

■ 論文

IFRS に基づいた財務情報の企業価値評価

向 伊知郎

目 次

- I. はじめに
 - II. 財務報告の目的と財務情報
 - III. 企業価値評価の方法
 - IV. リサーチ・デザイン
 - V. サンプルと記述統計
 - VI. 分析結果
 - VII. むすび
- 参考文献

▶ 要 旨

本研究の目的は、国際会計基準審議会 (IASB) が2010年に公表した『財務報告の概念フレームワーク 2010』における財務報告の目的と、現在適用されている国際財務報告基準 (IFRS) との間の整合性を実証的に分析する手法について検討することにある。IFRS 適用の先行国であるフランス、ドイツ、イギリスおよびオーストラリアの連結財務情報に焦点を当てて、それらの国々の企業の財務情報が、財務報告の目的である企業価値の見積りに役立つ情報を提供しているか否かについて、実証的に検討する。企業価値評価の方法は、IASB の2010年の概念フレームワークにおける財務報告の目的との関わりから、財政状態および財政状態の変動を生じさせる財務業績に関する財務情報を用いた純資産簿価モデルと利益資本化モデルに基づいた分析モデルを用いる。分析結果では、概念フレームワークが依拠する基礎概念が異なることよって、企業価値評価に役立つ分析モデルも異なってくることが明らかになった。

▶ キーワード

概念フレームワーク、企業価値評価モデル、国際財務報告基準 (IFRS)、純資産簿価モデル、利益資本化モデル

I. はじめに

本研究の目的は、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board, IASB) が2010年に公表した『財務報告の概念フレームワーク2010』 (Conceptual Framework for Financial Reporting 2010) (2010年概念フレームワーク) における財務報告の目的と、現在適用されている国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards, IFRS) との間の整合性を実証的に分析する手法について検討することにある。ヨーロッパ連合 (European Union, EU) 諸国およびオセアニア諸国では、2005年より、IFRS に従って連結財務諸表を作成することが強制されている¹⁾。それらの国々では、既に10年近くの間、IFRS に従って連結財務諸表を作成する実務が行われており、IFRS が会計実務の中に定着していると解釈される。

本稿では、IFRS 適用の先行国である EU 諸国およびオセアニア諸国の中でも、上場企業の数が多い、フランス、ドイツ、イギリスおよびオーストラリアの連結財務情報に焦点を当て、それらの国々の企業の財務情報が、財務報告の目的である企業価値の見積もりに役立つ情報を提供しているか否かを、理論的に導出される分析手法を用いて実証的に検討する。企業価値評価の方法は、IASB の2010年の概念フレームワークにおける財務報告の目的との関わりから、財政状態および財政状態の変動を生じさせる財務業績に関する財務情報を用いた純資産簿価モデルと利益資本化モデルに基づいた分析モデルとそれらを発展させた分析モデルとする。

II. 財務報告の目的と財務情報

現在、IASB が設定した IFRS への収斂が国際的に進行している。IFRS の設定は、会計の前提となる仮定や会計の目的を最初に規定し、これらの仮定や目的と首尾一貫するように具体的な会計処理の基準を規定する演繹法により行われている。その演繹法により会計基準を設定する場合の基礎となる前提や概念を体系化したものが、概念フレームワークである。

IASB²⁾ は、1989年に『財務諸表の作成および表示に関するフレームワーク』 (1989年概念フレームワーク) を公表して、財務報告に関する基礎概念である概念フレームワークを構築した³⁾。これは、2010年にアメリカの財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board, FASB) と共同で、2010年概念フレームワークとして改訂されている⁴⁾。

2010年概念フレームワークは、「財務報告の目的」と「財務情報の質的特性」だけを改訂しており、それ以外の部分は、基本的に1989年概念フレームワークのままである。2010年概念フレームワークが公表されて以降、IASB は他のプロジェクトを優先するために、概念フレームワークの改訂作業を中断したが、2012年9月以降、当該改訂作業は再開され、2013年7月に討議資料『財務報告に関する概念フレームワークの見直し』 (2013年討議資料) が公表されている⁵⁾。

2010年概念フレームワークでは、一般目的財務報告の目的は、現在および将来の投資者、貸付者およびその他の債権者に対して、報告企業 (reporting entity) への資源提供についての意思

決定に役立つような、報告企業に関する財務情報を提供することにある⁶⁾。一般目的財務報告は、報告企業の企業価値を表示することを意図していないが、現在および将来の投資者、貸付者およびその他の債権者が企業価値を見積もるために役立つ情報を提供する⁷⁾。

具体的には、現在および将来の投資者は、資本性および負債性金融商品の売買または保有に関する意思決定を行う。このような意思決定は、当該金融商品への投資から得られる、配当、元利支払いまたは市場価格の上昇といった、彼らが期待するリターンに依存して行われる。また、貸付者およびその他の債権者は、貸付金及びその他の形態の信用の供与または決済に関する意思決定を行う。このような意思決定も、彼らが期待する元利支払いまたはその他のリターンに依存して行われる。このようなリターンへの期待は、報告企業への将来の正味キャッシュ・インフローの金額、時期および不確実性の評価に関する情報に依存することになる。すなわち、現在および将来の投資者、貸付者およびその他の債権者の意思決定に役立つ情報は、将来の正味キャッシュ・インフローの金額、時期および不確実性の評価に関する情報である⁸⁾。

将来の正味キャッシュ・インフローの予想には、次の3つの情報が必要である⁹⁾。

- ① 報告企業の経済的資源に関する情報
- ② 報告企業に対する請求権に関する情報
- ③ 報告企業の経営者および取締役会がいかに効率的かつ効果的に報告企業の資源を用いるために責任を果たしているかに関する情報

報告企業の経済的資源および報告企業に対する請求権に関する情報は、報告企業の財政状態 (financial position) を表す。これは、報告企業の流動性および支払能力、追加的な資金調達へのニーズ並びにその資金調達の可能性を評価するのに役立つ。現在の請求権の優先度や支払条件についての情報は、報告企業に対する請求権を有している人々の間での将来キャッシュ・フローの配分の予想に役立つ¹⁰⁾。

報告企業の経済的資源および請求権の変動は、財務業績 (financial performance) と債券または株券の発行といった取引から生じる。財務業績に関する情報は、企業が経済的資源を利用して創造したリターンを情報利用者が理解するのに役立つ。リターンに関する情報は、経営者がいかに効率的かつ効果的に責任を果たしているか、および将来キャッシュ・フローの不確実性を評価するための情報を提供する¹¹⁾。ここから、財務業績に関する情報は、報告企業の過去および将来の正味キャッシュ・インフローの創造力の評価に有用である¹²⁾。債券または株券の発行に関する情報は、報告企業の経済的資源および請求権の変化および将来の財務業績の変化の解釈について、情報利用者が完全に理解するのに役立つ¹³⁾。

このように、2010年概念フレームワークの一般目的財務報告の目的は、現在および将来の投資者、貸付者およびその他の債権者が報告企業の企業価値を見積もるために役立つ情報を提供することにある。それは、将来キャッシュ・フローの予想に関する情報と密接に関連づけられる。将来キャッシュ・フローは、経済的資源および請求権の状況といった財政状態および財政

状態の変動を生じさせる財務業績との関連から予想される。すなわち、それらの情報は、財政状態を表示する連結財政状態計算書（連結貸借対照表）と財務業績を表示する連結損益及び包括利益計算書および連結キャッシュ・フロー計算書から提供されることになる。

財務報告の目的である情報利用者の意思決定に役立つ情報内容に関する記述をまとめると、図表1のようになる。

Ⅲ. 企業価値評価の方法

企業価値が株価（あるいは株価×発行済株式数）により表示されるとした場合、将来キャッシュ・フローの予想から企業価値を評価する方法は、割引現在価値法と呼ばれる。これは、図表1における②から①を達成する考え方である。代表的な割引現在価値法には、以下の3つがある。

- ① 配当割引モデル (Discounted Dividend Model, DDM)
- ② 割引キャッシュ・フローモデル (Discounted Cash-Flows Model, DCFM)
- ③ 残余利益モデル (Residual Income Model, RIM)

本稿では、将来キャッシュ・フローの予想から企業価値を評価するのではなく、財政状態および財政状態の変動を生じさせる財務業績といった会計情報から、企業価値を評価する方法について検討する。これは、図表1における③から①を達成する考え方である。代表的な会計情報を利用した企業価値評価法には、以下の2つがある。

- ① 純資産簿価モデル (Net Asset Value Method)
- ② 利益資本化モデル (Earnings Capitalization Model)

純資産簿価モデルは、財政状態を表示する連結財政状態計算書（連結貸借対照表）における資産および負債の差額として計算される純資産情報から企業価値を評価する方法である。これは、株価乗数モデルの一つである株価純資産倍率 (Price to Book Value Ratio, PBR) をもとに、回

図表1 財務報告の目的と情報内容の関連性

①	財務報告の目的 ⇒ 資源提供についての意思決定に役立つ情報の提供 ⇒ 報告企業の企業価値を見積もるために役立つ情報
②	報告企業の企業価値を見積もるために役立つ情報 ⇒ 期待するリターンに関する情報 ⇒ 将来キャッシュ・フローの予想に関する情報
③	将来キャッシュ・フローの予想に関する情報 ⇒ 財政状態および財政状態の変動を生じさせる財務業績との関連から予想 ⇒ 以下のような情報 連結財政状態計算書（連結貸借対照表）の情報 連結損益及び包括利益計算書の情報、および 連結キャッシュ・フロー計算書の情報

帰式から企業価値を計算する (1) 式で表される。

純資産簿価モデルは、連結財政状態計算書に依存して企業価値を評価する方法で、純資産が資産および負債の認識および測定に大きく依存して決定され、かつ現在の連結財政状態計算書において純資産に含まれる利益が包括利益累計額であることから、資産負債観といった会計観のもとで企業価値を評価する方法と考えられる。

$$P_t = \alpha + \beta BV_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (1)$$

P : 株価

BV : 純資産簿価

(1) 式の純資産簿価モデルにおける期末の純資産簿価は、(2) 式で示されるクリーン・サープラス関係から、期首の純資産簿価、当期の利益および当期の配当金から形成される。ここから、(1) 式の変形モデルは (3) 式となる。クリーン・サープラス関係を前提とすれば、(2) 式および (3) 式の利益は包括利益となる。

$$BV_t = BV_{t-1} + E_t - Div_t \quad \dots\dots\dots (2)$$

$$P_t = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 E_t - \beta_3 Div_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (3)$$

E : 利益

Div : 配当金

次に、利益資本化モデルは、財務業績を表示する連結損益及び包括利益計算書における利益情報から企業価値を評価する方法である。これは、株価利益倍率 (Price to Earnings Ratio, PER) をもとに、帰式から企業価値を計算する (4) 式で表される。これまで用いられてきた利益資本化モデルでは、利益は発生主義会計のもとで認識された収益および費用から計算されている。ここから、利益資本化モデルは、収益費用観といった会計観のもとで企業価値を評価する方法と考えられる。

$$P_t = \alpha + \beta E_t + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4)$$

利益資本化モデルは、財務業績として利益情報を用いている。そこで、利益が (5) 式で示されるようにキャッシュ・フローと会計発生高から構成されていることに着目すると、(6) 式で示

される利益資本化モデルの発展形が考えられる。これは、財務業績を表示する連結キャッシュ・フロー計算書におけるキャッシュ・フロー情報を用いた分析モデルであることから、修正資本化モデルと呼ぶ。修正資本化モデルでは、会計発生高 (Acc) が利益 (E) 計算に依存して複数考えられることになる。しかし、財務業績としての営業活動によるキャッシュ・フロー (CF) は、資産負債観および収益費用観といった会計観の影響を受けない。すなわち、財務業績として営業活動によるキャッシュ・フロー (CF) を用いる修正資本化モデルは、第三の会計観から説明されることになる¹⁴⁾。

$$E_t = CF_t + Acc_t \dots\dots\dots (5)$$

$$P_t = \alpha + \beta_1 CF_t + \beta_2 Acc_t + \varepsilon \dots\dots\dots (6)$$

