

資 料

バルフ・レブ教授特別講演録：
会計研究の貢献—これまでの成果と今後の課題

佐藤 倫正

- I 序文 —新しい会計システムの可能性—
- II 講演録の日本語訳
- III 講演録

I 序文 —新しい会計システムの可能性—

1. はじめに

ここに資料として収録するレブ教授の講演は、2012年8月30日に、日本会計研究学会第71回大会の特別講演として、一橋大学の国立キャンパスの兼松講堂で行われた。

広い講堂の1階と2階がぎっしりと埋まった中で、要点を示したパワーポイントの23枚のフレームを印刷したA4の資料が配られて、話の流れが掴めるよう工夫されていた。講義は、ゆっくりとした英語でなされたため、聞きとり易かったが、内容は高度であり、重要な示唆を多く含んでいた。

そのため、今後の日本の会計学研究の発展のためにも、その講演録を再現し、日本語訳を付ける必要性が感じられた。レブ教授からは、講演録の翻訳紹介の許諾をいただいた。そして、講演録の内容が理解されやすいよう、序文として背景説明を加えることにした。講演のテープ起こしは中野貴之教授のご尽力による。翻訳は、中野・佐藤の暫定訳である。この作業は、科研費研究「国際会計の概念フレームワークに関する総合的研究」（基盤研究（A）、研究代表者：佐藤倫正）の一環として行われた。

バルフ・レブ教授は、1939年にイスラエルに生まれた。ヘブライ大学を卒業したあとアメリカに渡り、シカゴ大学でMBAとPh.Dを取得した。テル・アビブ大学などで教鞭をとったあと、ニューヨーク大学のスターン経営大学院に移った。財務数値を使った実証的研究で先駆的な業績を上げて、研究開発費の会計では実務にも多大な影響を与えた。

筆者は、1998年の秋に、在学研究で滞在していたコロラド大学ボルダー校のビジネススクールで初めてレブ教授と接した。同大学のフィル・シェーン教授の招きでスタンフォー

ド大学のマリー・バース教授も同行していた。レブ教授の講義のタイトルは「研究開発費の会計」であったが、「この部分は、まだ誰も研究していないところだ」と、講義の冒頭でそのテーマの重要性を熱く語っていたのが印象的だった。

未解決の新しい論点を探して解明していくのがアメリカの会計学の真骨頂であると、その時感じた。そして、この特別講義も、そのような立場でなされている。

2. 学会ルポの紹介

日本会計研究学会第71回大会の様子は、当時、いくつかの雑誌等で紹介された。しかし多くが、紙幅の都合から、レブ教授の特別講演の内容にまで及ぶことはなかった。そのような中で、以下に紹介する中野貴之教授の学会ルポは、特別講演の内容に相当詳しく踏み込んで紹介している。

そこで、少し長くなるが、その部分を以下に引用しておく。(『会計・監査ジャーナル』No. 689, 2012年12月号, pp. 108-109)

レブ氏は、無形資産会計、財務諸表分析およびディスクロージャー戦略等の分野における世界的権威であり、日本においても最もよく知られた会計学者の一人である。レブ氏の来日は今回が4度目であり、いずれも非常に楽しく過ごされたことを、会場に向かって親しみを込めて語りかけた上で、以下の内容の講演を行われた。

近年、会計研究が社会的に貢献した事例として、①公正価値会計、②SOX（サーベインズ・オックスリー）法、③経営者報酬に関する規制、④コーポレート・ガバナンス改革、⑤利益予想および⑥経営者の質の測定という6つの研究領域を指摘できる。これらのうち、たとえば①については、公正価値会計の進展は投資家の意思決定に有用な情報を提供する一方、その測定は経営者によって操作されていることもあるという事実が明らかにされるなど、かかる領域では会計研究によって数多くの事実が発見されており、社会経済政策、ならびに、経営者および投資家の意思決定に資する知見が提示されている。

これらの事例に基づけば、これまで会計研究が社会的に意義のある成果を残してきたことは間違いない。

その一方で、いまだ十分に着手されていない、今後取り組むべき課題も少なくない。その1例として、会計モデルに関する研究がある。現代の会計は、経営者の主観的見積りに多くを依存しており、利益等の財務諸表数値がどの程度見積りに依存している

かについて、投資家は正確に把握できてはいない。カーネギーメロン大学の井尻雄士氏は、損益計算上、「事実に基づく数値」と「予測に基づく数値」を区別して報告する会計モデルを提示しているが、経営者による見積りの重要性が増す中、会計モデルに関する研究は喫緊の課題であり、日本人研究者を含め、同研究に力を注ぐことが強く求められる。

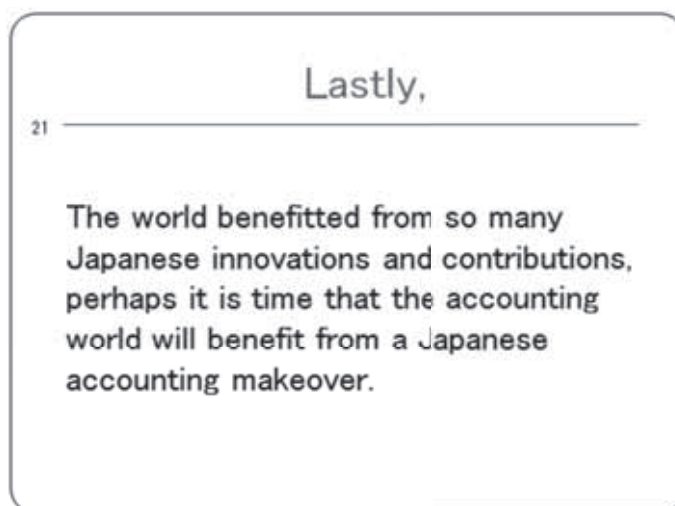
以上、本講演の会場には、財務会計、管理会計および監査の領域の研究者、実務家が広く集まっていたが、レブ氏の話題には各分野の検討課題が巧みに織り交ぜられており、また、丁寧に語る言葉は日本人にも聞き取りやすく、70分に及ぶ講演に、会場全体が終始熱心に聞き入っていた。そこに居合わせた人々は、それぞれの関心や問題意識に応じて、本講演から多くの示唆を得たに違いない。

この紹介からもわかるように、レブ講演の内容は前半と後半の2つに分けられており、前半ではアメリカ会計学が達成した成果を示し、後半では、今後の取り組むべき課題が示されるのだが、残されている課題は「会計モデルに関する研究」であることが示唆されているのが重要である。

中野教授の紹介では、その一例が井尻雄士教授による大学院生との共同の2002年のワーキングペーパーである（配布のパワーポイント17）。しかし、レブ教授はこれとて十分でないと考えているようである。

3. 日本の会計学者への期待

そこで、レブ教授がパワーポイントのフレーム21で示した結びの言葉が重要になってくる。それは次のようなフレームであった。



makeover はイノベーションとほぼ同義である。この文章は、日本からの会計イノベーションが起こる時期であることを示唆している。それが、世界に恩恵をもたらすというのである。文章は倒置されていて構文がややわかりにくい、主語は「会計の世界(accounting word)」で、述語は「恩恵をもたらす (benefit)」で、目的語は「世界 (world)」である。

これは日本の会計学会に少なからぬ衝撃を与えたと見られる。翌年の中部大学での日本会計研究学会第72回大会の統一テーマが「会計のイノベーションの探求」となったのは、この結びの文章と無関係ではなかろう。

この文章の意味は (1) 日本には何かないのですか、というレブ教授の問いかけなのか、(2) 何らか兆候を察知して、もうすぐ出てくるだろう、と述べているのか、気になるところであるが、いずれにしても日本は何らかの応答をしなければならない、ことは間違いない。そして、イノベーションの種となるアイデアは多々あるにせよ、イノベーションが表面に出て形を整えてくるまでには相当の時間がかかることも事実である。

いずれにせよ、この文章の意味をもう少し具体的に知りたいところである。そこで、講演録を確認すると、レブ教授は次のように述べていた。(太字による強調は筆者)

So, lastly, now okay I'm finishing. Lastly, the message to you, I have great admiration for Japan and for the Japanese people. What I'm saying here is that the world benefited so much from innovations, from contributions that came from Japan. **I think it's time that you will have accounting scholars in Japan who will help in also changing, improving the system.** Not just researching, as I said before on information that is already out, which is important research, but it is limited. **But thinking about the system itself that provides information, what has to be changed in the system.** I think this is an extremely important thing to do, and **I expect some of you to do this.** Thank you very much.

この発言内容から、これは大会参加者へのメッセージ(伝言)であることがわかる。そして、日本からの会計イノベーションというのは、会計の実証研究ではなく、会計システムそのものを変えて改良することであることがわかる。そして、それをすすめるのは日本の会計学者で、(会場にいる)「ここの誰かがそれをするのを期待する」、と述べているのである。

会計システムの変革が重要であることを、レブ教授は講演の後半の冒頭部分で熱く指摘

している。「これ以降は会計システムの変革の必要性について語る」とし、「人々が一切変えようとしめない唯一の領域が、これはアメリカの研究を考えているのだが、会計システムである。何もしない。あたかも会計システムが神から与えられて変えられないかのごときである。」と述べている。

ここまでの考察で、アメリカにはないが、日本にある会計モデルのイノベーションという、日本の資金会計が貢献した複式簿記システムの拡張が視野に入ってくるのだが、しかし、そうとも言い切れない。

4. ザロウィン教授訪問

しかし、(2) のように、何らかの兆候を察知した上での激励のメッセージ（伝言）であった可能性がまったくないわけではない。すなわち、日本発の資金会計のイノベーションを察知していた可能性である。

そこで、後に会計史家の検証作業が容易になるよう、三元複式簿記とアンソニー学説の伝播に関して、次の事実を紹介させていただく。

じつは、レブ教授の特別講演の3週間前の2012年8月9日に、向伊知郎教授、齊野純子教授とともにニューヨーク大学にザロウィン (P. Zarowin) 教授を訪ねていた。レブ教授とザロウィン教授はニューヨーク大学の同僚で、二人で重要な共同論文を書いている (Lev and Zarowin[1999], “The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend them,” *Journal of Accounting Research*, 37 (2): pp.353-385.)。ザロウィン教授を訪ねた時、同僚のレブ教授と3週間後に、筆者の母校で逢うことになることは、思いもよらぬことだった。

その経緯は次のようになる。アンソニー教授が2006年12月に亡くなられて、その追悼文をニューヨーク大学のフレデリック・チョイ教授が書いているのを知った。そこで、アメリカ会計学会 (AAA) がワシントン D.C. で開かれることから、チョイ教授に、「アンソニー教授の業績について AAA 訪問を利用して、意見交換したい」旨のメールを書いた。ところが、返信で、「自分は退職しており、健康状態もいまいちである」とのことだった。そこで、向教授が大学図書館にアプローチをして返事待ちをしている間に、ザロウィン教授が名のり出てくれて、面会が実現した。

以下は、ニューヨーク大学の最上階に近い会議室での我々のやりとりである。

私が「アンソニー教授の本を日本語に翻訳した」と言うと「どの本だ？」とザロウィン教授が尋ねた。「1984年の本です」と答えると、しばらく沈黙が続いたのが印象的だった。

