
会計制度の設計に関する理論研究と実証分析

課題番号 17330104

平成16年度～平成18年度科学研究費補助金

基盤研究（B）

研究成果報告書

平成20年5月

研究代表者

須田一幸

（早稲田大学商学学術院教授）

はしがき

われわれの研究目的は、会計制度のトライアングル体制における問題点を理論的に検討し、それについて実証研究を行い、実証研究の結果に依拠して会計制度の設計を試みることにあった。このような研究を進めるにあたり、われわれは大まかな役割分担を決めた。担当者は、①会計の諸問題を理論的に分析し、検証すべき仮説を提示するグループと、②提示された仮説の検証可能性を考察し、実証分析により仮説を検証するグループに分けられた。前者のグループから、会計制度の問題として、概念フレームワークと会計基準の個別問題、会社法と資本会計の問題、法人税法の規定と財務会計の関係、および監査における諸問題が指摘され、それぞれを理論的に検討した。それらの問題を解決するために、実証可能な命題を設定し、それぞれについて実証研究を行った。実証研究は、①会計制度そのものに関連する研究、②損益計算書に関する研究、③貸借対照表に関する研究、④企業の会計手続き選択に関する研究、⑤内部統制と監査の品質に関する研究に大きく分類される。

いずれの実証研究も、現行制度の問題点をピンポイントで把握し、その解決方向を探るため、適切なサンプルとメソドロジーを用いて仮説を検証している。これらの実証研究にもとづき、われわれは会計制度の設計について議論をした。そして9つのテーマを設け、具体的な提言を試みた。それは、①会計情報の質的特性に関する提言、②特別損益の報告に関する提言、③ダーティー・サープラスの計上に関する提言、④包括利益の報告に関する提言、⑤連結財務諸表に関する提言、⑥退職給付会計に関する提言、⑦法人税等の会計処理に関する提言、⑧新株予約権の失効に伴う会計処理に関する提言、⑨払込資本と留保利益の区別に関する提言である。以上の研究成果として、須田一幸編著『会計制度の設計』（2008年、白桃書房）が刊行された。

この研究成果報告書は6部構成になっている。最初の5部まで実証研究が展開され、最後の第6部で、実証研究に依拠した会計制度に対する提言が示されている。第1部では会計制度全般に関する議論を意識した実証研究が掲載されている。重要な発見事項は、会計基準の充実にもかかわらず、近年、会計情報の価値関連性が高まっていないということ、しかし連結会計制度改革は意義があったということ、課税所得と利益が最近大きく乖離しているということである。

第2部では、損益計算書に関する実証研究が発表されている。注目したいのは、損益計算書の区分表示が利益操作の発見に役立ち、株式市場ではすでにその情報が織り込まれていること、利益の持続性が近年低下し、利益の質が落ちていると考えられること、（擬似的）包括利益よりも当期純利益の方が多くの情報内容を備えている、という発見事項である。

第3部では、貸借対照表に関する実証研究が示され、繰延税金資産の中には価値関連性の乏しいものが含まれていること、ダーティーサープラス項目の中には債務契約で有用なものがあること、払込資本と留保利益の区分が債務契約で重視されていること、特別法上の準備金の中には、利益測定で重要な役割を演じている項目があることが議論された。

第4部は会計選択に関する実証研究である。退職給付会計で会計基準変更時差異が裁量

的に計上され、それが損益計算書の表示にまで及んだこと、長期請負工事収益の会計で工事進行基準を適用しても、利益の価値関連性は高まらないこと、新株予約権の失効に伴う会計処理で新株予約権戻入益を計上しても、株式市場はそれを利益として見なしていないことなどが注目される。

第5部は、内部統制と監査の品質に関する実証研究であり、アンケート調査の結果、企業は業務手続きの文書化により約1億円のコスト負担を考えていること、すでに7割以上の企業で取引の2重チェックが実施されていること、内部統制システムの構築には株式所有構造が影響し、負債の規律が働いていることが示された。

これらの実証研究にもとづき、第6部で会計制度の設計について議論を展開する。最初の3つの章で、会計基準と概念フレームワークなどの問題点を検討し、最後の第21章で9つのテーマを設け、会計制度について具体的な提言を試みている。

以上のように、われわれの共同研究は大きな成果をあげることができた。3年間の共同研究を可能にした科学研究費補助金の支給に対して、深く感謝する次第である。

平成20年5月

早稲田大学商学学術院教授 須田一幸

研究組織

研究代表者

須田一幸（早稲田大学・商学学術院・大学院ファイナンス研究科）

研究分担者

薄井彰（早稲田大学・商学学術院・教授）

佐々木隆志（一橋大学大学院商学研究科・教授）

乙政正太（東北大学・大学院経済学研究科・教授）

（平成19年度から関西大学・商学部・教授）

音川和久（神戸大学・大学院経営学研究科・准教授）

大日方隆（東京大学・大学院経済学研究科・准教授）

川村義則（早稲田大学・商学学術院・准教授）

首藤昭信（専修大学・商学部・准教授）

（平成20年度から神戸大学・経済経営研究所・准教授）

鈴木一水（神戸大学・大学院経営学研究科・准教授）

野口晃弘（名古屋大学・大学院経済学研究科・教授）

研究協力者

小宮山賢（あずさ監査法人，早稲田大学・商学学術院・客員教授）

中島真澄（福島学院大学・客員教授）

交付決定額（配分額）

（金額単位：千円）

	直接経費	間接経費	合計
平成17年度	5,400	0	5,400
平成18年度	4,700	0	4,700
平成19年度	4,200	1,260	5,460
総計	14,300	1,260	15,560

研究発表

(1) 雑誌論文

須田一幸「利益情報の実際的有用性－異常会計発生高と異常リターンの関係」『会計学研究』第22号，2008年，1-28。

須田一幸「財務報告の効率性と公平性」『會計』第173巻第1号，2008年，64-81。

須田一幸「退職給付会計基準が企業経営と資本市場に与える影響」『年金と経済』第26巻第3号，2007年10月，20-28。

須田一幸「四半期会計情報の有用性と問題点」財務会計基準機構『季刊会計基準』15号，2006年，73-85。

- 須田一幸「財務会計の契約支援機能－最近の動向－」財務会計基準機構『季刊会計基準』14号, 2006年, 144-148。
- 須田一幸「新会計基準設定の経済的帰結」『会計』167巻2号, 2005年, 13-32。
- 須田一幸「会計基準が企業経営に与えた影響」『証券アナリストジャーナル』43巻5号, 2005年, 67-77。
- 須田一幸「新会計基準設定の経済的帰結」『会計』第167巻第2号, 2005年 25-38。
- 須田一幸・竹原均「社債市場における会計発生高と債務不履行リスクの評価」『現代ディスクロージャー研究』第8号, 2008年, 25-41。
- 須田一幸・竹原均「残余利益モデルと割引キャッシュフローモデルの比較：ロング・ショート・ポートフォリオ・リターンの分析」『現代ファイナンス』18巻3号, 2005年, 1-26。
- 久保田敬一・須田一幸・竹原均「株式収益率と経営者報酬における包括利益の情報内容」『経営財務研究』26巻1-2号, 2006年, 53-69。
- 佐々木隆志「資産負債評価と損益認識(1)-(3)」『企業会計』第59巻第10-12号, 2007年, 100-101, 100-101, 84-85。
- 佐々木隆志「会計思考の変遷」『会計』第172巻第2号, 2007年, 43-56。
- 音川和久, 北川教央「株式持合と利益の質に関する実証研究」『会計』第172巻第6号, 2007年, 780-792。
- Yamashita, Hiroki, and Kazuhisa Otagawa, "Do Japanese Firms Manage Earnings in Response to Tax Rate Reductions in the Late 1990s?" 『管理会計学』第16巻第1号, 2008年, 41-59。
- 大日方隆「利益変化額と水準額のValue Relevance」『経済学論集』第73巻第3号, 2007年, 60-102。
- 大日方隆「日本企業の利益情報の価値関連性－サーベイ：世界から見た日本」『経済学論集』第72巻第4号, 2007年, 29-72。
- 川村義則「基準諮問会議アンケートの調査概要」『季刊会計基準』第20号, 2008年, 60-68。
- 鈴木一水「自己株式の会計と税務」『税研』第23巻第4号, 2008年, 50-55。
- 鈴木一水「財務会計と税務会計の交流とその断絶」『会計』第173巻第1号, 2008年, 49-63。
- 鈴木一水「新会計基準導入後の会計と税務の分離」『租税研究』第698巻, 2007年, 44-69。
- 首藤昭信「利益調整の動機分析－損失回避, 減益回避および経営者予想値達成の利益調整を対象として」『会計プロGRESS』第8号, 2007年, 77-93。
- 首藤昭信「連続増益の達成と利益平準化行動」『産業経理』第67巻第1号, 2007年, 58-67。
- Akinobu Shuto, "Executive Compensation and Earnings Management: Empirical Evidence from Japan," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16, 2007, 1-26。
- 乙政正太「経営者報酬と会計利益の連動性に関するトレンド分析」『阪南論集』第40巻, 2005年, 1-16。
- 野口晃弘「会社法への企業会計基準の対応」『経営財務』第2738号, 2005年, 22-26。
- 野口晃弘「純資産の部と新株予約権の会計問題」『JICPAジャーナル』第18巻, 2006年,

85-90。

野口晃弘「会社計算規則における利益の資本組入禁止規定の検討」『産業経理』第67巻，2007年，63-69。

(2) 学会発表

Noguti A., Otomasa S. and K. Suda, Accounting for Stock Purchase Warrants: Evidence from Japanese Firms. European Accounting Association, April 25, 2008, Rotterdam

Kazuyuki Suda, Reporting of the Net Income plus Other Comprehensive Income: Information Content Test of Japanese Firms and Industries. European Accounting Association, April 2007, Lisbon

Obinata, T. and K. Suda, Value Relevance of the Multi-step Income Statement in Japan, European Accounting Association, April 2006, Dublin.

Suzuki, K., T. Sasaki and K. Suda, The Relation between Audit Quality and Internal Control: Evidence from Japanese Companies. European Accounting Association, April 2006 Dublin

Otomasa, S., A. Shuto, and K. Suda, The Relative and Incremental Explanatory Power of Dirty Surplus for Debt Interest Rate. European Accounting Association, April 2006, Dublin.

須田一幸，財務報告の効率性と公平性，日本会計研究学会，2007年9月，松山大学

須田一幸，課題研究委員会最終報告－会計制度の設計に関する実証分析，日本会計研究学会，2006年9月，専修大学

須田一幸，課題研究委員会中間報告－会計制度の設計に関する実証分析，日本会計研究学会，2005年9月，関西大学

(3) 図書

須田一幸，白桃書房，『会計制度の設計』，2008年，500頁。

須田一幸・乙政正太・山本達司，ダイヤモンド社，『会計操作』，2007年，250頁。

Suda, K. and A. Shuto, Nova Science Publishers, Inc., Earnings Management to Meet Earnings Benchmarks: Evidence from Japan, in M.H. Neelan ed., *Focus on Finance and Accounting Research*, 2008, pp.67-85. (全体の頁数175)

須田一幸，税務経理協会，「会計数値の報告と資本市場」日本経営分析学会編『経営分析事典』，2005年，201-212頁。（全体の頁数314）

薄井彰，白桃書房，「日本の資本市場研究とOhlson valuation model」石塚博司編『会計情報の現代的役割』，2005年，168-179頁。（全体の頁数270）

大日方隆，財務省財務総合政策研究所，『利益属性と会計行動』，2008年，614頁。

大日方隆，財務省財務総合政策研究所，『減損会計基準導入の影響』，2008年，220頁。

大日方隆，財務省財務総合政策研究所，『法人企業統計の金融保険業への調査対象の拡大』，2007年，78頁。

大日方隆，中央経済社，『アドバンスト財務会計』，2007年，359頁。

大日方隆，中央経済社，「会計情報の質的特性」斎藤静樹編著『詳解討議資料・財務会計の概念フレームワーク』，2007年，69-83頁。（全体の頁数344）

目次

第1部 会計制度に関する実証研究

第1章 会計情報の価値関連性と信頼性について	1
第1節 はじめに	
第2節 会計情報の関連性	
第3節 会計情報の信頼性	
第4節 会計制度設計への実証結果のインプリケーション	
第5節 むすび	
第2章 連結制度改革の意義	13
第1節 研究の背景と動機	
第2節 関連研究領域と本研究の特徴	
第3節 連結調整勘定償却の表示区分	
第4節 持分法損益の表示区分	
第5節 連結純利益と少数株主損益	
第6節 純資産と利益の価値関連性	
第7節 財務指標と「利益の価値関連性」	
第8節 結論と制度設計へのインプリケーション	
第3章 法人税法の改正と会計制度	36
第1節 本章の目的と構成	
第2節 報告利益計算と課税所得計算の乖離	
第3節 乖離度に対する制度環境の影響	
第4節 個別領域における制度要因と乖離度の関係	
第5節 要約と展望	

第2部 損益計算書に関する実証研究

第4章 損益計算書区分表示の意義	57
第1節 研究の背景と動機	
第2節 仮説と分析手法	
第3節 利益平準化	
第4節 損失の回避	
第5節 ビッグ・バス (Big Bath)	
第6節 結論	
第5章 損益計算要素の持続性	87
第1節 米国企業の業績指標の分布	
第2節 日本企業の業績指標の分布	
第3節 本章の課題	
第4節 会計利益の持続性	
第5節 営業キャッシュ・フローと会計発生高の持続性	
第6節 要約と今後の課題	

第6章	当期純利益と包括利益	119
第1節	本章の目的と構成	
第2節	先行研究の概要	
第3節	包括利益の相対情報内容と増分情報内容	
第4節	データの説明と変数の定義	
第5節	包括利益情報の価値関連性	
第6節	包括利益情報と経営者報酬	
第7節	結論と展望	
第3部	貸借対照表に関する実証研究	
第7章	繰延税金資産の価値関連性	138
第1節	税効果会計の導入	
第2節	繰延税金資産の資産性と繰延税金負債の負債性	
第3節	モデル	
第4節	データ	
第5節	実証結果	
第6節	実証結果のインプリケーション	
第8章	債務契約におけるダーティ・サープラス項目の意義	152
第1節	本章の目的と構成	
第2節	リサーチ・デザインの設定	
第3節	サンプルの選択と記述統計量	
第4節	調査結果	
第5節	追加的検証	
第6節	要約とディスカッション	
第9章	債務契約における留保利益比率の意義	175
第1節	本章の目的と構成	
第2節	分析のフレームワーク	
第3節	リサーチ・デザインの設定	
第4節	サンプルの選択と記述統計量	
第5節	調査結果	
第6節	追加的検証	
第7節	要約と課題	
第10章	特別法上の準備金の情報内容	198
第1節	研究の背景と動機	
第2節	モデルと分析手法	
第3節	電力業 — 濁水準備金	
第4節	鉄道業 — 特定都市鉄道整備準備金	
第5節	証券業 — 損失準備金と証券取引責任準備金	
第6節	保険業 — 責任準備金, 支払備金と価格変動準備金	
第7節	結論	

第4部 会計選択に関する実証研究

第11章 退職給付会計における経営者の会計選択	226
第1節 研究の背景と動機	
第2節 会計基準変更時差異の償却年数に関する先行研究	
第3節 仮説の展開	
第4節 サンプル選択とリサーチ・デザイン	
第5節 実証分析の結果	
第6節 おわりに	
第12章 退職給付会計における損益計算書の区分表示	244
第1節 本章の目的と構成	
第2節 会計基準変更時差異の償却額の表示	
第3節 関連する先行研究	
第4節 サンプル選択とリサーチ・モデル	
第5節 実証分析の結果	
第6節 おわりに	
第13章 長期請負工事収益の会計選択	263
第1節 研究の背景と動機	
第2節 先行研究と関連問題	
第3節 サンプルとデータ	
第4節 利益の価値関連性	
第5節 追加テスト	
第6節 要約と結論	
第14章 新株予約権の失効に伴う会計処理	285
第1節 純資産会計基準と新株予約権	
第2節 国際的な動向	
第3節 仮説の展開	
第4節 リサーチ・モデル	
第5節 サンプルの選択と記述統計	
第6節 モデルの推定結果	
第7節 要約と課題	

第5部 内部統制と監査の品質に関する調査

第15章 内部統制とガバナンスおよび監査に関するアンケート調査	299
第1節 アンケート調査の背景	
第2節 アンケートの回収率と業種分布	
第3節 内部統制に関するアンケートの回答	
第4節 四半期財務情報のレビュー等に関するアンケートの回答	
第5節 財務諸表監査の品質に関するアンケートの回答	
第6節 非監査業務に関するアンケートの回答	

第7節	調査結果の要約	
第16章	内部統制に関する分析	322
第1節	内部統制に関する質問内容	
第2節	内部統制の概要と仮説の設定	
第3節	内部統制システムと株式所有構造	
第4節	内部統制システムと資本構成	
第5節	内部統制システムと企業の成長性	
第6節	内部統制システムと企業の収益性	
第7節	内部統制システムの決定要因	
第8節	要約と課題	
第17章	監査の品質に関する分析	348
第1節	監査の品質に関するアンケート調査	
第2節	監査の品質などに関する先行研究	
第3節	監査の品質と文書化コストの相関分析	
第4節	監査の品質に関するクロス集計	
第5節	非監査業務と監査	
第6節	要約と展望	
第6部 会計制度の設計に関する提案		
第18章	会計基準と概念フレームワークの諸問題	360
第1節	本章の目的と構成	
第2節	会計情報の質的特性をめぐる問題点	
第3節	財務諸表の構成要素をめぐる問題点（その1）－利益の帰属主	
第4節	財務諸表の構成要素をめぐる問題点（その2）－構成要素の定義と会計基準	
第5節	財務諸表の認識と測定をめぐる問題点	
第6節	小括	
第19章	会計基準に関する諸問題	375
第1節	はじめに	
第2節	退職給付会計基準	
第3節	金融商品会計基準	
第4節	税効果会計	
第5節	継続企業の開示	
第6節	減損会計の導入	
第20章	会社法計算規定と資本会計における諸問題	385
第1節	会社法の制定	
第2節	平成13年6月改正商法	
第3節	企業会計基準第1号	
第4節	その他資本剰余金を財源とする利益配当の類型	
第5節	会社計算規則	

第6節	払込資本と留保利益の区別	
第21章	会計制度の設計に関する提言	400
第1節	はじめに	
第2節	会計情報の質的特性に関する提言	
第3節	特別損益の報告に関する提言	
第4節	ダーティーサープラスと包括利益の報告に関する提言	
第5節	連結財務諸表に関する提言	
第6節	退職給付会計に関する提言	
第7節	法人税等の会計処理に関する提言	
第8節	新株予約権の失効に伴う会計処理に関する提言	
第9節	払込資本と留保利益の区別に関する提言	
第10節	結論と課題	

第1章 会計情報の価値関連性と信頼性について

第1節 はじめに

財務報告の主要な目的は投資家の意思決定に有用な会計情報を提供することである。この主張は、周知のとおり、アカデミズムと会計実務において広く合意されたものである。Financial Accounting Standards Board (FASB) は、1980年のSFAC第2号のなかで、意思決定に有用な情報の主要な質的特性 (qualitative characteristics) として、関連性 (relevance) と信頼性 (reliability)、副次的な質的特性として、比較可能性 (comparability) を提示している¹。関連性を構成する要素は、予測価値 (predictive value)、フィードバック価値 (feedback value)、および適時性 (timeliness) である。一方、信頼性の構成要素は、検証可能性 (verifiability)、中立性 (neutrality)、および表現の忠実性 (representational faithfulness) である。FASB の概念フレームワークモデルは、会計基準の設定に大きな影響を与えている。1989年に、International Accounting Standards Committee (IASC) も、関連性と信頼性の基本的な質的特性に、比較可能性と理解可能性 (understandability) を加えた概念フレームワークを提案した。2004年には、International Accounting Standards Board (IASB) と FASB は、共通の概念フレームワーク構築を目的とした共同プロジェクトを始めることに合意している。

日本では、2004年に、企業会計基準委員会が、「討議資料『財務会計の概念フレームワーク』」を公表し、概念フレームワークに関する議論を始めている。そこでは、意思決定に有用な情報が備える質的特性としての関連性と信頼性に、内的な整合性が並列的に加えられている²。

FASB、IASB、および、企業会計基準委員会「討議資料」で提示された質的特性は、おおむね共通するものであるが、その位置づけが若干異なる。質的特性が、FASB の概念フレームワークでは階層的であるのに対して、IASB と企業会計基準委員会「討議資料」では並列的である。

基準設定に際し、制約要件として、コスト・ベネフィットや質的特性間の関係等が考慮される。いくつかの質的特性のうち、関連性と信頼性は意思決定有用性の基礎的な特性である。これらの特性の関係は、しばしば、トレード・オフの関

¹ 会計の基礎概念に関する文脈では、relevance の訳語を「目的適合性」とすることが多い。本稿では、value relevance (価値関連性) の文脈で議論するので、「関連性」と訳する。

² 企業会計基準委員会「討議資料」の「内的な整合性」は、FASB と IASB の概念フレームワークには明示されていない。「内的な整合性」は現行基準の体系と矛盾しない個別基準を採用するよう要請する特性とされる (討議資料『会計情報の質的特性』第16項)。

係にある。また、どの基準が優先するかについても明確ではない。そのため、概念フレームワークを基準設定に適用することは困難なケースが多い。実際、2002年に、FASB(2002)は、基準設定への原則ベースアプローチが財務会計・報告の質と透明性を改善するかに関して議論を始めている。

特に、関連性と信頼性は、深刻な問題をおこしている。本稿では、会計情報の関連性と信頼性に関する研究の背景、関連性と信頼性の評価デザイン、日本の価値関連性と保守的会計に関する実証分析結果、会計情報の信頼性（精度）に関する理論分析結果を議論する。

第2節 会計情報の関連性

(1) 研究の背景

Beaver(1968)と Ball and Brown(1968)は、会計研究の記念碑的な論文である。この二つの論文は会計情報の意思決定有用性を実証的に検証した。Beaver(1968)は、現在情報にもとづいて形成される実際リターンと過去情報にもとづく期待リターンの差異、すなわち、異常株式リターン(abnormal return)、あるいは残差リターン(residual return)がゼロと異なるならば、その増分情報が情報内容(information content)をもつと主張した。Ball and Brown(1968)は、決算公表月の異常株式リターンの符号が、1年前の利益変化(増益あるいは減益)と有意な正の相関関係にあることを発見した。Ball and Brown(1968)は、歴史的な原価主義にもとづく会計数値が投資家の期待形成に有用であることを初めて実証的に検証した。それまでの規範的な研究アプローチの限界は、意思決定有用性に関して、オペレーショナルな検証を提供できなかった点にあった。Beaver(1968)と Ball and Brown(1968)は、その結論と研究デザインにおいて、まさにブレークスルーとなった。

Lev and Ohlson (1982)は、1970年代の会計研究に関する優れたサーベイであるが、彼らは、市場を基礎とした実証研究を次の4カテゴリーに分類している。

(1) 会計データの情報内容

(2) 自発的(あるいは、裁量的)に採用される会計方法の相違や変更が投資家、企業、経営者に及ぼす影響

(3) 会計規制が株式市場に及ぼす影響

(4) 市場を基礎とする会計研究が他の関連領域(たとえば、ファイナンス論)に与えるインパクト

(1)では、会計が情報利用者、特に株主に、有用かつ適時的(timely)情報を提供しているかに主な関心がある。(2)は、会計方法の変更、あるいは、企業間での相違が投資家の行動に及ぼす影響や、経営者がどのような会計方法を選好するかといった調査をする。(3)は、会計規制の公表に対する株式市場の反応があるかどうかを説明する。経済的帰結(economic consequence)の研究とも呼ばれる。(4)は、特に、

ファイナンス論や経済学での市場の効率性の議論や証券価格のリターン・リスクの評価に貢献している。特に、(1)は、資本市場に関する会計研究のメインストリームとなっていった。

Lev(1989)は、1970年代と1980年代の実証研究をサーベイして、リターンと利益の関係が弱く、利益の有用性の程度がかなり限定的であると総括した。Levは、情報内容の研究から、資産バリュエーションにおける会計測定の役割に研究をシフトすべきであると主張した。1970年代から1980年代にかけて、市場を基礎とする会計研究では、会計情報が株価へのインパクトに過度に焦点があてられていた。そのため、会計固有の視点、たとえば、会計測定、評価や、あるいは、会計情報が他の経済情報とどのように異なるかなどの論点が希薄になっていた点は否めない。

1990年初頭から現在まで、価値関連性 (value relevance) に関する膨大な実証研究が公表されている³。そこでは、会計数値が株価 (あるいは株式リターン) と有意な関係であるならば、その会計数値は価値関連的であると主張する。Ohlson (1995) と Feltham and Ohlson(1995)は、利益、株主資本の簿価、配当といったファンダメンタルな会計変数が株価に直接的にどのように関連するかについて理論的な基礎を与えている。一方、Easton and Harris(1991)は、Ohlson の理論モデルを根拠に、株価を利益と株主資本簿価で回帰することによって、その変数が株価 (value) に関連するかどうかを検証した。Ohlson モデルと Easton and Harris(1991)の研究デザインを契機に、会計情報の価値関連性が容易に検証できるようになった。価値関連性に関する研究が基準設定に有効であるかについては議論が分かれる。Holthausen and Watts (2001)は、契約理論の観点から、基準設定に対して価値関連性研究の役割が限定的であると主張した。一方、Barth, Beaver, and Landsman (2001) は、FASB と他の基準設定者の主要な焦点は株式投資家であるという視点などから、Holthausen and Watts (2001)に反論している。

(2) 利益、株主資本簿価と株式リターンの関連性

会計情報と株価の関連性を検証するためには、最初に、投資家の期待モデルを特定しなければならない。薄井(1999)は、クリーンサープラス会計のもとで、利益や株主資本の時系列的な情報構造を特定することで、会計数値にもとづいた株式評価モデルを導出している。クリーンサープラス会計は、株主資本の変動が当期利益から配当を除いた金額に等しいという関係である。利益や株主資本がランダムウォークあるいはトレンド過程に従う場合、クリーンサープラス会計のもと

³ 文献サーベイについては、Holthausen and Watts (2001)、Barth, Beaver, and Landsman (2001)、薄井(2005b)を参照。

では、株価は、利益や株主資本、タイムトレンド項の線形モデルで表現できる。会計以外の情報を考慮しなければ、Ohlsonモデルと同じ実証モデルが得られる。薄井(1999)は、11,349社-年(658社、1980-1998年)という大規模なプールしたサンプルにもとづき、日本のGAAPによる利益や株主資本簿価と株価の関連性について広範な調査を行っている。さらに、薄井(2003,2005)は、会計ベースの株式評価モデルの時系列推計を行っている。その分析期間は1965年1月から2003年9月の39年間である。サンプルとして、連続して3月決算期の512社(以下、継続サンプルという)を用意する。推計モデルは(1)式と(2)式の通りである⁴。

$$\text{利益・簿価モデル： } MV_t/MV_{t-1} = a_0/MV_{t-1} + a_1 BV_t/MV_{t-1} + a_2 X_{jt}/MV_{t-1} + e_t$$

(1)

表記を簡略にするため企業の添字を省略している。 MV_t はt期末の株式時価総額、 BV_t はt期末の株主資本簿価、 X_t はt期の当期利益である。推計係数の分布をみると、利益と株主資本簿価の係数の推計値はそれぞれ、中央値で2.408、1.323である。ただし、簿価係数と利益係数のp値(中央値ベース)は、それぞれ0.000、0.103である。利益係数について、サンプルの43.8%が5%水準で有意に0と離れていることから、おおむね、モデルの有効性が確認できる。

$$\text{Ohlsonモデル： } MV_t/MV_{t-1} = b_0/MV_{t-1} + b_1 BV_t/MV_{t-1} + b_2 XA_t/MV_{t-1} + e_t$$

(2)

XA_t はt期の残余利益である。残余利益算出の割引率として、市場ポートフォリオリターンとリスクフリーレートをそれぞれ利用して、2種類のモデルを推計した。Ohlsonモデルの推計結果によれば、残余利益の係数 XA_t は、いずれの推計モデルでも平均的に有意ではなかった。割引率として市場ポートフォリオリターンを利用した場合、残余利益の係数推計値は、中央値で見れば、-0.675(p値の中央値0.194)である。株主資本簿価の係数は、中央値1.485(同0.000)である。割引率としてリスクフリーレートを利用した場合、残余利益の係数推計値は、中央値1.405(同0.223)、株主資本簿価の係数は、中央値1.471(同0.000)である。サンプル512社のうち、残余利益の係数 XA_t が5%水準で有意であった企業の割合は、前者の推計モデルでは、25.6%、後者のモデルでは、29.9%にすぎない。これは、割引率を全社に一律に適用したこと、あるいは、残余利益の時系列がOhlsonモデルで想定と異なり、1次の自己回帰過程で特定できないことによると推察できる。

会計ベースの株式評価モデルの特定にはいくつかのタイプのエラーが含まれるものの、これらの結果は、日本のGAAPにもとづく会計が、クリーンサープラス条件のもとで、損益計算書と貸借対照表の2つの計算システムから、利益や株主資本という集約した情報を投資家に提供していることを示唆している。

⁴ 薄井(2003,2005a)では、利益モデル、株主資本簿価モデルについても推計している。

(3) クリーンサープラス会計

モデルの仮定として重要なのは、クリーンサープラス(clean surplus)関係である。米国の GAAP では、クリーンサープラス関係を満たさない項目（ダーティサープラス dirty surplus）は、「その他の包括利益」（有価証券の未実現損益、企業年金の最小負債債務など）に含まれる。日本では、原則として、損益計算書と貸借対照表のクリーンサープラス関係は保持されてきた。最近、いくつかの例外的な会計処理が認められている。(1)土地再評価法による再評価差額金、(2)その他有価証券評価差額金、(3)為替換算調整勘定、といった項目である⁵。これらの科目は、損益計算書をバイパスして、直接に貸借対照表に計上される。

Dhaliwal, Subramanyam and Trezevant(1999)など、いくつかの実証結果によれば、包括利益と株価の関連性は弱い。薄井（2005）は、2000年-2003年の期間、継続サンプル 512社について、個別財務諸表のダーティサープラス項目（土地再評価法による再評価差額金(LAND)、その他有価証券評価差額金(SEC)）が株価に関連するかどうかを調査した。推計モデルは(3)式の通りである。

$$\begin{aligned} MV_t/MV_{t-1} = & 366(1/MV_{t-1}) - 0.183(X_t/MV_{t-1}) + 0.618(BV_t/MV_{t-1}) + 0.244d_1 \\ & - 0.324(d_1 \times LAND_t/MV_{t-1}) - 0.296(LAND_t/MV_{t-1}) - 0.043(d_2 \times LAND_{t-1}/MV_{t-1}) \\ & - 0.152(d_3 \times SEC_t/MV_{t-1}) - 0.222(d_4 \times SEC_{t-1}/MV_{t-1}) + e_t \end{aligned}$$

(3)

d_1 は最初に土地再評価を実施した場合は1、それ以外は0。 d_2 は2000年決算期では0、それ以外では1、 d_3 は2000年-2001年決算期で0、それ以外は1。 d_4 は2000年-2002年決算期は0、それ以外は1。定数項（ $1/MV_{t-1}$ ）、当期利益（ X_t/MV_{t-1} ）、株主資本（ BV_t/MV_{t-1} ）、 d_1 の推計係数は、統計的に有意である（p値=0.00）が、他の推計値は有意ではなかった。土地再評価法による再評価差額金の計上に関して、再評価実施初年度については、株式リターンにプラスの効果が認められるが、増分情報(LANDの対前年増分)に関しては、リターンとの関連性が認められない。また、その他有価証券評価差額金の増分情報(SECの対前年増分)に関しても、リターンとの関連性が認められなかった。2003年までの期間では、ダーティサープラス項目がリターンに及ぼす影響は限定的である。

(4) 会計情報と株価の長期的関連性

会計情報と株価の長期的な関連性に関しては、統一的な結論が得られていな

⁵ 土地再評価法は、金融の円滑化と企業経営の健全性の向上に寄与することを目的として、時限立法として制定した。事業用土地の再評価は、1998年3月31日から2002年3月31日の期間で実施された。

い。Collins, Maydew and Weiss (1997)や Francis and Schipper (1999)は、1953-1993年の40年間で、決定係数で評価すれば、会計情報と株価の関連性は高まっていると結論づけている。一方、Brown, Lo and Lys (1999)は、Collins, Maydew and Weiss (1997)の結果が主に規模ファクターの増大によるものであって、それをコントロールすれば、彼らの結果とは逆に、会計情報と株価の関連性が低下していると主張している。また、Lev and Zarowin (1999)は、1976-1996年の期間では、株価と主要な会計データ（利益、キャッシュフロー、株主資本簿価）の関連性が低下している。薄井(2000,2004c)は、個別財務諸表情報と株式リターンの関連性が高まっていないと報告している。

薄井(2004c)は、1965-2003年の分析期間、各年では、最小640社から最大3,136社が分析対象（以下、全サンプル）に(1)式のクロスセクション推計を行っている。サブサンプルとして、512社の継続サンプルを用意する。(1)式を推計した結果、日本の会計数値は、株式リターンのクロスセクションの変動を5%から20%程度の範囲でしか説明できない⁶。さらに、長期的関連性を調査するため、Francis and Schipper (1999), Collins, Maydew and Weiss (1997), Brown, Lo and Lys (1999)らと同様に年ごとにクロスセクション推計されたモデル(1)式の自由度調整済決定係数 ($AdjR2$) をタイムトレンド($Time$) で回帰した。 $Time$ は1965年, 1966年, ..., 2003年に対して, 1,2,...,39を割り付けられている。推計結果は次の通りである⁷。いずれの推計変数も統計的に有意(p値=0.00)である。

$$\text{全サンプル} \quad AdjR2_t = 0.165 - 0.004Time \quad \text{自由度調整済決定係数} \quad 0.252$$

(4)

$$\text{継続サンプル} \quad AdjR2_t = 0.182 - 0.004Time \quad \text{自由度調整済決定係数} \quad 0.167$$

(5)

この推計結果によれば、過去39年間に株式リターンと会計データの関連性が高まっているという主張はできない。長期的低下傾向の原因の一つは、1960年代から1970年代前半までの期間に比べて、それ以降の期間の説明力が低いことにある。

薄井(2004d)は、連結財務諸表情報について同様な分析を行っている。分析期間は連結会計が制度上導入された1978年から2003年の26年間である。各年では、最小572社から最大1,931社が分析対象になった。推計結果は(6)式の通りである。

$$AdjR2_t = 0.077 - 0.001Time \quad \text{自由度調整済決定係数} \quad -0.02$$

⁶ 決定係数は、海外の実証結果もおおむねこの水準である。

⁷ これらは各年のサンプル数で加重回帰した推計結果である。加重しない回帰でも同様な結果である。

(6)

Time の係数は、マイナスであるが有意ではない。1978年から2003年の同一期間で、個別財務諸表情報の *AdjR2* を *Time* で回帰した結果も同様であった。株式評価モデルの説明力によって価値関連性を計測すれば、長期的に会計情報の価値関連性が高まっているという証拠は得られていない。

第3節 会計情報の信頼性

(1) 研究の背景

2004年には、有価証券報告書等の虚偽記載などの事例が相次ぎ、金融庁、東京証券取引所、日本会計士協会が開示情報の信頼性を確保するために、適時開示、監査の品質、内部統制などの追加的な措置を講じ始めている。FASBのSFAC第2号や企業会計基準委員会の「討議資料」でいう信頼性は、検証可能性、中立性、および表現の忠実性の構成要素を備えた特性である。

価値関連性の程度は、実証研究では、株価との関連性で計測される。一方、信頼性の尺度は、現状では、研究デザインによって異なる。Barth, Beaver, and Landsman (2001)によれば、価値関連性研究では、信頼性を測定誤差 (measurement error) の観点から分析する。測定誤差は経済価値と会計数値の差異として定義される。この文脈では、会計がどの程度まで経済価値を記述しているかに研究の焦点がある。一方、Holthausen and Watts (2001)は、契約理論の立場から、信頼性の役割を強調している。ステークホルダー間の利害調整には、検証可能な情報や裁量の幅が小さい会計処理が有効であるからである。経営者の裁量的な会計処理、将来事象の見積りなどのため、会計測定値はノイズや誤差を含むことになる。Holthausen and Watts (2001)は、情報優位な経営者が虚偽記載 (misrepresentation) を行う可能性から、財務諸表を検証することの重要性を主張している。以下では、Holthausen and Watts (2001)が述べるように、企業が、契約目的で保守的な会計を採用するかを検討する。

(2) 保守的な会計測定の経済的効果

保守主義は、会計実践に大きな影響を及ぼしている。保守主義にもとづく会計に関しては、最近になって、理論分析と実証分析が始められたばかりである。Feltham and Ohlson(1995)は、株式の市場価格と簿価の差異を測定誤差としてとらえ、漸進的に、その誤差がプラスとなる(過小評価する)会計測定を保守的と定義した。Basu (1997)はバッドニュースがグッドニュースよりも利益とリターンの双方に十分に反映する、と報告した。日本でも、薄井(1999)が利益が黒字か赤字かによって、投資家の期待形成が異なるという証拠を提示している。

日本では、保守的会計に関する経済分析は緒についたところである。薄井

(2004a)は、1968年から2001年の東京証券取引所上場企業(1,042-1,616社)のパネル・データを用い、保守的な会計測定の経済的な機能を実証的に分析している。そこでは、(1)株式の市場価格と簿価の差異が財務的には収益の成長性に関連する、(2)株主と債権者の利益分配に関するコンフリクトが大きいほど、企業は保守的な会計を選択する傾向にある、(3)ガバナンス形態の面では株主構成が会計の保守性、特に、会計利益の認識ラグの重要な決定要因である、ことが確認された。

Ohlsonモデルは、基本的に、Miller and Modigliani(1961)が想定する完全市場の価格形成モデルである。Feltham and Ohlson(1995)は、保守的会計のパラメータ要件を導出している。ただし、パラメータそれ自体はGAAP等によって、外生的に与えられるものである。Barth, Beaver, and Landsman (2001)も指摘するように、価値関連性に関する実証研究は、価値関連性と信頼性の結合テストになっている。保守主義が、ステークホルダー間の情報非対称性を前提に、その利害調整の手段として会計制度にビルトインされたものであるならば、Ohlsonモデルにもとづく価値関連性と信頼性のアプローチには一定の限界があるといえよう。

(3) 会計情報の精度

Verrecchia(1982)らのノイズ付合理的期待モデルを利用すれば、情報の信頼性をフォーマルに分析できる。この文脈では、情報 s は将来キャッシュフローの真の値 θ にホワイトノイズ e を含む。

$$s = \theta + e, \text{ where } e \sim N(0, q^{-1})$$

(7)

ノイズの分散の逆数 q は情報の精度 (precision) をあらわす。この情報精度は信頼性に関連する。コストを負担すれば、より精度の高い情報を入手できる。McNichols and Trueman(1994)は、市場のマイクロストラクチャーに関して代表的な Kyle(1985)のモデルを援用して、公的情報が開示される前の私的情報の獲得行動を分析している。薄井(1997)は McNichols and Trueman(1994)のモデルを展開して、会計情報の精度が流動性、ボラティリティといった市場のマイクロストラクチャーに及ぼす影響を検討している。流動性は株価を1単位変動させるために必要な取引量の逆数、市場の厚み(depth)である。

薄井(1997)によれば、投資家が私的情報をあらかじめ保有している状況において、より精度の高い会計情報の公表は、流動性を高め、ボラティリティを低下させる。他方、私的情報の精度が高いほど、流動性が減少する。音川(2002)は価格の流動性を示す変数の一つとして、bid-ask spread をとりあげ、それに対する新会計基準導入の影響を分析している。

私的情報を保有するトレーダーは、流動性の高い株式やノイズ・トレーダーの取引が活発な株式を選好する。会計情報の役割の一つは、情報精度の点で信頼性を高めることによって、市場の流動性を高めることにあるといえよう。流動性の

高い市場では、投資家の情報獲得行動が活発であると予想される。市場の価格は投資家が私的に獲得した情報を十分に反映することによって一層効率的になる。投資家の情報獲得と企業の自発的な情報開示を前提とする市場では、会計規制は最低水準の情報精度、ミニマムスタンダードとみなすことができる。要求される精度の情報を作成するコストを負担するのに十分なキャッシュフローを生み出せない企業は、市場に参入できない。どの水準の精度をミニマムとするかは、コスト・ベネフィットの観点からの社会的な合意が必要となろう。

第4節 会計制度設計への実証結果のインプリケーション

損益計算書と貸借対照表の **bottom line** の会計数値（当期利益および株主資本）と株価の関連性から会計情報の価値関連性を計測した。その結果、日本の GAAP にもとづく会計が、クリーンサープラス条件のもとで、2つの計算システムから、利益や株主資本という集約した情報を投資家に提供していることを確認した。ただし、1965-2003年のほぼ40年間で、価値関連性が高まっているという実証的証拠は得られなかった。この傾向は海外の研究でも認められる。すべてのサンプルだけでなく継続サンプルでも同様な結果であったことから、産業構造の変化だけではこの現象は説明できない。可能な解釈の一つは、会計の相対的な情報量が、1960年代から1970年代前半までのそれよりも低下していることである。価値関連性のタイムトレンドについては、因果関係が明らかでなく、一層の研究が必要である。

これらの実証的証拠は、会計制度設計に対して、以下のインプリケーションを与えよう。(1)当期利益および株主資本と価値関連性はおおよそ喪失していない、(2)現行の会計制度で強制されている会計数値が投資家の株式評価に関して相対的に有効な情報であるかを検証すべきである、(3)1980年代以降、**bottom line** の会計数値に関して、価値関連性の向上は確認できないため、価値関連性の向上という観点から会計制度の改革を議論することは現状では十分な説得力をもたないであろう。

信頼性を情報精度で評価したモデル分析によれば、精度の高い会計情報の公表は、価格の流動性を高め、ボラティリティを低下させる。公的な会計情報の公表は市場のマイクロストラクチャーに重要な影響を与えている。また、精度の高い会計情報の公表は、投資家の情報獲得を促進させるので、効率的な価格形成に貢献する。会計情報が価格形成に重要なインパクトを及ぼしていることは、これまで、情報内容に関するイベント研究から、おおむね確認されている。会計制度は、情報内容や情報精度の改善の観点から、市場の価格形成に重要な役割を果たしている。ただし、流動性やボラティリティ等のマイクロストラクチャーと会計情報の関係は、いくつかのモデル分析からの導出されているが、実証的には十分に確

認されておらず、今後、新たな研究領域となろう。

会計情報の信頼性をどのように計測するかについては、実証研究の多くは、現在のところ、統一された理解を得ていない。信頼性を測定誤差で評価するならば、将来キャッシュフローに関する情報を出来るかぎり正確に表現することになろう。その文脈では保守的会計はノイズとみなされる。しかしながら、実証結果が示唆するところによれば、保守的会計慣行はステークホルダー間の利害調整やガバナンスに関連する。契約理論の観点からも、会計情報の信頼性を検討することが必要である。

価値関連性と信頼性がトレードオフにあることを前提に議論するならば、価値関連性を犠牲にして信頼性を向上するというパスを通じて会計情報の有用性を確保することも可能である。あるいは、それとは反対に、信頼性を犠牲にして価値関連性を向上するというパスを通じて会計情報の有用性を確保することも可能である。いずれのパスが会計制度設計に有効であるかは議論の対象となろう。ただし、価値関連性と信頼性がトレードオフの関係になく、いずれも向上することが可能なパスがあるかどうかは、実証的に確認することが必要であろう。

第5節 むすび

会計情報の価値関連性と信頼性に関する研究には、概念的な議論に加えて、理論分析と実証的証拠の蓄積が必要である。価値関連性の実証研究では、実際、価値関連性と信頼性の結合テストになっている研究が多い。価値関連性と信頼性はトレードオフの関係にあるか、そうでないのかについて、現在まで、十分な実証的証拠は得られていない。価値関連性と信頼性の関係は、研究デザインの点でも、理論的構造の点でも未解決な課題として残されている。

(早稲田大学 薄井 彰)

[引用文献]

- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R.(2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics* 31, 77-104.
- Ball, R., Brown, P., (1968), An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6, 159-178.
- Basu, S., (1997), The Conservative principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- Beaver, W.H., (1968), The information contents of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (Supplement), 67-92.

- Brown, S., Lo, K., Lys, T. (1998), Use of R^2 in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades, *Journal of Accounting and Economics* 28, 83-115.
- Collins, D., Maydew, E., Weisse, I. (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24, 39-67.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K., Trezevant, R., (1999), Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics* 26, 43-67.
- Easton, P. D., Harris, T., (1991), Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research* 29(1): 19-36.
- Feltham, G.D., Ohlson, J.A., (1995), Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11, 689-731.
- Financial Accounting Standards Board, (1980), *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 2: Qualitative characteristics of accounting information*. FASB, Stanford, CT.
- Financial Accounting Standards Board, (2002), *Proposal: Principles-Based Approach to US Standard Setting*. FASB, Norwalk, CT.
- Francis, J., Schipper, K., (1999), Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research* 37, 319-352.
- Holthausen, R.W., Watts, R.L., (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31, 3-75.
- International Accounting Standards Committee (IASC) .1989. *Framework for the Preparation of Financial Statements*.
- 企業会計基準委員会、(2004)、『討議資料「財務会計の概念フレームワーク」』(2004年9月)。
- Kyle, A., (1985), Continuous auctions and inside trading. *Econometrica* 53, 1315-1335.
- Lev, B., (1989), On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of accounting research. *Journal of Accounting Research* 27 (Supplement), 153-192.
- Lev, B., Ohlson, J., (1982), Market based empirical research in accounting: A review, interpretations, and extensions. *Journal of Accounting Research* 20(Supplement), 249-322.

- McNichols, M., Trueman, B., (1994). Public disclosure, private information collection, and short-term trading. *Journal of Accounting and Economics* 17, 69-94.
- Miller, M., Modigliani, F., (1961), Dividend policy, growth and the valuation of shares, *Journal of Business* 34, 411-433.
- Ohlson, J.A., (1995), Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11, 661-687.
- 音川和久、(2002)、「新会計基準とマーケット・マイクロストラクチャー」『会計』第 161 巻第 5 号、28-38 頁.
- 薄井彰、(1997)、「会計情報と市場のマイクロストラクチャー」、吉田寛・柴健次編『グローバル経営会計論』(税務経理協会)、255-277 頁.
- 薄井彰、(1999)、「クリーンサープラス会計と企業の市場評価モデル」『会計』第 155 巻第 3 号、68-83 頁.
- 薄井彰、(2003)、「会計利益と株主資本の株価関連性:実証的証拠」『経済志林』第 70 巻第4号、31-248 頁.
- 薄井彰、(2004a)、「株式評価における保守的な会計測定の会計測定の経済的な機能について」『金融研究』(日本銀行金融研究所)第 23 巻第 1 号、127-159 頁.
- 薄井彰、(2004c)、「個別会計情報と株価の長期的な関連性」Working Paper (2000 年初稿)、早稲田大学.
- 薄井彰、(2004d)、「連結会計情報と株価の長期的な関連性」Working Paper (2002 年初稿)、早稲田大学.
- 薄井彰、(2005a)、「クリーンサープラス会計と株式評価」Working Paper (2000 年初稿)、早稲田大学.
- 薄井彰、(2005b)、「日本の資本市場研究と Ohlson valuation model」石塚博司編『会計情報の現代的役割』(白桃書房)、168-179 頁所収.
- Verrecchia, R.E., 1982. Information acquisition in a noisy rational expectations economy. *Econometrica* 50, 1415-1430.

第2章 連結制度改革の意義

第1節 研究の背景と動機

従来、少数株主損益、連結調整勘定償却、持分法損益は、損益計算書の末尾におかれていた。これは、個別財務諸表が中心のかつての会計制度において、連結財務諸表が従属的、補足的地位におかれてきたのとあわせて、個別財務諸表の合算と振替消去を通じて連結財務諸表を作成するという個別財務諸表準拠性の原則が支持されてきたためであった。つまり、それらの3項目は連結固有の調整項目とみなされて、端に追いやられてきたのである。2000年の連結財務諸表制度改革において、わが国の区分損益計算書の趣旨に添って、ようやく、それぞれの項目の性格に見合った区分に配置されることになった。会計ビッグバンの象徴的な存在である連結制度改革のうち、損益計算書上の表示区分の変更を取り上げて、その事後評価をおこなうことが、この論文の第1の目的である。第2の目的は、連結財務諸表の開示様式をめぐる、少数株主持分と少数株主損益にかんするFASBの新たな提案の合理性を検討することである。

この論文の検証結果によると、連結調整勘定償却の計上区分の変更は、営業利益および経常利益の価値関連性（value relevance）を高めている可能性がある一方で、それらを低めているという証拠は観察されなかった。その変更が最善であったか否かについては、明確な結論は得られないものの、当該変革は積極的に評価される。少数株主損益には価値関連性がないとはいえ、それを純利益と合計した場合、合計利益の価値関連性が現行の純利益よりも低いという証拠は観察されなかった。利益の価値関連性という点からは、FASBの新提案を否定することはできない。また、少数株主持分は、負債や株主資本とは異なる独自の情報内容をもっていることを示す証拠が発見された。この点では、貸借対照表において、負債、株主資本、少数株主持分の3つを分けて表示することに合理性が認められる。ただし、少数株主損益と少数株主持分が企業価値とどのような関係にあるのかは、いまだ明らかではなく、この論文はその問題の検討に貴重な証拠を提供している。

以下の構成は、つぎの通りである¹。2節では、この論文に関連する研究と、この論文の特徴点を説明する。3節では連結調整勘定償却の表示区分の変更を扱い、4節では持分法損益の表示区分の変更を扱う。5節と6節では、少数株主損益と少数株主持分との価値関連性を検証する。7節では、少数株主持分の表示区分の変更が財務比率に影響をあたえることを考慮して、少数株主持分の価値関連性を検討する。8節において、結論と制度設計へのインプリケーションをまとめる。

第2節 関連研究領域と本研究の特徴

日本の会計制度は、2000年前後においてさまざまな改革がなされ、それらは総称して会

¹ 本稿は、大日方（2006c）の一部である。フル・ペーパーは大日方（2006c）を参照願いたい。

計ビッグバンと呼ばれている。八重倉 (2002) は、会計情報の有用性の尺度が一義的に決まらないことを留保しつつも、会計数値が企業価値を説明する能力は全体として高まる一方、個別企業についての推定誤差のバラツキが大きくなったことから、会計ビッグバンは会計情報の有用性に変化をあたえたとしている。八重倉 (2002) は、異時点比較によって制度変更を事後評価するという手法をとっている。この手法は、それぞれの会計制度のもとで企業が最適な行動をとっていることを前提とし、会計制度とその企業行動とをセットにして検証するために現実適合的であるという利点を有している。しかし、その一方で、異時点の比較作業において、分析対象以外の要因をすべてコントロールするのは難しく、八重倉 (2002) が指摘しているように、そこで観察された変化が、会計制度の変化に起因しているのか否かは、ただちには判断できない。

この研究は、同一時点のクロス・セクション分析から、変更前の仮想利益と変更後の報告利益の有用性を比較して、制度変更がその有用性にあたえた影響を分析するものである。この分析は、仮想利益の計算において、会計制度変更が企業の最適行動に影響をあたえないという、やや厳しい仮定を必要とするものの、外部要因が変化する問題からは中立であるという利点をもっている。この論文で第1に注目するのは、損益計算書における計上区分であり、それは、利益の区分計算（多段階利益計算）の有用性をめぐる議論に関連している。大日方 (2006b) では、経常利益と特別損益とは、利益の持続性を基準に分けられているのにたいして、営業利益と営業外損益とはそれらを生み出した活動の種類を基準に分けられているという相違に着目して、区分計算の有用性をあきらかにした。この研究でも、連結調整勘定償却と持分法損益の性格にてらして適切な区分が選択されているのかという視点から、連結制度改革が利益情報の価値関連性にあたえた影響を分析する。

もう1つの関連領域は、会計情報と企業のファンダメンタルズ（基礎的能力）との関係（fundamental-linkage）をめぐる研究である。財務諸表には、企業のファンダメンタルズが反映されており、ある財務比率の企業間のバラツキは、特定のファンダメンタルズの企業間格差に連動していると考えられている。従来から多くの研究者が注目してきた問題は、財務レバレッジ（＝負債／株式時価総額）あるいは負債資本比率（＝負債／純資産簿価）が、企業の倒産リスクを表すか否かである（この点のレビューについては、大日方、2005を参照）。この研究では、負債と純資産の数値を利用した財務比率に着目することにより、貸借対照表上の少数株主持分を純資産に含めることの価値関連性を検証する。これは、既存のファンダメンタル分析と利益の価値関連性の研究とを統合的に扱う試みである。

なお、この論文のサンプルは、3月決算企業の連結財務諸表であり、分析期間は、2000年3月期から2004年3月期までの5年間である。サンプルの状況は、表2-1と表2-2にまとめた（各変数の定義は後述）。財務データは日経NEEDSから、株価データは東洋経済新報社の株価CD-ROMから入手した。なお、産業分類は、日経NEEDSの3桁分類によって

第3節 連結調整勘定償却の表示区分

アメリカでは、合併で生じるのれんは取替資産とみなされ、その修繕維持のための経常的な支出が即時費用化される一方で、のれんの取得原価は規則的には償却されない。のれんの取得原価は、減損テストを経て減損処理される。それにたいして、わが国では、のれんは償却性資産とみなされ、のれんの取得原価は規則的に償却されるとともに、未償却残高について、減損の処理も適用される。連結調整勘定も、のれんと本質的に同じであることから、規則的に償却され、その償却額は原則として、販売費および一般管理費に分類されて、営業利益の計算に含められている²。

もしも、連結調整勘定償却は経常利益獲得のために貢献した不可欠な費用であるとすれば、その償却額を経常利益計算に含めることによって、経常利益の *value relevance* は向上するはずである。それを検証するのが、この節の第1の検証課題である。その *relevance* の向上効果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価されることになる。さらに、連結調整勘定償却が金融活動ではなく、営業活動により強く関連しているとすれば、それを営業利益計算に含めると、営業利益の *value relevance* はより向上するであろう。それを検証するのが、第2の検証課題である。同様に、その向上効果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価される。

その分析にあたり、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta OI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' OIGW_{it} + \beta_2' GW_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 2})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta'' OIGW_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 3})$$

なお、 P = 期末時点の株価

OI = 経常利益

GW = 連結調整勘定償却 (費用 > 0)

$OIGW = OI + GW$ = 修正後経常利益

上記の回帰式において、被説明変数の株価と説明変数の会計数値は、分散不均一の影響を緩和するため、前期末株価でデフレートした。また、産業効果を吸収するため、上記の数式には表記していないが、回帰式には産業ダミーを含めた (以下同様)。

回帰分析の結果をまとめたのが、表 2-3 の Panel A である。連結調整勘定償却の表示区分の変更が経常利益の *relevance* を高めたといえるのは、2000 年 3 月期だけである (有意確率 0.027)。しかし、当該変更が経常利益の *relevance* を低めたという証拠は観察されないため、その変更はさしあたり肯定的に評価できる。なお、連結調整勘定償却にかかる偏回帰係数の符号が負になっているが、この結果からは、連結調整勘定を規則的に償却する会計

² ただし、貸方差額の連結調整勘定の償却額は利得となるため、営業外収益に区分される。この論文では、貸方差額の連結調整勘定が計上されているサンプルが存在しなかったため、この点を無視して分析した。

処理を積極的に支持できるわけではない。逆に、連結調整勘定償却にかかる係数が有意でないからといって、非償却（+減損処理）が正当化されるわけでもない³。

営業利益をめぐる第2の課題の検証には、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta OP_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 4})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' OPGW_{it} + \beta_2' GW_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 5})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta'' OPGW_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 6})$$

なお、 OP = 営業利益

$OPGW = OP + GW =$ 修正後営業利益

この分析結果は、表 2-3 の Panel B にまとめた。これによると、2000 年 3 月期では、連結調整勘定償却を営業利益計算に含めると、営業利益の value relevance は向上している。連結調整勘定償却を営業利益計算に含めても、営業利益の relevance が低下するという証拠は観察されていないから、表示区分の変更は、さしあたり肯定的に評価してもよいであろう。

第4節 持分法損益の表示区分

もしも、持分法損益も、親会社（株主）の事業活動の成果の一部であるとすれば、それを経常利益計算に含めることによって、経常利益の value relevance は向上する。それを検証するのが、この節の第1の検証課題である。その向上効果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価される。さらに、持分法損益には、関連会社の営業活動により生じた持続的（persistent）な要素が多く含まれているとすれば、それを営業利益計算に含めると、営業利益の value relevance はより向上する。それを検証するのが、第2の検証課題である。その効果が観察されれば、会計基準の改訂は不十分であると評価される。

それらの2つの課題を検証するにあたり、前節の (Model 1) ~ (Model 6) における GW を持分法損益 EQ に置き換えて回帰分析を行った。その結果をまとめたのが、表 2-4 である。表 2-4 の Panel A では、2001 年 3 月期（有意確率 0.012）と 2003 年 3 月期（有意確率 0.050）において、持分法損益を経常利益計算に含めることにより、経常利益の value relevance は向上している。また、表 2-4 の Panel B では、2001 年 3 月期において、持分法損益を営業利益計算に含めると営業利益の value relevance は向上する（有意確率 0.019）。

これらの分析結果によると、持分法損益を経常利益計算に含めることにより、経常利益の relevance が向上した年度がある一方、それが低下した年度はないから、計上区分の変更

³ のれん（連結調整勘定）の非償却の正当性が、適切な減損処理によって支えられているとしたら、償却の是非あるいは有用性は、減損処理とあわせて検証されなければならない。アメリカ基準で参照されている（基準設定の根拠の1つとされている）いくつかの実証研究では、減損処理が無視されており、それらのリサーチ・デザインには重大な欠陥があるか、あるいは、それらの研究を参照したことが、そもそも誤りである。

は、さしあたり肯定的に評価される。しかし、営業利益計算に含めると営業利益の *relevance* がいつそう向上する可能性も残されており、その点で、会計基準の変更が不十分であった可能性も否定できない。かりに、営業 (*operating*) と金融 (*financing*) との区分が重視されるならば、持分法損益をどちらに含めるのかは再検討する必要がある。どれだけ会計情報の有用性に貢献するかは定かではないが、持分法損益そのものを営業と金融とに分割するのも選択肢の1つであることも、制度設計の議論において忘れてはならないであろう。

第5節 連結純利益と少数株主損益

アメリカの FASB から、損益計算書の末尾の利益を現行の連結純利益と少数株主損益を合計した額とし、親会社帰属分 (現行の純利益) と少数株主帰属分 (少数株主損益) は、その合計額を細分類した内訳科目として開示する方式の提案がなされている (FASB, 2005)。現行の損益計算書の利益は、親会社株主の帰属する純利益を計算する目的となっているため、親会社説にもとづいていると解され、他方、上記の合計額は連結企業集団の利益を計算することを目的とするため、経済的単一体説にもとづいていると解されている。もしも、この親会社説から経済的単一体説への変更が財務報告の目的の変更を含意しているとしたら、その帰結として、財務諸表の構成要素、その認識と測定を規定する会計モデルの変化をもたらすのではないかという憶測を呼び、FASB の変更提案は、多くの研究者の注目を集めている。

投資家が企業の将来キャッシュフローを予測するうえで、持続的 (*persistent*) な要素と一時的 (*transitory*) な要素とを分けることは重要であるが、少数株主損益を連結利益から控除するか否かはそれほど重要ではない。支配目的で株式を所有しているとしたら、持株比率について恒常的な変化は生じないと想定されるからである。そのため、少数株主持分を純資産に含め、少数株主損益を純利益に加えても、純資産や利益の *value relevance* は低下しないと予想される。それを検証するのが、この節の課題である。ただし、作業仮説としては、「低下させる」という帰無仮説を設定する。

その検証にあたり、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta NI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 7})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta'_1 NI_{it} + \beta'_2 MI_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 8})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta''(NI + MI)_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 9})$$

なお、 NI = 連結純利益

MI = 少数株主損益

全サンプルを対象とした分析結果をまとめたのが、表 2-5 の Panel A である。少数株主損益 MI がゼロのサンプルを除いた場合の分析結果は、Panel B にまとめた。この表 2-5 によると、少数株主損益は、*value relevant* ではない。しかし、現行の連結純利益に少数株主損

益を加えた額の value relevance は、必ずしも連結純利益のそれに劣っているとはいえない。この結果は、価値関連性 (relevance) の観点から、新提案に反対することはできないことを意味している。とはいえ、少数株主損益の加算が利益の relevance をとくに高めるという証拠は得られないから、新提案を積極的に支持できるわけではない点にも注意が必要であろう。

ただし、この論文で使用している利益資本化モデルは、株主に帰属する恒久的な利益 (permanent earnings) を推定するうえで、説明変数が relevant か否かを問うものであり、上記の分析は、その恒久利益の推定値 (estimator) としての統計的な優劣を示したものでしかない。利益資本化モデルは、株主に帰属する利益 (配当) の割引現在価値が企業価値になるという企業評価モデルに依拠しているが、少数株主損益の変数を利用した企業評価モデルは、いまだ存在していない。したがって、この説の分析は、fundamental-linkage を無視したものとなっており、そこに限界があることを承知しておかなければならない。

第6節 純資産と利益の価値関連性

(1) 株主資本と少数株主持分

わが国では、純資産の部に少数株主持分が含まれて開示されている。資本取引を除いた純資産の部の変動額が「利益 (ここでは、包括利益か純利益かは問わない)」になるという構造的関係は、伝統的に堅持されてきた会計上の原則である。その原則からすれば、少数株主持分を純資産に含めるのにもなると、その「利益」は、親会社帰属分と少数株主帰属分とをあわせたものになるはずである。つまり、前節で検討した「損益計算書の末尾の利益は何か」という問題と、「少数株主を純資産に含めるか否か」という問題は、理論的には連動しており、独立に決めるべき問題ではない。

そこで、この節では、2つの問題を関連させて、実証分析を試みる。しかし、純資産の relevance を直接検証する基礎となる企業評価モデルも、純資産と利益の relevance を同時に検証する基礎となる企業評価モデルも、いまだ存在してない。ここでは、もっぱら、統計的な関連性の有無を検証することに専念せざるを得ない。まず、ストック情報だけの relevance を検証するため、以下のような回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta BVE_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 10})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' BVE_{it} + \beta_2' MIB_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 11})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta'' (BVE_{it} + MIB_{it}) + u_{it}'' \quad (\text{Model 12})$$

なお、 BVE = 株主資本簿価

MIB = 少数株主持分

この論文では、クリーン・サープラス関係を考慮して、その他の包括利益の累積残高は、資産や負債の評価勘定とみなして、株主資本簿価から控除した。回帰の説明変数間に、多

重共線性を懸念させるほどの高い相関関係は存在しなかった。回帰分析の結果は、表 2-6 に掲載した。これによると、2000 年 3 月期と 2004 年 3 月期では、少数株主持分も value relevant である。少数株主持分を含んだ純資産の relevance と株主資本の relevance とには、有意な差異はないことがわかる。

(2) 純資産と利益

つぎに、ストックの情報とフローの情報をあわせて relevance を検証するため、Ohlson type regression と呼ばれる以下の回帰モデルを利用した。なお、変数間に、多重共線性を懸念させるほどの高い相関関係は存在しなかった。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 NI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 13})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' BVE_{it} + \beta_2' MIB_{it} + \beta_3' NI_{it} + \beta_4' MI_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 14})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta_1'' (BVE_{it} + MIB_{it}) + \beta_2'' (NI_{it} + MI_{it}) + u_{it}'' \quad (\text{Model 15})$$

上記の(Model 14)の結果は、表 2-7 に記載されている。この結果によると、少数株主持分の relevance も、少数株主損益の relevance も、完全には否定されない。つまり、新提案を簡単には否定できないことを意味する。

ただし、純利益（少数株主損益）は純資産（少数株主持分）の真部分集合であるため、統計的には多重共線性の問題が潜在している。このサンプルでは、純資産と純利益の相関係数が高くないので、統計的問題は生じないものの、結果を明確に解釈することができない。純利益（少数株主損益）にかかる係数が統計的に有意ではない場合でも、純資産（少数株主持分）が relevant であれば、純利益（少数株主損益）は irrelevant であるとはいえないからである（「純利益に追加的な情報価値がない」とはいえる）。これは、多重回帰分析である Ohlson type regression の限界である。

そこで、(Model 13)と(Model 15)の説明力を比較分析した。表 2-8 はその結果である。これによると、少数株主持分を純資産に含め、少数株主損益を連結純利益に加えても、従来の純資産簿価と純利益の value relevance を低めない。ただし、繰り返し述べているように、ここで採用した回帰モデルには fundamental-linkage が欠如しているため、ここでの結果から経験的インプリケーションを積極的に引き出すことは控えなければならないであろう。

第 7 節 財務指標と「利益の価値関連性」

(1) 簿価時価比率 (Book-to-Market)

少数株主持分と少数株主損益の財務諸表上の位置づけ（表示区分）が変更されると、財務データを加工して利用する財務分析にも、その影響は及ぶであろう。かりに、従来通りの財務指標を使用するのであれば、投資家は再加工のコストを負担しなければならない。逆に、投資家は機械的に財務比率を計算してそのコストを節約すると仮定するならば、あらたな財務比率が、投資家にとって有用であるか否かを検証してみなければならない。も

しも、少数株主持分と少数株主損益が投資家による将来キャッシュフローの予測にとって有用であるとしたら、少数株主持分を純資産に含めた簿価時価比率 (book-to-market) も有用であり、その簿価時価比率は、利益の *relevance* に影響をあたえるであろう。この項では、まず、①利益資本化モデルに簿価時価比率を組み込み、②簿価時価比率を操作して、③条件付きで利益の *relevance* を検証する。

その検証にあたり、以下の回帰モデルを採用した。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 BTM_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 BTM_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 16})$$

$$P_{it} = \alpha'_1 + \alpha'_2 SIZE_{it} + \alpha'_3 BTM2_{it} + \beta'_1 X_{it} + \beta'_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta'_3 BTM2_{it} * X_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 17})$$

$$P_{it} = \alpha''_1 + \alpha''_2 SIZE_{it} + \alpha''_3 BTM_{it} + \alpha''_4 DBTM_{it} + \beta''_1 X_{it} + \beta''_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta''_3 BTM_{it} * X_{it} + \beta''_4 DBTM_{it} * X_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 18})$$

なお、 $SIZE$ = 株式時価総額の規準化順位 (小さいほうが上位)⁴

BTM = 「株主資本簿価 / 株式時価総額」の規準化順位 (高いほうが上位)

$BTM2$ = 「(株主資本簿価 + 少数株主持分) / 株式時価総額」の規準化順位

$DBTM = BTM2 - BTM$

X = 利益 (経常利益 OI , 連結純利益 NI , 連結純利益 + 少数株主損益 NM)

以下では、投資家は公表数値を機械的に利用するという前提で、株主資本簿価は公表数値のものを使い、ここではその他の包括利益の累積残高を株主資本簿価に含めている (以下同じ)。じつは、一般に簿価時価比率が実証研究で問題とされるとき、その他の包括利益の累積残高がどのように扱われているのかは、さほど明確ではない。ここでは、その問題の影響を固定化し、機械的に財務比率を算定するという前提と整合的な扱いをするために、その他の包括利益の累積残高について修正は行わなかった。

上記の (Model 18) において、多重共線性が懸念されたため、株式時価総額と利益の交差項 $SIZE * X$ を除外して、回帰分析を行った。表 2-9 がその結果である。経常利益の 2002 年 - 2004 年 3 月期では、 β''_4 が有意な負になっている。高リスク期待による高い割引率を期待している、と解釈できる。「連結純利益 + 少数株主損益」について、2004 年 3 月期は、 $BTM2$ の高い企業の利益が *relevant* であるという、奇妙な結果が示されている。この結果は、簿価時価比率を意思決定 (財務分析) に使用するうえで、従来通り、少数株主持分を除外してもよいのか、疑問を提示している。とはいえ、ファイナンス理論の領域において、それを考慮すべきという理論的な根拠は、現在は存在していない。

(2) 財務レバレッジ (Financial Leverage)

⁴ ここで規準化順位とは、順位を 0 と 1 とのあいだに等間隔に並べたものである。

古くから、時価ベースの財務レバレッジや、簿価ベースの負債比率の大小は、企業の倒産リスクを表わしていると理解されている。しかし、負債の側は子会社の負債の全額が合算されながら、純資産（資本）の側は、親会社分のみが考慮されており、分母と分子は非対称な方式で計算されている。そのような慣行的な比率は、経験的に何を示しているのか、疑問も多い。そこで、この項では、①利益資本化モデルに財務レバレッジを組み込み、②その比率を操作して、③条件付きで利益の *relevance* を検証する。

ほんらい、財務レバレッジは、「負債の時価／株式時価総額」で測定されるべきであるが、多くの場合、負債の時価がわからないことから、簿価で代替されている。ここでは、さらに、少数株主持分の時価についても、簿価で代替する。回帰モデルは以下の通りである。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 LEV_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 19})$$

$$P_{it} = \alpha'_1 + \alpha'_2 SIZE_{it} + \alpha'_3 LEV2_{it} + \beta'_1 X_{it} + \beta'_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta'_3 LEV2_{it} * X_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 20})$$

$$P_{it} = \alpha''_1 + \alpha''_2 SIZE_{it} + \alpha''_3 LEV_{it} + \alpha''_4 DLEV_{it} + \beta''_1 X_{it} + \beta''_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta''_3 LEV_{it} * X_{it} + \beta''_4 DLEV_{it} * X_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 21})$$

なお、 LEV = 「負債／株式時価総額」の規準化順位（高いほうが上位）

$LEV2$ = 「負債／（株式時価総額＋少数株主持分）」の規準化順位

$DLEV = LEV2 - LEV$

X = 利益（経常利益 OI ，連結純利益 NI ，連結純利益＋少数株主損益 NM ）

ここでも、多重共線性の影響が懸念されたため、(Model 21)から財務指標と利益の交差項を除外して、回帰分析を行った。表 2-10 の Panel A は経常利益，Panel B は連結純利益，Panel C は連結純利益と少数株主損益の合計額についての結果である。正の α''_4 はリスク・プレミアムに相当し、負の β''_4 は高割引率の影響であると考えられる。経常利益の 2000 年，2001 年，2003 年 3 月期，連結純利益および「連結純利益＋少数株主損益」の 2001 年と 2003 年 3 月期において、 α''_4 は有意な正の値になっている。これらの結果は、少数株主持分を考慮した財務レバレッジは、利益の *relevance* に影響をあたえていることを示している。同時に、ここでの結果は、財務レバレッジと倒産リスクとの関係を分析する場合にも、少数株主持分を考慮に入れる必要性を示唆しているが、これは残された課題である。

(3) 負債比率 (Debt-to-Equity Ratio)

ここでは、株式時価総額を分母とした負債比率を対象にして、前項と同様の分析を行う。回帰モデルは、つぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 DER_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 22})$$

$$P_{it} = \alpha_1' + \alpha_2' SIZE_{it} + \alpha_3' DER2_{it} + \beta_1' X_{it} + \beta_2' SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3' DER2_{it} * X_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 23})$$

$$P_{it} = \alpha_1'' + \alpha_2'' SIZE_{it} + \alpha_3'' DER_{it} + \alpha_4'' DDER_{it} + \beta_1'' X_{it} + \beta_2'' SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3'' DER_{it} * X_{it} + \beta_4'' DDER_{it} * X_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 24})$$

なお、**DER** = 「負債／株主資本簿価」の規準化順位（高いほうが上位）

DER2 = 「負債／（株主資本簿価＋少数株主持分）」の規準化順位

DDER = **DER2** - **DER**

X = 利益（経常利益 *OI*, 連結純利益 *NI*, 連結純利益＋少数株主損益 *NM*）

多重共線性の影響が懸念されたため、(Model 24)について、財務指標と利益の交差項を除外して分析した。表 2-11 は、その結果である。Panel A は経常利益、Panel B は連結純利益、Panel C は連結純利益と少数株主損益との合計額についての結果である。前項の結果と同様に、正の α_4'' はリスク・プレミアムに相当し、負の β_4'' は高割引率の影響であると考えられる。この表 2-11 によると、2001 年 3 月期では、どの利益についても、 α_4'' は有意な正の値になっている。この結果は、負債比率を利用する場合にも、少数株主持分を考慮に入れる必要性を示している。

(4) 少数株主持分の価値関連性の再検討

法的債務が大部分を占めている負債と、法的な債務性がない少数株主持分とはあきらかに性格が異なっている。一方、少数株主持分は株主資本と完全に同じでもない。かりに少数株主持分が **value relevant** であるとしても、少数株主持分は、株主資本とは異なる独自の **relevance** を有している。ここでは、負債、株主資本、少数株主持分の 3 者は資本化係数に異なる影響をあたえるのかを検証することを通じて、3 者の **relevance** の相違を確認する。分析に利用した回帰モデルは、つぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 DEBT * X_{it} + \beta_3 EQTY * X_{it} + \beta_4 MINR * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 25})$$

なお、**DEBT** = 負債／株式時価総額（＝財務レバレッジ）

EQTY = 株主資本簿価／株式時価総額（簿価時価比率）

MINR = 少数株主持分／株式時価総額

多重共線性が存在しているため、経常利益を対象に、交差項のみを説明変数にして、回帰分析を行った。表 2-12 は、その結果である。2002 年 3 月期に、 β_4 が有意な負の値になっている。しかし、係数の大きさは、負債や資本とは異なっている。この結果は、少数株主持分が独自の情報をもつことを示唆している。少数株主持分を純資産の部に含めながらも、株主資本とは区別する表示方法には、一定の合理性が認められ、負債、株主資本、少数株主持分の 3 者が分けて開示される貸借対照表の様式は、積極的に評価されてよい。

第8節 結論と制度設計へのインプリケーション

連結制度改革にともなって、損益計算書上、連結調整勘定の償却と持分法損益の計上区分が変更された。従来は、いずれも損益計算書の末尾に中途半端な形式で記載されていたが、連結調整勘定償却は営業利益計算に含められ、持分法損益は経常利益計算に含められることになった。これらの変更は、営業利益や経常利益の価値関連性（value relevance）を高めこそすれ、低めるといふ証拠は観察されなかった。その意味では、制度改革は積極的に評価されてよいであろう。ただし、それが最善の選択であったのかについては、この論文の結果から確定的なことはいえない。

少数株主持分を純資産に含めることと、親会社株主に帰属する連結純利益に少数株主損益を加えた額を最終利益にすることは、形式的に整合しており、それらの組み合わせによって、従来の純資産（株主資本）と純利益の組み合わせよりも relevance の低い情報が提供されるわけではない。株主資本と純利益の組み合わせに限定することは、情報の relevance からは必ずしも正当化されない。むしろ、わが国の基準設定主体が、利益の区分計算（多段階利益計算）の有用性を正しく認知しているのかは、疑問である。その論点は、この論文で取り上げた連結調整勘定償却や持分法損益の計上区分の問題にも絡んでいる。

従来から、利益の区分（構成要素分解）を①活動別、利益の源泉別によるべきか、それとも、②利益の持続性（反復性）によるべきかの選択は、高度な難問とされてきた。しかし、業績の開示方式が世界的に注目を浴びている今日、この問題を避けて通ることはできない。貸借対照表の純資産の部の改正、および株主持分等変動計算書の新設にあわせて、損益計算書の区分表示と末尾（純利益か包括利益か）をめぐる問題は、整合的に検討して解決が図られなければならない。さらに、利益情報の有用性を強調するならば、純利益ばかりでなく、営業利益や経常利益の有用性にも目を向けるべきであり、税金の表示箇所、廃止事業の損益、異常項目、会計方針や見積もりの変更、会計基準変更時の遡及修正など、損益計算書の区分表示をめぐる残されている課題も多い。

なかでも、少数株主持分の貸借対照表上の記載区分の問題は、たんに利益計算の結果としての情報を開示するという次元の問題にとどまらない。会計情報が企業評価やファンダメンタル分析に利用されるとき、純資産は各種財務指標（財務比率）の算定に重要な役割を果たしている。フローの利益情報を利用するうえで、資産、負債、純資産のストックの情報も利用され、ストックの情報の有用性は、利益の情報の有用性を基礎で支えているのである。ストックの情報も重視している資産・負債アプローチを正しく理解し、基準設定にそれを有効に利用していかなければならない。少数株主持分の情報内容（contents）は、ファイナンス研究における展開も必要とされる重要な課題であるが、本文でも述べたように、資産、負債、純資産の有用性を検証する分析する道具は未熟であるため、さらなる開発・改良が望まれる。

（東京大学 大日方隆）

[引用文献]

- Financial Accounting Standards Board (2005), *Proposed Statement of Financial Accounting Standards: Consolidated Financial Statements, Including Accounting and Reporting of Noncontrolling Interests in Subsidiaries, a replacement of ARB, No. 51*.
- 大日方隆 (2005), 「倒産分析とゴーイングコンサーン監査 —比礼ハザードモデルを中心に—」, 東京大学経済学研究科日本経済国際共同研究センター, ディスカッションペーパー, CIRJE-J-142, 2005年12月.
- (2006a), 「負債の概念と利益の Value Relevance」, 『会計』, 第169巻, 第1号, 2006年1月, 20-33.
- (2006b), 「多段階利益の持続性, 資本化係数と Value Relevance —日本式損益計算書における多段階利益の特性」, 『経済学論集』, 第72巻, 第2号, 2006年7月 (近刊).
- (2006c), 「連結制度改革と連結情報の価値関連性」, 東京大学大学院経済学研究科金融教育研究センター, ワーキングペーパー, CARF-J027, 2006年8月.
- 八重倉孝 (2002), 「マクロ会計政策の評価 —実証研究の観点から—」, 『マクロ会計政策の評価』, 第3章, 神戸大学経済経営研究所.

表 2-1 サンプルの分布

	2000/3	2001/3	2002/3	2003/3	2004/3	計
水産	7	7	6	6	6	32
鉱業	8	8	8	8	7	39
建設	142	142	141	134	128	687
食品	70	72	74	75	74	365
繊維	58	58	57	57	54	284
パルプ・紙	23	23	19	18	18	101
化学	129	131	133	133	132	658
医薬品	35	35	36	36	36	178
石油	6	6	5	5	8	30
ゴム	18	18	17	17	16	86
窯業	31	30	30	29	29	149
鉄鋼	48	48	49	49	48	242
金属	97	95	95	93	89	469
機械	153	153	149	146	142	743
電気機器	179	174	181	176	168	878
造船	7	7	7	7	7	35
自動車	70	67	67	65	64	333
輸送用機器	16	16	16	13	12	73
精密機器	30	33	34	34	31	162
その他製造業	59	57	57	56	56	285
商社	173	173	177	178	178	879
小売業	40	48	45	44	44	221
金融業	27	30	30	30	33	150
不動産	32	35	33	31	32	163
鉄道・バス	33	33	33	33	32	164
陸運	25	25	25	26	25	126
海運	17	15	15	14	14	75
空運	4	4	4	3	4	19
倉庫・運輸	26	27	29	28	29	139
通信	13	12	15	17	17	74
電力	10	10	10	10	10	50
ガス	7	8	8	8	8	39
サービス業	102	111	133	157	164	667
計	1,695	1,711	1,738	1,736	1,715	8,595

表 2-2 変数の記述統計量

Panel A: OP	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.2106	3.6238	0.1874	0.7662	0.9359	1.2169	147.1930
2001/3	0.9669	0.3631	0.0040	0.7764	0.9375	1.0921	5.8019
2002/3	0.8928	0.2985	0.0244	0.7337	0.8838	1.0251	5.9080
2003/3	0.8789	0.3094	0.0009	0.6933	0.8702	1.0187	3.0263
2004/3	1.7573	0.9752	0.0376	1.2387	1.5397	1.9796	17.7200
Panel B: OI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	0.0822	0.1283	-0.9348	0.0350	0.0784	0.1398	0.8689
2001/3	0.1095	0.1563	-2.1792	0.0472	0.1023	0.1717	1.0130
2002/3	0.0685	0.1687	-2.0577	0.0222	0.0701	0.1342	1.9283
2003/3	0.1075	0.1863	-1.0511	0.0441	0.0983	0.1689	3.4533
2004/3	0.1665	0.2235	-0.9802	0.0850	0.1395	0.2194	5.0610
Panel C: NI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	-0.0101	0.3250	-4.7392	-0.0126	0.0274	0.0588	9.0773
2001/3	-0.0161	0.3250	-6.1161	-0.0114	0.0286	0.0655	5.6813
2002/3	-0.0608	0.5601	-16.4745	-0.0437	0.0192	0.0532	0.9311
2003/3	-0.0431	0.9311	-17.7329	-0.0095	0.0336	0.0688	23.7228
2004/3	0.1086	2.5760	-11.8225	0.0356	0.0677	0.1149	105.2811
Panel D: MI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	-0.0002	0.0297	-1.0881	0.0000	0.0000	0.0014	0.1122
2001/3	0.0012	0.0100	-0.1013	0.0000	0.0000	0.0015	0.0927
2002/3	0.0007	0.0167	-0.3995	0.0000	0.0000	0.0016	0.1643
2003/3	0.0014	0.0259	-0.8713	0.0000	0.0001	0.0023	0.2215
2004/3	0.0030	0.0196	-0.4750	0.0000	0.0003	0.0034	0.1954
Panel E: NM	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	-0.0103	0.3292	-4.7392	-0.0132	0.0281	0.0603	9.1032
2001/3	-0.0149	0.3261	-6.0983	-0.0112	0.0298	0.0680	5.6813
2002/3	-0.0600	0.5687	-16.8740	-0.0441	0.0200	0.0557	0.9370
2003/3	-0.0417	0.9384	-17.7336	-0.0080	0.0353	0.0728	23.7249
2004/3	0.1116	2.5763	-11.8225	0.0361	0.0704	0.1195	105.2811
Panel F: BVE	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.1802	1.0822	-20.4946	0.6211	1.0064	1.6021	17.6310
2001/3	1.2381	0.9200	-2.9850	0.5746	1.0590	1.6850	6.4069
2002/3	1.2272	1.0850	-14.4278	0.6036	1.0395	1.6715	13.7973
2003/3	1.3850	1.1595	-15.8792	0.6941	1.1994	1.8312	11.4339
2004/3	1.7031	1.4752	-5.6357	0.9231	1.4245	2.1535	34.8937
Panel G: MIB	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	0.0385	0.1173	-0.0088	0.0000	0.0074	0.0338	3.4078
2001/3	0.0395	0.0993	-0.0170	0.0000	0.0062	0.0336	1.2609
2002/3	0.0441	0.1250	-0.2164	0.0000	0.0070	0.0357	2.5550
2003/3	0.0462	0.1292	-0.4682	0.0000	0.0077	0.0379	2.1163
2004/3	0.0544	0.1490	-0.5738	0.0000	0.0089	0.0449	1.9166
Panel G: BM	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.2187	1.1283	-20.3939	0.6471	1.0313	1.6584	21.0388
2001/3	1.2775	0.9443	-2.7585	0.5907	1.1023	1.7330	6.9486
2002/3	1.2713	1.1239	-14.1866	0.6298	1.0857	1.7364	16.3523
2003/3	1.4312	1.1928	-15.8550	0.7203	1.2346	1.8863	13.5502
2004/3	1.7574	1.5117	-5.6335	0.9602	1.4647	2.2251	34.9241

表 2-3 連結調整勘定償却の価値毀滅性

Panel A	Model 1			Model 2			Model 3			Vuong's test		
	OI	Adj. R ²	OIGW	GW	Adj. R ²	OIGW	Adj. R ²	OIGW	z	p-value		
2000/3	0.7678 (4.56) [0.000]	0.0934	0.7779 (4.61) [0.000]	-5.6020 (-3.31) [0.001]	0.0945	0.7522 (4.49) [0.000]	0.0928	0.7522 (4.49) [0.000]	-2.216	0.027		
2001/3	0.4950 (5.25) [0.000]	0.1339	0.4932 (5.21) [0.000]	-1.1169 (-1.64) [0.101]	0.1336	0.4933 (5.22) [0.000]	0.1335	0.4933 (5.22) [0.000]	-0.753	0.451		
2002/3	0.4417 (5.50) [0.000]	0.0821	0.4405 (5.48) [0.000]	1.0576 (1.11) [0.268]	0.0831	0.4438 (5.52) [0.000]	0.0829	0.4438 (5.52) [0.000]	0.703	0.482		
2003/3	0.5742 (4.89) [0.000]	0.1907	0.5815 (4.84) [0.000]	-2.1733 (-1.77) [0.078]	0.1915	0.5685 (4.92) [0.000]	0.1897	0.5685 (4.92) [0.000]	-0.962	0.336		
2004/3	1.7435 (6.82) [0.000]	0.2485	1.7274 (6.80) [0.000]	2.2304 (0.73) [0.464]	0.2491	1.7393 (6.87) [0.000]	0.2492	1.7393 (6.87) [0.000]	1.006	0.314		
Panel B	Model 4			Model 5			Model 6			Vuong's test		
	OP	Adj. R ²	OPGW	GW	Adj. R ²	OPGW	Adj. R ²	OPGW	z	p-value		
2000/3	0.5300 (4.08) [0.000]	0.0859	0.5607 (4.29) [0.000]	-6.1528 (-2.18) [0.030]	0.0876	0.5141 (3.98) [0.000]	0.0855	0.5141 (3.98) [0.000]	-2.1619	0.031		
2001/3	0.4463 (8.85) [0.000]	0.1319	0.4496 (8.91) [0.000]	-1.9969 (-1.94) [0.052]	0.1326	0.4406 (8.76) [0.000]	0.1312	0.4406 (8.76) [0.000]	-1.1912	0.234		
2002/3	0.3671 (9.14) [0.000]	0.0688	0.3752 (8.97) [0.000]	-1.0047 (-1.09) [0.275]	0.0685	0.3606 (9.10) [0.000]	0.0684	0.3606 (9.10) [0.000]	-1.0491	0.294		
2003/3	0.3954 (13.38) [0.000]	0.1657	0.4163 (13.73) [0.000]	-3.4418 (-3.34) [0.001]	0.1694	0.3899 (13.28) [0.000]	0.1645	0.3899 (13.28) [0.000]	-1.1307	0.258		
2004/3	1.6260 (21.06) [0.000]	0.2887	1.6231 (20.74) [0.000]	-1.0077 (-0.38) [0.704]	0.2883	1.6174 (21.06) [0.000]	0.2887	1.6174 (21.06) [0.000]	-0.0593	0.953		

表 2-4 持分法損益の価値関連性

Panel A	Model 1			Model 2			Model 3			Vuong's test	
	OI	Adj. R ²	OIEQ	EQ	Adj. R ²	OIEQ	Adj. R ²	OIEQ	z	p-value	
2000/3	0.7678 (4.56) [0.000]	0.0934	0.7676 (4.55) [0.000]	0.6675 (0.53) [0.595]	0.0929	0.7603 (5.50) [0.000]	0.0933	0.7603 (5.50) [0.000]	-0.230	0.818	
2001/3	0.4950 (5.25) [0.000]	0.1339	0.4865 (5.26) [0.000]	1.7393 (1.67) [0.096]	0.1369	0.4760 (5.13) [0.000]	0.1307	0.4760 (5.13) [0.000]	-2.500	0.012	
2002/3	0.4417 (5.50) [0.000]	0.0821	0.4502 (5.93) [0.000]	1.5424 (2.42) [0.016]	0.0858	0.4205 (5.00) [0.000]	0.0780	0.4205 (5.00) [0.000]	-1.567	0.117	
2003/3	0.5742 (4.89) [0.000]	0.1907	0.5702 (4.81) [0.000]	0.8350 (3.12) [0.002]	0.1906	0.5704 (4.80) [0.000]	0.1876	0.5704 (4.80) [0.000]	-1.957	0.050	
2004/3	1.7435 (6.82) [0.000]	0.2485	1.6529 (6.75) [0.000]	7.6261 (7.23) [0.000]	0.2652	1.6922 (6.69) [0.000]	0.2372	1.6922 (6.69) [0.000]	-1.614	0.106	
Panel B	Model 4			Model 5			Model 6			Vuong's test	
	OP	Adj. R ²	OP	EQ	Adj. R ²	OPEQ	Adj. R ²	OPEQ	z	p-value	
2000/3	0.5300 (3.41) [0.001]	0.0859	0.5336 (3.43) [0.001]	-0.5842 (-0.47) [0.641]	0.0855	0.5174 (3.37) [0.001]	0.0857	0.5174 (3.37) [0.001]	-0.656	0.512	
2001/3	0.4463 (5.23) [0.000]	0.1319	0.4431 (5.25) [0.000]	1.4193 (1.79) [0.074]	0.1359	0.4558 (5.30) [0.000]	0.1343	0.4558 (5.30) [0.000]	2.349	0.019	
2002/3	0.3671 (5.37) [0.000]	0.0688	0.3666 (5.35) [0.000]	0.7722 (1.54) [0.124]	0.0704	0.3712 (5.49) [0.000]	0.0704	0.3712 (5.49) [0.000]	0.927	0.354	
2003/3	0.3954 (3.68) [0.000]	0.1657	0.3927 (3.67) [0.000]	0.6651 (3.12) [0.002]	0.1674	0.3962 (3.74) [0.000]	0.1675	0.3962 (3.74) [0.000]	1.462	0.144	
2004/3	1.6260 (7.45) [0.000]	0.2887	1.5729 (7.53) [0.000]	6.6291 (4.89) [0.000]	0.3097	1.6467 (7.61) [0.000]	0.2980	1.6467 (7.61) [0.000]	1.429	0.153	

表 2-5 少数株主利益の価値関連性

Panel A	Model 7			Model 8			Model 9			Vuong's test	
	NI	Adj. R ²	NI	MI	Adj. R ²	NI + MI	Adj. R ²	NI + MI	Adj. R ²	z	p-value
2000/3	0.1177 (1.23) [0.217]	0.0795	0.1169 (1.23) [0.221]	0.2003 (0.20) [0.845]	0.0789	0.1174 (1.24) [0.216]	0.0795	0.1174 (1.24) [0.216]	0.0795	0.131	0.896
2001/3	0.4820 (5.15) [0.000]	0.1179	0.1863 (5.31) [0.000]	-1.4484 (-0.52) [0.603]	0.1189	0.1800 (5.03) [0.000]	0.1175	0.1800 (5.03) [0.000]	0.1175	-0.590	0.555
2002/3	0.0858 (3.84) [0.000]	0.0489	0.0755 (3.19) [0.001]	0.6973 (1.25) [0.210]	0.0495	0.0849 (3.80) [0.000]	0.0492	0.0849 (3.80) [0.000]	0.0492	1.040	0.299
2003/3	0.0186 (1.47) [0.142]	0.0810	0.0130 (1.14) [0.253]	0.7609 (1.18) [0.239]	0.0842	0.0190 (1.49) [0.135]	0.0812	0.0190 (1.49) [0.135]	0.0812	1.474	0.140
2004/3	0.0740 (13.17) [0.000]	0.1398	0.0737 (13.06) [0.000]	2.4536 (1.45) [0.148]	0.1417	0.0741 (13.20) [0.000]	0.1399	0.0741 (13.20) [0.000]	0.1399	1.703	0.089
Panel B	Model 7			Model 8			Model 9			Vuong's test	
	NI	Adj. R ²	NI	MI	Adj. R ²	NI + MI	Adj. R ²	NI + MI	Adj. R ²	z	p-value
2000/3 (n = 1,203)	0.0944 (0.81) [0.419]	0.1000	0.0927 (0.79) [0.428]	0.3241 (0.33) [0.745]	0.0993	0.0945 (0.81) [0.416]	0.1000	0.0945 (0.81) [0.416]	0.1000	0.245	0.806
2001/3 (n = 1,231)	0.1575 (4.43) [0.000]	0.1038	0.1647 (4.62) [0.000]	-1.6433 (-0.59) [0.556]	0.1055	0.1543 (4.26) [0.000]	0.1033	0.1543 (4.26) [0.000]	0.1033	-0.687	0.492
2002/3 (n = 1,229)	0.0837 (3.76) [0.000]	0.0778	0.0712 (3.04) [0.002]	0.7833 (1.50) [0.133]	0.0797	0.0829 (3.72) [0.000]	0.0784	0.0829 (3.72) [0.000]	0.0784	1.204	0.229
2003/3 (n = 1,239)	0.0157 (1.41) [0.158]	0.0869	0.0099 (1.05) [0.296]	0.7402 (1.16) [0.245]	0.0909	0.0161 (1.44) [0.150]	0.0871	0.0161 (1.44) [0.150]	0.0871	1.347	0.178
2004/3 (n = 1,202)	0.3410 (1.77) [0.077]	0.1354	0.3189 (1.65) [0.098]	2.4503 (1.37) [0.172]	0.1398	0.3482 (1.82) [0.069]	0.1368	0.3482 (1.82) [0.069]	0.1368	1.435	0.151

表 2-6 株主資本簿価と少数株主持分の価値関連性

	Model 10		Model 11		Adj. R^2	Model 12		Vuong's test	
	<i>BVE</i>	Adj. R^2	<i>BVE</i>	<i>MIB</i>		<i>BVE+</i> <i>MIB</i>	Adj. R^2	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	1.2078 (1.19) [0.233]	0.1911	0.5321 (1.90) [0.058]	19.0586 (2.10) [0.036]	0.5160	1.3409 (1.26) [0.207]	0.2325	1.188	0.235
2001/3	0.0941 (8.16) [0.000]	0.1408	0.0931 (7.96) [0.000]	0.0590 (0.66) [0.508]	0.1405	0.0921 (8.19) [0.000]	0.1409	0.146	0.884
2002/3	0.0625 (8.81) [0.000]	0.0712	0.0632 (9.00) [0.000]	-0.0243 (-0.33) [0.742]	0.0707	0.0597 (7.96) [0.000]	0.0701	-0.714	0.476
2003/3	0.0654 (6.05) [0.000]	0.1334	0.0653 (5.91) [0.000]	0.0042 (0.08) [0.937]	0.1329	0.0633 (6.14) [0.000]	0.1328	-0.481	0.630
2004/3	0.2559 (6.85) [0.000]	0.2370	0.2456 (6.07) [0.000]	0.5215 (2.16) [0.031]	0.2426	0.2537 (6.98) [0.000]	0.2414	1.555	0.120

表 2-7 純資産と利益の価値関連性

	<i>BVE</i>	<i>MIB</i>	<i>NI</i>	<i>MI</i>	Adj. R^2
2000/3	0.2717 (2.54) [0.011]	7.8359 (2.68) [0.007]	0.5250 (2.51) [0.012]	-84.4833 (-3.81) [0.000]	0.8188
2001/3	0.0900 (7.44) [0.000]	0.1327 (1.29) [0.198]	0.1816 (4.29) [0.000]	-1.8627 (-0.64) [0.520]	0.1665
2002/3	0.0525 (5.68) [0.000]	-0.0095 (-0.13) [0.898]	0.0328 (1.15) [0.251]	0.5490 (0.89) [0.374]	0.0749
2003/3	0.0726 (8.54) [0.000]	-0.0188 (-0.31) [0.756]	-0.0208 (-1.90) [0.058]	1.1672 (2.02) [0.043]	0.1413
2004/3	0.2284 (5.44) [0.000]	0.5189 (1.99) [0.047]	0.0518 (8.23) [0.000]	0.5977 (0.41) [0.000]	0.2603

表 2-8 少数株主持分と少数株主利益の相対情報価値

	Model 13			Model 15			Vuong's test	
	<i>BVE</i>	<i>NI</i>	Adj. R^2	<i>BVE</i> + <i>MIB</i>	<i>NI</i> + <i>MI</i>	Adj. R^2	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.0198 (0.88) [0.381]	0.1317 (1.73) [0.083]	0.0796	0.0176 (0.78) [0.433]	0.1296 (1.69) [0.092]	0.0794	-0.650	0.516
2001/3	0.0876 (7.45) [0.000]	0.1725 (4.07) [0.000]	0.1614	0.0865 (7.58) [0.000]	0.1712 (4.06) [0.000]	0.1617	0.189	0.850
2002/3	0.0523 (6.24) [0.000]	0.0397 (1.48) [0.138]	0.0760	0.0495 (5.94) [0.000]	0.0420 (1.60) [0.109]	0.0757	-0.272	0.785
2003/3	0.0662 (7.40) [0.000]	-0.0091 (-0.75) [0.456]	0.1317	0.0634 (7.17) [0.000]	-0.0066 (-0.53) [0.597]	0.1309	-0.668	0.504
2004/3	0.2265 (5.69) [0.000]	0.0508 (8.32) [0.000]	0.2478	0.2253 (5.85) [0.000]	0.0510 (8.45) [0.000]	0.2522	1.632	0.103

表 2-9 簿価時価比率と「利益の価値関連性」

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2048 (-3.27) [0.001]	-0.8257 (-9.13) [0.000]	-1.9581 (-3.85) [0.000]	1.7989 (3.10) [0.002]	-1.4308 (-1.94) [0.052]	-3.1947 (-1.26) [0.208]	0.2361
2001/3	-0.1048 (-2.87) [0.004]	-0.0519 (-0.92) [0.360]	-0.5541 (-1.55) [0.122]	0.8937 (3.81) [0.000]	-0.6246 (-2.05) [0.040]	-0.5277 (-0.36) [0.723]	0.1592
2002/3	-0.1017 (-2.90) [0.004]	-0.0553 (-1.07) [0.285]	-0.4160 (-2.26) [0.024]	0.5607 (2.69) [0.007]	-0.1117 (-0.43) [0.667]	-1.3527 (-2.57) [0.010]	0.1042
2003/3	0.0180 (0.56) [0.573]	-0.0979 (-2.90) [0.004]	-0.0200 (-0.04) [0.967]	0.9816 (3.64) [0.000]	-0.5386 (-1.64) [0.101]	-4.5871 (-1.94) [0.053]	0.2319
2004/3	0.1896 (2.56) [0.010]	-0.5910 (-2.83) [0.005]	0.5987 (0.79) [0.429]	2.4938 (4.59) [0.000]	-1.2369 (-1.46) [0.145]	-6.1189 (-2.17) [0.030]	0.2994
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2312 (-3.72) [0.000]	-0.8699 (-10.14) [0.000]	-1.7329 (-4.30) [0.000]	0.0764 (0.63) [0.526]	0.2376 (1.16) [0.246]	2.3701 (1.00) [0.317]	0.2070
2001/3	-0.1035 (-2.89) [0.004]	-0.0660 (-1.43) [0.152]	-0.1390 (-0.57) [0.567]	0.2067 (3.86) [0.000]	-0.1295 (-1.47) [0.141]	1.1611 (1.10) [0.273]	0.1285
2002/3	-0.1050 (-2.87) [0.004]	-0.0306 (-0.65) [0.513]	-0.3287 (-1.74) [0.083]	0.0598 (5.51) [0.000]	0.1713 (2.82) [0.005]	0.1750 (0.50) [0.620]	0.0717
2003/3	0.0083 (0.27) [0.790]	-0.1308 (-3.90) [0.000]	-0.4876 (-2.44) [0.015]	0.0321 (2.18) [0.030]	-0.0163 (-0.68) [0.494]	-0.2625 (-0.62) [0.536]	0.0928
2004/3	0.2407 (2.84) [0.005]	-0.8080 (-6.39) [0.000]	0.3180 (0.44) [0.657]	0.0644 (0.14) [0.891]	0.1773 (0.26) [0.795]	8.3422 (1.58) [0.115]	0.1911
Panel C	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2313 (-3.72) [0.000]	-0.8710 (-10.14) [0.000]	-1.7502 (-4.38) [0.000]	0.0784 (0.65) [0.519]	0.2383 (1.16) [0.245]	2.3222 (1.03) [0.305]	0.2072
2001/3	-0.1042 (-2.92) [0.004]	-0.0658 (-1.43) [0.153]	-0.1646 (-0.68) [0.495]	0.2035 (3.75) [0.000]	-1.1271 (-1.44) [0.151]	1.1927 (1.10) [0.271]	0.1282
2002/3	-0.1049 (-2.86) [0.004]	-0.0306 (-0.65) [0.514]	-0.3443 (-1.85) [0.065]	0.0591 (5.55) [0.000]	0.1754 (2.88) [0.004]	0.1382 (0.44) [0.662]	0.0726
2003/3	0.0086 (0.28) [0.781]	-0.1312 (-3.91) [0.000]	-0.4739 (-2.42) [0.016]	0.0324 (2.16) [0.031]	-0.1652 (-0.70) [0.487]	-0.1964 (-0.47) [0.642]	0.0930
2004/3	0.2397 (2.83) [0.005]	-0.8075 (-6.36) [0.000]	0.1263 (0.179) [0.863]	0.0792 (0.17) [0.864]	0.1588 (0.24) [0.812]	8.4595 (1.67) [0.095]	0.1920

表 2-10 財務レバレッジと「利益の価値関連性」

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2449 (-4.15) [0.000]	-0.8319 (-8.87) [0.000]	1.1987 (2.58) [0.010]	0.6542 (3.93) [0.010]	0.2010
2001/3	-0.1909 (-5.34) [0.000]	0.0730 (1.90) [0.058]	1.3780 (3.23) [0.001]	0.5105 (5.28) [0.000]	0.1519
2002/3	-0.0530 (-1.64) [0.101]	-0.1873 (-4.33) [0.000]	0.3022 (1.17) [0.241]	0.4147 (5.01) [0.000]	0.1154
2003/3	-0.0450 (-1.59) [0.111]	-0.0314 (-1.06) [0.290]	0.8939 (3.26) [0.001]	0.5862 (4.94) [0.000]	0.1963
2004/3	-0.0725 (-0.97) [0.332]	-0.2571 (-2.29) [0.022]	1.6382 (1.61) [0.108]	1.8068 (6.86) [0.000]	0.2538
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2321 (-4.00) [0.000]	-0.8617 (-9.27) [0.000]	0.5174 (1.07) [0.287]	0.0186 (0.62) [0.538]	0.1893
2001/3	-0.1836 (-5.05) [0.000]	0.1224 (2.85) [0.004]	0.9692 (2.29) [0.022]	0.1841 (4.79) [0.000]	0.1330
2002/3	-0.0538 (-1.64) [0.101]	-0.1849 (-4.16) [0.000]	-0.0592 (-0.23) [0.820]	0.0679 (4.03) [0.000]	0.0802
2003/3	-0.0514 (-1.72) [0.086]	0.0067 (0.21) [0.837]	0.5611 (1.95) [0.052]	0.0177 (1.44) [0.151]	0.0826
2004/3	-0.1092 (-1.36) [0.175]	-0.0097 (-0.08) [0.938]	-1.063 (-0.09) [0.929]	0.0738 (13.28) [0.000]	0.1393
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.2321 (-4.00) [0.000]	-0.8616 (-9.26) [0.000]	0.5198 (1.07) [0.285]	0.0186 (0.62) [0.538]	0.1893
2001/3	-0.1838 (-5.05) [0.000]	0.1217 (2.82) [0.005]	0.9941 (2.34) [0.019]	0.1823 (4.69) [0.000]	0.1326
2002/3	-0.0538 (-1.64) [0.101]	-0.1849 (-4.16) [0.000]	-0.0513 (-0.20) [0.844]	0.0676 (4.00) [0.000]	0.0805
2003/3	-0.0514 (-1.72) [0.086]	0.0069 (0.21) [0.833]	0.5637 (1.96) [0.051]	0.0182 (1.46) [0.143]	0.0828
2004/3	-0.1093 (-1.36) [0.175]	-0.0100 (-0.08) [0.936]	-0.0743 (-0.06) [0.950]	0.0740 (13.32) [0.000]	0.1394

表 2-11 負債比率と「利益の価値関連性」

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DDER</i>	<i>OI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.5643 (-8.69) [0.000]	-0.1728 (-2.96) [0.003]	0.8032 (0.44) [0.662]	0.7504 (4.15) [0.000]	0.1424
2001/3	-0.1929 (-6.33) [0.000]	0.1528 (4.50) [0.000]	1.6621 (3.79) [0.000]	0.5616 (5.25) [0.000]	0.1650
2002/3	-0.1170 (-5.18) [0.000]	-0.0574 (-2.07) [0.039]	0.0561 (0.12) [0.904]	0.4325 (4.86) [0.000]	0.0953
2003/3	-0.0642 (-2.46) [0.014]	0.0737 (2.46) [0.014]	0.8876 (1.99) [0.047]	0.5932 (4.73) [0.000]	0.1983
2004/3	-0.1912 (-2.34) [0.019]	0.3486 (3.16) [0.002]	1.3253 (1.08) [0.280]	1.6939 (6.45) [0.000]	0.2569
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DDER</i>	<i>NI</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.5488 (-8.48) [0.000]	-0.1736 (-2.90) [0.004]	0.1277 (0.07) [0.942]	0.2697 (3.11) [0.002]	0.1324
2001/3	-0.1638 (-5.38) [0.000]	0.1725 (4.84) [0.000]	1.3959 (3.11) [0.002]	0.2193 (5.259) [0.000]	0.1426
2002/3	-0.0977 (-4.37) [0.000]	-0.0486 (-1.68) [0.094]	-0.2401 (-0.52) [0.604]	0.1988 (3.60) [0.000]	0.0658
2003/3	-0.0559 (-2.01) [0.045]	0.1017 (3.11) [0.002]	0.4637 (1.00) [0.318]	0.0221 (1.06) [0.290]	0.0871
2004/3	-0.1571 (-1.86) [0.063]	0.5351 (5.14) [0.000]	-0.2083 (-0.15) [0.880]	0.0719 (12.63) [0.000]	0.1601
Panel C	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DDER</i>	<i>NM</i>	Adj. R^2
2000/3	-0.5497 (-8.49) [0.000]	-0.1728 (-2.89) [0.004]	0.1664 (0.09) [0.925]	0.2676 (3.10) [0.002]	0.1324
2001/3	-0.1644 (-5.40) [0.000]	0.1721 (4.85) [0.000]	1.4243 (3.17) [0.002]	0.2167 (5.13) [0.000]	0.1422
2002/3	-0.0978 (-4.38) [0.000]	-0.0482 (-1.66) [0.097]	-0.2085 (-0.45) [0.651]	0.2002 (3.66) [0.000]	0.0667
2003/3	-0.0557 (-2.01) [0.045]	0.1018 (3.12) [0.002]	0.4677 (1.01) [0.314]	0.0226 (1.09) [0.277]	0.0783
2004/3	-0.1574 (-1.86) [0.063]	0.5349 (5.14) [0.000]	-0.1789 (-0.13) [0.897]	0.0720 (12.67) [0.000]	0.1602

表 2-12 少数株主持分の価値関連性

	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>	Adj. R^2	$\beta_2 = \beta_4$ $F(p\text{-value})$	$\beta_3 = \beta_4$ $F(p\text{-value})$
2000/3	1.5914 (5.51) [0.000]	-0.0656 (-4.38) [0.000]	-0.1299 (-3.68) [0.000]	-0.5714 (-1.10) [0.272]	0.1143	0.95 (0.3305)	0.73 (0.3940)
2001/3	0.8491 (5.37) [0.000]	-0.0124 (-4.01) [0.000]	-0.0347 (-2.38) [0.017]	-0.2850 (-1.57) [0.116]	0.1558	2.28 (0.1310)	2.23 (0.1354)
2002/3	0.6510 (5.87) [0.000]	-0.0050 (-2.82) [0.005]	-0.0004 (-0.05) [0.959]	-0.2993 (-2.27) [0.023]	0.1016	4.93 (0.0265)	5.20 (0.0227)
2003/3	0.8873 (7.62) [0.000]	-0.0051 (-2.50) [0.012]	-0.0336 (-1.37) [0.171]	-0.0407 (-0.20) [0.840]	0.2346	0.03 (0.8614)	0.00 (0.9734)
2004/3	2.1769 (6.40) [0.000]	-0.0062 (-0.60) [0.550]	-0.2546 (-2.13) [0.033]	-1.8808 (-1.66) [0.097]	0.2594	2.74 (0.0978)	2.05 (0.1522)

第3章 法人税法の改正と会計制度

第1節 本章の目的と構成

(1) 目的

わが国では、2000年前後のいわゆる会計ビッグバン以降、国際的にも遜色のない会計基準の整備・充実が図られてきた。一方、税制面でも1998年以降、課税ベースの拡大を意図した大幅な税法規定の改正が行われてきた。この会計制度と税制の両方における改革は、会計基準と税法規定の乖離を拡大させている。しかし、財務会計と課税所得計算が制度的に分離されたことと、実務において実際に財務会計と課税所得計算が分離することとは別問題である。そこで本章では、会計基準の整備・充実および税制改正以後、実務において財務会計と課税所得計算が実際に乖離しているかどうかを調査することにする。

(2) 構成

本章の構成は次の通りである。まず次節では、財務会計における報告利益計算と課税所得計算との乖離の程度の程度を示す尺度を提示し、わが国における上場会社の1999年3月期決算から2005年2月期決算までの報告利益計算と課税所得計算の乖離の程度を調べる。続く第3節では、乖離の程度に影響する制度要因を検討する。これを受けて第4節では、個別の会計事項における財務会計と課税所得計算の関係を観察する。最後に本章の要約と展望を述べる。

第2節 報告利益計算と課税所得計算の乖離

(1) 乖離の尺度

わが国では、上場会社等の報告利益は損益計算書の開示を通じて一般に知ることができるのに対して、課税所得の入手可能性には制約がある。そのため、報告利益と課税所得の差額を直接計算することはできないことが多い。そこで、報告利益計算と課税所得計算の乖離の程度を一般に知るためには、公表財務情報から乖離の程度を示す尺度を推定せざるをえない。本章では、乖離の程度を示す乖離度を、次式によって推定することにする¹。

$$\text{乖離度} = \frac{\text{法人税, 住民税および事業税 (または, 法人税等)}}{\text{税引前当期純利益}} - \text{法定実効税率}$$

上式は、次のように書き換えられる。

$$\text{乖離度} = \frac{\text{課税所得} \times \text{法定実効税率} - \text{税額控除} + \text{住民税均等割}}$$

¹ 1998年3月末決算期までは分子に「法人税等」を用い、それ以降は「法人税、住民税および事業税」を用いる。

$$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\frac{\text{課税所得} \times \text{法定実効税率}}{\text{課税所得}}}$$

この式の右辺第1項分子の「一税額控除+住民税均等割」が無視できるほど十分に小さいと仮定すれば、右辺の第1項と第2項の分子は等しくなるので、乖離度は税引前当期純利益と課税所得との差を示すことになる。この乖離度の符号は、課税所得>税引前当期純利益（課税所得<税引前当期純利益）のときプラス（マイナス）になる。

なお、乖離度の算定に用いられる法定実効税率は表3-1の通りである。1999年2月決算期までは、損益計算書に記載された「法人税等」には事業税が含まれていないので、法定実効税率の計算でも事業税率は反映させていない。これに対して、1999年3月決算期以降の損益計算書に記載されている「法人税、住民税および事業税」には事業税も含まれているので、法定実効税率の計算に事業税率を反映させている。

(2) 標本選択

乖離度を推定するために利用する財務データは、日本政策投資銀行「企業財務データバンク 上場一部二部会社個別決算データ」に収録されている上場会社の1991年3月31日決算期から2005年3月30日決算期までの財務データから、以下に該当する年度を除いた会社一年度データである。

- ① 期末資産総額が前年度末残高の1/2以上増減した年度。このような年度には、合併あるいは分割等の大幅な組織構造変化があったと予想されるので、それが会計処理に及ぼす影響を排除するために、当該年度のデータは除外する。
- ② 税引前当期純損失が計上された年度、および当該純損失が翌年度以降の税引前当期純利益によって相殺され消滅するか、相殺されずに5年を経過するまでの年度。税務上の繰越欠損金が存在する場合には、これは各年度の課税所得計算のノイズとなる。このようなノイズが各年度の報告利益計算と課税所得計算の関係を歪めるおそれを排除するために、当該年度のデータを除外する。
- ③ 決算期変更によって1年度が12か月に満たない年度。決算期変更の影響を排除するとともに、他の年度との比較可能性を確保するために、当該年度のデータを除外する。

(3) 乖離度の推移

表3-2は、1991年3月決算期から2005年2月決算期までの、報告利益計算と課税所得計算との乖離度の推移を示している。パネルAは乖離度の符号が正すなわち課税所得が報告利益を上回る会社一年度の乖離度の平均および中央値等を、パネルBは乖離度の符号が負すなわち報告利益が課税所得を上回る会社一年度の乖離度の平均および中央値等を、そしてパネルCは乖離度の絶対値の平均および中央値等を、それぞれ示している。

表3-3および3-4からわかるように、詳細で具体的な新会計基準の設定と課税ベースの拡大を志向した税制改正の多くは、1999年3月末決算期から2001年3月末決算期に集中

している。この制度改革に時期をあわせるように、乖離度の平均も中央値もともに 1999 年度から増加している。同様に、標準偏差も 1999 年度から増大している。この傾向は、乖離度の符号にかかわらず見られるけれども、とくに符号が正すなわち課税所得が報告利益を上回る会社の 2000 年度で顕著である。このように、会計基準の整備・充実と税制改正が重なった時期を境として、報告利益計算と課税所得計算は実際に乖離する傾向があり、また会社間のバラツキも拡大している。

このような傾向は、税効果会計の導入によってさらに拍車がかげられたと考えられる。たとえば、税法上は損金算入の要件を満たさない不良債権を貸倒損失として財務会計上処理するときに税効果会計が導入されていないと、税引前利益に税率を乗じた金額よりも多くの税金費用が計上されることになり、それだけ税引後当期利益は少なく計上されることになる。このような税引後当期純利益の減少は、いわゆる有税による不良債権処理の障害になっていたと考えられる。このような潜在的将来減算一時差異を顕在化させない財務会計上の処理は、報告利益計算と課税所得計算の一致傾向をもたらしていた。しかし、税効果会計を導入すると、税キャッシュ・フローは変化しないけれども、一時差異に係る繰延税金費用（法人税等調整額）が期間配分される結果、税金費用（法人税、住民税及び事業税＋法人税等調整額）は税引前当期純利益に税率を乗じた金額に近づき、税引後当期純利益は税引前当期純利益と税率を解した関係を維持できる。したがって、税効果会計の導入は、報告利益計算と課税所得計算の乖離を促進する制度環境を提供したと考えられる。

ただし、2003 年度頃から乖離度が 1998 年度以前の水準に戻る傾向が見られる。この傾向は、新会計基準の設定あるいは税制改正によって会計基準と税法規定との間に乖離が生じた年度では、過年度に起因する乖離も当該年度の報告利益計算または課税所得計算に反映されるために乖離度が上昇するけれども、翌年度以降は単年度における乖離しか報告利益計算または課税所得計算に反映されないことを原因とすると考えられる。

表 3-5 は、税効果会計基準の強制適用を含む 1999 年 3 月末決算期から 2001 年 3 月末決算期までの 3 年度をはさんだ、1996 年 3 月末決算期から 98 年 3 月末決算期までの 3 年度間と、2002 年 3 月末決算期から 04 年 3 月末決算期までの 3 年度間で、それぞれ乖離度（絶対値）の平均および中央値を会社ごとに求めた対標本を比較している²。1999-2001 年度を分析から除外したのは、新会計基準の設定および税制改正があった年度には、それまで未認識だった過年度における差異がまとめて顕在化するため、このような年度では各年度単位の報告利益計算と課税所得計算の乖離度を正確に測定できないおそれがあるからである。

乖離度の平均は 1996-98 年度に比べて 2002-04 年度のほうが有意に上昇している。中央値も同様に上昇しており、Wilcoxon の符号付順位検定でも有意である。したがって、詳細で具体的な新会計基準と課税ベースの拡大を志向した税制改正の複合した結果、報告利益計算と課税所得計算の乖離は拡大しているといえる。

² ここでの対標本は、1996-98 年度と 2002-04 年度の両 3 年度間のそれぞれの 3 年度間に含まれる少なくとも 1 年度に乖離度の測定された会社から構成される。

乖離の方向すなわち報告利益と課税所得の大小関係については、表 3-2 パネルCの「+会社比」から、2002 年度から符号が正の会社すなわち課税所得が報告利益を上回る会社の割合にわずかながら低下傾向が見られる。この傾向は、2000 年度および 2001 年度でプラス方向の乖離が著しく拡大していることからわかるように、過年度に発生していた潜在的将来減算一時差異が新会計基準設定および税制改正に伴って顕在化され繰延税金資産が過年度分を含めて計上された反動として、このような繰延税金資産の振戻しの結果、フロー面で報告利益が課税所得を上回るという現象が生じたと考えられる³。

第 3 節 乖離度に対する制度環境の影響

前節では、詳細で具体的な新会計基準の設定と課税ベースの拡大を志向した税制改正の結果、財務会計における報告利益計算と課税所得計算の関係が、全体として拡大傾向にあることを示した。次に問題になるのが、このような乖離傾向が会計実務のすべての領域で生じているのか、それとも特定の領域でだけ見られ他の領域では依然として一致傾向が残っているのか、である。

個別の会計領域に対する会計基準と税法規定の関係は、次のように類型化できる⁴。

- ① 会計基準と税法規定がともに詳細かつ具体的で、両者の内容が異なっている。
- ② 会計基準と税法規定がともに詳細かつ具体的で、両者の内容が一致している。
- ③ 会計基準が詳細で具体的であるのに対して、税法規定は抽象的であるかまたは存在しない。
- ④ 税法規定が詳細で具体的であるのに対して、会計基準は抽象的であるかまたは存在しない。
- ⑤ 会計基準も税法規定もともに抽象的であるかまたは存在しない。
- ⑥ 税法規定が会計基準の頭越しに会計処理を要求。

類型①および②の下では、財務会計と課税所得計算はともにそれぞれが準拠すべき基準または規定に従うことになり、その結果、類型①の下では両者は乖離し、反対に類型②の下では両者は一致することになる。

類型③の下では、明確な税法規定がない領域では、課税所得計算も会計基準に従うと予想される。わが国の法人税法 22 条は、課税所得の計算要素となる益金および損金を、それぞれ別段の定めがあるものを除いて収益および原価・費用・損失と規定し、これらの収益および原価・費用・損失は一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算されることを要求している。この規定は、類型③のような明確な税法規定がない領域での課税所得計算の会計基準への準拠を要求していると解釈できる。

³ 表 3-2 パネルCは各年度におけるフロー・ベースで報告利益が課税所得を上回る会社の割合が増加していることを示すのみで、ストック・ベースで繰延税金負債が繰延税金資産を上回る会社が増加していることまで示唆するものではない。したがって、税制改正によって課税繰延型の一時差異が増加傾向にあると結論付けるのは早計であろう。

⁴ Lamb et al.(1998)も同様の類型化を図っているけれども、彼女らの類型化では類型⑤が無視されている。

類型④は、いわゆる新会計基準の設定以前のわが国での会計制度環境に当てはまるといえよう。新会計基準設定以前に会計基準といえ、企業会計原則のほかにはリース取引に係る会計基準や外貨建取引等会計処理基準等しかなく、むしろ法人税法、法人税法施行令、法人税法施行規則および法人税基本通達等の税法規定のほうが、個別の会計事項について詳細で具体的な規定を設けていることが多かった。すなわち、多くの会計領域で類型④が成立していた。

類型④の下では、課税所得計算の基礎となる財務会計においても税法規定が会計実務指針として実質的に機能することが多い。たとえば、退職給付会計基準が設定される前で法人税法上、退職給与引当金が認められていた時期には、「企業が退職給与引当金を独自に計算するだけの実益が認められない場合は、平均的に定められている現行法人税法の基準によることが便宜的と考えられる。」（企業会計審議会「企業会計上の個別問題に関する意見第二 退職給与引当金の設定について」四三注2）として、企業会計審議会も税法規定に従った退職給与引当金の設定を容認していた。また、日本公認会計士協会監査第一委員会報告第3号「減価償却に関する会計処理及び監査上の取扱い」は、「法人税法に規定する普通償却限度額（…省略…）を正規の減価償却費として処理する場合においては、企業の状況に照らし、耐用年数又は残存価額に不合理と認められる事情のない限り、当面、監査上妥当なものとして取り扱うことができる」（Ⅲ1）として、税法規定に従った減価償却を財務会計上も原則として容認している。さらに、日本公認会計士協会は、金融商品会計基準の設定以前の貸倒引当金の計上について、「税法基準によって計上した貸倒引当金が企業の実態に応じて計上すべき貸倒見積高が企業の実態に応じて計上すべき貸倒見積高に対して明らかに不足していると認められる場合を除いては、除外事項としないことができる。」（監査委員会報告第5号「貸倒引当金に関する会計処理及び表示と監査上の取扱い」3(3)ただし書き）とし、また、法人税法上、従業員賞与引当金が認められていた時期には、法人税法の規定に従って計上された賞与引当金は、その計上額が著しく不合理である場合を除いて、監査上妥当なものとして取り扱っていた（監査第一委員会報告第34号2(2)）。

類型⑤は、税制改正によってそれまで税務上認められていた会計処理方法が認められなくなったにもかかわらず会計基準でその領域に対する手当てがなされていないという空白状態が生じたときに発生する。たとえば、税法上の賞与引当金が廃止された場合がこれに該当する。この場合には、従来の税法規定がそのまま会計方針として維持されるか、あるいは会計基準に変わる何らかの実務指針の設定が要求されることが予想される。

類型⑥は、税務上の特定の処理の要件として会計基準を無視して財務会計での処理を税法規定が要求する場合である。たとえば、税務上の特別償却あるいは圧縮記帳を実施するための要件として税法が損金経理または利益処分方式を要求する場合が該当する。

