

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 6 年 6 月 6 日現在

機関番号：17301

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2023

課題番号：20K02039

研究課題名（和文）ROEを利用したリスクアペタイト（損失許容限度）指標の研究

研究課題名（英文）study on risk appetite on the basis of ROE

研究代表者

岡田 裕正（OKADA, Hiromasa）

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号：40201983

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,800,000円

研究成果の概要（和文）：本研究で、企業のリスクアペタイト（損失許容限度）を示す指標の開発のために、2010年度～2020年度において日本の会計基準を一貫して用いている上場小売業の財務諸表を利用して、自己資本利益率（ROE）とその他有価証券評価差額金の相関関係を調べた。しかし、調査対象とした小売業については、将来生じる損失を吸収すると考えた「その他有価証券評価差額金」とROEとの間、「その他有価証券評価差額金+その他利益剰余金」とROEの間では、明確な相関関係を見出すことができなかった。他方で、本研究では、その他有価証券評価差額金を利用した損失吸収のための会計が、会社法の理念と矛盾しないことを明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の意義は、次の2点にある。第1は、貸借対照表の「評価・換算差額等」に含まれる「その他有価証券評価差額金」などの金額がマイナスの時の配当規制は、将来生じる可能性がある損失を将来株主ではなく、当期の株主に負担させること、そしてそのことは債権者に対する担保として存在する会社資産の流出を防ぐことを通じて、会社法の理念にかなっていることを明らかにした。第2は、損失回避のために「評価・換算差額等」に含まれる時価評価差額を利益として確定する際の会計処理（組替調整）のうち、洗替法を使った場合に、貸借対照表で計算した利益を損益計算書が説明するという資産負債アプローチの考えと整合することを示した。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this study was to develop an indicator which shows the risk appetite (loss tolerance) of companies. Using the financial statements of listed retail companies which have been applying Japanese accounting standards from fiscal years 2010 to 2020 consistently, we examined the correlation between return on equity (ROE) and the valuation difference on available-for-sale securities. This study also investigated the relationship between ROE and its three components, and the relationship between ROE and the sum of the valuation difference and other retained earnings.

The results showed a strong correlation between ROE and net profit margin on sales for the retail companies, but no clear correlation was found between ROE and the "revaluation surplus of other securities" considered to absorb future losses. However, this study found that accounting for loss absorption using the revaluation surplus of other securities is feasible under corporate law.

研究分野：会計学

キーワード：ROE 評価・換算差額等 リスクアペタイト（損失許容額） 組替調整（利益のリサイクル） 会社法
計 資産負債アプローチ

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

様式 C - 19、F - 19 - 1 (共通)

1. 研究開始当初の背景

2015年にコーポレートガバナンス・コード(CGコード)が公表されたのは、当時の日本企業の自己資本利益率(ROE: Return on Equity)が、欧米企業と比べて低水準であったことが理由である。CGコードの目的は、ROEの向上である。この目的を達成するために、CGコードは、「コーポレートガバナンス」を、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」(CGコード前文)と定義している。そして、この仕組みを作るために、5つの基本原則(1. 株主の権利・平等性の確保、2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働、3. 適切な情報開示と透明性の確保、4. 取締役会等の責務、5. 株主との対話)と、各基本原則を具体化するための原則および補充原則が定められている。これらを通じてCGコードは、「攻めのガバナンス」の実現を目指すものとされている(コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議(2015)p.2)。しかし、CGコードが定める5つの基本原則のうち、基本原則4は、取締役会の責務の一つとして「経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」を求めている。このように、CGコードが、日本企業に対して、単に「攻めのガバナンス」だけではなく、「守りのガバナンス」についても要請していることが、本研究開始時の背景である。

2. 研究の目的

本研究の目的は、以下の二つである。

研究目的(1): リスクテイクを考慮したROEの検討

貸借対照表「純資産の部」で表示される「評価・換算差額等」(連結貸借対照表では「その他包括利益累計額」)がある。この「評価・換算差額等」を、損失あるいは利益の減少が見込まれる期に利益として確定(実現)することに利用できる許容額(損失許容額)と位置付けることによって、CGコードが求めるリスクテイクが可能になると考え、これを計算要素として取り込んだROEの展開を試みる。

