

有形固定資産再評価会計と業績評価

—Aboody, Barth and Kasznikの実証研究の検討を中心として

岡 崎 英 一

- I 序
- II Aboody, Barth and Kasznik以前の実証研究
- III Aboody, Barth and Kasznik の実証研究
- IV Aboody, Barth and Kasznikの問題点
- V 結

I 序

有形固定資産のような使用を目的とする資産は、通常、その除却まで「市場」に触れることなく、その取得原価で評価され、その評価額に基づく減価償却がおこなわれる。この原価評価は、その事前性や、正常性・安定性にその特徴がある。一方、資産の再評価（又は時価評価）は、資産をその取得原価から切り離し、「市場」テストを通じて、新たな数値を付すものである。その金額に基づく減価償却がおこなわれることもあれば、そうでないこともある。資産の再評価は、事後性や、現在性・実在性にその特徴がある。原価評価と再評価は、資産の評価額及び費用の計算が、利用者にとって、どちらがより有用で適切であるかという点で選択されることになる。英国では、有形固定資産の評価は原価評価を原則としつつも、土地建物を100年以上という長期にわたって利用することが多く、またそれゆえその（中古）市場が確立しているという英国の土地建物に関する特殊な環境を背景として、資産再評価会計が、土地建物を中心としておこなわれてきた。しかしそれは必ずしも、資産の現在価値を公表することが、企業の将来の業績等について何らかのシグナルを伝え、利害関係者に対する適切な情報を伝えるものであるとされたためだけではない。これまでの研究により、稿者は、英国の資産再評価会計は、このような目的より、むしろ経営者がそれを利用した利益操作により自己の保身を図るため、なかんずく企業買収に対抗するため等を目的としておこなわれることもあり、必ずしも資産価値を公表するためのものではないこと、すなわち、必ずしも正しい情報が開示されているものではないことを指摘してきた⁽¹⁾。そして、英国の会計制度の歴史的な変遷を追うことにより、そのような経営者の裁量的な再評価

を防ぐことを目的として、英国の会計諸法規は歴史的に整備されてきたことを考察し、この点から、再評価について経営者の手法等を制約した会計制度が必要であることを主張してきた。

後述するように、相対的により経営者の会計手法に対する自由度の低いオーストラリアでは、再評価と企業業績の側面と考えられる株価との相関性が高く、その点で、再評価と企業業績との関連性が高いことを説明できるのに対して、英国では必ずしもそのような関係がみられないという過去の実証研究の成果は、稿者の主張の正しさを示唆していると考えてきた。これまでの英国の再評価に関する実証研究では、再評価と企業の業績との相関関係は、必ずしも肯定的なものとはいえず、再評価は企業業績を表すとは限らないとされてきたのである。その理由の一つとして、経営者の恣意的な再評価及びその結果としての再評価の信頼性の低さが考えられてきたのである。

そのような先験的な研究に対して、David Aboody, Mary E. Barth, Ron Kasznikは、英国の企業を対象とした実証研究をおこない、英国の再評価と企業の将来業績とは肯定的な関係があることを主張し、そして英国での再評価に、そしてその再評価をおこなう企業の経営者に信頼性がおける結果が示されたことを主張する⁽²⁾。これはこれまでの英国の企業の再評価に関する実証研究を大きく塗り替えるものであり、また稿者のこれまでの主張に大きく影響を与えるものである。そこで本稿では、Aboody, Barth and Kasznikの研究を取り上げ、その内容を検討することを目的とする。まずIIで、Aboody, Barth and Kasznik以前の再評価に関する実証研究の状況を概観し、IIIでAboody, Barth and Kasznikの主張を概観する。IVでAboody, Barth and Kasznikの主張の問題点を指摘し、英国の再評価と企業の（将来）業績との肯定的な関係、あるいは、英国での経営者の再評価に信頼性がおけるとの結果が示されたとの主張について、その結果は必ずしも十分に立証されたものではないこと、その主張をするためにはまだ検討が必要な点があることを指摘する。Vにおいて、本稿のまとめとその限界を指摘する。

II Aboody, Barth and Kasznik以前の实証研究

Lin and Peasnell(2000)によれば、資産再評価に関する実証研究は、なぜその時点で再評価をおこなったのかという再評価の動機に関する研究に集中しており、その動機との関連性から、再評価に関する実証研究は、再評価と企業業績との関係に注目したものと、再評価と貸借対照表との関係に注目したものとに分けられる⁽³⁾。後者については、Lin and Peasnell(1998)により、負債—資本構成と再評価との関係が再評価の主な動機として取り上げられ、資本の減少と再評価とが肯定的な相関関係にあり、この資本の減少の回復が再評価の主要な動機とされるという研究成果も得られている⁽⁴⁾。再評価に関する実証研究はむしろこちらの方が、これまで主流であると思われる。

一方、再評価と企業業績との関係についての実証研究は、再評価とその情報が株価に与える影響を調査するという形でおこなわれてきた。その最も初期の研究がStandish and Ung(1982)で

ある。Standish and Ungは、1964年から1973年までに上向きの再評価をおこなった企業と株価との関係を調査して、再評価と株価との肯定的な反応を発見した。しかしこの反応は、必ずしも再評価の大きさと関連させられなかった⁽⁵⁾。この時代は1981年会社法制定以前であり、またSSAP12号の規制もおこなわれていなかったと考えられる時代である。再評価した企業の多くは、株価上昇により買収に対抗するために再評価をおこなったと考えられる時代であり、再評価が株価の上昇をもたらすことがあっても当然かも知れない。しかしその再評価が全て経営者の自由裁量に任されていた時代であったため、その数値には信頼性が無く、Standish and Ungが、再評価額と株価との相関性を指摘できなかったのは、むしろ当然かも知れない。その点で、この研究は、他の研究とは別に扱う必要があろう。この後の英国の再評価の研究としては、Amir他(1993)やBarth and Clinch(1996)の実証研究がある。この二つの研究は、いずれも米国証券市場にも証券を上場している英国の会社について、株価と再評価の残高との関係を調査したものである。両者の研究とも株価と再評価残高とは否定的な関係にあることを指摘している⁽⁶⁾。このように、英国の再評価では、再評価と株価との肯定的な関係はみられず、英国での再評価と企業業績との相関関係があるという証拠は、これまで示されなかった。