原著は、Robert Anthony, *Future Directions for Financial Accounting*, Dow Jones-Irwin, 1984. であり、日本では『アンソニー財務会計論』（白桃書房）として、1989年に出版された。その内容は、企業主体説（E説）と呼ばれ、株主資本コストを認識して株主利益に上限を設けることにより、慣習的な複式簿記の基礎になっている資本主説（P説）の欠陥を是正する。資本主説の欠陥というのは、所有と経営が同一視されていて、出資者（株主）の利益は計算されるが、企業そのものの利益は計算されないことである。所有と経営が分離された大企業に資本主説（P説）が適用されると、計算された利益がすべて株主に帰属するとみなされてしまう。これに対し企業主体説（E説）によれば、留保利益が株主持分と主体（企業）持分に区分される。

アンソニー・モデルについてそのような概要説明をすると、教授は瞬時に計算構造を理解され、「アメリカは Winners take all の国であり、資本主義が深く根を張っているアメリカでは、その考え方は楽観的かも知れない」との見解を述べられた。

しかし、「アメリカ型の資本主義の考え方が、ウォールストリートの格差反対デモを引き起こしたのではないか」と反論して、議論をさらに進めていくと、「日本では雇用状況が悪くなっているのか」と質問され、最終的には、「このモデルはただの会計だけの議論にとどまらず、社会を良くしようとする考え方に繋がっているようだ」と納得された。

なお、Zarowin 教授には、佐藤の英文 *Vitae* とともに国際会計の概念フレームワークに関する拙稿英語論文4点をお渡しした。そこには、日本からの会計イノベーションの提案が書かれている。具体的には、①資金法の損益計算方式、②三元複式簿記、③IASBの新概念フレームワークが企業主体説（E説）に移行するためのコメントレター、などであった。

5. アンソニー教授がとりもつ縁

そのような偶然があったので、レブ教授の講演のあとの懇親会で挨拶に行った。講演で述べられた「見積りの事後修正」がアンソニー学説における自己資本利子の見積りに適用できるのではないかと質問してレブ教授と意見をかわした。そして「ザロウィン（Zarowin）教授によりしくお伝えください」とお願いしたことは、いうまでもない。

3週間のうちにニューヨークと東京でアンソニー学説についてニューヨーク大学の著名教授と議論できたのは、まことに光栄な偶然だが、これにはアンソニー教授の想いが関係しているように思えてならない。1988年4月に、アンソニー教授と大阪で会見し、『アンソニー財務会計論』について、いくつか説明を受けたあと、教授は「このような理論が日本に適用されますか」と尋ねた。それ以来、その可能性を探り続けている。アンソニー・モデルは、日本的経営として知られる経営手法と親和性があるので、日本での発展が期待されていた。

そのアンソニー教授は、2004年に出版した著書 (Robert N. Anthony, *Rethinking the Rules of Financial Accounting: Examining the Rules for Proper Reporting*. The McGraw-Hill, 2004.) でなんと、ザロウィン教授の業績を取り上げていた。

これは、アメリカの会計ルールの中に改善すべき点があることを論じて、GAAPを見直そうとしたものである。もちろん、かねてより教授が主張している自己資本コストの認識も、その中に含まれていた。

アンソニー教授は、会計の改善を提案した重要文献のひとつとして、Lev and Zarowin [1999] のワーキング・ペーパー「財務報告の境界とその境界の拡張」を特別に取り上げて、次のように紹介していた。

「著者たちは、財務会計報告の欠陥が増えたのは、1978 - 1996年の間に会計情報と企業の実際の業績および財務状態のズレが大きくなったことと関係していることを明らかにした。」また、「会計の利益情報の有用性が低下傾向にあることを示した。」「会計と実体のズレは、研究開発 (R&D) 支出、組織再編 (リストラ)、規制緩和の実際の影響を会計が報告できないからである。著者たちは、R&D 支出を、ソフトの試用モデルがあったり、製品の臨床テストがある場合には資産化することを勧告し、また、過去の財務諸表は、この変更のもたらす利益が増加する適切な証拠があるときは、作り直すことを勧告した。」 (pp. 11-12)

アンソニー教授は彼らに期待して何らかのメッセージを託していたように思われる。それは、「新しい会計モデルの有用性は実証研究では検証できない」ということではないかと思われる。

そのようなわけで、ザロウィン教授が『アンソニー財務会計論』の主張を知っていて、アメリカではなかなか受け入れられないアンソニー・モデルを、日本からの訪問者が熱心に擁護したのは、教授にとって驚きであつたらう。レブ教授の特別講演の結びの言葉は、このようなザロウィン教授との意見交換を、筆者に思い起こさせた。

6. 統合会計システムの可能性

先にも述べたように、2012年8月9日に、ニューヨーク大学でザロウィン教授に手渡した筆者の英語論文は、①資金法の損益計算方式、②三元複式簿記、③IASBに企業主体説 (E 説) を促すコメントレターに関するものであった。①と②は日本発であり、③はアメリカ発なのが、①②と新結合すると日本発の会計イノベーションと言えなくはない。

①の資金法の損益計算方式は、従来からよく知られていた財産法の損益計算を損益法の損益計算と並ぶ、第三の損益計算方式の提案である。これは、営業活動からの現金 (CF0) に発生主義調整項目 (α) を加減して、純利益 (P) を計算する方式で、レブ教授が問題

にする会計見積りの利益への影響を読み取るための情報を与える。

②の三元複式簿記は、直接法のキャッシュフロー計算書と①の形式の調整表を作り出す複式簿記システムの工夫である。

そして③は、500年間続いてきた資本主のための簿記を、企業とステークホルダー（利害共有者）のための簿記に変える工夫である。

この①②③を統合した会計システムを構築することは可能であり、それがもたらす可能性は、佐藤倫正「会計が促す新資本主義—資金会計のイノベーション—」（『商学研究』、第54巻第2・3号、2014年3月、165-196頁）、および、佐藤倫正「21世紀の資本の会計—企業主体論の現代的意義—」（『会計・監査ジャーナル』2015年7月号91-100頁）で構想している。ご高覧いただければ幸いである。

（佐藤倫正）

II 講演録の日本語訳

会計研究の貢献—これまでの成果と今後取り組むべき課題—

1. はじめに

皆さん、こんばんは。私の声が耳に届いていますか。今回はお招きいただき、とても光栄に存じます。日本を訪れるのは今回4度目で、また一橋大学を訪れるのは2回目です。日本に来るごとにますます楽しい時間を過ごしているのもっと頻繁に来ないといけないと思っています。

今回、かくも見事な大会を主催くださった方々、とくに私をお呼びくださった伊藤邦雄教授に感謝の意を表します。これから会計研究に対する私の若干の考えや経験を皆さんと共有したく思っています。とくに、実務、社会、投資家および経営者に対する会計研究のこれまでの貢献のうち、すでに私が意見として表明したことやこれから取り組むべき課題についてお話しします。我々の目の前には、取り組むべき課題が山積しています。

基本的に、私の研究の見方から始め、研究の貢献、および、規制、経営、投資研究における成果についてお話しします。六つの研究領域における研究例とそれらの結論、そしてそれらの結論が様々な人々に対していかに重要な意味をもつかについてお話しします。

本日、取り上げるのは、第1に、公正価値会計、第2に、サーベインズ・オックスリー法(SOX法)、そして第3は、経営者報酬に関する規制であるセイ・オン・ペイ(say on pay)です。これらをお話する際、それぞれ若干の説明を加えます。第4として取り上げるのは、コーポレート・ガバナンスに関する研究です。ご存知のとおり、これらはそれぞれ大きな研究領域です。これら4つの研究領域は、社会への貢献、政策決定への貢献、規制への貢献をなすものです。加えて、利益予想に関する研究は企業経営者への貢献を、さらに経営者の質の測定に関する研究は投資家への貢献をなすものと思います。このように私は六つの研究領域についてお話しすることとし、これらは一般社会、経営者および投資家への貢献をなすものです。

さらに、非常に重要な領域であるにも拘らず、全く進展が見られないばかりか真剣に考察されていない領域についてお話しします。それは会計モデル、すなわち現行システムの変革に関する問題です。中でも私は、大変革すべきと考える点をお話しします。それは、会計モデルが経営者の推定および予測に過度に信頼を置き、かつ、過度に依存している点です。以上のように、私は会計研究の長所と短所についてお話しします。

2. 会計研究の成果

2-1 公正価値会計

では早速、第1の論点である、公正価値会計から話を始めていきましょう。皆さんは、公正価値会計についてはよくご存知でしょう。歴史的な原価システムから逸脱する試みであり、資産や負債にももちろん主観性を含むであろう現在価値を割り当てるものです。研究者が取り上げる主な問題は、公正価値は株式評価に対して目的適合的かという点です。

投資家は、証券評価の際、現在価値または公正価値に基づく新しい情報を利用しているのでしょうか。それとも、たぶん史上最高の投資家であろう Warren Buffet がかつて述べたように、公正価値は絵空事であり、時価評価は全く現実を伴わないものでしょうか。

株主に対する公正価値の貢献として、第2には、公正価値会計は企業のリスク評価のための情報を提供するか、第3には、公正価値は主観的であるがゆえに、経営者は公正価値情報を操作するかという設問が挙げられます。さらにこの領域における第四の大きな設問は、公正価値会計によって2007～2008年の金融危機はより深刻化したのかという点です。公正価値会計により、銀行は資産や負債を低い価額で報告することを余儀なくされましたし、会計のあり方が金融危機と大いに関係しているのだと主張する人々が多くいるからです。

我々は、会計は現実を反映し、現実を測定するものと考えたいものです。先程、触れた人々は、会計は現実に影響を及ぼし、しかも負の方向に、あるいは、悪い方向に影響を及ぼしたと述べました。投資家は、資産価額が低下した銀行の貸借対照表を見るや、株式を手放し、市場から逃げ出して、結果として金融危機は本来よりも深刻なものとなったというのです。

この領域における研究における主な発見事項は、以下のとおりです。これらはここ2、3年の非常に新しい研究であり、重要な研究上の発見事項を獲得しています。まず、公正価値情報は主観的情報であるという事実と関係なく、とくにレベル3の公正価値は信頼できない情報であるという人々がいます。これらは、資本市場において取引されていない資産です。数々の研究によれば、投資家は実際にはこうした情報を利用していることが明らかになりました。こうした情報が公表されると、資産および負債の歴史的な原価よりも、株価に影響を及ぼしています。つまり、投資家は主観的であるために当該情報を若干割り引くのですが、基本的にはこうした情報を利用しているのです。

以上の点について最も重要な研究の一つは、私の博士課程出身者であり、現在はイェール大学ビジネススクールで教鞭をとっている Kalin Kolev によるものです。彼は、レベル1、

レベル2，そしてレベル3の公正価値でさえ企業の株価に反映されていることを明らかにし，明確にそのことを主張しています。第1の設問に対する解答は明らかにイエスです。公正価値情報は本当に有用なのです。

次にリスクについてですが，公正価値情報がリスクに関し私たちに何かを教えてくれるかどうかはとても重要な問題です。ファイナンス分野におけるオプションに関する研究でノーベル賞を授与された Robert Merton は，会計の重要な欠点，財務諸表の重要な欠点は企業のリスクについていかなる情報も提供していないということである，と以前複数の論文に執筆していました。財務諸表は資産，負債および利益については不完全とはいえそれらの情報を提供していますが，リスクについては何も伝えません。