研究目的(2): リスクテイクのための会計処理の妥当性の検討

「評価・換算差額等」を用いたリスクテイクのための会計処理、すなわちこの金額の確定に伴って実施される組替調整(利益のリサイクル)と呼ばれる会計処理を、会社法の理念(目的)と会計基準の根本理論の2点から検討する。具体的には、以下の通りである。

組替調整が、会社法の理念(株主・債権者間および株主相互間(現在の株主と将来の株主との間)のそれぞれにおける利害調整)に基づく規定と矛盾しないこと

組替調整が、現在の会計基準の基盤として位置付けられる資産負債アプローチに基づく計算構造から見て妥当であること

3. 研究の方法

研究目的(1): 経営分析関連の文献に基づく研究をするとともに、企業の財務データを用いて求めたROEと損失許容額などとの相関関係の分析

研究目的(2): 会社法関連の文献および損益計算に関する会計学の文献研究による、日本の会社法会計におけるリスクシェアリングの仕組みと会社法の理念との関連、資産負債アプローチの計算構造の観点からの会計処理の妥当性の研究

4. 研究成果

それぞれの研究目的との関連での成果は以下の通りである。

研究目的(1)

CGコードが向上を目指すROEの計算式(=当期純利益÷自己資本)を、本研究において損失許容額を示すと考えた「評価・換算差額等」と組み合わせた計算要素に分解した。通常、ROEは、その計算式を、売上高純利益率(=当期純利益÷売上高)、総資産(総資本)回転率(=売上高÷総資産)、財務レバレッジ(=総資産÷自己資本)の3つの構成要素に分けて分析する。これに対して、本研究では、ROEを、リスク許容比率(=評価・換算差額等÷自己資本)と評価・換算差額倍率(=当期純利益÷評価・換算差額等)の2つの要素に分解することを試みた(岡田(2021a, b))。ここで、リスク許容比率は最低限維持すべき資本までの余裕度を表し、評価・換算差額倍率は当期純利益を確保できる許容度と考えた。

したがって、もしROEの維持のために「評価・換算差額等」が使われているとすれば、ROEとこれら二つの比率との間に相関があると予想した。そこで、本研究では、2010年度から2020年度の期間における小売業の財務諸表を対象にして、ROEの変化と、売上高利益率、総資産回転率、財務レバレッジの構成要素との相関関係および、リスク許容比率と評価・換算差額倍率との相関関係を調べた。調査対象としたのは、この期間において一貫して2月または3月決算の上場小売業のうち、使用する会計基準が一貫して日本の会計基準であり、公表する主たる財務諸

表(連結財務諸表か個別財務諸表か)の変更をしていない会社である。表1は、対象となった会社数を示している。表2と表3は、それぞれにおける相関係数を示したものである。

表1 調査対象とした企業数

	個別決算	連結決算	計
2月決算	41	34	75
3月決算	43	40	83
計	84	74	158

出所：岡田(2023b) p.207

表2 ROEと売上高利益率、総資産回転率、財務レバレッジとの相関

	個別2月決算		連結2月決算		個別3月決算		連結3月決算	
	相関係数	p値	相関係数	p値	相関係数	p値	相関係数	p値
売上高純利益率	0.96	0.0000028	0.98	0.00000015	0.64	0.03536885	0.97	0.00000076
総資産回転率	0.55	0.0794376	0.59	0.05694998	0.44	0.18096131	0.35	0.29690727
レバレッジ	-0.69	0.0187526	-0.66	0.02705546	-0.02	0.95411515	-0.16	0.63896984

出所：岡田(2023b)に基づいて筆者作成

表3 ROEとリスク許容比率、評価換算差額倍率との相関

	個別2月決算		連結2月決算		個別3月決算		連結3月決算	
	相関係数	p値	相関係数	p値	相関係数	p値	相関係数	p値
リスク許容比率	0.219	0.5176517	-0.353	0.2865592	-0.499	0.1184650	-0.124	0.716267
評価換算差額倍率	-0.084	0.8058399	0.361	0.2759552	-0.54	0.0864302	0.554	0.076804

出所：岡田(2023b)に基づいて筆者作成

ROEを分解した3つの構成要素のうち、ROEと売上高純利益率との間で高い相関がみられた。しかし、本研究の目的であるリスク許容比率や評価・換算差額倍率とROEとの関係については、有意な相関がみられなかった。