CF : 営業活動によるキャッシュ・フロー

Acc : 会計発生高

Ⅳ. リサーチ・デザイン

財務情報が企業価値の見積りに役立つ情報を提供しているか否かについての分析モデルには、純資産簿価モデル、利益資本化モデルおよび修正資本化モデルをもとに、以下のものが考えられる。各分析モデルを用いて実際に企業価値を評価する場合、財務情報がどのような情報利用者を対象としているかが異なることにより、異なったデフレーターを用いることが考えられる。本稿では、株主価値に重点をおいて期首の株価をデフレーターとする場合と、企業全体の価値に重点をおいて期首の総資産額をデフレーターとする場合について検討する。

【分析モデル(1)】 (期首の株価をデフレーターとするモデル)

$$i) \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_1 + \beta_1 \frac{BV_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1-1a)$$

$$ii) \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_2 + \beta_2 \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_3 \frac{CI_t}{P_{t-1}} + \beta_4 \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (1-1b)$$

$$\text{iii)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_3 + \beta_5 \frac{OI_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_3 \dots\dots\dots (1-2a)$$

$$\text{iv)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_4 + \beta_6 \frac{NI_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_4 \dots\dots\dots (1-2b)$$

$$\text{v)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_5 + \beta_7 \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_8 \frac{Acc1_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_5 \dots\dots\dots (1-3a)$$

$$\text{vi)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_6 + \beta_9 \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{10} \frac{Acc2_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_6 \dots\dots\dots (1-3b)$$

$$\text{vii)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_7 + \beta_{11} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{12} \frac{Acc3_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_7 \dots\dots\dots (1-3c)$$

【分析モデル (1) の追加分析モデル】¹⁴⁾

((1-1b) の CI を NI と OCI に分割)

$$\begin{aligned} \text{viii)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = & \alpha_8 + \beta_{13} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{14} \frac{NI_t}{P_{t-1}} + \beta_{15} \frac{OCI_t}{P_{t-1}} \\ & + \beta_{16} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_8 \dots\dots\dots (1-1c) \end{aligned}$$

((1-1b) および (1-1c) の CI および NI を CF と Acc に分割)

$$\text{ix)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_9 + \beta_{17} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{18} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{19} \frac{Acc1_t}{P_{t-1}} + \beta_{20} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_9 \dots\dots (1-1d)$$

$$\text{x)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{10} + \beta_{21} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{22} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{23} \frac{Acc2_t}{P_{t-1}} + \beta_{24} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{10} \dots\dots (1-1e)$$

$$\text{xi)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{11} + \beta_{25} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{26} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{27} \frac{Acc3_t}{P_{t-1}} + \beta_{28} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{11} \dots\dots (1-1f)$$

$$\begin{aligned} \text{xii)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = & \alpha_{12} + \beta_{29} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{30} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{31} \frac{Acc2_t}{P_{t-1}} \\ & + \beta_{32} \frac{OCI_t}{P_{t-1}} + \beta_{33} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{12} \dots\dots (1-1g) \end{aligned}$$

((1-1b) の CI を NI (ダーティ・サープラス))

$$\text{xiii)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{13} + \beta_{34} \frac{BV_{t-1}}{P_{t-1}} + \beta_{35} \frac{NI_t}{P_{t-1}} + \beta_{36} \frac{Div_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{13} \dots\dots (1-1h)$$

((1-2b) の NI を CI)

$$\text{xiv)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{14} + \beta_{37} \frac{CI_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{14} \dots\dots (1-2c)$$

((1-2c) の CI を NI と OCI に分割)

$$\text{xv)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{15} + \beta_{38} \frac{NI_t}{P_{t-1}} + \beta_{39} \frac{OCI_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{15} \dots\dots (1-2d)$$

((1-3c) の Acc 3 を Acc 2 と OCI に分割)

$$\text{xvi)} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = \alpha_{16} + \beta_{40} \frac{CF_t}{P_{t-1}} + \beta_{41} \frac{Acc2_t}{P_{t-1}} + \beta_{42} \frac{OCI_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_{16} \dots\dots (1-3d)$$

【分析モデル (2)】 (期首の総資産額をデフレーターとするモデル)

上記 i) から xvi) の分析モデルの分母をすべて期首の総資産額 ($Asset_{t-1}$) とする。分析モデルの詳述は省略する。

- P_t : t期末の株価
 BV_t : t期末の純資産簿価
 CI_t : t期の包括利益
 OCI_t : t期のその他の包括利益
 NI_t : t期の当期純利益
 OI_t : t期の営業利益
 Div_t : t期の配当金
 CF_t : t期の営業活動によるキャッシュ・フロー
 $Acc1_t$: t期の会計発生高1 ($OI_t - CF_t$)
 $Acc2_t$: t期の会計発生高2 ($NI_t - CF_t$)
 $Acc3_t$: t期の会計発生高3 ($CI_t - CF_t$)

V. サンプルと記述統計

IASBにおける財務報告の目的と、IFRSに従って作成される財務情報との間の整合性を分析するため、サンプル企業は、2005年よりIFRSsの適用を開始したフランス、ドイツ、イギリスおよびオーストラリアの上場企業とする。分析対象期間は、IFRSが強制適用される以前の選択適用が認められていた2001年度から2012年度までの12年間とした。財務データおよび株価に関

図表2 国・年度別サンプル企業数

(1) 期首の株価をデフレーターとした場合

年度・国名	France	Germany	UK	Australia
Year2001	359	235	276	506
Year2002	377	238	280	545
Year2003	377	235	281	601
Year2004	384	231	298	683
Year2005	411	240	314	785
Year2006	460	265	322	914
Year2007	500	302	348	1,065
Year2008	512	312	352	1,145
Year2009	509	321	347	1,163
Year2010	522	335	361	1,235
Year2011	535	349	362	1,335
Year2012	548	356	366	1,380

(2) 期首の総資産額をデフレーターとした場合

年度・国名	France	Germany	UK	Australia
Year2001	337	232	289	491
Year2002	361	240	296	548
Year2003	379	233	305	627
Year2004	395	248	304	671
Year2005	435	267	332	750
Year2006	445	279	337	870
Year2007	459	305	344	972
Year2008	475	308	353	1,096
Year2009	481	314	354	1,177
Year2010	486	323	363	1,247
Year2011	494	332	363	1,306
Year2012	486	322	365	1,362

図表3 記述統計(期首の株価をデフレーターとした場合)

① Price

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.847	0.812	1.209	1.186	1.227	1.164	1.021	0.555	1.221	1.099	0.879	1.004
	Med.	0.866	0.817	1.162	1.155	1.195	1.109	0.988	0.531	1.180	1.078	0.851	1.007
	St.Dev	0.400	0.390	0.453	0.391	0.477	0.476	0.427	0.252	0.481	0.343	0.290	0.301
Germany	Av.	0.818	0.710	1.254	1.104	1.215	1.182	1.118	0.656	1.136	1.267	0.882	1.044
	Med.	0.886	0.728	1.194	1.061	1.195	1.135	1.009	0.645	1.073	1.187	0.894	1.033
	St.Dev	0.387	0.329	0.493	0.359	0.439	0.485	0.596	0.276	0.451	0.576	0.323	0.350
UK	Av.	0.939	0.849	1.333	1.147	1.196	1.174	1.006	0.580	1.269	1.226	0.982	1.115
	Med.	0.966	0.861	1.240	1.140	1.174	1.143	0.988	0.580	1.241	1.167	0.982	1.130
	St.Dev	0.410	0.355	0.498	0.325	0.362	0.315	0.387	0.273	0.580	0.453	0.295	0.334
Australia	Av.	0.993	1.173	1.967	1.587	2.334	2.700	1.619	0.475	1.740	1.138	0.763	0.825
	Med.	0.845	0.895	1.213	1.062	0.975	1.216	1.065	0.341	1.400	0.962	0.686	0.767
	St.Dev	0.967	1.617	3.805	2.294	7.344	5.396	1.939	0.513	1.267	0.747	0.469	0.450

② BV

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.638	0.735	0.890	0.741	0.773	0.655	0.573	0.585	1.008	0.871	0.813	0.994
	Med.	0.472	0.560	0.709	0.556	0.560	0.481	0.469	0.497	0.888	0.739	0.704	0.910
	St.Dev	0.600	0.804	0.895	0.687	0.863	0.649	0.444	0.434	0.746	0.609	0.537	0.654
Germany	Av.	0.712	0.779	1.037	0.864	0.838	0.769	0.617	0.571	0.911	0.888	0.701	0.816
	Med.	0.549	0.664	0.847	0.671	0.653	0.573	0.509	0.470	0.769	0.761	0.642	0.759
	St.Dev	0.610	0.584	0.792	0.796	0.725	0.851	0.543	0.450	0.838	0.699	0.437	0.494
UK	Av.	0.696	0.677	0.875	0.643	0.512	0.447	0.491	0.611	1.000	0.791	0.676	0.691
	Med.	0.516	0.531	0.644	0.480	0.431	0.406	0.405	0.447	0.748	0.665	0.556	0.576
	St.Dev	0.712	0.638	1.082	1.033	0.469	0.526	1.236	1.207	0.948	0.660	0.494	0.533
Australia	Av.	1.282	1.239	0.976	0.875	0.976	0.887	0.689	0.699	1.155	0.703	0.677	0.740
	Med.	0.551	0.571	0.553	0.441	0.385	0.433	0.404	0.382	0.843	0.532	0.504	0.611
	St.Dev	5.251	3.118	2.096	2.394	3.222	2.394	1.175	1.551	1.897	0.691	0.671	0.570

③ BV (t-1)

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.780	0.809	0.917	0.730	0.631	0.626	0.559	0.580	1.131	0.837	0.799	0.962
	Med.	0.517	0.578	0.735	0.570	0.475	0.436	0.417	0.472	0.931	0.716	0.711	0.853
	St.Dev	0.814	0.793	0.886	0.723	0.605	0.714	0.511	0.428	0.878	0.609	0.530	0.678
Germany	Av.	0.823	0.852	1.106	0.805	0.790	0.654	0.656	0.599	0.926	0.784	0.681	0.787
	Med.	0.634	0.721	0.875	0.685	0.629	0.524	0.473	0.481	0.777	0.676	0.601	0.707
	St.Dev	0.693	0.640	0.880	0.654	0.750	0.567	0.816	0.482	0.799	0.692	0.429	0.489
UK	Av.	0.654	0.732	0.824	0.585	0.540	0.433	0.391	0.507	1.292	0.781	0.650	0.724
	Med.	0.477	0.541	0.652	0.497	0.435	0.363	0.352	0.398	0.865	0.615	0.520	0.547
	St.Dev	0.665	0.721	0.712	0.475	0.548	0.349	0.384	1.164	2.047	0.753	0.559	0.590
Australia	Av.	1.054	1.096	0.956	0.716	0.586	0.616	0.444	0.492	1.715	0.710	0.707	0.992
	Med.	0.675	0.652	0.642	0.403	0.391	0.389	0.327	0.358	1.056	0.544	0.511	0.699
	St.Dev	6.290	4.080	1.616	1.790	1.413	1.510	0.531	0.557	3.217	1.900	0.785	1.026

