

学籍番号：CD112003

包括利益の情報有用性に関する実証研究

大学院商学研究科

博士後期課程 会計・金融専攻

根建 晶寛

目次一覧（主題のみ）

第1章	問題意識と分析の枠組み.....	1
第1節	はじめに.....	1
第2節	研究の背景と実態分析.....	3
第3節	本論文の検証内容.....	8
第4節	本論文の構成とリサーチの特徴.....	11
第2章	英国版概念フレームワークの史的変遷と主要国の包括利益に関する制度整理.....	13
第1節	はじめに.....	13
第2節	英国版概念フレームワークと総認識利得損失計算書の導入.....	14
2-1	英国版概念フレームワーク設立までの史的考察.....	15
2-2	財務的富変動計算書の特徴.....	23
2-3	英国における総認識利得損失概念の成立と導入の背景.....	25
第3節	米国における包括利益概念の成立と導入背景.....	27
第4節	ASB と IASB の共同プロジェクト.....	30
第5節	日本における包括利益の導入.....	31
第6節	本章のまとめと考察.....	35
第3章	包括利益に関する論点整理と検証内容.....	36
第1節	はじめに.....	36
第2節	米国版概念フレームワークと財務会計基準書第 130 号.....	37
2-1	米国における実現概念の変遷.....	37
2-2	概念ステートメントの利益概念.....	40
2-3	財務会計基準書第 130 号.....	44
第3節	G4+1 の報告書.....	48
第4節	国際財務報告基準第 1 号.....	49
4-1	IASB の業績報告プロジェクト.....	51
4-2	改正前の国際財務報告基準第 1 号.....	53
4-3	改正後の国際財務報告基準第 1 号.....	54
4-4	IASB と FASB の共同ディスカッション・ペーパー.....	56
第5節	企業会計基準第 25 号.....	57
5-1	利益概念の定義と当期純利益の重視.....	58
5-2	包括利益の報告様式とリサイクリング.....	60
第6節	今後の動向.....	64
第7節	本章のまとめ.....	67
第8節	本論文の検証課題と全体像.....	69

第4章 包括利益の情報有用性.....	74
第1節 はじめに.....	74
第2節 先行研究のレビューと仮説設定.....	76
2-1 当期純利益と包括利益.....	76
2-2 包括利益適用前後の比較－米国の実証研究－.....	77
2-3 包括利益適用前の日本の実証研究.....	77
2-4 仮説の導出.....	79
第3節 検証モデルとサンプルの抽出.....	81
3-1 検証モデル.....	81
3-2 サンプルの抽出.....	83
第4節 推定結果.....	84
4-1 重回帰分析による推定結果.....	84
4-2 頑健性の分析.....	90
第5節 発見事項の要約と今後の課題.....	97
第5章 利益調整後の包括利益に対する市場反応.....	99
第1節 はじめに.....	99
第2節 先行研究のレビューと仮説の導出.....	101
2-1 その他の包括利益のリサイクリングとその役割.....	101
2-2 当期純利益の利益調整に関する先行研究.....	102
2-3 包括利益の利益調整とその情報有用性に関する先行研究.....	103
2-4 仮説の導出.....	105
第3節 検証モデルとサンプルの抽出.....	106
3-1 検証モデル.....	106
3-2 サンプルの抽出と記述統計量.....	110
第4節 推定結果と解釈.....	115
4-1 推定結果.....	115
4-2 頑健性テスト.....	118
第5節 発見事項の要約と今後の展望.....	125
第6章 財務困窮企業の包括利益の特性と情報有用性.....	128
第1節 はじめに.....	128
第2節 包括利益の情報内容と仮説の設定.....	129
2-1 包括利益に関する日本の先行研究.....	129
2-2 通常企業と財務困窮企業の財務情報の有用性.....	130
2-3 財務困窮企業の財務情報の有用性と仮説の設定.....	132
第3節 サンプルの抽出と検証モデルの提示.....	133
3-1 修正 Altman の Z スコアによるグルーピング.....	133

3-2	検証モデル.....	134
3-3	サンプルの抽出.....	135
第 4 節	推定結果.....	140
4-1	重回帰分析による推定結果.....	140
4-2	頑健性テスト.....	143
第 5 節	追加分析.....	146
5-1	その他の包括利益の構成要素に関する先行研究と仮説設定.....	146
5-2	追加分析の検証モデル.....	147
5-3	追加分析の検証結果.....	149
第 6 節	発見事項の要約と今後の課題.....	152
第 7 章	包括利益表示後の企業の配当政策.....	154
第 1 節	はじめに.....	154
第 2 節	先行研究のレビューと仮説の導出.....	155
2-1	安定配当と持ち合い株式.....	155
2-2	会計利益と配当政策 - 実現利益 VS 未実現利益.....	156
2-3	仮説設定.....	157
第 3 節	リサーチデザイン.....	158
3-1	検証モデル.....	158
3-2	サンプルの抽出.....	160
3-3	純利益及びその他の包括利益と配当政策との関係性.....	162
第 4 節	推定結果.....	163
第 5 節	結論と今後の展望.....	167
第 8 章	本論文の結論と今後の展望.....	169
第 1 節	はじめに.....	169
第 2 節	本論文の検証結果.....	171
第 3 節	結論と今後の展望.....	174
	引用文献一覧.....	177

第1章 問題意識と分析の枠組み

第1節 はじめに

2010年6月30日、企業会計基準委員会が企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した。2013年9月13日、同第25号は最終改正された。「包括利益の表示に関する会計基準」の導入により、連結株主資本等変動計算書で開示されてきた評価・換算差額等の当期の変動額が、2011年3月期以降、1計算書方式上では当期純利益の下に、2計算書方式では当期純利益と別個にその他の包括利益として表示されるようになった。すなわち、従来から重視されてきた当期純利益では認識されない資産評価差額も業績に含められ、「利益」として認識する範囲が拡張した。

わが国の会計基準設定主体が包括利益を導入した意思決定は果たしてどのような経済的帰結をもたらしたのだろうか。また包括利益は誰にとって有用な利益情報なのか。本論文では、一定の答えを導くため、包括利益が日本企業にどのような影響を与えたかという情報有用性の観点（財務情報利用者の立場・経営者の立場）から検証する¹。特にこの論文では、包括利益に関する会計基準で取り上げられている論点と直接的に結びつくテーマだけでなく、これまで先行研究で検証されてこなかった「未解明のテーマ」にも光をあてていきたい。

この論文では、包括利益を既存の会計基準で「包括利益」と定義されているものに限定しない。基準第25号では「「包括利益」とは、ある企業の特定期間の財務諸表において認識された純資産の変動額のうち、当該企業の純資産に対する持分所有者との直接的な取引によらない部分をいう」と記載されている。しかし本論文では、従前の当期純利益にこれまで認識されてこなかった資産の評価損益を足し合わせたものを包括利益として捉えることにする²。

¹ 本論文では、利益情報が株式投資家と経営者にとって企業活動や事業活動の分析・理解に資する情報として捉えられている場合に「会計利益情報の有用性がある」と解釈する。実際、2013年に最終改正された企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」によると、その目的部分で「包括利益の表示によって提供される情報は、投資家等の財務諸表利用者が企業全体の活動について検討するのに役立つことが期待される」と記述されている。第6章の最初の脚注に記すが、現在では価値関連性が利益情報の有用性を示す尺度としての地位を確立している（大日方[2007]）。本論文では後半部分で包括利益の情報有用性に関する実証研究を行うが、分析対象企業の価値関連性の高低を利益情報の有用性をはかる尺度として利用する点に留意されたい。

² 読者は筆者（本論文の論者）が包括利益をどのような利益として見ているか関心を有するだろう。この点を示すことは、読者が本論文を読み進めていく上で重要である。先行研究をみると、①資産・負債観と収益費用観の対比から包括利益をとらえる、②資産と負債の差額として算定される純資産の期中変化額を包括利益としてとらえる、③従来の当期純利益に認識されてこなかった資産の評価損益項目を足し合わせたものを包括利益としてとらえる3つの見方に分かれる。本論文では、③の立場をとって論文を展開し、従前の当期純利益にこれまで認識されてこなかった資産の評価損益を足し合わせたものを各国の包括利

米国や英国では日本に先駆けて包括損益あるいは総認識利得損失³に関する会計基準が適用され、連結財務諸表における表示に先鞭をつけていた。米国財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board, 以下 FASB とする) における包括利益に関する検討は、1980 年代、金融商品の公正価値に対する要請を契機に始まった。その史的変遷をふりかえると、FASB は 1986 年に金融商品プロジェクトを発足させ、1994 年までに金融商品に関する一連の会計基準を公表した。FASB は金融商品の未実現損益を「包括利益」に含めて表示するための方法をも検討課題として設定した。そして 1997 年 6 月、FASB は財務会計基準書第 130 号 (Statement of Financial Accounting Standards No.130, 以下 SFAS 第 130 号と略す)「包括利益の報告」⁴を公表した。SFAS 第 130 号で、FASB は包括利益を包括利益計算書あるいは持分変動計算書を用いて報告することを要求している⁵。

英国における包括利益に類似する概念の表示は、米国よりもさらに前にさかのぼる。英国では、包括利益概念に相当する総認識利得損失に関する議論が長期にわたり展開されてきた。包括利益が表示された要因には、1970 年代に起こった急激なインフレーションがあげられる。経済的変化及びその状況を勘案し、英国会計基準審議会 (Accounting standards Board, 以下 ASB と略す) は 1992 年 10 月に FRS 第 3 号「財務業績の報告」を公表した。「財務業績の報告」が公表されたことで、損益計算書だけでなく資産評価差額を表示する総認識利得損失計算書が基本財務諸表として位置づけられた。ASB のねらいは、総認識利得損失計算書の導入を通して資本取引以外の取引から発生する構成要素を財務諸表で網羅的に開示する点にあり、「情報の透明性」と「情報ニーズの多様性」に対処することであったと言われている。

これに対して、わが国の動向はいかなるものであったか。詳しくは次章で述べるが、わが国の主な会計基準をふりかえると、金融商品など資産の時価評価に関する会計基準は 10 年以上も前に導入されている⁶。国際的な会計基準のコンバージェンスの流れ⁷を受けて、

益として話をすすめる。第 2 章では、英国で総認識利得損失計算書が導入された背景を確認するが、同国では総認識利得損失計算書が導入される前、資産の評価損益が拡張される動きがある。英国の史的変遷の考察は、全体のトーンを確認する上でも有益である。

³ 厳密には英国では包括損益という名称ではなく、総認識利得損失である。しかし、米国における包括利益の構成項目と英国、日本での項目は異なる点に留意されたい。これについては本章第 2 節で後述する。

⁴ 正式名称は、Statement of Financial Accounting Standards No.130, *Reporting Comprehensive Income* である。FASB[1997]の Reporting all items of comprehensive income in a statement of financial performance の Para.65. で、委員会がその他の包括利益の各構成要素が透明性を有していると判断した点が記述されている。

⁵ FASB[1997]は「包括利益の報告」で損益計算書と包括利益計算書を組み合わせた 1 計算書方式、損益計算書と包括利益計算書を別個に表示する 2 計算書方式、持分変動計算書のいずれかで表示という 3 つの選択肢を許容していた。なお、詳述は第 3 章の脚注に移すが、現在では持分変動計算書による表示は廃止されている点に留意されたい。

⁶ 専門書の中には、「資産の時価評価」と記述しているものもある。しかし、時価評価が適用される資産は金融商品であり、棚卸資産などは該当しない。金融商品や固定資産については、「金融商品に係る会計基準」や「固定資産の減損に係る会計基準」により、時価が著しく下落した場合や収益性が低下した際、帳簿価額を切り下げる会計処理が行われていた (固定資産の減損会計は 2004 年 3 月期から早期適用も可能、2005 年 9 月中間期から強制適用)。当時、棚卸資産については、すでに原価法と低価法の選択適用が認められていた。その後、棚卸資産専門委員会での低価法一本化へ向けた議論は迅速に進み、2008 年 4 月から低下基準に 1 本化された。

1999年1月、企業会計基準審議会から、「金融商品に係る会計基準」が公表された。当該会計基準では経営者の保有目的ごとに有価証券の区分を行った経緯がうかがえる⁸。しかし、この時期には包括利益が損益計算書もしくは包括利益計算書の中で表示されず、2001年から開始された国際会計基準審議会（International Accounting standards Board, 以下IASBと略す）とFASB合同の「財務諸表の表示プロジェクト」での当期純利益廃止論、2007年8月に公表されたASBJとIASBによる東京合意でのコンバージェンスプロジェクト等を受けて、包括利益表示の動きが進んだ。

こうした流れを受けて、2010年6月30日、企業会計基準委員会は企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した⁹。これにより2011年3月31日以後に終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表では、「包括利益」を表示することが義務付けられたのである。2013年1月11日には、企業会計基準公開草案第54号「包括利益の表示に関する会計基準（案）」も提出された。包括利益は、会計基準のコンバージェンスに関する重要トピックの1つとして注目を集めるようになったのである。

本論文では、当期純利益に資産評価差額を含めた包括利益を表示することが日本で義務づけられた点に注目する。ただし、包括利益の表示にふれる前に、当該利益の導入の背景となった資産評価の拡張がなぜ起こったのかその理由を確認する。背景をふまえた上で、こうした潮流が情報利用者にとってどのような意味を有するかを問い、実証的検証に移っていく。

まず本章では、包括利益を研究テーマとして取り上げる意義を説明し、本論文で着目する検証内容が何であるか言及する。第2節では、本論文の研究の背景を述べ日本企業の実態分析を示す。第3節では、主な検証内容について説明を行う。第4節では、論文全体の構成とリサーチの特徴を述べる。

第2節 研究の背景と実態分析

なぜ包括利益に関する実証研究を行う必要があるか。包括利益に関する実証研究を行う

⁷ 1973年に国際会計基準委員会（IASC: International Accounting Standards Committee）が設立され、国際会計基準（IAS: International Accounting Standards）が創立された。2001年4月に組織が改編され、国際会計基準審議会（IASB: International Accounting Standards Board）が公表するものが、国際財務報告基準（IFRS: International Financial Reporting Standards）である。日本でも1999年以降、連結会計、税効果会計、金融商品の時価評価、退職給付会計、合併会計など様々な分野で新会計基準が制定されている。

⁸ 1999年10月には、「外貨為替取引等会計基準」が導入され、時価評価された資産や現預金、金銭債権に対して、当該会計基準が適用された。

⁹ 2010年9月30日以後に終了する連結会計年度の年度末の連結財務諸表から早期任意適用を認めているが、実際に早期適用した日本企業は少ない。前倒しの適用が認められる例は、2003年3月期決算から適用されるようになった減損会計であり、前倒し処理を370社が導入したと言われている。この動向に対する1つの見解として、「企業にとって減損会計の早期適用にはメリットがあったが、包括利益計算書の早期適用には企業としてのメリットがないためであろうか。この点でも企業外部のステークホルダーに対する誠実さの欠如が見えるようである」と報告している研究もある（藤井[2012]）

背景には以下の4つの問題意識がある。

第1に、包括利益は会計基準のコンバージェンスに関する重要トピックの1つであり、その表示が義務づけられたことで、当該利益の情報有用性がどのように変化するか検討する必要性があるためである。

2001年より開始されたIASBとFASB合同の「財務諸表の表示プロジェクト¹⁰」で当期純利益を廃止する声があがり、2004年には両者の共同プロジェクトが開始された。2005年にはEUがIFRSを域内統一基準にするという見解を示し、わが国もIFRS対応を迫られることになった。そして、2007年8月に公表されたASBJとIASBによる東京合意のコンバージェンスプロジェクト等を受けて、日本でも包括利益の表示が本格的に検討されはじめた。

こうした収斂化の潮流のもと、ASBJは2010年6月30日に企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した。ASBJは基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」で、当期純利益を最も重視すると記述しているが、包括利益を利益概念として表示することを上場企業に強制したのは周知の事実である。果たして包括利益の経済的影響は観察できるか。また財務諸表情報利用者・経営者にとって有用なのか。こうした検証は基準設定機関に対して一定の貢献を与えるであろう。これまでわが国で蓄積されてきた当期純利益と包括利益の相対的な有用性を検証した先行研究では、当期純利益の有用性を支持するか、両利益の情報内容に優劣をつけられないという分析結果を示している。こうした発見事項は、包括利益が利益概念として表示された期間にまで分析期間を拡張しても変わらないのだろうか。

第2の問題意識は、IASBとASBJが掲げる財務報告の目的が同じであるにも関わらず、両基準設定主体の包括利益に対するとらえ方（具体的には、純損益または当期純利益に対して包括利益をどのように位置づけるか）に少なからず相違がみられる点である。IASBとASBJは、財務報告の目的として「財務報告が企業価値を直接的に示すものではなく、利用者の企業価値評価に役立つ情報」ととらえている点で共通している（勝尾[2013], p.30）。この記述をふまえると、IASBとASBJが掲げる大きな財務諸表の目的は「投資家の意思決定に資する情報提供」にあり、その点で両者の方向性は一致している。

このように、財務報告の目的に大きな差異が確認できない。しかし、詳述は第3章に移すが、財務報告の目的を達成するために必要な利益概念に関する考え方、リサイクリング¹¹を強制するか否かについて両者の相違点は少なくない。2013年7月にIASBが公表した「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」を除き、これまでIASBは純利益より包括利益を重視する立場をとってきたが、ASBJは包括利益を純利益に対する「補完的な利益」として位置づけている。利益概念の定義にまでふみこむと、IASBは純利益を「収益から費用

¹⁰ 財務諸表の表示プロジェクトについては、詳述は第2章から第4章（特に第3章）を参照してほしい。

¹¹ リサイクリングは組替調整または再分類調整とも呼ばれている。本論文では、文中に記述する際に「リサイクリング」と用語を統一する。ただし、例えば企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」の中では「組替調整」という用語になっている。それ故、本文の流れの中ではリサイクリングという用語に統一し、基準を引用する時にのみ厳密に「組替調整」という用語をそのまま引用する。

を引いた合計額」と定義しているが、ASBJ では純利益について「投資リスクからの解放」という具体的な文言をつけている（図表 1-1 参照）¹²。すなわち、ASBJ は包括利益よりも純利益を重視しているが、実証分析を行った場合にどの程度、包括利益が表示された影響が確認されるだろうか。

図表 1-1 各会計基準設定主体の利益概念の定義

純利益の定義（ASBJ）	純損益の定義（IASB）	獲得利益または純利益の定義（FASB）
純利益とは、特定期間の期末までに生じた純資産の変動額（報告主体の所有者である株主、子会社の少数株主、及び前項というオプションの所有者との直接的な取引による部分を除く）のうち、その期間中にリスクから解放された投資の成果であって、報告主体の所有者に帰属する部分をいう。純利益は純資産のうち、もっぱら株主資本だけを増減させる（ASBJ[2006], 第 3 章, 第 9 項）。	収益から費用を引いた合計額（IAS1[2007], para.7）。	<ul style="list-style-type: none"> 獲得利益の定義 会計期間に測定に実質的に完了した営業循環過程に関する資産流入額が、直接的あるいは間接的であることを問わず、当該営業循環過程に関連する資産流出額を超過する程度と密接な関係にある当該会計期間の業績の測定値（FASB[1984], para.36）。 <ul style="list-style-type: none"> 純利益の定義 獲得利益に会計原則の変更による累積的影響額を含むもの。
包括利益の定義（ASBJ）	包括利益の定義（IASB）	包括利益の定義（FASB）
包括利益とは、特定期間における純資産の変動額のうち、報告主体の所有者である株主、子会社の少数株主、及び将来それらになり得るオプションの所有者との直接的な取引に寄らない部分をいう（ASBJ[2006], 第 3 章, 第 8 項）。	資本取引以外の取引または事象による 1 期間における資本の変動をいう（IAS1[2007], para.7）。	出資者以外の源泉からの取引その他の事象および環境要因から生じる一期間における営利企業の持分の変動である。包括利益は出資者による投資および出資者への分配から生じるもの以外の一期間における持分のすべての変動を含む（FASB[1985a], para.70）。

（ASBJ[2006] , IASB[2007] , FASB[1984], FASB[1985]を参照し、筆者作成）

¹² 図表 1-1 から、各会計基準設定主体が掲げている利益の名称は厳密には異なることが分かる。ASBJ は純利益という名称を用いているが、IASB では純損益、FASB では 1984 年に公表した概念ステートメント第 5 号で獲得利益という名称を用いている。なお、IASB が 2007 年に公表した改訂 IAS 第 1 号の原文を確認すると、profit or loss という英語名称が記載されているが、FASB が 2011 年 5 月に公表した Comprehensive Income Topic220 では earnings という英語名称が記されている。

第 3 の問題意識は、資産の評価差額を「利益」として認識する範囲が拡張し、包括利益の当期純利益に対する相対的影響が高まっているためである。たとえば、会計基準のコンバージェンスに向けた取り組みは、日本における退職給付会計基準の改正にも少なからず影響を与えている¹³。2010年3月18日には企業会計基準公開草案第39号「退職給付に関する会計基準（案）」が出された。2012年5月に公表された企業会計基準第26号「退職給付に関する会計基準」では、数理計算上の差異及び過去勤務費用の当期発生額のうち費用処理されない部分もその他の包括利益に含まれるようになった¹⁴。このように、その他の包括利益の構成要素に対する認識対象の範囲が拡張されている（図表 1-2 参照）¹⁵。

なお、「土地再評価による法律」によれば、その他の包括利益に計上されていた土地再評価差額金は施行後4年間しか適用できない時限立法である。図表 1-2 で ASBJ が記載しているその他の包括利益の一項目として記しているが、2002年が法律上定められた再評価実施日の最終期限である点には留意されたい。1997年12月に自由民主党の金融システム安定化対策小委員会は、金融機関の自己資本比率向上策の一環として金融機関が保有する不動産の評価基準をこれまでの簿価から時価へと切り替える方向で検討を進めるとの方針を打ち出した（弥永[2013], p.165）。当該法律は自由民主党のこうした決定が契機になっている可能性が高いと言えるだろう。

¹³ ただし、日本の退職給付に関する会計基準は、IFRS を軸にした会計基準の内容になっていると言いがたく IFRS 対応のための内容とみるべきか論点になる。くわしくは第 4 章の脚注を参照されたい。

¹⁴ 企業会計基準第 26 号「退職給付に関する会計基準」における結論の背景に関しては、第 4 章の脚注に詳述する。

¹⁵ ASBJ は、企業会計基準第 25 号の第 31 項で、その他の包括利益の構成要素のリサイクリングに関する記述をしている。詳述は第 3 章に移すが、わが国では、その他の包括利益を構成するその他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定、退職給付に係る調整額に関するリサイクリング額をその他の包括利益の注記例として載せるよう要求されている（企業会計基準委員会[2013]）。退職給付に係る調整額に関するリサイクリング額は企業会計基準第 26 号「退職給付に関する会計基準」で記載されている（企業会計基準委員会[2013], 第 31 項）。なお、土地再評価差額金は、再評価後の金額が土地の取得原価とされることから、売却損益及び減損損失等に相当する金額が当期純損益に計上されない取扱いとなっているため、その取崩額はリサイクリング額に該当せず、株主資本等変動計算書において利益剰余金への振替として表示される。FASB は 2011 年 5 月に公表した Comprehensive Income Topic220 の結論の根拠で、その他の包括利益の各項目についてリサイクリングすることに言及し（FASB[2011], BC6.）、2013 年 2 月に公表された Topic220“Reporting of Amounts Reclassified Out of Accumulated Other Comprehensive Income”では、その他の包括利益に該当する 4 項目のリサイクリング額がそれぞれ表示されている計算書の様式を示している（FASB[2013a], Example2: Presenting Accumulated Other comprehensive Income）。なお、米国では SFAS 第 158 号で年金債務の認識基準が従前の累積給付債務（Accumulated Benefit Obligation, 以下 ABO と略す）から予測給付債務（Projected Benefit Obligation, 以下 PBO と略す）に切り替えられ、上場企業はこの制度変更を適用する点を余儀なくされた。具体的には、PBO と資産の差額を年金債務として認識することを要請され、バランスシート上の認識額との差額はその他包括利益累計額に計上されるに至った。FASB は 2006 年 12 月 15 日から、米国の上場企業に対して、それ以外のその他の包括利益項目と同様に年金制度に係るその他の包括利益もリサイクリングによる調整を行うよう強制した（松原[2007]）。IASB は ASBJ 及び FASB と比較して、その他の包括利益におけるどの項目を純損益にリサイクリングさせるか議論を繰り広げている。たとえば、売却可能有価証券については OCI オプションが許容され、一度その他の包括利益に認識させた場合には純損益に振替えない。また IFRS では、改正 IAS 第 19 号の退職給付の「給付建負債（資産）の純額に係る再測定」について、純損益にふりかえる狭義のリサイクリング項目として取り扱わない立場を支持している（秋葉[2013a], p.721）。

図表 1-2 各会計基準設定主体のその他の包括利益の構成要素

ASBJ	IASB	FASB
その他有価証券評価差額金	売却可能金融資産の再測定による 利得および損失	売却可能有価証券の未実現保有損益
繰延ヘッジ損益	キャッシュフローヘッジのヘッジ手段 に係る利得及び損失	キャッシュフローヘッジを目的とし たデリバティブの評価損益
為替換算調整勘定	在外営業活動体の財務諸表の換算から生 じる換算差額	為替換算調整額
土地再評価差額金	再評価剰余金の変動	最小年金負債調整額
持分法適用会社に対する持分相当額	確定給付制度の数理計算上の差異	
未認識数理計算上の差異(当期に費 用計上されない部分)		
過去勤務費用(当期に費用計上され ない部分)		

(ASBJ[2013], IASB[2010], IASB[2011], FASB[2010], FASB[2011]を参照し、筆者作成)

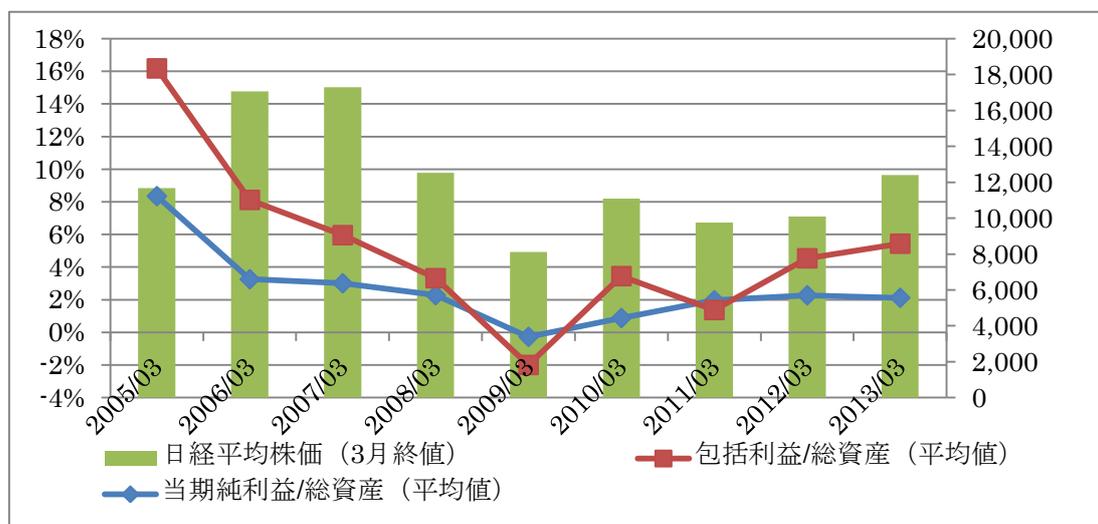
米国では1986年に金融商品プロジェクトを発足させて以来、時価評価の動きを加速させた。米国と比較した場合、日本で包括利益が導入された時期はごく最近のことであるが、グローバル化など企業を取り巻く経済環境の変化に伴い、日本企業の包括利益変動に従来よりも注目が集まっている可能性が高い¹⁶。日本企業のグローバル化が進み、企業が為替変動の影響を受けることで包括利益と当期純利益の金額にも差が生ずるだろう。

では、実際にこうした現象を確認できるか。図表 1-3 はその実態を確認するため、筆者は2005年3月期から2013年3月期まででデータを入手できる一般事業会社2,330社を対象に、総資産利益率と日経平均株価の推移を観察した¹⁷。包括利益値は、当期純利益にその他の包括利益（為替換算調整勘定の変動額とその他有価証券評価差額金の変動額を足し合わせたもの）を合計して算出している。図表 1-3 から全般的なトレンドとして、総資産包括利益率が総資産当期純利益率と比較して変動幅が大きくなっている点を確認できる。金融商品や為替換算差額など拡張した評価差額を利益概念として認識し包括利益として表示されたが、この動きはどのような経済的帰結をもたらすのだろうか。

¹⁶ グローバル化など企業を取り巻く経済環境の変化とは、海外売上高比率の拡大や在外子会社数の増大を指す。具体的には、第4章の脚注で記す。

¹⁷ 総資産利益率を算出する際には、期首の総資産でデフレートしている。

図表 1-3 日本企業の総資産利益率と日経平均株価の推移



第 4 の問題意識は、これまで国内外で蓄積されてきた包括利益の情報有用性に関する実証研究は当期純利益との相対的な情報内容の比較に焦点が当てられ、研究内容の独創性がいささか乏しく、分析的視点を変えて新しい角度から現実をとらえる必要があるためである。たとえば、リサーチの特徴を包括利益と当期純利益の相対的な情報内容の比較でなく、どのような状況下で包括利益が高い有用性を示すかにまで立ち入ることで、包括利益の新たな情報特性を浮き彫りにできるかもしれない。こうした特徴をもつ実証研究は国内外で見られず、その意味で貴重な成果になるだろう。また、先行研究では主に財務諸表情報利用者の反応に重きを置いた検証を行っている。経営者が包括利益表示の影響をいかに捉えているか実証的に検証し、先行研究と異なる角度から基準設定機関に資する経験的証拠を提供していきたい。

第 3 節 本論文の検証内容

本論文では、近年、利益概念として表示されるようになった包括利益に焦点を当て、会計情報利用者と経営者にとって包括利益が有用か否か検証を行う。

第 1 節でふりかえったように、米英では 10 年以上も前に包括損益あるいは総認識利得損失を利益概念として表示するよう要請されている。包括利益を表示するよう要請されたことから、米国では SFAS 第 130 号の導入前後で当期純利益と包括利益の相対的な情報内容を比較した検証がすでに行われている。

日本における包括利益に関する会計基準の策定とその適用はごく最近のことである。こ

れまでこの分野で蓄積されてきた実証研究を概観すると、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）の 2 期間の変動額を逆算した推定包括利益や、その他の包括利益とその各項目に分解したものと株式リターンとの関係を検証しているものが多い。まずは、包括利益に関する会計基準の論点整理から帰結できるテーマとして、先行研究の内容やリサーチの特徴をふまえた検証を取り上げる。その後、会計基準の制度整理からそのまま結論を得ることのできない、これまで未解明であった論点を中心に実証研究を行う。

本論文では、具体的に以下 5 つの内容の検証を行う。

検証内容①

- ・会計基準導入前後で、当期純利益と包括利益の相対的有用性に変化が生ずるかに着目した検証。

検証内容②

- ・当期純利益とあわせて追加的にその他の包括利益が表示されることで、会計利益情報としての有用性が高まるかに注目した検証。特に、会計基準の導入前後でその他の包括利益の有用性に変化が生ずるかに着目した検証。

検証内容③

- ・自社の業績予想達成のためにその他有価証券を売却した利益調整を行っている企業の当期純利益と包括利益の相対的な情報有用性を比較した検証。追加的にアナリストカバレッジの有無をめぐって、こうした利益調整が見抜かれ包括利益の当期純利益に対する有用性に変化が生ずるのかを確認する検証。

検証内容④

- ・財務困窮企業と通常企業の当期純利益と包括利益の相対的な情報有用性を比較した検証。

検証内容⑤

- ・包括利益と配当との関係性に着目した検証。特に、企業を取り巻くガバナンスに注目し、包括利益と企業の配当政策との関係に政策保有株式を保有するガバナンス先の影響があるかに着目した検証。

包括利益が利益概念として表示されたことで、市場の反応はいかに変わるだろうか。こうした検証は、今日の財務会計研究では特に注目される研究領域であり、看過しえない論点である。先行研究の検証内容を振り返ると、会計基準適用前後の比較に焦点を当てたものは筆者の知る限り存在しない。検証内容①と②では、国内外で蓄積されてきた研究手法

や視点にならい、実際に会計基準が適用される前後を切り分け、包括利益の表示に関する会計基準導入が包括利益とその他の包括利益の情報内容に変化を生じさせたかを検証する。

第 3 の検証内容は、日本企業が行う利益調整行動と包括利益の情報有用性との関係性に光をあてたものである。利益調整を分析的視点に取り入れた包括利益の情報有用性に関する先行研究はほとんど蓄積されていない。日本では、他国と比較して政策保有株式（政策保有株式の一部には持ち合い株式があげられる）の割合が多いが、こうした企業慣行をふまえると経営者がその他有価証券を売却した利益調整を行う可能性がある。IASB から出された最新のディスカッション・ペーパーでもリサイクリングに関する議論が取り上げられているが、こうした会計行動は経営者の利益操作を招きかねないという意見も出されている（IASB[2013], para.8.25 [企業会計基準委員会訳[2013]]）。日本ではリサイクリングが強制されていることで、裁量的なその他有価証券売却を通じた機会主義的行動が行われる可能性に言及している研究も存在する。利益調整後の当期純利益は包括利益と比較して利益情報として有用なのだろうか。

一部の先行研究では、包括利益は当期純利益と比較して経営者の利益調整の影響を受けにくい点に言及されている。当期純利益が経営者の裁量によって歪められ、包括利益のほうが企業や事業の実態を透明に映し出すのであれば、市場は当期純利益に代わって包括利益を有用な利益情報とみなすかもしれない（若林[2008], p.80）。包括利益が将来キャッシュフロー予測や透明性に優れ、利益調整の影響を受けにくいという FASB と IASB の主張は妥当性をもつのか。ASBJ が当期純利益を最も重視しているが、包括利益を利益概念として表示するという選択は何をもたらしたか。本論文では利益調整行動の 1 つであるその他有価証券の売却行動に焦点をあて、そうした会計行動による会社予想達成に注目し、利益調整の観点から包括利益の情報有用性に関する検証を行う。

第 4 の検証内容は、先行研究にない未解明の論点である。包括利益の表示に関する会計基準適用前後の包括利益と当期純利益の有用性を比較するだけでは包括利益に市場が反応する理由が定かにならない。たとえば多くの先行研究をふりかえると、包括利益の情報特性¹⁸が何であるか明らかにされていないため、分析結果の解釈が難しい状況にある。それ故、本論文では包括利益の情報特性に着目し、いかなる状況下で包括利益が有用か検証する。こうした特徴を有する検証は、筆者の知る限りはじめての試みである。

第 5 の検証内容は、包括利益と経営者行動との関係に着目した研究を行い、財務諸表利用者の観点からでなく経営者にとって包括利益が有用か注目する点である。具体的には、包括利益が表示されたことが日本企業の配当政策にどのような影響を与えるか検証を行う。1990 年代後半から、時価主義が国際的な潮流となっている（伊藤[1991], 森田[1996]）¹⁹。

¹⁸ ここでの情報特性とは、概念フレームワークの質的特性のことではなく、包括利益が市場からどのように捉えられているか（リスク情報か利益情報か）を示している。

¹⁹ 伊藤[1991]では、国際会計基準がわが国に押し寄せてきた理由を 3 点あげており、その 1 つにわが国の一部マスコミ、ジャーナリストおよび経済界等にみられた誤解と思惑をあげている。具体的には、「例えば「IAS は時価評価」という報道がなされ、これを受けて活発な議論が巻き起こったことは記憶に新し

その歴史的な変遷をふりかえると、時価主義の潮流のもと、包括利益が表示されるようになったとも解される²⁰。

長年、わが国の商法、会社法が債権者保護を重視する立場から時価主義を採用するか否かは研究者の間でも注目されてきた。包括利益が表示されたことから、改めて配当可能利益とは何か、日本の会社法の分配規制は機能しているかに関する議論を展開する必要がある。包括利益は当期純利益よりも景気変動を受けやすく景気循環増幅効果をもつ。配当可能利益計算に直接含まれないが、こうした特性から経営者の配当行動に影響を与える可能性がある。果たして企業経営者が包括利益の変動によって配当行動を変えるのか。本論文では、分析の射程を広げてどのような特徴の企業が包括利益の変動によって配当行動を変えるか検証するため、政策保有株式を所有している機関投資家の属性を含めた検証を行う。