わが国では、会計基準の国際的収斂を指向した新会計基準の設定と課税ベースの拡大を意図した税制改正によって、制度的には類型④から類型①への変化が生じてきている。その一方で、効率性、機会主義および情報提供といった観点から、実務的には報告利益計算

と課税所得計算を一致させる要因が存在している⁵。そこで、次節において、個別の領域を類型化し、それぞれにおける実務上の報告利益計算と課税所得計算の関係を観察することにする。

第4節 個別領域における制度要因と乖離度の関係

前節で指摘した類型ごとの財務会計と課税所得計算の関係を調べるために、本節では個別の領域ごとに、会計基準または税法規定の変更が会社の採用する会計方針にどのような影響を及ぼしたかを観察する。なお、会計方針の変更に関するデータは、日本政策投資銀行「企業財務データバンク 上場一部二部会社個別決算データ」の「変更内容」に記載された会計方針の変更会社から収集した。

(1) 減価償却

減価償却に関する会計基準は企業会計原則に抽象的な規定が定められているだけであるのに対して、税法では減価償却方法、耐用年数および残存価額について具体的な規定が置かれている。すなわち、減価償却は類型④に該当する。

平成10年度税制改正後は、平成10年4月1日以後取得した建物の税務上の償却方法は定額法に限定されるとともに（法人税法施行令48条1項1号）、これに関連して建物の法定耐用年数の短縮が図られた。図3-1および3-2は、減価償却方法をそれぞれ定額法と定率法へ変更した会社数を時系列的に比較したものである。法人税法上、建物の減価償却方法が定額法に限定された年度では、定額法への変更会社数が突出して増加しているのに対して、定率法への変更会社数には変化が見られない。有形固定資産の減価償却方法に関する日本公認会計士協会の調査でも、税制改正前には税法基準に基づく定率法を採用している会社が圧倒的に多かったのに対して（日本公認会計士協会1998, 149頁）、税制改正後は定率法と定額法を併用する会社が多いことが示されている（日本公認会計士協会2002, 215-216頁）。これらの結果は、税法上の建物減価償却方法の限定という税制改正を受けて、財務会計上も税法改正に引きずられて減価償却方法を変更した会社が多く見られるということを示唆する。

また、図3-3は、建物の税法上の法定耐用年数が短縮された年度とその翌年度に、財務会計でも耐用年数を短縮している会社が他の年度に比べて突出して多いことを示している。税制改正前の耐用年数に関する日本公認会計士協会の調査では、会社独自の基準よりも法人税法に基づくものを採用している会社が圧倒的に多かったことと考え合わせると（日本公認会計士協会1998, 149頁）、耐用年数の選択についても税法規定が会計実務指針として機能していることが伺える。

このような減価償却に見られる会計実務の傾向は、類型④の下では、税法規定が会計基準化し、報告利益計算と課税所得計算が一致しやすい、という仮説を支持する証拠の1つになるといえる。

⁵ 詳細については『会計制度の設計に関する実証研究 中間報告書』第5章第4節を参照のこと。

(2) 固定資産の計上

少額の固定資産を取得した際には、それを資産計上するか費用処理するかかの判定が必要になるが、それについて企業会計原則は抽象的な重要性の原則を置いているだけなのに対して、税法は具体的な金額基準を定めている。つまり、固定資産の計上も類型④に該当する。

平成10年度税制改正によって、費用処理される少額減価償却資産の取得価額が20万円未満から10万円未満に引き下げられるとともに、20万円未満の減価償却資産は一括して3年間で償却できる方法を選択できるようになった(法人税法施行令133条の2)。図3-4および3-5は、固定資産の計上方法の変更会社数を示している。ここでも、少額減価償却資産基準額の引下げが行われた年度に、費用処理から固定資産計上へ変更した会社数が突出している。少額減価償却資産基準額の引下げという税制改正を受けて、財務会計上も税法改正に引きずられて変更した会社が多く見られるのである。この結果も、類型④の下では、税法規定が会計基準化し、報告利益計算と課税所得計算が一致する傾向にある、という仮説を支持する。

(3) 貸倒引当金

財務会計上の貸倒引当金の具体的な算定方法は、金融商品会計基準によって明確になった。他方、税務上は、平成10年度税制改正前は、期末債権の帳簿価額に法定繰入率または実績率を乗じて損金算入限度額を算定することとしていたのに対して、税制改正後は、法定繰入率が廃止されるとともに、貸倒引当金と債権償却特別勘定が統合され、繰入限度額は期末金銭債権を個別に評価する債権とその他一括して評価する債権とに区分して計算することとされた。一括評価債権に対しては過去3年間の実績率が用いられる。したがって、貸倒引当金の計上については、金融商品会計基準設定および税制改正以前は類型④に該当し、以後は類型①に該当することになった。

図3-6、3-7および3-8では、税法上の貸倒引当金の法定繰入率が廃止された年度において、財務会計独自の計上方法を設定することになったことを示唆している。この結果は、会計基準と税法規定がともに詳細で具体的になったとき、すなわち類型①の下では、報告利益計算と課税所得計算が乖離する傾向があることの証拠といえる⁶。

(4) 従業員賞与引当金

企業会計原則は賞与引当金の設定方法について具体的に言及していないのに対して、税法は平成10年度改正以前は詳細な計算方法を規定していた。賞与引当金の設定基準に関する日本公認会計士協会の調査によると、税制改正前には税法上の支給対象期間基準を採用している会社が多く、残りのほとんどは支給見込み額基準を採用している会社であった(日

⁶ ただし、実務上は、「金融商品会計基準及び実務指針と税務とでは、一般引当の対象となる債権の範囲及び貸倒実績率の算定方法が異なるため、金融商品会計基準適用後は、税法基準による引当は認められません。ただし、当面、金融商品会計基準による貸倒実績率の算定が困難である場合には、その間は税務上の貸倒実績率によることもやむを得ないものと考えられます。」(日本公認会計士協会会計制度委員会「金融商品会計に関するQ&A」110項)として、税法規定に従う余地もなお残されている。

本公認会計士協会 1998, 216 頁)。すなわち、税制改正前は類型④に該当していた。ところが、平成 10 年度税制改正によって税法上の賞与引当金が廃止されたことに伴って、類型⑤に該当することとなった。

図 3-9 および 3-10 は、税法上の賞与引当金が廃止されたときに、従来の税法規定とは異なる財務会計独自の会計方針を採用する会社の多いことを示している。この状況を受けて、日本公認会計士協会は 2001 年のリサーチ・センター審理情報によって、実務上は次のように処理することとしている（日本公認会計士協会リサーチ・センター審理情報 No. 15）。

- ① 賞与支給額が支給対象期間に対応して算定されており、かつ財務諸表作成時に確定している場合には、当期に帰属する額を「未払費用」として計上する。
- ② 賞与支給額が支給対象期間以外の基準に基づいて算定されており、かつ財務諸表作成時に確定している場合には、当期に帰属する額を「未払金」として計上する。
- ③ 賞与支給額が財務諸表作成時に確定していない場合には、支給見込額のうち当期に帰属する額を「賞与引当金」として計上する。

このように、類型⑤の下では、財務会計独自の会計方針が採用され、しかも日本公認会計士協会もこれを追認する実務指針を公表する。という事実が観察された。

（5）退職給付

退職給付会計基準設定前は、企業会計原則注解 18 で退職給与引当金が例示されていたほか、企業会計審議会による個別問題意見が公表されていたが、退職給付会計基準の設定によって、より詳細で具体的な会計基準が公表されることになった。他方、税法では退職給与引当金の設定方法に関する詳細で具体的な規定が設けられていた。したがって、退職給付会計基準設定以前は類型④に該当していた。しかし、平成 10 年度税制改正によって、累積限度額が期末退職給与の要支給額の 40 パーセント相当額から 20 パーセント相当額に引き下げられ、さらに平成 14 年度税制改正に至って、退職給与引当金制度が廃止された。この結果、税法上の退職給与引当金が廃止されてからは類型③に該当することになった。

退職給与引当金に関する日本公認会計士協会の調査によると、退職給付会計基準設定および税制改正の前には、税法限度額を採用する会社が圧倒的に多かった（日本公認会計士協会 1998, 229 頁）。このことから類型④の時期には、財務会計上の退職給与引当金計上の実務が税法規定に準拠する傾向があったことがわかる。

ところが、類型③に移行すると状況は一変する。図 3-11, 3-12 および 3-13 は、詳細で具体的な会計基準が設定されるとともに税法規定がなくなったときには、財務会計上独自の会計方針を採用することになって報告利益計算と課税所得計算が乖離する傾向にあることを示唆している。

（6）長期請負工事

企業会計原則は長期請負工事に対して、工事完成基準と工事進行基準の選択適用を認めている（第二・三 B, 注 7）。しかし、その内容は抽象的である。他方、平成 10 年度税制改正後は、長期大規模工事については工事進行基準が強制される（法人税法 63 条 1 項）。

長期大規模工事以外の長期工事（損失の見込まれるものを除く。）には、従来通り工事完成基準と工事進行基準の選択適用が認められる。つまり、長期大規模工事については建物減価償却の場合に類似して類型④に該当する。図 3-14 および 3-15 は、税制改正後、長期進行基準の強制された長期大規模工事については、工事完成基準から工事進行基準への変更が行われたことを示唆している。したがって、この結果も類型④の下では財務会計が税法規定の影響を受け、報告利益計算と課税所得計算が一致しやすいという仮説を支持している。

第5節 要約と展望

本章では、会計基準の国際的収斂を指向した新会計基準の設定と、わが国の財政事情に配慮した課税ベースの拡大を指向した税制改正という、指向の異なる2つの制度改革の結果、財務会計における報告利益計算と課税所得計算の乖離の程度に変化が生じたかどうかを調査した。調査の結果、制度改革前に比べて改革後では報告利益計算と課税所得計算の乖離が拡大していることが観察された。この結果は、指向の異なる制度改革が目的の異なる2種類の利益（所得）計算の分離を促進していることを示す。

しかし、報告利益計算と課税所得計算は完全に分離しているわけでもない。個別領域ごとに見ていくと、会計基準と税法規定がともに詳細かつ具体的で、しかも両者の内容が異なる領域では、確かに報告利益計算と課税所得計算の分離が観察されるけれども、会計基準か税法規定のいずれか一方が詳細で具体的であるのに対して他方が抽象的であるかまたは存在しない場合には、報告利益計算と課税所得計算は一致する傾向にあり、とくに税法規定が詳細で具体的であるのに対して、会計基準は抽象的であるかまたは存在しない場合には、税法規定が財務会計に介入する傾向が残っている。この現象は、目的が異なる2つの会計は分離すべきであり、とくに財務会計の目的の実現のためには税法規定の会計処理への介入を排除すべきであるという立場からは、問題として残ろう。

報告利益と課税所得計算の乖離が拡大している状況下で報告利益と課税所得の両方を開示することは、異なる2種類の利益（所得）情報の報告を意味するので、価値関連性を高める可能性がある。また、報告利益と課税所得の乖離が報告利益の持続性に及ぼす影響も明らかにする必要がある。これらの問題については、すでに米国で研究が進められている⁷。しかし、課税繰延型の差異すなわち報告利益が課税所得を上回るような乖離が多数を占める米国での実証結果が、課税所得が報告利益を上回る乖離が多数を占める日本でそのまま当てはまるとは限らない。報告利益と課税所得の乖離の拡大が価値関連性や利益の持続性に及ぼす影響を明らかにすることは、わが国でも残された重要な課題である。

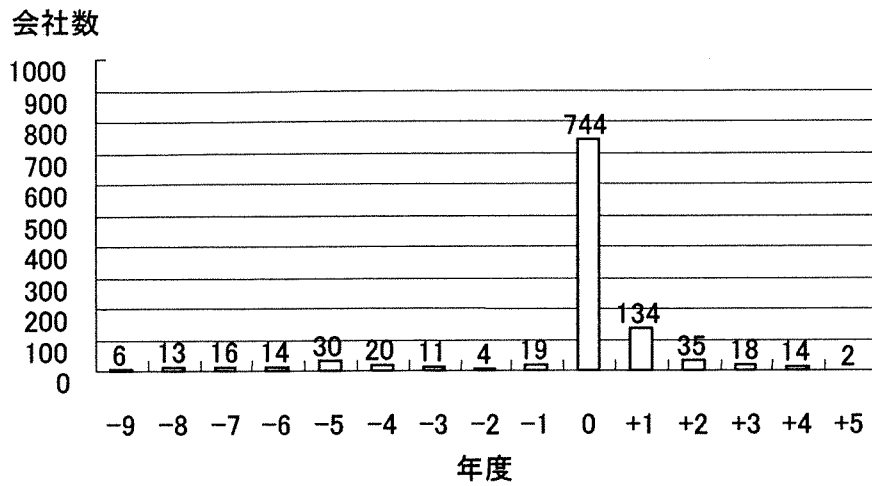
（神戸大学 鈴木一水）

⁷ 先行研究として、Hanlon(2005)や Hanlon et al.(2006)がある。

[引用文献]

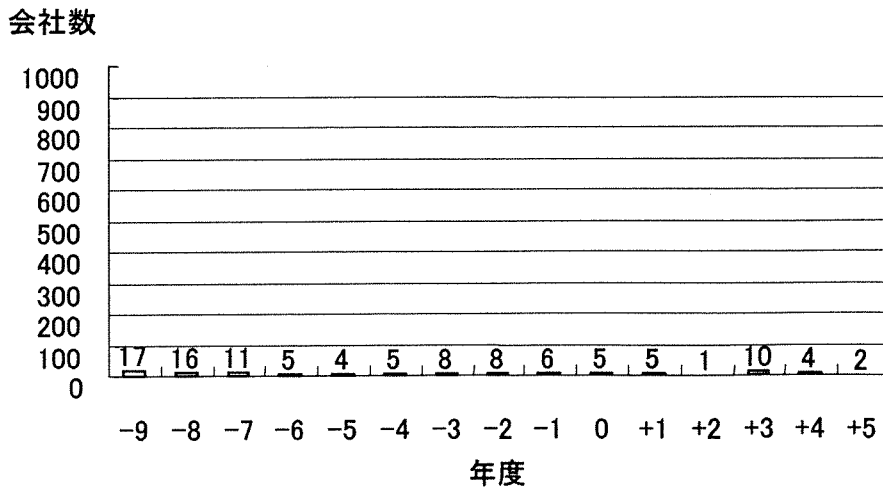
- Hanlon, M.(2005), The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences, *The Accounting Review* 80, 137-166.
- , E. Maydew, and T. Shevlin(2006), Book-tax conformity and the information contents of earnings, Working paper, The University of Michigan, Ann Arbor, MI.
- Lamb, M., C. Nobes, and A. Roberts(1998), International variation in the connections between tax and financial reporting, *Accounting and Business Research* 28, 173-188.
- 日本公認会計士協会 1998『決算開示トレンドー有価証券報告書 500 社の実態分析』中央経済社
- 2002『決算開示トレンド〈平成 14 年版〉ー有価証券報告書 300 社の実態分析』中央経済社
- 2001「リサーチ・センター審理情報 No. 15 未払い従業員賞与の財務諸表における表示科目について」

図 3-1 減価償却方法を定額法へ変更



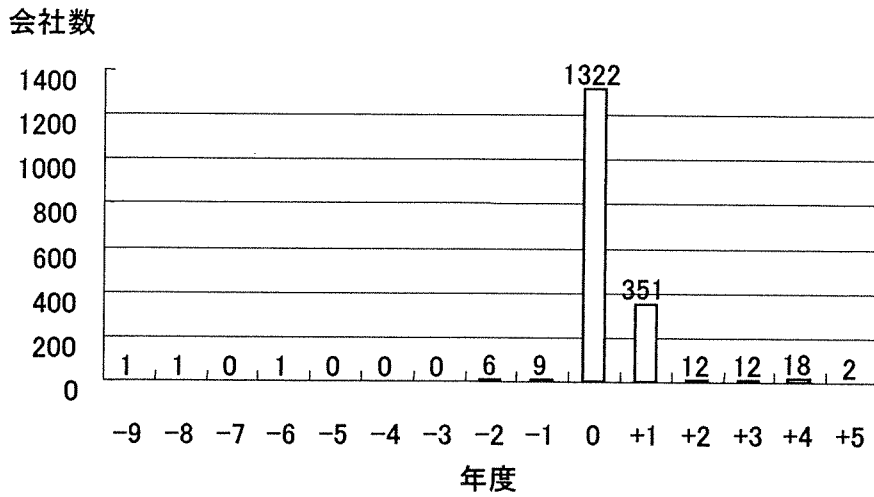
年度 0=1998/4 : 税法上, 建物減価償却における定額法の強制

図 3-2 減価償却方法を定率法へ変更



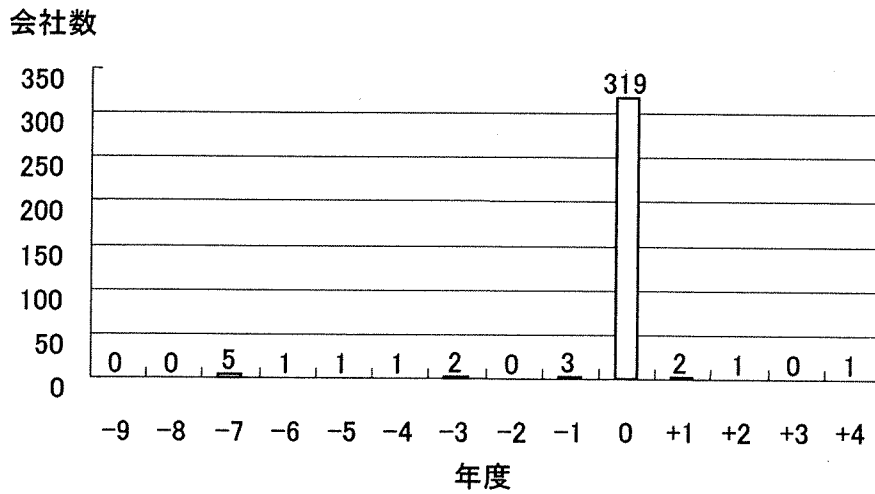
年度 0=1998/4 : 税法上, 建物減価償却における定額法の強制

図 3-3 耐用年数の変更



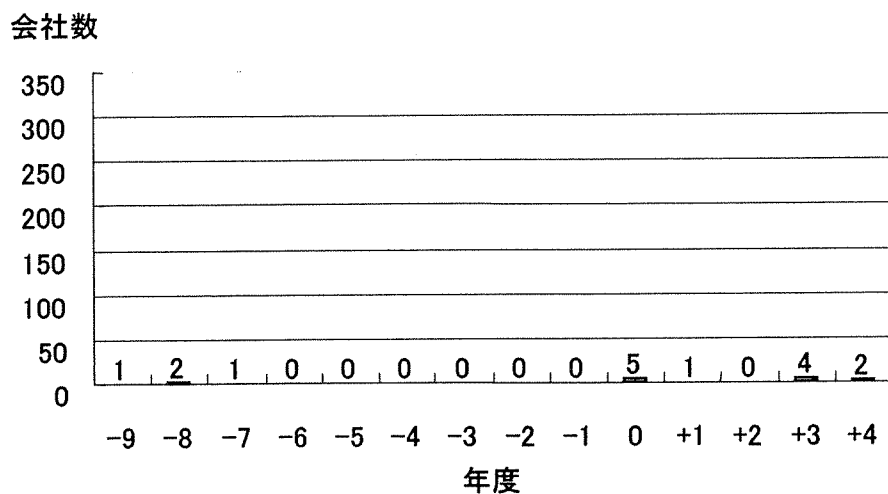
年度 0=1998/4 : 税法上の建物耐用年数の短縮

図 3-4 固定資産の資産計上基準：費用処理から固定資産計上へ



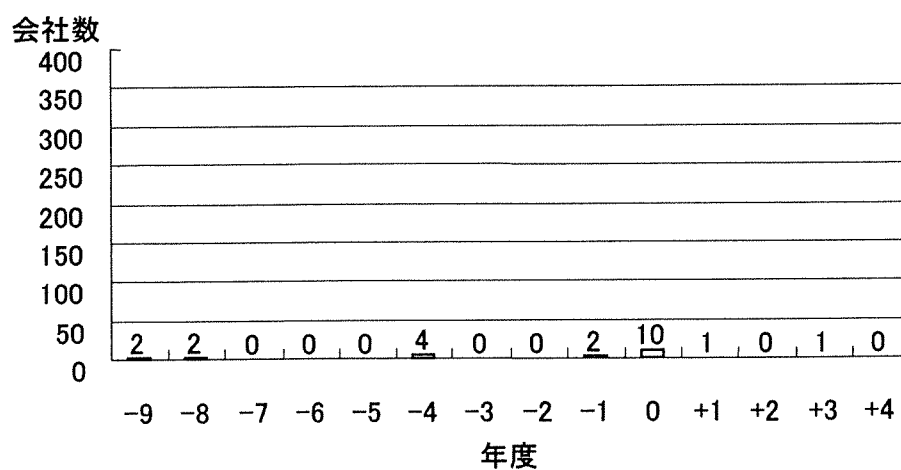
年度 0=1999/3 : 税法上の少額減価償却資産基準額の引下げ

図 3-5 固定資産の資産計上基準：固定資産計上から費用処理へ



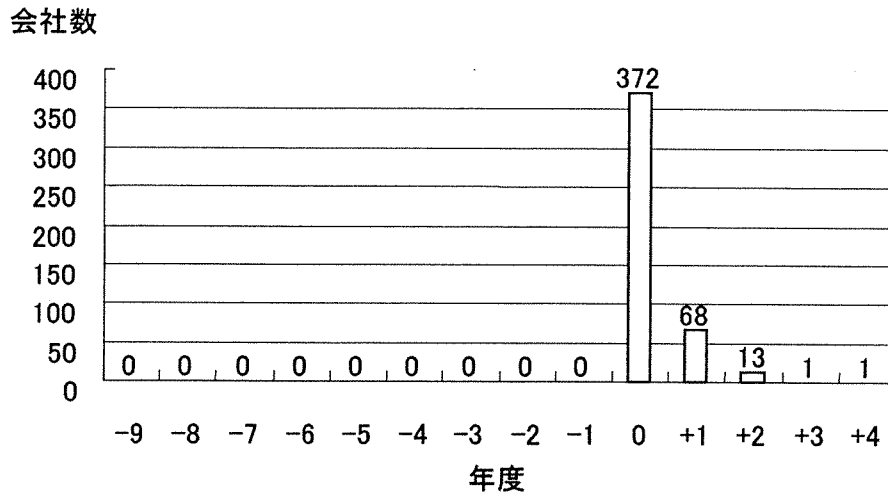
年度 0=1999/3：税法上の少額減価償却資産基準額の引下げ

図 3-6 貸倒引当金：個別見積法採用



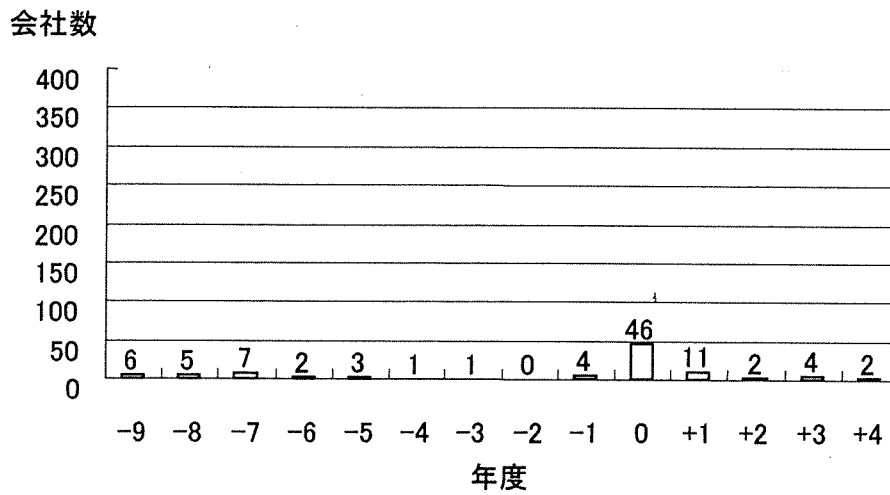
年度 0=1999/3：税法上の貸倒引当金法定繰入率廃止

図 3-7 貸倒引当金：総括見積法採用



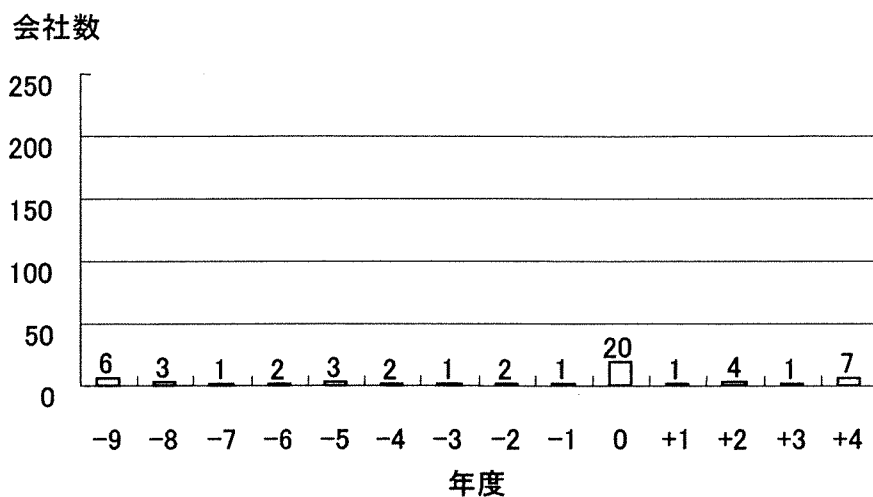
年度 0=1999/3：税法上の貸倒引当金法定繰入率廃止

図 3-8 貸倒引当金：折衷法採用



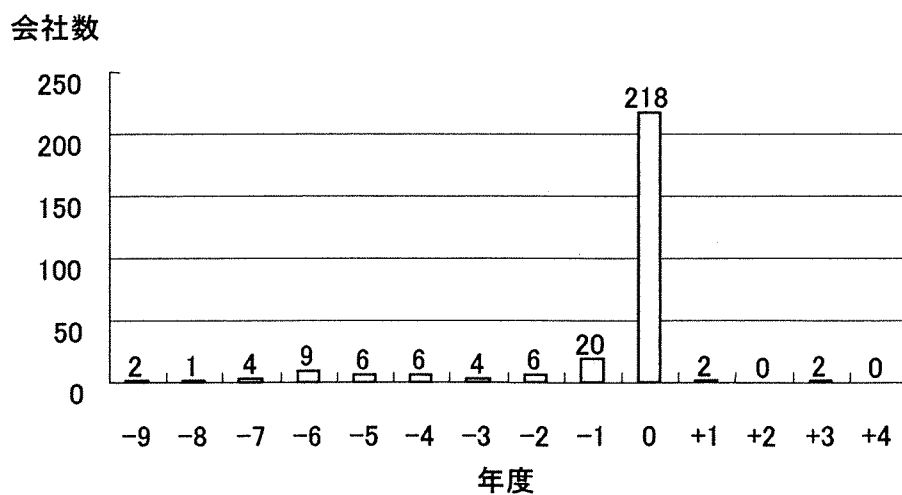
年度 0=1999/3：税法上の貸倒引当金法定繰入率廃止

図 3-9 従業員賞与：未払費用計上



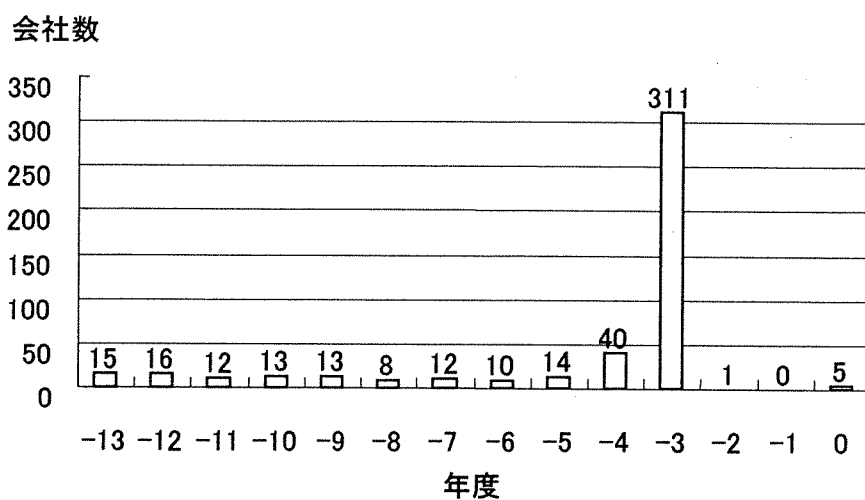
年度 0=1999/3：税法上の賞与引当金廃止

図 3-10 従業員賞与：支給見込額採用



年度 0=1999/3：税法上の賞与引当金廃止

図 3-11 退職給与引当金：設定基準変更

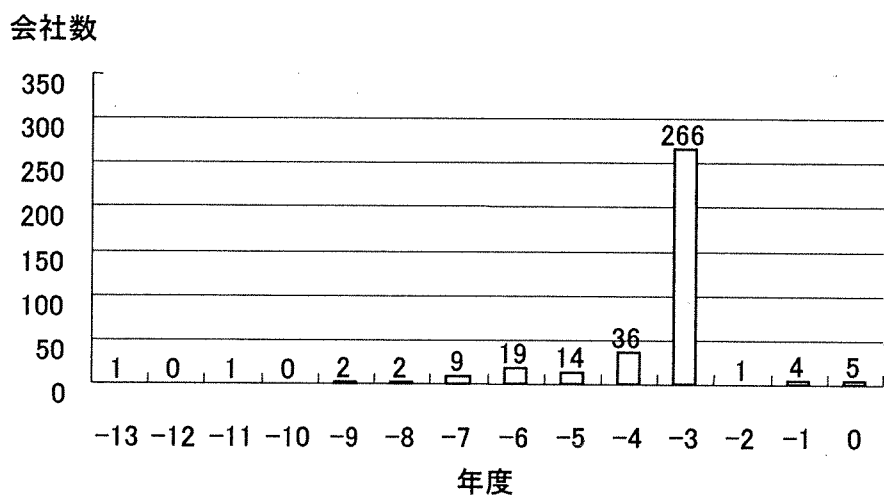


年度 0=2003/3：税法上，退職給与引当金は意思

年度-4=税法上退職給与引当金縮小

年度-2=退職給付引当金強制適用

図 3-12 退職給与引当金：計上方法変更

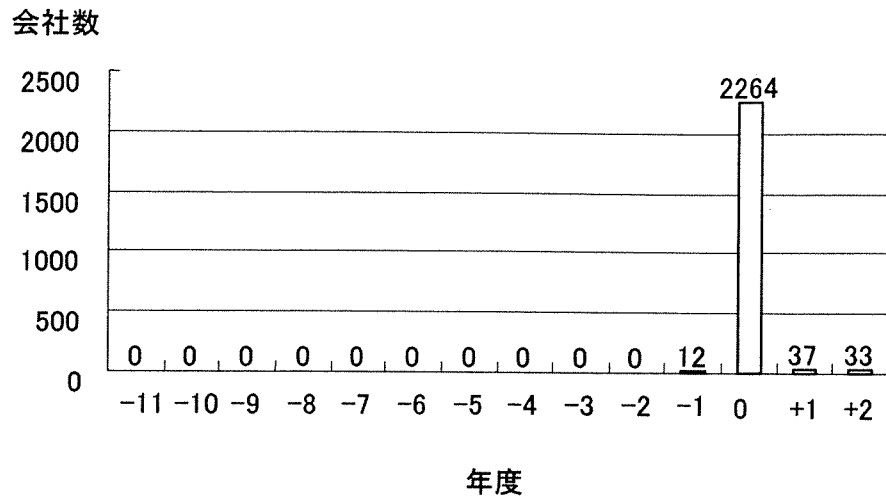


年度 0=2003/3：税法上，退職給与引当金は意思

年度-4=税法上退職給与引当金縮小

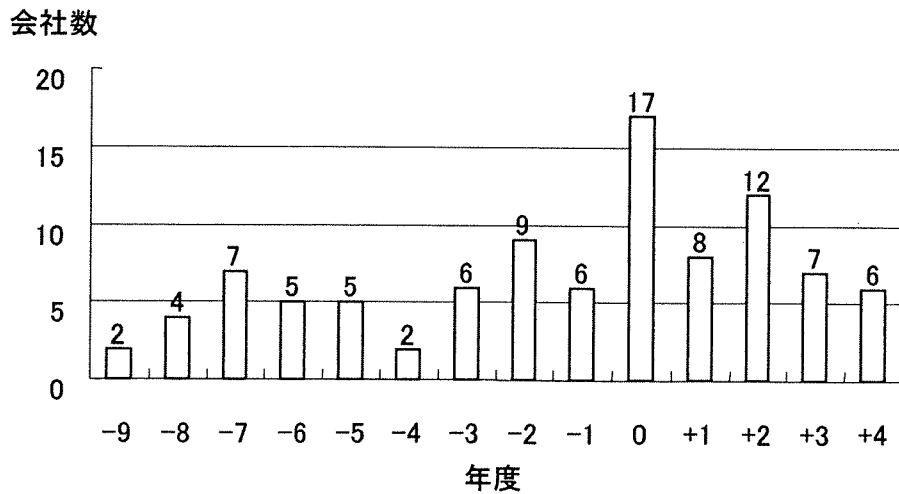
年度-2=退職給付引当金強制適用

図 3-13 退職給付会計適用



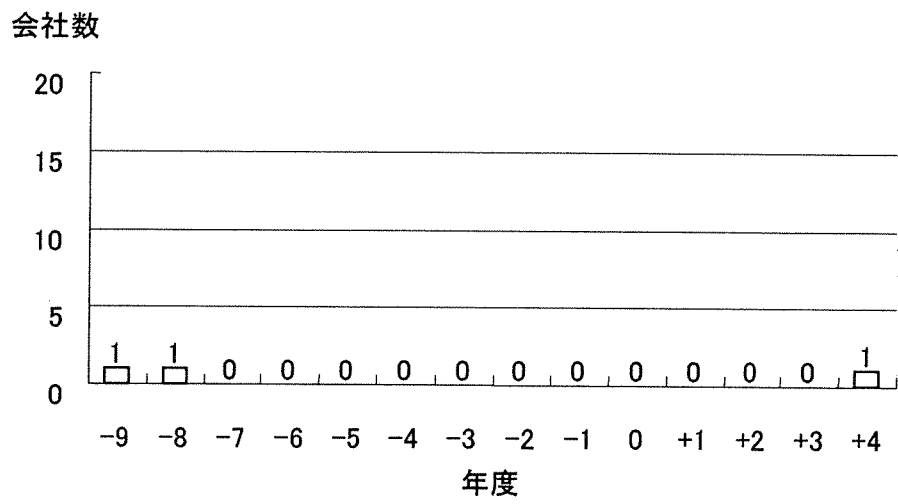
年度 0=2001/3 : 退職給付会計基準適用

図 3-14 長期大規模工事：工事進行基準の採用



年度 0=1993/3 : 税法上、長期大規模工事に対する工事進行基準の強制適用

図 3-15 長期大規模工事：工事完成基準の採用



年度 0=1993/3：税法上，長期大規模工事に対する工事進行基準の強制適用

表 3-1 法定実効税率

年 度	法人税率	道府県民税		市町村民税		事業税率	法定実効税率 (%)
		法人税割税率	市町村民税 法人税割税率	市町村民税 法人税割税率	市町村民税 法人税割税率		
1991年3月期～1999年2月期	37.5	6	14.7	—	—	45	
1999年3月期～2000年2月期	34.5	6	14.7	11	11	47	
2000年3月期～2005年2月期	30	6	17.7	9.6	9.6	42	

1. 住民税法人税割率には制限税率, 事業税率には標準税率を, それぞれ採用。

2. 1999年2月期までの法定実効税率は次式で算定されている。

$$\text{法定実効税率} = \text{法人税率} \times (1 + \text{道府県民税法人税割税率} + \text{市町村民税法人税割税率})$$

1999年3月期以降の法定実効税率は次式で算定される。

$$\text{法定実効税率} = \frac{\text{法人税率} \times (1 + \text{道府県民税法人税割税率} + \text{市町村民税法人税割税率}) + \text{事業税率}}{1 + \text{事業税率}}$$

表 3-2 乖離度の推移

	1991/3	1992/3	1993/3	1994/3	1995/3	1996/3	1997/3	1998/3	1999/3	2000/3	2001/3	2002/3	2003/3	2004/3
A 乖離度が正の標本														
平均 (%)	14.168	10.950	17.104	15.482	14.508	10.635	10.481	13.016	19.498	156.028	64.744	33.268	27.940	18.850
中央値 (%)	6.216	7.352	8.641	9.032	7.845	7.174	6.983	6.842	10.491	14.622	18.545	13.141	12.968	10.165
標準偏差 (%)	176.268	22.349	90.248	46.070	78.636	17.011	15.4017	40.525	73.313	3195.641	292.314	77.677	64.269	31.254
最小 (%)	0.009	0.003	0.025	0.024	0.010	0.000	0.045	0.000	0.000	0.010	0.004	0.000	0.066	0.014
最大 (%)	5735	435	2755	1001	2480	309	232	845	1895	99958	6576	1006	931	368
標本数 (社)	1095	1043	1120	1041	1052	1051	1073	904	961	1002	911	704	707	498
B 乖離度が負の標本														
平均 (%)	-10.202	-11.511	-11.482	-11.502	-12.055	-10.648	-9.723	-10.378	-13.493	-12.151	-13.054	-12.942	-15.106	-13.565
中央値 (%)	-5.270	-6.205	-7.366	-6.448	-6.319	-5.271	-5.363	-5.357	-6.627	-5.698	-7.459	-8.301	-9.440	-8.441
標準偏差 (%)	11.617	12.856	11.911	12.610	13.422	12.587	11.624	11.793	14.504	13.134	13.280	12.544	14.910	13.172
最小 (%)	-66	-86	-52	-60	-48	-57	-97	-60	-48	-43	-60	-50	-124	-81
最大 (%)	-0.006	-0.023	-0.011	-0.021	-0.056	-0.035	-0.025	-0.018	-0.04	-0.012	-0.076	-0.010	-0.162	-0.053
標本数 (社)	324	382	283	307	306	328	343	489	320	183	148	273	264	286
C 乖離度を絶対値に置換した標本														
平均 (%)	13.262	11.100	15.970	14.575	13.955	10.638	10.297	12.090	17.998	133.810	57.520	27.589	24.451	16.922
中央値 (%)	6.011	7.208	8.435	8.405	7.619	6.753	6.676	6.489	9.939	13.159	16.408	11.983	12.145	9.532
標準偏差 (%)	154.934	20.243	80.835	40.958	69.504	16.065	14.576	33.402	63.955	2938.786	271.736	66.881	55.671	26.261
最小 (%)	0.006	0.003	0.011	0.021	0.010	0.000	0.025	0.000	0.000	0.010	0.004	0.000	0.066	0.014
最大 (%)	5735	435	2755	1001	2480	309	232	845	1895	99958	6576	1005	930.771	368.454
標本数 (社)	1419	1425	1403	1348	1358	1379	1416	1393	1281	1185	1059	977	971	784
＋会社数 (社)	1095	1043	1120	1041	1052	1051	1073	904	961	1002	911	704	707	498
－会社数 (社)	324	382	283	307	306	328	343	489	320	183	148	273	264	286
＋会社比 (%)	77.2	73.2	79.8	77.2	77.5	76.2	75.8	64.9	75.0	84.6	86.0	72.1	72.8	63.5

表 3-3 会計基準の設定動向

基準	実施時期	留意事項
税効果会計	2000年3月期	1999年3月期より早期適用可能
研究開発費等会計	2000年3月期	1999年3月期より早期適用可能
金融商品会計	2001年3月期	2000年3月期より早期適用可能
退職給付会計	2001年3月期	2002年3月期より適用可能
減損会計	2006年3月期	2004年3月期より早期適用可能
企業結合	2007年3月期	早期適用なし

表 3-4 税制改正の動向

改正事項	実施時期
償却資産の耐用年数の短縮	1998年4月期
建物の減価償却方法の定額法限定	1998年4月期
営業権の償却方法の定額法限定	1998年4月期
一括償却資産の簡便償却	1999年3月期
社債発行差金の償却期間を償還期間に限定	1999年3月期
利益処分による寄付金の損金算入	1999年3月期
貸倒引当金の法定繰入率廃止	1999年3月期
賞与引当金、特別修繕引当金および製品保証等引当金の廃止	1999年3月期
退職給与引当金の縮小	1999年3月期
割賦基準の廃止	1999年3月期
長期大規模工事に対する工事進行基準の強制	1999年3月期
売買目的有価証券の期末時価評価と低価法の廃止	2001年3月期
組織再編税制導入	2001年4月期
退職給与引当金の廃止	2003年3月期

表 3-5 乖離度の相違

	1996-98年度	2002-04年度
平均	9.536	25.384
分散	364.950	1913.286
ピアソン相関	0.162	
t	-10.073	
P	0.000	
中央値	6.068	14.027
Z	-17.388	
P	0.000	
観測数	811	811

第4章 損益計算書区分表示の意義

第1節 研究の背景と動機

現在、会計基準の国際的収斂をめぐる議論において、業績報告が重要な検討課題になっている。業績報告にかんしては、たんに報告書の開示様式だけでなく、利益の概念規定にも絡んだ複雑な問題が提起されている。1)認識と測定という伝統的な問題に加えて、2)損益計算書の最終損益（bottom line）を純利益にするか包括利益にするか、3)その最終損益は連結企業集団ベースの利益か、親会社株主に帰属する利益かという問題などである。さらに、業績の報告様式をめぐり、区分を設けない無区分損益計算がよいか、活動別あるいは損益の源泉別の区分損益計算がよいかも、争点の1つになっている。この研究が検討対象とするのは、この区分損益計算の問題である。

伝統的に利用されてきた区分計算には、重大な欠点があるとの指摘が、従来から繰り返されている。損益を区分する基準が曖昧であるため、企業がその分類を操作しかねないという問題である。いわゆる *pro-forma* 報告をめぐり、この点がクローズ・アップされたのは、周知の通りである（Bhattacharya et al., 2004）。無区分計算の支持者は、区分の廃止により、その種の操作が消滅すると主張している。しかし、区分の撤廃によって抑制されるのは区分間の振替操作であり、利益の期間配分の操作がそれによって抑制されるわけではない。それどころか、むしろ、各区分の損益（以下、区分損益と呼ぶ）や段階別利益に着目することによって容易に発見できた期間配分操作が、無区分の報告書から発見できなくなれば、業績の情報価値は低下する。

この研究は、利益の期間配分操作に着目して、区分損益情報の *value relevance* を確かめることを目的とする。先行研究では、利益の期間配分のパターンのみ注目しているが、この研究では、特定の期間配分パターンを創り出す区分損益の関係や動向に着目しているのが、重要な特徴点である。分析結果によると、区分損益に着目することによって識別した、利益平準化、損失回避、ビッグ・バスなどのサンプル企業の利益は、それ以外の企業の利益と *value relevance* が異なっている。この実証結果は、区分損益情報には、名目的な期間配分操作を発見できる可能性があり、それを利用すると会計情報の価値がいつそう向上する可能性があることを示唆している。

以下、2節では、この研究の着眼点を明確にして、仮説と分析手法を解説する。3節では利益平準化、4節では損失回避、5節ではビッグ・バスを取り上げる。最後の6節はまとめである。

第2節 仮説と分析手法

企業（の経営者）は、年々の利益の流列にかんして一定の選好をもっている。他方、投資家は、利益の流列から企業の将来キャッシュフローを予測し、企業価値を推定する。¹たとえ同一の利益の流列であっても、投資家が期待する将来キャッシュフローが異なれば、企業価値は異なる。つまり、利益と企業価値との関係である利益の *value relevance* は異なることになる。企業が会計上の配分操作によって創り出した利益の期間配分パターンにたいして、合理的な投資家は、その配分プロセスを勘案して企業価値を推定するはずである。したがって、その配分操作が区分損益の関係や動向に現れているならば、その関係や動向の違いに応じて、利益の *value relevance* も違っていると予想される。

Barth et al. (1999) は、利益の *momentum* と *value relevance* との関係进行分析した先駆的研究であるが、利益流列の結果のみに目を向けており、その創出方法や創出手段には目を向けていない。他方、経営者の裁量による *accruals* の操作とその *value relevance* の検証は、期間配分パターンの操作に着目したものであるが、経営者と投資家の意思決定モデルにかんして合理的な仮定が設定されていない研究が圧倒的に多い。たとえば、銀行の不良債権償却にたいする市場の反応を安易にシグナリングで説明する研究や、新規公開（IPO）企業における利益の捻出操作とその後の収益性の低下にかんする研究などは、経営者の近視眼的な意思決定のみが取り上げられており、悪い分析の典型例である。

それにたいして、Marquardt and Wiedman (2004a) は、経営者と投資家の双方を視野に入れた優れた研究である。彼らは、*earnings management* の種類に応じて、利益の *relevance* が低下することもあると指摘しているが、投資家が合理的である限り、それはきわめて当然の結果である。ただし、利益の *relevance* は、投資家が期待する将来キャッシュフローと利益との関係によって決まるから、経営者の利益操作によって利益の *relevance* が必ず低下するとはいえない。この研究では、経営者のインセンティブには立ち入らず、また、投資家の意思決定（予想）モデルにも立ち入らない。もっぱら、区分損益の関係や動向から、企業（の経営者）が利益の期間配分を操作していると疑われるとき、利益の *value relevance* にそれがどのように現れるのかを検証する。

この研究では、まず、1)営業利益、経常利益、純利益といった段階別利益の水準額、2)それらの対前年度変化額の符号、および3)その変化額の規模に着目して、利益の名目的な期間配分操作をしていると推定されるサンプル企業を識別、抽出する。つぎに、その企業の利益の *value relevance* が他の企業とどのように異なっているのかを確かめる。前述の 1)~3)の情報は、区分損益情報から得られるから、そこで

¹ 経営者と投資家の利害は必ずしも一致していないから、投資家が企業の評価を低めるような利益の年度間配分も、経営者によって利己的、機会主義的に選択されることは、十分にありえる。

value relevance の相違が観察されれば、損益の区分計算と開示にも一定の合理性が存在していることになる。それは同時に、無区分損益計算の主張にたいして、有力な反証となるであろう。

この研究は、earnings management に加えて、accruals quality の研究にも関連している。Sloan (1986) 以来、キャッシュフローよりも持続的ではない accruals のほうが企業評価に際して高く評価されるという accruals anomaly が着目され、最近ではとくに、special items の質や value relevance が注目を集めている。Marquardt and Wiedman (2004b) は、減益や損失の回避に special item が利用されることを発見し、状況によって利益操作の手段が異なる可能性を指摘している。この special items は transitory な要素であるが、Burgstahler et al. (2002) は、special items が将来の利益にたししてもっている情報内容は、株価に適切に反映されていないと報告している。同様に、Dechow and Ge (2005) も、special items にかかわるミス・プライスが accruals anomaly の主要な源泉であると指摘している。もしも、special items が earnings management に利用され、その理由や帰結が投資家には不十分、不確実にしかわからないとしたら、その操作によって経営者と投資家とのあいだの情報の非対称性は拡大するとともに、利益に含まれるノイズは大きくなり、利益の value relevance は低下するであろう (Francis, et al., 2005)。Zhaoyang and Chen (2005) と同様に、この研究は、合理的な投資家は利益の構成要素が利益操作に利用された場合には、その構成要素にたいして他の場合と異なる評価をすると想定して、利益の value relevance を検証する。

この研究では、利益資本化 (earnings capitalization) モデルにグループ・ダミーを導入して、value relevance のグループ間の相違を検証する。仮説は次のようになる。

仮説

区分損益情報を利用して利益操作企業を抽出したとき、それらの企業の利益の value relevance は他の企業と異なっている。それを発見できるという意味で、区分損益情報は value relevant である。

区分損益情報が value relevant であるという仮説を検証するうえでは、グループ・ダミーと利益との積にかかる係数がゼロと有意に異なってさえいけばよい。この研究の主題にとって、その係数の正負の符号は主たる関心事項ではない。また、名目的な利益操作をしているという識別は、区分損益情報を利用して、もっぱら機械的、形式的に行い、この研究では、当該企業の主体的インセンティブには立ち入らない。以下では、意図的に利益操作をしているか否かを問わないまま、段階別利益が異常な、あるいは不自然な動き (関係) を示しているサンプルに注目する。なお、区分

をまたがって期間配分を操作しているサンプルだけを分析対象とし、同一区分内での期間配分操作は分析の対象としない。

サンプルは、表 4-1 に示したとおりである。製造業として括っているのは、水産、鉱業、食品、繊維、紙・パルプ、化学、医薬品、ゴム、窯業、鉄鋼、非鉄金属、機械、電気機器、自動車、輸送用機器、精密機器、造船、その他製造の 18 業種である。データは、原則として日経 NEEDS から入手した。この製造業のデータの一部を有価証券報告書から手作業で収集する必要があったため、サンプルは、1999 年 3 月期において売上高が業界 50 位以内にランク・インしていたものに限定されている。したがって、このサンプルは、営業規模が大きいというバイアスを含んでいる。決算期はすべて 3 月である。他方、非製造業に括られているのは、不動産、建設、小売、サービス、商社・卸、海運、陸運、倉庫、鉄道、ガス、石油、電力の 12 業種である。日経 NEEDS から財務データを手に入れた 3 月決算の企業のすべてをサンプルとしている。なお、石油は、ガスおよび電力との代替・補完関係を考慮して、非製造業に分類した。株価のデータは、すべて東洋経済新報社の株価 CD-ROM からダウンロードした。

以下の各節の分析では、まず、年度ごとにクロス・セクショナル回帰を行い、その推定結果を Fama-MacBeth の方法によって期間ごとに統合する方法（各年の t 値について、期間全体で t 検定によって符号検定する方法）を採用している。この目的は、長期的かつ全体的な傾向を統計的に観察するためであり、Fama-MacBeth の方法にも問題があると指摘されているが、先行研究で広く採用されている方法であるため、この論文でもそれに従うことにする。年度ごとの分析においては、不均一分散と整合的な共分散行列を利用した Huber-White の t 値を計算し、それを Fama-MacBeth の方法によって統合している。

記述統計量は、表 4-2 にまとめた。分析期間は、1979 年 3 月期から 1999 年 3 月期までの 21 年間である。この期間全体を統合するとともに、サブ期間に分けて統合した結果も記載する。これは、一般に、期間の経済環境によって利益の value relevance が異なるからである。I 期は 1979 年 3 月期から 1995 年 3 月期まで、II 期は 1986 年 3 月期から 1992 年 3 月期まで、III 期は 1993 年 3 月期から 1999 年 3 月期までであり、それぞれ 7 年間で 1 期間とするように均等に分割した。分析の結果は、製造業と非製造業、および両者を合わせた全産業のそれぞれをまとめている。その表からは、紙幅の都合により、定数項および産業ダミーの推定結果は除かれている。なお、表中の年を表わす数字は、年度ではなく、1999 とあるのは 1999 年 3 月期を表わしている。

第 3 節 利益平準化

(1) 利益変化の符号による識別

利益平準化は、企業が時系列の利益の変動を縮小する行為であり、古くから数多くの分析がなされているものの、学問的には謎の多い行動パターンである。利益平準化については、Buckmaster (2001) が優れた網羅的なサーベイを行っている。現在では、利益が平準化されている企業の資本コストは小さくなり、企業価値は大きくなると考えるのが一般的である (Mikhail et al., 2004)。また、企業の利益平準化行動によって、経営者の業績見通しが市場に伝達され、それが会計情報の有用性を高めると解する説も有力である (Srinidhi et al., 2001, 大日方, 2004)。

しかし、earnings management によって平準化された利益は、earnings management によらずに平準化されている利益に比べて、value relevance は低いと解されている。Bao and Bao (2004) は、利益が平準化されていない場合よりも平準化されているほうが株価は高いが、利益が平準化されている場合、利益のうちの cash earnings の構成比が高いほど (accruals が少ないほど)、株価は高いと指摘している。それは、accruals はいずれ反転するため、cash earnings よりも persistence が低いという一般的な理解と整合的である。²この論文で着目するのも、この点である。

さて、利益平準化というとき、そもそも平準化の目標水準がなにであるかは、外側からは直接観察できず、推定によるしかない。それ自体が1つの実証課題であるといっても過言ではないであろう。この論文では、前年度の利益水準の維持が目標とされていると仮定して、対前年度変化額が縮小されているケースを利益平準化サンプルとみなすことにする。

具体的には、まず、1)営業利益が対前年度で増加しているにもかかわらず、経常利益が対前年度で減少しているケース (利益圧縮型平準化)、2)営業利益が対前年度で減少しているにもかかわらず、経常利益が対前年度で増加しているケース (利益捻出型平準化) に着目する。これらは、経常利益の平準化が目的とされているとみなされるケースであるが、必ずしも、常に「営業利益が与件で営業外損益が操作手段」となっていると推測できるわけではない。いずれのケースについても、「営業外損益が与件で営業利益が操作手段」となっている可能性も否定できない。

つぎに、純利益が平準化されている状況を想定して、3)経常利益が対前年度で増加しているにもかかわらず、純利益が対前年度で減少しているケース (利益圧縮型平準化)、4)経常利益が対前年度で減少しているにもかかわらず、純利益が対前年度で増加しているケース (利益捻出型平準化) に着目する。一般には、特別損益が利益操作手段になっていると想定されることが多いが、この場合にも、「特別損益が与件で経常利益が操作手段」となっている可能性を否定できない。たとえば、リストラ損失の計上が予定されているときに、金融資産の処分益で穴埋めするような

² この論文の主題とは直接の関係はないが、cash earnings と accruals の persistence の違いが、企業評価における valuation multiples と必ずしも整合的ではないという accruals anomaly も、最近の1つの学問的争点になっている。

場合である。

とはいえ、特別損益が利益操作に利用されているという印象も根強いであろう。そこで、5)営業利益と経常利益が対前年度で増加しているにもかかわらず、純利益が対前年度で減少しているケース（利益圧縮型平準化）、6)営業利益と経常利益が対前年度で減少しているにもかかわらず、純利益が対前年度で増加しているケース（利益捻出型平準化）に注目する。ただし、ここでは、営業外損益や特別損益の構成要素ではなく、あくまでも経常利益や純利益といった段階別利益に注目していることに注意したい。

分析のための回帰式はつぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 OI_{it} + \beta_2 SM_{11} OI_{it} + \beta_3 SM_{12} OI_{it} + \beta_4 SM_{13} OI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 SM_{21} NI_{it} + \beta_3 SM_{22} NI_{it} + \beta_4 SM_{23} NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 SM_{31} NI_{it} + \beta_3 SM_{32} NI_{it} + \beta_4 SM_{33} NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (3)$$

ここで P は決算日時点の株価、 OI は経常利益、 NI は純利益であり、 D_j は産業ダミー、 u は誤差項である。株価と利益の変数は、不均一分散の影響を緩和するため、前期末株価でデフレートされる。 SM は、利益の期間配分パターンによってグルーピングしたときのグループ・ダミーであり、それぞれのグルーピング基準は以下の通りである。なお、 OP は営業利益であり、 Δ は対前年度変化額を表している。

$$(1) \text{式 } SM_{11} : \Delta OP > 0 \text{ かつ } \Delta OI < 0 \quad SM_{12} : \Delta OP < 0 \text{ かつ } \Delta OI > 0$$

$$SM_{13} : \Delta OP < 0 \text{ かつ } \Delta OI < 0$$

$$(2) \text{式 } SM_{21} : \Delta OI > 0 \text{ かつ } \Delta NI < 0 \quad SM_{22} : \Delta OI < 0 \text{ かつ } \Delta NI > 0$$

$$SM_{23} : \Delta OI < 0 \text{ かつ } \Delta NI < 0$$

$$(3) \text{式 } SM_{31} : \Delta OP > 0 \text{ かつ } \Delta OI > 0 \text{ かつ } \Delta NI < 0$$

$$SM_{32} : \Delta OP < 0 \text{ かつ } \Delta OI < 0 \text{ かつ } \Delta NI > 0$$

$$SM_{33} : \Delta OP < 0 \text{ かつ } \Delta OI < 0 \text{ かつ } \Delta NI < 0$$

ここで注目するのは、増減の異なる符号が混在している SM_{k1} （利益圧縮型平準化）と SM_{k2} （利益捻出型平準化）のグループである。なお、 SM_{k3} は、一般に減益に含まれるノイズをコントロールする——係数 β_1 から下方バイアスを除く——ためのグループ・ダミーである。

ここでダミーを付したサンプルは、前述のとおり、増減益の符号が段階別利益で

反転している企業である。これは、変化を打ち消す行為という意味で、利益平準化の性格を有しているが、やや極端な反応のようにも思える。変化を緩和するのを通り越した利益捻出や利益圧縮とも、受け止められる。それゆえ、これらには、利益平準化とは異なる行動が含まれている可能性がある点には、あらかじめ注意が必要であろう。

(2) 利益変化額の規模による識別

この節では、「平準化を目的として、大きな変化を緩和する」という企業行動に焦点を当てる。営業利益が対前年度比で大きく増減した場合、他の条件が等しければ、その影響は、経常利益と純利益にも及ぶであろう。逆に、営業利益が大きく増減しているにもかかわらず、経常利益や純利益が大きく増減していない場合には、営業外損益や特別損益によってその影響が吸収（相殺）され、経常利益や純利益は平準化されていると予想される。ここでは、対前年度変化額の絶対値を前期末株価で基準化した値が、当該年度の業界のメディアンを超える場合に重大な影響が生じたと考える。年度ごとの業界のメディアンを尺度にするのは、年度と産業によって変化額の規模が様々であり、変化額の分布が正規分布ではなく歪んでいることを想定しているからである。前節のダミーの定義よりも、こちらのほうが利益平準化の定義に忠実であろう。

分析のための回帰式はつぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 OI_{it} + \beta_2 DN_1 OI_{it} + \beta_3 UP_1 OI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (4)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 DN_2 NI_{it} + \beta_3 UP_2 NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (5)$$

(4)式の DN_1 は、営業利益に大規模な増益が生じているにもかかわらず、経常利益には大規模な増減益が生じていないサンプル（利益圧縮型平準化）に付けられ、 UP_1 は、逆に、営業利益に大規模な減益が生じているにもかかわらず、経常利益には大規模な増減益が生じていないサンプル（利益捻出型平準化）に付けられる。このように、(4)式は、経常利益が平準化の対象になっていると想定している。同様に、(5)式では、経常利益に大規模な増減益が生じているにもかかわらず、純利益には大規模な増減益が生じていないサンプルにダミー変数が付されており、純利益が平準化の対象になっていると想定している。

(3) 分析結果

分析結果は、表 4-3 にまとめた。Panel A は、営業利益と経常利益の増減益の符号関係に着目したものである。利益圧縮型 ($SM_{11}OI$) にかかる係数（正確にいうと、追加的係数。以下同様。）は、製造業、非製造業とも、期間を問わず、ほぼ 5%

水準で有意な負の値になっている。また、利益捻出型 ($SM_{12}OI$) にかかる係数も、製造業の III 期、非製造業の II 期を除いて、ほぼ 5%水準で有意な負の値になっている。Panel B は、経常利益と純利益の増減益の符号関係に着目したものである。製造業の I 期、非製造業の I 期と II 期を除いて、利益圧縮型 ($SM_{21}NI$) にかかる係数は、5%水準で有意な負の値になっている。利益捻出型 ($SM_{22}NI$) にかかる係数も、非製造業の II 期を除いて、10%水準で有意な負の値になっている。

ここでの結果は、1)減益には *transitory* な要素が多く含まれており、その影響が強いために利益の *persistence* をかなり損なっているというシナリオ、あるいは、2)ここで対象にしている極端な会計行動そのものに大きなノイズが含まれているために、利益の情報価値が損なわれているというシナリオを支持している。

しかし、Panel C の結果は、そのような安易な解釈を拒否している。これは、営業利益、経常利益、純利益の三者の関係、なかでも特別損益が利益操作手段になりうるという点に着目したものである。利益圧縮型 ($SM_{31}NI$) にかかる係数は、非製造業の全期間で 5%水準で有意な正の値になっている。これは、この保守的な操作によって利益から *transitory* な要素が取り除かれて *persistence* が増加したことを示唆している。他方、利益捻出型 ($SM_{32}NI$) にかかる係数は、製造業の全期間において、5%水準で有意な負の値になっている。この結果は、Panel A, B と異ならないから、前述の非製造業の利益圧縮型にかかる係数は特異であるといっていようであろう。

もともと、表 4-3 においてダミーが付されている行動は、利益平準化としてはやや極端なものであり、それが利益の *persistence* や期待将来キャッシュフローにどのような影響をあたえるのかについては、いまだあきらかではない。それでも、そのダミーと利益との積にかかる係数が有意な状況も観察されたことから、区分損益情報は冗長であるとか、あるいは *irrelevant* であるとはいえない。

つぎに、大きな増減益のショックを緩和した利益平準化行動についての分析結果を確かめよう。回帰推定の結果は、表 4-4 にまとめた。Panel A は、営業利益に大きなショックが生じたものの、営業外損益でそれを緩和したケース、Panel B は、経常利益に大きなショックが生じたものの特別損益（および税）でそれを緩和したケースである。

Panel A では、利益圧縮型 (DN_1OI) にかかる係数は、いずれの産業でも、III 期にほぼ 5%水準で有意な正の値になっている。この結果は、保守的行動による利益平準化によって利益の *persistence* が向上したことを示唆している。それと対照的に、利益捻出型 (DN_2OI) の係数は、製造業では全期間、非製造業でも II 期において、5%水準で有意な負の値になっている。これは、無理な利益捻出がノイズを増加させたことを示唆している。同様に Panel B でも、利益圧縮型 (DN_2NI) にかかる係数は、製造業では全期間、非製造業では III 期にほぼ 5%水準で有意な正の値にな

っている。それにたいして、利益捻出型 (DN_2NI) にかかる係数は、製造業の I 期と III 期において、ほぼ 5%水準で有意な正の値になっている。

ここで興味深いのは、景気が低迷していた III 期において、保守的な方向への利益平準化にかかる係数が正になっている点である。利益平準化にたいしては従来から批判も多いが、表 4-4 の結果は、利益平準化行動が利益の情報価値を高める可能性を示している。ここでも、区分損益情報は value relevant であり、無区分損益計算からはわからないか、あるいは、推定にコストがかかるような「区分損益の異常な動き」にも情報価値が存在していることが、実証的に確かめられた。

第 4 節 損失の回避

(1) 識別方法

企業は損失を回避する傾向にあるといわれており、それが企業のどのようなインセンティブによっているのか、市場はそれにたいしてどのように反応あるいは評価しているのかは、実証研究の 1 つの争点になっている (Burgstahler and Dichev, 1997, Degeorge et al., 1999, Bhattacharya et al., 2003, Glaum et al., 2004, Brown and Caylor, 2005 など)。少額の黒字にたいするプラス評価よりも、同じ少額の赤字にたいするマイナス評価の影響のほうが甚大であるという非対称的な市場での評価が、企業に損失回避のインセンティブをあたえるといわれることもある。³そうであれば、企業は赤字に陥りそうなときに、利益を捻出して、(それが可能なら) 損失を回避するであろうと予想される。

多くの先行研究では、1) 損失を回避する、2) 対前年度で減益を回避する、3) アナリストの利益予想などが「目標 (thresholds)」となり、それらを達成すると、達成できなかった場合に比べて、高い企業評価を受けると報告されている。この論文の視点は、それとは異なっている。ここでとくに着目するのは、等しく黒字である場合でも、1) 収益力が低く、損失に陥りそうになったときに、利益捻出によってそれが回避されたケースと、2) 収益力が高く、特段の利益捻出をしなくても、黒字が確保できるケースとの違いである。当然、前者は後者よりも低く評価されると予想される。

この研究では、1) 営業赤字であるにもかかわらず、経常黒字であるケース (営業外損益による利益捻出) と、2) 経常赤字であるにもかかわらず、純利益が黒字であるケース (特別損益による利益捻出)、3) 営業赤字であるにもかかわらず、純利益が黒字であるケース (営業外損益と特別損益による利益捻出) に着目する。もちろん、これらについても、「営業外損益や特別損益が与件で、営業利益や経常利益が操作手段」という可能性を完全には否定できないかもしれない。しかし、一般に損

³ ペイオフが損益ゼロで屈折して、ペイオフ曲線が上方に凸になっているとき、他の事情が等しい限り、経営者は損益ゼロの周辺で保守的な行動をとる。

失回避の傾向があるとするれば、途中段階の利益とはいえ、わざわざ損失をだす可能性はそれほど高くはないであろう。

分析には、つぎの回帰式を利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 OI_{it} + \beta_2 D_{L1} OI_{it} + \beta_3 U_1 OI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (7)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 D_{L2} NI_{it} + \beta_3 U_2 NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (8)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 D_{L3} NI_{it} + \beta_3 U_3 NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (9)$$

ここで用いたグルーピングは、つぎの通りである。なお、*FIN* は営業外損益、*EXT* は特別損益および税を表している。

(7)式 D_{L1} : $OP < 0$ かつ $OI < 0$ U_1 : $OP < 0 < OI$

(8)式 D_{L2} : $OI < 0$ かつ $NI < 0$ U_2 : $OI < 0 < NI$

(9)式 D_{L3} : $OP < 0$ かつ $NI < 0$ U_3 : $OP < 0$ かつ $0 < FIN$ かつ $0 < EXT$ かつ $0 < NI$

ダミー変数 D_L が付けられているのは、営業赤字（経常赤字）が回避されないまま、経常赤字（純利益の赤字）になっている企業である。他方、ダミー変数 U が付けられているのは、利益捻出によって損失が回避されている企業である。

(2) 分析結果

表 4-5 の Panel A は、営業損失になっているものの、経常損失を回避したケースに着目したものである。経常損失を回避しなかった（できなかった）サンプルの損失 ($D_{L1}OI$) に追加的にかかる係数は、一般に損失にはノイズが多く含まれていることを反映して、非製造業の II 期を除いて、5%水準で有意な負の値になっている。それにたいして、経常損失を回避したときの経常利益 (U_1OI) にかかる追加的係数は、製造業の III 期、非製造業の II 期において、いずれも 10%水準で負の値になっている。経常損失になっているものの、純損失を回避したケースを分析した Panel B も、Panel A と同様の結果を示している。純損失を回避したときの純利益 (U_2NI) に追加的にかかる係数は、製造業の III 期において、10%水準で負の値になっている。Panel C は、営業損失であるものの、純損失を回避したケースに着目したものである。ここでも、純損失を回避した純利益 (U_3NI) に追加的にかかる係数は、製造業の II 期と III 期において、10%水準で負の値になっている。

ここで注目したいのは、景気低迷期である III 期の結果である。製造業では、経常利益の場合も純利益の場合も、損失回避をすると、利益の persistence は低下して

いる。そこでの損失回避行動が、1)不必要なコストを生んでいる、2)将来キャッシュフローをむしろ減少させる、3)その行動の必要性が投資家には不確実にしかわからず、利益情報のノイズが増大するなど、いくつかの排他的ではないシナリオを考えることができる。ここでの損失回避行動が、もっぱら名目的な期間配分操作であるとしたら、その嵩上げされた利益は企業価値とは **relevant** な関係を有していないはずであり、それを評価しないのが合理的な投資家である。そうした企業行動の推定を可能にする点において、区分損益情報にも合理性が認められるとあってよいであろう。

第5節 ビッグ・バス (Big Bath)

(1) 識別方法

損失を計上する必然性があきらかではないときに、一気に巨額の損失を計上する行動は、ビッグ・バスと呼ばれる。少額の赤字には厳しい評価がなされるのにたいして、巨額の損失には総体的に甘い評価しかなされないとか、上下非対称の特異な経営者報酬制度が、ビッグ・バスへのインセンティブをあたえるとか、いわれている。このビッグ・バスは、前節で取り上げた損失回避と排他的ではなく、むしろ密接に関連している。小さな損失にたいしては、なんとか回避して黒字になるように努力するものの、努力しても黒字にはならない場合、むしろ、将来の利益のために費用や損失を先取りしてしまうのがビッグ・バスだからである (Bauman, et al. 2001, Kirschenheiter and Melumad, 2002)。

従来から、資産の償却や評価切り下げがビッグ・バスの手段に利用されるといわれている (Elliott et al., 1988, Walsh et al., 1991)。また、Peek (2004) は、オランダ企業を対象に、引当金の繰入がビッグ・バスに利用されていると報告している。長期性資産の減損会計は、このビッグ・バスへの歯止めになると期待されていたものの、Riedl (2004) によると、減損の会計基準 *SFAS No. 121* の運用ルールが曖昧で経営者の恣意性を許すために、当初の期待とは異なり、機会主義的に減損が利用されているという。ビッグ・バスによる損失情報の有用性は、これまで主として、資産の償却や評価損を対象に検証されている。先行研究によると、臨時的な損失にも情報価値があること、損失計上が企業価値を増加させる場合もあることなど、須田 (2001) の優れたサーベイが明瞭に整理している。Hirschey and Richardson (2002, 2003) は、イベント・スタディの手法によって、のれんの償却にたいする株価の反応を分析し、アナウンス後も有意な負のリターンが観察されることから、投資家は過小反応をしていると報告している。これは市場の効率性に懐疑的な結果であり、これがビッグ・バスへの誘因となる可能性もある。ただ、投資家がなぜ非合理的な行動をとるのかは十分に説明されておらず、彼らの実証結果は慎重に解釈する必要があるであろう。

この論文で着目するのは、通常の損失とビッグ・バスとみられる巨額の損失との *relevance* の違いである。後者のほうが *transitory* の要素が多く、*relevance* が低いため、巨額の損失が企業価値を低めることにはならず、そのことがビッグ・バスへの（消極的な）誘因の1つになるという見解があるかもしれない。しかし、投資家が合理的であれば、機会主義的に創り出されたビッグ・バスを低く評価するであろう。つまり、巨額の損失は企業価値と負の関係にあると予想される。通常の損失は *relevance* が低いことがすでに多くの先行研究によって知られているから、ここでは、通常の損失よりも巨額の損失のほうが *relevant* であるか否かに、分析の焦点が当てられる。

これまでと同様に、ここでも利益の構成要素の水準、変動の方向と大きさに注目して、機械的にビッグ・バスのサンプルを抽出する。グループ・ダミーを利用した回帰モデルはつぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 D_L NI_{it} + \beta_3 BB_k NI_{it} + \sum \gamma_j D_j + u_{it} \quad (10)$$

グループ・ダミー BB_k として、以下の3種類の変数（グルーピング）を採用する。

BB_1 : $NI < OI < 0$

BB_2 : $\Delta NI < \Delta OI < 0$ かつ $NI < 0$

BB_3 : BB_2 の条件をみたし、かつ、2つの減益額が業界のメディアンを上回る。

ダミー BB_1 は、特別損益および税によって損失が拡大しているサンプルに付けられ、 BB_2 は経常減益であるにもかかわらず、特別損益および税を通じてさらに純利益の減益幅が拡大しているサンプルに付けられる。 BB_3 は、 BB_2 の条件に加えて、その減益額が利益変化額の業界メディアンを超えるほど大きいという条件をみたしたサンプルに付けられる。ダミー D_L は損失サンプルを1、それ以外を0とするものである。これは、一般に損失の *persistence* は低いため、それによって係数 β_1 が小さくなることをコントロールするためである。したがって、当期純損失であることを加味したうえで、ビッグ・バスであることによる追加的な係数は β_3 によって捉えられることになる。

(2) 分析結果

分析結果は、表 4-6 にまとめた。ビッグ・バスについては、3つのケースに着目した。経常損失であるにもかかわらず、それよりも大きな額の純損失を計上しているケース（Panel A）、経常利益段階で減益であるにもかかわらず、純利益段階はさらに減益幅を拡大しているケース（Panel B）、第2のケースの減益額が業界のメデ

ィアンを超えるほど大きなケース (Panel C) の3つである。

第1の損失の水準額を拡大する操作は、利益の **relevance** に有意な影響をあたえていない。それにたいして、第2と第3の減益幅を拡大する操作は、利益の **relevance** に特徴的な影響をあたえている。Panel B と Panel C では、III期において、ビッグ・バスによる損失 (BB_2NI と BB_3NI) にかかる追加的な係数は、少なくとも10%水準で有意な正の値になっている。

いずれのケースでも、純利益 (NI) の係数 β_1 と損失 (D_LNI) の追加的係数 β_2 の合計は、ほぼゼロである。つまり、通常の損失は、**value relevant** ではない。ビッグ・バスによる損失にかかる係数は、黒字の場合の係数よりも小さいが、通常の損失とは異なり、正の値をとることになる。つまり、ビッグ・バスによる損失は企業価値 (株価総額) と無関係ではなく、その損失額が大きいほど株価は低いのである。

ここでも、1) 巨額の損失計上が実体上のプロジェクトの価値が毀損したことに見合っており、将来キャッシュフローが減少する、2) 名目的な操作にともなって、不必要なコストが生じている、3) 損失計上の必要性が投資家には不確実にしかわからず、企業価値を保守的に評価するなど、いくつかの排他的ではないシナリオを考えることができるであろう。その因果関係を一義的に推定することはここではできないが、いずれにしても、区分損益の関係から推測したときの異常なあるいは不自然な損失は **value relevant** であり、その「異常さ」や「不自然さ」を投資家に明示するうえで、区分損益情報は **value relevant** である。

第6節 結 論

純利益を企業の活動別に区分して計算、表示する方式にたいしては、すでに触れたように、その区分基準の曖昧さをめぐり批判論も根強い。その背景には、区分間の移し替えをめぐる操作への疑念が存在しているのであろう。しかし、どの種類の利益を **bottom line** にするにせよ、その利益に企業 (経営者) の利害が結びつけられているならば、特定の選好にそって利益の年度間配分の操作が模索される事態は避けられない。たとえ無区分の業績報告書の作成を義務づけたとしても、利益の年度帰属を変えない区分間の移し替え操作を無効にするだけであり、利益の期間配分操作が消滅するわけではない。

この章で確かめたように、区分損益の情報を利用することにより、**value relevance** が異なるような利益の期間配分パターンを見つけ出すこともできる。つまり、現行の区分計算と開示の方式は、利益操作サンプルのスクリーニングについて一定の機能を有していると見ることもできる。利益のどの区分=構成要素を操作するかによって、その操作に要するコストや将来キャッシュフローにあたる影響が違えば、その相違は、企業経営者が利益操作に利用する手段の選択にも影響をあたえずである。さらに、その選択結果が開示されることにより、経営者のインセンテ

イブや将来の業績見通しなどの内部情報が顕示される状況も期待できる。ここでの分析結果は、そうした可能性の一端を示している。利益の区分計算の弊害だけを指摘するのは一面的でアンフェアであり、その長所も実証的に検討してみなければならぬであろう。

ただし、この研究は、わが国の区分損益計算に改善の余地があるか否かを問うものではなく、現状をそのまま肯定するものではない。区分のルールや運用に曖昧さがあれば、それによって利益情報にノイズが生じて有用性が低下したり、区分間の裁量的な操作によって経営者に情報レントが生じたりする可能性は、十分にある。どのような区分のあり方がより望ましいのか、現状に問題点はないのかなどは、残された検討課題である。

(東京大学 大日方隆)

[引用文献]

- Bao, B.-H. and D. H. Bao (2004), "Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation," *Journal of Business Finance and Accounting* 31, 1525 – 1557.
- Barth, M. E., J. A. Elliott and M. W. Finn (1999), "Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings," *Journal of Accounting Research* 37, 387 – 413.
- Bauman, C. C., M. P. Bauman and R. F. Hasley (2001), "Do Firms Use the Deferred Tax Asset Valuation Allowance to Manage Earnings?" *Journal of the American Taxation Association Supplement* 23, 27 – 48.
- Bhattacharya, N., E. L. Black, T. E. Christensen (2004), "Empirical Evidence on Recent Trends in Pro Forma Reporting," *Accounting Horizons* 18, 27 – 43.
- Bhattacharya, U., H. Daouk and M. Welker (2003), "The World Price of Earnings Opacity," *Accounting Review* 78, 641 – 678.
- Brown, L. D. and M. L. Caylor (2005), "A Temporal Analysis of Quarterly Earnings Thresholds: Propensities and Valuation Consequences," *Accounting Review* 80, 423 – 440.
- Buckmaster (2001), D. A., *DEVELOPMENT OF THE INCOME SMOOTHING LITERATURE 1983-1998, Studies in the Development of Accounting Thought, Volume 4*, ELESVIER SIENCE, Oxford, 2001.
- Burgstahler, D. and I. Dichev (1997), "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses," *Journal of Accounting and Economics* 24, 99 – 126.
- Burgstahler, D., J. Jiambalvo and T. Shevlin (2002), "Do Stock Prices Fully Reflect the Implications of Special Items for Future Earnings," *Journal of Accounting Research* 40, 585 – 612.

- Dechow, P. M. and W. Ge (2005), "The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items: Implications for the Accrual Anomaly," working paper, University of Michigan.
- Degorge, F., J. Patel and R. Zeckhauser (1999), "Earnings Management to Exceed Thresholds," *Journal of Business* 72, 1 – 32.
- Elliot, J. A. W. H. Wayne and G. Waymire, "Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions," *Journal of Accounting Research Supplement* 26, 91 – 29.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson and K. Schipper (2005), "The Market Pricing of Accruals Quality," *Journal of Accounting and Economics* 39, 295 – 327.
- Glaum, M., K. Lichtblau and J. Lindemann (2004), "The Extent of Earnings Management in the U.S. and Germany," *Journal of International Accounting Research* 3, 45 – 77.
- Hirchey, M. and V. J. Richardson (2002), "Information Content of Accounting Goodwill Write-Offs," *Journal of Accounting Policy* 21, 173 – 191.
- Hirchey, M. and V. J. Richardson (2003), "Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs," *Financial Analysts Journal* 59, 75 – 84.
- Kirshchenheiter, M. and N. Melumad (2002), "Can 'Big Bath' and Earnings Smoothing Co-exists as Equilibrium Financial Reporting Strategies?" *Journal of Accounting Research* 40, 761- 796.
- Marquardt, C. A., C. I. Wiedman (2004a), "The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information," *Journal of Business Finance and Accounting* 31, 297 – 332.
- (2004b), "How Are Earnings Managed? An Examination of Specific Accruals," *Contemporary Accounting Research* 21, 461 – 491.
- Mikhail, M. B., B. R. Walther and R. H. Willis (2004), "Earnings Surprises and the Cost of Equity Capital," *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 19, 491 – 513.
- Peek, E. (2004), "The Use of Discretionary Provisions in Earnings Management: Evidence from The Netherlands," *Journal of International Accounting Research* 3, 27 – 43.
- Riedl, E. J. (2004), "An Examination of Long-Lived Asset Impairments," *Accounting Review* 79, 823 – 852.
- Srinidhi, B., J. Ronen and A. Maindiratta 2001, "Market Imperfections as the Cause of Accounting Income Smoothing – The Case of Differential Capital Access," *Review of Quantitative Finance and Accounting* 17, 283 – 300.
- Sloan, R. G. (1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings," *Accounting Review* 71, 289 – 315.
- Walsh, P. C. Russell and F. Clarke (1991), "Big Bath Accounting Using Extraordinary

- Items Adjustments,” *Journal of Business Finance and Accounting* 18, 173 – 189.
- Zhaoyang, G. and T. Chen (2005), “Analysts’ Treatment of Nonrecurring Items in Street Earnings,” *Journal of Accounting and Economics* 38, 129 – 170.
- 大日方隆 (2004), 「原発費用の裁量的決定と Value Relevance」, 『経済学論集』, 第 70 卷, 第 3 号, 29 – 59 頁, 2004 年 10 月.
- 須田一幸 (2001), 「減損会計の実務と情報内容」, 『会計プロGRESS』, 第 2 号, 23 – 35 頁, 2001 年.

表4-1 サンプルの分布

I 期	1979年3月期	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	計	
全産業	530	536	542	550	555	560	567	3,840	
製造業	303	304	307	310	313	316	317	2,170	
非製造業	227	232	235	240	242	244	250	1,670	
II 期	1986年3月期	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年	計	
全産業	573	576	604	645	764	876	941	4,579	
製造業	322	321	330	348	418	469	491	2,699	
非製造業	251	255	274	297	346	407	450	2,280	
III 期	1993年3月期	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	計	
全産業	978	1,005	1,037	1,074	1,123	1,151	1,176	7,544	
製造業	502	508	517	521	541	547	558	3,694	
非製造業	476	497	520	553	582	604	618	3,850	
全産業								総計	16,363
製造業									8,563
非製造業									7,800

表 4-2 記述統計量

Panel A: 株価 <i>P</i>							
1979-85	Mean	St. Dev.	Min	IQ	Median	3Q	Max
全産業	521.489	822.099	62	218	313	526	14,500
製造業	517.837	667.199	92	231	478	547	9,990
非製造業	526.234	987.709	62	205	280	490	14,500
1986-92							
全産業	1,333.269	1,705.121	124	630	930	1,460	33,700
製造業	1,117.970	928.286	124	609	660	1,320	14,000
非製造業	1,588.575	2,282.787	132	669	1,010	1,650	33,700
1993-99							
全産業	2,238.765	29,632.825	45	405	639	1,100	1,150,000
製造業	1,962.446	32,753.943	45	390	591	987	1,150,000
非製造業	2,503.888	26,289.429	58	425	691	1,210	704,000
1979-99							
全産業	1,560.234	20,158.516	45	370	640	1,100	1,150,000
製造業	1,330.186	21,530.057	45	365	606	1,000	1,150,000
非製造業	1,812.785	18,533.029	58	375	686	1,220	704,000
Panel B: 経常利益 <i>OI</i>							
1979-85	Mean	St. Dev.	Min	IQ	Median	3Q	Max
全産業	46.696	83.397	-640.000	13.059	29.911	55.781	1,155.556
製造業	44.163	70.926	-357.258	13.814	34.566	56.607	867.898
非製造業	49.987	97.142	-640.000	12.198	29.755	54.858	1,155.556
1986-92							
全産業	62.344	89.454	-604.492	20.985	41.633	74.269	1,651.003
製造業	48.485	57.220	-604.492	18.767	33.800	62.360	727.273
非製造業	78.768	114.486	-337.289	25.218	51.124	94.304	1,651.003
1993-99							
全産業	115.994	1,721.548	-19,566.434	11.874	32.573	73.943	70,699.000
製造業	106.478	2,081.643	-235.488	7.720	22.628	53.268	70,699.000
非製造業	125.124	1,284.344	-19,566.434	17.342	44.964	91.715	32,231.250
1979-99							
全産業	83.407	1,171.070	-19,566.434	14.623	34.897	69.663	70,699.000
製造業	72.408	1,368.396	-604.492	12.393	29.009	57.457	70,699.000
非製造業	95.482	906.093	-19,566.434	17.928	42.106	85.059	32,231.250

表 4-2 記述統計量 (続き)

Panel C: 純利益 (当期純利益) <i>NI</i>							
1979-85	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
全産業	21.446	42.070	-549.000	6.454	14.004	26.170	601.852
製造業	21.044	36.011	-370.290	7.197	16.567	27.338	382.328
非製造業	21.968	48.827	-549.000	5.912	12.586	24.372	601.852
1986-92							
全産業	31.686	165.486	-965.592	9.691	19.481	36.145	11,215.455
製造業	23.934	36.434	-965.592	9.157	17.731	30.698	468.775
非製造業	40.871	241.045	-330.885	10.317	22.089	43.241	11,215.455
1993-99							
全産業	45.070	958.332	-33,262.238	4.572	13.283	33.970	39,769.500
製造業	51.366	1,120.986	-549.230	3.116	10.492	25.268	39,769.500
非製造業	39.030	770.597	-33,262.238	5.898	17.606	41.483	14,444.500
1979-99							
全産業	35.454	657.465	-33,262.238	6.422	15.553	32.468	39,769.500
製造業	35.035	736.913	-965.592	6.092	14.041	27.999	39,769.500
非製造業	35.913	557.354	-33,262.238	6.728	17.501	38.766	14,444.500

表 4-3 利益平準化サンプルの value relevance (1)

Panel A	OI		SM ₁₁ OI		SM ₁₂ OI		SM ₁₃ OI		Adj. R ²
	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	
全産業									
1979-85	0.984	5.13	-0.942	-4.03	-0.730	-4.07	-1.018	-7.14	0.215
1986-92	2.543	3.58	-1.564	-2.92	-0.616	-2.07	-1.522	-4.41	0.225
1993-99	1.742	6.52	-0.746	-5.14	-0.976	-7.14	-1.330	-7.95	0.192
1979-99	1.756	8.10	-1.084	-5.89	-0.774	-6.48	-1.290	-10.23	0.211
製造業									
1979-85	1.341	6.71	-1.427	-3.82	-0.862	-3.86	-1.369	-8.35	0.231
1986-92	2.577	4.20	-2.170	-4.10	-0.795	-3.08	-1.894	-5.25	0.175
1993-99	1.875	5.62	-0.705	-2.43	-0.671	-1.94	-1.479	-5.94	0.204
1979-99	1.931	9.33	-1.434	-5.64	-0.776	-4.56	-1.580	-11.32	0.203
非製造業									
1979-85	0.688	2.87	-0.604	-3.33	-0.499	-2.32	-0.839	-5.53	0.190
1986-92	2.648	3.27	-1.047	-2.74	-0.482	-0.91	-1.121	-3.35	0.213
1993-99	1.655	8.01	-0.800	-5.45	-0.916	-4.46	-1.329	-9.33	0.171
1979-99	1.664	6.87	-0.817	-6.09	-0.632	-4.04	-1.097	-8.26	0.191

表 4-3 利益平準化サンプルの value relevance (I) (続き)

Panel B	NI		SM ₁ NI		SM ₂ NI		SM ₂ NI		Adj. R ²		
	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value			
全産業											
1979-85	1.212	4.73	0.003	-1.84	0.115	-1.144	-2.91	-1.407	-4.65	0.004	0.198
1986-92	3.414	3.46	0.014	-1.72	0.137	-2.030	-1.99	-2.316	-2.72	0.035	0.209
1993-99	2.055	7.00	0.000	-5.49	0.002	-1.392	-4.31	-1.697	-7.32	0.000	0.155
1979-99	2.227	8.35	0.000	-4.49	0.000	-1.522	-4.90	-1.807	-7.63	0.000	0.188
製造業											
1979-85	1.298	4.76	0.003	-1.35	0.225	-1.473	-3.45	-1.331	-4.05	0.007	0.203
1986-92	4.437	6.28	0.001	-2.47	0.049	-3.365	-3.65	-3.366	-5.67	0.001	0.171
1993-99	2.464	7.12	0.000	-2.45	0.050	-1.746	-3.63	-1.766	-4.60	0.004	0.182
1979-99	2.733	10.66	0.000	-3.51	0.002	-2.194	-6.29	-2.154	-8.39	0.000	0.185
非製造業											
1979-85	1.185	2.77	0.032	-1.92	0.103	-1.168	-3.06	-1.948	-9.82	0.000	0.192
1986-92	2.686	2.26	0.064	-0.79	0.459	-0.899	-1.49	-1.386	-1.55	0.171	0.187
1993-99	1.883	4.30	0.005	-2.90	0.027	-0.965	-2.31	-1.664	-4.52	0.004	0.131
1979-99	1.918	5.38	0.000	-3.30	0.004	-1.010	-3.79	-1.666	-6.18	0.000	0.170

表 4-3 利益平準化サンプルの value relevance (I) (続き)

Panel C	NI		SM ₃₁ NI		SM ₃₂ NI		SM ₃₃ NI		Adj. R ²	
	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value	Coeff.	T-value		
全産業										
1979-85	1.089	4.74	0.532	1.20	-0.987	-1.96	-1.209	-3.55	0.012	0.198
1986-92	2.979	3.37	0.022	0.34	-1.416	-2.33	-1.853	-5.84	0.001	0.199
1993-99	0.935	6.43	0.626	2.06	-0.507	-1.03	-0.598	-1.73	0.134	0.141
1979-99	1.668	7.98	0.393	1.91	-0.970	-3.19	-1.220	-5.28	0.000	0.179
製造業										
1979-85	1.254	4.76	-0.333	-0.68	-1.493	-2.95	-1.264	-3.89	0.008	0.200
1986-92	3.616	6.29	-1.067	-1.13	-2.302	-3.03	-2.641	-5.99	0.001	0.155
1993-99	1.788	5.88	-0.323	-1.54	-1.257	-2.52	-1.107	-2.73	0.034	0.171
1979-99	2.219	10.01	-0.574	-1.97	-1.684	-5.03	-1.671	-6.75	0.000	0.175
非製造業										
1979-85	0.195	1.94	1.504	3.78	-0.207	-0.47	-0.969	-1.87	0.111	0.202
1986-92	1.627	1.50	1.480	2.51	0.113	-0.91	-0.289	-0.44	0.672	0.189
1993-99	0.697	4.19	1.318	2.89	0.002	0.31	-0.488	-0.77	0.472	0.131
1979-99	0.840	3.72	1.434	5.22	-0.030	-0.84	-0.582	-1.87	0.076	0.174

表 4.4 利益平準化サンプルの value relevance (2)

Panel A	OI				DN ₁ OI				UP ₁ OI			
	Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value	
全産業												
1979-85	0.420	5.61	0.001	-0.061	-0.46	0.664	-0.452	-2.76	0.033	0.175		
1986-92	2.028	3.30	0.016	0.561	1.25	0.258	-1.363	-4.07	0.007	0.209		
1993-99	0.963	7.44	0.000	0.679	3.94	0.008	-0.439	-1.95	0.100	0.155		
1979-99	1.137	7.21	0.000	0.393	1.87	0.077	-0.751	-4.95	0.000	0.180		
製造業												
1979-85	0.648	4.49	0.004	-0.174	-0.52	0.624	-0.871	-2.97	0.025	0.1846		
1986-92	1.788	3.47	0.013	0.444	1.23	0.263	-1.383	-2.64	0.039	0.1562		
1993-99	1.113	5.83	0.001	0.895	2.73	0.034	-1.065	-2.89	0.028	0.1781		
1979-99	1.183	7.55	0.000	0.388	1.79	0.089	-1.106	-5.09	0.000	0.1729		
非製造業												
1979-85	0.252	2.13	0.077	0.020	-0.54	0.612	-0.283	-1.65	0.151	0.143		
1986-92	2.515	3.50	0.013	0.359	0.50	0.635	-1.643	-3.71	0.010	0.209		
1993-99	0.868	6.05	0.001	0.818	2.35	0.057	-0.256	-1.27	0.250	0.123		
1979-99	1.212	5.80	0.000	0.399	0.90	0.379	-0.727	-3.50	0.002	0.159		

表 4-4 利益平準化サンプルの value relevance (2) (続き)

Panel B	NI				DN ₂ NI				UP ₂ NI					
	Coefficient		T-value		Coefficient		T-value		Coefficient		T-value		p-value	
全産業														
1979-85	0.411	5.38	0.002	0.880	3.04	0.023	-1.790	-2.29	0.062	0.167				
1986-92	1.971	3.25	0.018	0.856	1.35	0.226	-1.006	-1.85	0.114	0.180				
1993-99	0.598	9.20	0.000	3.384	9.52	0.000	-0.436	-1.25	0.258	0.138				
1979-99	1.059	7.32	0.000	1.586	4.68	0.000	-1.104	-3.28	0.004	0.164				
製造業														
1979-85	0.626	4.25	0.005	1.180	2.73	0.034	-1.792	-2.47	0.049	0.170				
1986-92	2.307	4.67	0.003	2.753	2.32	0.060	-1.775	-1.50	0.184	0.147				
1993-99	0.914	9.87	0.000	3.498	4.46	0.004	-1.464	-2.34	0.058	0.165				
1979-99	1.282	9.17	0.000	2.477	5.13	0.000	-1.677	-3.77	0.001	0.161				
非製造業														
1979-85	0.175	1.80	0.122	0.601	1.85	0.113	-1.987	-1.74	0.133	0.148				
1986-92	1.792	2.06	0.085	0.322	0.63	0.552	-1.057	-1.75	0.130	0.166				
1993-99	0.473	8.89	0.000	3.178	10.85	0.000	-0.332	-1.12	0.305	0.103				
1979-99	0.814	4.93	0.000	1.367	3.85	0.001	-1.125	-2.70	0.014	0.139				

表 4-5 損失回避サンプルの value relevance

Panel A	OI			D _{L1} OI			U _{L1} OI			Adj. R ²
	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	
全産業										
1979-85	0.840	4.53	0.004	-0.758	-3.23	0.018	-1.338	-1.34	0.250	0.193
1986-92	2.514	3.06	0.022	-3.708	-3.03	0.023	1.946	-1.41	0.209	0.219
1993-99	1.422	4.43	0.004	-1.060	-3.52	0.013	-1.435	-2.10	0.081	0.167
1979-99	1.592	6.38	0.000	-1.842	-5.88	0.000	-0.164	-2.93	0.009	0.193
製造業										
1979-85	1.150	5.63	0.001	-1.085	-3.55	0.012	-4.851	-1.02	0.367	0.2091
1986-92	2.676	3.28	0.017	-3.910	-3.40	0.014	7.201	0.08	0.940	0.1794
1993-99	1.834	3.72	0.010	-1.361	-2.47	0.048	-0.858	-1.99	0.094	0.1978
1979-99	1.887	6.50	0.000	-2.119	-5.48	0.000	1.060	-1.58	0.132	0.1954
非製造業										
1979-85	0.619	2.31	0.060	-0.849	-2.51	0.046	-11.681	-1.99	0.141	0.165
1986-92	2.612	3.21	0.018	-8.426	-1.26	0.253	-3.040	-1.96	0.098	0.212
1993-99	1.245	5.17	0.002	-0.905	-2.95	0.026	-0.351	-0.59	0.576	0.136
1979-99	1.492	5.70	0.000	-3.393	-3.85	0.001	-3.914	-2.04	0.057	0.171

表 4-5 損失回避サンプルの value relevance (続き)

Panel B	NI				$D_{2,NI}$				$U_{2,NI}$				
	Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value		Adj. R ²
全産業													
1979-85	0.997	4.14	0.006		-0.783	-2.25	0.066		-1.035	-2.31	0.060		0.181
1986-92	3.282	3.09	0.021		-4.541	-2.65	0.038		-1.003	-2.23	0.067		0.196
1993-99	0.954	7.46	0.000		-0.501	-2.23	0.068		-0.292	-1.76	0.129		0.130
1979-99	1.745	7.19	0.000		-1.942	-4.13	0.001		-0.777	-3.75	0.001		0.169
製造業													
1979-85	1.318	4.75	0.003		-0.704	-2.66	0.037		-1.176	-1.76	0.129		0.193
1986-92	4.212	3.80	0.009		-5.242	-2.73	0.034		-1.417	-2.39	0.054		0.162
1993-99	1.714	5.51	0.002		-0.975	-2.00	0.093		-1.059	-2.02	0.090		0.164
1979-99	2.415	8.20	0.000		-2.307	-4.40	0.000		-1.217	-3.62	0.002		0.173
非製造業													
1979-85	0.627	1.46	0.195		-1.022	-2.45	0.050		-0.297	-0.70	0.511		0.164
1986-92	2.449	2.32	0.059		-9.195	-1.47	0.192		73.483	0.50	0.639		0.172
1993-99	0.770	9.54	0.000		-0.499	-2.45	0.050		-0.837	-0.84	0.432		0.095
1979-99	1.282	4.81	0.000		-3.572	-3.07	0.006		21.648	-0.36	0.723		0.144

表 4-5 損失回避サンプルの value relevance (続き)

Panel C	NI				$D_{L3}NI$				$U_{L3}NI$			
	Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value		Coefficient	T-value	p-value	
全産業												
1979-85	0.882	4.12	0.006		-0.715	-1.16	0.292		4.911	-0.75	0.479	0.178
1986-92	3.135	3.45	0.014		-4.339	-2.23	0.067		-1.585	-3.07	0.028	0.195
1993-99	0.721	8.27	0.000		-0.160	-0.30	0.776		-0.243	-1.66	0.148	0.128
1979-99	1.579	7.83	0.000		-1.738	-2.23	0.037		1.158	-3.03	0.007	0.167
製造業												
1979-85	1.037	4.16	0.006		-0.746	-1.98	0.095		2.697	-0.42	0.688	0.187
1986-92	3.810	4.13	0.006		-4.921	-2.43	0.051		-0.501	-2.16	0.083	0.156
1993-99	1.406	8.31	0.000		-0.640	-1.95	0.099		-0.772	-2.43	0.051	0.160
1979-99	2.084	8.85	0.000		-2.102	-3.78	0.001		0.523	-2.27	0.035	0.168
非製造業												
1979-85	0.602	1.76	0.129		-2.914	-2.25	0.066		5.627	0.45	0.695	0.167
1986-92	2.179	2.25	0.066		-31.341	-1.24	0.260		271.796	1.11	0.384	0.178
1993-99	0.558	8.38	0.000		-0.002	0.08	0.941		-9.663	-2.09	0.105	0.096
1979-99	1.113	4.98	0.000		-11.419	-1.71	0.103		71.269	0.76	0.468	0.147

表 4-6 ビッグ・バス・サンプルの value relevance

Panel A	NI			D _L NI			BB _L NI			Adj. R ²
	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	
全産業										
1979-85	1.020	4.32	0.005	-0.771	-2.45	0.050	-0.005	0.40	0.701	0.181
1986-92	3.065	2.67	0.037	-9.135	-1.16	0.288	4.737	0.06	0.958	0.195
1993-99	1.859	3.67	0.010	-1.488	-2.67	0.037	-0.048	0.21	0.844	0.147
1979-99	1.981	6.06	0.000	-3.798	-3.50	0.002	1.562	0.31	0.757	0.174
製造業										
1979-85	1.297	4.81	0.003	-1.604	-3.98	0.007	0.588	1.93	0.101	0.189
1986-92	4.118	3.48	0.013	-10.626	-2.08	0.083	5.686	0.85	0.426	0.160
1993-99	2.167	2.98	0.025	-1.564	-1.99	0.094	-0.234	0.38	0.719	0.175
1979-99	2.527	6.55	0.000	-4.598	-4.15	0.001	2.013	1.44	0.164	0.175
非製造業										
1979-85	0.744	1.96	0.097	-0.508	-1.76	0.129	-3.094	-1.51	0.191	0.168
1986-92	2.297	2.20	0.070	-10.717	-0.07	0.950	1.189	-0.37	0.722	0.169
1993-99	1.780	5.04	0.002	-1.480	-3.63	0.011	0.023	0.20	0.851	0.111
1979-99	1.607	4.93	0.000	-4.235	-2.70	0.014	-0.504	-1.21	0.242	0.149

表 4-6 ビッグ・バース-サンプルの value relevance (続き)

Panel B	NI			D ₁ NI			BB ₂ NI			Adj. R ²
	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	
全産業										
1979-85	1.039	4.25	0.005	-0.671	-1.66	0.147	-0.265	-1.36	0.223	0.190
1986-92	3.056	2.62	0.039	-3.777	-1.37	0.221	-4.473	-1.33	0.232	0.194
1993-99	1.876	3.68	0.010	-1.730	-3.05	0.023	0.338	3.21	0.018	0.148
1979-99	1.990	6.06	0.000	-2.059	-3.44	0.003	-1.467	-0.02	0.981	0.177
製造業										
1979-85	1.274	4.71	0.003	-0.568	-0.98	0.367	-0.677	-1.05	0.335	0.192
1986-92	4.100	3.47	0.013	-4.366	-1.76	0.128	-5.303	-1.88	0.109	0.158
1993-99	2.184	3.02	0.024	-1.789	-2.40	0.053	0.393	2.06	0.085	0.177
1979-99	2.519	6.53	0.000	-2.241	-3.03	0.007	-1.863	-0.51	0.616	0.176
非製造業										
1979-85	0.788	2.06	0.085	-1.111	-6.54	0.001	-0.331	-1.17	0.294	0.152
1986-92	2.251	2.20	0.070	-7.934	-0.78	0.465	2.469	0.05	0.961	0.172
1993-99	1.809	4.36	0.005	-1.792	-4.14	0.006	0.318	2.46	0.049	0.112
1979-99	1.616	4.79	0.000	-3.613	-3.15	0.005	0.792	0.21	0.839	0.145

表 4-6 ビッグ・バスターサンプルの value relevance (続き)

Panel C	NI		D _L NI		BB ₃ NI		Adj. R ²
	Coefficient	T-value	p-value	Coefficient	T-value	p-value	
全産業							
1979-85	1.023	4.12	0.006	-0.724	-2.16	0.074	0.184
1986-92	3.062	2.67	0.037	-3.784	-1.14	0.298	0.195
1993-99	1.886	3.70	0.010	-1.739	-3.12	0.021	0.149
1979-99	1.991	6.06	0.000	-2.082	-3.51	0.002	0.176
製造業							
1979-85	1.275	4.74	0.003	-0.664	-1.42	0.205	0.191
1986-92	4.091	3.46	0.014	-4.321	-1.74	0.133	0.159
1993-99	2.188	3.02	0.023	-1.799	-2.38	0.055	0.176
1979-99	2.518	6.55	0.000	-2.261	-3.28	0.004	0.175
非製造業							
1979-85	0.741	1.99	0.093	-1.085	-4.67	0.003	0.156
1986-92	2.295	2.26	0.064	-7.753	-0.61	0.564	0.172
1993-99	1.828	4.44	0.004	-1.818	-4.25	0.005	0.112
1979-99	1.621	4.80	0.000	-3.552	-3.03	0.007	0.147

第5章 損益計算要素の持続性

第1節 米国企業の業績指標の分布

企業業績に関する主要な指標は、損益計算書上の会計利益である。しかし、会計利益やその構成要素に関する分布が近年大きく変化していることが、米国のいくつかの先行研究において指摘されている。たとえば、DeAngelo, DeAngelo and Skinner (2004)は、少数の企業が巨額の利益を稼得し株主に対する多額の配当を実施している一方で、その他の多数の企業が利益を稼いでおらず配当も実施していないという現象、すなわち「会計利益・配当の寡占化」が1970年代後半よりもさらに高まっていることを明らかにした。

Fama and French (2004)は、1973年から2001年までの期間にわたって収益性や成長性の分布を調査した。そして、総資産成長率の分布は、非常に高い成長率を示す少数の企業が出現したために右側への歪みが最近拡大する傾向にあること、反対に、総資産利益率は、非常に業績の悪い少数の企業が存在するために左側への歪みが年々強くなる傾向があることを発見した。Burgstahler and Dichev (1997)は、1977年から1994年までの期間において、サンプル企業の会計利益の平均値が中央値に比べて小さく、分布が左側に歪んでいること、そうした分布の歪みは後半期間ほど顕著であることを指摘した。

Hayn (1995)は、1962年から1990年までの期間において、①約20%の企業年度において損失が計上されており、損失の計上はかなり一般的なものであること、②しかし損失計上の頻度は1960年代の約3%から1980年代後半には30%を超える水準まで時系列で増加していることを指摘した。Collins, Pincus and Xie (1999)は、損失計上企業の割合が1975年から1981年までの期間は6~15%の範囲で推移していたものが、1985年から1992年までの期間には28~31%の範囲に上昇していること、および純利益から臨時項目(one-time items)を除いた場合でも同様の傾向があることを指摘した。

Elliott and Hanna (1996)は、1956年から1994年までの期間にわたって特別損益項目(special items)の推移を観察した。総資産の1%を超えるような巨額な特別損失が計上される頻度は、1975年が全企業の約5%、1985年が14%、1993年が21%と年を経るにつれて増加し、これは1980年代の企業リストラクチャリングの増加とも一致していると述べた。さらに、特別損益項目の分布は非対称的であり、巨額な特別利益よりも特別損失を計上する頻度のほうが高いことも指摘した。Collins, Maydew and Weiss (1997)は、1953年から1993年までの期間にわたって会計利益に占める臨時項目の割合や損失計上企業の割合が急上昇している証拠を提示した。

Givoly and Hayn (2000)は、1950年から1998年までの期間にわたって会計利益、およびそれを構成するキャッシュ・フローと会計発生高(accounting accruals)の動向を調査した¹。長期的にみれば、会計利益の累積額はキャッシュ・フローの累積額に収束する、換言すれ

¹ 詳細なサーベイについては、高田(2004)を参照。

ば、会計発生高の累積額はゼロになることが期待される。にもかかわらず、1980年代以降、会計発生高の累積額は首尾一貫してマイナスであり、しかも年々拡大する傾向にある。それに対し、キャッシュ・フローの時系列には明確なトレンドがなく、したがって会計利益の長期的な低下が会計発生高の動向に大きく左右されており、保守主義(*conservatism*)の程度が時系列で増加していると結論づけた。一方、Basu (1997), Holthausen and Watts (2001) や Ryan and Zarowin (2003)は、株式リターンと会計利益の関連性に基づいて保守主義の尺度を定量化した上で、保守主義の程度が時系列で増加している証拠を提示した²。

第2節 日本企業の業績指標の分布

会計利益・配当の寡占化、会計利益の分布の歪み、損失計上企業の増加、特別損益項目の急増、保守主義の程度の強化など、企業業績に関する指標の時系列に大きな変化が起きているという指摘は、日本企業の場合にも該当する。たとえば、薄井(1999)は、1980年から1998年までの期間において、損失計上企業の割合がバブル崩壊後の1990年代に上昇していることを指摘した。Tazawa (2003)は、会計発生高の累積額が年々、マイナス方向に拡大していることを発見した。高田(2005)は、Basu (1997)や Ryan and Zarowin (2003)のモデルに依拠しながら、日本においても保守主義の程度が増加している証拠を提示した。木村・浅野(2005)は、会計利益や特別損益項目の時系列推移を観察し、その傾向が近年大きく変化していることを指摘した。

さらに、音川・高田(2005)は、日本経済新聞社の『日経 NEEDS 企業財務データ』に収録されている上場会社の個別財務諸表データを用いて、企業業績に関するいくつかの指標を1980年から2004年までの各年度別に計算した³。図5-1Aでは、当期利益の合計額と損失計上企業の割合について計算した結果を再掲している。それによれば、当期利益合計額は1991年にピークとなるが、その後バブル経済の崩壊により当期利益は減少し、2002年にはマイナスに陥った。これと同様に、損失計上企業の割合も1990年に最低水準を記録した後で上昇に転じ、2002年には30%を超える企業が当期損失を計上する事態となった。その後、2004年には、損失計上企業の割合は依然として10%の水準を上回っているものの、当期利益の合計額はバブル期の水準にまで急激に回復している。

図5-1Bでは、経常利益と特別損益項目(=特別利益-特別損失)について、それぞれの合計額を各年度別に計算した結果を再掲している。経常利益の合計額は、1991年まで増加傾向にあるが、その後下落する。しかし、その落ち込みは当期利益に比べるとひどくはなく、2001年と2004年はバブル期の水準を上回っている。それに対し、特別損益項目はいずれの年度も、特別利益よりも特別損失のほうが大きく、マイナスの水準である。しかも、1990年代初めまで数千億円の特別損失で推移していたが、それ以降に特別損失が急増し、

² 詳細なサーベイについては、高田(2005)を参照。

³ たとえば、1980年の数値は、1980年1月から12月の間に終了した決算年度にかかる個別財務諸表のデータを用いて算出している。

2000年から2002年までの3年間は各年とも10兆円を超える規模に達している。したがって、こうした特別損失の増加が、図5-1Aで示した当期利益の推移に多大な影響を及ぼしていることが理解できる。

一方、図5-1Cでは、期末総資産の5%を超える特別損失が計上されたケースと、期末総資産の10%を超える特別損失が計上されたケースについて、それぞれの件数を年度別に集計した⁴。それによれば、図5-1Bの特別損益項目の金額の推移と同じように、巨額な特別損失を計上する企業は近年急増し、2001年には700(300)社を上回る企業が、総資産の5(10)%を超える特別損失を計上している。すなわち、巨額な特別損失を計上することが特別なことではない状況になっていることが理解できる。

図5-1Dでは、期末総資産の5%を超える特別損失が計上されたケースと、期末総資産の10%を超える特別損失が計上されたケースについて、特別損失に対する特別利益の比率を企業別に計算し、その中央値を年度別にプロットした。1980年代の比率が概ね100%であるということは、巨額な特別損失が計上されると、ほぼ同額の特別利益を計上することにより、当期利益に対する影響を相殺するというような実務が一般的であったことを意味する。この比率は1990年代になると大幅に低下しているから、巨額な特別損失が計上されても、特別利益でそれを穴埋めするというような慣行がなくなる傾向にあることを示唆している。

図5-1Eでは、当期利益と経常利益のそれぞれについて、最大値から最小値を引き算した範囲を年度別に計算した。それによれば、当期利益の範囲は、年々拡大する傾向にあることがわかる。すなわち、巨額の利益を稼得する業績好調企業と多額の損失を計上する業績低迷企業への二極化がいつそう進行し、業績の企業間較差が拡大するようになったことが示唆される。経常利益の範囲についても、1990年代半ば以降は当期利益と同様に拡大する傾向にある。また、1990年代半ばまでは、経常利益よりも当期利益の範囲のほうが小さいことも注目に値する。たとえば、経常利益が好調である企業は特別損失の計上によって利益を圧縮し、経常利益が低迷している企業は特別利益の計上によって利益の捻出を図るというような実務が一般的であったとすれば、そのような状況が生じる⁵。さらに、こうした当期利益と経常利益の範囲の差のパターンが1990年代半ば以降あまり明確に観察されなくなったことも興味深い。

第3節 本章の課題

このように、日本企業の業績指標の分布も近年大きく変化していることが理解できる。したがって、我々は、こうした状況において、少なくとも2つの研究課題について取り組まなければならない。

まず、1番目の課題は、そのような業績指標の分布の変化がなぜ生じたのか、その原因

⁴ ちなみに、Elliott and Hanna (1996)は、期首総資産の1%を超える特別損益項目を巨額(large)と定義した。

⁵ もちろん、法人税の影響もその他の要因の1つである。

を探究することである。たとえば、Fama and French (2004)は、成長性や収益性の分布の歪みが新規株式公開(IPO)の急増に起因していることを指摘した。Basu (1997)は、監査人の訴訟リスクの高まりが保守主義の程度と関係があることを発見した。また、Klein and Marquardt (2006)は、保守主義、データベースの標本バイアス、マクロ経済変数が損失計上企業の割合に関する決定要因であることを明らかにしている。

日本企業に関していえば、企業業績に関する指標の分布が大きく変化した第一の要因は、1990年代以降のバブル経済の崩壊とそれに続く経済不況である。そして、第二の要因は、2000年前後に実施された一連の会計制度改革であり、これに伴って、資産価値の下落や年金債務の積立不足などの問題を先送りすることが難しくなった⁶。木村・浅野(2005)は、新たに設定された会計基準のうち「退職給付に係る会計基準」、「金融商品に係る会計基準」および「税効果会計に係る会計基準」について、それぞれの影響を個別に分析している。さらに、音川・高田(2005)は、損失計上企業の割合や特別損益項目が近年急増しているという現象の背景にある1つの要因として、ストック・オプション制度の普及を取り上げている。

一方、我々が取り組むべき2番目の課題は、そのような業績指標の分布の変化がどのような影響を及ぼしているのかを多様な観点から調査することである。そのうち、本章では、利益の持続性(earnings persistence)に焦点を当てる。Kormendi and Lipe (1987), Collins and Kothari (1989), Easton and Zmijewski (1989)やLipe (1990)などの研究は、利益の持続性が高くなればなるほど利益反応係数(earnings response coefficient)が大きくなる証拠を提示した⁷。Penman and Zhang (2002)は、利益の質(earnings quality)の定義について意見の一致はみられないが、損益計算書で報告された利益が将来期間の利益について良い指標となる、言い換えれば、当期の利益が持続可能(sustainable)であるならばその質が高いと主張して分析を展開した。Schipper and Vincent (2003)は、従来の会計学研究などにおいて用いられてきた利益の質に関する様々な尺度を議論しているが、その1つとして利益の持続性を取り上げた。Francis, LaFond, Olsson and Schipper (2004)は、利益の持続性が低い企業ほど高い資本コストを負担していることを例証した。このように、数多くの研究が利益の持続性に焦点を当てていることから、本章では、近年の特別損益項目の急増が会計利益の持続性に及ぼした影響について検討する。

第4節 会計利益の持続性

(1) サンプル

本節では、1980年1月から2003年12月までの期間に終了した決算年度を分析対象とする。利益の持続性を推定するために必要な当期、次期および前期の個別財務諸表データは、『日経 NEEDS 企業財務データ』から入手した。本節では、当期の決算日時点においてい

⁶ 会計制度改革の経済的影響については、須田(2004)が詳しい。

⁷ 利益反応係数に関する米国の実証研究については、Brown (1994, ch. 4)や音川(1999)を参照。

ずれかの証券取引所に上場している企業⁸、および当期および次期の決算年度がともに1年決算である企業を分析対象とした。

表5-1は、サンプル数と、特別損益項目（＝特別利益－特別損失）の記述統計量を年度別に報告している。サンプル数は年々増加傾向にあり、1980年の1,573社が最も少なく、2003年の3,375社が最も多い。特別損益項目の平均値（中央値）は、2002年が-34.73（-2.53）億円であり、1980年代や1990年代に比べて増加している。さらに、中央値よりも平均値のほうが小さいから、分布が左側に歪んでいる。すなわち、巨額な特別利益よりも巨額な特別損失を計上する頻度のほうが高く、これはElliott and Hanna (1996)とも首尾一貫している。

それから、1980年には、58.4%の企業がマイナスの特別損益項目を計上していたが、その割合は2001年には87.4%にまで上昇している。それに対し、プラスの特別損益項目を計上している企業の割合は、1980年の32.5%から2001年には10.7%にまで低下している。しかし、全体としてみれば、マイナスまたはプラスの特別損益項目を計上する企業は増加しているので、特別損益項目がゼロである企業の割合は、年々低下する傾向にある。換言すれば、損益計算書上の経常利益と税引前利益が同じ金額である企業は、2001年には全体サンプルのわずか1.9%にすぎない。したがって、会計利益の中に一時的・臨時的な性格をもつ特別損益項目を計上している企業が時系列で増大していることが示唆される。以下では、こうした特別損益項目、特に特別損失の急増が会計利益の持続性に及ぼした影響について検討する。

（2）税引前利益の持続性

本節では、(1)式の係数 β_1 の推定値を会計利益の持続性と定義し、年度別に(1)式をOLSで推定する。 β_1 の推定値が1（0）に近接すればするほど、利益の持続性は高い（低い）と判断される。

$$E_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 E_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$E_{i,t}$ は、第*i*企業の第*t*年度の税引前利益である⁹。ただし、本節では、利益の持続性をクロスセクションで推定するので、利益変数を総資産（期首と期末の平均値）で割算して企業規模の影響をコントロールする。

表5-2は、(1)式を年度別に推定した結果である。パネルAは異常値処理を行わずに全体

⁸ ある企業が証券取引所に上場しているかどうかは、日本経済新聞社の『日経ポートフォリオ・マスター』に収録されているデータを用いて判断している。なお、1980年1月から2003年12月までの期間にわたって証券取引所に上場している企業に調査対象を限定した場合、より顕著な利益の持続性の低下が観察されるが、分析結果は基本的に同じ傾向を有する。

⁹ 税効果会計導入の影響を排除するために、本節では、当期利益ではなく税引前利益に焦点を当てる。また、法人税に関連する諸問題は、別の箇所でも詳細に議論される。

サンプルを用いた場合、パネルBは各年度の分布の上下各1%を置換した場合、パネルCは各年度の分布の上下各1%を削除した場合の推定結果をそれぞれ報告している。基本的な傾向は類似しているため、以下では、分布の上下各1%を置換した場合の推定結果を示すパネルBについて主に議論する。表5-2のパネルBに示されているように、1980-2003年の24年間にわたって年度別に推定した利益の持続性の平均値は0.698である。一方、24年というサンプル期間を5年ずつに分割した場合、部分期間の持続性の平均値は、1980-1984年が0.739、1985-1989年が0.697、1990-1994年が0.742、1995-1999年が0.731、2000-2003年が0.550である。特別損失が急増した2000-2003年の持続性はその他の期間に比べて小さい。

そこで、会計利益の持続性が近年有意に低下しているかどうかを確認するために、(2)式のようなタイム・トレンド回帰を行った。

$$b_{1,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TIME_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

ただし、 $b_{1,t}$ は(1)式から推定された第t年度の会計利益の持続性、 $TIME_t$ は1980年から2003年の各年度について1から24の値をとるタイム・トレンド変数である。表5-3は、(2)式の推定結果を示している。いずれのケースも、 $TIME$ 変数の係数は有意にマイナスであるから、税引前利益の持続性は年々低下する傾向にある¹⁰。すなわち、一時的・臨時的な性格をもつ特別損失の計上が、当該企業の利益の持続性を低下させるのは当然のことである¹¹。しかし、前節でみたように、巨額な特別損失を計上する企業の急増は、当該企業の利益の持続性だけでなく、日本企業全体の平均的な利益の持続性に対しても有意な影響を及ぼしていることが示唆される。

最後に、(1)式の決定係数が低下傾向にあることも指摘しておきたい。たとえば、表5-2のパネルBに示されているように、部分期間の決定係数の平均値は、1980-1984年が0.572、1985-1989年が0.538、1990-1994年が0.547、1995-1999年が0.459、2000-2003年が0.297である。表5-4で報告しているように、各年度の決定係数をタイム・トレンド変数で回帰

¹⁰ 誤差項の一階の自己相関に対処するために Prais-Winsten 変換法を用いて回帰係数を推定した場合、 $TIME$ 変数の係数は、全体サンプルのケースを除いて有意にマイナスであった。さらに、各年度の特別損益項目の合計額を総資産合計額で割算した比率 (SPE) を独立変数とした場合、その係数はいずれも有意にプラスであった。また、損失計上企業の割合 ($LOSS$) を独立変数とした場合、その係数は基本的に有意にマイナスであった。このことは、特別損失が多く計上された年度または損失計上企業が多い年度ほど、利益の持続性が低くなることを意味する。なお、これらの変数は非常に高い相関を有しているが、 $TIME$ 変数、 SPE 変数および $LOSS$ 変数の3つを独立変数とした場合、 SPE 変数の係数のみが有意にプラスであった。

¹¹ 表では報告していないが、総資産の5%または10%を超える特別損益項目を計上した企業とそうでない企業について利益の持続性を比較した場合、前者のグループは、後者よりも有意に小さい利益の持続性を有する。また、損失計上企業と利益計上企業について利益の持続性を比較した場合、前者のグループは、後者よりも有意に小さい利益の持続性を有する。

した場合、その係数はいずれのケースも有意にマイナスである¹²。もし業績が好調だった企業が突然翌期に赤字に転落したり、反対に一時的に低迷した企業の業績が翌期には急激に回復したりするような事例が増加すれば、このような決定係数の低下が起きるであろう。

(3) 経常利益の持続性

表 5-5 は、(1)式を用いて経常利益の持続性を年度別に推定した結果を報告している。表 5-5 のパネル B に示されているように、サンプル期間全体の経常利益の持続性の平均値は 0.822 である。当然のことではあるが、一時的・臨時的な特別損益項目を含む税引前利益の持続性に比べて、それらを含まない経常利益の持続性はより高い。一方、部分期間の平均値は、1980-1984 年が 0.838、1985-1989 年が 0.803、1990-1994 年が 0.857、1995-1999 年が 0.838、2000-2003 年が 0.763 である¹³。税引前利益と同様に、2000-2003 年の経常利益の持続性はその他の期間に比べて低下しているが、その落ち込みはそれほど大きくはない。

表 5-6 に示されているように、各年度の経常利益の持続性をタイム・トレンド変数で回帰した場合、*TIME* 変数の係数はマイナスであるが、統計的な有意水準はそれほど高くはない¹⁴。したがって、日本企業全体からみた平均的な会計利益（税引前利益）の持続性の低下は、通常の事業活動から稼得される経常利益や営業利益の持続性が大きく低下したことよりもむしろ、一時的・臨時的に計上される特別損失の増加に、その主たる原因があると推察することができる。

第 5 節 営業キャッシュ・フローと会計発生高の持続性

会計利益を営業キャッシュ・フローと会計発生高という 2 つの構成要素に分解した上で議論を展開している先行研究も数多い。たとえば、Sloan (1996) や Xie (2001) などは、営業キャッシュ・フローと会計発生高のいずれが将来利益とより強い関連性を有しているのか、そして投資家はその持続性の差異を完全に理解して価格形成を行っているか否かを実証的に分析している。日本でも、浅野(2002)、榎本(2003)、奥村(2003)、野間(2004)、河(2005)、成岡(2005)、海老原(2005)、Kubota, Suda and Takehara (2006) などの研究は、キャッシュ・フローまたは会計発生高と将来利益の関連性、およびそれに関する株式市場の合理性につい

¹² Prais-Winsten 変換法を用いて回帰係数を推定した場合、*TIME* 変数の係数は、いずれも有意にマイナスであった。さらに、*SPE* 変数を独立変数とした場合、その係数はいずれも有意にプラスであった。また、*LOSS* 変数を独立変数とした場合、その係数はいずれも有意にマイナスであった。なお、*TIME* 変数、*SPE* 変数および *LOSS* 変数の 3 つを独立変数とした場合、*SPE* 変数の係数は有意なプラスの符号を有し、*TIME* 変数の係数は基本的に有意なマイナスの符号をもつ。

¹³ 表では報告していないが、営業利益についても同様の分析を行い、経常利益のケースと基本的に同じ結果を獲得した。たとえば、分布の上下各 1% を置換したサンプルを用いて営業利益の持続性を推定した場合、部分期間の持続性の平均値は、1980-1984 年が 0.782、1985-1989 年が 0.771、1990-1994 年が 0.812、1995-1999 年が 0.817、2000-2003 年が 0.751 であった。

¹⁴ Prais-Winsten 変換法を用いて回帰係数を推定した場合も、結果は基本的に同じであった。一方、営業利益の持続性をタイム・トレンド変数で回帰した場合、*TIME* 変数の係数はいずれも統計的に有意ではなかった。

て調査を行っている。本節では、会計利益の構成要素である営業キャッシュ・フローや会計発生高の持続性について、その時系列動向を調査する。

キャッシュ・フロー計算書の入手可能性について大きな制約があることから、営業キャッシュ・フローと会計発生高は、須田・首藤(2004)に従って次のように定義した¹⁵。

営業キャッシュ・フロー (CFO) = 当期利益 - 特別利益 + 特別損失 - 会計発生高

会計発生高 (ACC) = (Δ 流動資産 - Δ 現金預金) - (Δ 流動負債 - Δ 資金調達項目)

- (Δ 貸倒引当金 + Δ 長期引当金 + 減価償却費)

なお、Δ は期中増減額 (= 期末残高 - 期首残高) を示す。また、これまでと同様に、2つの変数は総資産 (期首と期末の平均値) で割算して企業規模の影響をコントロールする。

表 5-7 は、(1)式を用いて営業キャッシュ・フローの持続性を年度別に推定した結果を報告している。表 5-7 のパネル B に示されているように、サンプル期間全体の営業キャッシュ・フローの持続性の平均値は 0.191 である。一方、部分期間の平均値は、1980-1984 年が 0.270、1985-1989 年が 0.259、1990-1994 年が 0.179、1995-1999 年が 0.140、2000-2003 年が 0.087 である。そして、表 5-8 に示されているように、各年度の営業キャッシュ・フローの持続性をタイム・トレンド変数で回帰した場合、*TIME* 変数の係数はいずれのケースも有意にマイナスであるから、利益の構成要素である営業キャッシュ・フローの持続性は年々低下する傾向にある¹⁶。ありうべき 1 つの理由は、企業間競争の激化やヒット商品の寿命短縮化などの実体経済の変化によって営業キャッシュ・フローの持続性が低下した可能性が考えられる。

表 5-9 は、(1)式を用いて会計発生高の持続性を年度別に推定した結果を報告している。表 5-9 のパネル B に示されているように、サンプル期間全体の会計発生高の持続性の平均値は 0.106 である。一方、部分期間の平均値は、1980-1984 年が 0.151、1985-1989 年が 0.155、1990-1994 年が 0.125、1995-1999 年が 0.094、2000-2003 年が -0.018 である。表 5-10 に示されているように、各年度の会計発生高の持続性をタイム・トレンド変数で回帰した場合、*TIME* 変数の係数はいずれのケースも有意にマイナスであるから、利益の構成要素である会計発生高の持続性もまた年々低下する傾向にある¹⁷。ありうべき理由として、①実現・発生・対応の諸原則に基づいてキャッシュ・フローの期間帰属を変更・決定するという会計発生高の役割を考慮すれば、前述したようなキャッシュ・フローの持続性の低下が影響しているかもしれないこと、②実際のキャッシュ・フローに基づかない会計発生高や遠い将来期間のキャッシュ・フロー予想に基づいた会計発生高の計上を要求する新しい会計基準が影響しているかもしれないことなどが挙げられる。

¹⁵ 資金調達項目には、短期借入金、コマーシャル・ペーパー、1 年内返済の長期借入金、1 年内償還の社債・転換社債が含まれる。貸倒引当金は、売上債権以外の貸倒引当金である。長期引当金には、退職給付 (与) 引当金、役員退職慰労引当金、その他の長期引当金が含まれる。便宜的に、減価償却費は、製造原価明細書計上分と販売費・一般管理費計上分の合計金額とした。

¹⁶ Prais-Winsten 変換法を用いて回帰係数を推定した場合も、結果は基本的に同じであった。

¹⁷ Prais-Winsten 変換法を用いて回帰係数を推定した場合も、結果は基本的に同じであった。

第6節 要約と今後の課題

本章では、日本企業の業績指標に関する分布が近年大きく変化している証拠を第2節において提示した上で、我々が取り組むべき2つの研究課題を第3節において指摘した。1つは、そのような業績指標の分布の変化がなぜ生じたのか、その原因を探究することである。たとえば、音川・高田(2005)は、損失計上企業の割合や特別損益項目が近年急増しているという現象の背景にある1つの要因として、ストック・オプション制度の普及を取り上げている。しかし、それ以外にも数多くの要因が作用しているであろうから、企業業績に関する指標の分布が大きく変化した原因について、今後より包括的な調査がなされるべきである。

もう1つの課題は、そのような業績指標の分布の変化が及ぼす影響を様々な観点から調査することである。これまでの数多くの研究などにおいて、持続性の高い利益ほど利益の質が高いとみなされてきたことを考慮して、第4節では、会計利益の持続性に対する影響という観点から実証的な調査を行った。実証結果は、巨額な特別損失を計上する企業の急増に伴って、日本企業全体からみた平均的な会計利益（税引前利益）の持続性が近年低下していること、しかし通常の事業活動から稼得される経常利益や営業利益については、顕著な持続性の低下がみられないことを明らかにしている。したがって、もし持続性が利益の質の尺度であるとすれば、日本企業の会計利益の質は近年低下傾向にあると推察することができる。

もっとも、こうした特別損失の急増と会計利益の持続性の低下が、一連の会計制度改革による一時的な現象であるのか、それとも固定資産の減損処理などの会計基準が整備されたことによって今後も継続する現象であるのかについては、更なるデータの蓄積をまわって判断することが肝要である。また、第4節の実証結果によれば、経常利益や営業利益の持続性に顕著な低下はみられなかった。しかし、巨額な特別損失を計上した企業については、将来の費用・損失をその期に一括計上して業績を一時的に悪化させるビッグ・バスによって、それ以降の会計利益の持続性が維持されている可能性がある。この点についても、更なる検討が必要である。そして、本章では、利益の持続性に焦点を当てたが、それ以外の観点から、業績指標の分布の変化がもたらした影響を多面的に調査することも必要である。

さらに、第5節では、会計利益をその構成要素である営業キャッシュ・フローと会計発生高に分解して、それぞれの持続性を分析した。いずれの構成要素の持続性も通時的に低下傾向にあることが観察された。しかし、営業キャッシュ・フローや会計発生高の持続性が低下した理由について、その解釈の妥当性は検証されておらず、将来において探究すべき課題としたい。また、営業キャッシュ・フローのほか、投資キャッシュ・フローやフリー・キャッシュ・フローなどについても、その持続性を検討することは興味深い課題である。

[引用文献]

- Basu, S. (1997), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- Brown, P. (1994), *Capital markets-based research in accounting: an introduction*, Coopers & Lybrand. 山地秀俊・音川和久訳 (1999), 『資本市場理論に基づく会計学入門』 勁草書房.
- Burgstahler, D., and I. Dichev (1997), Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
- Collins, D. W., and S. P. Kothari (1989), An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients, *Journal of Accounting and Economics* 11, 143-181.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. S. Weiss (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics* 24, 39-67.
- Collins, D. W., M. Pincus, and H. Xie (1999), Equity valuation and negative earnings: the role of book value of equity, *The Accounting Review* 74, 29-61.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and D. J. Skinner (2004), Are dividends disappearing? dividend concentration and the consolidation of earnings, *Journal of Financial Economics* 72, 425-456.
- Easton, P. D., and M. E. Zmijewski (1989), Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements, *Journal of Accounting and Economics* 11, 117-141.
- Elliott, J. A., and J. D. Hanna (1996), Repeated accounting write-offs and the information content of earnings, *Journal of Accounting Research* 34, 135-155.
- Fama, E. F., and K. R. French (2004), New lists: fundamentals and survival rates, *Journal of Financial Economics* 73, 229-269.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper (2004), Cost of equity and earnings attributes, *The Accounting Review* 79, 967-1010.
- Givoly, D., and C. Hayn (2000), The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29, 287-320.
- Hayn, C. (1995), The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153.
- Holthausen, R. W., and R. L. Watts (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics* 31, 3-75.
- Klein, A., and C. A. Marquardt (2006), Fundamentals of accounting losses, *The Accounting Review*

81, 179-206.