④ CI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.108	0.076	0.079	0.020	0.005	0.067	0.056	0.079
	Med.					0.087	0.069	0.076	0.049	0.059	0.083	0.072	0.092
	St.Dev					0.349	0.254	0.231	0.160	0.303	0.227	0.191	0.183
Germany	Av.					0.050	0.047	0.058	0.017	-0.001	0.077	0.050	0.067
	Med.					0.062	0.057	0.058	0.047	0.042	0.076	0.059	0.068
	St.Dev					0.231	0.240	0.187	0.231	0.362	0.250	0.124	0.080
UK	Av.					0.067	0.056	0.057	0.070	0.058	0.079	0.065	0.063
	Med.					0.071	0.063	0.068	0.079	0.073	0.084	0.069	0.068
	St.Dev					0.095	0.122	0.445	0.419	0.277	0.152	0.091	0.109
Australia	Av.					-0.142	-0.172	-0.155	-0.147	-0.347	-0.107	-0.095	-0.132
	Med.					-0.049	-0.043	-0.038	-0.041	-0.143	-0.061	-0.058	-0.076
	St.Dev					0.630	1.184	0.656	0.643	0.723	0.267	0.217	0.287

⑤ Div

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.028	0.026	0.033	0.028	0.025	0.025	0.023	0.023	0.038	0.033	0.029	0.033
	Med.	0.019	0.023	0.029	0.026	0.023	0.023	0.021	0.020	0.033	0.030	0.028	0.032
	St.Dev	0.033	0.018	0.025	0.018	0.014	0.014	0.012	0.014	0.024	0.020	0.016	0.019
Germany	Av.	0.025	0.029	0.032	0.035	0.031	0.027	0.028	0.026	0.035	0.035	0.033	0.034
	Med.	0.022	0.026	0.033	0.032	0.030	0.027	0.027	0.022	0.032	0.034	0.029	0.034
	St.Dev	0.018	0.017	0.019	0.019	0.016	0.015	0.015	0.017	0.024	0.020	0.019	0.018
UK	Av.	0.038	0.035	0.042	0.038	0.035	0.032	0.030	0.030	0.047	0.041	0.035	0.037
	Med.	0.033	0.033	0.042	0.037	0.034	0.031	0.029	0.028	0.043	0.039	0.034	0.036
	St.Dev	0.024	0.020	0.020	0.018	0.016	0.014	0.013	0.016	0.024	0.018	0.017	0.017
Australia	Av.	0.023	0.049	0.049	0.049	0.043	0.049	0.047	0.040	0.062	0.051	0.047	0.033
	Med.	0.021	0.044	0.049	0.046	0.042	0.045	0.041	0.038	0.057	0.046	0.045	0.035
	St.Dev	0.020	0.031	0.025	0.026	0.024	0.031	0.032	0.021	0.039	0.041	0.025	0.024

⑥ OI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.081	0.067	0.079	0.108	0.103	0.096	0.076	0.060	0.073	0.099	0.092	0.114
	Med.	0.068	0.075	0.100	0.100	0.101	0.085	0.084	0.075	0.092	0.110	0.097	0.119
	St.Dev	0.185	0.210	0.361	0.201	0.195	0.189	0.176	0.121	0.180	0.137	0.126	0.135
Germany	Av.	0.075	0.044	0.093	0.116	0.093	0.083	0.076	0.055	0.036	0.105	0.084	0.111
	Med.	0.078	0.076	0.109	0.113	0.107	0.091	0.083	0.064	0.060	0.093	0.090	0.108
	St.Dev	0.220	0.260	0.308	0.300	0.226	0.273	0.157	0.167	0.282	0.237	0.132	0.101
UK	Av.	0.126	0.102	0.120	0.156	0.114	0.099	0.070	0.132	0.168	0.139	0.119	0.131
	Med.	0.099	0.092	0.111	0.103	0.105	0.096	0.097	0.104	0.139	0.129	0.112	0.120
	St.Dev	0.172	0.124	0.298	0.383	0.111	0.106	0.682	0.619	0.195	0.168	0.087	0.130
Australia	Av.	-0.137	-0.271	-0.143	-0.256	-0.102	-0.085	-0.107	-0.070	-0.223	-0.063	-0.053	-0.085
	Med.	-0.031	-0.031	-0.027	-0.024	-0.045	-0.047	-0.039	-0.038	-0.107	-0.056	-0.048	-0.072
	St.Dev	1.095	1.926	1.080	3.065	0.643	0.831	0.492	0.274	0.552	0.196	0.169	0.219

⑦ NI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.038	-0.007	0.003	0.066	0.061	0.062	0.049	0.012	0.009	0.053	0.044	0.052
	Med.	0.037	0.038	0.052	0.060	0.063	0.057	0.057	0.042	0.047	0.069	0.060	0.071
	St.Dev	0.137	0.243	0.316	0.167	0.192	0.200	0.148	0.122	0.174	0.135	0.117	0.119
Germany	Av.	0.014	-0.041	-0.007	0.050	0.045	0.055	0.054	-0.008	-0.013	0.063	0.046	0.070
	Med.	0.038	0.038	0.052	0.060	0.063	0.061	0.059	0.038	0.036	0.065	0.059	0.068
	St.Dev	0.212	0.353	0.305	0.232	0.224	0.219	0.155	0.200	0.307	0.218	0.105	0.079
UK	Av.	0.057	0.047	0.026	0.073	0.065	0.057	0.055	0.046	0.047	0.077	0.072	0.073
	Med.	0.053	0.050	0.066	0.066	0.068	0.064	0.067	0.063	0.069	0.083	0.075	0.077
	St.Dev	0.088	0.124	0.415	0.202	0.088	0.114	0.442	0.327	0.208	0.134	0.082	0.110
Australia	Av.	-0.347	-0.330	-0.245	-0.151	-0.139	-0.173	-0.158	-0.148	-0.346	-0.089	-0.083	-0.129
	Med.	-0.053	-0.058	-0.050	-0.028	-0.046	-0.044	-0.039	-0.043	-0.145	-0.059	-0.054	-0.076
	St.Dev	2.690	1.527	1.132	1.262	0.622	1.179	0.649	0.643	0.721	0.215	0.212	0.283

⑧ CFO

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.102	0.151	0.156	0.130	0.112	0.085	0.079	0.076	0.179	0.140	0.101	0.145
	Med.	0.053	0.101	0.114	0.097	0.090	0.071	0.069	0.071	0.142	0.115	0.088	0.120
	St.Dev	0.207	0.277	0.242	0.203	0.162	0.121	0.109	0.103	0.237	0.184	0.143	0.198
Germany	Av.	0.105	0.152	0.167	0.157	0.117	0.072	0.102	0.069	0.145	0.125	0.085	0.127
	Med.	0.076	0.124	0.130	0.112	0.085	0.077	0.067	0.059	0.110	0.088	0.083	0.110
	St.Dev	0.174	0.226	0.291	0.266	0.226	0.383	0.183	0.149	0.279	0.232	0.138	0.131
UK	Av.	0.157	0.149	0.196	0.174	0.105	0.110	0.074	0.116	0.219	0.182	0.111	0.117
	Med.	0.106	0.115	0.136	0.115	0.099	0.090	0.089	0.102	0.170	0.146	0.107	0.105
	St.Dev	0.205	0.162	0.311	0.319	0.111	0.123	0.633	0.488	0.235	0.199	0.110	0.118
Australia	Av.	-0.128	-0.211	-0.207	-0.303	-0.117	-0.084	-0.101	-0.061	-0.076	-0.029	-0.028	-0.041
	Med.	-0.018	-0.028	-0.021	-0.023	-0.030	-0.030	-0.027	-0.023	-0.058	-0.034	-0.030	-0.042
	St.Dev	1.114	2.134	1.618	3.097	1.072	0.628	0.677	0.415	0.362	0.161	0.150	0.157

⑨ Acc1

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	-0.026	-0.077	-0.069	-0.034	-0.019	-0.008	-0.004	-0.013	-0.102	-0.041	-0.015	-0.024
	Med.	0.000	-0.019	-0.020	-0.009	0.000	0.000	0.000	-0.003	-0.047	-0.017	0.000	-0.002
	St.Dev	0.174	0.201	0.225	0.136	0.158	0.093	0.095	0.075	0.198	0.146	0.130	0.130
Germany	Av.	-0.057	-0.078	-0.075	-0.033	-0.020	0.007	-0.020	-0.020	-0.106	-0.026	-0.011	-0.024
	Med.	-0.014	-0.034	-0.032	-0.008	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.043	-0.008	-0.000	-0.014
	St.Dev	0.182	0.174	0.256	0.209	0.189	0.314	0.141	0.175	0.413	0.183	0.127	0.122
UK	Av.	-0.033	-0.040	-0.075	-0.029	-0.001	-0.000	0.024	0.017	-0.052	-0.044	0.002	0.004
	Med.	-0.018	-0.020	-0.032	-0.011	0.001	0.004	0.006	-0.001	-0.031	-0.016	0.005	0.002
	St.Dev	0.130	0.098	0.224	0.118	0.068	0.087	0.277	0.292	0.173	0.184	0.073	0.106
Australia	Av.	-0.000	-0.064	-0.014	0.003	-0.023	-0.023	-0.044	-0.028	-0.125	-0.037	-0.030	-0.044
	Med.	-0.011	-0.013	-0.007	-0.004	-0.010	-0.010	-0.009	-0.011	-0.034	-0.018	-0.016	-0.020
	St.Dev	1.027	0.477	0.672	0.535	0.598	0.254	0.428	0.283	0.390	0.106	0.109	0.132

⑩ Acc2

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	-0.086	-0.130	-0.176	-0.082	-0.065	-0.048	-0.034	-0.061	-0.157	-0.097	-0.066	-0.090
	Med.	-0.030	-0.068	-0.093	-0.047	-0.030	-0.021	-0.020	-0.037	-0.095	-0.058	-0.032	-0.053
	St.Dev	0.200	0.215	0.407	0.176	0.239	0.177	0.104	0.107	0.244	0.174	0.149	0.164
Germany	Av.	-0.128	-0.150	-0.177	-0.099	-0.070	-0.026	-0.063	-0.067	-0.192	-0.073	-0.059	-0.064
	Med.	-0.070	-0.086	-0.091	-0.046	-0.032	-0.012	-0.012	-0.024	-0.087	-0.041	-0.033	-0.046
	St.Dev	0.231	0.221	0.353	0.251	0.179	0.393	0.178	0.157	0.396	0.225	0.150	0.143
UK	Av.	-0.109	-0.114	-0.210	-0.086	-0.043	-0.046	-0.047	-0.086	-0.177	-0.115	-0.041	-0.053
	Med.	-0.052	-0.063	-0.087	-0.046	-0.030	-0.027	-0.025	-0.041	-0.101	-0.060	-0.032	-0.031
	St.Dev	0.258	0.169	0.572	0.185	0.082	0.143	0.327	0.285	0.292	0.219	0.104	0.154
Australia	Av.	-0.124	-0.209	-0.087	-0.116	-0.076	-0.073	-0.069	-0.115	-0.254	-0.064	-0.065	-0.096
	Med.	-0.036	-0.057	-0.046	-0.022	-0.020	-0.018	-0.018	-0.020	-0.076	-0.030	-0.024	-0.036
	St.Dev	1.639	0.656	1.169	1.390	0.429	0.598	0.445	0.653	0.600	0.165	0.187	0.232