このような結果となった理由の一つとして、「評価・換算差額等」の構成要素を考慮せずに総額で計算していたことが考えられた。そこで、「評価・換算差額等」を構成する項目の内、損失回避やその減額をするために利用可能な項目として時価評価差額(取得原価と時価との差額)を内容とする「その他有価証券評価差額金」に限定した計算をした。

計算にあたり、表1に示した研究対象のうちの個別決算に限定して、2010年から2020年にかけて、評価・換算差額等の計上額に占めるその他有価証券評価差額金の割合が1の会社(つまり評価・換算差額等の全額がその他有価証券の会社)を対象に、同様の計算を試みた。しかし、当期純利益とその他有価証券評価差額金との間でも相関関係がみられなかった。

さらに、「その他有価証券評価差額金とその他利益剰余金の合計額」についても同様の計算を試みた。「その他利益剰余金」の中心は内部留保された利益であり、配当の財源になり得るからである。しかしながら、この計算結果も、大きな変化はみられなかった。

研究目的(2)

ROEの向上のためには、当期純利益の増大が必要である。当期純利益は配当の主要な財源と考えられるので、ROEの向上は、株主にとって魅力的な会社をつくることになる。しかし、会社法は、単に現在の株主に対する配当を考えるだけでなく、将来の株主のことも考える必要がある。株式会社の特徴の一つは、株式の移動だからである。さらに、配当の増加は、会社法の債権者保護という理念とは整合しない可能性もある。株主有限責任制の下では、会社の資産だけが債権者に対する担保であるが、配当はその担保の流出だからである。そこで、本研究では、以下の点を検討した。

まず、本研究においてCGコードが求めるリスクテイクの中心として位置づけた「評価・換算差額等」を、会社法がもつリスクシェアリングの仕組みの中で検討した。本研究では、リスクを将来生じる可能性がある損失、リスクシェアリングを将来生じる可能性がある損失の株主・債権者間あるいは株主相互間(現在の株主と将来の株主)での分担としてとらえている。

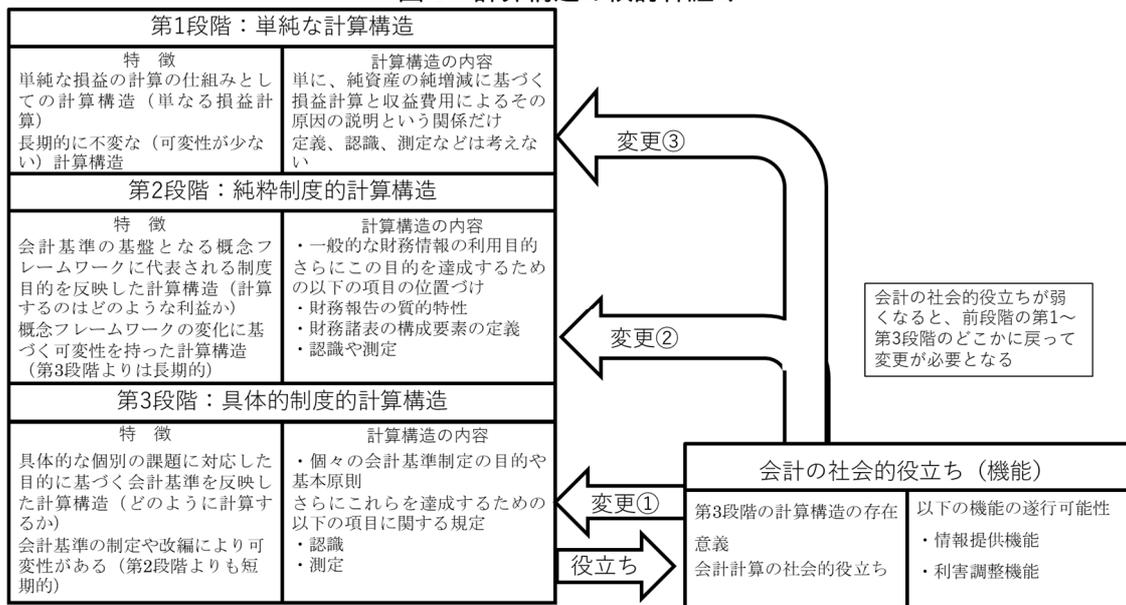
現在の会社法では、「評価・換算差額等の構成項目のうち、その他有価証券評価差額金と土地再評価差額金の時価評価差額がマイナスの場合、その金額を分配可能額の計算から控除する。これらの金額がマイナスということは、それらの売却時点では損失(あるいは利益の減額)をもた