Kormendi, R., and R. C. Lipe (1987), Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns, *Journal of Business* 60, 323-345.

Kubota, K., K. Suda, and H. Takehara (2006), Pricing of Accounting Accruals Information and the Revisions of Analyst Earnings Forecasts: Evidence from Tokyo Stock Exchange Firms, Working paper, Musashi University and Waseda University.

Lipe, R. C. (1990), The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information, *The Accounting Review* 65, 49-71.

Penman, S. H., and X-J. Zhang (2002), Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns, *The Accounting Review* 77, 237-264.

Ryan, S. G., and P. A. Zarowin (2003), Why has the contemporaneous linear returns-earnings relation declined? *The Accounting Review* 78, 523-553.

Schipper, K., and L. Vincent (2003), Earnings quality, *Accounting Horizons* 17, 97-110.

Sloan, R. G. (1996), Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71, 289-315.

Tazawa, M. (2003), The timeliness of earnings and accruals under conservatism in Japan, Working paper, Nagoya City University.

Xie, H. (2001), The mispricing of abnormal accruals, *The Accounting Review* 76, 357-373.

浅野信博(2002),「会計利益の質的差異と資本市場—会計発生高アノマリーは存在するか—」
山地秀俊編著『マクロ会計政策の評価』神戸大学経済経営研究所, 43-79.

薄井彰(1999),「クリーンサープラス会計と企業の市場評価モデル」『会計』155, 68-83.

榎本正博(2003),「裁量的会計発生高と将来株式リターンの関連について—運転資本会計発生高を中心とした分析—」『経済研究』7, 145-168.

海老原崇(2005),「発生項目の予測誤差が市場の合理性に与える影響」石塚博司編『会計情報の現代的役割』白桃書房, 233-246.

奥村雅史(2003),「個別財務諸表情報と株価の関係：Mishkin テストによる研究」『早稲田商学』397, 141-158.

音川和久(1999),『会計方針と株式市場』千倉書房.

音川和久・高田知実(2005),「ストック・オプションの権利付与と会計上の損失に関する予備的証拠」『国民経済雑誌』192, 37-54.

木村史彦・浅野信博(2005),「財務データの特性と統計分析上の留意点」『オイコノミカ』42, 133-152.

須田一幸編著(2004),『会計制度改革の実証分析』同文館出版.

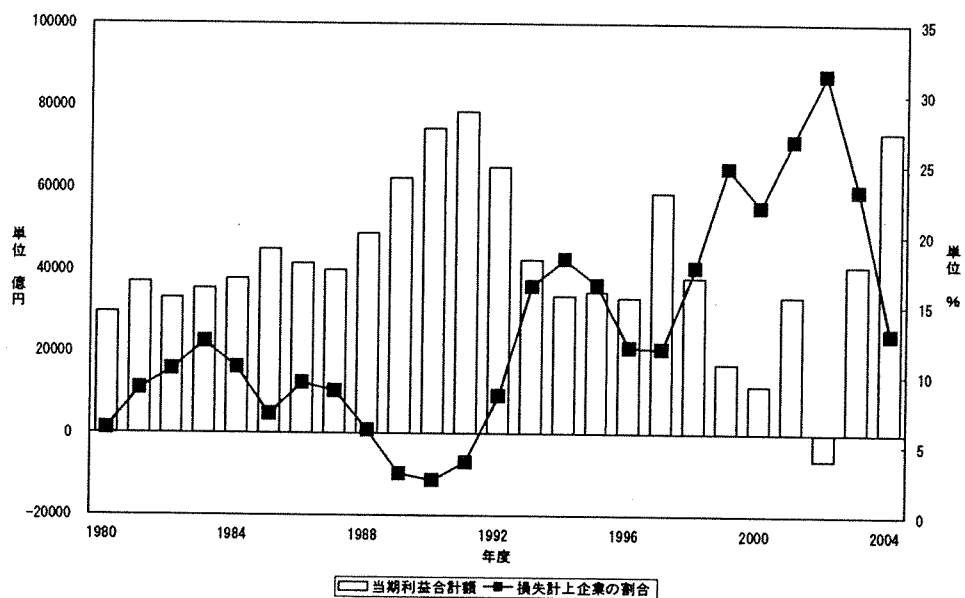
須田一幸・首藤昭信(2004),「経営者の利益予想と裁量的会計行動」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, 211-229.

高田知実(2004),「会計における保守主義の役割と定量化」『六甲台論集経営学編』51, 57-77.

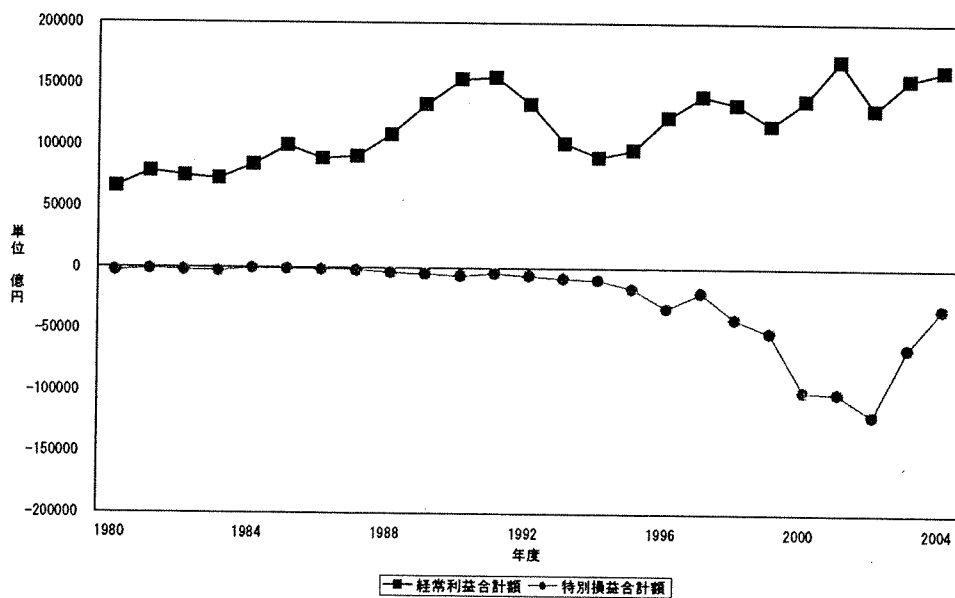
- 高田知実(2005),「会計における保守主義の定量化ー損益計算書に依拠した定量化ー」神戸大学大学院経営学研究科第二論文.
- 野間幹晴(2004),「利益の持続性と会計発生高の信頼性」『会計プロGRESS』5, 77-90.
- 成岡浩一(2005),「株式市場における貸借対照表情報のプライシング」石塚博司編『会計情報の現代的役割』白桃書房, 220-232.
- 河榮徳(2005),「キャッシュ・フローとアクルーアルの予測能力と価値関連性」石塚博司編『会計情報の現代的役割』白桃書房, 157-167.

図 5-1 日本企業の企業業績の長期時系列

A 当期利益の時系列



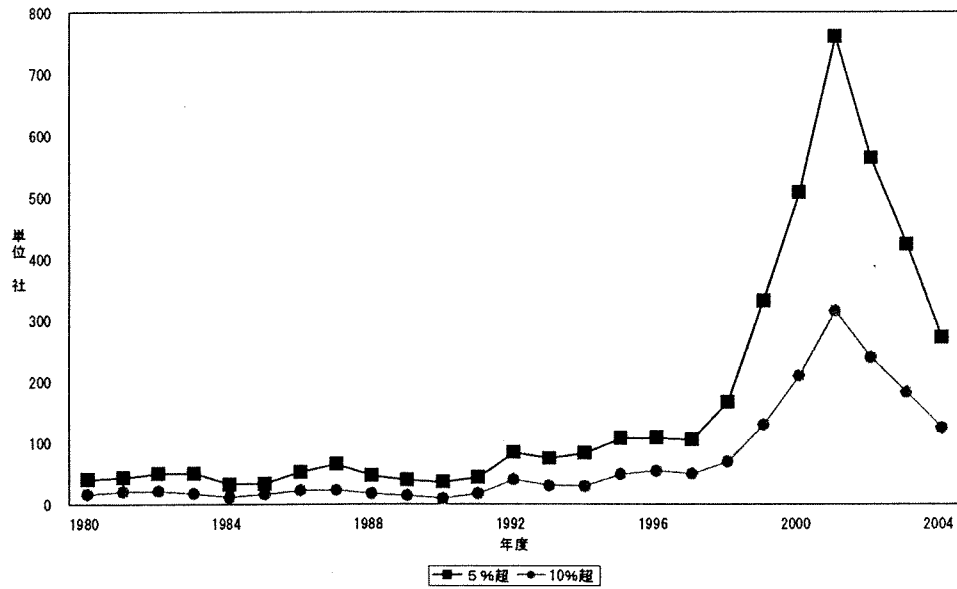
B 経常利益と特別損益項目の時系列



(出所) 音川・高田(2005), 図 1。

図 5-1 (続き)

C 巨額な特別損失の計上件数



D 特別損失に対する特別利益の比率

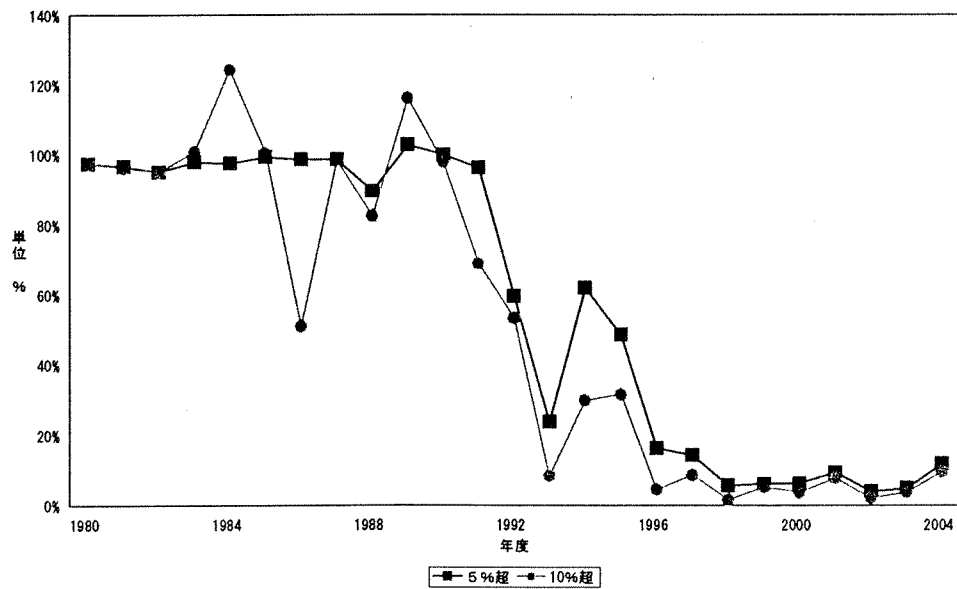


図 5-1 (続き)

E 当期利益と経常利益の範囲 (最大値-最小値)

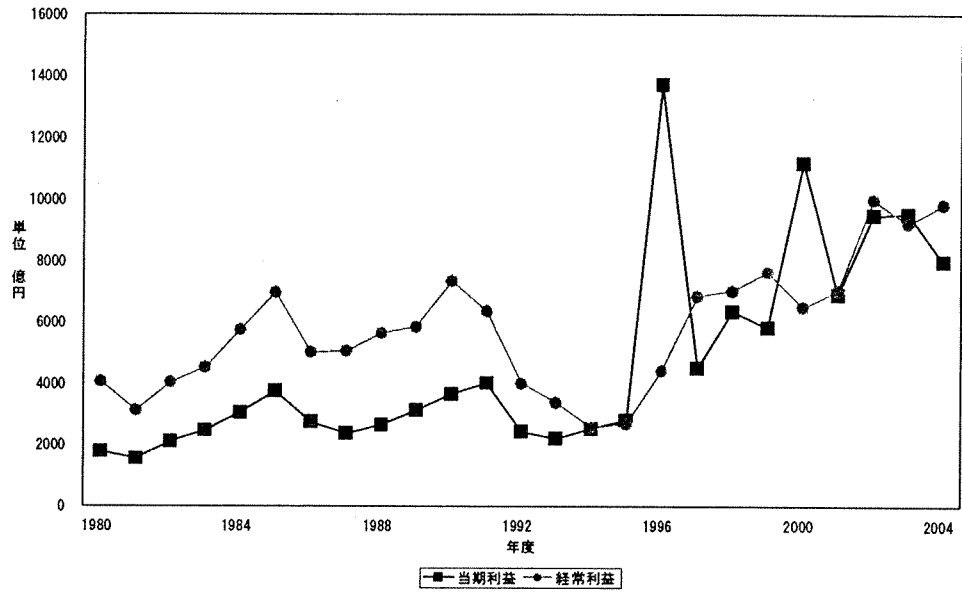


表 5-1 特別損益項目（金額単位：億円）の推移

Year	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min.	1st. Q	Median	3rd. Q	Max.	Negative	Zero	Positive
1980	1573	-1.59	16.18	-316.86	-1.02	-0.10	0.20	218.81	58.4%	9.1%	32.5%
1981	1579	-0.66	12.66	-187.75	-0.84	-0.06	0.30	121.56	55.1%	9.1%	35.8%
1982	1599	-1.36	20.46	-537.24	-0.87	-0.06	0.29	281.93	53.7%	10.3%	36.0%
1983	1619	-1.59	23.80	-406.93	-0.77	0.00	0.61	203.01	49.2%	8.7%	42.1%
1984	1635	-0.15	25.45	-249.07	-0.62	0.00	0.84	686.16	46.2%	9.8%	44.0%
1985	1648	-0.36	19.85	-313.80	-0.79	0.00	0.69	230.62	48.2%	9.9%	41.9%
1986	1656	-0.81	30.49	-315.68	-0.80	0.00	0.75	671.24	46.3%	9.2%	44.5%
1987	1680	-0.93	24.95	-483.31	-1.00	-0.02	0.50	319.39	51.1%	10.7%	38.2%
1988	1653	-1.75	27.53	-460.35	-1.09	-0.08	0.26	529.39	56.1%	10.9%	33.0%
1989	1824	-2.32	23.27	-506.33	-1.19	-0.11	0.20	182.50	57.6%	12.1%	30.3%
1990	2062	-2.86	30.05	-862.85	-1.19	-0.10	0.23	146.80	55.6%	12.0%	32.4%
1991	2241	-1.94	31.01	-619.49	-1.27	-0.14	0.18	234.29	59.0%	10.5%	30.4%
1992	2328	-2.38	25.14	-494.55	-2.22	-0.33	0.07	271.72	63.5%	9.0%	27.4%
1993	2385	-3.21	30.48	-789.72	-1.80	-0.27	0.05	364.73	63.1%	9.1%	27.8%
1994	2480	-3.80	42.54	-1359.81	-1.45	-0.19	0.10	191.24	61.7%	9.4%	28.9%
1995	2618	-6.18	53.97	-2028.98	-2.31	-0.41	0.00	378.46	68.6%	8.2%	23.2%
1996	2801	-5.62	58.07	-1525.45	-1.83	-0.29	0.00	474.65	67.6%	9.2%	23.2%
1997	2931	-6.52	57.23	-2553.24	-3.13	-0.52	0.00	439.59	71.8%	8.4%	19.8%
1998	3023	-12.44	81.71	-2324.50	-4.39	-0.96	-0.02	743.35	75.6%	6.4%	18.0%
1999	3082	-16.66	169.23	-3561.83	-5.62	-1.02	-0.01	6483.42	75.5%	4.2%	20.3%
2000	3167	-30.91	208.30	-7497.99	-9.30	-1.66	-0.14	816.86	79.7%	3.5%	16.8%
2001	3288	-29.66	148.01	-3851.06	-14.06	-3.10	-0.65	1413.39	87.4%	1.9%	10.7%
2002	3356	-34.73	256.39	-9474.41	-10.56	-2.53	-0.42	439.61	84.9%	2.9%	12.2%
2003	3375	-18.04	174.78	-6020.00	-7.76	-1.68	-0.20	3998.68	82.2%	2.8%	15.0%

表 5-2 税引前利益の持続性の推移

$$E_{i,t+1} = b_0 + b_1 E_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	b ₀	t-stat.	b ₁	t-stat.	R ²	Obs.
Panel A 全体サンプル						
1980	0.017	9.975	0.619	32.020	0.395	1573
1981	0.012	7.110	0.699	35.500	0.444	1579
1982	0.003	1.971	0.750	42.514	0.531	1599
1983	0.022	14.269	0.624	31.917	0.387	1619
1984	0.022	13.442	0.620	31.497	0.378	1635
1985	0.017	11.320	0.515	29.985	0.353	1648
1986	0.025	14.993	0.444	19.778	0.191	1656
1987	0.029	19.587	0.501	26.302	0.292	1680
1988	0.034	20.018	0.511	24.417	0.265	1653
1989	0.024	18.023	0.537	34.570	0.396	1824
1990	0.011	6.323	0.725	31.338	0.323	2062
1991	0.015	10.736	0.462	27.664	0.255	2241
1992	0.001	0.890	0.624	35.321	0.349	2328
1993	0.003	3.578	0.697	50.519	0.517	2385
1994	0.009	7.782	0.620	31.873	0.291	2480
1995	0.015	12.953	0.501	28.754	0.240	2618
1996	0.014	11.012	0.517	27.373	0.211	2801
1997	-0.006	-4.484	0.823	39.726	0.350	2931
1998	-0.001	-1.006	0.638	32.781	0.262	3023
1999	0.005	3.030	0.622	29.907	0.225	3082
2000	0.013	4.641	0.154	5.462	0.009	3167
2001	0.000	0.220	0.255	17.719	0.087	3288
2002	0.012	7.426	0.506	31.881	0.233	3356
2003	0.022	14.940	0.513	33.564	0.250	3375
ALL	0.013	8.698	0.562	30.516	0.301	2317
1980-1984	0.015	9.354	0.663	34.690	0.427	1601
1985-1989	0.026	16.788	0.501	27.010	0.300	1692
1990-1994	0.008	5.862	0.626	35.343	0.347	2299
1995-1999	0.005	4.301	0.620	31.708	0.258	2891
2000-2003	0.012	6.807	0.357	22.156	0.145	3297

表 5-2 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel B 分布の上下各 1 %を置換した場合						
1980	0.010	7.012	0.735	40.956	0.516	1573
1981	0.007	6.116	0.776	50.639	0.619	1579
1982	0.006	5.383	0.692	46.287	0.573	1599
1983	0.014	12.576	0.799	48.537	0.593	1619
1984	0.019	17.210	0.691	45.281	0.557	1635
1985	0.007	5.633	0.707	42.121	0.519	1648
1986	0.015	14.501	0.648	42.184	0.518	1656
1987	0.019	17.608	0.742	46.384	0.562	1680
1988	0.024	19.412	0.671	40.232	0.495	1653
1989	0.013	12.186	0.714	51.797	0.596	1824
1990	0.006	6.059	0.798	56.936	0.611	2062
1991	0.002	1.763	0.716	44.508	0.469	2241
1992	-0.003	-2.643	0.711	46.456	0.481	2328
1993	0.002	2.618	0.757	59.407	0.597	2385
1994	0.006	8.113	0.730	57.789	0.574	2480
1995	0.009	12.489	0.755	55.388	0.540	2618
1996	0.009	12.047	0.686	52.790	0.499	2801
1997	-0.003	-3.605	0.781	51.283	0.473	2931
1998	-0.004	-4.266	0.781	44.327	0.394	3023
1999	0.006	6.279	0.653	44.181	0.388	3082
2000	0.001	0.700	0.575	34.247	0.270	3167
2001	-0.003	-2.571	0.518	35.400	0.276	3288
2002	0.012	10.843	0.570	39.839	0.321	3356
2003	0.023	20.516	0.535	39.793	0.319	3375
ALL	0.008	7.749	0.698	46.532	0.490	2317
1980-1984	0.011	9.659	0.739	46.340	0.572	1601
1985-1989	0.015	13.868	0.697	44.543	0.538	1692
1990-1994	0.003	3.182	0.742	53.019	0.547	2299
1995-1999	0.003	4.589	0.731	49.594	0.459	2891
2000-2003	0.008	7.372	0.550	37.320	0.297	3297

表 5-2 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel C 分布の上下各 1 %を削除した場合						
1980	0.005	4.223	0.831	52.953	0.649	1518
1981	0.006	5.840	0.811	60.403	0.705	1529
1982	0.005	4.951	0.699	44.962	0.566	1552
1983	0.011	12.091	0.840	58.369	0.685	1571
1984	0.015	15.676	0.770	54.319	0.650	1589
1985	0.006	5.503	0.734	48.163	0.592	1598
1986	0.013	13.207	0.693	44.957	0.558	1601
1987	0.017	18.961	0.774	54.556	0.647	1625
1988	0.018	17.940	0.756	52.633	0.635	1596
1989	0.010	10.594	0.771	60.725	0.677	1764
1990	0.004	5.101	0.832	66.984	0.693	1993
1991	0.001	0.670	0.737	50.515	0.541	2169
1992	-0.004	-4.064	0.750	49.672	0.523	2256
1993	0.002	3.149	0.758	58.098	0.594	2313
1994	0.006	10.008	0.710	56.404	0.569	2407
1995	0.009	14.120	0.776	62.645	0.607	2539
1996	0.008	12.022	0.729	57.723	0.551	2716
1997	-0.002	-2.641	0.763	51.802	0.486	2843
1998	-0.004	-3.986	0.784	45.330	0.413	2923
1999	0.006	6.633	0.652	42.842	0.381	2986
2000	0.002	1.846	0.557	32.384	0.255	3069
2001	-0.001	-1.267	0.492	32.953	0.255	3180
2002	0.013	13.768	0.574	41.900	0.351	3245
2003	0.023	25.016	0.551	42.235	0.353	3269
ALL	0.007	7.890	0.723	50.980	0.539	2244
1980-1984	0.008	8.556	0.790	54.201	0.651	1552
1985-1989	0.013	13.241	0.746	52.207	0.622	1637
1990-1994	0.002	2.973	0.757	56.335	0.584	2228
1995-1999	0.003	5.230	0.741	52.069	0.488	2801
2000-2003	0.009	9.841	0.543	37.368	0.303	3191

表 5-3 タイム・トレンド回帰の結果（税引前利益）

$$b_{1,t} = c_0 + c_1 TIME_t + \varepsilon_t$$

	c_0	t-stat.	c_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel A 全体サンプル	0.657	11.111	-0.008	-1.841	0.133	24
Panel B 分布の上下各 1 %を置換した場合	0.774	26.710	-0.006	-3.030	0.294	24
Panel C 分布の上下各 1 %を削除した場合	0.838	28.928	-0.009	-4.569	0.487	24

表 5-4 タイム・トレンド回帰の結果（税引前利益）

$$R_t = c_0 + c_1 TIME_t + \varepsilon_t$$

	c_0	t-stat.	c_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel A 全体サンプル	0.438	11.038	-0.011	-3.930	0.412	24
Panel B 分布の上下各 1 %を置換した場合	0.637	21.650	-0.012	-5.695	0.596	24
Panel C 分布の上下各 1 %を削除した場合	0.738	22.381	-0.016	-6.888	0.683	24

表 5-5 経常利益の持続性の推移

$$E_{i,t+1} = b_0 + b_1 E_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	b ₀	t-stat.	b ₁	t-stat.	R ²	Obs.
Panel A 全体サンプル						
1980	0.004	2.793	0.833	55.192	0.660	1573
1981	0.004	4.083	0.851	71.744	0.765	1579
1982	-0.002	-1.908	0.849	57.305	0.673	1599
1983	0.008	8.665	0.886	70.161	0.753	1619
1984	0.011	14.096	0.827	80.206	0.798	1635
1985	0.006	5.881	0.709	56.668	0.661	1648
1986	0.008	8.010	0.806	58.983	0.678	1656
1987	0.017	19.751	0.773	63.046	0.703	1680
1988	0.017	18.121	0.785	62.742	0.705	1653
1989	0.006	7.575	0.841	82.769	0.790	1824
1990	0.000	0.541	0.883	79.967	0.756	2062
1991	-0.002	-2.346	0.821	78.134	0.732	2241
1992	-0.009	-11.508	0.891	70.582	0.682	2328
1993	-0.001	-1.816	0.847	84.585	0.750	2385
1994	0.004	7.448	0.851	90.841	0.769	2480
1995	0.009	14.922	0.798	74.045	0.677	2618
1996	0.009	13.668	0.761	69.015	0.630	2801
1997	0.002	3.472	0.764	65.784	0.596	2931
1998	-0.001	-0.783	0.864	71.958	0.632	3023
1999	0.010	14.392	0.863	81.895	0.685	3082
2000	0.009	10.134	0.792	67.744	0.592	3167
2001	-0.001	-1.272	0.704	60.927	0.530	3288
2002	0.012	14.872	0.723	70.991	0.600	3356
2003	0.013	14.181	0.791	70.192	0.594	3375
ALL	0.006	6.790	0.813	70.645	0.684	2317
1980-1984	0.005	5.546	0.849	66.922	0.730	1601
1985-1989	0.011	11.868	0.783	64.841	0.707	1692
1990-1994	-0.002	-1.536	0.858	80.822	0.738	2299
1995-1999	0.006	9.134	0.810	72.539	0.644	2891
2000-2003	0.008	9.479	0.753	67.464	0.579	3297

表 5-5 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel B 分布の上下各1%を置換した場合						
1980	0.000	0.279	0.893	55.592	0.663	1573
1981	0.004	4.776	0.846	78.508	0.796	1579
1982	0.001	1.352	0.774	60.505	0.696	1599
1983	0.009	10.220	0.864	64.530	0.720	1619
1984	0.012	14.680	0.814	69.536	0.748	1635
1985	0.002	1.717	0.803	64.920	0.719	1648
1986	0.008	8.676	0.795	58.322	0.673	1656
1987	0.017	22.142	0.780	65.600	0.719	1680
1988	0.016	19.671	0.792	67.805	0.736	1653
1989	0.006	7.545	0.846	85.173	0.799	1824
1990	-0.001	-1.354	0.910	90.618	0.799	2062
1991	-0.003	-4.472	0.844	81.661	0.749	2241
1992	-0.008	-11.181	0.873	73.182	0.697	2328
1993	-0.001	-1.535	0.846	85.052	0.752	2385
1994	0.005	10.491	0.814	89.727	0.765	2480
1995	0.008	16.958	0.824	87.191	0.744	2618
1996	0.007	13.945	0.811	84.102	0.716	2801
1997	-0.001	-1.468	0.855	80.053	0.686	2931
1998	-0.001	-2.299	0.888	76.536	0.660	3023
1999	0.012	21.689	0.814	89.310	0.721	3082
2000	0.008	11.941	0.812	76.611	0.650	3167
2001	-0.001	-1.669	0.708	60.493	0.527	3288
2002	0.010	15.456	0.764	78.646	0.648	3356
2003	0.014	20.470	0.770	79.607	0.653	3375
ALL	0.005	7.418	0.822	75.137	0.710	2317
1980-1984	0.005	6.261	0.838	65.734	0.725	1601
1985-1989	0.010	11.950	0.803	68.364	0.729	1692
1990-1994	-0.002	-1.610	0.857	84.048	0.752	2299
1995-1999	0.005	9.765	0.838	83.438	0.706	2891
2000-2003	0.008	11.550	0.763	73.839	0.619	3297

表 5-5 (続き)

Year	b ₀	t-stat.	b ₁	t-stat.	R ²	Obs.
Panel C 分布の上下各1%を削除した場合						
1980	0.002	1.837	0.864	54.683	0.663	1525
1981	0.005	5.187	0.836	71.399	0.769	1530
1982	0.003	2.957	0.748	54.863	0.660	1553
1983	0.009	10.871	0.847	61.826	0.709	1573
1984	0.012	15.364	0.805	65.708	0.731	1590
1985	0.003	2.978	0.784	59.005	0.685	1601
1986	0.010	10.477	0.758	50.570	0.615	1606
1987	0.018	21.877	0.771	59.430	0.684	1632
1988	0.016	18.629	0.790	62.177	0.707	1606
1989	0.005	7.202	0.846	81.180	0.789	1768
1990	0.001	1.268	0.884	85.494	0.785	2002
1991	-0.001	-1.886	0.815	73.569	0.713	2180
1992	-0.007	-9.123	0.844	67.518	0.669	2261
1993	0.000	-0.612	0.834	77.321	0.721	2319
1994	0.006	11.747	0.792	79.070	0.722	2415
1995	0.009	18.468	0.806	82.153	0.726	2544
1996	0.008	15.747	0.810	84.476	0.724	2722
1997	0.000	0.283	0.827	74.275	0.660	2848
1998	0.000	-0.591	0.857	69.269	0.621	2928
1999	0.012	22.572	0.798	83.278	0.699	2987
2000	0.009	14.199	0.798	71.865	0.627	3076
2001	0.000	-0.406	0.698	58.060	0.514	3188
2002	0.011	18.447	0.751	78.008	0.652	3255
2003	0.014	21.890	0.757	74.445	0.629	3277
ALL	0.006	8.724	0.805	69.985	0.686	2249
1980-1984	0.006	7.243	0.820	61.696	0.706	1554
1985-1989	0.010	12.233	0.790	62.473	0.696	1643
1990-1994	0.000	0.279	0.834	76.595	0.722	2235
1995-1999	0.006	11.296	0.820	78.690	0.686	2806
2000-2003	0.009	13.533	0.751	70.594	0.605	3199

表 5-6 タイム・トレンド回帰の結果（経常利益）

$$b_{1,t} = c_0 + c_1 TIME_t + \varepsilon_t$$

	c_0	t-stat.	c_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel A 全体サンプル	0.845	38.455	-0.003	-1.674	0.113	24
Panel B 分布の上下各 1%を置換した場合	0.848	44.361	-0.002	-1.541	0.097	24
Panel C 分布の上下各 1%を削除した場合	0.829	46.155	-0.002	-1.499	0.093	24

表5-7 営業キャッシュ・フローの持続性の推移

$$CFO_{i,t+1} = b_0 + b_1 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	b ₀	t-stat.	b ₁	t-stat.	R ²	Obs.
Panel A 全体サンプル						
1980	0.026	12.479	0.249	10.205	0.062	1573
1981	0.024	11.878	0.329	13.749	0.107	1579
1982	0.022	10.687	0.370	14.649	0.118	1599
1983	0.038	18.721	0.028	1.203	0.001	1619
1984	0.034	16.415	0.180	7.366	0.032	1635
1985	0.027	12.208	0.206	7.954	0.037	1648
1986	0.030	14.109	0.221	9.298	0.050	1656
1987	0.034	14.084	0.181	6.957	0.028	1680
1988	0.036	15.729	0.194	8.467	0.042	1653
1989	0.019	8.588	0.283	12.798	0.082	1824
1990	0.024	11.820	0.211	9.717	0.044	2062
1991	0.032	15.624	-0.013	-0.621	0.000	2241
1992	0.031	16.345	0.108	5.308	0.012	2328
1993	0.043	21.949	-0.233	-11.199	0.050	2385
1994	0.026	9.930	0.202	6.052	0.015	2480
1995	0.032	18.618	0.091	6.422	0.016	2618
1996	0.032	19.868	0.160	9.067	0.029	2801
1997	0.038	23.301	0.191	9.904	0.032	2931
1998	0.047	28.188	0.113	6.222	0.013	3023
1999	0.060	24.225	-0.078	-3.129	0.003	3082
2000	0.100	25.050	-0.470	-15.661	0.072	3167
2001	0.057	30.533	0.036	3.071	0.003	3288
2002	0.029	9.555	0.298	11.243	0.036	3356
2003	0.041	21.929	0.130	7.514	0.016	3375
ALL	0.037	17.160	0.124	5.690	0.037	2317
1980-1984	0.029	14.036	0.231	9.435	0.064	1601
1985-1989	0.029	12.943	0.217	9.095	0.048	1692
1990-1994	0.031	15.134	0.055	1.851	0.024	2299
1995-1999	0.042	22.840	0.095	5.697	0.018	2891
2000-2003	0.057	21.767	-0.001	1.542	0.032	3297

表 5-7 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel B 分布の上下各1%を置換した場合						
1980	0.026	13.110	0.251	10.530	0.066	1573
1981	0.024	13.858	0.319	14.183	0.113	1579
1982	0.024	13.361	0.318	13.220	0.099	1599
1983	0.032	16.763	0.232	9.130	0.049	1619
1984	0.033	17.757	0.231	9.955	0.057	1635
1985	0.026	12.920	0.214	8.147	0.039	1648
1986	0.029	14.449	0.252	10.207	0.059	1656
1987	0.033	16.964	0.238	10.729	0.064	1680
1988	0.036	19.474	0.233	10.723	0.065	1653
1989	0.015	7.362	0.359	14.482	0.103	1824
1990	0.022	12.731	0.261	12.581	0.071	2062
1991	0.027	17.477	0.148	7.852	0.027	2241
1992	0.031	21.725	0.139	7.555	0.024	2328
1993	0.029	20.442	0.145	7.520	0.023	2385
1994	0.028	21.414	0.202	10.603	0.043	2480
1995	0.025	17.739	0.237	11.526	0.048	2618
1996	0.032	24.569	0.169	9.565	0.032	2801
1997	0.039	28.850	0.151	8.208	0.022	2931
1998	0.047	32.564	0.088	4.663	0.007	3023
1999	0.054	32.266	0.054	2.721	0.002	3082
2000	0.078	40.814	0.052	2.620	0.002	3167
2001	0.059	32.641	0.020	1.353	0.001	3288
2002	0.042	26.918	0.111	7.445	0.016	3356
2003	0.040	23.238	0.166	8.940	0.023	3375
ALL	0.035	20.809	0.191	8.936	0.044	2317
1980-1984	0.028	14.970	0.270	11.404	0.077	1601
1985-1989	0.028	14.234	0.259	10.858	0.066	1692
1990-1994	0.027	18.758	0.179	9.222	0.038	2299
1995-1999	0.039	27.198	0.140	7.336	0.022	2891
2000-2003	0.055	30.903	0.087	5.089	0.011	3297

表 5-7 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel C 分布の上下各1%を削除した場合						
1980	0.027	14.217	0.243	9.854	0.060	1520
1981	0.026	15.373	0.277	11.763	0.083	1522
1982	0.024	14.192	0.306	12.422	0.091	1545
1983	0.031	17.892	0.263	10.599	0.067	1560
1984	0.031	17.716	0.275	11.564	0.078	1578
1985	0.026	13.588	0.240	9.212	0.051	1588
1986	0.028	14.942	0.315	12.657	0.092	1591
1987	0.032	18.116	0.265	11.948	0.081	1616
1988	0.035	20.200	0.230	10.366	0.063	1591
1989	0.017	8.584	0.332	12.978	0.087	1762
1990	0.024	15.241	0.246	11.864	0.066	1986
1991	0.026	18.450	0.206	10.833	0.051	2164
1992	0.029	22.045	0.181	9.624	0.040	2243
1993	0.027	20.825	0.190	9.682	0.039	2296
1994	0.029	22.578	0.206	10.486	0.044	2389
1995	0.025	19.056	0.229	11.197	0.047	2523
1996	0.032	26.170	0.166	9.113	0.030	2702
1997	0.038	30.117	0.154	8.233	0.023	2822
1998	0.045	33.675	0.129	6.881	0.016	2916
1999	0.052	32.978	0.100	4.887	0.008	2972
2000	0.076	41.725	0.087	4.173	0.006	3056
2001	0.056	32.236	0.048	3.150	0.003	3172
2002	0.044	29.661	0.084	5.427	0.009	3235
2003	0.043	28.698	0.141	7.968	0.019	3252
ALL	0.034	22.011	0.205	9.453	0.048	2233
1980-1984	0.028	15.878	0.273	11.240	0.076	1545
1985-1989	0.028	15.086	0.276	11.432	0.075	1630
1990-1994	0.027	19.828	0.206	10.498	0.048	2216
1995-1999	0.038	28.399	0.156	8.062	0.025	2787
2000-2003	0.055	33.080	0.090	5.179	0.009	3179

表 5-8 タイム・トレンド回帰の結果（営業キャッシュ・フロー）

$$b_{1,t} = c_0 + c_1 TIME_t + \varepsilon_t$$

	c_0	t-stat.	c_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel A 全体サンプル	0.267	3.738	-0.011	-2.277	0.191	24
Panel B 分布の上下各 1 %を置換した場合	0.312	13.151	-0.010	-5.815	0.606	24
Panel C 分布の上下各 1 %を削除した場合	0.324	18.920	-0.010	-7.951	0.742	24

表 5-9 会計発生高の持続性の推移

$$ACC_{i,t+1} = b_0 + b_1 ACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	b ₀	t-stat.	b ₁	t-stat.	R ²	Obs.
Panel A 全体サンプル						
1980	-0.012	-7.138	0.110	4.533	0.013	1573
1981	-0.012	-7.064	0.177	6.938	0.030	1579
1982	-0.015	-7.858	0.289	10.572	0.065	1599
1983	-0.022	-12.594	-0.057	-2.536	0.004	1619
1984	-0.019	-10.325	0.077	3.052	0.006	1635
1985	-0.017	-8.972	0.112	4.444	0.012	1648
1986	-0.019	-10.239	0.119	4.971	0.015	1656
1987	-0.017	-7.684	0.075	2.805	0.005	1680
1988	-0.016	-7.652	0.054	2.349	0.003	1653
1989	0.000	0.173	0.233	10.178	0.054	1824
1990	-0.005	-2.574	0.131	5.921	0.017	2062
1991	-0.011	-5.736	-0.108	-5.148	0.012	2241
1992	-0.022	-12.547	0.096	4.803	0.010	2328
1993	-0.032	-16.336	-0.281	-12.412	0.061	2385
1994	-0.018	-7.462	0.128	4.051	0.007	2480
1995	-0.018	-10.742	0.058	3.996	0.006	2618
1996	-0.016	-10.234	0.166	9.252	0.030	2801
1997	-0.025	-16.635	0.166	8.458	0.024	2931
1998	-0.035	-21.880	0.122	6.462	0.014	3023
1999	-0.032	-14.731	-0.027	-1.188	0.000	3082
2000	-0.064	-18.717	-0.683	-23.568	0.149	3167
2001	-0.043	-27.708	-0.083	-7.012	0.015	3288
2002	-0.022	-8.492	0.054	1.948	0.001	3356
2003	-0.021	-13.403	-0.018	-1.059	0.000	3375
ALL	-0.021	-11.106	0.038	1.742	0.023	2317
1980-1984	-0.016	-8.996	0.119	4.512	0.024	1601
1985-1989	-0.014	-6.875	0.119	4.950	0.018	1692
1990-1994	-0.017	-8.931	-0.007	-0.557	0.021	2299
1995-1999	-0.025	-14.844	0.097	5.396	0.015	2891
2000-2003	-0.038	-17.080	-0.183	-7.423	0.041	3297

表 5-9 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel B 分布の上下各1%を置換した場合						
1980	-0.011	-7.319	0.137	5.943	0.022	1573
1981	-0.012	-7.806	0.178	7.255	0.032	1579
1982	-0.016	-10.392	0.179	7.254	0.032	1599
1983	-0.019	-11.684	0.132	5.145	0.016	1619
1984	-0.019	-11.883	0.130	5.568	0.019	1635
1985	-0.017	-10.349	0.090	3.577	0.008	1648
1986	-0.019	-10.895	0.123	4.784	0.014	1656
1987	-0.016	-9.418	0.159	7.039	0.029	1680
1988	-0.016	-10.154	0.129	5.903	0.021	1653
1989	0.001	0.729	0.275	10.467	0.057	1824
1990	-0.004	-2.732	0.179	8.651	0.035	2062
1991	-0.011	-7.579	0.054	2.826	0.004	2241
1992	-0.022	-16.830	0.101	5.278	0.012	2328
1993	-0.021	-16.044	0.133	6.661	0.018	2385
1994	-0.019	-15.938	0.157	8.599	0.029	2480
1995	-0.014	-10.697	0.171	8.461	0.027	2618
1996	-0.016	-13.595	0.120	6.729	0.016	2801
1997	-0.025	-21.730	0.085	4.719	0.008	2931
1998	-0.036	-28.580	0.036	1.875	0.001	3023
1999	-0.029	-19.998	0.056	2.871	0.003	3082
2000	-0.051	-32.759	-0.004	-0.209	0.000	3167
2001	-0.042	-30.021	-0.066	-4.731	0.007	3288
2002	-0.026	-19.364	-0.002	-0.150	0.000	3356
2003	-0.021	-16.142	-0.001	-0.040	0.000	3375
ALL	-0.020	-14.216	0.106	4.770	0.017	2317
1980-1984	-0.015	-9.817	0.151	6.233	0.024	1601
1985-1989	-0.013	-8.018	0.155	6.354	0.025	1692
1990-1994	-0.015	-11.824	0.125	6.403	0.020	2299
1995-1999	-0.024	-18.920	0.094	4.931	0.011	2891
2000-2003	-0.035	-24.571	-0.018	-1.282	0.002	3297

表 5-9 (続き)

Year	b_0	t-stat.	b_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel C 分布の上下各1%を削除した場合						
1980	-0.011	-7.853	0.145	5.926	0.023	1517
1981	-0.012	-8.937	0.191	7.794	0.038	1521
1982	-0.016	-11.466	0.184	7.407	0.034	1546
1983	-0.019	-13.118	0.170	6.607	0.027	1560
1984	-0.018	-12.570	0.163	6.834	0.029	1578
1985	-0.016	-10.824	0.139	5.495	0.019	1588
1986	-0.020	-12.737	0.135	5.178	0.017	1593
1987	-0.016	-10.048	0.195	8.346	0.041	1616
1988	-0.015	-10.562	0.141	6.323	0.025	1590
1989	0.000	-0.158	0.250	9.315	0.047	1762
1990	-0.006	-4.359	0.163	7.903	0.031	1986
1991	-0.011	-8.963	0.113	5.872	0.016	2167
1992	-0.021	-17.884	0.128	6.646	0.019	2247
1993	-0.022	-17.744	0.133	6.548	0.018	2295
1994	-0.019	-17.217	0.155	8.350	0.028	2385
1995	-0.014	-12.313	0.140	6.953	0.019	2524
1996	-0.016	-15.371	0.088	4.841	0.009	2707
1997	-0.025	-23.498	0.080	4.297	0.006	2827
1998	-0.035	-31.007	0.041	2.152	0.002	2919
1999	-0.029	-21.830	0.076	3.795	0.005	2973
2000	-0.050	-35.162	0.026	1.293	0.001	3057
2001	-0.041	-30.943	-0.048	-3.330	0.003	3173
2002	-0.026	-21.593	-0.019	-1.189	0.000	3234
2003	-0.022	-19.551	0.010	0.605	0.000	3254
ALL	-0.020	-15.654	0.117	5.165	0.019	2234
1980-1984	-0.015	-10.789	0.171	6.914	0.030	1544
1985-1989	-0.014	-8.866	0.172	6.931	0.030	1630
1990-1994	-0.016	-13.233	0.138	7.064	0.022	2216
1995-1999	-0.024	-20.804	0.085	4.408	0.008	2790
2000-2003	-0.035	-26.812	-0.008	-0.656	0.001	3180

表 5-10 タイム・トレンド回帰の結果（会計発生高）

$$b_{1,t} = c_0 + c_1 TIME_t + \varepsilon_t$$

	c_0	t-stat.	c_1	t-stat.	R^2	Obs.
Panel A 全体サンプル	0.173	2.237	-0.011	-1.997	0.153	24
Panel B 分布の上下各1%を置換した場合	0.198	8.235	-0.007	-4.363	0.464	24
Panel C 分布の上下各1%を削除した場合	0.220	12.038	-0.008	-6.480	0.656	24

第6章 当期純利益と包括利益¹

第1節 本章の目的と構成

情報の非対称性がもたらす経済問題を解決するため、財務会計に意思決定支援機能と契約支援機能を達成することが求められる²。米国で包括利益に関する議論が上下されたとき、その中心となったのは、包括利益情報の証券投資意思決定に対する有用性であった。

これに対して Skinner (1999)は、包括利益と当期純利益の情報内容を公平に比較するのであれば、証券投資意思決定よりも契約との関係を分析すべきであると指摘した。なぜなら、その他の包括利益に該当する項目は持続性がなく、それを計算要素とする包括利益は当期純利益よりも将来予測能力に劣ると推測されるが、他方、利益を契約目的で使用する場合、それは事後的活用であり、当期純利益と包括利益は事後的尺度として、いずれも等しく有用であると想定されるからである。

Biddle and Choi (2002)は、意思決定支援機能と契約支援機能の両方を視野に入れ、包括利益と当期純利益の情報内容を比較した。すなわち、株式収益率と経営者報酬を被説明変数として、当期純利益と包括利益の情報内容を分析したのである。

本研究は Biddle and Choi (2002)に依拠して、当期純利益と包括利益が株価と経営者報酬に与える影響を分析する。ただし本研究では、日本企業が開示した「その他有価証券評価差額金」と「為替換算調整勘定」の変化額および「土地再評価差額金」の3項目を「その他の包括利益」の構成要素とみなし、その他の包括利益と当期純利益の合計額を「包括利益の推定値(疑似的包括利益)」として扱う。そして、当期純利益と包括利益の相対情報内容(relative information content)を検証し、併せて、その他の包括利益の構成要素について増分情報内容(incremental information content)を分析する。

以下では、第2節で最近の先行研究を概観し、第3節で相対情報内容と増分情報内容の分析方法を説明する。第4節で使用するデータとモデルを提示する。そして第5節において、価値関連性の視点で包括利益と当期純利益の情報内容を比較し、第6節では、経営者報酬との関連性で各々の情報内容を分析する。最後に、結論と今後の展望を示す。

第2節 先行研究の概要

アメリカを中心にニュージーランドやイギリスの企業について、包括利益情報の価値関連性を検証する研究が行われている³。その結果はまちまちであり、比較的古い実証研究の場合、包括利益情報の価値関連性は観察されていないが、SFAS130 (1997) が設定された

¹ 本研究は、久保田敬一教授(武蔵大学)と竹原均教授(早稲田大学)と須田が行った共同研究による成果の一部である。本稿を報告書に掲載することを認めていただいた両教授に感謝申し上げます。

² 財務会計の意思決定支援機能と契約支援機能については、須田(2000)を参照されたい。

³ 包括利益情報の価値関連性に関する海外の実証研究は、大日方(2003)で精緻に考察されている。日本企業を対象にした実証研究には、若林(2002)と久保田・竹原(2004)がある。併せて参照されたい。

以後の期間を対象にした実証研究では、包括利益情報の価値関連性を支持する証拠が提示されている。それぞれの研究を順番に概観しよう。

Dhaliwal et al.(1999)は、包括利益情報の開示を求めた SFAS130 (1997) が設定される前の期間について調査を行った。すなわち、もし SFAS130 が設定されたならば開示されるであろう包括利益 (*as if comprehensive income*) の金額を推定し、その価値関連性を当期純利益と比較した。その結果、包括利益は当期純利益よりも株式収益率との関連性が小さいと判断された。

Chambers et al.(2005)は、S&P500 社を対象にして SFAS130 設定前の期間 (1994-1997) と設定後の期間 (1998-2001) について、その他の包括利益と当期純利益の価値関連性を比較した。SFAS130 設定前の期間については、Dhaliwal et al.(1999)と同様に *as if comprehensive income* を推定し、その他の包括利益の価値関連性を分析した。SFAS130 設定後の期間については、SFAS130 に基づいて実際に報告された包括利益を用いてその他の包括利益の価値関連性を分析した。その結果、SFAS130 設定前の期間では、その他の包括利益の価値関連性が観察されず、SFAS130 設定後において、その他の包括利益の価値関連性を示す証拠が得られた。他方、当期純利益の価値関連性は、SFAS130 の設定前後で変化することはなかった。

さらに Chambers et al.(2005)は、SFAS130 設定後の期間について、その他の包括利益の開示方法が価値関連性に与える影響を分析した。包括利益は、損益計算書 (包括利益計算書) に表示されたケース (337 件) と株主持分変動計算書に示されたケース (1502 件) がある。それぞれのケースについて、包括利益の価値関連性を分析したところ、価値関連性に差異はないことが分かった。つまり、開示方法はその他の包括利益の価値関連性に影響を及ぼさない、ということである。

Chambers et al.(2005)と統合的な結果が、Kanagaretnam et al.(2005)で提示されている。Kanagaretnam et al.(2005)は、調査期間を 1994 年から 2003 年に設定し、SFAS130 設定前の期間 (1994-1997) と設定後の期間 (1998-2001) について、その他の包括利益と当期純利益の増分情報内容を検証し、さらに各々の将来予測能力を比較した。サンプル数は延べ 30,325 である。SFAS130 設定前の期間について増分情報内容を検証した結果、当期純利益と有価証券評価差額に統計的に有意な増分情報内容があることが分かった。次に、SFAS130 設定後の期間について増分情報内容を調査したところ、当期純利益と有価証券評価差額に加えて、為替換算調整勘定と最小年金債務調整額に有意な増分情報内容が検出された。SFAS130 設定後の期間について推定した回帰式の自由度修正決定係数は、SFAS130 設定前の期間について推定した回帰式の決定係数よりも大きい。つまり、その他の包括利益は当期純利益を所与としても増分情報内容があり、その他の包括利益の情報内容は SFAS130 設定後の期間に増大したということである。

ただし、将来利益と将来キャッシュフローの予測能力については、当期純利益のほうが優れていることが示された。Kanagaretnam et al.(2005)は、第 1 に、当期純利益と包括利益

を用いて将来の当期純利益を予測するモデルを設定した。そのモデルを推定した結果、いずれも統計的に有意な予測能力を備えているが、当期純利益を用いたモデルの予測精度は包括利益のモデルよりも高いことが確認された。第2に、当期純利益と包括利益を用いて将来の包括利益を予測するモデルを推定した。その結果、包括利益の予測においてさえ、当期純利益を用いたモデルの方が優れていることが分かった。最後に Kanagaretnam et al.(2005)は、当期純利益と包括利益を用いて将来の営業キャッシュフローを予測するモデルを推定した。そして、包括利益よりも当期純利益を用いたモデルの方が、将来キャッシュフローの予測能力が優れていることを示したのである。

以上の実証研究は価値関連性の視点で行われたものであり、財務会計の契約支援機能は考慮されていない。Biddle and Choi (2002)は、財務会計の機能を意思決定支援機能と契約支援機能の両面で理解し、それぞれの機能について包括利益と当期純利益の相対情報内容と増分情報内容を検証した。契約支援機能として Biddle and Choi (2002)は、経営者報酬契約における利益情報の活用を想定している。

彼らは分析期間を1994年から1998年に設定し、包括利益と経営者報酬および株式収益率のデータが入手可能な企業をサンプルとした(延べ数5349)。Dhaliwal et al. (1999)と同様に *as if comprehensive income* を推定し、彼らは最初に包括利益と当期純利益の価値関連性を比較した。その結果、証券投資意思決定において包括利益は相対情報内容を有し、とりわけ有価証券評価差額に増分情報内容のあることが分かった。続いて彼らは、経営者への現金報酬と利益情報の関連性を分析した。そして、経営者報酬との関連では当期純利益が相対情報内容を有し、その他の包括利益を構成する項目に増分情報内容はないという結果を得た。要するに、包括利益情報は証券投資意思決定にとって有用であるが、経営者報酬契約では活用されていないということである。これは日本企業についても言えるのであろうか。以下でこの問いについて回答を提示する。

第3節 包括利益の相対情報内容と増分情報内容

本研究では Biddle, Seow and Siegel(1995)に基づき、包括利益の情報内容を相対情報内容と増分情報内容に区別して分析する。このように相対情報内容と増分情報内容の二面から情報内容を検証するアプローチは、①当期純利益と売上高およびキャッシュフローの情報内容を比較した Biddle, Seow and Siegel(1995)、②当期純利益と残余利益および経済的付加価値(EVA)の比較を行った Biddle, Bowen and Wallace (1997)、③EBITとEBITDAならびに営業キャッシュフローを比較した Francis, Schipper and Vincent (2001)、および④当期純利益と包括利益の比較を行った Biddle and Choi (2002)などで適用されている。

最初に、相対情報内容と増分情報内容の違いを具体的に説明しよう⁴。ここでは価値関連性の分析を想定し、当期純利益と包括利益の相対情報内容と増分情報内容を例示する。

t 期の当期純利益 NI_t と包括利益 CI_t の両方を入手できる市場を仮定する。合理的期待が

⁴ 相対情報内容と増分情報内容の概念的な説明は、須田(2004, pp.126-132)を参照されたい。

形成される市場では、これらの情報変数における予想外の変化が t 期の株式異常収益率 $Abnret_t$ をもたらす。その情報が AR1 (1 階の自己回帰) モデルにより予想可能であるならば、情報変数を価値関連性の線形式に代入し、以下のような 2 種類の線形回帰モデルを設定することが可能となる (Biddle, Seow and Siegel, 1995)。

$$\begin{aligned} Abnret_t &= \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 NI_{t-1} + \varepsilon_t, \\ Abnret_t &= \alpha + \beta_1 CI_t + \beta_2 CI_{t-1} + \varepsilon_t. \end{aligned} \quad (1)$$

投資家が当期純利益情報と包括利益情報の両方を入手した状態は、以下の(2)式で表される。

$$Abnret_t = \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 NI_{t-1} + \beta_3 CI_t + \beta_4 CI_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (2)$$

相対情報内容の分析では、(2)式 (当期純利益情報と包括利益情報の両方を入手している状態) から、(1)式 (どちらか一方の情報がなくなった状態) に移行したときの喪失情報量を比較する (Biddle, Seow and Siegel, 1995)。有意性検定は Biddle, Seow and Siegel (1995) に依拠して、非線形制約条件に対するワルド検定 (Wald test) を行なう⁵ (以下では、相対情報内容に関するワルド検定を BSS テストと呼ぶ)。非入れ子型モデル (non-nested model) における相対情報内容の検定では Young (1989) の尤度比検定が多用されるが、Biddle, Bowen and Wallace (1997, fn.10) は、Young 検定よりも BSS テストの方がキャリブレーションと検定力の点で優れていると指摘している。

増分情報内容の分析では、当期純利益情報を所与としてその他の包括利益情報を加えたときの追加的説明力を検証する。その他の包括利益として、 t 期におけるその他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の変化額および土地再評価差額金を想定し、それぞれを SEC_t と FCT_t および LRE_t と表記する。そして前記の式と同様、AR(1)モデルに従い以下の(3)式を設定する。(3)式における SEC_t の増分情報内容は $\beta_3 = \beta_4 = 0$ を制約とする F 検定により検証され、 FCT_t の増分情報内容は $\beta_5 = \beta_6 = 0$ 、 LRE_t の増分情報内容は $\beta_7 = \beta_8 = 0$ を制約とする F 検定で確認される。

$$\begin{aligned} Abnret_t &= \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 NI_{t-1} + \beta_3 SEC_t + \beta_4 SEC_{t-1} \\ &\quad + \beta_5 FCT_t + \beta_6 FCT_{t-1} + \beta_7 LRE_t + \beta_8 LRE_{t-1} + \varepsilon_t, \end{aligned} \quad (3)$$

⁵ Biddle, Seow and Siegel (1995) はワルド検定の詳細を説明していないが、同論文の非線形制約条件(13)式に基づき Kennedy (1985, p.66) のテクニカルノートを用いて、ワルド検定の方法を具体化することができる。ワルド検定統計量の標本分布特性については、Amemiya (1985, pp.142-144) が詳説している。BSS テストは、 R^2 を元に予測力の高い変数を選択する Hotelling (1940) の方法を、分散不均一性が存在する場合について拡張した統計量であり、ワルド検定における大標本特性を有する。BSS テストは Francis, Schipper and Vincent (2001) でも使用されているので参照されたい。

以上のように、包括利益の情報内容を相対情報内容と増分情報内容の二面から検証すれば、包括利益情報の有用性はより厳密に評価されるであろう。第1段階で相対情報内容を検証することにより、当期純利益と包括利益のいずれが株式収益率（経営者報酬）と強く関連しているのかを知ることができ、第2段階で増分情報内容を検証すれば、その他の包括利益の構成要素のどれに情報内容があるのかを判断することが可能となる。

第4節 データの説明と変数の定義

本研究の調査対象期間は、1999年3月から2004年3月までの間である。調査対象にしたサンプルは、以下の条件を満たした企業である。

- ① 3月決算の東京証券取引所第一部上場企業、
- ② 銀行と証券および保険業の3業種以外の業種に属する企業、
- ③ 連結財務諸表を開示し、「その他有価証券評価差額金」と「為替換算調整勘定」および「土地再評価差額金」のうち、少なくとも一項目をゼロではない金額で計上した企業、
- ④ 分析で使用する財務データが、日経NEEDSの一般企業本決算データ・ベースから入手でき、かつ株価データが、日経ポートフォリオマスター日次収益率データ・ベースから入手可能な企業。

その結果、本研究のサンプルは、1999年226社、2000年220社、2001年1016社、2002年1262社、2003年1253社、2004年1264社になった。延べ数で5241のサンプルを使用する。

本研究は第1に、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定および土地再評価差額金の対前年変化額を求め、擬似的にその他の包括利益の金額を計算する。そして、その他の包括利益と当期純利益を合計して、擬似的包括利益を算定する。土地再評価差額金は、時限立法たる土地再評価法に従い1998年3月から5年間に限って計上されたものであり、□期間が限定されている、□計上は任意である、□個々の企業は一度しか再評価を実施できないという点で、他の項目と異なっている。個別の企業が土地再評価差額金を計上するのは一度だけであるが、複数の会社からなる企業集団の連結財務諸表では、それが複数年度にわたって計上されることがあり、本研究は土地再評価差額金についても変化額を計算し、当該変化額をその他の包括利益の構成要素とみなした。

第2に本研究は、被説明変数である株式収益率と経営者報酬を計算しなければならない。経営者報酬は、利益処分計算書で開示された「役員賞与」と、損益計算書の販売費・一般管理費の内訳項目として示された「役員報酬・賞与」を合計して算定する。

年次株式収益率はBiddle and Choi (2002)と同様に、決算日の8ヶ月前から決算日の3ヵ月後までの1年間の月次収益率をもとに計測する。つまり3月決算企業の場合、前年7月から翌年6月までの月次収益率を使用する。これは、決算日から3ヶ月が経過した6月末の段階で、連結財務諸表が一般に利用可能となり、その情報が株価に十分反映されている

状態を想定している。

本研究では、 t 年度の j 企業における月次収益率を $r_{j,t,k}$, $k = 1, \dots, 12$ で示し、年間累積株式収益率(Cumulative Raw Return: CRR)を以下のように定義する。

$$CRR_{j,t} = \left(\prod_{k=1}^{12} (1 + r_{j,t,k}) \right) - 1 \quad (4)$$

CRR はロー・リターンであるが、本研究はさらにロー・リターンから正常収益率を控除して異常収益率を計測する。そして月次異常収益率を累積して、年間累積異常株式収益率(Cumulative Abnormal Return: CAR)を算定する。正常収益率(normal return)を測定するため、本研究では資本資産価格評価モデル(Capital Asset Pricing Model: $CAPM$)と Fama and French 3 Factor Model を使用する。

$CAPM$ を用いた月次異常株式収益率は、以下の回帰式(5)の切片項 (Jensen's alpha) で示される。(5)式における $r_{f,t,k}$ は、株価収益率と同時期の安全資産利子率であり、 $r_{M,t,k}$ は市場ベンチマーク株式収益率を示している。

$$r_{j,t,k} - r_{f,t,k} = \alpha_{j,t}^{CAPM} + \beta_{j,t}^{CAPM} (r_{M,t,k} - r_{f,t,k}) + \varepsilon_{j,t,k}, \quad k = 1, \dots, 12, \quad (5)$$

そして(6)式のように月次異常株式収益率を12倍すれば、年間累積異常株式収益率(CAR)が計算される。

$$CAR_{j,t}^{CAPM} = 12 \times \alpha_{j,t}^{CAPM} \quad (6)$$

正常リターンを推定するモデルとして Fama-French 3 factor model を使用する場合は、年間累積異常株式収益率を以下のように算定する⁶。 $SMB_{t,k}$ は Fama and French (1993)の SMB ファクター、そして $HML_{t,k}$ は Fama and French (1993)の HML ファクターを示している。

$$\begin{aligned} r_{j,t,k} - r_{f,t,k} &= \alpha_{j,t}^{FF3} + \beta_{j,t}^{FF3} (r_{M,t,k} - r_{f,t,k}) \\ &\quad + \gamma_{j,t}^{FF3} SMB_{t,k} + \delta_{j,t}^{FF3} HML_{t,k} + \varepsilon_{j,t,k}, \quad k = 1, \dots, 12, \quad (7) \\ CAR_{j,t}^{FF3} &= 12 \times \alpha_{j,t}^{FF3}, \end{aligned}$$

以上の方法で算定した各変数の基本統計量を表1に示した。当期純利益と包括利益、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、土地再評価差額金および経営者報酬は、

⁶ Fama and French 3 factor model に従った正常リターンの推定は、久保田・竹原 (2004) を参照されたい。

Biddle and Choi (2002)と同様に、当該会計年度における期首の株式時価総額で割り基準化している。表1によれば、当期純利益と包括利益の5パーセンタイルと標準偏差は同一水準にあるが、第3四分位と95パーセンタイルは包括利益の方が大きい。つまり、包括利益の分布は右裾において厚く、当期純利益の分布とやや異なっていることが分かる。また、CRRとCAR(CAPM)およびCAR(Fama-French)の分布もかなり異なっており、別個に分析する必要性を示唆している。

第5節 包括利益情報の価値関連性

本研究は第1に、当期純利益と包括利益およびその他の包括利益などについて Pearson 相関係数とその有意確率を計算した。その結果が表2に要約されている。この表を見ると、□当期純利益と包括利益の相関係数が大きい(0.919)、□その他の包括利益と土地再評価差額金の相関係数が大きい(0.677)、□その他の包括利益の構成要素である SEC・FCT・LRE の相関係数は小さい、ということが分かる。これらの結果を考慮して、回帰分析を行う必要がある。

第2に本研究は、以下の回帰モデル(8)式を設定し、相対情報内容の分析を行う。本研究では、(8)式の被説明変数 R_t に CRR_t , CAR_t^{CAPM} , CAR_t^{FF3} の3つを使用する。Added Component(s)の項目は SEC と FCT と LRE であり、SEC と FCT および LRE をすべて使用した場合(8)式の[・]内は、すでに定義した擬似的包括利益と一致する。

$$R_t = a + b_1 [NI_t + \text{Added Component(s)}_t] + b_2 [NI_{t-1} + \text{Added Component(s)}_{t-1}] + \varepsilon_t \quad (8)$$

(8)式の推定結果を表3に要約した。表3のPanel Aは、被説明変数に CRR_t を用いた結果であり、Panel Bには CAR_t^{CAPM} を用いた結果を示している。Panel Cには CAR_t^{FF3} の結果が表示されている。説明変数は、当期純利益(NI)をベンチマークとして、当期純利益にその他の包括利益項目を加えた6種類の利益情報(NI+SEC, NI+FCT, NI+LRE, NI+SEC+FCT, NI+SEC+LRE, NI+FCT+LRE)および包括利益(CI)から成る。それぞれの変数と当期純利益の相対情報内容を検証するためBSSテストを実施し、その結果を右端の'BSS test'の列に示した。この'BSS test'列では、各変数について上段にワルド統計量、下段に対応する有意確率(p値)を示している。

表3のPanel A・B・Cはいずれも、□当期純利益(NI)の自由度修正決定係数が包括利益(CI)よりも大きい、□NIとCIの相対情報内容は統計的に有意に異なる、ということを示している。これは、当期純利益の相対情報内容が包括利益よりも大きいということを示している。

ただしPanel Aによれば、NI+SECとNI+SEC+FCTを用いたモデルの決定係数が当期純利益よりも大きく、相対情報内容も有意に異なっている。これは、当期純利益にSECを加えた方が単独の当期純利益よりも相対情報内容がある、ということを示唆している。しかし、リスク調整後の分析結果(Panel B・Panel C)は、それを支持していない。むしろPanel

Cでは、NI+FCTとNI+FCT+LREを用いたモデルに相対情報内容があることを示している。3つのリスク・ファクターを反映させたCARの場合、当期純利益にFCTを追加したモデルに相対情報内容が備わっていると考えられる。

第3に本研究は、以下の回帰式(9)を設定し増分情報内容を分析した。すべての変数を用いて(9)式を推定した結果と、SEC・FCT・LREの変数を1個ずつ除外した推定結果を表4に示した。Panel Aは被説明変数に CRR_t を用いており、Panel Bは CAR_t^{CAPM} 、Panel Cは CAR_t^{FF3} を用いた結果である。

$$R_t = a + b_1NI_t + b_2NI_{t-1} + b_3SEC_t + b_4SEC_{t-1} + b_5FCT_t + b_6FCT_{t-1} + b_7LRE_t + b_8LRE_{t-1} + \varepsilon_t. \quad (9)$$

表4を見れば、□当期純利益の回帰係数は一貫して有意な正の値である、□当期SECの回帰係数はほぼ一貫して有意である、□CRRと当期SECは正の関係にあるが、CAR (Fama and French 3 Factor Model)とは負の関係にある、ということが分かる。SECの情報内容は、企業規模と純資産株価倍率により大きく左右されるのである。

以上、包括利益と当期純利益の相対情報内容と増分情報内容を分析した。その結果、当期純利益は相対情報内容と増分情報内容のいずれも保持しており、株式収益率との関係が安定していることが分かった。包括利益には相対情報内容がない。ただし、その他の包括利益の構成要素の中で一部、相対情報内容と増分情報内容を備えている項目がある。それはその他有価証券評価差額金である。しかし、この項目と株式収益率の関係はかなり不安定であることが判明した。

第6節 包括利益情報と経営者報酬

財務会計には意思決定支援機能と契約支援機能を達成することが期待されている。したがって、たとえ証券投資意思決定における有用性が支持されなくても、契約との関係で有用性が発揮されていれば、その情報に対して経済的な意義を与えることができる。

米国企業の場合、経営者報酬契約に財務諸表数値が明示的に用いられ、それが有効なインセンティブ・システムとして機能していることが実証されている(須田, 2000)。日本企業では、財務諸表数値を用いた明示的な経営者報酬契約を結んでいる例が少ない。しかし、経営者報酬とその企業の会計利益に統計的に有意な関係があり、日本企業も利益に連動する報酬制度が暗黙のうちに設定されているという(乙政, 2004)。

では、包括利益情報は経営者報酬の決定に活用されているのだろうか。本研究は、包括利益情報の相対情報内容と増分情報内容を経営者報酬との関係で分析する。

最初に相対情報内容を検証しよう。株式収益率の分析と同様に、ここでもAR(1)モデルによる利益予測を仮定し、(8)式と類似したモデルを設定する。ただし、Gaver and Gaver(1998)や Biddle and Choi(2002)は、企業業績が悪化した会計年度の影響を直接コントロールするため、説明変数が負の値となった場合のダミー変数をモデルに組み込んでいる。

本研究でも、ある変数が負の値となる場合に 1、その他の場合に 0 とするダミー変数 NEG を導入する。そして、以下の回帰モデル(10)を設定した。Added Component(s)の項目は SEC と FCT と LRE であり、SEC と FCT および LRE をすべて使用した場合、(10)式の[・]内は、すでに定義した擬似的包括利益と一致する。

$$\begin{aligned}
 COMP_t = & a + b_1[NI_t + \text{Added Component}(s)_t] \\
 & + b_2(NEG_t \times [NI_t + \text{Added Component}(s)_t]) \\
 & + b_3[NI_{t-1} + \text{Added Component}(s)_{t-1}] \\
 & + b_4(NEG_{t-1} \times [NI_{t-1} + \text{Added Component}(s)_{t-1}]) + \varepsilon_t.
 \end{aligned} \tag{10}$$

(10)式の推定結果を表 5 に示した。表 5 を見ると、□自由度修正決定係数が表 3 の約 5 倍である、□NI の決定係数が CI よりもわずかに大きい、□NI と CI の相対情報内容に有意差はない、□その他の包括利益の構成要素についても、NI を上回る決定係数は観察されず、かつ NI との相対情報内容に有意差はない、ということが分かる。□は、株式収益率よりも経営者報酬と利益の関連性が強いことを示している。しかし調査結果からは、当期純利益と包括利益のいずれを主に活用しているのか判断できない。その他の包括利益の構成要素についても同様である。

そこで本研究は、増分情報内容の分析を展開した。株式収益率の分析で用いた(9)式に類似したモデル(11)を設定し、その他の包括利益情報の構成要素について、経営者報酬の追加的説明力を検証したのである。

$$\begin{aligned}
 COMP_t = & a + b_1NI_t + b_2(NEG_t \times NI_t) + b_3NI_{t-1} + b_4(NEG_{t-1} \times NI_{t-1}) \\
 & + b_5SEC_t + b_6(NEG_t \times SEC_t) + b_7SEC_{t-1} + b_8(NEG_{t-1} \times SEC_{t-1}) \\
 & + b_9FCT_t + b_{10}(NEG_t \times FCT_t) + b_{11}FCT_{t-1} + b_{12}(NEG_{t-1} \times FCT_{t-1}) \\
 & + b_{13}LRE_t + b_{14}(NEG_t \times LRE_t) + b_{15}LRE_{t-1} + b_{16}(NEG_{t-1} \times LRE_{t-1}) + \varepsilon_t.
 \end{aligned} \tag{11}$$

(11)式の推定結果が表 6 に要約されている。これを見ると、□当期純利益の回帰係数は一貫して有意な正の値である、□当期の SEC と FCT および LRE の回帰係数も一貫して有意な正の値である、ということが分かる。つまり、当期純利益とその他の包括利益の構成要素には、それぞれ増分情報内容があり、他の情報を所与としても経営者報酬について追加的説明力を有していると解釈される。

以上を要するに、経営者報酬との関連では包括利益と当期純利益の相対情報内容に差はなく、いずれも増分情報内容を備えており、包括利益と当期純利益は相互補完的に経営者報酬の決定に活用されているのである。

第7節 結論と展望

本研究は、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定および土地再評価差額金から擬似的に包括利益を算定し、その情報内容を明らかにするため株式収益率および経営者報酬と包括利益の関連性を分析した。株式収益率と経営者報酬を被説明変数にして、包括利益と当期純利益の相対情報内容と増分情報内容を検証したのである。

その結果、株式収益率について、当期純利益は相対情報内容と増分情報内容のいずれも保持しており、株式収益率との関係も安定しているということが分かった。包括利益には相対情報内容がなかった。ただし、その他の包括利益の構成要素の中で、その他有価証券評価差額金は相対情報内容と増分情報内容を備えている。しかし、この項目と株式収益率の関係はかなり不安定であることが分かった。

この調査結果が示唆しているのは、証券投資意思決定にとって当期純利益の情報は不可欠だということである。それを継続的に活用できない会計制度は考えられない。仮に包括利益情報を開示する場合でも、当期純利益の情報は保持したうえで、追加的に包括利益を示す方法が望まれよう。

経営者報酬との関連では、包括利益と当期純利益の相対情報内容に差はなく、いずれも増分情報内容を備えており、相互補完的に経営者報酬の決定に関連していることが分かった。この結果は Biddle and Choi(2002)と異なっている。日本では当時、利益連動型報酬制度を明示的に設けた企業が少なく、したがって特定の利益概念を報酬制度へ組み込むまでに至っていなかったのであろう。今後、利益連動型報酬制度が日本へ浸透するにつれて、契約に適した利益概念が議論されるに違いない。

最後に問題点を指摘しよう。第1に、2000～2003年度という分析期間があげられる。この期間は、会計制度が大きく変更された時期であり、さらに、景気と株式市場も著しく変動した。この期間に限定された調査結果の普遍性は、今後の分析を待って判断されるだろう。第2に擬似的包括利益の使用があげられる。本研究は、現在開示されているデータから「その他の包括利益」を推定しており、将来、包括利益の基準が設定されたときに求められる情報と開示形式は考慮していない。また、包括利益ではなく当期純利益を中心にした現在のディスクロージャー・システムのもとで分析を行った。もし包括利益の基準が設定されれば、包括利益情報に対応した分析システムが普及するかもしれない。米国の先行研究が示しているように、擬似的包括利益の価値関連性は乏しくとも、基準設定後に包括利益情報の価値関連性が増大することは十分に考えられる。

(早稲田大学 須田一幸)

[引用文献]

Amemiya, T., (1985), *Advanced Econometrics*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Biddle, G. C., R. M. Bowen, and J. S. Wallace, (1997), "Does EVA^{TR} beat earnings? Evidence on

- associations with stock returns and firm values," *Journal of Accounting and Economics* 24, 301-336.
- Biddle, G. C., and J-H. Choi, (2002), "Is comprehensive income irrelevant?" *Working Paper*, Hong Kong University of Science and Technology.
- Biddle, G., G. Seow., and A. Siegel, (1995), "Relative versus incremental information content," *Contemporary Accounting Research* 12, 1-23.
- Chambers, D., T.J. Linsmeier, C. Shakespeare, and T. Sougiannis (2005), "An evaluation of SFAS No.130 comprehensive income disclosure," *Working paper* (University of Kentucky), 1-43.
- Dhaliwal, D., K. Subramnyam, and R. Trezevant, (1999), "Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?" *Journal of Accounting and Economics* 26, 43-67.
- Financial Accounting Standards Board, (1997), *Statement of Financial Accounting Standards No. 130: Reporting Comprehensive Income*, FASB, Stamford, CT.
- Francis J., K. Schipper, and L. Vincent, (2001), "The relative and incremental information in alternative (to earnings) performance measures," *Contemporary Accounting Research* 20, 121-164.
- Gaver, J., and K. Gaver, (1998), "The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO compensation," *The Accounting Review* 73, 235-253.
- Hotelling, H., (1940), "The selection of variates for use in prediction with some comments on the general problem of nuisance parameters," *Annals of Mathematical Statistics*, 271-283.
- Kanagaretnam, K., R. Mathieu, and M. Shehata (2005), "Usefulness of comprehensive income reporting in Canada," *Working paper* (McMaster University), 1-35.
- Schipper, K. and L. Vincent, (2003), "Earnings quality," *Accounting Horizons* 17 (Supplement), 97-110.
- Skinner, D., (1999), "How well does net income measure firm performance? A discussion of two studies," *Journal of Accounting and Economics* 26, 105-111.
- Vuong, Q., (1989), "Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses," *Econometrica* 57, 307-333.
- 岡部孝好 (2006) 「包括利益からの離脱と収益費用項目の裁量的分類」『会計』169-6, 1-16.
- 乙政正太(2004a) 「個別会計情報と経営者報酬」, 須田一幸編著『企業制度改革の実証分析』同文館出版, 122-131.
- 乙政正太 (2004b) 『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店.
- 大日方隆 (2002) 「利益概念と情報価値」 斎藤静樹編著『会計基準の基礎概念』中央経済社, 375-417.
- 久保田敬一, 竹原均 (2004) 「Fama-Frenchベンチマーク, リスクファクターのリターン特性の分析」『日本ファイナンス学会第12回大会予稿集』504-518.
- 久保田敬一・竹原均 (2005) 「米国基準連結財務諸表開示企業を対象とする包括利益の情報

内容の分析」『武蔵大学論集』53-2.

首藤昭信(2006)「債務契約におけるダーティサープラス項目の意義」日本会計研究学会
課題研究委員会『会計制度設計に関する実証研究』.

須田一幸(2000)『財務会計の機能—理論と実証—』白桃書房.

若林公美(2002)「包括利益情報に対する株式市場の評価 —有価証券の評価差額を手がかり
として」『會計』162-1, 81-94.

若林公美(2006)「包括利益情報に関する利益調整行動」『會計』169-6, 42-52.

表 6-1 変数の基本統計量

	Ave.	S.D.	5%	1st. Qu.	Median	3rd Qu.	95%
NI (Net Income)	-2.837	24.726	-43.124	0.026	3.407	5.982	12.430
CI (Comprehensive Income)	-1.527	25.427	-42.029	-2.160	3.367	7.377	19.190
OTH	1.310	10.141	-9.079	-1.216	-0.001	2.195	14.671
SEC	0.961	4.885	-5.206	-0.382	0.000	1.675	10.246
FCT	-0.511	2.591	-4.487	-0.609	0.000	0.000	2.355
LRE	0.739	5.544	-0.163	0.000	0.000	0.000	1.382
CRR	10.053	41.659	-42.327	-16.874	2.198	28.463	89.438
CAR (CAPM)	10.249	34.900	-41.929	-10.194	6.705	26.449	75.684
CAR (Fama-French)	0.050	38.761	-61.724	-21.994	-1.836	18.980	65.908
COMP	1.763	2.390	0.019	0.210	0.881	2.309	6.652

注) NI:当期純利益, CI:包括利益, OTH:その他の包括利益, SEC:その他有価証券評価差額金, FCT:為替換算調整勘定, LRE:土地再評価差額金, CRR:Cumulative Raw Return, CAR(CAPM): CAPM をベンチマークとして測定された異常収益率, CAR(Fama-French): Fama-French 3 factor model をベンチマークとして測定された異常収益率, COMP:経営者報酬. Ave.と S.D.は各々の変数の標本平均と標準偏差. 単位はすべてパーセント.

表 6-2 当期純利益と包括利益などの相関係数

	NI	CI	OTH	SEC	FCT	LRE
NI		0.000	0.000	0.000	0.112	0.000
CI	0.919		0.000	0.000	0.000	0.000
OTH	-0.135	0.268		0.000	0.000	0.000
SEC	0.062	0.260	0.502		0.000	0.000
FCT	-0.022	0.098	0.300	-0.087		0.451
LRE	-0.215	0.061	0.677	-0.068	0.010	

注) NI:当期純利益, CI:包括利益, OTH:その他の包括利益, SEC:その他有価証券評価差額金, FCT:為替換算調整勘定, LRE:土地再評価差額金. 左下三角行列は変数間の Pearson 相関係数, 右上三角行列は対応する有意確率.

表 6-3 株式収益率に関する相対情報内容の分析

Panel A: Cumulative Raw Return

	a	b_1	b_2	adjusted R^2	BSS test
Net Income(NI)	10.397	0.347	-0.174	0.093	
	0.000	0.000	0.000		
NI+SEC	10.038	0.382	-0.208	0.106	85.630
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+FCT	10.536	0.330	-0.154	0.089	34.498
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+LRE	10.256	0.305	-0.146	0.084	61.725
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+SEC+FCT	10.193	0.368	-0.190	0.101	36.604
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+SEC+LRE	9.929	0.345	-0.182	0.096	1.877
	0.000	0.000	0.000		0.171
NI+FCT+LRE	10.618	0.266	-0.389	0.079	44.960
	0.000	0.000	0.000		0.000
Comprehensive Income(CI)	10.064	0.301	-0.146	0.087	8.868
	0.000	0.000	0.000		0.003

注) SEC: その他有価証券差額金, FCT: 為替換算調整勘定, LRE: 土地再評価差額金. a , b_1 , b_2 の各列は回帰係数(上段)と有意確率(下段), adjusted R^2 は自由度修正決定係数, BSS test は相対情報内容が当期純利益と異なるかについて検証した結果であり, 上段がワルド統計量, 下段が有意確率.

Panel B: Cumulative Abnormal Return (CAPM)

	a	b_1	b_2	adjusted R^2	BSS test
Net Income(NI)	9.922	0.127	-0.187	0.097	
	0.000	0.000	0.000		
NI+SEC	9.807	0.107	-0.182	0.096	1.304
	0.000	0.000	0.000		0.253
NI+FCT	9.949	0.117	-0.172	0.094	19.772
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+LRE	9.983	0.093	-0.154	0.091	21.182
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+SEC+FCT	9.831	0.099	-0.168	0.093	10.766
	0.000	0.000	0.000		0.001
NI+SEC+LRE	9.903	0.076	-0.152	0.090	16.056
	0.000	0.000	0.000		0.000
NI+FCT+LRE	10.014	0.056	-0.189	0.087	21.105
	0.000	0.003	0.000		0.000
Comprehensive Income(CI)	9.961	0.050	-0.119	0.086	19.302
	0.000	0.010	0.000		0.000

Panel C: Cumulative Abnormal Return (Fama-French 3 Factor Model)

	a	b_1	b_2	adjusted R^2	BSS test
Net Income(NI)	0.659	0.225	-0.008	0.020	
	0.220	0.000	0.711		
NI+SEC	0.423	0.192	0.004	0.016	23.006
	0.431	0.000	0.865		0.000
NI+FCT	0.791	0.234	-0.011	0.022	11.208
	0.142	0.000	0.625		0.001
NI+LRE	0.503	0.224	-0.006	0.019	1.479
	0.347	0.000	0.803		0.224
NI+SEC+FCT	0.534	0.201	0.001	0.017	8.831
	0.321	0.000	0.960		0.003
NI+SEC+LRE	0.282	0.191	0.005	0.015	17.566
	0.599	0.000	0.819		0.000
NI+FCT+LRE	0.831	0.219	-0.226	0.021	0.570
	0.122	0.000	0.000		0.450
Comprehensive Income(CI)	0.372	0.191	0.010	0.016	6.176
	0.487	0.000	0.646		0.013

表 6-4. 株式収益率に対する増分情報内容の分析

Panel A: Cumulative Raw Return

	Intercept	NI_t	NI_{t-1}	SEC_t	SEC_{t-1}	FCT_t	FCT_{t-1}	LRE_t	LRE_{t-1}	adjusted R^2	F-test
a	b_1	b_2	b_3	b_4	b_5	b_6	b_7	b_8			
Coef	10.060	0.307	-0.161	0.956	-0.767	-0.203	1.288	-0.459	0.235	0.077	
p-val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.365	0.000	0.000	0.040		
Coef	10.837	0.309	-0.162			-0.448	1.338	-0.542	0.215	0.054	63.765
p-val	0.000	0.000	0.000			0.048	0.000	0.000	0.062		0.000
Coef	9.772	0.321	-0.168	0.936	-0.872			-0.486	0.239	0.071	18.050
p-val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000			0.000	0.038		0.000
Coef	9.938	0.325	-0.166	0.964	-0.813	-0.192	1.343			0.073	12.674
p-val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.395	0.000				0.000

注) SEC: その他有価証券差額金, FCT: 為替換算調整勘定, LRE: 土地再評価差額金, $a, b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8$ の各列は回帰係数(上段)と有意確率(下段), adjusted R^2 は自由度修正決定係数, F-test は増分情報内容の検定結果であり, 上段が F 値, 下段が有意確率。

Panel B: Cumulative Abnormal Return (CAPM)

	Intercept		NI_t	NI_{t-1}	SEC_t	SEC_{t-1}	FCT_t	FCT_{t-1}	LRE_t	LRE_{t-1}	adjusted R^2	F -test
	a	b_1	b_2	b_3	b_4	b_5	b_6	b_7	b_8			
Coef	10.571	0.113	-0.165	-0.401	-0.288	-0.184	1.032	-0.352	0.511	0.037		
p -val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.024	0.339	0.000	0.000	0.000			
Coef	10.150	0.106	-0.165			-0.139	1.098	-0.343	0.537	0.034		8.187
p -val	0.000	0.000	0.000			0.466	0.000	0.000	0.000			0.000
Coef	10.350	0.124	-0.171	-0.416	-0.374			-0.374	0.514	0.031		16.107
p -val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003			0.000	0.000			0.000
Coef	10.671	0.122	-0.181	-0.414	-0.347	-0.178	1.077			0.029		22.977
p -val	0.000	0.000	0.000	0.000	0.007	0.355	0.000					0.000

Panel C: Cumulative Abnormal Return (Fama and French 3 Factor Model)

	Intercept		NI_t	NI_{t-1}	SEC_t	SEC_{t-1}	FCT_t	FCT_{t-1}	LRE_t	LRE_{t-1}	adjusted R^2	F -test
	a	b_1	b_2	b_3	b_4	b_5	b_6	b_7	b_8			
Coef	1.880	0.232	-0.016	-0.540	-0.209	0.966	0.316	-0.015	-0.097	0.027		
p -val	0.001	0.000	0.461	0.000	0.143	0.000	0.162	0.881	0.375			
Coef	1.341	0.225	-0.015			1.043	0.380	0.006	-0.067	0.024		11.079
p -val	0.017	0.000	0.489			0.000	0.092	0.953	0.541			0.000
Coef	1.332	0.231	-0.012	-0.580	-0.189			-0.022	-0.100	0.024		10.154
p -val	0.017	0.000	0.595	0.000	0.183			0.824	0.360			0.000
Coef	1.815	0.233	-0.013	-0.534	-0.203	0.968	0.317			0.028		0.398
p -val	0.001	0.000	0.557	0.000	0.155	0.000	0.161					0.671

表 6-5. 経営者報酬に関する相対情報内容の分析

	a	b_1	b_2	b_3	b_4	adjusted R^2	BSS test
Net Income (NI)	0.992	0.059	-0.093	0.042	-0.056	0.449	
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		
NI+SEC	1.030	0.035	-0.068	0.044	-0.059	0.447	0.279
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.598
NI+FCT	1.003	0.064	-0.097	0.038	-0.052	0.449	1.019
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.313
NI+LRE	1.013	0.055	-0.089	0.036	-0.051	0.447	0.707
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.401
NI+SEC+FCT	1.027	0.038	-0.070	0.044	-0.059	0.448	0.589
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.443
NI+SEC+LRE	1.014	0.039	-0.073	0.039	-0.054	0.446	0.202
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.653
NI+FCT+LRE	1.029	0.056	-0.090	0.035	-0.049	0.448	0.813
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.367
Comprehensive Income (CI)	1.060	0.037	-0.070	0.031	-0.046	0.445	0.727
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		0.394

注) SEC: その他有価証券評価差額金, FCT: 為替換算調整勘定, LRE: 土地再評価差額金. a, b_1, b_2, b_3, b_4 の各列は回帰係数(上段)と有意確率(下段), adjusted R^2 は自由度修正決定係数, BSS test は相対情報内容が当期純利益と異なるかに関する検証結果を示したもので, 上段がワルド統計量, 下段が有意確率を表す.

表 6-6. 経営者報酬に関する増分情報内容の分析

		Coef	<i>p</i> -val	Coef	<i>p</i> -val	Coef	<i>p</i> -val	Coef	<i>p</i> -val
Intercept	<i>a</i>	0.839	0.000	0.950	0.000	0.842	0.000	0.883	0.000
<i>NI_t</i>	<i>b₁</i>	0.049	0.000	0.055	0.000	0.051	0.000	0.051	0.000
<i>NEG*NI_t</i>	<i>b₂</i>	-0.076	0.000	-0.084	0.000	-0.079	0.000	-0.081	0.000
<i>NI_{t-1}</i>	<i>b₃</i>	0.038	0.000	0.040	0.000	0.039	0.000	0.039	0.000
<i>NEG*NI_{t-1}</i>	<i>b₄</i>	-0.050	0.000	-0.052	0.000	-0.050	0.000	-0.053	0.000
<i>SEC_t</i>	<i>b₅</i>	0.047	0.000			0.051	0.000	0.044	0.000
<i>NEG*SEC_t</i>	<i>b₆</i>	-0.230	0.000			-0.237	0.000	-0.230	0.000
<i>SEC_{t-1}</i>	<i>b₇</i>	-0.038	0.001			-0.039	0.001	-0.039	0.001
<i>NEG*SEC_{t-1}</i>	<i>b₈</i>	0.075	0.000			0.086	0.000	0.078	0.000
<i>FCT_t</i>	<i>b₉</i>	0.066	0.069	0.100	0.006			0.069	0.061
<i>NEG*FCT_t</i>	<i>b₁₀</i>	-0.101	0.015	-0.136	0.001			-0.100	0.016
<i>FCT_{t-1}</i>	<i>b₁₁</i>	-0.091	0.003	-0.097	0.001			-0.097	0.002
<i>NEG*FCT_{t-1}</i>	<i>b₁₂</i>	0.096	0.011	0.098	0.010			0.101	0.008
<i>LRE_t</i>	<i>b₁₃</i>	0.045	0.000	0.045	0.000	0.046	0.000		
<i>NEG*LRE_t</i>	<i>b₁₄</i>	-0.121	0.000	-0.117	0.000	-0.122	0.000		
<i>LRE_{t-1}</i>	<i>b₁₅</i>	0.023	0.000	0.026	0.000	0.023	0.000		
<i>NEG*LRE_{t-1}</i>	<i>b₁₆</i>	-0.093	0.009	-0.092	0.011	-0.083	0.020		
adjusted <i>R</i> ²		0.188		0.165		0.186		0.175	
<i>F</i> -test				37.923	0.000	3.826	0.004	21.674	0.000

注) 回帰モデル(11)におけるパラメータ推定値と *F* test による増分情報内容の検証結果. COMP: 経営者報酬, SEC: その他有価証券評価差額, FCT: 為替換算調整勘定, LRE: 土地再評価差額金. *a, b_i, i=1, ..., 16* の各行は回帰係数(Coef)と有意確率(*p*-val)を示す. adjusted *R*² は自由度修正決定係数, *F* test は増分情報内容の検定結果である.

第7章 繰延税金資産の価値関連性

第1節 税効果会計の導入

税効果会計は、企業会計上の資産または負債の額と課税所得計算上の資産または負債に相違がある場合において、法人税その他利益に関連する金額を課税標準とする税金（法人税等）の額を適切に期間配分することにより、法人税等を控除する前の当期純利益と法人税等を合理的に対応させることを目的とした手続きである（「税効果会計に係る会計基準」）。

企業会計審議会は、1975年に公表した「連結財務諸表制度の制度化に関する意見書」では、その有用性を認識していたにもかかわらず、「税金の期間配分を行ういわゆる税効果会計は、わが国の会計実務ではまだ慣行として成熟していないことを考慮して、連結財務諸表原則ではこれを取り上げていない」という理由で、税効果会計を任意適用とした。その後、ようやく、1997年の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」で、連結財務諸表と個別財務諸表のいずれにも、税効果会計の強制適用を提言した。1998年には企業会計審議会の「税効果会計に係る会計基準」、日本公認会計士協会の「連結財務諸表における税効果会計に関する実務指針」と「個別財務諸表における税効果会計に関する実務指針」、1999年に日本公認会計士協会の「中間財務諸表等における税効果会計に関する実務指針」が設定された。税効果会計は、1999年4月以後開始される事業年度から、実施されることになった¹

第2節 繰延税金資産の資産性と繰延税金負債の負債性

税効果会計基準では、繰延税金資産の資産性と繰延税金負債の負債性について、次のように述べている。

繰延税金資産は、将来の法人税等の支払額を減額する効果を有し、一般的には法人税等の前払額に相当するため、資産としての性格を有するものと考えられる。

また、繰延税金負債は、将来の法人税の支払額を増額する効果を有し、法人税の未払額に相当するため、負債としての性格を有するものと考えられる（税効果会計基準 二2）

繰延税金資産・負債の計上は、将来の課税所得を前提としている。繰延税金の計上は将来の収益性に依存する。とりわけ、金融機関では、繰延税金資産の資産性は、自己資本比率規制に関連するので、重要な問題となっている。金融審議会(2004)は繰延資産の脆弱性(不安定性)を強調している。金融審議会(2004)は、「税効果会計導入によって発生する繰延税金資産については、将来の課税所得という未確定のものにより資産性が判断されることから、その判断により計上額が大きく振れる可能性があること、

¹ 早期適用が認められていた。

及び金融機関が破綻した時には無価値となることから、脆弱性があるとの認識で概ね一致」している。

(1) 繰延税金資産の回収可能性

日本公認会計士協会は、1999年に監査委員会報告第66号「繰延税金資産の回収可能性の判断に関する監査上の取扱い」を公表し、繰延税金資産の計上を厳格化した。この実務指針では、将来年度の課税所得の見積額による課税資産の回収可能性の主たる判断基準として、過去の業績をあげている。監査委員会報告第66号は、会社の実態、すなわち、①期末における将来減算一時差異を十分に上回る課税所得を每期計上している会社等、②業績は安定しているが、期末における将来減算一時差異を十分上回るほどの課税所得がない会社等、③業績が不安定であり、期末における将来減算一時差異を十分上回るほどの課税所得がない会社等、④重要な税務上の繰越欠損金が存在する会社等、⑤過去連続して重要な税務上の欠損金を計上している会社等の5区分に応じて、繰延税金資産の回収可能性を判断している。①に区分される会社では、一般的にその繰延税金資産の全額について、その回収可能性があると判断される。②の会社では、一時差異等のスケジューリングの結果に基づいて計上された繰延税金資産について、回収可能性はある。③の会社では、将来の合理的な見積可能期間（おおむね5年）内の課税所得の見積額を限度として、当該期間内の一時差異等のスケジューリングの結果に基づいて計上された繰延税金資産について、その回収可能性があると判断される。④の会社については、翌期に課税所得の発生が確実に見込まれる場合で、かつ、その範囲内で翌期の一時差異等のスケジューリングの結果に基づき計上された繰延税金資産について、その回収可能性があると判断される。⑤の会社では、原則として、繰延税金資産は計上できない。

監査人が過去の業績区分に応じて、将来の課税所得額による繰延税期資産の回収可能性を判断し、繰延税金資産が貸借対照表に計上されることになる。その回収可能性は、監査人によって、每期見直される。監査委員会報告第66号による会社の5区分は、監査委員会報告第70号「その他有価証券の評価差額及び固定資産の減損損失に係る税効果会計の適用における監査上の取扱い」においても、原則として適用されている。過去の業績区分に応じた回収可能性判断の妥当性については、これまで、実証的に十分に明らかにされていない。

(2) 繰延税金負債の支払可能性

将来加算一時差異は、課税所得の繰延であるので、繰延税金負債が計上される。欧米では、繰延税金負債の計上が多いが、日本では、確定決算主義がとられているため、繰延税金資産が計上される傾向にある。将来加算一時差異が生じる例としては、利益処分方式により、固定資産に係る圧縮積立金、特別償却積立金、租税特別措置法上の

諸準備金が計上される場合である。税金の支払が行われると見込まれない場合は、事業休止等により、会社が清算するまでに明らかに将来加算一時差異を上回る損失が発生し、課税所得が発生しないことが合理的に見込まれる場合に限る（日本公認会計士協会会計制度委員会報告第10号「個別財務諸表における税務効果会計に関する実務指針」第24項）。

欧米では、前述したように、繰延税金負債が計上されるケースが多い。Givoly and Hayn(1992)は、投資家が繰延税金負債を負債として評価していることを確認した。彼らは、1986年のTax Reform Actによる法人税率の引き下げ（46%から34%）に関するニュースの公表をイベントとして、期待外株式リターンと繰延税金負債の減少の関係が正であることを発見した。Amir, Kirschenheiter, and Willard (1997)(以下AKW (1997)という)は、Feltham and Ohlson (1995)の企業価値モデルを利用して、SFAS No.109によって開示が要請された繰延税金資産とその内訳項目の価値関連性を調査した。AKW(1997)は、(2)正味営業資産は正味金融資産よりも高くプライシングされている、(2)正味繰延税金資産は、正味金融資産よりも高くプライシングされているが、正味営業資産との差異は有意ではなかった。繰延税金資産の内訳項目については、(1)減価償却・アモチゼーションに関する繰延税金負債は株価とほとんど関連しない、(2)リストラクチャリング費用に関する繰延税金は他の項目よりも株価と関連する、(3)繰延損失金に関する繰延税金は株価と負に関連することを発見した。Ayers (1998)もまた、SFAS No.109に基づく区分開示（繰延税金資産、繰延税金負債、評価性引当金）の増分内容を確認した。日本では、奥田(2001)と須田(2003)が銀行業の繰延税金資産の価値関連性とその裁量的会計行動を調査している。一宮（2005）は倒産企業が繰延税金資産を利用した利益操作を検討している。日本では、一般事業会社を対象にした繰延税金資産の価値関連性については、これまで、ほとんど検証されていない。本章では、正味繰延税金資産の価値関連性、その内訳項目の価値関連性、繰延税金資産に関する回収可能性の市場評価、繰延税金負債の支払可能性を検証する。

第3節 モデル

(1) 価値関連性

最初に、AKW1997の実証モデルを利用して、繰延税金の価値関連性を調査する。

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \beta_5 DT_t + e_t \quad (1)$$

繰延税金資産の開示区分モデル

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \beta_5 NCDTA_t + \beta_6 NLDTA_t + e_t \quad (1a)$$

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \sum_j \beta_{5j} DTC_{jt} + e_t \quad (1b)$$

ただし、V は株主資本時価、NOA は正味営業資産、NFA は正味金融資産、RI は超過利益、LRI は前期超過利益、DT は正味繰延税金資産である。NCDTA と NLDTA は、それぞれ、流動正味繰延税金資産、長期正味繰延税金資産である。(1b)式の DTC は繰延税金資産の開示項目である。クロスセクション比較を可能にするため、すべての変数は、前期株主資本時価によってデフレートされている。

$V = \text{株主資本時価} / \text{前期株主資本時価}$

$NFA = \text{正味金融資産} / \text{前期株主資本時価}$

$DT = (\text{繰延税金資産} - \text{繰延税金負債}) / \text{前期株主資本時価}$

$NFA = \text{正味金融資産} / \text{前期株主資本時価}$

$RI = \text{超過利益} / \text{期首株主資本時価}$

$LRI = \text{前期超過利益} / \text{前期株主資本時価}$

$NCDTA = \text{正味流動繰延資産} / \text{前期株主資本時価}$

$NLDTA = \text{正味長期流動繰延資産} / \text{前期株主資本時価}$

株主資本時価は、決算期末3か月後の月次終値に発行済株式数を乗じた値である。

(2) 業種をコントロールしたモデル

AKW(1997)に従い、Standard&Poor's社のセクター分類に従い、東証業種コードに基づいてエネルギー、素材、資本財・サービス、一般消費財・サービス、生活必需品、ヘルスケア、情報技術、電気通信サービス、公益事業の9セクターに分類した²。

$$V_t = \sum_{j=1}^9 \beta_{0j} IND_j + \sum_{j=1}^9 \beta_{1j} IND_j NOA_t + \beta_{2t} NFA + \sum_{j=1}^9 \beta_{3j} IND_j RI_t + \sum_{j=1}^9 \beta_{4j} IND_j LRI_t + \sum_{j=1}^9 \beta_{5j} IND_j DT_t + e_t \quad (2)$$

$t=2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005$

ただし、 IND_j は業種ダミー変数である。i社がt年にj番目の業種 ($j=1, 2, \dots, 9$) に属するならば1、そうでないならば0。

第4節 データ

(1) サンプル

サンプル企業は、日本政策投資銀行(DBJ)・日本経済研究所「企業財務データバンク」(2005年版)に収録されている企業(DBJ企業)を対象とする。財務データは「企業

² AKW(1997)は、Fortune500(金融と公益事業を除く)のサンプルをエネルギー、運輸、素材、資本財、建設、消費財、エネルギー、運輸のセクターに分類している。ここでのサンプルは、全上場企業を対象にしているため、Standard&Poor's社のCOMPUSTATの分類を採用した。

財務データバンク」の連結決算データを利用する。株価データは日本経済新聞社「NEDDS Portfolio Master」から収集された。サンプル企業は、東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所に上場している企業である。ただし、銀行、証券、保険業、その他金融に属する企業は除かれている。分析期間は1998年から2005年3月期の6年間である。

期ごとに、回帰分析に利用した主な変数であるV(株主資本時価/前期株主資本時価)、NFA(正味営業資産/前期株主資本時価)、DT((繰延税金資産-繰延税金負債)/前期株主資本時価)、NFA(正味金融資産/前期株主資本時価)、RI=超過利益/前期株主資本時価、LRI(時価総額/前期株主時価)のうち、いずれかの変数が1パーセント以下以下の企業と99パーセント以上の企業を外れ値として取り除く。決算期変更の期のデータは分析から除かれている。最終的に、13,669社年の観測値が得られた³。

(2) データ

分析に利用した変数を作成するため、データ項目を次のように定義した。

繰延税金資産=繰延税金資産(流動資産)+繰延税金資産(固定資産)+土地の再評価に係る繰延税金資産+繰延税金(繰延資産)+その他有価証券時価評価に係る繰延税金資産

繰延税金負債=繰延税金負債(流動負債)+繰延税金負債(固定負債)+土地の再評価に係る繰延税金負債+その他有価証券時価評価に係る繰延税金負債

正味繰延税金資産=繰延税金資産-繰延税金負債

正味流動繰延税金資産=繰延税金資産(流動資産)-繰延税金負債(流動負債)

正味長期繰延税金資産=繰延税金資産(固定資産)+土地の再評価に係る繰延税金資産+繰延税金(繰延資産)+その他有価証券時価評価に係る繰延税金資産-繰延税金負債(固定負債)-土地の再評価に係る繰延税金負債-その他有価証券時価評価に係る繰延税金負債

金融資産=有価証券+コマーシャルペーパー+金銭信託+投資有価証券

金融負債=短期借入金+短期スワップ債務+1年以内返済社債・長期借入金+コマーシャルペーパー+普通社債+転換社債+新株引受権付社債+長期借入金+長期スワップ債務

正味金融資産=金融資産-金融負債

正味営業資産=資本-正味金融資産-正味繰延税金資産

税引前事業利益=営業利益+受取利息・受取配当金+持分法投資利益-持分法投

³ 2003年に、取引所の業種区分の見直しがあったため、電気通信サービスの社数が増加している。

資損失⁴

税引後事業利益 = (営業利益 + 受取利息・受取配当金 + 持分法投資利益 - 持分法投資損失) × 実効税率

超過利益 = 税引後事業利益 - 資本コスト × 前期正味営業資産

前期超過利益 = 1 期前の超過利益

繰延税金項目 = 繰延税金資産 (流動資産), 繰延税金資産 (固定資産), 土地の再評価に係る繰延税金資産, 繰延税金負債 (流動負債), 繰延税金負債 (固定負債), 土地の再評価に係る繰延税金負債, その他有価証券時価評価に係る繰延税金負債)⁵

実効税率は 40%, 資本コストは 5%とした。

第 5 節 実証結果

(1) 記述統計

表 7-3 の上段三角形は Pearson 相関係数, 下段の三角形は Spearman 相関係数である。株主資本時価と正味営業資産は正の相関 (Pearson 相関係数 0.115, Spearman 相関係数 0.145) である。超過利益と株主資本時価もまた (Pearson 相関係数 0.116, Spearman 相関係数 0.1785) である。正味金融資産と前期超過利益は, それぞれ株主資本時価と弱い相関関係にある。正味繰延税金資産と株主資本時価の Pearson 相関係数 (0.03) は 0 に近いが, Spearman 相関係数 (0.178) は正の相関である。

(2) AKW(1997)モデルの推計結果

表 7-4 は AKW(1997)の実証モデル (1) 式 (業種をコントロールしていない) の推計結果である。プールされたサンプルでは, 正味営業資産 (NOA), 正味金融資産 (NFA), 超過利益 (RI), 前期超過利益 (LRI), および正味繰延税金資産 (NDT) は, すべて, 1%水準で統計的に有意である。

年別にみると, 正味繰延税金資産 (NDT) は, 1998 年, 1999 年, 2001 年, 2002 年において, 1%水準で統計的に有意な正の推計値である。

表 7-5 は AKW(1997)の実証モデル (2) 式 (業種をコントロールしていない) の推計結果である。正味繰延税金資産の係数平均 0.143 は, 統計的に有意ではない。この結果からは, 業種をコントロール後の正味繰延税金資産は, 平均的に価値関連性をもたない。

⁴ 2000 年 3 月期以前は, 税引後持分法投資損益が税引後当期純利益の後に表示されていた。ここでは, 税引後持分法投資損益は, 税引後持分法投資損益を $0.6 (= 1 - \text{実効税率})$ で割った値である。

⁵ このサンプルでは, 繰延税金 (繰延資産) とその他有価証券時価評価に係る繰延税金資産の観測値はなかった。

表 7-6 は繰延税金資産の内訳項目の価値関連性を推計した結果である。期待されたように、正味流動繰延税金資産の推計値 0.531 は統計的に有意である。しかし、正味長期繰延税金資産は、統計的に有意であるが、その符号が負である。これは、市場が長期繰延税金資産を B/S 項目から除いて企業価値を推計していると解釈できよう。土地再評価とその他有価証券時価評価に係る繰延税金資産は、有意な推計値となっていない。

(3) 繰延税金資産の回収可能性

日本公認会計士協会の監査委員会報告第 66 号「繰延税金資産の回収可能性の判断に関する監査上の取扱い」に従い、過去の業績に基づいて、繰延税金資産の回収可能性を判断する。実務指針の判断基準の代理変数として、総資産税引前事業利益率（3 年間平均）を採用する。

$$\text{総資産税引前事業利益率} = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{当期税引前事業利益} + \text{前期税引前事業利益} \\ + \text{前々期税引前事業利益} \end{array} \right)}{\text{当期総資産} + \text{前期総資産} + \text{前々期総資産}}$$

年ごとに、総資産税引前事業利益率（3 年間平均）の昇順に 5 個のサブサンプル 1, 2, ..., 5 をつくる。サブサンプルごとに繰延税金資産の内訳項目の価値関連性を計測する。

表 7-7 は、モデル(1b)式の推計結果である。流動資産に計上された繰延税金資産の係数は、サブサンプル 2 を除いて、いずれも有意な正の値である。税効果の実現する時期が 1 年以内の項目、例えば、貸倒引当金損金算入限度額、賞与引当金損金算入限度額、未払事業税否認など、回収可能性が高く、市場は短期の繰延税金資産の資産性をプライシングしている⁶。固定資産に計上された繰延税金資産としては、退職給与引当金損金算入限度額があげられる。固定資産に計上された繰延税金資産の係数は、収益性の高いサブサンプル 3, 4, 5 でそれぞれ、有意な負の値 -0.200 (t 値 -1.950), -0.367 (t 値 -2.297), -0.997 (t 値 -3.186) である。収益性の高いサブサンプル 1 と 2 では、その係数は有意ではない。市場は、長期の繰延税金資産の資産性を評価していない。過去の業績を判断基準に繰延税金資産の回収可能性を認定し、資産計上したにもかかわらず、残念なことに、市場はその資産性をプラスにプライシングせず、ディスカウントしている。

日本では、米国と異なり、繰延税金負債が計上されることは少ないが、市場は繰延税金負債をおおむねプライシングしていない。ただし、収益性の最も高いサブサン

⁶ 例えば、鈴木(2006)によれば、1998 年税制改正によって賞与引当金制度は廃止されたが、依然として、賞与引当金を計上している企業が多い。そのため、賞与引当金を原因とする繰延税金資産の税効果の実現性が高い。

ル5では、固定資産に計上された繰延税金負債の係数は、期待したように、有意な負の値-1.182 (t値-2.296)である。収益性の高いサンプルでは、繰延税金負債が繰延税金資産と相殺される可能性が高いと解釈できる。収益性が高ければ、市場は、長期繰延税金負債の支払可能性を確認して、その負債性をプライシングする。そうでなければ、市場はその負債性をプライシングしない。

第6節 実証結果のインプリケーション

本章では、上場一般事業会社のサンプルについて、繰延税金資産の価値関連性を調査した。その結果、以下の事実が明らかになった。

- (1)繰延税金資産の価値関連性は、業種をコントロールしなければ、確認できるが、業種をコントロール後の正味繰延税金資産は、平均的に価値関連性をもたない。
- (2)正味流動繰延税金資産は平均的に価値関連性をもつ。
- (3)正味長期繰延税金資産は、統計的に有意でない。これは、市場が長期繰延税金資産の資産性をプライシングしていない。
- (4)土地再評価とその他有価証券時価評価に係る繰延税金資産は、株価と有意に関していない。市場は、それらの利益が実現すると解釈していない。
- (5)市場は、繰延税金資産について、短期であればその回収可能性を認めて、その資産性をプライシングされているが、過去の業績にかかわらず、資産性をプライシングしておらず、長期の回収可能性をより保守的に評価している。
- (6)市場は繰延税金負債をおおむねプライシングしていない。収益性が高ければ、市場は、長期繰延税金負債の支払可能性を確認して、その負債性をプライシングする。そうでなければ、市場はその負債性をプライシングしない。収益性の高いサンプルでは、繰延税金負債が繰延税金資産と相殺される可能性が高いと解釈できる。

繰延税金資産は、税効果の実現する時期が1年以内の場合のみ、価値関連性をもつ。税効果の実現する時期が1年超の長期繰延税金資産は、回収可能性については、現行の判断基準では不十分である。価値関連性の観点からは、長期繰延税金資産の計上について、より慎重な判断が必要である。

(早稲田大学 薄井 彰)

[引用文献]

- Amir, E., Kirschenheiter, M., Willard, K., 1997. The valuation of deferred taxes. Contemporary Accounting Research 14, 597-622.
- Ayers, B.C., 1998. Deferred tax accounting under SFAS No.109: An empirical investigation

of its incremental value-relevance relative to APB No.11. *The Accounting Review* 73, 195-212.

Givoly, D., Hayn, C., 1992. The Valuation of the deferred tax liability: Evidence from the sock market. *The Accounting Review* 67, 394-410.

一ノ宮士郎, 2005. 「税効果会計と利益操作—倒産企業における実証分析—」 『経済経営研究』 (日本政策投資銀行設備投資研究所), 第 25 巻第 6 号.

金融審議会金融文科会第 2 部会, 2004. 「自己資本比率規制における繰延税金資産に関する算入の適正化及び自己資本のあり方について」.

奥田真也, 2001. 「繰延税金とその配分法の市場における解釈—銀行決算をもとに—」 『一橋論叢』 第 125 巻第 5 号, 32-47.

須田一幸, 2003. 「銀行の税効果会計実務と証券市場」 『経営分析研究』 第 19 号, 9-18.

鈴木一水, 2006. 「法人税法と会計制度」 本報告書.

