



リース会計処理の変更が投資家の リスクの知覚に与える影響

桂 眞 一 ・ 安 酸 建 二

1. はじめに

2008年4月以降、新しいリース会計基準が適用されることになり、ファイナンス・リースは、注記から貸借対照表へとオンバランス化された。本研究は、リース負債のオンバランス化が投資家のリスクの評価に影響を与えるかどうかについての実証的証拠を提供することを目的としている。

広く知られているように、合理的な投資家の意思決定に有用な情報を会計システムが提供することを意図する考え方は、意思決定有用性アプローチと呼ばれる。Scott [2006, 邦訳23-24頁]によれば、この意思決定有用性アプローチには2つの考え方があるという。

1つは情報パースペクティブである。このパースペクティブでは、ディスクロージャーの形式は問題ではなく、財務諸表本体で開示されても、注記や追加ディスクロージャーの形で開示されてもかまわないと考える。投資家は、会計情報の生成プロセスについて十分な知識を持ち、どのような形式で開示されていようとも公開情報の意味を十分に理解できる程度に洗練されているとみなされる。この情報パースペクティブが効率的市場を前提としていることは明らかである。効率的市場を前提とするなら、情報の提供の仕方は重要ではない。市場は、入手可能な情報をただちに証券価格に織り込むからである。

情報パースペクティブの下では、リース負債に関する情報の開示のされ方は重要ではない。たとえリース負債に関する情報が注記であったとしても、投資家はリース負債が持つ企業価値へのインパクトを十分に理解し、それを適切に株価に織り込むことが予測される。

事実、企業価値評価 (valuation) に関する文献では、オフ・バランス・アイテムの代表としてリース負債が指摘されており、オフバランスされているリース負債をも考慮して企業価値を評価すべきだとしばしば指摘されている (Koller et al., 2005, Penman, 2010)。

また、資本コストを上回る利益を企業が上げたかどうかを測定する EVA のような業績指標においても、オフ・バランス・アイテムであるリース資産および負債をオン・バランス化した見積もり財務諸表に基づいて EVA を測定すべきだとされている。

もう1つは、測定パースペクティブと呼ばれる。このパースペクティブは、財務諸表本体に計上される項目を強化することで、意思決定有用性を強化しようという考え方を基礎におく。現実にも目を向けても、FASB の概念フレームワーク第五号において、「注記における開示は本体認識にかわるものではない」と述べられているように、注記に対する本体認識の優位性を表明するような見解も存在する。

情報パースペクティブとは対照的に、この測定パースペクティブでは、会計情報の生成プロセスや提供のされ方についての投資家の知識は不完全なものであるし、投資家の情報処理能力や注意力は限定されたものである (limited attention) ことが想定される。この結果、投資家は注記で開示されるリース負債が持つ企業価値へのインパクトを十分に評価することができないため、株価が誤って価格付けられているかもしれない。測定パースペクティブの下では、リース負債に関する情報の開示のされ方、すなわち貸借対照表へのオンバランス化が意味を持つことになる。

測定パースペクティブあるいは情報パースペクティブのいずれを支持すべきなのかについては、会計情報の提供のされ方についての信念や規範的議論からは容易に決着をつけることができない。この問題の一部は明らかに実証的である。

本研究では、リース負債のオンバランス化を材料にして、この問題について実証的立場からアプローチする。具体的には、リース負債のオンバランス化の後に、投資家が企業価値の評価に必要なリスクの査定を変更した痕跡を発見することを試みる。

2. リースのオンバランス化と企業価値

広く受け入れられているように、企業価値 V_0 は企業が将来にわたって生み出すフリーキャッシュフロー (FCF (税引後)) を、営業活動のリスクを反映した割引率 r_{op} (税率調整後) で割り引いた現在価値の合計額である。これは(a)式のように表わすことができる。この場合の FCF は、株主と負債の提供者の両者に対して配分可能なキャッシュフローの合計額である。

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+r_{op})^t} \quad (a)$$

言うまでもなくキャッシュフローは会計処理の影響を受けない。リース負債のオンバランスあるいはオフバランス処理も、当然ながら企業が将来的に生み出す FCF の大きさに影響を与えない。また、営業活動のリスクもリース取引の会計処理に影響を受けない。したがって、リース負債の開示方法と企業価値は無関係である。（リース取引の会計処理の変更に伴って税金への影響がないことを確認する必要がある）