⑪ Acc3

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.078	0.060	0.062	0.084	0.098	0.142	0.118	0.190
	Med.					0.010	0.011	0.022	0.034	0.008	0.048	0.047	0.122
	St.Dev					0.514	0.433	0.253	0.285	0.529	0.522	0.490	0.479
Germany	Av.					-0.051	-0.026	-0.061	0.009	-0.000	0.063	0.081	-0.018
	Med.					-0.045	-0.051	-0.054	-0.005	-0.016	-0.015	-0.014	-0.058
	St.Dev					0.295	0.592	0.246	0.250	0.735	0.489	0.481	0.310
UK	Av.					-0.053	0.014	-0.011	-0.103	-0.074	-0.047	-0.043	-0.063
	Med.					-0.069	-0.070	-0.067	-0.053	-0.088	-0.075	-0.055	-0.062
	St.Dev					0.198	0.720	1.019	2.714	0.464	0.564	0.278	0.308
Australia	Av.					0.130	0.136	0.149	0.169	0.195	0.074	0.061	0.082
	Med.					0.042	0.044	0.049	0.046	0.121	0.055	0.049	0.075
	St.Dev					0.898	0.730	0.744	0.994	0.592	0.242	0.225	0.298

⑫ OCI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.061	0.062	0.049	0.012	0.009	0.053	0.044	0.052
	Med.					0.063	0.057	0.057	0.042	0.047	0.069	0.060	0.071
	St.Dev					0.192	0.200	0.148	0.122	0.174	0.135	0.117	0.119
Germany	Av.					0.045	0.055	0.054	-0.008	-0.013	0.063	0.046	0.070
	Med.					0.063	0.061	0.059	0.038	0.036	0.065	0.059	0.068
	St.Dev					0.224	0.219	0.155	0.200	0.307	0.218	0.105	0.079
UK	Av.					0.065	0.057	0.055	0.046	0.047	0.077	0.072	0.073
	Med.					0.068	0.064	0.067	0.063	0.069	0.083	0.075	0.077
	St.Dev					0.088	0.114	0.442	0.327	0.208	0.134	0.082	0.110
Australia	Av.					-0.002	0.001	0.004	0.001	-0.005	-0.020	-0.012	-0.006
	Med.					-0.046	-0.044	-0.039	-0.043	-0.145	-0.059	-0.054	-0.076
	St.Dev					0.622	1.179	0.649	0.643	0.721	0.215	0.212	0.283

図表4 記述統計(期首の総資産額をデフレーターとした場合)

⑬ Price

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.616	0.689	0.864	0.884	1.106	1.037	1.004	0.545	0.608	0.720	0.622	0.597
	Med.	0.441	0.411	0.500	0.640	0.770	0.809	0.746	0.356	0.430	0.543	0.438	0.423
	St.Dev	0.580	0.991	1.066	0.815	1.029	0.860	0.821	0.498	0.533	0.625	0.571	0.534
Germany	Av.	0.808	0.560	0.611	0.684	0.898	0.922	1.162	0.643	0.718	0.826	0.723	0.760
	Med.	0.387	0.336	0.460	0.498	0.616	0.720	0.766	0.453	0.483	0.603	0.559	0.598
	St.Dev	1.361	0.704	0.538	0.579	0.902	0.814	1.152	0.565	0.669	0.710	0.585	0.615
UK	Av.	1.173	0.807	1.132	1.066	1.356	1.319	1.187	0.591	0.666	0.854	0.820	0.881
	Med.	0.726	0.569	0.766	0.813	1.034	1.005	0.967	0.442	0.536	0.676	0.628	0.672
	St.Dev	1.145	0.706	1.140	0.820	1.119	0.982	0.829	0.513	0.524	0.669	0.661	0.724
Australia	Av.	1.233	1.195	2.032	3.318	2.376	4.333	3.831	0.907	1.345	2.622	1.676	1.124
	Med.	0.726	0.720	1.099	1.479	1.359	1.789	1.999	0.576	0.865	1.192	0.898	0.690
	St.Dev	1.494	1.442	2.755	5.649	2.859	7.218	5.111	0.951	1.401	3.839	2.002	1.203

⑭ BV

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.371	0.371	0.377	0.399	0.439	0.434	0.463	0.426	0.408	0.452	0.452	0.429
	Med.	0.352	0.361	0.357	0.385	0.431	0.423	0.445	0.407	0.398	0.434	0.436	0.416
	St.Dev	0.222	0.231	0.227	0.222	0.234	0.225	0.217	0.207	0.203	0.218	0.202	0.193
Germany	Av.	0.353	0.346	0.340	0.382	0.418	0.453	0.457	0.444	0.412	0.481	0.476	0.483
	Med.	0.329	0.320	0.326	0.367	0.397	0.426	0.427	0.422	0.397	0.454	0.460	0.466
	St.Dev	0.220	0.202	0.200	0.246	0.248	0.278	0.266	0.236	0.220	0.246	0.237	0.222
UK	Av.	0.472	0.456	0.454	0.453	0.450	0.446	0.475	0.453	0.397	0.445	0.465	0.456
	Med.	0.464	0.462	0.453	0.453	0.446	0.437	0.466	0.451	0.383	0.438	0.465	0.457
	St.Dev	0.232	0.215	0.231	0.235	0.256	0.255	0.240	0.262	0.248	0.256	0.233	0.229
Australia	Av.	0.572	0.558	0.561	0.759	0.708	0.901	0.983	0.755	0.578	0.767	0.804	0.660
	Med.	0.569	0.547	0.564	0.650	0.650	0.700	0.756	0.707	0.577	0.682	0.711	0.661
	St.Dev	0.347	0.396	0.385	0.695	0.541	1.212	1.203	0.512	0.366	0.714	0.598	0.362

⑮ BV (t-1)

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.377	0.389	0.374	0.378	0.369	0.389	0.417	0.426	0.417	0.438	0.441	0.437
	Med.	0.363	0.362	0.358	0.374	0.361	0.378	0.409	0.412	0.405	0.427	0.430	0.424
	St.Dev	0.178	0.197	0.219	0.203	0.178	0.184	0.190	0.185	0.188	0.195	0.186	0.187
Germany	Av.	0.427	0.400	0.374	0.371	0.397	0.414	0.437	0.459	0.448	0.457	0.472	0.484
	Med.	0.393	0.371	0.335	0.336	0.375	0.399	0.410	0.422	0.411	0.415	0.448	0.463
	St.Dev	0.224	0.213	0.215	0.216	0.218	0.220	0.225	0.225	0.224	0.229	0.223	0.226
UK	Av.	0.468	0.465	0.471	0.446	0.430	0.424	0.424	0.428	0.413	0.421	0.441	0.459
	Med.	0.456	0.461	0.460	0.446	0.435	0.416	0.402	0.407	0.397	0.419	0.435	0.452
	St.Dev	0.200	0.203	0.198	0.210	0.224	0.225	0.216	0.216	0.223	0.227	0.230	0.211
Australia	Av.	0.657	0.642	0.639	0.564	0.618	0.670	0.686	0.711	0.682	0.666	0.665	0.736
	Med.	0.680	0.662	0.668	0.669	0.723	0.733	0.762	0.799	0.809	0.773	0.806	0.819
	St.Dev	0.271	0.276	0.285	0.596	0.486	0.277	0.277	0.266	0.458	0.389	0.582	0.265

⑩ CI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.075	0.070	0.069	0.039	0.020	0.040	0.036	0.040
	Med.					0.073	0.061	0.060	0.041	0.027	0.048	0.042	0.041
	St.Dev					0.120	0.098	0.092	0.105	0.102	0.116	0.111	0.082
Germany	Av.					0.036	0.027	0.029	0.034	0.017	0.048	0.044	0.045
	Med.					0.028	0.038	0.038	0.035	0.018	0.044	0.044	0.042
	St.Dev					0.085	0.159	0.121	0.125	0.087	0.098	0.086	0.076
UK	Av.					0.076	0.074	0.083	0.075	0.039	0.061	0.056	0.055
	Med.					0.067	0.065	0.074	0.075	0.031	0.055	0.054	0.053
	St.Dev					0.082	0.088	0.084	0.096	0.071	0.092	0.074	0.072
Australia	Av.					-0.143	-0.164	-0.172	-0.140	-0.177	-0.169	-0.169	-0.148
	Med.					-0.070	-0.067	-0.082	-0.080	-0.109	-0.080	-0.092	-0.092
	St.Dev					0.329	0.413	0.412	0.317	0.309	0.385	0.350	0.266

⑪ Div

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.012	0.016	0.019	0.019	0.019	0.023	0.019	0.019	0.018	0.019	0.021	0.016
	Med.	0.010	0.011	0.012	0.014	0.015	0.016	0.016	0.015	0.014	0.015	0.016	0.013
	St.Dev	0.010	0.014	0.019	0.015	0.014	0.020	0.015	0.014	0.014	0.014	0.015	0.012
Germany	Av.	0.016	0.016	0.016	0.020	0.017	0.023	0.022	0.020	0.019	0.023	0.023	0.020
	Med.	0.012	0.015	0.012	0.016	0.014	0.016	0.017	0.016	0.014	0.016	0.018	0.017
	St.Dev	0.013	0.012	0.012	0.016	0.014	0.019	0.017	0.016	0.017	0.021	0.020	0.016
UK	Av.	0.028	0.026	0.027	0.029	0.031	0.034	0.032	0.029	0.026	0.028	0.028	0.029
	Med.	0.026	0.023	0.025	0.026	0.027	0.028	0.028	0.024	0.022	0.024	0.023	0.024
	St.Dev	0.016	0.016	0.016	0.018	0.020	0.022	0.020	0.020	0.018	0.018	0.020	0.020
Australia	Av.	0.034	0.049	0.041	0.045	0.047	0.050	0.063	0.039	0.029	0.034	0.034	0.034
	Med.	0.033	0.038	0.037	0.043	0.044	0.041	0.050	0.037	0.025	0.030	0.031	0.029
	St.Dev	0.026	0.037	0.028	0.028	0.032	0.037	0.050	0.028	0.024	0.025	0.025	0.025

⑫ OI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.052	0.042	0.047	0.066	0.073	0.074	0.073	0.056	0.034	0.053	0.056	0.057
	Med.	0.051	0.049	0.050	0.067	0.064	0.065	0.068	0.055	0.037	0.054	0.056	0.054
	St.Dev	0.078	0.104	0.097	0.093	0.089	0.070	0.077	0.083	0.076	0.080	0.073	0.061
Germany	Av.	0.021	0.025	0.029	0.043	0.055	0.059	0.061	0.051	0.036	0.057	0.061	0.071
	Med.	0.033	0.036	0.038	0.053	0.049	0.054	0.057	0.051	0.032	0.049	0.060	0.065
	St.Dev	0.104	0.109	0.088	0.107	0.088	0.114	0.098	0.090	0.081	0.096	0.083	0.080
UK	Av.	0.095	0.083	0.078	0.100	0.115	0.107	0.110	0.104	0.070	0.085	0.096	0.094
	Med.	0.089	0.081	0.082	0.088	0.100	0.094	0.097	0.093	0.065	0.078	0.087	0.085
	St.Dev	0.073	0.067	0.114	0.091	0.090	0.084	0.086	0.086	0.064	0.071	0.074	0.072
Australia	Av.	-0.079	-0.062	-0.070	-0.079	-0.105	-0.141	-0.166	-0.132	-0.135	-0.144	-0.149	-0.120
	Med.	-0.032	-0.027	-0.030	-0.026	-0.062	-0.080	-0.089	-0.076	-0.086	-0.067	-0.078	-0.077
	St.Dev	0.244	0.243	0.269	0.333	0.297	0.364	0.398	0.305	0.274	0.329	0.325	0.252

