

平成 21 年 6 月 15 日現在

研究種目： 若手研究 (B)

研究期間： 2007～2008

課題番号： 19730313

研究課題名 (和文) 企業評価における売上高と原価の予測に関する研究

研究課題名 (英文) A study on Forecasting sales and costs for valuation

研究代表者

平井 裕久 (HIRAI HIROHISA)

高崎経済大学・経済学部・講師

研究者番号：40399019

研究成果の概要：

企業評価を行う際には様々な情報が利用されうるが、この情報には過去の情報と(予測された)将来の情報がある。後者においては、特に将来の利益(業績)ないし財務諸表を予測することで、この情報を利用した企業評価が考えられる。そのため、既存のモデル等を用いて売上高と原価の予測を行い、企業評価のより一層の精度向上のために有用な情報が得られると考えた。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	2,200,000	0	2,200,000
2008年度	700,000	210,000	910,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,900,000	210,000	3,110,000

研究分野：会計学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：企業評価

1. 研究開始当初の背景

残余利益モデルに基づく企業評価研究において、Begley&Feltham(2002)は、Ohlsonモデルのように歴史的な情報を用いるタイプを“historical type”、そして予測情報を用いるタイプを“forecast type”と呼んでいる。Palepu et al.(2003)やLundholm and Sloan(2004)は、通常“forecast type”では財務諸表を包括的に分析し、その結果として企業評価を行うとしている。その中で非常に重要な作業のひとつは売上高予測である。この売上高予測に関して、Lundholm & Mcvay(2004)は、米国企業の小売業を対象と

して店舗数(新規/既存)という入手容易な補足情報(MD&A)を用いた売上高予測モデルを提示し、予測精度の高いことを示している。一方、日本における利益(業績)予測に関しても多くの先行研究があるが、例えば音川和久(2001)では、経営者予測と実績値に関する予測精度、また経営者予測に影響を与える要因について多変量解析により明らかにしている。

本研究では、これらの先行研究の結果を踏まえ、企業評価における売上高予測にくわえて原価予測を行うことにより、利益(業績)予測ないし財務諸表の予測を行い、この結果が

企業評価に関する研究の発展を助けるものと考えた。

2. 研究の目的

会計数値に基づく企業評価の研究は近年会計学研究において最も注目されている分野の一つになっている。特にIT企業の活発な企業買収により、マスコミにおいても盛んに企業評価に関する議論が行われている。企業評価では、残余利益モデルに基づくことが多いが、実際にこのモデルに従って株主価値を推定する際には、期待将来残余利益をどのように扱うかという難問に直面する。これに一つの解決策を提示したのが Ohlson モデルである。一方、このアプローチとは若干異なり、将来の残余利益を予測し、その残余利益を企業評価モデルに用いるアプローチがある。こちらでは将来の財務諸表全体を予測し、そこから将来の残余利益やキャッシュ・フローを算出し企業評価モデルに用いる。Lundholm and Penman(2004)によれば、このとき最初に重要な作業は売上高予測であるとしている。また一方で、原価予測についても重要であり、如何に信頼性を保って予測の精度をあげるのかといったことは、非常に興味深いものであり、そのために詳細な補足情報を用いることは有用であると考えられる。

そこで本研究では、(1)売上高予測、(2)原価予測という二つの領域に分けて研究を行う。

まず(1)売上高予測については、企業評価において重要な作業のひとつであり、決算短信による経営者予測、過去の数値からの統計的な予測、そして補足情報(非会計情報)によるコントロール変数を用いた予測などが考えられる。特に補足情報を用いた売上高予測では、2004年度3月期決算から日本の公開企業に導入された「経営者による財務・経営成績の分析(MD&A)」により、以前より詳細な企業情報が得られることが期待される。20年以上の歴史を持つ米国のMD&Aに関する研究は数多くされているが、日本においてはMD&Aにより開示された内容についての実証研究はされていない。しかし、開示された情報は売上高予測に大きな効果をもたらすと考えられる。また、補足情報の開示により、企業の情報開示に対する姿勢が何われ、このことはより正確な経営者予測が要求されることになる。この研究での実証結果により、MD&Aの意義が明確となり、また企業評価における売上高予測の精度の向上が予想される。

(2)原価予測については、原価項目についての検討を加えることで予測精度の向上を目指す。たとえば、販売費および一般管理費のコスト・ビヘイビアを調査することは原価予測に大きな貢献を与えるであろう。まず、

販売費および一般管理費のコスト・ビヘイビアの非対称性、すなわちアクティビティの水準が大きくなったときのコストの増加額が、アクティビティの水準が小さくなったときのコストの減少額よりも大きいことが観察される。この検証結果としては、アメリカ企業を対象とした Anderson et al.(2003)の結果と比べて、日本企業においては、コスト・ビヘイビアの非対称性が長期にわたっていることが観察されると考えられる。この他にも、原価に影響を与える要素についてもより詳細な検証を行うことで、結果として企業評価における原価予測の精度の向上が予想される。

本研究では、(1)売上高予測、(2)原価予測という二つの領域に分けて研究を進め、この二つの結果から将来の財務諸表の予測を行うことで、企業評価において有用な情報を与えることを目的としている。