このため，公正価値が，資産，負債のリスク，中でも金融機関のリスク情報を提供するかどうかは非常に重要な設問であって，その解答は，繰り返しになりますが，イエスと明確に頷けます。私は，公正価値，とくにレベル3は企業の流動性について極めて重要な情報を提供していることを明らかにする研究を他の研究者と共同で行いました。

公正価値は経営者によって操作されるかどうかについてですが，皆さんは驚くことはないでしょうが，経営者はほとんどすべてのことを操作します。このため，企業価値についてもその例外ではありません。経営者は操作を実際試みている，いや試みているだけではなく，公正価値の操作に成功させていることを示す，多くの証拠があるのです。とくに，銀行等の金融機関の状態を実際よりも良いように見せるべく操作されているため，規制機関が示した証拠について検討すべき点は，監査人等の手によって，いかに統制あるいは監査すべきかなど多岐に及びます。すべての経営者に該当するわけではないとはいえ，こうした情報がかなり多くの経営者によって操作されていることはたしかです。

続いてきわめて重要な第四の設問に移ります。米国では，公正価値によって金融危機は本来よりも深刻化したのかという点について喧しい議論があったので，とても重要な設問といえますが，本問題に関する研究はすべて否定する見解を示しています。情報はイベント後に公表されます。あるイベントを悪化させた何らかの要因があるとすれば，イベントが悪化する以前に顕在化してはなりません。情報は必ずイベント後に出てくるため，イベント自体に影響を及ぼさなかったことは明らかです。

以上の研究領域を要約すれば，以上の研究は，公正価値に関する財務情報の新しい報告方法の価値，貢献および信頼性について，一般の人々，規制機関および政策決定者に示したという点で非常に成功していると考えます。したがって以上の問題は，会計研究が社会や一般の人々に対して，いかに貢献しうるかを示す格好の例だと思えます。

2-2 SOX 法

私の第二の研究事例は、SOX 法に関して実施したものです。ご存知のように、SOX 法は 2002 年に制定された、米国の法律です。これは、エンロン、ワールドコムおよびゼロックスといった重大な会計不祥事やその他の多くの不祥事の後に制定されました。一般の人々が批判し、「規制はどこにあるのか」、「こうしたことがどうやって起こるか」、「エンロンの何千人もの従業員が年金など何もかもを失い、しかも、財務報告書はこの点について何も伝えていなかったなどということがどうして起こりうるのか」との声を上げました。このため、非常に大規模で、多額のコストが生じる SOX 法が制定され、この法律には多くのことが規定されているのです。

この法律は、監査事務所を監視および規制する、公開会社会計監視委員会 (PCAOB) という機関を設置しました。ただ、時間がかかなり限られているので、ここでは内部統制の脆弱性を扱う、この法律の一つの側面に焦点を合わせます。この法律は内部統制について多くの点に触れています。

すなわち、これらは企業内部で不正や着服が全くないこと、財務報告書が本当に実際の状況を反映していることをたしかなものにするためのシステムであり、SOX 法は経営者に対して、内部統制の有効性または脆弱性に関する意見を公的報告書を通じて公表することを要求するとともに、監査人に対しては企業の内部統制を監査し、当該システムが適切に運用されていない、あるいは、当該システムが全く構築されていないなどのケースでは、重要な脆弱性についての報告書を通じて情報提供を行うことを要求しているのです。

これらは、2002 年以降、内部統制の脆弱性に関する報告を受けた企業です。もちろん、これは会計研究者に対して、関心のある問題のすべてを考察するための材料をただちに提供しました。これは、株主の関心を引いたのでしょうか。それというのも、「SOX 法は費用がかかり過ぎる」、「誰もこの法律を必要とはしていない」、「投資家をはじめ何の貢献もない」、「全くの金の無駄遣いだ」と多くの人々が指摘していたからです。

研究者はいくつかの興味深い設問を設定し、その発見事項は興味深いものです。第一に、この法律が可決された際、投資家の反応を調べました。議会では議論があり、最終的に同法は可決・施行されています。もし投資家が本当に肯定的で、同法に期待を寄せていたのであれば、この法律が可決した時に株価が上がるでしょうし、投資家にとって何らかのメリットがあれば、投資家はそれに対してプラスに反応するでしょう。研究の結果、必ずしも高い有意水準ではないとはいえ、同法の可決の際、株価は有意に上昇したことを明らかにしています。

より重要なことは、内部統制の脆弱性に関する研究において、企業の現金管理、および、海外請求先への未払金管理等が極めて脆弱であると、企業および監査人が言及した際、かかる情報は投資家の関心を引いたのか、投資家にとって重要な情報だったのかという点です。投資家は反応したのか、株価は変化したのか。この研究は、たしかに企業が脆弱性を報告した際、つまり脆弱性を報告せざるをえなかった際、投資家が当該報告書を見て株価が有意に下落したことを明らかにしました。したがって、同法は投資家にとって全く有用ではないというものではないのです。これは投資家に対して考慮すべき事実を伝える、新しい情報なのです。同法に関する肯定的な結論です。

この法律はまだ費用がかかり過ぎるかもしれません。これらの研究は費用対効果の分析を行っていません。我々ほどの程度費用を負担し、どの程度ベネフィットを得ているのでしょうか。この件ではそれを行うのは非常に難しいです。このため、研究者は、投資家がどのようにそれを受け入れたのかという狭い領域を対象に調べました。そしてこの狭い領域に関していえば、少なくともいくつかの朗報があります。この研究がすべてを取り扱ったとは言いません。全体の50%ですら取り扱ってはいませんが、この研究は始まりなのです。間違いなく始まりなのです。研究ではまた、企業がより大規模な監査人やより高名な監査人に監査されているとき、株価の下落は小さくなることも明らかにしました。とにかく投資家は、職務を適切に行う監査人に対して、いささか厚い信頼を寄せていたのです。

最後に、以上の研究は、内部統制の脆弱性、問題および失敗に関する報告が、企業の利益を予想する財務アナリストに影響を及ぼしたことを明らかにしました。企業が当該脆弱性に言及した際、財務アナリストは当該企業の利益予想を引き下げました。

以上の研究領域を要約すれば、いくつかの朗報があります。前に述べたとおり、とくに我々が負担している費用に関し取り組むべき課題が数多く存在するのは明らかです。しかし、少なくとも興味深い研究が口火を切っているのです。

2-3 経営者報酬

第三は非常に重要で、議論の余地の大きい領域です。経営者報酬、とくに最高経営責任者（CEO）や最高財務責任者（CFO）といった上層の人々が得る報酬に関するもので、これは多くの国々で非常に盛んに論じられる問題です。経営者が報酬を受け取り過ぎていると考える人々が多いです。株価が下落している間も、経営者の報酬は上昇していると多くの人々は考えています。株主は損失を被るが、経営者の報酬は増加しているのです。このため、経営者、とくに最高責任者が得る報酬額について、米国やそれ以外の国々も含めて、社会的に非常に活発に議論されています。

セイ・オン・ペイについてですが、セイ・オン・ペイとは、株主が経営者への支払いに対して意見を言うことを意味します。こうしたすべてのことがセイ・オン・ペイとして知られるようになったのです。

セイ・オン・ペイは、英国では2002年にすべての公開会社は経営者の報酬について株主の投票を受けなければならないとする法律が成立しました。したがって、経営者の報酬に関し非常に詳細な報告書が存在します。報酬、現金、賞与、ストック・オプションおよび年金といったあらゆる報酬について、株主はかかる情報を見て、承認するか、変更したかどうかについて投票するのです。

ただし、2002年に英国で法律として成立したものの、法的拘束力をもっておらず、このことは、もし60%の株主が反対しても、企業は変更する必要がないことを意味します。報酬が多過ぎると考えてもなお、企業は報酬を変更する必要がないのです。1年前、英国では法律が改正され、現在は法的拘束力を持っています。もし、報酬に過半数が反対したならば、取締役会は報酬を減少させなくてはなりません。

米国では、2010年にドッド・フランク法として知られる法律が、新たな金融危機が生じないように、銀行その他金融機関を規制することとなりました。同法ではセイ・オン・ペイが強制されています。米国のすべての公開企業は、1年～3年に一度、株主による投票を認めなくてはなりません。株主は投票を1年に一度、2年に一度、3年に一度のうち、いずれにしたいかを決定し、それから投票が行われていきます。

もし、経営者に否定的な投票が行われたならば、大きな汚点になるため、この投票は非常に影響力をもちます。ここ東京にも営業所をもつシティグループは、ちょうど2ヶ月前にCEOの報酬に対して、銀行経営が良好でなく、株価も良好でないにも拘わらず報酬が多過ぎるとして55%の株主が反対票を投じました。株主はいささかなりとも報酬を上げたくはなかったのです。

さらにこの問題に関する実証的なグループ研究の結果によれば、いくつかの興味深い発見事項が獲得されています。たとえば、英国および米国双方のデータを用いた研究によれば、否定的な票が投じられた場合、それには正当な理由があることを明らかにしました。この研究は重要な研究として位置づけられます。セイ・オン・ペイについては、投資家は何も理解していないので意味がない、株主は何もわかってはいないのだと多くの人々が指摘していただけに、これは重要な研究として位置づけられます。

「彼らは経営者を嫌っているから、あるいは、その企業のことがひどく嫌いだからとい

う理由だけで投票しているのだらう。」

本研究はこうした考えが事実無根であることを明らかにしました。否定的な投票が行われた際には正当な理由が存在します。経営者の報酬と、企業利益および株価との間には全く相関がないので、否定的な投票にはとても正当な理由が存在します。

もっと興味深いのは、人々は投票後に企業で何が起こるかを注目していたということです。それは法的拘束力をもたず、報酬を引き下げる必要がないにも拘わらず、否定的な投票が行われた企業において報酬が有意に減少したことが明らかになっています。したがって投票は非常に効果的なのです。私も経験上そのことを承知しており、企業の顧問を務めていた経験から、経営者が否定的な投票が行われるのを恐れていることを承知しています。経営者は否定的な投票を回避するためなら何でも試みます。これは米国人が言う歯をもった法律なのです。それは本当に嘔みつきます。この点がとても重要なのです。

ただし、セイ・オン・ペイは政治的影響力をもち、労働組合等が投票をコントロールし、経営者に圧力を掛け、あらゆる種類の悪事を促すと主張する人々が多くいます。この点について今は証拠がなく、将来においては証拠が得られているでしょうが、セイ・オン・ペイについて政治的影響力が存在するという証拠はいまだ全く存在していないのです。したがって、繰り返しになりますが、皆さんにこの研究領域について検討することをお願いします。

我々の目の前に法律が、しかも、非常に革新的な法律があるのです。これは株主に実際の力を与えるはじめての法律です。そして我々は、それが有効であるか、機能しているのか、よい結果を残しているのかを研究し、問うことができます。これはきわめて最近の法律ですので、ほとんど研究が行われておらず、唯一の結果はとても励みになるものです。