⑲ NI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.028	0.011	0.022	0.041	0.053	0.053	0.046	0.030	0.014	0.029	0.028	0.030
	Med.	0.028	0.027	0.028	0.042	0.046	0.044	0.044	0.033	0.019	0.034	0.033	0.031
	St.Dev	0.070	0.102	0.081	0.087	0.075	0.057	0.063	0.077	0.068	0.080	0.075	0.056
Germany	Av.	0.006	-0.012	0.002	0.016	0.031	0.032	0.032	0.022	0.013	0.039	0.040	0.049
	Med.	0.017	0.020	0.017	0.026	0.027	0.044	0.038	0.030	0.017	0.035	0.038	0.042
	St.Dev	0.091	0.124	0.094	0.112	0.079	0.152	0.112	0.102	0.086	0.090	0.076	0.071
UK	Av.	0.052	0.048	0.036	0.063	0.077	0.076	0.084	0.065	0.037	0.061	0.062	0.062
	Med.	0.051	0.047	0.048	0.059	0.065	0.066	0.070	0.055	0.031	0.054	0.057	0.057
	St.Dev	0.070	0.064	0.110	0.076	0.076	0.079	0.075	0.083	0.066	0.061	0.070	0.069
Australia	Av.	-0.134	-0.120	-0.130	-0.134	-0.141	-0.169	-0.185	-0.148	-0.179	-0.161	-0.157	-0.143
	Med.	-0.057	-0.066	-0.065	-0.038	-0.065	-0.070	-0.082	-0.086	-0.110	-0.072	-0.082	-0.089
	St.Dev	0.252	0.245	0.280	0.380	0.328	0.409	0.403	0.314	0.305	0.369	0.341	0.254

⑳ CFO

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	0.052	0.067	0.065	0.071	0.068	0.067	0.064	0.063	0.067	0.069	0.059	0.060
	Med.	0.050	0.070	0.066	0.069	0.070	0.063	0.068	0.064	0.065	0.068	0.057	0.062
	St.Dev	0.078	0.078	0.086	0.082	0.076	0.071	0.074	0.076	0.071	0.071	0.078	0.063
Germany	Av.	0.048	0.060	0.056	0.062	0.054	0.049	0.056	0.054	0.062	0.062	0.065	0.077
	Med.	0.042	0.060	0.047	0.056	0.054	0.057	0.055	0.053	0.063	0.064	0.063	0.080
	St.Dev	0.078	0.086	0.077	0.073	0.095	0.109	0.097	0.084	0.087	0.100	0.084	0.073
UK	Av.	0.111	0.105	0.106	0.111	0.107	0.108	0.109	0.102	0.092	0.097	0.093	0.087
	Med.	0.113	0.103	0.104	0.104	0.094	0.097	0.095	0.095	0.089	0.096	0.084	0.082
	St.Dev	0.085	0.075	0.112	0.097	0.087	0.093	0.096	0.087	0.076	0.073	0.076	0.072
Australia	Av.	-0.044	-0.035	-0.033	-0.062	-0.062	-0.084	-0.110	-0.074	-0.047	-0.112	-0.102	-0.074
	Med.	-0.020	-0.020	-0.018	-0.023	-0.036	-0.044	-0.057	-0.040	-0.036	-0.046	-0.048	-0.042
	St.Dev	0.173	0.178	0.174	0.303	0.232	0.261	0.296	0.220	0.181	0.347	0.285	0.210

㉑ Acc1

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	-0.002	-0.022	-0.023	-0.011	-0.001	0.004	0.003	-0.006	-0.031	-0.017	-0.004	-0.007
	Med.	0.000	-0.016	-0.014	-0.008	0.000	0.000	0.000	-0.002	-0.025	-0.014	0.000	-0.003
	St.Dev	0.063	0.085	0.082	0.065	0.073	0.056	0.057	0.055	0.058	0.056	0.055	0.047
Germany	Av.	-0.024	-0.030	-0.029	-0.014	-0.005	0.010	-0.006	-0.005	-0.036	-0.009	0.001	-0.009
	Med.	-0.012	-0.024	-0.018	-0.007	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.027	-0.007	-0.000	-0.015
	St.Dev	0.067	0.075	0.065	0.054	0.077	0.091	0.082	0.063	0.066	0.066	0.065	0.067
UK	Av.	-0.020	-0.024	-0.028	-0.015	0.003	0.006	0.007	0.000	-0.020	-0.010	0.005	0.003
	Med.	-0.023	-0.021	-0.026	-0.010	0.002	0.005	0.005	-0.000	-0.016	-0.009	0.004	0.002
	St.Dev	0.053	0.046	0.078	0.060	0.051	0.058	0.059	0.057	0.051	0.048	0.045	0.045
Australia	Av.	-0.030	-0.027	-0.029	-0.024	-0.036	-0.043	-0.052	-0.044	-0.059	-0.063	-0.054	-0.045
	Med.	-0.014	-0.016	-0.008	-0.011	-0.014	-0.020	-0.019	-0.025	-0.028	-0.027	-0.027	-0.023
	St.Dev	0.141	0.145	0.128	0.165	0.150	0.189	0.230	0.158	0.138	0.200	0.173	0.121

⑳ Acc2

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.	-0.034	-0.053	-0.052	-0.039	-0.024	-0.022	-0.020	-0.037	-0.054	-0.041	-0.031	-0.033
	Med.	-0.027	-0.045	-0.045	-0.035	-0.026	-0.019	-0.019	-0.034	-0.050	-0.039	-0.026	-0.030
	St.Dev	0.066	0.079	0.079	0.066	0.070	0.054	0.055	0.064	0.062	0.056	0.051	0.047
Germany	Av.	-0.047	-0.071	-0.055	-0.044	-0.031	-0.015	-0.027	-0.034	-0.056	-0.030	-0.024	-0.030
	Med.	-0.036	-0.061	-0.045	-0.040	-0.022	-0.010	-0.013	-0.025	-0.050	-0.027	-0.025	-0.038
	St.Dev	0.071	0.106	0.068	0.063	0.074	0.100	0.082	0.069	0.072	0.077	0.068	0.070
UK	Av.	-0.059	-0.066	-0.070	-0.048	-0.037	-0.032	-0.032	-0.047	-0.063	-0.042	-0.033	-0.029
	Med.	-0.057	-0.065	-0.068	-0.047	-0.034	-0.027	-0.028	-0.044	-0.056	-0.039	-0.029	-0.029
	St.Dev	0.070	0.066	0.098	0.068	0.052	0.066	0.067	0.073	0.065	0.053	0.055	0.054
Australia	Av.	-0.085	-0.090	-0.088	-0.061	-0.078	-0.061	-0.073	-0.073	-0.102	-0.076	-0.070	-0.075
	Med.	-0.048	-0.057	-0.052	-0.037	-0.036	-0.035	-0.036	-0.043	-0.062	-0.045	-0.042	-0.044
	St.Dev	0.158	0.167	0.158	0.219	0.228	0.231	0.256	0.181	0.173	0.261	0.221	0.151

㉑ Acc3

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.048	0.053	0.064	0.068	0.055	0.074	0.085	0.102
	Med.					0.013	0.011	0.028	0.029	0.013	0.032	0.045	0.072
	St.Dev					0.211	0.179	0.186	0.186	0.178	0.205	0.213	0.202
Germany	Av.					-0.032	-0.026	-0.044	0.005	-0.008	0.037	0.025	0.000
	Med.					-0.029	-0.035	-0.037	-0.007	-0.018	-0.015	-0.018	-0.042
	St.Dev					0.120	0.147	0.134	0.203	0.157	0.246	0.210	0.178
UK	Av.					-0.064	-0.064	-0.058	-0.046	-0.037	-0.047	-0.032	-0.037
	Med.					-0.074	-0.078	-0.074	-0.054	-0.046	-0.044	-0.039	-0.047
	St.Dev					0.163	0.164	0.194	0.197	0.172	0.236	0.203	0.197
Australia	Av.					0.093	0.146	0.182	0.141	0.106	0.211	0.189	0.129
	Med.					0.056	0.069	0.095	0.082	0.075	0.083	0.077	0.069
	St.Dev					0.268	0.354	0.435	0.309	0.256	0.541	0.455	0.309

㉒ OCI

国名	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
France	Av.					0.022	0.017	0.023	0.010	0.006	0.012	0.009	0.011
	Med.					0.013	0.007	0.011	0.005	0.005	0.008	0.005	0.007
	St.Dev					0.078	0.063	0.054	0.056	0.057	0.065	0.059	0.047
Germany	Av.					0.005	-0.005	-0.003	0.013	0.004	0.010	0.004	-0.003
	Med.					0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.000	-0.000
	St.Dev					0.025	0.046	0.047	0.078	0.022	0.032	0.030	0.025
UK	Av.					0.001	-0.001	0.001	0.013	0.003	0.002	-0.004	-0.006
	Med.					0.000	-0.000	0.000	0.002	0.000	0.001	-0.001	-0.003
	St.Dev					0.032	0.032	0.035	0.045	0.029	0.070	0.035	0.022
Australia	Av.					-0.002	0.005	0.012	0.008	0.001	-0.010	-0.013	-0.009
	Med.					0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.000	0.000
	St.Dev					0.033	0.063	0.126	0.073	0.065	0.106	0.108	0.078

する情報は、CapitalIQ データベースから取得した。

図表2は、分析対象である国および年度別のサンプル企業数を示している。図表3および図表4は、デフレーターとして期首の株価と期首の総資産額を用いた場合の、各財務情報の記述統計を示している。その他の包括利益の表示は、2007年9月に改訂された国際会計基準 (International Accounting Standards, IAS) 第1号によって規定されたが、多くの企業が2005年度より公表していた。そこで、包括利益およびその他包括利益を用いた分析モデルは、2005年度以降を対象としている。

VI. 分析結果

分析結果は、図表5および図表6のとおりである。

図表5は、株主価値に重点をおいて、期首の株価をデフレーターとして用いた場合である。図表5は、財務情報の企業価値説明力が、特定の年度を除いて全般的に低く、かつ下落傾向にあることを示している。オーストラリアにおける財務情報の企業価値説明力は、特に低く示された。これらの国々の中では、ドイツの企業が公表した財務情報の企業価値説明力が、比較的高かった。次いで、フランスとイギリスとなっている。

一方、図表6は、企業全体の価値に重点をおいて、期首の総資産額をデフレーターとして用いた場合である。図表6は、図表5と異なって、財務情報の企業価値説明力が必ずしも下落していないことを示している。その中で、純資産簿価モデルを期首総資産額と当期包括利益に分解した分析モデル (1b) の企業価値説明力が、比較的高かった。それ以外に、フランスおよびドイツでは、利益資本化モデルの企業価値説明力も高く示されている。イギリスでは、修正資本化モデルが、安定して高い企業価値説明力を有していたが、それ以外の国々ではさほど高くなかった。

VII. むすび

本稿では、IFRSへの収斂が進行する中、IFRSを適用して10年近くの歴史を有するEUにおけるフランス、ドイツおよびイギリスとオセアニアのオーストラリアに焦点を当てて、それらの国々の企業が公表する財務情報の企業価値説明力について、純資産簿価モデルと利益資本化モデルをもとにした複数の分析モデルから検討した。分析結果から、以下のような点が明らかになった。

まず、デフレーターとして株価を用いた場合と総資産額を用いた場合とでは、総資産額をデフレーターとした場合の方が、企業価値説明力は高く示された。デフレーターが異なることで分析結果に相違が生じた原因として、財務報告される会計情報が、株主価値重視から企業全体の価値を重視する方向へと変化していることが考えられるが、いっそう詳細な分析が必要である。

図表5 基本モデルの分析結果 (期首の株価をデフレーターとした場合)

