

平成 22 年 5 月 28 日現在

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2007～2009

課題番号：19730307

研究課題名（和文） 包括利益情報と株式市場の評価

研究課題名（英文） Empirical Research on Comprehensive Income

研究代表者

若林 公美 (WAKABAYASHI HIROMI)

甲南大学・経営学部・教授

研究者番号：20326995

研究成果の概要（和文）：本研究は、会計基準のグローバル化の流れのなかで導入が検討されている包括利益と、これまでの損益計算書のボトムラインである当期純利益という2つの異なる業績指標を優劣比較し、いずれの利益概念が業績指標として優れているのかを実証的に検証した。本研究では、価値関連性のみならず、持続性、予測可能性、投資リスクの評価、利益調整などの複数の尺度に基づいて、総合的に包括利益と純利益を比較検討した。分析の結果は、包括利益に対する純利益の質の高さを裏付けるものであった。

研究成果の概要（英文）：This study investigates whether net income is superior to comprehensive income as a measure of corporate performance. Based on 5 measurements, such as value relevance, persistency, predictability, risk assessment, and earnings management, I compare comprehensive income and net income. As a result, I generally find that net income is superior to comprehensive income in the light of explanatory power of stock return variation, risk valuation, earnings management, earnings persistency and predictability of future performance.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	800,000	0	800,000
2008年度	1,800,000	540,000	2,340,000
2009年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	3,200,000	720,000	3,920,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：会計学

キーワード：包括利益、当期純利益、価値関連性、持続性、予測可能性、利益調整、投資リスクの評価、コンバージェンス

## 1. 研究開始当初の背景

近年、業績報告のあり方をめぐって、さまざまな議論が展開されている。なかでも費用・収益アプローチに依拠した当期純利益（以下、純利益）と資産・負債アプローチに

依拠した包括利益のいずれの利益情報が投資家の意思決定に有用な情報を提供するのかわという問題は、未だ解決されていない重要なトピックスの1つである。

「包括利益と純利益のいずれが業績指標として優れているのか」という研究課題を検証

するために、先行研究の大半は、いずれの利益情報が株価形成によりよく反映されているのかという価値関連性に依拠した分析を行っている。

特に、近年、自国の国内基準と国際会計基準の相違点を埋めるという会計基準の統合（コンバージェンス）や国内基準に代わり国際会計基準の適用（アドプション）を目指すなかで、わが国でも、時価評価差額や為替差額の影響を加味した包括利益をボトムラインとした包括利益計算書の導入が検討されている。

しかしながら、わが国や米国では、これまで当期純利益が重視され、実務においても重要な業績指標として定着してきた。

そこで、本研究では、国際的な会計基準のコンバージェンスを念頭に、これまでの先行研究をふまえて、包括利益と純利益のいずれが投資家の意思決定に有用な情報を提供するのかという研究課題に取り組むこととした。

## 2. 研究の目的

わが国でも、包括利益の導入が現実味を帯びるなかで、企業会計基準委員会の討議資料などにおいても、当該問題を検討する上で実証的な証拠の提供が期待されている。そこで、本研究では、会計基準のグローバル化の流れのなかで導入が検討されている包括利益と、これまでの損益計算書のボトムラインである純利益という2つの異なる業績指標を優劣比較し、いずれの利益概念が業績指標として優れているのかを実証的に検証することを目的とする。

これまで、わが国では、包括利益と純利益を理論的なアプローチから考察した優れた研究の蓄積がある。それに対して、本書は、実証的なアプローチから包括利益と純利益を比較検討する点で、これらの理論研究とは異なっている。

また、包括利益と純利益を実証的なアプローチから検討した先行研究は、そのほとんどが価値関連性に特化したものである。それに対して、本研究は、価値関連性に加えて、持続性、予測可能性、投資リスクの評価、利益調整など複数の実証分析の手法に基づいて、包括利益と純利益を総合的に比較検討する。この点でも、他の実証的アプローチによる先行研究とは異なっており、これが本研究の最大の貢献である。