3. 研究の方法

本研究の実証を行っていくうえで、まずデータベースの作成が大きな問題となる。売上高の実績値、経営者(アナリスト)予測および原価項目については、財務データとして市販されているデータ(CD-ROM)などが使用可能であり、必要となるデータについて整理をしたうえで収集を行う。そのほかに、2004年度3月期決算から導入された「経営者による財務・経営成績(MD&A)」の入手も行うが、その内容項目が企業により異なるためにデータの確認・集計・加工が必要となる。この情報の収集時に、データマイニングのアプリケーションソフトを用いて、何らかの用語(単語)の頻度などを測定し、重要度などを調べて利用できればと考えている。

データ収集とは別に、(1)売上高予測と(2)原価予測に関する先行研究および米国における実証研究のサーベイを行い、理論的な予測モデルについて検討を行っていく。本研究の初年度となる19年度においては、MD&Aが2004年度3月期決算からの導入であるため、データ収集のことも考えて、実証研究について(2)原価予測を先行させる形で行い、(2)原価予測について理論研究を精緻に行った。また(2)原価予測に関するこれまでの研究成果を今一度検討した上で、さらなる仮説についての検証を行い、有用な結果を得たいと考えた。理論モデルを検討していく中で、いろいろな情報をコントロール変数とする可能性が考えられる。そのため、常に解析のためのデータ集計・加工が必要であり、また、統計的な解析を理論研究と並行して進めていき、実証結果に対する検討を行った。

最終年度となる平成20年度においては、それまでの結果を総括し、その結果が企業評

価に対してどのような影響を及ぼすのかについても検討を行い、どのように活用ができ、またどのような貢献があるのかを検討した。

4. 研究成果

まず企業評価において必要となる項目の一つとして売上高予測に注目し、経営者自身による売上高予測と企業外部者が入手し得る補足情報を用いた売上高予測、そして経営者や企業の補足的な情報に関係なく過去の売上高を用いる売上高予測について分析し検討を行った。その際、特に店舗販売を主とする小売企業を対象とし、店舗について新規店と既存店に分け、そのような店舗に関する補足情報を用いた売上高予測を行った。結果は、企業外部者には知りえない情報をもっている経営者による売上高予測が最も精度が高かった。補足情報に基づいた売上高予測は、経営者予測ほどの精度の高さは何もないものの、それでも過去の売上高を用いる売上高予測よりは大いに精度が高いものであった。そして、補足情報を開示している企業の経営者予測が高い精度を有していることも明らかとなった。これは、補足情報を開示することが、経営者の予測に対して正確性を要求することとなり、結果として、企業の開示情報の信頼性を問われるものと考えられる。このことは、2004年3月期決算から導入されるMD&Aの有用性を主張できるものであろう。ただし、データ収集を行う際、MD&Aの導入前ということもあり、店舗に関する情報を入手できる企業は非常に少なく、また、一時的に情報を開示していても、ある程度過去の情報から継続的には開示を行っていない企業も存在していた。このような理由により、サンプル数が少ない検証となっている。このことは、統計的な有意性を示すには不十分となっており、仮説の支持を強くはできていない。今後、多くのデータサンプルを入手することで、より頑強な実証結果を示したいと思う。また、店舗販売を中心とした小売業に限らず、他の業界企業についても店舗数以外の補足情報に基づく売上高予測について考えてみたい。そしてこの結果は、2003年度時点での実証結果であるが、これ以降のMD&Aの導入によりどのような質や量の情報が開示され、また経営者予測の精度がどのように変わったのかを、今後より詳細に実証研究を行うことで明らかにしたい。

2年間の研究期間(平成19年度から平成20年度)において、予測に関して様々な統計手法を用いて検討を行い、これらの結果を総括したうえで、その結果が企業評価に対してどのような影響を及ぼすのかについても検討を行った。ただし、売上高予測に関しては、实体经济の状況も踏まえ、より深い分析を続

けることが必要であると考えている。また本研究で実証を行っていくうえで、データベースの作成がやはり大きな問題であり、売上高の実績値、経営者(アナリスト)予測および原価項目については、既存のデータ等が使用可能であったが、2004年度3月期決算から導入されたMD&Aの内容項目に関するデータの確認・集計・加工が未だ不十分である。これらの情報を売上高および原価の予測に活用することで、より詳細な分析が可能であると思われる今後の課題としたい。

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2件)

後藤晃範、平井裕久、ディジジョン・ツリーを用いた企業価値予測に関する一考察、大阪学院大学流通・科学論集、第34巻第3号、63-81、2009、査読無
平井裕久、小売業における売上高予測、名古屋商科大学総合経営・経営情報論集、第52巻1号、79-88、2007、査読無

[学会発表](計1件)

平井裕久、後藤晃範、財務指標等を用いた企業価値変化に関する決定木モデルの検討、日本経営分析学会第24回秋季大会、2008

6. 研究組織

(1)研究代表者

平井 裕久(HIRAI HIROHISA)
高崎経済大学・経済学部・講師
研究者番号：40399019