う51の会計研究公報（ARB）を公表している。しかし、CAPは個別的な問題だけを扱ったため批判された。すなわち、CAPは将来の会計上の問題の解決等に適用可能な理論的フレームワークを展開できなかった。このため、CAPに代わる組織としてAPBが1959年に設立された。APBは、1959年から1973年の間に、31の意見書等を公表している。しかし、APBは、CAPと同様に、理論的フレームワークを展開できず、断片的に個別的な問題にだけ焦点を合わせていた。また、APBは、構成員が常勤ではなく、独立性も確保されない等により批判されていた³⁾。そこで、AICPAは1971年に、会計原則の設定に関するスタディー・グループ（ウィート委員会）と財務諸表の目的に関するスタディー・グループ（トゥルーブラッド委員会）を組織した。ウィート委員会は、APBを発展解消させ、FASBを組織することを勧告している。また、同委員会は、FASBのメンバーを選任し、必要な資金を調達するために財務会計財団（FAF）を設立し、GAAPの設定についての全般的な助言を行う財務会計基準諮問評議会（FASAC）を組織すべきであると勧告している⁴⁾。一方、トゥルーブラッド委員会は財務会計および財務報告の目的を検討し、その検討結果を1973年に公表している⁵⁾。その報告書の考え方は、FASBの概念フレームワークに踏襲されている。

ウィート委員会の勧告に基づいて、1973年からFASBが活動を開始した。FASBは、職業会計人、産業界および学界を代表する7人の常勤のメンバーで構成されている。FASBには、GAAPを設定する権限が与えられている。FASBは、財務会計および財務報告の基礎になる財務会計の諸概念に関するステートメント

(S F A C) と会計原則および会計手続きを規定する財務会計基準に関するステートメント (S F A S) 等を公表している。前者はG A A Pを構成しないが、後者はG A A Pとみなされている。

F A S Bは、G A A Pを設定する際に、正規の手続きに従う⁶⁾。まず、会計上の問題が議題として採択されると、その問題について調査と研究が行われる。その問題と解決等に関する討議資料が作成され、一般の意見を求めるために公表される。公聴会が開催され、口頭および書面によるコメントが分析される。次に、メンバーの7人の多数決による承認を得て、公開草案が公表される。公開草案に寄せられた意見を検討した後で、必要がある場合には修正し、メンバーの多数決の承認を得て、S F A Sとして公表される。F A S Bは、特定の会計上の問題について、多数のS F A Sを公表している。

財務報告の主要な目的は、情報利用者の意思決定に有用な情報を提供することである。この目的は、会計の情報提供機能と関連する。この目的は、受託責任の評価に有用な情報を提供するという、従来の目的とは異なっている。この従来の目的は、会計の利害調整機能と関連する。この目的の変化は、1960年代後半から生じたとされている。経済社会の複雑化による、会計利用目的の多様化が、その目的の変化の主要な要因である。

3 F A S Bの概念フレームワーク

財務報告の目的や財務情報の質的特性等は、概念フレームワーク・プロジェクトの具体的な成果である財務会計の諸概念に関するステートメントで議論されている。

財務会計の諸概念に関するステートメント第8号において、一般目的の財務報告の目的が議論されている。

- ① 一般目的の財務報告の目的は、投資家および債権者等の実体への資源の提供に関する意思決定に有用な情報を提供することである⁷⁾。
- ② 投資家および債権者等は、実体への将来の正味の現金流入を予測するのを支援する情報を必要としている⁸⁾。
- ③ 報告実体の経済的資源と請求権の性格と金額に関する情報は、利用者が報告実体の財務的な長所と短所を確認するのを支援することができる⁹⁾。

上記の①では、一般目的の財務報告の主要な対象が投資家と債権者等であることが明示されている。一般目的の財務報告は、投資家と債権者等の意思決定に有用な情報を提供することが要求されている。②は、①の有用な情報を一層明確に定義することから生じている。投資家と債権者等は、企業への投資から受け取る現金に主に関心があり、その現金は企業の現金創出能力により影響さ