一方、英国と同様資産再評価をおこなっているオーストラリアでは、Sharpe and Walker(1975)が、1960-1970年の期間について、オーストラリアの企業の再評価の調査をおこない、再評価と株価との間に肯定的な関係があることを発見した⁽⁷⁾。またEastonら(1993)は、再評価額の増加は、株式からのリターンについては必ずしも強い説明力を持たないが、再評価剰余金の増加は株価について重要な説明力を持っていることを指摘した⁽⁸⁾。しかしBarth and Clinch(1998)は、資産クラスごとに、再評価と株価及びそのリターンとの関係を調査して、投資と無形資産とは関連しているが、土地建物・プラントおよび設備の再評価については、必ずしも相関していないとも指摘している⁽⁹⁾。

上記の研究成果を見ると、英国では再評価と株価との相関関係は必ずしも証明できないのに対して、オーストラリアでは、Barth and Clinchの研究を除き、概ね肯定的な相関関係があることがわかる。この違いはどのような理由により生じるのであろうか。英国の再評価とオーストラリアの再評価との違いは、①オーストラリアでは、資産処分によって実現された再評価剰余金の部分はそれ以下では損益に振替えられないということ、②オーストラリアの企業は頻繁に長期投資と無形資産を再評価すること、③オーストラリアの企業は慣習的に周期的な資産再評価（例えば3年ごと）を行うこと、④オーストラリアではクラス中の1つの資産が再評価される場合、そのクラス中の資産がすべて再評価されなければならないこと、などがあげられる。①は、これ自体は再評価剰余金の処理の問題であり、再評価と直接関係があるわけではない。したがって、この違いが再評価と株価との違いをもたらすとは思われない。②及び③については、オーストラリアの方が、良い意味で広い範囲でかつより頻繁に再評価をおこなっており、その点で、一部の経営者の恣意的な再評価が見られるにしても、相対的にその数が少なくなり、結果として、全体的に

は適切な再評価がおこなわれ、再評価と株価とが肯定的な関係を持つことが考えられる。また③の場合、数年間ごとに再評価をすることは、経営者が恣意的な再評価を行うことのメリットの減少につながると考えられる。④については、オーストラリアでは、特定の資産についてののみ再評価をおこなうような、「さくらんぼ摘み」をおこなうことができず、その分経営者の恣意的会計操作の範囲が狭められている。その結果再評価と株価とが肯定的な関係を持つことが考えられる。以上のように考えられるのであるならば、稿者のかねてからの意見であるところの、再評価を認める場合には経営者の選択を狭めるような制度が必要である、との主張に対して、これらは一定の支持を示すものと言えよう。これら以外にも、非会計的な要因として、経営者の会計報告に関する意識等も両者の違いになっている可能性も考える。

このようなAboody, Barth and Kasznik以前におこなわれた研究について、Aboody, Barth and Kasznikは、次のように説明する。以前の研究は、資産再評価と株価及びそのリターンに反映されたものとしての将来業績との関係を考えているが、株価とリターンは、将来の営業成績に関する投資者の期待だけでなく、経営者の融資の決定および投資の決定についての評価の含意も反映されるので、再評価と株価とリターンの肯定的な関係があったにしても、再評価と将来の営業成績の変化との重要な関係は観察できないこともある。このような例として、例えば、再評価が資産価値の変化を反映しない場合でも、そうすることが負債デフォルトの可能性を縮小するので、負債—自己資本比率の高い会社が、上方へ資産を再評価する場合、投資者は、企業価値の彼らの評価を増加させる可能性があるし、また同様な例として、英国の会社の投資者は、ロンドン証券取引所(LSE)によって課された企業買収の制約の緩和に関連して予期される便益ために、会社価値についての彼らの評価を増加させる可能性もある。したがって、これまでの研究の結果は、必ずしも実態を表わしたものではないとも考えられる。

このような将来の経営成績を間接的に分析に対することから生じる問題を排除するために、Aboody, Barth and Kasznikは、営業成績を営業収益の増分もしくは営業キャッシュフローの増分として定義するのである。それにより、上記のような問題なしに、直接的に再評価と企業の業績との関係を発見しようとしている。そこで次に、Aboody, Barth and Kasznikの研究を概観して見よう。

III Aboody, Barth and Kasznik の実証研究

資産再評価が確かに将来の業績に関係していることテストするために、Aboody, Barth and Kasznik は、1983年から1995年までの英国の企業による上向きの固定資産再評価相互の関係、及びその後1～3年間の営業成績の変化との関係を評価している。この分析は、Datastream International(DI)の企業データについて、5,000社以上の企業について手作業で集められた再評価データに基づいている。

Aboody, Barth and Kasznik は、先に述べたように、再評価と将来の企業業績との関係を見る

ために、企業の将来の業績を、将来の営業収益もしくは将来の営業キャッシュフローと定義した上で、将来の営業収益の増分を、再評価額とそれ以外のコントロール変数の関数として定義し、また将来営業キャッシュフローの増分を、再評価額とそれ以外のコントロール変数の関数として定義している。この将来の営業収益の増分はその年の営業利益から基準年の営業利益を引いたものであり、営業収益は、利息、所得税、および減価償却、アモチゼーション及び資産売却純益の控除前の利益である。また企業業績の別の指標として、将来の営業キャッシュフローの増分を用いる。