また制度的観点からでなく、特に多くの企業行動の中で配当行動に注目した理由としては、①日本企業が配当に執着している傾向にあること（他国企業と比較して有配企業の割合が顕著に多いこと）、②その他の包括利益は配当可能利益ではないが将来的に実現する可能性を有している点があげられる。

第4節 本論文の構成とリサーチの特徴

本節では、本論文の構成とリサーチの特徴について概説する。

第2章では、英国版概念フレームワークと包括利益に関連する制度的変遷を追い、日本に包括利益が導入されるまでの背景及びそのルーツを確認している。日本に包括利益が導入されるまでの潮流を探る上では、国内の動向だけに焦点を当てるだけでは不十分である。特に英国は世界で最初に総認識利得損失²¹が表示され、当時、資産の評価差額が拡大した経

い。そのなかで土地を含めた資産の再評価論議はこの問題の中心的な地位を占めた。それには低迷を続ける株式市場の起爆剤などの思惑あるいは期待感が込められていた」と述べている（伊藤[1991], p.16）。

²⁰ 森田[1996]では、論文の中で包括利益を取り上げ、包括利益概念の導入が時価基準の適用対象の拡大との関係でどのような意味をもっているか考察をすすめている。たとえば、FASBの公開草案の内容を紹介し、「FASBの公開草案では、「その他の包括利益」に含まれる項目の全部を明らかにする作業は行われていない。そこでは、為替換算調整勘定の計上（変動）額と売却可能有価証券の評価損益など、現行の他の基準で株主持分に直接計上することになっているものが、現行の他の基準の修正を要する点という形で示されているに過ぎない。しかし、売却可能有価証券の評価損益については、明らかに、包括利益概念を援用して、損益計算とは無関係に時価評価を行おうとしているといえよう」と述べている（森田[1996], p.11）。

²¹ 財団法人企業財務制度研究会[1998]は、FASBの包括利益とASBの総認識利得損失では、以下2つの点で異なるとしている。1つは、FASBのSFAS第130号では、必ずしも包括利益を業績表示することを義務づけていない点である（現在は禁止されているが、1997年当時のSFAS第130号では持分変動計算書内の表示が許容されていた）。FRS第3号では、保有損益が総認識利得損失計算書において認識された段階で、その保有損益が明確に財務諸表の構成要素として位置づけられている。2つめは、総認識利得損失計算書で認識される未実現損益の中に、金融商品のみならず土地を含む広範な有形固定資産の保有損益が含まれていることである（財団法人企業財務制度研究会[1998]）。上述の2点目に関しては、他の研究者の間でも論及されている。たとえば、中村[2000]では、FASBとASBの再評価項目について比較

緯から総認識利得損失計算書が導入された経緯もある。英国で評価差額が拡大されてきた背景をふりかえることは、その後、米国や日本で包括利益が導入された要因を浮き彫りにする上でも大きな意味をもつ。第 2 章では英国以外の動向にふれつつ、日本で包括利益が導入されるまでの大きな制度的変遷を追う。

第 3 章では、包括利益の情報有用性に関する論点を明らかにするため、利益概念を中心とした考察を行う。第 2 章では、包括利益に類似する概念を世界的にみて初めて取り入れた英国の事例にまでさかのぼり、包括利益が日本に導入されるまでのルーツを示している。しかし、第 2 章では主に各国の概念フレームワークに関する史的変遷に注目しており、主な基準設定主体が包括利益をどのような性質を有する利益として捉えているか、その有用性を問う議論を展開していない。

それ故、第 3 章では、各基準設定主体が当期純利益に対して包括利益をどのように捉えてきたのか詳述する。具体的には、主要国の包括利益の定義、利益報告書の様式とリサイクリングに対する考え方に着目し、主な基準設定主体が当期純利益に対して包括利益をいかなる利益として解釈してきたか論究する。こうした包括利益に関する会計基準の内容から導出できる論点と未解明の論点は何か整理した上で、第 3 章の第 8 節では実証的課題を導出する。そして、第 4 章以降で検証する実証研究が論文全体の中でどういう位置づけにあるのか言及する。

第 4 章と第 5 章では、第 3 章で行った包括利益の有用性を探る会計基準整理（利益概念、利益報告書様式及びリサイクリングに関する論点）から帰結できる論点に対する実証研究を行う。前節の記述と若干重複するが、まずは第 4 章でわが国に包括利益が表示された前後における包括利益の有用性の変化、その他の包括利益とその構成要素の追加的情報内容の変化に焦点を当てた分析を行う。その後、第 5 章では第 3 章でリサイクリングの有無を問う論争が最近 IASB で取り上げられた点をふまえ、その他有価証券によって利益操作された当期純利益と比較して包括利益情報が有用なのか実証的に検証する。

第 6 章と第 7 章では、第 3 章までの論点整理からは導けない「未解明のテーマ」を取り上げる。第 6 章では、なぜ包括利益に市場が反応するか検証するべく、これまで妥当とされてきた特定のモデルにより財務的特徴で企業をグルーピングする等、企業特性にまで分析の射程を含めた検証を行う。第 7 章では、当該利益が日本における上場企業に適用されることでどのような経営者行動（その中の配当行動）が起こるか、包括利益と配当との関係にガバナンスがいかなる影響を与えたか検証する。

終章では本論文全体の結論を述べ、今後の課題と展望について論ずる。

している。中村[2000]では、FASB は売却可能有価証券、キャッシュフローヘッジからなるデリバティブ損益、外貨換算調整勘定、最小年金負債調整額の 4 項目をその他の包括利益に該当する項目として位置づけている。他方、ASB では、売却可能有価証券、外貨換算調整勘定及び有形固定資産の評価差額の 3 項目を再評価項目として位置づけていると指摘している。両者を比較した際、FASB は有形固定資産の保有損益を含まず、ASB はデリバティブ損益及び最小年金負債調整額を含まない点に分かる。

第 2 章 英国版概念フレームワークの史的変遷と主要国の包括利益に関する制度整理

第1節 はじめに

本章の目的は、英国の概念フレームワークと主要国の包括利益に関する会計基準の変遷を追い、その制度整理（制度設計に基づく考察）を行うことにある。具体的には、英国版概念フレームワークと英国の総認識利得損失計算書に影響を受けたその他主要国の包括利益に関する会計基準の変遷をあらひ、包括利益の導入背景と大きな制度的変化の流れを整理する。こうした考察を行うことで、わが国に包括利益が導入された背景とルーツを確認できるだろう。

いうまでもなく、歴史という時間軸の中での「現在」は、「過去」と「将来」をつなぐという意味で常に「過渡期」である（伊藤[1996], p.3）。会計制度（会計基準）という時間軸のなかで「現在」は「過去」の積み重ねから成り立っている。わが国に包括利益が導入されるまでの史実をさぐる上では、国内の動向を調査するだけでは全体的なトーンを把握できない²²。特に、会計制度はその時代の環境変化などいくつかの要因があいまって策定される。各国の概念フレームワークや包括利益に関する制度の態様や史実をとらえるためには、過去にまでさがのぼる必要がある。

このような理由から、まずは、他国に先がけて総認識利得損失²³を導入した英国の史的変遷を追う。いくつかの包括利益に関する文献では、その制度的変遷を追う際に、米国の SFAS 第 130 号を出発点として調査されている。しかし、この論文では先行研究の形式に必ずしも倣うことなく、時価評価に関する問題が先鋭的に現れてきた英国の動向を分析の射程に

²² 英国で総認識利得損失が導入された理由に、評価損益が拡大されるようになってきた点があげられる。後で記述するが、米国でも 1997 年に SFAS 第 130 号で包括利益が報告される前、1980 年代後半の金融商品プロジェクトを契機に資産の評価損益を資本直入する動きが加速した。こうした時価評価の流れが包括利益導入のきっかけになったと考えられるが、米国よりも先に 1992 年 FRS 第 3 号で資産の評価損益を総認識利得損失計算書に表示した英国の動向を探ることで、論文全体のトーンをつかめるものと筆者は考える。

²³ FRS 第 3 号で総認識利得損失は「特定の会計期間に認識され、株主に帰属するすべての利得・損失である」と定義され、英国の総認識利得損失は他国の包括利益と類似する概念であると解釈できる。総認識利得損失に関する算式は「利益+その他の利得・損失=総認識利得損失」として表され、この総認識利得損失は「損益計算書」または「総認識利得損失計算書」のいずれかに計上されることが義務づけられた。厳密には、総認識利得損失を「損益計算書」から除外できるのは、会計基準または法律によって積立金に直接的に加減することが明確に容認あるいは強制されている場合に限られる。それ故、こうした条件をふまえると、固定資産再評価益は再評価実施期間の総認識利得損失計算書に直接的に計上される必要があった（菊谷[2002], p.127）。

含める。その後、英国の総認識利得損失計算書に影響を受けた諸外国に目を向けつつ、わが国に包括利益が導入された背景を整理する。

本章の構成は以下のとおりである。第 2 節では、総認識利得損失概念の成立と導入背景を考察するため、英国版概念フレームワークの史的変遷を追う。第 3 節では、米国における包括利益概念の成立とその導入背景を調査するため、概念フレームワークの潮流を考察する。第 4 節では、英国会計基準の内容に影響された IASB 構成メンバーである G4+1 諸国²⁴の動向を確認する。第 5 節では、わが国に包括利益が導入されるまでの大まかな動きをふりかえる。第 6 節は本章のまとめである。

第 2 節 英国版概念フレームワークと総認識利得損失計算書の導入

まず、英国版概念フレームワークの史的変遷を振り返っておきたい。英国版概念フレームワークの特徴とその潮流をふりかえる理由は、主に以下 2 点である。

1 つは、英国における総認識利得損失計算書に影響を受けて、他国の包括利益計算書が導入された背景があるためである。現在、各国の会計基準設定主体が作成している包括利益計算書に集約される特徴の起源は、英国の総認識利得損失計算書にあると考えられる。英国版概念フレームワークおよび総認識利得損失計算書の導入背景を確認することは、他国で導入された包括利益計算書の特徴を確認する上でも正鵠を射ている。英国では総認識利得損失計算書が導入される風潮が高まる中で、資産の評価差額を総認識利得損失に含める動きが他国よりも先に加速したからである。すなわち、他国で時価評価の機運が高まったきっかけとなっている可能性がある。

英国会計基準審議会（Accounting Standards Board, 以下 ASB と略す）が 1992 年 10 月に公表し、1999 年 6 月に改訂した FRS 第 3 号で総認識利得損失計算書が基本財務諸表の 1 つとして位置づけられた。英国における総認識利得損失計算書の公表は、他国が包括利益計算書を基本財務諸表の 1 つとして設定した契機にもなった（菊谷[2002], p.108）。

包括利益を表示する動きは、1990 年代後半に IASB の構成メンバーである G4+1 諸国で確認できる。こうした動きは、2000 年以降、IASB を中心とした共同プロジェクトの起源になった。IASB は 2001 の発足直後に共同プロジェクトを ASB とのパートナーシップの下でスタートした²⁵。2004 年から IASB はパートナーを変更し、IASB と FASB の共同プロジェクトが開始された（柴田[2008]）²⁶。プロジェクトの進捗はその後 ASBJ が包括利益を表

²⁴ G4+1 諸国は、米国、英国、オーストラリア、カナダ、ニュージーランドを指す。

²⁵ 別名は、業績報告プロジェクトである。

²⁶ 2004 年 4 月、IASB と FASB によって財務諸表の表示プロジェクト（共同プロジェクト）が開始された。財務諸表の表示プロジェクトは以下の 3 段階に分かれている。①要求される一組の財務諸表の構築と比較情報について扱うフェーズ A、②財務諸表の情報開示の基本的問題を扱うフェーズ B、③中間財務諸表について取り扱うフェーズ C である。財務諸表の表示プロジェクトにおける IASB と FASB の予備的見解は、2008 年 10 月にディスカッション・ペーパー「財務諸表の表示に関する予備的見解」として公

示する契機になった。

2 つめの理由は、英国版概念フレームワークとして位置づけられる財務報告原則書²⁷ (Statement of Principal for Financial Reporting, 以下 SPFR と略す) が構築される中で、英国内の財務諸表の構成要素も変化してきたためである。ASB が公表した SPFR は、当時既に公表されていた3つの調査レポートを集約したうえで整理されたものであった(菊谷[2002], 古賀[2002], p.302)。

いくつかの調査レポートを整理・統合し、英国版概念フレームワークが成立する過程で、同国の財務報告書も変化している。概念フレームワークが形成される過程で、投資家の意思決定に資する報告書として総認識利得損失計算書が導入された。実際に総認識利得損失計算書を表示するよう要請した財務報告基準第3号「財務業績の報告」(Financial Reporting Standards³ “Reporting Financial Performance”, 以下 FRS3 と略す) の公表時期は、英国版概念フレームワークとして位置づけられる SPFR が完成した時期と重なっている(菊谷[2002], 柴田[2008])。

関連諸国の包括利益に関する会計基準策定には、少なくとも英国の動向が大きく影響している。次項では、英国版概念フレームワークの史実の中で総認識利得損失が台頭したその背景と理由を考察する。そして、総認識利得損失計算書が英国版概念フレームワークでどういった計算書として位置づけられていたか確認する。

2-1 英国版概念フレームワーク設立までの史的考察

本項では、英国版概念フレームワークの設定背景と特徴を探る。とりわけ、英国で会計原則の目的がどのように捉えられてきたかに着目する。会計原則の目的あるいはミッションをいかにして捉えているかは、会計の目的観をどのように設定しているのかに依存する。まずは、英国の会計規定が確立される前にいかなる問題を抱えていたか考察していこう²⁸。

1970年代まで、イングランド、ウェールズ、スコットランド及び北アイルランドで適用される全英的な会計基準は存立しなかった。当時は、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 以下 ICAEW と略す) によっ

表されている(河合[2010], pp.19-20)。2010年5月には、IASB と FASB から公開草案「その他の包括利益の項目の表示 (IAS 第1号の改訂案)」及び公開草案「Topic220 包括利益:包括利益計算書」が報告されている。

²⁷ 可児島[2001]では SPFR の「序文」で書かれている目的と位置づけを言及し、「SPFR の目的は ASB が会計基準を新たに設定または改訂する際に基本的問題に関する論議の必要性を削減するため、会計基準の概念的な基盤を明らかにし、首尾一貫した基礎に基づいた会計基準が新たに設定または改訂されるように首尾一貫した概念フレームワークを提供することにある」と記述している(可児島[2001], p.166)。著者は、「SPFR は会計基準ではないので、財務諸表の作成または表示に関する要件を含まない」と言及している(可児島[2001], p.166)。

²⁸ 英国版概念フレームワークの史変遷について考察した書物として菊谷[2002]があげられる。本章第2節の記述は、菊谷[2002]を参照している点に留意されたい。

て、1942年から1969年までに公表された29篇の「会計原則勧告書」(Recommendations of Accountants Principles)が奨励的原則として利用されていたが、この勧告書は既存の会計実務の要約であった。最良の実務指針(guidance on best practice)として受け入れられていたが、ICAEWのメンバーに拘束力を有するほどの会計規定ではなかった。こうした状況をふまえて、ICAEWの会長であったリーチ氏(R. Leach)を初代議長とする会計基準運営委員会(Accounting Standards Steering Committee, 以下ASSCと略す)が1970年初頭にプライベートな会計基準設定機関として設立された(菊谷[2002], p.4)。

1975年7月、ASSCは「財務報告書の基本目的および利用者のニーズの再検討が不可欠である」と考え、公表財務報告書の範囲と目的を検討するディスカッション・ペーパー「コーポレート・レポート」(The Corporate Report)を公表した²⁹。「コーポレート・レポート」は、基準設定に対する理論的アプローチを展開し、ASSC設立後の「概念フレームワーク³⁰」の原点として位置づけられたのである(菊谷[2002], p.5)。

「コーポレート・レポート」に見られる財務情報の質的特徴に大きな影響を与えたのが、1966年に米国会計学会(American Accounting Association, 以下AAAと略す)が公表した「基礎的会計理論」(A Statement of Basic Accounting Theory, 以下ASOBATと略す)である。ASOBAT[1966]の中で提唱された会計の定義は、以下のとおりである。

会計とは、情報の利用者が判断や意思決定を行うにあたって事情に精通した上でそれができるように経済的事情を識別し、測定し、伝達する過程である。

(ASOBAT[1966], 飯野訳[1969])

上述の定義から、ASOBAT[1966]が情報利用者の意思決定に資する情報を「会計」として捉えている。初期の英国概念フレームワークである「コーポレート・レポート」も、会計情報の有用性に関する質的特徴については、ASOBATの影響を受けていた(菊谷[2002])³¹。このASOBAT[1966]に影響を受けて、取得原価と時価に基づく多欄式報告書(multicolumn report)の作成と公表が推奨された(菊谷[2002], p.118)。こうした経緯をふまえると、「コーポレート・レポート」では意思決定有用性を会計原則の目的観として設定しているため、ASOBATの内容に少なからず立脚していたと解される³²。

²⁹ 「コーポレート・レポート」は、基準設定に対する理論的アプローチを展開している。1971年11月に公表されたSSAP第2号「会計方針の開示」(継続企業、発生主義、継続性、慎重性という基本概念が取り扱われている)を別にすれば、ASSC設立後の「概念フレームワーク」の原点として位置づけられている(菊谷[2002], p.6)。

³⁰ 具体的には、ASBが1999年12月に制定した最終的な概念フレームワーク「財務報告原則書(SPFR)」を指す。

³¹ ASOBAT[1966]は会計を「情報の利用者が事情に精通して判断や意思決定を行うことができるように、経済的情報を識別し、測定し、伝達するプロセスである」と定義している。なおASOBATでは、4つの基本的基準を掲げている。4つの基本的基準とは、①目的適合性(relevance)、②検証可能性(verifiability)、③普遍性(freedom from bias)、④量的表現可能性(quantifiability)である。

³² 1966年に公表されたASOBATの反響は非常に大きく、たとえば米国公認会計士協会(American Institute

1976年2月から、ASSCは英国における主要な6会計士団体の全体的な協議機関である会計団体諮問委員会（Consultative Committee of Accountancy Bodies, 以下CCABと略す）の合同委員会として再編成され、会計基準委員会（Accounting Standards Committee, 以下ASCと略す）として改名された。とはいえ、ASCはプライベート・セクターであったことから会計基準書（Statement of Standard Accounting Practice, 以下SSAPと略す）を公表する権限を有しておらず、作成されているSSAP自体に法的拘束力がない状況にあった³³。SSAPには多様な利害関係者の意見を反映する必要があるが、ASCの権威の欠如により首尾一貫した考え方を確立できなかった（菊谷[2002], p.5）。こうした問題に対応するため、ディアリングを委員長とする再検討委員会が1987年11月に設置された。再検討委員会は、1988年に「会計基準の作成」を公表している（菊谷[2010], p.1）。

「会計基準の作成」で掲げられた提案は、1989年11月16日に制定された会社法（The Companies Act 1989）で導入されている。会社法という法的庇護にも守られながら、ASBは法的な権威を有するようになった（菊谷[2010], pp.2-3）。実際、ASBが発行または採用する会計基準について、その権威、適用範囲とその適用方法を説明した会計基準に関する趣意書の中では、以下のように記述されている。

会社法では、財務諸表に、その財務諸表が適用可能な会計基準に準拠して作成されたものであるかどうかということに記載すること、および、これらの基準から重要な離脱をするときは離脱の詳細と理由を明記することを要求しているが、企業会計審議会が発行する財務報告基準および今回採用した会計基準書はこの会社法上の「会計基準」となる。

(ASB[1993], para.7, [田中・原訳[1994]] p.5)

1988年にはスコットランド勅許会計士協会（Institute of Chartered Accountants of Scotland, 以下ICASと略す）によって、英国版概念フレームワークである「マクモニーズ・レポート」³⁴が公表された。翌年3月には、前述したICAEWによって「ソロモンズ・レポート」が公表された。「コーポレート・レポート」と合わせて、3つの英国版概念フレームワークの起源となる先行研究が調和化あるいは統合化されて完成したものが、1999年12月に公表されたASBのSPFRである（菊谷[2002]）。ASB[1999]では、SPFRで財務諸表の目的について

of Certified Public Accountants, 略称はAICPAと呼ぶ)の財務諸表目的委員会の報告書では、「会計はそれ自体が目的ではない。会計を情報システムとしてとしてみた場合、その存在を正当化するものは会計情報がその利用者のためにどれほど有益であるのかということ以外にない」と報告している（American Institute of Certified Public Accountants[1973], 菊谷訳[2002], p.61）。

³³ ASC自体はプライベート・セクターの自己規制機関であるため、作成されているSSAP自体に法的拘束力がない状況にあった。1980年代になるとSSAPから離脱する団体が増える傾向にあった。こうした状況の下、ASCに対する信頼は次第に薄れることになり、SSAPの法的裏付けが次第に望まれるようになったものと解される（菊谷[2010], p.1）。

³⁴ 英国版概念フレームワークの礎を築いた点において、「コーポレート・レポート」の具体的な内容にまで分析の射程を広げることも検討したが、本論文のメインテーマを論じる上で重要なポイントのみの記述にとどめた。実際、「コーポレート・レポート」の詳細部分にまで話を展開することは、本論文の主旨から離れ、筆者の手に余ることもその理由である。

記述し次のように述べている。

財務諸表の目的とは、広範囲の利用者が経営者の受託責任を評価したり、経済的意思決定（経営者の受託責任の評価にもとづいた経済的意思決定を含む）を行ったりするために有用である企業の財務業績や財政状態についての情報を提供することである。

(ASB[1999], para.1.6 [可児島訳[2001], pp.166-167])

こうした記述を確認すると、SPFR は ASOBAT、コーポレート・レポートの立場を堅持しており、財務報告の目的観として意思決定有用性アプローチを採用している点が垣間見える³⁵。SPFR では、財務情報の質的特徴を財務諸表が利用者にとって有用な情報を生み出すことを保証するための質と述べ、目的適合性 (relevance)、信頼性 (reliability)、比較可能性 (comparability)、理解可能性 (understandability) という 4 つの特徴をあげている (可児島 [2001], p.168)。

では、財務報告利用者の経済的意思決定に影響を及ぼす可能性のある会計情報について SPFR はどのように定義していたか。SPFR では次のように定義づけがなされている。同原則書では会計情報の予測価値と確認価値が相互に関連性を有し、予測価値をもつ会計情報が確認価値をも有する点分かる。

目的適合的な情報は、予測価値 (predictive value) または確認価値 (confirmatory value) を有する。また、財務情報の目的適合性を最大化することは、予測価値と確認価値を最大化するということである。

(ASB[1999], para.3.5 [菊谷訳[2002], p.87])

他方、SPFR では会計情報を利用すると想定される会計情報利用者の範囲をどのように設定していたか。SPFR では幅広い財務諸表利用者が設定されているが、主な財務情報利用者として「投資者」が挙げられている。投資者を財務諸表利用者に設定する理由として以下の点が挙げられていた。

投資者は資本提供者として当該事業体の中長期的な①現金創出能力 (cash-generation ability)、②財務的適応(financial Adaptability) に焦点をあてて財務業績・財政状態を観察するが、投資者の関心に合わせた財務諸表は他の利用者にも合致する。

(ASB[1999], paras. 1.10 -1.11 [菊谷訳[2002], p.80])

図表 2-1 は、菊谷[2002]にならい各レポートの特徴をまとめたものである。SPFR が設定

³⁵ SPFR では、財務報告利用者が利用する会計情報が、①過去、現在または将来の事象を評価するのに役立つ、②過去の評価を確認または修正することで会計情報利用者の経済的意思決定に資するのかに注目している。そして、SPFR では①と②のいずれかの要件を満たすか、あるいは双方の要件を充当する際に会計情報は財務報告利用者の経済的意思決定に資する点について言及している (菊谷[2002], p.87)。

している会計情報利用者欄を確認すると、「コーポレート・レポート」では想定されている財務諸表利用者の対象範囲が広い点に分かるだろう。これに対して、「マクモニーズ・レポート」と「ソロモンズ・レポート」では、会計情報利用者が限定されていた点を確認できる。

図表 2-1 各レポートの特徴

概念フレームワーク名(右)と各項目(下)	コーポレート・レポート (ASSC, 1975年7月)	マクモニーズ・レポート (ICAS, 1988年)	ソロモンズ・レポート (ICAEW, 1989年3月)	財務報告原則書 (SPFR) (ASB, 1999年12月)
財務報告の基本的な目的	・意思決定有用性アプローチ(受託者責任も重視) ・公共的アカウンタビリティを提唱	意思決定有用性 アプローチ	意思決定有用性 アプローチ (受託者責任も重視)	・意思決定有用性アプローチ ・受託者責任の評価
情報利用者	投資者, 債権者, 従業員, 取引業者, アナリスト, 政府, 一般大衆(納税者・消費者・ 政党・環境保護団体)	投資者, 債権者, 従業員, 取引業者, 経営者	投資者, 債権者, 従業員, 顧客	投資者, 債権者, 従業員, 取引業者, 顧客, 政府, 一般 大衆
財務情報の質的特徴	目的適合性, 理解可能性, 信頼性, 完全性 客観性, 比較可能性	記述なし	目的適合性, 信頼性, 継続性, 中立性, 実行可能性(重要性)	目的適合性, 信頼性, 比較 可能性, 理解可能性(重要性)
会社報告書の種類	財務諸表(貸借対照表, 損益 計算書, 資金計算書)+非財務 諸表(雇用計算書, 外貨 建取引明細書, 将来予測説 明書) ※現在の投資者よりも 広い範囲の利害関係 者を想定	財務諸表。ただし、正味 実現可能価額に基づく資 産負債計算書・操業計算 書以外に固定資産の例外的 又は異常な利得・損失 を収容する「財務的富変 動計算書」が考案される。 キャッシュフロー計算 書, セグメント情報が導 入される。 ※コーポレート・ポ ートやソロモンズ・レ ポートよりも利害関 係者の範囲を限定。	損益計算書, 貸借対照 表, キャッシュフロー計 算書(「収益性」と「生 存性」を繋ぐ連結環とな る) ※利害関係者の範囲 を限定し、表示され る報告書の範囲が伝 統的な財務諸表の中 に収められる。	損益計算書, 貸借対照表, キャッシュフロー計算書, 総認識利得損失計算書(SPFR 公表前のFRS第3号で導入) ※コーポレート・レポー トにならない、利害関係 者の範囲を広く想定して いる。ただし、主な会計情 報利用者として「投資者」 を設定している点はそれ 以外のレポートの影響を 受けている。
測定基礎	「企業にとっての価値」を 重視(多欄式表示を強調)	正味実現可能価額	「企業にとっての価値」 を重視(多欄式表示 を強調)	業績の重要な構成要素を強 調する多元的な情報セット アプローチ(information set approach)を採用。取得原 価と時価の「混合システム」 (時価を利用する場合、「企

(菊谷[2002], p.123 を参考に筆者が一部加筆・修正)

図表 2-1 を見ると、FRS 第 3 号だけでなく SPFR の中でも総認識利得損失計算書³⁶が基本財務諸表を構成する 1 つの計算書として採用されたことが分かる。このように、財務業績を表示する計算書が損益計算書 (profit and loss account) だけでなく総認識利得損失計算書の 2 つあるというのが FRS 第 3 号の最大の特徴である (佐藤[2001], p.14)。FRS 第 3 号では、従来における単一の業績指標 (a single performance indicator) の強調から移行し、業績の重要な構成要素を強調する多元的な情報セットアプローチ (information set approach) を採用した (菊谷[1994], p.57)。具体的に FRS 第 3 号では、財務報告基準の目的について以下のように記されている。

財務報告の目的は、その適用対象となる報告実体に、一連の財務業績の重要な構成要素を明瞭に表示することを要求し、これによって、財務諸表の利用者が特定の会計期間に報告実体が達成した業績を理解し、かつ利用者が将来の経営成績やキャッシュフローを予測するための拠り所を得られるようにすることである。

(ASB[1992], para.1)

また、第 FRS 第 3 号が公表された 1992 年、ASB は「利用者こそが多様な状況のもとで自分が重要であるとする特定の構成要素を明らかにするであろう」と述べている (佐藤[2001], p.14)。こうした言及をふまえると、情報セットアプローチの下では、「業績を反映する項目として適格であると経営者が考える項目のみを含めた形で計算される損益数値でなく、株主への分配または株主からの拠出以外の純資産増減すべてを何らかの意味での業績を反映するものと考え、その評価は情報利用者自らが行うという形の情報の利用および分析を想定している」ことが分かる³⁷ (佐藤[2001], p.15)。

³⁶ FRS 第 3 号は損益計算書や貸借対照表と同等の重要性を有する独立した財務諸表として、総認識利得損失計算書を位置づけている (ASB[1992b], para.27)。同会計基準が総認識利得損失計算書を中心的な財務諸表の 1 つに位置づけたことから、必ずしも損益計算書のボトムラインで表示する当期純利益を重視しているわけではないことを意味する。こうした動向は、ASB が単一の業績報告書ではなく、むしろ各構成要素を重視していることを示唆している (ASB[1992b], the development of the standards, para.3)。

³⁷ 少しさかのぼるが、英国で会計基準が整備されていく過程で、先行研究で多く取り上げられているものが実務会計基準書 (A Statement of Standard Accounting Practice : SSAP) である。損益計算書に関しては、1974 年に SSAP 第 6 号「異常項目と過年度修正」が公表され、1986 年に改訂されている。この中の第 30 項で「異常損益項目 (Extraordinary item) とは、報告実体の正常な活動に属さない事象または取引から生じ、かつ繰り返し発生するとは考えられない強い異常性をもつ重要項目をいう。異常損益項目には例外的項目は含まれないし、過年度修正項目についても、単に過年度に関係しているという理由だけでは異常損益項目とはならない」と記載されている (田中・原訳[1994], p.160)。佐藤[2001]では、当時の英国における実情をふまえ、「定義から例外項目は正常活動を原因とする損益項目であり、異常項目はそうではないと考えられていることがわかる。そして、例外項目は異常項目との区別が曖昧であるという先の ASB の指摘もうなずけるのである。それはすなわち、異常項目が一株当たり利益 (Earnings per share : EPS) の計算に含まれない (SSAP3, para.2) から、経営者は都合の悪い項目を異常項目に分類し、EPS

このように多角的な情報セットアプローチへと移行し、財務諸表を構成する計算書の中では総認識利得損失計算書が中核的なものとして位置づけられていた。主な財務諸表利用者として投資者があげられていた点をふまえると、筆者が考えるに、総認識利得損失計算書は投資者の意思決定に有用な計算書として位置づけられていた可能性がある。

図表 2-1 から SPFR が「混合測定システム」(mixed measurement system) を採用している点分かる。「混合測定システム」とは、取得原価と時価の双方を採用する測定基準であり、同じ貸借対照表項目でも特定有価証券には時価、土地、建物には原価を強制適用するシステムである。時価を選択した場合、英国独特の資産評価基準である「企業にとっての価値 (Value to business) ³⁸」が適用された (菊谷[2002], p.149)。

図表 2-2 では、SPFR が公表されるまでの史的経緯を示しておく。

に反映させないようにする実務が目立っていたという問題であった」と記述している (佐藤[2001], p.13)。

³⁸ 企業にとっての価値とは、特定の価値を示すものではなく、再調達原価と回収可能価額 (すなわち、正味実現可能価額と現在価値との高い額) の低い額を示す (菊谷[2002], p.119)。また、川島[2008]では、英国会計基準における資産価値評価について研究している。同研究では企業にとっての価値について、「もし資産を失った場合に被ると予想される損失の最少額」として評価する測定基準をいうと言及している。そして、「あくまで保有している資産に対して剥奪を想定することから、これは剥奪価値 (deprival value) とも呼ばれている」と記述している (川島[2008], p.59)。

図表 2-2 英国版概念フレームワークの公表経緯

年 月	事項
1970年1月	ASSC の設置
1971年11月	SSAP「会計方針の開示」(ASSC)の公表
1975年7月	「コーポレート・レポート」(ASSC)の公表
1976年2月	ASSC の ASC への改名・改組
1981年1月	「ワッツ・レポート」(ASC)の公表
1981年	「マックビー・レポート」の公表
1983年7月	「マッキノン・レポート」(ASC)の公表
1988年7月	「ディアリング・レポート」(ASC)の公表
1988年	「マクモニーズ・レポート」(ICAS)の公表。財務的富変動計算書の導入。
1989年3月	「ソロモンズ・レポート」(ICAEW)の公表
1990年8月	ASB の設置 (ASC の廃止)
1991年	「アーノルド・レポート」の公表
1991年7月	SP 草案 1 章・2 章 (ASB)の公表
1991年12月	SP 草案 6 章 (ASB)の公表
1992年7月	SP 草 3 章・4 章 (ASB)の公表
1992年10月	FRS 第 3 号「財務業績の報告」の公表。総認識利得損失計算書の導入。
1993年3月	SP 草 5 章 (ASB)の公表
1994年7月	SP 草案 7 章 (ASB)の公表
1995年11月	SPFR 草案「財務報告原則書」(ASB)の公表
1999年12月	SPFR「財務報告原則書」(ASB)の公表。1992年公表の FRS 第 3 号に続き、SPFR 上でも総認識利得損失計算書が明記される。

(菊谷[2002], p.10 を筆者が一部加筆・追加)

2-2 財務的富変動計算書の特徴－総認識利得損失計算書の起源－

では、なぜ総認識利得損失計算書が投資者にとって有用な計算書として位置づけられたのだろうか。1992年に英国で基本財務諸表として設定された総認識利得損失計算書の起源

となった計算書が何であるか筆者のほうで調査したところ、それは財務的富変動計算書³⁹であった。1988年に「マクモニーズ・レポート」が導入された際、会社報告書の1つに設定されたのが財務的富変動計算書であった。財務的富変動計算書の変動（すべての利得及び損失）は、実現・未実現を問わず、操業計算書または財務的変動計算書に収容・計上された（菊谷[2002], p.48）。ただし、損益計算書に該当する操業計算書で認識されない固定資産の例外的または異常な利得・損失は財務的富変動計算書で表示された（菊谷[2002], p.43）。

当時、資産負債計算書、操業計算書などの基本的な計算書だけでは財務情報利用者の情報ニーズに対応しきれていないという問題点が指摘されていた。たとえば、貸借対照表は原価、再評価額および修正数値の寄せ集めに過ぎず、損益計算書は企業の財務的富の変動を省略しているので現実的な損益を提供していないという懸念があった（菊谷[2002], p.37）。

こうした当時の状況や財務諸表の変化をふまえると、筆者が考えるに財務的富の変動額を含めた財務報告を行うことが会計情報利用者のために役立つと考えられていた可能性がある。有形固定資産の再評価など財務的富の変動に関する情報が「企業にとっての価値」を反映したものと捉えられ、将来業績または将来キャッシュフロー予想に資する会計情報として考えられていた可能性がある。

財務的富の変動に関する情報を総認識利得損失計算書の中で項目ごとに区分して表示された情報セットアプローチの採用は、少なからず、第3節以降で論ずる他国における包括利益計算書の報告様式に影響を与えていたと考えられる。なぜなら、2001年10月からIASBを中心に検討された業績報告プロジェクトの中で、英国の総認識利得損失計算書が包括利益計算書様式について議論する際の題材として取り上げられたからである。業績報告プロジェクトでは、2002年10月に業績報告に関するサマリー・ペーパーが公表され、5原則ある中の第3原則では「資産と負債の再測定から生じる収益と費用は区分して表示しなければならない」と記述されている（井出[2005], pp.118-119）。