れる。③では、実体の経済的資源および請求権に関する情報の提供が要求されている。

S F A C第8号では、投資家および債権者等に、意思決定に有用な情報を提供するという目的が重視されている。これは、意思決定有用性アプローチと呼ばれている。この意思決定有用性アプローチは、アメリカ会計学会の「基礎的会計理論」¹⁰⁾の影響を受けている。そのような意思決定に有用な情報とは、実体の将来のキャッシュ・フローの予測に有用な情報である。そこでは、過去情報に基づく将来事象の予測が重視されている。S F A C第8号では、経営者の報告実体の資源の効率的な利用の評価に有用な情報の提供についても言及されている¹¹⁾。S F A C第8号では、経営者の報告実体の資源の効率的な利用の責任の評価に有用な情報は、意思決定に有用な情報に包含されている。

4 財務報告の限界

財務報告は、情報利用者に必要とされる情報の1つにすぎない。すなわち、一般目的の財務報告は、投資家および債権者等が必要とする情報のすべてを提供できないという限界を有している¹²⁾。たとえば、財務報告書は、実体の価値を明らかにすることはできない。実体の価値等の測定では、財務報告以外の情報を考慮する必要がある。

III アナリストの利益予測

1 アナリストの利益予測の背景

一般に、洗練された投資家が所有する情報に基づいて行動する場合に、価格はその投資家が有する情報を反映しているとされている。このため、洗練されていない投資家は、現在の価格に含まれる情報に基づいて、将来の価格を判断している。このように、価格は洗練されていない投資家に一定の情報を伝達している¹³⁾。

アナリストは、価値関連性のある情報を収集し、伝達する。アナリストは、財務情報の洗練された利用者とみなされている。アナリストの利益予測は、投資家が企業の将来の利益や収益性等を判断する際の重要な情報源の1つになっている。アナリストの予測は、企業評価において重要な役割を果たしている。アナリストの予測の基本的な属性には、正確性、偏り、修正および特定の企業に対するアナリストの注目度等が含まれている。この中で、アナリストの予測の修正は、株価に影響を与えている。すなわち、アナリストの予測の修正は、情報内容を有している。Park and Sticeは、過去の予測が正確であったアナリストの予測の修正に市場が強く反応することを発見している¹⁴⁾。また、個々の予測が集合的に検討さ

れる場合に、アナリストの注目度等が重要になる。

Chung et al. は、アナリストの予測とビッド・アスク・スプレッドの関係を検討している。彼らは、アナリストの意見の相違とビッド・アスク・スプレッドとのプラスの関係を発見している¹⁵⁾。すなわち、彼らは、アナリストの意見の相違が多い企業について、情報の非対称性が生じる可能性が高いことを明らかにしている。

アナリストの利益予測に関係する最近の研究では、アーニングス・サプライズの問題が検討されている。企業は、一般に、有利なアーニングス・サプライズが生じるような利益を報告する傾向がある¹⁶⁾。また、アナリストの利益予測を継続的に充足する企業は、市場で評価されている。アーニングス・サプライズは、アナリストの利益予測に影響を与えている。

2 アナリストの予測の正確性

アナリストの予測に関する初期の研究では、アナリストの利益予測の正確性およびその利益予測と資本市場との関係が検討されていた。初期の研究では、アナリストの利益予測の正確性を検討するために、時系列モデルが適用されていた。たとえば、Brown and Rozeff は、時系列の利益予測に対するアナリストの利益予測の優位性を明らかにしている。これは、過去の利益の時系列モデルよりも、アナリストが一層多くの情報を処理するためである¹⁷⁾。

実証研究では、アナリストが過去の利益に関するすべての情報を利用しているのかが検討されている。たとえば、Ali et al. は、予測を行う際に、アナリストが前年度の予測の誤謬の持続性を過小に見積もることを発見している¹⁸⁾。また、Easterwood and Nutt は、アナリストがマイナスの情報に過小に反応し、プラスの情報には過剰に反応することを明らかにしている¹⁹⁾。