またAboody, Barth and Kasznik は、従来の研究と同様に、株価についても、再評価バランスと株価、リターンおよび持分の簿価を変数とする関数として定義したうえで、その相関関係を分析している。ここで再評価バランスは、再評価された固定資産の認識された再評価額と取得原価で測定された額の間の差額である。さらに基準年の上向きの再評価とリターンとの間の相関をテストするために、リターンについても基準年の再評価を変数とする関数を用いて、両者の相関関係を分析している。この分析の重要性について、Aboody, Barth and Kasznik は、いつ資産を再評価すべきなのかは経営者の選択によるので、この分析は投資者が再評価を適時のものとして認識するかどうか、つまり再評価はその年の資産価値の変更により生じる、ということについての直接証拠を提供するものであるとしている。

このように、Aboody, Barth and Kasznik は、再評価及び再評価バランスを変数とし、将来の営業利益、将来営業キャッシュフロー、株価、リターンを解とする4つの方程式を立て、その上で、それぞれの相関関係についても検定をおこない、つぎのような結果を報告している。

(1) 営業利益との相関関係

Aboody, Barth and Kasznik は、ある年におこなわれた再評価（基準年におこなわれた再評価の意味である）が、将来の営業利益としての将来の営業業績に、肯定的に関係しているという強い証拠があると述べる。Aboody, Barth and Kasznikにより、再評価後の1年目、2年目、3年目のすべてにおいて、将来の営業利益の増加について、基準年の再評価の相関係数は著しく肯定的であるという結果が示された。また将来の営業収益のt年の変化が、営業収益の前の年の変化に著しく肯定的に関係しているが、ただし2年後の営業収益の変化とは、著しく否定的に関係しており、3年目の営業収益の変化とは、あまり関係していないことも明らかにされた。また将来の営業収益について、再評価以外のコントロール変数である市場一簿価比率、及び総資産額とはあまり相関関係がないという結果が示された。

(2) 再評価と将来のキャッシュフローとの関係

Aboody, Barth and Kasznik は、基準年であるt年の再評価は、1年後及び3年後の営業キャッシュフローの変化と著しく肯定的な関係があると述べる。ただし2年後の営業キャッシュフローの変化とは、肯定的ではあるが、著しくはないとされる。またAboody, Barth and Kasznikによれば、その他の変数について、1年目、2年目、3年目の営業キャッシュフローの変化は、t年

の営業キャッシュフローの変化と著しく否定的に関係しており、また運転資金とは著しく肯定的に関係しており、市場一簿価比率および総資産の変化とはあまり関連していないことが明らかにされている。

(3) 株価との関係

Aboody, Barth and Kasznik は、再評価額は、所得および持分の簿価をコントロールした上で、著しく肯定的に株価と関係があることを明らかにする。さらに所得および持分の簿価の係数は著しく肯定的であり、また再評価バランスの相関係数は、持分の簿価の係数より著しく小さいことを明らかにしている。この持分の簿価の相対的に大きな係数について、Aboody, Barth and Kasznik は、購入された暖簾の直接償却のような、英国式の持分残高の減少、再評価額に本来的おこる評価エラーについての投資者の判断、あるいは真実かつ公正な財務諸表を示す以外の再評価についての経営者の動機等の影響を反映している可能性があることも明らかにしている。

(4) リターンとの関係

Aboody, Barth and Kasznik は、基準年の再評価が、著しく肯定的にリターンに関係していることを明らかにしている。また再評価の肯定的な相関係数は、英国の上方への再評価が、適時な時点での資産価値変化の少なくとも一部分を反映していることを示すと述べている。さらに他の変数について、純益および純益の変化がリターンと著しく肯定的に関係していることを明らかにしている。

(5) 再評価と負債－資本比率との関係

Aboody, Barth and Kasznik は、再評価バランスを除いた持分である負債－資本比率に応じた変数をもつ方程式を用いて、再評価と負債－資本比率との関係を分析している。その結果、再評価と将来の営業成績の関係は、より高い負債－資本比率を持った会社についてより弱い関係にあることを発見している。また再評価額と株価およびリターンとの間に、類似の関係を発見している。

(6) クロスリスト企業

Aboody, Barth and Kasznik以前の英国の資産再評価に関する実証研究では、米国市場とクロスリストされた企業について、Aboody, Barth and Kasznikの発見とは反対に、株価と再評価バランスについて、著しく否定的な関係を示す証拠を提供してきた。この矛盾を調査するために、Aboody, Barth and Kasznikは、クロスリストされた企業及びそうでない企業に分けてテストをおこなった。その結果、クロスリストされていない企業では、すべてAboody, Barth and Kasznik のこれまでの分析と一致しているのに対して、クロスリストされた会社については、資産再評価と将来の営業収益の変化について著しく肯定的な関係が見られるが、再評価と将来の営業キャッシュフローについては相関関係がないということを明らかにした。さらに以前の研究と一致して、クロスリストされた会社による資産再評価は、株価に否定的に関係していることも明

らかにした。

このような結果を解釈するために、Aboody, Barth and Kasznikは、クロスリストされた会社に対する投資家の再評価についての判断についての将来の営業収益以外の影響の可能性、なかんずく企業の買収活動等の影響の可能性を考えて、分析をおこなったが、結局企業の買収活動が、再評価と将来の業績あるいはリターンとの関係に系統的に影響するという証拠を見つけることはできなかった。

(7) 90年以前以後の分析

1990年以前は不動産に関するボラティリティが高く、かつ資産価値を増加させる期間であった。Aboody, Barth and Kasznikは、1990年を基準にその前後をわけて分析することにより、1990年以前の方が、再評価と将来の業績と及びリターンとはより強く関係があることを明らかにしている。