表 7-1 サンプル (年別)

年	エネルギー	素材	一般消費財	生活必需品	資本財・サービス	ヘルスケア	情報技術	電気通信サービス	公益事業	計
1998	19	283	585	430	181	24	24	3	19	1559
1999	19	283	598	447	186	26	28	3	19	1599
2000	19	285	634	454	198	27	28	4	19	1656
2001	19	297	652	473	197	30	26	4	19	1705
2002	21	316	733	514	214	34	28	5	21	1874
2003	22	307	715	454	230	35	30	67	22	1868
2004	22	297	688	440	234	34	27	83	22	1833
2005	19	261	592	372	194	31	31	69	19	1575
計	160	2329	5197	3584	1634	241	222	238	160	13669

表 7-2 記述統計量

	平均値	最小値	中央値	最大値	標準偏差
株主資本時価(V)	1.052	0.282	0.980	4.769	0.422
正味営業資産(NOVA)	1.922	0.086	1.461	16.984	1.623
正味金融資産(NFA)	-0.855	-16.183	-0.383	0.939	1.426
超過利益(RI)	-0.035	-0.819	-0.013	0.142	0.089
前期超過利益(LRI)	-0.040	-0.953	0.021	0.759	0.133
正味繰延税金資産(DT)	0.038	-1.382	0.021	0.759	0.133
正味流動繰延税金資産(NCDT)	0.022	-0.379	0.013	0.631	0.033
正味長期繰延税金資産(NLDT)	0.031	-1.226	0.009	0.973	0.094
正味繰延税金資産-土地再評価 (NDTLAND)	-0.016	-1.384	0.000	0.413	0.092
正味繰延税金資産-その他有価証券時価評価(NDTSEC)	0.000	-0.228	0.000	0.000	0.003
株主資本簿価	1.105	-3.081	0.931	9.943	0.751

(注) すべての変数は前期株主資本時価で除している。期間 1998-2005 年

表 7-3 変数の相関係数

	V	NOA	NFA	RI	LRI	DT
V	1.000	0.115	-0.034	0.116	-0.056	0.030
NOA	0.145	1.000	-0.886	-0.688	-0.714	-0.050
NFA	0.014	-0.740	1.000	0.619	0.640	0.009
RI	0.178	-0.631	0.539	1.000	0.796	0.112
LRI	-0.028	-0.669	0.565	0.786	1.000	0.085
DT	0.112	0.093	-0.045	0.067	0.018	1.000

(注) Pearson(Spearman)相関係数は上段(下段)の三角形

表 7-4 AKW(1997)モデルの推計結果

		Inst	NOA	NFA	RI	LRI	DT	AdjR2	観測値数
pooled	推計値	0.890	0.144	0.092	2.505	-1.221	0.062	0.130	13669
	t値	133.945	28.783	17.871	38.025	-19.548	2.424		
1998	推計値	0.655	0.096	0.068	2.008	-0.679	1.344	0.127	1559
	t値	52.773	6.722	4.750	12.001	-3.905	1.996		
1999	推計値	1.167	0.054	0.019	2.437	-1.410	1.122	0.068	1599
	t値	43.752	2.688	0.952	10.703	-6.243	2.402		
2000	推計値	1.041	-0.043	-0.023	1.518	-0.797	0.108	0.051	1656
	t値	54.797	-2.647	-1.482	6.791	-4.221	1.105		
2001	推計値	0.655	0.096	0.068	2.008	-0.679	1.344	0.147	1705
	t値	52.773	6.722	4.750	12.001	-3.905	1.996		
2002	推計値	0.810	0.060	0.044	1.217	-0.632	0.054	0.125	1874
	t値	87.632	9.281	6.708	14.678	-7.741	1.949		
2003	推計値	0.893	0.143	0.078	1.996	-1.132	-0.066	0.219	1868
	t値	55.823	14.477	7.613	15.027	-9.944	-1.525		
2004	推計値	1.169	0.158	0.070	3.521	-1.373	0.122	0.137	1833
	t値	48.714	10.004	4.329	15.083	-6.601	1.581		
2005	推計値	0.900	0.194	0.116	2.496	-1.300	-0.021	0.206	1575
	t値	58.107	14.931	8.662	13.085	-5.993	-0.323		

表 7-5 AKW(1997)モデル (業種コントロール) の推計結果

		Inst	NOA	NFA	RI	LRI	DT	AdjR2	観測値数
pooled	推計値	-0.115	0.178	0.091	3.434	-1.604	0.143	0.138	13669
	p値	0.001	0.000	0.000	0.066	0.084	0.460		

表 7-6 繰延税金資産の内訳項目の価値関連性

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \beta_5 NCDTA_t + \beta_6 NLDTA_t + e_t \quad (1a)$$

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \sum_j \beta_{5j} DTC_{jt} + e_t \quad (1b)$$

	pooled			
	推計値	t値	推計値	t値
Inst	0.947	119.973	0.946	119.962
NOA	0.073	12.996	0.068	11.884
NFA	0.075	14.180	0.073	13.534
RI	0.954	26.902	0.948	26.687
LRI	-0.871	-17.474	-0.870	-17.448
NCDT	0.531	5.842		
NLDT	-0.050	-1.209		
NDTLAND	-0.006	-0.255		
NDTSEC	0.839	0.525		
繰延税金資産－流動資産			0.621	6.005
繰延税金資産－固定資産			-0.007	-0.130
繰延税金資産－土地再評価(借方)			0.335	1.013
繰延税金負債－流動負債			0.115	0.523
繰延税金負債－固定負債			0.167	2.295
繰延税金負債－土地再評価(貸方)			0.007	0.276
繰延税金負債－その他有価証券(貸方)			-0.817	-0.512
AdjR2	0.072		0.073	

表 7-7 繰延税金資産の回収可能性

$$V_t = \beta_0 + \beta_1 NOA_t + \beta_2 NFA_t + \beta_3 RI_t + \beta_4 LRI_t + \sum_j \beta_{5j} DTC_{jt} + e_t \quad (1b)$$

	繰延税金資産の回収可能性									
	1		2		3		4		5	
	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値
Inst	0.910	43.403	0.931	51.686	0.869	52.909	0.812	43.583	0.910	41.360
NOA	0.080	6.769	0.042	3.853	0.085	7.102	0.093	5.627	0.065	2.065
NFA	0.090	8.005	0.051	5.367	0.104	9.258	0.070	3.615	0.042	1.191
RI	0.342	6.135	1.532	14.795	1.808	16.478	2.644	17.088	2.996	14.596
LRI	-0.518	-6.990	-1.518	-10.973	-1.435	-6.725	-1.736	-5.506	-2.716	-7.785
繰延税金資産	0.666	2.698	0.049	0.317	1.124	4.612	1.399	5.281	2.096	2.999
繰延税金資産	0.108	0.912	0.025	0.262	-0.200	-1.955	-0.367	-2.292	-0.997	-3.186
繰延税金資産	-0.767	-0.752	-0.073	-0.143	0.775	1.423	0.917	1.229	0.864	0.642
繰延税金負債	-0.062	-0.231	0.708	0.219	0.613	0.376	-1.942	-0.248	-1.730	-0.333
繰延税金負債	0.198	1.603	0.118	0.748	0.212	1.320	0.435	1.636	-1.182	-2.296
繰延税金負債	-0.034	-0.906	0.140	2.261	-0.068	-0.532	-0.306	-0.981	-2.198	-0.988
繰延税金負債	-1.022	-0.247	-0.951	-0.551						
AdjR2	0.055		0.133		0.153		0.168		0.107	

第8章 債務契約におけるダーティ・サープラス項目の意義

第1節 本章の目的と構成

本章の目的は、自己資本情報に含まれるダーティ・サープラス項目と負債コストの関係を分析することである。具体的には、負債コストに対するダーティ・サープラス項目の情報内容を分析することによって、ダーティ・サープラス項目の債務契約における意義について検証を行う。

ここでいうダーティ・サープラス項目とは「損益計算書には記載されないまま貸借対照表の資本の部に直接記載される項目」と一般に定義されるものである(佐藤, 2003, i 頁)。その性格により、資本直入項目と表現されることもある。近年、わが国の会計基準の下で計上されるダーティ・サープラス項目は増加している。連結財務諸表上では、土地再評価差額金、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定の3項目が資本の部に計上される。個別財務諸表では、土地再評価差額金とその他有価証券評価差額金の2項目がダーティ・サープラスに該当する。

ダーティ・サープラス項目を扱った多くの研究は、株価との関連性 (value-relevance : 価値関連性) を調査することによってその有用性を検証している (Barth et al., 2001)¹。しかしそのような中で、価値関連性の視点のみにもとづいて会計情報の有用性を判断することに疑問を提示する研究も存在する。

例えば Skinner (1999) は、代替する会計利益の情報内容を比較検証するためには、価値関連性だけではなく、契約との関連でも分析を行うことの必要性を指摘している。この主張は、会計基準設定者の最大の関心事は価値関連性であるとする Barth et al. (2001) の主張に対して、価値関連性に関する研究成果のみで会計基準設定の適否を議論してはならないとする Holthausen and Watts (2001) の議論とも共通する。

このような議論を受けて、Biddle and Choi (2002) は、当期純利益と包括利益の情報内容の比較について、株式収益率だけではなく、経営者報酬との関連でも分析を行っている。つまり証券市場と契約という2つの異なる状況下において、利益の有用性に関する検証を行ったのである。彼らは、SFAS130 にもとづく包括利益は、株式収益率との関係では当期純利益を上回る有用性があるが、経営者報酬との関連では当期純利益のほうがより利用されていることを示した。彼らの調査結果の興味深い点は、会計情報が利用される状況が異なれば、期待される会計情報の属性も異なるということを示

¹ ダーティ・サープラス項目に関する実証研究の詳細は、Appendix 表 8-C に要約している。ダーティ・サープラス項目は、包括利益情報の有用性に関する研究にも利用されることが多い。多くの研究では、ダーティ・サープラス項目の期中変化額を利用して擬似的な包括利益を作成し、価値関連性の視点から当期純利益との比較検証が行われている。本研究は、これらの研究とは異なり、包括利益情報の有用性を検証するものではない。しかしリサーチ・デザインや調査結果のインプリケーションに関して本分析と共通する部分が多いため、その研究成果についても表 8-C に要約した。

したことである。これは様々な状況下で会計情報の有用性を検証することの必要性を示唆している。

そこで本研究では、わが国のダーティ・サープラス項目に関する研究の多くが価値関連性の視点から行われていることを考慮し（桜井, 2003；薄井, 2005b）、株式市場以外の状況、すなわち債務契約との関連で分析を行うことにしたい。具体的には、負債コストの決定における自己資本情報の利用可能性に、ダーティ・サープラス項目が影響を与えているか否かという視点から検証を行う。したがって分析上の比較検証を行う際には、「ダーティ・サープラス項目を含む自己資本比率」対「ダーティ・サープラス項目を含まない自己資本比率」という情報内容が比較される。情報内容には、相対情報内容と増分情報内容という2種類の情報内容が存在する。分析に際しては、この2つの情報内容の有無に関する統計的な検定を行い、ダーティ・サープラス項目の情報内容の評価を実証的に行う。

自己資本比率は、企業のデフォルト・リスクを推計するための重要な会計情報である。ダーティ・サープラス項目が自己資本情報の利用可能性を妨げているかどうかは、重要な検討課題となろう。したがって、とりわけ財務の安全性や健全性が重視される債務契約との関連で分析を行うことの意義は大きく、価値関連性研究とは別のインプリケーションを得られることが期待される²。

以下の第2節では、本分析が採用するリサーチ・デザインについて説明する。第3節では、サンプルの選択基準と記述統計量を示す。第4節において主要な調査結果を示し、続く第5節で追加的検証の調査結果を報告する。そして最後の第6節において調査結果の要約と解釈を行い、インプリケーションを議論する。

第2節 リサーチ・デザインの設定

(1) ダーティ・サープラス項目

本分析では、連結会計情報のダーティ・サープラス項目を分析対象とする。すでに述べたとおり、現行の会計基準の下では、土地再評価差額金、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定の3項目が連結貸借対照表の資本の部に計上される³。

土地再評価差額金とは、1998年3月に施行された「土地の再評価に関する法律」にもとづいて計上されるものである。事業用土地について時価による再評価を行った場

² 実証会計理論 (positive accounting theory) のフレーム・ワークにおいて、債務契約における会計情報の役割 (契約支援機能) を分析する場合、多くの研究では、財務上の特約 (財務制限条項) における会計情報の利用に注目して分析が行われている (Watts and Zimmerman, 1986; 須田, 2000)。これは契約締結後、すなわち意思決定後の財務会計の契約支援機能について注目しているといえる。これに対して負債コストに注目した本分析では、契約締結時における財務諸表数値に焦点をあてていることに注意してほしい。財務会計の契約支援機能を「契約締結時の活用」と「締結後の活用」に分けるとすれば、本分析は前者に関する分析として位置づけられ、財務上の特約に関する分析は後者に関する分析として位置づけられる。

³ 各項目の詳細については、佐藤 (2003)、児島 (2005) および桜井 (2005) 等を参照して欲しい。

合、帳簿価額との差額に税効果会計を適用した後の金額が、土地再評価差額金となる。この項目の特徴としては、①再評価の適用は企業の任意であること、②再評価は1回だけの実施しか認められていないことが指摘できる⁴。したがって、再評価後の時価の変動が財務諸表数値に反映されることはない。この項目の取崩しについては、土地の売却、土地の評価減、そして自己株式の取得・消却をする場合にのみ認められている。

その他有価証券評価差額金は「金融商品に係る会計基準」にもとづいて、その他有価証券に分類された有価証券の評価差額のことである。同基準は、その他有価証券に係る評価差額について、次の2つの方法のいずれかにより処理することを求めている。すなわち①評価差額の合計額を資本の部に計上する、②時価が取得原価を上回る銘柄に関する評価差額は資本の部に計上し、時価が取得原価を下回る銘柄に関する評価差額は当期の損失として処理するというものである。したがって①と②の時価が取得原価を上回るケースにおいて生じる評価差額がダーティ・サープラス項目となる。

為替換算調整勘定は「外貨建取引等会計処理基準」にしたがって計上される。同基準の下では、在外子会社等の財務諸表項目について、資産および負債項目については決算日レートで換算し、株式取得時の資本項目については親会社による取得時の為替レート（株式取得後に生じた資本項目はその項目の発生時の為替レート）で換算される。この換算の際に生じる貸借差額が為替換算調整勘定であり、貸借対照表の資本の部に直接計上することが求められている。

本分析では、この土地再評価差額金、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定の3項目について、負債コストに対する相対情報内容と増分情報内容の分析を行うことになる⁵。以下では、相対情報内容と増分情報内容の分析方法について説明しよう。

(2) 相対情報内容の分析

相対情報内容は、ある会計情報が他の会計情報よりも多くの情報を提供するときに観察される。相対情報内容の検証は、複数の会計情報について情報内容のランク付けをする場合や、複数の会計情報の中から一つを選択せざるを得ない場合に実施される（Biddle et al., 1995, p.1; 須田, 2001, 43 頁）。したがって相対情報内容の評価を行えば、社債契約において、ダーティ・サープラス項目が自己資本情報として利用されているか否かを特定することができる。具体的には、以下のような2つの回帰式のモデル選択を行うことによって検証される。

$$SPREAD = C + \beta_1 BPS + \varepsilon \quad (1)$$

$$SPREAD = C + \beta_2 SBPS + \varepsilon \quad (2)$$

⁴ 「土地の再評価に関する法律」は、1998年3月決算期から2000年3月決算期までの間において、土地の時価評価を1回だけ行うことを認めていた。その後法改正が行われ、2002年3月決算まで再評価を行う期限が延長された。

⁵ 個別財務諸表情報に関する調査結果は第5節の追加的検証で要約している。

ただし、

$SPREAD$ = 無担保普通社債の利率に関するスプレッド（国債にもとづいて算定）

BPS = 自己資本比率

$SBPS$ = ダーティ・サープラス項目控除後の自己資本比率： $BPS - (LAND + SEC + FOC)$

$LAND$ = 土地再評価差額金/総資産額

SEC = その他有価証券評価差額金/総資産額

FOC = 為替換算調整勘定/総資産額

本分析では、負債コストの代理変数として、国債にもとづいて算定した無担保普通社債の利率に関するスプレッド ($SPREAD$) を利用する。使用する財務変数はすべて連結財務諸表上の数値である⁶。なお使用する財務数値は、社債が発行された会計年度の前期末の値を使用している。自己資本比率は、財務の安全性・健全性を示す基本的な指標である。したがって $SPREAD$ と自己資本比率は負の相関を有することが予測される。またダーティ・サープラス項目が自己資本情報としての役割を果たしているのであれば、同じように $SPREAD$ と負の相関を有することが期待される。

(1) 式は $SPREAD$ を従属変数、自己資本比率 (BPS) を独立変数とした回帰式である。これに対して (2) 式は、ダーティ・サープラス項目控除後の自己資本比率 ($SBPS$) を独立変数としている。この (1) 式と (2) 式について、Vuong (1989)によるモデル選択の検定を行う⁷。もし (1) 式のほうが優れたモデルとして選択されれば、ダーティ・サープラス項目を含んだ自己資本比率が、含まない自己資本比率よりも、相対情報内容を有すると判断される。すなわちこれは、ダーティ・サープラス項目総額が情報内容を有することを示唆する結果となる。

さらに本分析では、ダーティ・サープラスの各項目の情報内容の有無を分析したい。そこで土地再評価差額金 ($LAND$)、その他有価証券評価差額金 (SEC) および為替換算調整勘定 (FOC) の各項目を、それぞれ自己資本の額から控除した値にもとづく自己資本比率を作成する。そして上記式と同様に、これらの変数をそれぞれ独立変数とした以下のような回帰式を設定する。

⁶ $LAND$ 、 SEC および FOC はダーティ・サープラス項目を考慮した自己資本比率の計算に利用されるため総資産額で割り算した値を利用している。ただしこの処理では、分母となる総資産額にもダーティ・サープラス項目が含まれてしまうという問題が生じる。そこで本分析では、時価総額や売上高といった変数で自己資本を割り算するという分析も行ったが、負債コストと自己資本情報の間には、有意な相関関係は観察されなかった。これは債務契約においては、総資産額との対比でみた自己資本比率情報が独自の意義と情報内容を有することを示唆する。よって本分析では、自己資本比率をベースとした分析結果を報告している。

⁷ Vuong (1989)によるモデル選択検定の会計研究の適用に関する議論は、太田・松尾 (2004) が有用である。

$$SPREAD = C + \beta_3(SBPS + LAND + SEC) + \varepsilon \quad (3)$$

$$SPREAD = C + \beta_4(SBPS + SEC + FOC) + \varepsilon \quad (4)$$

$$SPREAD = C + \beta_5(SBPS + LAND + FOC) + \varepsilon \quad (5)$$

例えば (3) 式について見れば、独立変数は *FOC* を控除した自己資本比率となる。したがって (1) 式と (3) 式を比較することにより、為替換算調整勘定の負債コストに対する情報内容を検証することができる。同様に、(1) 式と (4) 式、(1) 式と

(5) 式をそれぞれ比較することにより、土地再評価差額金およびその他有価証券評価差額金の情報内容を検証することができる。よって本分析では、モデル (1) 式と残りのモデル ((2)から(5)式) について、それぞれ *Vuong* (1989)によるモデル選択の検定を行うことにより、ダーティ・サープラス項目の情報内容を検証するという形で分析を進める。

(3) 増分情報内容の分析

増分情報内容は、ある会計情報が他にはない情報を提供するときに観察される。増分情報内容の検証は、他の会計情報を所与としても、ある会計情報が追加的な役立ちをするか否かを評価するものであり、例えば補足的情報開示の有用性を判断するときに応用される (*Biddle et al.*, 1995, p.1 ; 須田, 2001, 43 頁)。したがって増分情報内容の評価を行えば、社債契約において、各ダーティ・サープラス項目が負債コストに影響を与える他の情報を所与としても、負債コストに対して追加的な説明力を有するか否かを検証することができる。具体的には、以下のような回帰式を推定することによって検証を行う。

$$SPREAD = C + \beta_6 SBPS + \beta_7 LAND + \beta_8 SEC + \beta_9 FOC + \text{Control variable} + \varepsilon \quad (6)$$

$$SPREAD = C + \beta_{10} SBPS + \beta_{11} LAND + \beta_{12} SEC + \text{Control variable} + \varepsilon \quad (7)$$

$$SPREAD = C + \beta_{13} SBPS + \beta_{14} SEC + \beta_{15} FOC + \text{Control variable} + \varepsilon \quad (8)$$

$$SPREAD = C + \beta_{16} SBPS + \beta_{17} LAND + \beta_{18} FOC + \text{Control variable} + \varepsilon \quad (9)$$

モデル (6) 式のダーティ・サープラス項目の係数および決定係数に注目することで、各項目の増分情報内容を検証する。例えば為替換算調整勘定 (*FOC*) の増分情報が確認されるためには、次の 2 つの条件が必要となる (須田, 2001, 41 頁)。1 つは、(6) 式における *FOC* の係数が有意な負の値を示していること。そしてもう 1 つは、(6) 式の調整済み決定係数 (*Adj.R*²) が (7) 式よりも大きいことである。これは負債コストに影響を与える他の情報を所与としても、為替換算調整勘定に負債コストに対する追加の説明力が存在することを意味する。土地再評価差額金およびその他有価証券評価差

額金についても同様の分析を行う⁸。

回帰式を設定するあたり、負債コストに影響を与える自己資本情報以外の要因について考慮する必要がある。そこで Sengupta (1998) および須田・首藤 (2004) にもとづいて、コントロール変数 (Control variable) を識別する⁹。まず起債会社の財務内容を示す変数として、売上高経常利益率 (*MARGIN*)、インタレスト・カバレッジ・レシオ (*INCR*) および総資産額 (*LASSET*) を利用する¹⁰。収益性が高い企業ほど、負債コストは低下することが予想される。またインタレスト・カバレッジ・レシオが高い企業は、金融費用の支払能力の余裕度が高いという評価が得られるため、低い負債コストを享受すると考えられる。さらに企業規模が大きな企業はマーケット・リスクが低下するため、負債コストも低くなることが期待される。したがって *MARGIN*, *INCR* および *LASSET* の予測符号はすべて負となる。

次に社債の発行条件を示す変数として、社債の発行総額 (*BFSIZE*)、償還期限 (*MATURE*) および社債管理会社の有無 (*BCFIRM*) を利用する。社債の発行総額が大きな銘柄は、引受時における規模の経済性の効果が期待されるため、負債コストは低下することが予測される。償還期限が長い銘柄は、社債権者にとってはその分リスクが増大するため、負債コストは上昇することが考えられる。また社債管理会社の設置は社債投資家の保護に寄与するため、負債コストは低下することが予想される。したがって *BFSIZE* と *BCFIRM* の予測符号は負となり、*MATURE* の予測符号は正となる。

最後に市場全体の動きを示す変数として、A 格の銘柄に関して発行月ごとに計算した *SPREAD* の平均値 (*RISKP*) を使用する¹¹。*RISKP* はリスク・プレミアムの時系列変動をコントロールするために使用される。*RISKP* の予測符号は正である。その他には年度ダミー (*YEAR*) を挿入している。各変数の詳細な定義は表 8-1 の脚注を参照してほしい。

第 3 節 サンプルの選択と記述統計量

(1) サンプルの選択

本研究は、2001 年 3 月決算期から 2003 年 3 月決算期までの連結財務諸表数値を分

⁸ また本分析では、追加的検証として、Vuong (1989)による nested 型のモデル選択の検定についても行う。Vuong (1989)のモデル選択の検定は、non-nested 型のモデル選択検定を用いて相対情報内容を検証するだけでなく、nested 型のモデル選択検定を用いて増分情報内容を検証することも可能である (太田・松尾, 2004)。

⁹ 後のコントロール変数の選択および予測符号に関する議論は、Sengupta (1998)に依拠している。

¹⁰ 負債コストを分析した多くの研究では、負債比率をコントロール変数として利用している (Sengupta, 1998; 須田・首藤, 2004)。しかし本分析では自己資本比率と負債コストの間に高い相関関係が確認されたため、多重共線性の問題を回避するためにコントロール変数から削除した。自己資本比率と負債比率の相関関係は-0.837であった。

¹¹ 通常このようなケースでは、最上格である AAA の値を用いるのが一般的である (Sengupta, 1998, p.464)。しかし本研究では、算定に利用可能な発行銘柄の中で、AAA 格を取得している銘柄が極端に少なかったため、月次での平均値を算定することができなかった。そこでサンプルの中で最も観測値が多かった A 格のスプレッドを利用して *RISKP* を算定している。

析対象とする。そのため、2002年4月から2004年3月の間に発行された無担保普通社債のうち、以下の要件を満たす銘柄をサンプルとしている。

- ①証券・銀行・保険業・その他金融業に属していない。
- ②3月決算企業である。
- ③ダーティ・サープラス項目である、土地再評価差額金、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定のいずれかを計上している¹²。
- ④社債契約に関するデータおよび分析に必要な財務データが入手可能である。

社債契約に関するデータは(株)アイ・エヌ情報センターが発行している「債券・株式データ・ベース」から入手し、財務データは「日経財務 CD-ROM 一般事業会社版」から入手した。同一企業が、同一会計年度において複数回社債を発行している場合には、最初に発行された銘柄のみをサンプルとして利用している。また SEC 基準にしたがって連結財務諸表を作成している企業についてもサンプルから除外した。さらに異常値の影響を緩和するため、SPREAD と財務数値の値が極端に大きい(小さい)観測値を各変数ごとに上下 1%ずつ除去している。以上の要件を満たす最終的なサンプルは 136 銘柄であった。

(2) 記述統計量

分析に利用する変数の記述統計量を表 8-1 に要約している。表 8-1 より、SPREAD の平均値が約 0.3% であることが分かる。また BPS の平均値は 27.3% であり、SBPS の平均値は 26.5% である。これはダーティ・サープラス項目総額の総資産額に占める割合は平均値ベースで 0.8% であることを意味する。

表 8-2 には、各変数の相関係数が表示されている。自己資本比率に関する変数(BPS, SBPS 等)は SPREAD と負の相関関係を有している。これは自己資本が潤沢な企業ほど負債コストが低いことを意味しており、本分析の予測と一致する結果であるといえる。またダーティ・サープラス項目の SEC と FOC については、予測どおり SPREAD と負の相関関係を有するが、LAND は予測と反して正の相関関係が観察される。前節で識別した 7 つのコントロール変数のうち、MATURE と BCFIRM を除く 5 つの変数が SPREAD と予測符号どおりの相関関係を有している。後の重回帰分析において、多重共線性が懸念されるような高い相関係数を有する変数は観察されない。

¹² 計上されていない項目については、Dhaliwal et al. (1999, p49) と同様に分析上 0 を割り当てている。また Dhaliwal et al. (1999, p49) にしたがって、①ダーティ・サープラス項目の計上状況にかかわらず、社債発行企業をすべてサンプルとする、②すべてのダーティ・サープラス項目を計上している観測値のみをサンプルとする、という条件でも分析を行った。①の調査結果は、本文中の調査結果とほぼ一致していた。②に関しては、為替換算調整勘定の説明力が相対的に小さくなる、という点を除いて本文中の調査結果と一致していた。ただし②のサンプル数は大幅に減少するため、調査結果の信頼性については疑問が残る。

第4節 調査結果

(1) 相対情報内容に関する調査結果

表 8-3 に相対情報内容の調査結果を報告している。パネル A に各モデルの推定結果を要約した。自己資本比率に関する変数は、すべてのモデルにおいて統計的に有意な負の値を示している。これは自己資本比率が高い企業ほど、低い負債コストを享受していることを意味し、予想と一致する結果であるといえる。

パネル B に Vuong (1989) によるモデル選択検定の調査結果を載せている。発見事項は以下の4点に要約される。第1点は、(1)式と(2)式では、モデルの有意な差は確認されないため ($p\text{-value} = 0.334$)、ダーティ・サープラス項目総額の利用は確認されない。第2点は、(1)式と(3)式では、モデル(1)式が選択されているため ($p\text{-value} = 0.000$)、為替換算調整勘定の利用が示唆される。第3点は、(1)式と(4)式では、モデルの有意な差は確認されないため ($p\text{-value} = 0.237$)、土地再評価差額金の利用は確認されない。そして最後の第4点は、(1)式と(5)式では、モデルの有意な差は確認されず ($p\text{-value} = 0.284$)、その他有価証券評価差額金の利用は確認されない、という発見事項である。したがって相対情報内容の分析結果は、ダーティ・サープラス項目総額の情報は確認されないものの、為替換算調整勘定に情報内容があることを示唆している。

(2) 増分情報内容に関する調査結果

増分情報内容の調査結果は表 8-4 にまとめている。各ダーティ・サープラス項目ごとに増分情報内容を確認していきたい。まず為替換算調整勘定であるが、(6)式における FOC の係数は -4.731 であり、有意な負の値となっている ($p\text{-value} = 0.060$)。また(6)式の決定係数 ($\text{Adj.}R^2$) は 0.4576 であり、(7)式の 0.4449 よりも大きい。これは第2節で確認した2つの条件を満たしているため、為替換算調整勘定には負債コストに対する追加的な情報内容があるといえる。

土地再評価差額金について見ると、(6)式における LAND の係数は有意な負の値となっておらず、決定係数の値は(6)式よりも(8)式の値のほうが大きい。よって土地再評価差額金には増分情報内容は確認されない。最後に、その他有価証券評価差額金の調査結果を確認したい。(6)式における SEC の係数は有意な負の値を示している。さらに(6)式の決定係数は、(9)式の決定係数よりも大きい。これはその他有価証券評価差額金には増分情報内容があることを示している¹³。(6)式のコントロール変数に

¹³ Vuong (1989)によるモデル選択の検定の結果も上記結果と一致していた。尤度比分散検定にもとづく(6)式と残りの式の比較を行った結果、(7)式および(9)式との比較においてはそれぞれ(6)式が選択されるが ($p\text{-value} = 0.040$, $p\text{-value} = 0.003$)、(8)式との比較においては有意な差は確認されなかった ($p\text{-value} = 0.887$)。これは為替換算調整勘定とその他有価証券評価差額金のみ増分情報内容があることを示唆している。

については、7つの変数のうち4つの変数で予測符号どおりの推定結果が得られた¹⁴。

よって増分情報内容に関する調査結果をまとめれば、為替換算調整勘定とその他の有価証券評価差額金は負債コストに対する追加的な説明力を有するが、土地再評価差額金には増分情報内容はない、と要約される。

第5節 追加的検証

(1) 格付データを利用した分析

ここでは、*SPREAD*の代わりに債券格付け (*RATE*) を従属変数にした分析結果を示したい。格付けに注目する理由は、格付けが一般的にデフォルト・リスクを示す尺度として利用されているからである (Sengupta, 1998, p.470)。負債コストの決定には、社債発行企業のデフォルト・リスクが大きく反映されていることが考えられる。したがってアナリストが推計するデフォルト・リスクである格付データとダーティ・サープラス項目の関係を分析することにより、前節の調査結果の頑健性チェックを行いたい。デフォルト・リスクを反映する2つの異なる変数 (負債コストと格付け) について整合的な結果が得られれば、調査結果の頑健性を示す証拠となろう。分析にあたっては、Sengupta (1998, p.471) にもとづき、以下の回帰式 (格付モデル) を推定する¹⁵。

$$RATE = C + \beta_{19}SBPS + \beta_{20}LAND + \beta_{22}SEC + \beta_{23}FOC \\ + \text{Control variable} + \varepsilon \quad (10)$$

ただし、

RATE = 格付け投資情報センター (R&I) が発行する AAA から BBB-までの格付に対して1から10までの数値を割り当てた変数

従属変数である *RATE* が離散型の順序変数となるため、分析にはオーダー・ロジットモデルを利用した。調査結果は表 8-5 に表示している。(10) 式において *FOC* と *SEC* の係数が有意な負の値となっている。これは為替換算調整勘定とその他の有価証券評価差額金が、それぞれ格付けの決定に対して追加的な説明力を有していることを意味する¹⁶。この調査結果は、前節の増分情報内容の調査結果と一致する。

¹⁴ コントロール変数に関しては、次のような追加的検証も行っている。まず負債コストを従属変数として、コントロール変数のみを独立変数として回帰式を推定し、①予測符号どおりの係数の値が得られた変数、②予測符号でかつ有意な値が得られた変数を識別した。そしてその変数のみをコントロール変数として(6)式を推定した。その結果、①および②のいずれの変数を用いたケースにおいても、調査結果は表 8-3 のものと一致していた。

¹⁵ 格付モデルに利用した変数の記述統計量と相関係数は、Appendix の表 8-A と表 8-B に要約している。

¹⁶ 表 8-5 には、表 8-4 と同様に、各ダーティ・サープラス項目を除外したモデル ((11)式から(15)式) の調査結果も載せている。調査結果にもとづく発見事項は、表 8-4 のものとほぼ同じであった。

(2) 個別会計情報の分析結果

本研究では、連結会計情報のダーティ・サープラス項目を分析対象としたが、個別財務諸表のダーティ・サープラス項目である、土地再評価差額金とその他の有価証券評価差額金についても同様の分析を行っている。主要な調査結果を要約すると以下のようなになる（表は載せていない）。すなわち①その他の有価証券評価差額金は、相対情報内容および増分情報内容の両分析において、その情報内容が確認される。②土地再評価差額金に関しては、相対情報内容および増分情報内容のいずれの分析においても、その情報内容は確認されない。③格付けを利用した分析でも①および②と首尾一貫した結果が得られた。

土地再評価差額金の情報内容が確認されず、その他の有価証券評価差額金の情報内容が大きいという結果は、連結会計情報の分析結果とも一致している。ただし個別会計情報の分析では、連結会計情報の分析と比較して、自己資本比率の係数の有意性や決定係数の大きさなどから判断して、会計数値の説明力が相対的に低くなるということが分かった¹⁷。したがって調査結果の頑健性については、多少の制限があることに注意して欲しい。

第6節 要約とディスカッション

(1) 調査結果の要約と解釈

本章では、ダーティ・サープラス項目を含んだ自己資本情報と含まない情報について、負債コストとの関係と比較検証することにより、ダーティ・サープラス項目の債務契約における利用について調査を行った。相対情報内容の分析では、ダーティ・サープラス項目総額の利用は検証されなかったが、為替換算調整勘定の利用を示唆する結果が得られた。増分情報内容の分析では、為替換算調整勘定とその他の有価証券評価差額金の追加的情報内容が確認された。土地再評価差額金に関しては、相対情報内容および増分情報内容のいずれの分析においても、その情報内容は確認されなかった。格付データを利用した分析でも首尾一貫した結果が得られた。

以上の結果により、連結会計情報におけるダーティ・サープラス項目の中で、為替換算調整勘定とその他の有価証券評価差額金が債務契約において一般に使用されていることが分かった。また土地再評価差額金の負債コストに対する情報内容は、本研究の調査結果に依拠する限り確認されなかった。

これらの発見事項が示唆することは、社債契約において、ダーティ・サープラス項目の各情報が一律に負債コストに反映されているのではなく、各項目の内容を識別した上で負債コストが決定されていることである。これは現行の資本の部の開示形式が、

¹⁷ 例えば、使用するモデルによっては自己資本比率に関する変数が有意でないケースや、決定係数が極端に小さくなるケースが見られた。

ダーティ・サープラス項目の総額表示ではなく、個別項目ごとの開示を要求していることの意義を確認する結果であるといえる。

土地再評価差額金が負債コストに対する情報内容を有しないことについては、いくつかの理由が考えられる。例えば土地の再評価は、法律の規定により一度しか行われなため、再評価後の時価の変動が財務諸表数値に反映されることはない。桜井(2003)は、地価が再評価後に変動している場合には、自己資本として計上されている土地再評価差額金が実態を反映していない可能性があることを指摘している。そして投資家がこのことを見抜いていれば、再評価後の年度においては、株価形成との関連が見られないことを予測し、それを裏付ける経験的証拠を提示している。

また宮田・近(1999)は、土地再評価差額金が株価形成に反映されない理由として、①再評価された土地が実際に売却される可能性が低く、再評価額の換金可能性が低い、②企業が任意に採用する土地の時価は、その基準(路線価や公示地価等)が複数存在するため、土地再評価差額金の情報内容が信頼性に欠ける、といったことを挙げている。これらの議論は、負債コストとの関連においても妥当すると考えられる¹⁸。社債契約において、土地再評価差額金は時価を反映していない信頼性の低い情報として認識され、社債発行企業のデフォルト・リスク推計の際に利用されなかったのかもしれない。さらには、土地の再評価の実施は企業の任意であったため、自己資本が相対的に脆弱な企業ほど積極的に正の土地再評価差額金を計上した可能性もある。これにより土地再評価差額金の計上が財務体質に問題のある企業を反映する変数となってしまう、負債コストと統計的に有意な関係が見られなかったのかもしれない。

(2) ディスカッション

最後に本分析のインプリケーションおよび課題について議論したい。日本におけるダーティ・サープラス項目の分析を行った研究の多くは、包括利益情報の有用性の検討に分析の焦点があてられている。ダーティ・サープラス項目の期中変化額を利用して擬似的な包括利益を計算し、価値関連性の視点から当期純利益との比較検証が行われている。包括利益情報が当期純利益の代替的な業績利益となりえるか否かを実証的に解明することが重要な検証課題となっているのである。

本分析では、負債コストに対するダーティ・サープラス項目の情報内容を示唆するいくつかの調査結果が得られた。ただしこれらの調査結果は、包括利益情報の有用性を支持するものではない点に注意しなければならない。本研究が分析対象としたのは、資本の部に直接計上されるダーティ・サープラス項目の水準である。また株価との関連ではなく、負債コストとの関係を分析した。したがって業績利益の指標としてダーティ・サープラス項目に注目したのではなく、負債コストと格付けの決定というデフ

¹⁸ 桜井(2003)および宮田・近(1999)の分析の概要は、表8-Cを参照して欲しい。

ォルト・リスクの推計に利用されている自己資本比率の情報内容に、ダーティ・サープラス項目が影響を与えているか否かを検証したにすぎない。したがって本分析の調査結果からは、包括利益情報の業績利益としての妥当性について積極的に議論することはできない。

最近の会計研究では、価値関連性に関する研究成果のみで会計基準の適否を議論してはならないとする主張がある (Holthausen and Watts, 2001)。この議論は、会計制度の設計において、財務会計の意思決定支援機能と契約支援機能のいずれを重視すべきなのかという議論にも共通する。本稿は、いずれか一方の立場を取るものではないが、先行研究の多くが価値関連性の視点から分析されていることを鑑みて、債務契約との関連でダーティ・サープラス項目の分析を行った。本章で提示した証拠は、ダーティ・サープラス項目の一部が債務契約に使用されていることを示唆していた。これは財務会計の契約支援機能を示す1つの証拠となる。ただしそれは債務契約における財務上の特約で財務諸表数値が使用されている場合と異なり、契約締結時の情報として活用されていることを意味する。以上のように、株式投資意思決定以外でダーティ・サープラス項目が利用されているという経験的証拠を得ることができたのは、会計情報をもたらす経済的意義を再考する上で有用であったと思われる。

ただし契約との関連でダーティ・サープラス項目を分析した研究は多くない。そこで今後は、財務上の特約や経営者報酬契約といった他の契約環境において、ダーティ・サープラス項目の情報内容を検討することが重要な課題となろう。様々な状況下において分析された経験的証拠の蓄積は、会計制度の設計および発展のための基礎的資料となることが期待されるからである。

(専修大学 首藤昭信)

[引用文献]

- Barth M., W.H. Beaver, and W.R. Landsman (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics* 31, 77-104.
- Biddle, G. C., and Choi, J. (2002), Is comprehensive income irrelevant?, *Working Paper*.
- Biddle, G. C., G. S. Seow and A. F. Siegel, (1995), Relative versus incremental information contents, *Contemporary Accounting Research* 12, 1-23.
- Cahan, S., S. Courtenay, P. Gronewoller, and D. Upton. (2000), Value relevance of mandated comprehensive income disclosure. *Journal of Business, Finance, and Accounting* 27, 1273-1301.
- Cheng, C.S.A., J.K. Cheung, and V. Gopalakrishnan. (1993), On the usefulness of operating income, net income and comprehensive income in explaining security return, *Accounting*

- and Business Research* 23, 195-203.
- Dechow, P.M., (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
- Dhaliwal, D., K. Subramanayam, and R. Trezevant. (1999), Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance, *Journal of Accounting and Economics* 26, 43-67.
- Hirst, D., and P. Hopkins. (1998), Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments, *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement), 47-74.
- Hirst, D., and P. Hopkins, and J. Wahlen. (2001), Fair value, comprehensive income reporting and bank analysts' risk and valuation judgments, *Working Paper*.
- Holthausen R., and R. Watts.(2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting setting, *Journal of Accounting and Economics* 31, 3-75.
- Johnson, T., C. Reither and R. Swieringa. (1995), Toward reporting comprehensive income, *Accounting Horizons* 9, 128-137.
- Maines, L.A., and L.S. McDaniel. (2000), Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial statement presentation format, *The Accounting Review* 75, 179-207.
- O'Hanlon, J., and P.F.Pope. (1999), The value-relevance of U.K. dirty surplus accounting flows, *British Accounting Review* 31, 459-482.
- Sengupta, P., (1998), Corporate disclosure quality and the cost of debt, *The Accounting Review* 73, 459-474.
- Skinner, D., (1999), How well does net income measure firm performance? A discussion of two studies, *Journal of Accounting and Economics* 26, 105-111.
- Vuong, Q.H. (1989), Likelihood ratio for model selection and non-nested hypotheses, *Econometrica* 57, 307-333.
- Watts, R., and Zimmerman, J., (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc.
- White, H. (1980), A heteroscedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroscedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.
- 浅野信博 (2002) 「企業の業績尺度と営業サイクルとの関係」『原価計算研究』第 26 巻 第 1 号, 46-58.
- 石川博行 (2000) 『連結会計情報と株価形成』千倉書房.
- 岩崎勇 (2000) 「財務業績の報告の展開」『産業経理』Vol60. No.1, 21-27.
- 岩崎勇 (2003) 「包括利益の展開」『JICPA ジャーナル』No.573, 66-71.
- 梅原秀継 (2005) 「会計理論からみた資本の部の変容—資本と利益の区別をめぐって」『企業会計』第 57 巻第 9 号, 34-41.
- 井手健二 (2004) 「包括利益情報の有用性に関する検討—わが国証券市場を対象として

- 一)『會計』第165卷第2号,143-155.
- 薄井彰(2005a)「会計情報の価値関連性と信頼性について」『會計』第167卷第5号,19-33.
- 薄井彰(2005b)「クリーンサープラス会計と株式評価」Working Paper, 早稲田大学.
- 太田浩司・松尾靖彦(2004)「Vuong(1989)検定の理論と応用—会計利益とキャッシュ・フローの情報内容」『武蔵大学論集』第52卷第1号,39-75.
- 岡部孝好(1994)『会計報告の理論—日本の会計の探求—』森山書店.
- 大日方隆(1994)『企業会計の資本と利益—名目資本維持と実現概念の研究—』森山書店.
- 大日方隆(2002)「利益の概念と情報価値(2)」齋藤静樹編著『会計基準の基礎概念』中央経済社,375-417.
- 川村義則(1998)「包括利益の概念とその報告をめぐる問題—米国の現状とわが国への適用について—」『會計』第154卷第2号,28-40.
- 児島幸治(2005)「負債および資本分析」平松一夫・山地範明・百合草裕康編著『連結会計情報と企業分析の基礎』東京経済出版.
- 久保田敬一・須田一幸・竹原均(2005),「包括利益情報の価値関連性と報酬契約支援」日本会計研究学会第64回大会報告資料.
- 倉田幸路(1999)「包括利益をめぐる諸問題—実現と再分類調整の問題を中心として—」『産業経理』Vol59.No.1,47-56.
- 桜井貴憲(2003)「銀行の自己資本と株価形成に関する実証研究—税効果会計・土地の再評価・その他有価証券の評価・公的資金注入の影響—」東北学院大学『経理研究所紀要』,23-42.
- 桜井久勝(2005)『財務会計講義』中央経済社.
- 佐藤信彦編著(2003)『業績報告と包括利益』白桃書房.
- 篠原繁(1999)「有価証券の評価差額と包括利益(1)(2)」『企業会計』第51卷3号,126-128,第51卷4号,110-112.
- 須田一幸(2000)『財務会計の機能』白桃書房.
- 須田一幸(2001)「キャッシュ・フロー情報と利益情報の有用性(一)」『會計』第160卷第1号,73-90頁.
- 須田一幸・首藤昭信(2004)「時価評価基準と負債コスト」須田一幸編著『会計制度改革の実証分析』同文館,105-120.
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司(2004)「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店,45-67.
- 辻川尚起(2002)「会計規制の政策評価—90年代末の金融不安・貸し渋りの解消を目的とした会計基準の効果測定—」山地秀俊編『マクロ会計政策の評価』神戸大学経済経営研究所,1-42.
- 辻川尚起(2001)「会計規制の政策過程分析—1998年土地再評価法を事例として—」『會

- 計』第159巻第3号, 137-147.
- 辻山栄子 (2002) 「利益の概念と情報価値 (1)」齋藤静樹編著『会計基準の基礎概念』中央経済社, 349-374.
- 中久木雅之・宮田慶一 (2002) 「公正価値評価の有用性に関する実証研究のサーベイ」IMES Discussion Paper No.2002-J-8 (日本銀行金融研究所).
- 中野誠 (2000) 「企業年金会計における ABO 対 PBO の実証研究 - Incremental Information Content と Relative Information Content の分析 -」『企業会計』第52巻第5号, 101-110.
- 中村美保 (2003) 「わが国証券市場における包括利益の評価」『一橋論叢』第130巻第5号, 494-510.
- 野口晃弘 (2004) 『条件付新株発行の会計』白桃書房.
- 藤井秀樹 (2003) 「利益概念と情報価値」『企業会計』第55巻第1号, 101-108.
- 包括利益研究委員会報告 (1998), 『包括利益をめぐる論点』企業財務制度研究会.
- 牧厚志・宮内環・浪花貞夫・縄田和満 (1997), 『応用計量経済学 II (数量経済分析シリーズ第3巻)』多賀出版.
- 宮田慶一・近暁 (1999) 「銀行の上場株式・土地に係る会計処理方法変更の株価への影響」IMES Discussion Paper No.1999-J-14 (日本銀行金融研究所).
- 八重倉孝 (2001) 「連結決算と実証会計研究 (1) (2)」『企業会計』第53巻1号, 110-112, 第53巻2号, 94-96.
- 八重倉孝 (2003) 「IASB『業績報告プロジェクト』の問題点」『JICPA ジャーナル』No.571, 33-36.
- 山田康裕 (2003) 「業績報告の展開と利益のリサイクル」『彦根論業』第340・341号, 127-160.
- 若林公美 (2001) 「為替換算調整勘定と株価形成 - 包括利益の観点から -」奈良県立大学『研究季報』第12巻第1号, 47-66.
- 若林公美 (2002) 「包括利益情報に対する株式市場の評価 - 有価証券の評価差額を手がかりとして -」『會計』第162巻第1号, 81-94.

表 8-1. 記述統計量

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	N
<i>SPREAD</i>	0.338	0.189	1.546	0.050	0.332	1.745	5.603	136
<i>BPS</i>	0.273	0.248	0.633	0.063	0.127	0.770	3.091	136
<i>SBPS</i>	0.265	0.240	0.610	0.039	0.130	0.779	3.034	136
<i>SBPS+LAND+SEC</i>	0.278	0.250	0.630	0.067	0.130	0.753	2.966	136
<i>SBPS+SEC+FOC</i>	0.269	0.245	0.633	0.043	0.129	0.733	3.058	136
<i>SBPS+LAND+FOC</i>	0.263	0.241	0.613	0.063	0.126	0.829	3.174	136
<i>LAND</i>	0.004	0.000	0.132	-0.001	0.016	5.707	39.470	136
<i>SEC</i>	0.009	0.005	0.067	-0.005	0.012	1.976	7.940	136
<i>FOC</i>	-0.005	0.000	0.004	-0.059	0.010	-2.806	12.224	136
<i>MARGIN</i>	5.390	5.535	21.240	-0.190	3.036	1.712	9.185	136
<i>INCR</i>	7.311	3.450	59.960	1.030	10.546	3.106	12.632	136
<i>LASSET</i>	14.109	14.184	16.854	11.399	1.188	-0.145	2.711	136
<i>BSIZE</i>	23.529	23.464	25.734	21.822	0.742	0.598	3.433	136
<i>MATUR</i>	7.890	7.000	20.000	3.000	3.900	1.408	5.384	136
<i>BCFIRM</i>	0.397	0.000	1.000	0.000	0.491	0.421	1.177	136
<i>RISKP</i>	0.467	0.384	1.207	0.175	0.255	1.626	5.220	136

注)各変数の定義は以下のようになる。*SPREAD* = 無担保普通社債の利率に関するスプレッド(国債にもとづいて算定), *BPS* = 自己資本比率(自己資本総額/総資産額), *SBPS* = ダーティ・サープラス項目控除後の自己資本比率: $BPS - (LAND + SEC + FOC)$, *LAND* = 土地再評価差額金/総資産額, *SEC* = その他有価証券評価差額金/総資産額, *FOC* = 為替換算調整勘定/総資産額, *MARGIN* = 売上高経常利益率(経常利益/売上高×100), *INCR* = インタレスト・カバレッジ・レシオ(営業利益+受取利息・割引料・有価証券利息)/支払利息・割引料×100, *LASSET* = 総資産額の自然対数値, *BSIZE* = 社債発行総額の自然対数値, *MATUR* = 社債の償還期限, *BCFIRM* = 社債管理会社を設置していれば1(設置していなければ0)を示すダミー変数, *RISKP* = 格付けがA格の銘柄における*SPREAD*の平均値(当該社債の発行月ごとに算定)。格付けは、格付け投資情報センター(R&I)が発行したものを利用。

表 8-2. 相関係数

	SPR EAD	BPS	SBPS	SBPS+ LAND+ SEC	SBPS+ SEC+ FOC	SBPS+ LAND+ FOC	SEC	FOC	MAR GIN	INCR	LAS SET	BSIZE	MAT UR	BCF IRM	RISKP
SPREAD	1.000														
BPS	-0.239	1.000													
SBPS	-0.219	0.985	1.000												
SBPS+LAND+SEC	-0.228	0.997	0.988	1.000											
SBPS+SEC+FOC	-0.248	0.992	0.993	0.990	1.000										
SBPS+LAND+FOC	-0.220	0.995	0.989	0.993	0.988	1.000									
LAND	0.100	-0.032	-0.158	-0.038	-0.155	-0.030	1.000								
SEC	-0.219	0.158	0.065	0.157	0.159	0.062	-0.023	1.000							
FOC	-0.083	-0.207	-0.288	-0.280	-0.216	-0.207	-0.024	-0.024	1.000						
MARGIN	-0.201	0.280	0.279	0.266	0.284	0.289	-0.056	-0.063	0.111	1.000					
INCR	-0.143	0.719	0.717	0.711	0.720	0.723	-0.081	0.033	0.491	1.000					
LASSET	-0.398	-0.348	-0.342	-0.349	-0.344	-0.346	-0.005	-0.059	0.145	-0.130	1.000				
BSIZE	-0.408	0.045	0.063	0.045	0.052	0.057	-0.121	-0.004	0.334	0.179	0.715	1.000			
MATUR	-0.461	-0.106	-0.120	-0.118	-0.098	-0.117	-0.057	0.093	0.185	-0.147	0.342	0.214	1.000		
BCFIRM	0.134	-0.330	-0.303	-0.338	-0.316	-0.308	-0.257	0.192	0.251	-0.118	0.186	0.207	-0.004	1.000	
RISKP	0.110	-0.083	-0.111	-0.093	-0.100	-0.083	-0.001	0.160	0.019	-0.029	0.162	0.140	-0.119	0.121	1.000

注) 各変数の定義については表 8-1 の注を参照。

表 8-3. 相対情報内容の調査結果

	独立変数						Adj.R ²
	C	BPS	SBPS	SBPS + LAND + SEC	SBPS + SEC + FOC	SBPS + LAND + FOC	
パネル A : 重回帰分析の調査結果, 従属変数 = SPREAD							
Model (1)							
Coeff	0.508	-0.623					0.0499
t-value	7.016	-3.028					
p-value	0.000	0.003					
N=136							
Model (2)							
Coeff	0.486		-0.561				0.0410
t-value	7.097		-2.804				
p-value	0.000		0.006				
N=136							
Model (3)							
Coeff	0.500			-0.584			0.0449
t-value	6.879			-2.858			
p-value	0.000			0.005			
N=136							
Model (4)							
Coeff	0.510				-0.641		0.0546
t-value	7.206				-3.142		
p-value	0.000				0.002		
N=136							
Model (5)							
Coeff	0.491					-0.580	0.0413
t-value	7.043					-2.858	
p-value	0.000					0.005	
N=136							
パネル B : Vuong (1989) によるモデル選択検定の調査結果							
競合モデル		尤度比検定	p-value		モデル選択		
Model (1) against Model (2)		0.965	0.334		-		
Model (1) against Model (3)		5.760	0.000		Model (1)		
Model (1) against Model (4)		-1.182	0.238		-		
Model (1) against Model (5)		1.070	0.284		-		

注) 各変数の定義については表 8-1 の注を参照。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

表 8-4. 増分情報内容の調査結果

	独立変数											Adj.R ²	
	C	SBPS	LAND	SEC	FOC	MAR GIN	INCR	LAS SET	BSIZE	MAT UR	BCF IRM		RISKP
重回帰分析の調査結果、従属変数 = SPREAD													
Model (6)													
Coeff	3.513	-1.134	0.189	-5.459	-4.731	-0.003	0.004	-0.097	-0.059	-0.021	0.047	0.185	0.4576
t-value	3.999	-3.632	0.159	-3.330	-1.897	-0.237	1.520	-2.688	-1.182	-3.008	0.799	1.593	
p-value	0.000	0.000	0.874	0.001	0.060	0.813	0.131	0.008	0.240	0.003	0.426	0.114	N=136
Model (7)													
Coeff	3.413	-0.961	0.072	-5.422	-4.717	-0.004	0.003	-0.088	-0.059	-0.023	0.040	0.169	0.4449
t-value	3.936	-3.105	0.062	-3.271	-1.900	-0.400	1.115	-2.548	-1.176	-3.320	0.676	1.423	
p-value	0.000	0.002	0.951	0.001	0.060	0.690	0.267	0.012	0.242	0.001	0.500	0.157	N=136
Model (8)													
Coeff	3.515	-1.140	0.345	-5.469	-4.717	-0.003	0.004	-0.097	-0.059	-0.021	0.046	0.187	0.4619
t-value	4.033	-3.732	0.263	-3.354	-1.900	-0.236	1.528	-2.699	-1.180	-3.040	0.787	1.685	
p-value	0.000	0.000	0.793	0.001	0.060	0.814	0.129	0.008	0.240	0.003	0.433	0.095	N=136
Model (9)													
Coeff	3.122	-1.132	0.345	-4.6595	-4.6595	-0.002	0.004	-0.101	-0.042	-0.024	0.079	0.199	0.4238
t-value	3.694	-3.667	0.263	-1.902	-1.902	-0.138	1.235	-2.847	-0.865	-3.264	1.338	1.620	
p-value	0.000	0.000	0.793	0.060	0.060	0.891	0.219	0.005	0.389	0.001	0.183	0.108	N=136

注) 各変数の定義については表 8-1 の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

表 8-5. 格付モデルの調査結果

独立変数														Pseudo-R ²
														RISKP
														MAT UR
														BSIZE
														LAS SET
														INCR
														MAR GIN
														FOC
														SEC
														LAND
														SBPS
														BPS
														LAN
														SEC
														FOC
														MAR GIN
														INCR
														LAS SET
														BSIZE
														MAT UR
														RISKP
														Pseudo-R ²
従属変数 = RATE														
Model (10)														
Coeff	-12.818	16.517	-35.180	-100.571	-0.202	0.065	-1.384	-0.308	-0.279	-1.076	0.2549			
z-value	-6.604	1.272	-2.996	-5.314	-2.896	2.380	-5.607	-0.877	-5.157	-1.308				
p-value	0.000	0.203	0.003	0.000	0.004	0.017	0.000	0.380	0.000	0.191				
Model (11)														
Coeff	-12.799	16.805	-97.450	-0.197	0.054	-1.468	0.004	-0.278	-0.978	0.2413				
z-value	-6.667	1.272	-5.172	-2.813	1.978	-6.049	0.013	-5.266	-1.204					
p-value	0.000	0.204	0.000	0.005	0.048	0.000	0.990	0.000	0.229					
Model (12)														
Coeff	-13.244	-35.178	-100.450	-0.204	0.066	-1.400	-0.309	-0.282	-1.072	0.2524				
z-value	-6.941	-3.004	-5.371	-2.900	2.415	-5.650	-0.877	-5.236	-1.310					
p-value	0.000	0.003	0.000	0.004	0.016	0.000	0.381	0.000	0.190					
Model (13)														
Coeff	-9.951	20.042	-31.630	-0.188	0.073	-1.075	-0.333	-0.300	-1.269	0.2158				
z-value	-5.600	1.438	-2.777	-2.777	2.652	-4.721	-0.998	-5.682	-1.546					
p-value	0.000	0.150	0.006	0.006	0.008	0.000	0.318	0.000	0.122					
Model (14)														
Coeff	-10.461	-0.180	-0.180	-0.180	0.063	-1.160	-0.092	-0.304	-1.146	0.2010				
z-value	-6.050	-2.658	-2.658	-2.658	2.309	-5.143	-0.288	-5.882	-1.427					
p-value	0.000	0.008	0.008	0.008	0.021	0.000	0.774	0.000	0.154					
Model (15)														
Coeff	-11.783	-0.188	-0.188	-0.188	0.073	-1.242	-0.114	-0.303	-1.194	0.2113				
z-value	-6.541	-2.746	-2.746	-2.746	2.625	-5.423	-0.359	-5.835	-1.486					
p-value	0.000	0.006	0.006	0.006	0.009	0.000	0.720	0.000	0.137					

注) RATE=格付け投資情報センター (R&I) が発行する AAA から BBB-までの格付に対して 1 から 10 までの数値を割り当てた変数。その他の変数の定義については表 8-1 の注を参照。

Appendix

表 8-A. 記述統計量：格付モデル

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	N
<i>RATE</i>	5.236	6.000	10.000	1.000	2.451	-0.231	1.907	174
<i>BPS</i>	0.260	0.243	0.602	0.063	0.120	0.641	2.793	174
<i>SBPS</i>	0.253	0.237	0.566	0.039	0.121	0.600	2.752	174
<i>LAND</i>	0.003	0.000	0.088	-0.009	0.012	4.986	28.985	174
<i>SEC</i>	0.010	0.005	0.086	-0.003	0.013	2.493	11.184	174
<i>FOC</i>	-0.005	-0.001	0.005	-0.049	0.009	-2.357	9.056	174
<i>MARGIN</i>	4.472	4.050	19.110	-1.970	2.940	1.049	6.196	174
<i>INCR</i>	6.067	3.810	48.760	0.100	7.063	3.132	14.885	174
<i>LASSET</i>	13.920	14.143	16.494	11.489	1.148	-0.186	2.344	174
<i>BSIZE</i>	23.395	23.026	25.328	21.822	0.645	0.499	3.471	174
<i>MATUR</i>	7.552	7.000	20.000	3.000	3.663	1.525	6.030	174
<i>RISKP</i>	0.436	0.384	1.207	0.175	0.213	1.790	6.787	174

注) *RATE* =格付け投資情報センター (R&I) が発行する AAA から BBB-までの格付に対して 1 から 10 までの数値を割り当てた変数。その他の変数の定義については表 8-1 の注を参照。

表 8-B. 相関係数：格付モデル

	<i>RATE</i>	<i>BPS</i>	<i>SBPS</i>	<i>LAND</i>	<i>SEC</i>	<i>FOC</i>	<i>MARGIN</i>	<i>INCR</i>	<i>LASSET</i>	<i>BSIZE</i>	<i>MATUR</i>	<i>RISKP</i>
<i>RATE</i>	1.000											
<i>BPS</i>	-0.131	1.000										
<i>SBPS</i>	-0.116	0.987	1.000									
<i>LAND</i>	0.218	-0.116	-0.206	1.000								
<i>SEC</i>	-0.167	0.212	0.106	-0.057	1.000							
<i>FOC</i>	-0.223	-0.149	-0.215	-0.015	-0.031	1.000						
<i>MARGIN</i>	-0.349	0.209	0.221	-0.087	-0.024	-0.044	1.000					
<i>INCR</i>	0.049	0.561	0.567	-0.078	0.129	-0.267	0.340	1.000				
<i>LASSET</i>	-0.464	-0.464	-0.450	-0.001	-0.028	-0.069	0.014	-0.207	1.000			
<i>BSIZE</i>	-0.411	-0.084	-0.050	-0.060	-0.142	-0.147	0.205	0.030	0.656	1.000		
<i>MATUR</i>	-0.575	-0.090	-0.095	-0.112	0.025	0.193	0.266	-0.139	0.295	0.133	1.000	
<i>RISKP</i>	-0.297	-0.350	-0.341	0.043	-0.187	0.161	0.171	-0.313	0.225	0.275	0.075	1.000

注) *RATE* =格付け投資情報センター (R&I) が発行する AAA から BBB-までの格付に対して 1 から 10 までの数値を割り当てた変数。その他の変数の定義については表 8-1 の注を参照。

表8-C. ダーティ・サーブラス項目および包括利益に関する実証研究

研究	サンプルと調査期間	主な調査目的と調査方法	主要な調査結果
Cheng et al. (1993)	1972年から1989年までの期間で、分析に必要なデータが入手可能な米国企業の16,604観測値。	3つの異なる定義の利益（営業利益、当期純利益、包括利益）と異常リターンの関係を分析している。	(1) 利益の異常リターンに対する説明力の大きさを、決定係数の大きさを測った結果、①営業利益、②当期純利益、③包括利益の順番になることが分かった。(2) 包括利益は当期純利益に対して追加的な情報内容を有さない。
O'Hanlon and Pope (1999)	1972年から1992年までの期間で、分析に必要なデータが入手可能な英国の158企業。	英国会計基準特有のダーティ・サーブラス項目（買入のれん、固定資産の再評価剰余金、為替差額、特別損益項目、その他の項目）と株式リターンの関係を検証している。最長で20年までの累積データ（累積株式リターン、累積経常利益、ダーティ・サーブラス項目の累積額）を用いて回帰分析を行っている。情報内容の分析方法は、増分情報内容の検証。	(1) ダーティ・サーブラス項目を含まない経常利益は、推計期間にかかわらず株式リターンと強い関連を持つ。(2) 推計期間が長期の場合には、特別損益項目に追加の説明力が確認される。(3) 他のダーティ・サーブラス項目には株式リターンに対する説明力は確認されない。以上の調査結果から、ダーティ・サーブラス項目が価値関連性を有しないと結論付けている。
Dhaliwal et al. (1999)	1994年と1995年の期間で、分析に使用するデータがCOMPUSTATおよびCRSPから入手可能な11,425観測値。	包括利益と純利益のいずれかが企業業績をより反映しているかを、株価形成という観点から検証している。情報内容の分析は、Vuong (1989) によるモデル選択検定を行っている。	(1) 包括利益が純利益よりもより株式リターンと関連するという明確な結果は得られなかった。(2) 純利益は包括利益よりも株価レベル、将来業績（キャッシュフローおよび利益）とより強い関連を持つ。(3) その他の包括利益の中では、売却可能有価証券の未実現保有損益についての情報内容が確認されたが、それは銀行業に限定的なものであった。以上の調査結果から、包括利益は純利益よりも有用な業績指標であるとはいえないと結論付けている。
Cahan et al. (2000)	1992年から1997年までの期間で、分析に必要なデータが入手可能なニューゼーランドの48企業（237観測値）。	(1) 包括利益に関する個別項目（外貨換算調整勘定、固定資産の評価損益）の開示は、総額の開示に対して追加的な情報内容を有するか、(2) 個別項目の追加的な情報内容は、株主持分計算書の導入以後に増大しているか、ということを検証している。	(1) 包括利益情報は当期純利益よりも価値関連性が高いが、包括利益の個別項目を開示することの追加的な情報内容は無い。(2) 株主持分計算書の導入以後に、包括利益の個別項目の情報内容が増加したと云う結果は得られていない。
Biddle and Choi (2002)	1994年から1998年までの期間で、COMPUSTAT、CRSPおよびExecuCompのデータベースから必要なデータが入手可能な5,349観測値を基本サンプルとしている。	包括利益をベータスとした複数の利益の定義について、企業評価と契約関係の両方の観点からその有用性を比較検証している。情報内容を検証するために行うモデル選択のための検証方法は、Biddle, Seow, and Siegel (1995) にもとづく検定を行っている。	株主との関連では、(1) 包括利益情報は当期純利益情報よりも価値関連性が高い、(2) 売却可能有価証券の未実現保有損益は最も大きな追加的な情報内容を有する、(3) SFAS130 による利益の定義は、他の定義にもとづく利益よりも価値関連性が高い、(4) SFAS130 にもとづく各項目は追加的な情報内容を有し、各項目を個別開示することを支持する。経営者報酬との関連では、(5) 当期純利益は、包括利益よりも強い説明力を有する、(6) SFAS130 にもとづく各項目は、いずれも追加的な情報内容を有さない。
宮田・近 (1999)	1996年と1997年において、上場株式の評価方法を変更しているか、土地の再評価を実施した銀行。土地再評価に関する分析に利用したサンプルは54行。	1997年度に初めて計上された土地再評価差額金と株価の関係を分析している。分析にあたっては、割引配当モデルをベースに分析を行っている。	土地再評価差額金と株価の間には有意な正の関係は観察されなかった。これにより、土地の再評価差額金には追加的な情報内容は無いと結論付けている。

若林 (2001)	1998年から2000年までの3月決算企業の東証1部上場企業。分析に必要な連結財務諸表データが入手可能な1,819観測値。	為替換算調整勘定の情報内容を分析している。為替換算調整勘定が資本の部に表示される以前のサンプルを分析しているため、当該変数は資産の部と負債の部の数値を利用して算出している。	為替換算調整勘定は当期純利益情報を所与とした場合、追加的な情報内容を有しないことが分かった。
若林 (2002)	1998年から1999年までの3月決算企業の東証1部上場企業。分析に必要なデータが入手可能な1,819観測値。	有価証券の評価損益の情報内容を分析している。その他の有価証券評価差額金が資本の部に表示される以前のサンプルを分析しているため、当該変数は注記情報から入手している。	有価証券の評価損益の期中変化額は、当期純利益を所与とした場合、株式リターンに対して追加的な情報内容を有しないことが分かった。
中村 (2003)	1992年から2001年までの期間で、米国SEC基準で情報を開示している東証1部上場企業。最終的なサンプルは181社。	(1) 包括利益情報(売却可能有価証券の未実現損益、外貨換算調整勘定)の価値関連性について、SFAS130号適用以前と以後で変化が見られるか、(2) その他の他の包括利益が追加的な情報内容を有するかを検証している。	(1) 利益の株価に対する説明力の大きさを、決定係数の大きさを測った結果、包括利益の説明力は当期純利益よりも小さいことが分かった。(2) その他の他の包括利益については、売却可能有価証券の未実現損益は追加的な情報内容が確認されたが、外貨換算調整勘定には確認されな
桜井 (2003)	1999年3月決算期から2002年3月決算までの期間で、分析に必要なデータが入手可能な上場している銀行。最終的なサンプルは約300観測値。	自己資本情報を包括的に分析しているが、その中で土地再評価差額金とその他の有価証券評価差額金の価値関連性を分析している。	(1) 自己資本情報を所与として、土地再評価差額金は追加的な説明力を有するが、その他の有価証券評価差額金には追加的な説明力はない。(2) ただし土地再評価差額金の追加的な説明力は、再評価が許容された初年度である1999年に限定的なものであり、2000年3月期には観察されない。
井手 (2004)	2001年から2002年までの期間で、連結財務諸表を公表している東証1部上場企業。最終的なサンプルは701観測値。	連結財務諸表上のデータ・イー・サープラス項目であるその他の有価証券評価差額金と為替換算調整勘定を包括利益の構成要素とし、その株価値説明力を純利益と比較検証している。	(1) 包括利益と当期純利益の株価値説明力に大きな差はない。(2) 為替換算調整勘定には追加的な説明力がある。(3) 包括利益と株価値説明率の関係は産業の影響を受ける。
薄井 (2005b)	2000年から2003年までの期間で、分析に必要なデータが継続して入手可能な3月決算企業。最終的なサンプルは512社。	個別財務諸表上のデータ・イー・サープラス項目である土地再評価差額金とその他の有価証券評価差額金の価値関連性を検証している。具体的には、自己資本情報を所与とした場合の、両項目の増分情報内容を検証している。	(1) 土地再評価差額金は、再評価実施初年度については、株式リターンについてプラスの効果が見られるが、概して増分情報内容は観察されない。(2) その他の有価証券評価差額金についても、リターンとの関連性は見られない。以上の結果より、2003年度までの期間では、データ・イー・サープラス項目がリターンに及ぼす影響は限定的である、と結論付けている。

第9章 債務契約における留保利益比率の意義

第1節 本章の目的と構成

本章の目的は、債務契約における留保利益情報の有用性を実証的に評価することによって、払込資本と留保利益を区別することの意義およびその必要性について検討を行うことである。具体的には、エイジェンシー理論にもとづいて、社債発行企業の負債コスト（利率スプレッド）と留保利益の関係を理論的に整理し、その実証的検討を行う。

本分析の背景には、平成13年6月の改正商法以来、株式会社における資本の役割が大きく変容しており、会計学上もその改正の影響が議論の対象となっていることがある（安藤, 2002, 2003; 野口, 2004）。平成13年の商法改正の影響により、配当可能利益を留保利益の範囲内に止めてきた従来の枠組みは崩れてしまい、払込資本の払戻しおよび配当財源化が可能となった。野口（2004）は、払込資本と留保利益を区別することの必要性について商法の配当規制を論拠とすることができないため、それ以外の論拠を明らかにしなければならないことを指摘している。本稿はこの指摘に従い、債務契約の視点から留保利益（払込資本）の意義を実証的に分析するものである。

留保利益や配当可能利益の情報内容を分析した多くの研究は、株式市場における株式価値評価の観点から行われている（Harris, Hubbard, and Kemsley, 2001; Hanlon, Myers, and Shevlin, 2003, 井上, 2002; Okuda, Sakagami, and Shiiba, 2005）。例えば日本企業を分析対象とした Okuda, Sakagami, and Shiiba（2005）は、配当可能利益に比して配当が少ない企業については、配当可能利益情報が市場において過小評価されていることを示した。そしてこの調査結果の解釈として、適切な配当を行っていない企業については株主と経営者の間でエイジェンシー問題が発生し、その結果として配当可能利益が過小評価されていると述べている。また配当可能利益が独自の情報内容を有することに着目し、払込資本と留保利益の区別が株主にとって意義のある情報を提供してきたことを指摘したのは、本研究にとっても興味深いインプリケーションである。

また配当と留保利益の関係を分析した研究として、DeAngelo, DeAngelo, and Stulz（2005）がある。彼らは、留保利益比率（留保利益/自己資本）が配当の有無に対する有意な説明力を有することを示した。彼らはこの結果に関して、留保利益比率が企業のライフサイクルを示す代理変数として機能していると解釈している¹。彼らの調査結果もまた、企業の配当政策を理解する上で、払込資本と留保利益を区別することが重

¹ DeAngelo, DeAngelo, and Stulz（2005）は、収益性が高く有望な投資プロジェクトを持たないような成熟企業（mature firms）は積極的に配当を行い、収益性は低いが豊富な投資機会を有する成長企業（young firms）は配当よりも内部留保を選択するという「配当のライフサイクル仮説」を検証している。企業のライフサイクルを反映する変数として、自己資本に占める留保利益の割合（留保利益/自己資本）を利用した。

要となることを示唆している。

先行研究に対する本研究の特徴は、留保利益比率の有用性を債務契約の視点から分析している点にある。資本と利益の区分に関する議論は、配当規制と絡めた債権者保護の観点から行われることが多いため（安藤, 2002, 2003; 野口, 2004）、留保利益比率の有用性を債務契約において確認することの意義は大きいと考える。

分析手順は以下のような形で進められる。第 1 に、DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) の分析方法を参考にして、日本企業のサンプルを用いて配当と留保利益比率の関連性を検証する。もし留保利益比率と配当が有意な関連性を持つことが確認されれば、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業には、株主と債権者の間で深刻なエイジェンシー問題が発生すると考えられる。エイジェンシー理論にもとづけば、社債発行企業の経営者は利率の増加などの追加的な費用（エイジェンシー費用）を負担することが予想される。したがって負債のエイジェンシー費用が高くなるような行動を選択している企業では、債権者にとっての留保利益比率情報の意義はより大きくなることが予測される。

このような予測にもとづいて、第 2 に、負債コストと留保利益比率の関連性を分析する。分析のポイントは、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業を負債のエイジェンシー費用が高い企業であると仮定し、そのような企業の負債コストに対する留保利益比率の情報内容が増加しているか否かを検証することである。

本研究が依拠するエイジェンシー理論の分析フレームワークについては第 2 節で詳しく説明する。第 3 節ではリサーチ・デザインについて述べる。第 4 節では、サンプルの選択基準を示し、変数の記述統計量と相関係数を報告する。第 5 節において調査結果を示し、続く第 6 節で追加的検証の調査結果を提示する。最後の第 7 節において調査結果の要約と解釈を行い、インプリケーションを議論する。

第 2 節 分析のフレームワーク

(1) 社債契約におけるエイジェンシー関係

留保利益情報は企業のヒストリカルな利益の蓄積を表すため、社債発行企業の財務安全性および収益性を考慮する投資家にとっては、この値は大きいほうが望ましいと思われる。しかしながら留保利益と負債コストの関係について、その理論的背景が詳細に検討されたことはあまりない。そこでまず、債務契約に関するエイジェンシー理論に依拠して、留保利益比率と負債コストの関係について整理したい。

エイジェンシー理論は、契約関係を本人 (principal) と代理人 (agent) の関係としてとらえ、代理人の行動が本人の利害と一致しない時に発生する問題の構造を明らかにし、その問題に対処する方法を考察するものである (須田, 2000, p.18)。社債契約にこのエイジェンシー関係を当てはめた場合、本人は社債権者となり、代理人は社債発行企業の経営者となる。

このエイジェンシー関係において、オーナー経営者を仮定した場合、経営者は社債権者の富を犠牲にして、株主の富を増加させる投資政策と財務政策を選択するインセンティブを有する (Watts and Zimmerman, 1986; 須田, 2000)。例えば社債発行後に、①危険度の高い投資をする、②負債を増加させる、③現金配当を増やす、ということが考えられる (須田, 2000, p.36)。本分析が注目するのは、債務契約後に③現金配当を増やす、という経営者の機会主義的行動である。経営者が社債発行時に予定していた正の投資プロジェクトを放棄し、その全額を配当に充当したとすれば、これは社債権者から株主へ富が移転する典型的なモラル・ハザードである (Watts and Zimmerman, 1986; 須田, 2000)。

もちろん社債投資家はこのような経営者の行動を黙認することはしない。資本市場が効率的で合理的期待を形成するのならば、債権者はこのような経営者の動機を事前に織り込み、追加的なリスクに見合った額の高い利息を要求することになる。または投資額自体を減少させるかもしれない。その結果、社債発行企業の資本コストは増加することになる。このエイジェンシー問題に伴う機会費用は「負債のエイジェンシー費用」と呼ばれる (須田, 2000)。またこのような効率的市場を前提とした債権者保護のメカニズムは、価格による保護 (price protected) といわれている²。

(2) 留保利益、配当および負債コストの関連性

本分析の目的は、上記のメカニズムにおいて留保利益情報が果たす役割を考察することである。債権者は社債契約時に経営者の機会主義的な行動を考慮するため、過去の配当政策を勘案して負債コスト (社債の利率) を決定するかもしれない。しかし社債投資家にとって、経営者が債権者の富を犠牲にするような配当政策を行っているか否かを判断するのは困難である。そこで期待されるのが留保利益比率情報である。DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) は、自己資本における留保利益の割合が、収益性や成長性といった他の要因をコントロールしてもなお配当の有無に対する有意な説明力を有することを示した。すなわち経営者は、自己資本における留保利益の額が相対的に大きい場合は配当を行い、小さい場合には無配を選択する傾向にあることを示したのである。そこで本稿では、債権者が配当政策を評価する際に、この留保利益比率情報を利用して予測する。もし留保利益がわずかであるにもかかわらず、多額の配当を行っている場合には、債務契約時におけるエイジェンシー費用は増加し、

² このような資本コストの増加を防ぐために、経営者は社債発行後に自らの行動を制約する契約を結ぶインセンティブを有することも知られている (Watts and Zimmerman, 1986; 須田, 2000)。財務制限条項 (財務上の特約) がこれに該当する。債務契約における会計情報の役割 (契約支援機能) を分析する場合、この財務制限条項 (財務上の特約) を分析することも重要な検討課題となるが、これは契約締結後、すなわち意思決定後の財務会計の契約支援機能について注目しているといえる。これに対して負債コストに注目した本分析では、前章同様、契約締結時における財務諸表数値に焦点をあてていることに注意してほしい (詳細は、第8章脚注2参照)。

企業が負担する負債コストは相対的に増加することが予測される。すなわち社債投資家は起債企業の留保利益比率情報に着目して配当政策を評価し、負債コストに反映していると仮定するのである。このような議論にもとづいた場合、留保利益比率情報の負債コストに対する情報内容は、経営者が負債のエージェンシー費用を増加させるような行動をとった場合により大きくなることが予想される。

以上の推論を実証的に検証するため、以下の2つの段階で分析を進める。まず第1に、DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005)の分析モデルを参考にして、配当と留保利益比率の関連性を検証する。予備的検証として、わが国でも留保利益比率情報が配当の決定要因となっているか否かを確認したい。第2に、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業を負債のエージェンシー費用が高い企業であると仮定し、そのような企業の負債コストに対する留保利益比率の情報内容が増加しているか否かを検討する³。

この推論が実証データに基づく経験的証拠によって支持されれば、伝統的なエージェンシー理論にもとづく形で留保利益比率情報の意義を確認することができる。これは払込資本と留保利益を区別することの意義を確認する結果となる。

第3節 リサーチ・デザインの設定

(1) 配当と留保利益比率の関連性

配当金と留保利益比率の関係を分析するために、DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005)のモデルを参考にして以下のような回帰式を設定する⁴。

$$\ln DIV = C + \beta_1 RE/TE + \beta_2 ROA + \beta_3 LagROA + \beta_4 GROWTH + \beta_4 \ln ASIZE + \beta_5 CASH + \beta_6 LagDIVZERO + YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

ただし、

$\ln DIV$ = 配当金の自然対数値 (対数変換にあたっては配当金額に1を加算した数値を利用している)

RE/TE = 留保利益比率 (留保利益/自己資本)

ROA = 総資産利益率 (当期利益/総資産額)

$LagROA$ = 1期前の ROA

$GROWTH$;

$SGROWTH$ = 売上高成長率

³ 負債のエージェンシー費用の代理変数については次節で詳しく説明する。

⁴ DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005)は配当金の大きさではなく、配当の有無と留保利益比率 (RE/TE)の関係を分析している点に注意してほしい。なお以下のモデルについて企業と年度を示す添え字は省略した。

$AGROWTH$ = 総資産額成長率

MB = 時価/簿価比率

$\ln ASIZE$ = 総資産額の自然対数値

$CASH$ = 現金預金/総資産額

$LagDIVZERO$ = 1期前が有配であれば 1, そうでなければ 0 を示すダミー変数

$YEAR$ = 年度ダミー

従属変数には、年間の総配当金の自然対数値 ($\ln DIV$) を利用する。使用する財務変数はすべて個別財務諸表上の数値であり、社債が発行された会計年度の前期末の値を使用している。本稿の関心となる変数は、留保利益を自己資本で割り算した留保利益比率 (RE/TE) である⁵。この変数の有用性に着目して、払込資本と留保利益を区分することの意義を判断する。留保利益比率が配当の大きさと予測どおりの関連を持つのであれば、 RE/TE の係数は有意な正の値になることが期待される。

さらに回帰式を設定するにあたり、配当に影響を与えるその他の要因を考慮する必要がある。そこで先行研究の分析モデルにもとづいてコントロール変数を識別する。まず Fama and French (2001) の発見事項にもとづいて、配当に影響を与えるその他の要因として、収益性 (ROA)、成長性 ($GROWTH$) そして規模 ($\ln ASIZE$) をコントロールする。なお成長性に関しては 3 つの変数 ($SGROWTH$, $AGROWTH$, MB) を設定しているため、合計で 3 つの回帰式を推定することになる。収益性の高い企業または規模の大きな成熟企業は相対的に多額の配当を行うことが予想される。反対に、成長性が高い企業は配当よりも内部留保を行う可能性が高いため、配当金額は小さくなることが予測される。したがって ROA と $\ln ASIZE$ の予測符号は正、 $GROWTH$ の予測符号は負となる。

また DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) の議論にもとづいて、キャッシュバランス ($CASH$) と ROA のラグ ($LagROA$) をコントロール変数として追加する。配当の変化は収益性の変化に関する情報を伝達することが考えられるため、 $LagROA$ の係数は負となることが予測される。さらに前期が有配であれば 1, そうでなければ 0 を示すダミー変数 ($LagDIVZERO$) も利用する。経営者は、いったん配当を始めるとそれを継続する傾向があるため (Lintner, 1956), 過年度の配当の有無は当期の配当政策に影響を与える。よって $LagDIVZERO$ の予測符号は正となる⁶。この他にも年度ダミー ($YEAR$) を挿入している。各変数の詳細は表 9-1 の脚注を参照してほしい。

⁵ 留保利益の定義については、2003年3月決算期以降は「利益剰余金」の値を利用し、それ以前は「留保利益=利益準備金+任意積立金合計額+当期未処分利益」と定義している。これは使用したデータベースにおいて利益剰余金の科目表示が2003年3月決算期から開始されていることによる。

⁶ DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) では、 $CASH$ の予測符号については相反する予測が成立するため、明確な予測符号を設定していない。本分析もこれに従う。

(2) 負債コストと留保利益比率の関連性

負債コストと留保利益比率の関係を分析するにあたり、負債のエージェンシー費用を代理する変数を識別する必要がある。そこで負債のエージェンシー費用を把握する変数 (COA) として次の2つの変数を設定する。

$$COA1 = \text{配当金} / \text{留保利益}$$

$$COA2 = (1) \text{式を推定した残差}$$

COA1 は留保利益に占める配当金額の割合である。この値が大きければ、留保利益の額に比して多額の配当を行ったことを意味する。よって負債のエージェンシー費用も大きくなると考えられる⁷。また COA2 は、配当金を説明するために前項で設定した (1) 式の残差と定義される⁸。(1) 式が適切に識別されていると仮定すれば、正の値の残差は期待外に配当の実績値が大きいことを意味し、負の値の残差は期待外に配当の実績値が小さいことを意味する。したがって COA2 についても、この値が大きければ負債のエージェンシー費用が大きくなると仮定する。

そして COA が負債コストと留保利益比率の関係に与える影響を考察するため、以下のような回帰式を設定する。

$$\begin{aligned} SPREAD = & C + \beta_1 RE/TE + \beta_2 COAR5 * RE/TE + \beta_3 COAR4 * RE/TE + \beta_4 COAR3 * RE/TE \\ & + \beta_5 COAR2 * RE/TE + \beta_6 DER + \beta_7 MARGIN + \beta_8 INCR + \beta_9 \ln ASIZE \\ & + \beta_{10} MATURE + \beta_{11} BCFIRM + \beta_{12} RISKP \\ & + YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

ただし、

SPREAD = 普通社債の利率に関するスプレッド (国債にもとづいて算定)

RE/TE = 留保利益比率 (留保利益/自己資本)

COAR5 = COA の値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、最も高いグループに含まれる企業には1、それ以外は0とするダミー変数。

COAR4 = COA の値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、2番目に高いグループに含まれる企業には1、それ以外は0とするダミー変数。

⁷ Okuda, Sakagami, and Shiiba (2005) もほぼ同様の変数を利用しているが、彼らは株主と経営者のエージェンシー問題をとらえるためにこの変数を利用している。本分析では、株主と債権者のエージェンシー問題を把握するためにこの変数を設定している点に注意してほしい。

⁸ 具体的には、(1) 式を推定した定数項および係数を利用して、各起債企業の配当 ($\ln DIV$) の期待値を算定する。その期待値を実績値から控除したものが残差 (COA2) となる。

$COAR3=COA$ の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、3 番目に高いグループに含まれる企業には 1、それ以外は 0 とするダミー変数。

$COAR2=COA$ の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、4 番目に高いグループに含まれる企業には 1、それ以外は 0 とするダミー変数。

DER =負債比率 (負債合計/資本合計 $\times 100$)

$MARGIN$ =売上高経常利益率 (経常利益/売上高 $\times 100$)

$INCR$ =インタレスト・カバレッジ・レシオ (営業利益+受取利息・割引料・有価証券利息) / 支払利息・割引料 $\times 100$)

$\ln ASIZE$ =総資産額の自然対数値

$BSIZE$ =社債発行総額の自然対数値

$MATURE$ =社債の償還期限

$BCFIRM$ =社債管理会社を設置していれば 1、設置していなければ 0 を示すダミー変数

$RISKP$ =格付けが A 格の銘柄における $SPREAD$ の平均値 (当該社債の発行月ごとに算定)。格付けは、格付け投資情報センター (R&I) が発行したものを利用。

負債コストの代理変数として、国債にもとづいて算定した普通社債の利率に関するスプレッド ($SPREAD$) を利用する。前節では、エイジェンシー費用が高くなる行動をとっている企業の留保利益比率の情報内容は、相対的に大きくなることを予測した。この予測を検証するために、 COA の大きさに応じてサンプルを 5 分割する。例えば $COAR5$ は、 COA の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、最も高いグループに含まれる企業には 1、それ以外は 0 とするダミー変数である。 $COAR4$ から $COAR2$ についても同様に定義している。これらの変数と RE/TE の交差項を設けることで、前節で設定した予測を検証する。予測が支持されるのであれば、 COA の値が高いグループに含まれる観測値のほうが、 RE/TE の説明力は大きくなることが予想される。係数の絶対値の大きさを予測するならば、 $\beta_2 > \beta_3 > \beta_4 > \beta_5$ となる。

また Sengupta (1998) および須田・首藤 (2004) にもとづいて、負債コストに影響を与えるコントロール変数を識別する。具体的には、起債会社の財務内容を示す変数として、負債比率 (DER)、売上高経常利益率 ($MARGIN$)、インタレスト・カバレッジ・レシオ ($INCR$) および総資産額 ($LASSET$) を利用する。社債の発行条件を示す変数として、社債の発行総額 ($BSIZE$)、償還期限 ($MATURE$) および社債管理会社の有無 ($BCFIRM$) を設定する。最後に市場全体の動きを示す変数として、A 格の銘柄に関して発行月ごとに計算した $SPREAD$ の平均値 ($RISKP$) を使用する。この他には年度ダミー ($YEAR$) を挿入している。これらの変数の予測符号に関する詳細は第 8 章の第 2 節を、各変数の詳細な定義は表 9-1 の脚注を参照してほしい。

第4節 サンプルの選択と記述統計量

(1) サンプルの選択

本分析は、1996年3月決算期から2003年3月決算期までの個別財務諸表数値を分析対象とする。そのため、1997年4月から2004年3月の間に発行された普通社債のうち、以下の要件を満たす銘柄をサンプルとしている。

- ①証券・銀行・保険業・その他金融業に属していない
- ②3月決算企業である
- ③社債契約に関するデータおよび分析に必要な財務データが入手可能である。

社債契約に関するデータは(株)アイ・エヌ情報センターが発行している「債券・株式データベース」から入手し、財務データは「日経財務 CD-ROM 一般事業会社版」から入手した。同一企業が、同一会計年度において複数回社債を発行している場合には、最初に発行された銘柄のみをサンプルとして利用している。各発行銘柄の直近の財務諸表数値が分析対象となる。以上の要件を満たすサンプルは655銘柄であった。

(2) 記述統計量と相関係数

表9-1には変数の記述統計量を報告している。表9-1は RE/TE の平均値(中央値)が約44.7%(46.4%)であることを示している。これは留保利益の自己資本に占める割合が平均値(中央値)ベースで約44.7%(46.4%)であることを意味する。

表9-2には、各変数の相関係数が表示されている。パネルAには配当分析に関する変数の相関係数を、パネルBには負債コスト分析に関する変数の相関係数を要約している。パネルAを見ると、 RE/TE と $\ln DIV$ は予測どおり正の相関関係(0.270)を有している。これは留保利益比率が高い企業ほど多額の配当を行っていることを意味している。またパネルBでは、 RE/TE と $SPREAD$ は負の相関関係(-0.207)を有することが示されている。これは留保利益比率が高い企業ほど負債コストが低いことを示唆しており、直感的な予想と一致する結果である。前節で設定したコントロール変数のうち、後の重回帰分析において、多重共線性が懸念されるような高い相関係数を有する変数は観察されない。

第5節 調査結果

(1) 配当と留保利益比率の関係に関する調査結果

配当と留保利益比率の関連性を分析するために設定した(1)式の推定結果は、表9-3に示されている。成長性を示す変数の定義に関わらず、すべての回帰式において RE/TE の係数は有意な正の値を示している。例えば、(1a)式における RE/TE の係数は1.3006であり、 t 値は3.2718となっている(p -value = 0.0011)。またコントロール変数

についても、成長性を除くすべての変数について、予測符号と一致する推定結果が得られている⁹。

よって留保利益比率は、収益性、成長性および規模といった配当に影響を与える他の要因をコントロールしてもなお、配当金のバラツキを説明する要因となっていることが示された。これは留保利益比率が配当の決定要因となっていることを意味する。さらに以上の調査結果は、企業の配当政策を理解する上で、留保利益と払込資本を区別して開示することは有用な情報を提供することを示唆している。

(2) 負債コストと留保利益比率の関係に関する調査結果

続いて、負債コストと留保利益比率の関係を分析するために設定した(2)式の推定結果を検討したい。負債のエージェンシー費用の代理変数として *COA1* (配当金/留保利益) を利用した場合の推定結果を表 9-4 に載せている。パネル A には係数の推定値を要約した。*COAR* と *RE/TE* の交差項の係数はすべて有意な負の値となっており、かつ *COAR* のランクが高い交差項から低い交差項にかけて、その係数の絶対値の大きさはほぼ単調に減少している。すなわち β_2 から β_5 にかけて、その値は 0.6281, 0.3174, 0.1311 および 0.1030 と小さくなっている。

パネル B には係数の大きさに関する有意性検定の結果を報告している。 β_2 と β_3 が同じであるという帰無仮説に対する *F* 値は 10.429 であり、1%水準で帰無仮説は棄却されている。また β_2 と β_4 および β_2 と β_5 に関しても同様の検定を行った結果、帰無仮説に対する *F* 値はそれぞれ 24.578 と 27.359 となり、共に 1%水準で棄却された。注目すべきは、*COAR5* の交差項の係数を他の交差項の係数と比較するにあたり、*COAR* のランクがより低い交差項の係数と比較した場合のほうが、*F* 値の値が段階的に大きくなっていることである。これは *COAR* のランクがより高い交差項のほうが、その係数の値が大きい、ということを示す結果である。*t* 値の絶対値の大きさも同様の傾向を示しており、*COAR* のランクが高い交差項から低い交差項にかけて、その大きさは減少傾向を示している。またコントロール変数については、8 つの変数のうち 7 つの変数で予測符号どおりの推定結果が得られた

負債のエージェンシー費用を把握する変数として *COA2* ((1) 式の残差) を利用した場合の推定結果は表 9-5 に要約した。(1) 式は、成長性の変数の定義に応じて (1a) から (1c) 式まで推定していたため、*COA2* についても *COA2a* から *COA2c* までが設定される。表 9-5 の調査結果を見ると、*COA2* の定義にかかわらず、表 9-4 の調査結果と大きな相違は見られない。*COAR* のランクが高い交差項から低い交差項にかけて、その係数の絶対値の大きさおよび有意性がほぼ単調に減少している。またパネル B では、

⁹ 成長性に関する変数については、*AGROWTH* については予測と一致する符号が得られているが、*SGROWTH* と *MB* については反対の符号が得られている。

表 9-4 と同じように、COAR のランクが高い交差項の係数ほどその値が大きい、という調査結果が確認される。

以上の調査結果は、企業が負債のエージェンシー費用が高くなるような行動を選択した場合、RE/TE の負債コストに対する情報内容は大きくなることを示唆している。

第 6 節 追加的検証

(1) 平成 13 年改正商法の影響

平成 13 年 6 月の商法改正により、利益準備金および資本準備金からを財源とする配当が可能となった。これにより、法定準備金からの実質的な配当が可能となり、従来の払込資本と留保利益の区分は崩れてしまったことが問題とされている(野口, 2004)。ここではこの改正商法が、留保利益比率の有用性に与えた影響について検討したい。そこで、留保利益および払込資本の情報内容が低下したか否かを検証するために次のような回帰式を設定する。

$$\ln DIV = C + \beta_1 RE/TE + \beta_2 CLchange * RE/TE + \beta_3 ROA + \beta_4 LagROA + \beta_5 GROWTH + \beta_6 SIZE + \beta_7 CASH + \beta_8 LagDIVZERO + YEAR + \varepsilon \quad (3)$$

$$SPREAD = C + \beta_1 RE/TE + \beta_2 CLchange * RE/TE + \beta_3 DER + \beta_4 MARGIN + \beta_5 INCR + \beta_6 \ln ASIZE + \beta_7 MATURE + \beta_8 BCFIRM + \beta_9 RISKP + YEAR + \varepsilon \quad (4)$$

ただし、

$CLchange =$ 平成 13 年以降であれば 1, そうでなければ 0 を示すダミー変数

(3) 式は配当と留保利益比率の関係を定式化したモデルであり、(4) 式は負債コストと留保利益比率の関係を検証するモデルである。改正商法の影響を把握するために、平成 13 年以降であれば 1, そうでなければ 0 を示すダミー変数 ($CLchange$) を設定する。もし改正商法により RE/TE の情報内容が低下したのであれば、 $CLchange * RE/TE$ の係数にその影響が反映される。(3) 式の推定結果は表 9-6 に、(4) 式の推定結果は表 9-7 に報告している。表 9-6 を見ると、 $CLchange * RE/TE$ の係数は正であるが、有意な値とはなっていない。したがって平成 13 年以降は、留保利益比率の配当に対する情報内容は低下していることが示唆される。

また表 9-7 では、 $CLchange * RE/TE$ の係数は有意な負の値となっている。これは改正商法以後において、留保利益比率の負債コストに対する情報内容が大きくなっていることを示唆する結果である。したがって配当と負債コストの両分析において首尾一貫した結果は得られておらず、平成 13 年の改正商法が留保利益比率の情報内容に与えた影響について明確な結論を下すことは難しい。よって平成 13 年 6 月の商法改正により RE/TE の情報内容が著しく低下したと結論付けることはできない。

ただし 2000 年前後は会計基準の変更などの影響で経済環境は大きく変容しているため、期間ダミーのみに依拠した本分析のリサーチ・デザインには限界がある。今後は、法定準備金から配当を行った企業を識別して分析するなどの詳細な検討が必要となる。

(2) 調査結果の頑健性テスト

本項では 3 つの頑健性テストの調査結果を報告する。第 1 に、配当と留保利益比率の関係を分析した (1) 式の推定について、トービット・モデルを利用した調査結果を示したい。第 5 節では、(1) 式の推定について通常の最小 2 乗法を利用した。しかし配当金はゼロを下回らない切断されたデータ (censored typed data) であるため、通常の最小 2 乗法推定を行うと推定結果にバイアスが生じる可能性がある。そこでトービット・モデルを利用して再推定を行った結果を表 9-8 に載せている¹⁰。表 9-8 を見ると、 RE/TE の係数はいずれのモデルでも有意な正の値となっている。したがってトービット・モデルを利用した推定でも本研究の結論は変わらない。

第 2 に、(1) 式の推定に RE/TA (留保利益/総資産額) という変数を追加した調査結果を報告する。その理由は、本研究では RE/TE (留保利益/自己資本) を払込資本と留保利益を区分することの影響を把握する変数として利用しているが、分母の自己資本が単純に規模を代理する基準化の変数として機能している可能性を否定できないためである。そこで、留保利益を総資産額で割り算した RE/TA を独立変数として (1) 式に追加する。もし上記の問題が妥当するのであれば、 RE/TA を追加することで RE/TE の係数の有意性は大きく減少することが予測される。推定結果は表 9-9 に示した。 RE/TA の係数は有意でない一方で、 RE/TE の係数はいずれのモデルでも有意な正の値となっている。これは配当を説明するに当たり、「自己資本」における留保利益の割合が重要である、ということを示唆している^{11,12}。

最後に、配当金の定義を年間の総配当金額ではなく、期末配当金とした場合の調査結果を示したい。期末配当金に関する分析を行った理由は次の 2 点である。第 1 点は、社債発行日により近い配当政策の影響を捉えたいためである。第 2 点は、中間配当については、商法上は前期末の留保利益をベースにして配当制限が課されるため、留保

¹⁰ 従属変数がゼロを下回らない切断されたデータである場合、トービット・モデルによる推定が上記の問題を緩和することが知られている (Greene, 2003, pp.761-768)。

¹¹ 本分析が依拠した DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) においても RE/TA が RE/TE とともに独立変数として利用されている。彼らの調査結果では、 RE/TE だけでなく、 RE/TA についても情報内容を有することが報告されている (ただし彼らの分析は、配当のパラツキではなく、配当の有無を説明するモデルである)。

¹² この他にも DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) は、 RE/TE が負債比率を代理している可能性を指摘し、その影響を考慮した分析を行っている。そこで本分析でも、彼らの分析にしたがい、負債比率の逆数となる自己資本比率 (自己資本/総資産) を独立変数として追加して分析を行った。しかし RE/TE が負債比率を代理しているという調査結果は得られず、第 5 節と首尾一貫した結果が得られた。

利益と配当金の対応関係を考慮した場合、年間の総配当金額では期末の留保利益とは完全に対応しない点を考慮したことである。もちろん社債投資家が期末と年間のいずれの配当金情報を留保利益情報と対応させて評価しているかは分からないため、本分析では期末の配当金総額を利用した分析も行うことにした。期末の配当金を利用して (1) 式および (2) 式を推定した結果、第 5 節の調査結果と首尾一貫した調査結果が得られた (結果は非表示)。よって本研究の調査結果は配当金の定義に関しても頑健であるといえる。

第 7 節 要約と課題

(1) 調査結果の要約とインプリケーション

本章では、債務契約における留保利益比率情報の有用性を実証的に評価することによって、払込資本と留保利益を区別することの意義について検討を行った。具体的には、エイジェンシー理論にもとづいて、社債発行企業の負債コストと留保利益の関連性を検討した。

本分析では最初に、DeAngelo, DeAngelo, and Stulz (2005) の分析モデルを参考にし、留保利益比率と配当金の関係を分析した。そして自己資本における留保利益の割合が、収益性や成長性といった他の要因をコントロールしてもなお配当に対する有意な説明力を有することを示した。この調査結果は、留保利益比率が配当金の決定要因となっていることを意味する。そして企業の配当政策を理解する上で、払込資本と留保利益を区別して開示することは有用な情報を提供することを示唆している。

さらに本分析ではこの発見事項にもとづいて、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業を、負債のエイジェンシー費用が高い企業と仮定した。そして負債コストと留保利益比率の関連性は、経営者が負債のエイジェンシー費用が高くなるような行動を行っている場合により強くなることを示した。この発見事項は、負債コストに対する留保利益比率の情報内容は負債のエイジェンシー費用の大きさに応じて増加することを意味しており、第 2 節で展開した予測と一致する。以上の調査結果は、社債契約の効率性を保つために、払込資本と留保利益の区分が重要な意義を有することを示唆している。

(2) 本研究の課題

最後に本研究の課題について指摘したい。第 1 に、社債発行企業を分析対象としていることに起因するサンプル抽出バイアスが指摘される。起債企業のみをサンプルとすることは、相対的に規模の大きな企業や収益性の良好な企業がサンプルの多くを占めてしまう可能性がある。よって配当と留保利益比率の関連性については、サンプルの制限を受けない大規模サンプルで再検証することが望ましい。

第 2 に、平成 13 年の改正商法の影響を詳細に検討できるような分析デザインを設定

することが考えられる。本分析では、留保利益比率の意義を確認するいくつかの調査結果が得られた。しかし平成13年の改正商法が与えた影響については、年度ダミーに依拠した分析を行っただけで、明確な結論を下すことはできなかった。今後は、改正商法にもとづいて法定準備金から配当を行った企業を識別するなどの、詳細な検討を行うことが重要な課題となろう。

最後に、使用した変数の精緻化が指摘される。本分析では負債のエージェンシー費用を把握する変数として複数の代理変数を用いたが、これらの変数が負債のエージェンシー費用を完全に反映しているとは言い難い。よってより実態を反映した変数の設定が望まれる。

(専修大学 首藤昭信)

[引用文献]

- DeAngelo, H., and L. DeAngelo., (2006), The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem, *Forthcoming Journal of Financial Economics*.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., and D. Skinner., (2004), Are dividends disappearing? dividend concentration and the consolidation of earnings, *Journal of Financial Economics* 72, 425-456.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., and R. Stulz., (2005), Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the lifecycle theory, *Working Paper*.
- Fama, E., and K. French., (2001), Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics* 60, 3-43.
- Greene, W.H., (2003), *Econometric Analysis* 5th edition, Prentice Hall
- Grullon, G., Michaely, R., and B. Swaminathan., (2002), Are dividend changes a sign of firm maturity? *Journal of Business* 75, 387-424.
- Hanlon, M., Myers, J., and T. Shevlin., (2003), Dividend tax and firm valuation: a re-examination, *Journal of Accounting and Economics* 35, 119-153.
- Harris, T., Hubbard, G., and D. Kemsley., (2001), The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits, *Journal of Public Economics* 79, 569-596.
- Jensen, M., (1986), Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeover, *American Economic Review* 76, 323-329.
- Jensen, M., and W. Meckling., (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Lintner, J., (1956), Distribution of income of corporations among dividends, retained earnings, and taxes, *American Economic Review* 46, 97-113.

- Okuda, S., Sakagami, M., and A. Shiiba., (2005), Valuation of the profit available for dividend, *Working Paper*.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and R. Williamson., (1999), The determinants and implication of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics* 52, 3-46.
- Sengupta, P., (1998), Corporate disclosure quality and the cost of debt, *The Accounting Review* 73, 459-474.
- Watts, R., and J. Zimmerman., (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc.
- White, H., (1980), A heteroscedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroscedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.
- 赤塚尚之 (2005) 「わが国における法定準備金制度の変遷と「払込資本と留保利益の区別」の意義」『早稲田商学』第 404 号, 85-127.
- 安藤英義 (2002) 「商法における資本制度の揺らぎと「資本の部」の表示」『会計』第 162 巻第 2 号, 1-14.
- 安藤英義 (2003) 「株式会社の資本制度崩壊の兆し」『会計』第 164 巻第 3 号, 1-14.
- 石川博行 (2001) 「利益の時系列特性と配当に対する市場の評価」『会計』第 160 巻第 6 号, 58-73.
- 石川博行 (2004) 「配当と株価の非線形関係と有配基準」『会計』第 166 巻第 1 号, 71-80.
- 石川博行 (2005) 「記念配当の実態と配当操作の可能性」『会計』第 168 巻第 6 号, 71-86.
- 井上達男 (2002) 「予測利益・純資産簿価の構成要素と企業価値評価—二〇〇〇年三月決算企業の実証分析—」『会計』第 161 巻第 1 号, 56-67.
- 梅原秀継 (2005) 「会計理論からみた資本の部の変容—資本と利益の区別をめぐって」『企業会計』第 57 巻第 9 号, 34-41.
- 大日方隆 (1994) 『企業会計の資本と利益—名目資本維持と実現概念の研究—』森山書店.
- 金本良嗣・藤田友敬 (1998) 「株主の有限責任と債権者保護」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編著『会社法の経済学』東京大学出版会, 191-228.
- 齊藤静樹 (1998) 「会社法の経済学：総括コメント 2」 「株主の有限責任と債権者保護」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編著『会社法の経済学』東京大学出版会, 493-497.
- 須田一幸 (2000) 『財務会計の機能』白桃書房.
- 須田一幸・首藤昭信 (2004) 「時価評価基準と負債コスト」須田一幸編著『会計制度改革の実証分析』同文館, 105-120.
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司 (2004) 「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, 45-67.
- 野口晃弘 (2004) 『条件付新株発行の会計』白桃書房.
- 深尾光洋 (1998) 「会社法における自己資本維持規定と資本コスト」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編著『会社法の経済学』東京大学出版会, 229-251.

古市峰子 (2006) 「会社法制上の資制度の変容と企業会計上の資本概念について」 IMES
Discussion Paper No.2006-J-1 (日本銀行金融研究所) .

表 9-1. 記述統計量

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	N
<i>lnDIV</i>	7.941	8.141	11.977	0.000	2.059	7.941	8.141	665
<i>RE/TE</i>	0.447	0.464	0.939	-0.128	0.184	0.447	0.464	665
<i>ROA</i>	1.071	1.080	14.290	-22.070	2.116	1.071	1.080	665
<i>LagROA</i>	1.235	1.080	14.470	-22.070	1.930	1.235	1.080	665
<i>SGROWTH</i>	0.918	0.930	60.440	-80.970	10.097	0.918	0.930	665
<i>AGROWTH</i>	0.019	0.008	1.421	-0.296	0.097	0.019	0.008	665
<i>MB</i>	1.937	1.620	25.012	0.361	1.591	1.937	1.620	665
<i>lnASIZE</i>	13.415	13.348	16.476	10.473	1.267	13.415	13.348	665
<i>CASH</i>	0.053	0.035	0.336	0.000	0.053	0.053	0.035	665
<i>LagDIVZERO</i>	0.964	1.000	1.000	0.000	0.187	0.964	1.000	665
<i>SPREAD</i>	0.607	0.510	2.250	-0.050	0.437	0.884	3.217	665
<i>COA1</i>	0.059	0.043	0.630	0.000	0.055	3.272	23.046	665
<i>COA2a</i>	0.000	0.161	4.702	-8.798	1.367	-2.788	19.271	665
<i>COA2b</i>	0.000	0.153	4.663	-8.807	1.365	-2.807	19.492	665
<i>COA2c</i>	0.000	0.173	4.555	-8.731	1.364	-2.745	18.794	665
<i>DER</i>	281.034	206.410	1301.460	7.540	216.388	1.441	5.314	665
<i>MARGIN</i>	4.622	4.140	84.510	-7.250	5.053	7.369	101.901	665
<i>INCR</i>	8.422	3.020	506.250	-15.170	28.432	11.398	167.824	665
<i>BSIZE</i>	23.341	23.026	25.734	21.640	0.772	0.577	3.232	665
<i>MATUR</i>	7.426	7.000	20.000	3.000	3.854	1.759	6.404	665
<i>BCFIRM</i>	0.245	0.000	1.000	0.000	0.430	1.185	2.404	665
<i>RISKP</i>	0.706	0.560	1.318	0.175	0.348	0.367	1.595	665

注) 各変数の定義は以下のようになる。*lnDIV* = 配当金の自然対数値 (対数変換にあたっては配当金額に 1 を加算した数値を利用している), *RE/TE* = 留保利益/自己資本, *ROA* = 総資産利益率 (当期利益/総資産額), *LagROA* = 1 期前の *ROA*, *SGROWTH* = 売上高成長率, *AGROWTH* = 総資産額成長率, *MB* = 時価/簿価比率, *lnASIZE* = 総資産額の自然対数値, *CASH* = 現金/総資産額, *LagDIVZERO* = 前期が有配ならば 1, そうでなければ 0 を示すダミー変数, *SPREAD* = 無担保普通社債の利率に関するスプレッド (国債にもとづいて算定), *COA1* = 配当金/留保利益, *COA2a* = モデル(1a)式の回帰式を推定した残差, *COA2b* = モデル(1b)式の回帰式を推定した残差, *COA2c* = モデル(1c)式の回帰式を推定した残差, *DER* = 負債比率 (負債合計/資本合計×100), *MARGIN* = 売上高経常利益率 (経常利益/売上高×100), *INCR* = インタレスト・カバレッジ・レシオ ((営業利益+受取利息・割引料・有価証券利息)/支払利息・割引料×100), *BSIZE* = 社債発行総額の自然対数値, *MATUR* = 社債の償還期限, *BCFIRM* = 社債管理会社を設置していれば 1, 設置していなければ 0 を示すダミー変数, *RISKP* = 格付けが A 格の銘柄における *SPREAD* の平均値 (当該社債の発行月ごとに算定, 格付けは格付け投資情報センター (R&I) が発行したものを利用)。なお留保利益の定義については, 2003 年 3 月決算期以降は「利益剰余金」の値を利用し, それ以前は「留保利益=利益準備金+任意積立金合計額+当期未処分利益」と定義している。これは使用したデータベースにおいて利益剰余金の科目表示が 2003 年 3 月決算期から開始されていることによる。

表 9-2. 相関係数

パネル A：配当分析に関する変数の相関係数

	lnDIV	RE/TE	ROA	LagROA	SGR OWTH	AGR OWTH	MB	lnASIZE	CASH	LagDIV ZERO
lnDIV	1.000									
RE/TE	0.270	1.000								
ROA	0.295	0.293	1.000							
LagROA	0.071	0.238	0.397	1.000						
SGROWTH	0.025	0.033	0.298	0.093	1.000					
AGROWTH	0.005	-0.003	0.204	0.214	0.450	1.000				
MB	0.150	-0.172	0.162	0.165	0.153	0.141	1.000			
lnASIZE	0.490	-0.021	-0.167	-0.212	-0.171	-0.058	0.147	1.000		
CASH	-0.164	0.116	0.162	0.199	0.126	0.075	0.050	-0.292	1.000	
LagDIVZERO	0.424	0.250	0.161	0.258	0.035	0.064	0.035	-0.035	0.019	1.000

パネル B：負債コスト分析に関する変数の相関係数

	SPREAD	RE/TE	DER	MARGIN	INCR	lnASIZE	BSIZE	MATUR	BCFIRM	RISKP
SPREAD	1.000									
RE/TE	-0.207	1.000								
DER	-0.083	-0.184	1.000							
MARGIN	-0.166	0.023	-0.154	1.000						
INCR	-0.083	0.151	-0.219	0.328	1.000					
lnASIZE	-0.433	-0.021	0.488	-0.022	-0.095	1.000				
BSIZE	-0.403	0.064	0.142	0.138	0.075	0.706	1.000			
MATUR	-0.410	0.184	0.263	0.076	-0.084	0.440	0.346	1.000		
BCFIRM	-0.094	0.045	0.338	0.095	-0.004	0.215	0.221	0.109	1.000	
RISKP	0.520	-0.026	-0.007	-0.031	-0.037	-0.026	-0.011	-0.067	-0.164	1.000

注) 各変数の定義については表 9-1 の注を参照。

表 9-3. 配当の大きさと留保利益比率の関連性

	独立変数											Adj.R ²
	C	RE/TE	ROA	Lag ROA	SGR OWTH	AGR OWTH	MB	lnA SIZE	CASH	LagDIVZ ERO		
Model (1a)												
Coeff	-8.3545	1.3006	0.2964	-0.0595	0.0007			0.8695	-2.8291	4.2188		0.5497
t-value	-8.8219	3.2718	4.7322	-1.2955	0.1184			20.4740	-2.8021	5.5368		
p-value	0.0000	0.0011	0.0000	0.1956	0.9058			0.0000	0.0052	0.0000		N=655
Model (1b)												
Coeff	-8.4041	1.2569	0.3033	-0.0516		-0.8405		0.8712	-2.7889	4.2340		0.5511
t-value	-8.7875	3.1549	4.8458	-1.0964		-1.3202		19.9936	-2.8209	5.5434		
p-value	0.0000	0.0017	0.0000	0.2733		0.1872		0.0000	0.0049	0.0000		N=655
Model (1c)												
Coeff	-8.1519	1.4630	0.2868	-0.0707			0.0677	0.8463	-2.9862	4.1937		0.5519
t-value	-8.3000	3.3663	4.6446	-1.6048			1.5905	16.8123	-2.9067	5.5297		
p-value	0.0000	0.0008	0.0000	0.1090			0.1122	0.0000	0.0038	0.0000		N=655

注) 各変数の定義については表 9-1 の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

表9-4. 留保利益比率の負債コストに対する情報内容：COA1 を利用した場合
 パネルA: 回帰式の推定結果

C	独立変数													Adj.R ²
	RE/TE	COAR5* RE/TE	COAR4* RE/TE	COAR3* RE/TE	COAR2* RE/TE	DER	MAR GIN	INCR	ln ASIZE	B SIZE	MA TUR	BCF IRM	RISKP	
	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	β_{11}	β_{12}	β_{13}	
Model (2)														
Coeff	2.9959	-0.3698	-0.3174	-0.1311	-0.1030	0.0002	-0.0084	-0.0007	-0.0957	-0.0483	-0.0203	0.1427	0.4945	
t-value	7.2732	-5.0440	-4.2869	-1.8494	-1.7546	2.4797	-2.7763	-3.1475	-6.1786	-2.1743	-6.1016	3.8485	8.1920	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0649	0.0798	0.0134	0.0057	0.0017	0.0000	0.0300	0.0000	0.0001	0.0000	
パネルB: 係数の有意性検定														
	Null hypothesis													
		F-value											p-value	
	$\beta_2 = \beta_3$	10.429											0.001	
	$\beta_2 = \beta_4$	24.578											0.000	
	$\beta_2 = \beta_5$	27.359											0.000	

注) COAR5=COAの値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、最も高いグループに含まれる企業には1, それ以外は0とするダミー変数。COAR4=COAの値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、2番目に高いグループに含まれる企業には1, それ以外は0とするダミー変数。COAR3=COAの値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、3番目に高いグループに含まれる企業には1, それ以外は0とするダミー変数。COAR2=COAの値の大きい順番に全サンプルを5グループに分類し、4番目に高いグループに含まれる企業には1, それ以外は0とするダミー変数。その他の変数の定義については表9-1の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t値は White の標準誤差にもとづいてい

表 9-5. 留保利益比率の負債コストに対する情報内容：COA2 を利用した場合

パネル A: 回帰式の推定結果														
独立変数														
C	RE/TE	COAR5* RE/TE	COAR4* RE/TE	COAR3* RE/TE	COAR2* RE/TE	DER	MAR GIN	INCR	ln ASIZE	BFSIZE	MAT UR	BCF IRM	RISKP	Adj.R ²
	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	β_{11}	β_{12}	β_{13}	
COA2a の場合														
Model (2)														
Coeff	2.9976	-0.3328	-0.3917	-0.2132	-0.1877	0.0000	-0.0107	-0.0006	-0.0906	-0.0496	-0.0225	0.1153	0.4842	0.5926
t-value	7.2242	-4.5602	-4.1697	-2.8101	-2.8027	0.3016	-2.8549	-2.5449	-6.0171	-2.2217	-6.6010	3.1661	8.0633	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0051	0.0052	0.8171	0.0044	0.0112	0.0000	0.0266	0.0000	0.0016	0.0000	N=665
COA2b の場合														
Model (2)														
Coeff	2.9862	-0.3333	-0.3328	-0.2335	-0.1589	0.0000	-0.0104	-0.0006	-0.0918	-0.0488	-0.0226	0.1142	0.4810	0.5897
t-value	7.1487	-4.5838	-3.3870	-3.1798	-2.3050	0.4292	-2.8324	-2.6909	-6.0603	-2.1783	-6.6168	3.1421	7.9352	
p-value	0.0000	0.0000	0.0007	0.0015	0.0215	0.9794	0.0048	0.0073	0.0000	0.0297	0.0000	0.0018	0.0000	N=665
COA2c の場合														
Model (2)														
Coeff	3.0099	-0.3318	-0.3819	-0.2081	-0.0962	0.0000	-0.0104	-0.0007	-0.0913	-0.0500	-0.0233	0.1183	0.4932	0.5907
t-value	7.1864	-4.5414	-4.1793	-2.7135	-1.3185	0.4222	-2.8164	-2.8193	-6.0344	-2.2382	-6.8337	3.2220	8.3099	
p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0068	0.1878	0.5826	0.0050	0.0050	0.0000	0.0255	0.0000	0.0013	0.0000	N=665
パネル B: 係数の有意性検定														
Null hypothesis														
Model (2b)	$\beta_2 = \beta_3$	F-value	4.617	p-value	0.032									
	$\beta_2 = \beta_4$	F-value	6.121	p-value	0.013									
	$\beta_2 = \beta_5$	F-value	19.693	p-value	0.000									
Model (2c)	$\beta_2 = \beta_3$	F-value	1.425	p-value	0.233									
	$\beta_2 = \beta_4$	F-value	3.972	p-value	0.046									
	$\beta_2 = \beta_5$	F-value	13.671	p-value	0.000									
Model (2d)	$\beta_2 = \beta_3$	F-value	4.740	p-value	0.030									
	$\beta_2 = \beta_4$	F-value	11.086	p-value	0.001									
	$\beta_2 = \beta_5$	F-value	18.249	p-value	0.000									

注) COAR5=COA の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、2 番目に高いグループに含まれる企業には 1, それ以外は 0 とするダミー変数。COAR3=COA の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、3 番目に高いグループに含まれる企業には 1, それ以外は 0 とするダミー変数。COAR2=COA の値の大きい順番に全サンプルを 5 グループに分類し、4 番目に高いグループに含まれる企業には 1, それ以外は 0 とするダミー変数。その他の変数の定義については表 9-1 の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

表 9-6. 商法改正の影響：配当の大きさと留保利益比率の関連性

		独立変数											Adj.R ²
		C	RE/TE	CLchange *RE/TE	ROA	Lag ROA	SGR OWTH	AGR OWTH	MB	lnA SIZE	CASH	LagDIV ZERO	Adj.R ²
Model (3a)													
Coeff		-8.2344	1.2446	0.2151	0.3081	-0.0574	0.0039			0.8560	-2.8001	4.1622	0.5471
t-value		-9.1387	3.1090	0.9261	4.8698	-1.2802	0.5887			21.0045	-2.7095	5.4767	
p-value		0.0000	0.0020	0.3547	0.0000	0.2009	0.5563			0.0000	0.0069	0.0000	
Model (3b)													
Coeff		-8.2102	1.2023	0.1351	0.3197	-0.0518		-0.8101		0.8547	-2.7149	4.1729	0.5481
t-value		-8.9658	3.0137	0.5778	5.0568	-1.1443		-1.3135		20.1091	-2.7095	5.4727	
p-value		0.0000	0.0027	0.5636	0.0000	0.2529		0.1895		0.0000	0.0069	0.0000	
Model (3c)													
Coeff		-8.0689	1.3796	0.2556	0.3048	-0.0676			0.0617	0.8333	-2.9098	4.1449	0.5487
t-value		-8.6916	3.2086	1.0936	4.8926	-1.5909			1.5003	17.3034	-2.7909	5.4760	
p-value		0.0000	0.0014	0.2745	0.0000	0.1121			0.1340	0.0000	0.0054	0.0000	

注) CLchange=2002年以降であれば1, そうでなければ0を示すダミー変数。その他の変数の定義については表9-1の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t値は White の標準誤差にもとづいている。

表 9-7. 商法改正の影響：負債コストと留保利益比率の関連性

		独立変数											Adj.R ²
		C	RE/TE	CLchange *RE/TE	DER	MAR GIN	INCR	lnASIZE	Bsize	MATUR	BCFIRM	RISKP	Adj.R ²
Model (4)													
Coeff		3.3415	-0.3169	-0.2373	0.0001	-0.0100	-0.0004	-0.1010	-0.0644	-0.0219	0.0997	0.6177	0.5596
t-value		7.5589	-4.5142	-3.5459	1.2402	-2.6981	-1.2597	-6.4632	-2.7209	-6.4093	2.5659	17.5772	
p-value		0.0000	0.0000	0.0004	0.2154	0.0072	0.2082	0.0000	0.0067	0.0000	0.0105	0.0000	

注) CLchange=2002年以降であれば1, そうでなければ0を示すダミー変数。その他の変数の定義については表9-1の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t値は White の標準誤差にもとづいている。

表 9-8. 配当の大きさと留保利益の関連性：トービット・モデルの利用

		独立変数											Adj.R ²
C		RE/TE	ROA	Lag ROA	SGR OWTH	AGR OWTH	MB	ln4 SIZE	CASH	LagDIVZ ERO			
Model (1a)													0.5498
Coeff	-8.7318	1.2933	0.3377	-0.0775	-0.0002			0.8647	-3.0452	4.6441			
z-value	-8.4514	3.1568	4.3907	-1.5823	-0.0345			19.7775	-2.8556	5.3082			
p-value	0.0000	0.0016	0.0000	0.1136	0.9725			0.0000	0.0043	0.0000			
Model (1b)													N = 655
Coeff	-8.7939	1.2449	0.3454	-0.0692		-0.9257		0.8673	-3.0196	4.6628			
z-value	-8.4347	3.0340	4.5088	-1.3954		-1.4071		19.3794	-2.8817	5.3250			
p-value	0.0000	0.0024	0.0000	0.1629		0.1594		0.0000	0.0040	0.0000			
Model (1c)													N = 655
Coeff	-8.5324	1.4588	0.3258	-0.0880			0.0675	0.8424	-3.2056	4.6130			
z-value	-8.0079	3.2513	4.2955	-1.8754			1.5386	16.3078	-2.9585	5.2978			
p-value	0.0000	0.0011	0.0000	0.0607			0.1239	0.0000	0.0031	0.0000			

注) 各変数の定義については表 9-1 の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

表 9-9. 配当の大きさと留保利益の関連性：RE/TA を利用した分析

	独立変数											Adj. R ²
	C	RE/TE	RE/TA	ROA	Lag ROA	SGR OWTH	AGR OWTH	MB	lnA SIZE	CASH	LagDIVZ ERO	
Model (1a)												
Coeff	-8.5411	1.0477	0.7134	0.2908	-0.0650	0.0014			0.8835	-3.1089	4.2345	0.5495
t-value	-8.5858	2.1543	1.0849	4.5482	-1.4296	0.2217			18.9763	-3.2328	5.5280	
p-value	0.0000	0.0316	0.2784	0.0000	0.1533	0.8246			0.0000	0.0013	0.0000	
Model (1b)												N = 655
Coeff	-8.5641	1.0333	0.6306	0.2989	-0.0568		-0.8158		0.8832	-3.0313	4.2484	0.5508
t-value	-8.5430	2.0899	0.9566	4.6844	-1.2112		-1.2798		18.5504	-3.2405	5.5327	
p-value	0.0000	0.0370	0.3391	0.0000	0.2262		0.2011		0.0000	0.0013	0.0000	
Model (1c)												N = 655
Coeff	-8.3312	1.2131	0.7026	0.2820	-0.0762			0.0680	0.8596	-3.2559	4.2102	0.5517
t-value	-8.0922	2.3002	1.0750	4.4900	-1.7480			1.6018	15.9201	-3.3214	5.5181	
p-value	0.0000	0.0218	0.2828	0.0000	0.0809			0.1097	0.0000	0.0009	0.0000	

注) RE/TA = 留保利益/総資産額。その他の変数の定義については表 9-1 の注を参照。年度ダミー (YEAR) の係数は省略している。t 値は White の標準誤差にもとづいている。

第10章 特別法上の準備金の情報内容

第1節 研究の背景と動機

特別法上の準備金（以下、準備金という）は、貸借対照表においても損益計算書においても、従来から、厄介者扱いされてきた。貸借対照表上では、正規の利益処分を経ていない準備金は株主持分には含まれないと解される一方で、負債性が疑われたため、記載場所に窮したのである。損益計算書上では、準備金は産業政策および租税政策によって強制あるいは許容される利益の内部留保であると解され、その費用性が疑われたため、どこで控除すべきか窮したのである。さらに、準備金の繰入と取崩は政策的に、あるいは機械的に定められているため、企業の活動実態と必ずしも適合せず、それを利益に算入することによって企業業績の測定が歪められていると見る人々も多数いる。

しかし、そうした常識の根拠ははなはだ疑わしい。少なくともこれまで、それを支持する実証的な証拠は提示されていない。そもそも、準備金が負債であるか否かは、負債の定義にも依存している。Asset - Liability view によって、債務性が負債計上の必要条件とされる以前には、債務性のない引当金を負債に計上することは、理論的には許容されていた。準備金の負債計上にたいする批判の根拠は、債務性の有無ではなくて、じつは、費用性の有無にもとめられてきたのである。つまり、準備金の繰入と取崩が利益測定においてどのような意味をもつのが問題の核心であった。

