

平成 2 8 年 6 月 2 1 日現在

機関番号：27401

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2013～2015

課題番号：25780287

研究課題名（和文）包括利益情報開示後の利益情報の株価関連性について

研究課題名（英文）Value relevance of comprehensive income

研究代表者

山西 佑季（Yuki, Yamanishi）

熊本県立大学・総合管理学部・准教授

研究者番号：00589921

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,000,000 円

研究成果の概要（和文）：本研究では、利益の質及び利益情報の意思決定有用性に関する理論的検討を行ったうえで、包括利益情報の意思決定有用性を測定する新たな分析手法について考察している。

利益の質及び利益情報の意思決定有用性の検証については、研究内容や分析手法によって必然的に異なる結論となることを念頭に置いて考察する必要がある。つまり、当該論点に関する検証では、会計理論及び実証的アプローチをふまえて、多くの先行研究の結論を検討し、これを基にした普遍的な推論を導き出すことが重要であると考えられる。

研究成果の概要（英文）：This study discusses earnings quality and decision usefulness of earnings information, and considers new measurement methods on decision usefulness of comprehensive income information.

Speaking to the implications for research methods on earnings quality and decision usefulness of earnings information, I think that it is important to take it into account that the conclusions in each research method are inevitably context-specific.

研究分野：財務会計

キーワード：包括利益 一時的利益 意思決定有用性 利益の質 利益発表後ドリフト 経営者予想利益

1. 研究開始当初の背景

本研究では、企業を取巻く経済環境の変化により発生した新たな財務業績報告の必要性について、従来から重視されてきた財務業績指標である当期純利益とは異なる包括利益の意思決定有用性について考察している。包括利益とは、従来損益計算書を經由せずに貸借対照表上の純資産項目として累積額が計上されていた金融商品等の保有損益、つまり公正価値変動額である『その他包括利益項目』と当期純利益を合算した業績指標である。その他包括利益項目が損益計算書上に表示されない場合、損益計算書のボトムラインで示される利益と貸借対照表上の純資産の部との連携、いわゆるクリーン・サープラス関係を破綻させる問題を含んでいる。

財務業績報告に関する議論は、特に欧米を中心に活発に行われている。IASB（国際会計基準審議会）とFASB（米国財務会計基準審議会）では、2002年9月のノーウォーク合意以降、財務報告制度の統一化の議論とその基準化を進めている。このプロジェクトは、会計基準のコンバージェンス・プロジェクトと呼称されており、この議論の一つとして、包括利益の開示を含めた財務諸表の体系に関するプロジェクトである『財務諸表の表示』プロジェクトが存在する。

このプロジェクトの中で、両審議会は、当期純利益までを算定する現状の利益計算を改正し、企業の諸活動ごとに区分された、資産負債の時価変動額を含む業績報告形式を導入するという、従来の形式とは異なる案を提示している。これについては、一企業では管理できない時価変動額を財務業績項目として捉えること等に関する問題が存在する。しかし、新案の導入は、両審議会が、当期純利益は企業の経済実態を反映しておらず、包括利益の方がより実態に即した財務業績指標であると考えていることを示している。

2. 研究の目的

本研究では、日本における包括利益情報開示前後の同情報の株価関連性の変化を検証するとともに、従来からの主要な業績指標である当期純利益情報の株価関連性に影響を与える可能性を考慮し、両利益情報の比較分析を行うことを目的としている。

本研究では、日本における包括利益情報の開示形式の変化を考慮した株価関連性分析を行うことで、投資意思決定の面から見た財務業績指標の意義を明確にすることが可能となる。また、当期純利益を廃止して包括利益のみを開示すべきか否かという国際的な議論に対して、日本の財務業績指標の株価関連性に関する現状を確認することができると考えられる。

上述の内容は、現時点における財務業績指標への公正価値情報の導入の是非について一定の見解を示すことになる。このことは、グローバルな財務報告基準の統一という流

れをふまえ、今後さらに変更される可能性の高い財務業績指標の表示形式に関する議論を行う際における基礎的考察として貢献すると考えられる。

3. 研究の方法

(1) 包括利益に関する先行研究の確認

本研究を行うための前提として、世界的金融情勢を反映して変更される可能性が高い包括利益に関する最新の研究内容の把握に努める。

(2) 分析モデルの構築

包括利益情報の理論的解釈に関する文献や、各国における主に包括利益情報が開示された以降の財務データを用いた先行研究の収集と考察を行い、実証分析の基礎となる分析モデルの理解に努めることとする。