ここで、企業価値を V_0 、株主資本の価値を V_0^E とし、有利子負債の価値を V_0^{BD} とおき、企業の資金調達手段は、株式による調達と有利子負債による調達しかないとする、

$$V_0 = V_0^E + V_0^{BD} \quad (b)$$

(b)式が成立する。これは、企業価値が有利子負債の提供者と株主資本の提供者に配分されることを意味する。

企業価値 V_0 は、リース負債のオンバランス化によって影響を受けないため、変化しなはずである。ここで、有利子負債は NPV がゼロの負債であると考えられるため、簿価がその価値 V_0^{BD} を正確に反映していると仮定し（Feltham and Ohlson, 1995）、なおかつ、注記を通じて伝達されているリース負債に関する情報が有利子負債の価値 V_0^{BD} の評価に全く反映されていないと仮定すると、オンバランス化されたリース負債の大きさだけ有利子負債の価値 V_0^{BD} が上昇する。これは、株主資本の価値 V_0^E がオンバランス化されたリース負債の計上額だけ正確に減少することにつながるはずである。

株主資本の価値 V_0^E の減少は、株主と負債の提供者の両者に対して将来的に配分されると予測されるキャッシュフローが変化するためである。すなわち、注記を通じて投資家に伝達されているリース負債の大きさが企業のリスクの評価に全く反映されていないと仮定すると、負債の簿価のオンバランス化は負債の提供者に将来的に配分される FCF の増大を意味すると同時に、株主に対して配分される FCF の減少を意味する。これが、株主資本の価値 V_0^E が、リース負債のオンバランス化後に減少すると予測される理由の一つである。

負債がもたらす株主資本コストへの影響

FCF の配分額が減少するという予測だけでなく、株主資本のリスクが上昇することからもリース負債のオンバランス化後に株主資本の価値 V_0^E が減少することを説明可能である。営業活動のリスクは、営業活動に固有のものであって、資金調達—負債による調達か株主資本による調達か—に依存していない。これは、営業資産のための資金調達が、負債を通

じて行われたのか、あるいは株主資本を通じて行われたのかは企業価値に影響を与えないことを意味する。

すでに述べたように、企業価値 V_0 は(c)式のように表わすことができる。

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+r_{op})^t} \quad (c)$$

ここで議論を単純化するために、将来生じる FCF の期待値が一定であると仮定すると、

$$V_0 = \frac{FCF}{r_{op}} \quad (d)$$

と表すことができる。ここで、株主資本の価値 V_0^E をとし、有利子負債の価値を V_0^{IBD} とおく。このとき、有利子負債は NPV がゼロの負債であると考えられるため、簿価がその価値 V_0^{IBD} を正確に反映していると仮定すると (Feltham and Ohlson, 1995), V_0^E は(e)式のように表現できる。(e)式右辺の分子は、 T を税率として、FCF から負債の提供者に帰属する税引後のキャッシュフローを引いた値、すなわち、株主資本に帰属するキャッシュフローである。この株主資本に帰属するキャッシュフローを、株主資本のリスクを反映した割引率 r_e で割り引いたものが株主資本の価値である。

$$V_0^E = \frac{FCF - (1-T)r_d V_0^{IBD}}{r_e} \quad (e)$$

ここで、企業の資金調達手段は、株式による調達と有利子負債による調達しかないとする

$$V_0 = V_0^E + V_0^{IBD} \quad (f)$$

これは、企業価値が有利子負債の提供者と株主資本の提供者に配分されることを意味する。

(d)式と(f)から、

$$V_0^E + V_0^{IBD} = \frac{FCF}{r_{op}} \quad (g)$$

$$r_{op} = \frac{FCF}{V_0^E + V_0^{IBD}}$$

(e)式に若干の移項処理を行って、

$$\begin{aligned} r_e V_0^E &= FCF - (1-T)r_d V_0^{IBD} \\ FCF &= r_e V_0^E + (1-T)r_d V_0^{IBD} \end{aligned} \quad (h)$$

(f)式に(h)式を代入して、

$$\begin{aligned} r_{op} &= \frac{r_e V_0^E + (1-T)r_d V_0^{IBD}}{V_0^E + V_0^{IBD}} \\ &= \frac{V_0^E}{V_0^E + V_0^{IBD}} r_e + \frac{V_0^{IBD}}{V_0^E + V_0^{IBD}} (1-T)r_d \end{aligned} \quad (i)$$

