

閻 肃 提出
博士学位申請論文審査報告書

The Effect of Convergence with IFRS on Value Relevance: Evidence from Chinese Capital Markets

I 本論文の主旨と構成

1. 本論文の主旨

本論文は、中国の資本市場において近年 IFRS（国際財務報告基準）におおむね準拠している新会計基準（新 CAS、Chinese Accounting Standards）が導入された事に鑑み、IFRS・新 CAS・旧 CAS により提供された会計情報の質の比較を行ったものである。

中国の資本市場においては、従来から国内投資家向けの市場（A 株市場）と海外投資家向けの市場（B 株市場および H 株市場）が存在し、前者においては新旧 CAS による財務報告が行われるいっぽう、後者においては国際会計基準とその後継である IFRS にもとづく会計情報が提供されてきた。

この中国特有の制度の下では、B 株ないし H 株を発行する企業は二つの会計基準に基づいた会計数値を報告することとなる。本論文では、同一企業が発表する二つの会計情報の価値関連性を比較することによって、他国のデータを用いた分析では不可能であった、会計基準の相違以外のミクロ・マクロレベルの要因をコントロールした分析を可能としている。

また、本論文では既存の会計基準を比較する研究の多くが犯していた「異なるサンプル間の比較に R^2 を用いる」という計量経済学上の重大な誤りを糾した。本論文は価値関連性の尺度として R^2 にかえて Gu (2007, Journal of Business, Finance & Accounting) が提唱したプライシング・エラーを用いた分析を行うことで今後の会計研究の進むべき途を示している。

中国の資本市場における国際会計基準と IFRS の導入に関する研究例が旧 CAS 期の分析に終始しているが、本論文では新 CAS 期のデータも分析対象としている。このことも本論文の貢献の一つとなっている。新 CAS は多くの部分において IFRS の規定を導入したものの、減損会計や時価の適用範囲などにおいて中国独自の規定を含んでいる。このような新 CAS と IFRS の会計情報の質を比較することは、国際的に画一的な会計基準を適用すべきなのか、それとも各国の事情に応じた会計基準を適用すべきなのかという中国のみならず多くの国と地域における問題に対する一つの回答を与えることになる。

本論文では、上述の理想的な分析対象のデータにより妥当性の高い分析手法を適用することで、新 CAS の価値関連性が IFRS のそれよりも高いという結論を導き出している。このことは、各国の事情に合わせた会計基準を適用することの優位性を示唆するものであり、学術的にも実務的にも重要なインプリケーションを提供している。