アナリストの予測が楽観的であるのか、または悲観的であるのかが検討されている。従来の研究では、アナリストが利益予測を行う際に、楽観的であることが指摘されていた²⁰⁾。しかし、その後の研究では、アナリストの利益予測が悲観的であることを明らかにされている。これは、不利なアーニングス・サプライズを回避したいという経営者の刺激と関連している²¹⁾。Kothari は、アナリストの楽観主義が減少する仮説の1つとして、アナリストの刺激の変化を指摘している²²⁾。

3 予測の正確性に影響を与える要素

利益予測の過程は複雑であるので、アナリストの予測の正確性は様々な要素の影響を受ける。アナリストの予測の正確性に影響を与える要素には、企業規模、アーニングス・サプライズ、財務的開示の水準および特定の企

業に対するアナリストの注目度等が含まれる。

Bhushan は、アナリストの予測の正確性が企業規模と関係することを明らかにしている。すなわち、企業規模の拡大に応じてアナリストの予測の正確性は向上する²³⁾。Lang and Lundholm は、アナリストの予測の正確性がアーニングス・サプライズにより影響されることを明らかにしている。すなわち、多額のアーニングス・サプライズが存在する場合には、アナリストの予測の正確性は低下する。また、高水準の開示を行う企業については、アナリストの注目度は高くなる傾向がある²⁴⁾。これは、高水準の開示が情報の取得コストを低減し、アナリストの一層適切な予測を可能にするためである。Botosan は、アナリストの注目度の低い企業については、開示の増加が資本コストの減少と関連することを明らかにしている²⁵⁾。さらに、経営者は、アナリストの予測の正確性に影響を与える。その予測の正確性に経営者が関連する項目には、開示方針、利益調整および会計実務等が含まれる。

利益予測について、アナリスト間で予測の正確性に相違が存在するかどうかを検討されている。O'Brien は、アナリスト間で予測の正確性に顕著な相違が存在しないことを発見している²⁶⁾。また、Clement は、アナリストの経験と予測能力の関係を検討している。Clement は、経験に応じてアナリストの予測の正確性が向上することを明らかにしている²⁷⁾。

近年、アナリストの活動は、国際的な観点から検討されている。たとえば、Chan, Khanna and Palepu は、高水準の開示を行っている慣習法で、アナリストの予測の誤謬が減少することを明らかにしている²⁸⁾。また、多国籍企業の活動のアナリストの予測に対する影響が、検討されている。Dura and Reeb は、多国籍企業に関するアナリストの利益予測の正確性が低下することを発見している。これは、多国籍企業の活動がアナリストの利益予測を一層複雑にしているためである²⁹⁾。

IV アナリストの利益予測と I F R S

I A S C（国際会計基準委員会）により公表されたすべての会計基準は、I A S B（国際会計基準審議会）により適用されている。このため、I F R S（国際財務報告基準）は、I A S CとI A S Bにより公表された会計基準で構成されている。

I F R Sは、投資家等の意思決定の必要性に焦点を合わせている。I F R Sの適用により、提供される財務情報の比較可能性、信頼性および透明性が確保される。I F R Sは、アナリストの予測に影響を与えている。

一層高水準の財務的開示は、企業の資本コストに影響

を与えることになる。最近の実証研究では、財務報告の質と資本コストの関係が検討されている。たとえば、Botosan and Plumlee は、年次報告書で一層の開示を行う企業は、資本コストの低下のベネフィットを獲得することを明らかにしている³⁰⁾。I A S への準拠は、I A S と異なる会計基準を有する国の企業に関して、財務的開示の増加を要求する。すなわち、I A S の適用は、そのような国の企業については、一層透明性の高い財務情報の提供に帰着する。そのような国の企業に関して、I A S の適用は、情報の非対称性を減少させ、資本コストを低下させることができる。したがって、ドイツ等の I A S とは異なる会計基準を有する国の企業は、I A S の適用からベネフィットを獲得する³¹⁾。しかし、アメリカおよびイギリス等の国の企業については、国内基準と I A S との同質性から、I A S の適用からのベネフィットは減少する。たとえば、Doupnik and Salter の研究では、イギリスおよびカナダ等のアングロサクソン諸国が、アメリカとほぼ同一の開示要求を有することが明らかにされている³²⁾。また、その後の研究では、アメリカの会計基準に基づく開示と I A S に準拠した開示の同一性が指摘されている³³⁾。