その問題に解答が得られないうちに、事態は新たな展開を迎えた。貸借対照表上の負債に債務性をもとめる考え方が主流になりつつあるからである。その見解によれば、準備金はもちろん、債務性のない引当金や繰延収益も負債には計上できなくなり、その点では準備金との違いは消滅する。負債に計上できない貸方項目は、（もしも、それが計上されるのであれば、）自動的に純資産に収容される。その貸方項目の増減が純利益の増減と結びついて純資産の額を増減させないならば、定義上これもまた半自動的に、当該貸方項目の増減は、包括利益には算入されない。ただし、それを純利益の計算からも除くのか、それとも含めるのかは、負債の定義からは決まらない。やはり、引当金（とくに債務性のない引当金）と準備金との類似性や異質性を、利益（純利益）情報の有用性の観点から考えてみなければならない。

この論文の目的は、その未解決の問題を検討することである。準備金の繰入や取崩は利益の *relevance* にどのような影響をあたえているのか、すなわち、準備金の *value relevance* を検証することがこの研究の主題である。この研究の実証結果は、特別法上の準備金の繰入と取崩が、人工的 (*artificial*) あるいは機械的 (*mechanical*) に利益を平準化する傾向が強いときには、利益の *value relevance* を低下させることを示している。ただし、鉄道業の特定都市鉄道整備準備金は営業収益の期間配分手

段として、保険業の責任準備金は営業費用の期間配分手段として機能し、純利益の *relevance* を高めている可能性もある。特別法上の準備金というだけで引当金に比べて差別的な扱いをすることはできず、むしろ、引当金も準備金も、貸借対照表の計上区分、損益計算書上の繰入額の測定にかんして検討課題を残している。

この論文の以下の構成は次のとおりである。2 節では、モデルと分析手法を説明する。3 節では電力業の湯水準備金、4 節では鉄道業の特定都市鉄道整備準備金、5 節では、証券業の自己売買の損失にかかる準備金と顧客との取引事故にかかる準備金、6 節では保険業の責任準備金および支払備金と、価格変動準備金を取り上げる。7 節はまとめである。

第 2 節 モデルと分析手法

一般に、利益の *value relevance* は時代ごとに移り変わる環境要因に規定される。したがって、期間によって利益の *relevance* は異なっている。この研究でも、サブ期間に分けて、準備金が利益の *value relevance* にあたえる影響を検証する。サブ期間に分けて分析する点が、この研究の重要な特徴になっている。その検証に先立って、各節では、まず、準備金と準備金控除前利益との相関関係を分析する。

いま、検討対象とする準備金の繰入と取崩を X とする。その準備金の繰入と取崩を含まない利益を E （繰入は負、取崩は正）とする。いずれも、1 株あたりの金額である。準備金と控除前利益との関係を分析する回帰モデルは、次のとおりである。

$$X_{it} = \gamma + \delta_1 E_{it} + \delta_2 D * E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

この D は期間ダミーである。この係数 δ が負の大きな値であるほど、準備金の利益平準化効果が強い。それが負である場合、儲かっているときほど準備金を繰り入れて利益を圧縮していることを意味するからである。その準備金の利益平準化効果も、期間によって異なっていると予想され、その相違は準備金の *relevance* にも違いをもたらすであろう。利益平準化は、経営者が将来の見通しにもとづいて *transitory* な要素を除く場合、利益の情報価値を高めることもある。しかし、人工的、機械的になされる平準化は、*transitory* な要素と *permanent* な要素の区別を不鮮明にし、利益の情報価値を低めるかもしれない。

なお、この研究で対象とする利益は、営業利益または経常利益である。業法による準備金制度は租税特別措置などの租税政策と結びついているため、準備金がなかった場合の純利益を計算するためには、税効果を考慮しなければならない。しかし、各サンプルの実効税率が不明であるため、純利益は分析対象にしない。また、一般に、特別損益はノイズが多く、そのノイズが分析結果にどのような影響をあたえる

かは、先験的にはあきらかではない。そのため、6節の保険業の分析を除いて、税引前利益も分析対象にしない。この研究は、1)各準備金の計算を営業利益や経常利益の計算に含めた場合に、それぞれの利益の value relevance はどのような影響を受けるのか、2)特別損益や税を考慮しない場合に、各準備金の計算は純利益の value relevance にどのような影響をあたえているのかを分析することを主目的とする。

さて、ある項目が利益の value relevance にあたえている影響を検証するオーソドックスな方法は、多重回帰である。決算日時点の株価を P として、この研究では以下の回帰式を利用した。

$$\text{Model 1} \quad P_{it} = \alpha + \beta E_{it} + \sum \gamma_y D_y + u_{it} \quad (2)$$

$$\text{Model 2} \quad P_{it} = \alpha + \beta_1 E_{it} + \beta_2 X_{it} + \sum \gamma_y D_y + u_{it} \quad (3)$$

ここで i は企業、 t は年度（または決算日）である。以下では業種ごとに分析をするが、サンプル数が少ないので期間別のプール回帰を行い、年度効果を固定した固定効果モデルを採用した。(2)式と(3)式の D_y は、年度ダミーである。Model 2 の係数 β_2 がゼロと有意に異なっていれば、さしあたり、準備金の計算を利益に含めることにも意味があるといえる。予想される β_2 の符号は、正である。

ただ、準備金の繰入と取崩は単一の費用項目であり、独立の投資活動に対応したものでなければ、完結した損益の構成要素でもない。それゆえに、他の損益要素を切り離れたときに、その relevance を検証できるのかは、やや疑問である。たとえば、営業利益のうち、売上原価だけを取り出して、それ以外の要素と多重回帰分析を試みる状況を想定してみればよい。その多重回帰から、売上原価の relevance を知ることができるのか、かなり怪しい。そこで、この研究では、多重回帰分析とあわせて、以下の Model 3 の説明力と Model 1 の説明力を Vuong 検定によって比較することにした。¹

$$\text{Model 3} \quad P_{it} = \alpha' + \beta'(E_{it} + X_{it}) + \sum \gamma'_y D_y + u'_{it} \quad (4)$$

以下の表では、一部を除いて、定数項と年度ダミーにかかる結果は、紙幅の都合上、掲載していない。なお、表中の t 値は、不均一分散と整合的な共分散で計算し

¹ (1)式と(3)式では、年度ダミーがともに含まれているため、厳密には non-nested の関係とはいえない。そこで、この研究では、年度ダミーを入れないモデルについても、説明力の比較を行った。結果は、この論文の議論の本質を変えるものではなかった。なお、長期間をプールして回帰しているため、表には、年度ダミーを含めたモデルの分析結果を記載している。

た Huber-White の t 値である。財務データは、原則として、2003 年 3 月期までは日経 NEEDS により、それ以降（または、入手できないデータ）は有価証券報告書から手作業で収集した。株価データは、すべて東洋経済社の株価 CD-ROM からダウンロードした。

第 3 節 電力業 — 渇水準備金

渇水準備金（渇水準備引当金）は、一般電気事業者にたいして電気事業法第 36 条で設定が義務付けられており、詳細は「渇水準備引当金に関する省令」で定められている。この準備金は、豊水期に準備金に繰り入れて利益を減少させ、渇水期にそれを取り崩して利益を増加させることを目的としている。水力は比較的 low コストの電源であり、渇水期には割高な電源に代替されることから、それによる渇水期のコスト増を準備金の取崩益によって吸収するのである。しかし、電力会社の利益は、電源構成、電力消費、天候などの要因に規定されるため、渇水準備金が利益を平準化するか否かは、先験的にはあきらかではない。この渇水準備金の繰入と取崩は、営業利益および経常利益には含まれず、純利益を算出する直前の段階で加減算されている。

電力業を取り上げた先行研究の多くは、廃炉費用や核燃料再処理コストを対象とするものである。先行研究は、料金規制が電力会社の裁量行動にどのような影響をあたえるのか、それが市場でどのように評価されるのかに向けられている（大日方, 2004a）。規制政策が企業会計に与える影響を分析した研究は、ほとんどない（大日方, 2003）。ここで分析対象とする渇水準備金は、その繰入額に費用性がなく、また繰延収益（料金の前受）としての性格ももっていない。それは、まさに政策上の産物である。経営者の将来見通しによって *transitory* な要素が消去される状況とは異なり、この渇水準備金が、水力による電力量を基準として、もっぱら人工的、機械的に利益を平準化するとしたら、利益の *permanent* な要素と *transitory* な要素との区分を不鮮明にするか、あるいは利益にノイズが持ち込まれるであろう。そこで、検証すべき仮説はつぎのようになる。

仮説 A

渇水準備金の利益平準化効果が強いとき、渇水準備金の繰入と取崩は利益の *value relevance* を低下させる。

ここでのサンプルは、電力 9 社（沖縄電力を除く）の 1979 年 3 月期から 2004 年 3 月期までの 234 社一年である。財務データは、電力 9 社が連結財務諸表を公表するのが 1995 年 3 月期からであるため、すべて個別財務諸表によることとした。表 10-1 は、1 株あたりの記述統計量である。 P は株価、 OP は営業利益、 OI は経常

利益、 X は渴水準備金の繰入と取崩である。渴水準備金は、繰入額（負）と取崩額（正）が相殺されて、平均はきわめて小さな値であり、その分布はゼロを中心にほぼ上下対称になっている。

渴水準備金の利益平準化効果を検証した結果は表 10-2 であり、表 10-2-1 は期間別の分析、表 10-2-2 は期間ダミーをもちいた分析である。表中の各セルの 3 段の数値は、上段が偏回帰係数、中段の（）内の数値は Huber-White の t 値、下段の [] 内の数値は有意確率を表わしている（以下同様）。ここでは、全 26 期間を、前半期の 13 期（1979 年 3 月期から 1991 年 3 月期まで、117 サンプル）と後半期の 13 期（1992 年 3 月期から 2004 年 3 月期、117 サンプル）に分けた。表 10-2-1 では明確ではないが、表 10-2-2 によると、準備金の利益平準化効果は、後半期のほうがより強く現れている。

営業利益の *relevance* を分析した結果は、表 10-3 にまとめた。Panel A は全期間、B は前半期、C は後半期の結果である。Panel C によると、渴水準備金の利益平準化効果が強まった後半期において、利益にたいして統計的に有意な影響をもたらしている。Model 2 によると、利益準備金の繰入と取崩にかかる係数の符号は負であり、常識的には説明がつかない。それに対応して、Model 1 よりも Model 3 の説明力は 10%水準で有意に劣っている。ここでは、前述の仮説 A が支持されている。

しかし、経常利益についての分析結果をまとめた表 10-4 では、それほど明確ではない。表 10-3 と同じく、表 10-4 の Panel C でも、営業利益の場合と同様に、準備金にかかる係数は有意な負の値になっている。ただし、Vuong 検定の結果は有意ではなく、Model 1 と Model 3 とのあいだに説明力の有意な差はない。

ここでの結果は、後半期に利益平準化効果を強めた渴水準備金の繰入と取崩は、1) 営業利益の *relevance* を低めるものであり、営業費用に含めるのは適切ではないこと、2) 経常利益にもノイズをあたえている可能性があることを示している。これらのことは、準備金の計算が後半期の純利益の *value relevance* を低下させていることを示唆している。

第 4 節 鉄 道 業 —— 特定都市鉄道整備準備金

特定都市鉄道整備準備金は、特定都市整備促進特別措置法第 8 条により、繰入と取崩が認められているものである。これは、都市圏の鉄道会社が、複々線化、高架化、駅舎整備などを行う場合、1) 事前（工事完了前）に料金値上げを実施して利用者から資金を徴収し、2) 工事期間にわたって、それを外部に積み立てて運用し（積立期間は原則 10 年）、3) 工事完了後にそれを規則的に取り崩す（取崩の期間は原則 10 年）制度である。鉄道整備事業計画の認可、外部積み立て、規則的取崩などによって客観性を保つことを条件に、外部積み立ての拠出を税務上も損金とすることが認められている。

これは、いわゆる工事負担金の変形である。鉄道会社の財務制約を考慮して、鉄道利用者に設備投資資金の負担を料金徴収の形式で負わせる一方、設備稼働後の償却費の増加負担にたいしては、事前徴収分の料金を充当して、料金の再値上げを認めないものである。つまり、この特定都市鉄道準備金の繰入は収益の繰延であり、貸借対照表において繰延収益は明示的には認められていないから、この準備金は現行制度においても負債と解するには無理がある。それゆえ、この節では、費用の年度間配分ではなく、収益の年度間配分に分析の焦点が当てられることになる。

特定都市鉄道整備準備金は、既知の売上高の一部であり、請負業務の受注残高ではないから、その残高が将来の鉄道収益の先行指標になるというシナリオは考えにくい。Altamuro et al. (2005) は、SEC の Staff Accounting Bulletin (SAB) No. 101 によって、収益を早期に認識する実務が禁止されたことにより、早期認識していた企業の利益の value relevance は低下したと報告している。同様に、Kaznik (2001) は、ソフトウェアの販売収益が経営者の裁量で左右されていた時期を対象にして、relevance の検証をしている。それによると、裁量による収益のほうが、新会計基準によって訂正された保守的な収益よりも relevance が高いという。

他方、Zhang (2004) では、同じくソフトウェア産業を対象として、回収が不確実な状況での収益の早期認識は、収益の情報とリターンとの関係を高めるものの、将来キャッシュフローと収益との関連性を低下させ、将来収益の予測能力が低下するとしている。Zhang の結果は、いわゆるアフター・コストと収益との対応関係に乱れが生じると利益情報の価値のある側面が低下すると解釈することもでき、興味深い実証結果である。

この研究が対象とする特定都市鉄道整備における収益の繰延には、そのような裁量が入り込む余地はきわめて小さく、鉄道業が料金規制産業であるため、将来の収益の不確実性もそれほど大きくはない。ここで関心を向けるのは、利益の persistence である。鉄道整備の値上げが、将来運賃の前取りでしかないとすれば、それは persistent な要素ではなく、企業価値にたいして irrelevant なはずである。つまり、特定都市鉄道整備準備金への繰入と取崩は、利益の value relevance を高めるはずである。²それゆえ、検証すべき仮説はつぎのようになる。

仮説 B

特定都市鉄道整備準備金の繰入と取崩は、利益の value relevance を高める。

ここでのサンプルは、特定都市鉄道整備準備金の制度が開始された 1989 年 3 月期から 2004 年 3 月期までのあいだに、連結財務諸表を公表した鉄道会社 390 社一

² 鉄道会社の利益の value relevance については、大日方 (2004b, 2005) を参照されたい。

年である。同制度を利用した企業は当初少なく、途中から増加するため、ここでも分析期間を2期間に分割した。前半期は1989年3月期から1996年3月期までの8期（181サンプル）であり、後半期は1997年3月期から2004年3月期までの8期（209サンプル）である。表10-5は、1株あたりの記述統計量をまとめたものであり、 X は特定都市鉄道整備準備金の繰入と取崩である。繰入が先行し、取崩がいまだ完了していないため、 X はマイナ方向に歪んで分布している。

特定都市鉄道整備準備金の利益平準化効果を分析した結果が、表10-6-1（期間別分析）と表10-6-2（期間ダミーによる分析）である。これによると、この準備金は、全期間を通じて、営業利益を平準化する効果を有していない。それにたいして、この準備金は、経常利益を平準化する効果を前半期において有していた。営業利益ではなく、経常利益に平準化効果が現れるのは、この制度が鉄道会社の資金調達コストを軽減することに役立っているからであろう。また、前半期にそれが現れるのは、繰入が先行していた時期には営業収益から費用に対応しない分を除くことが平準化をもたらしたのにたいして、取崩がしだいに多くなってきた後半期には、規則的な取崩が償却費などの費用と適切に対応していないためであると予測される。

表10-7は、営業利益の *relevance* を検証した結果である。後半期（Panel C）では、特定都市鉄道整備準備金の繰入と取崩にかかる係数は有意な正の値である。さらに、営業利益に準備金の計算を含めない Model 1 とそれを含めた Model 3 の説明力を比較すると、1%水準で後者のほうが優れている。この結果は、仮説 B を支持している。表10-8は、経常利益についての結果であるが、表10-7と同じ結果が得られている。つまり、後半期において、準備金にかかる係数は正であり、その計算を経常利益に含めたモデルのほうが、有意水準はやや低いですが、株価にたいする説明力は高い。ここでも、前述の仮説 B が支持されている。ただし、ここでの準備金の増減が、都市部の鉄道会社と地方の鉄道会社とのあいだの地域格差の代理変数になっている可能性を必ずしも否定できない点には、注意が必要であろう。

ここでの検証結果は、興味深い示唆をあたえている。それは、特定都市鉄道整備準備金の財務諸表上の位置付けである。現在、特別法上の準備金ということで、純利益の直前段階で加減算されているが、これは収益の調整項目であり、営業利益と経常利益の *relevance* を高めることから、売上高の直後に掲載する方法も一考に値する。また、負債の債務性の議論以前に、つまり、すべての引当金が負債であると認められているときであっても、繰延収益は位置づけが曖昧なままであったが、ここでの結果は、利益から除かれるべき項目であることを示しており、少なくとも、純利益に対応した資本（あるいは純資産）からは除かれるべきことを示している。

第5節 証券業 — 損失準備金と証券取引責任準備金

証券業にたいしては、証券取引法、証券会社に関する省令、金融先物取引法、金

融先物取引法施行規則などの金融規制の諸法令によって、多様な準備金の設定が義務付けられている。自己売買による損失に備えるものとして、株式取引損失準備金、債券取引損失準備金、取引事故に備えるものとして金融先物取引責任準備金、証券取引責任準備金がある。この研究では、株式取引損失準備金と債券取引損失準備金を合わせて、便宜上、これを損失準備金と呼ぶ。また、金融先物取引責任準備金と証券取引責任準備金を合わせて、便宜上、取引責任準備金と呼ぶ。これは、「証券会社に関する内閣府令」により、原則として取次ぎ業務の取引量に応じて繰り入れられている。

自己売買の損失に備えた損失準備金の繰入額には、理論的に見て、費用性を認めることはできない。これは、あきらかに利益留保のための内部積み立てにほかならない。それは、いうまでもなく政策的産物であるが、証券会社の経営の近代化が進み、保護（経営体質の強化）政策を（税制上も）続ける必要が薄れたため、この損失準備金の役割は失われた。1998年に証券取引法が改正され、1999年3月期の取崩をもって、損失準備金の制度は終了した。他方、取引上の事故損失は営業費用であり、それが合理的に見積もられているならば、いわゆる引当金の設定要件を充足する場合もありえよう。このように、損失準備金と取引責任準備金とは本質が異なるため、以下では2組に分けて、それぞれが *value relevance* にあたえる影響を検討する。

これらの準備金は、一見、偶発損失の引当金 (*contingent liabilities*) に類似している。その引当金にかんしては、従来から、環境負債がしばしば分析対象とされ、その計算に企業の裁量が働く場合、内部情報が反映されて、その負債額にも情報価値が生じると指摘されている（たとえば、Campbell and Sefcik, 2003）。その一方で、見積もりを利用した会計測定が、会計情報に測定誤差などのノイズを生じさせ、会計情報の有用性を低下させるという有力な見解もある（Lev et al., 2005）。一般に、見積もりを利用した測定は、企業（経営者）と投資家とのあいだで、測定にかんする情報格差（情報の非対称性）を拡大するから、見積もりによる測定が情報価値を高めるか否かは、一概にはなにもいえない。

ともあれ、ここで対象としている準備金の計算が利益の *value relevance* にあたえる影響を分析した先行研究は、ほとんどない。この準備金は、環境負債とは本質的に異なっているからである。これらの準備金の計算は、1)企業の任意ではなく法規制によって強制されていること、2)計算方法の詳細が法定され、企業の裁量が働く余地はけっして大きくはないことが重要な特徴となっている。このように、まさに機械的な計算が強制される準備金と利益情報の有用性との関係に焦点を当てるのが、この論文の独創的な着眼点である。これらの準備金は、経常費用たる性格をもたないから、利益にとっては *transitory* なノイズであると予想される。そこで、つぎの仮説を検証する。

仮説 C

損失準備金も、取引責任準備金も、その繰入と取崩は利益の value relevance を低下させる。

サンプルは、1990年3月期から2004年3月期まで、個別財務諸表を公開している3月決算の証券会社344社一年である。データを長期間にわたって収集するため、個別財務諸表によっている。財務データは1999年3月期までは日経 NEEDS より入手し、それ以降は、有価証券報告書より手作業で入手した。表 10-9 は 1 株あたりの記述統計量であり、 X_1 は損失準備金、 X_2 は取引責任準備金である。ここでは、近年、証券会社の数が減少していることを考慮して、サンプル数に大きな差が生じないように、1990年3月期から1996年3月期までの7期（175サンプル）を前半期とし、1997年3月期から2004年3月期までの8期（169サンプル）を後半期としている。

最初に、損失準備金を検討する。この準備金は、後半期には消滅するため、前半期についてのみ分析する。表 10-10 によると、損失準備金の繰入と取崩は、前半期において利益平準化効果を有していた。表 10-11 は、営業利益の value relevance について分析したものである。Model 2 では、損失準備金にかかる係数が有意な負の値になっており、常識では説明がつかない。Model 1 と Model 3 を比較すると、損失準備金の繰入と取崩を営業利益に含めないほうが、株価に対する説明力は有意に高い（1%水準）。経常利益の value relevance を検証した表 10-12 においても、営業利益の場合と同じことを確認できる。要するに、損失準備金は利益平準化効果を有しており、その準備金の計算を利益に含めると利益の relevance は低下する。この結果は、仮説 C を支持している。

つぎに、取引責任準備金を検討しよう。取引責任準備金の利益平準化効果を分析した結果は、表 10-13-1 と表 10-13-2 にまとめた。期間ダミーをもちいた表 10-13-2 の分析では、前半期と後半期の差は明確ではないが、期間別分析の結果である表 10-13-1 を見ると、利益平準化効果は後半期のほうが強いようである。表 10-14 と 10-15 によると、取引責任準備金の繰入と取崩は後半期において利益の relevance を低下させている（1%水準）。ここでも、準備金の利益平準化効果が強い場合、その計算を利益に含めると利益の relevance は低下するという仮説 C が支持されている。やはり、人工的、機械的な利益平準化によっては、内部情報は投資家に伝達されず、逆にノイズが付加されるのであろう。

第6節 保険業 —— 責任準備金、支払備金と価格変動準備金

保険業の代表的な準備金は責任準備金（保険業法第116条）と支払備金（保険業

法第 117 条) である。前者の責任準備金は、保険契約にもとづいて将来履行が見積もられる保険金の支払にたいして引き当てられるものであり、支払備金は、期中に支払義務が生じたものの、決算日時点で未払いの保険金にたいして設定されるものである。³ 保険業において、支払保険金は営業費用の中核をなすから、責任準備金は条件付債務の性格としての引当金、支払備金は未払金とみなすことができる。前節までの準備金とは異なり、その繰入が経常費用の性格をもつことから、責任準備金と支払備金の計算は、経常損益区分で行われている。なお、保険業においては、営業利益に該当するものは存在せず、経常利益（旧経理基準では事業利益）と当期純利益が計算、開示されている。

そのような特殊性を背景として、ここでは、税引前利益を分析対象にして、準備金の繰入と取崩を含んだ報告ベースの値と、それを除いた仮説的 (hypothetical) 値との **relevance** を比較する。ここで経常利益ではなく、税引前利益を対象とするのは、経常利益は、データを入手した分析期間全体にわたって、そもそも **relevant** ではなく、意味のある分析はできなかったからである。⁴ それにたいして、純利益は、一貫して **value relevant** であった。これは、経常費用と特別損益とのあいだに切り離しがたい関係が存在しているためであろう。しかし、すでに述べたように、税効果の調整計算ができないため、ここでは、税引前利益を対象に分析する。

保険業の責任準備金は、長期の **accruals** であることから、経営者がその繰入額を裁量的に決定しているといわれている (Nelson, 1997, Beaver et al., 2003)。アメリカでは、過去の繰入 (引当) の過不足について時系列データの詳細が開示されており、そこに市場規律が働くことを想定すれば、保険会社の経営者が準備金を利益操作手段として安易に利用するとは考えにくい。実際、Anthony and Petroni (1997) は、過去の設定額の過不足修正の大きな企業ほど、リターンを利益に回帰した係数 (ERC) は小さくなるとしている。その結果は、意図的な操作によって、利益の **value relevance** が低下することを示唆している。

この論文では、責任準備金と支払備金の繰入額が経常費用であることに着目する。前節の証券業の準備金とは異なり、その測定に曖昧さがあるにせよ、費用性はあきらかであるから、それを利益の計算から除くことは、営業収益と費用との対応を乱すことになる。つまり、責任準備金と支払備金の計算は、営業収益に費用を対応させる上で不可欠の存在である。それゆえ、つぎの仮説を検証してみなければならない。

³ 責任準備金を含む保険会社の負債を、どのように測定あるいは評価すべきかは、理論的に重要な問題であるが、この論文ではその点には立ち入らない。

⁴ 損失サンプルにダミーをつけて、損失に含まれるノイズをコントロールすると、経常利益は **value relevant** であった。しかし、損失サンプルにダミーを付けたモデルでは、本文の Model 1 と Model 3 のように、比較可能な対応しているモデルを設定できないため、経常利益は分析対象としていない。

仮説 D

責任準備金と支払備金の繰入と取崩は、利益の value relevance を高めている。

サンプルは、1983年3月期から2004年3月期まで、個別財務諸表を開示した3月決算企業285社一年である。ここでは、1983年3月期から1995年3月期までの13期(177サンプル)を前半期とし、1996年3月期から2004年3月期までの9期(108サンプル)を後半期としている。これは、1996年3月期から、保険業の経理基準が大幅に改訂されたからである。表10-16は、1株あたりの記述統計量をまとめたものである。*EBT*は税引前利益、*X*は責任準備金の繰入と取崩、*X'*は責任準備金と支払備金を合わせた繰入と取崩を表わしている。

これまでと同様に、表10-17-1と11-17-2は、準備金の繰入および取崩とそれを除いた利益との相関を分析したものであるが、責任準備金の繰入(と取崩)は、保険業務に必須の経常費用であるため、両者の相関はきわめて高い。責任準備金と支払備金は利益平準化効果を強くもっているが、それは、両者が経常収益に対応している以上、当然のことである。この研究では、裁量による操作によって利益平準化をしているか否かは、もともと問題にしていなかったが、保険業の責任準備金と支払備金について裁量的に操作された額を区分把握するのは、簡単にはできないであろう。

それよりも、ここで重要な問題は、準備金の繰入および取崩とそれを除いた利益とに高い相関関係があるために、Model 2による単純な多重回帰分析はできないという点である。そこで、まず、Model 1とModel 3による説明力の比較作業を行った。ここでModel 3の説明変数は、準備金の計算を除いた場合の仮説的な利益の額である。分析の結果は、表10-18に掲載した。

表10-18によると、税引前利益は、期間全体を通せば value relevant であるものの、後半期だけを切り離した場合には、10%水準であっても、value relevant ではない。責任準備金や支払備金の計算を利益から除いた場合、Vuong の *z* 値が負になっているように、説明力は低下する。しかし、その低下は統計的に有意ではない。裏返せば、準備金等の計算は、利益の relevance を高めてはいるものの、それが無い場合に比べて、relevance の有意な向上をもたらすとまではいえない。この結果は、仮説 D を棄却している。ただ、ここでは、消極的ではあるが、責任準備金や支払備金の計算が利益の情報価値を低下させていない点を確認しておきたい。

つぎに、責任準備金と支払備金の繰入および取崩額に、「それらを除いた利益(控除前利益)」の情報には含まれない固有の情報があるのか否かを検討した。両者に多重共線性の問題があること、増分の情報価値を分析するのが目的であることを考慮して、第1ステップとして、準備金等の繰入および取崩額を、それを除いた利益で説明される部分と、それ以外の残差とに直交分割する。そのための回帰式は次の

とおりである。

$$X_{it} = \alpha + \beta(EBT_{it} - X_{it}) + U_X_{it} \quad (4)$$

(4)式の U_X は、回帰残差である。この U_X が準備金等の計算に固有の追加的情報を表わしていると考ええる。以下では、全体期間、前半期、後半期に分けて、第1ステップの回帰推定を行って、それぞれについて U_X と U_X' を計算している。

第2ステップでは、この回帰残差を株価の説明変数とする。そのため、第1ステップの(4)式においても、 EBT と X は1株あたりの値を前期末株数でデフレートした。第2ステップの回帰式は次のとおりである。

$$P_{it} = \gamma + \delta_1(EBT_{it} - U_X_{it}) + \delta_2 U_X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

この(5)式の2つの説明変数の相関はゼロになるため、多重共線性の問題は生じない。⁵ここで注目するのは(5)式の係数 δ_2 である。その推定結果は、表10-19にまとめた。期間全体を通して見ると、準備金等の計算にも固有の追加的情報価値が存在していることがわかる。とくに、責任準備金と支払備金を合計した場合、それに固有の情報は **relevant** ではあるものの、それ以外の税引前利益の要素は **relevant** ではない。ただし、前半期と後半期に分けると、両者の合計額の後半期についてだけ、追加的情報価値が観察されている。期間全体と分割した場合とで結果が異なるのは、サンプル数が少ないことによるのかもしれない。いずれにしても、ここでは、責任準備金と支払備金の計算にも情報価値が存在する可能性があり、その結果、それらの計算は利益の **value relevance** を低下させていないことを確認しておきたい。

なお、変数 $(EBT - U_X)$ と変数 $(EBT - X)$ の対株価説明力は、完全に同じである。どちらの変数も、税引前利益の情報から準備金等に固有の情報を除いたものだからである。したがって、 EBT と $(EBT - U_X)$ との説明力についての **Vuong** 検定の結果は、表10-18のものと同じになる。ここでの準備金等に固有の情報の情報価値は、説明力全体の比較ではなく、多重回帰における追加的価値である点を強調しておきたい。

最後に、価格変動準備金について検討する。保険業では、1996年3月期以降、価格変動準備金(保険業法第115条)が設定されるようになった。保険業法施行規則の第66条により、資産の帳簿価額にたいして一定率を乗じた額が繰り入れられる。たとえば、国内株式にたいしては、1,000分の1.5が積立基準(下限)であり、

⁵ (4)式より、

$$EBT - U_X = (EBT - X) + (X - U_X) = \alpha + (\beta + 1)(EBT - X)$$

であるから、 $(EBT - U_X)$ と U_X との相関は、 $(EBT - X)$ と U_X との相関に等しい。(4)式による変数の生成から、その相関はゼロである。

積立限度は1,000分の50に定められている。これは、保有株式の価格変動による損失に備えるためのものであり、理論的には費用性は認め難く、もっぱら利益留保の性格をもっている。⁶それゆえ、この準備金の計算は、経常利益からは除かれて、純利益の直前で加減算されている。この準備金も、証券業の場合と同様に、利益の構成要素とは認めがたい。それゆえ、ここで検証する仮説は、つぎのようになる。

仮説 E

価格変動準備金の繰入と取崩は、利益の **value relevance** を低下させる。

価格変動準備金の1株あたりの記述統計量は、Panel Eに変数 **K** として記載してある。この価格変動準備金についても、前節までと同じ分析を試みた。説明力の比較分析を **Vuong** 検定で行ったところ、価格変動準備金の計算は経常利益および税引前利益の **value relevance** にたいしては有意な影響をあたえていなかった（結果は表にしていない）。したがって、仮説 E は支持されない。前節の証券業の損失準備金にかんする分析結果と比較して、ここでの結果は対照的であり、予想に反するものである。

この分析過程において、価格変動準備金の追加的情報価値について、きわめて興味深い結果が得られた。その分析結果は、表 10-20 に記載した。まず、税引前利益を、価格変動準備金の繰入および取崩とそれ以外の要素とに分けて多重回帰をした。両者の相関係数は 0.492 であり、多重共線性が懸念される水準ではなかった。表 10-18 に比べて、表 10-20 の(1)では、株価にたいする説明力は飛躍的に向上する。しかし、前述のように、税引前利益と価格変動準備金を除いた税引前利益とのあいだには、説明力に有意な差異はない。これは、価格変動準備金の繰入と取崩の情報が説明力の向上に寄与していることを示唆している。

そこで、つぎに、価格変動準備金の繰入と取崩に固有の情報内容を、前記のように回帰による直交分割で推定して、多重回帰分析を行った。その結果が、表 10-20 の(2)である。さらに、他の利益の要素を除いて、価格変動準備金の繰入と取崩に固有の情報 **U_K** (と年度ダミー) だけで回帰分析をした結果が(3)である。これらは、価格変動準備金の計算だけが **value relevant** であるという、特筆すべき結果を示している。これは、保険業に特殊な現象かもしれない。⁷ただし、サンプル数が少ないので、正確な分析は今後の課題である。ここでは、1)費用性が疑わしい価格

⁶ 市場性のある株式であれば、時価評価すれば十分である。現在の価格には、将来の期待が完全に織り込まれているからである。

⁷ この価格変動準備金が、1)保険会社が保有する株式ポートフォリオの価値の代理変数になっている、2)含み損益の指標、さらにはソルベンシー・マージンの代理変数になっている、3)価格変動準備金の設定方針が企業属性を表わし、その増減が企業間格差の代理変数になっているなど、いくつかの仮説を考えることができる。その検証は、将来の課題である。

変動準備金でも、value relevant になりうること、2)費用性の有無と情報価値の有無とは別の問題であり、relevant であるからといって、その費用性が確認されたわけではないことを確認しておこう。

第7節 結 論

この章では、特別法上の準備金の繰入と取崩は、人工的あるいは機械的に利益平準化をする傾向が強いとき、利益の value relevance を低下させることをあきらかにした。しかし、準備金の計算が利益の relevance にあたえる影響は、時期により、また、準備金の種類ないし産業により、おおきく異なっている。たんに特別法上の準備金というだけで、つねに利益の情報価値を損なうわけではない。むしろ、鉄道業の特定都市鉄道整備準備金は繰延収益として、保険業の責任準備金は条件付債務の性格をもった引当金として、利益測定において重要な機能を果たしていた。

この論文は、会計制度にたいして、2つの検討課題を提供している。1つは、貸借対照表の貸方の区分と分類である。もしも負債に債務性が要求されるなら、債務性のない引当金と特別法上の準備金はどこに記載されるのかが問題になろう。その問題は、たんに負債と資本、あるいは負債と純資産という表示上の境界線にとどまらず、純利益や包括利益の情報内容にも影響をあたえる可能性がある。ある項目が負債から排除された結果、その項目の増減が包括利益や純利益の計算から排除されないともかぎらないからである。特別法上の準備金という名称にとらわれることなく、その中身に立ち入った検討が必要であろう。

もう1つは、純利益あるいは包括利益の情報価値にたいして、引当金や準備金の繰入および増減がどのような影響をあたえているのかである。この論文の分析結果は、「特別法上の準備金=利益留保機能=利益情報にとって害悪」という短絡的図式が誤っていることを示している。そもそも、非現金支出費用にはすべて利益留保機能が備わっているのであり、それは特別法上の準備金だけの問題ではない。また、条件付債務である引当金であっても、合理的な見積額を超えて繰り入れたなら、それはたんなる利益留保と違いはない。その点では、条件付債務の引当金と特別法上の準備金とに大差はない。1)費用性、あるいは合理的な見積額とはなにをいうのか、2)それと実際の繰入額とが異なっていた場合に、利益の情報価値はいかなる影響を受けるのかなど、残されている理論的課題と実証的課題は多い。

(東京大学 大日方隆)

[引用文献]

Altamuro, J., A. L. Beatty and J. Weber (2005), "The Effects of Accelerated Revenue Recognition on Earnings Management and Earnings Informativeness: Evidence from

- SEC Staff Accounting Bulletin No. 101,” *Accounting Review* 80, 373 – 401.
- Anthony, J. H. and K. R. Petroni, “Accounting Estimation Disclosures and Firm Valuation in the Property-Casualty Insurance Industry,” *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 12, 257 – 281.
- Beaver, W. H., M. F. McNichols and K. K. Nelson (2003), “Management of the Loss Reserve Accrual and the Distribution of Earnings in the Property-casualty Insurance Industry,” *Journal of Accounting and Economics* 35, 347 – 376.
- Campbell, K. and S. E. Sefcik (2003), “Disclosure of Private Information and Reduction of Uncertainty: Environmental Liabilities in the Chemical Industry,” *Review of Quantitative Finance and Accounting* 21, 349 – 378.
- Kaznik, R. (2001), “The Effects of Limiting Accounting Discretion on the Informativeness of Financial Statements: Evidence from Software Revenue Recognition,” working paper, Stanford University.
- Lev, B., Li, S. and T. Sougiannis (2005), “Do Estimates Improve the Usefulness of Financial Information?” working paper, New York University.
- Nelson, K. (1997), “The Discretionary Use of Present Value-Based Measurements by Property-Casualty Insurers,” working paper, Rice University.
- Zhang, Y. (2004), “Revenue Recognition Timing and Attributes of Reported Revenue: The Case of Software Industry’s Adoption of SOP 91-1,” *Journal of Accounting and Economics* 39, 535 – 561.
- 大日方隆 (2003), 「エネルギー産業の利益の Value Relevance」, 東京大学日本経済国際共同研究センターDiscussion Paper, CIRJE-J-101, 2003 年 12 月.
- 大日方隆 (2004a), 「原発費用の裁量的決定と Value Relevance」, 『経済学論集』, 第 70 巻, 第 3 号, 29 – 59 頁, 2004 年 10 月.
- 大日方隆 (2004b), 「交通産業の利益の Value Relevance」, 東京大学日本経済国際共同研究センターDiscussion Paper, CIRJE-J-108, 2004 年 4 月.
- 大日方隆 (2005), 「セグメント情報の Value Relevance ——鉄道業のケース——」, 『経済学論集』, 第 71 巻, 第 5 号, 1 – 57 頁, 2005 年 7 月.

表 10-1 電力業の記述統計量

Panel A: <i>P</i>	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
1979-2004	2,047.6	966.0	800.0	1,278.8	1,990.0	2,565.0	8,250.0
1979-1991	1,892.4	1,315.7	800.0	921.5	1,190.0	2,677.5	8,250.0
1992-2004	2,180.6	459.2	1,261.0	1,825.3	2,195.0	2,537.5	3,840.0
Panel B: <i>OP</i>							
1979-2004	392.665	94.332	56.004	336.578	391.051	451.597	721.991
1979-1991	404.116	114.987	56.004	346.348	411.146	467.664	721.991
1992-2004	382.849	70.598	202.239	333.565	377.907	423.598	568.433
Panel C: <i>OI</i>							
1979-2004	174.779	161.606	-106.762	129.671	161.774	197.403	2,421.212
1979-1991	173.973	87.281	-106.762	139.311	181.475	222.841	446.168
1992-2004	175.469	204.869	77.671	125.517	153.033	185.104	2,421.212
Panel D: <i>X</i>							
1979-2004	-0.643	10.846	-57.110	-4.676	0.000	2.486	44.033
1979-1991	-1.346	14.099	-57.110	-6.082	0.000	2.900	44.033
1992-2004	-0.041	6.878	-14.279	-3.689	0.000	2.319	29.948

表 10-2-1 湯水準備金の利益平準化効果 (1)

	1979-2004		1979-1991		1992-2004	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	-0.0448 (-2.84) [0.005]	0.3687	-0.0568 (-2.75) [0.007]	0.3646	-0.0112 (-1.85) [0.067]	0.5190
	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
(2)	-0.0226 (-1.37) [0.174]	0.3598	-0.1367 (-4.19) [0.000]	0.4832	-0.0042 (-3.72) [0.000]	0.5250

表 10-2-2 湯水準備金の利益平準化効果 (2)

	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>OP</i>	<i>D*OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	0.0058 (3.18) [0.002]	-0.0049 (-2.09) [0.023]	-0.0049 (-0.92) [0.358]	-0.0203 (-2.02) [0.044]	0.0811
	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>OI</i>	<i>D*OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
(2)	0.0054 (3.24) [0.001]	-0.0048 (-2.86) [0.005]	-0.0058 (-6.67) [0.000]	-0.0503 (-3.07) [0.002]	0.1549

表 10-3 湯水準備金の value relevance (1)

Panel A: 1979 – 2004				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	0.3892 (2.34) [0.020]			0.8542
Model 2	0.4324 (2.37) [0.019]	0.9641 (1.05) [0.295]		0.8543
Model 3			0.4259 (2.38) [0.018]	0.8548
	Model 1 vs. Model 3	$z=0.7987$	$p=0.424$	
Panel B: 1979 – 1991				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	0.3490 (1.62) [0.108]			0.8373
Model 2	0.4121 (1.71) [0.090]	1.1113 (1.11) [0.268]		0.8371
Model 3			0.4023 (1.70) [0.092]	0.8381
	Model 1 vs. Model 3	$z=0.7985$	$p=0.430$	
Panel C: 1992 – 2004				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	0.5021 (2.65) [0.009]			0.8783
Model 2	0.4561 (2.35) [0.021]	-4.1003 (-1.90) [0.060]		0.8803
Model 3			0.4888 (2.54) [0.013]	0.8774
	Model 1 vs. Model 3	$z=-1.8759$	$p=0.061$	

表 10-4 湯水準備金の value relevance (2)

Panel A: 1979-2004				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. R^2
Model 1	0.0668 (1.36) [0.176]			0.8502
Model 2	0.0792 (1.40) [0.164]	0.5483 (0.64) [0.520]		0.8498
Model 3			0.0735 (1.38) [0.168]	0.8503
	Model 1 vs. Model 3		$z=0.6074$	$p=0.544$
Panel B: 1979-1991				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. R^2
Model 1	0.1647 (0.66) [0.512]			0.8344
Model 2	0.3233 (1.04) [0.302]	1.1603 (1.06) [0.290]		0.8340
Model 3			0.2598 (0.88) [0.381]	0.8348
	Model 1 vs. Model 3		$z=0.5623$	$p=0.574$
Panel C: 1992-2004				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. R^2
Model 1	0.0510 (1.86) [0.066]			0.8674
Model 2	0.0300 (1.23) [0.221]	-5.0263 (-2.34) [0.021]		0.8710
Model 3			0.0492 (1.90) [0.061]	0.8673
	Model 1 vs. Model 3		$z=-1.4900$	$p=0.136$

表 10-5 鉄道業の記述統計量

Panel A: <i>P</i>	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
1989-2004	35,175.1	138,267.3	125.0	406.5	598.5	1,197.5	926,000.0
1989-1996	7,166.6	51,333.5	330.0	581.0	781.0	1,200.0	550,000.0
1997-2004	59,431.2	179,233.4	125.0	329.0	431.0	955.0	926,000.0
Panel B: <i>OP</i>							
1989-2004	5,756.063	24,413.070	-157.025	28.981	40.530	54.588	165,390.625
1989-1996	1,186.607	10,504.982	-78.512	31.724	41.514	51.291	100,642.750
1997-2004	9,713.342	31,350.222	-157.025	26.663	38.301	57.103	165,390.625
Panel C: <i>OI</i>							
1989-2004	2,090.965	8,628.216	-553.924	7.966	17.320	28.524	58,494.196
1989-1996	328.897	2,910.154	-266.677	8.653	16.124	23.042	28,670.250
1997-2004	3,616.967	11,250.181	-553.924	7.825	18.421	34.568	58,494.196
Panel D: <i>X</i>							
1989-2004	-0.591	2.415	-11.428	0.000	0.000	0.000	6.561
1989-1996	-1.261	2.679	-11.428	0.000	0.000	0.000	0.000
1997-2004	-0.010	1.985	-9.848	0.000	0.000	0.000	6.561

表 10-6-1 特定都市鉄道整備準備金の利益平準化効果 (1)

	1989-2004		1989-1996		1997-2004	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	-0.0029 (-1.46) [0.144]	0.0899	-0.0020 (-0.33) [0.745]	-0.0122	-0.0030 (-1.45) [0.150]	0.0966
(2)	<i>OI</i> -0.0031 (-1.22) [0.223]	Adj. <i>R</i> ² 0.0894	<i>OI</i> -0.0221 (-2.64) [0.009]	Adj. <i>R</i> ² 0.0218	<i>OI</i> -0.0009 (-0.38) [0.701]	Adj. <i>R</i> ² 0.0921

表 10-6-2 特定都市鉄道整備準備金の利益平準化効果 (2)

	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>OP</i>	<i>D*OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	-0.0008 (-2.97) [0.003]	0.0006 (1.81) [0.071]	-0.0066 (-1.05) [0.296]	0.0081 (1.25) [0.213]	0.0340
(2)	<i>Const.</i> -0.0008 (-0.06) [0.000]	<i>D</i> 0.0006 (2.75) [0.006]	<i>OI</i> -0.0210 (-2.73) [0.007]	<i>D*OI</i> 0.0243 (3.04) [0.003]	Adj. <i>R</i> ² 0.0454

表 10-7 特定都市鉄道整備準備金の value relevance (1)

Panel A: 1989–2004				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. R^2
Model 1	0.9519 (4.50) [0.000]			0.4858
Model 2	0.9640 (4.49) [0.000]	4.1875 (1.08) [0.279]		0.4863
Model 3			0.9632 (4.49) [0.000]	0.4866
Model 1 vs. Model 3		$z=0.9349$	$p=0.350$	
Panel B: 1989–1996				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. R^2
Model 1	1.5888 (2.48) [0.014]			0.5470
Model 2	1.5759 (2.52) [0.013]	-6.4325 (-1.40) [0.164]		0.5470
Model 3			1.5209 (2.39) [0.018]	0.5456
Model 1 vs. Model 3		$z=-1.3163$	$p=0.188$	
Panel C: 1997–2004				
	<i>OP</i>	<i>X</i>	<i>OP+X</i>	Adj. R^2
Model 1	0.8612 (3.94) [0.000]			0.3384
Model 2	0.8972 (4.00) [0.000]	11.8878 (2.36) [0.019]		0.3647
Model 3			0.8830 (3.96) [0.000]	0.3426
Model 1 vs. Model 3		$z=1.8681$	$p=0.062$	

表 10-8 特定都市鉄道整備準備金の value relevance (2)

Panel A: 1989–2004				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	0.8469 (3.25) [0.001]			0.4704
Model 2	0.8590 (3.22) [0.001]	3.8683 (1.00) [0.319]		0.4705
Model 3			0.8605 (3.21) [0.001]	0.4710
	Model 1 vs. Model 3	$z=0.8361$	$p=0.403$	
Panel B: 1989–1996				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	1.4115 (2.21) [0.028]			0.5379
Model 2	1.3057 (1.97) [0.051]	-4.7792 (-0.96) [0.337]		0.5366
Model 3			1.3543 (2.05) [0.042]	0.5369
	Model 1 vs. Model 3	$z=-0.9860$	$p=0.324$	
Panel C: 1997–2004				
	<i>OI</i>	<i>X</i>	<i>OI+X</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 1	0.7796 (2.97) [0.003]			0.3035
Model 2	0.7889 (2.98) [0.003]	10.6245 (2.11) [0.036]		0.3237
Model 3			0.8035 (2.95) [0.004]	0.3069
	Model 1 vs. Model 3	$z=1.5331$	$p=0.120$	

表 10-9 証券業の記述統計量

Panel A: <i>P</i>	Mean	St. Dev.	Min	IQ	Median	3Q	Max
1990-2004	1,057.7	4,421.8	61.0	315.5	567.5	945.3	76,000.0
1990-1996	937.4	548.5	358.0	540.5	700.0	1,225.0	2,800.0
1997-2004	1,182.3	6,281.4	61.0	223.0	306.0	609.0	76,000.0
Panel B: <i>OP</i>							
1990-2004	6.770	139.870	-1,145.075	-34.402	-0.395	30.314	1,655.854
1990-1996	-0.635	92.429	-198.282	-68.158	-10.757	28.214	342.226
1997-2004	7.162	140.189	-1,145.075	-34.646	-0.541	30.442	1,655.854
Panel C: <i>OI</i>							
1990-2004	8.035	138.666	-1,141.182	-32.096	1.399	32.194	1,660.052
1990-1996	1.001	90.400	-196.865	-62.927	-9.474	28.600	337.756
1997-2004	8.412	138.960	-1,141.182	-32.118	1.394	32.436	1,660.052
Panel D: X_1							
1990-1996	2.876	9.686	-32.964	-2.041	0.562	6.583	41.100
Panel D: X_2							
1990-2004	-0.279	6.066	-97.608	-0.160	0.000	0.339	6.168
1990-1996	0.548	1.086	-1.271	-0.066	0.101	1.006	6.168
1997-2004	-0.252	6.017	-97.608	-0.156	0.000	0.346	6.168

表 10-10 損失準備金の利益平準化効果

	<i>OP</i>	Adj. R^2	<i>OI</i>	Adj. R^2
(1)	-0.0386 (-2.75) [0.007]	0.1536	(2)	-0.0420 (-2.85) [0.005]

表 10-11 損失準備金の value relevance (1)

1990-1996	<i>OP</i>	X_1	$OP+X_1$	Adj. R^2
Model 1	1.1110 (3.80) [0.000]			0.8205
Model 2	0.9933 (3.59) [0.000]	-3.0523 (-3.57) [0.000]		0.8273
Model 3			1.0370 (3.49) [0.001]	0.8139
	Model 1 vs. Model 3	$z = -2.7356$	$p = 0.006$	

表 10-12 損失準備金の value relevance (2)

1990-1996	<i>OI</i>	X_1	$OI+X_1$	Adj. R^2
Model 1	1.1433 (3.77) [0.000]			0.8218
Model 2	1.0203 (3.53) [0.001]	-2.9275 (-3.37) [0.001]		0.8279
Model 3			1.0747 (3.47) [0.001]	0.8152
	Model 1 vs. Model 3	$z = -2.7112$	$p = 0.007$	

表 10-13-1 取引責任準備金の利益平準化効果 (1)

	1990 - 2004		1990 - 1996		1997 - 2004	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	-0.0048 (-3.69) [0.000]	0.2930	-0.0025 (-1.97) [0.050]	0.2025	-0.0053 (-3.39) [0.001]	0.2478
	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
(2)	-0.0053 (-4.12) [0.000]	0.3036	-0.0026 (-2.10) [0.038]	0.2042	-0.0059 (-3.82) [0.000]	0.2625

表 10-13-2 取引責任準備金の利益平準化効果 (2)

	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>OP</i>	<i>D*OP</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	0.0004 (6.26) [0.000]	-0.0007 (-4.12) [0.000]	-0.0041 (-4.08) [0.000]	-0.0006 (-0.35) [0.730]	0.1750
	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>OI</i>	<i>D*OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
(2)	0.0004 (6.31) [0.000]	-0.0007 (-4.08) [0.000]	-0.0042 (-4.03) [0.000]	-0.0006 (-0.39) [0.700]	0.1814

表 10-14 取引責任準備金の value relevance (1)

Panel A: 1990–2004				
	<i>OP</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.4638 (3.26) [0.001]			0.7593
Model 2	1.1626 (2.40) [0.017]	-63.1921 (-1.99) [0.047]		0.7757
Model 3			1.4493 (3.19) [0.002]	0.7585
	Model 1 vs. Model 3	$z = -2.8423$	$p = 0.004$	
Panel B: 1990–1996				
	<i>OP</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.1110 (3.80) [0.000]			0.8205
Model 2	1.0884 (3.75) [0.000]	-9.1887 (-1.03) [0.306]		0.8203
Model 3			1.1102 (3.79) [0.000]	0.8203
	Model 1 vs. Model 3	$z = -0.8980$	$p = 0.369$	
Panel C: 1997–2004				
	<i>OP</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.5471 (2.82) [0.005]			0.7409
Model 2	1.1432 (-1.89) [0.061]	-76.0327 (-1.89) [0.060]		0.7620
Model 3			1.5297 (2.75) [0.007]	0.7400
	Model 1 vs. Model 3	$z = -2.6338$	$p = 0.008$	

表 10-15 取引責任準備金の value relevance (2)

Panel A: 1990–2004				
	<i>OI</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.5429 (3.46) [0.001]			0.7620
Model 2	1.2206 (2.47) [0.014]	-60.8346 (-1.91) [0.057]		0.7769
Model 3			1.5303 (3.39) [0.001]	0.7612
Model 1 vs. Model 3		$z = -2.7714$	$p = 0.006$	
Panel B: 1990–1996				
	<i>OI</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.1433 (3.77) [0.000]			0.8218
Model 2	1.1206 (3.71) [0.000]	-8.6068 (-0.97) [0.335]		0.8215
Model 3			1.1429 (3.76) [0.000]	0.8216
Model 1 vs. Model 3		$z = -0.8683$	$p = 0.385$	
Panel C: 1997–2004				
	<i>OI</i>	X_2	$OP+X_2$	Adj. R^2
Model 1	1.6360 (3.02) [0.003]			0.7439
Model 2	1.2020 (1.93) [0.055]	-73.3334 (-1.81) [0.072]		0.7631
Model 3			1.6212 (2.95) [0.004]	0.7430
Model 1 vs. Model 3		$z = -2.5964$	$p = 0.009$	

表 10-16 保険業の記述統計量

Panel A: <i>P</i>	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
1983 – 2004	733.8	493.1	195.0	447.0	650.0	881.0	4,450.0
1983 – 1995	839.9	563.3	213.0	542.0	727.0	985.0	4,450.0
1996 – 2004	560.0	270.2	195.0	373.3	517.5	681.3	1,490.0
Panel B: <i>EBT</i>							
1983 – 2004	40.321	30.216	-246.196	32.718	44.028	54.812	89.438
1983 – 1995	48.362	12.097	20.469	39.109	47.844	56.525	83.161
1996 – 2004	27.141	43.472	-246.196	23.632	32.675	46.702	89.438
Panel C: <i>X</i>							
1983 – 2004	-98.799	173.652	-656.580	-209.648	-80.852	30.926	360.170
1983 – 1995	-187.242	152.131	-656.580	-294.240	-157.407	-82.718	219.685
1996 – 2004	46.149	88.407	-161.581	-2.118	41.474	99.115	360.170
Panel D: <i>X'</i>							
1983 – 2004	-109.065	173.780	-664.927	-223.830	-95.015	22.333	254.531
1983 – 1995	-197.503	153.345	-664.927	-309.993	-168.278	-95.015	226.545
1996 – 2004	35.875	85.611	-176.793	-6.773	37.726	89.293	254.531
Panel E: <i>K</i>							
	-0.314	4.733	-14.326	-2.067	-1.630	0.058	19.845

表 10-17-1 責任準備金と支払備金の利益平準化効果 (1)

	1983 – 2004		1983 – 1995		1996 – 2004	
	<i>EBT</i> – <i>X</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT</i> – <i>X</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT</i> – <i>X</i>	Adj. <i>R</i> ²
(1)	-0.8738 (-29.63) [0.000]	0.9823	-0.8991 (-61.04) [0.000]	0.9916	-0.8408 (-13.31) [0.000]	0.9357
	<i>EBT</i> – <i>X'</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT</i> – <i>X'</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT</i> – <i>X'</i>	Adj. <i>R</i> ²
(2)	-0.9110 (-43.81) [0.000]	0.9799	-0.9009 (-62.66) [0.000]	0.9925	-0.9276 (-18.95) [0.000]	0.9186

表 10-17-2 責任準備金と支払備金の利益平準化効果 (2)

	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>EBT</i> – <i>X</i>	<i>D</i> *(<i>EBT</i> – <i>X</i>)	Adj. <i>R</i> ²
(1)	0.0356 (6.87) [0.000]	0.0331 (4.42) [0.000]	-0.8754 (-59.82) [0.000]	0.0811 (1.14) [0.257]	0.9650
	<i>Const.</i>	<i>D</i>	<i>EBT</i> – <i>X'</i>	<i>D</i> *(<i>EBT</i> – <i>X'</i>)	Adj. <i>R</i> ²
(2)	0.0337 (4.11) [0.000]	0.0271 (2.56) [0.011]	-0.8766 (-52.21) [0.000]	0.0306 (1.05) [0.297]	0.9594

表 10-18 責任準備金と支払備金の value relevance

	Model 1		Model 3A		Model 3B	
	<i>EBT</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT-X</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT-X'</i>	Adj. <i>R</i> ²
1983-2004	1.4744 (2.28) [0.024]	0.2246	0.2702 (1.95) [0.052]	0.2147	0.2867 (1.55) [0.123]	0.2158
			$z = -0.8492$	$p = 0.396$	$z = -0.6696$	$p = 0.503$
1983-1995	4.1746 (1.77) [0.078]	0.1256	0.4533 (2.19) [0.030]	0.0994	0.5300 (1.96) [0.052]	0.1099
			$z = -1.4579$	$p = 0.145$	$z = -1.0875$	$p = 0.277$
1996-2004	0.7037 (1.63) [0.106]	0.5956	0.0309 (0.18) [0.859]	0.5811	-0.1128 (-0.58) [0.564]	0.5837
			$z = -1.0845$	$p = 0.278$	$z = -0.8301$	$p = 0.407$

表 10-19 責任準備金と支払備金の追加的情報価値

	(1)			(2)		
	<i>EBT-U_X</i>	<i>U_X</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT-U_X'</i>	<i>U_X'</i>	Adj. <i>R</i> ²
1983-2004	2.1556 (1.89) [0.060]	1.2600 (1.76) [0.079]	0.2230	2.8514 (1.63) [0.105]	1.2388 (2.10) [0.036]	0.2255
1983-1995	4.3912 (2.07) [0.040]	3.9662 (1.40) [0.163]	0.1203	4.9551 (1.91) [0.058]	3.3511 (1.47) [0.145]	0.1229
1996-2004	0.3408 (0.45) [0.651]	0.8440 (1.24) [0.218]	0.5936	-0.3123 (-0.26) [0.796]	0.7937 (1.67) [0.097]	0.5976

表 10-20 価格変動準備金の追加的情報価値

	(1)			(2)			(3)	
	<i>EBT-K</i>	<i>K</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>EBT-U_K</i>	<i>U_K</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>U_K</i>	Adj. <i>R</i> ²
0.9001 (2.27) [0.025]	14.1387 (2.35) [0.021]	0.7380	0.0605 (0.18) [0.859]	14.1387 (2.35) [0.021]	0.7380	0.7380	14.1818 (2.40) [0.018]	0.7405

第11章 退職給付会計における経営者の会計選択

第1節 研究の背景と動機

財務諸表に対する国際的な不信感を払拭するために、わが国の企業会計基準は大幅に新設・改訂されてきた。2000年(平成12年)3月期以降、税効果会計、退職給付会計、金融商品会計、減損会計が順次導入されている。筆者に与えられた課題は、2001年3月期に導入された退職給付会計基準を取り上げ、強制的会計変更(mandated accounting changes)にともなう基準設定主体の「政策的配慮」が企業の会計選択にどのような影響を及ぼしたかを明らかにすることである¹。

強制的会計変更とは、会計制度改革によって必要とされる会計処理方法の変更のことである²。従来わが国の会計基準では、退職一時金と企業年金とで別々の会計処理が行われていた。退職一時金の場合、退職給与引当金の算定方法が多様であるが、ほとんどの企業は期末要支給額の40%の退職給与引当金を積み立てる会計処理(税法基準)を採用してきた(新日本監査法人, 2003, p.27 参照)。一方、企業年金の場合、社外の厚生年金基金や適格退職年金に拠出した掛金を当期の費用とするという会計処理が利用されていた。

ところが、新しい会計基準(退職給付会計基準)の導入によって、会計処理の一体化が図られ、退職一時金の支給も年金掛金の拠出も従業員の労働の対価として認識されるようになった。それゆえに、企業が将来負担すべき退職一時金と企業年金の支払見込額のうち、期末までに発生している部分を退職給付に関する債務として貸借対照表に計上することになった。このことは、いわゆる「隠れ債務」を顕在化させることにつながる。

ただし、多くの企業が企業年金の積立不足の問題(金利水準の下落により運用環境の悪化等)を抱えていた状況では、新基準導入に伴い巨額の積立不足(つまり、会計基準変更時差異)が発生するため、この変更時差異をどう処理するかに注目が集まった³。一時に償却するならば、当該年度の費用負担は膨らみ、それとともに積立不足の全額が退職給与引当金として負債に計上される。新基準移行時の積立不足の会計処理は、わが国の企業経営に多大なインパクトを与えることが予想された(岡部, 2002)。

この点に関して、企業会計審議会は、1998年(平成10年)6月に公表した「退職給付に係わる会計基準」(「退職給付に係わる会計基準の設定に関する意見書」)において、以下の通り、即時費用化だけではなく、期間損益の歪み(distortion)を抑えるために、最長15年とする按分費用処理が適当であると述べている⁴。

¹ 政策的配慮は、会計基準を円滑に運用させるために企業に与えられた会計的裁量性のことを意味する。会計選択の柔軟性を与えることは企業の基準実施コストを最小化させることに役立つであろう。

² これは、経営者の自主的な判断による会計処理の変更である自発的会計変更(voluntary accounting changes)と区別される(善積, 2002)。

³ 会計基準変更時差異は、新会計基準の適用初年度期首における未積立退職給付債務(退職給付引当金)と従来の会計基準により期首までに引き当てられてきた退職給与引当金との差額である。

⁴ 徳賀(2001)は、退職給付会計基準が資産負債中心観と収益費用中心観に基づく会計処理を要請してい

会計基準の変更により、従来の処理と継続した処理を行うことができず会計数値の連続性が保てない場合がある。特に、新たな基準の採用により、従来合理的とされた処理により長期間にわたり累積された影響が一時に発現することが予想される。したがって、この影響をすべて一時に処理することは、企業の経営成績に関する期間比較を損ない期間損益を歪めるおそれがある。そこで、新たな基準の採用により生じる影響額は、通常の会計処理とは区分して、15年以内の一定の年数の按分額を当該年数にわたって費用として処理することができるよう経過的な措置を置くことが適当である。

注：下線は筆者による。

15年以内の償却年数の容認は基準設定主体の政策的配慮によるものであり、期間損益の急激な変化を抑えるための必要な経過処置であったといえる。日本公認会計士協会会計制度委員会報告第13号「退職給付会計に関する実務指針(中間報告)」(平成11年9月)の43項では、より詳しく、会計基準変更時差異の償却年数の容認に関する理由を次のように言及している。

会計基準変更時差異は、15年以内の一定の年数にわたり定額法により費用処理する。これは会計基準変更時差異を一時に費用処理する企業の経営成績に大きな影響を与えかねないための配慮である。なお、一定の年数にわたる費用処理には、適用初年度に一括費用処理する方法も含まれる。

注：下線は筆者による。

会計基準変更時差異は適用初年度の期首において発生するのみで、以後は発生することがない。だが、資本直入は認められていないので、一括費用処理だけを認めると経営成績に甚大な影響を受ける企業がでてくることが予見された。そのために、旧基準から新基準への移行は上場企業に対する強制的会計変更であるにもかかわらず、償却年数の決定は経営者の自主判断に任されたのである。基準設定主体の政策的配慮によって、経営者は自社の経営状況を把握しながら償却年数を選択することができた。

もちろん、会計選択の幅を認めることは経営者の裁量行動を招く可能性を高める。だが、本章では、経営者の裁量行動の問題に立ち入る前に、そもそも基準設定主体の配慮の通り、

ると論じている。按分認識の場合、収益費用中心観の性格を有した利益測定プロセスが容認されていることになる。

会計基準変更時差異の償却年数に関して、アメリカ会計基準(SFAS87)は従業員の平均残存勤務期間(例外として、15年未満の場合は15年を選択できる)を採用し、国際会計基準(IAS19)は最長償却期間として5年を採用している。日本基準はアメリカ基準に似ているように見えるが、アメリカ基準ではあくまでも15年の選択を例外として許可しているだけであることに注意を要する。

なお、退職給付会計基準適用時に採用した費用処理年数は、原則として変更することができない(日本公認会計士協会会計制度委員会「退職給付会計に関するQ&A」, Q19)

業績の悪い企業は償却年数を長く設定し、業績の良好な企業は償却年数を短く設定するという決定がなされていたのかを実証的に検証したい。

実証分析の結果を示しておく、業績の優劣と会計基準変更時差異の償却年数の間には強いマイナスの関係が観察された。つまり、業績の悪い企業ほど変更時差異の償却年数が長く、業績の好調な企業ほど償却年数が短くなっていた。このことは、基準設定主体が想定していた会計処理を企業が行っていたことを示唆する。ただし、赤字企業にもかかわらず、変更時差異の費用処理額の負担を一層増やす行動をとる企業もみられた。

本章の構成は以下のとおりである。第2節では、会計基準変更時差異の償却に関する先行研究を取り上げる。第3節で仮説の提示を行い、第4節でリサーチ・モデルと変数の定義を示す。第5節で実証分析の結果を検討し、最後の第6節でまとめを行う。

第2節 会計基準変更時差異の償却年数に関する先行研究

会計基準変更時差異の償却年数に関して、償却年数決定における経営者の会計的裁量行動(accounting discretion)に焦点を合わせる研究に力点が置かれている⁵。退職給付会計基準の適用初年度において、経営者がどのような会計選択行動をとったかを調査したものに挽(2003)がある。挽(2003)の調査結果を表 11-1 にまとめてみた。それによると、サンプル企業(936社)の半数以上(491社：52.5%)が、経営成績への影響を分散させるために按分費用処理を選択し、残りの半数近くの企業(445社：47.5%)が一括費用処理を行っていた。

そして、按分費用処理を行っていた企業が一括費用処理を採択していたと仮定した場合に、当期純利益がどのように変化し、一括費用処理を行っていた企業が按分費用処理を採択していたと仮定した場合に、純利益がどのように変化するかを検討している。仮に按分処理から一括費用処理に変更した場合、按分処理を行っていた黒字企業 356社のうち 109社は黒字の縮小になる。残りの 247社の黒字企業は赤字(当期純損失)に転落していたことになる。また、赤字企業の 135社が按分費用処理から一括費用処理に変更すれば、さらに赤字が拡大することになっていた。これらのことは、企業業績が良好でない企業は新基準適用による経営成績への悪影響を分散させるために会計基準変更時差異の償却年数を長く選択していたことを意味する。

一方、仮に一括費用処理を行っていた企業が按分費用処理を行ったとすれば、黒字企業の 328社はさらに黒字が拡大していたことになる。純利益の幅を縮小させるために一括費用処理を利用していたという点で言えば、この黒字企業の会計選択は利益平準化(income smoothing) 行動であると考えられる。赤字企業 117社のうち、もし按分費用処理を行っていると黒字になっていた企業は 92社あった。残りの 25社は会計処理を変更しても赤字のままであった。中野(2004)も指摘するように、赤字の拡大を覚悟した一括費用処理は将来

⁵ D'Souza et al.(2000)は、「雇用者の年金以外の退職後給付の会計」(SFAS No.106)の適用初年度の移行時差異に関して、経営者が労働組合に対する交渉力を強くするために即時費用化を選択していることを示している。

的な費用負担を減少させるためのビッグバス(big bath)行動であるといえる⁶。

次に、岡部(2002)は、新基準適用初年度の損失を回避するために、経営者が事前に対処する行動をとっていた可能性を明示化している。償却年数の選択に直面する以前に経営者の対応策が存在したのである。新会計基準(「意見書」)は1998年6月に公表されており、新基準が適用される会計年度(2000年4月1日以降)まで基準対応のための時間的余裕があった⁷。つまり、退職給付会計基準の適用初年度以前において、会計基準変更時差異をできるだけ縮減させるための先取り行動の道が残されていたのである。

岡部(2002)は、適用初年度以前の準備期間を利用して、企業がいかに会計基準変更時差異の金額を削減しようとしていたかに関する重要な仮説を提示している。会計基準変更時差異の縮小は、退職給付債務を引き下げるか、年金資産を膨らませるか、退職給与引当金を積み増しするかによって実現される。ただ、退職給付債務そのものの引き下げは、全社的な取り組みが必要で、短期間に現実化するものではない。

そこで、経営者の事前の裁量行動は、年金資産の引き上げか、退職給与引当金の引き上げに絞られる。前者において、年金の掛金の処理基準を変更(拠出時から支払義務の確定時へ)する処置がとられたりした⁸。後者において、自己都合退職の仮定による期末要支給額の40%から100%への引き上げによって、旧基準の退職給与引当金を増額させる方法がとられた。また、期末要支給計上方式から将来支給予測や現価方式へ切り替えることもあった。上述の会計処理の変更は継続性の原則に抵触し、監査意見が付されることになるが、多くの企業が取り組んだ新基準への対応策である。

事前の裁量行動を選択できない企業にも、事前の裁量行動で変更時差異を縮減できなかった企業にも、業績の芳しくない企業にも、まだ会計基準変更時差異の負担を減少させる方策があった。それが遅延認識であり、会計基準変更時差異を即時に認識するのではなく、将来期間へ徐々に費用化していく方法がとられる。

徳賀(1999)は、アンケート調査(1998年6月)を通じて、退職給付会計基準への企業の対応を分析している。「意見書」公表前に、予測給付債務(PBO)の算定に関して概算も試算も行ったことがない企業が185社存在し、69社(SEC準拠企業8社は除いている)が何らかの

⁶ ビッグバス以外に、会計基準変更時差異の償却年数の選択は、横並び行動と財務的シグナルからも説明される。これらの点については中野(2004)を参照されたい。

⁷ 退職給付会計基準に基づく会計処理を適用することが困難な会社は1年遅れの適用猶予の余地が残されていた。減損会計のように2年間の繰上げ適用が認められている基準もあるが、退職給付会計基準には早期適用は認められていない。

早期適用に関しては、段階的導入期間(phase-in-period)のどの時点で当該基準を採択するかも強制的会計変更のなかで許される経営者の裁量である。早期適用における経営者の裁量行動に関する実証研究については、Ayres(1986)、Ali and Kumar(1994)、Balsam et al.(1995)、El-Gazzar and Jaggi(1997)などを参照されたい。

⁸ 持合株式等を年金資産として拠出するという退職給付信託の設定によって、会計基準変更時差異の金額を速やかに費用処理することが可能となっている(日本公認会計士協会会計制度委員会(1999)「退職給付会計に関する実務指針(中間報告)」47項)。挽(2003)は、退職給付信託の設定により早期償却が達成されたことを明らかにしている。

形でPBOの算定を経験していることがわかった。この両グループの企業特性を調査したところ、従業員の平均年齢には有意な差がなかったけれども、企業規模がPBOの概算・試算の積極的性につながっていた。

吉田・吉田(2004)は、会計基準変更時差異の償却年数の選択と社債契約との関係を実証的に分析している。一つの証拠として、負債比率が高いほど長い償却年数が選択されていることがわかった。

第3節 仮説の展開

(1) 企業業績との関連

もし基準設定主体が配慮した通り、企業業績に応じて会計基準変更時差異の償却年数が選択されているならば、業績が良好な企業は一括費用処理を行う余裕があり、費用の先送りを決定しないであろう。それに対して、業績が良好でない企業は償却年数を長くして適用初年度の利益への負担を減らそうとするはずである。第1の仮説は次のように設定される。

H1 企業業績に応じて、企業は会計基準変更時差異の償却年数を選択している

上記に関連するが、岡部(2002)が指摘するように、退職給付会計基準の導入に備えて会計基準変更時差異を事前に縮減させようとする企業が存在した。そのような「事前対応企業」は、「事前未対応企業」(事前対応企業以外を指すが、実際に未対応であったかどうかはわからない)と同様に、変更時差異の償却年数の決定を企業業績と関連づけているかどうかを調べる。事前対応企業ほど経営体力が強く、業績が順調である可能性が高いので、償却年数を短くする傾向がでると思われる⁹。ただ、前倒しの処理を行っても多額の変更時差異が残った企業は遅延認識による繰延処理を選択するかもしれない。したがって、事前対応企業についても企業業績との関係があると期待されるので、第2の仮説は次の通りになる。

H2 事前対応企業においても、企業業績に応じて会計基準変更時差異の償却年数は選択される

続いて、業績悪化の厳しい赤字企業に限定して考察を加えてみる。赤字に転落する企業は、基準設定主体の政策的配慮を利用して、償却年数を長く設定している可能性がある。挽(2003)や中野(2004)が指摘するように、ビッグバスが起こるおそれも否定できないが、第

⁹ 中條(2001)は、会計ビッグバンに対応するために企業が費用の前倒し計上をし、将来の費用負担を軽減させようとしていることを明らかにする。

3の仮説は次のように提示される。

H3 赤字に転落する企業は、会計基準変更時差異の償却年数を長く選択する

さらに、赤字企業を事前対応企業と事前未対応企業に分けて分析してみる。どちらのタイプの企業であっても、業績の落ち込みを抑えるために、償却年数は長く選択されると予測される。第4と第5の仮説を次のように設定する。

H4 赤字に転落する事前対応企業は、会計基準変更時差異の償却年数を長く選択する

H5 赤字に転落する事前未対応企業は、会計基準変更時差異の償却年数を長く選択する

(2) 企業規模との関連

徳賀(1999)の調査によると、従業員の平均年齢とは独立して、規模の大きい企業は退職給付会計基準への対応が早いことが示されている。規模の大きい企業ほど償却年数を短くする余裕があると考えられるので、第6の仮説は以下のようになる。

H6 規模の大きい企業ほど、会計基準変更時差異の償却年数を短く選択する

(3) 負債比率との関連

吉田・吉田(2004)は、会計基準変更時差異の償却年数と負債比率との間に負の関係があることを明らかにしている。財務上の特約に抵触するか否かを負債比率の高低に影響を受けるといわれている(Watts and Zimmerman, 1986)。新基準の適用は利益水準を大幅に抑えるだけではなく、負債を急増させることになる。したがって、負債比率の高い企業はデフォルトを避けるために、会計基準変更時差異の償却年数を長く選択するであろう。第7の仮説を次のように示す。

H7 負債比率の高い企業ほど、会計基準変更時差異の償却年数を長く選択する

第4節 サンプル選択とリサーチ・デザイン

(1) サンプル選択

本章のためのサンプルを選択する。以下の6つの基準を満たす企業から構成される。調査対象は2001年3月末決算の企業である。

① わが国上場企業の3月末決算(銀行・証券・保険業・その他金融機関を除く)で、決

算期の変更がないこと

- ② 連結決算数値を開示していること
- ③ 2001年3月期に退職給付会計基準を適用していること
- ④ SEC準拠企業ではないこと
- ⑤ 会計基準変更時差異の費用処理額がマイナス(もしくはゼロ)あるいは非表示ではないこと
- ⑥ 以下で定義されるデータがすべて揃うこと

サンプルは、日本基準によって連結財務諸表を作成している企業としている。SEC準拠企業はすでにFASB基準書第87号および第132号の規定する方法により引当計上を行っているからである。また、会計基準変更時差異がマイナス(もしくはゼロ)あるいは非表示の企業は取り除いている。会計基準変更時差異の費用処理額がマイナスである場合は、費用の減額処理が行われるからである。最終的に、上記の6つの基準を満たす1,156社がサンプルとして使用される。

本章のサンプルにおいて、退職給付会計基準導入前に前倒し行動をとった企業を選別する必要がある。週刊「経営財務」編集部編(2001)『会計ビッグバンによる「会計処理の変更」実例集』には、2000年3月期(基準導入前年度)に会計処理方法の変更を行った企業の監査報告書が掲載されている¹⁰。この退職給付の欄に掲載されている企業を事前対応企業と呼ぶことにする。

会計変更の多くは、退職給与引当金の積み増しであったり、企業年金の掛金の処理方法の変更であったりする。実際には、新会計基準によって表面化する隠れ債務の解消を図った変更と考えられるが、いずれも期間損益計算をより適正化するとともに財務内容をより健全化するものと判断され、正当な理由に基づく変更と認められている。2000年3月期に会計処理変更を行った企業は、総サンプル1,156社のなかに230社存在した。

事前対応企業と事前未対応企業における償却年数選択の状況を表11-2に要約している。事前対応企業でも事前未対応でも1年償却、つまり一括費用処理を行った企業が最も多い。だが、事前未対応企業では926社中432社で半数を割っているけれども、事前対応企業では230社中144社存在し、約6割を占めている。事前対応企業で2番目に多いのは5年償却(38社、16.6%)で、3番目が15年償却(25社、10.8%)である。事前未対応企業で2番目に多いのは15年償却(188社、20.3%)で、3番目に多いのは5年償却(159社、17.2%)である。全般的に、事前対応企業のほうが将来への費用負担を減らそうとする選択が目立ち、償却年数の短い企業の割合が多い。

次に、表11-3に、表11-1と同様に、按分費用処理と一括費用処理を行う企業がそれぞれ

¹⁰ 前々年度に前倒しの変更を行っている企業もある。『資料版/商事法務』No.188(1999)の「会計方針の変更の内容と実態分析」で確認されたものは総サンプルから除外している。

れ別の処理方法を使った場合の税金等調整前当期純利益の変化を集計している¹¹。表 11-3 の集計結果によると、按分費用処理をしている企業が 580 社で、一括費用処理をしている企業が 576 社である。仮に一括費用処理しか認めらなかった場合、按分処理企業の 230 社は赤字に転落することになり、139 社は赤字が拡大することになる。これらの企業は按分費用処理の選択が認められていたために、黒字の維持や赤字の縮小が果たされたことになる。

一括費用処理企業のうち、419 社は黒字が縮小するにもかかわらず按分費用処理を選択していない。これらの企業は利益平準化行動を実施している可能性が高い。逆に、赤字が拡大するにもかかわらず一括費用処理を選択した企業が 49 社あった。この企業は将来に負担すべき費用を早期に計上し、将来の利益を浮上させようとしているといえる。

(2) リサーチ・モデルと変数の定義

上記の仮説を検証するために、以下の 6 つの推定式をクロスセクションで分析することにする。

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LEV_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \alpha_2 DUM1_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM1_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \alpha_2 DUM2_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM2_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \varepsilon_i \quad (5)$$

$$YR_i (DYR_i) = \alpha_1 + \alpha_2 DUM3_i + \alpha_3 DUM4_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM3_i \times PF1_i + \beta_3 DUM4_i \times PF1_i + \beta_4 PF2_i + \varepsilon_i \quad (6)$$

それぞれの推定式は通常最小二乗法による回帰分析(OLS)とロジット回帰分析で推定される。回帰分析の場合、従属変数(YR)には会計基準変更時差異の償却年数が入る。一方、ロジット回帰分析の場合、従属変数(DYR)に按分費用処理が行われたならば 1、一括費用処理が行われたならば 0 という質的変数を割り当てている¹²。i は企業を表す。

企業業績にどの変数を代理させるかは難しい問題であるけれども、第 1 節で明らかなように、基準設定主体は企業の経営成績の悪化を懸念している。基準設定主体の意向を反映する変数として PF1 に連結損益計算書の税金等調整前当期純利益を用いることにする。分析上は、以下のように会計基準変更時差異の費用処理額を足し戻している。

¹¹ 按分費用処理から一括費用処理への変更企業の利益は、税金等調整前当期純利益－会計基準変更時差異の未処理額として、一括費用処理から按分費用処理への変更企業の利益は、税金等調整前当期純利益＋会計基準変更時差異の費用処理額として計算している。

¹² 順序プロビット分析でも同様の結果が得られている。

$$PF1 = (\text{税金等調整前当期純利益} + \text{会計基準変更時差異の費用処理額}) \div \text{期中平均総資産}$$

規模の影響を除去するために、期中総資産(期首と期末の総資産の平均)で除している。会計利益が低下している企業では償却年数が長く選択されるであろう。したがって、PF1の係数は負であると期待される。

さらに、過去からの利益の蓄積に差があるかどうかをみる。3期～5期程度のPF1の平均を使用する方法もあるが、ここでは連結貸借対照表で公表されている連結剰余金を利用する¹³。PF2を次のように定義する。

$$PF2 = (\text{連結剰余金} - \text{税金等調整前当期純利益}) \div \text{期中平均総資産}$$

退職給付会計基準の導入前後は長引く景気の低迷のために経営環境が厳しく、不良債権の多額の処理、リストラの実施などに伴い過去に積み上げていた利益蓄積を吐き出さなければならぬ企業があった。なかには欠損金を計上する企業もあり、不況で経営体力が急激に低下している企業にとっては、連結剰余金が確保されている企業よりも、会計基準変更時差異の償却費負担を減らすことに強い関心があるはずである。連結剰余金が小さいほど、企業業績が不安定であり、償却年数は長くなると予測される。

(2)式と(3)式にはコントロール変数を組み入れている。規模(SIZE)と負債比率(LEV)は次のように定義される。

$$SIZE = \text{総資産の対数値}$$

$$LEV = (\text{負債} - \text{会計基準変更時差異の費用処理額}) \div \text{期中平均総資産}$$

規模(SIZE)が大きいほど、償却年数が短くなり、負債比率(LEV)が高いほど、償却年数が長くなると予想される。

企業業績と償却年数の間の関係をより詳細に分析するために、(4)式から(6)式においてダミー変数(DUM1 から DUM4)を活用する。それぞれのダミー変数は、PF1 との交差項としても使用され、係数の傾きに相違が発生するかどうかを調査する。各ダミー変数は以下のように設定される。

DUM1 : 事前対応企業ならば 1, それ以外(事前未対応企業)ならば 0

DUM2 : $PF_1 < 0$ であれば 1, それ以外は 0

¹³ 2002年(平成14年)4月1日までに開始する連結決算会計年度に関して、資本の部は、資本金、資本準備金及び連結剰余金に分類されていた。それ以後は、資本の部は、資本金、資本剰余金および利益剰余金に分類されている。

$DUM3$: 事前対応企業でかつ $PF_1 < 0$ ならば 1, それ以外は 0

$DUM4$: 事前未対応企業でかつ $PF_1 < 0$ ならば 1, それ以外は 0

$DUM1$ は事前対応企業であるかどうかでサンプルが分割される。事前対応企業と事前未対応企業の間で企業業績と償却年数の選択の間に差があるかどうか分析される。 $DUM2$ は $PF1$ がマイナスであるかどうかによってサンプルが分割される。 $DUM2$ を用いることによって、赤字企業である場合の企業業績と償却年数の関係が明らかにされる。

$DUM3$ と $DUM4$ は、 $DUM2$ をそれぞれ事前対応企業と事前未対応企業に分けたものである。つまり、 $DUM3$ には赤字の事前対応企業が、 $DUM4$ には赤字の事前未対応企業がグルーピングされる。どちらのグループの企業であっても、償却年数が長く選択されると予測される。

以上で定義された変数の記述統計量を表 11-4 に示している。財務データならびに退職給付に関連するデータは『日経 NEEDS 企業財務データ』からダウンロードしている。

償却年数(YR)の最大は 15 年で、最小は 1 年であり、平均(メディアン)は 5.1678 年(2 年)であった。按分費用処理か一括費用処理かで 1 と 0 に分けした DYR の平均は 0.5017 であった。 $PF1$ の平均(メディアン)は 0.0430(0.0366)であった。 $PF2$ の平均(メディアン)は 0.1584(0.1398)で、 $PF2$ がマイナス(欠損金)になっている企業は 140 社あった。 $DUM1$ は 230 社、 $DUM2$ は 150 社、 $DUM3$ は 19 社、 $DUM4$ は 131 社存在している。

相関係数は表 11-5 にまとめられている。 YR と DYR はいずれも $PF1$ と -0.259, -0.232 でマイナスに相関している。 $PF2$ とは -0.392, -0.349 とさらに強くマイナスに関係している。 $PF1$ と $PF2$ の相関係数は 0.250 であった。 LEV も YR と DYR の両者とプラスの関係が深い。 LEV と $PF2$ は -0.692 でかなり高い相関関係を示している。(3)式の推定には多重共線性の問題が発生する可能性があるため、結果の解釈には注意を要する。

表には示していないが、積立不足率(=会計基準変更時差異の未処理額÷退職給付債務)と YR の相関係数は 0.7615 であった。この関係は、積立不足が大きいほど、償却年数が長くなることを示す。

第 5 節 実証分析の結果

通常の最小二乗法による回帰分析の結果は表 11-6 に、ロジット回帰分析の結果は表 11-7 に示されている。両者の実証結果は非常に似通っており、解釈の違いはほとんど生じていない。ここでは表 11-6 の回帰分析の実証結果を検討していく。

表 11-6 のパネル A には、企業業績とコントロール変数が含まれた結果が表示されている((1)式から(3)式)。パネル B には、ダミー変数によってサンプルをグループ分けした結果が表示されている((4)式から(6)式)。

パネル A の(1)式において、フローデータ($PF1$)と会計基準変更時差異の償却年数の間の

関係が示されているが、 β_1 は統計的に有意にマイナスである¹⁴。 t 値も-5.51と非常に高い。会計利益が低下している企業ほど変更時差異の償却年数は長く、そうでない企業ほど変更時差異の償却年数が短くなるという関係が鮮明になった。同様に、ストックデータ(PF2)と償却年数の間の関係もマイナスに有意であった。過去の内部留保の蓄積が豊富な企業ほど償却年数が短く、そうでない企業ほど償却年数が長くなるという証拠が得られた。両者の結果はH1が支持されることを示す。

上記の分析結果は基準設定主体の思惑とも首尾一貫すると思われる。企業の業績が芳しくない企業では、長い償却年数を採択することによって、選択した償却年数にわたり費用を平準化し、積立不足を少しずつ負債に計上することが可能であった。逆に、業績の良い企業では、一括費用処理を選択することによって、将来の費用負担を減らす選択を行うことができたと推測される。

次に、コントロール変数を組み込んだ(2)式と(3)式に目を向けてみる。(2)式の β_3 は企業規模の変数に関する係数であるが、統計的に有意にマイナスになっている。規模が大きい企業ほど短期の償却年数が選択されていることが裏づけられた。規模の大きい企業ほど会計基準変更時差異の負担を支える余力が強いと考えられる。(1)式と同様に、 β_1 と β_2 の企業業績変数の係数は相変わらずマイナスに有意であった。H6が経験的に支持された。

さらに、(3)式には負債比率が含まれている。表11-5で示したように、LEVとPF2の相関が強く多重共線性の問題が発生する確率がある。ところが、 β_1 と β_2 の係数は(2)式よりも低下するけれども、期待されている通り統計的に有意に負である。LEVの係数も予想される符号と一致し、統計的に有意になっている。SIZEの係数も(2)式と同じく有意に負である。どの回帰係数の推定値の期待符号も逆転しておらず、H7を支持する結果が得られた。

以上から、コントロール変数を加えても、償却年数と企業業績との関係は頑健であった。それゆえに、パネルBの(4)式から(6)式ではコントロール変数を含めていないが、コントロール変数を含めても結果の差はない。

パネルBの(4)式では、事前対応企業であるか否かを示すDUM1が入れている。表11-2からも理解されるように、事前対応企業では一括費用処理を選択した企業の割合が高い。したがって、 α_2 は1%水準で統計的に有意に負になっている。DUM1とPF1の交差項の係数 β_2 はマイナスであるが、統計的に有意ではない。傾きについては事前未対応企業との大きな差は見いだされなかったが、事前対応企業でも企業業績と償却年数の選択の間に強い関係がある。この実証結果はH2と整合的である。

パネルBの(5)式にはDUM2が組み込まれている。新基準適用初年度に赤字に陥る企業の償却年数選択の傾向を探ってみる。 α_2 の係数はプラスに有意であり、赤字企業ほど償却年数が平均的に長くなっていることが示唆された。ところが、DUM2とPF1の交差項の係

¹⁴ 念のために、PF1の上下各1%を削除して回帰分析を行ってみたが、いずれの推定式でも符号の逆転や有意水準の低下はなかった。

数 β_2 は 50.2308 と非常に高く、 t 値も 4.09 で有意であった。赤字企業については、傾きが 31.3098(=50.2308-18.9210) とプラスに逆転する。このことは、赤字幅が大きい企業ほど会計基準変更時差異の償却年数を短く選択し、当期の費用負担を増やしていることを証拠づける。この実証的証拠は H3 と一致しない。

DUM2 のサンプルを *DUM3* と *DUM4* に分割したものがパネル B の(6)式である。*DUM3* は、事前対応企業における赤字企業である。 α_2 はマイナスであり 1%水準で統計的に有意である。事前対応企業における赤字企業は平均的に償却年数が短くなっていることがわかる。事前対応企業ほど経営体力が優れていると考えられるので、できるだけ将来の費用負担を持ち越さないような行動を選択するであろう。 β_2 は -38.5815 とマイナスであるが、統計的に有意ではなく、黒字企業との傾きの差は決して大きくない。

DUM4 は、事前未対応企業における赤字企業である。(5)式と同じく、 α_3 はプラスに有意である。さらに、 β_3 は 58.0432 と高く、1%水準で統計的に有意になっている。事前未対応企業における赤字企業においては、企業業績と償却年数の関係はパネル A の(1)式と逆になっているという証拠が得られた。大幅な赤字が発生する企業ほど将来の会計基準変更時差異の負担を減少させようとしている。これはビッグバス行動の典型であり、H5 の仮説とは首尾一貫しない。基準設定主体の政策的配慮とは別に、独自の行動パターンをみせる企業が存在した¹⁵。

第6節 おわりに

国際会計基準に近づける形で、わが国の会計基準は現在も大幅に新設・改訂されている。その中で、2001年3月期に導入された退職給付会計基準は導入初年度に企業経営に大きなインパクトを与えるといわれてきた。新基準による未積立退職給付債務の金額と旧基準により計上された退職給与引当金等の金額との差額が巨額で、この差額(会計基準変更時差異)を一括して処理すると膨大な特別損失が計上されることになったからである。

会計利益への圧迫を抑制するために、基準設定主体は経過措置として一括費用処理だけではなく、15年以内の一定年数にわたって按分費用処理する方法も認めた。本章では、基準設定主体によるこの政策的配慮が企業によってうまく活かされているかどうかを調べた。つまり、企業業績と償却年数の間に強いマイナスの関係があるかどうかという検証を試みた。もしマイナスの有意な関係がなければ、基準設定主体の思惑とは別の企業の裁量行動が働いていたことになるだろう。

実証分析の結果、企業業績の比較的余裕のある企業では、次期以降の費用負担を少なくするような償却年数が選択されていた。また、過去からの利益蓄積を示す連結剰余金が豊富な企業ほど償却年数を短く選択していることが判明した。逆に、業績の悪化している企

¹⁵ 事前未対応企業では過去の会計処理の不備が表面化したとの見方もできるが、ここでは詳細な分析を行っていない。

業や過去の利益蓄積の小さい企業は償却年数を長く選択していた。企業サイドに立てば、基準設定主体による緩やかな基準適用幅は会計利益の即時の下落を救済するために貢献したといえる。

ダミー変数を用いてサンプルをグルーピングする分析も行った。退職給付会計基準の導入初年度の影響を緩和するために、事前に新基準に対処する行動をとった企業があった。この前倒し行動については基準設定主体も想定していなかったであろうが、事前対応企業では一括費用処理を選択する割合が高かった。ただし、事前対応によって会計基準変更時差異がどの程度縮減されたかは推定されていない。

また、赤字企業の場合にビッグバスの可能性が推測された。つまり、業績が極度に悪化しているにもかかわらず会計基準変更時差異の早期償却を実施した企業があった。この傾向は、特に、新基準の対応を事前に行っていない企業に強く表れた。基準設定主体の思惑に反する行動パターンをとる企業が存在したが、そのような企業が基準導入以後にどのような業績回復を果たしたのかは明らかにされていない。

最後に、将来への展望について述べておく。本章では、会計基準変更時差異の償却年数の選択に関して、経営者のインセンティブ問題にほとんど触れていない。経営者は減益あるいは赤字を回避するという業績要因だけではなく、財務制限条項や上場維持基準への抵触を避けるために、自己のボーナスを増加させるために、あるいは無配転落を避けるために会計選択を行う動機をもつ。このような経済的要因が会計基準変更時差異の償却年数の選択にいかなる影響を与えているかは今後の検証課題として残る。

(乙政 正太 東北大学)

[引用文献]

- Ali, A. and K.R. Kumar. (1994) The magnitudes of financial statement effects and accounting choice: The case of the adoption of SFAS87, *Journal of Accounting and Economics* 18, 89-114.
- Ayres, F. L. (1986). Characteristics of firms electing early adoption of SFAS 52. *Journal of Accounting and Economics* 8, 143-158.
- Balsam, S., I. Haw, and S. B. Lilien. (1995). Mandated accounting changes and managerial discretion. *Journal of Accounting and Economics* 20, 3-29.
- D'Souza, J., J. Jacob, and K. Ramesh(2000) The use of accounting flexibility to reduce labor renegotiation costs and manage earnings, *Journal of Accounting and Economics* 30, 187-208.
- El-Gazzar, S. M. and B. L. Jaggi. (1997). Transition period of mandated accounting changes – Timing of adoption and economic consequences : The case of SFAS No.13. *Journal of Business Finance & Accounting* 24, 293-307.
- Fields T. D., T. Z. Lys, and L. Vincent (2001) Empirical research on accounting choice, *Journal of*

Accounting and Economics 31, 255-307.

Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory* (Prentice-Hall). 須田一幸訳 (1991)『実証理論としての会計学』白桃書房。

White, H.(1980) A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for hetreskedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.

岡部孝好(2002)「退職給付会計基準の適用における裁量行動の類型」『国民経済雑誌』第185巻第4号, 51-66。

乙政正太・音川和久(2004)「退職給付会計基準と研究開発投資」須田一幸編著『会計制度改革の実証分析』同文館出版, 52-65。

週刊「経営財務」編集部編(2001)『会計ビッグバンによる「会計処理の変更」実例集』税務研究会出版局。

新日本監査法人編(2003)『退職給付会計の実務 第2版』中央経済社。

徳賀芳弘(1999)「退職給付会計：日本企業の対応と会計データへの影響」松尾信正・柴健次編著『日本企業の会計実態：会計基準の国際化に向けて』, 73-92頁。

徳賀芳弘(2001)「退職給付会計と利益概念」『会計』第159巻第3号, 14-23。

中條祐介(2001)「会計ビッグバンとミクロ会計政策」『会計』第160巻第5号, 111-122。

中野 誠(2004)「財務諸表分析と企業年金」伊藤邦雄・徳賀芳弘・中野 誠(2004)『年金会計とストック・オプション』中央経済社, 141-154。

挽直治(2003)「退職給付会計と企業行動 —会計基準変更時差異償却期間の選択を中心として—」『名古屋大学経済科学』第51巻第1号, 39-51。

善積康夫(2002)「経営者の財務会計行動の分析視点 — 会計制度改革との関連を中心に —」『産業経理』Vol.61 No.4, 67-77。

吉田和生・吉田 靖(2004)「新年金会計基準の導入と経営者行動—積立不足の償却要因—」『経営財務研究』第23巻第1号, 43-55。

(付記) 本章の作成において、榎本正博先生(東北大学)と浅野信博先生(大阪市立大学)から貴重なアドバイスを頂戴した。ここに記して感謝申し上げます。もちろん、あり得べき誤謬はすべて筆者に帰せられるべきものである。

表 11-1 挽(2003)の調査結果

処理方法	社数	仮に採択した会計処理を行わなかったならば		
		黒字→黒字(縮小)	黒字→赤字	赤字→赤字(拡大)
按分費用処理 (→一括費用処理)	491	109	247	135
一括費用処理 (→按分処理)		445	328	92
計	936	437	339	160

注：挽(2003)の図表2より作成

表 11-2 会計基準変更時差異の償却年数

償却年数	事前対応企業		事前未対応企業	
	数	割合	数	割合
1年	144	62.6%	432	46.7%
2～4年	11	4.8%	54	5.8%
5年	38	16.6%	159	17.2%
6～9年	2	0.9%	16	1.7%
10年	9	3.9%	66	7.1%
11～14年	1	0.4%	11	1.2%
15年	25	10.8%	188	20.3%
計	230	100.0%	926	100.0%

注：『日経 NEEDS 企業財務データ』より入手。
償却年数1年は一括費用処理を表す。

表 11-3 按分費用処理と一括費用処理の分類

処理方法	社数	仮に採択した会計処理を行わなかったならば		
		黒字→黒字(縮小)	黒字→赤字	赤字→赤字(拡大)
按分費用処理 (→一括費用処理)	580	211	230	139
一括費用処理 (→按分処理)		576	419	108
計	1,156	630	338	188

注：税金等調整前当期純利益(損失)を利用。

表 11-4 記述統計

変数	平均	標準偏差	最小値	1st Qrt	メディアン	3rd Qrt	最大値
<i>YR</i>	5.1678	5.3785	1	1	2	10	15
<i>DYR</i>	0.5017	0.5002	0	0	1	1	1
<i>PF</i> ₁	0.0430	0.0605	-0.2743	0.0152	0.0366	0.0692	0.6992
<i>PF</i> ₂	0.1584	0.1676	-1.1905	0.0558	0.1398	0.2533	0.7263
<i>SIZE</i>	11.3583	1.4203	6.7901	10.3323	11.1723	12.1631	16.8702
<i>LEV</i>	0.6031	0.2063	0.0532	0.4614	0.6087	0.7680	1.3210
<i>DUM</i> 1	0.1990	0.3994	0	0	0	0	1
<i>DUM</i> 2	0.1298	0.3362	0	0	0	0	1
<i>DUM</i> 3	0.0164	0.1272	0	0	0	0	1
<i>DUM</i> 4	0.1133	0.3171	0	0	0	0	1

表 11-5 相関係数

	<i>YR</i>	<i>DYR</i>	<i>PF</i> ₁	<i>PF</i> ₂	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DUM</i> 1	<i>DUM</i> 2	<i>DUM</i> 3	<i>DUM</i> 4
<i>YR</i>	1									
<i>DYR</i>	0.930	1								
<i>PF</i> ₁	-0.259	-0.232	1							
<i>PF</i> ₂	-0.392	-0.349	0.250	1						
<i>SIZE</i>	-0.065	-0.093	0.056	-0.024	1					
<i>LEV</i>	0.388	0.318	-0.358	-0.692	0.194	1				
<i>DUM</i> 1	-0.134	-0.127	0.011	0.014	0.191	0.013	1			
<i>DUM</i> 2	0.210	0.133	-0.551	-0.227	-0.114	0.190	-0.070	1		
<i>DUM</i> 3	-0.032	-0.048	-0.162	-0.044	0.025	0.082	0.259	0.335	1	
<i>DUM</i> 4	0.235	0.160	-0.519	-0.223	-0.131	0.168	-0.178	0.926	-0.046	1

表 11-6 回帰分析の実証結果

パネル A：企業業績とコントロール変数

(1) $YR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	Adj. R^2
7.5973	-15.2506	-11.1984	0.1796
(24.24)	(-5.51)	(-9.35)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	

(2) $YR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	Adj. R^2
10.3380	-14.8747	-11.2817	-0.2116	0.1830
(7.38)	(-5.39)	(-9.03)	(-2.17)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.030]	

(3) $YR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LEV_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	Adj. R^2
7.8246	-10.8022	-6.8500	-0.3986	5.6708	0.2035
(5.04)	(-3.77)	(-3.95)	(-3.77)	(4.17)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	

パネル B：ダミー変数の使用

(4) $YR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM1_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM1_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \varepsilon_i$

α_1	α_2	β_1	β_2	β_3	Adj. R^2
7.9219	-1.6684	-15.0350	-1.1076	-11.1491	0.1945
(23.55)	(-3.37)	(-4.87)	(-0.18)	(-9.27)	
[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.853]	[0.000]	

(5) $YR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM2_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM2_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \varepsilon_i$

α_1	α_2	β_1	β_2	β_3	Adj. R^2
7.8126	2.3266	-18.9210	50.2308	-11.6894	0.2046
(26.28)	(3.39)	(-6.30)	(4.09)	(-11.59)	
[0.000]	[0.001]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	

(6) $YR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM3_i + \alpha_3 DUM4_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM3_i \times PF1_i + \beta_3 DUM4_i \times PF1_i + \beta_4 PF2_i + \varepsilon_i$

α_1	α_2	α_3	β_1	β_2	β_3	β_4	Adj. R^2
7.8034	-4.6566	3.2733	-18.9415	-38.5815	58.0432	-11.6295	0.2198
(26.35)	(-3.17)	(4.69)	(-6.30)	(-0.73)	(3.94)	(-11.71)	
[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.000]	[0.464]	[0.000]	[0.000]	

注：中段のカッコは t 値，下段のカッコは p 値を示している。 t 値は White(1980)の標準誤差に基づく。

表 11-7 ロジット回帰分析の実証結果

パネル A：企業業績とコントロール変数

(1) $DYR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \epsilon_i$

α_1	β_1	β_2	Pseudo R^2
1.0446	-6.5805	-4.7792	0.1658
(9.87)	(-5.69)	(-10.28)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	

(2) $DYR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \epsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	Pseudo R^2
3.1778	-6.5663	-5.0098	-0.18423	0.1820
(5.78)	(-5.62)	(-10.53)	(-3.98)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	

(3) $DYR_i = \alpha_1 + \beta_1 PF1_i + \beta_2 PF2_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LEV_i + \epsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	Pseudo R^2
2.5805	-5.4826	-4.0121	-0.2104	1.1328	0.1825
(4.24)	(-4.36)	(-6.20)	(-4.38)	(2.21)	
[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.027]	

パネル B：ダミー変数の使用

(4) $DYR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM1_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM1_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \epsilon_i$

α_1	α_2	β_1	β_2	β_3	Pseudo R^2
1.1987	-0.6798	-6.5682	-1.0389	-4.8306	0.1812
(10.31)	(-3.05)	(-5.33)	(-0.27)	(-10.28)	
[0.000]	[0.002]	[0.000]	[0.785]	[0.000]	

(5) $DYR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM2_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM2_i \times PF1_i + \beta_3 PF2_i + \epsilon_i$

α_1	α_2	β_1	β_2	β_3	Pseudo R^2
1.1629	0.0867	-8.2200	11.1740	-4.8459	0.1671
(9.21)	(0.32)	(-5.65)	(2.50)	(-10.26)	
[0.000]	[0.750]	[0.000]	[0.013]	[0.000]	

(6) $DYR_i = \alpha_1 + \alpha_2 DUM3_i + \alpha_3 DUM4_i + \beta_1 PF1_i + \beta_2 DUM3_i \times PF1_i + \beta_3 DUM4_i \times PF1_i + \beta_4 PF2_i + \epsilon_i$

α_1	α_2	α_3	β_1	β_2	β_3	β_4	Pseudo R^2
1.1636	-3.9691	0.5342	-8.2195	-67.5004	15.5000	-4.8507	0.1802
(9.20)	(-2.61)	(1.77)	(-5.65)	(-1.56)	(3.42)	(-10.22)	
[0.000]	[0.009]	[0.077]	[0.000]	[0.118]	[0.001]	[0.000]	

注：中段のカッコは漸近的 t 値，下段のカッコは p 値を示している。

第12章 退職給付会計における損益計算書の区分表示

第1節 本章の目的と構成

退職給付会計基準の導入は企業の報告利益に大きなインパクトを与えたといわれている(岡部, 2002)。導入時において、従来の会計処理方法と比較して巨額の差額が生ずる場合があり、この差額(会計基準変更時差異)を一括して費用処理すると膨大な損失が発生する可能性が存在したのである。この事態に対して、基準設定主体は、予期される損失に対する経過措置として、一括費用処理のほかに15年以内の一定年数にわたって按分費用処理する方法を認めた。

前章では、基準設定主体の経過措置に対して、企業がどのような償却年数を選択したかを調査した。回帰分析の結果によると、業績の優劣と会計基準変更時差異の償却年数の間には強いマイナスの関係が観察された。つまり、業績の悪い企業ほど会計基準変更時差異の償却年数が長く、業績の好調な企業ほど償却年数が短くなっていた。このことは、基準設定主体が想定していた会計処理を企業が採択していたことを意味する。

本章では、償却年数の選択に付随するが、退職給付会計の導入に関するもう一つの論点に注目したい。すなわち、会計基準変更時差異の償却額を損益計算書のどの区分に表示させるかという論点である。次節で考察するように、会計基準変更時差異の償却額は、償却する年数によって特別損益項目に計上するか、経常(営業)損益項目に計上するかに分類される。償却額を損益計算書のどの区分に記載するかという判断に迫られる経営者が、どのような要因によって区分表示の決定を行うのかを経験的に検討してみる。

償却年数の選択のような期間帰属に影響を及ぼす会計手続選択とは異なり、表示場所の移動による期間内の会計手続選択(*intra-period accounting choice*)はこれまでわが国の実証研究でほとんど取り上げられてこなかった¹。他の条件を一定とすれば、期間内の会計手続選択によってボトムライン(純利益)が変化することはないけれども、そこに至るまでの計算過程の要素区分に経営者の操作が加えられるのである。

すでに吉田・吉田(2004)は、社債契約の観点から、会計基準変更時差異の償却額に関する区分表示の問題に取り組んでいる。社債契約で取り決められる財務上の特約の内容を調査したところ、利益維持条項あるいは配当制限条項が課されている企業では経常利益を基準として特約が決められていることがわかった。吉田・吉田(2004)はこの事実を支持する実証結果を得ており、利益維持条項あるいは配当制限条項が課されている企業では、会計基準変更時差異の償却額を特別損益項目に表示する会計処理が選択されていた。

本章では、吉田・吉田(2004)と別の視点として、会計基準変更時差異の償却額に関する損

¹ 期間内の会計手続選択に関する海外の研究としてはWong(1988)とTaylor et al. (1990)を参照されたい。なお、期間内の会計手続選択は分類的操作(classification shifting)と呼ばれることもあり、利益マネジメントの新しい手法であると指摘されることがある(McVay, 2006)。

益計算書の区分表示について、まず株価と損益区分情報の関係から考察する²。区分損益情報が投資家から見て利用価値があるとわかれば、経営者は損益項目の区分表示の選択に繊細になるはずである。経常利益段階の利益が市場で高く資本化される企業では、新会計基準の導入にともなって認識される費用を特別損益項目に振り分けようとする動機が強くなるであろう。本章の実証分析によってこの考えを支持する証拠が部分的にはあるが得られている。

また、社債契約ではなく経営者報酬契約の観点から、報酬決定と損益区分表示の関係について検討を加える。わが国の経営者報酬の決定において、会計利益の多寡は重要な意味をもつ(乙政, 2004)。一時的な費用を含まない経常損益段階の利益が経営者報酬と密接に関連するのであれば、そのような企業の経営者は償却額の区分表示に敏感になり、償却額を特別損益項目へシフトさせることを選好するであろう。残念ながら、この考えを全面的に支持する証拠は得られていない。

以下の構成を示そう。次節では、会計基準変更時差異の償却額をどこに表示させるかについて簡単に考察する。第3節では、区分表示の問題に関連する先行研究をレビューする。第4節では、サンプル選択を行ってから、リサーチ・モデルを示す。第5節では、実証分析の結果ならびに追加検証の結果を示し、最後に、本章のまとめを行う。

第2節 会計基準変更時差異の償却額の表示

前章で示したように、会計基準変更時差異は、一括費用処理する方法を含めて15年以内の一定の年数にわたり定額法で費用処理される³。この償却年数の選択に応じて償却額の表示場所は変わってくるのである。会計基準変更時差異の償却額の表示場所に関して、リサーチ・センター審理情報 [No.13] により「退職給付会計に係わる会計基準変更時差異の取り扱い」(2000年3月22日)という指針が公表されている。記載内容を下記に示しておこう。

新たな退職給付会計基準の適用初年度において発生する会計基準変更時差異については、我が国において退職給付に係わる新たな会計基準が設定されたことによって生じたものであり、企業会計原則注解注12にいう過年度における引当金の過不足修正額として前期損益修正の性格もあると判断されるため、その費用処理額に金額的重要性が認められるときには、特別損益項目に属するものと捉えて特別損益に計上することができると考えられる。

² 大日方(2005)は、少なくとも区分損益情報が企業価値評価と無関係ではないことを指摘している。

³ 一度採用した償却年数は原則として変更することができない。ところが、退職給付会計導入後に、一定年数での按分処理から一括処理へ変更した企業が見あたる。週刊「経営財務」編集部編『会計処理の変更実例集』(税務研究会)を調べてみたところ、2002年3月決算会社には7社、2003年3月決算会社には4社、2004年3月決算会社には6社、2005年3月決算会社には3社存在する。

Francis(2001)が指摘するように、経営者による会計選択の影響を事後的に調査することも実証的課題として重要であろう。

一方、退職給付に係わる企業会計審議会意見書及びこれを受けて公表された会計制度委員会報告第13号「退職給付会計に関する実務指針」(中間報告)によれば、会計基準変更時差異は15年以内の一定の年数にわたり定額法により費用処理することとされている。しかしながら、会計基準変更時差異の費用処理額が長期間にわたり継続して特別損益項目として計上されることは、本来の特別損益項目としての性格を考慮すると適当ではない。このため、会計基準変更時差異の費用処理期間が短期間(原則として5年以内)であり、かつ、当該費用処理額に金額的重要性がある場合に限り、特別損益項目として計上することができるものとする。この場合、当該費用処理額の金額的重要性の判断は、個々の企業の状況により判断されることとなる。

注：下線は筆者による。

上述の指針の公表によって、会計基準変更時差異の償却年数が原則として5年以内で、かつ金額的重要性が認められる場合に、企業は償却額を損益計算書上の特別損益項目として表示することができる。一方、償却年数が5年を超える場合には、償却額は経常(営業)損益項目に属し、償却年数にわたって経常(営業)損益項目に表示され続けることになる。

退職給付会計導入時において、他の条件が一定とすれば、償却額をどちらの区分に表示させるかによって経常利益段階の金額が異なることになる。企業外部者による経常利益の役割が重要であるほど、経営者の会計選択に多大な影響を及ぼすであろう。それゆえに、経営者による区分表示については合理的な選択がなされそうである。

次節では、先行研究を中心にしながら、損益計算書の区分表示の違いによって経営者がどのような行動をとり得るかを検討してみよう。

第3節 関連する先行研究

Fields et al.(2001)は経営者の会計選択に関する詳細なサーベイを行い、経営者の選択動機の一つとして資産評価の効果(asset pricing effect)があると説明している。資産評価を意図した会計選択の研究は1990年代に入って盛んになってきたと言えるが、Perry and Williams(1994)とErickson and Wang(1999)が代表的である。

Perry and Williams(1994)では、マネジメント・バイアウト(management buyout)において、株式の購入を有利に進めるために、経営者が利益減少型の調整をしていることが明らかにされた。また、Erickson and Wang(1999)は、株式交換による企業買収(stock for stock mergers)を行う前に、経営者が利益増加型の調整を行うインセンティブをもっていることを裏づけている。上述の実証結果は、経営者によって株価誘導を意識した会計選択が行われることを示唆する⁴。

⁴ Graham et al.(2005)による経営者へのアンケート調査でも経営者の株価誘導動機(stock price motivation)の強さがわかる。ほとんどの経営者は利益ベンチマークを達成することで、資本市場での信頼性が構築される、もしくは株価の維持あるいは上昇につながると回答している。

Beatty and Weber(2006)は、FASB 基準書第 142 号「のれん (営業権)およびその他の無形資産(Goodwill and Other Intangible Assets)」に関連して、損益計算書における減損損失の区分表示と経営者の株価形成を意識した会計選択の関係を検討している。FASB 基準書第 142 号によると、のれんは資産として計上されるが、従来の基準のように償却の対象とはならず、公正価値に基づく減損会計の対象となっている。

FASB 基準書第 142 号が導入される時に、経営者は報告利益に対して次のような潜在的な影響力をもっていたと推察される。この基準では企業に APB 意見書第 20 号に従うように要求していたために、基準採用時の会計年度における減損損失は会計原則の変更の影響として認識されることになった⁵。要するに、会計変更による影響額は、損益計算書上、純利益の直前に表示されることになる。これに対して、基準採用後の減損認識は営業活動による損失項目で記録される。

FASB 基準書第 142 号のもとで、もし経営者が保守的に減損損失を計上したとすれば、below-the-line (営業活動による利益より下の区分表示)で損失処理が行われることになる。ところが、当期の減損損失の計上を避ける行動をとれば、将来発生するかもしれない減損損失は above-the-line (営業活動による利益より上の区分表示)として計上される。このことは損益計算書上の減損損失の区分表示に関する裁量を経営者に与えることになる⁶。

確実な当期の減損損失を below-the-line に計上するか、あるいは、不確実な将来の減損損失を above-the-line に計上するかに関して、Beatty and Weber(2006)は資産評価に関する経営者の動機づけの観点から実証的な分析を行っている。実証結果によれば、株価が営業活動の結果に敏感であるほど、(特にリスクの高い企業で)FASB 基準書第 142 号の採用時に減損損失を認識する傾向が強いことが示された。この証拠はわが国における会計基準変更時差異の区分表示についても妥当するかもしれない。

資産評価の効果だけではなく、損益計算書の構成要素に影響を及ぼす要因として経営者のパフォーマンス評価があげられる(D'Souza et al., 2000)。経営者報酬契約に関して、報酬決定が損益計算書上のどの区分の利益数値に基づいているかは重要である。Gaver and Gaver(1998)では、ボトムライン(純利益)に異常項目および非継続事業に係わる損失項目を含めないことによって、経営者のパフォーマンス評価が行われていることが見出された。異常項目および非継続事業に係わる損失を含まない本業による利益が経営者への現金報酬と強くプラスに関係していたのである。経営者報酬の取り決めの際に、非反復的な取引による会計利益への負の要因は取り除かれることがある⁷。

⁵ アメリカの場合、新たな会計基準を過去より適用していたと仮定した場合の期首利益剰余金に影響を及ぼす累積的影響額が開示される。ただし、新設された会計基準によっては、過年度財務諸表を遡及的に修正することを要求する場合もある(Balsam, 1995)。

⁶ のれんの場合、減損の可能性や減損認識のタイミングの操作性も考慮しなければならない。

⁷ Dechow et al.(1994)は、経営者の現金報酬の決定要因としてリストラ費用のような一時費用が含まれないことを跡付けしている。また、Duru et al. (2002)は、研究開発投資や宣伝広告投資のような反復的な取引でさえ、経営者報酬の決定要因から除去されることを明らかにしている。研究開発や宣伝広告の費用計上を渋れば、将来の企業の収益力が低下する原因ともなりかねないからである。

Beatty and Weber(2006)は、上記ののれんの会計処理とボーナス・プランの関係も調べている。企業が利益ベースのボーナス・プランを設定しており、かつ特別項目を経営者のパフォーマンス評価に含める場合に、FASB 基準書第 142 号の採用時にのれんの減損損失が遅延認識されるかどうかを検証した。分析結果によると、経営者は早期に減損損失を認識するインセンティブをもっていなかった。報酬決定の際に減損損失を経営者のペナルティーとして加える場合に、早期に減損損失が計上されることは少なくなる。

わが国では、乙政(2004)の実証結果によって、経営者報酬が当期純利益よりも経常利益と強く関係していることが示されている⁸。特別損益項目と経営者報酬の関連性に直接言及しているわけではないが、経営者報酬の決定において、above-the-line の項目は反映されるが、below-the-line の項目は反映されにくいことが示唆されている。この点も会計基準変更時差異の区分表示に影響しているのかを調べてみる。

第 4 節 サンプル選択とリサーチ・モデル

(1) サンプル選択

本章のためのサンプルを選択する。前章と同様に、以下の 6 つの基準を満たす企業から構成される。調査対象は 2001 年 3 月末決算の企業である。

- ① わが国上場企業 (金融機関を除く) で、決算期の変更がないこと。
- ② 連結決算数値を公表していること
- ③ 2001 年 3 月期に退職給付会計基準を適用していること
- ④ SEC 準拠企業ではないこと
- ⑤ 会計基準変更時差異の費用処理額がマイナス(もしくはゼロ)あるいは非表示ではないこと
- ⑥ 以下で定義されるデータがすべて揃うこと

以下で時系列のデータを要するために、⑥の要件を満たす企業が少なくなっている。生存バイアス(survivorship bias)の発生も予期されるが、最終的に、743 社がサンプルとして残ることになった。なお、財務データは『日経 NEEDS 企業財務データ』からダウンロードし、株価データは『株価 CD-ROM』(東洋経済)を抽出している。

さて、会計基準変更時差異の償却が特別損益項目に含まれる条件は、償却年数が 5 年以下であるか、金額的重要性がある場合である。念のために、5 年の按分費用処理を行う企業を抽出し、実際に特別損益項目への記載を行っているかどうかを調べてみた。そうしたところ、会計基準変更時差異が独立して表示されていない企業では、特別損益項目への記載を行っているのか、経常(営業)損益項目への記載を行っているのか不明なケースが存在する。

⁸ 乙政(2004)は個別データを用いた分析である。連結データを用いた経営者報酬と報告利益の関係については首藤(2003)や乙政(2005)を参照されたい。

また、償却年数が5年超のケースにおいて、償却額を特別損失に計上している企業が複数存在した。これは退職給付信託の設定による影響である。本来、会計基準変更時差異の費用処理とは別個の取引事実であるが、会計基準変更時差異の早期費用処理による支払準備を手当てするために退職給付信託が設定されることがあった⁹。

退職給付信託の設定によって、適用初年度のみなし拠出取引に限り、期首に信託へみなし拠出された信託資産の時価による拠出額と同額を、会計基準変更時差異の適用初年度の期首において一時に費用処理することが認められていた(退職給付会計に関する実務指針(中間報告58))。そのために、会計基準変更時差異の費用処理年数が5年超のサンプルにおいても、単年度の影響であるが、退職給付会計適用初年度に信託財産の時価分が一括費用処理され、特別損失に計上されるケースがあった。

区部表示の厳密な分類が行われないケースがあるが、分析を単純化させるために、ここでは損益計算書の区分表示は償却年数を基準に分類されるものと仮定している。サンプルにおける償却年数の分布は表12-1に示しているが、償却年数が5年以内の早期償却企業は506社あり、5年超の遅延認識企業は237社ある。前者は償却額を特別損益項目に表示する企業で、後者は償却額を経常(営業)損益項目に計上する企業であるとみなしている。

(2) リサーチ・モデル

退職給付会計導入時における損益計算書の区分表示に関して、最初に以下の推定式をクロスセクションで分析することにする。

$$YR_i(DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

推定式は通常、最小二乗法による回帰分析(OLS)とロジット回帰分析で推定される。前者の場合、従属変数(YR)に会計基準変更時差異の償却年数が入る。後者の場合、従属変数(DYR)には、会計基準変更時差異の償却年数が5年超(経常(営業)損益項目の計上)ならば1、それ以下(特別損益項目の計上)ならば0という質的変数を割り当てている¹⁰。 i は企業を表す。

(1)式の説明変数である ERC は利益反応係数のことであり、利益に対する株価の反応を示す。一般に、利益反応係数が高いほど、利益の持続性が高くなり、利益に含まれるノイズが小さいと考えられている(Brown, 1994; Scott, 2003)。Ramakrishnan and Thomas(1998)によれば、利益は永続的(permanent)、一時的(transitory)、および価値無関連的(value irrelevant)に分かれる。理想的な条件(当期の利益が将来も持続する)のもとでは、永続的利益の場合の ERC は $1+1/r$ に等しくなる。 r は投資家が要求する資本コストであり、 ERC が高いほど、資本コストが低いことがわかる。

ERC が高い企業の経営者ほど、永続的利益の質を低下させないために、会計基準変更時

⁹ 挽(2003)は、退職給付信託の設定により早期償却が達成されたことを明らかにしている。

¹⁰ 前章とは基準が異なるが、この分類は吉田・吉田(2004)と同じである。

差異の償却額を一時的費用として処理するインセンティブをもつであろう¹¹。資産評価の効果を検討すれば、(1)式の β_1 の期待符号はマイナスである。

本章では、ERCを測定するために、Beatty and Weber(2006)と同様に、(2)式の回帰式が企業ごとに推定される¹²。

$$P_t = a_0 + a_1 OI_t + e_t \quad (2)$$

退職給付会計導入直近の10期のうち最低7期以上のデータが揃う企業について、それぞれ回帰分析が行われる。(2)式における P_t は t 期末の株価である。 OI_t は t 期末の経常利益で、永続的利益の代理変数とする。 OI_t は t 期末の発行済株式数で除した一株当たり利益に変換されている。 ERC は a_1 によって表される。これはプラス符号であることが期待されているので、推定係数がマイナスになる場合はゼロに置き換えている。

(1)式のCERCは報酬利益反応係数(compensation earnings response coefficient)のことであり、会計利益に対して経営者報酬がどの程度反応するかを示す(Bushman et al., 1998)。CERCは次式によって推定される。

$$COMP_t = b_0 + b_1 OI_t + \tau_t \quad (3)$$

上記の(2)式と同様に、退職給付会計導入の直近10期のうち最低7期以上のデータが揃う企業について、それぞれ回帰分析が行われる。(3)式における $COMP_t$ は t 期の役員報酬と役員賞与の合計額を表す。 OI_t は t 期末の経常利益である。 $COMP_t$ も OI_t も t 期末の発行済株式数で除した一株当たり単位に変換されている。CERCは b_1 によって表されるが、プラスであることが期待されている。そのために、推定係数がマイナスになるケースはゼロに置き換えている。

経常利益と経営者報酬の連動性が高いほど、CERCは高くなる。CERCの高い企業の経営者は、一時的な損失を経常損益項目よりも特別損益項目にシフトさせるインセンティブをもつであろう。それゆえに、(1)式の β_2 はマイナスになると予測される。

ここで確認しておかなければならないポイントは、経常利益と株価の連動性が純利益と株価の連動性より強く、同様に、経常利益と経営者報酬の連動性が純利益と経営者報酬の連動性よりも強いかどうかである。株価や経営者報酬が一時的な損益項目を含む利益よりも営業活動による利益に対して強く反応する場合に、償却額の区分表示が経営者にとって

¹¹ 投資者が十分に洗練されていると経営者が信じるならば、経営者は費用の区分表示について中立的であろう。本章では、利益の持続性を護ることが自己に有利な株価形成につながると経営者が信じているということを前提にしている。ただし、そのような経営者の意識が実在するか否かについてわが国の調査はまだ進展していないといえる。