本研究では、米国企業の包括利益情報に関する先行研究である Chambers et al.(2007)において用いられた分析モデルをもとに、日本企業における同情報の株価関連性を検証している。

(3) 包括利益情報の株価関連性分析

前述の内容をふまえ、構築した分析モデルと加工したデータを用いた実証分析を行う。まず、個別のその他包括利益情報について、当期純利益情報単独の株価関連性を増加させる追加的な関連性の有無を確認する。これにより、投資家が個別のその他包括利益情報を財務業績の一部として捉えているのかについての判断を行う。

上述の分析に引き続き、包括利益情報と当期純利益情報について、どちらの財務業績指標の株価関連性が高いのかについて比較分析を行う。これにより、投資家が両利益情報のうちどちらを投資意思決定の判断材料として用いているのかを確認する。また、近年の日本企業における包括利益情報の表示形式の変化が株価形成にどのような影響を与えたのかについての判断材料を得ることとする。

<引用文献>

Chambers, D., T. J. Linsmeier, C. Shakespeare, and T. Sougiannis. "An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosures." *Review of Accounting Studies*, Vol.12, Issue.4, 2007, pp.557-593.

4. 研究成果

本研究では、前述した方法により、包括利益情報の株価関連性に関する検証を行う予定であったが、本研究期間中に類似する研究報告である井上(2015)が発表されたため、先行研究を基にしたその他包括利益項目を含めた利益の質的特性と、利益情報の意思決定有用性に関する理論的検討を行い、当該情報

に関する新たな分析手法等を構想する研究方針に変更している。

また、利益情報の株価関連性分析の一環として、経営者による業績予想発表後に株価に与える影響について検証する関連研究を追加で実施している。

(1) コア利益と一時的利益

株価に対する利益の影響の検証をはじめとする利益の意思決定有用性の検証においては、どのような利益指標が経済的意思決定において大きく貢献しているのかを判断するため、分析に用いる利益指標の選択が重要な要素となる。

Ohlson(1999)では、利益における質の高い項目、すなわち経済的意思決定に大きく貢献する、将来に渡って継続的に行くと予測される企業活動から発生する循環的・経常的な損益項目をコア利益 (core earnings) 、連続的な発生を想定しない一度限りの事象に起因する項目を一時的利益 (transitory earnings) と表現している。当該研究では、一時的利益は、純資産の帳簿価額の増減を構成する一部として、その水準額が株価に影響を与えると説明している。

しかし、経済的意思決定の判断基準として広く用いられている利益指標である純利益には、一時的利益にあたる特別損益項目 (SI) が含まれている。また、近年では、金融商品等の保有損益であるその他包括利益項目 (OCI) を含む包括利益が開示されており、OCI についても一時的利益の特徴を有するものとして捉えられている。つまり、総合的な利益指標である純利益と包括利益には、一般的に利益の質が低い部分とされる一時的利益項目が多く含まれており、当該項目は意思決定有用性に少なからず影響を与えていると考えられる。

(2) 利益の質の定義

利益の質を検証している先行研究の利益指標について解説している Schipper and Vincent(2003)では、各利益指標と FASB の概念フレームワークに規定されている意思決定有用性、及び Hicks(1939)において提唱されている経済原理に基づく利益 (ヒックスの利益 [Hicksian income]) との関連性について比較検討している。

ヒックスの利益とは、一期間中に配当金として支払うことの出来る、期首から期末にかけて企業から無くなっても問題ない金額のことである。この利益額は、資本取引を除く純経済的資産の変動額に相当する金額と考えられる。

当該研究では、利益の意思決定有用性に関する分析が行われる二つの要因に着目している。第 1 に、FASB の概念フレームワークは、経済的意思決定に有用な情報を提供することが財務報告の目的であることを明記しており、意思決定有用性を会計方針の選択に

関する主要な規準として考察している。FASB の意思決定有用性を重視する方針への転換、会計の受託責任機能を重視した長期的観点からの脱却、報告利益における経済的利益概念の導入は、会計数値が操作され得るという懸念に基づいている。第 2 に、意思決定有用性は実証的に扱いやすく、会計研究における主要な課題の一つとなっている。

上述の問題により、意思決定有用性の観点に基づく利益の質の評価は、多様な財務報告利用者とその利用目的に関する問題を包含することになる。報告利益の意思決定有用性の検証は、利益指標の利用者と利用目的に影響を受けた仮説に基づくため、その結論は仮説の捉え方によって大きく異なる可能性がある。