France

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
1- 1a	BV (t)	0.280**	0.128**	0.099**	0.151**	-0.027	0.125**	0.172**	0.088**	0.120**	0.184**	0.053*	-0.011
	定数項	0.655	0.699	1.145	1.087	1.284	1.092	0.905	0.493	1.115	0.949	0.820	1.052
	修正済 R ²	0.162**	0.082**	0.034**	0.065**	-0.001	0.021**	0.031**	0.020**	0.037**	0.098**	0.008*	-0.002
1- 1b	BV (t-1)					-0.033	-0.009	-0.002	0.051	0.168**	0.105**	0.014	-0.060*
	CI (t)					0.221*	0.678**	0.732**	0.124	0.399**	0.324**	0.512**	0.479**
	Div (t)					0.920	4.493**	2.114	1.437	3.292**	1.238	-0.993	-0.442
	定数項					1.239	1.001	0.909	0.530	0.911	1.027	0.870	1.127
	修正済 R ²					0.016	0.150**	0.053**	0.014	0.165**	0.084**	0.053**	0.084**
1- 2a	OI (t)	0.909**	0.651**	0.022	0.804**	0.502**	0.604**	0.576**	0.522**	0.635**	1.221**	0.293**	0.562**
	定数項	0.765	0.754	1.236	1.116	1.211	1.118	0.954	0.506	1.205	0.993	0.840	0.975
	修正済 R ²	0.154**	0.128**	-0.003	0.132**	0.026**	0.033**	0.043**	0.054**	0.062**	0.219**	0.015**	0.067**
1- 2b	NI (t)	1.314**	0.426**	-0.014	0.845**	0.622**	0.699**	0.697**	0.759**	0.468**	1.210**	0.511**	0.799**
	定数項	0.794	0.798	1.236	1.153	1.233	1.131	0.968	0.531	1.245	1.057	0.852	1.007
	修正済 R ²	0.193**	0.078**	-0.003	0.107**	0.039**	0.051**	0.058**	0.124**	0.030**	0.203**	0.044**	0.111**
1- 3a	CFO (t)	0.885**	0.459**	0.264*	0.910**	0.751**	1.660**	1.306**	0.740**	0.502**	1.138**	0.275*	0.513**
	Acc1 (t)	0.677**	0.478**	0.221	0.728**	0.669**	1.639**	0.824**	0.700**	0.120	0.952**	0.333**	0.383**
	定数項	0.758	0.764	1.205	1.104	1.206	1.024	0.893	0.490	1.165	0.992	0.839	0.977
	修正済 R ²	0.134**	0.081**	0.010	0.126**	0.042**	0.115**	0.080**	0.072**	0.052**	0.219**	0.017**	0.069**
1- 3b	CFO (t)	1.047**	0.666**	0.040	1.012**	0.776**	1.320**	1.538**	0.783**	0.484**	1.262**	0.471**	0.739**
	Acc2 (t)	0.709**	0.590**	-0.201*	0.840**	0.492**	0.840**	1.033**	0.713**	0.045	1.952**	0.516**	0.656**
	定数項	0.784**	0.779**	1.195**	1.136**	1.217**	1.089**	0.907**	0.524**	1.162**	1.024**	0.850**	0.998**
	修正済 R ²	0.148**	0.096**	0.015*	0.128**	0.035**	0.102**	0.086**	0.094**	0.052**	0.228**	0.049**	0.125**
1- 3c	CFO (t)					0.368*	0.769**	0.864**	0.462**	0.469**	0.605**	0.172	0.358**
	Acc3 (t)					-0.047	0.007	-0.002	0.029	-0.065	0.072*	0.073**	-0.014
	定数項					1.235	1.102	0.926	0.501	1.164	1.016	0.839	0.994
	修正済 R ²					0.012*	0.039**	0.048**	0.034**	0.065**	0.095**	0.018**	0.056**

Germany

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
1- 1a	BV (t)	0.283**	0.030	0.093*	0.117**	0.096*	0.123*	0.390**	0.116**	0.090**	0.299**	0.138**	0.077
	定数項	0.618	0.712	1.171	1.011	1.156	1.102	0.893	0.594	1.066	1.019	0.789	1.061
	修正済 R ²	0.202**	-0.002	0.016*	0.047**	0.015*	0.020*	0.125**	0.032**	0.024**	0.128**	0.037**	0.011
1- 1b	BV (t-1)					0.050	0.047	-0.241	0.031	0.136*	-0.006	-0.006	0.011
	CI (t)					1.065**	0.856**	-0.486	0.145	0.593**	2.006**	0.666**	1.243**
	Div (t)					1.156	1.767	2.749	3.291**	1.983	3.009*	3.274**	-0.542
	定数項					1.157	1.099	1.231	0.582	0.992	0.956	0.777	1.099
	修正済 R ²					0.080**	0.085**	0.007	0.057**	0.151**	0.396**	0.133**	0.069**
1- 2a	OI (t)	1.063**	0.401**	0.409**	0.482**	0.607**	0.799**	1.029**	0.439**	0.436**	0.560**	0.821**	1.148**
	定数項	0.745	0.708	1.234	1.057	1.175	1.119	1.057	0.632	1.122	1.232	0.826	0.990
	修正済 R ²	0.344**	0.098**	0.051**	0.098**	0.071**	0.123**	0.062**	0.051**	0.052**	0.039**	0.127**	0.133**
1- 2b	NI (t)	0.866**	0.330**	0.167	0.535**	0.665**	1.359**	0.679**	0.421**	0.321**	0.938**	1.163**	1.416**
	定数項	0.814	0.743	1.273	1.085	1.209	1.113	1.109	0.654	1.149	1.219	0.837	1.029
	修正済 R ²	0.228**	0.123**	0.006	0.091**	0.054**	0.182**	0.023**	0.088**	0.043**	0.125**	0.162**	0.125**
1- 3a	CFO (t)	1.206**	0.487**	0.543**	0.674**	0.610**	0.784**	0.687**	0.567**	0.536**	1.232**	0.899**	0.913**
	Acc1 (t)	0.888**	0.451**	0.619**	0.442**	0.655**	0.650**	1.136**	0.425**	0.304*	1.356**	0.828**	1.097**
	定数項	0.723	0.691	1.231	1.017	1.122	1.086	0.618	0.618	1.090	1.156	0.814	1.022
	修正済 R ²	0.286**	0.065**	0.052**	0.125**	0.051**	0.121**	0.047**	0.056**	0.063**	0.149**	0.125**	0.137**
1- 3b	CFO (t)	1.096**	0.451**	0.399*	0.799**	0.836**	0.698**	0.582*	0.666**	0.500**	1.164**	0.871**	0.954**
	Acc2 (t)	0.423**	0.366**	0.271	0.477**	0.823**	0.464**	0.641**	0.487**	0.222*	0.985**	0.680**	0.788**
	定数項	0.748**	0.719**	1.254**	1.032**	1.194**	1.144**	1.117**	0.636**	1.099**	1.201**	0.845**	1.049**
	修正済 R ²	0.186**	0.077**	0.012	0.128**	0.052**	0.137**	0.025*	0.101**	0.062**	0.134**	0.128**	0.097**
1- 3c	CFO (t)					0.203	0.528**	0.377	0.288*	0.419**	0.518**	0.343**	0.306
	Acc3 (t)					-0.066	0.074	0.075	-0.011	0.076	0.029	-0.084*	-0.143*
	定数項					1.196	1.146	1.106	0.631	1.069	1.190	0.861	1.079
	修正済 R ²					0.008	0.085**	0.002	0.021*	0.049**	0.037**	0.053**	0.042**

UK

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
1- 1a	BV (t)	0.157***	0.199***	0.209***	0.167***	0.303***	0.130***	0.133***	-0.023	0.119**	0.058	-0.020	-0.014
	定数項	0.830	0.717	1.169	1.048	1.041	1.117	0.949	0.597	1.150	1.184	0.999	1.119
	修正済 R ²	0.070***	0.099**	0.100**	0.063**	0.100**	0.021**	0.017**	0.001	0.032**	0.004	-0.002	-0.002
1- 1b	BV (t-1)					0.122*	0.053	0.074	-0.024	0.045	0.060	-0.032	-0.023
	CI (t)					0.911***	0.900***	1.396***	0.098	0.432**	0.583*	0.931**	1.179**
	Div (t)					3.361***	0.665	2.242	3.730***	5.147**	0.300	1.236	-0.034
	定数項					0.956	1.066	0.797	0.490	0.962	1.148	0.922	1.069
	修正済 R ²					0.124**	0.081**	0.122**	0.052**	0.100**	0.015	0.075**	0.096**
1- 2a	OI (t)	1.510***	1.525**	-0.189	0.465**	1.469**	1.160**	0.872**	0.008	0.578**	0.316	0.502**	0.592**
	定数項	0.772	0.698	1.358	1.093	1.035	1.058	0.917	0.582	1.182	1.191	0.927	1.037
	修正済 R ²	0.170**	0.222**	0.000	0.088**	0.163**	0.116**	0.095**	-0.003	0.031**	0.007	0.017**	0.046**
1- 2b	NI (t)	1.749***	1.364**	-0.360**	0.976**	1.401**	0.608**	1.229**	0.103	0.618**	0.909**	0.667**	0.728**
	定数項	0.838	0.803	1.341	1.085	1.106	1.141	0.921	0.578	1.253	1.171	0.940	1.080
	修正済 R ²	0.127**	0.182**	0.045**	0.131**	0.108**	0.039**	0.102**	0.008	0.044**	0.058**	0.031**	0.055**
1- 3a	CFO (t)	1.762**	1.864**	0.307	1.075**	1.763**	1.052**	0.893**	0.281**	0.918**	0.339	0.412*	0.791**
	Acc1 (t)	2.167**	1.861**	-0.815**	0.582**	1.340**	0.927**	0.851**	0.236	0.278	0.252	0.585*	0.596**
	定数項	0.751	0.665	1.230	1.018	1.002	1.069	0.915	0.555	1.097	1.184	0.940	1.017
	修正済 R ²	0.212**	0.308**	0.144**	0.145**	0.181**	0.104**	0.092**	0.018*	0.084**	0.005	0.017*	0.048**
1- 3b	CFO (t)	1.071**	1.695**	0.510**	1.262**	1.744**	0.971**	1.432**	0.393**	1.148**	0.632**	0.685**	1.104**
	Acc2 (t)	0.571**	0.909**	-0.317**	0.682**	0.726**	1.087**	0.374**	0.426**	0.526**	0.771**	0.731**	0.596**
	定数項	0.841**	0.708**	1.192**	1.028**	1.041**	1.095**	0.897**	0.569**	1.115**	1.186**	0.946**	1.033**
	修正済 R ²	0.096**	0.302**	0.156**	0.163**	0.155**	0.065**	0.107**	0.065**	0.120**	0.031**	0.054**	0.078**
1- 3c	CFO (t)					1.174**	0.712**	0.795**	0.110	0.656**	0.198	0.215	0.497**
	Acc3 (t)					0.137	-0.021	0.020	-0.001	0.038	-0.074	-0.055	-0.024
	定数項					1.078	1.105	0.932	0.573	1.132	1.193	0.971	1.054
	修正済 R ²					0.093**	0.051**	0.038**	0.020*	0.062**	0.011	0.005	0.025**