2-4 コーポレート・ガバナンス

規制社会研究に関する第四にして最後の研究領域は、コーポレート・ガバナンスに関するものです。繰り返しになりますが、米国では多くの注目が集まり、とくにエンロンおよびコーポレート・ガバナンスに関する類似の不祥事後、こうした不祥事のすべてはガバナンスや取締役会が有効ではないために起きたのだと、多くの人々が述べました。取締役はすべてCEOの友人であり、いかなる統制もできてはいなかった。このため法律が改正され、規制が変わったのです。米国、英国およびその他の国々でも、公開企業はその企業で働いておらず、企業と全くビジネス上の関係をもたない、独立的な取締役が過半数を超えなければなりません。独立的な取締役について大きな功績がありました。もし独立的な取締役が多く存在したら、エンロン事件は起きなかったでしょうし、その他の不祥事も起きなかったでしょう。企業の効率性は高まるでしょう。そして、この点について数多くの研

究があります。問題は、ガバナンス改革が企業業績を改善したかどうかです。独立的な取締役が多くいれば、取締役会の有効性は向上します。業績は改善するか、利益水準は上昇するか、また成長性は高くなると見られるでしょうか。

ここに示す結果は、きわめて残念なものです。独立的な取締役と企業業績との間には強く相関するという証拠は全く見出されませんでした。もちろん皆さんがこれについて考えるとき、皆さんは多くを期待しないでしょう。なぜならば、エンロンやその他企業における多くの不祥事のすべてにおいて、これらの全企業では独立的な取締役が過半数おり、彼らは不祥事を防げなかったからです。リーマンブラザーズやメリルリンチのように、米国や欧州の金融危機で破綻したすべての企業には独立的な取締役が過半数いましたが、何も違いが生じなかったのです。皆さんの中には、サティヤムについて耳にしたことがある方がいるかもしれません。非常に有名なサティヤムの事件について耳にしたことがありますか。同社は45,000人の従業員を抱える、インドの情報技術の大企業です。2010年、同社のCEOと創業者は書簡を執筆し、同書簡はウェブで見ることができます。取締役会に対する書簡ですが、大筋をいえば、彼らは財務報告書を何年にも渡って操作していたということを告白しています。同社の資産は70%かさ上げされ、負債は50%過小評価され、利益は70%過大評価されていました。大規模な不正です。同社の取締役会の80%は独立的な取締役であって、とても有名な教授もいましたが、その人は不正の手助けさえしていたのです。

何が違いを生むかといえば、財務の専門家がいるかどうかです。いくつかの研究によれば、会計士、監査人、会計学教授といった財務の専門家が取締役に含まれていれば、彼らは財務について何を話しているのか知っています。つまり、このことが財務報告書の質に影響を与え、この場合に不正が減少するのです。

取締役会議長とCEOを分離することについて、いろいろな議論があります。米国大企業において、約50%が、現在は、CEOが取締役会議長を兼任しておらず、残り50%の企業では同じ人物が議長を兼任しています。基本的に二人の人物が企業の経営ガバナンスを担うことが非常に重要だと多くの人々が述べています。ただし、多くの研究が明らかにしたことによれば、これは全く効果を生んではいません。CEOと議長の分離が図られている企業が、CEOと取締役議長を兼任する企業より業績が良好であるわけではなく、不正の発生も少ないわけではないのです。この研究領域には証拠が見られますが、それらには非常に矛盾しています。仮説を支持する証拠もあれば、そうではない証拠もありますが、それでも多くの情報を与えてはくれます。政策決定者は独立的な取締役に重点を置いていることは明らかであって、それを支持するいくつかの証拠が存在しますが、独立的な取締役に完全に頼ることはできません。取締役は有能でなければならないし、経験豊かでなければなりません。独立的であるという事実は、企業に対して何か貢献できることを意味しません。したがって我々は、現在よりも、さらにコーポレート・ガバナンスの範囲を真に超えてい

く必要があります。

2-5 経営者予想

すでにお話したように、これからお話しすることは経営者への貢献の一例です。ここに示しているように、米国企業のうち1,500社がガイダンスを提供しています。ガイダンスとは利益や売上の予想です。これらの以外の項目のガイダンスを提供する企業もあれば、ガイダンスを提供しない企業もあります。これは、繰り返しになりますが、米国では非常に喧しく議論されている問題ですし、多くの組織がガイダンスに反対しています。ガイダンスは、あらゆる種類のことについて短期的な成功を導くと指摘されます。このため、経営者にとってとても重要な問題です。ガイダンスは良いのかどうか。この点が研究を生む原動力であり、その結果は本当に非常に興味深いです。

ほとんどの場合、ガイダンスは良いものであって、株主、企業および経営者にとってさえメリットのあるものです。ガイダンスを提供されれば、予想外のサプライズが少なくなるため、株価が乱高下するボラティリティが低下します。1年間に渡って、一切情報を公表せず、突然、低水準の利益額を報告すれば、株価は大幅に下落します。しかし、その前に株主に情報が提供されていれば、状況は必ずしも良くはないという初期の兆候を掴んでいるといえますし、この場合はその後の失望は大きく減るでしょう。

ガイダンスを取りやめた企業については、素晴らしい研究があります。ガイダンスを提供しながら、その後、取りやめた企業を調査すると、株価の有意な下落が見られました。ご存知のとおり、こうした将来情報を欲する投資家にとって、将来情報やガイダンスは重要ですので、ガイダンスを取りやめた企業では、株式に対する投資家の不確実性が上昇し、財務アナリストのフォローが少なくなっていくます。通常、ボラティリティが高まったとき、それを低めるためにガイダンスを提供するのです。

したがって一連の研究は経営者に対して、多くの情報を提供しています。伊藤邦雄教授には、先程、私の本の内容を紹介いただき、その部分だけ私は理解できたのですが、現在は、米国、その他最近ではロンドン、ローマ、パリなどでCEOやCFOとこの問題について議論しました。ガイダンスはすべての人々にとって非常に重要です。皆さんは、ガイダンスを提供すべきと考えますか。ガイダンスを提供すべきでしょうか。ここでは重要な研究成果を見ました。

2-6 経営者の質

会計研究の貢献として、六つ目にして最後の領域は経営者の質を扱ったものです。現在、経営者の質は、企業が有す最も重要な資産であることは明らかです。どんな企業でも機械を買えますし、工場を買えます。今日では、必要ならば特許権すら買えます。経営者とい

う無形資産については、経営者の質が極端に重要です。実際、財務アナリストの書いたものを見ると、企業の経営者の質が高いかどうか言及しています。経営者がどんなことをしているのかは承知できますが、それを測定することはできません。経営者の質を測定できますか。

複数の研究者グループと、我々は経営者の質について測定し、定量化する二つの方法を開発しました。私がここで述べるすべてのことを提案した研究をこの後紹介します。この研究は公表されます。研究に関心をもった人はその研究を閲覧できるので、ダウンロードしてお読みください。ただし、我々は経営者の質に関し三つの研究を公表しています。最近では *Management Science* 誌に掲載されたものと、*Accounting Review* 誌に近々発表されるものがあります。これらの研究課題は、経営者の質に関する測定値は企業業績の予測に資するか、経営者の質の高い測定値をもつ企業は低い企業よりも業績が良いかどうかです。

これらの研究で多くのことが判明しました。それに関する多くの研究が存在します。たとえば、経営者の質の測定値は、将来の企業業績と関連性を有します。経営者の質に関する測定値と、将来利益、売上成長の間には強い関連性があります。非常に強い関連性です。これらの研究は、この測定値によって企業の将来的な株価実績が予測されることも示しました。

Accounting Review 誌に近々発表される研究では、質の高い経営者は会計操作をすることが少ないことも明らかになっています。このことはあまり驚くことではないかもしれませんが。なぜならば、会計操作は企業業績が低下している状況で行われており、そのことこそが会計操作が行われる理由であって、それ以外は会計操作を行う必要はないからです。それでも、我々の測定値によって、会計操作が少なくなる状況や財務報告書の質が高くなる状況を特定できたことは素晴らしいことです。経営者の質の定量的な測定値を提供するのは、株主への会計研究の貢献の最初の一例でしかありません。株主は、資産、負債および利益の測定値は手に入ります。現在では、必要であれば、経営者の質に関する物差しも手に入るのです。

以上、会計研究の貢献に関する私の話の最初の部分を要約すると、六つの大きな研究領域について述べました。時間の制約から、あえて六つの領域を選択しました。もっと多くの研究事例を紹介することもできるのですが、会計研究にはこうした成功事例が存在しているのです。社会、経営者および投資家に対して有用な研究が、こうして存在しているのです。

3. 今後取り組むべき課題：会計モデルの変革

私の話の第二の部分に移りたいと思います。この領域は、私には全く成功していないように思われるだけでなく、何かをしようとしていることすら私には確認できませんし、個

人的にはとても気が滅入ります。この会場には、若い方々がたくさんおられます。皆さんの中から、この研究領域の課題の大きさを認識し、何かを試みようとする方々が現れることを期待します。あまり若くない方々もおられますが、若い方々だけでなく、その方々も何かを試みることを期待します。課題は山積していますが、それらはとても重要なものなのです。

さて、私は何について話そうとしているかという、会計システムを変革する必要性についてですね。私がこれまでお話したことの中には、会計システムの変革は話題に上っていません。すべての事例は、現行の会計システムから生み出された情報についてでした。これはとても奇妙なことであります。法学者や法律学教授による著作を読めば、彼らは決まって法律システムの変革を試みています。悪い法律であり、改正しなければならないと指摘する法律について研究を行っているのです。

彼らは新しい法律に対して正しい考えを描き、絶えず法律システムの変革を試みます。経済学者を考えてみても、決まって経済システムの変革を試みます。連邦準備金制度をより良く運営するにはどのようにすべきか、社会保障制度をより良く運営するにはどうすべきか、学校をより良く運営するにはどうすべきか、などです。心理学でも同様ですし、社会学でも同様です。米国で行われている研究について私が考えたところ、人々が何も変革しようとしないうちの唯一の研究領域は、会計研究なのです。何も変革しない。あたかも会計システムは神から授かったもので、変えられないものようでもあります。

変革の必要性が大きいと考える具体例と、いくつかの変革の提案を行います。皆さんは、みんな会計学の先生です。財務報告書のほとんどすべてが経営者の見積りや予測、すなわち主観的見積りに基づくことをご存知でしょう。この分野以外の人々は、会計は事実を対象にしていると思っているので、このことを話すと、一様に驚きの表情を浮かべます。会計 (Accounting) という用語も 1, 2, 3, 4 という事実を数えること (counting) に由来し、それ以上の意味を含みません。しかし会計は、貸借対照表の現金残高を除いて、事実を伝えてはなりません。現金残高だって、それが事実であることを期待したいものです。

「これも事実ではない」、「この点を除けば、すべて見積りに基づいている」といったケースが多いのです。売掛金勘定は貸倒引当金控除後の純額に基づいていますし、原価より時価が下落した際には棚卸資産評価額を引き下げなくてはなりません。これも見積りです。固定資産は減価償却累計額控除後の正味額ですが、これは見積りです。損益計算書のすべての項目は推定値です。

年金およびストック・オプションという重要な項目もすべて見積りです。見積りの見積

値の見積値のそのまた見積値もあります。年金費用は五つか、六つの異なる見積値に基づきます。年金を受領するまでの間、従業員はどの位の期間に渡って働くのでしょうか。年金のために取っておいた資産のリターンはどの程度になるのでしょうか。見積に続く見積です。したがって財務報告書には一切事実が含まれていないのです。一切ですよ。