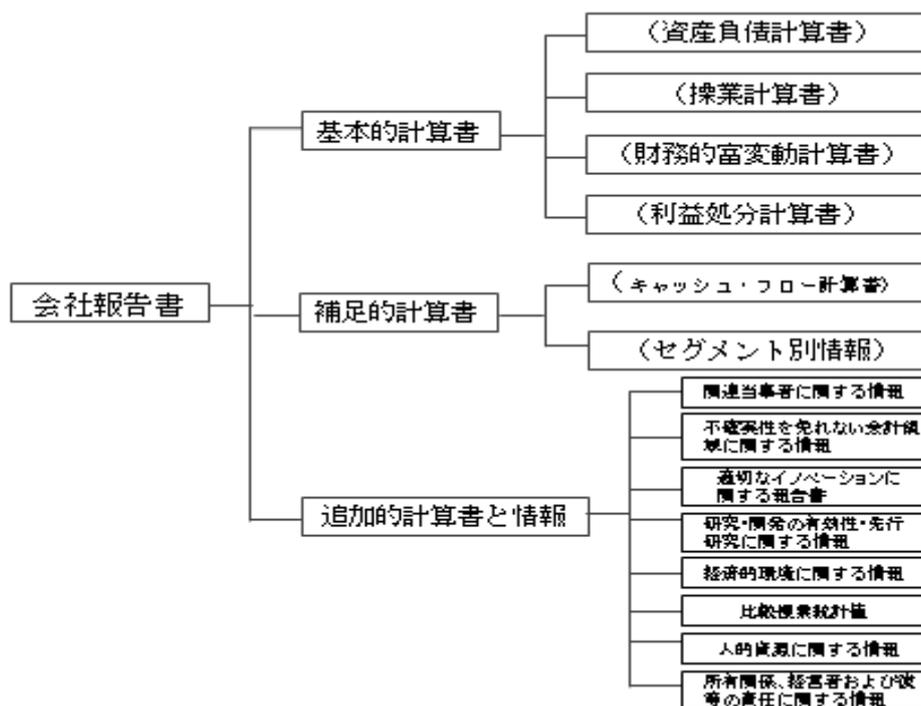
こうした会計処理は、英国の総認識利得損失計算書の報告様式と類似すると考えられる。英国では固定資産の簿価を時価に評価する場合、すべて「企業にとっての価値」によって資産価値を算定することが要件とされていた。たとえば、1999年2月に公表されたFRS第15号「有形固定資産」では、土地や建物などの有形固定資産を取得した後に簿価を企業にとっての価値測定に基づいて再評価することが求められていた（川島[2008], pp.59-60）。英国の影響がIASBを中心とした業績報告プロジェクトの動向に大きな影響を与えている。

図表2-3は、「マクモニーズ・レポート」提案の会社報告書をまとめた図である（菊谷[2002], p.38）。「マクモニーズ・レポート」で総認識利得損失計算書の起源となった財務的富変動計

³⁹ 財務的富変動計算書は、当該期間における企業価値の変動（change in the worth of the business）を示す計算書である（MR, para.7.23）。たとえば、設備投資の減少（decrease in value of plant）、車両の減少（decrease in value of vehicles）、上場有価証券の価値増加（increase in value of quoted investment）などがこの計算書に計上されている（菊谷[2002], p.41）。なお、菊谷[2002]では、財務業績を表示する主要財務諸表の1つとして作成、公表されている「総認識利得損失計算書」の原型を辿れば、「マクモニーズ・レポート」で考案された「財務的富変動計算書」にあるとしている（菊谷[2002], p.122）。

算書が基本財務諸表の1つに導入された点を確認できる。本項の最後に紹介しておく。

図表 2-3 マクモニーズ・レポート提案の会社報告書



(菊谷[2002], p.38 を筆者が一部加筆・修正)

2-3 英国における総認識利得損失概念の成立と導入の背景

では、英国で総認識利得損失計算書が導入された具体的な経緯とは何であったか。前項までの整理では同計算書が導入された時期に主に焦点を当てており、当時の市況や外部環境の変化について言及していない。本項ではその英国の財務諸表の変化に影響を与えた関連事項に目を向ける。

総認識利得損失計算書が導入された契機として、まずは1970年代に同国で急激なインフレーションが起こった点があげられる⁴⁰。この時期にはじまったインフレーションに関する

⁴⁰ 1973年10月の石油輸出国機構(OPEC)による原油価格の引き上げは、多方面にわたる財貨・用役のコスト・プッシュに拍車をかけ、世界的な同時インフレーションとなって顕在化した。このオイル危機を嚆矢として、英国も不況下におけるインフレーションたるスタグフレーションというかつてない苦境に直面した(菊谷[1988], p.198)。

会計論争は10数年にも及ぶ（企業財務制度研究会[1998], p.50）。

英国のインフレーション会計⁴¹に関する論争の争点は、会計ビックバンを中心とした近年における時価会計の論調とは様相が異なっていた。英国のインフレーション会計に関する論争で主に問題とされてきたのは、取得原価主義を用いることにより生ずる資本の浸食についての問題である。維持すべき資本概念⁴²をめぐり、最適な利益計算システムとはいったい何であるのかを問う論争が繰り返されてきた（企業財務制度研究会[1998], pp.48-50）。

1970年代には、現在購買力会計の制度化に向けた動きが盛んであった。しかし、サンディランズ・レポート（Sandilands[1975]）の公表を境に、英国では現在原価会計を支持する動きが加速した。例えば、SSAP第16号「現在原価会計」（ASC[1980]）は、利益計算を簡略化したうえで示したものであった。SSAP第16号は、10数年にも及ぶ価格変動会計に関する世界的な論争の末に導入されたが、世界的なインフレーションの鎮静化とともに5年後の1985年には廃止された（企業財務制度研究会[1998], pp.49-50）。

こうした経緯から、1991年6月、ASBは公開草案にあたる「原則書草案」（Draft Statement of Principles, 以下SP草案）第6章を公表した。SP草案第6章では、主要財務諸表の1つとして、総認識利得損失計算書の作成が要求された。そこでは、FRS第3号における損益計算書と総認識利得損失計算書を区分した理論的背景が示されているだけでなく、財務業績の報告全般にかかる今後のありうるべき方向性についても論じられた（企業財務制度研究会[1998], p.56）。

翌年の1992年10月、ASBはFRS第3号「財務業績の報告」⁴³を公表した。このころは、

⁴¹ 英国政府は、サンディランズ委員会（Sandilands Committee）と称される委員会を設置し、1975年9月にインフレーション会計と題する報告書を公開した。この報告書は、資産評価に「企業にとっての価値」を提供し、これまでASSCによって主張されてきた現在購買力会計を全面的に否定するものであった（菊谷[1988], p.198）。英国会計基準特有の企業にとっての価値とよばれる資産評価基準に注目しその動向を追った代表的研究には、川島[2008]もあげられる。川島[2008]では、サンディランズ・レポートの特徴として、貨幣購買力会計の廃止と現在原価会計の提唱を挙げている。

⁴² 当時、英国では取得原価主義を含めた3つの異なる資本維持概念に結びつく3つの計算システムが掲げられていた。詳述すると、維持すべき資本には名目貨幣資本、実質資本、実体資本の3つが掲げられていた。3つの維持すべき資本に対応する利益計算システムとして、取得原価主義会計、現在購買力会計、現在原価会計が提唱されていた（企業財務制度研究会[1998], p.48）。取得原価主義会計は、利益計算を通じて資産の取得原価を回収しながら結果的に名目貨幣資本の維持を達成するシステムである。取得原価主義会計では、実現収益から当該収益を獲得するのに要した費用を取得原価額に基づいて利益を算出することで、投下資本の名目貨幣額が維持（回収）されていく。現在購買力会計は、修正原価主義会計と呼ばれる会計システムである。同会計システムでは、利益計算における回収原価（費用）として、取得原価ではなく価格水準の変動を促した原価、つまり一般物価指数によって修正する。結果として、企業の所有主が拠出した貨幣資本の実質的な購買力が維持される。現在原価会計では、利益計算における回収原価（費用）として、当該資産の再調達原価である現在原価が用いられ、取得原価と現在原価の差額がすべて資本に算入される。現在原価会計では、一度資産に投下された資本は拠出者の立場ではなく、企業実体の立場から維持され続け、物的な営業能力が以後、維持されなければならないとされている（企業財務制度研究会[1998], p.49）。

⁴³ FRS第3号「財務業績の報告」では、資産の時価評価を容認しているものの、利益計算構造は基本的にSSAPとは異質である。SSAP第16号は、原価回収の時価主義、換言すれば維持すべき資本の時価修正のためにデザイン化された基準である。他方、FRS第3号は、資産負債の時価評価と評価損益の包括主義的開示に比重を置いている。FRS第3号では、維持すべき資本の修正が求められず、資産負債の時価評価にともない、評価損益の認識時点が早められている（企業財務制度委員会[1998], p.51）。

損益計算書を経由せずに未実現損益を直接資本に計上する会計処理が見直された時期であった⁴⁴。FRS 第 3 号「財務業績の報告」では、総認識利得損失計算書が新しく導入された。翌年の 1993 年 6 月 22 日以降に終了する会計年度より総認識利得損失の財務諸表への計上が要求されることとなったのである。

その後、英国における総認識利得損失計算書の導入は、米国をはじめとした各国の会計基準設定主体に大きな影響を与えることになった。IASB の業績報告の様式は、英国の会計制度における業績報告の開示から影響を受けたと言われている（井出[2005], p.125）。

第 3 節 米国における包括利益概念の成立と導入背景

前節では、英国で総認識利得損失計算書が導入された背景に言及した。本節では、米国の動向を確認した上で、同国で包括利益が表示された要因を探っていきいたい⁴⁵。

・財務会計基準書第 130 号「公開草案」

米国では、SFAS 第 130 号「包括利益の報告」が成立されるまでの過程で、約 300 通のコメントレターが集められている。包括利益の表示に関する報告様式について様々な意見が寄せられ、利害関係者や産業界からは反発が起こっていた。公開草案の段階では持分変動計算書によって包括利益の報告を行うことは許容されず、損益計算書を用いた報告様式しか認められていなかった。そのため、包括利益の報告様式についてコメントレターで各界の意見を募集したとき、損益計算書による報告形式の一元化には反発が相次いだ。こうした産業界からの反発を緩和するため、SFAS 第 130 号で持分変動計算書による報告が許容されたという背景が確認できる（中村[2000], p.7）。

・財務会計基準書第 130 号—導入前の背景—

⁴⁴ FRS 第 3 号の特徴は、以下の 2 点に集約されると言えるだろう。1 つめの特徴は、損益計算書に開示されない株主に帰属する剰余金の変動である資産再評価益と外貨換算調整変動額が計上されるようになった点である。2 つめの特徴は、一度、総認識利得損失で計上された構成要素について、実現時に損益計算書に振り替えるリサイクリングを行わず、剰余金に直接振り返る処理を義務づけた点である。なお、この 2 点については若林[2009]の著書でもふれられている。FRS 第 3 号がリサイクリングを禁止する理由には、再評価が行われた期間で評価損益がすでに認識されている点があげられる（ASB[1992], para.37）。中村[2000]では、FASB と ASB のリサイクリング適用項目とそうではない項目について詳述している。中村[2000]では、FASB のリサイクリング適用項目には、売却可能有価証券、キャッシュフローヘッジに関するデリバティブ損益があげられると言及しており、リサイクリング不適用項目には最小年金負債調整額があげられることを紹介している。他方、ASB のリサイクリング項目に該当する総認識利得損失項目はないとし、売却可能有価証券の保有損益、外貨換算調整勘定、有形固定資産の再評価損益の 3 項目すべてが、リサイクリング不適用項目であるとしている。ASB はすべての再評価項目に対してリサイクリングは行わず、未実現損益が実現した場合には、その金額を損益計算書の脚注で開示するよう求めている点にもふれている。

⁴⁵ 本項は、企業財務制度研究会[1998]及び中村[2000]、Rees and Shane[2012]の記述を主に参照した。

1997年、FASBはSFAS第130号「包括利益の報告」を公表した。米国が包括利益を導入した背景には、先に総認識利得損失計算書を導入した英国の動きがあげられるが、その他にFASBが包括利益を表示することにふみきった主な契機として以下があげられる。

1. 米国証券アナリスト協会からの要請

FASBが包括利益を利益概念として報告することを要請した背景には、いわゆる資本のごみ箱化の問題があった。多くの企業が海外へとビジネスの拡大を進め、金融商品や年金債務の管理など企業を取り巻く金融活動も複雑化しつつあった。

しかし、包括利益を表示する以前の会計処理は、企業実態ないし企業慣行を十分に反映できていないという問題を有していた。売却可能有価証券の保有損益、外貨換算調整勘定、最小年金負債調整額などに関しては、認識された期間の損益計算書を経由させ、直接的に資本の部へと計上されていたためである⁴⁶。

評価損益を資本の独立項目へと直接的に計上する処理に対しては、会計情報利用者からも改善を求める動きがあがっていた。意義を唱えた団体がAIMR（Association for Investment Management and Research, アメリカ投資管理研究会）である⁴⁷。AIMRの1つである財務政策委員会がとりまとめた報告書で包括利益の報告を求める要望があげられ、その理由として以下があげられている。

第1に、変動する市場価格と当該価格の影響が報告されることである。市場価値による会計処理を受け入れる弊害の1つは、こうした会計処理では利益の変動額が大きくなることである。仮に市場価値の変化が実現していようと未実現であろうと、営業活動の成果から切り離されてあるがままの実態を明らかにされるならば、アナリストは現在よりも遙かに多くの情報を手にいれるだろう。

(AIMR[1993], 筆者訳)

以上の記述から、当時AIMRが包括利益を利益概念として表示することがアナリストにとっても有用となるという考えを有しており、こうした意向をFASB側に伝えていた可能性が示唆される。

2. 金融商品プロジェクト

包括利益が表示された第2の要因として、FASBの金融商品プロジェクトがあげられる。FASBは1986年に金融商品プロジェクトを発足させて以来、1998年までに8つの金融商品

⁴⁶ SFAS第130号の発表前、売却可能有価証券など純資産直入項目の累積残高、変動額の表示方法に関しては一貫したルールがなく、企業によってかなりバラバラであった（中村[2000], p.11）。

⁴⁷ AIMRは証券アナリスト等を主なメンバーとする米国団体であり、財務諸表利用者として米国で大きな影響力を有している（企業財務制度研究会[1998], p.248）。

取引に関する会計基準書⁴⁸を公表した。FASB は、一連の会計基準書で公正価値測定、その評価から認識された未実現評価損益の表示方法を検討するため、1995年9月に包括利益プロジェクトを発足させ、翌年6月には公開草案を公表した。いくつかの経緯を経て1997年6月にSFAS第130号「包括利益の報告」を公表した。SFAS第130号の公表によって、その他の包括利益の形式的な報告様式が確立した。その後、SFAS第133号でその他の包括利益の構成要素を拡張する論調がFASB内で起こり、金融商品や保険、リースに関する項目がその候補としてあがっていたとされている (Rees and Shane[2012], p.8) ⁴⁹。

金融商品プロジェクトをとおして、FASBは可能な限り金融商品を公正価値で認識・測定する方針を掲げている⁵⁰。FASBは公正価値を取得原価よりも優先させた理由として、公正価値評価に基づく会計情報が投資意思決定に有用となり、実務的慣行にも対応する点をあげている⁵¹。

3. 海外における財務報告プロジェクト

先節でふれたように、FASBが包括利益の表示を要請した大きな要因には、ASBによる総認識利得損失の導入があげられる。FASBはSFAS第130号の制度設計に際し、世界ではじめて総認識利得損失計算書を導入したASBの動きにふれている。

さらにFASBは英国の財務報告に注目するだけでなく、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee, 略称はIASCとする)、カナダ勅許会計士協会 (Canadian Institute of Chartered Accountants)、オーストラリア会計研究財団 (Australian Accounting Research Foundation)、ニュージーランド会計士協会 (New Zealand Society of Accountants) と包括利益に関する制度設計をする上で意見交換したことを報告している (FASB[1997],

⁴⁸ 8つの金融商品取引に関する会計基準書は以下のとおりである。①SFAS第105号「オフバランスシート・リスクをともなう金融商品及び信用リスクが高い金融商品に関する情報の開示」(FASB[1990])、②SFAS第107号「金融商品の公正価値に関する開示」(FASB[1991])、③SFAS第119号「金融派生商品及び金融商品の公正価値に関する開示」(FASB[1994a])、④SFAS第114号「貸付金減損に関する債権者側による会計」(FASB[1993a])、⑤SFAS第115号「負債証券及び持分証券への特定投資に関する会計」(FASB[1993b])、⑥SFAS第118号「貸付金減損に関する債権者側による会計—利益の認識および開示—」(FASB[1994b])、⑦SFAS第125号「金融資産の移転及びサービス業務ならびに負債の消滅に関する会計」(FASB[1996])、⑧SFAS第133号「金融派生商品及びヘッジ活動に関する会計」(FASB[1998])である。

⁴⁹ SFAC第16号で過年度遡及修正が除去され、代わりにSFAS第52号の外貨換算調整勘定、第87号の年金勘定、第115号の負債証券及び持分証券勘定をその他の包括利益に含める論調が起こった (Rees and Shane[2012], p.8)。

⁵⁰ FASB ([1997], para.46)。

⁵¹ FASB ([1997], para.46)。公正価値測定は多くの損益を生じさせ、報告される当期純利益のボラティリティーを増加させようという懸念を有する。公正価値から生ずる問題に対してFASBは以下の観点からその正当性を主張している。第1に獲得利益をある利益概念の一部として報告することは概念ステートメントで掲げられている包括利益概念と首尾一貫性を有することである。2つめは、評価損益を直接的に資本の部の独立項目に計上する点と比較して、損益計算書を経由させて表示するほうが利益情報の透明性が高まるということである。3つめは、包括利益と包括利益を構成する項目の合計値に整合性をもたせることで企業間比較が容易になる点である。

para.44)。

以上の経緯を経て、1997年6月にFASBはSFAS第130号「包括利益の報告」を公表した。FASBは、キャッシュフローヘッジのデリバティブ損益、売却可能有価証券の公正価値評価から生ずる未実現保有損益、最小年金負債調整額⁵²、為替換算調整勘定、再評価剰余金などをその他の包括利益として表示することを要求した(中村[2000], pp.1-2)。FASBは金融商品取引の拡大、企業の多角化にともなう企業規模の拡大、従業員数の増大を反映し、その他の包括利益の構成要素を決定したものと考えられている。

第4節 ASBとIASBの共同プロジェクト

米国ではSFAS第130号「包括利益の報告」を公表したが、米国以外の主要国にも大きな変化が見られた。総認識利得損失概念に基づく財務業績報告は、IASCや国際的ワーキンググループであるG4+1でも論議され、包括利益を導入する機運が高まった。

1990年代後半、IASBの構成メンバーであるG4+1諸国でこうした動きが見られた。G4+1は、1998年1月に特別レポートとして「財務業績の報告：現在の進行状況と将来の方向(Reporting Financial Performance: Current Development and Future Directions)」(Johnson, L.T. and A.Lennard [1998])を公表した⁵³。IASCはG4+1の検討に基づき、1999年9月にポジション・ペーパー「財務業績の報告」を公表した。

「財務業績の報告」で、G4+1各国に関する財務業績報告の現状が比較され、すべての利得・損失を単一の「財務業績報告書」で報告することが提案された(para.2.5)⁵⁴。2000年12月、ASBは「財務報告公開草案第22号」(Revision of FRS3 “Reporting Financial Performance”, 以下FRED22と略す)を提出した。

ASBは2001年から財務業績報告書の領域でIASBとの共同プロジェクトに従事した⁵⁵。

⁵² FASBは、累積給付債務(退職給付債務から将来の昇給分を控除した債務)と年金資産の公正価値との差額を最小年金負債調整額として計上することを義務づけている(FASB[1985b])。なお、FASBはSFAS第87号「事業主の年金会計」(Statement of Financial Accounting Standard No.87)で、事業年度末における退職給付債務および年金資産の公正価値に基づき退職給付引当金を計上することを要請している点に留意されたい。

⁵³ 同レポートについては、企業財務制度研究会[1998]、若林[2009]、河合[2010]で取り上げられている点に留意されたい。

⁵⁴ 英国では、G4+1での検討及び審議を考慮に入れながら、FRS第3号の改訂作業を進めていた。ASBは2000年12月14日に公開草案第22号「FRS3財務報告の改訂」(FRED22: Revision of FRS3 “Reporting Financial Performance”)を公表し、2001年4月30日までに集まったコメントを取りまとめた。FRED22の主要な提案は、国際的調和化の観点から、現行の損益計算書と総認識利得損失計算書を結合し、単一の「財務業績報告書」を作成する点であった(菊谷[2002], p.153)。

⁵⁵ ただし、IASBは発足直後に業績報告プロジェクトをイギリスのASBとのパートナーシップの下で開始したが基準化には至らなかった。2004年からはFASBとのパートナーシップの下で作業が継続された(辻山[2007], p.38)。

共同プロジェクトの目的は、FRS3 で掲げられた財務業績報告書に代わる利得と損失に関する基準書を展開する点にあった。当プロジェクトは、損益計算書と FRS3 で要求された総認識利得損失計算書を単一の包括利益に置き換える展開であり、その内容は G4+1 報告書の影響を受けていたと言われている（河合[2010], p.15）。

2004 年から、IASB は ASB ではなく FASB とのパートナーシップに切り替え、共同プロジェクトに関する作業を続けた。両者によるプロジェクトは、短期的な合意を目指すセグメント A と中長期的な合意を目指すセグメント B に分けて進められた。セグメント A の成果は、2007 年 9 月 6 日に改訂国際会計基準（International Accounting Standards—以下、改訂 IAS と略す）第 1 号「財務報告の表示」として公表された。

第 5 節 日本における包括利益の導入

英国や米国をはじめとする諸外国では、包括利益に関する議論が長きにわたって展開されてきた。わが国では、2004 年に ASBJ による概念フレームワークで包括利益と当期純利益に関して定義されたが、包括利益を財務諸表情報として表示するよう要請されたのは 2011 年 3 月期からである。1990 年代後半から、会計ビックバンにより取得原価主義会計を堅持してきた企業会計に時価会計が部分的に導入され、資産の評価差額を計上する風潮が高まった⁵⁶。

金融商品の時価評価に関する議論が進展するにともない、その評価差額をどのように処理するのかに関する議論も重要な問題となり、財務業績の報告として多くの基準が公表されてきた（倉田[1997], p.47）。先節までに確認してきたように、包括利益に関する報告書として英国における ASB の FRS 第 3 号「財務業績の報告」（1992 年 10 月公表）、米国の SFAS 第 130 号「包括利益の報告」（1997 年 6 月公表）、IASC の IAS 第 1 号「財務諸表の表示」（1997 年 8 月）、G4+1 と IASC 共同による特別報告書『財務業績の報告：現状と将来の方向』（1998 年 1 月）などがあげられる。これらの会計基準を考察すると、報告書の名称だけでなく、その中身を観察すると多くの相違点を確認されたと言えよう。

では、わが国の包括利益計算書はどの国の報告書の影響を受けて導入されたのか。この疑問に対する答えを導くことは困難をきわめるが、部分的に英国の影響を受けつつも大枠では米国の影響を受けたというのが筆者の考えである。包括利益が導入される前は、その他有価証券評価差額金や為替換算調整勘定などが損益計算書を經由せずに貸借対照表の純資産の部に直入され、クリーン・サープラス関係（連携利益観）が保たれずダーティ・

⁵⁶ 金融商品の増加など経済環境が変化している現在、貸借対照表の表示は従来の取得原価主義に加えて一部の項目で時価による評価が採り入れられている。わが国の会計実務でも、1999 年に公表された「金融商品に係る会計基準」（2006 年には「金融商品に関する会計基準」に名称変更されている）が 2001 年 3 月期から適用されるようになり、売買目的有価証券とその他有価証券は時価で貸借対照表に計上されている。

サープラス関係（非連携利益観）であったと言われている。このダーティー・サープラス会計は英国の慣習でもあった。

また、わが国では1998年3月から2002年3月の間に終了した事業年度に一度だけ企業が保有する事業用の土地を時価評価し、土地再評価差額金として直接的に資本計上する対応がはかられた。英国では土地や建物などより広範な資産の再評価を認めて総認識利得損失に計上している。わが国では土地再評価法が時限立法であるものの策定されていたことから、少なくとも固定資産の時価変動を認識するか検討されていたことが考えられる。

このように英国の財務報告はわが国の貸借対照表で表示する項目に一部寄与してきたが、筆者はわが国の包括利益計算書は主に英国ではなく米国から影響を受けていると考える。このように考える第1の理由は、その他の包括利益に該当する項目が米国のSFAS第130号と似ている点である。米国ではその他の包括利益に計上する項目を為替換算調整勘定、売却可能有価証券の未実現損益、最小年金負債調整額、ヘッジ関連項目など金融商品の公正価値評価に関するものに限定され、固定資産再評価益が含まれていない点がわが国と類似している。

第2の理由は、損益計算書と新たに導入された包括利益計算書の役割分担ないし優先順位に対する考え方が、わが国と米国で似ている点である。米国では、新たな計算書である包括利益計算書を導入する前、まずは損益計算書の対象となる利得・損失を決定し、それ以外の利得・損失を損益計算書の対象とする方法をとっている。一方で英国では、逆のアプローチを採用しており、新たな業績報告書の対象となる利得・損失を決定し、それ以外の利得・損失を損益計算書の対象とする方法をとっている。わが国では、従来の伝統的会計において費用の発生主義、収益の実現主義、そして収益と費用の対応を中心とした取得原価主義会計が一般的に理論的枠組みとして承認されてきたといえるだろう（倉田[1997], p.48）。すなわち、収益と費用の側から決定し、残った評価差額を新たな計算書に表示するという考えをとってきたと解される。

第3の理由は、具体的には第3章で詳述するが米国では実現概念を重視し、利益のリサイクルを業績報告書に記載しているためである。米国のSFAS第130号ではある利得・損失が実現して純利益（net income）に含められた期に、再分類調整（reclassification）を行うべきこととしている（企業財務制度研究会[1998], p.227）。他方、英国では総認識利得損失計算書でいったん認識された損益はそれが実現した時点でも、損益計算書上認識されないこととされている（企業財務制度研究会[1998], p.227）⁵⁷。そして、総認識利得損失計算書で

⁵⁷ FRS第3号では「この財務報告基準では、当期内に認識されたあらゆる種類の利得と損失によって株主資本がどの程度増減しているか示すため、主要財務諸表のひとつとして総認識利得損失計算書を作成することを要求している。このような観点からは、同じ利得および損失は二重に認識すべきではないということになる。（たとえば、固定資産の再評価時点で認識された保有利得は、この再評価資産を売却した時点で再び認識すべきではない。）」（para.56）と記している。辻山[1995]では、「ここで留意すべき点はFRSにおける「損益計算書」と「総利得・損失計算書」は両計算書に示される利益額の区分に意味があるというよりは、2つの計算書が一体となって一期間の純資産の変動総額を明らかにすることに意味があるということである」（p.90）と記述している。

前期以前に認識された利得・損失が実現した場合には、「歴史的原価に基づく利得・損失に関する注記」で開示すべきとしている。そのため、基本財務諸表においては従来の利益概念が維持されていないことが指摘できる（井出[2005], p.129）。わが国の会計基準においては、資産負債の増減のみならず、投資リスクから解放されることが収益費用を認識する要件となっている。投資リスクからの解放を重視し、利益のリサイクリングを強制している点は少なからず米国の計算書の影響を受けているものと考えられる。

以上の点が、英国や米国がわが国の財務報告書あるいは包括利益計算書の導入に与えてきた主な背景になるが、会計ビックバン以降、わが国で包括利益が表示されるまで実に 10 年以上を要している。それではなぜいま、わが国で包括利益の表示が要請されるようになったか。その直接的な契機として、これまでの経緯をふまえ筆者は以下の 3 点を取り上げたい⁵⁸。

1 つは、EU による日本の会計基準に対する評価があげられる。2005 年に EU が IFRS を域内統一基準に打ち出した。このころ、EU は「日本の会計基準が IFRS と同等であるか評価する」と言及した。EU 側による同等性評価で、日本は 26 項目に関して同等ではないと評価され、日本に対して補完処置が要求された。EU 側の要求に対して、日本側はコンバージェンスを推し進め、2008 年 12 月に IFRS と同等という評価となった。

2 つめは、2007 年に ASBJ と IASB の間で東京合意が結ばれた点である。IASB と FASB 合同の「財務諸表の表示プロジェクト」で当期純利益を廃止する声があがり、2005 年に EU が IFRS を域内統一基準に打ち出した出来事を契機として東京合意が締結した。東京合意では、ASBJ と IASB が日本の会計基準と国際会計基準の重要な差異を 2008 年までに解消し、残りの差異も 2011 年 6 月 30 日までに解消することが当面の目標とされた。

3 つめは、2011 年 11 月に米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission : SEC) から米国企業の IFRS 適用に向けたロードマップが提出された点である。ロードマップの文言は、「米国は IFRS 適用を義務化するか否かを 2011 年までに決議し、2011 年に決議した場合には 2014 年から 2016 年にかけて段階的に IFRS を義務化する」というものであった。ロードマップが提出されたことにより、日本では 2010 年 3 月期から「任意適用」を行うことが望ましく、強制適用の判断は 2012 年に行われることになった⁵⁹。IFRS の任意適用が許可された直後の 2010 年 6 月、ASBJ 「包括利益の表示に関する会計基準」を策定し、翌年 3 月から上場企業に対して適用することを義務づけている。

⁵⁸ 主にわが国の対応に焦点を当てた菊谷[2002]の第 7 章、河合[2010]を参照した。また佐藤[2012a]及び佐藤[2012b]の記述も参考にした。

⁵⁹ 上場会社に関して言えば、わが国では現在のところ、①日本基準、②米国基準、③IFRS(10 年 3 月期から選択適用を認める)という 3 つの選択適用が認められている。わが国で指定されている IFRS は、カーブアウトが一切行われぬピュア IFRS であり、2010 年 3 月期からその適用が認められている。2012 年 3 月期時点で 5 社が採用しており、その背景ないし論拠には IASB と FASB の共同作業がある。なお、2011 年 6 月 21 日には、金融担当大臣からのアナウンスで、「IFRS に関しては、2015 年 3 月期からの強制適用は考えておらず、仮に強制適用する場合であっても、その決定から 5 年から 7 年程度の十分な準備期間の設定を行うこと」という内容のアナウンスが流れている（伊藤[2013a], p.2）。

ASBJ は、2012 年 7 月 2 日に「中間論点整理」を出し、①今後とも国際的調和に向けた努力を継続すること⁶⁰、②IFRS の適用に関しては任意適用の積み上げを図りつつ、わが国の経済や制度への影響を十分に配慮すること、③IFRS 開発に積極的に貢献し、わが国として意見を発信していくとしている（伊藤[2013a], p.2）。

以下は、業績プロジェクトの変遷と日本における包括利益に関する会計基準導入に至るまでの潮流を大まかに示した年表である⁶¹。

図表 2-4 業績報告プロジェクトの変遷

1992 年 10 月	FRS3 公表 (ASB)
1998 年 6 月	SFAS 第 130 号公表 (FASB)
2001 年 4 月	IASB 設立
2002 年 9 月	ノーウォーク合意
2003 年 6 月	サンセットレビュー導入
2003 年 10 月	包括利益の報告プロジェクト
2004 年 4 月	IASB と FASB の共同プロジェクトへ
2006 年 3 月	IAS 第 1 号改訂 ED 公表 (IASB)
2006 年 4 月	プロジェクトの名称を「業績報告プロジェクト」から「財務諸表の表示」に変更
2007 年 7 月	改訂 IAS 第 3 号公表 (ASB)
2007 年 9 月	改訂 IAS 第 1 号公表 (IASB)
2008 年 10 月	予備的見解公表 (IASB)
2009 年 7 月	財務諸表の表示に関する論点の整理公表 (ASBJ)
2009 年 12 月	包括利益の表示に関する会計基準 (案) 公表
2010 年 5 月	公開草案「その他の包括利益項目の表示」公表 (IASB)
同年 5 月	公開草案「包括利益 (Topic 220)」公表 (FASB)
2010 年 6 月	包括利益の表示に関する会計基準公表 (ASBJ)
2012 年 6 月	包括利益の表示に関する会計基準の改正 (ASBJ)
2013 年 1 月	公開草案「包括利益の表示に関する会計基準 (案)」を公表 (ASBJ)

⁶⁰ 具体的には、連単分離、中小企業等への配慮を前提に主体的なコンバージェンスを図っていくこと等があげられている。なお、石川[2007]の第 6 節では、会計基準のコンバージェンスを進めていく中で、IASB が各国の国内会計基準設定主体と IASB 自体との関係についてどのように考えているかまとめている。石川[2007]は、「IASB でも中小企業向け会計基準設定のプロジェクトを進めているので、結局、この面でも国内会計基準設定主体の出番は少なくなるであろう」と述べている（石川[2007], pp.44-45）

⁶¹ サンセットレビューとは、指定された期日までにプロジェクトの検討内容に合意が得られない場合に、そのプロジェクトで検討されたことをいったん白紙に戻すことを指す。なお、業績報告プロジェクトと包括利益プロジェクトが混同しやすいが、IASB のホームページの記述に依拠すると 2003 年 10 月から「包括利益プロジェクト」に名称変更されたが、再度、「業績報告プロジェクト」に変更されたと考えられる（井出[2005], p.117）。

2013年7月	ディスカッション・ペーパー「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」の公表 (IASB)
2013年9月	包括利益の表示に関する会計基準の最終改正 (ASBJ)

(ASBJとIASBホームページ、河合[2010]を参考に筆者が修正)

第6節 本章のまとめと考察

本章では、主要国の会計基準設定主体がなぜ資産の評価損益を基本財務諸表に採り入れ総認識利得損失あるいは包括損益を導入したか経済的背景などにも目をむけてその史的変遷を追ってきた。本論文では、冒頭部分で述べたように資産の評価差額を従前の当期純利益と合計したものを包括利益として捉えることで、各国における時価評価の潮流と包括利益導入との関係を論理的に探っている。まずは全体的なトーンを把握するため、世界ではじめて資産の評価損益を総認識利得損失概念に含めた英国の動きを追った。

先行研究の調査から、1992年に公表されたFRS第3号では、単一の業績指標から業績の重要な構成要素を強調する多元的な情報セットアプローチへと移行したことが確認できる(菊谷[1994], p.57)。当時ASBが「利用者こそが多様な状況のもとで自分が重要であると考え特定の構成要素を明らかにするであろう」と考えていた点がこの情報セットアプローチへの移行を促したとも解釈できる。情報セットアプローチへと移行し、財務諸表を構成する計算書の中では総認識利得損失計算書が中核的なものとして位置づけられた。主な財務諸表利用者として投資者があげられていた点をふまえると、当時、総認識利得損失計算書は投資者の意思決定に有用な計算書として位置づけられていた可能性がある(図表2-1参照)。

英国における財務報告に関する新しい展開は、IASBを中心に2001年10月から開始された業績報告プロジェクトの展開に大きな影響を与え、米国やその他主要国における財務報告の変化を促した。総認識利得損失概念を考慮した財務業績報告は、IASBや国際的ワーキンググループであるG4+1でも論議され、包括利益概念を表示する機運が高まった。こうした国際的趨勢を考慮して、近年になってわが国でも包括利益を表示するか検討されることになったと言えよう。

以上が主なまとめになるが、本章では主に各国で包括利益が導入された背景と大まかな制度整理しか行っておらず、包括利益の情報有用性を問う本質的な議論をほとんど展開していない。それ故、次章では主要国の会計利益観を検討する。具体的には、主要国の基準設定主体が掲げてきた包括利益の報告様式とリサイクリングに対する考え方に光をあて、各国が実現利益である当期純利益に対して未実現利益を含めた包括利益をいかに捉えてきたか考察する。わが国の概念フレームワークでは、「財政状態」ではなく「投資ポジション」という概念を重視している。「投資ポジション」に基づく、ある投資がリスクから解放された時点で投資の成果である業績を認識する。この考え方は、IASBの考え方とは大きく異

なるだろう。こうした考察から第4章以降で行う実証課題を導出したい。

第3章 包括利益に関する論点整理と検証内容

ー利益報告様式とリサイクリングを中心としてー

第1節 はじめに

本章では、包括利益の報告をめぐる史的変遷をふりかえり、主要国における会計基準設定主体が包括利益をどのように捉えてきたかを考察する。第2章では、英国版概念フレームワークの整理から出発し、各国における包括利益の導入の背景と会計基準の制度的な整理を行った。しかし、前章では「制度設計に基づく考察」を中心に論を繰り返したが、利益情報の有用性に関する本質的な議論（利益概念に基づく考察）にまでふみこんでいない。そこで本章では、主要国の会計基準設定主体が議論してきた包括利益の報告様式とリサイクリングに関する議論の変遷に注目し、「利益概念に基づく考察」をすすめる。こうした考察を行うことで次章以降の実証課題を浮き彫りにし、利益情報の有用性を問う本質的な議論を展開できるだろう。

企業業績（利益）測定に際してどのアプローチに依拠するかをめぐっては、収益費用アプローチと資産負債アプローチという2つの見解が併存してきた。両アプローチを相互補完的な関係とみる立場と相互排他的な関係とみる立場が存在し、包括利益の報告形式に関して2つの見解が対立してきた（辻山, [2007], p.31）。では、主な会計基準設定主体（FASB、IASB、ASBJ）は、包括利益をどのような利益として捉えていたのだろうか。本章の目的は、各会計基準設定主体が掲げた包括利益の報告形式に焦点をあてて、こうした疑問に一定の答えを導くことにある。