一層高水準の開示を行う企業について、アナリストの予測は一層正確になる。Lang and Lundholm は、アメリカの企業について、アナリストの予測と企業の開示実務の関係を検討している。彼らは、情報量の多い開示がアナリストの予測の正確性の向上と関連することを明らかにしている³⁴⁾。また、Hope は、22 か国の企業の財務的開示とアナリストの予測の正確性について検討し、同様な証拠を発見している³⁵⁾。すなわち、その研究では、一層高水準の開示がアナリストに有用な情報を提供することが明らかにされている。さらに、Lang et al. は、アメリカで重複上場している企業とアナリストの利益予測の関係について検討している。アメリカでの重複上場は、開示要求が厳格でない国の企業に一層高水準の開示を要求する。彼らは、重複上場していないアメリカ以外の国の企業よりも、アメリカの証券取引所に重複上場しているアメリカ以外の国の企業の方が、アナリストの予測の正確性を向上させることを発見している³⁶⁾。すなわち、彼らの研究では、アメリカでの重複上場に伴う開示の増加のため、アナリストの利益予測の正確性が向上していることが明らかにされている。

I A S と多くの点で異なる会計基準を有する国の企業については、I A S の適用は、一般に、企業とアナリストとの間の情報の非対称性を減少させる。このため、そのような国の企業への I A S の適用は、アナリストの予測を支援するはずである。最近の研究では、I A S の適用とアナリストの利益予測の関係が検討されている。た

たとえば、Ashbaugh and Pincus は、I A S を適用するアメリカ以外の国の企業について、その適用がアナリストの利益予測の正確性に影響を与えるかどうかを検討している。その研究では、自国基準から I A S に変更した後で、アナリストの利益予測の誤謬が減少することが明らかにされている³⁷⁾。すなわち、この研究では、I A S の適用によりアナリストの利益予測の正確性が改善されることが指摘されている。また、Miller は、アメリカの基準と多くの点で異なる会計基準を有する国の企業が、アメリカで重複上場するという公表を行った際の予想外のリターンを明らかにしている³⁸⁾。しかし、従来の実証研究では、I A S の適用の公表に関連する予想外のリターンは確認されていない。この点に関しては、今後、一層の検討が必要になるだろう。

このように、最近の研究では、会計基準と資本市場の関係が、アナリストの活動との関連で検討されている。I A S と多くの点で異なる会計基準を有する国の企業については、I A S への準拠から生じる開示の増加と会計方法の制限は、一般に、資本市場での情報の非対称性を減少させる。このため、それらの国では、I A S への準拠はアナリストの予測に好ましい影響を与えている。したがって、I A S を適用する企業に対するアナリストの注目度は高くなる傾向がある。また、アナリストの予測の正確性の向上は、企業の資本コストの減少に帰着する。すなわち、高質な会計基準の適用は企業の資本コストに影響を与えている。

V アナリストのキャッシュ・フロー予測

1 キャッシュ・フロー予測の背景

アナリストは、企業の将来の現金収支の確認および財務弾力性の評価等でキャッシュ・フロー情報に関心がある。アナリストは、利益予測以外に、キャッシュ・フロー予測も公表している。キャッシュ・フロー情報は企業評価に重要であるので、アナリストのキャッシュ・フロー予測は投資家等にとって有用である。アメリカにおいて、アナリストのキャッシュ・フロー予測は増加する傾向がある。