見積値には、二つの重大な問題があります。第1の問題は、かつてそうだったので、皆さんの多くが覚えていることと思いますが、ビジネスの役割が顧客への提供であった時代には多くの規制がありました。かつてグローバリゼーションはほとんど進展しておらず、競争も激しくはありませんでした。将来の売掛金勘定のうち現金化する部分を見積もるのは容易でした。現状は全く違います。

商取引の不確実性が日々高まっています。皆さんが所有する最高の電子機器を生産でき、皆さんはそれを素晴らしいと思い、それが何年にも渡って販売されると思っていたとしても、誰かがイノベーションを起こし製品の価値をゼロにしてしまいます。価値がゼロになってしまうのですよ。一夜にして価値がゼロになってしまいます。つまり我々を取り巻く環境はすべてリスクが著しく高くなっており、経営者は見積を行うことが一段と難しくなっているのです。

米国と日本の基準が同様であるかどうかは知りませんが、もし、公正価値が歴史的原価を下回ったならば、長期資産の評価額を引き下げなければなりません。どのようにして帳簿価額は決められるのかをご存知でしょうか。米国財務会計基準審議会 (FASB) は、5, 10, 15 年間の将来的なキャッシュ・フローを予測しなければならないと決めています。現在の環境下、明日の将来キャッシュ・フローでさえ誰が予測できるのでしょうか。私は財務報告書の信頼性、すなわち我々が提供する数字の信頼性に影響を及ぼす事象について話しています。それは、経営者自身が利用しています。多くの場合、経営者は、企業外部の人々に提供する情報と同一のものを利用しています。

このように第1の問題は、以前より見積を行うのがますます困難になっているという点です。第2の問題は、経営者が見積値を操作するという点です。数多くの研究を通じて、見積値を調整することによって、ほとんどの会計操作は行われていることが明らかになっています。もし私が報告利益を少しだけ引き上げる必要があれば、貸倒引当金をちょっとだけ減らします。加えて、経営者は、資産や営業権の減損を費用として計上したくないため、何年にも渡る繰延が常態化していることも明らかにされてきました。数多くの会計操作が行われているのです。

さらに、経営者が見積値を操作しているという理由だけでは捕まえることは決してでき

ないし、罪に問うことも決してできません。それが公になった場合でさえ、貸倒引当金が次年度あるいは次年度以降2年間に渡って実際に生じた損失の50%に過ぎないことが明らかになっても、経営者は、「いいえ、事前にはわからなかったのです」と決まって答えるでしょう。見積もる時点では、最善の情報を利用していたのです。その後、状況が変化し、見積もった際の影響は生じなくなったのです。このように見積については二つの重要な問題を含んでいるのですが、我々は何もしていません。

ここで投資家に提供される情報の質の一例を示しましょう。これは、2010年のゼネラル・エレクトリック社（GE社）の財務報告書からの抜粋です。すべての企業で行われているように、会計手続の脚注があり、収益について言及しています。私が見積値について話している際、収益や売上高は見積値ではないと考えている人がいると、私は確信しています。「これは事実である」と。いいえ、これもまた多くの企業では見積値なのです。ではGE社が記述していることを見てみましょう。引用箇所を読み上げてみます。「当社は見積もっている」、私は、「見積もっている」を声高に読んだので、この短い引用文の中で何回それが出てきたかがわかると思います。

「長期契約収益を見積もる」、同社は生産までに何年もかかる原子力発電機等を生産します。原子力発電機についてここで私は話したくはありませんが、それもGE社が商取引しているものなのです。この場合に、収益をどのように算定しますか。何年にも渡って稼得される収益をどのように配分しますか。同社は見積値を用いると述べていました。長期契約収益を見積もるのです。その契約固有の利益率を適用して長期契約による収益を見積もるとともに、定期的に見積値を更新します。最終的にこれらの契約では、損失の発生可能性が大きいです。一文の中に、「見積」、および、「可能性が大きい」、という用語が5回程度登場しています。

GE社は株主にとって目的適格的で有用な情報を本当に提供したいのであれば、総収益のうち推定部分がどの程度占めるかを示すであろうと、皆さんは今思うでしょう。「こうした情報は非常に重要な情報でしょう。承知しました。当社は提供します。当社の損益計算書における総収益は1100億ドルであり、その25%が見積、75%が事実に基づきます。」

これは重要な情報でしょう。しかし、経営者はこうした情報を提供しないことは明らかです。

では、この脚注の価値は何でしょうか。もし経営者が見積値の規模を伝えないのであれば、それは何を伝えるでしょうか。何も伝えません。この情報があるからといって、何ができるでしょうか。有用ではない情報です。全くもって有用ではない情報です。現在の会計の哲学を踏まえると、会計規則は会計における見積を増やすだけです。

ここに米国における近年の会計規則に関し四つの領域を挙げますが、すべて金額的規模

の大きい見積値です。「資産およびのれんの評価額を切り下げる」とだけ、いま発言しましたが、これを行うのに10年、15年先の将来キャッシュ・フローまたは資産、および、のれんの見積を要求します。ばかばかしいです。先程お話ししたように、公正価値会計は見積値に基づきます。現在のところ、それは見積値なのです。

米国におけるストック・オプションの費用ですが、ストック・オプションの価値を示さなくてはなりません。ストック・オプションの価値の測定方法は、誰もわかりません。ブラック・ショールズ等の決まった公式が流動性のあるストック・オプション、市場で取引されるストック・オプションに適用されます。従業員および経営者のストック・オプションは取引されず、4、5年は所有しなければならないため、流動性はありません。こうしたものをどのように測定すべきか、誰もわかりません。しかし会計ではストック・オプションの価値を明らかにすることを求めているのです。

いかに測定すべきか、誰もわからないのに、その価値および費用を明らかにしなくてはなりません。ストック・オプションの費用を明らかにしている米国企業のほとんどすべてが脚注においてこれは信頼しうる情報ではありませんと述べているのです。つまり、これに頼るなど。経営者自身がこれは信頼しうる情報ではないと述べている状況を想像できますか。私がこのことを学生に伝えると、笑いが起きます。私が冗談を言って学生が笑うのは嬉しいですが、今日の会計について話す際、笑いが起きるのは嬉しいことではありません。

現在では、証券取引委員会（SEC）さえ、誰もその測定方法を知らない環境リスクについて報告することを企業に求めています。このように見積の程度が深まっています。ここで、私は会計における増大する見積値の役割の本質を皆さんに示したかったのです。

ここに利益の変動性を測定したデータを示します。米国のスタンダード・アンド・プアーズ社総合500種株価指数（S&P 500）企業、すなわち米国の最大規模企業500社の1960年代～2000年代における利益の変動性についてですが、おわかりのように、変動性は上昇しています。利益に次々と見積値が含まれてきているために、不確実性が上昇し、利益の信頼性が低下していることを意味しているのです。

基本的には、私がお話するいくつかの解決策を除いては、この問題に関する研究は全く存在しません。会計における最も深刻な問題と私が考えるものに、誰も関心を払っていないのです。そこで、提案された解決策がどのようなものなのか、簡単に皆さんに示してみましよう。

解決策を提案した、一人目はこの国の人です。あなた方の国の人です。井尻雄士は非常

に大きな貢献を示すとともに、会計を最も深く考えている人であることは疑いありません。雄士が2002年に公表した、「現金は事実であるが、利益は予想である」と題する論文を参照してみましょう。ここで彼は簡潔にして素晴らしいシステムを提案しており、おわかりのように、この損益計算書は、1列ではなく、事実を含む3列で構成されています。1列ではなく、3列の損益計算書には事実としての収益が記載されています。GE社を例としてお話ししたように、事実としての収益および見積値としての収益、さらにもちろんそれらの合計額を表示するのです。費用も同様であり、事実としての費用、および、見積値としての費用に分離します。

これらの三つの列と純利益への影響が示されることによって、素晴らしい情報になります。もし純利益のたった5%が見積値であることをわかっていたら、利益には非常に信頼性があるといえます。それに対して、純利益の50%が見積値に基づくものだとわかれば、この利益はあまり信頼性がない値だといえます。去年は5%が見積値に基づく利益で、本年は25%であるとすれば、私は経営者に対して、どうして情報があまり信用できないものになったのかを尋ねてみたいです。「何が起きたのか、私に説明してください」と。しかし、こうした情報がなければ、何もわかりません。このように簡潔にして見事な解決策です。しかしこの開発に続いて、この適用を試みた井尻による研究は一つも見かけません。何もないようです。

二人目は、ニューヨーク大学における私の同僚である、Jim Ohlsonです。皆さんの多くが、おそらく彼の名前をご存知だと思います。Jim Ohlsonは、信頼性の程度に応じて見積値を示す方法で損益計算書を再構成することを提案しています。二つ例をあげましょう。大部分の企業は、高い信頼性をもって貸倒引当金を見積もることができます。企業には直近10年、15年の経験があります。貸方のうち、いくら返金されたかがわかります。こうして貸倒引当金は非常に高い信頼性をもって見積もることができるのです。これは信頼性のある見積値です。しかし、すでに私が話してきたようなのれんの減損またはストック・オプションには全く信頼性がありません。

したがって、Jim Ohlsonは損益計算書において、見積値に全くよらないもの、非常に信頼しうる見積値によるもの、および、全く信頼できない見積値によるものに分けた収益と費用、ならびに、純利益を提供することが非常に重要だと述べたのです。井尻の考えとあまり違いはありません。ただ、井尻はすべての推定値をないまぜにしていますが、Jim Ohlsonは、信頼性の高い見積値とそうではない見積値があることを示したのです。これらを区別することは非常に重要なことです。

三人目はミシガン大学のRussell Lundholmであり、彼のアイデアは、経営者に対して、

見積値の実現に関する情報提供を求める、というものです。皆さんが見積値を入手後、実際、何が起こったかが判明します。ほとんどの場合、会計についてです。会計は非常に相対的なもので、企業の実現に関する情報を提供せずに、貸倒引当金の見積を行います。その後、2、3年後の財務報告書上、何人の顧客が実際支払ったかについての情報は決して提供されません。見積値は実際を50%下回ったのでしょうか、実際を10%上回ったのでしょうか。Russell Lundholmによれば、経営者は5～7に及ぶ主たる見積値を示すべきだと主張しています。

会計には数多くの見積値が存在しますが、最も重要な五つか六つの見積値、すなわち利益に最大の影響を及ぼした見積値を、次年度の財務報告書に、前年度の値を示す表として記載すべきです。「当社はこの見積値を用いました。一方、これは事実です。」と記載します。経営者が見積値との間の違いを明らかにし、正しく調整し、説明しなければならぬことを知ったとき、このことが経営者に対していかなる影響を及ぼすかを想像できるでしょうか。もう何も説明する必要がないことがわかった際、会計操作をすべきだったかと何度自問するでしょうか。このアイデアが実現すれば、財務報告書の信頼性は顕著に上がるでしょう。顕著にです。

最後は、私が Steve Ryan および Miu Wu と共同で公表した論文によるものです。これは2008年に *Review of Accounting Studies* 誌に掲載されています。数年前に、FASBの招待を受け、講演を行った際に本論文の着想を得ました。講演の際、見積値に大きな誤りが含まれていたときには修正報告書を提供し、1～2年前の利益を、見積値ではなく、事実に基づき示す必要があると述べました。それに対してFASB委員は、1年前、2年前の利益に関心をもつ者などいない、もはやこれは歴史だと私に向かって言いました。彼らは、歴史を捨ててしまうのです。