本章の構成は以下のとおりである。第2節では、概念ステートメントとFASBが1997年に公表したSFAS第130号の利益に関する定義、包括利益の報告様式を概説する。第3節では、IASBの業績報告プロジェクトに影響を与えた契機となったG4+1報告書を確認する⁶²。第4節では、IASCとIASBによる国際財務報告基準第1号（以下、IAS第1号と略す）について包括利益の報告形式を中心に振り返る。第5節では、ASBJが2010年6月に策定した企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」で掲げた包括利益の報告形式をまとめる。第6節では、2013年7月に出されたディスカッション・ペーパー「財務報告

⁶² 先章でもふれたとおり、G4+1とは、米国、英国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドである。

に関する概念フレームワークの見直し」の内容を考察し、近年においてIASBが包括利益と当期純利益についてどのように考えているのかその動向を探る。第7節では、本章の主な内容をまとめる。第8節では、次章以降で検証する本論文の実証的課題について説明する。

第2節 米国版概念フレームワークと財務会計基準書第130号

1997年6月、FASBはSFAS第130号「包括利益の報告」を発表し、同年12月以降に開始される事業年度から包括利益が表示されるようになった。以下では、FASBが包括利益をどのように捉えていたかを確認するため以下のアプローチをとる。

第1に、米国の実現概念に注目し、概念フレームワークとSFAS第130号の実現概念に着目した考察をすすめるアプローチである。SFAS第130号では、当期純利益に含まれない項目をその他の包括利益として位置づけている。しかし、包括利益と未実現利益としてのその他の包括利益について、その明確な分類規準に特にふれられていない。だが、米国の実務でこうした分類規準に近い役割を担うものとして実現概念・実現可能概念があげられる(河合[2010], p.129)。本項では、米国における主な実現概念についてその史実をたどる。具体的には、概念フレームワーク、SFAS第130号における実現概念と実現可能概念の機能について確認する。

第2に、FASBが掲げた包括利益の報告形式とリサイクリングの考え方について考察をすすめるアプローチである。包括利益の報告形式とリサイクリングに注目することで、米国で実現利益である当期純利益を重視してきたか否か確認できるだろう。1986年に金融商品プロジェクトを発足させて以来、1994年までに6つの基準書を精力的に公表してきたFASBは、1990年代中旬以降、金融商品の評価損益を「包括的利益」に含めて認識する報告の制度化にむけて本格的に取り組み始めた。こうした動きの中で、FASBが掲げてきた利益報告の様式とリサイクリングに関する考え方はいかなるものであったのだろうか。

まずは1つめのアプローチについて考察していきたい。

2-1 米国における実現概念の変遷—Paton and LittletonとAAAを中心とする実現概念—

本項では、Paton and Littleton[1940]に公表された『会社会計基準序説』とAAAから公表された『会社財務報告の基礎をなす会計の諸概念と諸基準』(厳密にはAAA会計基準の「1957年改訂版」)に焦点を当てて、米国における実現概念の変遷について端的にまとめる。この『会社財務報告の基礎をなす会計の諸概念と諸基準』の公表を契機に、米国では実現概念の定義について変化が垣間見えるようになった。

1980年代の中ごろから本格化した「包括的利益プロジェクト (Comprehensive income Project)」では「包括的利益」概念について言及しているが、ここでの包括的利益は実現概念と密接な関係を有している(辻山[1995], p.83)。実現概念の変遷を確認することは少なからず意味があろう。なお、本項で記すところは、Paton and Littleton[1940]の「会社会計基準序説」を邦訳・概観した中島[1971]、中島[1979]と辻山[1995]、河合[2010]などを参照し、まとめている点に留意して欲しい。

AAAが公表される前、米国会計基準の実現概念の確立に大きな影響を与えた文献は、Paton and Littleton[1940]によって公表された『会社会計基準序説』であろう。まずはこの「会社会計基準序説」が策定された変遷を辿りたい。

『会社会計基準序説』が公表された主な発端には、当時AAA[1936]によって「アカウントティング・レビュー」誌に公表された「会社報告諸表会計原則試案 (The Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports)⁶³」に対して、1937年以降多くの反論が寄せられた点があげられる。こうした経緯のもと、1941年の改訂に至る過程でペイトンとリトルトンは「原著者序」の中でも述べているように、「試案」の基礎となっている理論の適用を共同で執筆する必要性を感じて『会社会計基準序説』を作成した(中島[1979], p.4)。

『会社会計基準序説』は全8章で構成されているが、その第2章では「基礎概念 (basic concepts)」が記されている。第2章の「基礎概念」では、会計基準全般に関する基礎的かつ一般的な性格を有する「企業実体」、「事業活動の継続性」、「検証力ある客観的な証拠」について論じられている(Paton and Littleton[1940], [中島訳編[1979], p.40])。そして「序説」では、第4章で「期間収益の計上基準」、第5章で「費用の期間配分基準」について討論されている。この2章の内容をふりかえり、費用・収益の対応関係を中心とする会計観とその期間配分の基礎的な考え方は、米国の場合『会社会計基準序説』における第4章及び第5章から確立されたと考えられる(Paton and Littleton[1940], [中島訳編[1979], p.23])。「企業という活動単位」を会計の対象として規定し、企業活動の測定値として収益と費用とを会計の中心的概念として捉えている(Paton and Littleton[1940], [中島訳編[1979], p.43])。

中島[1979]の解説から『会社会計基準序説』の内容がその後におけるAAA会計基準1957年改訂版に少なからず受け継がれた部分があると筆者は考えている。その理由として、以下2点をあげることができるであろう。

まず第1に、AAA[1957]では、実現概念が序説第2章であげられた「企業実体」、「企業の継続性」、「測定対価 (貨幣的測定)」と同等の基礎概念として位置づけられると言及して

⁶³1935年12月末、ニューヨーク市で開かれた米国会計学教師協会 (American Association of University Instructors in Accounting - AAUIA) の年次大会では、米国会計学会 (American Accounting Association) との合併によって、新しい全国的な団体としての米国会計学会を形成しようという意見が圧倒的な支持を得た。こうした機運の中で1936年6月号の「アカウントティング・レビュー」誌に公表されたのが「会社報告諸表会計原則試案」(An Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports.)であった(中島[1979], p.4)。

おり、実現概念を重視した Paton and Littleton[1940]の指摘と共通しているためである（中島[1979], p.40）。

第 2 に、AAA[1957]では実現概念に関して、「資産または負債における変動が、会計記録上で認識計上を正当化するほどの確定性と客観性を備えるということ」（AAA[1957], p.538〔中島訳編[1971], p.132〕）と記しているが、実はこうした記述が Paton and Littleton[1940]の『会社会計基準序説』の第 6 章と重なっているものと解されるからである。AAA[1957]ではそれまで重視されていた伝統的な収益認識基準である「実現概念」に立脚せず、あくまでも資産と負債変動の認識基準として定義し、費用・収益対応の原則を示した『会社会計基準序説』とは異なっているようにも解釈できる。しかし、『会社会計基準序説』では「包括主義」と具体的に明記されていないが、これに類似する記述が示されている。

特に注目して欲しい点であるため、中島[1979]における以下の文言を見て欲しい。以下の記述をみる限り、AAA[1957]では実際に資産測定にもとづいて利益測定を行うことを支持していた点が垣間見える。

「序説」は、第 2 章の基礎概念の討論において「努力と成果」を論ずるにあたり、「長期的な対応」という表現ですでにこの問題に関する関心を示していた。期間外損益もまた、総合的な対応の一部として、正規の損益から区別されてではあるが、純資産の増減をもたらす事実として報告されねばならない。そのことを「序説」は「努力と成果」と題する節の末尾の部分で強調している。

（中島[1979], p.161）

上述の 1 点目の理由と 2 点目の理由は、性質を異にしており、両者は結びつかないものと考えられる。しかし、この 2 つの理由の間には一定の関係が見出される。河合[2010]では AAA[1957]の記述を参考に、AAA の実現概念が伝統的な実現概念を拡張したものであるが、実質的には収益と費用との対応にもとづくアプローチを踏襲している点に言及している

（河合[2010], p.132）。そして、「AAA[1957]では実現の要件を従来よりも拡大することとなったが、資産の測定方法として取得原価主義を採用したため、評価益を計上することになったのである。AAA [1957]による実現概念は伝統的な実現概念へと拡張した概念であることが伺える」と記している（河合[2010], p.132）。

以上をふまえると、Paton and Littleton[1940]の『会社会計基準序説』と AAA[1957]の『会社財務報告の基礎をなす会計の諸概念と諸基準』は、その後 FASB における利益概念の基本的な考え方のベースになったと考えられる。次項で詳述するが、資産・負債の未実現の評価損益（少なくともそこから貨幣価値の変動にもとづく名目的な部分を除いた実質額）は利益に属すると考えるのが FASB の基本的な考え方である。

とはいえ、資産・負債の評価損益によって認識された未実現評価損益を FASB が実現利益としてみなしているか問われれば必ずしもそうとは言い切れない。1997 年に最終的に制度

化された SFAS 第 130 号で包括利益の表示が義務づけられるまで、FASB は資産・負債を時価評価しても、その再評価損益を実現時までには資本の部に区別表示して実現時に損益あるいは留保利益に算入させる方法をとっていた。このように資本と利益とを区別し、利益計上のタイミングについて原価主義による利益計算と異なるところが確認できない点をふまえると、少なくとも米国における利益概念の基本的な考え方は Paton and Littleton[1940]の『会社会計基準序説』と AAA[1957]の『会社財務報告の基礎をなす会計の諸概念と諸基準』に立脚しているものと考えられるだろう。

2-2 概念ステートメントの利益概念

AAA は米国における初期の公表物であるが、それから時を経て登場したのが米国版概念ステートメントである⁶⁴。1997 年に SFAS 第 130 号で包括利益の表示を義務づける前、FASB は金融商品の評価損益を「包括的利益」に含めて認識する方法の制度化に向けて本格的に取り組み始めた。1995 年 7 月、FASB はこうした問題を取り扱う「包括利益プロジェクト (Comprehensive income Project) ⁶⁵」発足させ、諸外国の会計基準設定主体とも共同でこの作業を進めることが模索された (辻山[1995], p.82)。

包括利益プロジェクトの当面の課題は、資産や負債を時価評価するということが未実現の評価損益を認識 (オンバランス) することにつながるが、こうした未実現の状態では認識された評価損益の最終的な帰属をいつ、どのようにして財務諸表上に現すかであった。未実現評価損益の「認識」に関する問題は、その「帰属」問題と同時に、認識後の資本・利益への算入のタイミングと、それをいかにして表示するかという問題とも切り離して考えることができない (辻山[1995], p.82)。こうした利益概念の認識、帰属に関する点をふまえると円熟した討論を展開することは困難であったと解される。

本項では、包括利益概念が登場した概念ステートメント第 3 号 (Statement of Financial Accounting Concepts No.3, 以下 SFAC 第 3 号と略す) から当該利益の導入に関する史実をふりかえる。また、概念ステートメント第 5 号 (Statement of Financial Accounting Concepts No.5, 以下 SFAC 第 5 号と略す) と概念ステートメント第 6 号 (Statement of Financial Accounting Concepts No.6, 以下 SFAC 第 6 号と略す) では実現概念に言及しているが、包括利益概念⁶⁶はこの実現概念ときわめて密接な関係を有し、実現概念の変遷をたどる上でも有益な議論になるためである。

1997 年最終的に制度化された SFAS 第 130 号は、SFAC 第 6 号で定義された包括利益の報告形式を基準化したものと解されるが、利益の報告様式と実現概念は少なからず関連性

⁶⁴ 概念ステートメントは概念フレームワークとも呼ばれる。

⁶⁵ 厳密には、「包括利益プロジェクト」でなく、「包括的利益プロジェクト」と呼ばれる。委員長は、L.Todd Johnson であった (辻山[1995], p.82)。

⁶⁶ 厳密には、当時、包括的利益という名称であった。

を有する。それ故、SFAS 第 130 号に影響を与えた SFAC 第 6 号の実現概念には特に留意しつつ、当時の状況を概説していきたい。

・概念ステートメント第 3 号 (SFAC 第 3 号)

1970 年代、米国ではどのように財務報告の目的と財務報告で提供される情報が有用であるために備わられるべき質的特性に関する議論が行われていた。当時、SFAC 第 1 号「財務報告の目的」に添い、概念ステートメント第 2 号 (Statement of Financial Accounting Concepts No.2) において、財務報告で提供される情報が有用であるために備えるべき質的特徴に関する検討が行われていた。

数年後、1980 年には SFAC 第 3 号「営利企業の財務諸表の構成要素」が公表された⁶⁷。SFAC 第 3 号では、業績利益を資産負債アプローチより重視した SFAC 第 1 号と異なり、財務諸表の各要素を定義する際、資産と負債が優先された点に大きな特徴がある。資産と負債を経済的便益の側面から定義し、SFAC 第 3 号における将来の経済的便益は、将来の正味キャッシュ・インフローを創造する能力として捉えられている。

業績利益と比較して資産及び負債の定義づけを優先している点は、利益概念として包括利益が採用された点でも観察できる⁶⁸。SFAC 第 3 号では、資産と負債が実現可能性の高い経済的便益と位置づけられ (paras.19 and 28)、両者の差額として持分を捉えている (para.43)。所有者による投資と分配にともなう変動額を考慮した上、持分の 2 期間の差額として定義されるのが包括利益であった。SFAC 第 3 号ではじめて包括利益概念が登場したが、その導入に際して FASB は以下のように述べている。

概念フレームワーク第 3 号が発表される以前、利益の構成要素全体をあらゆる概念に対して包括利益という用語を当てていた。しかし、概念フレームワーク第 3 号では利益の構成要素全体をあらゆる概念に対して包括利益という用語を当て、獲得利益は包括利益の内訳要素をあらゆる用語と定義した。

(FASB[1980], para.43 [平松・広瀬訳[2002]])。

SFAC 第 3 号規定後には規定前と同様、利益の構成要素全体を示す概念として包括利益という用語を当てている。しかし、SFAC 第 3 号規定前と比較して獲得利益の位置づけを明確にし、獲得利益は包括利益を構成する一要素として位置づけられていると言えるのではな

⁶⁷ SFAC 第 3 号[1980]では財務報告の中心は財務諸表であるとし、その要素は、①資産、②負債、③持分、④所有者による投資、⑤所有者に対する分配、⑥包括的利益、⑦収益、⑧費用、⑨利得、⑩損失の 10 種類に区分されると記述している (大塚[1988], p.67)。

⁶⁸ SFAC 第 3 号[1980]では、正確には包括利益ではなく、「包括的利益」という名称をつけている (大塚[1988], p.47)。この時点で獲得利益は、包括的利益を構成する一部分として捉えられていると考えられる。

だろうか。筆者が考えるに、当時の FASB は財務諸表利用者が会計利益の合計値で包括利益値に注目するだけでなく包括利益を構成する主要素としての獲得利益に注目すると解釈していた可能性がある。

・概念ステートメント第 5 号 (SFAC 第 5 号)

FASB が利益の構成要素を重視していた点は、SFAC 第 5 号でも確認できる。米国では、SFAC 第 5 号「営利企業の財務諸表における認識と測定」が 1984 年に公表された。SFAC 第 5 号では包括利益と獲得利益の定義を次のように記述している。

包括利益

取引その他の事象が企業に及ぼす影響について広範な測定値であり、それは出資者による投資および出資者への分配から生じる持分（純資産）の変動を除き、取引その他の事象およびその他の事象および出資者への分配から生じる持分（純資産）の変動を除き、取引その他の事象および環境要因からもたらされる会計期間の企業の持分について認識されるすべての変動から構成される (FASB[1984], para.39 [平松・広瀬訳[2002], p.230])。

獲得利益

1 会計期間に実質的に完了した（またはすでに完了済の）営業循環過程に関する資産流入額が、直接的または間接的であることを問わず、当該営業循環過程に関連する資産流出額を超過する（または超過しない）程度と密接な関連にある当該会計期間の業績の測定値である (FASB[1984], para.36 [平松・広瀬訳[2002], p.228])。

SFAC 第 5 号では、包括利益について「認識されるすべての変動」と定義し、その上で獲得利益⁶⁹を認識するためには「資産または負債のその他の変動を認識するための要件よりもっと厳密な要件を提示すること」(FASB[1984], para.79 [平松・広瀬訳[2002], p.248])が必要であるとされている。「厳密な要件を提示する」ことに対する要請は、資産負債アプローチを建前では採用しつつ、実現概念を重視する収益費用アプローチに基づいた獲得利益を重視する考え方を反映しているとも解釈できる。

先にふれた SFAC 第 3 号では獲得利益を明示的に定義しておらず、獲得利益と包括利益の違いは表示上の区分の問題として捉えられ、獲得利益が強く前に押し出されているわけで

⁶⁹ SFAC 第 5 号における獲得利益を認識するため、特に収益と利得の認識の要件には、「実現または実現可能」と「獲得された」という 2 つの要件が課され、以下のように記されている。①収益および利得は、製品（財貨または用役）、商品またはその他の資産が現金請求権と交換される時点に実現される (FASB [1984], para.83 [平松・広瀬訳[2002], p.250])、②収益および利得は、取得もしくは所有している資産が容易に既知の現金額または現金請求権に転換される時点で実現可能となる (FASB [1984], para.83 [平松・広瀬訳[2002], p.250])。③企業が収益によって表現される便益を受け取るにふさわしい義務を、事実上、果たした時に収益は獲得されたとみなされる (FASB [1984], para.83 [平松・広瀬訳[2002], p.250])。

はなかった。しかし、SFAC 第 5 号では獲得利益が定義されている点を考慮すると、SFAC 第 3 号よりも獲得利益を重視していると解釈できよう。実際に、「損益計算書は、また、将来の業績予測および将来キャッシュフロー見込額の事前評価を行うための基礎としても用いられるので、予測目的の損益計算書の有用性を損なうおそれのあるような異常または非経常的な利得および損失を、損益計算書から除外すべしとする議論が行われてきた。」

(FASB[1984], para.35) からも情報の有用性という観点で獲得利益を区分する重要性があると解釈できる。

以上より SFAC 第 5 号では獲得利益概念が強調されている点を確認できたが、包括利益はどのように捉えられていたのだろうか。獲得利益と包括利益との関係は、獲得利益計算書と包括利益計算書とが次のように相互に補完しあい、当時、包括利益が獲得利益の補完的利益として位置づけられていた可能性がある（以下は図表 3-1 参照）。「純利益と獲得利益の相違の主な例として、会計原則の変更にもなう過年度の累積的影響（当該会計期間に認識される前期損益修正の影響額）を挙げることができる」（倉田[1999], p.50）と言えるだろう。

図表 3-1 獲得利益と包括利益の関係－計算表の例－

+	収益	100			
-	費用	80	+	獲得利益	15
+	利得	3	-	累積的会計修正	2
-	損失	8	+	出資者以外の者との取引から生じる持分の変動	1
=	獲得利益	<u>15</u>	=	包括的利益	<u>14</u>

(FASB[1984], para.44 [平松・広瀬訳[2010], p.228] より筆者作成)。

獲得利益概念を重視する一方、SFAC 第 5 号では、財務諸表情報が類似する特徴を有する項目群で区分された場合、財務諸表の構成要素分解を行うほうが、合計値として一括で報告するよりも有用な会計情報となりうることを示唆する文言を示している。こうした考え方は、前章で情報セットアプローチを支持していた FAS 第 3 号における総認識利得損失計算書の影響を受けていたとも解される。

・概念ステートメント第 6 号 (SFAC 第 6 号)

獲得利益が定義された翌年、SFAC 第 6 号「営利企業の財務諸表における認識と測定⁷⁰」でも SFAC 第 5 号と同じように包括利益が定義されている。以下は、その定義を示した記述である。

包括利益

出資者以外の源泉からの取引その他の事象および環境要因から生じる 1 期間における営

⁷⁰ 1985 年に FASB は対象範囲に非営利団体を含めるため、概念ステートメント第 3 号を概念ステートメント第 6 号として改訂している (FASB[1985a])。

利企業の持分の変動である。包括利益は出資者による投資および出資者への分配から生じる以外の1期間における持分のすべての変動を含む（FASB[1985a], para.70 [平松・広瀬訳[2002], p.228]）。

上述から、SFAC 第6号で包括利益は1会計期間における資本取引を除く持分変動であると定義され、これはSFAC 第5号に掲げられた定義と同じである。SFAC 第6号で書かれている包括利益の定義からは実現が必ずしも要件とされておらず、SFAC 第5号の記述内容と大きな差はない。

ただし、両ステートメントに記載されている利益概念の内容に注目すると、獲得利益概念を明示的に示しているか否かに違いがみられる。SFAC 第5号では獲得利益の説明を行い、概念フレームワークで「資産負債アプローチ」を採用しているにもかかわらず、従前の「収益費用アプローチ」に立脚した内容となっている。他方、SFAC 第6号に記述されている獲得利益概念は、「一般に認められた会計原則の適用によって得られたものであり、ある特定の時点の会計実務によって獲得される」（企業財務制度研究会訳[2001], p.202）とされ、やや曖昧な記述であるようにも思われる。

本項では、包括利益が概念ステートメント上で導入された時期にまでさかのぼり、その史実を追ってきた。SFAC 第5号ではSFAC 第3号やSFAC 第6号と異なり獲得利益の定義を明確に示し、AAA[1957]の実現概念に近い考え方をとっている。

2-3 財務会計基準書第130号—包括利益の報告様式とリサイクリング

FASBは1997年6月にSFAS 第130号を公表した。SFAS 第130号導入により、原則として一組の財務諸表を提供するすべての事業会社は包括利益の報告を要請された⁷¹。

周知のとおり、SFAS 第130号が発表される前、その他の包括利益に関する項目は損益計算書を経由せず、直接的に資本の独立項目として計上されていた。しかし、SFAS 第130号の規定後、その他の包括利益項目は認識された期間の損益計算書あるいは持分変動計算書を経由するよう要請された。財務諸表利用者の理解可能性あるいは読解可能性が高まるよう、包括利益総額とその他の包括利益の各項目は同一の財務諸表情報として報告されることになった⁷²。

⁷¹ SFAS 第130号は原則としてすべての事業会社に適用されたが、どの会計期間にもその他の包括利益がない項目やSFAS 第117号「非営利組織の財務諸表」に従う非営利団体には適用されないものであった。

⁷² SFAS 第130号では、包括利益の構成要素はすべて認識された期間の損益計算書あるいは持分変動計算書を経由させ、他の財務諸表項目と同等の重要性を持たせて報告する必要があると述べている（FASB[1997], para.49）。なお、FASBは企業が包括利益を報告する上での追加的なコストは殆ど発生しない点を言及している。なぜなら、その他の包括利益の構成要素に関する情報について、SFAS 第130号が制度化される前にも企業は貸借対照表の中で表示あるいは注記の中で開示してきたからである（FASB[1997], para.52）。

SFAS 第 130 号には大きく以下の特徴がある。1 つめの特徴は、包括利益の構成要素に当期純利益を含んでいる点である。2 つめは、当期純利益を重視する立場を支持しており、基本的にはリサイクリングを容認している点である⁷³。たとえば、再評価項目のうち最小年金負債調整額以外の項目はリサイクリングを行うことになっている。

では、FASB は包括利益をどのような利益として捉えていたか。この問いを紐解くため FASB による利益報告の計算書形式を概説していきたい。SFAS 第 130 号では、1 計算書方式、2 計算書方式、持分変動計算書方式の 3 つを設定し、包括利益の報告形式についていくつかの選択肢が許容されている。各計算書方式の報告形式例は、図表 3-2 から図表 3-4 に示している。なお、以下の図表は SFAS 第 130 号「包括利益の報告」を和訳している企業財務制度研究会[1998]を参照しているが、一部筆者のほうで重要な内容に絞って表記している点に留意されたい。

図表 3-2 様式 A : 1 つの計算書による方法

企業 損益および包括利益計算書 19×9年12月期		
収益		140,000
費用		-25,000
	:	:
当期純利益		63,250
その他の包括利益(税引後)		
為替換算調整額		8,000
有価証券の未実現利得:		
当期中に発生した未実現保有利得:	13,000	
差引:当期純利益に含まれる利得に係る再分類調整	-1,500	11,500
最小年金負債調整		-2,500
その他の包括利益合計		17,000
包括利益		80,250

(企業財務制度研究会[1998], p.357 を参照し、筆者作成)

⁷³ FASB[1997]の再評価項目は売却可能有価証券、キャッシュフローヘッジにおけるデリバティブ損益、外貨換算調整勘定、最小年金負債調整額であった。この点は Topic220 としてアップデートされた現在も同じである。一方、ASB[1992]の再評価項目は、投資有価証券の保有損益、外貨換算調整勘定、有価証券の再評価損益であった。当時 FASB[1997]は、リサイクリング適用項目として売却可能有価証券、キャッシュフローヘッジによる損益、外貨換算調整勘定を設定していた。他方、ASB[1992]のリサイクリング適用項目は該当項目がない状況であった。

図表 3-3 様式 B：2つの計算書による方法

企業 損益計算書 (19×9年12月)	
収益	140,000
費用	-25,000
その他の利得・損失	8,000
有価証券売却益	2,000
税引前営業利益	125,000
法人税費用	-31,250
異常損益項目及び会計変更の累積的影響額を除いた利益	93,750
：	：
：	：
当期純利益	63,250

包括利益計算書 (19×9年12月)	
当期純利益	63,250
その他の包括利益(税引後)	
外貨換算調整額	8,000
有価証券の未実現損益：	
当期中に発生した未実現保有利得	13,000
差引：当期純利益に含まれる利得に係る再分類調整	-1,500
最小年金負債調整	-2,500
その他の包括利益	17,000
包括利益	80,250

(企業財務制度研究会[1998], p.358 を参照し、筆者作成)

図表 3-4 様式 C：持分変動計算書方式

持分変動計算書 (19×9年12月期)						
	合計	包括利益	留保利益	その他の包括利益 累計額	普通株式	払込資本
期首残高	563,500			25,000	150,000	300,000
包括利益						
当期純利益	63,250	[63,250]	63,250			
その他の包括利益(税引後)						
有価証券の未実現利得(再分類調整控除後)(注記参照)	11,500	11,500				
為替換算調整	8,000	8,000				
最小年金負債調整	-2,500	-2,500				
その他の包括利益		17,000		17,000		
包括利益		[80,250]				
普通株式の発行	150,000				50,000	100,000
普通株式に対する配当金	-10,000		-10,000			
期末残高	783,750		141,750	42,000	200,000	400,000
リサイクリング額(再分類調整)の注記：						
当期中に発生した未実現保有利得			13,000			
差引：当期純利益に含まれる利得に係る再分類調整			-1,500			
有価証券に係る純未実現利得			11,500			

(企業財務制度研究会[1998], p.359 を参照し、筆者作成)

1 計算書方式では、単一の包括利益計算書に当期純利益とその他の包括利益が表示される(川西[2011], p.47)。この計算書方式は、当期純利益をボトムラインで報告していた従来の損益計算書を拡大し、1つの財務業績報告書にその他の包括利益を含めて表示する形式とも解釈できる。

2 計算書方式では、当期純利益の内訳は損益計算書で表示し、その他の包括利益の内訳と包括利益合計は当期純利益より開始する包括利益計算書で表示する(川西[2011], p.47)。つまり、包括利益計算書では、従来、損益計算書のボトムラインであった当期純利益が表示されその他の包括利益の各項目が加減されて包括利益値が算出される⁷⁴。

持分変動計算書方式では、当期純利益の内訳は損益計算書で表示しその他の包括利益の内訳と包括利益合計は持分変動計算書で表示する(川西[2011], p.47)。この方式は、業績変動計算書外でその他の包括利益に関する情報を表示するという点で、1計算書方式及び2計算書方式と異なる。企業側が持分変動計算書方式を選択した場合、損益計算書と包括利益計算書で包括利益に関する数値が表示されない。

SFAS 第130号が公表された1997年、FASBは持分変動計算書で包括利益を報告することを認めていた⁷⁵。しかし、包括利益を1計算書方式もしくは2計算書方式で表示すること

⁷⁴ FASBが2計算書方式を許容した背景には、2計算書方式を重視していたASBの影響がある。

⁷⁵ 1997年に公表されたSFAS第130号「包括利益の報告」は現在、FASB Accounting Standards Codification (FASBによる会計基準のコード化体系) Topic 220「包括利益」に組み込まれている。具体的には、2011年6月16日、IASBは国際財務報告基準(IFRS)「その他の包括利益項目の表示—IAS第1号の改訂」を公表し、同日、FASBは会計基準更新書第2011-05号「Topic220 包括利益:包括利益の表示」(以下「FASBの新基準」)を公表した(川西[2011], p.47)。このFASBの新基準は、包括利益の表示方法として1計算書方式と2計算書方式を認めている点でIASBの新基準と同じである。ただし、従前の米国会計基準で持分変動計算書方式は認められていたが、FASBの新基準では持分変動計算書による表示は廃止されている点には留意されたい(川西[2011], pp.50-51)。このように変更された背景として、IASBが米国会計基準との収斂を促進するべく、2007年9月にIAS第1号「財務諸表の表示」(2007年

を推奨している (FASB[1997], para.23)。

以上が利益報告の計算書様式を中心とした議論であるが、当期純利益と包括利益のどちらを重視していたか考える上では、利益のリサイクリングに対する考え方に注目する方法もあろう。FASB は認識・報告されたその他の包括利益はリサイクリングしなければならないとしている (FASB[1997], para.18)。リサイクリングを強制している点をふまえると、FASB は包括利益より当期純利益を重視していると考えられる。

本節では、FASB が規定した SFAS 第 130 号後における包括利益の報告形式とリサイクリングに対する考え方を概説してきた。当時の FASB は、複数の計算書形式から企業側が包括利益を表示する計算書を選択することを容認しており、かつ利益のリサイクリングも推奨している。こうした経緯から、FASB が包括利益と当期純利益の有用性を認めているが、どちらをより重視しているか問われれば、特に当期純利益を重視してきた点⁷⁶が分かる。

このように SFAS 第 130 号では、包括利益が利益概念として導入された。筆者が考えるに同 130 号導入後も当期純利益が重視された背景には、AAA[1957]や獲得利益概念を明示的に記述した SFAC 第 5 号の考え方があられるかもしれない。

第 3 節 G4+1 の報告書

本節では G4+1 の業績報告書を確認する。IASB は G4+1 が示した業績報告書の影響を色濃く受けていたと考えられるためである。G4+1 の業績報告書には、1998 年に公表された特別報告書「財務業績の報告：最近の展開と将来の方向」(Johnson, L.T. and A. Lennard[1998], 以下 1998 年報告書と略す) と 1999 年に公表された討議資料「財務業績の報告」(以下、1999 年報告書と略す) の 2 種類がある (河合[2010], p.15)。

1998 年報告書では、利益の報告方法を 4 つのアプローチに分類した上、比較検討を行っている。以下の図表 3-5 は原文で紹介されている報告様式である。同報告書は、利益に関する考え方を当期純利益と包括利益のどちらも重視する利益の「Dual (二元観)」と包括利益のみを重視する利益の「Single (一元観)」とで分類している。「Dual (二元観)」は、多欄式 (Approach A) と調整式 (Approach B) に分類され、「Single (一元観)」は 2 区分の報告形式 (Approach C)、3 区分の報告形式 (Approach D) という 2 種類に分類されている。

改訂) を公表し、1 計算書方式を推奨する方針をとりつつ、1 計算書方式と 2 計算書方式の選択方式をとった点があげられる。この段階で IASB は持分変動計算書方式を認めなかった。米国会計基準で財務諸表を作成する企業の大多数は、これまで持分変動計算書方式を採用してきた (川西[2011], p.47)。こうした背景をふまえると、多くの企業に大きな影響を与えたかもしれない。

⁷⁶ 河合[2010]でも、SFAS 第 130 号で利益のリサイクリングを認めている点を取り上げ、FASB が当期純利益を重視している点に言及している。また、河合[2010]では SFAC5 で獲得利益が強調されている点にふれており、包括利益を財務諸表の構成要素として定義しているが実質的には獲得利益が重視されている点を言及している。なお、当期純利益と獲得利益は厳密には異なる利益概念である。当期純利益の概念では、会計原則の変更による累積的影響額を含むのに対し、獲得利益はその影響額を含まない。

図表 3-5 1998 年報告書において検討されたアプローチの要約

Approach	Single or Dual Perspective of Performance	Conventional Measure of Earned-Realised-Matched Income Reported	Type of Reporting Format Utilised	Number of Major Categories Utilised
A	Dual	Yes	Multicolumn	Two
B	Dual	Yes	Reconciliation	Two
C	Single	No	Conventional	Two
D	Single	No	Conventional	Three

(Johnson, L.T. and A. Lennard et al [1998], p.32, Figure 1 を参照, 筆者作成)

1999 年報告書では、1998 年報告書の中で利益の「一元観」による 3 区分の報告形式 (Approach D) を採用した。この流れは、以下で紹介する IASB の「業績報告プロジェクト」にも引き継がれ、IASB は G4+1 で推奨された Approach D を採用することになる。Approach D のひな形の例を示したものが以下の図表 3-6 である。

図表 3-6 アプローチ D のひな形 (一元観・3 区分)

Revenues [Turnover]			
Continuing operations		550	
Acquisitions		50	
Discontinued operations		175	775
Cost of Sales			-620
Other expenses			-99
Excess of revenues over expenses:			
Continuing operations		55	
Acquisitions		6	
Discontinued operations	-14		
Less:Provision	9	-5	56
Profit on sale of properties in continuing operations		18	
Loss on disposal of discontinued operat	-17		
Less:Provision	20	3	21
Interest on debt			-18
Taxation			-14
Minority interests			-2
Earned-realised-matched income			43
Revaluation of fixed assets		4	
Revaluation of trade investments		-3	
Exchange differences on foreign currency net investments		-2	
		1	
Less: Recycling adjustments		-14	-15
Total[increase(decrease)inequity other than from investments by or distribution to owners]			28

(Johnson, L.T.and A. Lennard et al [1998], p.46, Figure 5 を参照し, 筆者作成)

第4節 国際財務報告基準第1号

では、G4+1 報告書の影響を受けたとされる IAS 第1号「財務諸表の表示プロジェクト」の主な変遷を確認する⁷⁷。

「財務諸表の表示プロジェクト」は、2001年、IASBの発足直後に開始された「業績報告プロジェクト」が発端となっている⁷⁸。この業績報告プロジェクトは、業績報告の形式を世界的に統一することを目標に始められ当初 ASB と一緒に進められた⁷⁹。しかし、IASBの当初提案は従前の業績報告と本質的に異なり、そうした内容に批判が集中していた。

2003年10月には、プロジェクトパートナーが ASB から FASB に変更され、プロジェクト名も「業績報告プロジェクト」から「包括利益の報告プロジェクト⁸⁰」になった。業績とは何かという議論を展開せず、「業績とは包括利益である」という前提を置いたうえで、その報告形式に限定された議論が進められた（辻山[2009], pp.13-14）。

包括利益の報告は、利益計算の過程で2通りに分けられる。1つは業績そのものをフローの配分に基づいて捉える報告形式（収益費用アプローチ）であり、いま1つは業績報告をストック評価に基づいて計算する報告形式（資産負債アプローチ）である。等しく包括利益の報告と言っても両者は似て非なるものである。式で示す場合、包括利益をいかにして報告するかは、以下2つの方法に区分できる。

- ① 包括利益＝当期純利益＋その他の包括利益
- ② 包括利益＝再評価前利益＋再評価差額

前者の右辺第1項と第2項は、利益認識のタイミングの差による区分であることから、第2項のその他の包括利益は将来的に第1項に繰り入れられ、右辺第1項の当期純利益の総額と左辺の包括利益の総額は最終的には一致する。これに対して、後者の右辺第1項と第2項は利益の種類による区分であることから、再評価前利益の総額はあくまでも包括利益総額の部分集合に過ぎない（辻山[2007], pp.32）⁸¹。

⁷⁷ 本節で記述する内容は、主に辻山[2007]、辻山[2009]、若林[2009]、河合[2010]を参照した点に留意されたい。

⁷⁸ 「業績報告プロジェクト」は議論の過程で、「業績」とは何かということが論争の的になった。この問題は、資産や負債の評価の問題とも密接に結びついていることが明らかになったため、審議スケジュールの大幅な見直しとともに、内容の再検討を余儀なくされた。結果として、IASBは2003年の議論開始から2年経っても具体的な成果を出せないプロジェクトに対するサンセットレビュールールを導入した。IASBのボードメンバーを中心に、2003年6月に行われたサンセットレビューの結果、同年10月にはプロジェクトの続行が決まった（辻山[2009], p.13）。