(8) 結論

Aboody, Barth and Kasznik の分析では、全体として、再評価が将来の営業成績に関連した資産の価値の変化を反映しており、また少なくとも部分的には適時に再評価されていることを明らかにしている。そこでAboody, Barth and Kasznik は、これらの結果は資産の再評価が信頼性の点で尊重に値しないという批判を支援するものではないと結論づけている。ただ再評価の異なる動機が、再評価と将来の業績、株価、およびリターンとの関係に影響しうる可能性があることも認めている。

IV Aboody, Barth and Kasznikの問題点

IIIにおいて、Aboody, Barth and Kasznikの分析を概説した。この分析が正しければ、上向きの再評価をおこなえば、一定の割合で、企業の業績の指標である営業利益及び営業キャッシュフローはいずれ上昇し、株価及び株主へのリターンも、一定の条件の操作の上で、いずれ上昇することになる。あるいは、再評価しないならば、その他の項目の影響による上昇は別として、営業利益及び営業キャッシュフローは将来変化しない、ということになる。そうであるなら、確かに、再評価は適切な情報を伝えるものであり、その結果として、経営者は再評価にあたって、恣意的な経理操作をおこなっておらず、再評価は信頼における会計測定と考えることができるということになる。

稿者のこれまでの研究では、1981年会社法の制定により再評価会計に関する制度が充実され、経営者の再評価に対する会計方法の選択肢は狭められるとともに、また内部又は外部の鑑定人の評価も受ける必要が生じたため、土地建物のような有形固定資産に限れば、経営者の恣意的な再評価はかなり少なくなったと考えられる。したがって、Aboody, Barth and Kasznikが対象としている1983年から1995年の期間では、それ以前の期間に比して、その再評価額にはある程度信頼性があるということは確かにいえるかもしれない。稿者の研究では、この時期には、有形固定資

産の再評価以外にも、その他の資産、なかんずくブランド資産の再評価が盛んにおこなわれていることが判明している。この時期にも経営者の恣意的な会計をおこなわしめるような環境が全くなかったわけではない。とりわけ1987年の英国の「金融ビックパン」は、米国資本を中心とする外資によるM&Aの増大という形で、経営者に大きな影響を与えたと考えられる。しかし1981年会社法、SSAP12号等の制度の整備により、M&Aに対抗するための会計操作の手段としての資産再評価は、以前のように十分な力を発揮できなかったようである。そのため恣意的な会計操作の方法が、有形固定資産の再評価から、他の資産の再評価、なかんずくブランド資産の計上及び再評価に移ったことが推察されたのである。

このような経緯から、有形固定資産の再評価額そのものの信頼性についていえば、Aboody, Barth and Kasznikの主張にはそれなりの合理性があることを認めざるを得ないであろう。しかし1999年に公開されたFRS15の制定にあたって、再評価について問題となったのは、やはり再評価に関する経営者の自由裁量の問題であった。また過度の再評価が投資者を誤解させるだろうという懸念のために、米国では、SECによって今のところ資産再評価が禁止されている。これら基準制定者の考えははたして杞憂なのであろうか。次にAboody, Barth and Kasznikの分析の問題点を指摘しよう。

(1) 再評価を回避する企業の存在の可能性

資産の再評価が、将来の経営成績を肯定的に関連しているということは、①資産の再評価すべき時には、資産の再評価がおこなわれる、②再評価がおこなわれた場合にその再評価額が信頼性がおける、という二つの条件を満たす必要がある。前記のように、②について、1981年会社法では、再評価をおこなう場合に、その評価額について、内部もしくは外部の鑑定人の鑑定をおこなうことを義務づけている。そうであるなら、再評価額にはある程度の信頼性がおけるであろう、少なくとも、資産の価値上昇が存在しない場合に、再評価をおこなうことは防がれるであろう。

問題は①の点である。将来の営業キャッシュフローに影響を与える価値の増加が生じているのに、再評価をおこなわない企業は少ないかもしれないという前提が、Aboody, Barth and Kasznikの結果を導くためには必要になるが、この点は、いささか疑問である。英国でも有形固定資産については、他国と同様に、原価評価が原則であり、再評価は例外的なものとして扱われている。したがって全ての企業が適用しなければならないわけではない。企業の経営者が再評価を選択するためには、再評価のベネフィット>再評価のコストが成立する必要がある。再評価のコストのうち、外部の鑑定人等に支払う再評価レビューにかかる経費は、通常、かなり高額になる可能性がある。それを上回るベネフィットを得られるのでなければ、通常再評価しないと考えられる。これまでの先にあげた論者達の研究結果からみても、外部に再評価額を開示したことによる情報のベネフィットが大きくなるケースが、企業買収等の場合を除き、そんなにみられるとは考えられない。多くの企業は、将来の営業利益及び営業キャッシュフローに影響をもたらすよう

な資産価値の上昇があるにもかかわらず、再評価を回避している可能性が高いと考えられるのである。しかしAboody, Barth and Kasznikの分析では、再評価していないならば、その他の項目の影響による上昇は別として、営業利益及び営業キャッシュフローは変化しない、ということになるが、上記のような企業はどう考えるべきであろうか。この点でAboody, Barth and Kasznikの議論には重大な問題が含まれているのではないか。

このように、再評価コストおよびそれにより再評価を回避する企業の存在について全く考慮していないという点で、Aboody, Barth and Kasznikの分析の結果には大きな問題が生じている可能性があり、この点を含めた再検討が必要であると考えられる。

(2) 減価償却費の省略の問題

Sloan(1999)は、Aboody, Barth and Kasznikの研究について、この分析はあまりにも多くの変数を省略しており、この点で回帰の結果や回帰係数が省略された変数によって影響される可能性があること、また市場が非効率である場合には経営者の評価エラーおよびバイアスの指標として再評価残高の係数の大きさを使用することができないこと、将来の営業収益及びキャッシュ・フローと資産時価との関係が明らかにされていないため、その回帰係数を解釈する根拠がないことなどの問題をもつと指摘している⁽¹⁰⁾。