Australia

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
1- 1a	BV (t)	0.212**	0.594**	1.434**	0.488**	2.193**	1.807**	0.926**	0.144**	0.130**	0.084**	0.171**	0.105**
	定数項	0.807	0.617	0.766	1.207	0.447	1.112	1.029	0.389	1.588	1.085	0.651	0.740
	修正済 R ²	0.146**	0.542**	0.284**	0.137**	0.555**	0.438**	0.183**	0.111**	0.034**	0.005**	0.051**	0.017**
1- 1b	BV (t-1)					-0.127	0.566**	-0.288**	0.084	0.124*	-0.023	0.033	-0.008
	CI (t)					1.316**	4.889**	2.414**	-0.071	1.134**	1.002**	0.655**	0.525**
	Div (t)					6.682**	13.221**	7.536**	1.052	6.870**	0.628	3.281**	-0.987
	定数項					0.816	0.089	0.885	0.481	0.876	0.984	0.674	1.111
	修正済 R ²					0.131**	0.795**	0.228**	0.007	0.232**	0.100**	0.160**	0.021*
1- 2a	OI (t)	0.071	-0.276**	-1.861**	-0.094*	-6.148**	-0.580	-1.828**	-0.216**	-0.298**	-0.169	0.392**	0.646**
	定数項	0.998	1.148	1.751	1.514	1.556	2.492	1.415	0.460	1.677	1.134	0.783	0.878
	修正済 R ²	-0.001	0.033**	0.074**	0.005*	0.258**	0.003	0.122**	0.008**	0.015**	0.001	0.018**	0.097**
1- 2b	NI (t)	0.012	-0.572**	-1.474**	-0.575**	-4.822**	-0.801**	-1.126**	-0.190**	-0.147**	0.048	0.343**	0.395**
	定数項	0.991	1.053	1.606	1.475	1.452	2.485	1.428	0.458	1.692	1.145	0.790	0.877
	修正済 R ²	-0.002	0.075**	0.066**	0.038**	0.184**	0.011**	0.093**	0.023**	0.006**	-0.001	0.022**	0.060**
1- 3a	CFO (t)	-0.486**	-0.009	-1.391**	-0.104	-7.142**	-0.071	-1.964**	-0.358**	-0.306**	-0.269	0.373**	0.865**
	Acc1 (t)	0.302**	-0.329	-1.849**	-0.662**	-0.809	-1.063	-1.503**	-0.101	-0.279**	-0.187	0.388**	0.280**
	定数項	1.002	1.139	1.750	1.533	1.637	2.444	1.422	0.459	1.666	1.132	0.779	0.867
	修正済 R ²	0.056**	0.002	0.044**	0.008*	0.313**	0.000	0.157**	0.028**	0.011**	0.002	0.016**	0.095**
1- 3b	CFO (t)	-0.453**	-1.138**	-2.072**	-0.174*	-7.094**	-0.249	-2.082**	-0.332**	-0.339**	-0.199	0.464**	0.853**
	Acc2 (t)	0.322**	-0.562**	-1.849**	-0.200	-2.104**	-1.307**	-0.758**	-0.213**	-0.090	-0.156	0.388**	0.193**
	定数項	1.039**	1.051**	1.663**	1.546**	1.526**	2.476**	1.426**	0.450**	1.684**	1.147**	0.785**	0.873**
	修正済 R ²	0.063**	0.117**	0.129**	0.004	0.312	0.011**	0.106**	0.037**	0.008**	0.002	0.025**	0.092**
1- 3c	CFO (t)					-6.311**	2.962**	-0.735**	0.374**	0.176	0.082	0.346*	0.825**
	Acc3 (t)					-0.050	3.203**	0.578**	0.528**	0.359**	0.302	0.034	-0.000
	定数項					1.721	2.400	1.495	0.441	1.675	1.120	0.765	0.853
	修正済 R ²					0.207**	0.020**	0.102**	0.096**	0.013**	0.005*	0.007**	0.081**

図表6 基本モデルの分析結果 (期首の総資産額をデフレーターとした場合)

France

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
2- 1a	BV (t)	0.971**	1.516**	1.983**	1.587**	2.045**	1.873**	2.111**	1.048**	1.094**	1.384**	1.188**	1.191**
	定数項	0.256	0.112	0.098	0.257	0.223	0.243	0.040	0.097	0.167	0.097	0.087	0.071
	修正済 R ²	0.142**	0.127**	0.199**	0.184**	0.209**	0.243**	0.305**	0.190**	0.170**	0.229**	0.170**	0.192**
2- 1b	BV (t-1)					1.625**	0.950**	1.370**	0.722**	0.888**	1.072**	0.697**	0.875**
	CI (t)					3.793**	1.855**	3.341**	2.140**	1.544**	2.699**	2.046**	2.979**
	Div (t)					11.768**	20.339**	11.900**	8.451**	10.376**	6.857**	10.376**	11.158**
	定数項					-0.106	0.068	-0.130	-0.044	0.016	-0.030	-0.027	-0.108
	修正済 R ²					0.373**	0.510**	0.438**	0.398**	0.331**	0.316**	0.351**	0.391**
2- 2a	OI (t)	2.560**	2.566**	2.855**	3.532**	4.478**	6.282**	4.229**	1.938**	2.673**	3.081**	3.089**	4.293**
	定数項	0.493	0.516	0.706	0.644	0.778	0.561	0.691	0.431	0.496	0.545	0.426	0.336
	修正済 R ²	0.107**	0.128**	0.072**	0.159**	0.143**	0.261**	0.148**	0.106**	0.145**	0.143**	0.164**	0.256**
2- 2b	NI (t)	2.483**	2.910**	5.124**	3.505**	5.472**	8.341**	5.194**	2.431**	3.122**	2.275**	1.679**	4.290**
	定数項	0.567	0.593	0.738	0.741	0.849	0.593	0.764	0.476	0.547	0.655	0.564	0.457
	修正済 R ²	0.078**	0.158**	0.163**	0.130**	0.145**	0.308**	0.155**	0.135**	0.153**	0.072**	0.048**	0.214**
2- 3a	CFO (t)	1.479**	2.386**	2.950**	3.603**	4.576**	5.098**	3.403**	2.247**	2.505**	3.857**	2.331**	3.445**
	Acc2 (t)	2.469**	2.979**	3.047**	2.036**	3.737**	5.512**	3.969**	1.771**	2.911**	2.227**	2.046**	3.666**
	定数項	0.532	0.549	0.711	0.624	0.788	0.653	0.741	0.396	0.510	0.470	0.470	0.389
	修正済 R ²	0.078**	0.110**	0.069**	0.120**	0.140**	0.186**	0.128**	0.116**	0.139**	0.153**	0.094**	0.180**
2- 3b	CFO (t)	1.494**	2.965**	3.471**	4.263**	5.010**	6.272**	3.949**	2.335**	2.983**	4.149**	2.195**	4.304**
	Acc2 (t)	1.802**	2.892**	3.619**	3.303**	4.089**	5.589**	3.758**	2.538**	2.871**	2.805**	2.004**	4.336**
	定数項	0.598	0.595	0.802	0.693	0.878	0.731	0.791	0.488	0.546	0.528	0.531	0.455
	修正済 R ²	0.035**	0.085**	0.068**	0.137**	0.123**	0.176**	0.105**	0.155**	0.137**	0.156**	0.071**	0.193**
2- 3c	CFO (t)					3.483**	3.950**	2.815**	1.838**	1.736**	3.131**	1.745**	2.369**
	Acc3 (t)					0.142	0.588**	0.593**	0.228	0.068	0.217	0.279	0.341**
	定数項					0.857	0.719	0.756	0.396	0.464	0.448	0.467	0.396
	修正済 R ²					0.060**	0.099**	0.063**	0.068**	0.051**	0.127**	0.060**	0.090**

Germany

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
2- 1a	BV (t)	1.659**	1.144**	1.322**	0.984**	1.818**	1.138**	2.153**	1.106**	1.038**	1.200**	0.888**	0.939**
	定数項	0.216	0.136	0.148	0.308	0.132	0.431	0.144	0.147	0.293	0.273	0.296	0.329
	修正済 R ²	0.067**	0.115**	0.223**	0.153**	0.230**	0.131**	0.246**	0.207**	0.114**	0.163**	0.125**	0.116**
2- 1b	BV (t-1)					1.606**	1.209**	2.145**	1.046**	1.188**	0.963**	0.744**	0.628**
	CI (t)					7.122**	2.691**	3.975**	1.595**	4.496**	4.445**	4.338**	3.719**
	Div (t)					1.641	7.174*	13.302**	5.981*	3.821	9.795**	7.162**	9.754**
	定数項					-0.211	0.084	-0.321	-0.056	-0.058	-0.101	-0.018	0.102
	修正済 R ²					0.521**	0.341**	0.421**	0.340**	0.331**	0.538**	0.479**	0.332**
2- 2a	OI (t)	3.739**	1.463**	2.394**	1.479**	4.092**	1.713**	4.645**	1.736**	2.792**	2.895**	2.971**	2.558**
	定数項	0.611	0.520	0.518	0.620	0.626	0.815	0.775	0.526	0.599	0.678	0.519	0.597
	修正済 R ²	0.094**	0.044**	0.143**	0.066**	0.173**	0.044**	0.163**	0.076**	0.117**	0.138**	0.165**	0.101**
2- 2b	NI (t)	4.529**	1.525**	1.605**	1.160**	4.503**	1.387**	2.603**	1.730**	1.887**	2.608**	3.168**	3.078**
	定数項	0.726	0.556	0.597	0.666	0.729	0.879	1.025	0.592	0.673	0.739	0.580	0.617
	修正済 R ²	0.099**	0.075**	0.063**	0.042**	0.160**	0.057**	0.066**	0.095**	0.056**	0.095**	0.168**	0.132**
2- 3a	CFO (t)	2.089	3.104**	1.466**	2.653**	3.228**	1.728**	2.258**	2.082**	1.627**	2.774**	2.439**	1.304**
	Acc2 (t)	3.295**	2.513**	1.521*	3.346**	4.746**	1.942**	2.731**	1.729**	3.119**	2.395**	1.752**	2.455**
	定数項	0.732	0.396	0.538	0.550	0.716	0.813	0.982	0.501	0.687	0.671	0.552	0.693
	修正済 R ²	0.020*	0.220**	0.037**	0.129**	0.162**	0.060**	0.049**	0.097**	0.078**	0.119**	0.107**	0.066**
2- 3b	CFO (t)	3.527**	2.735**	1.771**	3.193**	3.796**	1.772**	2.462**	2.395**	1.797**	2.062**	3.179**	2.036**
	Acc2 (t)	4.114**	2.407	1.856**	2.974**	4.746**	1.422*	2.198**	2.018**	3.130**	1.586**	2.205**	3.012**
	定数項	0.729	0.707	0.583	0.588	0.757	0.843	1.019	0.547	0.757	0.743	0.560	0.700
	修正済 R ²	0.051**	0.113**	0.041**	0.111**	0.119**	0.042**	0.041**	0.106**	0.084**	0.069**	0.159**	0.099**
2- 3c	CFO (t)					1.773*	1.656*	2.005*	2.112**	0.814	2.432**	2.548**	0.301
	Acc3 (t)					-0.608	0.347	-0.061	0.376*	0.059	0.406*	-0.033	-0.187
	定数項					0.719	0.820	0.922	0.471	0.623	0.621	0.507	0.731
	修正済 R ²					0.056**	0.028*	0.032**	0.079**	0.002	0.085**	0.142**	-0.003