⁷⁹ コンバージェンスプロジェクトに関しては、IASB発足当初のリエゾン国（日、米、英、加、独、仏、豪、ニュージーランド）は、基本的にIASBが公表する会計基準を受け入れることが期待されていた（辻山, [2009], p.13）。

⁸⁰ 包括利益の報告プロジェクトは「共同プロジェクト」とも呼ばれる。この点については、第2章の脚注内でも記している。

⁸¹ この関係は、人口を大人と子供に分ける場合と、男女に分ける場合の違いに似ている。前者の場合には、

では、IASB が採用しようとしていた報告形式は、①収益費用アプローチと②資産負債アプローチのどちらに依拠していたか。以下では、IASB による財務諸表の表示プロジェクトの変遷をふり返り、包括利益の報告形式に関する論点を中心に考察をすすめる⁸²。

4-1 IASB の業績報告プロジェクトー当初の提案ー

G4+1 の影響を受けて、IASB は 2001 年の発足直後、業績報告プロジェクトを英国 ASB とのパートナーシップのもとでスタートした。当時、財務業績報告は主な論点として取り上げられ、業績報告をいかに行うかが大きな議題として取り上げられていた。

では、業績報告に関する IASB の当初提案はどのような報告形式であったのだろうか。

図表 3-7 業績報告に関する IASB の当初提案

	合計	再測定前	再測定後
営業 (operating)	××	×	×
財務 (Financing)	××	×	×
税 (tax)	×		
包括利益 (comprehensive income)	×××		

(辻山[2007], p.31 を参照, 筆者作成)

図表 3-7 で示されている IASB の当初提案では、包括利益は保有する資産と負債の再評価に起因する部分である再評価差額とそれ以外の再評価前利益に区分され、その各々が営業活動に基づく部分と財務活動に基づく部分に区分されている。IASB の当初提案によれば、資産と負債の再評価によっていったん認識された再評価差額（評価差額）はただちにその期における業績として確定していた。したがって、その後の実現時に再評価前利益に振り替えることは禁じられていた（辻山[2007], p.31）⁸³。

子供は（例外ではあるが）いずれ大人になるから、全期間を通算した大人の数と人口総計は原則として一致する。しかし、後者の場合には、女性がやがて男性になることはなく、全期間を通算しても男性人口が人口総計に一致することはない（辻山[2009], p.18）

⁸² IASB は、IASCF (International Accounting Standards Committee Foundation : 国際会計基準委員会財団) によって設立された機関で本部はロンドンにある。IASC の活動期間は 1973 年から 2001 年であり、IASB は IASC を改組して設置され 2001 年から引き継いだ。

⁸³ たとえば、ある期に固定資産を再評価したとする。その場合には、再評価差額は再評価した期の業績として図表 4-1 の一番右上のセルに表示される。仮に、その後にその資産を売却した場合には、再評価後の帳簿価額と売却価額との差額だけが売却損益になる。他方、その後に資産を使用し続けた際には、その後の減価償却費の計算には再評価後の帳簿価額が用いられる（辻山[2007], p.31）。

注目すべき点は、再評価前利益が再評価差額を分離した包括利益の部分集合であり、当期純利益をこの業績報告書から確認することができない点である（辻山[2007], p.31）。当時IASBは、業績そのものをストック評価に基づいて捉えようとしていた傾向にあり、当期純利益よりも包括利益の表示を重視する立場をとっていたと解される。以下における図表 3-8 は、IASB の提案したマトリックス形式による表示例である。

図表 3-8 IASB のマトリックス形式による報告様式例

	当期の活動		将来利益の期待改訂		
営業	売上	800			
	売上原価	<u>-300</u>			
	売上総利益	500			500
	販売費及び一般管理費	<u>-100</u>			
	減価償却費（原価）	<u>-30</u>	再評価	100	
	減価償却費（時価）	<u>-10</u>	減損（原価）	<u>-15</u>	
			減損（時価）	<u>-25</u>	
			資産売却益（原価）	45	
			資産売却益（時価）	5	
			将来キャッシュアウト フローに関する数理計算 上の仮定変化	<u>-69</u>	
	勤務費用	<u>-34</u>	公正価値の期待外の変動	<u>-5</u>	<u>-150</u>
	過去勤務費用	<u>-12</u>			
		314		36	350
金融	利息収入	25	負債に適用される割引率 の 期待外の変化		
	年金利息費用	<u>-53</u>	期待外の運用収益	480	
	期待運用収益	73		345	390
		45		381	740
		359			

（河合訳[2010], p.18（著者は第4回リエゾン国会議報告 [http://](http://www.asb.or.jp/html/iasb/liason/20020520_04.php)

www.asb.or.jp/html/iasb/liason/20020520_04.php より引用）を参照，筆者作成）

マトリックス形式は、2002年4月にIASBとASBによって最初に進められた業績報告プロジェクトである。図表3-8をみると、IASBが2×2のマトリックスで4分の1ずつカテゴリーに諸項目を区分する意向があったと解釈できる⁸⁴。業績報告プロジェクトで公表され

⁸⁴ なお、マトリックス形式の原則として、すべての包括利益計算書の構成要素を事業と財務の範疇に区分

た報告書は、現行の業績報告書とは明らかに異なっていることが分かる。

IASB が選択したマトリックス形式は、英国の FRS 第 3 号で採用されていた情報セットアプローチの影響を少なからず受けていた。提案されたマトリックス形式の列には、当期の活動と将来利益の期待改訂とに分類される。後者には、主に期待外とされる資産及び負債の時価変動が記載された。行では営業と金融の区分に分けてその発生原因を究明しようという IASB 側の意図がよみとれる（河合[2010], p.18）。

業績報告プロジェクトは、1 計算書方式で包括利益を表示しその構成要素を重視するというマトリックス形式を推進する形で進められた。マトリックス形式による業績の報告方法は、当期純利益をボトムラインに位置づけて重視する業績方法と異なり、当期純利益が排除されている点に大きな特徴がみられる。当期純利益の表示を排除することは、利益のリサイクリングを認めないという立場をとっていると解される。筆者がこうした経緯をふまえて考えるに、当時の IASB はすでに当期純利益に情報価値を見出しておらず、情報セットアプローチの観点から包括利益の内訳をいかに報告するかを重視していたのではなかろうか。

情報セットアプローチは、単一の計算書のみを重視して業績報告を行うのではなく会計情報の利用者自身で重要な構成要素を識別するアプローチである。このアプローチは、1992 年に英国で公表された FAS 第 3 号、1997 年に米国で公表された SFAS 第 130 号でも重視されていた⁸⁵。単一の業績指標から業績の重要な構成要素を強調する多元的な情報セットアプローチへと移行したからである。しかし、FAS 第 3 号では従前の当期純利益に相当する操業計算書が基本財務諸表に組み込まれ、SFAS 第 130 号では AAA[1957]の実現概念に立脚し 1 計算書方式が好まれ、利益のリサイクリングも支持されている。こうした過去の会計基準と比較しても、当時 IASB は包括利益へ 1 本化しようとしていた点が確認できよう。

4-2 改正前の国際財務報告基準第 1 号—公開草案—

2004 年 4 月、IASB と FASB は、業績報告に関するその後の作業を「包括利益の報告プロジェクト（共同プロジェクト）」と名称を改めることにした。まず両審議会は、2006 年 3 月 16 日に IAS 第 1 号「財務諸表の表示」に関する公開草案を公表した。両審議会は 2006 年 7 月 17 日まで募集し、公開草案で意見を取りまとめた上で IAS 第 1 号を米国の SFAS 第

する方法があげられる。財務セクションには、資本提供者に対するリターンを提供する項目が表示される（たとえば負債の利息）（柴田[2008], p.10）。

⁸⁵ たとえば河合[2010]では「マトリックス形式は、FRS 第 3 号で取り入れられている情報セットアプローチの影響を受けている。情報セットアプローチとは単一の業績のみを重視して業績を報告するのではなく、財務諸表の利用者自身で重要な構成要素を識別することを重視するアプローチである。このアプローチに従ったため、IASB が提案するマトリックス形式は財務諸表の列と行の様式が従来と大幅に異なることになった。まず、列は、当期の活動と将来利益の期待の改訂とに分類され、後者は期待外利益とされる資産負債の時価変動が記載される」と記述している。

130号「包括利益の報告」におおむね整合させることを決定した⁸⁶。

しかし、FASBとの整合性をはかる作業は容易ではなかった。審議会メンバーの多くが単一計算書で包括利益を報告する点に賛成していたが、一部のメンバーは単一計算書の最終行（ボトムライン）に情報利用者の焦点があたる点を危惧していたためである。反対メンバーは、カテゴリーや行項目を認識収益費用計算書⁸⁷に表示するか決定する前に、単一計算書で収益・費用の表示を行うことが財務報告の改善になると結論づけるのは時期尚早であると判断していた（IASB[2006], BC.14）⁸⁸。

こうした賛成論者と反対論者から出た双方の見解をふまえ、公開草案が提出されたタイミングをみた上で審議会は単一計算書方式による報告を採用した⁸⁹。審議会は、認識されるすべての収益・費用を1計算書方式または2計算書方式のどちらで表示するか企業に選択権を与え、所有者以外との持分変動の構成要素を持分変動計算書に表示するのを禁止した。このような意思決定に至った背景には、審議会メンバーが所有者と所有者以外の持分変動の表示を区別することが、財務報告の著しい改善に役立つものと考えていた点があげられる（IASB[2006], BC.15）。

4-3 改正後の国際財務報告基準第1号—財務諸表の表示プロジェクト—

公開草案では包括利益の定義が明示されていなかったが、IASBは利益の定義を2007年6月に公表された改訂IAS第1号「財務報告の表示」で行っている。2つの利益の定義は以

⁸⁶ 両審議会は、共同プロジェクトを3つのフェーズに分けて取り組んでいる。フェーズAでは、完全な1組の財務諸表を構成する計算書とそれらが要求される会計期間の数について扱う（IASB[2006], para.5）。フェーズBは共同で取り組まれており、①各財務諸表で情報を集約する首尾一貫した原則、②各財務諸表で報告すべき合計及び小計、③その他の認識収益費用の構成要素を損益に組み換えるべきか。もし組み換えるのであれば組み換えられるべき取引や事象の性質、及び組み換えるべき地点、④営業キャッシュフローの表示に関して直説法及び間接法のいずれがより有用な情報を提供するかについて議論している。フェーズCは、U.S.GAAPにおける中間財務諸表の表示及び配列について議論している。

⁸⁷ 総認識収益費用は、純損益に以下のその他の認識収益費用を合計したものである。その他の認識収益費用とは、他の基準書と解釈指針書で要求あるいは許容されている損益では認識されない費用控除後の収益の合計額である。その他の認識収益費用の構成要素は、①再評価剰余金の変動（IAS第16号「有形固定資産及びIAS第38号「無形資産」[IASB[2003], IASB[2004a]]）、②在外営業体の財務諸表の換算から生ずる為替差額（IAS第21号「外国為替レートの影響」[IASB[2005]]）、③売却可能金融資産の再測定による利得及び損失（IAS第39号「金融商品：認識及び測定」[IASB[2008a]]）、④キャッシュフローヘッジのヘッジ手段に係る利得及び損失のうちの有効部分（IAS第39号「金融商品：認識及び測定」[IASB[2008a]]）、⑤給付建損益における保険数理差損益（IAS第19号「従業員給付」[IASB[2004b]]）である。なお、公開草案は、総認識収益費用すなわち、株主の立場としての株主による拠出及び株主に対する配分以外の取引及び株主に対する配分以外の取引、その他の事象から生ずる企業のある期の持分変動に関する定義を導入することを提案している。総認識費用という用語は、IAS第1号では定義されていない。

⁸⁸ BCとはBasis for Conclusionsの略であり、「結論の根拠」のことを指す。

⁸⁹ しかしながら、審議会は公開草案の段階で包括利益という用語を用いていない。その理由として、総認識利得損失を用いることが現行基準と整合すること、収益及び費用を定義しつつ包括利益を定義していない概念フレームワークとも整合的であることをあげている（IASB[2006]）。

下のとおりである。

純損益

- ・収益から費用を控除した合計値（その他の包括利益の構成要素を除く⁹⁰）（IASB[2007], para.7)

包括利益

- ・所有者の立場としての所有者との取引による資本の変動以外の取引又は事象による一期間における資本の変動（IASB[2007], para.7)

包括利益の定義は持分変動により導き出されていることが確認できる。IASB は概念フレームワークで、「特定の企業のすべての負債を控除した残余の資産に対する請求権」

（IASB[2001], para.49）と持分を定義している。「持分は資産から負債を控除して算定される概念である」（IASB[2001], para.49）として位置づけており、包括利益は持分変動から持分所有者との直接的な取引を除いた部分として定義されている。この定義は資産負債アプローチに依拠して利益が算定されている。

2007年6月に公表された改正後IAS第1号は、2009年1月1日以降に開始する事業年度から適用された⁹¹。IAS第1号改訂版は、IASBによる財務諸表の表示プロジェクトのフェーズAの成果として公表された。同プロジェクトは、表示及び開示に係る論点について規定することにより、完全な一組の財務諸表で表示される会計情報の有用性を高める点を目的としている。

IAS第1号の改訂版の公表により、主要財務諸表に包括利益計算書が採用された。その報告形式に着目した場合、包括利益は以下のいずれかの方法で表示されることになった。

- ① 1 計算書方式として包括利益計算書の中で表示する。
- ② 2 計算書方式として損益計算書と損益計算書の純損益から出発してその他の包括利益の構成要素を表示する。

改訂前のIAS第1号では、1 計算書方式と 2 計算書方式だけでなく持分変動計算書方式

⁹⁰ IASB では、その他の包括利益の構成要素として再評価剰余金の変動、退職給付制度の数理計算上の差異、在外営業活動体の財務諸表の換算から生じる換算差額、売却可能金融資産の再測定による利得及び得損失、キャッシュフローヘッジのヘッジ手段に係る利得および損失のうちの有効部分を挙げている。

⁹¹ IASB は、IAS第1号「財務諸表の表示」に関する改正案を公表し、具体的検討を経て、2007年9月6日、改正IAS第1号「財務諸表の表示」を公表した。ASBJは公開草案を公表しており、すべての非株主持分の（第3者間取引の）変動を包括利益計算書として1つに表示する、もしくは損益計算の次に包括利益の計算を表示することが可能としている。ただし、包括利益は持分変動計算書には表示されないと言及している。なお、改訂IAS第1号「財務諸表の表示」は2009年1月1日に開始される事業年度から適用され、その早期適用も認められた。改訂IAS第1号では、包括利益に対する税金と包括利益のリサイクリングの修正について注記による開示を求めている。

による包括利益の表示も容認されていた。IAS 第 1 号の改訂版で包括利益計算書に関する規定が定められて以降、これが変更になった。IAS 第 1 号では、企業に対して 1 計算書あるいは 2 計算書に包括利益を表示することが求められ、持分変動計算書で包括利益に関する構成要素を表示することが禁止された。特に、改訂後 IAS 第 1 号では、2 計算書方式も認められているが、1 計算書方式のほうが推奨されている点に特徴がある（川西[2011], p.47）⁹²。

図表 3-7 は、旧 IAS 第 1 号と改訂版の IAS 第 1 号を比較したものであるが、財務諸表の完全なセットが微妙に変わっている。改訂前の IAS 第 1 号は、純損益の表示を含む損益計算書の表示を求めていたが、改訂後の IAS 第 1 号では包括利益の表示を求めており、2007 年の IFRS では純利益よりも包括利益の表示に重点が置かれてきた点が垣間見えるだろう⁹³。

図表 3-9 旧 IAS 第 1 号と改訂 IAS 第 1 号の財務諸表の種類比較

旧 IAS 第 1 号	改訂 IAS 第 1 号
貸借対照表	財政状態計算書
損益計算書	包括利益計算書（「純損益又はその他の包括利益計算書」または「純損益計算書及びその他の包括利益計算書」）
株主持分変動計算書	株主持分変動計算書
キャッシュフロー計算書	キャッシュフロー計算書

(IASB[2007], IASB[2013], para.7.14 を参照, 筆者作成)

4-4 IASB と FASB の共同ディスカッション・ペーパー

その後、フェーズ B の検討を行うため、IASB と FASB の共同ディスカッション・ペーパー「財務諸表の表示に関する予備的見解」が 2008 年 10 月に公表された。2008 年におけるディスカッション・ペーパーに記載されている主な文面をみると、両審議会が純損益を重視しつつも、包括利益を前に押し出そうとしていたことが確認できる。まずは当時、両審議会が純損益をどのように考えていたか確認して欲しい。

両審議会は、市場関係者の多くが純損益を有用な業績の測定値と考えており、純損益という小計又は表現が経済、ビジネス、及び投資家の心に浸透していることを承知している。

⁹² IASB は、米国会計基準との収斂を促進するため 2007 年 9 月に IAS 第 1 号「財務諸表の表示」（2007 年改訂）を公表し、1 計算書方式を推奨する方式としながら 1 計算書方式と 2 計算書方式のいずれかによることとした。米国会計基準において認められていた持分変動計算書方式は認められなかった。Rees and Shane[2012]でも類似する記述がみられる（Rees and Shane[2012], p.4）。

⁹³ 類似する指摘は勝尾[2013]でも確認できる。

財務諸表の利用者は業種に関係なく、分析の出発点として、又は企業の業績を示す主要な指標として純損益を利用している。両審議会は、包括利益計算書で提案されている様式は、純損益に関する基準を引き続き残しながら財務諸表利用者が包括利益の考え方を理解できるように考えた。

(IASB[2008b], para.3.35 [企業会計基準委員会訳[2008]])

このように、両審議会は純損益が財務諸表利用者にとって有用な利益情報であるという見解を示しているが、同ディスカッション・ペーパーでは包括利益計算書について以下のように記している。

すべての企業が包括利益の構成要素を、同一の財務諸表で同様の方法で表示するため、単一の包括利益計算書を表示することにより、財務諸表の比較可能性が改善されることになる。また両審議会は、すべての損益項目を単一の包括利益計算書に含めることによって、利用者が分析の際に当該情報を理解することが容易になると考えている。なぜなら、非所有者との取引に起因する企業の純資産変動についての情報はすべて1つの財務諸表を見れば済むからである。

(IASB[2008b], para.3.29 [企業会計基準委員会訳[2008]])

上の記述では、「両審議会は、すべての損益項目を単一の包括利益計算書に含めることによって利用者が分析の際に当該情報を理解することが容易になると考えている」と記載されており、包括利益を支持する風潮が高まっていたとも解釈できる。

この予備の見解では、すべての財務諸表について「事業」、「財務」、「法人税所得」、「非継続事業」の各セクションに分類して表示する報告形式を提示している。また、包括利益計算書では、その他の包括利益に関する項目を表示し、一連の包括利益値を算出する過程を1計算書内で報告する点を主張している (IASB[2008b], paras.3.37-3.41)。IASB と FASB は「財務諸表全体にわたり行項目を統一することでより多くの情報が提供され、提供される情報の透明性が向上する」という理由で包括利益計算書を支持していたからである

(IASB[2008b], paras.2.16 [企業会計基準委員会訳[2008]])。

2008年における共同ディスカッション・ペーパーの記述をふまえると、純損益を有用な業績数値として認めて2計算書方式を許容しつつ、内実は1計算書方式を支持していると思われる⁹⁴。これは2007年6月公表のIAS第1号「財務諸表の表示」の考え方に添っているかもしれない。背景には、1計算書方式により財務諸表の透明性、首尾一貫性、比較可能性が高まり、財務比率の算定が容易になる等、コメント提出者の意見がある (川西[2011],

⁹⁴ IASB と FASB が 2008 年 10 月に共同で公表したディスカッション・ペーパーでは 1 計算書方式に 1 本化する提案が示されている。また、両審議会は金融商品会計基準の見直しに合わせて 1 計算書方式への 1 本化を財務諸表の表示プロジェクトの他の項目と切り離し、先行して行う方向で 2010 年 5 月に公開草案を公表している (企業会計基準委員会[2013], 第 15 項)。

p.47)。

第 5 節 企業会計基準第 25 号

会計基準の国際的収斂化の流れから、2010 年 6 月 30 日、企業会計基準第 25 号「包括利益の表示に関する会計基準」（以下、基準第 25 号と略す）が公表された。基準第 25 号の導入前、連結株主資本等変動計算書で開示されていた評価・換算差額等の当期の変動額が、2011 年 3 月期以降、1 計算書方式において当期純利益の下に、もしくは 2 計算書方式で当期純利益とは別個にその他の包括利益として表示されるようになった。

わが国では、長きにわたって包括利益と比較して当期純利益を重視してきた。わが国で包括利益の表示に関する具体的な検討が行われたのは、2008 年に財務報告表示専門委員会が設立されて以降のことである。2009 年 7 月には、「財務諸表の表示に関する論点の整理」が公表された⁹⁵。包括利益の表示については、わが国でもその導入を「短期的に検討する」方向で話が進み、論点整理に対するコメントの大部分はこうした方向性を支持する内容であった。これを受けて ASBJ は専門委員会の中で論点整理に対して寄せられたコメントを分析した上で検討を重ね、2009 年 12 月に「企業会計基準公開草案第 35 号 包括利益の表示に関する会計基準（案）」として公表し、広く意見を募集した（企業会計基準委員会[2009b], 結論の背景第 16 項）。その後の 2010 年 6 月、基準第 25 号が公表された。日本に包括利益が導入されるまでの一連の流れをふまえると、わが国では国際的な会計基準のコンバージェンスに対応するために包括利益を適用した可能性が高い。

では、ASBJ は包括利益をいかなる利益ととして捉えているか。この疑問を紐解くために、本章では ASBJ が包括利益をどういった利益ととして捉えているか考察を行う。具体的には、利益概念の定義を振り返り、包括利益の報告形式とリサイクリングに対する考え方を確認する。

5-1 利益概念の定義と当期純利益の重視

まずは、包括利益及びその他の包括利益の定義について概観する⁹⁶。基準第 25 号第 4 項で明記されている定義は、以下のとおりである。

⁹⁵ ASBJ はこの論点整理の中で、財務諸表の表示に関する現行の国際的な会計基準の差異について、短期的に対応する項目と中長期的に対応する項目とに区分し、包括利益の表示については当期純利益の表示の維持を前提とした上で、わが国においてもその導入を短期的に検討するという方向性を示し、各界からの意見を求めた（企業会計基準委員会[2013], 第 20 項）。

⁹⁶ 序章で示したように、わが国では 2006 年の日本版概念フレームワークで純利益の定義が明記されている。

「包括利益」とはある企業の特定期間において認識された純資産の変動額のうち、当該企業の持分所有者との直接的な取引によらない部分をいう。当該企業の純資産に対する持分所有者には、当該企業の株主の他に当該企業の発行する新株予約権の所有者が含まれ、連結財務諸表においては当該企業の少数株主も含まれる。

(企業会計基準委員会[2010a], 第 4 項)

「その他の包括利益」とは包括利益のうち当期純利益及び少数株主に含まれない部分をいう。その他の包括利益は個別財務諸表においては包括利益と当期純利益との差額であり、連結財務諸表においては包括利益と少数株主損益調整前当期純利益との差額である。連結財務諸表におけるその他の包括利益には親会社に係る部分と少数株主に係る部分が含まれる。

(企業会計基準委員会[2010a], 第 5 項)

ただし、2013 年になって最終的に改正された基準第 25 号では以下のように変更された(下線部参照)。

「包括利益」とは、ある企業の特定期間の財務諸表において認識された純資産の変動額のうち、当該企業の純資産に対する持分所有者との直接的な取引によらない部分をいう。当該企業の純資産に対する持分所有者には、当該企業の株主の他に当該企業の発行する新株予約権の所有者が含まれ、連結財務諸表においては当該企業の子会社の非支配株主も含まれる。

(企業会計基準委員会[2013], 第 4 項)

「その他の包括利益」とは、包括利益のうち当期純利益に含まれない部分をいう。連結財務諸表におけるその他の包括利益には、親会社株主に係る部分と非支配株主に係る部分が含まれる。

(企業会計基準委員会[2013], 第 5 項)

基準が策定されるまで ASBJ が包括利益をめぐって議論してきた内容は、①包括利益を表示する場合に当期純利益の表示を続けるべきか、②従来の当期純利益にくわえて包括利益の表示をするかという 2 点であった。ASBJ が当期純利益と包括利益をどのように捉えてい

るか（2つの利益の関係性をいかにとらえるか）解釈する上で基準第25号第22項の記述は非常に有益である。ASBJは基準25号第22項で以下のように述べている。最終改正された2013年の記述も同じである。

包括利益の表示の導入は、包括利益を企業活動に関する最も重要な指標として位置づけるものではなく、当期純利益に関する情報と併せて利用することにより、企業活動の成果についての情報の全体的な有用性を高めることを目的とするものである。本会計基準は、市場関係者から広く認められている当期純利益に関する情報の有用性を前提としており、包括利益の表示によってその重要性を低めるものではない。

（企業会計基準委員会[2013], 第22項）

ASBJは、基準第25号の第36項で「一貫性、明瞭性、理解可能性などの点で利点があるとして1計算書方式を支持する」と明記している。しかし、上述で示した第22項では、「市場関係者から広く認められている当期純利益の情報有用性を前提としており、包括利益の表示によってその重要性を低めるものではない」と記載され、ASBJが当期純利益を明らかに支持している点を確認できる。基準第25号の文言を確認する限り、日本における包括利益導入はコンバージェンス的な側面が強く、包括利益が利益概念として表示されてもASBJは当期純利益が情報利用者にとって最も有用な利益として捉えている点が観察できる。

実際に公開草案に対するコメントの募集段階で、包括利益賛成派の意見には、「財務諸表の連携が改善し当期純利益の情報価値はいつそう高まる」（企業会計基準委員会「包括利益の表示に関する会計基準及び関連する会計基準等の修正（案）の公開草案に対するコメント」[2009a], p.3）という内容もみられる。わが国の会計基準設定主体が包括利益を当期純利益より重視しているとは判断しにくく、こうした記述をふまえると基準第25号が策定される前から包括利益が当期純利益の情報価値を高める補完的な利益概念として位置づけられてきたものと解される。

5-2 包括利益の報告様式とリサイクリング

ASBJは包括利益を1計算書ないし2計算書のどちらで表示しようと考えているか。今回は、包括利益の報告様式とリサイクリングの観点から考察する。基準第25号「結論の背景」で、ASBJは論点整理及び公開草案に対するコメント内容を一部紹介し、当期純利益と包括利益を明確に区分する2計算書方式を支持する意見が多かったと言及している。1計算書方式と2計算書方式について、基準策定前に出されていたコメントレターの内容は以下のとおりである。

図表 3-10 1 計算書方式と 2 計算書方式について—コメントの概要—

1 計算書方式と 2 計算書方式について	
	当期純利益と包括利益を区分できる 2 計算書方式を選択できる
選択に賛成	性質の異なる当期純利益と包括利益を明確に区分表示する 2 計算書が、投資家に対する財務情報の提供方法としてより適切であり、2 計算書を将来にわたって選択できるようにするべきである。
	<p>選択とする結論に異論はないが、今後の方向性としては意見が分かれているので、両論を併記する。</p> <p>⇒当期純利益と包括利益を明確に区分し、比較可能性を著しく損ねるものではない 2 計算書方式を支持する。国際的な会計基準において認められるよう、積極的な働きかけを期待する。</p> <p>⇒後に 1 計算書に一本化する二度手間を回避し、リサイクリングしない OCI が存在する場合は、重要性が増す 1 計算書のほうがコンバージェンスに資する。</p>
2 計算書を原則とすべき	同一方式で表示されるように誘導したが、利用者にとって実務上の他社比較が容易になり、データ入力時のミス等の混乱も起き難いと考えられる。両方式は情報量に差はないものの、当期純利益が企業の継続的なパフォーマンスを示す代表的な指標であることをより強調し、IFRS 開発過程で現行の当期純利益の開示を継続することにも資する。

(企業会計基準委員会 「包括利益の表示に関する会計基準及び関連する会計基準等の修正(案)の公開草案に対するコメント」 [2009a], p.5 より筆者作成)

図 3-10 をみると、基準第 25 号の公開草案に対するコメントでは、当期純利益を重視する観点から、1 計算書方式では包括利益が強調されすぎる可能性がある等の理由で、当期純利益と包括利益が明確に区分される 2 計算書方式を支持する意見が多くみられた（企業会計基準委員会[2013], 第 36 項）

基準第 25 号 11 項では、ここでのコメントレターの内容もふまえ、ボトムラインに当期純利益を表示する損益計算書方式を残している可能性が高い。実際に ASBJ は IASB に提出するコメントレターで当期純利益を重視する見解を発信している。これは「投資家による企業成果の予測と企業価値に資するような企業の財務状況の開示」（企業会計基準委員会 [2006], p.1 序文）を財務報告の目的とする日本版概念フレームワークの目的に従ったものと考えられ、当期純利益が将来の成果予測を行う際に役立つ情報価値を有すると捉えられているからである。

では、わが国の 1 計算書方式と 2 計算書方式の表示方法例はどのようなものだろうか。以下の図表 3-11 は 2010 年に公表された当初の計算書形式の例であり、図表 3-12 は 2013 年に最終改正されたものである。

図表 3-11 1 計算書方式と 2 計算書形式の表示例①

【1計算書方式】		【2計算書方式】	
<連結損益及び包括利益計算書>		<連結損益計算書>	
売上高	10,000	売上高	10,000
税金等調整前当期純利益	2,200	税金等調整前当期純利益	2,200
法人税等	900	法人税等	900
少数株主損益調整前当期純利益	1,300	少数株主損益調整前当期純利益	1,300
少数株主損益(控除)	300	少数株主利益	300
当期純利益	1,000	当期純利益	1,000
少数株主利益(加算)	300	<連結包括利益計算書>	
少数株主損益調整前当期純利益	1,300	少数株主損益調整前当期純利益	1,300
その他の包括利益		その他の包括利益	
その他有価証券評価差額金	530	その他有価証券評価差額金	530
繰延ヘッジ損益	300	繰延ヘッジ損益	300
為替換算調整勘定	-180	為替換算調整勘定	-180
持分法適用会社に関する持分相当額	50	持分法適用会社に関する持分相当額	50
その他の包括利益合計	700	その他の包括利益合計	700
包括利益	2,000	包括利益	2,000
(内訳)		(内訳)	
親会社株主に係る包括利益	1,600	親会社株主に係る包括利益	1,600
少数株主に係る包括利益	400	少数株主に係る包括利益	400

(企業会計基準委員会「包括利益の表示に関する会計基準」[2010a], p.29 より筆者作成)

図表 3-12 1 計算書方式と 2 計算書形式の表示例②

連結損益及び包括利益計算書(X0/4/1からX1/3/31) 【1計算書方式】		連結包括利益計算書(X0/4/1からX1/3/31) 【2計算書方式】	
売上高	40,000	当期純利益	2,860
-----		その他の包括利益：	
税引等調整前当期純利益	4,560	その他有価証券評価差額金	300
法人税等	1,700	包括利益	3,160
当期純利益	2,860	-----	
(内訳)		(内訳)	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,560	親会社に係る包括利益	2,960
非支配株主に帰属する当期純利益	300	非支配株主に係る包括利益	200
その他の包括利益：			
その他有価証券評価差額金	250		
繰延ヘッジ損益	100		
持分法適用会社に対する持分相当額	60		
その他の包括利益に係る税効果額	△140		
その他の包括利益合計	270		
包括利益	3,130		

(内訳)			
親会社株主に係る包括利益	2,875		
非支配株主に係る包括利益	255		

(企業会計基準委員会「包括利益の表示に関する会計基準」[2013], p.16 と p.25 より筆者作成)

図表 3-11 を確認すると、以下 2 点について確認できる。①2 計算書方式では当期純利益がボトムラインとして表示されるが 1 計算書方式では表示されず、②2 計算書方式では連結包括利益計算書で補完的に包括利益が表示されるが、1 計算書方式では包括利益がボトムラインとして表示される点である。すなわち、1 計算書方式では、包括利益の表示が 2 計算書方式と比較して強調されている。そして、2013 年に最終改正された計算書である図表 3-12

を確認した場合、一番下段に記載した「内訳」が「少数株主に係る包括利益」から「非支配株主に係る包括利益」に変更されている点が見られる。なお、2010年に公表された基準第25号でASBJは、計算書様式の「名称」について検討しており、当期純損益の重要性を意識していたことから、当時IAS第1号で使われていた計算書の名称と別の名称を使用した点に言及している（企業会計基準委員会[2013]、第7項）。

また、利益報告形式だけでなく、利益のリサイクリングの観点からもASBJが当期純利益を擁護している点を確認できる文面がある。以下は、最終的に改正された基準第25号第9項及び第30項に明記されている「その他の包括利益の内訳の開示」に関する内容の引用である⁹⁷。ASBJがリサイクリング額を開示する理由も併せて述べている。

当期純利益を構成する項目のうち、当期又は過去の期間にその他の包括利益に含まれていた部分は、組替調整額⁹⁸としてその他の内訳項目ごとに注記する。

（企業会計基準委員会[2013]、第9項）

国際的な会計基準では、その他の包括利益の内訳項目の分析を容易にする観点から、その他の包括利益に関連する税効果及び当期又は過去の期間にその他の包括利益に含まれた項目の当期純利益への組替調整額の開示を求めている。本会計基準では、コンバージェンスの観点から同様の開示を注記事項として求めることとした。

（企業会計基準委員会[2013]、第30項）

以上の記述をふまえると、ASBJはリサイクリングの概念を残そうとしており、当期純利益の情報価値を重視している点を確認できる。なお、注記開示は2010年時点の基準第25号第30項で求められていたにも関わらず、その実務的対応は遅れていた。ASBJは、「第9項に関する注記については、組替調整額の注記のためのデータが現行の財務諸表の作成過程において必ずしも作成されていないと考えられることから、さらに1年間の準備期間を設け、2012年3月31日以後に終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から適用されることになった」と明記している。この記述通り、2012年3月31日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から、包括利益の表示に定める会計基準の注記でリサイクリング額の開示が義務づけられた。

⁹⁷ なお、基準第25号では、その他の包括利益の内訳項目について言及されている。同7項では、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定に区分して表示すると明記されている。また、持分法を適用する被投資会社のその他の包括利益に対する持分相当額は一括して区分表記すると明記されている（第7項）。

⁹⁸ 組替調整額は当期及び過去の期間にその他の包括利益に含まれていた項目が当期純利益に含まれた金額に基づいて計算されるが、基準第25号の中で具体的には以下のように定義されている。①その他有価証券評価差額金に関する組替調整額は、当期に計上された売却損益及び減損損失等、当期純利益に含まれた金額による、②繰延ヘッジ損益に関する組替調整額は、ヘッジ対象に係る損益が認識されたこと等に伴って当期純利益に含まれた金額による。なお、ヘッジ対象とされた予定取引で購入した資産の取得原価に加減された金額は、組替調整額に準じて開示することが適切と考えられる、③為替換算調整勘定に関する組替調整額は、子会社に対する持分の減少（全部売却及び清算を含む）に伴って取り崩されて当期純利益に含まれた金額による（企業会計基準委員会[2010a]、第31項）。

第6節 今後の動向－IASB ディスカッション・ペーパー「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」を中心として－

近年 IASB は包括利益計算書の表示についてどのように考えているか。2007年6月に公表された IAS 第1号では1計算書方式が推奨され、財務情報利用者の立場からするとすべての損益項目を単一の包括利益計算書に含めるほうが好ましいとされていた。2008年10月に提出された共同ディスカッション・ペーパー「財務諸表の表示に関する予備的見解」でも、純損益が主要業績として有用であるとされながら、一連の包括利益値を算出する過程を1計算書内で報告することが支持されていた。こうした経緯をふまえると、IASB は伝統的な当期純利益の情報価値を認めつつ、資産の時価評価差額を利益概念に含めた包括利益を徐々に重視しつつあったと解釈できる。およそ1年半後の2010年5月には、IASB と FASB からそれぞれ、公開草案「その他の包括利益の項目の表示 (IAS 第1号の修正案)」及び公開草案「Topic220 包括利益：包括利益計算書」が公表されている（企業会計基準委員会[2013], 第20項）。