投資家等のキャッシュ・フロー情報に対する需要が一層増加する場合に、アナリストには、キャッシュ・フロー予測を公表するという刺激が存在する。すなわち、発生主義情報と比較してキャッシュ・フロー情報が企業評価で一層有用である場合に、投資家等のキャッシュ・フロー情報に対する需要が増加する。そのような場合に、アナリストはキャッシュ・フロー予測を公表している。

2 キャッシュ・フロー情報に対する需要

投資家等は、キャッシュ・フロー情報により企業の財務弾力性を評価する。たとえば、予想外の現金支出が生じた場合には、キャッシュ・フローの金額と時期を変更するために、効果的に対応する企業の能力について検討する必要がある。そのような場合に、投資家等はキャッシュ・フロー情報を利用している。また、操作されにくいキャッシュ・フローは、会計利益との関連で重要である。たとえば、投資家等は、キャッシュ・フロー情報と会計利益を比較し、会計利益の質を評価している。さらに、Beaverによれば、キャッシュ・フロー情報は倒産の予測で有用であるとされている³⁹⁾。このため、それは短期の支払能力の評価で有用である。すなわち、投資家等による企業の財務弾力性の評価、会計利益の質の評価および短期の支払能力の評価等において、キャッシュ・フロー予測が必要とされている。

損失が存在する場合には、発生主義情報は企業評価の指標として必ずしも有用ではなくなる⁴⁰⁾。また、会計利益を算定する際には、同一の取引および事象について、複数の会計処理が容認されている。このため、会計利益情報による企業間比較は必ずしも有用ではない。一方、キャッシュ・フローは複数の会計処理が容認されている減価償却費等の影響を受けないので、企業間比較を行う際に有用な情報を提供する。このため、このような場合には、キャッシュ・フロー情報による企業評価が必要になる⁴¹⁾。したがって、投資家等は、損失が予測される場合および会計方法の選択の影響を受ける場合などにキャッシュ・フロー予測を要求する。

VI むすびに代えて

アメリカ等の慣習法において、インフレーションが発生すると、会計利益の質が低下する。このため、インフレーション期には、会計利益情報以外の情報が必要になる。アメリカ等においてキャッシュ・フロー計算書が導入された背景には、1980年代のインフレーションの存在があった。たとえば、FASBは1987年にSFAS 95号を公表し、キャッシュ・フロー計算書の開示を要求している。

アナリストが利益予測とキャッシュ・フロー予測を公表する場合には、キャッシュ・フロー予測は、利益予測に合致するか、またはそれを若干超過する利益を報告するための利益調整を明らかにすることができる。したがって、アナリストのキャッシュ・フロー予測は、企業のこのような利益調整を抑制している。

投資家のキャッシュ・フロー情報に対する需要が増加する場合に、キャッシュ・フロー予測が有用になる。す

なわち、会計利益の質を評価する場合、短期の支払能力を評価する場合、損失が予想される場合、会計方法の選択の影響を受ける場合等に、アナリストはキャッシュ・フロー予測を公表している。会計利益の質が低下する場合に、アナリストは利益予測をキャッシュ・フロー予測で補完する傾向がある。

注

- 1) たとえば、Verrecchia は、企業の株価を上昇させるために、経営者はアナリストの注目を集めたいという刺激を有することを議論している。Verrecchia (1996) を、参照されたい。
- 2) AICPAの前身は、アメリカ会計士協会(AIA)であった。AIAは、1917年にAICPAに改称された。
- 3) APBに対する批判については、Anthony (1963) を参照されたい。
- 4) AICPA (1972)。
- 5) AICPA (1973)。
- 6) Nobes and Parker (1991), pp.101-102。
- 7) FASB, 2010, Ob2。
- 8) *Ibid.*, Ob3。
- 9) *Ibid.*, Ob13。
- 10) AAA (1966)。
- 11) FASB (2010), BC1.28。
- 12) *Ibid.*, Ob6。
- 13) Grossman (1976), p.573。
- 14) Park and Stice (2000), p.259。
- 15) Chung, McInish, Wood and Wyhowski (1995), p.1040。
- 16) Bartov, Givory and Hayn (2002), p.181。
- 17) Brown and Rozeff (1978), p.1。
わが国では、中間連結財務諸表の自発的開示とアナリストの利益予測の精度の関係が検討されている。その研究では、中間連結財務諸表の自発的開示が、アナリストの利益予測の精度を向上させることが明らかにされている。須田 (2004) を、参照されたい。
- 18) Ali, Klein and Rosenfeld (1992), p.197。
- 19) Easterwood and Nutt (1999), p.1796。
- 20) Francis and Philbrick (1993), p.221。
- 21) Matsumoto (2002), p.486。
- 22) Kothari (2001), p.153。
- 23) Bhushan (1989), p.255。
- 24) Lang and Lundholm (1996), p.489。
- 25) Botosan は、アナリストの注目度が高い企業については、開示水準の増加と資本コストの減少の関連性を発見していない。この点については、Botosan (1997)