2. 本論文の構成

本論文の章立ては以下のとおりである。

Acknowledgements

Reference to Prior Research Pertaining to the Author

List of Figures

List of Tables

List of Abbreviations

1 Introduction

1.1 Preface

1.2 Overview and structure of the thesis

1.2.1 Overview

1.2.2 Structure of the thesis

1.3 Contributions of the thesis

1.4 IFRS adoption status around the world

1.4.1 IFRS adoption status around the world depicted by IFRS Foundation

1.4.2 Sources of inter-temporal IFRS adoption

1.4.3 Inter-temporal changes of IFRS adoption

1.5 Potential reasons for IFRS adoption

1.5.1 Impact of IOSCO

1.5.2 Impact of European firms

1.5.3 Impact of other international organizations

1.5.4 Economic impact on IFRS adoption

2 Literature Review on IFRS adoption: Factors and Effects

2.1 Introduction

2.2 Studies on the factors of IFRS adoption

2.2.1 Studies on the factors of IFRS adoption at firm level

2.2.2 Studies on the adoption factors of IFRS by countries

2.3 Studies on the effects of IFRS adoption

2.3.1 The effects on the accounting quality

2.3.2 The effects on capital market

2.4 Chapter conclusion

3 Construct and Methodology of Value Relevance of Financial Information

3.1 Alternative interpretations of financial information's value relevance

3.2 Empirical models adopted in value relevance under Interpretation 3

3.3 Methodology adopted in value relevance researches

3.3.1 Research related to value relevance

3.3.2 Issue on methodology adopted in value relevance research

- 3.4 Chapter conclusion
- 4 Development of China Accounting Standards
 - 4.1 Development of China Accounting Standards
 - 4.1.1 1992 accounting reform: internationalization
 - 4.1.2 2006's accounting reform: convergence
 - 4.1.3 Retained differences between CAS and IFRS
 - 4.2 Environmental factors driving the accounting reforms
 - 4.2.1 Economic reform influence
 - 4.2.2 Capital market influence
 - 4.2.3 Foreign investment influence
 - 4.3 Chapter conclusion
- 5 The Effects of New CAS' Convergence with IFRS on Value Relevance: Evidence from A-Share Market
 - 5.1 Introduction
 - 5.2 Background, literature review and hypothesis
 - 5.2.1 Background
 - 5.2.2 Literature review
 - 5.2.3 Hypothesis development
 - 5.3 Research design
 - 5.4 Sample and descriptive statistics
 - 5.5 Results
 - 5.6 Robustness check
 - 5.7 Chapter's conclusion and limitations
- 6 The Effects of New CAS' Convergence with IFRS on Value Relevance: Evidence from A- and B-Share Markets
 - 6.1 Introduction
 - 6.2 Background, literature review and hypotheses
 - 6.2.1 The capital market environment in China
 - 6.2.2 The development of CAS
 - 6.2.3 Literature review
 - 6.2.4 Hypothesis development
 - 6.3 Research design
 - 6.3.1 Comparison between pre-convergence and post-convergence periods
 - 6.3.2 Inter-temporal changes in value relevance
 - 6.4 Sample and descriptive statistics
 - 6.5 Results

- 6.5.1 Comparison between pre-convergence and post-convergence
- 6.5.2 Inter-temporal changes in value relevance
- 6.6 Robustness Check
 - 6.6.1 The sample without the real estate industry
 - 6.6.2 Market segmentation check
- 6.7 Chapter's conclusion and limitations
- 7 The Effects of New CAS' Convergence with IFRS on Value Relevance: Evidence from A- and H-share Markets
 - 7.1 Introduction
 - 7.2 Background, literature review and hypotheses
 - 7.2.1 The capital market environment of H-share
 - 7.2.2 The development of the China and Hong Kong accounting standards
 - 7.2.3 Literature review
 - 7.2.4 Hypothesis development
 - 7.3 Study design
 - 7.4 Sample and descriptive statistics
 - 7.5 Results
 - 7.5.1 Explanatory powers
 - 7.5.2 Pricing errors
 - 7.6 Market segmentation check
 - 7.7 Chapter's conclusion and limitations
- 8 Conclusions and Limitations
 - 8.1 Chapter summaries and consistency
 - 8.2 Overall conclusions and limitations
- References

II 本論文の概要

This thesis consists of eight chapters. Chapter 1 introduces the thesis and details its structure. In addition, it elaborates the status of IFRS around the world for raising the research objective, explains the contributions of the thesis, and outlines the overall scope and limitations. Chapter 2 reviews the prior empirical studies pertaining to IFRS adoption. The primary purpose of Chapter 2 is to demonstrate the necessity of the study using a single country setting so that the contaminating effect of non-accounting factors are controlled. Chapter 3 explains the construct and methodology related to value relevance study and argues that the Gu (2007)'s pricing errors (PEs) could overcome the weakness of the explanatory power measure (R^2) used in prior studies. The regression models and methodology discussed are applied in the subsequent chapters of the thesis. Chapter

4 introduces the development of China Accounting Standards and the related influencing factors: economic reform, capital markets and foreign investment. The primary purpose of Chapter 4 is to provide the basic understanding of the Chinese accounting standards and the capital markets related to A-, B-, and H-shares

Chapter 5 uses traditional research methodology of comparing value relevance of A-shares over time. This chapter is solely for the purpose of comparability to existing literature. Chapter 5 conducted the empirical test on the effect on value relevance of New CAS using the samples of Chinese firms issuing A-share. This chapter used (1) Price/Return-earnings model, (2) Balance sheet model and (3) Compound model to examine the changes in value relevance measured by adjusted R^2 and Gu's PEs. The results indicated a decreasing quality of accounting earnings during the process of CAS' convergence with IFRS. However, the effects could not be attributable to CAS per se due to the various factors' effects on accounting quality that were explained in Chapter 2.

Chapter 6, which compares A-and B-shares and Chapter 7, which compared A- and H-shares are the main analyses of this thesis. Both chapters are unique in two reasons. First, by using the unique samples of Chinese firms that issued both A- and B-shares and the firms that issued both A- and H-shares, this thesis tests to the utmost the impact of accounting standards on the value relevance while controlling for the impact of factors other than accounting standards. The impacts of factors other than accounting standards include the country-specific ones, e.g., political and economic environment, legal system, culture and firm-specific ones, e.g., firm size and corporate governance. The impacts of factors other than accounting standards are rarely well controlled in prior studies.

Second, by adopting Gu's PEs, this thesis successfully overcomes the weakness of explanatory power (R^2) which should not be used for comparing the goodness of fit between different samples. The different samples include the case of different periods and/or the different dependent variables. The case of comparing the value relevance of A-, B- or H-shares' value relevance across the different periods belongs to the former. The case of comparing the accounting information's value relevance of the firms that issue A- and B-shares' or A- and H-shares' in the same year belongs to the latter.