## 3. 研究の方法

本研究は、価値関連性、持続性、予測可能性、投資リスクの評価、経営者による利益調整などの観点から、包括利益と純利益の優劣

を総合的に比較検討している。

以下の(1)から(5)の分析では、業績指標として包括利益と純利益を直接比較する。それに加えて、包括利益のみよりも、包括利益を純利益とその他の包括利益の2つの構成要素に区分したほうが、より有用な情報提供を行うことができるか否かに着目する。

### (1) 持続性と予測可能性

包括利益には、より多くの将来情報が含まれる。そのため、将来キャッシュ・フローの予測という点では、将来情報がより多く含まれる包括利益のほうが純利益よりも優れた利益であるとしばしば主張される。

しかし、その一方で、包括利益には、将来予測の不確実性に起因する測定誤差やバイアスが多く含まれる可能性も指摘される。その場合、純利益のほうが包括利益よりも、利益の持続性が高く、将来キャッシュ・フローの予測可能性も高くなるかもしれない。

また、キャッシュ・フローの期間配分を通じてボラティリティをコントロールした純利益と時価評価差額等によって新たにボラティリティを増幅する包括利益を比較した場合、純利益のほうが将来業績の予測において優れているのかもしれない。

これらの議論を踏まえて、包括利益と純利益のいずれがより高い利益の持続性や将来業績の予測可能性を有するのかについて実証的に検証する。

具体的には、将来業績としては、一期先の営業キャッシュ・フロー、包括利益、純利益を選択し、それを当期の純利益、包括利益で説明するモデルを推定する。自己回帰モデルの推定係数のみを持続性を測る尺度とみなし、それ以外の係数と決定係数に基づき予測可能性を測定する。

### (2) 投資リスクの評価

利益の持続性および予測可能性とボラティリティの関係を検討した先行研究は、利益のボラティリティの程度によって、利益の持続性や予測可能性が異なることを明らかにしている。この点に着目し、利益のボラティリティと投資リスクとの関連性から、包括利益と純利益を実証的に比較する。

持続性や予測可能性に優れた純利益のほうがボラティリティが低く、投資リスクとの関連性もより高いといえるのか。あるいは、投資リスクの評価においては、むしろ最新のリスク情報を織り込んだ包括利益の有用性が高く、持続性や予測可能性の分析とは異なる包括利益の機能が検出されるのであろうか。こうした2つの異なる業績指標のいずれが投資リスクの評価に役立つのかを実証的に比較する。

かりに純利益のほうが包括利益よりも予

測可能性や持続性に優れているとしても、最新のリスク情報を迅速に織り込むならば、投資リスクの評価においては、純利益よりも包括利益のほうが優れているかもしれない。

しかし、景気に連動する時価評価差額を含む包括利益のボラティリティが高まり、測定誤差が著しくなるならば、そのボラティリティは必ずしも、投資リスクと関係がないかもしれない。そこで、包括利益と純利益のいずれが投資リスクの評価において優れているのかを実証的に検証する。

投資リスクの尺度としては、個別株式リターンの標準偏差など、6つの指標を選択し、それぞれについて包括利益と純利益の標準偏差の説明力を比較する。

### (3) 価値関連性

近年、米国では会計基準設定にあたって、実証研究の成果が引用されるケースがしばしばみられる。とりわけ、価値関連性の分析結果により、会計基準の優劣が評価されることが多い。わが国においても、基準設定の方向性を検討する上で、データに基づく実証分析の結果が重要なインプリケーションをもつことが期待されつつある。

本研究では、価値関連性の分析において、包括利益と純利益のいずれが株式リターンをよりよく説明するのかを検討する。株価が将来キャッシュ・フローの割引現在価値に基づいて形成されているとすれば、将来情報を織り込んだ包括利益のほうが、純利益よりも価値関連性は高いかもしれない。