(i)式は、いわゆる加重平均資本コスト (weighted average of cost of capital; WACC) である。この式から、

$$\begin{aligned} r_{op} &= \frac{V_0^E}{V_0^E + V_0^{IBD}} r_e + \frac{V_0^{IBD}}{V_0^E + V_0^{IBD}} (1-T)r_d \\ r_{op}(V_0^E + V_0^{IBD}) &= V_0^E r_e + V_0^{IBD}(1-T)r_d \\ V_0^E r_e &= r_{op}(V_0^E + V_0^{IBD}) + V_0^{IBD}(1-T)r_d \\ r_e &= \frac{r_{op}(V_0^E + V_0^{IBD}) + V_0^{IBD}(1-T)r_d}{V_0^E} \\ r_e &= \frac{r_{op}(V_0^E + V_0^{IBD})}{V_0^E} + \frac{V_0^{IBD}(1-T)r_d}{V_0^E} \\ r_e &= \left(1 + \frac{V_0^{IBD}}{V_0^E}\right) r_{op} - r_d (1-T) \frac{V_0^{IBD}}{V_0^E} \\ &= r_{op} + [r_{op} - r_d(1-T)] \frac{V_0^{IBD}}{V_0^E} \end{aligned} \quad (j)$$

(j)式から明らかなように、株主資本のリスクは、営業活動から生じるリスクと負債の活用から生じる2つのリスクにさらされている。

負債の価値に関する情報源が貸借対照表にあるとすると、リース負債のオンバランス化は相対的に負債の価値を上昇させるため、株主資本のリスクが結果的に上昇する。配当割引モデルを念頭に置けば、株主資本のリスクの上昇は割引率の上昇を意味し、リース負債のオンバランス後に株価の下落が見られることが予測される。

3. 分析モデル

3.1. 企業のシステマティックリスクに着目する分析

本研究では、2つのモデルを考える。1つは、新基準適用前後の企業のシステマティックリスクに着目する。基準の影響を受けるトリートメントグループ（以下 T-Group と記す）と影響を受けないコントロールグループ（以下 C-Group と記す）について、以下のモデルにおいて β_2 に有意に差があるのかを検証する。先行研究、坂井（2010）が決算基準日に対するダミー変数を用いているのに対し、本稿では、決算発表日を基準に加えた。また、企業ごとに回帰分析を行い、 β_2 の t 値の差の検定をおこなっていたのに対し、本稿では、パネル分析を行い、 β_2 の有意性を検証した。

$$R_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 D + \beta_1 R_{Mt} + \beta_2 \cdot D \cdot R_{Mt} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$R_{i,t}$: 企業 i の日次リターン

R_{Mt} : TOPIX の日次リターン

D : 期間ダミー（09年3月31日以前のデータに対しては 0、以降のデータに対しては 1）

または、（当該企業の決算発表日以前のデータに対しては 0、以降のデータに対しては 1）

3.2. オンバランスされたリース負債が情報内容に注目する分析

次に、②式のモデルを使って、下記の仮説を検証した。

$$Y_i = \alpha + \beta_1 (On_LD_i^{0903} - On_LD_i^{0812}) + \beta_2 (Off_LD_i^{0903} - Off_LD_i^{0812}) + \beta_3 (IBD_i^{0903} - IBD_i^{0812}) + \beta_4 BV_i + \beta_5 NI_i^{rep} + \beta_6 NI_i^{for} + \beta_7 neg_NI_i^{rep} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Y_i : 株価の変動であり、収益率から Fama-French の 3 ファクターを除去した異常リターン

$On_LD_i^{0903}$: 2009年3月の貸借対照表に計上されたリース負債

$On_LD_i^{0812}$: 2008年3月の四半期決算（2009年3月期から見て直近）の貸借対照表に計上されたリース負債（リース負債に関するオンバランスを、早期適用

リース会計処理の変更が投資家のリスクの知覚に与える影響（桂・安酸）

していなければ 0 を示す。）

$(On_LD_i^{0903} - On_LD_i^{0812})$: $On_LD_i^{0903}$ と $On_LD_i^{0812}$ の差額であり、市場にとって新しい情報である。

$Off_LD_i^{0903}$: 2009年3月の注記されたリース負債

$Off_LD_i^{0812}$: 2008年12月の四半期決算（2009年3月期から見て直近）において注記されたリース負債。実際の分析では、四半期決算でリース負債を注記していない企業がほとんどであったため、2008年3月期で代用した。