さて、ここに研究成果があります。当然、我々はこの研究を目にすることもできるし、利益に関する再表示報告書を目にすることもできます。これらは1年前、2年前、3年前に提供した利益に誤りがあったと公表した企業です。誤りには、誤謬、会計操作等、あらゆる種類の理由が存在します。

しかし、我々が手にしているのは、1年～3年前の利益を現在訂正したものであり、論文を見ればわかるのですが、我々はそれを測定できます。投資家は1～3年前の利益の訂正に関心がないと述べたFASBの人々の意見が正しかったのかどうか。この点について、投資家は非常に関心を払っていることが明らかになりました。1年～3年前の利益の訂正に対して、市場では有意な反応が見られるのです。この研究に基づく我々の提案は、見積時とその後起きたこととの間に顕著な違いが存在するときには、会計操作によるものなの

か、誤謬によるものなのかについて、経営者は投資家に対して再表示報告書を公表しなければならないというものです。現在までに入手した情報に基づけば、2年前の利益は異なります、これが実際の利益ですと伝えるのです。

これは革新的な考えのように思われるかもしれませんが。数年前にロンドンでこれについて話をしたことを覚えています。偉大な学者であり、残念ながら3、4年前に亡くなった、Tony Hopwoodは、「バルフ、これは新しい考えではないよ。政府の所得勘定はすべてこうした考えに基づいている。」と告げました。実際にこの意見についてよく考えてから、「たしかにあなたの意見は正しい」と応じました。現在、GDPのような国民所得勘定は4回示されます。当初、四半期の期首に完全な見積値に基づいて示され、その後、四半期末から起算して数年後に、すでに事実として固まった段階で示されるのです。

このように第1の改訂、第2の改訂、さらに第3の改訂が提供され、その度ごとに新しい情報が得られるのです。3、4年前に経済学者がこうした米国のGDPの改訂について執筆していたことを覚えています。以前に提供された数値は意味がないので、改訂されたものに基づいて米国経済の状況を理解していると述べていました。我々の提案は、もし主要な見積値に大きな誤りが含まれているとわかった際には、経営者は本当に損益計算書を再表示しなくてはならないというものです。繰り返しになりますが、経営者が再表示報告を行わなくてはならない、あるいは、すべてを説明しなければならないことを知ったならば、経営者に対して大きな影響を及ぼし、以前よりもより真剣に見積と向き合うでしょう。

4. おわりに

最後に、皆さんへのメッセージ（伝言）です。私は日本という国と日本の人々に対して非常に敬服しております。私がここで言いたいのは、世界は日本発のイノベーション、貢献より多大な恩恵を得てきたということです。そしてそろそろ、会計システムを変革し、改善にも資する会計学者が日本に出てくる頃だろうといます。私が申し上げたように、情報に関する研究は重要ではあるが、すでに限界にきている。現行のシステムが生み出した情報を扱う研究だけでなく、情報を作り出すシステム自体の何を変革すべきかについて考察を進める研究者が出てくる。これは、我々が取り組むべききわめて重要な課題であると考えます。皆さんの中の誰かが、この課題に取り組むことを期待します。どうもありがとうございました。

(中野貴之・佐藤倫正)

Ⅲ 講演録

The Contributions of Accounting Research: Achievements and Things to Do

1. Introduction

Good evening to all of you. Can you all hear me? It's a great honor for me to be here in Japan. It's my fourth visit; my second visit to Hitotsubashi University. Every time I enjoy more and more, so I should come more frequently.

I want to thank the organizers of this beautiful conference, particularly Professor Kunio Ito for inviting me. I would like to share with you some of my ideas, some of my experiences about accounting research, and in particular to talk about what I have before, the contributions of accounting research to practice, to society, to investors, to managers what we have achieved in my opinion, and what we still have to do. We have a lot to do.

Basically, I am going to speak about, start with the way I see research, the contribution of the research, success in regulatory, managerial, investment research. I am going to give you six examples of research areas and what's the conclusion, the importance of these conclusions to various constituencies.

So, the first one is fair value accounting. The second one is Sarbanes-Oxley consequences. The third one is managerial compensation, 'Say on Pay'. I will say a few words about each one when I speak about them. The fourth one, research about corporate governance. As you see, each one is a big research area.

These four deal with contributions to the society, contributions to policymaking, contributions to regulations. Then, one example from the earnings guidance, which is contributions to management of all [ph] the companies, and one example about managerial quality measurement which I think is a contribution to investors. So I am going to cover at least six examples, contributions to society in general, one example of management, one example of investors.

Then, I am going to speak about lack of progress, no progress, not even some serious efforts in a very, very important area, and this is changing the accounting

model, changing the system that we are operating within. I particularly speak about one area in which I think there should be a significant change, and that's the heavy reliance, a heavy dependence of accounting information on managers' estimates and projections. So, I speak about the good and the bad in accounting research.

2. What We Had A Achieved

Let me immediately start with the first area, and that's Fair Value accounting. I'm sure you're all familiar with Fair Value accounting, which is the attempt to deviate, to get out of the historical cost system, and assign, put current values on assets and liabilities with of course the subjectivity of current values. The major questions that researchers raise about fair value accounting, is fair value relevant for share valuation?

Do investors use this new information on current values, on fair values in valuing securities, or is it like Warren Buffet, the great investor, probably the greatest investors of all time, who once said that mark-to-market, which is fair value is mark-to-myth, is mark-to-something which does not exist at all.

Contribution to shareholders, the second question is: Does fair value accounting provide information for assessing the riskiness of companies? Third question is: Since fair values are subjective, do managers manipulate the information on fair values? And the fourth major question in this area is: Did fair value accounting enhance, make the crisis - 2007-2008 financial crisis more serious because banks had to report low values of assets, low values of equity, and lots of people claim that accounting contributed significantly to the financial crisis.

We like to think about accounting as reflecting reality, measuring reality. These people said, accounting affected reality and in a negative way, in a bad way. Investors saw the balance sheets of banks with the low assets, then they dumped the stock, they ran away, and the financial crisis became more serious than it should have been.

These are four major questions that research in this area looked into. This is very recent research, last 2 or 3 years, and you have the major research findings. The first one is information on fair values, despite the fact that it is subjective

information, some people said, not reliable information, particularly Level 3 fair values. These are assets which are not traded in capital markets. Study after study shows that investors indeed use this information. This information,

when it came out, affected stock prices much more than the historical values of these assets and liabilities. So they put a little discount to this information because of the subjectivity, but basically, they use this information.

One of the most important studies in this case is from a Ph. D. student of mine, Kalin Kolev who is now teaching at the Yale Business School, and he shows, clearly he said that Level 1, Level 2, and even Level 3 fair values are reflected in share prices of companies. The answer to the first question is a clear Yes. This information is indeed useful.

Regarding risk, whether the information tells us something about risk, that's a very important question. Robert Merton, who got the Nobel Prize for the work on options in finance, wrote several papers years ago that the major failure of accounting, the major failure of financial statement is that they don't provide any information about the riskiness of the company. They provide some information on assets, some information on liabilities, some information on income, imperfect information, but it doesn't say anything about riskiness.

So this question whether fair value provided some information about the riskiness of assets, liabilities, particularly of financial institution, a very important question, and the answer again is a very positive, very Yes answer. I did a study with another person that shows that indeed fair value, particularly Level 3, provided information about liquidity, liquidity of companies, so very important information.

Whether fair values are manipulated by managers, you will not be surprised, managers manipulate almost everything. So there is no exception with the value: lots of evidence that indeed managers try to manipulate, not that they just try, they even succeed to manipulate fair values, particularly to show that the situation of their banks, financial institution is better than it really is, so lots of things to think about given this evidence by regulators, how to control, how to audit by auditors, and others. Clearly, this information is manipulated, not by everyone, but by quite a lot of managers.

And the fourth question, and a very important question, because there was a huge debate in the United States about this whether fair value contributed/made the financial crisis worse than it really was, all the studies on this issue show that that's not the case. The information always came after the event. If something makes an event worse, it has to happen before the event to make it worse. Information always came after the event, so it clearly could not have affected that event itself.

If I summarize this research area, I think the research was very successful in informing the public, informing regulators, informing policymakers about the value, the contribution, the reliability of this new way of reporting financial information in fair value. So I think this is a good example of how accounting research can contribute to, in this case, to the society, to the public as a whole.

My second research example has to do with Sarbanes-Oxley. Sarbanes-Oxley is a law in United States that was enacted, as you see, in the year 2002. It came after major accounting scandals of Enron and WorldCom, and Xerox, and lots of other scandals. And there was a public outcry. People said where are the regulations? How can such things happen? How can it happen that thousands and thousands of employees of Enron lost everything, lost their pensions, lost everything, and the financial report didn't tell us anything about it? So there is this law of Sarbanes-Oxley, which is a very large, very expensive, very costly law, and it has lots of things.

It set up an institution, the Public Accounting Board, which oversees, regulates auditing firms. But here given the very limited time that I have, I would like to focus on one aspect of the law which has to do with internal control weaknesses. The law speaks a lot about internal controls.

These are the systems within companies to make sure that there is no fraud, there is no embezzlement, that the financial report really reflects the realistic situation, and Sarbanes-Oxley requires managers to give an opinion on the effectiveness, or on the weaknesses in internal control, public report, and it requires the auditors to audit the internal controls of the company and provide information on the report about material weaknesses in this case, systems that do not operate well or do not

exist at all.

Here were companies from 2002 coming out with report of internal control weaknesses. This, of course, immediately gave material to accounting researchers to ask all kinds of interesting questions. Does this interest shareholders, the internal control, because lots of people said, Sarbanes-Oxley is so expensive? No one needs this law. It doesn't help investors. It doesn't contribute anything. It's just a big waste of money. Several interesting questions were raised by researchers, and the findings are interesting.

First of all, people looked at the investors' reaction when the law was passed. So there was a debate in Congress, and then finally, the law was passed or came into effect. If investors indeed are positive about this, expect good things from the law, you would see an increase in stock prices when the law was passed, when something is good for investors, then they react positively to it. And indeed, these studies show a very significant, well not very, but a significant increase in stock prices when the law was passed.

What's more important is that when researchers looked at their internal weaknesses, when companies say and auditors say that cash controls of their companies are very weak, controls or no payments to vendors in other countries are very weak, things like that, did this interest investors, was this important information to the investors? Did they react? Did you see stock price changes? And indeed the study showed that when companies reported weaknesses, they had to report weaknesses, there was a significant decrease in stock prices when investors saw this report. So, this is not something which is completely useless to investors. This is new information which gave investors some new things to think about.

Positive, with respect to the law. The law may still be too expensive. These studies did not do cost-benefit analysis. How much do we pay? How much did we get from? It's very difficult to do in this case. So, they looked at a narrow area of how investors accepted this. And in this narrow area at least, there are some good news. So, I don't say that this research covered everything. It did not cover even 50% of everything. But it's a start. It's definitely a start. Research also showed that when auditors, when the companies were audited by larger auditors, more prestigious auditors, the decreases in share prices were

lower. Somehow the investors had some trust in auditors that things will be fixed.

Finally, studies show that it had an effect, this report on weaknesses, on problems, on failures, had an effect on financial analysts who predict the earnings of companies. When companies talked about their weaknesses, those financial analysts reduced, decreased the earnings forecast of these companies.