2012年9月、IASB は概念フレームワーク・プロジェクト⁹⁹をいかに展開するか意見を提示し、従来までの概念フレームワークで示してきた内容を改めて問い直す方針を示した。続いて IASB は、2013年7月においてディスカッション・ペーパー「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」を公表した。このディスカッション・ペーパーを確認すると、セクション8では包括利益計算書について明記され、その冒頭部分で目的が記述されている¹⁰⁰。特に純損益が最も有用な業績指標か改めて問う議論が盛んに展開され、「概念フレームワーク」に純損益の概念を含めるかどうかを議論する際にリサイクリングに対する支持論と反対論の双方のコメントが紹介されている（IASB[2013], para8.23）。では、IASB は純損益と包括利益のどちらを重視しているか。この問いに明確に答えることは困難を極めるが、当期純利益の有用性を改めて強調している可能性がある¹⁰¹。筆者がこのように考える契機となった文言として、以下の2つを挙げたい。

類似しているか又は類似した予測価値を有する収益及び費用の項目を一緒にグルーピングすることにより、情報の理解可能性を高め利用を容易にすることができる。情報を構成

⁹⁹IASB は2012年に概念フレームワーク・プロジェクトを再開することを決定し、2015年に完了することを目指している（座談会[2013], p.11）。

¹⁰⁰セクションの目的として以下の4点をあげている。①純損益及びOCIを表示する計算書の目的、②純損益及びOCIの表示に関する現行のIFRSのガイダンス、③「概念フレームワーク」は純損益の合計又は小計を要求しリサイクリングを要求（又は許容）すべきか、④純損益及びリサイクリングについてのアプローチである。

¹⁰¹米国のTopic220ではその他の包括利益のリサイクリング額の表示を強制し、包括利益でなく純利益だけ一株当たり利益の額が公表されている点をふまえると、米国は純利益を重視していると解釈できる。

する考えられる効果的な方法の1つは、純損益などの小計を利用することである。

(IASB[2013], para.8.7 [企業会計基準委員会訳[2013]])

IASB の「アジェンダ協議 2011」で明らかになったように、IASB は「財務業績」という用語が何を意味するか定義すべきだと考えている人々がいる。彼らの考えでは、財務業績の定義は、純損益に認識すべき項目と OCI に認識すべき項目との間で区別の基礎を提供するものとなる。

(IASB[2013], para.8.11 [企業会計基準委員会訳[2013]])

特に下段で、「純損益に認識すべき項目と OCI に認識すべき項目との間の区別の基礎を提供するものとなる」と記述されている点に注目して欲しい。誤解を恐れずに述べれば、こうした記述は、明らかに純損益を主要業績指標として残そうという意図であると考えられる。

筆者がこう考える理由として、別の文献からの引用になるが座談会[2013]で取り上げられている IASB テクニカル活動シニア・ディレクターの Alan Teixeira 氏による以下の興味深いコメントがあげられる。Alan Teixeira 氏は、確固とした一貫性のある概念フレームワークの構築を目指したアジェンダ・コンサルテーションの動向に精通している。

私は、測定のためにはストックが最も重要であるという考え方を支持しています。しかし、私は損益計算書又は業績計算書が私たちがみるべき最も基本的なものであるという考えを大いに支持しています… (略) …電力のほとんどは、水の流れ、フローから生み出されます。ダムを通る水量 (フローの量) が出力にとって最も重要なのです。しかし、毎年期首と期末に、湖の水の量 (ストック) を測ります。フローがとても重要だからといって、フローを測定しません。基本的に関心があることが物としての水であるからといって、水を一時点において塊で測定することはできません。最も重要なのはどれだけ水が流れるか (フローであるか) なのです。

(座談会[2013], p.14)

いずれにせよ IASB[2013]で注目すべき点は、2008 年の共同ディスカッション・ペーパーと異なり、リサイクルリングについて詳細な議論がなされている点である。リサイクルリングについては、以下の 3 つのアプローチが検討されている。アプローチ 1 はリサイクルリングを禁止するアプローチである。これは、純損益と包括損益を一致させる見解であるものと解釈できる。残りの 2 つのアプローチはアプローチ 2A と 2B である。前者はどのような項目を OCI に含めることができるかの記述に関する「狭い」アプローチであり、後者は「広い」アプローチである。

この 2A と 2B は純損益とリサイクルリングを維持するアプローチである。ディスカッション・ペーパーでは、IASB の予備的見解を形成するため、①純損益に認識される収益及び費

用の項目と、OCI に認識される項目とは、何によって区別されるのか、②ある期間に OCI に認識した項目のうちどのようなものを純損益に振り替える（リサイクリングする）べきかという 2 点をあげている（IASB[2013], para. 8.34 [企業会計基準委員会訳[2013]]）。

このように、ディスカッション・ペーパーでは、概念フレームワークに純利益の概念を含めるべきか議論する時に、リサイクリングに対する賛成論と反対論を対立させている。主な賛成論には、①リサイクリングは、企業が自ら経済的資源に対して得たリターンに関する主要な情報源としての純損益を完全に保護する。すべての収益及び費用の項目がどこかの時点で純損益に認識されることになるからである、②リサイクリングは、当期中に発生した取引又は事象（例えば、実現又は決済）に関する目的適合性のある情報を財務情報利用者に適用することができる（IASB[2013], para. 8.24 [企業会計基準委員会訳[2013]]）という意見があげられた。

一方で主な反対論には、①リサイクリングされた金額は、当該期間中の財務業績に関する有用な情報をほとんど又は全く提供しない場合が多い、②純損益は、特にリサイクリングが実現を契機とする場合には、リサイクリングの結果として利益操作の影響を受けやすくなる可能性がある（IASB[2013], para. 8.25 [企業会計基準委員会訳[2013]]）という意見があげられた。

賛成意見と反対意見の双方をふまえ、IASB は予備的見解としてリサイクリング賛成派を支持する考え方を明らかにした。その理由として、IASB は「概念フレームワーク」は純損益の合計又は小計を要求すべきであり、これは一部の収益又は費用の項目をリサイクリングする結果となるか又はそうなる可能性がある¹⁰²ことをあげている。ディスカッション・ペーパーでは、いったん OCI に認識された項目を純損益へリサイクリングする点について、何を OCI にするべきか（具体的には橋渡し項目¹⁰²と mismatches の再測定¹⁰³について）に関する議論が詳細に行われている。

以上、2013 年 7 月のディスカッション・ペーパーでは、純損益の小計を開示することが要求され、リサイクリングに関する具体的な議論が行われた。純損益を有用な利益情報としつつ、1 計算書方式で包括利益を表示する点を支持してきた 2007 年公表の改訂版 IAS 第 1 号や 2008 年 10 月に公表された共同ディスカッション・ペーパーとは様相が異なってきたと解釈できる¹⁰⁴。

¹⁰²秋葉[2013b]では、橋渡し項目について「当期純利益には財政状態計算書に反映される測定基礎と異なる測定基礎を反映させる」と言及している（秋葉[2013b], p.42）。

¹⁰³秋葉[2013b]では、mismatches の再測定値について「これは資産や負債などの組み合わせの一部だけの影響を指す」と言及している（秋葉[2013b], p.42）。

¹⁰⁴しかし、ディスカッション・ペーパーでは、資産・負債に基づいた財政状態の報告諸表である貸借対照表と財務業績に関する報告書（損益計算書）の関係について、意思決定有用性の観点からは両者の優劣はつけがたいとしている（para.7.51）。両計算書の関係が同等の扱いになっているこうした記述を考慮すると、筆者は IASB[2013]は暗黙の前提に純損益が重要であるとしながらも、包括利益をどのように捉えているかは現段階では決めかねているのではないかと考えている。

第7節 本章のまとめ

本章では、会計基準設定主体による利益計算書の報告形式とリサイクリングに対する考え方（利益概念に基づく考察）に光をあてて、包括利益の有用性に関する議論を展開してきた。具体的には、各基準設定主体がどのような計算書方式を採用して包括利益を報告しているか考察を進めてきた。各会計基準設定主体における包括利益の報告をめぐるのは、主に以下2つのアプローチが検討されてきた。

1つは、包括利益をボトムラインとして表示しようとする考え方である。1計算書方式による包括利益の表示は、従来もっとも重視されてきた当期純利益を排除し、包括利益への一元化をはかるアプローチである。G4+1 諸国でマトリックス方式による業績報告書案が提案され（実現していない）、その後 IASB と FASB の両者が共同でおこなう「財務諸表の表示プロジェクト」で、包括利益をボトムラインで表示する1計算書方式が支持されてきた。

2つめは、当期純利益をボトムラインで表示する立場を堅持しつつ、包括利益を補完的に表示する2計算書方式を推奨するアプローチである。1997年のSFAS第130号やASBJが採用してきたアプローチは、当期純利益を特に支持するものであった。

本章の考察をふまえると、わが国ではあくまで当期純利益をもっとも重視しており、国際的な会計基準のコンバージェンスに対応するために包括利益を適用した可能性が高い。日本では、包括利益をもっとも有用な業績利益として表示するというより、当期純利益に対する補完的な利益として位置づけられてきた。当期純利益を重視する立場をとっているため、当期純利益を構成する項目のうち、当期又は過去の期間にその他の包括利益に含まれていた部分は、リサイクリング額としてその他の内訳項目ごとに注記することが要請されていると考えられる。

図表3-13は、本章の内容を筆者のほうでまとめたものである。以下で、本章における全般的な内容を確認できるだろう。

図表 3-13 各会計基準設定主体の利益観

会計基準設定主体の 名称 or プロジェクト名	IASB[2013] (ディスカッション・ペーパー)	FASB[1997] (SFAS 第130号)	IASB と FASB 共同プロジェクトの「当初目標」	現在の ASBJ	従来の ASBJ
利益観	二元観	二元観	一元観	二元観	一元観
当期純利益 VS 包括利益	純損益重視	当期純利益 重視	包括利益のみ [当期純利益の 廃止を要望]	当期純利 益重視	当期純利 益のみ
支持する計算書方式	2計算書	2計算書	1計算書	2計算書	1計算書

			(包括利益を ボトムライン)		(当期純利益をボト ムライン)
リサイクリングに 対する考え方	支持	支持	—	支持	—

第 8 節 本論文の検証課題と全体像

本節では、次章以降の実証課題を説明する。序章でも示しているため、本節では検証内容について端的に記しておくことにしよう。先節までの利益計算書の報告様式とリサイクリングに関する議論（包括利益を重視する 1 計算書方式 対 当期純利益を重視する 2 計算書方式など）をふまえ、主に検証すべき内容として、まずは以下の点をあげることができるだろう。

検証内容①

- ・会計基準導入前後での当期純利益と包括利益の相対的な情報有用性の優劣に関する検証。

検証内容②

- ・当期純利益に関する情報に追加的にその他の包括利益が表示されることで、会計利益情報としての有用性が高まるのかに関する検証。特に、会計基準の導入前後でその他の包括利益の有用性に変化が生ずるのかに関する検証。

これまで包括利益と当期純利益の情報有用性に着目し、情報内容の優劣を比較している実証研究が多く蓄積されている。先行研究のレビューについては各章の実証分析を行う前で詳述するが、国内で蓄積されたレビューの結果をふまえると当期純利益のほうが財務情報利用者にとって有用であるあるいは両利益の有用性に大きな差が垣間見えないというものがほとんどであり、「包括利益のほうが当期純利益より有用である」と述べている経験的証拠に乏しい。

包括利益に関する実証的な先行研究では、分析期間が包括利益の表示前に限られており、基準導入後の期間にまで分析期間を拡張した日本企業を用いた検証が筆者の知る限り存在しない。本論文ではこの点をふまえ、まずは次章において会計基準導入前後で包括利益の当期純利益に対する情報内容が変化しているか、その実証的検証を行う。②のその他の包

括利益の追加的な情報に関する検証は、本章の基準設定主体の議論からも注目すべき点である。ASBJは基準第25号で包括利益をあくまで補完的な利益として捉えている点に言及してきた。最新のIASB[2013]のディスカッション・ペーパーでも純損益の合計あるいは小計の開示が前提とされ、OCIを純損益と明確に区別することを前提に論議が展開されている。こうした国際的な潮流をふまえ、先行研究より分析期間を近年にまで拡張し、その他の包括利益の追加的な情報内容が観察されるか検証する意義があろう。仮にその他の包括利益に対して市場が反応するとすればなぜだろうか。これまで蓄積されてきた先行研究では、包括利益の表示に関する会計基準適用後の分析期間にまで拡張した検証はされていない。この疑問に対する一定の答えを導き、その他の包括利益に対して市場が反応する具体的な要因を特定したい。

続く第5章では、本章のリサイクリングに関する議論に注目した検証を行う。検証内容③は下記に示す。

検証内容③

- ・自社の業績予想達成のためにその他有価証券を売却した利益調整を行っている企業の当期純利益と包括利益の相対的な情報有用性を比較した検証。追加的にアナリストカバレッジの有無によって、こうした利益調整が見抜かれ包括利益の当期純利益に対する有用性に変化が生ずるかについての検証。

本章の第5節で論じたように、日本では、その他の包括利益のリサイクリングが強制されている。こうした会計基準は、IFRS第9号で株式など資本性金融商品の公正価値変動をその他の包括利益に表示したままでリサイクリングを行わずに取り消す選択肢も許容されている国際会計基準の動向とは異なるものである¹⁰⁵。

日本では、リサイクリングが強制されているが、こうした会計基準が日本企業の会計行動に影響を与えている可能性がある。たとえば、詳しくは第5章で紹介するが、日本ではリサイクリングが強制されている点で、こうした裁量的なその他有価証券売却を通じた機会主義的行動が行われる可能性に言及している研究も存在する。先にふれたがIASB[2013]のディスカッション・ペーパーでもリサイクリングに反対している意見として、経営者の機会主義的な利益操作があげられていた (IASB[2013], para. 8.25 [企業会計基準委員会訳[2013]])。それ故、リサイクリング可能という会計処理方法を通してその他有価証券が経営者によって裁量的にリサイクリングされた際に当期純利益が果たして有用なのか、包括利益の有用性と比較した検証が望まれるだろう。

日本企業が行う利益調整行動の観点から包括利益の有用性を検証している先行研究の蓄積は、いまだ乏しい状況にある。日本では、他国と比較して政策保有株式（政策保有株式の一部には持ち合い株式があげられる）の割合が多いが、企業をとりまく環境をふまえる

¹⁰⁵ 詳しくは第5章の脚注で紹介する。

と経営者がその他有価証券を売却した利益調整を行う可能性がある。こうした理由からも検証を行う意義があろう。

また、これまで国内外で蓄積された先行研究のリサーチの特徴は、包括利益と当期純利益の相対的な有用性を検証する点に注目している。先行研究の大きな課題の1つにどのような状況下で包括利益が当期純利益と比して有用な利益情報となりうるのかが解明されていない点があげられよう。第3章で確認してきた会計基準設定主体間の議論からは導き出せない実証課題であるが、本論文ではこうした「未解明のテーマ」に挑戦する。

具体的にこの論文ではどのような状況下で包括利益がより高い有用性を示すのかにまで立ち入った実証的検証を行っていききたい。そして、実証研究によって得られた検証結果から、包括利益の情報特性について言及していききたい。こうした特徴をもつ実証研究は、未開拓の分野に光を当てる貴重な研究成果になると考えるためである。

以上をふまえ、本論文では以下の検証内容④を設定する。

検証内容④

- ・通常企業と財務困窮企業の当期純利益と包括利益の情報有用性を比較した検証。

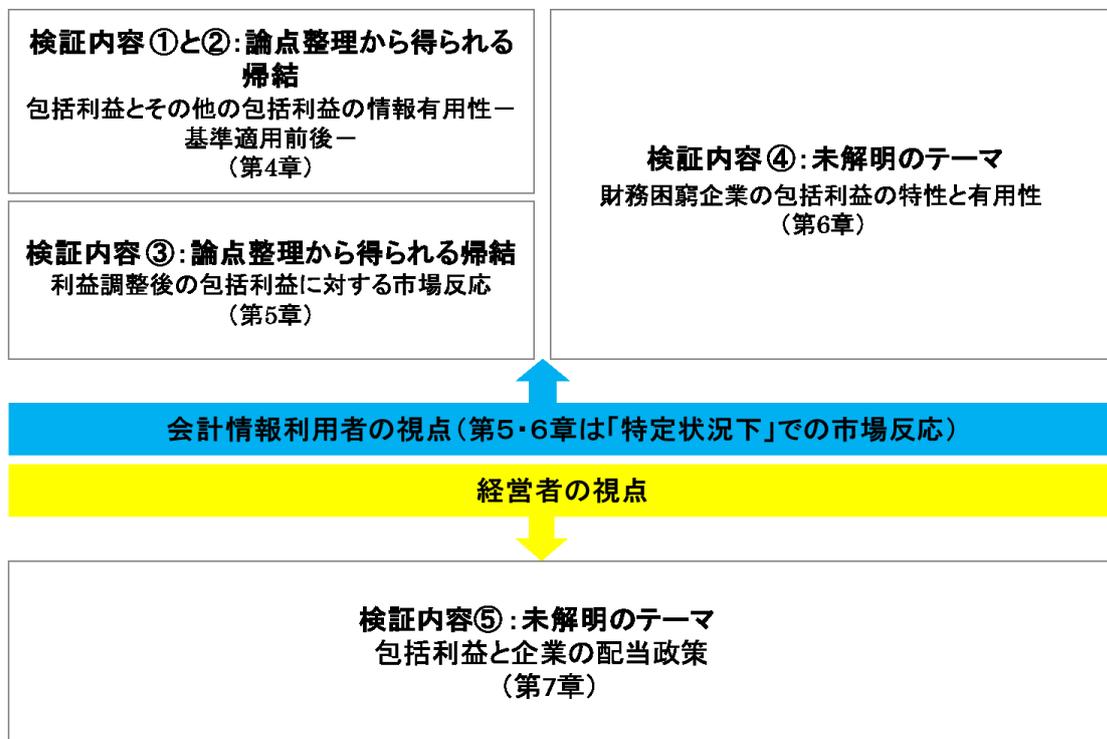
最後に包括利益が財務諸表利用者だけでなく、経営者にとって有用か確認するため、具体的に以下の検証内容⑤を設定する。検証内容①から④では、主な財務諸表利用者として株式投資家を設定し包括利益と当期純利益のいずれが有用か検証するが、包括利益の表示を経営者がどう捉えているかに着目していない。包括利益の表示を経営者がどうとらえているかはほとんど検証されてこなかったテーマである。経営者が包括利益を有用な利益と捉えているか検証することで、現実を新しい角度から照らす明かりになる。以下のように本論文では包括利益と配当との関連にガバナンスがいかに影響しているか検証する。

検証課題⑤

- ・包括利益と配当との関連に政策保有株式を保有している機関投資家のタイプの違いがどのような影響を与えているかに注目した検証。

以上が本論文の第4章から第7章で取り上げる検証内容である。以下で示す図表3-13は各章で取り上げる検証内容を端的にまとめたものである。第5章は、本章における論点整理から帰結できるテーマであるが、その他有価証券によって当期純利益が利益操作された場合に検証内容をしぼっているため、特定状況下での当期純利益と包括利益の情報有用性を比較した検証とも捉えられるだろう。

図表 3-13 本論文の検証課題（第 4 章から第 7 章）



最後に「本論文の全体像」を図表 3-14 で示し、本章を締めくくりにしよう。図表 3-14 で示す通り、先行研究のレビューについては、各実証分析の第 2 節で該当する研究を構造的に整理する。まずは第 4 章及び第 5 章で、本章で取り上げた利益計算書の報告様式とリサイクリングと関連する検証を行う。わが国ではあくまで当期純利益をもっとも重視しており、わが国では、包括利益をもっとも有用な業績利益として表示するというより、当期純利益に対する補完的な利益として位置づけられてきた点に言及した。こうした ASBJ の見解が導いた経済的帰結は確認できるだろうか。次章では、基準第 25 号が適用された期間に

分析期間を拡張し、当期純利益と包括利益の情報有用性を比較した検証を行う。

また、当期純利益が重視されるわが国では利益のリサイクリングが義務づけられているが、こうした会計処理は最近公表されたIASB[2013]のディスカッション・ペーパーの中でも経営者の利益操作を受けやすいと批判されている。詳しくは第5章のはじめに詳述するが、一部の研究者は利益のリサイクリングが経営者の裁量的な利益調整をまねくと言及している。第5章では、わが国でリサイクリングが義務づけられていることが果たして望ましい会計処理であるか検討するため、利益調整された当期純利益と包括利益の情報有用性を比較する。その後、第6章と第7章では、第3章の論点整理からは実証課題を導けない未解明のテーマを取り上げ、終章において各章における発見事項のまとめと今後の展望について論ずる。

図表 3-14 本論文の全体像

目的と問題意識		第1章 問題意識と分析の枠組み
制度整理と利益概念(報告様式・リサイクル)に基づく考察	大きなトレンド	第2章 英国版概念フレームワークの史的変遷と主要国における包括利益の制度整理(導入背景含む)
	包括利益の有用性に直結する論点	第3章 包括利益の情報有用性に関する論点整理—利益報告様式とリサイクリングを中心として—
先行研究レビューの章は別立てせず、第4章から第7章の第2節で記載する。		
実証的検証(第4章～第7章)		① 第3章の「 論点整理から帰結できるテーマ 」(第4・5章) ② 論点整理から帰結できないが、現在蓄積されている先行研究では「 未解明のテーマ 」(第6・7章)
結論(第8章)		結論と今後の展望

第4章 包括利益の情報有用性—会計基準適用前後を中心として—

第1節 はじめに

本章の目的は、基準第25号適用前後の当期純利益と包括利益の情報有用性¹⁰⁶を比較し、その他の包括利益が追加的な情報内容を有するか確認することにある。また、その他の包括利益が追加的な情報内容を有する要因を明らかにすることにある。「包括利益の表示に関する会計基準」の導入前、連結株主資本等変動計算書で開示されていた評価・換算差額等の当期の変動額が、2011年3月期以降、1計算書方式上の当期純利益の下に、もしくは2計算書方式上、当期純利益とは別個にその他の包括利益として表示されるようになった。本章では、基準適用後に従来の評価・換算差額等¹⁰⁷の変動額が会計利益として表示されることで包括利益の有用性に変化が生ずるか、その他の包括利益及びその構成要素が増分情報内容¹⁰⁸を有するか検証する。こうした研究を行う背景には、以下の問題意識がある。

1つは、包括利益は会計基準のコンバージェンスに関する重要トピックの1つであり、当該利益の表示が義務づけられたことでわが国でも包括利益に対する注目が高まる点である。

2001年より開始されたIASBとFASB合同の「財務諸表の表示プロジェクト¹⁰⁹」で当期純利益を廃止する声があがり、2004年にはIASBとFASBの共同プロジェクトが開始され

¹⁰⁶本章では、情報有用性を投資家などの財務諸表利用者が企業全体の事業活動を理解するのに役立つものと位置づけている。

¹⁰⁷本章では、表示が義務化される前の2期間の評価・換算差額等を逆算して計算したものを推定包括利益と呼ぶことにする。

¹⁰⁸太田[2005]では、増分情報内容はXを所与とした場合Zに、Zを所与とした場合にXに追加的な情報内容があることと定義している。

¹⁰⁹2004年4月に業績報告プロジェクトが中長期的コンバージェンスを進めるテーマとしてIASBとFASBの共同プロジェクト「業績報告」となった。共同プロジェクトは具体的な討議にあたり、要求される一組の財務諸表の構築と比較情報について扱う「フェーズA」と、財務諸表の情報開示における「基本的な問題について扱う「フェーズB」、中間的な財務諸表について扱う「フェーズC」に分けられている。

た。2005年にはEUがIFRSを域内統一基準に打ち出したことで日本の会計界もIFRS対応を迫られることになった。2007年8月に公表されたASBJとIASBによる東京合意のコンバージェンスプロジェクト等を受けて、日本でも包括利益の表示を推し進めるようになった。

会計基準のコンバージェンスに向けた取り組みは、日本の退職給付会計基準の改正にも少なからず影響を与えている¹¹⁰。たとえば、2010年3月18日には企業会計基準公開草案第39号「退職給付に関する会計基準（案）」が出され、2012年5月に公表された企業会計基準第26号「退職給付に関する会計基準」では、数理計算上の差異及び過去勤務費用の当期発生額のうち費用処理されない部分もその他の包括利益に含まれるようになった¹¹¹。その他の包括利益の構成要素に対する認識対象の範囲が拡張されていることから、包括利益に対する議論が続いている。

2つめは、さまざまな先行研究では包括利益の情報有用性について一貫した結果が得られていないが、ASBJが包括利益を利益情報として認識する意思決定を行った点である。

ASBJは基準第25号で当期純利益を重視し、包括利益を補完的な利益情報として位置づけている。この補完的な利益情報という位置づけは、「財務諸表の表示プロジェクト」のフェーズB「討議資料『財務諸表の表示に関する予備的見解』」で当期純利益を廃止し、包括利益に1本化しようとしていたIASBとFASBの動きとは異なる。しかし、ASBJは当期純利益を重視しつつ、包括利益をボトムラインとして表示する1計算書方式も選択肢の1つとして採りいれている。ASBJの動向をふまえると、包括利益をいかなる利益と捉えるべきか決定しきれていないものと解釈できる。

3つめは、グローバル化など企業を取り巻く経済環境の変化に伴い、日本企業の包括利益

¹¹⁰ただし、日本の退職給付に関する会計基準は、必ずしも、IFRSを軸にした会計基準の内容になっているとは言いがたく、IFRS対応のための内容とみるべきか論点になる。その理由として、以下のことがあげられる。たとえば、IAS第19号によると、数理計算上の差異を含む再測定は、発生時にその他の包括利益で認識し、その後の期間において純損益に振替えてはならないとしている。しかし、2012年5月にASBJが公表した日本の退職給付会計基準では、純資産の部に計上されている未認識数理計算上の差異のうち、当期に費用計上された部分はリサイクルを行うとされている。この点は米国基準と同じであり、IFRSと異なる内容となっている。また、将来の昇給による退職給付債務の増加も数理計算上の差異の要因とする予測給付債務（PBO: Projected benefit obligation）を算出する方法、つまり確定給付制度における費用按分方法に関して、日本基準は米国基準に近いものでありIFRSとは異なる。従来の日本基準では確定給付制度の費用について期間で按分する際には、「期間定額基準」を用いることが一般的であり、米国基準（改正前後のSFAS第87号）と同じである（ただし、米国のSFAS第15号では予測給付債務と年金資産のいずれか大きいほうの10%以内であれば費用処理を不要とし回廊アプローチを許容しているが、日本基準で発生した未認識債務はすべて費用処理の対象とされている点で異なる）。2012年5月ASBJ公表の新会計基準では、退職給付見込額のうち期末までに発生したと認められる額は、「期間定額基準」もしくは「給付算定式基準」のいずれかの方法を選択適用して計算するものに変更されたが、「期間定額基準」は依然として残っている。他方、IFRSは、原則として制度の給付算定方式に基づくものであり、日本基準とは異なる点に留意されたい。

¹¹¹企業会計基準第26号「退職給付に関する会計基準」における結論の背景の中で、企業会計基準委員会と国際会計基準審議会が2007年8月に「東京合意」（会計基準のコンバージェンスの加速化に向けた取り組みへの合意）を公表したことが報告されている。企業会計基準委員会では、国際的な会計基準における見直しの議論と歩調を合わせ、退職給付に関する会計基準の見直しについて中長期的に取り組むとしている。

変動に従来よりも注目が集まる可能性が高い点である¹¹²。たとえば中窪[2011]では、過去25年間、過去10年間、過去5年間の為替と日本株の相関をとっており、直近年に近づくにつれて為替と日本株の相関が顕著に高くなっている点に言及している。日本企業のグローバル化が進み、企業が為替変動の影響を受けることで当期純利益と包括利益の金額に差が生ずるだろう。金融商品や為替換算差額など拡張した評価差額を利益概念として認識し包括利益として表示されるようになったが、利益の表示場所が変化することで市場の反応はどう変わるか。

本章の構成は以下のとおりである。第2節では、包括利益に関する先行研究のレビューを行い仮説の設定を試みる。第3節では、本章で使用する検証モデルの説明と分析サンプル、変数の設定について記述する。第4節では主な分析結果を述べる。第5節では発見事項の要約と今後の課題について述べる。

第2節 先行研究のレビューと仮説の設定

2-1 当期純利益と包括利益

企業財務基準研究会[1998]の報告では、「獲得利益は、投資家の事前の期待を事後の事実によって確認し、期待を事後的に修正して新たな期待を形成するために有用な情報としての機能を担わされている」と記述されている。ASBJが2006年12月に公表した討議資料「財務会計の概念フレームワーク」でも、「投資の成果を示す利益情報は基本的に過去の成果を表すが企業価値評価の基礎となる将来キャッシュフローの予測に広く用いられている」と述べられている。

こうした報告をふまえると、会計利益情報は投資家にとって企業の将来予測に資する情報であると解される。伊藤[2011a]では、利益は経営者のさまざまな成果が集約的に投影され業績評価の中心的な指標となっていると述べるとともに、会計学の体系においてその中核に位置する概念が「利益」であると言及している。基準設定機関や研究者は、当期純利益とストックの評価差額としての包括利益のどちらが有用であり、ボトムラインに位置づけるのが望ましいのかに関する議論を長年にわたり展開してきた。

世界的には公正価値評価の適用範囲が拡張されるとともに、資産負債観が強調されつつある¹¹³。しかし、ASBJは収益費用アプローチを重視し、資産や負債の時価評価を補完的に

¹¹²グローバル化など企業を取り巻く経済環境の変化とは、海外売上高比率の拡大や在外子会社数の増大を指す。

¹¹³例えば、徳賀[2011]では公正価値の認識範囲の拡大について年表でまとめている。金融資産、金融負債の全面公正価値評価の提案 (IASB[1997])、事業用資産の公正価値オプション (IASB[2003])、研究開発投資の公正価値によるオンバランス (IASB[2004])、金融負債の公正価値オプション (IASB[2010]) などがあげられている。

取り入れる方式を採用している¹¹⁴。

以上、わが国では当期純利益を基本とし、その開示を前提とした場合に包括利益の情報有用性を想定してきたと考えられる。

2-2 包括利益適用前後の比較—米国の実証研究—

包括利益が適用されることで企業会計の情報提供機能にどのような影響が出るのだろうか。株主持分変動計算書から 1 計算書もしくは 2 計算書に表示場所が移行することで投資家やアナリストが情報を解釈しやすくなるのかという観点から、米国では基準適用前後に焦点を当てた研究が行われてきた。

包括利益に関する先駆的な研究である Dhaliwal et al.[1999]では、包括利益の開示を定めた SFAS 第 130 号適用開始以前の期間を対象に推定包括利益と当期純利益の価値関連性¹¹⁵を比較した。分析対象企業・期間は、1994 年から 1995 年の 2 期間であり、当期純利益との合計額から推定包括利益を逆算できる 11,318 社・年を採用している。分析の結果、推定包括利益の価値関連性が当期純利益よりも高いという結果は得られないと報告している。しかし、その他の包括利益累計額の構成要素の 2 期間の変動額¹¹⁶を構成要素ごとに分解した際に売却可能有価証券の未実現損益のみ有意な結果が得られたことを明らかにしている。

Dhaliwal et al.[1999]は、SFAS 第 130 号が正式に適用される前の期間サンプルを使用しているのに対して、Chambers et al.[2007]では SFAS 第 130 号適用前（1994 年から 1997 年）の推定包括利益を用いた 1,727 社・年と、SFAS 第 130 号適用後（1998 年から 2003 年）の 2,807 社・年の報告値を用いた調査を行っている。分析の結果、SFAS 第 130 号適用後の値を用いた場合には、その他の包括利益の総額だけではなくその構成要素としての外貨換算調整勘定、売却可能有価証券の未実現評価損益、最小年金負債調整額が 1%水準で有意な正の値となったことを明らかにしている。

以上、米国の主な先行研究を振り返ると、SFAS 第 130 号の適用後、包括利益が 1 計算書方式もしくは 2 計算書方式の情報へと移行することで包括利益の価値関連性が高まり、市場の反応が変化していることが分かる。

¹¹⁴辻山[2007]では、評価差額を当期純利益に含めることが妥当でないものであっても、期末時点で時価に情報価値が認められる資産と負債については時価評価することが可能になっている点を日本で資産や負債の部分的時価評価が認められている要因としてあげている。

¹¹⁵多くの先行研究で示されている価値関連性の定義は、自由度調整済決定係数（AdjR²）のことである。

¹¹⁶FASB では評価・換算差額等ではなく、厳密にはその他の包括利益累計額という名称である。

2-3 包括利益適用前の日本の実証研究

日本では、包括利益が会計利益概念に含まれるようになってから日が浅い。本項では、わが国で蓄積されてきた主要な実証研究を振り返っていききたい。

久保田・須田・竹原[2006]では、包括利益と当期純利益の価値関連性を比較している。久保田・須田・竹原[2006]はその他の包括利益の構成要素として、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、土地再評価差額金の期中変動額を取り上げ、それらを当期純利益に加えることにより推定包括利益を算出している。詳細には、1999年から2004年までの期間にわたって5,241社・年の企業年度から構成されたサンプルを使用している。結果として、推定包括利益と当期純利益の情報内容を比較した場合には、当期純利益の価値関連性が高い点を明らかにしている。

若林[2009]では、2002年から2006年までの10,029社・年を対象に当期純利益と推定包括利益との価値関連性を比較している。分析の結果、業績指標としてのボトムラインに着目した場合には当期純利益が推定包括利益よりも優れていることを示している。若林[2010]では、利益の持続性や将来の当期純利益の予測可能性、企業価値評価の観点から分析したこれまでの実証研究を振り返ると、おおむね推定包括利益よりも当期純利益が優れていると言及している。

しかし、上述の結果と異なる研究も存在する。例えば、袴・山地・威知[2008]は、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定、土地再評価差額金の4つの構成要素の変動額を当期純利益と足し合わせた推定包括利益を用い、2003年から2007年までの3月期決算企業を用いた検証を行っている¹¹⁷。分析の結果は、オリジナルモデルを用いた場合には、当期純利益ではなく推定包括利益のみ株式リターンと有意な関係があることが確認されている。Kubota, Suda and Takehara [2011]でも、類似する結果が紹介され、当期純利益の係数が高いが推定包括利益も1%水準で有意な値であったことを報告している¹¹⁸。

これに対して、ボトムラインとしての当期純利益と包括利益ではなく、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）に含まれる構成要素における2期間の変動額の増分情報内容に着目している研究がいくつか存在する。若林[2010]では2007年3月期以降のデータを用い、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、繰延ヘッジ損

¹¹⁷袴・山地・威知[2008]では、説明変数に株主資本当期純利益率、純資産包括利益率、従属変数に株価の自然対数値を用いたオリジナルモデルによる検証を行っている。また、説明変数に当期純利益及び包括利益を株価で除したものの、従属変数に株式リターンを取り入れる先行研究で活用されたモデルを用いた頑健性テストも追加的に行っている。

¹¹⁸Kubota, Suda and Takehara [2011]は、マルチファクターモデルを使用し、包括利益の報告が当期純利益と比較して将来のアブノーマルリターンの予測に資する情報内容となっているのか検証している。

益の合計額の 2 期間の変動額をその他の包括利益とした検証を行っている。その結果、当期純利益と比較して、当期純利益にその他の包括利益を加えた場合、自由度調整済決定係数がわずかに上昇している点を報告している。

他方、その他の包括利益を各構成要素に分解した場合、特定の構成要素のみに結果が得られたことを報告している研究もある。例えば、若林[2001]は、主分析での全体サンプルの結果と異なるが、為替換算調整勘定の変動額が増分情報内容を有するという結果を報告している。久保田・須田・竹原[2006]では、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）の 1 構成要素であるその他有価証券評価差額金の変動額が増分情報内容を有する点を発見している。

以上を要約すると、日本の先行研究では米国の SFAS 第 130 号と異なり、両利益の価値関連性を比較した場合に当期純利益の価値関連性が高いことを明らかにしているものが多い。しかし、厳密には研究者が対象としているサンプル期間・分析対象や検証モデルなどでその結果が異なっており、統一した見解が得られていない。このことは研究者間でサンプルが異なり、分析対象期間の違いによって当期純利益と推定包括利益の価値関連性が変わることを示唆している。

日本では、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）の 2 期間の変動額を逆算した推定包括利益、その他の包括利益及びその構成要素に分解したものと株式リターンとの関係を検証している研究が多い。しかし、これまでの先行研究を振り返ると、会計基準適用前後の比較に焦点を当てたものは見受けられない。