¹² Beatty and Weber(2006)は四半期データを用いているが、この分析では年次データを用いている。なお、利益の持続性に関して、音川(2005)のように、当期利益を前期利益に回帰する方法もある。

重大な選択事項になるはずである。

そこで、(2)式と(3)式について、それぞれ経常利益(OI)を純利益(NI)に置き換えて推定し直す。そして、 OI を用いた式の係数(ここでは $ERC(OI)$ と $CERC(OI)$ と示す)と NI を用いた式の係数(ここでは $ERC(NI)$ と $CERC(NI)$ と示す)を比較する。Beatty and Weber(2006)は両者の差を求めるが、ここでは以下のようなダミー変数を用いる¹³。

$$\begin{aligned}
 DERC & \begin{cases} 1 : ERC(OI) > ERC(NI) \\ 0 : \text{上記以外} \end{cases} \\
 DCERC & \begin{cases} 1 : CERC(OI) > CERC(NI) \\ 0 : \text{上記以外} \end{cases}
 \end{aligned}$$

$DERC$ と $DCERC$ のダミー変数が(1)式に組み込まれ、以下の(4)式のようにになる。

$$YR_i(DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

経常利益と株価の連動性が純利益と株価の連動性よりも強い企業ほど、会計基準変更時差異の償却額を特別損益項目に振り向ける経営者の動機が強くなると予測される。 β_3 の期待符号は負になるはずである。同様に、 β_4 の期待符号も負になるであろう。

会計基準変更時差異の償却額の区分表示を決定する場合に、利益反応係数と報酬利益反応係数以外の要因も存在すると考えられる。前章では会計基準変更時差異の償却年数に関する分析を行った際に、会計基準導入時の企業業績が経営者の意思決定と密接に関連していることを明らかにしている。企業業績の変数をコントロール変数として(4)式に加えることにしよう。

$$YR_i(DYR_i) = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \varepsilon_i \quad (5)$$

ROA は、税金等調整前当期純利益に会計基準変更時差異の費用処理額を足し戻して、期中平均総資産で除して求められる。企業業績が好調な企業ほど償却年数が短く選択されると考えられるので、マイナスの係数が予想される。

(3) 記述統計

¹³ その他に、次の3つの比較方法を試みている。第1に、係数を比較する、第2に、係数の順位を付け、順位の比較を行う、第3に、決定係数を比較する。係数の比較を行うために、各変数を標準化してから回帰分析を行う方法も使用しているが(Gujarati, 2003, pp.173-175)、どの手続きを用いても実証結果に大差は生じていない。

表 12-2 は、実証分析に用いられる各変数の記述統計量である。YR は会計基準変更時差異の償却年数で、平均(メディアン)は 5.722 年(4 年)である。DY は償却年数 5 年を境にデータが分割されている。その平均は 0.319 であり、1 年から 5 年の償却年数の割合が 6 年から 15 年の償却年数の割合よりも多くなっていることがわかる。詳しい償却年数の分布を表 12-1 に表示している。それによると、一括費用処理の企業が 335 社で最も多い。続いて 15 年の按分費用処理を行う企業が 159 社、5 年の按分費用処理の企業が 131 社、10 年の按分費用処理を行う企業が 51 社となっている。

ERC と CERC は負値の分をゼロと置き換えているので、最小値がゼロになっている¹⁴。ERC の平均(メディアン)は 7.278(5.109)となっている。CERC の平均(メディアン)は 0.017(0.007)である。表 12-3 には負値に修正する前の ERC ((2)式の a_1)と CERC((3)式の b_1)、ERC と CERC に関する t 値、ならびに(2)式と(3)式の決定係数の記述統計量を示しておいた。

ERC と CERC の負値は 131 観測値数と 114 観測値数であった。ERC の係数の t 値と決定係数の平均は 1.774 と 0.324 で、CERC の係数 t 値と決定係数の平均は 1.554 と 0.274 であった。DERC の平均は 0.370 となっている。これは ERC(OI)が ERC(NI)を超える割合が全サンプルの 4 割弱であることを表している¹⁵。DCERC の平均は 0.428 であり、CERC(OI)が CERC(NI)を超える割合は全サンプルの 4 割を上回っている。

表 12-4 に変数相互間の相関係数が示されている。YR と ERC の相関係数は -0.092 で、YR と CERC の相関係数は -0.006 である。高い値とは言えないけれども、どちらも予想通りマイナスである。DYR は ERC とマイナスに相関しているが、CERC とはプラスに相関している。DERC と DCERC は DY とともに DYR とともにプラスに相関しており期待符号と反する。なお、説明変数間では特筆すべき高い相関関係はなかったため、回帰分析を行う際に多重共線性が起こる確率は低いであろう。

第 5 節 実証分析の結果

(1) 実証結果

通常最小二乗法による回帰分析とロジット回帰分析の結果はそれぞれ表 12-5 のパネル A とパネル B に要約されている。両者の実証結果に大きな食い違いはみられないので、表 5 パネル A の実証結果を中心に検討していこう。

表 5 パネル A の①の結果は(1)式の推定結果を表示している。ERC の係数(β_1)は -0.059 で、期待通りマイナスの符号を示している。 t 値は -2.50 と高く、5%水準で統計的に有意である。この実証的証拠は、経常利益の持続性が高い企業ほど、会計基準変更時差異の償却額を特別損益項目へシフトさせるために経営者が早期償却を選択していることを示唆する。

CERC の係数(β_2)は -0.369 で期待符号と整合的ではあるものの、統計的に有意ではない。

¹⁴ 負値の数値をそのまま用いても分析結果にあまり影響はなかった。

¹⁵ 注 12 で示したが、変数を標準化して回帰分析を行った場合、DERC と DCERC の平均は 0.5 を少し上回る。

表5 パネル B では係数がプラスになっており、経常利益と経営者報酬の連動性が強い企業が早期償却によって特別損益項目への表示を選好しているとはいえない。これらの結果は吉田・吉田(2004)や Gaver and Gaver(1998)と一致せず、報酬契約の観点からみると、経営者が損益計算書の区分表示を意識することは少ないと思われる¹⁶。

次に、表5 パネル A の②では(4)式の推定結果が示されている。推定された β_1 は相変わらずマイナスのままであり、1%水準で統計的に有意である。 β_2 は期待符号通りマイナスであるものの統計的に有意ではない。

β_3 は $ERC(OI)$ が $ERC(NI)$ を超えるかどうかのダミー変数に関する係数である。この係数は 1%水準で統計的に有意であるものの、期待符号に反して係数がプラスになっている。 $ERC(OI)$ が $ERC(NI)$ を超える企業ほど償却年数が長く選択されており、区分表示に対する経営者の会計選択は想定された通りになっていない。 ERC の係数(β_1)から経常利益と株価の反応が強い企業ほど早期償却を目指すという証拠が支持されるが、このような傾向は経常利益と株価の反応が純利益と株価の反応よりも強いということに直結しているわけではない。

$CERC(OI)$ が $CERC(NI)$ を超えるかどうかに関して、 $DCERC$ の係数(β_4)は統計的に有意な水準になっていないものの期待符号と逆のプラスを示している。経常利益と経営者報酬の反応が純利益と経営者報酬の反応よりも強いとしても、遅延認識による償却額の経常(営業)損益項目への表示の傾向がみられる。

表5 パネル A の③には企業業績を表すコントロール変数(ROA)が組み込まれている。 β_5 は-23.555 で統計的に有意にマイナスであり、前章の結果と整合的である。会計基準導入時の企業業績が悪化している企業ほど償却年数が長くなることが提示された。企業業績に関するコントロール変数が追加されても、 β_1 は有意にマイナスのままである。 β_2 から β_4 の符号と有意性も表5 パネル A の②の結果と首尾一貫している。

一般的にみても、 ERC の係数は統計的に有意であり、期待符号と一致して負である。経常利益に対する株価の反応が強い企業は早期償却によって償却額を特別損益項目に表示させる経営者インセンティブが強いといえる。株価が本業の活動の成果に敏感である場合に、そのような企業の経営者は、将来への費用負担を減らすために早期償却を目指すだけでなく、資産評価の効果も考慮に入れている可能性がある。だが、この関係は純利益に対する株価の反応よりも強い企業で起こっているとはいえず、経営者の資産評価の効果に関するインセンティブを全面的に支持する結果となっていない。

経常利益に対する経営者報酬の反応に関して思惑通りの実証結果は得られていない。継続的な活動から得られる利益と経営者報酬との関係が強いとしても、そのことが会計基準変更時差異の償却額の区分表示を決定づける要因となっているとは言えない。報酬契約の点からは経営者の区分表示の選択動機は明らかにならなかった。

¹⁶ 特別損益項目の扱いについては報酬委員会等を通じた独自の基準が存在するかもしれない。

(2) 追加的検証

退職給付会計が導入された2001年3月期以前において、わが国の企業の多くは長引く景気低迷のために厳しい経営環境にさらされていた。なかには過去に積み上げていた利益蓄積を吐き出し、欠損金を計上している企業もある。

長期的に企業業績が低迷している企業が長い償却年数を選択することは前章でも裏づけられており、業績低迷企業では、償却額の区分表示の選択動機は弱く、償却年数の選択にのみ注意が向いていたかもしれない。それゆえに、たとえ経常利益に関する利益反応係数や報酬利益反応係数が高いとしても、業績の低迷している企業は償却年数を長く選択せざるを得ない状況にあったと推測される。

不況期に比較的経営体力が安定している企業にサンプルを限定した場合にも、やはり経営者が償却額の区分表示に対する関心をもっていないのかどうかを調査したい。ここでは、追加的な考察を行い、前述の実証結果の頑健性を探ることとする。

まず企業業績が安定している企業の選出であるが、ここでは、(ア)黒字計上の頻度、(イ)過去の平均企業業績という2通りの基準を利用することとする。(ア)の黒字計上の頻度としては、(2)式と(3)式の推定において利用した時系列データをもとに、過去10期(7~9期の場合もある)のうち多くとも1期しか赤字(純損失)を計上していない企業を抽出する¹⁷。 $ERC(OI) > ERC(NI)[CERC(OI) > CERC(NI)]$ で、かつ赤字転落が少ない企業において、経営者が損益計算書の区分表示に関してどのような選択行動をとるかを検討する¹⁸。分析を実施するために、次のような新たなダミー変数をつくる。

$$\begin{aligned} DERC_LOSS & \begin{cases} 1 : ERC(OI) > ERC(NI), \text{ かつ過去10期(7~9期の場合もある)} \\ \text{のうち少なくとも9期(6~8期)に黒字を計上している企業} \\ 0 : \text{ 上記以外} \end{cases} \\ DCERC_LOSS & \begin{cases} 1 : CERC(OI) > CERC(NI), \text{ かつ過去10期(7~9期の場合もある)} \\ \text{のうち少なくとも9期(6~8期)に黒字を計上している企業} \\ 0 : \text{ 上記以外} \end{cases} \end{aligned}$$

上記のダミー変数を活用して、次のような推定式を設定する。

$$\begin{aligned} YR_i(DYR_i) = & \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC + \beta_5 ROA_i \\ & + \beta_6 DERC_LOSS_i + \beta_7 DCERC_LOSS_i + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (5)$$

¹⁷ 赤字企業と黒字企業とでは利益と株価との関連性が異なるといわれている(例えば、Hayn, 1995; 薄井, 1999)。

¹⁸ 過去に1度も赤字を計上したことがないかどうかで企業を分類しても結果はほとんど変わらなかった。なお、赤字が過去10期(7~9期の場合もある)のうち2期を超える企業は368社存在する。サンプル中には10期中9期が赤字であるケースもあった。

黒字頻度が高い企業ほど、 $ERC(OI)[CERC(OI)]$ が $ERC(NI)[CERC(NI)]$ を上回った場合に、会計基準変更時差異の償却額の表示箇所を below-the-line にする傾向が強くなると仮説化する。早期償却が期待されるので、 β_6 と β_7 はともにマイナスになるであろう。

次に、(イ)の過去の平均企業業績であるが、退職給付会計導入前の5期の平均ROA(純利益/平均総資産)の高い順に企業を4つのグループに分ける。 $ERC(OI) > ERC(NI)[CERC(OI) > CERC(NI)]$ で、かつ最下位のグループを除く比較的業績が好調な企業において、経営者が損益計算書の区分表示に関していかなる選択行動をとるかを検討する。実証分析のために次のようなダミー変数を設ける。

$$\begin{aligned}
 \left. \begin{array}{l} DERC_ROA3 \\ [DCERC_ROA3] \end{array} \right\} & \begin{cases} 1 : ERC(OI) > ERC(NI) [CERC(OI) > CERC(NI)], \text{ かつ過去 5} \\ \text{期の平均 ROA の順位が上位第 3 グループに属する企業} \\ 0 : \text{上記以外} \end{cases} \\
 \left. \begin{array}{l} DERC_ROA2 \\ [DCERC_ROA2] \end{array} \right\} & \begin{cases} 1 : ERC(OI) > ERC(NI) [CERC(OI) > CERC(NI)], \text{ かつ過去 5} \\ \text{期の平均 ROA の順位が上位第 2 グループに属する企業} \\ 0 : \text{上記以外} \end{cases} \\
 \left. \begin{array}{l} DERC_ROA1 \\ [DCERC_ROA1] \end{array} \right\} & \begin{cases} 1 : ERC(OI) > ERC(NI) [CERC(OI) > CERC(NI)], \text{ かつ過去 5} \\ \text{期の平均 ROA の順位が上位第 1 グループに属する企業} \\ 0 : \text{上記以外} \end{cases}
 \end{aligned}$$

これら3つのダミー変数を活用して、下記のような推定式を設定する。

$$\begin{aligned}
 YR_i (DYR_i) = & \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i \\
 & + \beta_8 DERC_ROA3_i + \beta_9 DERC_ROA2_i + \beta_{10} DERC_ROA1_i \\
 & + \beta_{11} DCERC_ROA3_i + \beta_{12} DCERC_ROA2_i + \beta_{13} DCERC_ROA1_i + \varepsilon_i \quad (6)
 \end{aligned}$$

業績が好調である企業ほど、 $ERC(OI)[CERC(OI)]$ が $ERC(NI)[CERC(NI)]$ を上回った場合に、会計基準変更時差異の償却額の表示箇所を below-the-line にする傾向が強くなると仮説化する。それゆえに、 β_8 から β_{13} はいずれもマイナスになると期待される。

新たなダミー変数を加えた推定結果は表12-6に要約されている。通常最小二乗法による回帰分析とロジット回帰分析の結果がそれぞれパネルAとパネルBで表示されている。

表6パネルAは、黒字頻度の高い企業にサンプルを限定した場合の推定結果である。①の通常最小二乗法による回帰分析の結果によると、 β_1 から β_5 までの符号と有意性は表12-5の結果と整合的である。 ERC_LOSS と $CERC_LOSS$ のダミー変数が新たにモデルに組み入れられている。両者の係数である β_6 と β_7 の推定結果をみていこう。

β_6 は-2.124とマイナス符号であり、5%水準で統計的に有意である。 β_3 が1.752で、 β_3 と β_6 を比較するとマイナス側に強く向かっていることがわかる。経常利益に対する株価の

反応が純利益に対する株価の反応より強く、かつ黒字頻度が高い企業(多くとも1期赤字)では、償却額を特別損益項目に表示させる傾向が表面化する。赤字転落の頻度が多い業績低迷企業において償却年数が長期に選択されていたと推測される。

また、 β_7 は-2.099で1%水準で有意にマイナスであり、 β_4 の1.074と比べてもマイナス側に強い。経常利益に対する経営者報酬の反応が純利益に対する経営者報酬の反応より強く、かつ黒字頻度の高い企業では、償却額を特別損益項目に表示させる可能性が高まる。ここまでの結果については②のロジット回帰分析でも同様の結論が導き出されている。

表6パネルBの実証結果は、過去の平均企業業績(過去5期の平均ROA)に基づいて企業を四分割したケースである。ここでも β_1 から β_5 までの符号と有意性は表5の結果と整合的である。 β_8 から β_{11} に新たな変数が加えられているので順に考察していこう。

$DERC_ROA3$ は $ERC(OI) > ERC(NI)$ で、かつ過去の平均業績順位が上位第3グループに属する企業を表すダミー変数である。この変数の係数(β_8)は-1.580でマイナスであるが有意となっていない。 $DERC_ROA2$ と $DERC_ROA1$ の係数(β_9 と β_{10})はそれぞれ-2.660と-3.310で、いずれもマイナスに大きく統計的に有意である。2.493を示す β_3 との合計も負になる。過去の平均業績順位が上位第1グループと上位第2グループに属する企業では、 $ERC(OI)$ が $ERC(NI)$ を超える場合に、早期償却を行う傾向がある。経営者は会計基準変更時差異の償却額をbelow-the-lineへ表示させようとしている。

次に、 $DCERC_ROA3$ の係数(β_{11})であるが、-0.404でマイナスであるものの統計的に有意になっていない。 $DCERC_ROA2$ と $DCERC_ROA1$ の係数(β_{12} と β_{13})はそれぞれ-2.675と-2.297でいずれも統計的に有意にマイナスである。 β_4 との合計はどちらも負になるので、過去の業績が好調である企業ほど、 $CERC(OI)$ が $CERC(NI)$ を超える場合に、一時的な費用をbelow-the-lineへ表示させる可能性が濃くなる。

表6の追加的検証の結果から、過去の業績が低迷している企業において、経営者は会計基準導入時の企業業績への負担を回避するために償却額を長期に選択する動機をもっていたと考えられる。そのために、 $ERC(OI) > ERC(NI)$ と $CERC(OI) > CERC(NI)$ のケースでさえも、早期償却の方法を選択しようとしなかったと推測される。逆に、黒字頻度の高い企業や業績が長期的に好調な企業において、 $ERC(OI) > ERC(NI)$ と $CERC(OI) > CERC(NI)$ のケースに早期償却によって償却額を特別損益項目に区分する傾向が強いことが判明した。

第6節 おわりに

経営者は自己に不利な評価を蒙らないように報告利益を形成しようと強く動機づけられている。それゆえに、彼らが自らの期待効用を最大化させるために会計方法を意図的に選択することは合理的であるといえる。

退職給付会計導入において、経営者が報告利益に影響を与える会計方法が2種類存在した。第1に、会計基準変更時差異の償却年数の選択であり、第2に、会計基準変更時差異の償却額を表示レベルの選択である。本章では後者に焦点を合わせて、損益計算書の区分

表示について経営者の恣意性が存在するか否かを跡づけてみた。償却年数の選択に関連するが、経営者は償却額を損益計算書の特別損益項目に表示するか、あるいは経常(営業)損益項目に表示するかのオプションを有していたのである。

本章では、費用項目の表示位置に関して、株価が経常利益とどの程度関連しているのか、経営者報酬が経常利益とどの程度関連しているのかによって変わってくると仮説を立てた。実証分析の結果、経常利益に対する株価の反応が強い企業ほど、償却額を特別損益項目に移すインセンティブが強いことがわかった。ただし、経常利益に対する株価の反応と純利益に対する株価の反応とを比較した場合に、経営者がかならずしも早期償却による特別損益項目への表示を目指すという証拠は得られなかった。

経営者報酬と報告利益との関係から検討した場合に、早期償却による特別損益項目への表示を意識する経営者の行動は見出されなかった。経常利益に対する経営者報酬の反応と純利益に対する経営者報酬の反応と比較した場合では期待される符号と反対の結果がみられ、経営者は遅延認識を愛好していた。

追加的検証として、業績が比較的安定している企業に絞り込んで分析を試みた。黒字の頻度が多い企業や業績が長期的に安定している企業では、経常利益に対する株価の反応が純利益に対する株価の反応よりも大きい場合に、早期償却によって特別損益項目への表示を図る会計選択が行われていた。また、業績が比較的好調である場合に、経常利益のほうが純利益よりも経営者報酬に対して反応が強ければ、償却年数を短く選択し、償却額を特別損益項目に振り向けることが判明した。

業績が低迷している企業では、退職給付会計導入時における費用負担を軽減することに多くの関心が向いていた可能性がある。したがって、会計基準変更時差異の償却額を *above-the-line* に表示するか、*below-the-line* に表示するかに関して、経営者は格別の選択動機をもっていなかったと考えられる。会計基準変更時差異の償却の場合、償却年数によって償却額が変わってくる。期間帰属に影響を及ぼす会計手続選択と期間内の会計手続選択が入り交じることになるので、そのことは両者を明確に区別した分析を難しくする。

前章と本章で検討したように、会計制度改革において1つの会計事実について、会計基準設定主体の救済措置も含めて画一的な会計処理が義務づけられないケースがある。複数の会計処理方法のうちどれを選択するかは経営者の自主的な判断に委ねられるので、会計制度改革のような強制的な会計変更においても経営者の恣意性が完全に排除されるわけではない。本章の分析結果はそのような可能性の一面を示している。ただし、表示区分間の移し替えの選択はこれまでわが国でほとんど取り上げられてこなかった実証的課題である。今後もその実状を詳しく検討し、経営者の裁量行動が起こる原因を明らかにしておく作業が不可欠であろう。

(乙政 正太 東北大学)

[引用文献]

- Balsam, S., I. Haw, and S. B. Lilien. (1995). Mandated accounting changes and managerial discretion. *Journal of Accounting and Economics* 20, 3-29.
- Beatty, A. and J. Weber. (2006) Accounting discretion in fair value estimates : An examination of SFAS 142 goodwill impairments, *Journal of Accounting Research* 44, 257-288.
- Brown, P. (1994) *Capital Markets-Based Research in Accounting : An Introduction*. Coopers & Lybrand. 山地秀俊・音川和久訳『資本市場理論に基づく会計学入門』勁草出版.
- Bushman, R. M., E. Engel, J. Milliron, and A. J. Smith. 1998. An empirical investigation of trends in absolute and relative use of earnings in determining CEO cash compensation. *Working Paper* University of Chicago.
- Dechow, P., M. R. Huson, and R. G. Sloan. (1994) The effect of restructuring charges on executives' cash compensation. *The Accounting Review* 69, 138-156.
- D'Souza, J., J. Jacob, and K. Ramesh (2000) The use of accounting flexibility to reduce labor renegotiation costs and manage earnings, *Journal of Accounting and Economics* 30, 187-208.
- Duru, A., R. J. Iyengar, and A. Thevaranjan. (2002) The shielding of CEO compensation from the effects of strategic expenditures. *Contemporary Accounting Research* 19, 175-193.
- Erickson, M. and S. Wang (1999) Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers, *Journal of Accounting and Economics* 27, 149-176.
- Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys, Linda Vincent. (2001) Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics* 31, 255-307.
- Francis, J. (2001) Discussion of empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics* 31, 309-319.
- Gaver, J. J. and K. M. Gaver. (1998) The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation. *The Accounting Review* 73, 235-253.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal (2005). The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73.
- Gujarati, D. N. (2003) *Basic Econometrics* (4th ed), McGraw Hill.
- Hayn, C. (1995) The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-154.
- McVay, S. E. (2006) Earnings management using classification shifting : An examination of core earnings and special items, *The Accounting Review* 81, 501-532.
- Perry, S. E. and T. H. Williams (1994) Earnings management preceding management buyout offers, *Journal of Accounting and Economics* 18, 157-179.
- Ramakrishnan, R. T. S. and J. K. Thomas (1998) Valuation of permanent, transitory, and price-irrelevant components of reported earnings, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*

13, 301-336.

- Scott, W. R.(2003) *Financial Accounting Theory* (3rd). Prentice Hall.
- Taylor, S. L., R. B. Tress, and L. W. Johnson (1990) Explaining intraperiod accounting choices : The reporting of currency translation gains and losses, *Accounting and Finance* 30, 1-20.
- Wong, J.(1988) Political costs and an intraperiod accounting choice for export tax credits, *Journal of accounting and Economics* 10, 37-51.
- White, H.(1980) A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for hetreskedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.
- 薄井 彰(1999)「クリーンサープラス会計と企業の市場評価モデル」『会計』第 155 巻第 3 号, 394-409.
- 岡部孝好(2002)「退職給付会計基準の適用における裁量行動の類型」『国民経済雑誌』第 185 巻第 4 号, 51-66。
- 奥村雅史(2005)「退職給付債務に関する裁量的情報開示 — 割引率の選択と株価の関係 —」『早稲田商学』第 404 号, 27-49.
- 音川和久(2006)「損益計算要素の持続性」日本会計研究学会 課題研究委員会『会計制度の設計に関する実証研究 最終報告』第 5 章所収.
- 乙政正太(2004)『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店.
- 乙政正太(2005)「経営者報酬と会計利益の連動性に関するトレンド分析」『阪南論集 社会科学編』第 40 巻第 2 号, 1-16.
- 大日方 隆(2006)「損益計算書区分表示の意義」日本会計研究学会 課題研究委員会『会計制度の設計に関する実証研究 最終報告』第 4 章所収.
- 首藤昭信(2003)「連結会計情報が経営者報酬制度に与えた影響に関する実証分析」『専修大学会計学研究所報』No.9, 1-21。
- 挽 直治(2003)「退職給付会計と企業行動 —会計基準変更時差異償却期間の選択を中心として—」『名古屋大学経済科学』第 51 巻第 1 号, 39-51。
- 吉田和生・吉田 靖(2004)「新年金会計基準の導入と経営者行動—積立不足の償却要因—」『経営財務研究』第 23 巻第 1 号, 43-55。

表 12-1 償却年数の分布

償却年数	社数
1年	335
2~4年	40
5年	131
6~9年	16
10年	51
11~14年	11
15年	159
計	743

表 12-2 記述統計

変数	平均	標準偏差	最小値	1st Qrt	Median	3rd Qrt	最大値
<i>YR</i>	5.722	5.566	1.000	1.000	4.000	10.000	15.000
<i>DYR</i>	0.319	0.466	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>ERC</i>	7.278	8.680	0.000	1.381	5.109	10.030	76.092
<i>CERC</i>	0.017	0.042	0.000	0.000	0.007	0.020	0.936
<i>DERC</i>	0.370	0.483	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>DCERC</i>	0.428	0.495	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>ROA</i>	0.039	0.058	-0.274	0.014	0.033	0.064	0.526

表 12-3 *ERC* と *CERC* の記述統計

パネルA: 株価と経常利益の関係							
変数	平均	標準偏差	最小値	1st Qrt	メディアン	3rd Qrt	最大値
a_1	6.324	10.226	-50.644	1.393	5.109	10.028	76.092
<i>t</i> 値	1.774	2.185	-6.941	0.356	1.533	2.932	12.289
決定係数	0.324	0.266	0.000	0.073	0.266	0.537	0.958
パネルB: 経営者報酬と経常利益の関係							
変数	平均	標準偏差	最小値	1st Qrt	メディアン	3rd Qrt	最大値
b_1	0.014	0.044	-0.138	0.000	0.007	0.020	0.936
<i>t</i> 値	1.544	4.150	-7.437	-0.035	1.086	2.413	56.915
決定係数	0.274	0.256	0.000	0.056	0.182	0.446	0.998

表 12-4 変数間の相関関係

	YR	DYR	ERC	CERC	DERC	DCERC	ROA
YR	1						
DYR	0.928	1					
ERC	-0.092	-0.088	1				
CERC	-0.006	0.031	0.031	1			
DERC	0.116	0.097	0.078	0.015	1		
DCERC	0.057	0.050	0.017	0.011	0.216	1	
ROA	-0.256	-0.219	-0.027	-0.065	-0.127	-0.041	1

表 12-5 実証分析の結果

パネルA: 通常の最小自乗法による回帰分析

① $Y_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	$Adj.R^2$
6.156	-0.059	-0.369	0.008
(22.26)	(-2.50)	(-0.08)	
[.000]	[.012]	[.940]	

② $Y_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	$Adj.R^2$
5.547	-0.065	-0.618	1.342	0.377	0.025
(16.27)	(-2.78)	(-0.13)	(3.12)	(0.90)	
[.000]	[.006]	[.898]	[.002]	[.367]	

③ $Y_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	$Adj.R^2$
6.652	-0.067	-2.656	0.993	0.340	-23.555	0.085
(18.14)	(-2.97)	(-0.57)	(2.36)	(0.84)	(-6.95)	
[.000]	[.003]	[.571]	[.018]	[.403]	[.000]	

パネルB: ロジット回帰分析

① $DY_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	Pseudo R^2
-0.609	-0.026	1.638	0.010
(-5.54)	(-2.39)	(0.86)	
[.000]	[.017]	[.389]	

② $DY_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	Pseudo R^2
-0.818	-0.028	1.563	0.433	0.135	0.021
(-5.93)	(-2.58)	(0.84)	(2.60)	(0.83)	
[.000]	[.010]	[.403]	[.009]	[.409]	

③ $DY_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \varepsilon_i$

α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	Pseudo R^2
-0.413	-0.033	1.046	0.344	0.124	-9.646	0.076
(-2.67)	(-2.96)	(0.56)	(2.00)	(0.73)	(-5.63)	
[.008]	[.003]	[.577]	[.046]	[.462]	[.000]	

注: サンプル数743

()はt値, []はp値, t値はWhite(1980)の標準誤差に基づく

表 12-6 追加的実証分析の結果

パネルA：黒字の頻度によるサンプル分割														
① 通常の最小自乗法による回帰分析														
$YR_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 DERC_LOSS_i + \beta_7 DCERC_LOSS_i + \varepsilon_i$														
α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	R^2						
6.486	-0.059	-1.724	1.752	1.074	-18.582	-2.124	-2.099	0.123						
(17.98)	(-2.63)	(-0.37)	(3.11)	(2.03)	(-5.38)	(-2.76)	(-2.98)							
[.000]	[.009]	[.708]	[.002]	[.043]	[.000]	[.006]	[.003]							
② ロジット回帰分析														
$DYR_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 DERC_LOSS_i + \beta_7 DCERC_LOSS_i + \varepsilon_i$														
α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	Pseudo R^2						
-0.456	-0.031	1.426	0.520	0.342	-7.711	-0.628	-0.761	0.098						
(-2.95)	(-2.70)	(0.77)	(2.33)	(1.61)	(-4.46)	(-1.86)	(-2.41)							
[.003]	[.007]	[.440]	[.020]	[.107]	[.000]	[.063]	[.016]							
パネルB：業績順位によるサンプル分割														
① 通常の最小自乗法による回帰分析														
$YR_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 DERC_ROA2_i + \beta_7 DERC_ROA3_i + \beta_8 DERC_ROA1_i + \beta_9 DERC_ROA2_i + \beta_{10} DERC_ROA1_i + \beta_{11} DCERC_ROA3_i + \beta_{12} DCERC_ROA2_i + \beta_{13} DCERC_ROA1_i + \varepsilon_i$														
α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	β_{11}	β_{12}	β_{13}	Pseudo R^2
6.494	-0.071	-0.687	2.493	1.444	-17.366	-1.580	-2.660	-1.499	-2.660	-3.310	-0.404	-2.675	-2.297	0.136
(17.99)	(-3.15)	(-0.15)	(3.30)	(1.90)	(-4.97)	(-1.49)	(-2.61)	(-2.99)	(-2.61)	(-2.99)	(-0.41)	(-2.71)	(-2.15)	
[.000]	[.002]	[.882]	[.001]	[.058]	[.000]	[.137]	[.009]	[.003]	[.009]	[.003]	[.685]	[.007]	[.032]	
② ロジット回帰分析の結果														
$DYR_i = \alpha_1 + \beta_1 ERC_i + \beta_2 CERC_i + \beta_3 DERC_i + \beta_4 DCERC_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 DERC_ROA3_i + \beta_7 DERC_ROA2_i + \beta_8 DERC_ROA1_i + \beta_9 DERC_ROA2_i + \beta_{10} DERC_ROA1_i + \beta_{11} DCERC_ROA3_i + \beta_{12} DCERC_ROA2_i + \beta_{13} DCERC_ROA1_i + \varepsilon_i$														
α_1	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	β_7	β_8	β_9	β_{10}	β_{11}	β_{12}	β_{13}	Pseudo R^2
-0.440	-0.038	2.043	0.786	0.491	-6.898	-0.340	-0.987	-0.340	-0.987	-1.359	-0.157	-1.148	-0.891	0.122
(-2.82)	(-3.19)	(1.05)	(2.62)	(1.63)	(-3.97)	(-0.80)	(-2.21)	(-0.80)	(-2.21)	(-2.55)	(-0.40)	(-2.62)	(-1.74)	
[.005]	[.001]	[.293]	[.009]	[.103]	[.000]	[.421]	[.027]	[.011]	[.027]	[.011]	[.691]	[.009]	[.082]	

注：サンプル数は 743

()は t 値, []は p 値, t 値は White(1980)の標準誤差に基づく。

第13章 長期請負工事収益の会計選択

第1節 研究の背景と動機

会計基準の国際的な統一化作業において、工事収益の計上方法を工事進行基準へ一元化することが検討課題とされている。その統一化作業では、代替的な方法を削減することにより、企業の選択（裁量）の余地を狭めることが優先課題とされている。その問題意識からすれば、工事完成基準と工事進行基準の任意選択および併用を容認しているわが国の会計基準は、国際的な標準から遅れていることになる。しかし、たんに単一の方法に統一することが目的であるのなら、工事完成基準に統一してもよいはずであり、前述の動向は、工事完成基準よりも工事進行基準のほうが優れていることが、暗黙のうちに前提とされている。工事進行基準は、工事完成基準に比べて、年々の利益を平準化し、企業活動をよりタイムリーに利益に反映させると理解され、その直感にもとづいて、工事進行基準による利益は、工事完成基準による利益よりも、value relevance（価値関連性）が高いと信じられているのであろう。はたして、工事進行基準は優れた方法であるのか、それを確かめるのがこの研究の目的である。

現在、個別の会計基準の次元では国際的な差異が存在しているが、概念フレームワークの次元では、財務報告の目的は投資家に有用な情報を提供することであるという国際的な合意が成立している。そうすると、検討すべき課題は、工事完成基準と工事進行基準のいずれが有用な情報を提供するか、ということになる。その問題を検討するこの研究は、3つの前提（制約）あるいは特徴をもっている。第1は、会計情報の有用性の尺度である。会計情報の有用性については、多様な尺度が存在しているが、この研究では、利益資本化モデルにおける資本化係数の大きさに注目する。従来から、その係数が大きいほど、会計情報（利益）は有用であると解されている。そこで、工事進行基準によった場合の資本化係数は工事完成基準よりも大きいかを仮説として、その検証を試みる。

第2は、会計方法の選択とその運用（適用）の合成結果として、企業の会計方針を捉える点である。工事収益の計上にかんする会計方法は、周知のように、工事完成基準と工事進行基準である。企業が工事進行基準を採用している場合、さらに、それを適用する工事物件の条件（適格要件）を裁量的に決めることによっても、利益などの会計数値を操作することができる。一般に、会計情報の value relevance（価値関連性）には、会計基準、企業の選択、経済環境の3要因が同時に影響をあたえており、その relevance の有無や高低をすべて会計基準（の質）に帰着させて議論するのは誤りである。この論文では、会計方法の選択だけではなく、工事進行基準の適用条件をともに分析することにより、企業の会計方針選択にも一定の検討を加える。

実証研究の結果、企業属性をコントロールしてもなお、工事進行基準を採用する企業の資本化係数は、工事完成基準のそれよりも大きくはないことがあきらかとなった。むしろ、その適用割合が低い企業グループの資本化係数は、他の企業グループ（工事完成基準の企

業グループおよび工事進行基準の適用割合が低い企業グループ)の資本化係数よりも有意に小さかった。これらの結果は、工事進行基準の採用が利益情報の有用性を高めるという通念にたいして否定的である。会計基準の国際的統一の過程において、工事進行基準への一元化が話題になっているが、この論文の結果は、その根拠を再検討する必要があることを示唆している。さらに、工事進行基準を強制するにしても、その適用条件(適格要件)を統一すべきか否か、どのような注記を義務づけるかについても、いまだ検討の余地が残されている。

この論文の以下の構成は次のとおりである¹。2節は、先行研究の簡単なレビューである。3節では、サンプルとデータを説明する。4節は、工事収益の計上方針と利益の価値関連性との関係を検討し、5節では、追加テストによって、実証結果の頑強性を確かめる。6節では、実証結果にもとづいて経験的な示唆をまとめる。

第2節 先行研究と関連問題

売上高の value relevance にかんして、これまで、インターネット産業やソフトウェア産業などの新興産業を対象に分析されているが、伝統的産業である建設業を対象とした分析はいまだなされていない。建設業の長期請負工事の収益計上方法をめぐっては、工事進行基準のほうが工事完成基準よりも活動実態をより適時に報告すると信じられており、一般に、適時報告は会計情報の有用性を向上させると考えられている。この論文と関連している研究課題は、適時性と利益の relevance との関係である。Jennings et al. (2004) は、国際会計基準が財務諸表情報の適時性と value relevance を向上させるか否かを検証した。彼らは、リバース回帰によって適時性を測定したうえで、税法とディスクロージャー制度との結びつきが強い国で IAS (現 IFRS) が採用されると、適時性と relevance は向上すると報告している。

また、複数の代替的方法が会計基準で認められている場合には、従来から、企業はどのようなインセンティブによってそれらを戦略的に使い分けるのかという問題も、検討されてきた。収益認識を利用した利益管理 (earnings management) については、須田 (2000, 第9章) が、工事進行基準と工事完成基準の採用状況を検討して、規模仮説と負債比率仮説が日本の建設業について妥当し、それは政治コストと契約コストの削減を目的にしていると報告している。同様に、Marquardt and Wiedman (2004) は、新株発行を予定している企業は、業績をよく見せるため、収益をより早期に計上することを発見した。他方、Zhang (2006) は、会計方針を変更した場合の再表示 (restatement) に着目して、成長期待が高いほど、売上高総利益率が高いほど、売上予想を行うアナリストが多いほど、また、収益認識の方法に弾力性があるほど、利益の他の項目よりも売上高を操作する可能性が高いことを発見した。ただし、その収益の操作可能性は利益の value relevance には有意な影響をあたえな

¹ 本稿は大日方 (2006) の一部であり、フル・ペーパーは、大日方 (2006) を参照願いたい。

いと報告している。

かりに、業績報告の適時性の点で工事進行基準が優れているとすれば、それは *relevance* の向上にとってプラスの材料である。一方、工事進行基準の適用条件の変更が利益管理に利用されているとすれば、利益情報に *irrelevant* なノイズが持ち込まれる可能性もあり、それはマイナスの材料になりかねない。利益管理の論点も興味深いが、この研究ではそれには深く立ち入らずに、適時報告に優れた工事進行基準は利益の *relevance* を向上させるのか否かに焦点を当てる。

適時性と *relevance* との関係については、これまで、会計の保守性が注目されてきた（この問題のレビューについては、Watts, 2003a, b を参照）。一部の研究者は、保守的であるほど、損失が適時に報告されるので、それだけ利益情報の *relevance* が向上すると信じられている。その信念にもとづいた国際比較研究も数多い。しかし、保守主義はバイアスのある測定方法であり、たとえば R&D の即時費用処理をめぐっては、むしろ利益の *relevance* を低下させているという指摘もある（Lev et al., 2005）。また、収益と費用の対応（*matching*）を崩すと、利益の *volatility* が上昇し、利益の予測可能性が低下する（Dichev and Tang, 2004）から、保守主義が無条件で利益の *relevance* を向上させるとはいえない。さらに、最近では、保守主義の役割は、*relevance* の観点ではなく、負債契約の観点から分析すべきであるという指摘もなされている（Ball et al., 2006）。

この研究では、営業利益および経常利益を対象として、工事収益の適時性と利益の *relevance* との関係进行分析する。工事進行基準でも工事完成基準でも、工事収益と工事原価との対応関係は同じであり（両者の対応関係が保たれたまま同一の期間に帰属される）、この研究の主題は、収益と費用のミスマッチが利益の *relevance* に影響をあたえるという問題からは中立である。損失のみを早期計上するという非対称的な適時性が問題にされるわけではない。それゆえ、適時性と *relevance* との関係进行分析するうえでは、この工事収益の計上方法は、保守的な会計処理よりも優れた題材である。

もう1つの関連する研究領域は、利益平準化と利益の *relevance* との関係である。一般に、利益平準化によって、1) 一時的（*transitory*）な損益要素が年度利益から除かれて長期的には相殺されることにより、報告利益の持続性（*persistence*）が高まる場合や、2) 経営者の裁量的な平準化操作から、収益の将来見通しなどの内部情報が投資家に知られる場合には、その平準化によって利益の *relevance* あるいは質（*quality*）が高まると解されている（Dechow and Dichev, 2004, Bao and Bao, 2004, Francis et al., 2004, 大日方, 2004）。

ただ、一般に平準化の手段として注目されているのは、収益ではなく、費用であり、多くの研究者は、裁量的な発生費用に関心を向けている。それにたいして、この研究は収益に着目する点が特徴的である。Ertimur et al. (2003), Ghosh et al. (2005), Jegadeesh and Livnat (2006) らは、収益の持続性（変動）をとまなう利益の持続性（変動）は、それをとまなわない場合に比べて、投資家にとってより説得的であり、リターンと利益変化はより強い関係を有していると報告している。つまり、利益の持続性あるいは安定性を投資家が評価す

るうえで、収益の持続性が重要なシグナルになると指摘している。

工事進行基準によると、工事完成基準よりも利益は平準化されると理解され、工事進行基準を義務付ける場合に、その平準化効果は、企業を説得する材料になると考えている人々もいる。はたして、工事進行基準には、利益を平準化する効果があるのか、その平準化は利益の *relevance* を高める平準化であるのかは、実証的に分析すべき課題である。この論文は、さしあたり利益の時系列特性 (*time-series properties*) には立ち入らずに、もっぱら利益の *value relevance* の観点から、工事進行基準と工事完成基準を比較する。

第3節 サンプルとデータ

この研究では、日経 NEEDS において建設業に分類されている企業を対象サンプルとした。財務データは、連結ではなく、親会社個別 (単独) の財務諸表から収集した。これは、工事収益の計上方針と利益の価値関連性との関連を分析するにあたり、経営多角化の影響をできるだけ除いて、建設業のみの収益 (利益) と株価との関係を考察するためである。サンプルは、1)3 月決算企業であること、2)一年決算 (会計年度が 12 か月間) であること、2)前年度末の株価データが入手できること、の 3 つを条件に選択した。

親会社個別のデータを対象とするため、分析期間は 1999 年 3 月期までとした。2000 年 3 月期以降は、連結財務諸表が主たる財務諸表とされているため、「親会社単独の利益と株価の関係」と「連結利益と株価との関係」は、いずれも、1999 年以前と 2000 年以降とは異なっているという見解がある。この研究は、制度変更によるノイズを除くため、2000 年以降は分析から除いた。他方、分析の開始は、工事収益の計上方針が注記で開示されるようになった 1983 年 3 月期からである。総サンプルは、1,767 企業一年であり、決算期ごとのサンプルの分布は表 13-1 のとおりである。財務諸表のデータは、日経 NEEDS から収集し、株価は、東洋経済の株価 CD-ROM からダウンロードした。

会計方針にかんする財務諸表の注記において、工事進行基準を採用していると記載している企業数は、表 13-1 の *n1* として記載されている。各期のサンプルに占める工事進行基準採用企業の比率は、ほぼ単調に年々微増を続けている。その割合は、最後の 1999 年 3 月期においても 6 割弱であり、必ずしも工事進行基準の採用が支配的であるとはいえない。

わが国では、工事進行基準は長期の大型工事にのみ適用され、「工期△年以上、請負額〇億円以上」などの条件を企業がそれぞれ独自に設定し、その条件を満たした工事物件についてのみ、工事進行基準を適用している。工事進行基準が採用されていても、工事売上高のすべてが工事進行基準で計算されるのではないため、注記では、工事進行基準によって計上された売上高が記載されることが多い。その売上高を、この論文では便宜的に、「進行基準適用売上」と呼ぶ。サンプル企業の中には、a)進行基準適用売上についての記述がないものや、b)それがゼロであると記載されている企業も存在した。これらの変則的なサンプルの存在は、重要な示唆をあたえている。すなわち、工事進行基準の適用条件を統一するか否か、その注記方法をどのように整備するのかが、制度設計において重要な検討課題

となるであろう。

この研究では、上記の a)と b)の企業グループは工事進行基準を採用していない（工事完成基準のみを採用している）とみなした。なお、それらを工事進行基準採用企業に分類しても、分析の結果に本質的な差異はなかったため、以下では、進行基準適用売上がゼロまたは不明な企業は工事完成基準採用企業として扱う。

表 13-1 では、進行基準適用売上が正の企業数を $n2$ として記載している。それらは、この研究で工事進行基準採用企業とみなすサンプルであり、全サンプルに占めるその比率は、5割に満たない。表面的、名目的にはその比率は5割を超えているものの、実質的には5割にも達していないわけである。

表 13-2 は、工事進行基準採用企業について、売上高に占める工事進行基準適用売上の割合の記述統計量をまとめたものである。工事進行基準の適用条件が一定であっても、請負工事の工期や請負額が変動することにより、この割合は変動する。また、適用条件を変更することによっても、この割合を変化させることができる。たとえば、前述の適用条件の△や○の数値を大きく（小さく）すると、この割合は低下（上昇）する。表 13-2 によると、平均とメディアンは、いずれも2割前後である。工事進行基準を採用しているといっても、それが適用された売上の割合は、けっして高いとはいえない。この割合が7割前後に達する企業が存在する一方、それが1割に満たない企業も存在する。その企業間のばらつきは、大きいように思える。そのばらつき、すなわち、進行基準適用売上の割合の大小が利益の価値関連性とどのような関係にあるのかも、重要な検討課題であり、それを検証するのがこの論文の第2の目的である。

第4節 利益の価値関連性

利益の価値関連性を検証するにあたり、この研究では、周知の利益資本化モデルを採用した。回帰式は、以下の3つである。

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SSIZE_{it} + \alpha_2 SBTM_{it} + \alpha_3 SLEV + \beta_1 X_{kit} + \beta_2 LOSS_X_{kit} + \beta_3 D \cdot X_{kit} + \gamma_1 SSIZE_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_2 SBTM_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_3 SLEV_{it} \cdot X_{kit} + u_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SSIZE_{it} + \alpha_2 SBTM_{it} + \alpha_3 SLEV + \beta_1 X_{kit} + \beta_2 LOSS_X_{kit} + \beta_3 D_L \cdot X_{kit} + \beta_4 D_H \cdot X_{kit} + \gamma_1 SSIZE_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_2 SBTM_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_3 SLEV_{it} \cdot X_{kit} + u'_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SSIZE_{it} + \alpha_2 SBTM_{it} + \alpha_3 SLEV + \beta_1 X_{kit} + \beta_2 LOSS_X_{kit} + \beta_3 RATIO \cdot X_{kit} + \gamma_1 SSIZE_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_2 SBTM_{it} \cdot X_{kit} + \gamma_3 SLEV_{it} \cdot X_{kit} + u''_{it} \quad (3)$$

変数の定義は、以下のとおりである。

P = 期末時点の株価

- SSIZE** = 株式時価総額にもとづいて年度ごとに順位をつけ、0と1のあいだに等間隔で並ぶように標準化したもの。株式時価総額が小さいほうが、より1に近い。
- SBTM** = 簿価時価比率 (book-to-market) にもとづいて年度ごとに順位をつけ、0と1のあいだに等間隔で並ぶように標準化したもの。簿価時価比率が高いほうが、より1に近い。
- SLEV** = 財務レバレッジ (負債/株式時価総額) にもとづいて年度ごとに順位をつけ、0と1のあいだに等間隔で並ぶように標準化したもの。財務レバレッジが高いほうが、より1に近い。
- X** = 1株あたり利益。 k は利益の種類を表し、営業利益 (**OP**) は $k=1$ 、経常利益 (**OI**) は $k=2$ 。
- LOSS_X** = 利益が負 (赤字) のときは損失額、正 (黒) のときはゼロの変数。
- D** = 工事進行基準を採用している場合は1、それ以外をゼロとするダミー変数。
- D_L** = 売上高に占める工事進行基準適用売上高の割合が年度のメディアンを下回る場合を1、それ以外をゼロとするダミー変数。
- D_H** = 売上高に占める工事進行基準適用売上高の割合が年度のメディアンを上回る場合を1、それ以外をゼロとするダミー変数。
- RATIO** = 売上高に占める工事進行基準適用売上高の割合。
- i** = 企業。
- t** = 年度。

ここでの分析で関心を向けるのは、工事収益の計上方針を表す変数と利益の変数の積にかかる係数の符号である。工事進行基準によって、よりタイムリーな企業業績の報告がなされるなら、工事進行基準を採用している企業の資本化係数は、工事完成基準を採用している企業のそれよりも大きくなるはずであり、工事進行基準を適用した売上の割合が大きいほど、資本化係数は大きくなるはずである。したがって、仮説はつぎのようになる。

仮説 工事進行基準の採用 (工事進行基準適用売上の割合) を表す変数と利益の変数との積にかかる係数は、有意な正の値になる。

この仮説の検証にあたって、上記に示されたとおり、工事収益の計上方針として、1)会計方法 (工事進行基準採用の有無)、2)工事進行基準適用売上の割合の大小、3)工事進行基準適用の割合そのもの、の3変数に着目する。その分析のさい、企業属性が資本化係数にあたえる影響をコントロールするため、株式時価総額、簿価時価比率、財務レバレッジの3変数を回帰式に含める。ここでは、とくに資本化係数に注目するため、それらの3変数

と利益との交差項も、回帰式に含める。赤字額を説明変数に加えるのは、赤字か黒字かによって資本化係数が異なる状況をコントロールするためである。また、分析期間には不況期が含まれているため、一時的なリストラ損失などの影響を除くため、純利益は分析対象から除き、営業利益と経常利益を分析対象とする。なお、年度効果を吸収するため、すべての回帰には年度ダミーが含まれており（表記と推定結果は省略）、株価と利益の変数は、分散不均一の影響を緩和するため、前期末の株価でデフレートした。

変数の記述統計量は、表 13-3 にまとめた。表 13-4 は、主要な変数（前期末株価でのデフレート後）について、企業間の格差を検証したものである。Panel A は収益の計上方法（前述の変数 *D*）、Panel B は進行基準の適用割合 *RATIO* を利用して、企業間格差を推定した結果である。回帰に用いた変数間の相関関係は、表 13-5 にまとめた。コントロール変数である、株式時価総額、簿価時価比率、財務レバレッジ3者の（順位）相関は低く、それぞれが異なる企業属性を表していることを示している。利益とコントロール変数との交差項は、相関係数が高くなる傾向があるものの、深刻な多重共線性が懸念されるほどではない。

表 13-6 は、回帰分析の結果をまとめたものである。Panel A は営業利益、B は経常利益の場合の結果である。各セルの3段の数値は、上から、偏回帰係数、(Huber-Whiteによるrobustな *t* 値)、[有意確率] を表している。Panel A において、株式時価総額 (*SSIZE*) と営業利益との交差項を除いて、コントロール変数にかかる係数の符号は、おおむね 5%水準（両側）で有意な負の値になっている。これらのコントロール変数はいずれも企業のリスクに関連し、その変数が大きくなるほど、そのリスクが大きくなると想定されているから、その係数が負になっているのは、予想された結果である。工事進行基準の採用を表す変数 *D* と営業利益との交差項にかかる係数の符号は、モデル(3)を除いて、少なくとも 10%水準で有意な負の値になっている。つまり、工事進行基準を採用している企業の資本化係数は、工事完成基準採用企業の資本化係数よりも低くなっている。この結果は、仮説を棄却している。

ただ、工事進行基準の適用割合と資本化係数との関係は、相当に複雑である。モデル(7)と(8)によると、工事進行基準の適用割合が低い企業グループの資本化係数は、10%水準で工事完成基準の企業グループよりも低いものの、その割合が高い企業グループの資本化係数は工事完成基準の企業グループと有意な差異はない。さらに、モデル(10)を除いて、*RATIO* と営業利益の交差項の係数は、有意にゼロと異なっていない。工事進行基準の適用割合が高いほど資本化係数が低くなる、とまではいえない。その割合の情報価値については疑問が残るものの、いずれにしても仮説は棄却されており、工事進行基準の採用ないし適用が資本化係数を高めるとはいえない。

表 13-6 の Panel B は、経常利益についての結果である。コントロール変数にかかる係数について、Panel A と比較すると、株式時価総額と利益の交差項の係数が有意でない点は異ならないが、Panel B では、財務レバレッジと経常利益の交差項にかかる係数が有意でなくなっている点が異なっている。これは、経常利益は借入費用が控除された結果であるため、

財務レバレッジにかんする企業間の相違がすでに経常利益に反映されており、その交差項には追加的な情報価値がないためであると推測される。

会計方法ダミーと経常利益との交差項にかかる係数が統計的に有意であるのは、モデル(2)だけであるが、営業利益と同様に、ここでもその符号は負である。工事進行基準適用割合の大小で分けた企業グループのダミーを使ったモデル(5)~(8)の結果は、営業利益の場合と同じく、経常利益の場合も、その割合が低い企業グループの資本化係数は、工事完成基準を採用している企業グループの資本化係数よりも小さい。*RATIO* と利益との交差項の係数は、簿価時価比率のみをコントロールしたモデル(10)においてのみ、有意な負の値になっている。

以上の結果をまとめると、工事進行基準を採用している企業の資本化係数は、工事完成基準を採用している企業の資本化係数よりも高くはなく、仮説は棄却される。むしろ、営業利益でも経常利益でも、工事進行基準の適用割合が低い企業グループの資本化係数は、工事完成基準を採用する企業グループよりも低い。なお、簿価時価比率のみをコントロールした場合には、工事進行基準の適用割合が高いほど資本化係数が低くなるといえるものの、株式時価総額と財務レバレッジをコントロールした場合には、工事進行基準の適用割合が高いほど資本化係数が低くなるとはいえない。企業属性のコントロール方法と、適用割合 *RATIO* の情報価値については、さらに検討すべき点が残されている。

第5節 追加テスト

前節の分析では、企業属性を表す変数をコントロール変数として、回帰の説明変数に加えることにより、企業属性をコントロールした。この手法は、きわめてオーソドックスな方法である。ここでは、前節の分析結果の頑強性を確かめるにあたり、Heckman (1979) による2段階法によって、企業属性をコントロールしてみる。この2段階法は、まず、プロビット・モデルによって、会計方法（工事進行基準か工事完成基準か）の選択を推定し、その残差から得られる $\text{inverse mill ratio}^2$ を、第2段階の利益の価値関連性のモデルの説明変数に加えるものである。この Heckman の2段階法は、Atiase et al. (2005) によって、会計研究に応用された。

一般に、異なる会計方法（会計方針）によって計算された利益の価値関連性を比べる場合、それらを選択させている企業属性をコントロールする必要がある。利益の価値関連性の検証は、その企業属性が株価水準（ないしリターン）にあたえる影響の検証との結合仮説の検証作業になっている。ただし、ここで採用する Heckman モデルによって、その結合関係が解消されるわけではない。そのことを考慮しても、前節の検証結果が異なるモデルによっても観察できるのかを確認してみる価値は大きいであろう。

第1段階の分析として、工事進行基準の採用企業を1、工事完成基準の採用企業をゼロ

² ここでの $\text{inverse mill ratio}$ は、残差の標準正規分布の確率密度を分子とし、累積分布を分母とした比である。

として、プロビット・モデルによる推定をした。ここでは、企業属性として、株式時価総額、簿価時価比率、財務レバレッジ、年度の4つを選択したケースと、それらに、売上高利益率、営業利益の yield (営業利益/前期末株価)、営業外損益の yield (営業外損益/前期末株価) を加えたケースの、2 ケースについて分析した。前者の推定結果は、表 13-7 の (1) であり、後者の推定結果は (2) である。以下、前者のモデルによる inverse mill ratio は *IMR*、後者のモデルによるそれは *IMR2* と略記する。

表 13-7 の (1) と (2) を比べると、営業外損益を加えると、財務レバレッジは有意ではなくなっている。(1) では、財務レバレッジが高い (負債が多い) ほど工事進行基準を採用する確率が高いことを示しているが、(2) では、それと整合的に、営業外費用が大きいほど工事進行基準を採用する確率が高いことを示している。財務レバレッジの説明力は、その営業外損益の説明力に吸収されてしまっているようである。この結果は、前節において、財務レバレッジのコントロール能力にかんして、営業利益と経常利益とを比較したさいに指摘したことと符合している。営業利益については、表 13-4 の Panel A では企業グループ間格差が観察されたが、表 13-7 の (2) では有意な変数ではない。したがって、株価水準と営業利益との関係は営業利益の大小で屈折していると考えする必要はない。通常の間形回帰によって、価値関連性を検証すればよい。表 13-8 は、inverse mill ratio と回帰分析で利用する変数の相関関係である。

表 13-9 の Panel A は営業利益、B は経常利益を対象とした結果であり、この A と B は前述の *IMR* を説明変数に加えた場合のものである。Panel C と D は、*IMR2* を説明変数に加えた結果であり、C は営業利益、D は経常利益を対象としたものである。いずれについても、前節の分析と同様の結果が得られている。資本化係数は、1) 工事進行基準を採用している企業のほうが小さく、2) 工事進行基準の適用割合の大小で分けると、それが小さいグループの資本化係数が他よりも有意に小さい。また、3) 工事進行基準の適用割合が高いほど資本化係数が小さくなるとはいえない。結局、この Heckman モデルを使った場合でも、仮説は棄却され、工事進行基準の採用 (適用拡大) が資本化係数を高めるわけではないことが確認された。

第 6 節 要約と結論

この研究では、1) 工事進行基準を採用しているか否かと、2) 工事進行基準を適用した売上高の割合の大小の 2 つの側面に着目して、工事進行基準を採用している企業の利益にかかる資本化係数は工事進行基準を採用しているそれよりも高いか否かを検証した。検証した結果、いずれの側面においても、工事進行基準によった場合の資本化係数が工事完成基準よりも大きくなるという証拠は得られなかった。その意味において、工事進行基準が建設会社の会計情報の有用性を向上させるとはいえず、むしろ、この論文の実証結果は、国際的調和のみを口実として工事進行基準への一元化を目指す動きにたいして疑問を投げかけている。

ただし、この研究は、工事進行基準による利益と工事完成基準による利益を直接比較したのではない。会計方針に着目して、利益の value relevance をクロス・セクショナルに企業間で比較した本論文の検討作業は、工事進行基準と工事完成基準の擬似的な比較でしかない。それゆえに、企業属性をコントロールすることがなによりも重要であった。工事進行基準による利益にかかる資本化係数は工事完成基準によるそれよりも大きくないという結果は、企業属性をコントロールしても、頑強であった。

この研究の実証結果は、将来の会計基準設定にたいして、いくつかの検討課題を提供している。第1は、工事進行基準を適用する範囲を決める工事物件の条件である。現在わが国では、工期の長さや請負金額の規模を基準にして企業が任意にその条件を決めているが、その条件（適格要件）を統一する必要性がないのかは、検討すべき論点の1つである。その変更や、その条件が企業間で相違する状況から、投資家が追加的な情報を得られればよいが、逆に、その裁量的操作が企業と投資家とのあいだの情報の非対称性を拡大する場合には、適用条件についての弾力的な会計基準が会計情報の有用性を低下させてしまうかもしれない。ただし、この研究では、工事進行基準の適用割合の情報価値（情報内容）については、明確な結論が得られなかった。どのような請負工事に工事進行基準を適用すべきかは、概念フレームワークとの整合性の点でも、会計情報の有用性の点でも、さらなる検討が必要である。

第2は、注記で開示すべき項目である。現在、工事進行基準によって計上された売上高しか開示されていないが、大型工事とそれ以外とでは、工事の採算性が異なっており、工事進行基準による売上高から売上総利益（または営業利益）を推定することは困難である。一般に、工事収益の計上方針（会計方法と適用条件）は、売上高はもちろん、売上総利益（または営業利益）、未完成工事等の在庫の評価額、売上に対応した債権（未収金）の額などにも影響をあたえる。したがって、工事進行基準と工事完成基準が併用されている場合には、売上高以外の財務数値についても、注記が必要であろう。利益情報の質がとくに重視されている最近の潮流からすれば、工事進行基準による売上総利益（または営業利益）の注記による開示を強制すべきか否かは、喫緊の検討課題である。その情報開示が proprietary cost を増大させるという反対論も予想されるため、慎重な検討が必要であろう。

この論文の焦点は、常識や通念を実証的に分析することに向けられている。その結果、広く共有されている知識には必ずしも実証的な根拠が見出せないことがあきらかになった。しかし、なぜ常識通りの関係が観察されないのかについては、この研究はなにも語っていない。たとえば、会計方針と企業属性との差については、踏み込んだ分析は行われていない。その企業属性が方針選択のインセンティブを表すのか、それとも、選択結果を示すのかも定かではない。それゆえに、方針選択を通じた earnings management の問題は分析できていない。また、ここで取り上げた企業属性は、すべて、オンバランスの変数で表現されたものであり、たとえば受注残高などのオフバランス情報はコントロールの対象とされていない。そうした問題は、将来の検討課題として残されており、この論文の限界を規定し

ている。

(東京大学 大日方隆)

[引用文献]

- Atiase, R. K., Li, H., Supattarakul Somchai and S. Tse (2005), "Market Reaction to Multiple Contemporaneous Earnings Signals: Earnings Announcements and Future Earnings Guidance," *Review of Accounting Studies* 10, 497 – 525.
- Ball, R., A. Robin and G. Sadka (2006), "Are Timeliness and Conservatism Due to Debt or Equity Markets? An International Test of 'Contracting' and 'Value Relevance' Theories of Accounting," working paper, University of Chicago.
- Bao, B.-H. and D.-H. Bao (2004), "Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation," *Journal of Business Finance and Accounting* 31, 1525 – 1557.
- Dechow, P. M. and I. D. Dichev (2002), "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," *Accounting Review* 77, 35 – 59.
- Dichev, I. and W. Tang (2004), "Matching and the Volatility of Earnings," working paper, University of Michigan.
- Ertimur, Y. J. Livnat and M. Martikainen, (2003) "Differential Market Reaction to Revenue and Expense Surprises," *Review of Accounting Studies* 8, 185 – 211.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Ryan and K. Schipper (2004), "Costs of Equity and Earnings Attributes," *Accounting Review* 79, 967 – 1010.
- Ghosh, A., Z. Gu and P. C. Jain (2005), "Sustained Earnings and revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficients," *Review of Accounting Studies* 10, 33 – 57.
- Heckman, J. J. (1979), "Sample Selection Bias as a Specification Error," *Econometrica* 47, 153 – 162.
- Jegadeesh, N. and J. Livnat, "Revenue Surprises and Stock Returns (2006)," *Journal of Accounting and Economics* 41, 147 – 171.
- Jennings, R., W. Mayew and S. Tse (2004), "Do International Accounting Standards Increase the Timeliness and Value-Relevance of Financial Statement Disclosures?" working paper, University of Texas at Austin.
- Lev, B., S. Bharat and T. Sougiannis (2005), "R&D Reporting Biases and Their Consequences," *Contemporary Accounting Research* 22, No. 4, 977- 1026.
- Marquardt, C. A. and C. L. Wiedman (2004), "How Are Earnings Managed? An Examination of Specific Accruals," *Contemporary Accounting Research* 21, 459 – 491.
- Watts, R. L. (2003a), "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications," *Accounting Horizons*, 17, 207 – 221.
- (2003b), "Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities," *Accounting Horizons*, 17, 287 – 301.
- Zhang, Y. (2006), "An Empirical Analysis of Revenue Manipulation," working paper, Columbia Business School.

大日方隆 (2004),「原発費用の裁量的決定と Value Relevance」,『経済学論集』,第 70 卷,第 3 号,2004 年 10 月,29 - 59.

----- (2006),「工事収益の計上方針と利益の価値関連性」,東京大学大学院経済学研究科,金融教育研究センター,ワーキングペーパー, CARF-J-26, 2006 年 7 月.

須田一幸 (2000),『財務会計の機能』,白桃書房.

表 13-1 サンプルの分布

Year	N	工事進行基準採用企業		進行基準適用売上高			n2/N
		n1	n1/N	記載なし	ゼロ	有 (n2)	
1983/3	61	29	0.4754	4	2	23	0.3770
1984/3	62	29	0.4677	3	2	24	0.3871
1985/3	65	32	0.4923	3	2	27	0.4154
1986/3	65	34	0.5231	2	2	30	0.4615
1987/3	66	35	0.5303	2	3	30	0.4545
1988/3	70	36	0.5143	2	5	29	0.4143
1989/3	74	37	0.5000	1	5	31	0.4189
1990/3	91	45	0.4945	2	7	36	0.3956
1991/3	113	56	0.4956	2	5	49	0.4336
1992/3	124	63	0.5081	3	5	55	0.4435
1993/3	126	65	0.5159	2	4	59	0.4683
1994/3	131	69	0.5267	2	4	63	0.4809
1995/3	133	70	0.5263	1	4	65	0.4887
1996/3	139	74	0.5324	2	4	68	0.4892
1997/3	146	78	0.5342	2	8	68	0.4658
1998/3	148	80	0.5405	2	8	70	0.4730
1999/3	153	89	0.5817	2	8	79	0.5163
Total	1,767	921	0.5212	37	78	806	0.4561

表 13-2 工事進行基準適用売上の割合

Year	n2	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
1983/3	23	0.1521	0.1506	0.0285	0.0622	0.1243	0.1715	0.7598
1984/3	24	0.1772	0.1517	0.0248	0.0990	0.1432	0.2032	0.7594
1985/3	27	0.1615	0.1534	0.0186	0.0656	0.1494	0.1992	0.8174
1986/3	30	0.1585	0.1390	0.0055	0.0568	0.1524	0.2141	0.6958
1987/3	30	0.1462	0.1269	0.0103	0.0416	0.1413	0.2140	0.5964
1988/3	29	0.1453	0.1127	0.0157	0.0671	0.1417	0.1883	0.5525
1989/3	31	0.1496	0.1135	0.0132	0.0570	0.1476	0.2097	0.5090
1990/3	36	0.1810	0.1358	0.0055	0.0693	0.1652	0.2409	0.5536
1991/3	49	0.1996	0.1392	0.0033	0.0745	0.2029	0.2750	0.5219
1992/3	55	0.2251	0.1526	0.0111	0.1062	0.2278	0.3380	0.7503
1993/3	59	0.2186	0.1549	0.0042	0.0938	0.1944	0.3294	0.7748
1994/3	63	0.2228	0.1501	0.0039	0.0928	0.2027	0.3304	0.6647
1995/3	65	0.2138	0.1551	0.0068	0.0760	0.2069	0.3038	0.7905
1996/3	68	0.2007	0.1423	0.0002	0.0822	0.2101	0.2958	0.6580
1997/3	68	0.1980	0.1283	0.0006	0.0900	0.1908	0.2727	0.6568
1998/3	70	0.1980	0.1412	0.0053	0.0710	0.1891	0.2745	0.6996
1999/3	79	0.1947	0.1518	0.0016	0.0684	0.1701	0.2910	0.7142
Total	806	0.1935	0.1440	0.0002	0.0740	0.1670	0.2750	0.8174

表 13-3 変数の記述統計量

	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
<i>P</i>	0.9954	0.4183	0.0771	0.7488	0.9259	1.1077	5.9748
<i>OP</i>	0.0891	0.0814	-0.5981	0.0513	0.0786	0.1143	0.6814
<i>OI</i>	0.0785	0.0750	-0.5959	0.0472	0.0739	0.1066	0.4946
<i>NI</i>	0.0113	0.1391	-2.5944	0.0143	0.0271	0.0426	0.2616

表 13-4 工事収益の計上方針と変数の企業間格差

Panel A	Policy Dummy			Adj. <i>R</i> ²
	Coefficients	<i>t</i>	<i>p</i> -value	
<i>P</i>	-0.0174	-1.14	0.256	0.4207
<i>OP</i>	0.0086	2.33	0.020	0.1262
<i>OI</i>	-0.0074	-2.10	0.036	0.0952
<i>NI</i>	-0.0117	-1.85	0.065	0.0805
<i>FIN</i>	-0.0160	-8.50	0.000	0.0914
<i>EXT</i>	-0.0044	-0.69	0.488	0.0902
Panel B	RATIO			Adj. <i>R</i> ²
	Coefficients	<i>t</i>	<i>p</i> -value	
<i>P</i>	-0.0715	-0.96	0.337	0.3955
<i>OP</i>	-0.0110	-0.57	0.566	0.1475
<i>OI</i>	-0.0260	-1.42	0.156	0.0716
<i>NI</i>	-0.0807	-1.34	0.181	0.0790
<i>FIN</i>	-0.0147	-1.09	0.274	0.0955
<i>EXT</i>	-0.0548	-0.99	0.321	0.0928

表 13-5 変数間の相関関係

Panel A	P	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP
P	1.0000												
SSIZE	-0.0591	1.0000											
SBTM	-0.2058	0.0895	1.0000										
SLEV	-0.1273	0.1561	0.1256	1.0000									
OP	0.1733	0.0668	0.0423	0.2255	1.0000								
LOSS_OP	0.0391	-0.0970	0.0374	-0.0624	0.5266	1.0000							
D*OP	0.0559	0.1229	-0.0133	0.2273	0.5753	0.2415	1.0000						
D _L *OP	0.0402	0.0608	0.0571	0.0572	0.3432	0.2233	0.6182	1.0000					
D _H *OP	0.0333	0.0987	-0.0693	0.2335	0.4080	0.0983	0.6894	-0.1432	1.0000				
RATIO*OP	0.0010	0.0854	-0.0823	0.2533	0.4339	0.1588	0.7790	0.1241	0.8665	1.0000			
SSIZE*OP	0.1381	0.4396	0.0542	0.2261	0.8437	0.4263	0.5030	0.2883	0.3677	0.3640	1.0000		
SBTM*OP	0.0091	0.0846	0.4946	0.2671	0.7720	0.3363	0.3911	0.2532	0.2591	0.2655	0.6495	1.0000	
SLEV*OP	0.0629	0.1135	0.0939	0.5426	0.8781	0.3774	0.5509	0.2571	0.4567	0.4620	0.7866	0.7456	1.0000
Panel B	P	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI
P	1.0000												
SSIZE	-0.0591	1.0000											
SBTM	-0.2058	0.0895	1.0000										
SLEV	-0.1273	0.1561	0.1256	1.0000									
OI	0.2271	-0.0190	0.1239	-0.0078	1.0000								
LOSS_OI	0.0479	-0.1030	0.0603	-0.0831	0.6602	1.0000							
D*OI	0.0880	0.0682	0.0529	0.0707	0.5435	0.4067	1.0000						
D _L *OI	0.0525	0.0192	0.0973	-0.0417	0.4379	0.3850	0.7365	1.0000					
D _H *OI	0.0660	0.0770	-0.0394	0.1539	0.2705	0.1335	0.5810	-0.1226	1.0000				
RATIO*OI	0.0408	0.0486	-0.0227	0.1278	0.3501	0.2354	0.7116	0.1745	0.8341	1.0000			
SSIZE*OI	0.1689	0.3627	0.1285	0.0606	0.8320	0.5812	0.4994	0.3840	0.2706	0.3165	1.0000		
SBTM*OI	0.0638	0.0403	0.5257	0.0944	0.7728	0.3706	0.3477	0.3066	0.1413	0.1993	0.6311	1.0000	
SLEV*OI	0.1189	0.0523	0.1644	0.4170	0.8238	0.5508	0.4796	0.3126	0.3276	0.3673	0.7657	0.6975	1.0000

表 13-6 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (1)

Panel A	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP	Adj. R ²
(1)	-0.1263 (-2.66) [0.008]			1.3416 (4.22) [0.000]	-1.6638 (-3.71) [0.000]	-0.2817 (-1.85) [0.064]				0.0832 (0.18) [0.854]			0.4570
(2)		-0.1934 (-4.09) [0.000]		2.1708 (5.94) [0.000]	-1.6582 (-3.62) [0.000]	-0.4639 (-3.24) [0.001]					-1.3563 (-2.67) [0.008]		0.5021
(3)			-0.1495 (-2.24) [0.025]	2.9896 (5.53) [0.000]	-2.4541 (-4.59) [0.000]	-0.1773 (-1.16) [0.246]						-1.6973 (-2.46) [0.014]	0.4965
(4)	-0.0850 (-1.76) [0.078]	-0.1859 (-4.20) [0.000]	-0.1264 (-2.22) [0.026]	3.2377 (4.37) [0.000]	-2.5793 (-4.74) [0.000]	-0.2712 (-1.96) [0.051]				0.1162 (0.25) [0.800]	-0.9313 (-2.09) [0.036]	-1.3834 (-2.38) [0.017]	0.5352
(5)	-0.1265 (-2.67) [0.008]			1.3421 (4.21) [0.000]	-1.6707 (-3.76) [0.000]		-0.2640 (-1.41) [0.158]	-0.2974 (-1.56) [0.120]		0.0854 (0.19) [0.850]			0.4567
(6)		-0.1959 (-4.15) [0.000]		2.1847 (5.94) [0.000]	-1.7015 (-3.72) [0.000]		-0.3509 (-1.93) [0.054]	-0.5647 (-3.29) [0.001]			-1.3572 (-2.65) [0.008]		0.5023
(7)			-0.1454 (-2.21) [0.027]	3.0444 (5.62) [0.000]	-2.4149 (-4.61) [0.000]		-0.3308 (-1.77) [0.076]	-0.0365 (-0.19) [0.847]				-1.7887 (-2.60) [0.009]	0.4970
(8)	-0.0852 (-1.77) [0.078]	-0.1853 (-4.21) [0.000]	-0.1253 (-2.22) [0.027]	3.2487 (4.40) [0.000]	-2.5691 (-4.78) [0.000]	-0.3097 (-1.82) [0.069]	-0.2346 (-1.36) [0.173]			0.1180 (0.26) [0.797]	-0.9250 (-2.08) [0.038]	-1.4092 (-2.42) [0.016]	0.5350
(9)	-0.1295 (-2.60) [0.009]			1.2650 (3.75) [0.000]	-1.6549 (-3.56) [0.000]				-0.7966 (-1.53) [0.127]	0.0832 (0.18) [0.859]			0.4563

表 13-6 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (1) (続き)

Panel A	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP	Adj. R ²
(10)		-0.2039 (-4.16) [0.000]		2.0593 (5.42) [0.000]	-1.6481 (-3.50) [0.000]				-1.7535 (-3.44) [0.001]		-1.3021 (-2.45) [0.000]		0.5017
(11)			-0.1529 (-2.21) [0.027]	2.8949 (5.09) [0.000]	-2.4232 (-4.46) [0.000]				0.1596 (0.32) [0.749]			-1.7192 (-2.46) [0.014]	0.4959
(12)	-0.0886 (-1.76) [0.079]	-0.1910 (-4.24) [0.000]	-0.1266 (-2.17) [0.030]	3.1206 (3.97) [0.000]	-2.5545 (-4.62) [0.000]				-0.6430 (-1.33) [0.185]	0.1207 (0.26) [0.798]	-0.8817 (-1.90) [0.058]	-1.3816 (-2.38) [0.017]	0.5343
Panel B	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI	Adj. R ²
(1)	-0.1253 (-2.68) [0.007]			1.6235 (4.81) [0.000]	-2.2443 (-5.25) [0.000]	-0.1620 (-0.93) [0.352]				0.2927 (0.56) [0.574]			0.4659
(2)		-0.1911 (-4.51) [0.000]		3.295 (7.28) [0.000]	-2.7798 (-5.90) [0.000]	-0.3648 (-2.34) [0.020]					-2.0690 (-3.57) [0.000]		0.5265
(3)			-0.1675 (-2.61) [0.009]	2.0695 (4.60) [0.000]	-2.2760 (-5.20) [0.000]	-0.1105 (-0.65) [0.516]						-0.4101 (-0.61) [0.545]	0.4807
(4)	-0.0671 (-1.49) [0.137]	-0.1820 (-4.76) [0.000]	-0.1372 (-2.33) [0.020]	3.0913 (4.17) [0.000]	-3.006 (-5.67) [0.000]	-0.2464 (-1.57) [0.116]				0.1691 (0.33) [0.738]	-1.8689 (-3.54) [0.000]	-0.0879 (-0.14) [0.885]	0.5376
(5)	-0.1247 (-2.73) [0.006]			1.6355 (4.90) [0.000]	-2.2057 (-5.33) [0.000]		-0.2778 (-1.46) [0.145]	-0.0045 (-0.02) [0.986]		0.2733 (0.54) [0.593]			0.4661

表 13-6 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (1) (続き)

Panel B	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI	Adj. R ²
(6)		-0.1912 (-4.55) [0.000]		3.2303 (7.28) [0.000]	-2.7827 (-6.03) [0.000]		-0.3573 (-1.96) [0.051]	-0.3752 (-1.65) [0.099]			-2.0702 (-3.56) [0.000]		0.5263
(7)			-0.1648 (-2.62) [0.009]	2.1486 (4.76) [0.000]	-2.2035 (-5.18) [0.000]		-0.3295 (-1.78) [0.076]	0.1924 (0.72) [0.470]				-0.5356 (-0.80) [0.426]	0.4823
(8)	-0.0678 (-1.51) [0.131]	-0.1814 (-4.80) [0.000]	-0.1362 (-2.34) [0.020]	3.1031 (4.20) [0.000]	-2.9699 (-5.73) [0.000]		-0.3185 (-1.85) [0.065]	-0.1423 (-0.59) [0.557]		0.1746 (0.35) [0.728]	-1.8455 (-3.53) [0.000]	-0.1360 (-0.22) [0.822]	0.5376
(9)	-0.1271 (-2.62) [0.009]			1.5720 (4.42) [0.000]	-2.2690 (-5.15) [0.000]				-0.1361 (-0.23) [0.819]	0.2811 (0.53) [0.597]			0.4655
(10)		-0.1986 (-4.45) [0.000]		3.1121 (6.77) [0.000]	-2.8098 (-5.81) [0.000]				-1.1183 (-1.99) [0.047]		-2.0001 (-3.26) [0.001]		0.5256
(11)			-0.1711 (-2.60) [0.009]	2.0056 (4.25) [0.000]	-2.2976 (-5.14) [0.000]				0.4171 (0.67) [0.506]			-0.4234 (-0.62) [0.538]	0.4807
(12)	-0.0687 (-1.46) [0.144]	-0.1867 (-4.71) [0.000]	-0.1404 (-2.31) [0.021]	2.9871 (3.82) [0.000]	-3.0236 (-5.57) [0.000]				-0.5188 (-0.95) [0.344]	0.1488 (0.29) [0.773]	-1.8128 (-3.28) [0.001]	-0.0597 (-0.10) [0.923]	0.5369

表 13-7 Inverse mill ratio 推定のための「会計方針選択モデル」

	SIZE2	BTM	LEV	MARGIN	OP	FIN	YEAR	Wald Chi-square	Pseudo R ²
(1)	-1.2135 (-4.08) [0.000]	-0.3962 (-4.88) [0.000]	0.0636 (4.58) [0.000]				0.0247 (3.38) [0.001]	49.88 (<i>p</i> = 0.000)	0.0393
(2)	-1.0559 (-3.75) [0.000]	-0.2630 (-3.26) [0.001]	-0.0005 (-0.03) [0.974]	-4.5994 (-5.51) [0.000]	0.0477 (0.10) [0.920]	-5.6151 (-4.78) [0.000]	0.0236 (2.98) [0.003]	120.56 (<i>p</i> = 0.000)	0.0650

表 13-8 Inverse mill ratio と変数の相関関係

Panel A	P	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP
IMR	0.1393	-0.4613	0.2504	-0.4041	-0.1709	0.0811	-0.2602	-0.0640	-0.2687	-0.3046	-0.2815	-0.0327	-0.3205
IMR2	0.0924	-0.4465	0.2404	-0.4764	-0.1515	0.1117	-0.2691	-0.0419	-0.3003	-0.3093	-0.2953	-0.0174	-0.3406
Panel B	P	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI
IMR					0.0611	0.1157	-0.0931	0.0275	-0.1696	-0.1488	-0.1174	0.1284	-0.1384
IMR2					0.1968	0.1737	-0.0334	0.1061	-0.1766	-0.1121	-0.0377	0.2304	-0.0765

表 13-9 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (2)

Panel A														
	IMR	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP	Adj. R ²
(1)	0.4509 (3.01) [0.003]				1.4261 (7.96) [0.000]	-1.6562 (-3.68) [0.000]	-0.2680 (-1.71) [0.087]							0.4536
(2)	0.2980 (1.46) [0.143]	-0.0545 (-1.05) [0.294]	-0.2052 (-4.41) [0.000]	-0.1166 (-2.00) [0.000]	3.2457 (4.38) [0.000]	-2.6146 (-4.82) [0.000]	-0.2532 (-1.81) [0.070]				0.0371 (0.08) [0.936]	-0.9349 (-2.11) [0.035]	-1.2834 (-2.20) [0.028]	0.5357
(3)	0.4532 (2.989) [0.003]				1.4251 (7.94) [0.000]	-1.6523 (-3.72) [0.000]								0.4533
(4)	0.3012 (1.49) [0.137]	-0.0544 (-1.05) [0.294]	-0.2047 (-4.41) [0.000]	-0.1153 (-2.00) [0.046]	3.2582 (4.40) [0.000]	-2.6035 (-4.86) [0.000]					0.0384 (0.08) [0.934]	-0.9278 (-2.09) [0.037]	-1.3113 (-2.25) [0.025]	0.5355
(5)	0.4685 (3.09) [0.002]				1.3359 (7.76) [0.000]	-1.6396 (-3.52) [0.000]								0.4525
(6)	0.3117 (1.55) [0.121]	-0.0567 (-1.06) [0.289]	-0.2108 (-4.44) [0.000]	-0.1165 (-1.96) [0.050]	3.1325 (3.99) [0.000]	-2.5919 (-4.70) [0.000]					0.0403 (0.09) [0.932]	-0.8855 (-1.91) [0.056]	-1.2811 (-2.20) [0.028]	0.5348
Panel B														
	IMR	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI	Adj. R ²
(1)	0.1269 (0.92) [0.360]				1.7792 (8.99) [0.000]	-2.0863 (-5.34) [0.000]	-0.1973 (-1.14) [0.256]							0.4611
(2)	0.1640 (0.84) [0.403]	-0.0520 (-1.10) [0.271]	-0.1934 (-4.66) [0.000]	-0.1280 (-2.09) [0.037]	3.0902 (4.16) [0.000]	-3.0169 (-5.70) [0.000]	-0.2358 (-1.50) [0.134]				0.1455 (0.29) [0.773]	-1.8616 (-3.52) [0.000]	-0.0574 (-0.09) [0.925]	0.5376

表 13-9 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (2) (続き)

Panel B														
	IMR	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI	Adj. R ²
(3)	0.1520 (1.08) [0.282]				1.7801 (9.00) [0.000]	-2.0546 (-5.44) [0.000]		-0.3160 (-1.62) [0.104]	-0.2089 (-0.11) [0.911]					0.4614
(4)	0.1714 (0.88) [0.378]	-0.0521 (-1.11) [0.267]	-0.19328 (-4.69) [0.000]	-0.1266 (-2.09) [0.037]	3.1025 (4.19) [0.000]	-0.3109 (-1.809) [0.073]		-0.3109 (-1.80) [0.073]	-0.1262 (-0.52) [0.600]		0.1502 (0.30) [0.765]	-1.8367 (-3.519) [0.000]	-0.1065 (-0.189) [0.861]	0.5376
(5)	0.1495 (1.06) [0.287]				1.7087 (8.82) [0.000]	-2.1198 (-5.24) [0.000]				-0.1688 (-0.28) [0.777]				0.4605
(6)	0.1795 (0.93) [0.355]	-0.0522 (-1.079) [0.283]	-0.1990 (-4.64) [0.000]	-0.1303 (-2.07) [0.038]	2.9892 (3.82) [0.000]	-3.0401 (-5.60) [0.000]			-0.4757 (-0.88) [0.381]		0.1243 (0.24) [0.809]	-1.8060 (-3.27) [0.963]	-0.0287 (-0.05) [0.963]	0.5369
Panel C														
	IMR2	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP	Adj. R ²
(1)	0.1380 (1.26) [0.209]				1.3663 (7.77) [0.000]	-1.5258 (-3.43) [0.001]	-0.3023 (-1.93) [0.053]							0.4512
(2)	-0.3397 (-1.97) [0.048]	-0.1195 (-2.30) [0.022]	-0.1593 (-3.37) [0.001]	-0.1485 (-2.56) [0.010]	3.3222 (4.40) [0.000]	-2.5269 (-4.69) [0.000]	-0.3083 (-2.22) [0.027]				0.1263 (0.27) [0.787]	-0.9030 (-2.05) [0.041]	-1.5481 (-2.54) [0.011]	0.5366
(3)	0.1380 (1.25) [0.211]				1.3663 (7.74) [0.211]	-1.5258 (-4.7) [0.001]		-0.3020 (-1.56) [0.118]	-0.3025 (-1.56) [0.118]					0.4509
(4)	-0.3370 (-1.98) [0.048]	-0.1194 (-2.30) [0.021]	-0.1592 (-3.37) [0.001]	-0.1476 (-2.58) [0.010]	3.3285 (4.42) [0.000]	-2.5209 (-4.72) [0.000]		-0.3323 (-1.93) [0.054]	-0.2849 (-1.68) [0.093]		0.1274 (0.27) [0.785]	-0.8993 (-2.04) [0.042]	-1.5630 (-2.56) [0.011]	0.5363

表 13-9 収益計上基準、企業属性と利益の value relevance (2) (続き)

Panel C														
	IMR	SSIZE	SBTM	SLEV	OP	LOSS_OP	D*OP	D _L *OP	D _H *OP	RATIO*OP	SSIZE*OP	SBTM*OP	SLEV*OP	Adj. R ²
(5)	0.1512 (1.35) [0.177]				1.2749 (7.58) [0.000]	-1.5128 (-3.27) [0.001]				-0.7493 (-1.42) [0.155]				0.4500
(6)	-0.3227 (-1.88) [0.061]	-0.1214 (-2.27) [0.023]	-0.1665 (-3.44) [0.001]	-0.1475 (-2.50) [0.013]	3.1919 (3.98) [0.000]	-2.5031 (-4.54) [0.000]				-0.7865 (-1.62) [0.105]	0.1275 (0.26) [0.791]	-0.8529 (-1.86) [0.064]	-1.5328 (-2.51) [0.012]	0.5355
Panel D														
	IMR	SSIZE	SBTM	SLEV	OI	LOSS_OI	D*OI	D _L *OI	D _H *OI	RATIO*OI	SSIZE*OI	SBTM*OI	SLEV*OI	Adj. R ²
(1)	-0.2659 (-2.32) [0.020]				1.8360 (8.83) [0.000]	-2.0034 (-5.17) [0.000]	-0.2754 (-1.62) [0.106]							0.4629
(2)	-0.7791 (-4.29) [0.000]	-0.1392 (-2.89) [0.004]	-0.1191 (-2.86) [0.004]	-0.2049 (-3.36) [0.001]	3.4722 (4.37) [0.000]	-3.0363 (-5.81) [0.000]	-0.3222 (-2.08) [0.038]				0.0722 (0.13) [0.893]	-1.8698 (-3.63) [0.000]	-0.3448 (-0.53) [0.596]	0.5459
(3)	-0.2509 (-2.17) [0.030]				1.8327 (8.82) [0.000]	-1.9831 (-5.25) [0.000]		-0.3437 (-1.78) [0.076]	-0.4758 (-0.69) [0.493]					0.4628
(4)	-0.7744 (-4.34) [0.000]	-0.1391 (-2.90) [0.004]	-0.1192 (-2.87) [0.004]	-0.2041 (-3.39) [0.001]	3.4747 (4.38) [0.000]	-3.0237 (-5.89) [0.000]		-0.3509 (-2.04) [0.041]	-0.2796 (-1.19) [0.234]		0.0750 (0.14) [0.888]	-1.8603 (-3.63) [0.000]	-0.3627 (-0.56) [0.577]	0.5456
(5)	-0.2491 (-2.13) [0.033]				1.7510 (8.65) [0.000]	-2.0429 (-5.05) [0.000]				-0.5177 (-0.89) [0.375]				0.4619
(6)	-0.7619 (-4.18) [0.000]	-0.1394 (-2.79) [0.005]	-0.1265 (-2.93) [0.003]	-0.2074 (-3.31) [0.001]	3.3371 (3.98) [0.000]	-3.0668 (-5.70) [0.000]				-0.7772 (-1.42) [0.156]	0.0459 (0.08) [0.934]	-1.8052 (-3.35) [0.001]	-0.2963 (-0.45) [0.656]	0.5448

第14章 新株予約権の失効に伴う会計処理

第1節 純資産会計基準と新株予約権

平成17年12月9日に企業会計基準第5号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」（純資産会計基準と略す）と企業会計基準適用指針第8号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」が公表され、従来の貸借対照表における資本の部は、純資産の部へと区分が変更された。そして、これまで負債として表示されていた新株予約権が、純資産の部において、株主資本以外の項目の一つとして表示されることになった。

同年12月27日には、純資産会計基準に沿った企業会計基準第8号「ストック・オプション等に関する会計基準」（ストック・オプション会計基準と略す）、企業会計基準適用指針第11号「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」、実務対応報告第16号「会社法による新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」が公表されている¹。

負債の部から純資産の部へ貸借対照表における新株予約権の表示場所は変更されたものの、損益計算の視点からすると従来通りの処理が指示されている。国際的な会計基準と比較して、わが国における新株予約権の会計処理はユニークなものとなっている。

純資産会計基準では、新株予約権が返済義務のある負債ではないことを論拠として、負債の部ではなく純資産の部に記載するように要請する。また、新株予約権が新株予約権者との直接的な取引で記録されるものであり、株主に帰属するものではないことを論拠として、純資産会計基準は、新株予約権を株主資本と区別し、純資産の部における株主資本以外の項目の一つとして表示するように指示している（22・32項）。

このような純資産会計基準の背景には、平成16年に公表された討議資料『財務会計の概念フレームワーク』に示されている考え方がある。そこでは、負債を「過去の取引または事象の結果として、報告主体が支配している経済的資源を放棄もしくは引き渡す義務、またはその同等物」（『財務諸表の構成要素』5項）、純資産を「資産と負債の差額」（6項）と定義している。さらに、純利益を重視し、それを生み出す投資の正味としてのストックである資本を、純資産とは別に、「報告主体の所有者である株主」に帰属するもの（6項）と定義している。このため、純資産は資本とその他の要素に区分され、新株予約権者のような報告主体の将来の所有者となりうるオプションの所有者に帰属するものは、資本ではなくその他の要素に分類されている（7項、脚注4）。

ストック・オプション会計基準では、付与日における公正な評価単価と権利確定すると見積もられる数（権利確定日に権利確定数と一致させる）からストック・オプションの公

¹ なお、改正実務対応報告第1号「旧商法による新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」も同時に公表されている。

正な評価額を求めて、サービスの取得に合わせて費用計上するとともに、相手勘定として計上される新株予約権を貸借対照表の純資産の部に表示するように指示している(4-7項)。権利確定したストック・オプションであっても、株価が低迷すれば、行使されないまま期限切れとなることも考えられる。国際的には、ストック・オプションは持分証券に分類されており、権利不行使による失効が生じても損益は計上されない(豊田・片山・川崎, 2006, 77-78)。

これに対してわが国の会計基準では、新株予約権として計上した額を利益に振り替えるよう指示している(9項)。これは、わが国における既存の会計基準(「金融商品に係る会計基準」との整合性を維持した結果であり、ストック・オプション会計基準では、利益に計上する論拠について、新株予約権を付与したことに伴う純資産の増加が、株主との直接的な取引によらないことが確定したためと説明されている(46項)。ここでも所有者に帰属する資本であるか否かが、株主であるか否かという法的形式に依存して議論が進められている。同様に、実務対応報告第16号でも、新株予約権の発行時における発行者側の会計処理について、払込金額を純資産の部に新株予約権として計上し、失効時には原則として特別利益として処理するように指示している(Q1 A1.(1),(3))。

このようにストック・オプション会計基準にせよ、新株予約権に関する実務対応報告にせよ、権利確定している新株予約権が行使されないまま期限切れになった場合には、新株予約権戻入益を計上するように指示している。損益計算の観点からすれば、これは新株予約権を従来通り負債として扱っているのと同じである。

本章の目的は、この新株予約権戻入益を含む会計利益が株式市場でどのようにプライシングされているかを考察することである。もし、新株予約権戻入益を計上することで会計利益の価値関連性が低下するという証拠を得るならば、それは、新株予約権の失効に係る会計基準の再検討を促すことになるだろう。なお、平成13年11月改正商法によって新株予約権制度が創設されるまでは、分離型新株引受権附社債の新株引受権が利用されていた。本章では、そのような新株引受権を含む意味で、新株予約権を用いている。

以下の論文の構成は次の通りである。次節では、ストック・オプションやワラントに関する国際的な動向を概観し、第3節で仮説を展開する。第4節では、リサーチ・デザインを示し、第5節で、サンプルを選択し記述統計量を示す。第6節でモデルの推定結果を示し、最後に要約と課題を提示する。

第2節 国際的な動向

国際会計基準では、ワラントのように、予め定められた数の自社の株式を発行することによって決済される金融商品は持分証券に分類されている(IAS32, par.22)。したがって、持分証券であるワラントの失効に伴って損益が計上されることはない。

アメリカでも、ストック・オプションやワラントを払込資本として扱っている。このような会計処理が行われるようになった背景には、分割払込により発行された新株の会計処

理との整合性があったように思われる²。1948年に公表されたARB 37では、ストック・オプションの費用認識に伴う相手勘定として、引受済資本金のような勘定に貸記するように指示していた (par.13)。1966年に公表されたAPB 10は、ワラントや転換権に対して払い込まれた金額を、払込資本として会計処理するように指示していた。その後、転換権については、1969年に公表されたAPB 14によって、原則として転換権を社債と区分経理しないように指示されていたが、この点については現在、国際会計基準に合わせる方向に動いている³。

わが国と類似した会計処理は、かつてイギリスで採用されたことがあった。1993年に公表されたFRS 4では、株式とワラントを貸借対照表に株主資本 (shareholders' fund) として表示することを求めていた (par.37)。ワラントが発行されると、純払込額で株主資本に直接貸記され、その後、その価値が変動しても修正は行われませんが、行使されずに期限切れとなった場合には、総認識利得損失計算書に記載するように指示されていた (pars.45-47)。

ワラントの対価として払い込まれた金額が株主持分として表示されるため、ワラントの発行時点から資本として扱っているような印象を受けるが、権利行使されずに期限切れとなった場合に利得 (gain) として扱うように指示されていたことを勘案すると、ワラントが発行された時点でペンディングな状態として扱われていたと解釈される (Chopping & Skerratt, 1994, p.36)。つまり、ワラントの保有者は会社の所有者 (owner) ではないので、ワラントに関する取引を、所有者と会社の間で行われた資本取引として扱うことはできないという考え方が採用されていた (FRS 4, Appendix III, par.12)。

しかし、2004年12月にはFRS 25が公表され、イギリスでも上記の国際会計基準に収斂させる方向で会計基準が改められた。

第3節 仮説の展開

日本の純資産会計基準によれば、新株予約権は純資産の部に株主資本と区別して表示され、権利が行使されず失効した新株予約権は、従来と同様に新株予約権戻入益として特別利益に計上される。

業績が良く株価が上昇していれば、新株予約権の行使が進み、新株予約権戻入益は計上されない。ところが、業績が不振で株価も低迷した場合に、新株予約権は行使されず、

² たとえば、Paton & Paton, Jr. (1965) 52-53では、失効に伴う未行使ストック・オプション勘定の会計処理について、通常の分割払込における失権と同様、払込資本の一部として扱うべきであると述べられている。

³ Financial Accounting Standards Board, Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liability, Equity, or Both*, 2000. その一部はFAS 150として公表されたが、転換社債の区分経理に関する部分については含まれていない。現在、FASBは、負債・持分プロジェクトの第2フェーズの検討作業を進めている。そこでは、所有者関係・決済義務アプローチ (ownership-settlement approach) だけでなく、株主持分概念を狭義で捉えた場合 (narrower view of equity approach) なども、今後、検討されることになっている (<http://www.fasb.org/project/liabeq.shtml>)。

その失効に伴って新株予約権戻入益が計上される。新株予約権戻入益は、持続的な要素がなく、したがって投資家が企業の将来キャッシュ・フローを予測する際に、新株予約権戻入益は一時的要素として把握されるであろう。新株予約権戻入益とそれが含まれる会計利益は、市場で相対的に低く評価されると考えられる。そこで本研究は、以下のような仮説を設定した。

仮説:新株予約権戻入益を計上すると、それを含めた利益の価値関連性は低下する。

第4節 リサーチ・モデル

本研究では、新株予約権戻入益 (gain from lapse of warrants : GLW) が株式市場でどのようにプライシングされているかを分析するために、以下のようなリサーチ・モデルを設定する。なお、ダミー変数以外の変数は、すべて前期末株価で除している。

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 NEG \times NI_{it} + \sum \beta_t Year_t + u_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 adjNI_{it} + \beta_2 NEG \times adjNI_{it} + \sum \beta_t Year_t + u_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 adjNI_{it} + \beta_2 NEG \times adjNI_{it} + \beta_3 GLW_{it} + \beta_4 NEG \times GLW_{it} + \sum \beta_t Year_t + u_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 NEG \times NI_{it} + \beta_3 DUM_MED_{it} \times NI_{it} + \sum \beta_t Year_t + u_{it} \quad (4)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 NEG \times NI_{it} + \beta_3 DUM_Q3_{it} \times NI_{it} + \beta_4 DUM_Q4_{it} \times NI_{it} + \sum \beta_t Year_t + u_{it} \quad (5)$$

ただし、

P : 決算日時点の株価

NI : 税金等調整前当期純利益(税引前当期純利益)÷期末の発行済株式数

$AdjNI$: NI マイナス GLW

GLW : 新株予約権戻入益

NEG : $AdjNI < 0$ の場合は 1, その他は 0 を示す赤字ダミー変数

DUM_MED : GLW 計上企業の中で GLW がメディアンを超える企業は 1, その他は 0 を示すダミー変数

DUM_Q3 : GLW 計上企業の中で GLW がメディアンから第 3 四分位に属する企業は 1, その他は 0 を示すダミー変数

DUM_Q4 : GLW 計上企業の中で GLW が第 3 四分位数から最大値に属する企業は 1, その他は 0 を示すダミー変数

$Year$: 年度ダミー

モデル(1)の NI は、連結損益計算書における税金等調整前当期純利益または個別財務諸表における税引前当期純利益を示している。利益と株価の大小には正の関係があると想定されるので、 β_1 は正であることが期待される。

NEG は赤字ダミー変数である。GLW 計上企業は赤字を計上している場合が多く、赤字利益の情報内容は黒字利益よりも劣ることが示されている(Hayn, 1995 ; 薄井,1999)ので、赤字ダミー変数と NI の交差項を変数に追加して、赤字計上の影響をコントロールしている。さらに(1)式では、年度ごとの構造変化をコントロールするために年度ダミー変数(Year)を用いている。

モデル(2)の $adjNI$ は、NI から新株予約権戻入益 (GLW) を控除したものである。新株予約権戻入益に情報内容があるならば、NI を用いたモデル(1)と $adjNI$ を用いたモデル(2)の株価説明力は異なるはずである。

モデル (3) では、NI を分割し $adjNI$ と GLW を変数として使用する。そして、赤字計上の影響をコントロールするために、 $adjNI$ と赤字ダミー変数の交差項、および GLW と赤字ダミー変数の交差項を用いる。市場が新株予約権戻入益を利益として認識しているならば、GLW の回帰係数 β_3 は有意な正の値になるであろう。

モデル(4)とモデル(5)は、NI を所与とした場合、GLW の大小が NI の株価説明力に及ぼす影響を分析するモデルである。モデル(4)には $DUM_MED \times NI$ という交差項が組み入れられている。 DUM_MED は、GLW を計上している企業(以下、GLW 計上企業と呼ぶ)の中で、GLW の大きさがメディアンを超えていれば 1 となるダミー変数である。したがって、市場が新株予約権戻入益を利益として認識しているならば、 $DUM_MED \times NI$ の回帰係数 β_3 は有意な正の値になるであろう。逆に、市場が新株予約権戻入益を利益として認識していないならば、 $DUM_MED \times NI$ の回帰係数 β_3 は有意な負の値になると推測される。

モデル(5)では、 DUM_MED を 2 分割した変数を追加する。すなわち、①GLW 計上企業のなかで GLW がメディアンから第 3 四分位数にあるか否か(DUM_Q3)、②GLW 計上企業のなかで GLW が第 3 四分位数から最大値にあるか否か(DUM_Q4)でサンプルを再分割して分析する。市場が新株予約権戻入益を利益として認識しているならば、 $DUM_Q3 \times NI(DUM_Q4 \times NI)$ の回帰係数 $\beta_3(\beta_4)$ は有意な正の値になると考えられる。逆に、市場が新株予約権戻入益を利益として認識していないならば、 $DUM_Q3 \times NI(DUM_Q4 \times NI)$ の回帰係数 $\beta_3(\beta_4)$ は有意な負の値になるであろう。

第 5 節 サンプルの選択と記述統計

(1) サンプル選択

本研究で用いるサンプルは、次の要件を満たす企業である。調査対象期間は 1999 年 3 月期から 2005 年 3 月期に設定した。

- ①新株予約権戻入益(新株引受権戻入益を含む)を計上している企業(GLW 計上企業)
- ②東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所の 1 部と 2 部に上場する 3 月決算企業
- ③金融・証券・保険業を除く一般事業会社
- ④会計期間が 12 ヶ月である

⑤本研究で用いる財務データと株価が入手可能である

GLW 計上企業の選出には、株式会社日立ハイテクノロジーズ『@有報革命』)を利用した。つまり、「新株予約権戻入益」ならびに「新株引受権戻入益」をキーワードとして、1999年から2005年までの有価証券報告書を対象に、全文検索を行った⁴。その結果、139企業・年がGLW計上企業として抽出された。

続いて、GLW計上企業と比較するために、以下のような条件を満たす企業を選出し、それを非GLW計上企業とした。

- ①新株予約権戻入益(新株引受権戻入益を含む)を計上していない企業
- ②東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所の1部と2部に上場する3月決算企業
- ③金融・証券・保険業を除く一般事業会社
- ④会計期間が12ヶ月である
- ⑤本研究で用いる財務データと株価が入手可能である
- ⑥1997年3月期から2005年3月期までに、貸借対照表に社債(ワラントも含む)・転換社債の残高が1度でも計上されている企業、あるいはストック・オプション制度を有している企業
- ⑦GLW計上企業と同じ産業に属している

財務データと株価データは、それぞれ『日経NEEDS企業財務データ』と『株価CD-ROM』(東洋経済)を利用している。⑤のストック・オプション制度の有無についても『日経NEEDS企業財務データ』からデータを抽出した。財務データは連結財務諸表の数値に基づいているが、連結財務諸表を公表していない企業については個別財務諸表の数値を使用している。

最後に、異常値の処理をするため、上記の条件に適合するGLW計上企業と非GLW計上企業のデータを合わせ、株価と税金等調整前当期純利益について上下1%のデータを削除した。最終的に、GLW計上企業は110企業・年となり、非GLW計上企業は6,945企業・年となった。

GLW計上企業の年度別の分布を図14-1に示している。この図によると、GLW計上企業は1999年3月期に22社、2000年3月期に30社、2001年3月期に25社存在し、全体の7割に達している。この時期の発生が多いのは、ネットバブルの崩壊による株式市況の低迷の影響がでている可能性がある。2002年3月期は9社に減少し、その後2003年3月期と2004年3月に6社ずつ存在している。そして、2005年3月に12社とやや増加している。

GLW計上企業の中には、調査対象期間中に戻入益を複数回計上している企業がある。表

⁴ 現行制度上は新株予約権戻入益が計上されるけれども、調査対象期間中には新株引受権戻入益が用いられている時期があるので、それをキーワードに追加している。

14-1 にその内訳を示している。複数回の計上は、全部で 17 件存在し、2 回のケースが 13 件、3 回のケースが 3 件、4 回のケースが 1 件ある。本研究では、同一企業が新株予約権戻入益を複数回計上した場合でも、年度が異なれば独立したサンプルとして扱っている。

(2) 記述統計量

サンプルとして抽出した *GLW* 計上企業ならびに非 *GLW* 計上企業に関して、それぞれ表 14-2 と表 14-3 に記述統計量を別々に表示している。*GLW* 計上企業の記述統計量(表 14-2)を見ると、*P* と *NI* の平均はそれぞれ 0.991 と 0.029 であることが分かる。他方、非 *GLW* 計上企業の記述統計量(表 14-3)によると、*P* と *NI* の平均はそれぞれ 1.089 と 0.040 であり、非 *GLW* 計上企業は、*GLW* 計上企業よりも株価と経営のパフォーマンスが良好である。

GLW 計上企業のパフォーマンスが相対的に悪いかな否かを調査するために、*GLW* 計上企業と非 *GLW* 計上企業の *P* と *NI* について、平均差の検定を行った。表 14-4 のパネル A にその結果が表示されている。*GLW* 計上企業の *P* は非 *GLW* 計上企業の *P* よりも低く、その差は 1%水準で統計的に有意である。*GLW* 計上企業の *P* は 1 を割っており、当期末株価が前年度株価を平均的に下回っていることを意味している。これが、新株予約権の失効に結びついたのかもしれない。

また 2 つの表を比較すると、*GLW* 計上企業の *NI* は非 *GLW* 計上企業の *NI* よりも小さいことがわかる。しかし、統計的に有意な差はみられない。ただし、新株予約権戻入益を除いた *NI* (*adjNI*) には有意差が観察された。すなわち、表 14-4 パネル A にあるように、*GLW* 計上企業の *adjNI* ($=NI-GLW$) は 0.0054 であり、非 *GLW* 計上企業の *NI* よりも統計的に有意に小さいのである。表 14-2 が示すように *GLW* の平均値 (0.024) は *NI* に匹敵するほど大きく、その影響は甚大であることが分かる。

GLW は経営者の意図的な操作によらず、新株予約権の失効に伴って自動的に計上されるものであるが、*GLW* 計上企業にとって、その金額は重要な意味を有していると思われる。税金等調整前当期純利益に対する新株予約権戻入益の比率を、図 14-2 に示した(税金等調整前当期純利益が負の企業を除く)。図 14-2 によると、その比率が 20%を超えている企業は 40 件あり、全体の 46%を占めている。注目すべきは 100%超のケースが 8 件存在することである。これは戻入益の計上がなければ赤字に転落していたことであり、赤字企業が黒字企業に転換したことを意味する⁵。

次に、赤字ダミーを示す *NEG* であるが、表 14-2 の平均は 0.2818 であり、表 14-3 の平均は 0.2019 である。*GLW* 計上企業の赤字計上割合は、非 *GLW* 計上企業の赤字計上割合よりも大きい。表 14-4 のパネル B に比率の差の検定結果を表示している。それによると、*z* 値

⁵ 新株予約権が行使されないまま期銀切れになると戻入益が計上され、場合によっては赤字が回避されることもある。このことは会計基準にいわば利益の自動安定化装置が組み込まれていることを示すが、会計ベースの契約(accounting-based contract)において戻入益がいかに取り扱われるかも興味深い問題である。

が 2.067 であり、5%水準で統計的に有意である。両者の比率が等しいという帰無仮説は棄却され、*GLW* 計上企業において赤字の計上割合が大きいことが判明した。

第 6 節 モデルの推定結果

われわれは、モデル(1)からモデル(5)を推定し、その結果を表 14-5 に要約した。パネル A は、全サンプル (*GLW* 計上企業+非 *GLW* 計上企業) の推定結果である。*NI* の係数は 1.8452 となり、1%水準で有意である。*NEG*×*NI* の係数は有意な負の値になった。パネル B は、非 *GLW* 計上企業の推定結果であり、*NI* の係数が 1.8600 とパネル A よりもわずかに大きく、自由度修正済み決定係数も、パネル A より大きいことに気づく。これは、*GLW* 計上企業をサンプルから除いたことに起因している可能性がある。

パネル C は、*GLW* 計上企業をサンプルにして、モデル(1)(2)(3)を推定した結果を示している。パネル C におけるモデル(1)の推定結果を見ると、*NI* の係数は 0.9609 でかろうじて 10%水準で有意であることが分かる。この値はパネル A と B の係数よりも小さく、したがって、*GLW* 計上企業の会計利益に対する株価反応は、非 *GLW* 計上企業よりも小さいと考えられる。さらに *NEG*×*NI* の係数はマイナスであるが、統計的に有意ではない。また、モデル(1)の自由度修正済み決定係数は、パネル A と B よりもかなり小さい。要するに、*GLW* 計上企業の会計利益は価値関連性が相対的に小さく、赤字を計上してもそのインパクトはさほどではない、と解釈される。言い換えれば、新株予約権戻入益を含む会計利益は、株式市場で割り引いて評価されるということである。

モデル(2)の推定結果によると、*NI* から *GLW* を控除した *adjNI* の係数は、モデル(1)の *NI* の係数よりもやや大きい。しかし、自由度修正済み決定係数は逆に小さくなった。そこで、モデル(1)とモデル(2)の説明力を比較するため、Vuong(1989)によるモデル選択の検定を行った⁶。その結果がパネル E に示されている。パネル E を見ると、モデル(1)とモデル(2)の説明力に有意な差はない、ということが分かる。これは、利益計算に新株予約権戻入益を含めても価値関連性は高まらない、ということを示唆している。

モデル(3)では、*NI* を *adjNI* と *GLW* に分解して分析した。その結果がパネル C に示されている。*adjNI* の係数は 5%水準で有意な正の値となり、他方、*GLW* の係数は統計的に有意ではなかった。*adjNI* を所与としたとき、*GLW* には追加的な株価説明力がないのである。これは、新株予約権戻入益に増分情報内容がないことを意味している。

続いて本研究では、モデル(4)を推定した。その結果が、表 14-5 のパネル D に示されている。パネル D を見れば、*NI* と *NEG*×*NI* の係数は、モデル(1)の推定結果と類似していることが分かる。ただし、*DUM_MED*×*NI* の係数が 10%水準で有意な負の値になっていることに注目したい。これは、比較的大きな新株予約権戻入益を計上した企業の会計利益が株

⁶ モデル選択の検定に関する実証会計研究としては、Biddle et al.(1995)、須田(2004)、太田・松尾(2004)、首藤(2006)、大日方(2006)等を参照されたい。

式市場で低く評価されることを示唆している。

パネル D におけるモデル(5)の推定結果によると、 $DUM_Q3 \times NI$ の係数は負であるが統計的に有意ではなく、 $DUM_Q4 \times NI$ の係数は 1%水準で有意な負の値になった。これは、大きな GLW を計上した企業の利益ほど、市場は低く評価するということを意味している。言い換えれば、新株予約権戻入益を多く計上するほど、その企業における会計利益の価値関連性は低下するということである。

以上われわれは第 1 に、パネル A と B に示した結果とパネル C におけるモデル(1)の推定結果から、新株予約権戻入益を含む会計利益が株式市場で割引いて評価されるということを描した。第 2 に、モデル(1)とモデル(2)の説明力の差を検定することで、本研究では、利益計算に新株予約権戻入益を含めても価値関連性は高まらない、ということを示す証拠を得た。第 3 に、モデル(3)の推定により、当期純利益を所与としたとき、新株予約権戻入益には追加的な株価説明力がないことを明らかにした。第 4 に、モデル(4)とモデル(5)の推定により、比較的大きな新株予約権戻入益を計上した企業の会計利益が、株式市場で低く評価されることを支持する結果を得た。これらはすべて、本研究で設定した仮説「新株予約権戻入益を計上すると、それを含めた利益の価値関連性は低下する」と整合的である。

第 7 節 要約と課題

わが国では、新しい会計基準によって、新株予約権の貸借対照表における表示場所が負債の部ではなくなったものの、株主資本に含まれておらず、損益計算に関しては従来通りの会計処理が行われるようになってきている。したがって、権利確定している新株予約権が行使されないまま期限切れになった場合、新株予約権戻入益を特別利益に計上するように指示している。損益計算の観点からすれば、これは新株予約権をこれまで通り負債として扱っていることになるであろう。

本章では、新株予約権戻入益とそれを含む会計利益が株式市場でどのように評価されているかを実証分析した。その結果、新株予約権戻入益を計上する企業における会計利益の価値関連性は低下する、という傾向が観察された。特に、新株予約権戻入益が大きくなるほど、その傾向は強くなる。つまり、株式市場との関連からは、新株予約権戻入益を特別利益に計上する積極的な根拠が見いだされなかったのである。これを裏返せば、新株予約権戻入益は利益として計上されるべきではなく、ひいては新株予約権を株主資本として計上すべきだという議論に結びつく。さらに入念な実証研究を積み上げ、新株予約権とその失効に伴う会計処理の基準を検討すべきであろう。

次に、実証分析に関する問題点をいくつか指摘したい。第 1 はサンプルの問題である。本研究のサンプルとなった GLW 計上企業には、資金調達目的で新株予約権を発行した企業と、いわゆる疑似ストック・オプション目的で発行した企業が混在している。資金調達目的による社債発行では、すでにキャッシュ・インフローがあり、同じ新株予約権戻入益

でも、疑似ストック・オプション目的とは異なる株価反応があるかもしれない。発行目的がプライシングにどのような影響を及ぼしているかをコントロールする必要があるだろう。

第2に権利行使の失効時点が問題となる。本研究では、権利行使の失効が一年の中のどの時点で発生したのかを把握していない。失効が決算日よりも遙か前に発生しているとすれば、投資家は決算日以前に新株予約権戻入益に関する情報を有していたはずである。本研究はイベント・スタディーとは異なる方法を採用しているが、それでも、決算日の株価と新株予約権戻入益の関係を分析する限り、失効日の影響をコントロールする必要があるだろう。

第1と第2の問題点を解決すべく、われわれはデータベースを構築している。これらの問題点を克服した実証研究は、今後の展開に委ねることにしよう。

(東北大学 乙政正太・名古屋大学 野口晃弘・早稲田大学 須田一幸)

[引用文献]

- Biddle, G. C., G. S. Seow, and A. F. Siegel (1995) Relative versus incremental information contents, *Contemporary Accounting Research* 12, 1-23.
- Financial Accounting Standards Board (2000), Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liability, Equity, or Both*.
- Financial Accounting Standards Board (2003), Statement of Financial Accounting Standards No.150, *Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity*.
- Hayn, C.(1995) The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-154.
- International Accounting Standards Board (2005), International Accounting Standard 32, Financial Instruments: Presentation.
- Paton, William A. and William A. Paton, Jr. (1965), *Corporation Accounts and Statements*, The MacMillan Company, (c)1955.
- Vuong, Q. H.(1989) Likelihood ratio for model selection and non-nested hypotheses, *Econometrica* 57, 307-333.
- 薄井 彰(1999)「クリーンサープラス会計と企業の市場評価モデル」『会計』第155巻第3号, 394-409.
- 太田浩司・松尾精彦(2004)「Vuong(1989)検定の理論と応用 ―会計利益とキャッシュフローの情報内容」『武蔵大学論集』第52巻第1号: 39-75.
- 大日方隆(2005)「特別法上の準備金の情報内容」日本会計研究学会 課題研究委員会『会計制度の設計に関する実証研究 最終報告』第10章所収.