この省略された変数のうち最も重要な一つは、営業利益の計算にあたって、減価償却を排除することである。有形固定資産のような使用性の資産については、再評価は資産価値の増加、あるいは当該資産からのキャッシュフローの増加を意味するだけでなく、その期以降の減価償却費の増加も意味する。Lin, Y.C. & Peasnell, K.V.(2000)では、企業の業績と再評価との関係について、使用資本効率によって測定された比較的高い利益率を持った会社は、利益率の低い場合に比して、再評価に頼りがちであることを指摘している。つまり、より利益獲得力のある企業は、労働組合等からの賃金および利益分配増加圧力に関心を持ち、再評価による費用増を目的として(利益減少を目的として)、資産を再評価するべき誘因を持っていたらと述べている。この再評価による費用増とは、再評価による資産価額の増額にもなって生じるであろうところの減価償却費の増額を意味する。このように、経営者が再評価おこなうにあたって、減価償却を考慮しないことは、投資土地建物の一部のように減価償却をおこなわないケースを除き、通常ありえない。しかるに、Aboody, Barth and Kasznikの営業利益の増分に関する関数には、減価償却をコントロールする変数をあえて排除している。この点でAboody, Barth and Kasznikの分析は、現実妥当性を欠くものであり、たとえその分析が何らかの結論をもたらすものであっても、現実の問題解決においては意味を持たない可能性がある。

この再評価額と減価償却との関係は、英国の再評価会計と経営者の恣意的な会計とを巡る最大の問題点であり、FRS15制定までの歴史を見ても、再評価会計の場合を含めて、減価償却を恣意的な会計操作に使わせないためにどうするかということが、基準制定者の最大の課題であったと

思われる。にもかかわらず、Aboody, Barth and Kasznikが、それが統計処理上の都合があったにせよ、減価償却費を考慮の外におくような分析をおこなったことは、この研究を制度設計に役立てたいとする彼らの意志に反して、その分析そのものを無意味なものにしている可能性がある。この点で、Aboody, Barth and Kasznikの分析は、減価償却を何らかの形で含んだ分析をおこない、その結果をだす必要があると考えられる。

(3) 減価償却をしない企業の存在

減価償却についてのもう一つの問題は、英国再評価会計の一部でもあるところの減価償却をおこなわない企業を彼らの分析対象にしたかどうかである。資産の評価減が見られないという等の理由で、減価償却をおこなわない企業は、英国において一定数みられる⁽¹¹⁾。1999年に公開されたFRS15においても、このような減価償却をおこなわない企業の取り扱いが問題となった⁽¹²⁾。このような処理は英国の基準制定者にとっては、事実上再評価したと同様に取り扱われ、その統制をどうするかがFRS15の公表にあたって問題になり、結局のところ、毎期の減損手続きを強制し、資産の評価額を每期再評価することにより解決を図ることになった。Ron Paterson(2000)も、過去に資産再評価している会社は減価償却しない傾向があり、減価償却をおこなわない会計が再評価の一環であることを指摘している⁽¹³⁾。このように減価償却をおこなわない企業も、本来、再評価している企業として取り扱うべきと考えられる。

先に述べたが、Aboody, Barth and Kasznikの研究において、その対象について、Datastream Internationalの1983年から1995年までの情報に基づき、企業の年次報告書から毎年の再評価バランスを構築し、再評価していると判断される企業を選んでいると述べているだけで、減価償却していない企業についてどのように判断し、分析したのか、Aboody, Barth and Kasznikの記述がないため判断できないが、前後の関係からみて、おそらくこのような企業を全く考慮していないと思われる。そうであればAboody, Barth and Kasznikの分析は、表面上、再評価しているあるいは再評価剰余金を増額している企業にとどまり、別の意味で再評価している企業を排除している点で、英国の再評価企業の実態を本当に反映しているものとは、必ずしもいえないであろう。

減価償却しない企業は、再評価にともなう様々な会計上の制約を嫌って、減価償却しないという、経営者の自由裁量を最大限に利用した、極めて恣意的な会計操作をおこなってきた疑いの強い企業群である。それとは逆に再評価している企業は、このような制約を受け入れた企業であり、その点で、むしろ信頼のおける会計をおこなっている可能性の高い企業群であるともいえる。信頼性の乏しい会計をおこなっている可能性のある企業を排除し、信頼のおける再評価した企業のみを対象にして分析すれば、確かに再評価と企業の将来業績とは強い相関関係があるかもしれない。しかしそれでは不十分であることは明らかである。減価償却をしていない企業を含めないという点で、Aboody, Barth and Kasznikの分析には大きな問題があると指摘せざるをえない。

(4) 制度の変更に對する考慮の欠如

資産再評価に関する諸法規は、会社法及び会計基準とも、これまで幾度か変更されてきている⁽¹⁴⁾。それは概ね経営者の自由裁量権を狭め、再評価会計の適切な運用をおこなわしめようとするところ目的がある。そして経営者の自由裁量権は、1999年に公表されたFRS15により、ほぼ消滅したと考えることができる。Aboody, Barth and Kasznikが分析の対象としているのは、1983年から1995年までである。会社法でいえば、制度がある程度整備された1981年会社法、及び実現利益の処理を定めた1983年会社法以後であり、再評価した場合の会計処理や表示については、再評価剰余金の積立、減価償却等を通じた実現時点での利益の認識等、経営者の恣意的行動をある程度抑制できる時期ではある（ただし再評価の時点、その金額等について、まだ経営者の自由裁量が残っている）。1983年以降、1985年会社法等の会社法の改正があったが、有形固定資産の再評価については特に変更はない（のれんの再評価はこの法律により廃止された）。その点では1983年から1995年を同質的なものとして分析することはできると思われる。