以上の内容をふまえ、当該研究では、報告利益がヒックスの利益を忠実に表現している度合いのことを利益の質と定義している。ここで言う表現の忠実性とは、ある測定値もしくは描写と、この数値が表現しようとする現象が対応または合致することを意味する。当該研究では、利益における表現の忠実性を低下させる要因として、財務情報利用者の意思決定における背景、多くの経済的資産負債の記録を妨げる会計上の認識のルール、信頼に足る経済的尺度に基づく資産負債金額の測定の高難性、経営陣の判断や見積りによる影響、監査人の影響を挙げている。

実務上、報告利益は、会計基準における認識と測定と、財務情報作成者によるルールの選択・判断に影響されるため、ヒックスの利益と同一の数値ではない。つまり、ヒックスの利益は算定することが出来ない数値であることから、当該数値と報告利益との金額の相違を測定することは不可能である。しかし、当該研究では、報告利益にも良い悪しが存在し、利益の質が高くなるほどよりヒックスの利益に近づくことを主張している。

(3) 利益の質の重要性

FASB や会計研究者による利益の意思決定有用性の注目点との整合性を保つため、Schipper and Vincent(2003)では、利益の質が契約目的や意思決定において財務報告を利用する人々が興味を持つ課題であることについて考察している。さらに、当該研究は、基準設定機関が利益の質を会計基準の質の間接的な指数として捉えていると考えている。

利益およびこれから得られる測定尺度は、補償協定と債務契約において多く用いられる。低質もしくは欠陥のある利益に基づく契約の決定は、本来の意図ではない富の移転を引き起こし得る。例えば、粉飾利益は、経営者報酬を増加させ、悪化する債務支払能力を覆い隠し、債権者に貸付の継続や担保資産接収の延期という間違っただ判断をさせる可能性がある。

投資の観点から、低質の利益は、間違っただ

資源配分を促し得ることから望ましいものではない。また、低質の利益は、資本の配分を誤らせることにより、経済成長を阻害するマイナスの効果を及ぼす指標となる。つまり、過剰に操作された低質の利益は、実際に富を生み出す事業から、非現実的な期待に基づく事業へと資源を振り向けることになる不都合な指標であると考えられる。

(4) 利益の質と包括利益

前述のとおり、利益の質の実証的な測定は、企業レベルでの経済的循環やビジネスモデルにおける相違に大きく影響される。利益の質の構成概念は、企業のビジネスモデルや企業を取り巻く経済環境、経営陣の行動に大きく影響を受けることになる。

ヒックスの利益と包括利益との相違は、会計的認識と測定のための適用方法に起因する。包括利益には、会計上における特定の資産負債の未認識、または、会計基準に基づく経済的価値変動の認識の遅延が反映される。同様に、包括利益と純利益との相違についても、純利益からの包括利益項目の除外、もしくはこれらの項目の認識の遅延について規定している会計基準に基づいている。そのため、当該研究では、包括利益と純利益の双方ともヒックスの利益とは異なるが、定義的に見て明らかに包括利益の方がより忠実な表現の数値であると主張している。

(5) 利益の質と意思決定有用性

近年の米国企業を対象とした先行研究である Jones and Smith(2011)によると、OCI は SI と比較して重要性は低い、ある程度の株価関連性を有すること、一般的に一時的利益項目として同様に捉えられる SI と OCI の持続性と予測価値が実際には異なるものであることを提示している。

Jones and Smith(2011)では、実証分析を基にした損益項目の表示方法についての提言を述べており、このことは、実証的アプローチに基づく会計基準の設定を促すものであるとも考えられる。確かに、近年における会計基準設定において意思決定有用性が重視されていることから、このような実証分析に基づく研究結果は、会計基準の在り方を左右する大きな要因であるだろう。

しかし、Schipper and Vincent(2003)において述べられているように、会計上の報告利益は、理想とされる経済的利益とは異なる様々な制約や恣意性が介在する指標であり、報告利益の意思決定有用性に関する実証研究についても、利益指標の利用者とその利用目的に影響を受けた仮説に基づくため、その結論は仮説の捉え方によって大きく異なる可能性があることに留意する必要がある。

そのため、利益の質及び利益の意思決定有用性の検証については、研究内容や分析手法によって必然的に異なる結論となることを念頭に置いて意思決定の内容や意味合いを

考察する必要がある。つまり、利益の質については、会計理論及び実証的アプローチの両側面をふまえ、多くの先行研究の結論を検証したうえで、これを基にした普遍的な推論を導き出すことが重要であると考えられる。

<引用文献>

井上達夫、IASB 概念フレームワークの「見直し」と企業評価 純損益表示に関する実証的考察、経営分析研究(日本経営分析学会) 第 31 号、2015、41-50。

Hicks, J. *Value and Capital*. Oxford, U.K.: University Press, 1939. (安井琢磨、熊谷尚夫訳「価値と資本 経済理論の若干の基本原理に関する研究」岩波書店、1999)

Jones, D. A, and K. J. Smith. "Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items." *The Accounting Review*, Vol.86, No.6, 2011, pp.2047-2075.