- 首藤昭信(2006)「債務契約におけるダーティサープラス項目の意義」日本会計研究学会 課題研究委員会『会計制度の設計に関する実証研究 最終報告』第8章所収.
- 須田一幸(2004)「キャッシュフロー情報と利益情報の有用性」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, 125-149.
- 豊田俊一・片山智二・川崎聖敬 (2006)「ストック・オプション等に関する会計基準について」『企業会計』58-4, 77-78。

図 14-1 年度別の新株予約権戻入益計上企業数

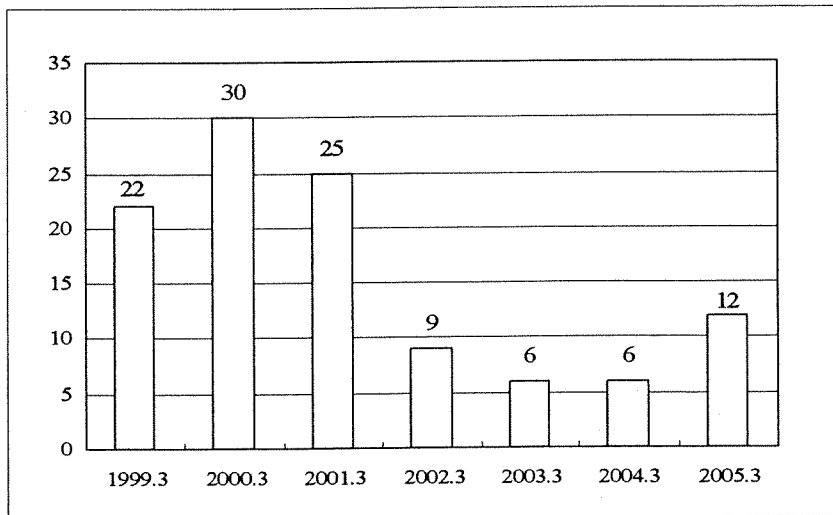


図 14-2 会計利益に対する新株予約権戻入益の比率

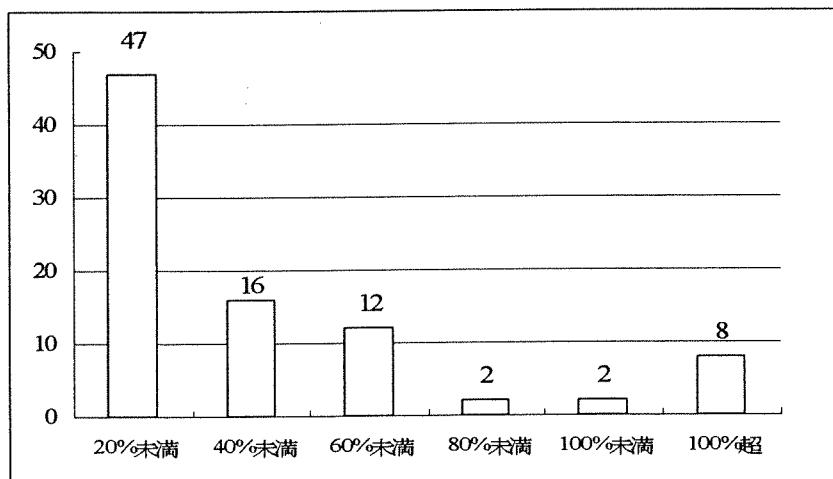


表 14-1 複数回計上企業

2回	3回	4回	計
13	3	1	17

表 14-2 記述統計(サンプルは *GLW* 企業)

	平均	標準偏差	最小値	Q1	Meian	Q3	最大値
<i>P</i>	0.991	0.323	0.425	0.781	0.930	1.133	2.136
<i>NI</i>	0.029	0.173	-0.722	0.007	0.063	0.105	0.337
<i>GLW</i>	0.024	0.029	0.000	0.001	0.011	0.041	0.106
<i>NEG</i>	0.282	0.452	0	0	0	1	1

注：サンプル数は 110 企業・年

表 14-3 記述統計(サンプルは非 *GLW* 企業)

	平均	標準偏差	最小値	Q1	Meian	Q3	最大値
<i>P</i>	1.089	0.444	0.362	0.805	0.989	1.249	3.443
<i>NI</i>	0.040	0.142	-0.828	0.016	0.059	0.109	0.397
<i>NEG</i>	0.202	0.401	0	0	0	0	1

注：サンプル数は 6,945 企業・年

表 14-4 平均差の検定と比率の差の検定

パネル A：平均差の検定			
	<i>GLW</i> 企業	非 <i>GLW</i> 企業	<i>t</i> 値(<i>p</i> 値)
<i>P</i>	0.991	1.089	-2.302(0.021)
<i>NI</i>	0.029	0.040	-0.744(0.456)
<i>adjNI</i>	0.0054	0.040	-2.488(0.006)
パネル B：比率の差の検定			
	<i>GLW</i> 企業	非 <i>GLW</i> 企業	<i>z</i> 値(<i>p</i> 値)
<i>NEG</i>	28.2%(31/110)	20.2%(1,402/6,945)	2.067(0.038)

注： $adjNI=NI-GLW$

表 14-5 モデルの推定結果

パネルA: 全サンプル(GLW計上企業+非GLW計上企業)									
	NI	NEG×NI				Adj.R ²	サンプル数		
	1.8452 (24.02) [.000]	-1.8697 (-18.10) [.000]				0.3467	7,055		
パネルB: 非GLW計上企業									
	NI	NEG×NI				Adj.R ²	サンプル数		
	1.8600 (23.97) [.000]	-1.8907 (-18.04) [.000]				0.3478	6,945		
パネルC: GLW計上企業—モデル(1)・モデル(2)・モデル(3)の推定—									
	NI	adjNI	NEG×NI	NEG×adjNI	GLW	NEG×GLW	Adj.R ²	サンプル数	
(1)	0.9609 (1.812) [.073]		-0.7227 (-1.172) [.244]				0.1995	110	
(2)		1.1163 (1.718) [.089]		-0.9649 (-1.314) [.192]			0.1923	110	
(3)		1.4416 (1.988) [.050]		-1.0954 (-1.422) [.158]	1.6234 (1.140) [.257]	2.2931 (1.330) [.187]	0.2444	110	
パネルD: GLW計上企業—モデル(4)・モデル(5)の推定—									
	NI	NEG×NI	DUM_MED×NI	DUM_Q3×NI	DUM_Q4×NI		Adj.R ²	サンプル数	
(4)	1.3762 (2.278) [.025]	-0.8240 (-1.354) [.179]	-0.5405 (-1.766) [.080]				0.2123	110	
(5)	1.2097 (1.785) [.077]	-0.4177 (-0.601) [.549]		-0.0527 (-0.062) [.950]	-0.8865 (-2.717) [.008]		0.2366	110	
パネルE: Vuong(1989)によるモデル選択検定の結果									
	モデル(1) vs. モデル(2)		z=-1.520		p=0.128				

第15章 内部統制とガバナンスおよび監査に関するアンケート調査

第1節 アンケート調査の背景

「日本経済新聞」は2005年5月10日に、金融庁が上場企業の内部統制とガバナンスの監視を大幅に強化する方針を固めた、と報道した。つまり、①連結子会社を含めた全部署の業務手続きを文書化する、②外部との取引について二重以上のチェック体制を整備する、③経営者の重要な経営判断に際しての正当な手続きを整備する、④財務諸表監査の一環として監査法人（公認会計士）が①から③の整備状況をチェックする、ということである。

企業は、金融庁が打ち出した内部統制強化策とそのコストについて、どのように考えているのだろうか。また、企業は財務諸表監査の質をいかに理解し、四半期財務情報のレビューについてどのような意見を持っているのだろうか。本委員会は、このような問題意識のもとで「内部統制・ガバナンスおよび監査に関するアンケート調査」を実施した。調査対象企業は、国内上場企業2848社（東京証券取引所1部・2部およびマザーズ、大阪証券取引所1部・2部およびヘラクレススタンダード・ヘラクレスグロース、名古屋証券取引所1部・2部、福岡証券取引所、札幌証券取引所の上場企業）である。2005年7月1日に調査対象企業の社長室宛でアンケートを送付し、返送期日は7月25日に設定した。

アンケートの質問は13問で構成されている（章末の資料を参照）。それぞれの質問は、大きく3つのグループに分かれている。第1のグループ（質問1～質問6）は、内部統制およびガバナンスの強化策としてあげられている上記の4点について、企業の意識を問うものである。第2のグループ（質問7～質問9）は、四半期財務情報について、監査人の関与（監査・レビュー等）が必要であるかどうか、あるいはどの程度の監査報酬を追加的に支払うつもりであるのか、という設問から成る。

第3のグループ（質問10～質問13）は、監査の質を問うものである。すなわち、財務諸表監査の質を企業側がどう認識しているか、そして、質の高い監査に対してより多くの報酬を支払う意識があるか否かを問っている。また、監査を担当する監査人が税務コンサルティングなどの非監査業務を行うことに関して、企業側がどのように考えているかを尋ねた。以上の質問の多くは、7点リッカートスケールで「程度」を問う形になっているが、コストについては、具体的に「金額」を問う形式をとった。

アンケートの発送後、7月13日に企業会計審議会から「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準（公開草案）」が公表され、さらに7月20日には、企業会計審議会より「監査基準及び中間監査基準の改訂並びに監査に関する品質管理基準の設定について（公開草案）」が発表された。これらの公開草案における問題意識がわれわれの調査に直接反映されているわけではないが、アンケートには内部統制の評価と監査の質に関する設問が含まれており、内部統制に関する基準設定について何らかのインプリケーションを提供するか

もしれない。

以下の第2節では、アンケートの回収率と回答企業の業種分布を示し、第3節で、内部統制に関するアンケートの回答を分析する。第4節では、四半期財務情報のレビュー等に関するアンケートの回答を検討し、第5節で財務諸表監査の質に関するアンケートの回答を集計する。第6節で、非監査業務と監査に関するアンケートの回答を検討し、最後にアンケート全体の要約をする。いずれもアンケートの回答を集計した分析であり、各企業の財務データなどを用いた実証分析は、第16章と第17章で実施する。

第2節 アンケートの回収率と業種分布

本委員会は、国内上場企業 2848 社（東京証券取引所 1 部・2 部およびマザーズ、大阪証券取引所 1 部・2 部およびヘラクレススタンダード・ヘラクレスグロース、名古屋証券取引所 1 部・2 部、福岡証券取引所、札幌証券取引所の上場企業）に対してアンケートを送り、306 社から回答を得た（回収率 10.7%）。その中から白紙の回答を除き、残った 304 社の回答を分析対象にした¹。分析対象企業の業種分布（日経中分類による）は以下のとおりである。

業 種 分 布

ガス	1	(0.3%)	建設	15	(5.0%)
ゴム	1	(0.3%)	自動車	11	(3.6%)
サービス	47	(15.6%)	鉄鋼	3	(1.0%)
商社	36	(11.9%)	電気機器	25	(8.3%)
小売業	21	(7.0%)	非鉄金属製品	11	(3.6%)
パルプ・紙	4	(1.3%)	石油	2	(0.7%)
医薬品	6	(2.0%)	繊維	3	(1.0%)
化学	14	(4.6%)	造船	2	(0.7%)
機械	19	(6.3%)	輸送用機器	3	(1.0%)
銀行	8	(2.6%)	窯業	6	(2.0%)
証券	6	(2.0%)	その他製造	9	(3.0%)
保険	2	(0.7%)	倉庫	2	(0.7%)
その他金融	10	(3.3%)	電力	1	(0.3%)
食品	17	(5.6%)	鉄道・バス	1	(0.3%)
精密機器	6	(2.0%)	不動産	4	(1.3%)
通信	3	(1.0%)	陸運	3	(1.0%)
合 計	304	(100.0%)			

¹ アンケートの集計作業で中村亮介氏（一橋大学大学院商学研究科修士課程）と吉田智也氏（一橋大学大学院商学研究科博士後期課程）の協力を得た。記して感謝申し上げる。

また、分析対象企業を上場別に分類する（2社は不明）と以下のようになる。東証1部と大証1部、および東証1部と名証1部の重複上場は、東証1部上場企業としてカウントした。他は、すべて単独上場企業である。

分析対象企業の上場別分類

東証1部	183
東証2部	51
東証マザーズ	24
地方証券取引所	8
名証2部	6
大証2部	20
ヘラクレス	10
合計	302

第3節 内部統制に関するアンケートの回答

質問1は、業務手順の文書化が内部統制の実効性を向上させるために有効であるか否かを尋ねた。回答は、1（かなり有効だと思う）～7（ほとんど有効ではない）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問1の回答>

1	22	(7.2%)
2	75	(24.8%)
3	104	(34.3%)
4	43	(14.2%)
5	27	(8.9%)
5.5	1	(0.3%)
6	18	(6.0%)
6.5	1	(0.3%)
7	12	(4.0%)
合計	303	(100.0%)
平均	3.2838	

文書化が有効であると回答した企業（123を回答）は、全体の66.3%を占めている。回答企業を、①海外の市場で資金調達したことのある企業とない企業に大別し、②さらに国内の上場別に再分類し、③それぞれについて回答の平均値を算定したものが以下の表である。

<質問1の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	3.345291	223	1.490076
ヘラクレス	2.142857	7	0.690066
東証マザーズ	3.65	20	1.871532
東証1部	3.256198	121	1.423194
大証2部	3.583333	18	1.308906
東証2部	3.553191	47	1.665618
地方証券取引所	2.8	5	0.447214
名証2部	3.7	5	1.095445
海外資金調達をした	3.04878	41	1.465456
ヘラクレス	4.5	2	0.707107
東証マザーズ	4.333333	3	1.527525
東証1部	2.78125	32	1.156591
大証2部	1	1	0
東証2部	6	2	1.414214
地方証券取引所	1	1	0
名証2部		0	
全グループ	3.299242	264	1.487412

この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがあり東証1部上場の企業ほど、文書化が有効であると回答していることが分かる。

質問2は、業務手順を文書化するためのコストをどの程度負担できるか、という問いである。回答は、金額を示す形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計し、平均値などを算定した。その結果は以下のとおりである。企業は平均的に103百万円のコスト負担を覚悟しているといえよう。

<質問2の回答>

文書化のためのコスト	平均 (198社)	103.25 百万円
	標準偏差	251.4 百万円
	最大値	3,000 百万円
	最小値	0 百万円
	メジアン	50 百万円

回答企業を、海外の市場で資金調達したことがある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類しクロス集計したものが以下の表である。この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがあり東証1部上場の企業ほど、文書化のコストを負担することが分かる。

<質問2の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	72.1905	150	107.1964
ヘラクレス	8.7	5	7.5961
東証マザーズ	19.2831	16	32.3871
東証1部	104.0738	82	125.6556
大証2部	31.1538	13	32.9238
東証2部	53.8929	28	85.4857
地方証券取引所	6.5	4	4.3589
名証2部	1.25	2	1.0607
海外資金調達をした	308.5227	22	659.6503
ヘラクレス	6.25	2	1.7678
東証マザーズ	5	2	7.0711
東証1部	430.3333	15	774.7775
大証2部		0	
東証2部	150	2	70.7107
地方証券取引所	10	1	0
名証2部		0	
全グループ	102.4191	172	264.0405

質問3では、他社との取引に関する二重チェックの実施状況を尋ねた。回答は、1（すべての取引について実施している）～7（ほとんどの取引について実施していない）の中から1つを選択する形式になっている（章末の「資料」を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問3の回答>

1	31	(10.4%)
2	90	(30.1%)
2.5	1	(0.3%)
3	46	(15.4%)
4	49	(16.4%)
5	38	(12.7%)
5.5	1	(0.3%)
6	28	(9.4%)
7	15	(5.0%)
合計	299	(100.0%)
平均	3.3980	

半分以上の取引について二重チェックをしている企業（1234を回答）は、全体の72.6%を占めている。回答企業を、海外の市場で資金調達したことのある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類しクロス集計したものが以下の表である。

<質問3の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	3.504566	219	1.762889
ヘラクレス	4.571429	7	1.272418
東証マザーズ	2.65	20	1.308877
東証1部	3.394958	119	1.786097
大証2部	4.083333	18	1.395897
東証2部	3.844444	45	1.870289
地方証券取引所	3.8	5	2.48998
名証2部	2.6	5	1.341641
海外資金調達をした	2.731707	41	1.360595
ヘラクレス	3.5	2	2.12132
東証マザーズ	2.333333	3	1.527525
東証1部	2.59375	32	1.131923
大証2部	1	1	0
東証2部	5	2	2.828427
地方証券取引所	4	1	0
名証2部		0	
全グループ	3.382692	260	1.726661

この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがあり東証1部に上場している企業ほど、取引の二重チェックを実施していることが分かる。

質問4では、経営者が重要な意思決定を行う際の正当な手続きについて、どの程度整備すべきかを尋ねた。回答は、1（絶対に必要である）～7（ほとんど必要ではない）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問4の回答>

1	90	(29.7%)
2	60	(19.8%)
2.5	1	(0.3%)
3	37	(12.2%)
4	71	(23.5%)
5	10	(3.3%)
6	21	(6.9%)
7	13	(4.3%)
合計	303	(100.0%)
平均	2.8861	

注目すべきは、「絶対に必要である」と答えた企業が全体の3割近いということである。回答企業を、海外の市場で資金調達したことがある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類しクロス集計したものが以下の表である。

<質問4の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	2.885135	222	1.678074
ヘラクレス	2.428571	7	1.397276
東証マザーズ	2.263158	19	1.045738
東証1部	2.81405	121	1.784344
大証2部	3.055556	18	1.258955
東証2部	3.425532	47	1.728843
地方証券取引所	2.6	5	1.81659
名証2部	2.2	5	1.095445
海外資金調達をした	2.926829	41	2.172444
ヘラクレス	3.5	2	2.12132
東証マザーズ	2	3	1.732051
東証1部	3.125	32	2.310565
大証2部	1	1	0
東証2部	2	2	1.414214
地方証券取引所	2	1	0
名証2部		0	
全グループ	2.891635	263	1.759556

この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがあり東証1部に上場している企業ほど、正当な手続きを整備する必要性を感じていないことが分かる。

質問5では、監査人による内部統制の評価が内部統制とガバナンスの強化にどの程度寄与するのかを尋ねた。回答は、1（大きく寄与する）～7（ほとんど寄与しない）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問5の回答>

1	34	(11.2%)
2	74	(24.3%)
2.5	3	(1.0%)
3	76	(25.0%)
4	76	(25.0%)
5	25	(8.2%)
6	9	(3.0%)
7	7	(2.3%)
合計	304	(100.0%)
平均	3.1234	

監査人による内部統制の評価が内部統制の強化に寄与すると回答した企業（123を回答）は、全体の61.5%を占めている。回答企業を、海外の市場で資金調達したことのある企業と

ない企業に分け、さらに国内の上場別に分類しクロス集計したものが以下の表である。この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがない東証マザーズ上場の企業ほど、監査人による内部統制の評価が内部統制の強化に寄与すると感じていないことが分かる。

<質問5の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	3.14574	223	1.427708
ヘラクレス	2.714286	7	0.755929
東証マザーズ	3.75	20	1.618154
東証1部	3.070248	121	1.386401
大証2部	3.444444	18	0.855585
東証2部	3	47	1.681097
地方証券取引所	2.8	5	0.83666
名証2部	3.8	5	1.48324
海外資金調達をした	3.036585	41	1.343457
ヘラクレス	2	2	1.414214
東証マザーズ	3.666667	3	0.57735
東証1部	3.109375	32	1.389676
大証2部	1	1	0
東証2部	3	2	1.414214
地方証券取引所	3	1	0
名証2部		0	
全グループ	3.128788	264	1.413032

質問6では、内部統制のために文書化されるべき業務の範囲を質問した。回答は、1（すべての日常業務）～7（経営者の判断で重要と思われる範囲）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問6の回答>

1	5	(1.6%)
2	13	(4.3%)
3	39	(12.8%)
3.5	1	(0.3%)
4	86	(28.3%)
5	55	(18.1%)
5.5	2	(0.7%)
6	46	(15.1%)
7	57	(18.8%)
合計	304	(100.0%)
平均	4.7911	

この表によれば、すべての日常業務を文書化することには抵抗があり、経営者の判断に従い重要な部分について文書化する方向が支持される。回答企業を、海外の市場で資金調達したことがある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類しクロス集計したものが以下の表である。

<質問6の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	4.921525	223	1.52513
ヘラクレス	5	7	1.414214
東証マザーズ	5.3	20	1.454575
東証1部	4.842975	121	1.542499
大証2部	4.972222	18	1.439692
東証2部	4.93617	47	1.537986
地方証券取引所	4.8	5	1.48324
名証2部	5	5	2.345208
海外資金調達をした	4.073171	41	1.385465
ヘラクレス	5	2	1.414214
東証マザーズ	4.666667	3	0.57735
東証1部	4.0625	32	1.457738
大証2部	2	1	0
東証2部	4	2	0
地方証券取引所	3	1	0
名証2部		0	
全グループ	4.789773	264	1.533011

この表を見ると、海外の市場で資金調達したことがない企業ほど、すべての日常業務を文書化することには抵抗があり、とりわけ大証2部上場の企業は、重要な部分についてのみ文書化する方向を支持していることがわかる。

第4節 四半期財務情報のレビュー等に関するアンケートの回答

われわれは続いて、四半期財務情報の監査またはレビュー等の意義について質問をした。

質問7では、四半期財務情報の監査またはレビュー等を受けることが四半期財務情報の信頼性を高める上で必要か否かを尋ねている。回答は、1（絶対必要である）～7（まったく必要でない）の中から1つを選択する形式になっている（章末の「資料」を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

この表を見れば、「絶対必要である」という回答が「まったく必要でない」という回答の3倍以上あり、1から3の回答を選択した企業が全体の52.2%を占めていることがわかる。

<質問7の回答>

1	37	(12.2%)
2	65	(21.5%)
2.5	2	(0.7%)
3	54	(17.8%)
4	93	(30.7%)
5	17	(5.6%)
6	24	(7.9%)
7	11	(3.6%)
合計	303	(100.0%)
平均	3.3399	

<質問7の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	3.380631	222	1.604697
ヘラクレス	2.714286	7	1.253566
東証マザーズ	2.3	20	1.260743
東証1部	3.404167	120	1.602645
大証2部	3.777778	18	1.555089
東証2部	3.659574	47	1.618864
地方証券取引所	2.8	5	1.095445
名証2部	4.6	5	1.949359
海外資金調達をした	3.280488	41	1.573407
ヘラクレス	3.5	2	3.535534
東証マザーズ	1.666667	3	1.154701
東証1部	3.359375	32	1.460415
大証2部	3	1	0
東証2部	3	2	1.414214
地方証券取引所	6	1	0
名証2部		0	
全グループ	3.365019	263	1.5973

この表によれば、海外における資金調達の有無にかかわらず、東証マザーズの上場企業は、四半期財務情報の信頼性を高めるためにレビュー等を受けることが必要である、と回答する場合は相対的に多い。

質問8は、四半期財務情報のレビュー等を受ける場合、どの程度の監査報酬を支払う予定であるのかを尋ねた。回答は、従来の監査報酬の何%を支払う、という形式になっている。その回答を集計し、平均値などを算定した結果が以下の表に示されている。企業は、四半期財務情報のレビューなどに対し、従来の監査報酬の約21%を支払う意向を示している。

<質問 8 の回答>

監査報酬の比率；	平均 (261 社)	21.36%
	標準偏差	14.461
	最大値	80%
	最小値	0%
	メジアン	20%

質問 8 の回答企業を、海外の市場で資金調達したことのある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類し、それぞれの回答をクロス集計した。その結果が以下の表に要約されている。

<質問 8 の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	21.39744	195	14.26018
ヘラクレス	21.66667	6	22.28602
東証マザーズ	22.1875	16	13.41253
東証1部	20.63679	106	14.50805
大証2部	21.52778	18	13.37081
東証2部	23.46154	39	13.81998
地方証券取引所	11.5	5	3.3541
名証2部	28	5	14.8324
海外資金調達をした	20.21429	35	13.82521
ヘラクレス	28.75	2	12.37437
東証マザーズ	12.5	2	10.6066
東証1部	18.88889	27	13.60241
大証2部	30	1	0
東証2部	37.5	2	17.67767
地方証券取引所	10	1	0
名証2部		0	
全グループ	21.21739	230	14.17154

この表を見れば、海外で資金調達しており東証1部に上場している企業ほど、四半期財務情報のレビューなどに対して支払う監査報酬率は相対的に低位であることがわかる。

質問 9 は、四半期財務情報のために現在、追加的な監査報酬を支払っているか否かを問うた。回答は、1（支払っていない）と2（支払っている）のいずれかを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。そして、支払っている企業に対して、その金額を尋ねた。回答は、従来の監査報酬の何%を支払っているという形式である。

それぞれの結果を以下の表に要約した。この表によれば、約2割の企業が四半期財務情報のために追加的な監査報酬を支払っており、その金額は従来の監査報酬の約16.5%に相当する。

<質問9の回答>

1	212	(80.9%)	監査報酬の比率；	平均 (39 社)	16.49%
2	50	(19.1%)		標準偏差	10.645
合計	262	(100.0%)		最大値	50%
				最小値	3%
				メジアン	15%

第5節 財務諸表監査の質に関するアンケートの回答

最後にわれわれは、財務諸表監査の質についてアンケート調査をした。質問10は、その企業が受けている財務諸表監査の質を尋ねた。回答は、1（監査に質は非常に高い）～7（監査の質は著しく低い）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問10の回答>

1	35	(11.7%)
2	86	(28.7%)
2.5	1	(0.3%)
3	66	(22.0%)
4	103	(34.3%)
5	6	(2.0%)
6	3	(1.0%)
7	0	(0.0%)
合計	300	(100.0%)
平均	2.8917	

この表を見れば、監査の質が高いと答えた企業（1～3を回答した企業）は、全体の62.7%を占めていることがわかる。5から7を回答した企業は全体の3%しかない。

質問10の回答企業を、海外の市場で資金調達したことがある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類し、それぞれの回答をクロス集計した。その結果が以下の表に要約されている。この表によれば、海外で資金調達しており東証1部に上場している企業ほど、財務諸表監査の質は高いと回答していることがわかる。

<質問 10 の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	2.900901	222	1.137235
ヘラクレス	3	7	1
東証マザーズ	3.4	20	1.313893
東証1部	2.875	120	1.119442
大証2部	2.944444	18	0.998365
東証2部	2.787234	47	1.159763
地方証券取引所	2.8	5	1.30384
名証2部	2.4	5	1.140175
海外資金調達をした	2.7375	40	1.031476
ヘラクレス	2.5	2	2.12132
東証マザーズ	3.333333	3	0.57735
東証1部	2.725806	31	1.063318
大証2部	2	1	0
東証2部	2.5	2	0.707107
地方証券取引所	3	1	0
名証2部		0	
全グループ	2.875954	262	1.121402

質問 11 では、監査の時間と手間を増やすべきか否かを聞いた。回答は、1（監査の時間を大幅に増やすべき）～7（監査の時間を大幅に減らすべき）の中から1つを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。回答を集計した結果は以下のとおりである。

<質問 11 の回答>

1	4	(1.4%)
2	17	(5.7%)
3	74	(24.6%)
3.5	1	(0.3%)
4	187	(62.1%)
4.5	1	(0.3%)
5	13	(4.3%)
6	3	(1.0%)
7	1	(0.3%)
合計	301	(100.0%)
平均	3.6744	

この表を見れば、現状肯定の回答（4）が過半数を占めているが、監査時間を増やすべきだと回答（1～3.5を回答）した企業は全体の32%を占めているのに対し、監査時間を減らすべきだと回答（4.5～7を回答）した企業は5.9%しかない、ということがわかる。

質問 11 の回答企業を、海外の市場で資金調達したことのある企業とない企業に分け、さ

らに国内の上場別に分類し、それぞれの回答をクロス集計した。その結果が以下の表に要約されている。この表によれば、海外で資金調達しており東証1部に上場している企業ほど、監査の時間を増やすべきだと回答していることがわかる。

<質問 11 の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	3.714932	221	0.777644
ヘラクレス	3.857143	7	0.690066
東証マザーズ	3.85	20	1.136708
東証1部	3.672269	119	0.749115
大証2部	3.666667	18	0.594089
東証2部	3.744681	47	0.793125
地方証券取引所	3.6	5	0.547723
名証2部	4	5	0.707107
海外資金調達をした	3.670732	41	0.803195
ヘラクレス	4.5	2	0.707107
東証マザーズ	4	3	0
東証1部	3.609375	32	0.810559
大証2部	4	1	0
東証2部	3	2	1.414214
地方証券取引所	4	1	0
名証2部		0	
全グループ	3.708015	262	0.780297

質問 12 は、現行よりも質の高い監査を受ける場合、どの程度の監査報酬を追加的に支払うか、ということを探ねた。回答は、従来の監査報酬の何%を追加的に支払う、という形式になっている。その回答を集計し、平均値などを算定した結果が以下の表に示されている。企業は、より質の高い監査のために、従来の監査報酬の約 20%を追加的に支払う意向がある。

<質問 12 の回答>

追加的に支払う監査報酬の比率；	平均 (262 社)	19.47%
	標準偏差	30.171
	最大値	200%
	最小値	0%
	メジアン	10%

質問 12 の回答企業を、海外の市場で資金調達したことのある企業とない企業に分け、さらに国内の上場別に分類し、それぞれの回答をクロス集計した。その結果が以下の表に要約されている。この表によれば、国内だけで資金調達をする企業の方が、質の高い監査に対して追加的な報酬を支払うと回答し、中でも大証 2 部に上場している企業は、相対的に多くの監査報酬を支払う意向がある。

<質問 12 の回答のクロス集計>

	回答平均値	会社数	標準偏差
海外資金調達をしていない	18.90152	197	27.47569
ヘラクレス	12.5	6	9.87421
東証マザーズ	8.75556	18	8.83304
東証1部	18.38785	107	25.26803
大証2部	26.97059	17	46.00695
東証2部	21.02564	39	24.52656
地方証券取引所	5	5	5
名証2部	44	5	59.4138
海外資金調達をした	17.35294	34	28.4774
ヘラクレス	17.5	2	10.6066
東証マザーズ	15	2	7.07107
東証1部	19.23077	26	32.20846
大証2部	0	1	0
東証2部	10	2	0
地方証券取引所	5	1	0
名証2部		0	
全グループ	18.67359	231	27.56765

第6節 非監査業務に関するアンケートの回答

最後にわれわれは、監査人が税務コンサルティングなどの非監査業務を行うことで、財務諸表監査の質にどのような影響があるのかを尋ねた。質問 13 の回答は、1（質が高まるとは考えられない）と 2（質が高まると考えられる）のいずれかを選択する形式になっている（章末の資料を参照）。そして、2 を選択した企業について、非監査業務の内容を質問した。選択肢は、a 会計情報システムの構築、b 内部統制システムの整備、c 内部監査、d 税務コンサルティングである（複数選択を可とした）。それぞれの結果を以下の表に要約した。

<質問 13 の回答>

1	110	(36.5%)
2	191	(63.5%)
合計	301	(100.0%)

	単独回答		複数回答	
a	15	(18.7%)	61	(23.8%)
b	38	(47.5%)	95	(37.1%)
c	9	(11.3%)	58	(22.7%)
d	17	(21.3%)	38	(14.8%)
e	1	(1.2%)	4	(1.6%)
合計	80	(100.0%)	256	(100.0%)

この表によれば、6割以上の企業が非監査業務サービスを受けることで財務諸表監査の質が高まる、と回答している。とりわけ内部統制システムの整備に関する業務が、監査の質を高めることに結びつくと考えられている。単独回答では、税務コンサルティングも監査の質を高めることにつながると回答している企業が比較的多い。

第7節 調査結果の要約

本委員会の「内部統制・ガバナンスおよび監査に関するアンケート調査」は、第1に、「日本経済新聞」で報道された金融庁の内部統制強化策について、企業の実施状況を調べ、企業側の意見を聞くことに目的があった。報道された内部統制強化策は、①連結子会社を含めた全部署の業務手続きを文書化する、②外部との取引について二重以上のチェック体制を整備する、③経営者の重要な経営判断に際しての正当な手続きを整備する、④財務諸表監査の一環として監査法人（公認会計士）が①から③の整備状況をチェックする、ということであった。

アンケートの調査結果、①については、6割以上の企業が文書化の意義を認めており、平均すると1億円のコスト負担を考えている。ただし、すべての日常業務の文書化には抵抗があり、経営者の判断により重要な部分について文書化する方向が支持されていた。②については、すでに7割以上の企業で、取引の二重チェックが実施されていることが判明した。③については、正当な手続きの整備が「絶対に必要である」という積極的な回答を示した企業が、全体の約3割を占めていた。④については、監査人による内部統制の評価が内部統制の改善に結びつくと回答した企業が6割以上あった。ただし注意すべきは、いずれの回答についても、海外における資金調達の有無と株式の上場先により、内容が大きく異なることである。

アンケート調査の第2のテーマは、四半期財務情報のレビューについて企業がどのような意見を持ち、どの程度のコスト負担を考えているのか、という点にあった。アンケートの回答によれば、過半数の企業が、四半期財務情報の信頼性を確保するためにレビュー等は必要であると回答し、そのレビューのために、従来の監査報酬の約21%を追加的に支払う意向が示された。

アンケート調査の第3のテーマは、財務諸表監査の質を企業がどのように認識し、質の高い監査に対して、企業はどの程度のコストを負担するのか、ということにあった。財務諸表監査の質が高いと答えた企業は全体の6割を超え、約3割の企業が質の高い監査のために監査時間を増やすべきだと考えている。現行よりも質の高い監査を受けるために、従来の約20%の監査報酬を追加的に支払う意向がある。また、6割以上の企業が、監査人の非監査業務サービスにより、財務諸表監査の質は高くなると回答していた。

(早稲田大学 須田一幸・一橋大学 佐々木隆志)

平成 17 年 7 月 1 日

内部統制・ガバナンスおよび監査に関するアンケート調査 ご協力のお願い

謹啓 貴社ますますご清祥のこととお喜び申し上げます。

最近、有価証券報告書の虚偽記載問題や粉飾決算事件など、会計および財務報告に関する企業不祥事が明らかとなり、金融庁は、上場企業の内部統制およびガバナンスの監視を大幅に強化する方針を固めたと報道されております。

金融庁が導入しようとしている内部統制とガバナンスの監視強化策は、エンロン事件およびワールドコム事件を契機にしてアメリカ合衆国で 2002 年 7 月に成立した企業改革法を参考に実施されるものであり、主に、次のような内容を上場企業に義務づけることになると予想されています（「日本経済新聞」平成 17 年 5 月 10 日付）。

1. 連結子会社を含めた全部署の業務手続きを文書化
2. 外部との取引について二重以上のチェック体制を整備
3. 経営者の重要な経営判断に際しての正当な手続きを整備
4. 財務諸表監査の一環として監査法人（公認会計士）により 1～3
の体制がチェックされる

この強化策は、早ければ 2007 年度から全上場企業に義務づけられる方向であると伝えられており、それにともない企業側が負担するコストも大きくなる可能性が高く、社会全体として慎重に対処して行かなくてはならないものと思われまます。

本調査は、このような内部統制とガバナンス監視の強化策が打ち出されたことを踏まえ、上場企業における内部統制の現状、新制度へ取り組む姿勢、ならびに財務諸表監査の質について実証分析することを目的にしております。この調査は、日本会計研究学会課題研究委員会「会計制度の設計に関する実証研究」（委員長 早稲田大学教授 須田一幸）における研究の一環として実施され、産業経理協会研究寄付金ならびに文部科学省平成 17 年度科学研究費補助金を受けております。

業務御多忙のなか誠に恐縮ではございますが、本調査の趣旨をご理解いただき、次の要領にて、ご協力下さいますよう伏してお願い申し上げます。

ご記入いただきました調査票につきましては、同封の封筒にてご返送下さい。本調査で得られました情報は、学術研究のためにのみ使用いたします。ご了解いただいた場合以外、個別の企業名等が公表されることはございませんので、重ねてご協力のほど、よろしくお願い申し上げます。

謹白

記

【ご回答にあたって】

1. ご回答にあたっては、貴社の実情に即してお答え下されば幸いです。
2. 「程度」に関する質問は、7点リカートスケールを用いております。そこでは、1点、4点、7点の下に簡単な説明を付しておりますが、他はそれらの中間領域を表すこととなりますので、おおよそのところに○印をつけてお答え下さい。
3. ご回答は、該当個所を丸で囲む形式にてお答えいただきますが、一部、数字等をご記入いただく欄がございます。
4. ご不明な点（内容、記入方法等）に関しましては、下記までお問い合わせ下さい。

一橋大学大学院商学研究科 教授 佐々木隆志

住所 〒186-8601 東京都国立市中2-1

FAX (042)580-8747

e-mail kaikei2005@ssk.misc.hit-u.ac.jp

【ご返送のお願い】

1. ご記入いただきました調査票は、同封の封筒にてご返送下さい。
2. ご返送は、恐れ入りますが、7月25日(月)頃までにごお願いできれば幸いです。

日本会計研究学会課題研究委員会
「会計制度の設計に関する実証研究」

委員長	須田 一幸 (早稲田大学)	
委員	薄井 彰 (早稲田大学)	音川 和久 (神戸大学)
	乙政 正太 (東北大学)	大日方 隆 (東京大学)
	川村 義則 (早稲田大学)	小宮山 賢 (あずさ監査法人)
	佐々木隆志 (一橋大学)	首藤 昭信 (専修大学)
	鈴木 一水 (神戸大学)	野口 晃弘 (名古屋大学)

調査票（質問は、全部で13問です）

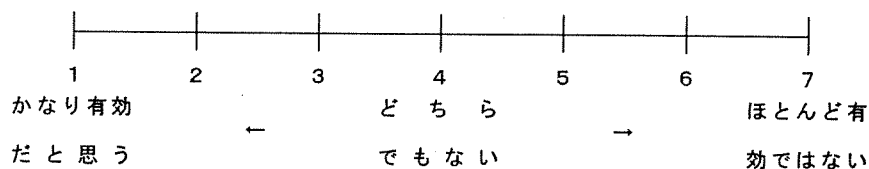
お手数ですが、アンケートご回答に先立ちまして、以下の点をご記入ください。

貴社名	(証券コード)				
他国での上場と資金調達 (該当するものを○でお囲み ください。複数回答可)	<table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 50%;">1. 米国</td> <td style="width: 50%;">2. EU 域内国</td> </tr> <tr> <td>3. 米国・EU 以外</td> <td>4. 他国で資金調達していない</td> </tr> </table>	1. 米国	2. EU 域内国	3. 米国・EU 以外	4. 他国で資金調達していない
1. 米国	2. EU 域内国				
3. 米国・EU 以外	4. 他国で資金調達していない				
() 回答者	お名前				
	所属：役職				
	Email アドレス または お電話番号				

内部統制・ガバナンスの強化について

質問 1

冒頭で示したように今後、子会社を含む全部署における業務手順を文書化することが求められる可能性があります。この手法は、内部統制の実効性を向上させるうえで有効であるとお考えですか。



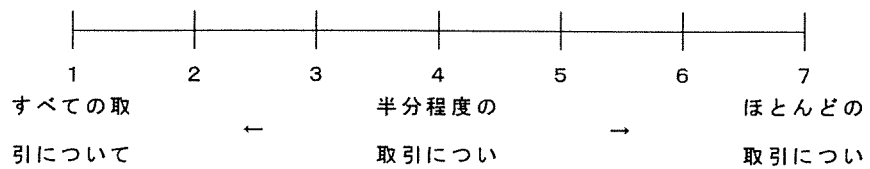
質問 2

業務手順を文書化するためのコストは、米国の場合、1社当たり平均10億円程度と報じられていますが、貴社ではどの程度負担可能であると思われますか。

円程度

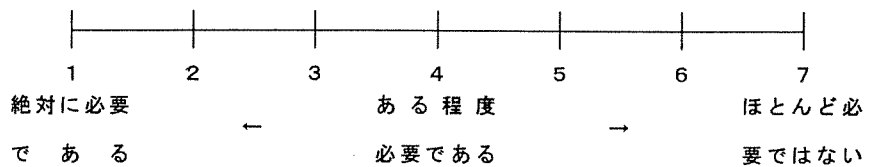
質問 3

冒頭で示したように、今後他社との取引について、二重以上のチェック体制が効果的に機能しているか点検する手続きが求められる可能性があります。貴社における他社との取引に関する二重チェック体制の実施状況をお教え下さい。



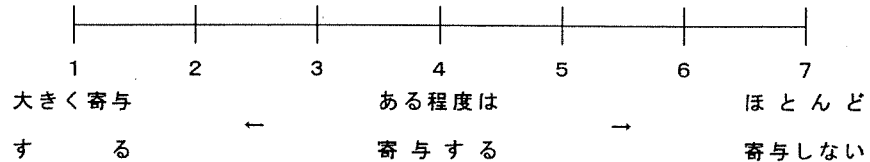
質問 4

冒頭で示したように今後、企業のトップが、M&A実施や新規事業参入などの「重要な経営判断」を行う場合、正当な手続きに従ったか否かが点検対象となる可能性があります。貴社では、経営トップの重要な意思決定に際し、「正当な手続きを整備する」必要性はどの程度であるとお考えですか。



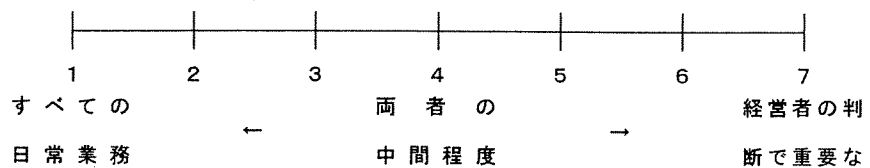
質問 5

冒頭で示したように今後、内部統制およびガバナンスに関連して文書化された諸手続きは、監査人によって財務諸表監査の際にその有効性が点検される可能性があります。こうした監査は、内部統制ならびにガバナンスを強化する上で、どの程度寄与するとお考えですか。



質問 6

内部統制・ガバナンス強化のため文書化される業務の範囲は、どの程度が望ましいとお考えですか。

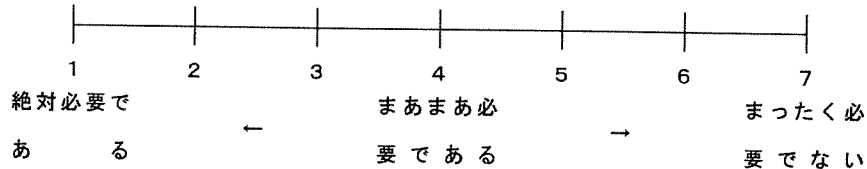


四半期財務情報の監査またはレビュー等について

日本におけるすべての上場企業に、四半期財務情報の開示が法律で義務づけられた場合についてお尋ね致します。

質問7

四半期財務情報について、監査法人（公認会計士）の監査またはレビュー等を受けることは、四半期財務情報の信頼性を高める上で必要であるとお考えですか。



質問8

年次財務諸表と中間財務諸表の監査に加え、四半期財務情報に対して監査法人（公認会計士）による監査またはレビュー等を受ける場合、貴社はどの程度の監査報酬を支払うのが妥当であるとお考えですか（従来の監査報酬をベースにして、おおまかな数値でお答えください）。

従来の監査報酬の

約

%

質問9

（該当する場合のみお答えください）

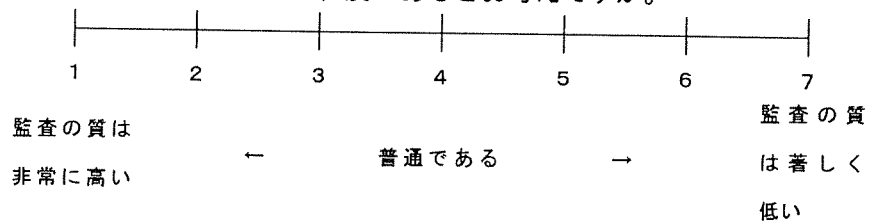
貴社がすでに四半期財務情報を作成開示している場合、次の1、2のうちから1つ答えを選んでください。2を選択した場合には、下線部に大まかな数値をご記入下さい。

- 1 当社は四半期財務情報のために追加的な監査報酬は支払っていない。
- 2 当社は四半期財務情報のために追加的な監査報酬を支払っており、その金額は従来の監査報酬の約_____%である。

監査法人（公認会計士）による監査について

質問10

貴社が受けている財務諸表監査の質は、どの程度であるとお考えですか。



付記

アンケートにご協力いただいた企業 306 社のうち、報告書への社名記載をご快諾いただいた企業は次の 96 社である。記して感謝申し上げる。

(株) 間組 前田建設工業 (株) 日本製粉 (株) 明治製菓 (株)
日糧製パン (株) (株) メディビック (株) メディネット
(株) 総合臨床薬理研究所 麒麟麦酒 (株) メルシャン (株)
(株) エフ・ディ・シィ・プロダクツ 高千穂交易 (株)
(株) カワニシホールディングス 東京エレクトロン デバイス (株)
(株) セイヒョー (株) ネットプライス 日本調剤 (株) 三菱レイヨン (株)
(株) アプリックス (株) ソフトウェア・サービス ネクステック (株)
王子製紙 (株) 第一稀元素化学工業 (株) 日本ロングライフ (株)
富山化学工業 (株) 有機合成薬品工業 (株) エスエス製薬 (株)
アンジェス MG (株) 東京インキ (株) (株) 田谷
フューチャーシステムコンサルティング (株) (株) ミルボン 富士興産 (株)
昭和ゴム (株) 石塚硝子 (株) (株) ノリタケカンパニーリミテド
ジェイ エフ イー ホールディングス (株) 東邦チタニウム (株)
(株) 住生活グループ トーソー (株) (株) ソディック (株) ディスコ
(株) ニッセイ (株) サトー ダイキン工業 (株) 日本精工 (株)
(株) 東芝 東芝テック (株) (株) アドテックプラズマテクノロジー
(株) ノース アンリツ (株) (株) 日立国際電気 本多通信工業 (株)
京セラ (株) 日東電工 (株) 武蔵精密工業 (株) 日信工業 (株)
カヤバ工業 (株) カルソニックカンセイ (株) (株) 安永 (株) 菱食
(株) エコス (株) 幸楽苑 (株) アルゴグラフィックス (株) ニコン
リズム時計工業 (株) フクビ化学工業 (株) (株) きもと
(株) アシックス 伊藤忠商事 (株) 兼松 (株) 東海物産 (株)
中央自動車工業 (株) (株) ラピーヌ (株) チヨダ マックスバリュ東海 (株)
(株) イッコー イオンクレジットサービス (株) (株) ニッシン
新光証券 (株) フィンテック グローバル (株) (株) ロジコム
(株) シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ 名糖運輸 (株)
(株) アイ・ロジスティクス ジェイサット (株) (株) ファーストエスコ
中部瓦斯 (株) (株) 日本医療事務センター 藤田観光 (株)
(株) アサツー ディ・ケイ 大丸エナウイン (株) (株) セシール
(株) 大庄 (株) スズケン セーレン (株)

第16章 内部統制のシステム構築に関する分析

第1節 内部統制に関する質問内容

第15章で紹介したアンケートでは、政府が示した内部統制の強化策について、企業側の意識を問うた。つまり、①連結子会社を含めた全部署の業務手続きを文書化する、②外部との取引について二重以上のチェック体制を整備する、③経営者の重要な経営判断に際しての正当な手続きを整備する、④財務諸表監査の一環として監査法人が①から③の整備状況をチェックするという提案に対して、以下のような6つの質問をしたのである。

質問1 「業務手順の文書化が内部統制の実効性を向上させるために有効であるか否か」

回答：1（かなり有効だと思う）～7（ほとんど有効ではない）

質問2 「業務手順を文書化するためのコストをどの程度負担できるか」

回答：***円程度

質問3 「他社との取引に関する二重チェックの実施状況」

回答：1（すべての取引について実施している）～7（ほとんどの取引について実施していない）

質問4 「経営者が重要な意思決定を行う際の正当な手続きをどの程度整備すべきか」

回答：1（絶対に必要である）～7（ほとんど必要ではない）

質問5 「監査人による内部統制の評価が内部統制の強化にどの程度寄与するのか」

回答：1（大きく寄与する）～7（ほとんど寄与しない）

質問6 「内部統制のために文書化されるべき業務の範囲」

回答：1（すべての日常業務）～7（経営者の判断で重要と思われる範囲）

アンケートの回答を集計した結果、上記の提案①については、6割以上の企業が文書化の意義を認めており、平均すると1億円のコスト負担を考えていることがわかった。ただし、すべての日常業務の文書化には抵抗があり、経営者の判断により重要な部分について文書化する方向が支持されていた。②については、すでに7割以上の企業で、取引の二重チェックが実施されていることが判明した。③については、正当な手続きの整備が「絶対に必要である」という積極的な回答を示した企業が、全体の約3割を占めていた。④については、監査人による内部統制の評価が内部統制の改善に結びつくと回答した企業が6割以上あった。

では、どのような企業が内部統制の強化について積極的なのか。本章では、企業の株式所有構造と資本構成、成長性、および収益性を取り上げ、それぞれが内部統制のシステム構築にどのように関係しているのを分析する。もちろん、会社法と金融商品取引法の規定は、企業の内部統制システムの構築に決定的な影響を与える。本研究では、そのような

法律に依拠した企業行動ではなく、経済的な動機との関係で内部統制システムの構築を考察する。

以下では、第2節で、内部統制の概要と内部統制のシステム構築に関する仮説を示す。第3節で、アンケートに対する回答と企業の株式所有構造の関係を調査し、第4節で、アンケートの回答と企業における資本構成の関係を考察する。第5節では、アンケートに対する回答と企業における成長性の関係を分析し、第6節で収益性との関係を検討する。そして第7節で、企業の株式所有構造と資本構成、成長性、あるいは収益性のいずれが、当該企業の内部統制に対する姿勢を決定するのかを分析する。最後に本章の要約を示し、今後の課題を述べる。

第2節 内部統制の概要と仮説の設定

2005年12月に企業会計審議会から「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」が公表された。これによれば、「内部統制とは、基本的に、業務の有効性及び効率性、財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守並びに資産の保全の4つの目的が達成されているとの合理的な保証を得るために、業務に組み込まれ、組織内のすべての者によって遂行されるプロセス」と定義付けられる。この4つの目的を達成するために必要な内部統制の構成要素として、①統制環境、②リスクの評価と対応、③統制活動、④情報と伝達、⑤モニタリング、および⑥ITへの対応があげられる¹。

実際に構築される内部統制のシステムは、企業によって大きく異なるであろう。第1に、不足している部分は企業ごとに違うからであり、第2に、中心となるステークホルダーが異なれば、求められる内部統制のシステムも異なるからである。言い換えれば、ステークホルダーに応じて、内部統制のシステムを構築する姿勢も違ってくると考えられる。

たとえば、「企業価値に重大な関心を持つ機関投資家が、投資先企業の企業価値（株主価値）を評価する際に、コーポレート・ガバナンスの機能状況の評価を取り込み始めた。内部統制関連項目は、機関投資家が投資先企業の投資評価を行う際の審査項目のなかに含まれている」（鳥羽、2005、13頁）という。したがって、機関投資家の影響を強く受ける企業は、その審査項目を意識して内部統制のシステムを構築する動機を持つだろう。

本章では、いろいろなステークホルダーを想定し、それが企業の内部統制に対する姿勢（アンケートへの回答）といかに関係しているのかを検討する。第1に取り上げるステークホルダーは金融機関である。保険会社や投資信託会社などの機関投資家を含む金融機関が、企業の発行済み株式を多く保有していれば、そのような企業ほど、前述のような状況下で、内部統制システムの構築に対して積極的になると予想される。外国法人による株式保有割合が高い企業も同様であり、そのような企業ほど内部統制のシステム構築に積極的になると考えられる。一般に、外国法人の投資家は、日本の機関投資家以上に「ものを言

¹ この内容については山浦（2006、第9章）で詳説されているので、参照されたい。

う株主」が多く、内部統制に不備があれば放置することはないであろう。また、経営者が自社株を保有している割合が高い企業も、内部統制システムの構築に対して積極的になると予想される。なぜなら、内部統制システムを整え、株主価値を高めることは、経営者の富の増大に直結するからである。

株式所有構造とコーポレート・ガバナンスの関係を分析した小佐野（2001，103頁）は、「金融機関や内部経営者による株式所有は経営者の規律づけに役立っている」と指摘し、金融機関と内部経営者の株式保有比率が、企業の総合生産性にプラスの影響を与えている実証研究を提示した。このような研究成果を踏まえると、われわれは「金融機関持株比率、外国法人持株比率または役員持株比率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」という仮説を設定することが可能となる。これを株式所有構造仮説とよぶ。

機関投資家などの立場を重視し、株主価値最大化を目指した経営の一環として内部統制システムが構築されるのであれば、そのような企業は、同時に株主資本利益率などの向上も目標として掲げるに違いない。したがって、「株主資本利益率または総資本利益率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」という仮説を設定することが可能となる。これをわれわれは収益性仮説とよぶことにしよう。

小佐野（2001，155頁）は、株式所有構造の他に、負債がコーポレート・ガバナンスにプラスの効果をもたらし、それが企業価値の増大に結びつくことを示した。ある実証研究によると、負債比率が高く業績の悪い企業の経営者は、債権者による資産の清算が行われることを恐れて、経営の合理化に励むという。これは、負債を通じた規律といわれる。負債が経営全般に対して規律を与えるのであれば、内部統制のシステム構築にも影響を及ぼすと考えられる。そこで本研究では資本構成仮説として、「負債比率または借入金依存度の大きい企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」という仮説を設定する。

株式所有構造仮説と収益性仮説および資本構成仮説は、いずれもその変数が内部統制システムの構築にプラスの影響を与えることを想定している。内部統制のシステム構築にマイナスの影響を及ぼす要因は存在しないのだろうか。本研究では、企業の成長性が内部統制システムの構築にマイナスの影響を与えると考えられる。なぜなら、成長著しい企業は、組織が流動的であり、一端作った内部統制システムも早晩見直さなければならず、したがって、そのシステム設計に対しては当面、消極的にならざるを得ないからである。そこで「増収率または株主資本成長率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して消極的である」という成長性仮説を設定する。以下の節で各々の仮説を検証しよう。

第3節 内部統制システムと株式所有構造

本節では、株式所有構造仮説「金融機関持株比率、外国法人持株比率または役員持株比率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」を検証する。金融機関持株比率は、生命保険会社や銀行などの金融機関が保有している株式比率であり、外国

法人持株比率は、外国籍の法人および個人が保有している株式比率である。役員持株比率は、取締役と監査役が保有している株式比率である。いずれも日本経済新聞社（2006）「NEEDS-CDROM 一般事業会社」により、2005年の個別決算データを用いた。アンケートの回答を2005年7月に受け取ったからである。

本研究では最初に、アンケートの回答（質問1, 3, 4, 5, 6）ごとに、回答企業の金融機関持株比率と外国法人持株比率および役員持株比率の平均値を算定した。その結果を表16-1に示した。質問1では、金融機関持株比率が回答1から回答7に進むにつれ減少する傾向にある。質問3では、役員持株比率に同様の傾向があり、質問4では、金融機関持株比率に同様の傾向が観察される。質問5では、金融機関持株比率と外国法人持株比率、質問6では、外国法人持株比率に類似の傾向がみられる。

特定の質問に対する回答ごとの持株比率が有意に異なるか否かを、分散分析とTukey検定で検証した。分散分析の結果は表16-2に要約されている。この表を見れば、金融機関持株比率と役員持株比率および外国法人持株比率は、5つの質問のいずれについても、回答ごとに有意に異なっていない、ということが分かる。表で示していないが、Tukey検定でも同様の結果を得た。

次に本研究では、それぞれの質問で4の回答企業を除外し、4未満の回答企業を内部統制システムの構築に積極的な企業（以下、積極企業と略称）とみなし、それ以外を、内部統制システムの構築に消極的な企業（以下、消極企業と略称）と理解した。その2つのグループについて持株比率の平均値を算定し、その有意差検定を実施した。t検定の結果が表16-3に示され、ノンパラメトリック検定であるMann-Whitney検定²の結果は表16-4にまとめられている。

表16-3と表16-4を見ると、質問1の回答で、積極企業の金融機関持株比率は消極企業よりも5%水準で有意に大きいことがわかる。質問3の回答に関するt検定の結果、積極企業の役員持株比率は消極企業よりも10%水準で有意に大きいことが分かった。しかし、Mann-Whitney検定では有意差が確認されなかった。

以上、金融機関持株比率について株式所有構造仮説と整合的な結果を得た。しかし、この結果は他の変数の影響でもたらされた可能性があるため、最終的な判断は重回帰分析の結果を待つことにしよう。

第4節 内部統制システムと資本構成

本節では、資本構成仮説「負債比率または借入金依存度の大きい企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」を検証する。日本経済新聞社の定義にしたがい、負債比率は「負債合計÷資本合計×100」で計算され、借入金依存度は「有利子負債額・従業員預り金÷（負債・少数株主持分・資本合計+受取手形高+同裏書譲渡高）×100」で算定

² t検定とMann-Whitney検定の関係については、須田（2000, 283頁）を参照されたい。

された。いずれも日本経済新聞社（2006）「NEEDS-CDROM 一般事業会社」により、2005年の個別決算データを用いた。

ここでは最初に、アンケートの回答（質問 1, 3, 4, 5, 6）ごとに、回答企業の負債比率と借入金依存度の平均値を算定した。その結果を表 16-5 に示した。質問 1 では、負債比率と借入金依存度が回答 1 から回答 7 に進むにつれ減少する傾向にある。質問 3 では、借入金依存度に同様の傾向があり、質問 5 では負債比率と借入金依存度に類似の傾向がみられる。

特定の質問に対する回答ごとの負債比率と借入金依存度が有意に異なるか否かを、分散分析と Tukey 検定で検証した。分散分析の結果は表 16-2 に要約されている。この表を見れば、質問 1 の回答で負債比率が 5%水準で有意に異なっており、質問 3 では 1%水準で有意に異なっていることが分かる。Tukey 検定によれば、質問 1 の有意差は回答 1 に起因しており、質問 3 の有意差は回答 4 に原因がある。質問 3 の回答 4 は異常値によるものと解釈されるが、質問 1 の回答 1 における有意差は、資本構成仮説と整合していると判断される。

次に本研究では、それぞれの質問で 4 の回答企業を除外し、4 未満の回答企業を積極企業とみなし、それ以外を消極企業と理解したうえで、2つのグループについて負債比率と借入金依存度の平均値を算定し、その有意差検定を実施した。t 検定の結果が表 16-6 に示され、ノンパラメトリック検定である Mann-Whitney 検定の結果は表 16-7 にまとめられている。

表 16-6 と表 16-7 を見ると、質問 1 の回答で、積極企業の借入金依存度は消極企業よりも 10%水準で有意に大きいことが分かる。質問 3 の回答に関する t 検定では、積極企業の借入金依存度は消極企業よりも 5%水準で有意に大きかった。しかし表 16-7 に示した Mann-Whitney 検定の結果では、10%の水準で有意であった。

これらの結果は資本構成仮説を支持している。しかし、これは他の変数の影響でもたらされた可能性があるので、最終的な判断は重回帰分析の結果を待つべきであろう。

第 5 節 内部統制システムと企業の成長性

本節では、成長性仮説「増収率または株主資本成長率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して消極的である」を検証する。日本経済新聞社の定義にしたがい、増収率は 5 年間の平均売上高から算定し、株主資本成長率も 5 年間の平均値を用いる。いずれも日本経済新聞社（2006）「NEEDS-CDROM 一般事業会社」により、2005 年の個別決算データを用いた。

最初に、アンケートの回答（質問 1, 3, 4, 5, 6）ごとに、回答企業の増収率と株主資本成長率の平均値を算定した。その結果を表 16-8 に示した。質問 1 と質問 5 および質問 6 では、株主資本成長率が回答 1 から回答 7 に進むにつれ増加する傾向にある。

特定の質問に対する回答ごとの増収率と株主資本成長率が有意に異なるか否かを、分散分析と Tukey 検定で検証した。分散分析の結果は表 16-2 に要約されている。この表を見れば

ば、質問6の回答で株主資本成長率が10%水準で有意に異なっていることが分かる。Tukey検定によれば、質問6の有意差は回答7に起因しており、これは成長性仮説と整合していると判断される。

次に本研究では、それぞれの質問で4の回答企業を除外し、4未満の回答企業を積極企業とみなし、それ以外を消極企業と理解したうえで、2つのグループについて増収率と株主資本成長率の平均値を算定し、その有意差検定を実施した。t検定の結果が表16-9にまとめられ、ノンパラメトリック検定であるMann-Whitney検定の結果は表16-10に示されている。

表16-9を見ると、質問1の回答で、積極企業の株主資本成長率は消極企業よりも10%水準で有意に小さいことが分かる。ただし、Mann-Whitney検定では有意差が確認されていない。成長性仮説の適否については、重回帰分析の結果を待つことにしよう。

第6節 内部統制システムと企業の収益性

本節では、収益性仮説「株主資本利益率または総資本利益率の高い企業ほど、内部統制システムの構築に対して積極的である」を検証する。日本経済新聞社の定義にしたがい、使用総資本事業利益率(ROA)を「(営業利益+受取利息・割引料・有価証券利息+受取配当金)÷負債・少数株主持分・資本合計2期平均×100」で計算し、株主資本利益率(ROE)は「当期純利益÷株主資本の期首期末平均×100」により算定した。さらに利益額そのものを分析するため、従業員1人当り経常利益(経常利益/従業員)を用いる。これは「経常利益÷従業員数2期平均×10」(単位10万円)で計算される。いずれも日本経済新聞社(2006)「NEEDS-CDROM 一般事業会社」により、2005年の個別決算データを用いた。

ここでも最初に、アンケートの回答(質問1,3,4,5,6)ごとに、回答企業のROAとROEおよび経常利益/従業員の平均値を算定した。その結果を表16-11に示した。質問1では、ROAが回答1から回答7に進むにつれ増加する傾向にあり、これは収益性仮説に反している。質問3と質問4および質問6では、経常利益/従業員が回答1から回答7に進むにつれ減少する傾向にあり、これは収益性仮説と整合的である。

特定の質問に対する回答ごとのROAとROEおよび経常利益/従業員が有意に異なるか否かを、分散分析とTukey検定で検証した。分散分析の結果は表16-2に要約されている。この表によれば、いずれの変数も有意差がない。Tukey検定も同様の結果であった。

次に本研究では、それぞれの質問で4の回答企業を除外し、4未満の回答企業を積極企業とみなし、それ以外を消極企業と理解したうえで、2つのグループについてROAとROEおよび経常利益/従業員の平均値を算定し、その有意差検定を実施した。t検定の結果が表16-12にまとめられ、ノンパラメトリック検定であるMann-Whitney検定の結果は表16-13に示されている。いずれの検定でも有意差は検出されなかった。収益性仮説を支持する証拠は得られなかったのである。

第7節 内部統制システムの決定要因

これまでの節では、株式所有構造仮説・資本構成仮説・成長性仮説・収益性仮説を単一変量分析により検証した。収益性仮説を除けば、いずれの仮説についても支持する証拠が得られた。しかし、この検証は決して十分なものではない。第1に、それぞれの仮説の相互関係を分析していないことがあげられる。内部統制システムを構築する姿勢に決定的な影響を与えるのは何か、という問いに対して答えを提示しなければならない。

第2に、個々の質問に対する回答から仮説を検証しているが、このままでは質問に対する回答のバイアスをコントロールできないという問題がある。つまり、バイアスの大きい回答を分析し、仮説を支持する証拠を得ても、それは信憑性に欠けるということである。

そこで本節では、第1の問題を解決するために、4つの仮説で使用した変数を同時に用いる重回帰分析を実施する。第2の問題を解決するために、各企業の回答和を用いた分析をする。すなわち、質問1から質問6までは、いずれも内部統制に関する問いであり、回答も1は内部統制のシステム構築に対して積極的な内容を示し、回答7は消極的な内容になっているため、一つの回答企業について質問1から質問6までの回答を合計すれば、その企業における内部統制システムの構築に対する姿勢が大きく捉えられる。仮に1つの回答にバイアスがあっても、合計することでその影響は緩和されるであろう。

それぞれの企業における質問1から質問6までの回答を合計したデータが、表16-13に示されている。最小値は5、中央値が17、最大値は30である。このデータを用いて、内部統制に対する全般的な姿勢を個々の企業について分析する。

最初に、中央値より回答和が小さい企業を識別し、その企業を内部統制システムの構築に積極的な企業（積極企業）とする。中央値よりも回答和が大きい企業は、内部統制システムの構築に消極的な企業（消極企業）に分類される。この2つのグループについて、各種の持株比率、資本構成と成長性および収益性を示す変数の平均値を計算し、両グループの有意差を検定した。その結果が表16-14に示されている。この表によれば、積極企業の金融機関持株比率と借入金依存度は、消極企業よりも10%水準で有意に大きい。

続いて本研究では、積極企業(1で示す)と消極企業(0で示す)を従属変数とし、金融機関持株比率と借入金依存度、株主資本成長率およびROAを独立変数³にしたロジット重回帰分析を実施した。その結果が表16-15に要約されている。

この表を見れば、金融機関持株比率の回帰係数が10%水準で有意な正の値になり、借入金依存度が5%水準で有意な正の値であることが分かる。これは、表16-14の結果と整合的である。金融機関持株比率と借入金依存度は、他の変数を所与としても、内部統制に対する姿勢について追加的な説明力がある。つまり、金融機関持株比率と借入金依存度が大きい企業ほど、内部統制のシステム構築について積極的であることが判明した。株式所有構造

³ 表16-16に示したように、金融機関持株比率と外国法人持株比率、負債比率と借入金依存度、増収率と株主資本成長率、ROEとROAは相関が強い。したがって重回帰分析における多重共線性が懸念される。そこで本研究では、それぞれの変数を同時に独立変数として使用することは避けたのである。

と負債の規律づけが、企業の内部統制システムの構築に大きな影響を与えている。

最後に質問2の分析が残されている。この回答は金額で示されており、通常の最小2乗法を用いた重回帰分析を行うことができる。つまり、単独の質問に関する分析ではあるが、複数の変数を組み込んで、相対的な影響力を判断することが可能となる。

本研究では、最初に、これまで用いた8つの変数を独立変数にして、質問2の回答を説明するモデルを推定した。その結果が表16-17に掲載されている。この表によれば、8つの変数の中で、唯一、外国法人持株比率が1%水準で有意な正の値になっている。しかし、表16-16に示したように、金融機関持株比率と外国法人持株比率、負債比率と借入金依存度、増収率と株主資本成長率、ROEとROAは相関が強い。したがって重回帰分析における多重共線性が懸念される。そこで本研究では、それぞれの変数を入れたり出したりしながら、回帰式を推定した。

その結果を示した表16-17を総合的に判断すると、外国法人持株比率と金融機関持株比率が統計的に有意であると解釈される。つまり、外国法人持株比率と金融機関持株比率が大きい企業ほど、業務手順を文書化するためのコストを多く負担する傾向がある。この類の内部統制システムの構築については、株式所有構造が最も大きな影響力を持っていると考えられる。

第8節 要約と課題

本研究では、内部統制のアンケートに対する回答を用いて、企業による内部統制システムの構築を左右する要因を分析した。株式所有構造と資本構成、あるいは企業の成長性と収益性が内部統制システムの構築に影響を及ぼすという仮説を設定し、単一変量分析と重回帰分析を実施したのである。その結果、株式所有構造と負債の規律が、内部統制システムを構築する決定要因になることが分かった。具体的には、金融機関持株比率と借入金依存度の説明力が大きい。

最後に、本研究に残された課題を示す。一番に指摘しなければならないのは、本研究の基礎となったアンケート調査が2005年7月に実施されたということである。まだカネボウ粉飾事件の行方が分からないときであり、その後、風雲急を告げ、2006年3月に元社長などの判決公判が東京地裁で開かれ、同年7月に、金融庁は監査法人の行政処分を行い、監査業務の停止を命じた。現在では、内部統制や監査に対する意識が、社会全体として大きく変化したと思われる。再度、アンケート調査を実施し、1年前と比較すれば、その違いが如実に表れることであろう。

次に指摘したいのは、内部統制のシステム構築と企業価値の関係である。コーポレート・ガバナンスと負債の規律に関する実証研究では、その関係を調べるだけでなく、その結果、企業価値にどのような影響を及ぼしたのかを分析している。本研究でも、株式所有構造と負債の規律が内部統制システムを構築する決定要因になっていることが分かった以

上, その結果, 企業価値がどのように変化するのかを分析すべきであろう。

(早稲田大学 須田一幸)

[引用文献]

小佐野広 (2001) 『コーポレート・ガバナンスの経済学』 日本経済新聞社。

須田一幸 (2000) 『財務会計の機能-理論と実証-』 白桃書房。

鳥羽至英 (2005) 『内部統制の理論と実務』 国元書房。

山浦久司 (2006) 『会計監査論 第4版』 中央経済社。

6-1 アンケート回答別の役員持株率・金融機関持株率・外国法人持株率

役員持株率		金融持株率		外国人持株率		
質問 1	平均	N	平均	N	平均	N
1	0.051022	21	0.250689	21	0.109352	21
2	0.116646	67	0.245398	67	0.103987	67
3	0.066741	101	0.239113	100	0.087162	100
4	0.094116	38	0.215335	38	0.075888	38
5	0.095974	25	0.222720	25	0.116156	25
6	0.048855	15	0.198224	15	0.114250	15
7	0.167341	12	0.146408	12	0.084482	12
全グループ	0.087105	277	0.230992	276	0.095276	276
質問 3	平均	N	平均	N	平均	N
1	0.073667	28	0.267028	28	0.106975	28
2	0.107160	78	0.211512	78	0.095042	78
3	0.119163	45	0.228269	45	0.101785	45
4	0.072382	43	0.235543	43	0.105676	43
5	0.091145	38	0.225194	37	0.067267	37
6	0.035201	29	0.290896	29	0.129145	29
7	0.022306	15	0.181161	15	0.076824	15
全グループ	0.086341	274	0.232193	273	0.097852	273
質問 4	平均	N	平均	N	平均	N
1	0.054633	80	0.269088	80	0.114406	80
2	0.139207	57	0.213272	57	0.076650	57
3	0.092779	37	0.210211	37	0.094359	37
4	0.092389	63	0.213003	62	0.086702	62
5	0.070153	10	0.227660	10	0.048319	10
6	0.056019	18	0.238928	18	0.140963	18
7	0.059825	13	0.204349	13	0.100935	13
全グループ	0.086498	278	0.230691	277	0.096466	277
質問 5	平均	N	平均	N	平均	N
1	0.074666	32	0.232434	32	0.108580	32
2	0.096104	69	0.241847	69	0.086257	69
3	0.083708	71	0.242584	70	0.092481	70
4	0.085606	71	0.213354	71	0.107698	71
5	0.048172	23	0.250808	23	0.106775	23
6	0.065246	8	0.183932	8	0.051686	8
7	0.269912	6	0.160536	6	0.056662	6
全グループ	0.086831	279	0.231200	278	0.096058	278
質問 6	平均	N	平均	N	平均	N
1	0.032252	3	0.231460	3	0.137022	3
2	0.083066	13	0.225710	13	0.106493	13
3	0.134083	38	0.228450	38	0.099555	38
4	0.098651	81	0.245282	80	0.110780	80
5	0.071888	49	0.222579	49	0.078600	49

6	0.079738	44	0.222812	44	0.098637	44
7	0.057864	50	0.222878	50	0.080536	50
全グループ	0.087017	277	0.230292	276	0.096205	276

表 16-3 持株比率における平均差の検定結果

<質問1>	積極企業 (189 社)	標準偏差	消極企業 (52 社)	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.082686	0.195671	0.096579	0.199116	-0.451734	239	0.651870
金融持株率	0.242646	0.140443	0.198036	0.143613	2.017410	238	0.044775
外国人持株率	0.095637	0.107376	0.105501	0.121675	-0.569237	238	0.569732
<質問3>	積極企業 (189 社)	標準偏差	消極企業 (81 社)	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.103868	0.230867	0.058842	0.112586	-1.65249	231	0.099792
金融持株率	0.225413	0.138743	0.240520	0.142791	0.78043	230	0.435937
外国人持株率	0.098611	0.105434	0.089898	0.117310	-0.57525	230	0.565681
<質問4>	積極企業 (175 社)	標準偏差	消極企業 (41 社)	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.090508	0.218014	0.060673	0.093413	0.856809	214	0.392509
金融持株率	0.239761	0.148015	0.225215	0.144063	0.569191	214	0.569823
外国人持株率	0.097776	0.106785	0.105675	0.134924	-0.404374	214	0.686342
<質問5>	積極企業 (173 社)	標準偏差	消極企業 (37 社)	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.086499	0.203694	0.086233	0.214482	0.007134	208	0.994315
金融持株率	0.239920	0.137518	0.221353	0.151874	0.731218	207	0.465473
外国人持株率	0.093402	0.104252	0.085355	0.115200	0.418016	207	0.676369
<質問6>	積極企業 (53 社)	標準偏差	消極企業 (144 社)	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.116768	0.314642	0.069230	0.136736	-1.47741	195	0.141180
金融持株率	0.228000	0.122869	0.225336	0.147699	-0.11717	195	0.906847
外国人持株率	0.103247	0.123677	0.084573	0.099191	-1.09368	195	0.275446

表 16-2 分散分析の結果

	質問1		質問3		質問4		質問5		質問6	
	F値	p値	F値	p値	F値	p値	F値	p値	F値	p値
役員持株割合	1.044741	0.396582	1.052863	0.391483	1.284437	0.264492	1.184666	0.314598	0.747040	0.612243
金融持株率	1.109117	0.357184	1.717650	0.117000	1.544612	0.163742	0.779188	0.586866	0.218083	0.970824
外国人持株率	0.674356	0.670484	1.007752	0.420555	1.559167	0.159248	0.649199	0.690761	0.692825	0.655613
ROA	1.334466	0.241867	0.317067	0.927808	0.397376	0.880436	0.324156	0.924045	0.774143	0.590825
経常利益/従業員	0.356523	0.905755	0.761225	0.601010	0.202526	0.975819	0.470782	0.829779	0.781412	0.585121
負債比率	2.860139	0.010196	2.896876	0.009405	1.662719	0.130246	0.860549	0.524416	0.790614	0.577928
借入金依存度	1.626553	0.140799	1.402623	0.214658	0.780691	0.585847	1.002909	0.424209	0.891947	0.501537
増収率	1.649973	0.133936	0.784476	0.582800	0.531491	0.784137	0.334553	0.918300	0.786547	0.581171
株主資本成長率	1.188405	0.312976	0.549292	0.770303	0.874842	0.513923	2.116247	0.052035	0.456239	0.840179
ROE	0.502325	0.806413	0.272991	0.949280	0.165835	0.985594	0.351955	0.908438	1.269226	0.271696

表 16-4 持株比率に関する Mann-Whitney の U 検定の結果

<質問1>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
役員持株割合	22398.00	6763.000	4443.000	-1.05796	0.290072
金融持株率	23646.00	5274.000	3896.000	2.23879	0.025170
外国人持株率	22575.50	6344.500	4809.500	-0.17716	0.859381
<質問3>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
役員持株割合	9107.000	18154.00	5786.000	-0.75513	0.450173
金融持株率	9613.000	17415.00	5787.000	0.60299	0.546513
外国人持株率	8725.000	18303.00	5485.000	-1.22451	0.220760
<質問4>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
役員持株割合	19119.00	4317.000	3456.000	0.365070	0.715060
金融持株率	19260.00	4176.000	3315.000	0.756513	0.449342
外国人持株率	19256.00	4180.000	3319.000	0.745408	0.456026
<質問5>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
役員持株割合	18382.00	3773.000	3070.000	0.388988	0.697285
金融持株率	18358.00	3587.000	2884.000	0.892960	0.371879
外国人持株率	18407.00	3538.000	2835.000	1.039789	0.298439
<質問6>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
役員持株割合	13958.00	5545.000	3518.000	-0.83976	0.401044
金融持株率	14134.00	5369.000	3694.000	-0.34379	0.731001
外国人持株率	14086.00	5417.000	3646.000	-0.47906	0.631898

表 16-5 アンケート回答別の負債比率と借入金依存率

質問 1	負債比率		借入金依存度	
	平均	N	平均	N
1	340.6695	21	28.94842	19
2	110.0482	68	24.79157	51
3	183.2673	100	24.53301	83
4	191.0015	39	29.78778	36
5	139.3240	25	25.76476	21
6	108.7760	16	14.61583	13
7	78.8836	12	17.25125	9
全グループ	166.2924	279	25.11935	230
質問 3	平均	N	平均	N
1	158.2097	29	29.09040	25
2	143.1811	79	25.63710	62
3	145.2800	45	25.72222	36
4	311.2042	43	29.57769	39
5	121.2529	38	22.00188	32
6	129.5011	29	19.10333	22
7	173.0621	14	19.97923	13
全グループ	168.3887	276	25.26864	228
質問 4	平均	N	平均	N
1	139.6452	81	25.22269	67
2	204.4382	57	27.33370	46
3	158.8664	36	26.14484	31
4	154.8508	65	22.64630	54
5	333.4430	10	23.01800	10
6	88.9533	18	21.04769	13
7	250.3254	13	32.56818	11
全グループ	167.6377	280	25.18409	232
質問 5	平均	N	平均	N
1	222.4761	33	29.38133	30
2	139.1701	69	26.34019	54
3	202.7194	71	22.15436	55
4	151.0848	71	26.13645	62
5	147.5638	24	26.41684	19
6	100.4214	8	16.16286	8
7	99.9667	6	20.91400	5
全グループ	166.9353	281	25.26892	232

質問6	平均	N	平均	N
1	177.5267	3	31.30667	3
2	180.7075	12	30.54556	9
3	240.9937	38	26.52464	28
4	143.5464	81	28.07206	68
5	172.1086	49	22.49919	37
6	133.4443	44	24.01027	37
7	168.6569	52	22.44375	48
全グループ	166.8857	279	25.29813	230

表 16-6 負債比率と借入金依存度に関する平均差の検定結果

<質問1>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
負債比率	174.41 (189 社)	288.5178	118.97 (53 社)	104.3140	1.372106	240	0.171311
借入金依存度	25.16 (153 社)	16.3833	20.48 (43 社)	14.8072	1.689931	194	0.092647
<質問3>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
負債比率	146.20 (154 社)	147.9173	132.51 (81 社)	125.6680	0.70903	233	0.479016
借入金依存度	26.24 (124 社)	18.7898	20.74 (67 社)	13.9859	2.10372	189	0.036726
<質問4>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
負債比率	164.40 (175 社)	249.3762	199.751 (41 社)	347.0979	-0.753564	214	0.451939
借入金依存度	26.07 (145 社)	17.6945	25.35 (34 社)	15.6012	0.217599	177	0.827992
<質問5>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
負債比率	180.91 (174 社)	299.3787	146.25 (38 社)	129.4615	0.698559	210	0.485601
借入金依存度	25.18 (140 社)	17.8452	23.66 (32 社)	14.8925	0.447408	170	0.655150
<質問6>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
負債比率	223.75 (146 社)	409.1514	160.05 (53 社)	225.2291	1.39110	197	0.165764
借入金依存度	27.78 (124 社)	20.7862	22.91 (40 社)	15.4487	1.58546	162	0.114811

表 16-7 負債比率と借入金依存度に関する Mann-Whitney の U 検定の結果

<質問1>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
負債比率	23475.00	5928.000	4497.000	1.13570	0.256082
借入金依存度	15657.50	3648.500	2702.500	1.78614	0.074077
<質問3>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
負債比率	9398.000	18332.00	6077.000	-0.32304	0.746668
借入金依存度	5829.500	12506.50	3551.500	-1.65253	0.098428
<質問4>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
負債比率	18806.00	4630.000	3406.000	-0.503879	0.614347
借入金依存度	13087.00	3023.000	2428.000	0.136061	0.891773
<質問5>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
負債比率	18356.00	4222.000	3131.000	-0.510825	0.609474
借入金依存度	12176.00	2702.000	2174.000	0.259700	0.795095
<質問6>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
負債比率	14427.00	5473.000	3696.000	-0.48173	0.629995
借入金依存度	9957.00	3573.000	2207.000	-1.04537	0.295852

表 16-8 アンケート回答別の増収率と株主資本成長率

質問 1 問	増収率		株主資本成長率	
	平均	N	平均	N
1	4.88952	21	6.93238	21
2	11.42952	62	9.92220	59
3	0.94075	93	8.00872	94
4	4.90081	37	11.30278	36
5	4.78273	22	14.95200	20
6	3.97071	15	10.95214	15
7	11.94889	10	34.41667	10
全グループ	5.22667	258	10.48549	253
質問 3	平均	N	平均	N
1	5.23148	27	14.54630	27
2	4.56015	68	11.58353	68
3	5.57930	43	10.15690	42
4	11.49119	42	14.41550	40

5	2.09611	36	7.77000	36
6	3.01333	28	4.44667	28
7	4.84500	13	2.38400	10
全グループ	5.44643	255	10.42904	250
質問 4	平均	N	平均	N
1	5.17613	75	14.47533	75
2	9.08415	53	8.63078	51
3	4.25029	35	5.30294	34
4	4.50820	61	13.44746	59
5	-2.63857	7	-4.25000	7
6	2.85125	16	6.98313	16
7	2.29692	13	6.33308	13
全グループ	5.19400	260	10.44639	255
質問 5	平均	N	平均	N
1	4.44774	31	9.48968	31
2	2.96561	66	4.43079	63
3	6.08484	64	9.83381	63
4	6.77415	65	14.70438	64
5	6.34136	22	9.21864	22
6	-0.48429	8	10.22714	8
7	10.26200	5	49.47800	5
全グループ	5.19535	260	10.41459	255
質問 6	平均	N	平均	N
1	7.746667	3	9.85000	3
2	3.879091	11	7.80364	11
3	7.206389	36	11.82629	35
4	8.025949	79	7.75697	76
5	3.468667	45	11.37578	45
6	-0.706667	36	7.31371	35
7	5.331875	48	15.92354	48
全グループ	5.216938	258	10.47850	253

表 16-9 増収率と株主資本成長率に関する平均差の検定結果

<質問1>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
増収率	5.10 (176 社)	22.8472	5.66 (47 社)	17.4202	-0.15446	221	0.877387
株主資本成長率	8.52 (174 社)	25.2526	17.07 (45 社)	46.9304	-1.65335	217	0.099705
<質問3>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
増収率	4.98 (139 社)	17.6016	2.82 (76 社)	9.63318	0.98908	213	0.323744
株主資本成長率	11.70 (138 社)	32.2300	5.74 (74 社)	12.81512	1.52721	210	0.128213
<質問4>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
増収率	6.23 (164 社)	25.1751	1.58(36 社)	8.2606	1.094606	198	0.275019
株主資本成長率	10.60 (161 社)	29.9400	4.56 (36 社)	11.7621	1.188444	195	0.236104
<質問5>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
増収率	4.48 (162 社)	23.8216	5.21 (35 社)	14.0604	-0.17405	195	0.862006
株主資本成長率	7.60 (158 社)	18.7446	15.09 (35 社)	44.3645	-1.58536	191	0.114540
<質問6>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
増収率	6.50 (130 社)	14.9558	3.01 (50 社)	15.4293	-1.37516	178	0.170811
株主資本成長率	10.80 (129 社)	23.4800	11.88 (49 社)	36.9141	0.19064	176	0.849030

表 16-10 増収率と株主資本成長率に関する Mann-Whitney の U 検定の結果

<質問1>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
増収率	19804.50	5171.500	4043.500	0.23540	0.813900
株主資本成長率	18666.00	5424.000	3441.000	-1.25106	0.210915
<質問 3>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
増収率	8184.500	15035.50	5258.500	-0.05389	0.957022
株主資本成長率	8011.500	14566.50	4975.500	0.30652	0.759210
<質問 4>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
増収率	16757.00	3343.000	2677.000	0.874484	0.381855
株主資本成長率	15892.00	3611.000	2851.000	-0.151982	0.879201
<質問 5>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
増収率	16026.00	3477.000	2823.000	-0.039233	0.968705
株主資本成長率	15200.00	3521.000	2639.000	-0.421403	0.673461
<質問 6>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
増収率	11403.50	4886.500	2888.500	-1.15452	0.248286
株主資本成長率	11438.00	4493.000	3053.000	-0.35009	0.726271

表 16-11 アンケート回答別の ROA・経常利益/従業員・ROE

質問 1	ROA		経常利益/従業員		ROE	
	平均	N	平均	N	平均	N
1	4.863810	21	57.1033	21	6.207143	21
2	8.179412	68	94.6769	68	8.393433	67
3	5.456300	100	91.4797	100	4.034900	100
4	5.118462	39	69.3321	39	6.592308	39
5	7.955200	25	170.5228	25	6.290400	25
6	6.199333	16	36.5113	16	5.697333	16
7	9.809091	12	83.4009	12	9.894545	12
全グループ°	6.463656	279	90.3845	279	6.132590	278
質問 3	平均	N	平均	N	平均	N
1	7.919655	29	100.0669	29	6.655862	29
2	6.630125	80	150.7511	80	7.447375	80
3	6.904444	45	93.6596	45	6.565000	44
4	5.656744	43	50.1298	43	5.045349	43
5	5.516316	38	37.1500	38	4.228947	38
6	6.331786	29	59.5754	29	4.842500	29
7	7.503846	13	46.0246	13	9.376923	13
全グループ°	6.516232	276	90.6175	276	6.228400	275
質問 4	平均	N	平均	N	平均	N
1	6.186049	81	100.2521	81	6.502750	80
2	6.995088	57	86.6251	57	5.905614	57
3	5.795946	37	54.1930	37	5.849730	37
4	6.894462	65	115.7809	65	6.744462	65
5	4.307000	10	90.7240	10	1.253000	10
6	6.991765	17	68.5941	17	6.540588	17
7	4.013846	13	40.1115	13	4.562308	13
全グループ°	6.344607	280	89.9419	280	6.074194	279
質問 5	平均	N	平均	N	平均	N
1	7.992121	33	64.4912	33	8.535152	33
2	5.854493	69	60.4552	69	3.837353	68
3	6.379296	71	128.2366	71	7.040563	71
4	6.778732	71	119.3454	71	6.677465	71
5	6.054583	24	52.7854	24	5.793333	24
6	5.232857	8	37.9986	8	5.837143	8
7	4.436667	6	26.2900	6	3.845000	6
全グループ°	6.442989	281	90.9912	281	6.141250	280

質問6	平均	N	平均	N	平均	N
1	7.243333	3	146.5667	3	11.33333	3
2	4.065833	12	250.8958	12	1.44364	12
3	8.276316	38	81.0803	38	9.10474	38
4	5.749259	81	114.4396	81	4.94728	81
5	5.967347	49	55.1839	49	2.09388	49
6	7.921818	44	102.0734	44	10.30068	44
7	5.961154	52	46.3560	52	6.82404	52
全グループ	6.457527	279	91.0640	279	6.14126	278

表 16-12 ROA・経常利益/従業員・ROEに関する平均差の検定結果

<質問1>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
ROE	5.83(188 社)	13.6413	6.86(53 社)	29.7082	-0.36106	239	0.718371
ROA	6.37(188 社)	8.1073	7.72(53 社)	11.4193	-0.97399	240	0.331043
経常利益/従業員	88.81(189 社)	383.5819	109.95(53 社)	255.3558	-0.37819	240	0.705626
<質問3>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
ROE	7.01(154 社)	21.1360	5.26(80 社)	10.17502	0.69942	232	0.484992
ROA	6.92(155 社)	10.1584	6.10(80 社)	6.10162	0.66793	233	0.504836
経常利益/従業員	123.88(155 社)	445.4020	46.32(80 社)	48.76776	1.55117	233	0.122219
<質問4>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
ROE	6.15(175 社)	20.3719	4.57(40 社)	9.0161	0.479925	213	0.631773
ROA	6.35(176 社)	9.3011	5.35(40 社)	4.2087	0.667423	214	0.505221
経常利益/従業員	86.13(176 社)	261.0712	64.86(40 社)	100.5950	0.505947	214	0.613414
<質問5>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
ROE	6.06(173 社)	17.1060	4.29(38 社)	11.5570	0.60899	209	0.543195
ROA	6.47(174 社)	8.4588	5.58(38 社)	7.8791	0.59598	210	0.551831
経常利益/従業員	88.84(174 社)	350.9295	44.76(38 社)	102.0840	0.76593	210	0.444579
<質問6>	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
ROE	7.61(146 社)	11.8956	6.29(52 社)	17.9398	-0.49109	196	0.623915
ROA	7.26(146 社)	6.6265	6.53(53 社)	9.2653	-0.52855	197	0.597715
経常利益/従業員	123.23(146 社)	391.6622	66.76(53 社)	165.7580	-1.42913	197	0.154551

表 16-13 ROA・経常利益/従業員・ROEに関する Mann-Whitney の U 検定の結果

<質問1>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
ROA	22410.00	6993.000	4455.000	-1.22896	0.219089
経常利益/従業員	22294.50	7108.500	4339.500	-1.48540	0.137438
ROE	22513.00	6648.000	4747.000	-0.52424	0.600109
<質問3>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
ROA	9248.500	18481.50	6008.500	-0.38779	0.698174
経常利益/従業員	9131.000	18599.00	5891.000	-0.62572	0.531497
ROE	9004.000	18491.00	5764.000	-0.80621	0.420124
<質問4>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
ROA	19223.50	4212.500	3392.500	0.357342	0.720836
経常利益/従業員	19052.00	4384.000	3476.000	-0.123318	0.901855
ROE	19133.00	4087.000	3267.000	0.656403	0.511565
<質問5>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
ROA	18815.00	3763.000	3022.000	0.828997	0.407107
経常利益/従業員	18919.00	3659.000	2918.000	1.132573	0.257395
ROE	18740.00	3626.000	2885.000	1.179598	0.238161
<質問6>	順位和 1	順位和 2	U	Z	p 値
ROA	14049.00	5851.000	3318.000	-1.53431	0.124955
経常利益/従業員	14261.00	5639.000	3530.000	-0.94398	0.345183
ROE	13840.00	5861.000	3109.000	-1.93617	0.052848

表 16-13 質問 1・3・4・5・6 の回答和における分布

	ケース数	平均	中央値	最小値	最大値	第1四分位	第3四分位	標準偏差
内部統制の回答和	275	17.55273	17.00000	5.000000	30.00000	14.00000	21.00000	4.822388

表 16-14 積極企業と消極企業における諸変数の平均差の検定

	積極企業	標準偏差	消極企業	標準偏差	t 値	df	p
役員持株割合	0.0994(162 社)	0.2386	0.0775(110 社)	0.1489	-0.92826	270	0.354103
金融持株率	0.2516(161 社)	0.1428	0.2188(110 社)	0.1401	-1.88244	269	0.060856
外国人持株率	0.1002(161 社)	0.0983	0.0927(110 社)	0.1150	-0.55924	269	0.576461
負債比率	168.01(163 社)	292.1666	168.66(111 社)	227.3701	0.02085	272	0.983377
借入金依存度	27.636(139 社)	18.0926	23.396(89 社)	17.0602	-1.78755	226	0.075188
増収率	7.1237(149 社)	29.2429	4.2449(105 社)	13.3598	-1.05600	252	0.291979
株主資本成長率	11.297(146 社)	31.1731	9.8746(103 社)	29.8295	-0.36373	247	0.716374
ROE	5.8361(163 社)	20.4892	6.3427(110 社)	15.7183	0.23079	271	0.817652
ROA	6.5693(163 社)	9.7372	6.2996(111 社)	7.7991	-0.25377	272	0.799866
経常利益/従業員	126.98(163 社)	499.1763	63.025(111 社)	149.2753	-1.53900	272	0.124967

表 16-15 積極企業と消極企業の決定要因分析

	定数項	金融持株率	ROA	借入金依存度	株主資本成長率
推定値	-1.62154	1.9148	0.04575239	0.01811882	0.001870783
標準誤差	0.4444391	1.090579	0.03380648	0.00858048	0.006723111
t 値(208)	-3.648508	1.755766	1.353361	2.111633	0.2782615
p 値	0.0003335	0.08060038	0.1774092	0.03591158	0.7810881
ワルドのカイ2乗	13.31161	3.082712	1.831587	4.458995	0.07742948
p 値	0.0002642	0.07913801	0.1759498	0.03472565	0.7808134

表 16-16 諸変数の相関

	金融持株率	外国人持株率	ROA	負債比率	借入金依存度	増収率	株主資本成長率	ROE
金融持株率	1.00	0.46	-0.03	0.05	0.08	-0.21	-0.28	0.03
外国人持株率	0.46	1.00	0.20	-0.12	-0.03	-0.04	0.01	0.18
ROA	-0.03	0.20	1.00	-0.16	-0.21	0.44	0.25	0.65
負債比率	0.05	-0.12	-0.16	1.00	0.49	-0.09	-0.12	-0.11
借入金依存度	0.08	-0.03	-0.21	0.49	1.00	-0.02	-0.06	0.04
増収率	-0.21	-0.04	0.44	-0.09	-0.02	1.00	0.65	0.27
株主資本成長率	-0.28	0.01	0.25	-0.12	-0.06	0.65	1.00	0.08
ROE	0.03	0.18	0.65	-0.11	0.04	0.27	0.08	1.00

表 16-17 業務手順文書化コストに関する重回帰分析

	推定値	標準誤差	t値 (126)	p 値	adjR ²
切片	45.5875	69.4434	0.65647	0.512719	0.05627259
金融持株率	26.5647	200.4604	0.13252	0.894786	
外国人持株率	953.2919	316.5741	3.01128	0.003144	
ROA	1.6197	7.9013	0.20499	0.837909	
負債比率	0.0175	0.0892	0.19593	0.844982	
借入金依存度	-1.4083	1.7422	-0.80836	0.420406	
増収率	2.5786	3.3278	0.77485	0.439878	
株主資本成長率	-1.5252	1.3228	-1.15305	0.251073	
ROE	-0.3849	3.4111	-0.11283	0.910344	

	推定値	標準誤差	t値 (126)	p 値	adjR ²
切片	9.4292	51.6327	0.182620	0.855335	0.0167195
金融持株率	349.4412	159.8438	2.186142	0.030305	
ROA	5.7055	5.5283	1.032046	0.303658	
負債比率	-0.0589	0.0720	-0.817885	0.414678	
増収率	-0.1982	2.7624	-0.071751	0.942892	
株主資本成長率	-0.6180	1.1405	-0.541843	0.588705	
ROE	-0.5586	2.9658	-0.188359	0.850842	

	推定値	標準誤差	t値 (126)	p 値	adjR ²
切片	37.8483	64.4307	0.587427	0.557944	0.07360905
金融持株率	36.9039	197.5917	0.186768	0.852136	
外国人持株率	894.2084	303.7399	2.943993	0.003844	
ROA	2.7114	5.3443	0.507350	0.612776	
借入金依存度	-1.0790	1.4405	-0.749061	0.455184	
株主資本成長率	-0.8374	0.9594	-0.872829	0.384378	

	推定値	標準誤差	t値 (126)	p 値	adjR ²
切片	49.6146	45.3712	1.093525	0.276140	0.07467863
外国人持株率	932.2169	260.4095	3.579811	0.000481	
負債比率	-1.0712	1.3663	-0.783995	0.434437	
借入金依存度	-0.1819	1.9045	-0.095495	0.924066	
株主資本成長率	0.3141	1.4143	0.222075	0.824596	

第17章 監査の品質に関する分析

第1節 監査の品質に関するアンケート調査

第15章で示したように、本委員会では2005年7月に「内部統制・ガバナンスおよび監査に関するアンケート調査」を実施した。

アンケートの質問は、大きく3つのグループに分かれている。第1のグループは、内部統制およびガバナンスの強化策としてあげられている点について、企業の意識を問うものである。第2のグループは、四半期財務情報について、監査人の関与（監査・レビュー等）が必要であるかどうか、あるいはどの程度の監査報酬を追加的に支払うつもりであるのか、という設問から成る。

第3のグループ（質問10～質問13）は、監査の品質を問うものである。すなわち、財務諸表監査の品質を企業側がどう認識しているか、そして、品質の高い監査に対してより多くの報酬を支払う意識があるか否かを問うている。また、監査を担当する監査人が税務コンサルティングなどの非監査業務を行うことに関して、企業側がどのように考えているかを尋ねた。

本章は、上記のアンケート調査の結果にもとづき、監査の品質と内部統制の関係および監査の品質と非監査業務の関係を考察する。以下の第2節では、監査の品質に関する先行研究を概観し、第3節で監査の品質と業務手順の文書化コストの関係を分析する。第4節で、監査の品質と内部統制に関する回答の関係を検討し、第5節で監査の品質と非監査業務に関する回答の関係を考察する。最後に、本章の要約と今後の課題を示す。

第2節 監査の品質などに関する先行研究

監査論では、現在大きな問題となっている「内部統制および企業統治を強化する方向性（内部統制監査を含む）」の是非について、そして「監査の品質に関する意識」について実証的に検討することが重要な課題であるといえるであろう。

前者の内部統制強化の方向性に関しては、先行する研究が多くある。財務報告に係る内部統制報告を実施するための追加的手続きに要するコストおよび報酬額、そして内部統制項目の脆弱性に関して日本の監査人が重視する点等について、日本の場合と英国の場合を比較検討したものに町田(2005)が挙げられる。追加的手続きに関するコストは、日本と英国を比べた場合、英国の方が大きくなるものと考えられる点、そして取締役会のガバナンス、リスクの識別、モニタリングに関し、日英では意識が異なるという結果がここでは得られている¹。

また、O'Reilly-Allen(1997)のアンケート調査を中心とした調査方法によって、内部統制報告・監査の実施に要する追加的コストがかなりの金額に及ぶとされ、企業が内部統制報

¹ 町田(2005), 90-93 頁参照。

告・監査の実施に消極的になることが明らかとされている²。『日本経済新聞』2005年5月10日朝刊第5面によれば、会計事務所プライスウォーターハウスクーパースがアメリカ企業約100社を調査したところ、内部統制報告・監査の費用は1社あたり平均10億円、最高は75億円に上ったとされ、アメリカで上場している日本企業には、人件費だけで100億円、監査法人に10億円以上払ったというところがあるとのことである。

そもそも日本における監査報酬は諸外国におけるのに比べれば安い、ということ、そしてそれが監査の品質の低さ（というより監査時間の短さ）に起因するとはよく言われることであり、町田(2005)によれば、海外における監査時間は日本の1.1~2.8倍、監査時間に占める統制評価手続きの割合は海外31%：日本27%、日経225企業に対するアンケート調査では日本の監査報酬はアメリカより低い、という結果が得られている。この内部統制監査制度の導入は、日本の監査法人にとっては監査報酬の増加につながる、という意味でありがたいことなのかもしれない。

日本で、内部統制報告・監査制度が実施されようとしている今、企業はそれに要するコストをどうとらえているのか、そしてそのコストに見合うベネフィットがあると考えているのかどうかを実証する意義は現在、大変大きいように思われる。

そもそも、監査にエージェンシーコスト削減機能があると仮定すれば、既述のように上場の有無にかかわらず財務諸表監査の需要があるはずである。また、「プリンシパルないし投資者」および「経営者ないし企業」に、品質の高い監査を求めるという意識（エージェンシーコストがそれによって削減されるという認識）があるはずである。

たとえば、企業が監査人を中小の監査法人から大手監査法人へ変更することは、企業が品質の高い監査を求めるとの現れといえよう。2005年6月14日の『日本経済新聞』夕刊第1面には上場企業で、今年50社が監査法人の変更を行い、特に個人会計士を監査法人に変更する例も多かったと指摘されているが、その点は「監査の品質」を企業側が意識していることの一つの証拠とすることがいえよう。ただ、町田(2003)によれば、逆にオピニオンショッピングと疑われるような大手監査法人から中小監査法人への変更がしばしば見られることが指摘されている。これは逆の結果を示すものといえる。ちなみに、監査人の独立性（外見的独立性）を、鳥羽・川北(2001)では監査主体要因・監査環境要因・非監査業務要因ごとに分析しているが、監査人の交代は、監査人の外見的独立性にとっては無差別（関係がない）である、と推定されている。

そもそも、日本の経営者や投資家の多くが、財務諸表監査をエージェンシーコストの削減手段と考えていない可能性は、盛田・百合野(1998)（法定監査がなければ監査需要がかなり減るとの結果）や、加藤(2003)（上場企業の過半数が監査コストのほうが監査パフォーマンスより高いと回答）のアンケート調査によって指摘されている。

年次あるいは中間決算報告とは異なり、監査が法令等で義務づけられてはいない四半期

² この点には前掲の町田(2005)でも触れられている。

報告に関して、東京証券取引所上場の全企業に対し東京証券取引所が行ったアンケートである東京証券取引所(2004)によれば、四半期開示について、監査人の関与(監査)を受けていないという回答52%、特定の基準に基づかない確認手続きを受けているという回答が33.7%であった。また、四半期財務諸表に対する監査等につき、中間監査と同等の保証手続を望むのは1.2%にすぎず、48.9%が会社の実務負担に配慮したレビュー手続を望み、37.6%は保証手続きの導入は望まないが、レビューならば許容すると回答している。

いずれの結果も、かつて上場企業は必ずしも監査を積極的に望んではいなかったということを示している。では、現在はどうか。当委員会が実施したアンケート調査の結果を以下で検討する。

第3節 監査の品質と文書化コストの相関分析

アンケートでは、内部統制を強化し監査の品質を高めるコストについて、いくつかの質問項目を設けた。質問2は、業務手順を文書化するためのコストをどの程度負担できるかという問いであり、質問8は、四半期財務情報のレビュー等を受ける場合、どの程度の監査報酬を支払う予定であるかという設問である。質問12では、現行よりも質の高い監査を受ける場合、どの程度の監査報酬を追加的に支払うかということを探ねた。

内部統制の強化は財務諸表監査の品質を高めることに結びつく、と企業が考えているのならば、質問2のコストと質問12の監査報酬の金額には、正の相関が観察されるはずである。また、財務報告の監査の品質を全体的に高める意向が企業側にあれば、質問8と質問12で提示された監査報酬の金額には、正の相関関係が存在するはずである。

そこでわれわれは、問2で回答された内部統制のコストと、質問8で回答された四半期財務情報の監査報酬、および質問12で回答された監査の品質を高めるための追加的監査報酬の金額について相関分析を行った。その結果が表17-1に要約されている。左下半分はピアソン相関係数であり、右上半分はスピアマンの順位相関係数である。

この表を見れば、四半期財務情報の監査コストと監査の品質を高めるコストの相関係数が有意な正の値になっていることがわかる。つまり、監査の品質を高めるために監査報酬を追加的に支払う意向の企業は、四半期財務情報のレビュー等についても、それ相応のコストを負担すると解釈される。また、内部統制強化コストと監査の品質的改善コストのピアソン相関係数が有意な正の値になった。アンケートの回答企業は、内部統制の強化が監査の品質を高めることに結びつくと考えているのであろう。

第4節 監査の品質に関するクロス集計

アンケートは質問10で、財務諸表監査の品質を各企業に尋ねた。第3節の相関分析が示すように、監査の品質を高めるコストと内部統制強化コストなどが相関しているのであれば、質問10と他の設問にもそのような関係が観察されるかもしれない。そこで、われわれ

は質問 10 の回答別に、他の質問に対する回答の平均値を算定した。その結果が表 17-2 に示されている。

表 17-2 によれば、監査の品質（1 非常に高い～6 著しく低い）に応じて回答平均値が単調増加しているのは質問 5 である。これは、財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業ほど、内部統制の監査により内部統制とガバナンスが改善されると考えていることを示す。質問 1 と質問 3、質問 4 および質問 7 の回答平均値も、質問 10 の回答が 1 から 5 に移るに連れて、ほぼ単調に増加している。すなわち、監査の品質が高い（と自負する）企業ほど取引の二重チェック体制を整えており、また、そのような企業ほど、業務手順の文書化や重要な経営判断における正当な手続きの整備により、内部統制が改善されると考えている。さらに、財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業ほど、四半期財務情報の信頼性を確保するためレビュー等が必要であると回答している。

他方、質問 13 の回答平均値は、質問 10 の回答が 1 から 5 に移るに連れて、ほぼ単調に減少している。財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業ほど、監査人の非監査業務サービスの必要性を指摘するのである。この点については後に詳しく検討しよう。

では質問 10 と、業務手順の文書化コスト（質問 2）、四半期財務情報に関する監査報酬（質問 8）および監査の品質を高めるための追加的監査報酬（質問 12）の関係はどうなっているのだろうか。われわれは最初に、質問 10 の回答別に、各々の質問に対する回答の平均値を求めた。その結果が表 17-3 に示されている。表 17-3 によれば、質問 2 と質問 8 の回答平均値が質問 10 の回答と共に増減している傾向はなく、他方、質問 10 と質問 12 の間には、ややその傾向が観察される。

この解釈の適否を判断するために、本節では分散分析と多重比較³を実施した。その結果が表 17-4 にまとめられている。表 17-4 に示したように、分散分析の結果、質問 10 の回答別平均値に有意差があるのは、質問 12 の平均値だけであることがわかった。そして、質問 10 の回答別平均値のどれが有意に異なっているのかを、多重比較法の 1 つである Tukey 検定で確認した。その結果、質問 10 の回答別平均値の中で、回答 6 と回答 1、回答 2、回答 3、および回答 4 の平均値が 10%水準で有意に異なることが判明した。財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業は、品質の低い企業よりも、監査の品質を高めるために追加的な監査報酬を支払うのである。

³ 分析対象が 3 グループ以上ある場合、2 グループの平均差の有意性を t 検定で判断し、それを繰り返して、個々のグループの有意差を分析することが考えられる。しかし、個々の検定を有意水準 5%で行うと、全体としての有意水準が 5%ではなくなることがある。そこで、全体的な有意水準に合わせて、個々の検定で有意水準を調整する方法が考案された。これが多重比較法である。多重比較法の詳細については、永田・吉田（1997）を参照されたい。

第5節 非監査業務と監査

われわれは質問13で、非監査業務サービスの提供により監査の品質は高まるかどうかを尋ねた。その結果、監査の品質が高まるという回答が過半数を占めていることがわかった（第2節参照）。さらに、前節の質問10に関するクロス集計により、財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業ほど、監査人による非監査業務サービスの必要性を指摘することが示された。これらの調査結果は、監査人による非監査業務サービスの提供が必ずしも監査人の独立性を損なうわけではなく、したがって非監査業務サービスの提供が監査の品質を必ずしも低下させるわけではない、ということを示唆している。

非監査業務サービスの提供は、監査人の独立性に影響を与えるので、その意義については慎重な検討を要する。財務データなどを用いた実証分析は最終報告へ譲るにしても、本節では、アンケートで得たデータに基づき非監査業務サービスの回答をやや詳しく分析しよう。

質問13において、非監査業務サービスの提供により監査の品質は高まると回答した企業を「肯定企業」と呼び、高まるとは考えられないと答えた企業を「否定企業」と称する。それぞれの企業は、内部統制などの設問でどのような回答をしたのだろうか。われわれは、7つの質問について肯定企業と否定企業の回答を調べた。その結果が表17-5に要約されている。

この表を見れば、肯定企業は否定企業よりも、①業務手順の文書化が内部統制の改善に有効であると回答し、②重要な経営判断における正当な手続きの整備が必要であると回答し、③文書化された諸手続を監査人が評価すれば内部統制の改善に寄与すると回答し、④四半期財務情報についてレビュー等が必要であると回答し、⑤監査の時間を増やすべきだと回答していることがわかる。

次にわれわれは肯定企業と否定企業について、質問2（内部統制のコスト）と質問8（四半期財務情報の監査報酬）および質問12（追加的な監査報酬）に対する回答を比較し、平均差のt検定とマン・ホイットニーのU検定を実施した。その結果が表17-6に示されている。この表によれば、肯定企業は否定企業よりも、内部統制のコストを多く負担し、質の高い監査のために監査報酬を追加する意向がある。ただし統計的に有意な差は、質問12に関するマン・ホイットニーのU検定で確認されただけである。

以上、質問13の肯定企業と否定企業について、他の質問に対する回答を比較分析した。その結果、肯定企業（非監査業務サービスの提供により監査の品質は高まると回答した企業）は、内部統制の整備や四半期財務情報のレビューについて、否定企業よりも積極的な回答を示し、内部統制や質の高い監査のために多くのコストを負担することがわかった。

第6節 要約と展望

本委員会の「内部統制・ガバナンスおよび監査に関するアンケート調査」は、第1に、金融庁が示した内部統制強化策について、企業の実施状況を調べ、企業側の意見を聞くことに目的があった。アンケート調査の第2のテーマは、四半期財務情報のレビューについて企業がどのような意見を持ち、どの程度のコスト負担を考えているのか、という点にあった。

アンケート調査の第3のテーマは、財務諸表監査の品質を企業がどのように認識し、質の高い監査に対して、企業はどの程度のコストを負担するのか、ということにあった。財務諸表監査の品質が高いと答えた企業は全体の6割を超え、約3割の企業が品質の高い監査のために監査時間を増やすべきだと考えている。現行よりも品質の高い監査を受けるために、従来約20%の監査報酬を追加的に支払う意向がある。また、6割以上の企業が、監査人の非監査業務サービスにより、財務諸表監査の品質は高くなると回答していた。

これらは、アンケートに対する回答を単純に集計した結果であるが、われわれは続いて、回答で得たデータに基づき、内部統制と監査に関するコストの相関分析を実施した。その結果、監査の品質を高めるために追加的なコストを負担する意向のある企業は、内部統制と四半期財務情報のレビューについても、相対的に多くのコストを負担することが明らかになった。企業は、決して場当たりの回答をしておらず、監査と内部統制のコスト負担について首尾一貫した姿勢を示している。

次にわれわれは、監査の品質を尋ねた質問10についてクロス集計を行い、回答別平均値に関する分散分析とTukey検定を実施した。その結果、監査の品質が高い（と自負する）企業ほど取引の二重チェック体制を整えており、また、そのような企業ほど、業務手順の文書化や重要な経営判断における正当な手続きの整備により、内部統制が改善されると考えている。さらに、財務諸表監査の品質が高い（と自負する）企業ほど、四半期財務情報の信頼性を確保するためレビュー等が必要であると回答し、監査人の非監査業務サービスの必要性を指摘している。分散分析とTukey検定により、監査の品質が高い（と自負する）企業は、品質の低い企業よりも、監査の品質を高めるために追加的な監査報酬を支払うことが確認された。

これを裏側から見ると、監査の品質を高めるコストを負担し、内部統制や財務報告の信頼性確保に積極的な企業が、監査の品質は高いと回答したと考えられる。つまり、品質の高い監査は突然実施されたのではなく、背後に、そのためのコスト負担があり、内部統制や情報の信頼性確保に対する積極的な活動が継続しているのであろう。これは、品質の高い監査に対するニーズがわが国の企業に存在していることを示す証左となる。

最後にわれわれは、監査人による非監査業務サービスと監査の品質について分析をした。質問13の回答と他の質問に対する回答をクロス集計した結果、非監査業務サービスの提供により監査の品質が高まると回答した企業は、非監査業務サービスに否定的な企業よりも、

内部統制の整備や四半期財務情報のレビューについて積極的な姿勢を示し、内部統制や品質の高い監査のために多くのコストを負担することがわかった。監査の品質を高くするという目的で、監査人による非監査業務サービスの提供を認めないのは、必ずしも適切ではないと考えられる。

以上の結果は、すべてアンケート調査で得たデータを用いた分析による。しかし、ある回答は、企業規模や負債比率を代理している可能性がある。したがって、本節で示したアンケート調査の結果を適切に解釈するには、第16章で試みたように、他の要因をコントロールする必要がある。回答企業の財務データなど収集し、それらを用いてアンケート結果を総合的に分析すれば、アンケート結果について頑健な解釈を提供することであろう。

(早稲田大学 須田一幸・一橋大学 佐々木隆志)

[引用文献]

- O'Reilly-Allen(1997), M., *The effect of management and auditor reports in internal control on financial analysts' perceptions and decisions*, Drexel Univ.
- Wallace,W.A.(1986),*The economic role of the audit in free and regulated markets*,
Taufe&Ross&Co. (千代田邦夫・森田良久・百合野正博・朴大栄・伊豫田隆俊訳『ウォーレスの監査論』同文館, 1991年) .
- 加藤恭彦編著(2003)『監査のコストパフォーマンス—日米欧国際比較—』同文館出版.
- 東京証券取引所(2004)「四半期開示に関するアンケート調査」11月.
- 鳥羽至英・川北博他共著(2001)『公認会計士の外見的独立性の測定—その理論的枠組みと実証研究—』白桃書房.
- トレッドウェイ委員会組織委員会(1992・1994) (鳥羽至英・八田進二・高田敏文共訳『内部統制の統合的枠組み・理論編』および『内部統制の統合的枠組み・ツール編』白桃書房, 1996年) .
- 永田靖・吉田道弘(1997)『統計的多重比較法の基礎』サイエンティスト社.
- 日本経済新聞「不正防止へ企業統治監査」2005年5月10日付朝刊第1面. 関連第5面.
- 日本経済新聞「監査法人の変更相次ぐ」2005年6月14日付夕刊第1面.
- 八田進二(2005)「『財務諸表に係る内部統制の評価及び監査の基準(公開草案)』をめぐって」『企業会計』第57巻第9号, 104-114.
- 町田祥弘(2003)「わが国における監査契約の解除問題と監査リスクの評価」『会計』第164巻第5号, 102-116.
- 町田祥弘(2005)「内部統制評定における外部監査人の判断」『会計』第167巻第2号, 81-95.

盛田良久・百合野正博(1998)「公認会計士監査に対する社会的期待と実証分析」『JACPA
ジャーナル』第 516 巻, 88-97.

山浦久司(2005)「『監査基準および中間監査基準の改定並びに監査に関する品質管理基準
の設定について(公開草案)』をめぐって」『企業会計』第 57 巻第 9 号, 9 月, 97-103.

百合野正博(2004)「監査制度改革のはてしなき道のり」『會計』第 162 巻第 2 号, 56-71.