しかし、将来情報を織り込むがゆえに、そこにはノイズが含まれ、株価との関連性が低下するかもしれない。また、ボラティリティが高く、一時的な要素が多い包括利益よりも、純利益のほうが株価との関係が強く、相対的に優れた業績指標であるかもしれない。これらの問題を検証すべく、包括利益と純利益のいずれの価値関連性が高いのかについて実証的に検証する。

### (4) 経営者による利益調整行動

収益・費用アプローチのもとで利益計算を行う場合、いつの時点で収益・費用を計上するかというキャッシュ・フローの期間配分を経営者の裁量によって歪めることができるという点で、純利益は経営者による利益調整にさらされる可能性が高いかもしれない。

一方、資産・負債アプローチのもとで利益計算を行えば、クリーン・サープラス関係が維持され、貸借対照表と損益計算書の連携が保たれることから、財務諸表の透明性が高まるといわれる。また、資産と負債の測定属性として公正価値が大幅に導入されており、それが多くの参加者の取引に基づいて客観的に決定された市場価格を反映するかぎりに

において、透明性の高い情報を提供することが期待される。したがって、資産・負債アプローチに依拠した包括利益は、経営者の裁量行動を受けにくい利益であるかもしれない。

しかし、公正価値の測定にあたって、将来キャッシュ・フローの割引現在価値を用いる場合、どのように将来キャッシュ・フローを予測し、いかなる割引率を適用するかという点はブラックボックスになっており、その測定や見積もりにおいて、かえって経営者の恣意性が反映されてしまうことも懸念される。

そこで、包括利益と純利益のいずれが経営者の利益調整行動の影響をより強く受けるのかについて実証的に検証する。分析には、利益水準と利益変化に関するヒストグラムを作成し、ゼロ付近の分布のゆがみを観察する方法を用いている。

### (5) 経営者による利益調整と価値関連性

包括利益よりも純利益のほうが経営者の利益調整行動の影響を強く受けるならば、それが投資家によってネガティブに評価されるかもしれない。

そのため、経営者の利益調整が行われている状況を特定し、その状況下における包括利益と純利益の価値関連性を実証的に比較する。利益調整には良い側面と悪い側面があり、それが経営者による機会主義的行動を反映するならば、悪い利益調整である可能性が高い。そのようなケースにおいて、純利益は経営者の裁量行動によって歪められるため、投資家は、純利益よりも包括利益のほうが優れた業績指標であると評価するかもしれない。

一方、純利益は、実現原則と費用収益対応の原則をベースとして算定される。したがって、そのままではボラティリティの高いキャッシュ・フロー情報に対して、経営者がもつ将来予測などの私的情報が加工されているという点で、純利益は、キャッシュ・フローそのものよりもリッチな情報として位置付けられるかもしれない。

かりに経営者による利益調整の影響を強く受けているとしても、それが経営者の私的情報を反映した追加的な情報を投資家に提供し、経営者と投資家の情報の非対称性を改善するならば、それは良い利益調整とみなすことができる。このようなケースでは、むしろ経営者の私的情報を反映できる点で、リッチな情報を提供する純利益のほうが包括利益よりも価値関連性が高いのかもしれない。

そこで、純利益が経営者の利益調整行動の影響を強く受ける状況において、包括利益と純利益のいずれの価値関連性が高いのかについて実証的に検証する。

## 4. 研究成果

持続性、予測可能性、投資リスクの評価、価値関連性、利益調整という5つの観点から、包括利益と純利益を比較した結果は、次のように要約することができる。

#### (1) 持続性と予測可能性

包括利益と純利益のいずれが優れた業績指標といえるのかを持続性と予測可能性から実証的に比較した。主要な発見事項は、総じて純利益のほうが包括利益よりも、持続性と将来業績に対する予測可能性が高いことを示した。