Chapter 6 conducted the empirical test on the effect on value relevance of New CAS using the sample of Chinese firms issuing A- and B-share simultaneously. This chapter used the models described in Chapter 3 to examine the changes in value relevance measured by adjusted R^2 and Gu's PEs. B-share is used to control for the effect of the factors other than accounting standards. The empirical results demonstrate the invalidity of the value relevance measured by R^2 , predominantly used in prior studies. Hypotheses H6-1 and H6-2 are rejected based on the results of RPEs or SPEs; however, the results are not reliable due to the problem of scale control and the insignificant results. Furthermore, the market segmentation between A- and B-share's markets is confirmed.

Chapter 7 conducted the empirical test on the effect on value relevance of New CAS using the sample of Chinese firms issuing A- and H-share simultaneously for testing the robustness of the results obtained in Chapter 6. H-share is used to control for the effect of the factors other than accounting standards. Using the models described in Chapter 3, the findings reject the hypothesis H7-1 and H7-2 based on the results of SPEs, indicating the adoption of IFRS-convergent New CAS diminished the value relevance of accounting information. Also, the value relevance of New CAS-based accounting information becomes higher than that of IFRS-based accounting information.

Finally, Chapter 8 provides chapter summaries of preceding chapters, overall conclusions, research restrictions and future

research directions.

III 審査要旨

本論文の審査結果は、大要以下のとおりである。

1. 本論文の長所

- (1) 本論文は、中国市場のデータを使用し、中国基準と国際財務報告基準のそれぞれに基づいた会計数値と株価の価値関連性を比較することを目的としている。本論文は三つの主要な貢献がある。一つ目は、中国の株式市場の特徴（A、B、H 株）により、同一企業が二種類の会計数値を作成・開示するという他国では見られない環境を実現できたことである。このため、会計基準以外の要因の影響を最大限排除することに成功した。
- (2) 二つ目は、価値関連性の測度として Gu (2007) の提案したプライシング・エラーを採用したことで、異なるサンプル間の比較によらない、より妥当性の高い測度を用いて分析を行ったことである。このことは従来の研究に多く見られる R^2 を用いた異なるサンプル間の比較に対して警鐘を鳴らすものである。
- (3) 三つ目として、本論文では、既存の研究で分析対象とされていなかった中国における新 CAS 導入後のデータを分析対象としている。新 CAS は概ね IFRS に準拠しているものの、中国独自の規定も残存している。本論文が示した新 CAS が IFRS よりも高い価値関連性を持っている可能性があるという結論は、会計基準を国際的に単一のものとする動きに対する反証である。このことは中国のみならず、我が国を含む他の国においても考慮すべき重要な発見である。
- (4) 以上の特徴を持つ本論文は、中国市場における IFRS の導入が必ずしも会計情報の質の向上に寄与していないという、既存研究では得られなかった知見を得ることに成功している。以上により本論文は学術的貢献が十分にあると認められる。

2. 本論文の短所

- (1) 本論文は、執筆時点で入手可能な全てのデータを用いて分析を行っているものの、分析対象期間とサンプル企業数について、十分な年数・件数が確保されていない可能性がある。
- (2) 本論文で使用した Gu (2007) の三種のプライシング・エラーに基づく分析結果が一致していない箇所が存在している。本論文では最も妥当なプライシング・エラーを特定して結論を導き出しているものの、頑健性が限定的なものとなっている。
- (3) プライシング・エラーに基づく分析でも、そもそも会計情報と株価の関係に時点間の変化が起きている場合には正しい比較ができない。本論文における時系列の比較に際しては、この時点間の変化が起きていないということが暗黙の仮定とならざるを得ない。
- (4) 本論文では会計情報の質の一つの側面である価値関連性に焦点を当てて分析を行っているが、会計基準の質を決定する要因は多種多様であり、価値関連性の比較だけでは会計基準の質を比較したとは言い切れない。

3. 結論

本論文には以上のような短所が見受けられるものの、これらは新しい会計環境を研究対象とし、かつ新しい分析手法を適用したことにもなるものであり、本論文の長所に比べて軽微かつやむをえないものである。これらの短所は今後のデータの蓄積に応じて提出者がさらに研究を重ねることによって将来解消されることが十分に期待できる。

提出者の閻肅氏は、早稲田大学商学研究科の修士課程を修了し、博士後期課程に於いて会計学の研鑽を重ねてきた。氏は大学院での勉学の前半は主に規範的研究について造詣を深め、後半はさらに実証的研究を学ぶ事でバランスの取れた研究スキルを身につけた新進の研究者である。学位取得後は出身の中国において教職に就くことが見込まれており、さらに研究を発展させることが大いに期待される。

以上の審査結果にもとづき、本論文の提出者 閻肅氏には「博士（商学）早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2020年1月14日

審査員

(主査)	早稲田大学教授	博士（会計学）イリノイ大学	八重倉 孝
	早稲田大学教授	博士（商学）早稲田大学	奥村 雅史
	早稲田大学教授	博士（商学）早稲田大学	山内 暁
	早稲田大学名誉教授	博士（経済学）東京大学	辻山 栄子