UK

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
2- 1a	BV (t)	0.836[**]	0.805[**]	1.092[**]	1.314[**]	1.568[**]	1.078[**]	1.102[**]	0.544[**]	0.717[**]	0.787[**]	0.791[**]	0.782[**]
	定数項	0.754	0.434	0.618	0.469	0.619	0.854	0.657	0.348	0.379	0.512	0.466	0.529
	修正済 R ²	0.026[**]	0.055[**]	0.053[**]	0.138[**]	0.133[**]	0.075[**]	0.101[**]	0.074[**]	0.115[**]	0.087[**]	0.072[**]	0.058[**]
2- 1b	BV (t-1)					0.798[**]	0.542[*]	0.234[]	0.165[]	0.318[**]	0.442[**]	0.204[]	0.392[**]
	CI (t)					5.935[**]	2.352[**]	2.772[**]	0.916[**]	1.777[**]	3.226[**]	4.181[**]	4.693[**]
	Div (t)					9.788[**]	22.966[**]	20.180[**]	14.714[**]	15.733[**]	15.527[**]	13.143[**]	14.280[**]
	定数項					0.169	0.164	0.154	0.048	0.109	0.070	0.152	0.064
	修正済 R ²					0.338[**]	0.452[**]	0.470[**]	0.421[**]	0.472[**]	0.401[**]	0.453[**]	0.525[**]
2- 2a	OI (t)	6.427[**]	5.786[**]	2.217[**]	6.023[**]	6.438[**]	5.894[**]	4.231[**]	1.947[**]	4.159[**]	5.071[**]	4.887[**]	6.054[**]
	定数項	0.526	0.315	0.961	0.488	0.558	0.669	0.723	0.384	0.361	0.424	0.366	0.324
	修正済 R ²	0.179[**]	0.316[**]	0.044[**]	0.369[**]	0.323[**]	0.256[**]	0.175[**]	0.106[**]	0.267[**]	0.280[**]	0.273[**]	0.352[**]
2- 2b	NI (t)	7.214[**]	5.937[**]	2.270[**]	6.438[**]	8.150[**]	5.629[**]	5.068[**]	2.581[**]	3.290[**]	6.479[**]	5.484[**]	6.218[**]
	定数項	0.776	0.523	1.055	0.686	0.666	0.894	0.774	0.429	0.565	0.484	0.515	0.534
	修正済 R ²	0.192[**]	0.298[**]	0.044[**]	0.312[**]	0.371[**]	0.190[**]	0.182[**]	0.162[**]	0.151[**]	0.322[**]	0.299[**]	0.317[**]
2- 3a	CFO (t)	5.555[**]	4.549[**]	2.251[**]	5.903[**]	6.932[**]	6.049[**]	3.631[**]	2.335[**]	3.786[**]	5.237[**]	5.360[**]	6.244[**]
	Acc1 (t)	4.984[**]	3.858[**]	2.122[*]	5.488[**]	5.528[**]	4.029[**]	1.468[*]	1.093[*]	1.628[**]	4.401[**]	4.562[**]	4.173[**]
	修正済 R ²	0.155[**]	0.227[**]	0.040[**]	0.349[**]	0.332[**]	0.289[**]	0.153[**]	0.139[**]	0.227[**]	0.288[**]	0.310[**]	0.340[**]
2- 3b	CFO (t)	5.962[**]	4.993[**]	2.520[**]	6.183[**]	7.800[**]	5.611[**]	4.369[**]	2.723[**]	3.894[**]	5.416[**]	6.245[**]	7.371[**]
	Acc2 (t)	4.046[**]	3.068[**]	1.912[**]	4.179[**]	4.951[**]	1.402[]	2.601[**]	1.598[**]	1.519[**]	3.034[**]	3.624[**]	4.774[**]
	定数項	0.764	0.474	1.002	0.616	0.628	0.729	0.788	0.390	0.413	0.467	0.391	0.390
	修正済 R ²	0.144[**]	0.211[**]	0.043[**]	0.295[**]	0.316[**]	0.240[**]	0.169[**]	0.167[**]	0.228[**]	0.253[**]	0.343[**]	0.392[**]
2- 3c	CFO (t)					6.246[**]	5.175[**]	4.190[**]	2.435[**]	3.360[**]	4.091[**]	4.187[**]	5.207[**]
	Acc3 (t)					0.106[]	-0.253[]	0.552[]	0.108[]	0.352[*]	0.034[]	-0.119[]	-0.127[]
	定数項					0.623	0.695	0.755	0.360	0.361	0.466	0.435	0.413
	修正済 R ²					0.251[**]	0.262[**]	0.155[**]	0.142[**]	0.187[**]	0.191[**]	0.216[**]	0.270[**]

Australia

モデル	項目・年度	Year2001	Year2002	Year2003	Year2004	Year2005	Year2006	Year2007	Year2008	Year2009	Year2010	Year2011	Year2012
2- 1a	BV (t)	1.583[**]	1.219[**]	1.499[**]	2.625[**]	2.401[**]	2.948[**]	2.155[**]	0.515[**]	1.084[**]	2.419[**]	1.661[**]	0.922[**]
	定数項	0.299	0.512	1.138	1.039	0.618	1.618	1.649	0.505	0.724	0.740	0.309	0.481
	修正済 R ²	0.131[**]	0.110[**]	0.043[**]	0.122[**]	0.205[**]	0.211[**]	0.254[**]	0.075[**]	0.074[**]	0.195[**]	0.243[**]	0.078[**]
2- 1b	BV (t-1)					2.036[**]	1.513[]	0.118[]	0.514[]	0.935[*]	0.692[]	0.938[**]	0.650[**]
	CI (t)					8.450[**]	16.777[**]	6.007[**]	2.613[**]	5.972[**]	6.466[**]	8.144[**]	8.929[**]
	Div (t)					-5.674[]	-5.492[]	13.110[**]	0.518[]	1.371[]	-6.044[]	-0.796[]	-7.070[**]
	定数項					0.122	-0.180	0.546	0.340	0.240	0.656	0.049	0.407
	修正済 R ²					0.326[**]	0.573[**]	0.208[**]	0.170[**]	0.381[**]	0.355[**]	0.482[**]	0.480[**]
2- 2a	OI (t)	0.099[]	0.254[]	-1.343[**]	-3.202[**]	-1.413[**]	-6.172[**]	-3.142[**]	-0.214[*]	-0.869[**]	-3.451[**]	-1.738[**]	-0.302[*]
	定数項	1.240	1.206	1.921	2.737	1.223	3.311	3.161	0.861	1.226	1.947	1.401	1.048
	修正済 R ²	0.000[]	0.000[]	0.016[**]	0.043[**]	0.023[**]	0.102[**]	0.063[**]	0.004[*]	0.027[**]	0.111[**]	0.075[**]	0.003[*]
2- 2b	NI (t)	0.346[]	0.425[]	-0.921[*]	-3.544[**]	-1.119[**]	-3.445[**]	-2.893[**]	-0.065[]	-0.392[**]	-3.054[**]	-1.458[**]	-0.288[*]
	定数項	1.290	1.235	1.884	2.630	2.134	3.664	3.126	0.888	1.267	1.996	1.417	1.047
	修正済 R ²	0.001[]	0.003[]	0.007[*]	0.062[**]	0.015[**]	0.037[**]	0.054[**]	0.000[]	0.006[**]	0.106[**]	0.057[**]	0.003[*]
2- 3a	CFO (t)	-0.486[]	0.068[]	-2.622[**]	-3.285[**]	-1.659[**]	-5.650[**]	-3.492[**]	-0.150[]	-0.576[*]	-4.120[**]	-2.114[**]	-0.721[**]
	Acc1 (t)	0.345[]	0.087[]	-0.388[]	-3.015[**]	-1.583[*]	-7.492[**]	-3.392[**]	-0.187[]	-0.470[]	-4.271[**]	-1.140[**]	0.588[*]
	修正済 R ²	0.000[]	0.000[]	0.027[**]	0.041[**]	0.026[**]	0.085[**]	0.066[**]	0.000[]	0.006[*]	0.201[**]	0.094[**]	0.017[**]
2- 3b	CFO (t)	-0.689[]	0.082[]	-2.423[**]	-3.360[**]	-1.744[**]	-5.266[**]	-3.566[**]	-0.166[]	-0.568[*]	-3.940[**]	-2.235[**]	-0.726[**]
	Acc2 (t)	1.534[**]	0.865[*]	0.156[]	-1.219[]	0.266[]	-2.822[**]	-2.288[**]	0.072[]	0.326[]	-1.925[**]	-0.510[**]	0.444[*]
	修正済 R ²	0.024[**]	0.006[]	0.024[**]	0.036[**]	0.019[**]	0.045[**]	0.056[**]	0.000[]	0.005[*]	0.149[**]	0.093[**]	0.019[**]
2- 3c	CFO (t)					-1.587[]	-0.397[]	-0.358[]	0.068[]	1.031[*]	-2.530[**]	-1.043[**]	0.357[]
	Acc3 (t)					0.132[]	4.241[**]	3.071[**]	0.197[]	1.278[**]	1.350[**]	0.853[**]	0.870[**]
	修正済 R ²					0.018[**]	0.046[**]	0.063[**]	0.000[]	0.014[**]	0.158[**]	0.093[**]	0.026[**]

次に、分析モデルとして、純資産簿価モデルを基礎とした分析モデル、利益資本化モデルを基礎とした分析モデル、およびキャッシュ・フロー情報を含めた修正資本化モデルについて検討した結果では、総資産額をデフレーターとした場合に、純資産簿価モデルを期首の純資産と当期包括利益に分解したモデルが最も高い企業価値説明力を有していた。そこでは、包括利益の価値説明力が、比較的高まっていることも明らかになった。その他、イギリスでは、キャッシュ・フロー情報と発生項目を用いた修正資本化モデルが、安定して高い企業価値説明力を持つようになっている。

追加分析モデルに関する検証結果については、紙幅の関係から詳述できなかったが、分析結果では、全般的に基本として用いた分析モデル以上の企業価値説明力を有していることも明らかになっている。

(付記) 平野勝朗先生の突然の訃報は、本当に残念です。平野先生には、私の大学院生の頃から、たいへんお世話になりました。私が愛知学院大学に赴任した後も、研究、教育、大学業務に関することはもちろんのこと、それ以外のことを含めて多くのご教授をいただきました。これまでのご恩に深く感謝申し上げますとともに、安らかにお休みください。今回、平野先生の追悼号に執筆の機会をいただきました商学部の先生方にも、厚く御礼申し上げます。平野先生に叱責されないような論文をと思い取り組みましたが、内容は未だ不十分のものになってしまいました。今後、当該テーマに関連して、いっそう充実した研究を行うことができるように努力してまいります。

注

- 1) 2007年まで適用の延期も容認されていたことから、一部の企業は、2007年からIFRSを適用している。
- 2) 2001年まで、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee, IASC)。
- 3) IASC, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 1989, IASC. (国際会計基準委員会『財務諸表の作成表示に関する枠組み』1989, 国際会計基準委員会。)
- 4) IASB, *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, 2010, IASB. (企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳『国際財務報告基準IFRS 2011』2011, 中央経済社。)
FASB, SFAC No.8, *Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1 and Chapter 3*, 2010, FASB.
- 5) IASB, Discussion Paper, *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2013, IASB. (ディスカッション・ペーパー『財務報告に関する概念フレームワークの見直し』。)
- 6) IASB, 2010b, *op.cit.*, OB2. (同訳書。)
- 7) *Ibid.*, OB7. (同訳書。)
- 8) *Ibid.*, OB3. (同訳書。)
- 9) *Ibid.*, OB4. (同訳書。)
- 10) *Ibid.*, OB12-OB13. (同訳書。)
- 11) *Ibid.*, OB15. (同訳書。)
- 12) *Ibid.*, OB20. (同訳書。)
- 13) *Ibid.*, OB21. (同訳書。)
- 14) この会計観を、資金観と捉える考え方もある。

国際会計研究学会研究グループ報告, 2012『国際会計の概念フレームワーク』(主査佐藤倫正教授) pp.2-4 & 99-105。

15) 追加分析モデルについての分析結果については、別項に委ねる。

参考文献

大日方隆『利益, 損失および純資産簿価情報の Relevance (1)—年度別クロス・セクション分析』(Working Paper) (東京大学21世紀 COE ものづくり経営研究センター) 2002年。

徳賀芳弘「会計基準における混合会計モデルの検討」『金融研究』(日本銀行金融研究所) 2012。

FASB, SFAC No.8, *Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1 and Chapter 3*, 2010, FASB.

IASB, *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, 2010, IASB. (企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳『国際財務報告基準 IFRS 2011』2011, 中央経済社。)

IASB, Discussion Paper, *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2013, IASB. (ディスカッション・ペーパー『財務報告に関する概念フレームワークの見直し』。)

IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 1989, IASB. (国際会計基準委員会『財務諸表の作成表示に関する枠組み』1989, 国際会計基準委員会。)

(当該研究は、科学研究費補助金・基盤研究 (A) (佐藤倫正教授代表) の研究成果の一部である。)