また、包括利益を純利益とその他の包括利益に分解した場合、その他の包括利益が将来業績の予測に関して、増分情報内容を有するか否かは、年度によって異なるため、明確な傾向を指摘することはできなかった。

しかし、包括利益のみではなく、純利益とその他の包括利益に区分することによって、将来業績の予測能力が改善されることを発見した。

この結果は、包括利益と純利益の差が大きい部分サンプルにおいても基本的に変わらなかった。包括利益は、将来の不確実性情報が織り込まれる結果、利益の持続性や将来利益の予測可能性が低下するとしても、将来キャッシュ・フローの予測には役立つことがしばしば主張されてきた。しかし、分析結果は、そのような主張に反して、利益の持続性や将来利益の予測可能性が高い純利益のほうが、将来キャッシュ・フローの予測にも優れていることを裏付けるものであった。

#### (2) 投資リスクの評価

投資リスクを評価するにあたって、包括利益と純利益のいずれが優れているのかを実証的に検証した。包括利益は純利益よりも公正価値情報を利益計算に反映するため、そのボラティリティが高いことが予想された。分析結果は、予想どおり、純利益よりも包括利益の標準偏差のほうが統計的に有意に大きな値を示すものであった。

そして、全体サンプルから得られた発見事項は概して、純利益の標準偏差のほうが包括利益の標準偏差よりも投資リスクとの関連性が強力であることを示していた。

また、包括利益と純利益の標準偏差の差が大きい部分サンプルに基づく分析においても、同様の結果が得られた。すなわち、投資リスクの評価には、包括利益の標準偏差よりもむしろ純利益の標準偏差のほうが優れているという証拠を提示した。

さらに、包括利益の標準偏差を純利益の標

準偏差とその他の包括利益の標準偏差に区分することによって、包括利益の標準偏差のみを独立変数とする場合よりも、投資リスクの説明力が改善されることが明らかになった。

しかし、純利益の標準偏差を所与とした場合には、その他の包括利益の標準偏差は、投資リスクを具体的に説明する増分情報内容を有するとはいえなかった。このことから、その他の包括利益は投資リスクの評価にはむしろノイズの性格をもつため、それを分離することによって、投資リスクの説明力が高まったと考えられる。

#### (3) 価値関連性

包括利益のほうが、純利益よりも価値関連性が高いかどうかを明らかにするために、これら2つの業績指標の相対的情報内容を実証的に比較した。分析結果は、包括利益よりも純利益の価値関連性が有意に高いことを示していた。

この結果は、株式リターンバラツキをよりよく説明できるという点で、業績計算書のボトムラインとしては、包括利益よりも純利益のほうが優れた業績指標であることを支持するものであった。

また、包括利益を純利益とその他の包括利益に区分した場合には、その他の包括利益についても、増分情報内容があることを発見した。年度別の分析結果をみると、必ずしもすべての年度において、その他の包括利益が増分情報内容をもつことを示していないが、少なくとも、包括利益を純利益とその他の包括利益に区分することによって、包括利益のみの場合よりも、株式リターンの説明力が高まることを繰り返し確認している。

このように、業績計算書のボトムラインとしては純利益のほうが優れており、包括利益を純利益とその他の包括利益に区分することによって、価値関連性が高まることを裏付ける分析結果を得た。

#### (4) 経営者による利益調整行動

包括利益と純利益のいずれの業績指標に対する経営者の利益調整行動が顕著であるかを実証的に検証した。利益水準と利益変化の分布に基づく分析結果は、純利益について、経営者が損失回避および減益回避のための利益調整を行うという仮説を裏付けるものであった。これは先行研究とも首尾一貫しており、経営者が純利益を利益調整の対象にするほど重視していることを示唆するものであった。