一方、会計基準については、この期間にSSAP12の改正がなされている。それは、1987年にそれまで認められていたスプリット償却法の適用を禁止したものである。スプリット償却法は、再評価をおこなった場合、資産価額は再評価額とするが、減価償却は簿価でおこなうもので、貸借対照表の資産評価と、損益計算書の費用評価とを分離するということで、スプリット償却法と呼ばれるものである。本来一体化すべき貸借対照表と損益計算書が分離しているのであるから、問題のある会計処理といえるし、また経営者の利益操作を生み出す恐れのあることから、その適用が禁止されることになったものである。このスプリット償却法の廃止により、時価の増加は減価償却費の増加により、概ね利益を減少をもたらすようになり、再評価によりその期の営業利益を上昇させたいとするような経営者にとって、再評価のメリットは大幅に減少したと考えられる。したがって1987年のスプリット償却法の廃止は、管理者の再評価に対する考え方に大きな影響を与えた可能性があり、当然、その前後で再評価に対する経営者の態度が異なる可能性があると思われる。

また、この間におけるもう一つの変更として、FRS3号の公表による総認識利得計算書(Statement of total recognised gains and losses)の導入がある。これは米国における包括利得計算書と同様の機能を持つものとして導入されたものであり、企業の包括利益を開示し、これまで開示されてこなかった発生主義により認識された利得・損失を、この計算書で開示するものである。この計算書は、企業の業績を開示することを目的とする。したがって、再評価差額は未実現の状態で、企業の総認識利得として計上されることになる。これまで会社法との関係で、再評価しても、未実現の段階では評価益は計上されなかったのに対して、損益計算書ではないにしろ、それを計上できる場所が整えられたのである。

この総認識利得計算書の導入は、実現主義で再評価差額を認識していた資産再評価会計に大きな転換をもたらした。1990年代後半には、このような未実現利益を計上する発生主義的な収益認

識方法が一般化し、その結果として、再評価会計はこれまで以上に実態開示のために用いられるようになってきた⁽¹⁵⁾。このように、経営者は、再評価に対する態度をこの前後で変えていると考えられるのである。

しかしAboody, Barth and Kasznikは、このような会社法や会計基準の変更に対する考慮がなされていない。これらが変数として取り入れられているわけでもないし、またこの前後で区切って分析を行っているわけでもない。したがって、もし再評価と企業業績との関係にこれらの会計基準の変更が影響を与える可能性があるのであれば、その歪みのために、Aboody, Barth and Kasznikの分析結果をそのまま受け入れられない恐れがある。

ただ、Aboody, Barth and Kasznikは、前節III(7)においてみたように、土地価額のボラティリティに絡んで、ボラティリティのより高い1990年以前と以後を分けて分析している。これはAboody, Barth and Kasznikも、営業収益や将来の営業キャッシュフローは別としても、少なくとも再評価と株価との関係がこの間に变化したことを認めたことを意味しており、1893年から1995年までの再評価を巡る環境は一定ではないことを認めたことを意味しよう。その点は評価するが、はたして性質を変えた原因が、Aboody, Barth and Kasznikのいうように、変数として加えなかった土地価格のボラティリティによるものか、それともSloan(1999)が指摘するように、経営者による評価のいい加減さを暗示することによるのか、これまでの分析では判明しないと思われる。もしかすると上記で指摘したように、制度の変更の影響による可能性もある。この問題が解決されない以上、資産再評価が信頼されるものであると結論を下すことはできないと考えられる。

(4) 小活

このように、Aboody, Barth and Kasznikの分析は、まだ解決すべき問題が残っており、このままでは、再評価と企業業績とが肯定的に関係しているとはいえないし、またそれゆえ経営者が恣意的な再評価をおこなっていないとも結論づけられないであろう。

V 結

本稿では、実証研究に基づき、再評価と企業の将来の業績とは肯定的な相関関係があり、再評価をおこなう経営者を信頼できるというAboody, Barth and Kasznikの主張に関する検討をおこなった。まずIIにおいて、Aboody, Barth and Kasznik以前の英国の再評価に関する実証研究を概観し、再評価と企業業績とは、英国では必ずしも肯定的な相関関係にあるという研究が見られないことを述べた。IIIにおいてAboody, Barth and Kasznikの実証研究を概観し、彼らの再評価と企業業績とは肯定的な関係にあるという主張の内容について説明した。IVにおいて、Aboody, Barth and Kasznikの研究は、まず、再評価コストに関する考慮が欠如していることを指摘し、変数の省略が著しいこと、とりわけ減価償却のように経営者の再評価に関する意思決定にあたり

欠くことのできないような項目を省略していることを指摘し、また英国で見られる減価償却をおこなわない会計処理も本来再評価に加えるべきであり、その点で対象の選択が不十分であることを指摘した。またAboody, Barth and Kasznikの分析では制度の変遷を十分に考慮していないことを指摘した。

まとめていえば、Aboody, Barth and Kasznikの研究は、Sloanがいうように、このままでは、せいぜいのところ、英国の再評価会計は固定資産の現在価値の変化と完全に無関係におこなわれてきたという帰無仮説を、単に否定したといえるだけであろう。本稿で指摘した問題を解決することなしには、本来の意味で、再評価と企業（将来）業績との関係を説明できていないことは明らかである。

このように、Aboody, Barth and Kasznikの分析は、まだ解決すべき問題が残っており、このままでは、再評価と企業業績とが肯定的に関係しているとはいえないし、またそれゆえ経営者が恣意的な再評価をおこなっていないとも結論づけられないことを指摘してきた。もちろんこのようなことを考慮した再検討をおこなっても、Aboody, Barth and Kasznikが主張するように再評価と企業業績とが肯定的に関係しているかもしれない。しかし今のところ、このように結論づけるのは早計であるというのが稿者の結論である。