本章では、評価・換算差額等の 2 期間の変動額を逆算した包括利益情報だけでなく、基準適用後における当該利益情報に対する市場の反応も分析の射程に含めている。先行研究では利益情報と各企業の株式リターンとの関係に着目し、利益情報の価値関連性を検証している。しかし、本章では従属変数に株式リターンを用いるだけでなく、頑健性テストで各企業のリターンから日経総合平均の同期間のリターンを控除した異常リターンを用いている。日経総合平均のリターンを控除した異常リターンを用いることで会計利益と市況の影響を切り離すことができ、利益情報そのものが株式リターンに与える直接的な影響を検証できるだろう¹¹⁹。

2-4 仮説の導出

¹¹⁹市場インデックスとして日経総合平均のリターンを設定した理由は、Barber and Lyon[1997]の検証結果に倣っている。Barber and Lyon[1997]のサンプルでは、CRSP、NASDAQ などの市場インデックスを用いて 1963 年 12 月から 1993 年 12 月の間の CAR、buy-and-hold return、CAR から buy-and-hold return を控除した異常リターンを算出している。本章では、Barber and Lyon[1997]に倣い、日本における代表的な均等加重インデックスである日経総合平均を市場インデックスとした異常リターンを算出する。TOPIX は、時価総額を加重平均したインデックスであり、時価総額が大きい銘柄の影響が小さい銘柄よりも強く影響しうる可能性がある。

本節でレビューした先行研究を総括していこう。2・2 を振り返ると、米国では SFAS 第 130 号適用後、包括利益が株主持分変動計算書上の情報ではなく 1 計算書もしくは 2 計算書の情報へと移行することで、市場の反応が変化している状況にあった。日本でも基準適用後には、その他の包括利益の構成要素が一括表示される。投資家にとっては、2 期間の差分をとって逆算する必要がなくなり瞬時に情報を解釈しやすくなるであろう。

その一方で、基準適用前である 2008 年 3 月期から 2009 年 3 月期には、リーマンショックを受けて経済環境が極めて悪化している。包括利益に関する会計基準の有無と経済環境の変化は直接的な因果関係を有していないが、基準策定に至る背景的要因として経済的実態を切り離すことはできない。伊藤[2011a]で言及されている景気の変動によって時価が増減する景気循環増幅効果¹²⁰をふまえると、景気変動の大きな時期が分析対象期間として含まれ、為替換算調整勘定やその他有価証券評価差額金の対前年変動額が大きい基準導入前のほうが推定包括利益の有用性が高い可能性もある。若林[2010]では、2002 年から 2009 年までのデータを使って検証しており、全サンプルでは当期純利益が推定包括利益よりも自由度調整済決定係数が大きいことを指摘しているが、2007 年から 2009 年の景気変動が激しい時期で検証した場合には推定包括利益と当期純利益の自由度調整済決定係数の差が縮小している点を言及している。

以上、先行研究の見解をふまえ、本章では以下の仮説 1 が導かれる。

仮説 1 包括利益の表示に関する会計基準の適用前後において、包括利益の情報有用性に
変化が生ずる。

また、包括利益の表示に関する会計基準が適用される前の日本における先行研究を勘案すると、推定包括利益よりも当期純利益のほうが価値関連性は高いという研究結果が多い。しかし一方で、株式リターンと利益情報の関係を検討した結果、当期純利益に対してその他の包括利益が増分情報内容を有することを明らかにしている検証結果も存在する。

日本の先行研究の結果をふまえると、当期純利益よりも推定包括利益に対して市場は反応しにくいものの、当期純利益と評価・換算差額等の変動額を別個に分けて投資家が利益情報を解釈しうる可能性を有している。若林[2010]の結果は、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）の 2 期間の変動額の総額が増分情報を有していることを示唆している。

しかも、若林[2001]及び久保田・須田・竹原[2006]では、評価・換算差額等（その他の包括利益累計額）の 2 期間の変動額の総計と比較して、その構成要素に強く反応するという結果を示している。仮説 1 で包括利益が業績情報として表示されることにより、当該利益の有用性に変化が生ずるとすれば、包括利益に関する会計基準適用前後で、投資家が当

¹²⁰伊藤[2011a]では、景気循環増幅効果について、日経平均に日本経済の動向が反映されているとすれば、包括利益は景気のより良い時期に上昇し、景気が悪化してくるとより低下する傾向にあると言及している。本章ではこれに倣い、日経平均の動向と連動して包括利益の金額が変化することを包括利益の景気循環増幅効果と定義する。

期純利益とその他の包括利益とを別個に切り分けて注目する程度も変わるだろう。投資家が包括利益に注目する場合には、包括利益という全体数値の解釈を行うため、包括利益を当期純利益とその他の包括利益に区分した解釈を行うかもしれない。しかも、各投資家は自身の目的に照らし合わせてその他の包括利益の変動理由を探るために、その構成要素の中身にまで深く入り込んだ分析を行う可能性がある。

以上より、本章では以下の仮説 2 と仮説 3 が導かれる。

仮説 2 包括利益に関する会計基準の適用前後で、当期純利益にその他の包括利益を加えた場合の増分情報内容に差が生ずる。

仮説 3 その他の包括利益の総額よりも、それを各構成要素に分解した場合に増分情報内容が高まる。

第 3 節 検証モデルとサンプルの抽出

3-1 検証モデル

仮説 1 では、基準適用前後で 2 つの利益に対する市場の反応が変わるのかについて検証する。仮説 1 を検証するため、本章では、Dhaliwal et al.[1999]に依拠した以下の 2 つの実証モデルを用いる。Chambers et al.[2007]、Kubota, Suda and Takehara[2011]でも同様の問題意識をもって検証を進めているが、これらの研究はその他の包括利益が一時的な利益であるという理由で、当該利益の追加的情報内容の検証に主眼が置かれている¹²¹。しかし、本章では、業績報告書のボトムラインとしての包括利益と当期純利益の相対的な情報内容を比較することが目的であるため、Dhaliwal et al.[1999]に倣うことにした¹²²。

下記 (1) 式と (2) 式には、当期純利益と包括利益や年次ダミー変数のほかに当期純利益あるいは包括利益がマイナスである場合に 1 の値をとるダミー変数を追加している。こうしたダミー変数を取る理由として、Hyan[1995]に挙げられているように利益計上企業と損失計上企業の利益反応係数、つまり双方の企業の利益数値が株式リターンに与える説明力の差異をコントロールすることが挙げられる。

また、先行研究では会計利益がマイナスのダミー変数しか説明変数として設定されてい

¹²¹Biddle and Choi [2006]の回帰モデルは、従属変数に市場モデルに基づいて計算した CAR を使用している。説明変数には、当期純利益に売却可能有価証券、外貨換算調整額、追加最小年金負債などのその他の包括利益の構成要素を足し合わせ t 期と t-1 期の推定包括利益を設定した式と、当期純利益とその他の包括利益合計値を切り分けた t 期と t-1 期の推定式とを比較する検証が行われている。2 つの推定式は、利益水準に着目しているが t 期と t-1 期の利益に関する変数を 1 つの式に取り入れていることから必ずしも利益水準だけに着目したモデルとは言い切れない。本章では t 期のみのボトムラインとしての当期純利益と包括利益に市場がどのように反応するのか検証することが目的であるため、その先駆的研究である Dhaliwal et al.[1999]に倣っている。

¹²²本章では、投資家が分析対象企業の利益情報を解釈する際、利益の 2 期間の変化額よりもボトムラインとしてのその期の利益数値に注目するものと予想し、利益変化ではなく利益値（厳密には総資産でデフレートしているため、企業規模に対する利益水準と言える）に着目したモデルを構築している。

ないが、会計利益がマイナスのダミー変数及び会計利益と会計利益がマイナスのダミー変数の交差項を設定するほうが正確かつ精緻な分析モデルである。それ故、本論文の説明変数の1つとして会計利益がマイナスのダミー変数だけでなく交差項もくわえる。

Dhaliwal et al.[1999]では従属変数に日次の平均リターンを使用しているが、本章では前年における各企業の決算発表日から当年における各企業の決算発表日までのリターンをダイレクトに抽出した。従属変数の株式リターンの日付をより厳密に設定する。

仮説1を検討する上では、基準適用前後における(2)式の包括利益の価値関連性の変化に焦点を当てるだけでなく、Vuong検定によって(2)式と(1)式とを比較し、どちらのモデルが有意に当てはまっているか検証する¹²³。

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 NI_{i,t} + a_2 (DNEG_{i,t}) + a_3 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + a_4 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots (1)$$

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 CI_{i,t} + b_2 (DNEG_{i,t}) + b_3 (DNEG_{i,t} \times CI_{i,t}) + b_4 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

$R_{i,t}$ = 各企業の決算発表日に対応する年次リターン

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3月末値)

$CI_{i,t}$ = 包括利益 (3月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 当期純利益あるいは包括利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 該当年度では1、そうでない場合には0をとる年度ダミー変数

一方、仮説2と仮説3を検証するために、本章と問題意識が類似しているChambers et al.[2007]のモデルを改善した以下の実証モデルを用いる¹²⁴。仮説2と仮説3では、(3)式の係数 C_4 と(4)式の係数 D_4 及び D_5 が統計的に有意な値となるのかどうか、上記(1)式と比較して(3)式と(4)式が有意に当てはまっているか検証する。

$$R_{i,t} = C_0 + C_1 NI_{i,t} + C_2 (DNEG_{i,t}) + C_3 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + C_4 OCI_{i,t} + C_5 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots (3)$$

$$R_{i,t} = D_0 + D_1 NI_{i,t} + D_2 (DNEG_{i,t}) + D_3 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + D_4 SEC_{i,t} + D_5 FOR_{i,t} + D_6 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots (4)$$

¹²³モデル間の自由度調整済決定係数の差の検定方法の代表的なものとしてVuong検定があげられる。本章のVuong検定では、①共通の説明変数をもたないモデル間の検定を行うNon-Nestedモデル、②一方のモデルの全ての説明変数(X_1)は他方のモデルの説明変数(X_1 と X_2)の一部であるとするNestedモデル、③Overlappingモデルの3つを使用している。

¹²⁴Chambers et al.[2007]では、従属変数にCARではなく、会計年度末8か月前から4か月後までのbuy-and-hold raw returnを使っている点に留意されたい。そして、推定モデル(1)式の説明変数には当期純利益の符号に関するダミー変数及びSFAS第130号の前では0、後に1をとるダミー変数を加えている。

$R_{i,t}$ = 各企業の決算発表日に対応する年次リターン

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3月末値)

$OCI_{i,t}$ = その他の包括利益 (その他有価証券評価差額金の変動額と為替換算調整勘定の変動額の3月末の合算値)

$SEC_{i,t}$ = その他有価証券評価差額金の変動額 (3月末値)

$FOR_{i,t}$ = 為替換算調整勘定の変動額 (3月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 当期純利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 該当年度では1、そうでない場合には0をとる年度ダミー変数

下添字 i と t はそれぞれ企業・年を示しており、説明変数である NI 、 CI 、 OCI 、 SEC 、 FOR は $t-1$ 期の総資産 (3月末値) でデフレートしている。

3-2 サンプルの抽出

本章で活用するサンプルは、日本経済新聞デジタルメディア社が提供している NEEDS Financial QUEST を用いて収集している。サンプルを選定する基準は、①上場全社 (連結決算かつ銀行・証券・保険・不動産を除く¹²⁵) に該当し、②決算月数が12か月かつ3月期決算であること、③分析対象期間にわたって、分析データが継続的に入手可能である点である。

本章の分析対象期間は、その他の包括利益 (包括利益の導入前は「評価・換算差額等の変動額」) に該当する2構成要素¹²⁶ (為替換算調整勘定の変動額、その他有価証券評価差額金の変動額) を計算するに際して、十分なデータが NEEDS Financial QUEST 上で入手できるようになった2004年3月期以降とする。

また、退職給付の構成要素である未認識年金債務の期中変化額 (数理計算上の差異) は2012年から追加的にその他の包括利益に入るようになった (改訂企業会計基準第25号第7項)。しかし、退職給付に関する構成要素は基準の事前・事後すべての期間を入手することが困難でありサンプルから除外している。

¹²⁵多くの論文では、銀行・証券・保険のみを分析サンプルから除外している。しかし、不動産業に属する企業は一般の製造業より負債を効かせたビジネスを展開している。それ故、本章では分析サンプルから除外している。

¹²⁶「土地の再評価に関する法律」によれば、その他の包括利益に計上されていた土地再評価差額金は施行後4年間しか適用できない時限立法であり、再評価実施期間の最終日である2002年3月31日を既に経過していることから変数から除外した。持分法を適用する被投資会社のその他包括利益に対する連結会社の持分相当額は一括表示されるが、従来の純資産の部の「評価・換算差額等」に表示されていないこと、基準導入前後でのその他の包括利益の構成要素が変化すると市場が効率的であるのかを純粋にとらえることが困難になることから変数から除外した。また、繰延ヘッジ損益は2007年3月期以降から計上されることになったが、サンプル期間すべてのデータを入手することが困難なため除外した。

本章では「包括利益の表示に関する会計基準」の適用前後の影響を検証するため、2010年以前の期間と包括利益適用後の2011年から2012年の2期間を分けて検証する。分析対象企業は2004年3月期以降のすべての年において、必要な変数が入手できる企業のみとし、事前事後のパネル分析を行う。この結果、10,152個（1,128サンプル・9年分）の企業・年サンプルを抽出した。そこから、説明変数・従属変数・コントロール変数の各上下0.1%を異常値として処理し、9,360個（1,040サンプル・9年分）の企業・年サンプルを最終的に抽出した。以下に示す記述統計量と相関係数表は、全体サンプルのみとしている。

図表 4-1 全サンプルの記述統計量（サンプル数：9,360 個）

	平均値	標準偏差	第1四分位	中央値	第3四分位
$R_{i,t}$	0.0730	0.4341	-0.1909	0.0000	0.2391
$NI_{i,t}$	0.0251	0.0422	0.0091	0.0238	0.0436
$CI_{i,t}$	0.0314	0.0615	0.0068	0.0266	0.0549
$OCI_{i,t}$	0.0063	0.0317	-0.0039	0.0005	0.0100
$SEC_{i,t}$	0.0009	0.0141	-0.0031	0.0000	0.0042
$FOR_{i,t}$	0.0000	0.0110	0.0000	0.0000	0.0000

各説明変数はt-1期の総資産でデフレートしている。

図表 4-2 全サンプルの相関係数表（9,360 個）

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$OCI_{i,t}$	$SEC_{i,t}$	$FOR_{i,t}$
$R_{i,t}$		0.159**	0.238**	0.252**	0.358**	0.117**
$NI_{i,t}$	0.168**		0.875**	0.379**	0.042**	0.047**
$CI_{i,t}$	0.298**	0.873**		0.775**	0.287**	0.270**
$OCI_{i,t}$	0.367**	0.253**	0.614**		0.500**	0.463**
$SEC_{i,t}$	0.556**	0.045**	0.303**	0.608**		0.107**
$FOR_{i,t}$	0.172**	0.080**	0.266**	0.456**	0.169**	

・左下三角行列は Spearman 相関係数, 右上三角行列は Pearson 相関係数。**相関係数は 1% で有意 (両側)。

*相関係数は 5% 水準で有意 (両側)

4. 推定結果

4.1 重回帰分析による推定結果

前節にて記述したパネル分析による回帰モデルを用いた推定結果は図表 4-4 から図表 4-6 のとおりである。包括利益適用前のサンプルは、①2004 年 3 月期から 2010 年 3 月期である。包括利益適用後のサンプルは、②2011 年 3 月期から 2012 年 3 月期の 2 年間を使用した。全体サンプルは 9,360 個(1,040 社・9 年)、基準適用前サンプルは 7,280 個(1,040 社・7 年)、適用後サンプルは 2,080 個(1,040 社・2 年)である。

まずは仮説 1 に対する解釈を示すために、(1)式による NI のみの推定結果と(2)式による CI のみの推定結果を表で示しておく。以下の図表 4-4 を用いて仮説 1 に対する解釈を述べる。

<図表 4-3 サンプル検証期間の区分>



< 図表 4-4 (1) 及び(2)式の推定結果 :数字の上は係数、括弧内は t 値>

予想 符号		(1) 式	(2)式	(1) 式	(2)式
		基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用後 (2011-2012 年)	基準適用後 (2011-2012 年)
	切片	-0.132 [-11.350***]	0.483 [26.930***]	-0.021 [-1.120***]	-0.020 [-1.020***]
+	$NI_{i,t}$	1.494 [6.180***]		1.057 [1.910**]	
-	$DNEG_{i,t} (NI)$	-0.039 [-2.120**]		-0.116 [-4.700***]	
+	$DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}$	-0.721 [-1.800*]		-0.798 [-1.330]	
+	$CI_{i,t}$		0.983 [6.150***]		1.074 [1.800*]
-	$DNEG_{i,t} (CI)$		-0.020 [-1.430]		-0.099 [-4.400***]
+	$DNEG_{i,t} \times CI_{i,t}$		-0.179 [-0.770]		-0.560 [-0.870]
	YEARS Included	YES	YES	YES	YES
	N 数	7,280	7,280	2,080	2,080
	F 値	500.62	506.51	27.72	33.98
	Durbin-Watson	1.837	1.839	1.945	1.945
	Adj.R ²	0.359	0.360	0.056	0.062
			統計量 Z (P 値)		統計量 Z (P 値)
	Vuong 検定		-0.203 (0.839)		-2.486 (0.012)

(Non-Nested モデル)	モデル (1) ≡ モデル (2)	モデル (1) く モデル (2)
---------------------	----------------------	----------------------

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

図表 4-4 を見ると、包括利益に関する会計基準適用前では、当期純利益及び包括利益がすべて 1%水準で有意な正の値を示している。しかし、基準適用後のサンプルでは、当期純利益と包括利益の価値関連性が落ちている。着目すべき点は、当期純利益と包括利益の価値関連性の差を比較すると、基準適用前では (1) 式と (2) 式の自由度調整済決定係数が同じであるが、基準適用後では (2) 式が高くなっている。Vuong 検定を実施した所、基準適用後サンプルでは、(2) 式と (1) 式の当てはまり具合に差が生じている。それ故、統計量 Z がマイナスにふれており、P 値も 1%水準に近い。

仮説 1 に対する解釈を示すために、基準適用前後における包括利益を説明変数に取り入れたモデルの自由度調整済決定係数を比較すると、基準適用前のほうが高い点を観察できるが、当期純利益に対する包括利益の相対的な位置づけは基準適用後に高まっている点が観察される。

続いて、図表 4-5 と図表 4-6 を用いて、仮説 2 と仮説 3 に対する解釈を述べる。

<図表 4-5 (1)及び(3)式の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値>

予想 符号		(1)式	(3)式	(1)式	(3)式
		基準適用前 (2004-2010年)	基準適用前 (2004-2010年)	基準適用後 (2011-2012年)	基準適用後 (2011-2012年)
	切片	-0.132 [-11.350***]	0.141 [10.04***]	-0.021 [-1.120***]	-0.020 [-1.050]
+	$NI_{i,t}$	1.494 [6.180***]	1.255 [4.830***]	1.057 [1.910**]	1.138 [1.930**]
-	$DNEG_{i,t} (NI)$	-0.039 [-2.120**]	-0.040 [-2.210**]	-0.116 [-4.700***]	-0.116 [-4.600***]
+	$DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}$	-0.721 [-1.800*]	-0.656 [-1.660*]	-0.798 [-1.330]	-0.876 [-1.380]
+	$OCI_{i,t}$		0.647 [3.130***]		3.067 [4.350***]
	YEARS Included	YES	YES	YES	YES
	N 数	7,280	7,280	2,080	2,080
	F 値	500.62	454.10	27.72	27.00
	Durbin-Watson	1.839	1.839	1.948	1.947
	Adj.R ²	0.359	0.361	0.056	0.064
			LR 統計量 (P 値)		LR 統計量 (P 値)
			14.120 (0.000)		64.910 (0.000)
	Vuong 検定 (Nested モデル)		モデル (1) <モデル (3)		モデル (1) <モデル (3)

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。Nested モデルでは、LR 統計量が 6.63 以上の場合、有意水準 1%以下でモデル (3) がモデル (1) よりあてはまりが良いことを意味している。

<図表 4-6 (3)及び(4)式の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値>

予想 符号		(3) 式	(4) 式	(3)式	(4)式
		基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用後 (2011-2012 年)	基準適用後 (2011-2012 年)
	切片	0.141 [10.04***]	0.134 [9.800***]	-0.020 [-1.050]	-0.021 [-1.080]
+	$NI_{i,t}$	1.255 [4.830***]	1.487 [6.140***]	1.138 [1.930**]	1.132 [1.910**]
-	$DNEG_{i,t} (NI)$	-0.040 [-2.210**]	-0.038 [-2.060**]	-0.116 [-4.600***]	-0.116 [-4.610***]
+	$DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}$	-0.656 [-1.660*]	-0.713 [-1.780*]	-0.876 [-1.380]	-0.872 [-1.380]
+	$OCI_{i,t}$	0.647 [3.130***]		3.067 [4.350***]	
+	$SEC_{i,t}$		0.716 [2.000**]		3.412 [2.610***]
+	$FOR_{i,t}$		1.001 [3.370***]		2.890 [3.300***]
	YEARS Included	YES	YES	YES	YES
	N 数	7,280	7,280	2,080	2,080
	F 値	454.10	432.33	27.00	23.57
	Durbin-Watson	1.838	1.840	1.947	1.947
	Adj.R ²	0.361	0.361	0.064	0.064
	Vuong 検定		統計量 Z (P 値) 0.424 (0.670)		統計量 Z (P 値)

(Overlapping	モデル (3)	-0.159(0.873)
モデル)	≒モデル (4)	モデル (3)
		≒モデル (4)

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。なお、Vuong 検定は(1)式と (3) 式、(1) 式と (4) 式の残差平方和をそれぞれ比較した上で (3) 式と(4)式の優劣を判断できず、Non-Nested モデルを実施するという手順をふむ Overlapping モデルを行っている。

図表 4-5 を用いて仮説 2 に対する検証結果を述べる。基準適用前サンプルでは (1) 式の自由度調整済決定係数が 0.359、(3) 式の自由度調整済決定係数が 0.361 である。他方、基準適用後のサンプルでは (1) 式と (3) 式を比較した場合、自由度調整済決定係数が 0.056 から 0.064 へと上昇している。

Vuong 検定を実施した所、基準適用前後の期間で、モデル (3) 式が (1) 式と比較して 1%水準で当てはまりが良いという結果が得られた。得られた分析結果は、会計基準適用前後の両方の期間で OCI の追加的な情報内容がある点を示唆している。特に、基準適用後の LR 統計量の値が高いことが分かるだろう。

続いて、図表 4-6 を用いて仮説 3 の解釈に移る。その他の包括利益をその他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の変動額に分解した場合には、基準適用前後のサンプルで両変動額が 1%水準もしくは 5%水準で有意な正の値を示している。しかし、(3) 式と (4) 式の自由度調整済決定係数を比較し Vuong 検定を実施しても、両モデルの間に差は見られない。

総括すると、第 4 節の主な発見事項として、会計基準適用前の包括利益の価値関連性が高いこと、基準適用前後におけるその他の包括利益の増分情報内容が観察される点が挙げられる。包括利益の価値関連性を比較した場合には、基準適用前の当該利益の価値関連性が高いが、当期純利益に対する包括利益の影響を大きさやその他の包括利益の追加的情報内容の大きさに着目すると、基準適用後のほうが顕著であるものと解釈できる。

4-2 頑健性の分析

上記分析結果の頑健性を確認するために、本章では 4 つのテストを試みた。第 1 に、第 4 節で会計基準適用前の包括利益の有用性が高く、基準適用前後でその他の包括利益の増分情報内容が観察されたが、その要因を特定しきれていない点を解消する頑健性テストを実

施した。具体的には、当期純利益が黒字企業と赤字企業とを分類した上、①主分析 (2) 式を用いて基準適用前後での包括利益の有用性を比較する検証、②基準適用前後での主分析の (1) 式と (3) 式とを比較する検証を行った。分析結果は、以下に示す図表 4-7 から図表 4-8 のとおりである。

<図表 4-7 黒字企業と赤字企業 (2) 式の比較分析：数字の上は係数、括弧内は t 値>

	(2) 式 黒字企業 (2004-2010 年)	(2) 式 赤字企業 (2004-2010 年)	(2) 式 黒字企業 (2011-2012 年)	(2) 式 赤字企業 (2011-2012 年)
切片	0.191 [14.540***]	-0.261 [-4.670]	-0.011 [-0.560]	-0.166 [-3.930***]
+				
CI _{i,t}	0.924 [5.690***]	0.604 [3.090***]	1.055 [1.780*]	0.349 [1.460]
-				
DNEG _{i,t} (CI)	-0.010 [-0.610]	0.060 [1.060]	-0.066 [-2.300**]	-0.021 [-0.480]
YEARS Included	YES	YES	YES	YES
N 数	6,312	968	1,842	238
F 値	403.10	85.01	12.77	3.74
Durbin-Watson	1.801	1.891	1.961	2.065
Adj.R ²	0.341	0.402	0.032	0.043

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。ただし、主分析同様 DNEG_{i,t} × CI_{i,t}を設定した際、基準適用後のサンプルで CI_{i,t}と DNEG_{i,t} × CI_{i,t}の VIF が大きく 10 を超えたため、DNEG_{i,t} (CI) のみを入れ交差項を抜いている。

<図表 4-8 基準適用前 黒字企業 対 赤字企業 (1)式及び(3)式の比較 (数字の上は係数、括弧内は t 値)>

	(1) 式 黒字企業 (2004-2010 年)	(3)式 黒字企業 (2004-2010 年)	(1) 式 赤字企業 (2004-2010 年)	(3)式 赤字企業 (2004-2010 年)
切片	0.183 [13.780***]	0.184 [13.850***]	-0.204 [-7.380***]	-0.209 [-7.400***]
$NI_{i,t}$	1.462 [6.030***]	1.308 [4.910***]	0.684 [2.190**]	0.506 [1.450]
$OCI_{i,t}$		0.438 [1.710*]		0.709 [1.860*]
YEARS Included	YES	YES	YES	YES
N 数	6,312	6,312	968	968
F 値	497.13	440.45	93.40	83.22
Durbin-Watson	1.801	1.800	1.900	1.896
Adj.R ²	0.342	0.342	0.400	0.402

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

<図表 4-9 基準適用後 黒字企業 対 赤字企業 (1)式及び(3)式の比較 (数字の上は係数、括弧内は t 値)>

	(1) 式 黒字企業 (2011-2012 年)	(3)式 黒字企業 (2011-2012 年)	(1) 式 赤字企業 (2011-2012 年)	(3)式 赤字企業 (2011-2012 年)
切片	-0.013 [-1.700]	-0.013 [-1.670]	-0.190 [-10.010***]	-0.186 [-9.770**]
NI _{i,t}	1.055 [1.900**]	1.129 [1.910**]	0.276 [1.200]	0.279 [1.230]
OCI _{i,t}		2.811 [3.680***]		4.218 [1.570***]
YEARS Included	YES	YES	YES	YES
N 数	1,842	1,842	238	238
F 値	10.01	12.11	4.999	5.550
Durbin-Watson	1.958	1.958	2.065	2.070
Adj.R ²	0.024	0.031	0.040	0.060

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

図表 4-7 から、基準適用前後で当期純利益の符号によって自由度調整済決定係数に差が生ずる点が観察できる。主分析において基準適用前の包括利益の価値関連性が高かった一因には、サンプル数が多い当期純利益が黒字である企業 6,312 サンプルの自由度調整済決定係数が 0.342 となっている点があげられる。基準適用後サンプルの検証結果は、全 2,080 サン

プルのうち約 9 割を占める黒字サンプルの自由度調整済決定係数が 0.032 と低く、基準適用前サンプルと明らかな差が生じている。

また、その他の包括利益が増分情報を有している要因を特定するため、主分析の (1) 式と (3) 式とを比較したのが図表 4-8 と図表 4-9 である。図表 4-8 から基準適用前のサンプルでは、赤字サンプルのみ (3) 式の自由度調整済決定係数が (1) 式をわずかに上回っている。他方、図表 4-9 から基準適用後には赤字サンプルだけでなく、黒字サンプルでも (3) 式の自由度調整済決定係数が (1) 式を上回っており、これが主分析における図表 4-4 の推定結果に寄与している要因であろう。とりわけ赤字サンプルでは、NI に OCI を追加した際に自由度調整済決定係数が顕著に上昇している点が観察できる。

第 2 の頑健性テストとして、包括利益に関する会計基準の導入効果とそれ以外の要因とを切り分ける検証を実施した。たとえば分析対象期間である 2004 年から 2012 年を概観すると、包括利益に関する会計基準適用後の 2011 年と 2012 年は為替換算調整勘定に影響を与えるであろう為替レートも円高局面にあり、かつその他有価証券評価差額金に影響しうる株式インデックスも低迷局面にある。こうした状況下で仮に各社の株価が影響を受けている場合には、会計利益数値そのものに対する評価が変わったと解釈するよりは、むしろ経済状況の変化に株価が反応していると解釈したほうが妥当であるかもしれない。こうした代替仮説を検討していかない限り、会計基準の導入により投資家の評価が変わったと言及することは難しいといえるだろう。

以上の理由から、主分析では景気循環増幅効果の影響を受けるその他の包括利益の影響を観察するため従属変数に株式リターンを用いたが、会計基準の導入効果だけを抽出するため、頑健性テストでは従属変数に異常リターンを用いた検証を実施した。異常リターンは、各企業の決算発表日に対応する日経総合平均株価を控除して算出している。分析結果は以下の図表 4-10 と図表 4-11 のとおりである。

<図表 4-10 (1)及び(2)式の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値>

予想 符号		(1) 式	(2)式	(1) 式	(2)式
		基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用前 (2004-2010 年)	基準適用後 (2011-2012 年)	基準適用後 (2011-2012 年)
	切片	0.135 [10.000***]	0.116 [6.540***]	0.043 [2.340**]	0.044 [2.250**]
+	$NI_{i,t}$	1.479 [6.180***]		1.043 [1.940**]	
-	$DNEG_{i,t} (NI)$	-0.036 [-2.010**]		-0.117 [-4.830***]	
+	$DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}$	-0.688 [-1.770**]		-0.772 [-1.320]	
+	$CI_{i,t}$		0.964 [6.060***]		1.062 [1.830*]
-	$DNEG_{i,t} (CI)$		-0.023 [-1.620*]		-0.099 [-4.490***]
+	$DNEG_{i,t} \times CI_{i,t}$		-0.181 [-0.790]		-0.527 [-0.840]
	YEARS Included	YES	YES	YES	YES
	N 数	7,280	7,280	2,080	2,080
	F 値	109.34	112.07	27.57	33.70
	Durbin-Watson	1.840	1.840	1.947	1.944
	Adj.R ²	0.114	0.115	0.053	0.060
			統計量 Z (P 値)		統計量 Z (P 値)
	Vuong 検定		-0.280(0.779)		-1.085(0.070)

(Non-Nested モデル) モデル (1) モデル (1)
 モデル) ≡モデル (2) <モデル (2)

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

<図表 4-11 (1)及び(3)式の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値>

予想 符号		(1)式 基準適用前 (2004-2010 年)	(3) 式 基準適用前 (2004-2010 年)	(1)式 基準適用後 (2011-2012 年)	(3) 式 基準適用後 (2011-2012 年)
	切片	0.135 [10.000***]	0.144 [10.360***]	0.043 [2.340**]	0.044 [2.270**]
+	$NI_{i,t}$	1.479 [6.180***]	1.241 [4.830***]	1.043 [1.940**]	1.125 [1.950**]
-	$DNEG_{i,t} (NI)$	-0.036 [-2.010**]	-0.037 [-2.100**]	-0.117 [-4.830***]	-0.117 [-4.720***]
+	$DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}$	-0.688 [-1.770**]	-0.621 [-1.620*]	-0.772 [-1.320]	-0.850 [-1.380]
+	$OCl_{i,t}$		0.638 [3.120***]		3.084 [4.390***]
	YEARS Included	YES	YES	YES	YES
	N 数	7,280	7,280	2,080	2,080
	F 値	109.34	101.28	27.57	26.62
	Durbin-Watson	1.840	1.840	1.947	1.946
	Adj.R ²	0.114	0.115	0.053	0.062
			LR 統計量 (P 値)		LR 統計量 (P 値)
	Vuong 検定		13.983(0.000)		20.686(0.000)
	(Nested モデル)		モデル(1)		モデル(1)
			<モデル(3)		<モデル(3)

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を

推定し、t 値を求めている。

では、第 2 の頑健性テストを解釈していこう。従属変数を異常リターンに変更すると、会計基準適用前の利益情報の価値関連性が主分析より大幅に下がることが確認できる。主分析同様、第 2 の頑健性テストの結果は、会計基準適用前の包括利益の価値関連性のほうが高い。図表 4-11 をみると、会計基準適用前では当期純利益と包括利益が 1%水準で有意な正の値を示している。他方、適用後サンプルでは、当期純利益は 1%水準で有意な正の値を示しているが、包括利益は 10%水準にまで下がっている点が観察される。Vuong 検定でモデル間の有意差を確認した場合、基準適用前サンプルでは (1) 式と (2) 式との間に有意な差が観察されなかったが、基準適用後では (2) 式が (1) 式よりも統計的にモデルの当てはまりが良い点が観察できる。また、図表 4-11 をみると Vuong 検定を実施した結果、有意水準 1%以下で (3) 式が (1) 式よりもモデル式の当てはまりが良い点も主分析と同様である。

第 3 の頑健性テストとして、基準適用前サンプルについてリーマンショックを受けた 2009 年 3 月期を分析対象期間から除き再度の検証を試みた。得られた分析結果は NI モデル及び CI モデル双方の自由度調整済決定係数が 0.306 と一致しており、主分析と概ね整合的な結果である。

第 4 に、従属変数の株式リターンの期間を、①各企業における前年の決算発表日から当年における各企業の決算発表翌日までのリターン、②期首 3 か月後から期末 3 か月後までに変更し再度の検証を試みた。②で従属変数のリターンの期間を 3 か月後に変更した理由には、少なくとも 3 か月間は利益持続性が担保され、株式リターンへの影響を有するものと考えたからである。

従属変数の株式リターンの期間を①に変更した所、基準適用前の NI モデルの自由度調整済決定係数が 0.310、CI モデルの同係数が 0.310 となりその差は観察されなかった。その一方で基準適用後における NI モデルの自由度調整済決定係数が 0.057、CI モデルの同係数が 0.062 と両モデル間に差が生じていた。主分析における図表 4-4 の基準適用後サンプルでは CI が統計的に許容される 10%水準で有意な正の値を示していたが、決算発表日の翌日では 5%水準で有意な正の値を示しており市場反応が高まっている点が観察された。

第 5 に、コントロール変数を用いると攪乱項の大小に影響を与える点を考慮し、主分析ではコントロール変数を設定せず会計利益と株式リターンとの関係を直接的に検証する分析モデルを構築した。しかし、市場のアノマリーの現象をコントロールする変数を設定していない。それ故、頑健性テストでは株式時価総額の自然対数、PBR、B という 3 つのコントロール変数を探り入れた検証を行った。得られた分析結果は、主分析と概ね整合的であった。

第 5 節 発見事項の要約と今後の課題

本章の目的は、基準第 25 号適用前後における当期純利益と包括利益の情報有用性を相対的比較し、その他の包括利益が有用となるか確認する点にあった。またその他の包括利益が追加的な情報内容を有している場合、そうした結果を導いている要因を明らかにする点にあった。

得られた主な分析結果は以下のとおりである。主分析では、基準適用前後で比較した場合、基準適用前における包括利益の価値関連性が高いという結果になった。しかし、基準適用前後における(1)式と(2)式の自由度調整済決定係数を比較した場合、当期純利益に対する相対的な位置づけは、基準適用後の包括利益のほうが高まりつつある。

なぜ、基準適用後に 2 つの利益情報の有用性に差が生じているか。主分析のモデル(1)式と(3)式とを黒字企業と赤字企業に分類した上で比較した頑健性テストでその一端を明らかにすることが出来た。つまり、基準適用後の利益情報の有用性はたしかに低下しているが、基準適用前と比較して通常企業(黒字企業)でもその他の包括利益の増分情報が確認されたためである。

分析結果は、先行研究の蓄積に貢献すると思われる。第 2 節のレビューで述べているように、包括利益の価値関連性に関する研究はこれまで国内外を通じて多く蓄積されている。このような流れの下、本章では日本における包括利益の強制適用の時期に焦点を当て、基準適用前後での市場の変化に着目してきた。これまでの研究で焦点が当てられてこなかった利益情報の認識の時期に焦点を当て、包括利益表示後の会計数値を用いた検証を行っている点で一定の貢献を有している。