Summarizing this area of research, there is some good news. As I said before, clearly lots and lots of work has to be done, particularly towards the money that we are paying. But it is at least an interesting beginning.

The third area is a very important, controversial area. It has to do with managers' compensation that the money that the managers get, particularly the top people, the CEO, the CFO, this is, in many countries, in many countries a very hot issue. Lots of people believe that managers get too much money. Lots of people believe that the managers get increases in their pay while stock prices go down. So shareholders are suffering, but they get increases. So there is a very strong public opinion in United States, in other countries too about the amount of money that the managers, top managers are given.

Say on Pay, Say on Pay means shareholders have a say, they can provide an opinion on pay, on the managers' pay. So, this whole thing came to be known as Say on Pay.

Say on Pay became a law in the United Kingdom in England, in 2002, meaning that every public company has to get a vote, a vote from shareholders on managers' compensation. So, there is a very detailed report on managers' compensation. Everything, cash, bonuses, stock options, pensions, everything, and then once shareholders see this information they have a vote on them whether they approve it, whether they want to change it.

So in 2002, in the UK, it became a law, but non-binding, non-binding means that the company doesn't have to change, even if 60% of shareholders say, we object. We think the compensation is too high; still the company does not have to change it. A year ago, the law in the UK was changed to now it is binding. If there is a majority against compensation, the Board of Directors has to decrease the compensation.

In United States, in 2010, 2 years ago, it was known as the Dodd-Frank law, which is supposed to regulate banks and other financial institutions so that we won't have another crisis. In this law, there is a mandatory requirement of Say on Pay. All public US companies have to let their shareholders vote once a year, or once in 2 years, or once in 3 years. Shareholders decide whether they want to do it once a year, two, or three, and then there is this vote.

This vote is very influential, very, because if managers get a negative vote, it's a huge embarrassment. Citigroup, bank that I see offices here in Tokyo of, just 2 months ago, 55% of shareholders voted against the compensation of the CEO in this case, saying it is too high, given that the bank is not doing well, the stock is not doing well. We don't want any increase in compensation.

So the results of empirical group research on it, and some interesting findings. For example, studies both on UK and US data show that when there is a negative vote, there is a good reason for the negative vote. And this is an important study because lots of people said Say on Pay is nonsense because investors don't understand anything. Shareholders don't understand anything.

They will just vote because they hate management or they will vote because they hate the company, or something like this. This research clearly shows that this is not the case. When there was a negative vote, there was a good reason. There was no correlation between management compensation and the forecasts of the companies, earnings, share prices, not related at all, so a very good reason for a negative vote.

What's even more interesting is that people looked at what happened in the companies after the vote. The year after, and it turns out that despite the fact that it's non-binding, the company does not have to reduce the compensation, it was reduced significantly in the companies that got the negative vote. So the vote was very effective, very effective. I know from experience. I know from consulting to companies that the managers are afraid to get a negative vote. They try to do anything in order not to get a negative vote. So this is a law that has some, as Americans say, teeth to it. It really bites. Very important.

And lots of people said there will be political influences, labor unions, others will control the vote, and they will attack management, and they will do all kinds of bad things. There is still no evidence, maybe in the future, but there is still no evidence that there are political influences on Say on Pay. So again, I ask you to think about this area.

Here is a law, very revolutionary law. This is the first law that gives shareholders real power; the first one that gives them real power. And we okay research and ask, is it effective? Is it doing the job? Is it doing some good things, and the only result, this is a very recent law so they have not much research on it, but the only results are very encouraging results.

The fourth and last area in the regulatory society research has to do with corporate governance. Again, lots of attention in United States, particularly after Enron and all of these scandals on corporate governance, people said all of these things happen because the governance, the Board of Directors was not effective. All the directors were friends of the CEO. They didn't provide any control, nothing. So laws were changed; regulations were changed. Public companies in United States, in the UK, maybe other countries too have to have a majority of independent directors, independent directors, directors that are not working in the company, directors that have no business relations with the company.

So, there was a big deed done about independent directors. If there will be a lot of independent directors, we will not have Enrons, we will not have other scandals. We will have companies that are very efficient. And there was lots of research on it. The question is: Do governance reform improve corporate performance? We have lots of independent directors and the board is more effective. Do we see better performance? Do we see companies that have higher earnings, are more efficient, are growing faster or not?

Here, the results are quite disappointing. There is really no evidence of any strong correlation between independent directors and the performance of companies. And of course when you think about this, you don't expect much because in all these huge scandals like Enron and other companies, these all companies had majority of independent directors in this case, and they didn't prevent any of

these. All the companies in United States and in Europe that collapsed in the financial crisis like Lehman Brothers, like Merrill Lynch, like those, all of them had a majority of independent directors, and it didn't make any difference at all. Some of you may have heard about Satyam?

Did you hear about Satyam, a very famous case? This is an Indian, large information technology, Indian company with 45,000 employees. It's a large company. In 2010, the CEO of the company and the founder of the company wrote a letter, you can see this letter on the web, wrote a letter to the Board of Directors basically telling them, I manipulated the financial report for many years. The assets are inflated by like 70% and the liabilities are understated by 50%, earnings are overstated by 70%. A huge fraud, huge fraud. This company had 80% of its board were independent directors, some very famous professors, even they helped on. So, that's the evidence here.

What makes a difference is financial expertise. Several studies have shown that if directors have financial expertise, they were accountants, they were auditors, they were accounting professors, they know what they are talking about in terms of financial - this has an effect on the quality of the financial report, less fraud in this case.

Lots of discussion about separating the CEO from the chairing of the board. In large, large US companies, about 50% now, the CEO, the Chief Executive Officer, is not the chairman of the board, different, and in 50%, the same person. Lots of people say, this is very important for governance to have two persons basically in-charge of a company. Study after study shows that it doesn't make any difference. Companies with separate don't have better performance or less fraud than companies where the CEO is also the chairman of the board.

In this area, you see the evidence, very mixed evidence. Some good, some not good, but still it gives people lots of information, policymakers, clearly this emphasis on independent directors, there is some good in it, but you cannot completely rely on the independent directors. Directors have to be capable. They have to be experienced. The fact that someone is independent doesn't mean that he can contribute anything to the company. So, we really have to go far beyond the corporate governance than what we are doing now.

This is an example, as I said before, of contribution to managers. As you see, here I say that 1500 US companies give guidance. Guidance is a forecast of earnings, of sales. Some give guidance on many other things. Other companies don't give guidance. This again is a very hotly debated issue in the United States. Lots of organizations are against guidance. They say that guidance leads to short-term wins [ph] and all kinds of things. So, this is a very important question for managers. Is guidance good or not good? That's where research comes in, and the results are really very interesting.

Guidance, in most cases, guidance is good, good for shareholders, good for the company, good even for managers because if you give guidance, you decrease the volatility, the ups and downs of share prices because guidance decreases the surprises. If you don't say anything during the year and then you report poor earnings, earnings or losses, then there is a huge decrease in the stock price. But if before that you say, you start giving information to shareholders, you say we have initial signs that the situation is not so good, then there will be much less of a disappointment, in this case.

Guidance also, companies that stop guidance, there is a nice study about that. Looking at companies that gave guidance and then stopped, a significant stock price decrease because investors who want this kind of information about the future, as you all know, accounting information, information about the past, what is important for investor is information about the future, and guidance, those that stop guidance, the uncertainty of investors about the stock increases, they lose financial analysts, and firms, usually when they see an increase in volatility, give guidance to decrease the volatility.

So, this series of studies provide lots of information to managers. Professor Ito [ph] mentioned in his discussion, and that's the only thing that I understood when he showed my book that he mentioned my book and I now appear in United States and recently, in London, in Rome, in Paris before CEO and CFOs talking about these issues. Guidance is of great importance to everyone. Everyone thinks should I give guidance, should I give guidance? So, here is an example of research that provides some important examples.

Last area of the six that I have of contributions of research has to do with

managerial quality. Now, the quality of managers is clearly the most important asset that the company has. Every company can buy machines. Every company can buy factories. Today, you can even buy patents, if you want. Managers, this intangible asset, the quality of managers is extremely important. Indeed, when you look at what the financial analysts write, they talk in terms of the management of this company is of high quality. They know what they do, this and that, but they can never measure it. Can you measure managerial quality?

With several groups of researchers, we developed two approaches to measure, to put a number on managerial quality. At the end of this presentation, I have studies that support everything that I say here. So, I'll leave it open. If someone is interested, you can look at the study. You can then download the study, and look at it. But we have several studies, three published studies on managerial quality. I have two papers recently, published one in Management Science; one is coming in the Accounting Review. And the question is: Do these measures predict the performance of companies, companies that have high measures of managerial quality; are they doing better than those with low measures?

There is lots of research on it. For example, the quality measures are associated with future business performance. There is a strong correlation between our measures of managers' quality and the future earnings, sales growth of companies. Very strong. Studies also show that they predict future stock performance of the companies. The study that they mentioned that is going to be soon published in the Accounting Review shows that high quality managers manipulate less.

Now this may not be a great surprise because usually you manipulate because the performance of the company is failing, that's why you manipulate, otherwise you don't have to manipulate. But it's very nice to see that our measures really predict low manipulation, higher quality of financial reports. So that's just an example of contribution of accounting research to shareholders, giving them a measure, for the first time, a quantitative measure of the quality of management. They have measures of assets, they have measures of liabilities, they have measures of income. Now if they want to, they have measures of the quality of management at a scale.

To summarize the first part of my talk about our contribution of research, I

mentioned six large areas, and I chose six because I know that I have limited time. I could give you more examples of this, but there are some successes of accounting research. There are some successes. In some cases, it's useful research, useful to society, useful to managers, useful to investors.

3. What's To Be Done?

But I would like to move now to the second part of my talk, the area in which I don't see any success. Not only that, I don't even see any attempt to do anything, which I find personally very depressing, and I see lots of young faces here. I hope that some of you will hate this area and try to do something in it. And I also see not so young faces, and I hope that those also will do this thing, not only the young ones. It's a lot of work, but very important.

Now, what am I talking about? I am talking about a need to change the accounting system. If you think about everything that I talked so far, there was not one example of a change in the accounting system. All the examples were on information that came from the system. This is very strange. If you read what legal scholars, law professors write, and I read a lot of this, they always try to change the legal system. They do research on laws that they say are bad laws and have to be changed.

They draw right ideas for new laws. They always try to change the system. If you think about economists, they always try to change the system. How should the Federal Reserve operate better? How should social security operate better? How should schools operate better? Same thing in psychology, same thing in sociology. The only area that people don't try to change anything, and I think about US research, is accounting. Nothing. As if this accounting system, we got it from God and cannot be changed.

Let me give you a specific example of where I think a change is very needed and some suggestions for a change. You are all accounting professors. You know that almost everything in the financial report is based on managerial estimates and projections. Subjective estimates. This always comes as a surprise to outsiders because they think that the accounting is about facts. Even the term accounting comes from counting; 1, 2, 3, 4, facts, but there is nothing farther than this.

Accounting has got nothing about facts, except for the cash balance on the balance sheet, which hopefully is fact.

There are many cases in which even this is not a fact, but except for this, everything is based on estimates. Accounts receivable is based on accounts receivable net of the bad debt reserve. Inventories have to be written down when the market is below cost. It's an estimate. Assets are net of depreciation, which is an estimate? All the items in the income statement are estimates.