本稿では、さしあたりAboody, Barth and Kasznikの分析の内容を検討し、その問題点を把握整理し、それを指摘するにとどめた。本来は、上記の指摘に基づき、改めて実証研究をおこない、このような指摘の妥当性を検討すべきであり、あるいはAboody, Barth and Kasznikの主張を確認すべきである。それによって初めて、再評価と企業業績との関係が明らかになるのであり、この関係を明らかにできなければ、Aboody, Barth and Kasznikが目的としていた、有形固定資産の評価を原価で行うべきか時価でおこなうべきかという議論の解決には役立たない。この指摘を基にした新たな実証・検定については、稿を改めておこなうことにしたい。

注記

- 1) この点の詳細については、以下の拙稿を参照していただきたい。

岡崎稿（1995）「英国における有形固定資産再評価実務の系譜」、福井大学教育学部紀要第Ⅲ部社会科学編第50号1995年（平成7年）、1-28頁。

岡崎稿（1996）「英国における無形固定資産会計の研究」、福井大学教育学部紀要第Ⅲ部社会科学編第52号1996年（平成8年）、23-45頁

岡崎稿（1999）「資産の時価評価の目的に関する一考察」、福井大学教育地域科学部紀要第Ⅲ部社会科学編第55号1999年（平成11年）、1-13頁。

- 2) Aboody, D. Barth, M.E. & Kasznik, R.(1999), 'Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK', *Journal of Accounting and Economics*, pp. 149-178.
- 3) Lin, Y.C. & Peasnell, K.V.(2000), 'Asset revaluation and current cost accounting: UK corporate disclosure decisions in 1983', *British Accounting Review*, 32, pp161-187
- 4) Lin, Y.C. & Peasnell, K.V.(1999), 'Fixed asset revaluation and equity depletion in the UK', *Journal of*

Business Finance and Accounting, forthcoming.

- 5) Standish, P. and Ung, S.(1982), 'Corporate signaling, asset revaluations and the stock prices of British companies', *The Accounting Review* 62, pp. 701-715 Abstract-EconLit.
- 6) Amir, E. Harris, T.S. Venuti, E.K.(1993), 'A comparison of US versus non-US GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations', *Journal of Accounting Research*, 31, pp230-275.
Barth, M.E. and Clinch, G.(1996), 'International accounting differences and their relation to share prices: Evidence from U.K. Australian, and Canadian firms', *Contemporary Accounting Research* 13, pp. 135-170.
- 7) Sharpe, I.G. and Walker, R.G.(1975), 'Asset revaluations and stock market prices', *Journal of Accounting Research* 13, pp. 293-310 Abstract-EconLit.
- 8) Easton, P.D. and Harris, T.S. (1991), Earnings as an explanatory variable for returns, *Journal of Accounting Research* 29, pp. 19-36 Abstract-EconLit.
- 9) Barth, M.E. Clinch, G.(1998), 'Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non market-based estimates', *Journal of Accounting Research* 36, pp.199-233
- 10) Richard G. Sloan.(1999), 'Evaluating the reliability of current value estimates', *Journal of Accounting and Economics* 26, pp. 193-200.
- 11) 減価償却をおこなわない企業の実態については、岡崎稿(1995)及び岡崎稿(1999)を参照していただきたい。
- 12) FRS15については、以下の拙稿を参照していただきたい。
岡崎稿(2001)「英国の有形固定資産会計の新展開」、2001年(平成13年)福井大学教育地域科学部紀要第III部社会科学編第57号 1-38頁
- 13) Ron Pataerson.(1999), 'Fixed and Fudged', *Accountancy*, July, p85.
- 14) 会社法及び会計基準の詳細については、岡崎稿(1995)及び岡崎稿(1999)を参照していただきたい。
- 15) 総認識利得計算書の詳細については、岡崎稿(1999)を参照していただきたい。

その他参考文献

- Accounting Standards Committee (1976), *Exposure Draft No. 18: Current Cost Accounting*, London, ASB.
- Accounting Standard Committee (1980), *Statement of Standard Accounting Practice No. 16: Current Cost accounting*, London, ASB.
- Accounting Standards Committee(1987), *Statement of Standard Accounting Practice No. 12(revised): Accounting for Depreciation*, London, ASB.
- Accounting Standards Board (1999), *Financial Reporting Standard No. 15: Tangible Fixed Assets*, London, ASB.
- Amemiya, T.(1985), *Advanced Econometrics*, Oxford, Basil Blackwell.
- Archer, G.S.H. & Steele, A.(1984), 'The implementation of SSAP 16, Current Cost Accounting', In B. Carsberg & M. Page(ed), *Current Cost Accounting: The Benefits and the Costs*, Vol. 4, London, Prentice-Hall & Institute of Chartered Accountants in England & Wales.
- Arthur Young(1989), *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in the United Kingdom*, London, Longman Group UK.
- Barth, M.E. Beaver, W.H. and Landsman, W.R.(1996). 'Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107.', *The Accounting Review* 71, pp513-37.
- Barth, M.E. and Kallapur, S.(1996), 'The effects of cross-sectional scale differences on regression results in