一方、包括利益については、同様の利益調整行動を発見することはできなかった。ありうべき1つの理由は、資産・負債の公正価値に基づく時価評価差額がその他の包括利益に含まれており、純利益に比べてその透明性が高いので、経営者による利益調整が困難であるからかもしれない。もう1つの理由は、経営者が業績指標として、包括利益よりも純利益を重要視しているからかもしれない。いずれにしても、分析結果は、純利益に関してのみ、経営者の利益調整行動にさらされることを示すものであった。

#### (5) 経営者による利益調整と価値関連性

経営者の利益調整行動をめぐっては、これまでそのプラス面とマイナス面がともに主張されてきた。マイナス面は、IASB や FASB が主張するとおり、経営者による利益調整を許容することによって利益の質が低下するというものである。

しかし、その一方で、利益調整が利益の質に対して、プラスの効果をもたらす可能性も指摘される。それは、利益調整を通じて、将来の見通しなど経営者の私的情報が開示され、経営者と投資家の間にあった情報の非対称性が緩和されるからである。

また、業績指標が経営者による利益調整の対象になるということは、それだけその指標が重視されていることを裏付けるものとして解釈することもできる。

そこで、純利益が経営者の利益調整行動にさらされており、包括利益の質が相対的に高いと考えられるケースにおいて、株式市場が純利益よりも包括利益を優れた業績指標として評価するのか否かを実証的に検討した。分析結果は、純利益に対する経営者の利益調整行動が著しい場合においても、首尾一貫して、包括利益よりも純利益のほうが価値関連性が高いことを示した。

さらに、経営者による利益調整を所与としても、その他の包括利益は、純利益を上回る増分情報内容を有することを確認した。すなわち、包括利益そのものよりも純利益とその他の包括利益を区分することによって、株式リターンの説明力が向上することを繰り返し確認した。これは、裁量的会計発生高や有価証券の売却を通じた利益平準化行動など、複数の利益調整指標に基づく頑健な結果である。

以上、(1)から(5)に示したとおり、本研究の発見事項は、総じて包括利益よりも純利益のほうが優れた業績指標であることを裏付けるものであった。

また、包括利益をその構成要素である純利益とその他の包括利益に区分すると、包括利益のみを開示するよりも、その有用性が高まる点も明らかにされた。

本研究は、純利益と包括利益を併せて開示し、純利益を独立した業績指標として維持することに大きな意味があることを示している。

これらの発見事項は、今後、包括利益の会計基準を設定する上で、貴重な証拠となるものである。

#### 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 4 件)

- ①若林公美、利益調整行動からみた包括利益と純利益の情報内容比較、国際会計研究学会年報 2008 年度、査読無、2009 年、79-91。
- ②音川和久・若林公美、利益発表と投資家の株式売買行動に関する実証研究、経営財務研究、査読有、12 巻、2008 年、2-16。
- ③若林公美、包括利益と投資リスクの評価、企業会計、査読無、60 巻 5 号、2008 年、123-129。
- ④若林公美、業績指標の諸特性』『甲南大学経営研究、査読無、48 巻 1・2 号、2007 年 11 月、103-123。

[学会発表] (計 3 件)

- ①2008 年 4 月 31<sup>th</sup> European Accounting Association Annual Congress (Rotterdam) Wakabayashi, Hiromi and Kazuhisa. Otagawa, "Risk Relevance of Comprehensive Income in Japan"
- ②2008 年 8 月 6 日 American Accounting Association 2008 Annual Meeting (Anaheim) Wakabayashi, Hiromi and Kazuhisa. Otagawa, "Risk Relevance of Comprehensive Income in Japan"
- ③2008 年 8 月 31 日国際会計研究学会第 25 回研究大会 (自由論題報告) (福岡大学) 若林公美「利益調整行動からみた包括利益と当期純利益の情報内容比較」

[図書] (計 1 件)

- ①若林公美、包括利益の実証研究、中央経済社、2009 年、216。

#### 6. 研究組織

(1) 研究代表者

若林 公美 (WAKABAYASHI HIROMI)

甲南大学・経営学部・教授

研究者番号：20326995