The big items: pensions, stock options, all of these are estimates. Some are estimates on estimates on estimates on estimates. The pension expense is based on like five, six different estimates. How long employees will work until they will get the pension? What will be their return on the assets that we put aside for pension? Estimate after estimate after estimate. So, nothing in the financial report is a fact. Nothing.

Now, there are two major problems about the estimates. The first problem is that it used to be, and I'm sure many of you remember these times in which business was client-serving. There were lots of regulations. There was no globalization. There was not much competition. It was easy to make an estimate of how much money I will get from accounts receivable in the future. Today, that's an entirely different situation.

The uncertainty about businesses increases every day. You can produce the greatest electronic device that you have and you think it's great and it will sell in the future for years and years and someone makes a technological innovation that makes your product worthless, worthless. Overnight, it's worthless. So the whole environment is a very risky environment, and for managers to make estimates becomes more and more difficult.

There is, in United States, a law, and I don't know if you have it. You have to write down values of assets, long-term assets, if the value is below the historical cost, the book value, you have to write it down. How do you know what's the book value? The FASB said you have to predict future cash flows 5, 10, 15 years. Who can predict future cash flows tomorrow in this environment? So I am talking about things that affect the reliability of the financial reports, the reliability

of the numbers that we provide. A) That managers themselves are using. In many cases, managers are using the same information that they provide to outsiders in this case.

So, the first problem with estimate is that it becomes more and more difficult to do. The second problem is that managers manipulate the estimates. Study after study show that most of the manipulations are done by managing the estimates. If I need to show a slightly higher income, I reduce the bad debt reserve a little. Studies have shown that the write-off, the decrease of assets or goodwill, managers usually postpone it for years because they don't want to show the expense. Lots of manipulation.

And the reason why managers manipulate estimates is that you can never nail them down, you can never show them that they are guilty. Even if it goes out, the bad debt reserve that I had is only 50% of the losses that actually occurred during the next year or two. In this case, managers will always say, no, this doesn't say anything. At the time we made the estimate, this was the best information we had. Then situation changed, then it was not a proper impact, not when we made the estimate. So there are two major problems with estimates, and we don't do anything about it.

Let me quickly give you an example of the quality of information that we provide to investors. Here is from the financial report, the 2010 financial report of General Electric. They have a footnote on accounting procedures, as all companies have, and they speak about their revenues. I'm sure that some of you thought when I am speaking about estimate that revenue, sales is not an estimate. This is a fact. No, this is also in many companies an estimate. So see what General Electric is saying, and I am reading the quote. 'We estimate,' I put the words estimate big so that you would see how many times it appears in this short quote.

'We estimate total long-term contract revenues,' they produce things that take years to produce, electrical generators, nuclear generators. I don't want to speak here about nuclear generators, but that's what General Electric is also in the business. So, how do you determine the revenues? How do you allocate the revenues over the years? They said we use estimate. We estimate long-term contract revenues. We measure long-term contract revenues applying our

contract-specific estimated margin. We routinely update our estimate. Finally, on these agreements, loss is probable. In one sentence, they mention estimate and probable like five times.

Now you would think to yourself that if General Electric really wants to provide some information to - relevant, useful information to shareholders, they will tell them how much of your total revenues is based on estimates. Isn't this an extremely important information? Okay, we provide, we showed on our income statement, total revenues of \$110 billion. Then, 25% of this is based on estimate, 75% is fact. Isn't this important information? Clearly, they don't give you this.

So, what is the value of this footnote here? What does it tell me if they don't tell me the size of the estimates? It doesn't tell me anything. What can I do with this information? Useless information. Completely useless information. Now this is - given the time, I will go a little quicker. Given the current accounting philosophy, accounting regulation only increases the estimates in accounting.

I am giving you here four areas which are in United States, recent accounting rules, and all of them are estimates, huge estimates. Assets and goodwill write-offs, I just mentioned. This requires estimating future cash flows or assets and goodwill 10, 15 years. This is absurd. Just absurd. Fair value accounting, as I talked about it before, is all based on estimate. Currently, it's an estimate.

Stock option expense in United States, you have to show the value of stock options. No one knows how to measure values of stock options. The regular formulas like Black-Scholes and others apply to liquid stock options, stock options that are traded in the market, employee manager stock options are not traded, are not liquid. They have to hold them like 4, 5 years. No one knows how to measure this thing. But accounting would require showing the value of the stock options.

No one knows how to measure it, but you have to show the value, the cost. Almost all companies in the United States that show the expense of stock options say the footnote, this is not reliable information. Don't depend on this. Can you imagine a situation in which the managers themselves tell you, this is not reliable information? When I tell it to students, they start laughing. I like when they laugh when I tell them jokes, but not when they laugh when I tell them

accounting to this day.

Now even the SEC wants companies to report on environmental risk, which is no one even knows how to measure this thing. So, you have another layer of estimates. Here I just want to show you, I wanted to give a general idea of the essence of this increasing role of estimates in accounting. And I measure the uncertainty of earnings, the variability of earnings. The US companies S&P 500, the largest 500 companies in United States, the variability of their earnings over time from the 60s, 70s, 80s, 90s, 2000, and as you see, the variability increases, the uncertainty increases, meaning the earnings are less and less reliable because there is more and more estimates in these earnings.

I'll jump this, and I want to do the next 6, 7 minutes speak about possible solutions to this. There is basically, except for the several solutions that I mentioned, there is no research on this issue. No one is interested in what I think is the most serious issue in accounting. So just to give you a flavor of the solutions, proposed solution.

First one comes from your countryman, Yuji Ijiri who is undoubtedly the most profound thinker in accounting with really huge contributions. Yuji published a paper, you see the reference of the paper, in 2002 on 'Cash is a fact, But Income is a Forecast,' estimate or forecast. And he proposes a beautiful system, a simple system, as you see, an income statement that will have rather than one column, will have three columns, will have facts. Revenues that are facts, this is what I saw and forecasts like in General Motors, what is made from estimates. Then of course, the total. Same thing with expenses. Expenses that are a fact, expenses that are estimate.

So when you have these three columns and the effect on net income, this is beautiful information. If I know that only 5% of net income is an estimate, then I will say income is very reliable. When I know that 50% is based on estimates, this is a very unreliable income number. When last year there was 5% estimated income, this year 25%, I'm going to ask management how come your information becomes so unreliable. What happened? Explain to me. But without this information, I don't know anything. So a simple solution, brilliant solution, but no one, I haven't seen a single study after Ijiri developing this thing, trying to

apply this thing, like nothing.

Second is my colleague in NYU Jim Ohlson. Many of you are probably familiar with the name. Jim Ohlson has a proposal to build the income statement in a way that will show estimates by reliability. Let's take two examples. For most companies, the bad debt reserve can be computed very reliably. Companies have experience the last 10, 15 years. Credit says how much they received. They can estimate very reliably the bad debt expense. So, this is a reliable estimate. But then there are estimates like I said, goodwill write-off or the stock options, which is completely unreliable.

So Jim Ohlson said, it's very important to provide, in the income statement, like revenues and expenses which are not subject to any estimate, then those that are subject to very reliable estimates, and then those that are subject to very unreliable estimates, and then net income. It's not very different from Ijiri's idea, but it includes an estimate. Ijiri looks at all estimates in one color. Jim Ohlson says there are good estimates; there are not so good estimates. Let's make a difference between the two. Very important.

Third one is Russell Lundholm who is at University of Michigan, and his idea is that the managers will have to provide information on realization of estimates. You have estimates and then you have what actually happened. And then in most cases, accounting. Accounting is so relative that it doesn't provide for the realization of company and makes an estimate for the bad debt reserve, but in the financial report after that, a year or 2 years later, you never have information about how many customers have actually been paid. Was the estimate 50% below, 10% above reality, the fact? So what Russell Lundholm says, managers should take 5, 6, 7 major estimates.

There are hundreds of estimates in accounting, but the 5, 6 biggest estimates, biggest effects on income, and in the next financial report, a year later, they should have a table showing last year, we made this estimate, here is the fact. Can you imagine the effect of this on managers when they will know that they will have to show the difference between estimates and fair and explain it, how many times they then think about should they manipulate or should they manipulate when they know that they have to, now they don't have to explain anything. So if

this idea will come, this will increase significantly the reliability of the financial report, significantly.

The last one comes from a paper that I have with Steve Ryan and Min Wu. This is in 2008 Review of Accounting Studies. The idea for this paper, I'll finish in 2 minutes. I see that she is looking at me concerned. 2 minutes.

The idea we got for this paper is that I was invited to talk to the FASB, Financial Accounting Standards Board, several years ago, and when I talked about this, some board member told me that, yeah, when I talked about this, then I said that when you have big errors in the estimates, you have to provide a restatement, you have to show the earnings of a year before, 2 years before with the facts, not with the estimates, with the facts. So the board members told me, no one is interested in earnings 1 year before, 2 years before. This is history. They forgot about the history.

So we have this study, and of course, we can have a look at this study, and we look at the earnings restatement. These are companies that come out and say that earnings that we provided a year ago, 2 years ago, 3 years ago were wrong. Wrong because we made mistakes. Wrong because of manipulation, there are all kinds of reasons.

But what we have is now corrected earnings of 1 year, 2 years, 3 years ago, and we can measure, you will see it in the paper, we can measure whether the FASB people were right that investors don't care about corrections in the earnings 1, 2, 3 years ago - it turns out that they care a lot about it. There is a significant market reaction to corrections of earnings 1 year ago, 2 years ago, 3 years ago.

So our suggestion is based on these researches that when there are significant differences, whether it comes from manipulation or it comes from mistakes, when there are significant differences between estimates and then what happened after that, managers will have to issue a restatement report telling investors, 2 years ago, we told you these earnings. No, the actual earnings 2 years ago, now based on the information that we have, are different. Here are the earnings.

Now, this may seem to you like a revolutionary idea. I remember that I talked about it in London several years ago, and Tony Hopwood who is a great scholar, who unfortunately died a few years ago, he said to me, Baruch, this is not a new idea. All the government accounts are based on this. Indeed, when I thought about it, I said, wow, you are right. Now in United States, all the national accounts like GDP are published four times, at the beginning, before, 10 days before the end of the quarter, you get the first estimate of GDP, which is completely based on estimates. Then a few years after the end of the quarter, they already have some facts.

So, they give you the first revision. Their second revision, their third revision. Every time you get new information. I remember the economists a few years ago wrote about one of these revisions in US GDP, and they said now we understand the US economy, because the previous numbers that they gave made no sense. Now we understand the US economy, they said. So our suggestion is that if the key estimates, the big ones turn out to be wrong, then managers have really to restate their income statement. Again, this will have a huge effect on managers if they will know that they will have to restate and explain all of this, they will take the estimate much more seriously than before.

So, lastly, now okay I'm finishing. Lastly, the message to you, I have great admiration for Japan and for the Japanese people. What I'm saying here is that the world benefited so much from innovations, from contributions that came from Japan. I think it's time that you will have accounting scholars in Japan who will help in also changing, improving the system. Not just researching, as I said before on information that is already out, which is important research, but it is limited. But thinking about the system itself that provides information, what has to be changed in the system. I think this is an extremely important thing to do, and I expect some of you to do this. Thank you very much.

(Baruch Lev)

END

受理日 平成 28 年 1 月 29 日