$Off_LD_i^{0903} - Off_LD_i^{0812}$ は注記されたリース負債に関する差額であり。この部分は市場にとって新しい情報である。

コンントール変数

$IBD_i^{0903} - IBD_i^{0812}$ は有利子負債 interest bearing debt の差額

BV_i は第 i 企業の純資産簿価

NI_i^{rep} は第 i 企業の報告された利益

NI_i^{for} は第 i 企業の経営者によって予測された次年度の利益

$Neg_NI_i^{rep}$ は赤字の場合に 1 をとり、他の場合に 0 をとるダミー変数

財務諸表が負債の価値の情報源になりえるかどうかを検証するために、 β_1 に注目する。すでに、予測した通り、オンバランスされたリース負債が情報内容を持つならば株価は下がるはずである。この予測は、 $\beta_1 < 0$ を確かめることによって検証される。 $\beta_1 = 0$ を棄却できない場合、リース負債のオンバランスは情報内容を持つとは主張できない。

また、注記されたリース負債が情報内容を持つならば株価は下がると予想される。この関係は、 $\beta_2 < 0$ を確かめることによって検証される。 $\beta_2 = 0$ を棄却できない場合、リース負債の注記は情報内容を持つと主張できない。

さらに、オンバランス化されたリース負債の方が注記よりも大きな情報内容を持つならば、 $\beta_1 < \beta_2$ であることが予想される。これを確かめるために、 $H_0: \beta_1 = \beta_2$ vs. $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ を検定する。 H_0 を棄却できない場合、リース負債のオンバランス化に意味があるとは主張できない。また、 $H_0: \beta_1 = \beta_3$ vs. $H_1: \beta_1 \neq \beta_3$ および $H_0: \beta_2 = \beta_3$ vs. $H_1: \beta_2 \neq \beta_3$ も検証を行い、有利子負債と同様の情報内容をリース負債が持つかどうかを確認する。

4. 実証検証結果

4.1. (1)式の推定結果

サンプルは、決算日が3月31日であり、東証一部に上場されている企業（銀行・証券。保険を除く）を対象とした。これらのうち、2009年3月基準でオンバランスされたリース負債残高が存在する企業群を T-Group, それ以外を C-Group とみなして分析した。データはすべて日経 NEEDS Financial Quest から取得した。

表1-1～表1-2は決算日基準の回帰式(1)のパネル分析（プーリング法）による推計結果を、表1-3～表1-4は決算発表日基準の推計結果を示している。決算日基準においては、C-Group, T-Group とともに β_2 に有意な差異はみられないが、決算発表日基準におい

表1-1 回帰分析結果1（Tグループ、決算日基準、プーリング法）

	全サンプル	商 社	計器その他	建 設	金属・機械
β_1	0.751*** [130.45]	0.653*** [34.09]	0.979*** [27.35]	0.705*** [30.76]	0.907*** [39.11]
α_2	0.134*** [7.96]	0.133* [2.37]	-0.045 [-0.43]	0.321*** [4.80]	0.06 [0.88]
β_2	-0.002 [-0.19]	0.009 [0.27]	-0.102 [-1.76]	-0.080* [-2.17]	0.168*** [4.48]
α_1	0.076*** [6.39]	0.05 [1.26]	0.248*** [3.35]	0.053 [1.12]	0.166*** [3.46]
adj_R ²	0.188	0.159	0.29	0.133	0.24
N	122108	10320	2760	9720	9240

表1-2 回帰分析結果2（Cグループ、決算日基準、プーリング法）

	全サンプル	商 社	計器その他	建 設	金属・機械
β_1	0.676*** [48.49]	0.608*** [16.50]	0.940*** [5.41]	0.470*** [6.45]	0.685*** [11.62]
α_2	0.127** [3.11]	0.082 [0.76]	0.214 [0.42]	-0.054 [-0.25]	-0.009 [-0.05]
β_2	0.017 [0.77]	-0.107 [-1.78]	-0.053 [-0.19]	-0.236* [-2.00]	0.055 [0.59]
α_1	0.052 [1.80]	0.035 [0.45]	0.365 [1.01]	0.249 [1.65]	0.024 [0.20]
adj_R ²	0.14	0.162	0.155	0.07	0.187
N	24442	2040	240	600	1042