を参照されたい。

- 26) O'Brien (1990), p.286.
- 27) Clement (1999), p.302.
- 28) Chang and Palepu (2000), p.17.
- 29) Dura and Reeb (2002), p.430.
- 30) Botosan and Plumlee (2002), p.39.
- 31) Bartov, Goldberg and Kim は、ドイツ会計基準に基づく企業の利益の価値関連性よりも I A S に準拠する企業の利益の価値関連性のほうが高いことを明らかにしている。Bartov, Goldberg and Kim (2004) を、参照されたい。
- 32) Douppnik and Salter (1993), p.50.
- 33) たとば、Leuz は、I A S またはアメリカ会計基準の適用が要求されるドイツの新市場に上場した企業について、I A S とアメリカ会計基準の会計測定を比較検討している。彼によれば、I A S を適用した企業の会計測定と比較して、アメリカ会計基準を適用した企業の会計測定が情報の非対称性を減少させるという証拠は存在しないとされている。この点については、Leuz (2003) を参照されたい。
- 34) Lang and Lundholm (1996), p.489.
- 35) Hope (2003), p.236.
- 36) Lang, Lins and Miller (2003), p.338.
- 37) Ashubaug and Pincus (2001), p.430.
- 38) Miller (1999) を、参照されたい。
- 39) Beaver (1968), p.121.
- 40) Hayn (1995), p.127.
- 41) 営業活動によるキャッシュ・フローは、営業循環期間が比較的短期の産業に属する企業の業績評価で有用な情報を提供できるとされている。この点に関しては、Dechow (1994) を参照されたい。

〈参考文献〉

[会計基準等]

AAA, 1966, *A Statement of Basic Accounting Theory*.

AICPA, 1972, *Establishing Financial Accounting Standards: Reporting of the Study on Establishment of Accounting Principles*.

AICPA, 1973, *Objectives of Financial Statements: Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements*.

FASB, 2010, Statement of Financial Accounting Concepts No.8, *Conceptual Framework for Financial Reporting*.

[英文文献]

Ali, A., A. Klein and J. Rosenfeld, 1992, "Analysts' Use of Information about Permanent and Transitory Earnings Components in Forecasting

Annual EPS," *Accounting Review*, Vol.67 No.1.

Anthony, R.N., 1963, "Showdown on Accounting Principles", *Harvard Business Review*, May-June.

Ashubaug, H. and M. Pincus., 2001, "Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings," *Journal of Accounting Research*, Vol.39 No.3.

Bartov, E., D. Givory and C. Hayn, 2002, "The rewards to meeting or beating earnings expectations," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.33.

Bartov, E., S. Goldberg and M. Kim, 2004, "Comparative Value Relevance among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective," Working Paper, New York University.

Beaver, W.H. 1968, "Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure," *Accounting Review*, January.

Bhushan, R. 1989, "Firm Characteristics and Analyst Following," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.11.

Botosan, C.A. 1997, "Disclosure level and cost of equity capital," *Accounting Review*, Vol.72 No.3.

Botosan, C.A. and M. Plumlee, 2002, "A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital," *Journal of Accounting Research*, Vol.40 No.1.