- empirical accounting research', *Contemporary Accounting Research* 13, pp. 527-567.
- Barth, M.E. and Landsman, W.R.(1995), 'Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting', *Accounting Horizons* 9, 97-107.
- Bell, D. & Greenhorn, A.(1984)(eds.), 'A Guide to Financial Times Statistics', London, Financial Times Business Information Ltd.
- Berk, R.A.(1990), 'A primer on robust regression. In Modern Methods of Data Analysis', In Fox, J., Long, J.S. (Eds.), Saga Publications Newbury Park, CA, pp. 292-324.
- Bernard, V.L.(1993), 'Discussion of an investigation of revaluations of tangible long-lived assets', *Journal of Accounting Research* 31, pp. 39-45.
- Brown, P.D. Finn, F.J.(1980), 'Asset revaluations and stock prices: Alternative interpretations of a study by Sharpe and Walker.', In: Ball, R. et al.(Eds.), St. Lucia: *Share Markets and Portfolio Theory*, University of Queensland Press, pp. 349-354.
- Brown, P.D. Izan, H.Y. & Loh, A.L.(1992), 'Fixed asset revaluations and managerial incentives', *Abacus*, March, pp. 36-57.
- Carsberg, B. & Page, M.(1984), 'The cost of preparing current cost accounts', In B. Carsberg & M. Page (eds), *Current Cost Accounting: The Benefits and the Costs*, Vol. 2, pp. 172-176, London, Prentice-Hall International & Institute of Chartered Accountants in England & Wales.
- Carty, J.P.(1983). 'Fixed assets' In D.J. Tonkin & L.C.L. Skerratt(eds), *Financial Reporting 1983-4: A Survey of UK Published Accounts*, pp. 49-63, London, Institute of Chartered Accountants in England & Wales.
- Citron, D.B.(1992a), 'Financial ratio covenants in UK bank loan contracts and accounting policy choice', *Accounting and Business Research*, Autumn, pp. 322-335.
- Citron, D.B.(1992b), 'Accounting measurement rules in UK bank loan contracts' *Accounting and Business Research*, Winter, pp. 21-30.
- Coopers & Lybrand(1982), *Format and Content of Company Accounts*, London, Coopers & Lybrand.
- Cotter, J. & Zimmer, I.(1995), 'Asset revaluations and assessment of borrowing capacity', *Abacus*, September, pp. 136-151.
- Dechow, P.M.(1994), 'Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals', *Journal of Accounting and Economics* 18, pp. 3-42.
- Duke, J.C. & Hunt III, H.G.(1990), 'An empirical examination of debt covenant restrictions and accounting-related debt proxies', *Journal of Accounting and Economics*, January, pp. 45-53.
- Easton, P.D. Eddey, P.H. and Harris, T.S.(1993), 'An investigation of revaluations of tangible long-lived assets', *Journal of Accounting Research* 31, pp. 1-38 Abstract-EconLit.
- Fama, E.F. French, K.R.(1992), 'The cross-section of expected stock returns.', *Journal of Finance* 47, pp427-465.
- Emanuel, D.M.(1989), 'Asset revaluations and share price revisions', *Journal of Business Finance and Accounting*, Spring, pp.213-17.
- Gaeremynck, A. & Veugelers, R.(1999), 'The revaluation of assets as a signalling device: A theoretical and empirical analysis', *Accounting and Business Research*, Spring, pp. 123-138.
- Gray, S.J. & Berry, R.N.(1982), 'Current cost accounting' In L.C.L. Skerratt & D.J. Tonkin(eds.), *Financial Reporting 1982-3: A Survey of UK Published Accounts*, pp. 44-59, London, Institute of Chartered Accountants in England & Wales.

- Landsman, W.R. Magliolo, J.(1988), ' Cross-sectional capital market research and model specification ', *The Accounting Review* 63, 586-604.
- Lemke, K.W. & Page, M.J.(1992), ' Economic determinants of accounting policy choice: The case of current cost accounting in the U.K. ', *Journal of Accounting and Economics*, March, pp. 87-114.
- Limmack,R.J.(1985), *Financial Accounting and Reporting An Intoroduction*, MACMILLAN.
- McNichols, M. and Wilson, G.P.(1988), ' Evidence of earnings management from the provision for bad debts ', *Journal of Accounting Research* 26, pp. 1-31, Abstract-EconLit.
- McGee, A. & Mumford, M.(1988), *The Laws of Distributable Profits*, London , Chartered Association of Certified Accountants.
- Muller , K.A.(1998), ' An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom ', *Journal of Accounting and Economics*.
- Ohlson, J.(1995), ' Earnings, book values and dividends in security valuation ', *Contemporary Accounting Research* 12, pp. 661-687.
- Patient, M.(1984a), ' Depreciation on revalued fixed Assets ', *Accountancy*, June .
- Patient, M.(1984b), ' Revalued Assets : the debate continues ', *Accountancy*, October .
- Press, E.G. & Weintrop, J.B.(1990), ' Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with gearing and accounting method choice ', *Journal of Accounting and Economics*, January, pp. 65-95.
- Sloan, R.G.(1996), ' Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings ', *The Accounting Review* 71, pp. 289-315, Abstract-EconLit.
- Sutton, T.G.(1988), ' The proposed introduction of current cost accounting in the U.K.:Determinants of corporate preference ', *Journal of Accounting and Economics*, pp. 127-149.
- Thornton, D.B.(1986), ' Current cost disclosers and nondisclosers: Theory and Canadian evidence ', *Contemporary Accounting Research*, pp. 1-34.
- Tonkin, D.J. & Skerratt, L.C.L.(1987)(eds). *Financial Reporting 1986-7: A Survey of UK Published Accounts*, London, Institute of Chartered Accountants in England & Wales.
- Walker, R.G.(1992), ' The SEC's ban on upward asset revaluations and the disclosure of current values ', *Abacus* 28, pp. 3-35.
- Watts, R.L. & Zimmerman, J.L.(1990), ' Positive accounting theory: A ten year perspective ', *Accounting Review*, January, pp. 131-156.
- White, H.(1980), ' A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity ', *Econometrica* 48, pp. 817-838 Abstract-EconLit.
- Whittred, G. & Chan, Y.K.(1992), ' Asset revaluations and the mitigation of underinvestment ' *Abacus*, March, pp. 58-73.
- Willott, R.(1983), *Current Accounting Law and Practice 1983*, London, Quinta Publishing.
- Wong, J.(1988), ' Economic incentives for the voluntary disclosure of current cost financialstatements ', *Journal of Accounting and Economics*, pp. 151-167.