表1-3 回帰分析結果3（Tグループ，決算発表日基準，プーリング法）

	全サンプル	商 社	計器その他	建 設	金属・機械
β_1	0.749*** [150.69]	0.635*** [38.55]	0.948*** [30.84]	0.682*** [34.77]	0.946*** [75.13]
α_2	0.207*** [11.38]	0.366*** [6.04]	0.258* [2.27]	0.285*** [3.89]	-0.028 [-0.60]
β_2	0.023* [1.97]	0.129** [3.29]	-0.069 [-0.93]	-0.004 [-0.09]	0.090** [3.05]
α_1	0.080*** [8.00]	0.003 [0.08]	0.138* [2.24]	0.123** [3.11]	0.188*** [7.46]
adj_R ²	0.188	0.163	0.291	0.132	0.256
N	122108	10320	2760	9720	20760

表1-4 回帰分析結果4（Cグループ，決算発表日基準，プーリング法）

	全サンプル	商 社	計器その他	建 設	金属・機械
β_1	0.690*** [56.93]	0.559*** [17.34]	0.963*** [6.37]	0.360*** [5.80]	0.684*** [19.91]
α_2	0.225*** [5.17]	0.197 [1.72]	0.031 [0.06]	0.285 [1.21]	-0.002 [-0.02]
β_2	-0.028 [-1.02]	0.042 [0.59]	-0.192 [-0.55]	0.101 [0.64]	0.103 [1.28]
α_1	0.048* [1.99]	-0.003 [-0.04]	0.471 [1.56]	0.108 [0.87]	0.1 [1.44]
adj_R ²	0.141	0.162	0.155	0.067	0.186
N	24442	2040	240	600	2242

*p<0.05 **p<0.01 ***p<0.001

では、C-Group では、 β_2 に有意な結果はみられないが、T-Group については、有意（5%有意水準）な結果となった。市場は注記開示から本体開示へ移行したことに對して決算日時点では反応しなかったものの、決算発表日においては、平均的には反応しているといえる。これは、先行研究、坂井（2010）と異なる結果を示している。これは、まず、本研究では、ダミー変数の基準日を決算日に加え、決算発表日も考慮していることの影響が考えられる。決算日においては、まだ会計基準の変更の影響が十分認識されず、発表後に改めてその影響を認識するサプライズ効果があったと考えられる。また、分析方法がパネル分析を用いていることも、個別銘柄毎に回帰分析を行っている先行研究に比べ、情報の欠落が少ないためと考えられる。また、業種別にも同様の推定を行ったが、「商社」と「金属・機械」で有意（1%有意水準）な結果となった。パネル分析の他の手法である固定効果モデル、ランダム効果モデルにおいても同様の結果が得られた。

紙幅の関係上割愛したが、この翌年の2010年3月時点でも同様の分析をおこなったが、C-Group、T-Groupの間に β_2 に有意な差異はみられなかった。

4.2. (2)式の推定結果

表2は回帰式(2)の推計結果を示している。決算発表後1日間、5日間、10日間、20日間、30日間のリターンデータを用いて(2)式を推定した。

T-Group全体では、ネガティブに反応するものの、帰無仮説 $\beta_1 = 0$ 、帰無仮説 $\beta_2 = 0$ を棄却できなかった。オンバランスされたリース負債、注記されたリース負債が情報内容をもつとは言えない結果となっている。業種別にも同様の推定を行った。日経業種中分類に基づき32業種⁽¹⁾について同様の回帰分析をおこなった結果、 β_1 が有意にゼロと異なったのは「商社」のみであった。

表2-1 記述統計量

統計量	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇
標本数	778	778	670	799	799	799	1,087
最小値	-0.118	-0.854	-1.533	0.137	-6.634	-13.26	0.000
最大値	1.014	5.76	1.237	6.261	1.107	0.766	1.000
平均	0.023	0.002	-0.008	1.415	-0.076	0.002	0.530
標準偏差	0.062	0.243	0.196	0.773	0.416	0.505	0.500

$$X_1: On_LD_i^{0903} - On_LD_i^{0812}$$

$$X_2: Off_LD_i^{0903} - Off_LD_i^{0812}$$

$$X_3: IBD_i^{0903} - IBD_i^{0812}$$

$$X_4: BV_i$$

$$X_5: NI_i^{rep}$$

$$X_6: NI_i^{for}$$

表2-2 回帰分析結果 (T-Group 全体)