表 17-1 内部統制と監査に関するコストの相関係数

	内部統制コスト (質問 2)	四半期情報監査コスト (質問 8)	監査の品質の改善コスト (質問 12)
内部統制強化コスト (質問 2)	1.000	0.078	0.132
四半期情報監査コスト (質問 8)	-0.014	1.000	0.3333***
監査の品質の改善コスト (質問 12)	0.2277***	0.2315***	1.000

注) *** 1%水準で有意

表 17-2 質問 10 の回答と他の質問の回答平均値

質問 10	質問 1 平均	観測値	質問 3 平均	観測値	質問 4 平均	観測値	質問 5 平均	観測値
1	2.971429	35	2.924242	33	2.371429	35	2.685714	35
2	3.244186	86	3.337209	86	2.75	86	2.947674	86
3	3.153846	65	3.53125	64	2.787879	66	2.954545	66
4	3.431373	102	3.485149	101	3.09901	101	3.411765	102
5	3.5	6	3.833333	6	4.166667	6	4.166667	6
6	5.666667	3	3.666667	3	2.333333	3	5.666667	3
全体	3.286195	297	3.397611	293	2.856902	297	3.129195	298
質問 10	質問 6 平均	観測値	質問 7 平均	観測値	質問 11 平均	観測値	質問 13 平均	観測値
1	4.771429	35	2.8	35	3.742857	35	1.742857	35
2	4.656977	86	3.273256	86	3.674419	86	1.616279	86
3	4.818182	66	3.310606	66	3.461538	65	1.681818	66
4	4.784314	102	3.564356	101	3.764706	102	1.594059	101
5	4.666667	6	4.166667	6	3.333333	6	1.333333	6
6	6.666667	3	3	3	4.666667	3	2	3
全体	4.770134	298	3.340067	297	3.670034	297	1.636364	297

表 17-3 質問 10 の回答と監査報酬等の関係

質問 10	質問 2 平均	観測値	標準偏差	最小値	最大値	25%点	中央値	75%点
1	195.2	20	662.9012	0.5	3000	10	20	100
2	92.4107	56	131.7866	0	700	10	50	100
3	119.6829	41	167.3055	0	750	10	50	200
4	72.815	70	149.33	0	1000	10	20	60
5	90	4	82.0569	10	200	30	75	150
6	100.01	3	173.1964	0	300	0	0.03	300
全体	101.7685	194	252.3972	0	3000	10	50	100
質問 10	質問 8 平均	観測値	標準偏差	最小値	最大値	25%点	中央値	75%点
1	25.89286	28	16.38956	0	50	12.5	20	42.5
2	19.20714	70	12.7582	0	50	10	18.75	20
3	21.36667	60	15.12767	0	60	10	20	30
4	21.68681	91	14.84487	0	80	10	20	30
5	14	5	5.47723	10	20	10	10	20
6	25	3	22.91288	5	50	5	20	50
全体	21.28405	257	14.5516	0	80	10	20	30
質問 10	質問 12 平均	観測値	標準偏差	最小値	最大値	25%点	中央値	75%点
1	15.76923	26	24.8472	0	130	0	10	20
2	20.66667	75	33.6525	0	200	10	10	20
3	20.16667	60	28.5076	0	150	10	10	20
4	16.95556	90	22.9593	0	120	5	10	20
5	33	5	44.1022	5	110	10	10	30
6	66.7	3	115.4412	0	200	0	0.1	200
全体	19.54093	259	30.3214	0	200	5	10	20

第18章 会計基準と概念フレームワークをめぐる問題点

第1節 本章の目的と構成

本章の目的は、実証研究に結びつけていくことが可能な発展的な論点を探るため、概念的・理論的に考え得る会計基準と概念フレームワークをめぐる問題点を指摘するとともに、若干の概念的・理論的な考察を加えることにある。

わが国においても、2004年に企業会計基準委員会概念整理ワーキンググループから「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」（2004年7月公表、2004年9月改訂。以下、「討議資料」という。）が公表され、その後学界・実務界の双方から大きな関心が寄せられ、様々な方向からの分析・検討が進められている¹。

本章においては、主として、概念フレームワークにおいて取り上げられている会計基準関連の問題点（未解決の論点、論争のある論点など）を指摘し、本研究委員会の趣旨に照らして、実証研究への発展可能性を模索していくことにする。この目的にアプローチしていくためには、概念フレームワーク自体において議論の対象となっている論点を本章の検討の対象に含めることはもちろん、実際の会計基準・会計実務についても概念フレームワークとの理論的整合性の観点から検討の対象としていく。また、検討の対象たる概念フレームワークとしては、主としてわが国の「討議資料」を取り上げるが、特徴を明確にする必要等に応じて米国財務会計基準審議会（FASB）による一連の財務会計概念書（FAC 1-7）、国際会計基準審議会（IASB）の「財務諸表の作成表示に関するフレームワーク」（IASB 1989）なども取り上げる。

以下、議論の対象としうる論点について、おおむね「討議資料」の構成順序に従って検討を加えることにする。なお、取り上げた具体的な論点は、主に実証研究の対象として適当かという観点から取舍選択されているものであり、必ずしも会計基準と概念フレームワークをめぐる問題点を体系的・網羅的に取り上げたものではない。

第2節 会計情報の質的特性をめぐる問題点

（1）総説

わが国の「討議資料」を含め、概念フレームワークにおいて検討されている会計情報の質的特性の箇所では、財務報告の目的である意思決定有用性（decision usefulness）は、関連性（relevance）と信頼性（reliability）という2つの主たる質的特性によって支えられている²。この2つの質的特性については、一般に、特定の会計処理を選択するに際してトレードオフの関係が観察されるといわれている。典型的には、活発な市場が存在しない金融商品

¹ 「討議資料」の詳細については、斎藤編（2005）を参照されたい。

² わが国の「討議資料」では、意思決定関連性と信頼性に加えて、「内的整合性」（internal consistency）も有用性を支える主たる質的特性とされている。

の時価会計について、関連性を有するが信頼性が乏しいので時価会計を適用すべきでないとか、物価変動会計情報についても、関連性を有するが信頼性が乏しいので利用者は当該情報に依拠して行動しないなどの主張が展開されてきた。

最近の基準設定においても、IASB が損益計算書における特別損益区分を廃止した (IAS 1, par. 85) が、その理由の一つは経営者の恣意性を排除して十分な信頼性を確保することができないということであった。特別損益区分は、恣意性が介入しない形で客観的に定義できるのであれば持続的利益の計算に役立ち、もって関連性を高めると期待されるが、そうでなければ当該区分を設けることによって信頼性に疑義のある持続的利益が開示され、利用者がミスリードされる可能性が指摘されている。このような推論は、かつての仮定上の利益 (pro-forma earnings) の開示実務の有用性と弊害の相克からみて、容易に理解することができよう。

さらに、「討議資料」においては、意思決定有用性を支える質的特性の1つとして比較可能性が提示されていない。この結論は、例えばIASBのフレームワークにおいて比較可能性が会計情報の有用性を支える4つの主たる質的特性の1つとされていること、FASBの概念書において比較可能性が関連性と信頼性という主たる特性を支える二次的な特性と位置づけられていることと比べて、対照的である。「討議資料」において問題とされていることは、比較可能性を強調しすぎると、異なる経済事象に対して画一的な会計処理方法を適用することとなり、かえって経済事象の差異を忠実に表現することにはならないのではないかということである。つまり、比較可能性を高めることで、表現の忠実性、関連性が犠牲とされ、ひいては当該情報の有用性を総体的に低めることにはならないかという疑問が提起されている。

以上のような複数の質的特性間のトレードオフまたはコンフリクトの構図で議論される問題のうち代表的なものとしては、①数値基準の廃止、②代替的方法の削減、③特別損益区分の廃止の問題が挙げられるであろう。以下、それぞれの問題について検討する。

(2) 数値基準の廃止

第一の検討対象としては、複数の代替的な会計方法が存在する状況において、ある特定の方法を適用するための要件として数値基準 (bright line) を定める場合が挙げられる。一般に、このような数値基準は、企業の会計操作の余地を狭め、結果として生み出される情報の比較可能性を高める役割が期待されている。しかしながら、他方において、数値基準によって表現することができない実態の差異が軽視または無視される傾向があり、このことが総体的に情報の有用性を低める結果になっていないか検討する必要がある。

この問題はさらに、以下のように、(a) 今後数値基準の廃止が検討される可能性があるものと (b) すでに数値基準が廃止されたものに分けることができ、それぞれに対する分析のアプローチは異なってくる。

(a) 数値基準の廃止が検討される可能性があるもの

例えば、わが国の会計基準では、特定の所有権移転外リース取引がファイナンス・リース取引に該当するかどうかの判定に際して、①リース物件の現在価値がその公正価値の90%以上であることと②解約不能リース期間が当該リース物件の経済的耐用年数の75%以上であることという、2つの要件が適用され、そのいずれかを満たした場合には当該リース取引はファイナンス・リース取引として判定されることとされている（「リース取引の会計処理及び開示に関する実務指針」二）。このような数値基準は、契約の内容を恣意的に構成する（ストラクチャリング）ことによって基準の潜脱が可能となるなどの批判がかねてより展開されてきた。そのような潜脱を防止するためには、数値基準を廃して実質基準によるべきであると主張される。最近の細則主義（rules-based）を廃して、原則主義（principles-based）に回帰すべきであるとする主張とも通じるところがある。

そこで、将来的に、上記のような数値基準を廃してリース取引の分類を実質的な判断に委ねる実質基準によるものとした場合どのような経済的な影響が生じるかについて、あらかじめある程度想定しておく必要がある。しかしながら、直感的には、数値基準の廃止によってただちにファイナンス・リース取引に分類されるリース取引の範囲が拡大するとか、あるいはそれに伴って提供される財務諸表の有用性が高まるなどとは簡単にはいえそうにない。そもそも基準の趣旨は、借手の支配下にあるリース物件については借手の資産として表示し、借手の負担に属するリース料の支払義務は借手の負債として表示することにあると考えられるが、数値基準を廃止して実質的な判断を経営者に委ねることによって、ボーダーラインに存在する取引を恣意的に構成することによるコストを軽減することができても、（数値基準だろうが実質基準であろうが）あらかじめ判断基準が定められていれば、実質的な判断に新たな恣意性が介入しうるであろうし、さらに別の観点からの取引の恣意的構成が生ずるであろうということも想定できる。

その他にも、重要性の判断に係る数値基準もある。報告対象セグメントの判別に際しては、売上高、営業損益および資産のうちいずれかが連結全体の数値の10%以上であるかどうか問われている（「連結財務諸表規則」様式第一号ないし第三号）。また、退職給付会計において、基礎率の変更を要するかどうかについての重要性の判断に際して退職給付債務の10%の変動という数値基準が採用されている（「退職給付会計に関する実務指針」18-21項）。

また、有価証券および棚卸資産に対していわゆる強制評価減の規定を適用する際も、著しい時価の下落の存在を判定する上で簿価に対する時価の下落率がその50%程度以上または30%未満の場合などに区分しており、数値基準が適用されているといえる（「金融商品会計に関する実務指針」283-2～285項、「販売用不動産等の強制評価減の要否の判断に関する監査上の取扱い」4）。減損会計においても、減損の兆候の1つに挙げられている時価の著しい下落の判断に際しては、簿価の50%以上の時価の下落という数値基準が適用され（「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」14項）、さらに割引前キャッシュ・フローの見積

もりに際しても 20 年分のキャッシュ・フローを織り込むという上限が設定されている（「固定資産の減損会計に係る会計基準注解」注 4）。

（b）すでに数値基準を廃止したもの

すでに数値基準を廃して実質基準を導入した場合、そのことによって実際に会計情報の有用性が高まったかということも検討の対象になるであろう。例えば、連結財務諸表の作成に際しての連結の範囲の問題については、従来の 50%超の持株比率を基礎とする持株基準（数値基準）に対しては画一的な運用から生ずる問題点が指摘され、支配力基準（実質基準）へと変更されたところである（「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」第二部二の 1）³。

このような数値基準の廃止（実質基準の導入）によって、連結子会社数は大きく増加したといわれている。数値基準を廃止する目的は、すべての被支配企業を子会社とすることによって連結財務諸表の有用性を高めることにあったといわれているが、数値基準の廃止によって連結子会社数が増えて連結財務諸表の有用性が高まったといえるのであれば、画一的な比較可能性を追求することによる弊害が縮小したと考えることができるであろう。しかしながら、わが国の場合、実質基準に変更したといっても、実際のところは支配の存在を判断する目安として 40%という持株比率が用いられており（「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲の見直しに係る具体的な取扱い」）、いわば 50%超という数値基準が 40%以上という数値基準に変更されたと解すべき事情もある。このため、実質基準を導入することによって連結子会社数が減少することはなく、（その他の事情が一定であれば）確実に連結子会社数は増加するはずである。このような状況から考えると、数値基準を廃止したからただちに連結財務諸表の有用性が向上したとはいえないであろう。

このように、数値基準の廃止によってただちに財務諸表の有用性が高まるとはいえず、具体的なケースごとにその是非を検討すべきであろう。とくに数値基準には、それによって得られる情報を利用者の側が理解していればかえって測定者による誤差の小さい情報が提供されるというメリットも考えられる。

少なくとも、数値基準と実質基準は、相互に排他的な関係にあるわけではなく、実質基準を補完するものとして数値基準を利用するというのが従来の会計基準において観察された使い分けであったように思う。その意味では、会計基準の設定において両者の使い分けを二者択一的に考えるのではなく、両者をいかに適切にウエイトづけるかがむしろ重要な問題であろう。

（3）代替的方法の削減

³ これに伴い、重要性が乏しいことを理由に連結の範囲から除外される子会社に関する数値基準（資産、売上高、利益、利益剰余金について、連結全体に占める当該子会社の割合が 3~5%）も実質的に廃止された（「連結の範囲及び持分法の適用範囲に関する重要性の原則の適用に係る監査上の取扱い」（監査委員会報告第 52 号）参照）。

第二に、会計情報の質的特性の比較考量に関連する問題としては、従来認められていた複数の代替的な方法を削減して、できるだけ企業側の選択肢を狭めるという方向性の問題を挙げるができる。この代替的方法の削減については、とくに画一的な比較可能性の追求が有用性の向上に結びつくのかという疑問が提起されている。

例えば、企業結合の会計処理が典型例であろう。従来、実態の異なる企業結合取引に対して、パーチェス法と持分プーリング法という2つの会計処理方法が適用されてきたが、持分プーリング法の濫用が実務において多々観察されるに至って、米国基準や国際会計基準では持分プーリング法の禁止という方策がとられている（IFRS 3; FAS 141）。同様に、棚卸資産の原価配分方法の1つである後入先出法についても、利益操作の余地や通常の在庫管理方針との不整合などの観点から、国際会計基準ではその適用が禁止されることとなった（IAS 2）。

また、実際に基準化されるには至っていないものではあるが、すべての金融商品に対して時価会計を導入するという考え方もある（JWG 2000）。現在の会計基準では、金融商品の評価は、売買目的、支配・影響力行使目的、満期保有目的、ヘッジ目的などの目的別の観点から異なる会計処理が定められているが、先述の考え方ではすべての金融商品に対して時価会計を適用することによって情報の比較可能性が高まると考えられている。

このような代替的方法を削減するアプローチにおいては、一般に、作成者側の会計操作の余地を減じることが目的の1つとされている。そこでは、会計操作の余地を残すことによって情報の信頼性（表現の忠実性）が失われるというコストが強く意識され、取引の実態が相違しているにもかかわらず同一の会計処理方法を適用することによって比較可能性が高まると主張されている⁴。他面、このようなアプローチを採ることによって、かえって実態の差異を覆い隠す結果となるという意見もあり、代替的方法の削減が会計情報の有用性を高めることにつながるか（また会計操作の余地がどの程度のコストとして認知されているのか）についても検討の対象とする必要がある⁵。

（4）特別損益区分の廃止

さらに、損益計算書における特別損益区分の廃止の問題も、会計情報の質的特性に関連する問題の一つであろう。すでに述べたように、IASB が特別損益区分を廃止した理由の一つは、恣意的な損益区分によって特別損益を加減する前の利益（持続的利益）を操作することが可能となることに対する懸念である。

もっとも、このような損益計算区分がすべて廃止されるのかというとそうではなくて、例えば、廃止事業関連損益などはむしろ厳格に区分される傾向にある。わが国における特

⁴ 例えば、取引の実態における差異を無視して同一の方法を適用することにより、異なるものを同じように表示することになりかねない（「討議資料」財務情報の質的特性、21項を参照）。

⁵ 金融商品会計における目的別評価と全面時価評価の問題に対して、コスト対ベネフィットの観点から論じたものとして、大塚・川村（2002, 261-287）を参照。

別損益には、この廃止事業関連損益が含まれていると考えられるので、IASB が一律に特別損益を区分しないというわけではないことには注意を要する。つまり、IASB は、区分損益表示に意味がないと考えているわけではなく、むしろ区分表示の意義は認めつつも客観性に疑念のある区分方法は廃止するという考え方に立っていると思われる。そこでは、区分表示に伴うベネフィットと会計操作のコストとが秤にかけられている。

第3節 財務諸表の構成要素をめぐる問題点（その1）——利益の帰属主

（1）総説

わが国の「討議資料」の特性の1つとして、財務諸表の構成要素として純利益と包括利益という2つの利益概念が提示されていることが挙げられる⁶。

現在、純利益と包括利益の相対情報内容については、多くの研究成果が蓄積されつつある。その分析対象は親会社株主帰属利益としての純利益と包括利益であり、企業業績の認識時点の差異に焦点が当てられている。「討議資料」では、このような企業業績の認識時点の問題のみならず、利益の帰属主（income recipients）としての株主の範囲も利益概念の定義に影響しており、この観点からの分析も必要となっていると思われる。

また、利益の帰属主としての株主の範囲の問題は、貸借対照表における負債と資本の区分の問題としても表面化している⁷。「討議資料」では、貸借対照表の貸方は、債務性の有する「負債」とそれ以外の「純資産」に区分され、さらに純資産において親会社株主持分を表す「資本」と「その他の要素」が区分されている。少数株主持分と新株予約権は、この「その他の要素」に含まれると解される⁸。実証研究の観点からは、少数株主持分や新株予約権が利用者によって負債としてとらえられているかどうかを検証することが課題となるう。

（2）少数株主持分

（a）「討議資料」における純利益と包括利益の概念

上述したように、「討議資料」においては、純利益と包括利益という2つの利益概念が財務諸表の構成要素として明示されており、この2つの利益概念は、実質的に、利益が帰属する株主の範囲と利益の認識時点の2つの観点から定義されている。すなわち、純利益は、親会社株主に帰属する利益で事業リスクから解放された投資の成果として定義され、他方、包括利益は、子会社少数株主を含めた株主に帰属する利益で資産・負債の評価に依存して

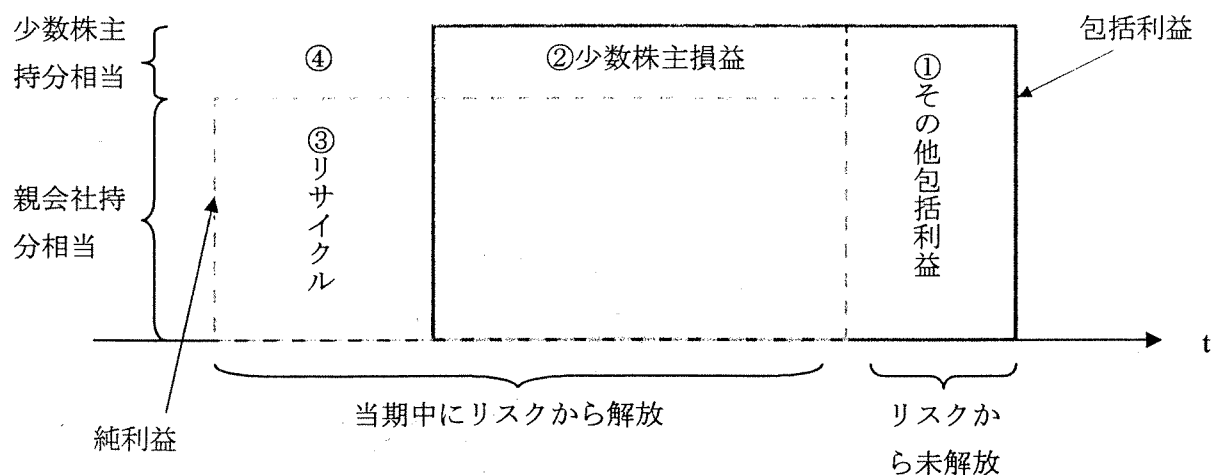
⁶ なお、米国の概念書5号では、財務諸表の構成要素としてではないが、稼得利益（earnings）が取り上げられており、稼得利益と包括利益（comprehensive income）の関係が述べられている（FAC 5, pars. 30-44）。

⁷ 例えば、川村（2004, 73-103）参照。

⁸ 企業会計基準委員会から2005年8月に公表された「企業会計基準公開草案第6号・貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準（案）」において、同様の基準案が提案されており、少数株主持分と新株予約権は「株主持分以外の各項目」に含まれる。

測定されるものとして定義されている。

純利益と包括利益との関係を図示すると次の通りである。横軸で利益の認識時点の相違を表現し、縦軸で利益が帰属する株主の範囲を示している。



この図では、太線の枠が包括利益、破線の枠が純利益を表している。包括利益と純利益の横軸方向のズレは、「認識時点（タイミング）」のズレに起因するものであり、包括利益と純利益の縦軸方向へのズレは、株主の「範囲」の違いに起因するものである。両者の関係を式の形で表現すると、次の通りである。

$$\begin{aligned} & \text{包括利益} - (\text{①その他包括利益繰入} + \text{②④少数株主損益}) \\ & + \text{③④その他包括利益リサイクル} = \text{純利益} \end{aligned}$$

また、数値例を示すと次の通りである。

親会社	包括利益と純利益ともにゼロ
子会社	包括利益 1,000
	純利益 900 (= 包括利益 1,000 - その他包括利益繰入 200 + リサイクル 100)
	少数株主持分比率 20%

この数値例に従って、連結財務諸表における包括利益と純利益を計算すると次のようになる。

$$\begin{aligned} & \text{包括利益} = 1,000 \\ & \text{純利益} = 900 - \text{少数株主損益 } 900 \times 0.2 = 720 \end{aligned}$$

さらに、この両者の関係は次のように表現される。

$$\text{純利益} = \text{包括利益 } 1,000 - (\text{その他包括利益繰入 } 200 + \text{少数株主損益 } 180)$$

＋リサイクル（親会社株主帰属と少数株主帰属）100＝720

(b) FASB 公開草案における純利益と包括利益の表示

また、FASB が 2005 年 6 月に公表した連結財務諸表に関する公開草案では、現行の損益計算書と包括利益計算書という 2 つの業績報告書からなる業績報告の体系（両者の結合、持分変動計算書での開示など認められた様式のバリエーションはある）をベースにしながらも、損益計算書で表示される純利益として少数株主損益（非支配持分帰属純利益）控除前の純利益と同控除後の純利益（支配持分帰属純利益）という 2 つの純利益が示され、少数株主損益控除前の純利益を受けて連携する包括利益計算書においては少数株主損益（非支配持分帰属包括利益）控除前の包括利益と同控除後の包括利益（支配持分帰属包括利益）という 2 つの包括利益が示されている（FASB 2005, pars. 21-22 and Appendix A）。その結果、持分の定義から派生して純粋に定義される、少数株主損益控除前の（純粋に定義される）包括利益のみならず、他の 3 つを加えた 4 種類の最終利益が表示されるという案となっている⁹。

上記の数値例に従い、FASB 公開草案による損益（純利益）計算書と包括利益計算書を示すと、次の通りである。

<u>損 益 計 算 書</u>	
純利益	900
非支配持分帰属純利益	<u>180</u>
支配持分帰属純利益	<u>720</u>
<u>包 括 利 益 計 算 書</u>	
純利益	900
その他包括利益繰入	+200
その他包括利益リサイクル	<u>-100</u>
包括利益	1,000
非支配持分帰属包括利益	<u>200</u>
支配持分帰属包括利益	<u>800</u>

このように複数の提案がある企業業績の最終利益として表示される利益概念に関連して、それらの利益概念の相対情報内容は、実証的な研究対象として興味深いものがあると思われる。もっとも、根本的には、少数株主を含めた株主全体の帰属利益を計算することの意

⁹ さらに優先株を発行している場合などは、優先配当控除前と同控除後の純利益が示されるので、最終利益の種類はさらに増える可能性がある。つまり、この様式は、帰属主別の利益を多段階的に表示する様式とも解される。詳しくは、Schroeder et al. (2001, 82-85) を参照。

義が問われているとも考えられ、負債を債務性のあるものに限定的に解する現行の概念フレームワーク論についても再検討の余地はあると思われる¹⁰。

(c) 負債と資本の区分と会計処理

少数株主持分を負債または資本のいずれとして貸借対照表に表示するかという問題は、単純な表示問題ばかりではなく、利益計算等の会計処理にも影響を及ぼしている。

例えば、少数株主持分を資本（株主持分）とみる FASB 公開草案では、子会社が損失を計上して資本がマイナスとなった場合、少数株主持分をマイナスとする会計処理を提案している。従来は、子会社の資本がマイナスとなった場合、その全額を親会社が負担するとみて、少数株主持分のマイナスとなるべき額を親会社持分から控除する会計処理が行われていた。

この問題は、少数株主と親会社株主の法的な地位や商慣行に関する問題であり、各国の会計を支える制度的基盤を分析しなければならないとともに、子会社のマイナスの資本を誰が負担するかという問題を投資家がどのようにとらえているかを検証することが重要であろう。

また、親会社持分の一部（子会社株式）を売却する場合に生ずる売却差額の会計処理も、少数株主持分を負債とみるか資本とみるかで異なってくる。少数株主持分を負債とみる場合、親会社持分の一部売却は株主から外部者への持分売却ととらえることができるので、当該売却差額は損益として処理すべきであろう。これに対して、少数株主持分を資本とみる場合、親会社持分の一部売却は、親会社株主から少数株主という同じ株主グループ間における持分の移動（株主間の株式の売買）であるから、当該企業集団の立場からは損益を生じさせる取引とはならないので、当該売却差額は資本剰余金の増減として処理することになる。このような会計処理の違いも、上述した子会社のマイナスの資本と同様の分析の対象となる。

さらに、少数株主持分を負債または資本のいずれとみるかによって、のれんの会計処理も異なってくる。少数株主持分を負債（外部者持分）とみる場合には、のれんを取得したのは親会社株主のみであり、いわゆる買入のれんだけが計上される。これに対して、少数株主持分を資本（親会社株主と同じ株主持分）とみる場合には、親会社株主と子会社少数株主が共同で子会社を取得したと考える。したがって、のれんとして計上されるべき額は、親会社株主が支払った対価に係る金額のみならず、子会社少数株主が支払ったと仮定される対価に係る金額も含まれる。買入のれんによる場合と全部のれんによる場合に得られる会計情報の相対情報内容についても、実証研究の対象となりうるのではないかと。

¹⁰ 現行の負債概念は、債権者と株主の相対的な請求権の優先劣後関係を示すことに重点が置かれており、残余持分権者に帰属する資本を限定的に関する立場からは、狭義に過ぎるとも考えられる（川村、2004）。むしろ、負債を非資本（非親会社株主持分）と考える主張も展開されている。古くは Staubus (1959) などを、最近のものでは Kirschenheiter et al. (2004) などを参照。

(3) 新株予約権

また、新株予約権についても、少数株主持分に類した問題が指摘されている。確かに、少数株主の場合とは異なり、株主ではない新株予約権者に利益が帰属する余地はないから、少数株主損益に相当する帰属利益は存在しない。この意味では、少数株主持分と同様の分析はできない。

問題として残るのは、新株予約権の評価（失効を含む）に伴う損益の会計処理である。わが国の現行基準では、新株予約権付社債の発行に際して普通社債と新株予約権に分離処理した場合、分離された新株予約権は負債として取り扱われ、その失効（負債の消滅）に際しては戻入益が計上されている（企業会計基準第10号「金融商品に係る会計基準」第38項）。しかし、新株予約権を拠出資本の一部と考える米国基準や国際会計基準においては、新株予約権が失効してもそのまま拠出資本として残存し、利益への戻し入れは生じない。この取扱いは、株式を消却しても拠出資本を減額しないのと同様である。

また、そもそも新株予約権を負債と考え、新株予約権者を除く株主への帰属利益の観点から継続的再評価を行い、再評価損益を株主帰属利益に計上する会計処理も提案されている（Ohlson and Penman 2005）。この会計処理では、自社株の時価に相当程度連動する新株予約権の時価についてその変動額を純利益に含めるということが問題となると考えられる。例えば、株価が上昇すると、負債（新株予約権）が増加し、場合によっては多額の損失が計上されることになる。もちろん、親会社株主の観点からは、新株予約権の価値の増加に伴って、持分の希薄化が生じており、上記の損失は持分希薄化損失を意味しているのであるが、他方で親会社株主の持分の価値（株価）の上昇の方は貸借対照表には反映されないものであるから、バランスを失する面がある。

さらに、新株予約権の権利行使時において増加する資本の額をどのように測定するかという問題も残されている。現行基準のように、新株予約権を負債と考え、権利行使または失効の顛末が明らかとなるまで発行時の価額のまま維持するのであれば、当該金額を資本に振り替えるのが自然であろう。この場合、資本の額は、新株予約権発行時点での払込金額と権利行使時の払込金額の合計額となり、歴史的な現金収入額で評価される。もちろん、新株予約権を負債と考える場合でも、権利行使時に負債から資本に振り替える額を当該時点における時価（株価）によって評価するという考え方もあろう。この場合には、負債の簿価と新たな資本の評価額との差額をどのように取り扱うかによってとくに利益計算へ影響が及ぶことになる。

以上のように、新株予約権については、これを負債とみると資本とみるか、継続的再評価をするか否かといった点が実証研究につながる論点となりうるのではないかと思われる。

第4節 財務諸表の構成要素をめぐる問題点（その2）——構成要素の定義と会計基準

(1) 総説

財務諸表の構成要素をめぐる問題点として、資産・負債等の各構成要素の定義と会計基準との整合性に関する論点を指摘することができる。

「討議資料」をはじめとする概念フレームワークにおいて財務諸表の各構成要素について定義が示されているが、現行の会計基準においては、その取扱いが概念フレームワークの定義と整合的でない項目が散見される。このような項目については、概念フレームワークに準拠した取扱いへと会計基準を改訂することによって、財務諸表の有用性が高まるかどうかを検証することが必要となると思われる。

以下では、①繰延収益と非債務性引当金、②リースその他のオフバランス金融などを取り上げることとする。

(2) 繰延収益と非債務性引当金

概念フレームワークにおける負債の定義では、一般に、いわゆる債務性 (obligation) が重要な要件の1つとなっている。このため、債務性に疑義がある繰延収益 (負ののれん、国庫補助金、繰延ヘッジ利益など) については、米国の概念フレームワークのように負債として表示せずに資本として表示する方向が考えられるが、「討議資料」では、これを負債として表示しないものの、純資産の中の「その他の要素」として表示する考え方が提示されていた。その後、「討議資料」の考え方を大幅に取り入れた企業会計基準第5号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」(2005年12月)では、純資産の部の中に「株主資本」の区分を設け、株主資本以外のものとして「評価・換算差額等」、「少数株主持分」および「新株予約権」を区分表示することとされた。「評価・換算差額等」には、従来から資本直入 (純資産直入) 項目とされていた、その他有価証券評価差額金、土地評価差額金、為替換算調整勘定の他、繰延ヘッジ損益も新たに含められることが明示された。

もっとも、例えば負ののれんについては、繰延収益とはしないで当期の利益に含めて認識する方法が米国基準などでは採用されているので、この考え方を採ればそもそも負ののれんを繰り延べて貸借対照表上負債と資本のいずれに表示するかという問題は生じない。同様に、国庫補助金や繰延ヘッジ利益についても、負債に該当しないから将来の期間に繰り延べず当期の純利益に含めて認識すべきであるとの議論も行われている。

また、修繕引当金等のいわゆる非債務性引当金についても、負債として表示するのではなく、純資産の中の「その他の要素」や資産の控除項目として表示することが考えられる。非債務性引当金については、そもそも債務性の範囲が問題となってくる¹¹。つまり、債務性を認める範囲をいわゆる法的債務に限定するかどうかということについて検討する必要がある。非債務性引当金として負債に計上される項目の範囲が限定されると、その表示場所が問題となってくるが、引当金の計上が認められないので当期の利益に含めておくか、ま

¹¹ 引当金の計上の要件が負債の定義のみに依存するのであれば、引当金の概念は、会計基準上は不要であろう。最近のIASBの議論でも、「引当金 (provision)」の概念は不要であるとの方向で検討が進められているようである。

たはいったん純資産中の「その他の要素」に含めておくかのいずれかになろう。なお、修繕引当金については、減損会計の枠組みにおいて将来のキャッシュ・フローの減額要因としてとらえる考え方もあり（IAS 36 など）、この考え方を採れば修繕引当金はむしろ資産から控除されるべき項目であり、独立の負債（貸方項目）としての地位は与えられない。

以上のような取扱いをすれば、負債として表示されている項目は相当程度の確実性をもって将来のキャッシュ・アウトフロー（経済的資源の流出）を想定できるものに純化されることになる。その結果、貸借対照表の貸方側は、請求権のおおよその優先劣後関係が明確に示されるようになり、（とくに契約支援の観点から）貸借対照表の有用性を高めることが期待される。したがって、これらの項目については、投資家が負債と考えているのかどうか、その価値関連性を検証する必要がある。

（3）リースその他のオフバランス金融

財務諸表の定義と会計基準に関する問題として次に指摘したいものは、リースその他のオフバランス金融の問題である。

概念フレームワークにおける資産の定義では、所有権の存在は必要条件ではなく、支配の存在が重要な要件の1つとなっている。このため、支配の存在を認めることができるファイナンス・リースによって調達した物件については、これを資産として扱ってきたのが現行の実務である。

しかし、わが国の会計基準では、所有権移転外ファイナンス・リース取引によって調達したリース物件は、一定の注記を行うことを条件に、オフバランス処理を行うことが認められており、このオフバランス処理が支配的な実務であるといわれている。さらに、国際的な基準設定においては、解約不能なオペレーティング・リース取引によって使用しているリース物件の使用権を資産として認識する会計処理が検討されている。このようなリース資産について、投資家側が一般の資産と同様にとらえているのかどうかは実証的な検討の対象となろう。また、リース取引に係るリース料の支払義務についても、これを投資家が貸借対照表における通常の負債と同等にみなしているのかどうか分析の対象となろう。

リースの問題は、いわゆる SPC 等を通じたオフバランス金融の問題等に通じる問題でもあり、オフバランス処理をする場合とオンバランス処理をする場合のそれぞれの相対的な有用性が分析の対象となりうると考える。

第5節 財務諸表の認識と測定をめぐる問題点

（1）総説

概念フレームワークにおいて一般に取り上げられている財務諸表の認識と測定の問題に関連しては、将来不確実なキャッシュ・アウトフローが生ずるような下方バイアスのある項目の認識と測定の問題を取り上げておきたい。

例えば、「討議資料」においては、諸外国の概念フレームワークと同様、特定の財務諸表

項目の認識のための要件の1つとして、一定の閾値を超える蓋然性の存在を挙げている。典型的には、この問題は引当金等の負債の認識において観察することができる。

(2) 固定資産に係る閉鎖負債

米国の会計基準では、固定資産の解体撤去に伴う負担について、その公正価値の測定を一定の信頼性をもって行うことができるようになった時点で閉鎖負債を認識し、それに伴うコストは固定資産の簿価に加算して減価償却を通じて費用配分する会計処理が行われている (FAS 143)。

この閉鎖負債は、有形資産への投資額の大きい企業にとっては相対的に大きな金額となりうるものであり、とくに貸借対照表上は負債比率等の悪化、損益計算書上は閉鎖時に生じるべき費用の前倒しという影響が考えられる。典型的には、原子力発電設備やアスベスト使用設備の撤去に係る負債であり、しばしば「環境負債」などと呼ばれているものが該当する。

実証研究の面からは、固定資産に係る閉鎖負債を証券市場は負債と評価しているのかが検討の対象となりうる。これは、財務諸表における認識の要件としての蓋然性の閾値をどの程度に設定する必要があるのかという問題と結びつく。さらに、利用者の資産と負債に係るリスク選好の違いを考慮に入れば、資産に対して要求される蓋然性の程度と負債に対して要求される蓋然性の程度は異なるべきであるとする意見もある (日本銀行金融研究所ワークショップ 2004)。しかし、概念フレームワーク論では、一般に、保守主義を廃して中立性を重視する観点から、このような非対称性 (バイアス) に対しては消極的な態度をとってきた。この資産と負債に要求される蓋然性の非対称性の問題も、実証的な検討の対象となろう。

(3) 債務保証

債務保証についても、一定の蓋然性の要件を満たす場合には、貸借対照表において負債 (引当金) として認識する実務が行われている。米国では、債務保証については契約時においてその公正価値 (公正な保証料収入相当額) をもって原始認識することとされており (FIN 45)、事実上、一定レベルの蓋然性を要求する偶発事象 (引当金) の会計処理とは異なる会計処理が要求されている。他方、わが国では、このような債務保証の時価による原始認識が行われていないし、債務保証引当金の認識についても、債権の信用リスクに対しては貸倒引当金が広く実務上は認識されているのに比べて、債務保証に係る信用リスクに対しては債務保証引当金による手当てがあまり行われていないのが実情ではないかと思われる¹²。

このような負債認識を積極的に行うアプローチについては、(2) で論じたのと同様、偶

¹² 貸倒引当金と債務保証引当金の設定は、理論的には、同じ信用リスクに対しては同額が設定されるはずである (川村 1999)。

発資産について保守的な会計処理を行う実務との関係を概念的に問い直す必要がある。また、この問題に関連しても、一定の閾値の蓋然性を要求する認識基準を設定するアプローチと蓋然性を公正価値の測定に織り込んで認識に際しては蓋然性のレベルを問わないアプローチとを比較分析する意味はあると思われる。

第6節 小括

以上のように、本章では、会計基準と概念フレームワークをめぐる問題点の中から、実証研究に結びつけていくことが可能な発展的な論点を指摘してきた。また、理論的に考える代替的な会計方法を分析し、現時点で主にどのような議論が行われているかについても説明を加えてきた。

これらの論点のうちの一部は、以下の各章において取り上げられている。実証研究が行われることによって、これまで明確な結論を得ることができなかった論点については新たな議論の展開が期待できるし、さらに実証結果を理論研究や基準設定へとフィードバックさせることによって、それらの再構築が図られていくことが期待される。

[付記]

引用文献の Ohlson and Penman (2005) は、斎藤静樹教授（明治学院大学）から紹介して頂いたものである。

（早稲田大学・川村義則）

[引用文献]

- International Accounting Standards Board. 2003. *International Accounting Standard 2, Inventories*. London, U.K.: IASCF.
- . 2004. *International Financial Reporting Standard 3, Business Combinations*. London, U.K.: IASCF.
- International Accounting Standards Committee. 1989. *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. London, U.K.: IASC.
- Joint Working Group of Standard Setters (JWG). 20002. *Draft Standard and Basis for Conclusions: Financial Instruments and Similar Items*. London, U.K.: IASC.
- Kirschenheiter, M., R. Mathur, and J. K. Thomas. 2004. Accounting for employee stock options. *Accounting Horizons* 18 (June 2004): 135-156.
- Financial Accounting Standards Board. 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Norwalk, CT: FASB. （平松一夫・広瀬義州訳. 2002. 『FASB 財務会計の諸概念（増補版）』. 中央経済社.）
- . 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of*

退職給付債務や年金資産は各会計期間の期首で予測値が計算され、これにより当該期間の退職給付費用が決定される。この予測値と期末に測定した退職給付債務や年金資産とは、基礎率等の変動や期待運用収益率と実績との差により差額が生ずる。この差額は、数理計算上の差異とよばれ、一時に認識せずに、遅延認識（平均残存勤務期間以内に費用処理）することが認められている。このような遅延認識される数理計算上の差異は、未認識数理計算上の差異と呼ばれる。また、退職給付水準の改訂等に起因して発生した退職給付債務の増加又は減少部分は、過去勤務債務とよばれ、これについても、一時に認識せずに、遅延認識（平均残存勤務期間以内に費用処理）することが認められている。

（１）会計処理変更差額の処理

処理年数を 15 年以内の一定の年数としたことにより、退職給付会計基準の採用時には、ほぼ一時償却、5 年償却、15 年償却のほぼ 3 つのパターンに企業の会計処理の選択が分かれた。「決算開示トレンド平成 14 年版」（日本公認会計士協会編 中央経済社）によれば、対象会社 300 社中で、会計処理変更時差額の償却年数は、1 年が 163 社、5 年が 51 社、15 年が 58 社となっている。

しかし、会計ビッグバン直後がバブル経済による負の遺産の一扫という動きの時期と重なっていることや次の b. で述べる未認識数理計算上の差異の増加を背景として、過去の負の遺産とも言える会計処理変更差額残高の一括処理への変更という、退職給付会計に関する会計処理変更の誘因となっている面がある。

（２）数理計算上の差異の処理

平均残存勤務期間内の一定の年数としたことにより、一時償却、5 年償却、10 年償却等のパターンがある。ただし、退職給付会計基準の適用後は、金利（すなわち、退職給付債務の計算に用いられる割引率）の長期的な低下と、最近はやや回復基調に向かっているものの、株式の市場の長期低迷による年金資産の減少により、未認識数理計算上の差異が每期増加傾向にある。

日本公認会計士協会から公表されている退職給付会計実務指針においては、一定の年数を継続的に適用する必要がある、変更する場合には合理的な理由が必要であることを求めているものの、未認識数理計算上の差異の増加は、その後の差異の償却年数に関する会計処理変更の誘因となっている。「決算開示トレンド平成 17 年版」及び「決算開示トレンド平成 18 年版」（日本公認会計士協会編 中央経済社）によれば、退職給付会計基準が平成 13 年 3 月期から初めて適用されたのにもかかわらず、退職給付関連の会計処理の変更が、調査対象 300 社中で、平成 14 年度で 5 社、平成 15 年度で 5 社、平成 16 年度で 11 社、平成 17 年度で 13 社あったとされている。

（３）過去勤務債務の処理

退職給付会計基準では、主として、過去勤務債務は将来の費用増加を想定しているが、実務上は、給付水準の引下げや給付制度の変更等により将来の費用の減額となるマイナス過去勤務債務の発生も多い。過去勤務債務の償却の考え方は数理計算上の差異と同じである。退職給付会計実務指針では、過去勤務債務と数理計算上の差異は発生原因又は発生頻度が相違するため、償却年数には両者の整合性は求められていない。このため、両者について、かなり異なる「一定の年数」が選択されうる余地がある。特に、マイナスの過去勤務債務が生ずる状況では、比較的短期の償却年数や一時認識が選好される余地がある。このような差異の処理については、平均残存勤務期間に償却期間を限定すべきではないかという見方がある。

(4) その他の退職給付関連問題

退職給付制度については、会計基準の設定当時に想定していなかった状況の変化が発生している。例えば、その一つに、退職給付信託の設定がある。会計ビッグバンの当初には、多くの企業が持合による株式の含み益を有していた。退職給付信託は、この株式を従業員の退職給付に充てるための信託に拠出するものであり、株式は企業の保有から従業員の保有へと変わるため、その時点の時価で拠出されることになる。この拠出行為自体は、会計処理変更差額を速やかに費用処理することにより、従業員の退職給付について十分な支払準備を行うことを目的としているため、資産の時価による拠出額と同額を、会計処理変更差額の一時償却に充てることとされた。(退職給付実務指針第 58 項参照) これは、結果的には株式の含み益が実現し、これが会計処理変更差額の一時償却の費用処理額と相殺される結果となる。ところが、その後株式市場が低迷し、拠出された株式は年金資産に含まれて時価評価されるため、これが未認識数理計算上の差異(差損)を増加させることとなった。

もう一つの状況変化の例は、年金制度に関する法律の制定や改正によって、拠出建年金への移行や厚生年金基金の代行返上等が可能となったことである。通常、企業が退職給付債務の計算に用いる割引率よりも、代行返上時に返還すべき資産額の計算に用いられる割引率のほうが高いことに起因し、代行返上により利益が計上される(つまり、企業で計上されている債務の額の方が返還する資産の額より大きい)ことになる。このような状況の変化に関する会計処理については、企業会計基準委員会の適用指針等や日本公認会計士協会の実務指針において手当てが行われた。

平成 16 年頃には株価が回復する兆しを見せ、厚生年金基金の代行返上等により、逆に年金資産が退職給付債務を超える状況が生じた。このような超過額は、退職給付会計基準の注解 1 により、その超過の理由が数理計算上の差異または過去勤務債務の発生による場合には、資産又は利益として計上してはならないとされていた。つまり、このような超過額(未認識資産と呼ばれる)については、損益(一時認識又は遅延認識による)に計上しないという例外的な取扱いがあった。

ところが、このような超過額の資産返還（内容は、退職給付信託の設定により拠出した株式）により、これを利益に計上する事例が生じてきた。簿記的に考えると、退職給付会計においては、会計基準等に従って計算された退職給付費用を（借方）退職給付費用（貸方）退職給付引当金とし、掛金の拠出については（借方）退職給付引当金（貸方）現金という処理が行われる。したがって、拠出した有価証券が返還されたとしても、簿記的には、単に（借方）有価証券（貸方）退職給付引当金という処理が行われるはずであり、利益の計上とはならないはずである。このような状況を受けて、日本公認会計士協会の退職給付実務指針の改訂や、企業会計基準委員会による注解1の適用停止の措置が行われている²。

また、最近では、厚生年金保険法の改正を受けて、国からの交付金をはじめとした厚生年金基金の代行部分の会計処理の再考も、企業会計基準委員会において行われている。このように、退職給付会計は、法律改正を含む制度改正とこれに対する企業の対応の影響が財務数値に大きな影響を持つという特徴がある。

第3節 金融商品会計基準

金融商品会計基準では、金融資産及び金融負債の発生及び消滅の認識基準、デリバティブを含めた金融商品の広範な時価評価、貸倒見積高の算定方法、ヘッジ会計、複合金融商品の会計処理基準といった金融商品会計に関する広範な問題が扱われている。基準の制定後には、日本公認会計士協会による膨大な実務指針の作成や、銀行業や保険業といった特殊な業種に関する監査上の取扱いの作成が行われ、金融商品会計はもっとも難解な会計処理の分野となっている。金融商品の会計基準が、元来、新たな金融商品の増加に対応して開発されてきた背景もあり、市場における新たな金融商品の登場や取引形態の変化に合わせて、適時に見直しをされていくべき運命にあるといえる。金融商品会計を巡る実務上の問題は数多いが、以下では、多くの企業に共通する問題のいくつかについてのみ示すこととする。

（1）その他有価証券の減損処理

金融商品会計基準では、有価証券の評価基準について、保有目的の観点から分類し、それぞれに貸借対照表価額及び評価差額の処理方法を定めている。その他有価証券については、時価をもって貸借対照表価額とするとされているが、評価差額については、事業遂行上の必要性から直ちに売買・換金を行うことには制約を伴う要素があり、税効果を調整の上、資本の部に計上することとされている。ただし、時価が著しく下落した場合には、取得原価まで回復する見込みがあると認められる場合を除き、当該評価差額を当期の損失として処理（減損処理）することとされている。

² 会計制度委員会報告第13号「退職給付会計に関する実務指針（中間報告）」等の改正について（平成16年10月4日 日本公認会計士協会）及び企業会計基準第3号「退職給付に関する会計基準」の一部改正（平成17年3月16日 企業会計基準委員会）等を参照。

その他有価証券の時価評価差額の処理方法には、評価差額の全額を資本の部に計上する全部資本直入法と、評価益は資本の部に計上し評価損は当期の損失に計上する部分資本直入法の二つがある。このうち、部分資本直入法は、金融商品会計基準制定時に税務上也認められていた低価法に配慮したものと考えられるが、その後税務上の低価法が認められなくなったこともあり、実務例は極めて少ない。「決算開示トレンド平成18年版」(日本公認会計士協会編 中央経済社)によれば、部分資本直入法を採用している企業は調査対象300社中2社に過ぎない。

また、その他有価証券の減損処理について、日本公認会計士協会の金融商品会計実務指針では、個々の銘柄の有価証券の時価が取得原価に比べて50%程度以上下落した場合には、「著しく下落した」ときに該当するものとしている。これ以外の場合には、状況に応じ個々の企業において時価が「著しく下落した」と判断するための合理的な基準を設け、当該基準に基づき回復可能性の判定の対象とするかどうかを判断するものとされている。すなわち、時価の下落率がおおむね30%未満の場合には、一般的には「著しく下落した」ときには該当しないものとされているため、下落率が30-50%のケースと30%未満のそれぞれについて、回復可能性の検討対象とするかどうか企業がよって基準が異なりうることになる³。

このように、回復可能性の判断対象とするかどうかの基準で、企業毎に一定の基準が異なり、さらに、回復可能性の判断の段階で企業毎の判断が異なるというのがその他有価証券の減損処理の実務である。有価証券の減損処理は損益の数値に大きく影響する場合があるため、企業と監査人が判断に迷う場合も多いが、減損処理するかどうかで純資産の金額が異なることは通常ない。財務諸表の利用者が、このような基準や処理の違いを実質的な意味でどのように見ているかは明らかではない。

(2) ヘッジ活動

金融商品会計基準では、デリバティブの時価評価と企業の行うヘッジ活動に対するヘッジ会計を導入した。一般企業において、最もよく見られるデリバティブとヘッジ活動は、

³ 例えば、三菱重工業(株)の平成16年度の連結財務諸表では、「時価が著しく下落し回復の見込がないと判断されるものについては減損処理を実施し、減損処理後の帳簿価額を取得原価として記載している。当該株式の減損の判定にあたっては、個別銘柄別にみて当年度末の時価が帳簿価額に比べ50%以上下落したもの、もしくは個別銘柄別にみて当年度末の時価が帳簿価額に比べ2期(含中間期)連続して30%以上50%未満下落したものを対象としている。」という記載がある。また、同年度の(株)UFJホールディングスの連結財務諸表では、次のような記載がある。

「時価が「著しく下落した」と判断するための基準は、償却・引当基準において、有価証券の発行会社の区分毎に次のとおり定めております。

- 破綻先、実質破綻先、破綻懸念先 時価が取得原価に比べて30%以上下落
- 要注意先 時価が取得原価に比べて40%以上下落
- 正常先 時価が取得原価に比べて50%以上下落

なお、破綻先とは破産、特別清算等、法的・形式的に経営破綻の事実が発生している発行会社、実質破綻先とは実質的に経営破綻に陥っている発行会社、破綻懸念先とは現在は経営破綻の状況にないが、今後経営破綻に陥る可能性が大きいと認められる発行会社、要注意先とは今後の管理に注意を要する発行会社であります。また、正常先とは破綻先、実質破綻先、破綻懸念先及び要注意先以外の発行会社であります。」

金利スワップによる金利リスクのヘッジと為替予約等による為替リスクのヘッジである。特に為替予約等によるヘッジについては、企業によりかなり手法（特に対象となる外貨建取引の将来の期間）が異なっている。

有価証券報告書においてデリバティブ取引の開示が行われてきてはいるものの、企業間比較が行えるほど十分なものとはなっていない。また、デリバティブの時価情報の開示も要求されているが、「ヘッジ会計が適用されているものは除くことができる」とされている。

（財務諸表等規則第8条の8第1項第2号，連結財務諸表規則第15条の7第1項第2号参照）このため，例えば，将来の輸出売上について，①全く為替予約をしていない企業，②将来の期間約半年分の輸出売上予定額の50%程度について為替予約を付している企業，③将来の期間約1年分の輸出売上予定額のほぼ100%について為替予約を付している企業についての数値的な開示情報は，多くの場合ほとんど同じである。

「決算開示トレンド平成18年版」（日本公認会計士協会編 中央経済社）によれば，調査対象300社中，デリバティブ取引の注記において，「ヘッジ会計が適用されるものについて一部記載を省略している」企業が131社，「ヘッジ会計が適用されるものについて記載を省略している」企業が125社ある。

わが国の企業の業績は為替変動の影響を受けやすいという特徴があるが，現状の開示では，例えば，年間の対ドル換算レートがどの程度確定しているかといった，企業業績やキャッシュ・フローが，将来の為替相場の変動によりどのように影響を受けるかに関する情報が財務諸表から読み取れないケースが多い。また，同様な問題が，デリバティブを用いた金利リスクのヘッジの実態についてもあてはまる。

（3）金融資産の消滅の認識基準とSPE問題

金融商品の会計基準では，支配の移転があったときに譲渡を認め，金融資産の消滅を認識するものとされており，ここで言う支配の移転は，以下の3つの条件が全て満たされた場合に認められることとされている。

- ① 譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること（倒産隔離という仕組みがあること）。
- ② 譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できること。
- ③ 譲受人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買戻す権利又は義務を実質的に有していないこと。

さらに，金融資産の譲渡においてはSPE（特別目的事業体）が用いられることが多いが，これについては譲渡と認められるかという問題とSPEを連結すべきかどうかという二つの問題がある。SPEの連結に関しては，連結範囲の基準として実質支配力基準を採用する際に新設された財務諸表等規則第8条第7項において，SPEが適正な価額で譲り受けた資産から生ずる収益を当該SPEが発行する証券の所有者に享受させる目的で設立

され、その目的に従って適切に遂行されている場合には子会社に該当しないものと推定する（つまり連結対象とされない）こととされた。金融商品会計基準においても、このような場合には上記②の要件を満たすものとして扱われる。

金融商品の譲渡に関連したSPEについては実務上の問題は比較的少ないが、特に不動産を対象としてSPEが利用される場合が多い。特に、バブルの崩壊後、債務の削減が企業財務の重要な課題とされていたこともあり、不動産の売却や開発にSPEが利用される。現状の実務の問題として、この場合に、上に述べた財務諸表等規則第8条第7項の規定が拡大解釈されやすいという問題がある。すなわち、この第8条第7項の規定はSPEに資産を譲渡した会社とそのSPEに出資しているケースで、譲渡資産のオフバランス化と当該SPEを連結しないことを同時に達成することを意図したものであるが、それ以外のSPEについてもこの規定が拡大解釈されて適用される場合あるという点である⁴。また、このようなSPEを通じた取引の概要について、明確な開示ルールがないというのも、現状の問題点である。SPEの問題については、平成18年1月に明らかになったライブドア事件を契機として投資事業組合の連結問題が社会的に大きく取り上げられたこともあり、企業会計基準委員会において検討が開始されている。

第4節 税効果会計

わが国における税効果会計は、当初連結財務諸表において採用され、その後商法上もその計上に疑義のないことが明らかにされた⁵ため、税効果会計基準が制定され個別財務諸表においても導入されたものである。税効果会計は、わが国の会計基準と国際的な会計基準との大きな差異の一つであったが、その採用には金融機関における不良債権の有税引当の増加という背景があったことも見逃せない。金融機関においては、剰余金に占める繰延税金資産の割合が大きいという特徴がある。

わが国では、税制の関係上、ほとんどの企業において税効果会計の適用結果が資産（繰延税金資産）の計上となるということもあり、繰延税金資産の回収可能性については、日本公認会計士協会から、過去の業績の状況を主たる判断基準とした5つの分類区分と一時差異のスケジューリングとにより回収可能性の判断を行う厳格な指針（「監査委員会報告第66号」）が公表されている。（ただし、この5分類の内容は財務諸表では開示されていない。）繰延税金資産自体が企業の継続性を前提として回収可能性を認めるという性格のものであるため、企業が倒産したような場合には当然に無価値の資産となるが、このことをとらえて資産性に疑問が呈される場合がある。実務的には、税効果を除くと剰余金がない場合でも配当を継続している事例もあり、繰延税金資産が剰余金に占める割合と繰延税金資産に対する「評価性引当金」の増減との関係がどうなっているかといったことは興味深いテー

⁴ このような実務上の問題に関連して、日本公認会計士協会から平成17年7月4日付で、「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A（公開草案）」が公表されている。

⁵ 「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」（商法と企業会計の調整に関する研究会 1998年6月）参照。

マである。一般的に会計上の利益が減少傾向にありかつ有税での処理が増加しつつある状況下では、剰余金に占める繰延税金資産の割合は高くなると考えられるが、このような状況では、将来の収益力に依存した繰延税金資産の回収可能性の判断は、通常、より厳格になると考えられる。

税効果会計の適用に関連し、税効果の対象項目の開示が行われているが、この中から、繰越欠損金の内容、繰延税金資産の対象となった一時差異項目の内容等を読み取ることができる。繰延税金資産の残高の多いことは必ずしもマイナスのイメージとは言えず、逆に、さまざまな引当処理のような企業の会計処理の「保守性」の相違が読み取れるケースもある。また、繰延税金資産の残高増減の動向は、企業での不良資産の処理スピードを知る手がかりにもなる。たとえば、ある時点まではより手厚い引当処理を行っている企業ほど繰延税金資産の増加スピードは速いが、これがピークに達すると最終処理が進んだ企業ほど繰延税金資産の減少のスピードが速いことも考えられるからである。

平成10年3月期から時限立法として適用された土地再評価法により、土地の再評価を行った企業も多い。この再評価の際には、結果的に過去の含み益により土地の含み損を相殺した事例も多い。この土地の再評価も、税効果会計の対象とされたため、含み益に関する税効果と含み損に対する税効果とが純額で資産又は負債として計上されることになる。しかし、繰延税金資産の回収可能性と繰延税金負債の支払可能性の判断は監査委員会報告第66号により、別個の判断基準により行われるため、特に資産の回収可能性の判断が難しい場合がある。これは、土地再評価の対象となったには事業用資産が多く含まれているために、税効果会計で回収可能性を検討する際に必要な売却等のスケジュールリングが容易でない場合があり、この場合繰延税金資産は不計上、繰延税金負債は計上という結果となるためである。

第5節 継続企業の開示

平成15年度3月期から適用された改訂監査基準により、ゴーイング・コンサーン（継続企業の前提）問題への対処が必要とされた。継続企業の開示と監査上の対応は、経営者が継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の存在により開示が必要かどうかを評価して開示を行い、監査人が開示の内容が適切かどうかを判断して監査報告書で記載を行うという制度となっている。ところが、監査人の報告書への記載が、特にマスコミ報道等に見られるように、倒産予測情報に受け取られやすい。経営者も監査人も「予言者」ではなく、本来、そのような予測を行うものではない。

継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の例示は、日本公認会計士協会の監査委員会報告第74号において、財務指標関係、財務活動関係、営業活動関係及びその他に区分して示されている。この中には、既に財務諸表において開示されている事項も多い。実際の開示例では、債務超過、返済期日の不履行等が「重要な疑義を抱かせる事象又は状況」とされていることが最も多い。継続企業の開示が行われている企業においては、「重要

な疑義を抱かせる事象又は状況」が数期にわたる財務数値の結果として現れたものが多いため、開示が行われた期を含む数期の業績と市場の評価がどのように関係しているかも興味深いテーマである。

第6節 減損会計の導入

減損会計基準は、3月決算企業を例にとると、平成16年3月、平成17年3月期、平成18年3月期のいずれかにおいて適用を開始することとされている。平成16年3月期での初年度適用は公開企業数の10%に満たない。また、一部の企業を除けば、対象資産は遊休資産が多い。また、将来キャッシュフローの現在価値への割引率にも、かなりバラツキがあった。平成17年3月期では、適用会社が増加する傾向であった⁶。ただし、3年間での適用という比較的緩やかな経過措置が採用されたことや、一方で、過去の土地の再評価、売却促進による売却損の計上、売却意思決定に伴う評価損の計上（これは減損会計基準及び同実務指針でも減損の兆候となるが、従来から実務上評価損の計上が可能な状況として取り扱われてきた。）により最終年度では減損会計の適用の影響がほとんどないという企業も想定しうるため、減損会計の導入の影響度に関する企業比較は容易ではない場合がある。

減損会計基準では、減損の兆候として、営業損失又は営業キャッシュフローの継続的マイナス、資産の使用の範囲又は方法の変化、経営環境の著しい悪化、資産の市場価格の著しい下落を挙げている。従来採用されてきた会計処理との比較で考えると、減損会計採用後は、減損損失の中にはこれまでリストラ等の損失で計上されてきた項目が含まれることになる⁷。また、事業規模の縮小や遊休化のような使用範囲又は方法の変化が減損会計の適

⁶ 週刊経営財務No.2711（平成17年2月28日）によれば、平成16年3月期での早々期適用した上場会社が149社であり、16年9月中間期から減損会計を早期適用した上場会社が360社とされている。

⁷ 例えば、平成16年秋に産業再生機構に再生支援の申し込みを行った、(株)大京とミサワホームホールディングス(株)の平成17年3月期の連結財務諸表には次のような開示がある。この両社の処理の内容は極めて類似してものと考えられるが、連結財務諸表の開示はかなり異なったものとなっている。

(株)大京

特別損失に減損損失 1828 億円を計上

損益計算書注記

当社グループは、以下の資産について減損損失を計上しました。

主な用途種類場所

マンション建物・土地・その他埼玉県草加市他

賃貸ビル建物・土地・その他東京都新宿区他

商業施設他建物・土地・その他北海道札幌市他

ゴルフ場建物・土地・その他埼玉県比企郡他

当社グループは、原則として個別の物件ごとにグルーピングし減損損失の検討を行いました。その結果、近年の継続的な地価の下落や賃料水準の低迷等により、時価または将来キャッシュ・フローが帳簿価額を下回ることとなった資産について帳簿価額を回収可能価額まで減額し、当該減少額を減損損失（182,856百万円）として特別損失に計上しました。その内訳は、建物 53,017 百万円、土地 122,904 百万円、その他 6,935 百万円であります。

なお、当社グループの回収可能価額は正味売却価額または使用価値により測定しており、正味売却価額は、主として不動産鑑定士による鑑定評価額を使用し、使用価値は、将来キャッシュ・フローを5%で割引いて計算しております。

ミサワホームホールディングス(株)

損益計算書で固定資産評価損 700 億円を計上

用対象となることから、従来に比べ、固定資産除却損や売却損で計上されていた内容が早い時期に減損損失で計上されることになると考えられる。

減損会計の適用の影響が大きい業種には、建設、不動産、流通といったものが考えられるが、減損会計をいつ適用するかによって、多くの場合その実態が変わるわけではない。減損会計基準とその適用指針は、他の会計基準よりも作成に長期間を要している。審議の過程はかなりの透明性をもって公表されてきている。そのような点では、これまでの基準や適用指針の作成プロセスのうち重要な時点（例えば、基準公表、適用指針公表、不動産の著しい時価の判定の際の50%基準の決定等）で、市場が減損会計の適用の影響が大きいと考えられる企業をどのように市場が評価してきたのかは興味深いテーマである。

(公認会計士 小宮山賢)

損益計算書注記

固定資産評価損の内訳は次のとおりであります。

建物及び構築物 7,713 百万円
機械装置及び運搬具 8 百万円
土地 61,269 百万円
その他 1,075 百万円

第20章 会社法計算規定と資本会計における諸問題

第1節 会社法の制定

会社法が、平成17年7月に公布され、平成18年5月に施行された。法制審議会の「会社法制の現代化に関する要綱」（平成17年2月）では、会社法制定の基本方針として、会社法制の現代語化だけではなく、実質改正についても示されていた。現代語化には、片仮名文語体の平仮名口語体化を図ることに加え、用語の整理、解釈等の明確化のための規定の整備、商法第2編、有限会社法、商法特例法等の各規定について一つの法典法としてまとめることが含まれており、実質改正の内容としては、会社に係る諸制度間の規律の不均衡の是正等を行うとともに、最近の社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等が含まれている。

会社法による計算関係の改正内容としては、(1) 財源規制を課す剰余金の分配の範囲、(2) 財源規制における分配可能額の算定方法、(3) 剰余金分配に係る取締役等の責任、(4) 剰余金分配手続、(5) 資本の部の計数、などが挙げられる。剰余金分配手続や資本の部の計数の変動手続に関する改正の結果、利益処分（損失処理）計算書ではなく、株主資本等変動計算書の作成が必要とされたことを除けば、会社法の影響で会計基準の改正が必要とされた箇所は限られている。むしろ会社法は会計処理を規制することから手を引いたかのように見える状況にあった。

会社法制定後、企業会計基準第4号「役員賞与に関する会計基準」（平成17年11月29日）、企業会計基準第5号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」、企業会計基準適用指針第8号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」（平成17年12月9日）、改正企業会計基準第1号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」、改正企業会計基準適用指針第2号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準の適用指針」（平成17年12月27日）、企業会計基準第6号「株主資本等変動計算書に関する会計基準」、企業会計基準適用指針第9号「株主資本等変動計算書に関する会計基準の適用指針」（平成17年12月27日）、改正企業会計基準適用指針第3号「その他資本剰余金の処分による配当を受けた株主の会計処理」（平成17年12月27日）、企業会計基準第7号「事業分離等に関する会計基準」、企業会計基準適用指針第10号「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針」（平成17年12月27日）、企業会計基準第8号「ストック・オプション等に関する会計基準」、企業会計基準適用指針第11号「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」（平成17年12月27日）、実務対応報告第16号「会社法による新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」、改正実務対応報告第1号「旧商法による新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」（平成17年12月27日）などが公表されているが、会社法の規定に合わせるために改正が行われたというよりも、討議資料「財務会計の概念フレームワーク」の方向にわが国の会計基準を合わせるために改正が行われたと理解する

ほうが、実態に即している。

会社法に関連して、平成18年2月に会社法施行規則、会社計算規則、電子公告規則が公布され、一部改正された上で、5月に施行された。会社計算規則には、純資産の部に関連して非常に細かい規定が設けられており、会社法の流れとは逆行しているような印象さえ受ける内容となっている。さらに、利益準備金、その他利益剰余金の資本金への振替が禁止されたことについては、パブリック・コメントの段階から、法務省令による実質的な立法行為ではないかという批判もある¹。

会社計算規則に対応するため、8月には、実務対応報告第19号「繰延資産の会計処理に関する当面の取扱い」、企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」、改正企業会計基準第1号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」及び改正企業会計基準適用指針第2号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準の適用指針」が公表された。

本章では、まず、払込資本と留保利益の区別に対する平成13年6月改正商法の影響について取り上げ、次に、会社法と会社計算規則の影響について検討する。

第2節 平成13年6月改正商法

平成13年6月の商法改正によって、準備金の減少手続が創設され、資本準備金を剰余金、すなわち配当可能利益に振り替えることが可能になった。この結果、所定の手続を経ることによって、払込資本を「利益ノ配当」（商法290条）と称して株主に払い戻すことができるようになった。

準備金減少手続創設の趣旨は、株式消却特例法によって公開会社の資本準備金が、定款の授権に基づく取締役会決議で株式の任意消却に用いることができるようになっていたことに対し、制度の整合性を図ったもの²と説明されている（江頭, 2001, 422）。また、その背景として、多額の資本準備金が蓄積されいながら配当可能利益に乏しい企業が増えてきていたことや、剰余金を株主に還元することも一種の経営判断として必要な場合があることについても、指摘されている（神田・武井, 2002, 43-44）。

改正が行われた当時、銀行は、株価の低迷に伴う評価損や不良債権処理の影響から、公的資金の注入を受けるために発行した優先株に対する配当原資の確保に窮していた。そして、銀行法18条2項で、「銀行に対する商法第二百八十九条第二項（法定準備金の減少）の規定の適用については、同項中『資本ノ四分ノ一ニ相当スル額』とあるのは、『資本ノ額』とする。」と規定されているため、一般の株式会社とは異なり、準備金の減少可能額

¹ 「会社法施行規則案等法務省令案に対する早稲田大学教授等意見」

(<http://www.21coe-win-cls.org/iken20051228.pdf>)

² なお、自己株式の取得財源に関して特別な扱いがされる理由については、公開株式会社の株式持ち合い解消の受け皿作りのために必要と説明されている（江頭, 2001, 182-183）。

が極めて限られると考えられていた。ところが、銀行持株会社は銀行法 18 条の規制対象ではなく、商法の規定がそのまま適用されるという見解が金融庁から示された結果、準備金の減少によって配当原資を確保する選択肢が生まれた。このことについて、商法改正が「救世主」、改正商法の「恩恵」あるいは金融庁の「助け船」といった表現が用いられている³。

立法者の意図がどこにあろうと、制定された法律はその文言によって機能を発揮することになる。昭和 56 年改正前、引当金に関する商法（旧 287 条ノ 2）の規定が、本来、法律上の債務ではない引当金の計上を認める趣旨であったにもかかわらず、その解釈によって、利益留保性の引当金を設定するための根拠として利用されてしまったという歴史もある⁴。

平成 13 年 6 月の商法改正の結果、銀行が国有化を回避するため、準備金を取り崩して配当財源を確保することができるようになったとしても、法律の適用範囲が銀行業に限定されていた訳ではない。資本金及び資本準備金を取り崩すことによって、配当財源である剰余金が計上できるようになったことが、現実にもどのような企業で、どのような場合に利用されているか、検証しなければ、払込資本からの利益配当が可能になったことの影響の実態を把握したことにはならない。ここでは、その他資本剰余金からの利益配当の事例に基づき、払込資本からの利益配当が可能になったことの影響について検討する。

平成 13 年 6 月の商法改正は、「金庫株解禁等」の商法改正とも呼ばれ、自己株式取得・保有規制の緩和の側面が強調され、注目された⁵。しかし、それ以外にも、法定準備金制度の改正、額面株式制度の廃止を含む株式の大きさ等に関する規制緩和などが含まれていた。そして、法定準備金に関する改正点には、払込資本と留保利益の区別という資本会計の根幹を揺るがすようなインパクトを持っていたと考えられる。

法定準備金制度の主な改正内容は、法定準備金減少手続の創設と減資差益の資本準備金積立項目からの削除によって構成されている。法定準備金の減少手続は 289 条 2 項に規定され、会社は株主総会の決議をもって資本準備金及び利益準備金の合計額より資本金の 4 分の 1 に相当する額を控除した額を限度として資本準備金又は利益準備金の減少をなすことができるというものである。それまで、法定準備金は資本金に組み入れるか欠損填補にしか用いることができなかった。このため、法定準備金を株主に払い戻すためには、一旦資本金に振り替えた上で減資の手続によらなければならなかったが、法定準備金の減少手続が定められたことによって、手続が簡素化された。

法定準備金を取り崩され、それが株主に払い戻されたとしても、それは法定準備金の減

3 『週刊東洋経済』2001 年 7 月 7 日,19, 『金融ビジネス』2001 年 9 月,42, 『朝日新聞』2001 年 7 月 11 日朝刊, 11。

4 旧 287 条ノ 2 に規定する引当金の解釈には広義説と狭義説があり、広義説では利益留保性の引当金の計上を容認していた。詳しくは、蓮井（1980, 188-190）。

5 たとえば、原田・中西(2002)のように平成 13 年 6 月改正を取り上げた文献で、そのような表現が一般に用いられている。

少に伴う払い戻しであることが明らかな状況で行われれば、問題はない。株主の側では、資本準備金の減少と会社財産の払い戻しが同時に行われれば、払込資本の払い戻しであり、利益準備金の減少と会社財産の払い戻しが同時に行われれば、利益の分配であると理解できるからである。しかし、資本準備金の取り崩しが行われてから、株主にそれが払い戻されるまでの間のタイムラグが大きくなり、かつ290条に規定する「利益ノ配当」として行われた場合には、それを利益の分配と誤解する可能性が生まれるので、会計処理の面から、そのような誤解が生じることを防がなければならない。

同様の問題は、減資差益に関する改正によっても生じている。減資差益とは、減資の手続によって減少した資本金の金額が株式の消却又は払い戻しに要した金額及び欠損填補に充てた金額を超える部分をいう。もともと株主が払い込んだ金額のうち資本金から除外された部分なので払込資本とされ、従来は株式払込剰余金などとともに資本準備金に積み立てる項目として288条ノ2第1項4号に規定されていた。改正に伴い、この規定が削除されてしまったため、資本金の取り崩しによって生じた剰余金は、資本準備金ではなく、配当可能利益に含まれるようになった⁶。

このように商法改正によって、払込資本である資本金及び資本準備金が、所定の手続を経て取り崩されてしまうと、配当可能利益に振り替えられることになった。これは商法上の利益概念が大きく変化し、会計上の利益概念とは全く異なる方向に進み始めたことを示している。

会社が株主に払い戻すことのできる会社財産の範囲を、どのように規定するかは、商法における分配規制上の問題である。配当規制の手段として資本制度を利用することについては、その限界と弊害が指摘されており⁷、商法は配当規制の方法を根本的に改める方向へ一歩踏み出したと見ることができる。

資本制度以外にも債権者保護の手段は考えられるので、規制緩和の一環として資本の源泉別分類を配当規制に反映させなかったとしても、それも一つの選択肢である⁸。資本制度に替わる債権者保護の仕組みが講じられないうちに規制緩和が行われてしまったこと、簡便な手続で会社財産を払い戻すことのできる範囲と厳格な手続が要求される範囲を画定する境界線の引き方に関する合理的な説明が困難になったことなどは、商法上の問題であっ

6 なお、過去に計上された減資差益については、準備金減少手続が採られない限り、そのまま資本準備金として扱われる。

7 吉原(1985)では、資本が損失のクッションにふさわしい額である保証がないこと、利益配当以外の形で債権者から株主への利益移転行為が規制されないこと、経営不振による現実の会社財産の減少を阻止できないことが指摘されている。伊藤靖史(2001)では、会社の財産構成の機動的な変更の妨げになりうることにについても言及されている。

8 アメリカでは、資本制度以外の方法によって会社財産の株主への払い戻しを規制する州が多い。この点については、伊藤邦雄(1996)、安藤(1998)、森本(2001)、伊藤靖史(2001)を参照されたい。

て、会計の問題ではない。改正商法は、払込資本を利益配当として株主に払い戻す道を開いた。払込資本を利益配当の名の下で実施できるように企業の行動そのものに対する規制が緩和されてしまった以上、会計の責務は、そのような行動がとられた場合に、その事実を明らかにし、利害関係者に伝達することにある。

第3節 企業会計基準第1号

金庫株が解禁されたことによって自己株式の会計上の扱いを抜本的に改める必要が生じた上、資本準備金に関する改正によって払込資本が利益配当として株主に払い戻される可能性が生まれたため、会計処理の側面から対応が求められた。

従来個別貸借対照表における資本の部を要約すると、表20-1のようにまとめることができる⁹。

払込資本でありながら、資本金、資本準備金として表示されない重要な項目が生まれたことに対処するため、平成14年2月に企業会計基準第1号が設定され、企業会計基準適用指針第2号では、表20-2のように資本の部を表示するように指示している(4項)。

企業会計基準第1号では、資本の部を資本金、資本剰余金、利益剰余金及びその他の項目に区分し、資本剰余金は資本準備金とその他資本剰余金に、利益剰余金は利益準備金、任意積立金、当期末処分利益に区分している。そして、資本金及び資本準備金減少差益あるいは自己株式処分差益といった資本準備金に含まれない資本剰余金を、その他資本剰余金の区分に表示するように指示している(15-18項)。この方法によれば、資本剰余金と利益剰余金が明瞭に区分されて表示されることになる。そして企業会計基準第1号では、剰余金について、払込資本と留保利益の区別が強調されている(34-35項及び89-92項)。

第4節 その他資本剰余金を財源とする利益配当の類型

その他資本剰余金を財源とする利益配当が行われた理由は、(1)留保利益が不足していたため、(2)持株会社化した直後だったため、(3)その他、に分類することができ

9 改正商法の施行に合わせ、応急処置として、計算書類規則35条では、剰余金の部における記載項目として「その他の剰余金」が新たに設けられた。これは資本金及び資本準備金の取り崩しによって生じる剰余金は、配当可能利益に含まれるため剰余金の部に記載するものの、その源泉が払込資本であることを考慮し、未処分利益や任意積立金として取り扱うことが適切でないと判断されたためと考えられる(法務省民事局参事官室「平成13年6月商法改正に伴う『株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明細書に関する規則』の会計に関する意見募集」6(2)②)。財務諸表等規則では、その他の資本剰余金について、「株主総会の承認を得て積立てられたもの」という文言が削除され、「資本準備金及び法律で定める準備金で資本準備金に準ずるもの以外の資本剰余金をいう。」(65条1項1号)に改正された。このことによって、利益処分によって積み立てるという前提がなくなり、資本金及び資本準備金の取り崩しによって生じる剰余金を、損益計算を通さずにその他の資本剰余金とすることが可能になった。

る。

(1) 留保利益不足によるもの

配当財源は、払込資本か留保利益かという資本の源泉ではなく、剰余金であるか否かに基づいて規制されている。したがって、留保利益が不足している場合あれば、配当財源としてその他資本剰余金を用いることになる。払込資本であっても、商法の規定上、その他資本剰余金は配当財源を構成する要素となっているので、「利益ノ配当」としてその他資本剰余金を払い戻したとしても、法律上の問題はない。商法が「利益ノ配当」という表現を残したまま、配当財源に払込資本が混入する規定を設けてしまったことに原因があるので、会社法によって「剰余金の配当」と表現が改められるまでは、やむを得ない状況だったのである。

個別貸借対照表、連結貸借対照表とも、利益剰余金の金額がマイナスとなっている場合に、その他資本剰余金を財源として利益配当の行われている事例があった。たとえばA社の利益処分計算書の内容は、表 20-3 の通りである。

また、当期末処分利益とその他資本剰余金の両方を財源として利用した事例も見られた。たとえば、B社の利益処分計算書では、当期末処分利益の処分としての配当金 604 百万円と、その他資本剰余金の処分としての配当金 54 百万円の両方が記載されている。1株当たりの配当金は前年度と同じ 12 円となっているが、そのために必要とされる配当財源が 658 百万円であったのに対し、利益剰余金が 628 百万円しかなかったため、その他資本剰余金の処分が必要になったものと思われる。

(2) 持株会社化に伴うもの

持株会社設立直後の場合、連結財務諸表上、十分な留保利益があったとしても、持株会社単体として留保利益を確保することは容易ではない。そのような状況で配当を支払うためには、財源としてその他資本剰余金を利用することが考えられる。

持株会社化したC社の第1期利益処分計算書では、その他資本剰余金処分量として利益配当金 821 百万円が計上されていた。そして当期末処分利益の 63 百万円については全額次期に繰り越されている。なお、その他資本剰余金 32,108 百万円はそのほとんどが資本金及び資本準備金減少差益で構成されており、自己株式処分差益は百万円未満となっている。

C社は、平成 15 年 12 月 1 日に既存の二つの会社を完全子会社とする持株会社として、株式移転により設立されている。表 20-4 はC社の資本の部の状況であるが、持株会社としては設立直後であったため、個別貸借対照表に計上されている利益剰余金の金額は 63 百万円となっているものの、連結貸借対照表には 17,607 百万円の利益剰余金が示されていた。

連結貸借対照表には十分な利益剰余金残高が示されていることから、個別財務諸表の上では資本剰余金からの配当という形式となっているものの、その実質は留保利益の分配であると考えられる。ところが、第2期中間連結剰余金計算書によれば、利益剰余金減少高としての配当金はなく、資本剰余金減少高に配当金 767 百万円が示されているに過ぎない。個別上の会計処理が、連結財務諸表の開示内容を歪めてしまっているように思われる。

従来、持株会社化すると、その初年度の配当財源の確保が困難になるという実務上の問題が指摘されていたが、その他資本剰余金からの利益配当が認められたことで、解消された。しかし、連結上の実質が留保利益の分配であるにもかかわらず、その他資本剰余金からの利益配当という個別上の形式に、連結財務諸表における開示内容まで左右されてしまうという会計問題が残されている。

(3) その他

留保利益に残高があるにもかかわらず、留保利益よりもその他資本剰余金を優先して利益の配当を行うための財源として使用した事例があった。この場合、その他資本剰余金を財源とした理由は(1)のように留保利益が不足していたためでも、(2)のように持株会社化した直後という訳でもなく、その他の理由によるものということになる。

利益剰余金に優先して資本剰余金を利益の配当の手続によって株主に払い戻す理由としては、以下のことが考えられる。

- ① 減資あるいは減準備金を行う理由として、配当財源として用いることが述べられており、それをその通り実行した。
- ② 重要な金額の偶発損失が発生するリスクを抱えており、その損失が現実が発生してしまった場合、利益剰余金を配当財源として使用してしまうと、期末に未処理損失が生じる可能性がある。そのリスクに対する備えとして利益剰余金を温存した。
- ③ 配当を受け取る側の会計処理が、利益の分配と資本の払戻しで異なってくることを考慮した。

D社の平成16年3月期の利益処分計算書は、表20-5のような内容となっている。前事業年度において、その他資本剰余金を財源として配当が支払われているが、その金額を上回る残高の当期末処分利益が計上されている。連結貸借対照表における前連結会計年度の利益剰余金は7,175百万円であり、自己株式2,983百万円があったことを考慮しても、十分な留保利益が連結財務諸表上も計上されていたと考えられる。したがって、この事例は、留保利益があったにもかかわらず、留保利益よりもその他資本剰余金を優先させて、配当財源として利用したのと考えられる。同様の事例は、他にも見られる。

第5節 会社計算規則

会社法431条では「株式会社の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとする。」と規定している。これは、商法32条2項「商業帳簿ノ作成ニ関スル規定ノ解釈ニ付テハ公正ナル会計慣行ヲ斟酌スベシ」の斟酌規定と、実質的には同じ趣旨の条文と解されているが、会計処理や表示については会計基準に委ねるという商法改正の流れに沿った強い表現となっている(相澤・岩崎, 2006, 122)。

したがって会社法の規制は分配可能額の算定に力点が置かれており、そのことを反映して、会社法445条4項では、「資本準備金又は利益準備金(以下「準備金」と総称する。)」と規定されており、源泉に関係なく準備金であるか否かという法律上の分類を前面に出し

た表現となっている。配当に関する規定も、商法 290 条では「利益ノ配当」という表現が用いられており、利益の分配と資本の払戻しが区別されていたが、会社法 453 条は単に「株式会社は、その株主（当該株式会社を除く。）に対し、剰余金の配当をすることができる。」と規定しており、利益の分配も資本の払戻しも同様に扱われ、区別されていない。

このように会社法では、「利益ノ配当」という表現が姿を消し、自己株式の取得を含む株主に対する会社財産の払戻しは、「剰余金の配当等」として統一的に財源規制がかけられている（会社法 461 条）。払込資本の払戻しも、留保利益の分配も、株主に対する会社財産の払戻しという側面では同じであるため、同じ手続で行われる。会社法では、払込資本と留保利益の区別とは必ずしも連動しない、資本金・準備金・剰余金という区分が設けられており、同じ区分に属していれば、それが払込資本であろうと留保利益であろうと、同じ扱いを受けることになる。なお、資本金・準備金・剰余金という計数の変動については、「剰余金の配当等」とは別個に条文が設けられており、それぞれ必要とされる手続が定められている。つまり資本金や準備金を剰余金へ振り替える手続と、それによって確保された剰余金を財源として会社財産を株主に払い戻す手続とは、それぞれ独立したものとされたのである。

これに対し、会社計算規則では、会社法 432 条 1 項「株式会社は、法務省令で定めるところにより、適時に、正確な会計帳簿を作成しなければならない。」という万能とも思われる省令委任規定に基づき、払込資本と留保利益の区分表示に関連して、詳細な規定を設けている。

会社法 448 条 1 項 2 号は準備金の資本組入れについて規定しているが、会社計算規則 48 条 1 項 1 号では、その準備金を「（資本準備金に限る。）」と制限している。このため、商法 293 条ノ 3 では認められていた利益準備金の資本組入れができなくなった。同様に会社法 450 条 1 項では、剰余金の資本組入れについて規定しているが、会社計算規則 48 条 1 項 2 号では、その剰余金の額を「（その他資本剰余金に係る額に限る）」と制限している。このため商法 293 条ノ 2 で認められていた配当可能利益の資本組入れができなくなった。

会社計算規則 49 条 1 項では資本準備金に振り替えることができる金額について、1 号で会社法 447 条の規定により資本金を減少させた場合に準備金として積み立てると定めた額、2 号で会社法 451 条の規定により準備金に積み立てると定めた剰余金の額（「その他資本剰余金に係る額に限る。」）と規定している。したがって、その他利益剰余金を資本準備金に振り替えることは許されない。

会社計算規則 50 条 1 項ではその他資本剰余金の額として、1 号で資本金から剰余金に振り替えた額、2 号で資本準備金から剰余金に振り替えた額、3 号でその他資本剰余金の額を増加する額として適切な額と規定している。したがって、資本金や資本準備金を剰余金に振り替える場合、その他利益剰余金ではなくその他資本剰余金に計上される。

会社計算規則 51 条 1 項では、利益準備金に振り替えることができる金額について、1 号で会社法 451 条の規定により準備金に積み立てると定めた剰余金の額（「その他利益剰余

金に係る額に限る。」)と規定している。したがって、その他資本剰余金を利益準備金に振り替えることは許されない。

会社計算規則52条1項では、その他利益剰余金に振り替えることができる金額について、1号で利益準備金から剰余金に振り替えた額、2号で当期純利益金額、3号でその他利益剰余金の額を増加する額として適切な額と規定している。

株主資本に関する法律上の分類と会計上の分類を組み合わせると、表20-6のようになる。会社計算規則の詳細な規定により、払込資本の各項目間、留保利益の項目間における左右への振替は可能となっているが、払込資本と留保利益の境界線を破る上下の振替については、原則として許されていない。

以上のように、会社計算規則では払込資本と留保利益を区分表示するために詳細な規定を設けたものの、残念ながら払込資本と留保利益の区別は徹底できていない。剰余金の配当の際に、その他利益剰余金とその他資本剰余金のどちらを財源に用いるかという点について、会社の意思決定に委ねているため、払込資本の残高と留保利益の残高の関係を恣意的に操作することが可能となってしまうのである。

会社計算規則46条では、株式会社が剰余金の配当をする場合に減少する剰余金の金額について、その他資本剰余金については「株式会社がその他資本剰余金から減ずるべき額と定めた額」、2号でその他利益剰余金についても「株式会社がその他利益剰余金から減ずるべき額と定めた額」と規定している。したがって、剰余金の配当によって減少する剰余金の源泉は会社の意思決定に委ねられていることになる。

会社法上は、その他資本剰余金もその他利益剰余金も、配当可能限度額を構成する同じ剰余金である限り、そもそも使用する順序は問題にならない。配当が支払われた際に、その他資本剰余金とその他利益剰余金のいずれに借方記入すべきか、という問題は、あくまでも会計処理に関するものであり、この問題を解決する責任も会計基準の側にある。

問題の所在を明らかにするため、簡単な設例を用いる。以下のような貸借対照表の企業が2社あったものとする。

資 産	200	払込資本	100
		留保利益	100

その後10年間、どちらも毎年10だけ利益を計上し、どちらも毎年10だけ会社財産を株主に払い戻したものとする。ただし、一方(甲社)は資本の払戻しとして、他方(乙社)は利益の分配として、それを実施し、各社の意思決定を反映させて会計処理を行ったとすれば、10年後の貸借対照表は、以下のようになる。

甲社(払込資本の払戻しとして会計処理)

資 産	200	払込資本	0
		留保利益	200

乙社（留保利益の分配として会計処理）

資 産	200	払込資本	100
		留保利益	100

このように会社の意思で、払込資本の払戻しとして会計処理するのか、それとも留保利益の分配として会計処理するのか、決定できるとすれば、払込資本と留保利益の区別は意味を失う。したがって、会社財産の株主への払戻しが行われた場合の会計処理について、払込資本と留保利益の区別を謳うのであれば、借方記入すべき科目を会社の裁量に委ねることはできない。持分割合に比例して株主に会社財産の払戻しが行われた場合には、留保利益の分配として会計処理する必要がある。

平成17年12月改正企業会計基準第1号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」では、資本剰余金と利益剰余金の混同の禁止について、「資本剰余金の各項目は、利益剰余金の各項目と混同してはならない。したがって、資本剰余金の利益剰余金への振替は原則として認められない。」（19項、改正前企業会計基準第1号34項と同じ）と指示している。しかし、剰余金の配当が行われた場合の会計処理については、特に指示されていない。このため、会社がその他資本剰余金からの配当であると決定すれば、払込資本の払戻しとして会計処理が行われ、会社がその他利益剰余金からの配当であると決定すれば、留保利益の分配として会計処理が行われることになる。

なお、自己株式を消却した場合に減額するその他資本剰余金又はその他利益剰余金については、「取締役会等の会社の意思決定機関で定められた結果に従い」（11項、改正前企業会計基準第1号25項も同趣旨）会計処理するように指示されていた。ここでも会社の意思によって会計処理を左右できるようになっていたが、会社計算規則47条3項の規定に従い、企業会計基準が改正された（18年8月改正企業会計基準第1号11項）。

第6節 払込資本と留保利益の区別

企業会計原則では、昭和24年設定当初から一般原則3で「資本剰余金と利益剰余金とを混同してはならない」と指示していた。49年修正による注解（注2）では、「両者が混同されると、企業の財政状態及び経営成績が適正に示されないことになる」とその論拠を説明している。アメリカでは、資本剰余金と利益剰余金の区分表示を確かめることが、1929年に公表された『財務諸表の検証』で監査人に求められていた。1936年にアメリカ会計学会が公表した『会計原則試案』でも、払込資本と利益剰余金の区別について詳しく指示されており、払込資本と留保利益の区別について、1930年代には確立していたものと考えられる。現在の開示規則上も両者を区分して表示するように規定されている（Regulation S-X,

Reg. § 210.5-02.31)。このように払込資本と留保利益の区別は、会計における基本原則となっていたが、投資意思決定、特に企業価値を推定する上での必要性という視点から、その区別を重視しない考え方も強くなってきている¹⁰。

わが国の概念フレームワーク（討議資料『財務諸表の構成要素』6-7項）では、純資産について、報告主体の所有者である株主に帰属する部分とその他の要素に分け、後者については、報告主体の所有者である株主以外に帰属する部分といずれにも属さない部分という内訳が示されているが、払込資本と留保利益の区別については取り上げられていない。そのような方向性を反映し、企業会計基準でも、払込資本と留保利益の残高を操作しうる余地が残されている。

企業会計基準では、払込資本と留保利益を区別する必要性に関して、配当制限を離れた情報開示の面でも従来から強い要請があったと述べられている¹¹。また、資本制度の揺らぎに対応して、債権者はエイジェンシーコストあるいは投資リスクの増大に見合うリターンを要求するようになる可能性が指摘されていた¹²。

第9章（首藤論文）では、債務契約における留保利益比率情報の有用性に関する実証研究が行われ、自己資本における留保利益の割合が、収益性や成長性といった他の要因をコントロールしてもなお配当に対する有意な説明力を有することと、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業では、負債コストに対する留保利益比率の情報内容が大きくなることが示されている。現状では、剰余金の分配の際の財源選択を通じて、払込資本と留保利益の比率を操作する余地が残されているので、そのような行為に対する歯止めが必要である。

（名古屋大学 野口晃弘）

[引用文献]

American Accounting Association (1936), *A Tentative Statement of Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements*.

Zeff, S. A. & M. Moonitz, eds. (1984), *Sourcebook on Accounting Principles and Auditing*

10 払込資本と留保利益の区別に関するわが国の文献を見ると、分配規制との関連で説明するものと、他の論拠についても示しているものがある。大日方（1994）、斎藤（2002）、弥永（2003）、梅原（2005）、畠村（1985）、中村（2004）などを参照されたい。また、会社法制との関連で論じた最近の文献に古市（2006）がある。

11 当初は企業会計基準第1号51項に示されていたが、平成17年12月改正により削除され、現在は企業会計基準第5号28項に示されている。

12 須田・首藤(2004a)では、有価証券の時価評価基準の導入に伴って、財務上の特約が減少したことを明らかにしている。そして須田・首藤(2004b)では、時価評価基準が設定されたことで、財務上の特約を設定する慣行が後退し、起債会社は利率の上昇という形で追加的なコストを負担した様子が示されている。

Procedures 1917-1953, Garland Publishing, Inc.

相澤哲・岩崎友彦（2006）「株式会社の計算等」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』（別冊商事法務第295号），122-137.

『朝日新聞』2001年7月11日朝刊.

安藤英義（1998）「アメリカで揺らぐ資本概念」『會計』第153巻第1号, 1-13.

伊藤邦雄（1996）『會計制度のダイナミズム』岩波書店.

伊藤靖史（2001）「アメリカにおける資本制度と債権者保護」『商事法務』第1601号, 11-18.

梅原秀継（2005）「會計理論からみた資本の部の変容—資本と利益の区別をめぐって」『企業會計』第57巻第9号, 34-41.

江頭憲治郎（2001）『株式会社・有限会社法』有斐閣.

大日方隆（1994）『企業會計の資本と利益』森山書店.

神田秀樹・武井一浩（2002）『新しい株式制度』有斐閣.

『金融ビジネス』2001年9月.

斎藤静樹（2002）「座談会 企業會計基準委員会『自己株式及法定準備金の取崩等に関する會計基準』等について」『企業會計』第54巻第6号, 62-80.

寫村剛雄（1985）『會計原則コンメンタール〔増補改訂版〕』中央經濟社.

『週刊東洋經濟』2001年7月7日.

須田一幸・首藤昭信（2004a）「時価評価基準と社債契約」須田一幸編『會計制度改革の実証分析』同文館, 90-104.

須田一幸・首藤昭信（2004b）「時価評価基準と負債コスト」須田一幸編『會計制度改革の実証分析』同文館, 105-120.

中村忠（2004）『新稿現代會計学（八訂版）』白桃書房.

蓮井良憲（1980）「§287ノ2〔引当金〕」大森忠夫・矢沢惇・上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫・谷川久『注釈会社法(6)株式会社の計算〔増補版〕』有斐閣.

原田晃治・中西敏和（2002）「金庫株解禁等改正商法をめぐる諸問題〔上〕〔下〕」『商事法務』第1618号, 4-15, 第1619号, 4-16.

古市峰子（2006）「会社法制上の資本制度の変容と企業會計上の資本概念について」（IMES Discussion Paper Series 2006-J-1）日本銀行金融研究所.

森本滋（2001）「序論—わが国会社法の資本制度関連改正の動向」『商事法務』第1601号, 4-10

弥永真生（2003）『「資本」の會計』中央經濟社.

吉原和志（1985）「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護（一）（二）（三・完）」『法学協会雑誌』第102号, 423-491, 881-977, 1431-1531.

表 20-1

財 務 諸 表 等 規 則	計 算 書 類 規 則
資本金	資本金
資本準備金	法定準備金
利益準備金	資本準備金
再評価差額金	利益準備金
その他の剰余金	剰余金
その他の資本剰余金	任意積立金
任意積立金	当期末処分利益
当期末処分利益	評価差額金
その他有価証券評価差額金	

表 20-2

個 別 財 務 諸 表	連 結 財 務 諸 表
I 資本金	I 資本金
II 資本剰余金	II 資本剰余金
1. 資本準備金	III 利益剰余金
2. その他資本剰余金	IV 土地再評価差額金
(1) 資本金及び資本準備金減少差益	V その他有価証券評価差額金
(2) 自己株式処分差益	VI 為替換算調整勘定
III 利益剰余金	VII 自己株式
1. 利益準備金	資本合計
2. 任意積立金	
3. 当期末処分利益	
IV 土地再評価差額金	
V その他有価証券評価差額金	
VI 自己株式	
資本合計	

表 20-3

(単位：千円)

期別 科目	第33期 株主総会承認日 (平成15年5月22日)		第34期 株主総会承認日 (平成16年5月27日)	
	金額		金額	
(当期末処理損失の処理)				
I 当期末処理損失		2,030,933		853,536
II 損失処理額				
その他資本剰余金からの振替額	2,030,933	2,030,933	853,536	853,536
III 次期繰越損失		—		—
(その他資本剰余金の処分)				
I その他資本剰余金		11,322,285		9,059,121
II その他資本剰余金の処分類				
1 当期末処理損失への振替額	2,030,933		853,536	
2 配当金	232,230	2,263,163	215,175	1,068,712
III その他資本剰余金次期繰越高		9,059,121		7,990,409

表 20-4 資本の部の状況 (平成16年5月31日現在 単位：百万円)

個別貸借対照表		連結貸借対照表	
I 資本金	15,000	I 資本金	15,000
II 資本剰余金	62,108	II 資本剰余金	39,560
資本準備金	30,000	III 利益剰余金	17,607
その他資本剰余金	32,108	IV 土地再評価差額金	3,868
資本金及び資本		V その他有価証券評価差額金	1,472
準備金減少差益	32,107	VI 自己株式	△7,244
自己株式処分差益	0		
III 利益剰余金	63		
当期末処分利益	63		
IV 自己株式	△52		

表 20-5

区分	前事業年度 (平成15年6月27日)		当事業年度 (平成16年6月27日)	
	金額 (百万円)		金額 (百万円)	
(当期末処分利益の処分)				
I 当期末処分利益		6,865		8,034
II 利益処分額				
1 配当金	—	—	308	
2 取締役賞与金	—	—	30	338
III 次期繰越利益		6,865		7,695
(その他資本剰余金の処分)				
I その他資本剰余金				
資本準備金減少差益	4,000	4,000	3,844	3,844
II その他資本剰余金処分額				
配当金	155	155	—	—
III その他資本剰余金次期繰越額				
資本準備金減少差益	3,844	3,844	3,844	3,844

表 20-6

会社法 会 計	資本金	準 備 金	剰 余 金
払 込 資 本	資本金	資本準備金	その他資本剰余金
留 保 利 益		利益準備金	その他利益剰余金

第21章 会計制度の設計に関する提言

第1節 はじめに

本報告書では、ここまでの各章において、わが国の会計制度をめぐる諸問題について実証研究を試み、様々な知見を得ることができた。これらの実証研究から得られた知見に基づき、将来の会計制度の設計に対して、どのようなインプリケーションが得られるかについて検討することが本章の課題である。もとより実証研究は、限られたサンプルに基づき多くの仮定に依拠して行われる。したがって、実証研究の結果は常に反証可能であり、複数の結果を得て初めて、制度的なインプリケーションを引き出せるのかもしれない。本章では、実証研究のかかる限界を踏まえ、あえて会計制度の設計に関する提言を試みる。会計の理論研究と実証研究の融合は、われわれのかねてからの目標であったが、今ここに実行可能となったからである。

以下では、本報告書における実証研究から得た知見をまとめ、それをいくつかのテーマに集約し、会計制度の設計について具体的な提言を行う。第2節で、会計情報の質的特性に関する分析に依拠して、会計的配分と注記情報を検討する。第3節では、損益計算に関する分析に依拠し、特別損益項目の整理と過年度財務諸表の遡及修正を考察する。第4節で、ダーティーサープラスおよび包括利益に関する分析に基づき、ダーティーサープラスの表示方法と包括利益の報告を議論する。第5節では、連結財務諸表の分析に依拠して、経済的単一体説による利益表示を考察する。第6節において、退職給付会計の分析により弾力的な会計基準の適否を検討する。第7節では、税務と財務会計の分析に基づき、繰延税金資産の会計について提言をする。第8節で、新株予約権戻入益の分析に依拠して、新株予約権の会計を議論する。第9節では、留保利益の分析に基づいて、払込資本と留保利益を区分することの重要性を確認する。そして、最後に要約と課題を指摘しよう。

なお、本章における提言に関するアイデアには、課題研究委員会を構成する各委員が提案したものが多く含まれている。本章を執筆する4名は、各委員から寄せられたアイデアを整理し、それに解釈を加え、提言として取りまとめる作業を行った。もっとも、本章の記述において、あり得る誤謬は筆者の責めに帰すべきものである。

第2節 会計情報の質的特性に関する提言

第1章（薄井論文）では、会計情報の価値関連性は、近年低下しており、その視点で会計基準の適否を論ずることは限界があるという研究結果が示された。価値関連性と信頼性がトレードオフの関係にあるとすれば、むしろ信頼性を向上するというパスを通じて、会計情報の有用性を確保する可能性が述べられている。また、第4章（音川論文）では、当期純利益の持続性が近年低下していることも指摘され、それが価値関連性の低下を招いた可能性があることが示唆されている。このような価値関連性の低下に関する指摘は、会計

制度を設計する上では非常に興味深いインプリケーションを有している。

米国 FASB の概念フレームワークにみられるように、会計情報の有用性を価値関連性と信頼性に分解して考えることができるのであれば、それらのいずれかに焦点を当てて会計情報の有用性について考えることが可能であろう。1970 年代の米国の概念フレームワーク論の台頭の時代から、世界の基準設定の趨勢は、資産および負債の定義・認識を重視する方向へ進んできているとあってよいであろう。そこでは、損益計算の結果として計上されてきた貸借対照表項目のうち、資産または負債の定義や認識規準を満たさないものを貸借対照表から除去してきたという意味で、一定の役割を果たしてきたと考えられる。

その一方で、第 1 章（薄井論文）において指摘されているように、必ずしもこのような資産および負債を重視する傾向が会計情報の価値関連性を高めてきたとはいえないようである。また、第 5 章（音川論文）で指摘されている純利益の持続性の低下も、このような傾向が影響した部分が多いことは想像に難くない。具体的には、本章でも後述するが、繰延税金資産の回収可能性の評価、減損が生じた固定資産の回収可能価額による評価などによって、資産の貸借対照表価額に一定の積極的な意味を付与してきた一方で、純利益の持続性は低下してきたと考えられる。

このような資産および負債を重視する傾向を拡張して、より広い範囲の固定資産の価値を直接的に測定して貸借対照表に記載し、さらに無形資産の価値を推定してこれを貸借対照表に積極的に計上することなどを将来の会計実務の方向性として示す意見もある。しかしながら、この方向性によって会計情報の価値関連性を高めることになるかどうかについては、価値関連性に関する研究動向を参照する限り、予断を許さない問題であるように思う。

それでは、価値関連性ではなく、信頼性を向上させることによって会計情報の有用性を高めるとすれば、その具体的な方法にはどのようなものが考えられるであろうか。

例えば、固定資産の会計を考えてみよう。固定資産の会計は、現在においても減価償却という費用配分の手続を基礎としている。減価償却は、価値関連性の観点からは様々な問題を内包しているが、現代の実務においても強固な基盤となっている。おそらくは、取得原価を耐用年数にわたって配分するという情報の内容は情報の利用者の側にはかなり正確に伝わっている。しかも、経営者による操作の可能性の程度も利用者にはよく理解されている。

そもそも会計情報は、多様な利害関係者によって多様な目的のために利用されており、一定の信頼性を必要としている。とくに、利害関係者間の利害調整、契約支援、ガバナンス、コントロールといった問題を考える上では重要である。また、企業に関する多様な情報源が存在する現代的な設定の中で果たすべき会計の役割は、多様な情報を評価するためのアンカーとしての役割である（Christensen and Demski 2003）。このような役割を果たす上で、会計固有の配分や対応といった伝統的な思考は一定の役割を果たしてきた（斎藤 2002, 第 IX 章など）。

このような配分や対応といった会計固有の思考を実務に適用するに際しては、しばしば、財務諸表の作成者による恣意的な操作が行われる余地があって、その結果得られる情報には信頼性の面で問題があると主張されてきた。これに対して最近では、信頼性が問われる局面が変化してきており、会計情報の信頼性の問題は、むしろ資産および負債の直接的測定に焦点が当てられるようになってきている。例えば、事業資産の価値の直接的測定に際して将来に関する見積要素を操作するという、新たな恣意的操作の機会が生まれ、しかもそのような直接的測定を基礎とする減損損失、評価損、処分損益等の計上の頻度が増加していると主張される。

このような直接的測定に際する信頼性の低下の問題は、より一層の測定コストを支払うことによって改善することが可能であるが、コスト・ベネフィットの観点から限界があることは明らかである。

また、信頼性を向上させるという観点は、今後、直接的測定による処理ばかりではなく、会計的配分による処理を見直す契機にならないであろうか。前述した減損損失、評価損、処分損益等の離散的・非反復的な項目についても、例えば減価償却の修正、総合償却の拡張（グルーピングの拡大）などによって対応するような方策も考えられる（Ohlson 2006 を参照）。会計的配分の適用の機会を増加させれば、資産の時価や回収可能価額を直接に開示する機会が減少するかもしれないが、少なくとも持続的利益の計算には貢献すると考えられる。

もっとも、このような会計的配分による会計処理では、貸借対照表において資産が必ずしも時価や回収可能価額で表現されないなどの問題も生ずる。その意味では、時価や回収可能価額に関する情報を注記によって開示するなど、財務諸表本体に記載される情報を補完する仕組みも充実させていく必要がある。会計上のある認識項目について、財務諸表本体と注記において（あるいは貸借対照表と損益計算書において）、複数の異なる測定値を開示することには、基準設定上の単なる妥協などではなく、積極的な意味を与えることは可能である。

例えば、財務諸表本体においては信頼性を重視した情報を開示し、注記において信頼性は劣るがより価値関連的な情報を提供するなどの仕組みなどが考えられる。これは、金融商品に関する時価情報の注記開示として制度化されているし、また無形資産の注記開示などとしてひろく提言されていることでもある（伊藤 2006）。財務諸表のみで企業の実態のすべてを表現することは困難であり、注記情報によって補完するフレームワークを検討すべきであろう。

なお、現在進行中の FASB と IASB の概念フレームワークの見直しのプロジェクトでは、会計情報の有用性は、関連性と表現の忠実性の 2 つの質的特性によって支持されるという考え方が示され、いわば信頼性が表現の忠実性によって代替されることが提案されている（FASB 2006b）。

公正価値を指向する一連の国際的動向の中で想定される方向性ではあるが、信頼性の付

与によって会計情報の有用性を高めるというパスを封じてしまうことにはならないか慎重な検討を要すると考えられる。本報告書の第13章（大日方論文）においては、工事進行基準の適用によって必ずしも価値関連性が高まるとは限らないということが示されており、長期請負工事の収益認識の面でも、信頼性が会計情報の有用性にとって重要であることが示唆されている。

以上をまとめると、本節では、会計情報の質的特性に関する分析を通じて、（1）信頼性を重視した基準設定の可能性を検討し、とくに会計的配分などの伝統的な思考を見直すべきである、（2）価値関連的な情報を財務諸表の本体に記載することに過度に固執するのではなく、注記情報によって補完することを検討すべきである、ということを指摘した。

第3節 特別損益の報告に関する提言

本報告書の第2部の各章においては、損益計算書に関する実証研究の結果が述べられている。本節で取り上げたい問題は、損益計算書の区分に関する問題、とくに特別損益の報告の問題である。

第5章（音川論文）においては、特別損失を計上する企業の数の急増に伴い、日本企業の平均的な税引前当期純利益の持続性が近年低下していることが指摘されている。もちろん、税引前当期純利益の持続性の低下の要因としては、近年における企業を取り巻く環境の激変により、営業キャッシュフロー自体の持続性が低下しているという要因も考えられる。それに加えて、比較的大きな額の特別損失を計上する実務の拡大による影響も大きいと考えられる。例えば、退職給付会計、税効果会計、減損会計などに関する新しい会計基準によって、多額の特別損失を計上する機会が増加していると指摘することもできよう。また、事業の再編（リストラクチャリング）に起因して、実際に事業を処分して特別損失を計上するようなケースも増加していると考えられる。しかしながら、このような実務を通じて、実態を超えて特別損失が計上されているとすれば、特別損益の報告に関して新たな制度設計の可能性を模索する必要がある。

この問題については、少なくとも、現行の実務において計上されている特別損失のうち、当年度において計上することが正当化される部分を切り出す必要がある。

まず指摘しうるのが、当年度に帰属する損失ではあるが、営業費用または営業外費用として計上すべきものであるか、特別損失に計上すべきものであるかどうかという同一期間内の区分の問題である。この区分の規準は、特別損失控除前の利益の持続性を高める観点からは、当該損失の反復性の有無に求められることは明らかである。耐用年数の短い小額固定資産の処分や過年度の引当金の見積もり修正に伴う損益などは、むしろ毎期反復的に発生するものが含まれており、そのような項目は特別損益ではなく営業損益または営業外損益に計上すべきであろう。少なくとも、特別損益として表示される項目の内容が複雑化していることから、経常損益に含めるべきか否かを事後的に評価できるために必要な特別損益の内訳項目の注記開示なども検討に値すると思われる。

また、現行の実務で計上される特別損失のうち、当年度に帰属する部分と当年度以外の年度に帰属する部分とに区分することも重要である。過年度に帰属すべき部分は、財務諸表の遡及修正（リステートメント）として取り扱うことにより、税引前当期純利益の持続性を改善しうるのではないかと考えられる。財務諸表の遡及修正については、わが国でもすでに会社法において制度的な導入の素地が整えられており、今後は、遡及修正すべき部分と臨時損益として当期の損益に計上すべき部分とに区分するための会計基準の整備が必要であろう。例えば、「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」において指摘されているように、減損処理されるべき損失の一部に過年度の減価償却の不足に関連する部分があるとすれば、それを遡及修正として扱うことなども検討の対象となろう。

もっとも、過年度の財務諸表がその時点において入手可能な情報に基づいて作成されているとすれば、そもそも遡及修正の余地は（会計方針の変更以外）ないとも考えられる。見積もりの誤差も、当時の入手可能な情報に照らして適正な見積もりを行っていることを前提とすれば、その後の状況の変化によって生じたものであり、見積もりの修正に伴う損益はむしろ当期以降の期間に帰属する損益である。また、当期に発生した見積もりの修正に伴う損益であり当期に帰属させて認識すべきものであっても、利益の持続性を高める観点から、当期の特別損益に計上せず、将来に向かって期間配分することも可能ではないかと思われる。

興味深いのは、資産および負債の定義・認識を重視していると思われる IASB 基準や FASB 基準においても、見積もりの変更に伴う損益は、会計処理方法の変更に伴うものも含め、将来に向かって期間配分する処理が要求されており、例えば、減価償却方法の変更も、減価償却方法の変更による見積もりの修正という位置づけに改訂されていることである。このような面では、IASB 基準や FASB 基準においても、いわばより広範に会計的配分の処理が適用されている。

これらの問題は、諸外国の場合、会計上の変更（accounting changes）の問題として包括的に論じられてきた。わが国では、特別損益の表示、会計処理の継続性、遡及修正、見積修正等の問題について、横断的な会計基準が整備されているとはいえない状況にある。これらの問題について、包括的な検討が望まれるところである。

IASB 基準では、損益計算書において特別損益の部を設けることを禁じており、FASB 基準でも、特別損益として開示できる項目については非常に限定的な取扱いをしている。このような取り扱いがなされているのは、すでに述べたように、過年度に帰属すべき損益については遡及修正を行い、見積もりの修正については将来に向かって期間配分する措置を設けていることによる部分が大いと思われる。

さらに大きな問題は、わが国の場合、廃止事業損益に関する区分表示が行われていないことである。IASB 基準や FASB 基準によれば、廃止事業に属する損益は、売上高や売上原価とされる金額を含め、廃止事業損益として集約化され、継続事業に属する収益および費用の各項目から除かれている。したがって、廃止事業に関連する損益は特別損益の区分に

表示されないので、廃止事業損益とは別に特別損益の区分を設ける必要性は限られてくる。このため、特別損益の区分を廃止ないしは限定することとなっている。継続事業損益として持続性のある損益を計上するのであれば、当然、廃止事業損益は、損益計算書において区分表示し継続事業損益から除外されるべきである。わが国でも、損益計算書に廃止事業損益の区分を設ければ、特別損益の計上に依存しがちな現行実務を改善することに結びつくと思われる。

さらに、そもそも特別損益の区分を廃止すべきかどうかについては、別途の議論が必要であろう。第4章（大日方論文）では、区分式損益計算書について積極的な意義を認めており、区分式損益計算書を用いて利益の名目的な期間配分操作を発見できる可能性があることが指摘されている。とくに、特別損益には、それに属する損益項目の非反復性について、経営者からのメッセージが含まれている可能性が高いと指摘されている。

現行の区分式損益計算書におけるように、クリーンサープラス利益（純利益）が開示されているのであれば、特別損益の区分設定による経常利益操作の余地を経営者に与えても、開示される特別損益の内容が明確であれば事後的に区分操作の意味を判断できる。したがって、特別損益の部を設ける区分式損益計算書は、今後の制度設計においても維持すべきだと考えられる。もちろん、遡及修正、見積変更の期間配分、廃止事業損益の区分開示などの諸策を講じれば、特別損益として表示されるべき項目も限定的になる。

以上をまとめると、本節では、特別損益の報告に関する分析を通じて、（1）経常損益と特別損益を区分する規準を明確化し、特別損益のより詳細な内訳を開示すること、（2）特別損益として計上されている損益のうち、過年度に帰属する部分を過年度財務諸表の遡及修正として開示すること、（3）損益計算書において廃止事業損益を区分表示すること、（4）特別損益の区分は廃止せず維持することなどを提言した。

第4節 ダーティーサープラスと包括利益の報告に関する提言

本節では、ダーティーサープラスと包括利益の報告に関連する実証研究の結果から、これらの問題についての制度設計上のインプリケーションを得たい。ここで取り上げる問題は、いわゆる未実現評価損益と性格付けられる項目であり、そのストック情報としての意味とフロー情報としての意味を区別して論じられることが多い。本節でも、このような視点に立って検討することにする。

第6章（須田論文）では、その他有価証券評価差額金等のいわゆるダーティーサープラス項目の期首と期末の変化分をその他包括利益として把握し、擬似的に包括利益を推定した。そして、日本企業の株価収益率と経営者報酬について当期純利益と包括利益の情報内容を比較している。分析の結果、株価収益率について、当期純利益は相対情報内容と増分情報内容のいずれも保持しており、株価収益率との関係も安定していることが判明した。一方で、包括利益には相対情報内容がないと考えられる。しかし、その他包括利益の構成要素の中で、その他有価証券評価差額金の変化分は相対情報内容と増分情報内容を備えて

が示唆されている。その意味で、会計基準のコンバージェンスの観点から、経済的単一体説による連結純利益を開示する方向も検討する意味はあろう。例えば、FASB公開草案(FASB 2005)では、経済的単一体説による連結純利益を表示し、その額が少数株主と親会社株主にどう帰属するかを付記する形式が採用されている。

第6節 退職給付会計に関する提言

平成10年6月に設定された退職給付に係る会計基準では、新たな基準の採用により生じる影響額(「会計基準変更時差異」)について、15年以内の一定の年数の按分額を費用として処理できる経過的な措置が置かれた。この措置の理由は、退職給付会計基準の前文五2において、「会計基準の変更により、従来の処理と継続した処理を行うことができず会計処理の連続性が保てない場合がある。特に、新たな基準の採用により、従来合理的とされた処理により長期間にわたり累積された影響が一時点に発現することが予想される。したがって、この影響をすべて一時に処理することは、企業の経営成績に関する期間比較を損ない期間損益を歪めるおそれがある。」とされている。

また、企業年金に関する数理計算実施上の関係者の環境整備の状況(つまり、年金数理人の不足問題)を考慮して、基準の採用年度について2年間の幅を認めていた。さらに、監査上の取扱いとして、日本公認会計士協会から公表されたリサーチ・センター審理情報No.13「退職給付会計に係る会計基準変更時差異の取扱いについて」により、費用処理期間が短期間(原則として5年以内)で、かつ、当該費用処理額に金額的重要性がある場合に限り、特別損益項目として計上することが認められている。

第11章および第12章(いずれも乙政論文)では、基準設定主体の「政策的配慮」が企業の会計行動にどのような影響を及ぼしたかを明らかにしている。第11章において、退職給付会計における経営者の会計選択として会計基準変更時差異の償却年数の選択を分析し、第12章において、退職給付会計における損益計算書の区分表示を分析している。

その結果、第11章では、業績の優劣と会計基準変更時差異の償却年数の間には強いマイナスの関係が観察され、業績の悪い企業ほど会計基準変更時差異の償却年数が長く、業績の好調な企業ほど償却年数が短くなっていたことが指摘されている。

第12章では、退職給付会計における損益計算書の区分表示について、株価と損益区分情報の観点からは、経常利益に対する株価の反応が強い企業ほど、償却額を特別損益に移すインセンティブが強いことが指摘されている。また、業績が比較的安定している企業に絞り込んで分析した結果からは、経常利益に対する株価の反応が純利益に対する株価の反応よりも大きい場合に、黒字の頻度が多い企業や業績が長期的に安定している企業では、早期償却によって特別損益項目への表示を図る会計選択が行われていた。他方、経営者報酬と損益区分情報の関係からは、経常利益に対する経営者報酬の反応の程度に応じて早期償却による特別損益項目への表示を図る会計選択は行われていなかった、と指摘されている。

会計基準設定主体の救済措置も含めて画一的な会計処理を義務付けられない場合には、

複数の会計処理方法のうちどれを選択するかは経営者の自主的な判断に委ねられ、会計制度改革にともなう強制的な会計選択においても、経営者の恣意性が排除されるわけではない。これらの2つの章での分析結果はそのような可能性の一面を示している。特に、わが国の場合には、表示区分の移し替えの選択は経営者の裁量行動の重要な対象であることが明らかになった。

このように、わが国の退職給付会計基準では、会計基準変更時差異について、平均残存勤務期間（ただし、15年未満の場合には15年償却可）での定額償却を求めるSFAS 87や、基準採用時に会計方針変更として一時処理または5年以内の定額償却を求めるIAS 19とは、異なる内容の基準設定を行っている。第11章の分析結果は、基準で意図したとおりの経営者の裁量行動があったことを示しており、政策目的は達成されたものといえる。このような基準設定のあり方については、いくつかの見方がある。一つは、企業の実力差を考慮した基準設定は止むを得ない選択であったとしても、経営者のメッセージ（償却の方針）が伝わる形での基準適用の柔軟性について一定の評価を与える見方である。もう一つは、ベストな選択であったかどうかはその時点の他の会計基準との関係により変わってくるという見方である。本章の第2節で述べているように、財務諸表の遡及修正や特別損益項目の明確化といった別途の選択肢が可能になれば、基準設定の内容は異なってくるはずであり、これらの基準が整備されていれば退職給付会計基準の設定における柔軟性は不要であったという見方である。

退職給付会計では、退職給付債務に未認識過去勤務債務及び未認識数理計算上の差異を加減した額から年金資産の額を控除した額を退職給付引当金として計上することとされている。退職給付会計基準の適用前においても、企業は退職給与引当金を計上する等の方法により費用計上を行ってきており、退職給付会計基準も一つの期間費用計上の基準という意味では違いはない。会計基準変更時差異の取り扱いについては、その本質が会計上の見積の変更の問題なのか、あるいは、会計基準の変更の問題なのかという点については明確ではない。また、本章の第2節で述べているように、退職給付の会計問題は、費用配分という観点と債務（負債）評価という観点の二つの面を有している。退職給付会計基準に示された会計基準変更時差異の考え方とそれによってコントロールを受けた企業の会計行動は、費用配分と会計上の見積の変更に立つものと理解できる。退職給付の会計は、企業年金を巡る制度の改正、企業の雇用形態の変化、年金資産の運用環境の変化といった事象の影響大きく受ける面があり、現状は費用配分に重点を置いた考え方が適当と考えられるものの、そのような変化が生じたときには、退職給付会計のとらえ方についての再考も必要であろう。

第7節 法人税等の会計処理に関する提言

法人税等の会計処理について、税効果会計が、1997年の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」および1998年の「税効果会計に係る会計基準」を受け、1999年4月1日以

後開始する事業年度から適用（ただし、1999年3月期での早期適用も可）されている。税効果会計基準の前文二2では、繰延税金資産の資産性と繰延税金負債の負債性について、「繰延税金資産は、将来の法人税等の支払額を減額する効果を有し、一般的には法人税等の前払額に相当するため、資産としての性格を有するものと考えられる。また、繰延税金負債は、将来の法人税等の支払額を増額する効果を有し、法人税等の未払額に相当するため、負債としての性格を有するものと考えられる。」としている。また、税効果会計基準第二の二1では、「繰延税金資産については、将来の回収の見込みについて毎期見直しを行わなければならない。」としている。このように、資産サイドの計上については厳格な規定をしており、これに対応して、日本公認会計士協会の「個別財務諸表における税効果会計に関する実務指針」（最終改正2001年）や「繰延税金資産の回収可能性の判断に関する監査上の取扱い」（1999年）も公表されている。

第3章（鈴木論文）の1991年3月決算期から2004年3月期までの14年度の税務会計と制度会計の関係の分析では、第1に、新会計基準導入後および税制改正後、報告利益計算と課税所得計算の乖離は拡大傾向にあると指摘している第2に、税効果会計導入後、課税繰延型の乖離（報告利益>課税所得）が増大する会社が増えている傾向にあることを示した。税効果会計の導入以前においては、実務上は、税務上の取り扱いが障害となり、処理額が全額ストレートに当期純利益に反映されるような有税での損失処理に抵抗感がある場合があった。

第1の指摘は、税引前当期純利益と当期純利益を調整させるという税効果会計基準の趣旨が生かされた企業行動と理解することもできる。つまり、企業サイドでは、財務諸表作成に当たり税制と会計の両面を併せて考慮する必要性が低下しつつあるということになる。もっとも、これについては、税効果会計の導入時期と一定の会計処理を強制する新会計基準の導入時期が重なっていることもあり、これらの影響が一度に計上されるため、会計制度導入の影響と企業意識の変化のいずれが大きく影響しているかについては、さらなる分析が必要と考えられる。

第2の指摘については、若干の解釈を要する。わが国の税制上、圧縮記帳のような少数の例外を除き課税繰延型の制度はほとんどなく、税効果会計の適用により繰延税金資産が計上される結果となる。報告利益>課税所得となるケースには、過去に加算した一時差異の当期における減算額が大きな場合がある。バブル期に積みあがった繰延税金資産は、企業が一定のアクションをとらない限り課税所得の計算上減算されない場合も多い。税務メリットをできるだけ早くとり、法人税等の支払によるキャッシュフローを減少させようと経営者が行動すれば、報告利益>課税所得という関係がある期間継続するのが通常である。

このような経営者行動とキャッシュフローに与える影響は、何らかの情報価値を有するものと考えられるが、現行の開示実務では繰延税金資産の増減内訳などの情報は十分に開示されていない。金融機関の中で、いわゆる主要行においては、将来の課税所得の見積を自主的に開示している慣行はあるものの、当期の繰延税金資産の増減内訳や将来の減算

(税務上の認容) 計画といった情報は、繰延税金資産の計上額決定の基礎でありながら開示されておらず、今後、開示の必要性について検討が必要と考えられる。

第7章(薄井論文)では、流動繰延税金資産は平均的に価値関連性をもつとしている。これに対して、長期繰延税金資産については、市場が長期繰延税金資産を貸借対照表項目から除いて企業価値を推計していると解釈された。繰延税金負債については、収益性の高い企業が計上したものが市場で評価されている、と指摘された。すなわち、市場は長期の繰延税金資産の資産性を信頼しておらず、回収可能性に対して厳しい見方をしている、と考えられる。

税効果会計基準では繰延税金資産の短期長期の分類はこれらに関連した資産負債の分類またはワンイヤールールに基づいて行われるため、正味流動繰延税金資産は、企業の課税所得のレベル(具体的には、前述の日本公認会計士協会「繰延税金資産の回収可能性の判断に関する監査上の取扱い」の①から④の分類)にかかわらず、同様な方法で見積もった額が計上されることが多い。しかし、長期繰延税金資産については、企業の長期の見積りに依存する面が大きく信頼性を欠く、という問題が指摘されよう。これは、第3章での指摘とも共通する問題であり、繰延税金資産に係わる開示の充実により情報価値の向上が図れる余地がある。

法人税等は税引前当期純利益の約40%という大きなキャッシュフローであり、第7章(薄井論文)において市場が信頼してないと指摘された長期の繰延税金資産については、開示事項の充実とともに、繰延税金資産を現在価値に割引くことも検討課題として考えられる。米国においてはSFAS96の検討の際に、繰延税金の割引評価の問題も議論の対象とされたが将来の検討課題とされた。米国と類似の会計基準を採用したわが国でも、このような考え方は採用されていない。しかし、米国のように、税務目的の加速償却等により繰延税金負債が連続的に多額に発生する状況では、一時差異の解消時期の見積には困難が伴うと思われるが、わが国の税効果会計では、通常、繰延税金資産が発生し、税効果会計の適用にあたっては、一時差異の解消のスケジューリングが原則必要とされている。したがって、繰延税金資産の現在価値計算は、日本にとって比較的実行し易いと思われる。

また、第7章では、土地再評価差額とその他有価証券評価差額に係る繰延税金資産について、市場はそれが実現すると解釈していないと指摘している。これらの項目に関する税効果は繰延税金負債となるのが通常であり、また事業用土地や持合株式に係る部分を含んでいるため、資産性についてそのような評価がなされることは説得力がある。これらの項目は税効果会計基準により、資産と負債を純額で貸借対照表に計上することが求められている。しかし、現実の企業行動としては、繰延税金資産の原因となる一時差異(例えば評価損)および繰延税金負債の原因となる一時差異(例えば含み益)の解消時期と将来課税所得の見込みを併せて、税メリットの活用を試みたり、繰延税金資産の資産性を評価する。これらの科目の表示方法や一時差異項目の内容開示の充実を図ることによって、市場の見方を変えうる余地があろう。

第5章（音川論文）では、日本企業全体からみた平均的な会計利益の持続性が近年低下してきており、持続性が利益の質の尺度であるとすれば、日本企業の会計利益の質は近年低下傾向にある、と指摘している。このことから、第2節では、少なくとも、現行の特別損失のうち、当年度において計上することが正当化される部分を切り出す（すなわち特別損益の純化の）必要性があると提言している。これは、現行の法人税などの表示についても検討の必要性を示すものである。

つまり、資産負債法に基づく税効果会計では、資本の部（あるいは純資産の部）に係わるものを除き、期首と期末の繰延税金がそのまま損益計算書の法人税等に反映されるため、繰延税金資産の回収可能性の評価等により、純利益の操作が行われているのではないかと懸念される。ここでは、経常利益に対応する経常費用としての法人税等を区分表示ことを提言したい。そのためには、廃止事業損益と過年度遡及修正および特別損益に係わる法人税等については、これらに適切に配分する表示と開示のあり方を検討する必要がある。

また、回収可能性の評価に起因する歪みが法人税等に混入しており、回収可能性の評価の変化に伴う法人税等についても、別途の表示ないしは開示を検討する必要がある。米国において APB 11 が適用されていた時代には、特別な項目に関する法人税等の額についてはその項目に含めて表示し、さらに税効果額を開示することが行われており、また、発生当時に認識していなかった繰越欠損金の税効果の実現については、異常項目に表示するという実務が行われていた。このような表示方法も一考に値するものと思われる。

以上をまとめると、本節では、法人税等の会計処理に関する実証分析を通じて、（1）当期の繰延税金資産の増減内訳や将来の減算計画に関する情報開示、（2）長期繰延税金資産の算定基礎の開示、（3）繰延税金資産の現在価値計算、（4）経常費用としての法人税等の区分表示を検討課題として指摘した。

第8節 新株予約権の失効に伴う会計処理に関する提言

わが国では、新しい会計基準によって、新株予約権の貸借対照表における表示場所が負債の部ではなくなったものの、株主資本に含まれておらず、損益計算に関しては従来通りの会計処理が行われるようになっている。したがって、権利確定している新株予約権が行使されないまま期限切れになった場合、新株予約権戻入益を特別利益に計上するように指示している。損益計算の観点からすれば、これは新株予約権をこれまで通り負債として扱っていることになる。

第14章（乙政・野口・須田論文）では、新株予約権戻入益とそれを含む会計利益が株式市場でどのように評価されているかを実証分析した。その結果、新株予約権戻入益を計上する企業における会計利益の価値関連性は低下する、という傾向が観察された。特に、新株予約権戻入益が大きくなるほど、その傾向は強くなる。つまり、株式市場との関連からは、新株予約権戻入益を特別利益に計上する積極的な根拠が見いだされなかった。これを裏返せば、新株予約権戻入益は利益として計上されるべきではなく、ひいては新株予約権

を株主資本として計上すべきだという議論に結びつく。

IASB 基準と FASB 基準においては、新株予約権を発行した時点で払込額（または相当する時価）が払込資本に含まれ、その後の権利行使や失効に関係なく、そのまま払込資本を構成する取り扱いとなっている。第 14 章（乙政・野口・須田論文）で指摘されたように、新株予約権戻入益を計上することで、会計利益の価値関連性が低下するのであれば、これを当期純利益の計算に含めることの是非について再考の余地があると思われる。一つの選択肢として、IASB 基準と FASB 基準のような、いわゆる資本説に基づく会計処理が検討の対象となろう。

第 9 節 払込資本と留保利益の区別に関する提言

第 9 章（首藤論文）では、債務契約における留保利益比率（自己資本における留保利益の割合）情報の有用性に関する実証研究が行われた。最初に配当と留保利益比率の関連性が検証され、その結果、留保利益比率は、収益性や成長性といった他の要因をコントロールしてもなお配当について、統計的に有意な説明力を持つことが明らかになった。

次に、負債コストについて留保利益比率の情報内容が検証された。その結果、留保利益の額に見合わないような多額の配当を行っている企業（負債のエイジェンシー費用が大きい企業）ほど、社債利率スプレッドと留保利益比率の関係が強くなることが示された。これは、負債のエイジェンシー費用が高い企業ほど、負債コストに関する留保利益比率の情報内容が大きい、ということを意味している。そして、第 9 章（首藤論文）の結論として、社債契約の効率性を保つために、払込資本と留保利益の区分が重要な意義を有していることが示された。

企業会計基準第 1 号 19 項では、資本剰余金と利益剰余金を混同することを禁止しており、企業会計基準第 5 号 28 項でも「株主が拠出した部分と利益の留保部分を分けることは、配当制限を離れた情報開示の面でも従来から強い要請があったと考えられる」と述べられている。本報告書の第 9 章における実証研究は、このような払込資本と留保利益の区別の必要性を裏付ける証拠を提示している。われわれは、会社法の規定にかかわらず、会計の立場から払込資本と留保利益の区別を堅持すべきであろう。

さらに、債務契約の効率性を確保するために、払込資本と留保利益の区別が必要なのであれば、剰余金の分配の際にも、それぞれの残高の関係が恣意的に操作されないように会計基準を定めておく必要がある。会社法の分配規制とは別に、払込資本と留保利益の区別を保証するような、剰余金の分配に関する会計基準の設定を提案したい。

第 10 節 結論と課題

本章では、これまでの章で示された実証研究の結果をまとめ、それをいくつかのテーマに集約し、会計制度の設計について具体的な提言を行った。それぞれの提言を要約すれば以下のようなになる。

- ①信頼性を重視した基準設定の可能性を検討し、とくに会計的配分などの伝統的な思考を見直すべきである。
- ②価値関連的な情報を財務諸表の本体に記載することに過度に固執するのではなく、注記情報によって補完することを検討すべきである。
- ③経常損益と特別損益を区分する規準を明確化し、特別損益のより詳細な内訳を開示すべきである。
- ④特別損益として計上されている損益のうち、過年度に帰属する部分を過年度財務諸表の遡及修正として開示すべきである。
- ⑤損益計算書において廃止事業損益を区分表示すべきである。
- ⑥特別損益の区分は廃止せず、従来の区分式損益計算書の様式は維持すべきである。
- ⑦当期純利益の開示は維持すべきであり、包括利益を開示するとしても純利益と共に開示すべきである。
- ⑧土地再評価差額金を貸借対照表上なんらかの形で整理すべきである。
- ⑨ダーティーサープラスの項目について、各々の同質性を再検討すべきである。
- ⑩親会社株主帰属利益として連結純利益を計算することが唯一の選択肢でない。会計基準のコンバージェンスの観点から、経済的単一体説による連結純利益を開示する方向も検討する意味がある。
- ⑪会計基準の相互補完性を意識して基準設定すべきである。退職給付会計基準における柔軟な会計処理は、当初、政策目的の達成に必要であったとしても、他の会計基準が設定されるにつれ、見直しが迫られる。上記のような過年度財務諸表の遡及修正や特別損益項目の明確化が進めば、柔軟な内容を持つ会計基準の設定は不要になるだろう。
- ⑫当期の繰延税金資産の増減内訳や将来の減算計画に関する情報を開示すべきである。
- ⑬長期繰延税金資産の価値関連性が乏しいので、その算定基礎を開示し信頼性を確保すべきである。
- ⑭価値関連性を高めるために、繰延税金資産の現在価値計算を実施すべきである。
- ⑮価値関連性を高めるために、経常費用としての法人税等を区分表示すべきである。
- ⑯新株予約権戻入益を当期純利益の計算に含めることについて、その適否を再検討すべきである。一つの選択肢として、IASB 基準と FASB 基準のような、いわゆる資本説に基づく会計処理が考えられる。
- ⑰払込資本と留保利益の区分の重要性を再認識すべきである。
- ⑱払込資本と留保利益の区別を保証するような、剰余金の分配に関する会計基準を設定すべきである。

これらの提言は、本報告書に掲載された実証研究に依拠したものである。したがって客観的な証拠に基づいた議論であることを第 1 に強調したい。第 2 に、これらの提言が、実

証研究と理論研究の相互作用によってなされたものであることを指摘したい。最初に会計制度の理論研究者が制度の問題を指摘し、その問題を解決するために必要な経験的証拠を実証研究者が集めた。そして得た証拠に基づいて、会計制度の設計に対するインプリケーションを、全員で実証的かつ理論的に議論したのである。会計制度に対する提言が、このようなプロセスを経て公表された例は多くないであろう。しかし、実証研究と理論研究の相互作用は、社会科学の進歩に不可欠な要素であると思われる。理論が伴わない実証研究は断片的になりがちであり、証拠のない理論は空想的になりやすい。われわれは、実証と理論のフィードバック・ループを常に維持しなければならないのだろう。

最後に問題点をあげ、今後の課題を示す。実証研究に依拠した会計制度の提言は、客観的な証拠に基づいているという長所と裏腹に、その証拠が反証可能な場にさらされているという短所があることに注意しなければならない。異なるサンプルを用いて、別の研究方法を適用すれば、違った実証結果が得られる可能性がある。また1つの実証研究の結果から、別の提言を導くこともできるだろう。その意味で、われわれの提言は完全無欠な地盤に支えられたものではない。実証研究が蓄積されれば、われわれの提言の説得力が増すかもしれないし、あるいは、新しい証拠に基づいて別の提言がなされる可能性もある。これもまた、社会科学がたどるべき道なのである。

(早稲田大学 川村義則・公認会計士 小宮山賢
名古屋大学 野口晃弘・早稲田大学 須田一幸)

[引用文献]

- Christensen J. A. and J. S. Demiski. 2003. *Accounting Theory: An Information Content Perspective*. Boston, MA: McGraw-Hill /Irwin.
- Ohlson, J. A. 2006. A practical model of earnings measurement. *Accounting Review* 81 (January): 271-279.
- Financial Accounting Standards Board. 2005. Exposure Draft, *Consolidated Financial Statements, Including Accounting and Reporting of Noncontrolling Interests in Subsidiaries—a replacement of ARB No. 51*. Norwalk, CT: FASB.
- . 2006a. Exposure Draft, *Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans—an amendment of FASB Statements No. 87, 88, 106, and 132(R)*. Norwalk, CT: FASB.
- . 2006b. Preliminary Views, *Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information*. Norwalk, CT: FASB.
- 伊藤邦雄編著。2006。「無形資産の会計」。中央経済社。
- 斎藤静樹編著。2002。「会計基準の基礎概念」。中央経済社。