らす可能性があることを示している。もし将来において損失が確定した場合、将来期の株主が損失負担（例えば利益の減少に伴う配当の減額）する可能性があるが、この損失の原因は当期に発生している。つまり、当期の株主がこの損失を負担する必要がある。したがってこの金額を当期の配当額から減額することは、配当をめぐる株主相互間の公平さを確保することにつながると言える。また、このことは、配当による資産流出を抑制することにつながる。債権者に対する担保の流出を抑える点で債権者保護にもつながる。

次に検討したのは、組替調整の妥当性である。「評価・換算差額等」の金額は、損益として確定するまでは貸借対照表に計上され、売却などによって損益が確定したときに、組替調整を通じて、損益計算書に振り替えられる。現在の会計基準を支える資産負債アプローチは、貸借対照表で算定された純資産の純増減に基づく損益の原因を説明するものとして、損益計算書に計上される費用と収益を位置付けている。この組替調整を、資産負債アプローチの観点からみると、洗い替え処理をするかしないかで、その意味が異なってくるのが分かった。すなわち、洗い替えをしない場合には、過年度の評価換算差額と売却に伴う差額とが分けて計上されるが、洗い替えをする場合には、両者が一体となって認識されることになる。つまり、洗い替えをしない場合には、過年度のその他有価証券評価差額金が原因説明の対象とならないという問題が生じることが分かった。その他有価証券評価差額金に代表される評価換算差額が実現した時の組替調整にあたっては、洗い替えをしないと、資産負債アプローチの基本的な考えに整合した会計処理ができないのである。

これらの研究は、会社法会計の枠組みの中で、資産負債アプローチの観点から組替調整の位置づけを検討したものといえる。しかし、これを計算構造論の理論的枠組みの中での位置づけを明確にする研究が残っている。この点について、資産負債アプローチの計算構造を3段階に分ける研究枠組みを示した。これまで、本研究代表者は、資産負債アプローチに基づく研究枠組みを、基盤としての「単純な計算構造」の上で、現実的なそれを展開する2段階の枠組みを考えていた。しかし、本研究課題等での研究を進める中で、現在の具体的な会計基準などにおける損益計算と、その前提となる会計概念フレームワークとが必ずしも対応していないことから、次のような3段階で分けることによって、複雑な会計制度を整理して捉えることが可能になったと考えている。

図1 計算構造の検討枠組み



出所：岡田（2023a）p.52（一部修正）

<引用文献>

岡田裕正（2021a）「ROE とリスクアペタイト」経営と経済、第100巻第4号
 岡田裕正（2021b）「リスクテイクと企業成長の両立に関する試論」会計理論学会年報第35巻
 岡田裕正（2023a）「資産負債アプローチと収益認識」岩崎勇編著『会計理論学会スタディグループ最終報告収益認識についての最終報告』第1部第3章所収
 岡田裕正（2023b）「ROE とその他有価証券評価差額金：小売業を例として」経営と経済、第103巻第1・2・3号
 コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（2015）「コーポレートガバナンス・コード原案」<https://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>（2024年4月15日）
 東京証券取引所（2015）「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/code.pdf>（2024年4月15日）

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計8件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 202
2. 論文標題 資産負債アプローチにおける利益のリサイクリング—ASBJ討議資料との関連で—	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 15-27
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 35
2. 論文標題 リスクテイクと企業成長の両立に関する試論	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 会計理論学会年報	6. 最初と最後の頁 17-19
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 101
2. 論文標題 利益の2種類のリサイクリング	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 経営と経済	6. 最初と最後の頁 1-19
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 199
2. 論文標題 評価・換算差額等とリスクシェアリング	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 16-28
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 100
2. 論文標題 ROEとリスクアベタイト	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 経営と経済	6. 最初と最後の頁 157-173
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 35
2. 論文標題 リスクアベタイトと財務会計：ポストコロナにおける新たな社会と会計	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 会計理論学会第35回全国大会予稿集	6. 最初と最後の頁 13-13
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 204
2. 論文標題 資産負債アプローチの計算構造の段階的考察	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 27-39
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 岡田裕正	4. 巻 103
2. 論文標題 ROEとその他の有価証券評価差額金：小売業を例として	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 経営と経済	6. 最初と最後の頁 205-224
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------