	1 day		5 days		10days		20days		30days	
Intercept	0.279	0.83	-0.089	-0.13	-2.316**	-2.69	-5.169***	-4.28	-10.256***	-7.40
β_1	-0.222	-0.10	-1.817	-0.40	1.975	0.34	-4.604	-0.57	-7.740	-0.83
β_2	-0.718	-1.25	-0.106	-0.09	-0.731	-0.50	-3.717	-1.81	-2.295	-0.97
β_3	-2.358**	-3.03	-4.844**	-3.11	-6.197**	-3.11	-4.569	-1.63	-4.498	-1.40
β_4	0.318	1.52	1.501***	3.60	2.865***	5.36	5.560***	7.41	7.718***	8.96
β_5	0.694	1.28	0.403	0.37	-2.670	-1.92	-2.615	-1.34	-0.485	-0.22
β_6	0.168	0.19	5.193**	2.92	7.787**	3.42	10.990***	3.43	15.541***	4.23
β_7	0.186	0.51	-1.170	-1.61	-1.645	-1.77	0.432	0.33	1.178	0.79
adj_R ²	0.0112		0.0425		0.0759		0.1011		0.1308	
Fvalue	2.05		5.12		8.63		11.44		14.98	

(1) 十分なサンプル数を確保できない業種は分析対象から除外した。

表 2-3 回帰分析結果（T-Group・商社）

	1 day		5 days		10days		20days		30days	
Intercept	0.650	0.49	0.297	0.11	0.791	0.23	-5.892	-1.1	-12.368	-1.91
β_1	-2.312	-0.15	-38.862	-1.26	-48.147	-1.25	-184.965**	-3.01	-198.891**	-2.70
β_2	-4.863	-1.22	-2.761	-0.34	11.371	1.12	11.868	0.74	15.786	0.82
β_3	-8.120**	-3.38	-5.801	-1.19	-13.619*	-2.22	-17.689	-1.82	-17.305	-1.48
β_4	-0.645	-0.93	1.119	0.8	1.424	0.81	9.209**	3.29	12.170***	3.62
β_5	-0.821	-0.16	-1.897	-0.18	3.899	0.29	-17.205	-0.81	-10.378	-0.41
β_6	14.468*	2.1	21.750	1.55	9.064	0.51	43.086	1.54	40.047	1.19
β_7	-0.394	-0.24	-2.084	-0.63	-0.566	-0.14	-4.909	-0.74	-0.607	-0.08
adj_R ²	0.1827		-0.0022		0.0351		0.2639		0.256	
Fvalue	2.85		0.98		1.30		3.97		3.85	

5. お わ り に

本研究では、リース会計基準の変更が投資家のリスクの知覚に与える影響について分析した。決算発表後に何らかの影響を与えたことは確認できたが、それがリース負債の増加の影響と特定するには至らなかった。

山本（2010）によると、リース会計基準の変更に対応行動をとる企業が見られたと分析している。具体的には、ファイナンス・リースからオペレーティング・リースへの移行が観察されているとしている。このことを考慮すると、会計基準の改正の目的である企業財務の実態の透明性の促進が実現していない可能性があることになる。本研究においても、これらの企業行動を反映したより精緻な分析が必要となってくるものとする。

また、リース会計基準のさらなる見直しも検討されている。つまり、ファイナンス・リース契約もオペレーティング・リース契約も単一の方法で会計処理させる方法で検討しようというものである。今後も、日本における会計基準変更の影響を注視する必要がある。

参 考 文 献

- Ehrhardt, M. C. 1994. *The Search for Value: Measuring the Company's Cost of Capital*. Boston, MA. Harvard Business School Press. (マイケル・エアハルト著／真壁昭夫・鈴木毅彦訳. 2001. 『資本コストの理論と実務—新しい企業価値の探求—』東洋経済新報社.)
- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A. [1995], "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No.2, pp.689-731.
- Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies 4th Edition*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2004.
- Penman, S. H., *Financial Statement Analysis and Security Valuation 4th Edition*, McGraw-Hill/Irwin, New York, 2010
- Scott, W. R., *Financial Statement Analysis: 5th edition*, Toronto, Pearson Education Canada, Inc., 2009. (ウィリアム・R・スコット著／太田康広・椎葉 淳・西谷順平訳『財務会計の理論

経営学部開設10周年記念論文集

と実証』中央経済社, 2008年.)

櫻井久勝「原価償却方法の変更に対する株式市場の賢明度」『企業会計』第40巻第4号, 1988年, 554-560頁

山本 卓「リース会計基準改正の企業行動に与えた影響の検証」証券アナリストジャーナル Vol.48 No.2 2010年

坂井映子「リース会計における資産・負債の認識と費用の測定」証券アナリストジャーナル Vol.48 No.5 2010年