Brown, L.D. and M.S. Rozeff, 1978, "The Superiority of Analyst Forecasts as Measures of Expectations: Evidence from Earnings," *Journal of Finance*, Vol.33 No.1.

Chang, J., Khanna, T. and K. Palepu, 2000, "Analyst Activity around the World," Working Paper, Harvard Business School.

Chung, K.H. T.H. McInish, R.A. Wood and D.J. Wyhowski, 1995, "Production of information, information asymmetry, and the bid-ask spread: empirical evidence from analysts' forecasts," *Journal of Banking & Finance*, Vol.19.

Clement, M., 1999, "Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter?" *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 27.

Dechow, P., 1994, "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.18.

- Doupnik, T.S. and S.B. Salter, 1993, "An Empirical Test of a Judgmental International Classification of Financial Reporting Practices," *Journal of International Business Studies*, First Quarter.
 - Dura, A. and D.M. Reeb, 2002, "International diversification and analysts' forecast accuracy and bias," *Accounting Review*, Vol.77 No.2.
 - Easterwood, J.C. and S. Nutt, 1999, "Inefficiency in Analysts' Earnings Forecasts: Systematic Miscreation or Systematic Optimism?" *Journal of Finance*, Vol.54 No.5.
 - Francis J., and D. Philbrick, 1993, "Analysts' decisions as products of multi-task environment," *Journal of Accounting Research*, Vol.31 No.2.
 - Grossman, S.J. 1976, "On the Efficiency of Competitive Stock Markets Where Trades Have Diverse Information," *Journal of Finance*, Vol.31 No.2.
 - Hayn, C., 1995, "The information content of Losses," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20.
 - Hope, O.K. 2003, "Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts Forecast Accuracy: An International Study," *Journal of Accounting Research*, Vol.41 No.2.
 - Hung, M.,2001, "Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.30 No.3.
 - Kothari, S.P. 2001, "Capital markets research in accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.32.
 - Lang, M. and R. Lundholm, 1996, "Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior," *Accounting Review*, Vol.71 No.4.
 - Lang, M., Lins, K.V. and D. Miller, 2003, "ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value?" *Journal of Accounting Research*, Vol.41 No.2.
 - Lee, B.B. and B. Choi, 2002, "Company Size, Auditor Type, and Earnings Management," *Journal of Forensic Accounting*, Vol.3.
 - Leuz, C., 2003, "IAS versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from German's New Market," *Journal of Accounting Research*, Vol.41 No.3.
 - Leuz, C., D. Nanda, and P.D. Wysocki,, 2003, "Earnings management and investor protection: an international comparison," *Journal of Financial Economics*, Vol.69.
 - Matsumoto, D.A. 2002, "Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises," *Accounting Review*, Vol.77 No.3.
 - Miller, D.P. 1999, "The market reaction to international cross-listing: evidence from Depositary Receipts," *Journal of financial Economics*, Vol.51.
 - Nobes, C. and R. Parker, 1991, *Comparative International Accounting*, Prentice Hall.
 - O'Brien, P.C. 1990, "Forecast Accuracy of Individual Analysts in nine Industries," *Journal of Accounting Research*, Vol.28 No.2.
 - Parfet, W.U. 2000, "Accounting Subjectivity and Earnings Management: A Preparer Perspective," *Accounting Horizons*, Vol.14 No.4.
 - Park, C. and E. Stice., 2000, "Analyst forecasting ability and the stock price reaction to forecast revisions," *Review of Accounting Studies*, Vol.5.
 - Verrecchia, R., 1996, "Discussion: The Impact of Analyst Following on Stock Prices and the Implications for Firms' Disclosure Policies," *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.11.
- [和文文献]
- 稲垣富士男編『財務報告制度の展開』中央経済社、1995年。
- 菊谷正人『国際的会計概念フレームワークの構築』、同文館、2000年。
- 斉藤静樹編著『会計基準の基礎概念』中央経済社、2002年。
- 桜井久勝『会計利益情報の有用性』千倉書房、1991年。
- 須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』、森山書店、2004年。