Ohlson, J. A. "On Transitory Earnings." *Review of Accounting Studies*, Vol.4 No.3-4, 1999, pp.145-162.

Schipper, K., and L. Vincent. "Earnings Quality." *Accounting Horizons*, Vol.17, Supplement, 2003, pp.97-110.

(6) 関連研究：利益発表後ドリフトと経営者予想利益の正確性に関する検証

本研究の目的

本研究では、企業による業績予想発表の際に報告される当期純利益の予想値(経営者予想利益)と、年度末時点の実績値との差が利益発表後ドリフトに与える影響について検証することを目的としている。利益発表後ドリフトとは、利益情報公表後数日に渡って発生する株価の変動のことを指す。当該現象は、利益情報が株価に反映されるまでに時間を要することを示す会計アナマリーの一種であると考えられる。

分析方法と結果

本分析は、各四半期決算発表の際に業績予想発表を行っている、東証一部上場の3月末決算企業の株価・財務データを用いて行っている。

本分析では、市場モデルを用いて算定した決算発表後の累積異常リターン(CAR)を、予想利益の正確性の指標となる基準化期待外利益(SUE)を用いて五つのポートフォリオに分け、正確性の低い(Q1:SUEが高い)群と正確性の高い(Q5:SUEが低い)の数値を比較している。SUEの計算式は以下のとおりである。

$$SUE_{it} = \left| \frac{EPS_{it} - EPS_{it-4}}{P_{it}} \right|$$

EPS_{it}: t 期における i 企業の一株当たり利益実績額

EPS_{it-4} : 第 1 四半期 ($t-4$) に報告した t 期における i 企業の一株当たり利益予想額
 P_{it} : t 期における i 企業の決算日時点の株価

以上を用いて、決算発表日後 2 営業日から 32 営業日までの CAR を分類した結果を次頁に示している。当該分析では、経営者予想利益の正確性が高い (SUE が低い) ほど CAR が低くなる傾向を示している。

| 企業年度 | 観測数 | | 全体 | Q1 | Q5 |
|-------------|-----|-----|--------|--------|---------|
| 2010 年 3 月期 | 379 | CAR | -0.033 | -0.033 | -0.024 |
| | | t | -5.937 | -2.023 | -2.333 |
| 2011 年 3 月期 | 481 | CAR | 0.021 | 0.058 | 0.003 |
| | | t | 3.995 | 4.262 | 0.261 |
| 2012 年 3 月期 | 520 | CAR | -0.031 | -0.024 | -0.034 |
| | | t | -6.312 | -1.68 | -3.745 |
| 2013 年 3 月期 | 544 | CAR | -0.132 | -0.124 | -0.139 |
| | | t | -26.56 | -9.107 | -14.937 |
| 2014 年 3 月期 | 650 | CAR | 0.046 | 0.065 | 0.039 |
| | | t | 11.056 | 5.788 | 4.401 |

表 1 経営者予想利益の正確性分析

結論

上記分析により、東証一部上場企業においては、経営者予想利益の正確性が高いほど利益発表後ドリフトが減少することが提示される。また、別の分析において、経営者予想利益の修正の有無は利益発表後ドリフトを変化させないことが示されている。

しかし、上述した分析結果は、分析対象年度によってばらつきがあり、数値の差もそれほど大きくない。そのため、日本の株式市場においては、利益発表後ドリフトは不規則に発生するものであり、経営者予想利益の正確性の影響は小さいものであると考えられる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 1 件)

山西佑季、利益の質の測定方法に関する予備的考察 ― 一時的利益の意思決定有用性分析についての課題 ―、総合知の地平 (総合管理学部創立 20 周年記念論文集) 九州大学出版会、査読有、2014、pp.119-131.

〔学会発表〕(計 1 件)

NAKAGAWA, Toyotaka and YAMANISHI, Yuki ”Post-earnings-announcement drift and management earnings forecasts: evidence from Japan” Asian Academic Accounting

Association 16th Annual Conference, 2015.

〔図書〕(計 0 件)

〔産業財産権〕

○出願状況 (計 0 件)

○取得状況 (計 0 件)

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

山西 佑季 (YAMANISHI, Yuki)

熊本県立大学・総合管理学部・准教授

研究者番号: 00589921