また、頑健性テストで当期純利益の符号に注目し、会計基準適用前後の黒字及び赤字サンプルの包括利益の価値関連性を比較している。利益の符号にまで分析の射程を広げて、精緻な検証を行った包括利益に関する実証研究は筆者の知る限り存在しない。

分析結果に基づくと、会計基準適用前の包括利益の情報有用性が高い。しかし、会計基準適用前後で包括利益の当期純利益に対する相対的な位置づけは高まりつつある。とりわけ、基準適用後の分析サンプルにおける 2 つの利益情報の差異に着目した場合には、市場は包括利益を当期純利益よりも重視しつつあるものと解される。

今後の主な課題は、さらに分析の射程を広げた検証を行う点である。たとえば、会計基準適用前後の機関投資家と個人投資家の持株比率の変遷をたどり、企業分析の知見を有する投資家とナイーブな投資家のどちらが包括利益に反応するのか検証することもその一例として挙げられよう。

また、分析モデルを再検討する必要もある。たとえば Easton et al.[2000]では株式リターンと会計利益の双方の測定期間を長くすることは、自由度調整済決定係数の向上につながる

ることを発見している。そしてリターンモデルは当期のリターンをそれと同じ期間の当期利益に回帰することから会計認識ラグが発生するという問題点に言及している¹²⁷。包括利益に関する会計基準適用前後の分析期間の差を効果的に緩和する方法によって、こうした問題を改善していく必要もあるだろう。

第5章 利益調整後の包括利益に対する市場反応

－会社予想達成とアナリストカバレッジの有無で分けた検証－

第1節 はじめに

本章では、利益調整を行っている企業の当期純利益と包括利益の有用性を比較する。わが国の会計基準のように経営者がその他有価証券の売却損益を計上する余地がある場合、当期純利益と包括利益のどちらが会計利益情報として有用か。こうした研究を行うねらいは主に以下の3点である。

1つは、第3章でも確認したように、わが国とIFRSでは当期純利益と包括利益のどちらを重視するかその捉え方に差異が生じており、このズレがその他の包括利益が実現した場合における会計処理の違いにもあらわれている点である。こうした国際間でのリサイクリングに関する会計処理の違いをふまえ、わが国が今後とるべき会計処理の方向性を実証的証拠から提示する必要があるだろう。

2009年11月公表のIFRS第9号「金融商品」では、資本性金融商品について原則として純損益を通じた公正価値で処理すると明記している(IFRS9.4.1.4)。売却目的で保有されていない資本性金融商品は、その他の包括利益を通じた公正価値で測定することが許容されている。たとえば、IFRS第9号では、株式など資本性金融商品の公正価値変動をその他の包括利益に表示したままでリサイクリングを行わずに取り消す選択肢も許容されている¹²⁸。従来はリサイクリングの手続きは当然必要なものとみなされてきたが、いわゆる政策保有

¹²⁷会計認識ラグの問題は、市場によって観察され当期のリターンに反映される価値関連性の現象は信頼性や保守主義という会計原則により、同時期の当期利益に計上されていない可能性があるために生ずるとされている。

¹²⁸IFRS第9号では、「取消不能」な選択(OCIオプション)において利得・損失の認識は一度だけにすべきという理由からリサイクリングの会計処理を適用しないと明記している(IFRS9.5.75)。関連する内容になるが、大目方[2012]では、「IASBはこれまで一貫して、包括利益の利用を推奨し、純利益が以前から保ち続けている支配的な地位に包括利益がつくように望んでいると言われている。ただし、当期純利益の廃止については市場関係者の反対が根強いことから、IASBはいまでは当期純利益の開示を廃止することに伴う包括利益への一本化を表立って主張するのを避け、リサイクリングの禁止という形で純利益の骨抜きを図ろうとしていることが知られている」と述べている。

株式については企業による任意の選択によって、売却時点で確定した評価損益を当期純利益に含めない会計処理を一貫して適用可能となっている（大日方[2012]）。これに対してわが国の会計基準では、その他有価証券評価差額金をその他の包括利益に計上し、当該有価証券が実現した際に当期の純損益に振り替える会計処理が強制されている。

以上、IASB とわが国ではその他有価証券のリサイクリングに対する考え方が対立している。IFRS 第 9 号のこうした会計処理に対し、大日方[2012]は「リサイクリングが禁止された場合は、評価損益をその他有価証券評価差額金のままに据え置くか利益剰余金を構成する要素の 1 つに当期純利益を介さずに振り替えることになる」とし、その他の包括利益として認識されたその他有価証券評価差額金が利益剰余金に直接計上される点を危惧している¹²⁹。これに対して、河合[2010]では、基準設定主体の議論でリサイクリング等によって未実現項目を実現させる会計処理が経営者に報告利益の調整を可能にさせ、過度に当期純利益を意識させてしまうことが懸念されている点に言及している。実際、第 3 章で最近の動向を確認しても、最新の IASB ディスカッション・ペーパー[2013]では概念フレームワークに純損益を含めるべきか否かを議論する際、リサイクリングに対する賛成論と反対論の双方の意見が出されている。「リサイクリングを残すべき」という主張も少なからず存在し、予備的見解ではリサイクリングを残す方向で話が進んでいるが、国際的議論でも「利益操作」の可能性が懸念されている。果たして今後もわが国でその他有価証券のリサイクリングを強制する必要があるのか否かが論点となる¹³⁰。

2 つめは、日本企業は他国企業と比較してその他有価証券の保有割合が高く、その他有価証券売却による企業の利益調整が株式市場からどのように捉えられているのか検討する余地があるためである。稲岡・中尾[2007]は、当期純利益に対するその他包括利益の影響額の大きさを日米で比較している。同研究ではその調査結果として、2001 年度における米ダウ 30 社の当期純利益に対するその他の包括利益の比率は-15%であるが、日本ではその他の包括利益の比率が 52.4%と高い点にふれている。特に、円換算後の 1 社当たりの影響額を確認した場合、当期純利益に対する有価証券未実現損益の比率が米国では 0%だが、日本では 92.8%と顕著に大きい点を明らかにしている。

こうした日米の環境的違いからも、日本企業ではその他有価証券の売却を通じた当期純利益の利益調整（利益平準化行動）が行われている可能性が十分にあり、わが国の実態をふまえた実証研究を行う必要があるだろう。日本で起こっている実態をふまえた実証研究を行うことは、包括利益に関する現行会計基準で定められている会計処理を検討する上でも有益である。

¹²⁹大日方[2012]では、具体的に「包括利益への一本化やリサイクリングの禁止による純利益の骨抜きが実務に根付いた場合、その事実は自己資本比率規制にどのような影響を及ぼすだろうか」と記述している。

¹³⁰齊藤[2005]では、「確かに純利益は操作されやすい。その他の包括利益との区分があいまいだからである。しかし、この区分を操作して経営者が純利益を加工するのは、投資家がそれに最も反応しやすいからであり、それだけ情報価値が高いという証拠でもある」と述べている。そして、IASB の業績報告プロジェクトで純利益を廃止して包括利益に 1 本化することでこの操作を排除しようとしていた経緯にふれ、こうした動きに異論を唱えている。

3 つめは、利益調整の観点から当期純利益と包括利益のどちらが有用かその相対的な有用性を比較した研究の蓄積に乏しく、新たな証拠を蓄積していく必要がある点である。これまで国内外で蓄積されてきた先行研究をふまえると、ボトムラインとしての当期純利益と包括利益の相対的な情報内容を比較したものが多い(Cheng et al.[1993], Dhaliwal et al.[1999], O'Hanlon and Pope[1999], Biddle and Choi[2006], Kubota, Suda, and Takehara [2010], 若林[2001], 若林[2009], 若林[2010], 根建[2013a])。

とはいえ、利益調整の観点から 2 つの利益の会計情報の有用性を検証した研究は、筆者の知る限り若林[2008]のみである。仮に日本企業の経営者がその他有価証券の時価変動リスクを回避するために保有有価証券を売却する利益調整を行う場合、当期純利益は包括利益よりも会計利益情報として有用なのか。市場が効率的である場合には、利益調整された当期純利益と比較して包括利益の有用性が高い可能性もあり、包括利益が導入された時期にも光をあて、分析期間を拡張した検証が望まれるだろう。

第 2 節では、まずその他の包括利益のリサイクリングがどのような機能を果たすか検討するため、リサイクリングに関する文献を中心にレビューする。また、国内外で蓄積されてきた利益調整に関する先行研究をレビューした上、仮説を導出する。第 3 節では、本章で用いるサンプルと推定モデルについて記述する。第 4 節では分析結果の解釈を行う。第 5 節では今後の課題について述べる。

第 2 節 先行研究のレビューと仮説の導出

2-1 その他の包括利益のリサイクリングとその役割

では、本章で焦点をあてる利益のリサイクリングはどのような役割を果たすか。その他の包括利益のリサイクリングの役割について記述した主な文献をレビューする。

石川[1997]によれば、リサイクリングは実現時に区別された未実現損益を当期純利益に移し替える処理である。石川[1997]では、当期純利益とその他の包括利益の関係に着目しリサイクリングを行うか否かによって、過年度の未実現評価損益の扱いが当期純利益に対してどのような性格をもつのかを検討している。リサイクリングを行う場合、それは実現時にそれまでの留保利益から区別された評価損益の累計額(その他の包括利益累計額)を当期純利益に移し換えると言及する一方、過年度の評価差額が当期純利益に対して経過的あるいは繰延的な性格をもつに過ぎないとしている。こうした理由から、第一義的な利益は当期純利益だけであり、売却以前の未実現評価損益の計上は損益認識するとはいえ、その経過的、繰延的な処理に過ぎないと結論づけている。

他にも利益のリサイクリングに注目している研究がある。辻山[2007]では、リサイクリン

グ¹³¹の意義について以下のように述べている

「リサイクリングを通じて、毎年の資産と負債の正味差額としての純資産の期間変動額（包括利益）の報告と、企業活動のフロー（収益と費用）に着目した従来型の当期純利益の報告がともに可能になっている。またリサイクリングを通じて、資産の取得原価と売却価額との差額は必ず一度は当期純利益に含められることになることから、全期間を通算すると包括利益と当期純利益の総額は完全に一致する。」

辻山[2007]の記述をふまえると、リサイクリングという会計処理は、未実現保有利得と損失が一時的に純資産の部に収納されていたものを、保有有価証券の売却など、実現・稼得基準を満たしたときに当期純利益に振替える処理であると解釈できる。

以上、リサイクリングに関する 2 つの文献から、「繰延」処理されていたその他の包括利益という未実現損益が実現、すなわちキャッシュの裏付け及び投資リスクから解放された場合にリサイクリングによって実現されることが理解できる。実現時に、過年度のその他の包括利益は当期純利益に振り替えられる。

とりわけ、石川[1997]では、「過年度の評価差額が当期純利益に対して経過的あるいは繰延的な性格をもつに過ぎない」と指摘しており、未実現時のその他の包括利益は会計情報として有用ではないという見解を示している。投資家など会計情報利用者が有する事前の期待以上にその他の包括利益がリサイクリングされたという情報こそが、当期純利益に対して情報価値をもつ可能性を示唆している。なぜなら、リサイクリングによって未実現損益が実現したという情報は投資家の将来配当に対する予想を変えることができると考えられるためである。

2-2 当期純利益の利益調整に関する先行研究—わが国の会社予想達成に注目した研究—

ではリサイクリングが行われる場合はどのような時か。日本企業がリサイクリングを行うケースの 1 つは、その他有価証券の利益調整によって自社が設定した事前業績予想を達成しようとする場合であろう。

経営者は会計利益情報をもたらす経済的影響を考慮しながら、報告利益を裁量的に調整する動機を有する。利益調整研究¹³²では、そのような動機に基づく経営者の利益調整行動

¹³¹辻山[2007]では、「過年度までに計上した評価差額との二重計上を避けるために、それに対応する過年度までの評価差額累計額を純資産の部の評価・換算差額等から控除する。この評価換算差額等から純利益の振替は一般に「リサイクリング」あるいは再分類調整と呼ばれている」と言及している。

¹³²1990年代後半まで蓄積されてきた先行研究では、1つあるいは少数の会計方法の選択・変更に焦点を当て、その株価形成への影響を調査している。日本企業の経営者は、有形固定資産や棚卸資産の費用配分、有価証券の評価基準、引当金処理などさまざまな選択肢を通じて利益をコントロールできる状態にあるが、こうしたアプローチ下では多種多様な選択肢を有する経営者の会計政策を捉えることが難しい状況にあった。しかし、さまざまな会計手続き選択を経て算出される会計利益と営業活動からのキャッシュ

が実証されている¹³³。たとえば、報酬契約及び債務契約に代表されるような各種契約、政治的規制や税金などの政治費用、あるいは経営者交替や株式の新規公開という事象に焦点をあて、多様な動機に基づく経営者の利益調整行動が検証されている（須田[2000]）。

特に、経営者による利益調整行動の主な例として考えられるのが、自社の業績予想の達成である。Scott[2008]では、ある目的を達成するために経営者が行う会計政策の選択を利益調整として定義づけており、経営者が行う機会主義的な利益目標達成の一例に投資家から期待される業績目標の達成を挙げている。また、円谷[2008]でも業績予想に関する先行研究を振り返り、前期実績や当期の予想値といったベンチマークを達成するため、経営者が何らかの恣意的手段を用いている可能性を検証している研究がみられる点にふれている。そして、先行研究であげられている利益調整の主な手段が 2 点あり、その 1 つが利益調整によって実績値を変化させることであると言及している。日本企業の経営者行動をアンケートベースで調査した須田・花枝[2008]によると、わが国の経営者は自社が実際に公表した業績予想値の達成を最も重視していると報告している¹³⁴。

では、わが国の業績予想達成に着目した先行研究と関連研究をふりかえる。経営者が減益回避、損失回避、予想利益達成という 3 つの目標を達成するために、利益調整を行っていることを解明している研究はすでにいくつか蓄積されている¹³⁵。たとえば、加賀谷[1999]では、1999 年 4 月事業年度から従来までの個別財務諸表を中心とする会計・開示制度が改められ、連結決算中心主義の時代が到来した頃、連結財務諸表を対象とした会計政策の実態およびそれに対する市場評価について解明しようとした。分析には SEC 基準で連結財務諸表を作成した企業を用い、日本企業の経営者が損失・減益回避の利益調整を行っていることを明らかにしている。

また、首藤[2000]では個別財務諸表を用いた分析を行い、日本企業の経営者によって減益・損失回避の利益調整が行われている点について浮彫りにしている。

野間[2004]では、加賀谷[1999]と首藤[2000]で行われた分析の限界に着目し分析を行っている。具体的には、首藤[2000]で個別財務諸表に基づいた分析を行っている点、加賀谷[1999]では SEC 基準で連結財務諸表を作成した企業をサンプルとして設定している点を指摘し、先行研究の限界を克服した研究を行っている。野間[2004]では、加賀谷[1999]ではサンプル数が限定されていることにくわえ、業績予想値を議論の俎上に載せていない点にふれて分析を試みている。分析では、銀行・証券・保険業を除いた 2000 年から 2003 年期末決算までの 4 年間の全上場企業を対象企業として設定し、経営者が減益回避、損失回避、予想利益

フローとの差額である発生処理額を利用した分析手法の登場により、経営者の会計政策を捉えるための有効なツールが登場した（加賀谷, [1999]）。

¹³³経営者の利益調整行動を各々の動機に基づいて体系的に説明した代表的研究には、須田[2000]などがあげられる。

¹³⁴須田・花枝[2008]では、日本企業の経営者は自社が公表した業績予想値を最も重視し、次に前年度利益、最後に黒字の利益を重視している点を報告している。

¹³⁵この場合、検証の対象とするベンチマークは、前年度利益、赤字、予想利益の 3 つの利益目標である。

の3つの目標を達成するため利益調整を行っていることを明らかにしている¹³⁶。

2-3 包括利益の利益調整とその情報有用性に関する先行研究

包括利益は当期純利益と比較して経営者による利益調整を受けるのだろうか。

日本の包括利益の利益調整に関する先駆的研究として、若林[2009]があげられる¹³⁷。若林[2009]では、包括利益と当期純利益について損失回避または減益回避の利益調整が行われているかヒストグラムを用いた検証を行っている¹³⁸。

若林[2009]における分析結果は以下のとおりである。当期純利益については、ゼロ付近の分布に頻度の変化があることを検出し、経営者が利益調整の対象にする点を示しているが、包括利益については経営者による利益調整の証拠を検出しなかったと報告している¹³⁹。得られた分析結果は、経営者が当期純利益と比較して包括利益の利益調整を行うことが困難であることを示唆している。

若林[2009]の分析結果に立脚すると、包括利益は当期純利益と比較して利益調整の影響を受ける利益ではなく、情報の透明性を高める可能性を有しており、企業の将来キャッシュフロー予測に資する会計情報であると予想される。では、当期純利益が経営者の利益調整

¹³⁶経営者による利益の予想数値は、1999年から2002年までの「日本経済新聞縮刷版」から入手されている。野間[2004]では、経営者による利益調整を検証する際に Burgstahler and Dichev [1997]に依拠し、報告利益をプールした上、ヒストグラムに示す分析手法を採用している。

¹³⁷若林[2009]では、日米の先行研究で利益分布の形状に基づき、包括利益に対する経営者の利益調整行動を検証している研究が皆無に等しいと述べている。若林[2009]で調査されたサンプルは以下の5つの要件を満たしている。①2002年から2006年までの間に終了した会計年度について連結財務諸表のデータが作成されている、②会計期間が12か月である、③包括利益の計算にあたって期首と期末のいずれかの財務諸表にその他有価証券評価差額金あるいは為替換算調整勘定が計上され、当期純利益と包括利益が同値ではない、④日本基準に準拠した連結財務諸表が作成されている、⑤銀行・証券・保険・その他金融業に属した業種ではない点である。なお、若林[2009]の記述統計量を確認すると、デフレートした変数であるにもかかわらず、当期純利益と包括利益の中央値が平均値を超えており、巨額の損失を計上している企業が少なからず存在する点が確認できる。

¹³⁸実際に企業が利益調整を行っているのかを検証するアプローチは、①利益分布を作成する方法 (Burgstahler and Dichev[1997], 加賀谷[1999], 首藤[2000], 野間[2004])、②裁量的会計発生高を調査する方法 (Jones[1991], Defond and Jiambalovo[1994], Defond and Park[1997])、③実態的利益調整を調査する方法 (Roychowdhury[2006])、④有価証券による益出しなど利益平準化方法に注目する方法 (Mose[1987])などに分けられる。若林[2009]は①の方法を採用している。①は、旧間隔を均一にしてサンプル企業の利益水準がどのデータ区間に集中しているか、その頻度を明らかにする方法である。具体的には、利益水準のヒストグラムを作成し、もし0前後の分布に異常が認められれば、経営者が赤字決算を回避するために会計政策を実施する可能性を有すると解釈する。本章では、④の方法を用いる。

¹³⁹当期純利益は、キャッシュフローの期間配分による収益と費用の差額として測定されるため、収益・費用アプローチと首尾一貫する利益概念として位置づけられる。当期純利益は過去・現在・近い将来のキャッシュフローの裏付けを担保として測定される点で特徴を有する。ただし、斎藤[2005]や辻山[2007]などいくつかの先行研究の見解からも分かるように、当期純利益はそのキャッシュフローの期間配分が経営者の裁量によって歪められるという点でしばしば批判を受ける。他方、包括利益は純資産の期中変化額として測定され、純資産は資産と負債の差額として算定されることから、資産・負債アプローチと首尾一貫する利益概念であると言われている。包括利益は市場価値をベースとする公正価値に基づいて、資産・負債を客観的に測定するのが可能であるため、その点で経営者の恣意性を排除できると言われている。しかし、辻山[2007]では、資産と負債の公正価値の測定に際して、割引率の選択など経営者による評価の恣意性を完全に排除することができないため、包括利益でも類似する問題を抱えるとしている。

にさらされる可能性を有する場合、包括利益は当期純利益に対して相対的に利益情報の有用性が高いだろうか。

利益調整行動の観点からみた包括利益と当期純利益の情報有用性を比較した研究として若林[2008]があげられる。若林[2008]では、企業が当期純利益を平準化している現象を観察するモデルを用い、当期純利益が経営者の利益調整にさらされる可能性をもつ場合に包括利益の有用性が高くなるか検証している。得られた分析結果は、包括利益が当期純利益よりも会計利益情報としての有用性が高いことを示唆している。

また、若林[2008]では、経営者による当期純利益の利益調整が顕著である企業でも、当期純利益の有用性を否定する経験的証拠が得られなかったとしている。得られた分析結果から、経営者の利益調整行動の影響を受けやすいという理由から当期純利益を廃止し、包括利益に一元化することが必ずしも投資家の意思決定に資するものではないと解釈している。

2-4 仮説の導出

本節の先行研究を振り返ると、包括利益の表示前後で時価変動リスクを危惧する日本企業がその他有価証券を売却する可能性がある。本章の冒頭部分で述べたように、日本企業の場合、その他の包括利益あるいはその他有価証券評価差額金の割合が高く、時価変動リスクが他国企業と比較して非常に高い可能性を有する点もその理由である。

Beaver[1997]は、情報の役割が投資家の予想を変え、会計情報は会計情報利用者の株価予想を変えると述べている。その1つの理由に、投資家が利益情報を利用し、企業の将来的な配当支払能力に関する予想を変える点をあげている。石川[1997]と辻山[2007]の見解に立脚した場合、リサイクリング、つまり未実現損益が実現し振替えられた会計利益情報は当期純利益に情報効果を与えるものと予想される。たしかに、利益調整された当期純利益は経営者に機械主義的に操作されたものとする先行研究も存在する。しかし、若林[2008]では、たとえ経営者によって機械主義的に当期純利益が操作されていたとしても包括利益と比較した場合には相対的に当期純利益が会計利益情報として有用な業績指標であるという見解を示している¹⁴⁰。

以上の点をふまえると、本章では以下の仮説1が導かれる。

仮説1 業績予想を達成する目的で、その他有価証券売却益を計上する利益調整を行っている企業群における当期純利益の情報有用性は包括利益よりも高い。

¹⁴⁰利益情報の価値関連性が高まる場合は、利益情報の符号と株価の符号が同一である場合である。それ故、機会主義的に経営者が利益増加型の利益調整をした場合、市場がネガティブに反応するとすれば、両者の価値関連性が下がるものと解釈できる。

また、自社の業績予想を達成する利益調整を行う企業の当期純利益と包括利益の有用性を比較するだけではその他の包括利益の追加的な情報内容を確認できない。かりに当期純利益の有用性が包括利益のそれよりも高いという推定結果が得られたとしても、その他の包括利益に増分情報内容¹⁴¹があるか否かは不明である（若林[2008]）。

本章では、当期純利益とその他の包括利益を切り分けた場合、より市況変動の影響を受けるその他の包括利益と株式リターンとの関係を観察できると考える。当期純利益の情報効果が強く確認できたとしても、その他の包括利益が有用性が定かではない。それ故、帰無仮説の形で以下の仮説 2 が導かれる。

仮説 2 当期純利益を所与とした場合、その他の包括利益に増分情報内容は無い。

本章では利益平準化をはかる尺度は、先行研究にならい設定する。具体的には、「その他の有価証券の売却益を売却損よりも多く計上し、会社の事前業績予想を達成している企業群」を利益調整しているサンプル群として設定した上、こうした企業の当期純利益と包括利益の会計利益情報の有用性を比較する。筆者の知る限り、利益調整の観点から包括利益が利益概念として含まれた期間にまで拡張した研究は存在しておらず、本章のねらいは若林[2008]とも異なる。分析対象期間を日本企業がその他有価証券を売却する可能性が高い包括利益導入の直前期やその後の期間にまで拡張した場合、どのような推定結果が得られるだろうか。

第 3 節 検証モデルとサンプルの抽出

3-1 検証モデル

本章の仮説を推定するため、その他有価証券評価差額金の売却によって経営者の目標利益達成という利益調整を行っている企業（利益平準化を行っている企業）を特定する。若林[2008]ではヒーリーモデルと修正ジョーンズモデルを用いた裁量の会計発生高を算出し、経営者による利益調整が著しいサンプルを抽出している。しかし、こうしたモデルに基づく分析は批判にさらされることも少なくない。したがって本章では、Mose[1987]で使用されている利益平準化指標を特定するモデルを改善した分析モデルを用いる¹⁴²。Mose [1987]では、その他有価証券評価差額金の売却損益計上による経営者の利益調整行動の指標を、以下の(1)式に基づいて測定している。

¹⁴¹須田[2001]では増分情報内容が何か説明しており、「増分情報内容は、片方の会計情報を所与とした時に、もう片方に追加的な情報内容があるかどうか評価するものである」と述べている。

¹⁴²若林[2008]では、分析結果の頑健性を確保するため、Mose[1987]による利益平準化を特定するモデルを用いている。

$$SB_{it} = \frac{|PE_{it} - EE_{it}| - |RE_{it} - EE_{it}|}{SALE_{it}} \dots \dots \dots (1)$$

SB_{it} = 利益平準化指標

PE_{it} = その他有価証券の売却益を計上及び売却損を取り除いた税引前当期純利益

EE_{it} = 目標利益（前期税引前利益）

RE_{it} = 税引前当期利益

$SALE_{it}$ = 売上高

(1)式に基づくと、 SB_{it} がプラスである場合、その他有価証券の売却益を売却損よりも多く計上して当期の報告利益が目標値を達成したことを示しており、経営者の機会主義的な利益調整が行われた点を意味している。業績予想を達成している会社には、「売却損のみを計上しているものの事前予想を達成している企業」も含まれる。代替的に、売却益のみを計上し利益調整を実施することで業績予想を達成している企業を抽出する方法も考えたが、実際に有価証券報告書に記載される値は売却益と売却損の双方である。それ故、本章の分析では「売却益が売却損を上回り、そうしたその他有価証券の売却行動で事前の会社業績予想を達成している企業」を利益調整サンプルとして位置づける分析モデルを選択した。こうすることで、売却益のみを計上しているサンプルに絞りこむことはできないが、売却損のみを計上して事前会社予想を達成している企業は少なくとも利益調整サンプルから除外できる。なぜなら、本章で用いる分析モデルは、売却損のみを計上して事前業績予想を達成している企業の SB_{it} は計算するとマイナスになるからである。

Mose[1987]の分析モデルでは、経営者の目標利益として前期の税引前利益が使用されているが、本章の分析では経営者の当期純利益予想の達成に焦点をあてている。したがって(1)式を(2)式に修正した上、実証的検証を試みる。具体的には、以下のように式を改善する。

$$SB_{it} = \frac{|PE_{it} - FNI_{it} / 0.6| - |RE_{it} - FNI_{it} / 0.6|}{SALE_{it}} \dots \dots \dots (2)$$

SB_{it} = 利益平準化指標

PE_{it} = その他有価証券の売却益を計上及び売却損を取り除いた税引前当期純利益

FNI_{it} = 目標利益（経営者予想:当期純利益）

RE_{it} = 税引前当期純利益

$SALE_{it}$ = 売上高

(2)式では、税引前当期純利益と経営者の当期純利益予想の差の絶対値を使用している。税金の影響額 ($1-t$: 実効税率) を考慮し、経営者予想 (当期純利益ベース) を 0.6 で除し、税引前当期純利益 (PE_{it} と RE_{it}) との整合性をはかっている。改善した (2) 式を用いて、その他有価証券売却益を操作し当期純利益予想を達成したサンプルは 2,604 個となった。上述のモデルに立脚し、裁量的にその他有価証券売却益を計上したグループの当期純利益と包括利益の相対的な利益情報の有用性を比較する。

本章では会計利益情報の有用性を検証する基本的な実証モデルとして、Chambers et al. [2007] を参考にする。Chambers et al. [2007] における実証分析モデルに立脚する理由は、利益調整された当期純利益と包括利益との価値関連性を比較した若林[2008]でもこのモデルが使用されているためである¹⁴³。若林[2008]では、以下の (3) 式と (4) 式を比較した検証を行っている。

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 NI_{i,t} + a_2 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + a_3 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \quad \dots \dots \dots (3)$$

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 CI_{i,t} + b_2 (DNEG_{i,t} \times CI_{i,t}) + b_3 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \quad \dots \dots \dots (4)$$

$R_{i,t}$ = 年次リターン (決算月ベース)

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3 月末値)

$CI_{i,t}$ = 包括利益 (3 月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 年度ダミー変数

(3) 式と (4) 式の特徴は、Hayn [1995] にならい会計利益及び年次ダミー変数以外に会計利益がマイナスである場合のダミー変数が追加されている点にある。上の a_1 と b_1 の期待

¹⁴³Chambers et al. [2007] では、従属変数に異常リターンを用いずに各企業のリターンをそのまま使用している。こうしたモデルを使用した包括利益に関する実証研究では、価値関連性という言葉が使われている。また、会計利益情報の価値関連性を検証するモデルの多くは、会計利益と会計利益がマイナスのダミー変数、年次ダミーしか変数として取り入れられていない。しかし、本章の検証では、Chambers et al. [2007] のモデルを改善し 3 つのコントロール変数を入れている。

符号はプラスである。本章では、Chambers et al. [2007]で設定されている (3) 式と (4) の説明変数を改善する。

従属変数には各企業の株式リターンを入れる。交差項をモデル式に組み込む際には、利益がマイナスのダミー変数と利益の交差項 (DNEG×NI 及び DNEG×CI) 以外に、利益 (NI と CI)、利益がマイナスのダミー変数 (DNEG) をそれぞれ説明変数に入れるのが厳密なモデル式である。若林[2008]では交差項のみ設定し、海外のトップジャーナルでも交差項のみしか入れていない研究をいくつか確認できるが、本章の検証では厳密に分析するため交差項以外に利益がマイナスのみのダミー変数も設定する。

$$R_{i,t} = C_0 + C_1 NI_{i,t} + C_2 (DNEG_{i,t}) + C_3 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + C_4 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

$$R_{i,t} = D_0 + D_1 CI_{i,t} + D_2 (DNEG_{i,t}) + D_3 (DNEG_{i,t} \times CI_{i,t}) + D_4 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (6)$$

$R_{i,t}$ = 各企業の年次リターンから同日の日経総合平均のリターンを控除した異常リターン (前年の 4 月 1 日から当年の 3 月 31 日まで)

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3 月末値)

$CI_{i,t}$ = 包括利益 (3 月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 当期純利益及び包括利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 該当年度では 1、そうでない場合には 0 をとる年度ダミー変数

上のモデルは Chambers et al. [2007]や若林[2008]、若林[2009]の会計利益情報の価値関連性を検証する基本モデルに立脚している。従って、(5) 式と (6) 式における C_1 と D_1 の係数がプラスになると各企業のリターンがあがるという効率的市場仮説をふまえた分析モデルである。言い換えれば、会計利益情報を株式市場が織り込むという前提に基づくと、 C_1 と D_1 の予想符号はプラスである。(5) 式と (6) 式では、 C_1 と D_1 が統計的に有意なプラスの値となるかを確認し、両モデルを Vuong 検定で比較することによって、当期純利益と包括利益のどちらが株式リターンに影響するか観察する。

他方、当期純利益の価値関連性が包括利益よりも高いという結果が得られても、その他の包括利益に追加的な情報内容が観察されるか定かではない (若林[2008])。そこで本章では、若林[2008]で挙げられている下記の (7) 式を (8) 式に改善し、その他の包括利益の追加的な情報内容がその他有価証券を調整した利益平準化を図るか否かで変わるか直接的に検証する。下記、若林[2008]の (7) 式を改善した (8) 式と (5) 式の当期純利益とコントロール変数だけを設定したモデルとを比較する。

$$R_{i,t} = E_0 + E_1 NI_{i,t} + E_2 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + E_3 OCI_{i,t} + E_4 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (7)$$

$R_{i,t}$ = 年次リターン (決算月ベース)

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3月末値)

$OCI_{i,t}$ = その他の包括利益 (3月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 年度ダミー変数

$$R_{i,t} = F_0 + F_1 NI_{i,t} + F_2 (DNEG_{i,t}) + F_3 (DNEG_{i,t} \times NI_{i,t}) + F_4 OCI_{i,t} + F_5 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (8)$$

$R_{i,t}$ = 各企業の年次リターン (前年の4月1日から当年の3月31日まで)

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3月末値)

$OCI_{i,t}$ = その他の包括利益 (3月末値)

$DNEG_{i,t}$ = 当期純利益あるいは包括利益がマイナスであることを示すダミー変数

$DYEAR_t$ = 該当年度では1、そうでない場合には0をとる年度ダミー変数

仮説を検証するため、(5)式と(6)式及び(8)式とをモデル間比較する。パラメータ数をモデル間の当てはまりの良さを判定する上で考慮していない Vuong 検定¹⁴⁴の問題点をふまえ、Vuong 検定だけでなく奈良・野間[2012]と根建[2013b]に倣い赤池の情報量規準 (AIC : Akaike's Information Criterion) を用いたモデル間比較を行う¹⁴⁵。なお、若林[2008]では不均一分散の影響を取り除くため、独立変数は期首の総資産でデフレートされている。それ故、本章の検証もこれにならう。

¹⁴⁴Vuong 検定は、競合する2つのモデルが存在する際のモデル選択の統計的手法として、経済学や心理学領域でも用いられているが、とりわけ会計学における研究で頻繁に使用されている。その理由として、会計情報には当期純利益と包括利益、退職給付債務における累積給付債務 (Accumulated Benefit Obligation: ABO) と予測給付債務 (Projected Benefit Obligation: PBO) (中野[2000])、経営者予想とアナリスト予想というように代替的信息が数多く存在する点があげられる (太田・松尾[2004])。Vuong 検定は、モデル選択基準に KLIC (Kullback-Leibler 情報量規準) を使用した上でそれを LR 検定 (尤度比検定) に応用し、従来のモデル選択基準では不可能であった統計的有意性の検定を行うことを可能にした。しかし、当該検定は、検定統計量の計算が非常に複雑であり、現在の段階ではその有用性が完全に発揮されていない点も問題の1つとしてあげられている (太田・松尾[2004])。

¹⁴⁵赤池の情報量規準は値が小さいほど、モデルの当てはまり具合が良い。赤池の情報量規準はモデル間の当てはまり具合を調査する上で、様々な分野で活用されている手法であることから、本章の検証で取り入れることにした。

3-2 サンプルの抽出と記述統計量

本章で使用する企業財務・株価データ・経営者の業績予想および実績値は、日本経済新聞デジタルメディア社が提供している NEEDS Financial QUEST を用いて収集した。株価データは NEEDS Financial QUEST 株式欄における日次データから取得した。NEEDS Financial QUEST から当該データが入手できない企業に関しては、Yahoo Finance の株価検索欄に「企業名」を打ち込み株価データを手収集した。

サンプルを選定する基準は、①上場全社（連結決算かつ銀行・証券・保険・その他金融を除く）に該当し、②決算月数が 12 か月かつ 3 月期決算である、③NEEDS Financial QUEST あるいは Yahoo Finance の「株価検索欄」から会計年度の 12 か月間にわたって月次リターンデータが入手できる点である。①を考慮する理由は、銀行・証券・保険業は他業種に属する企業と比較してビジネスモデルと財務構造が大きく異なるためである。

業績予想を抽出する際には、NEEDS Financial QUEST 上の業績予想（会社発表）＋決算実績履歴より、アナリスト予想ではなく会社予想（経営者予想）を選択した。経営者予想値は、実績値と比較して前年 6 月時点に公表された予想値を使用した。経営者予想値は営業利益、経常利益、当期純利益、EPS を収集することが可能であるが、本章の分析では当期純利益と包括利益の情報有用性を比較することが目的であり、当期純利益の予想値を選択した。その他の包括利益を代理する各変数としては、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の 3 項目を設定する。数理計算上の差異が計上されている企業数が少なく、当該項目の 1 社当たりの計上額が大きく分析結果に極端なバイアスがかかるため、数理計算上の差異は含めていない。

分析対象企業は、その他の包括利益に関する 3 項目が入手できるようになった 2008 年 3 月期から 2013 年 3 月期までとする。この結果、1 万 93 個のサンプルを抽出した。そこから、説明変数・従属変数・コントロール変数の各上下 0.5% を異常値として処理し、9,485 個のサンプルを最終的に抽出した。以下に全サンプル及び利益調整サンプルの記述統計量と相関係数表を示す。また、全サンプルと利益調整サンプルの年別分布（企業数）の状況を載せる。

図表 5-1 全体サンプルの記述統計量（9,485 サンプル）

	平均値	標準偏差	第 1 四分位	中央値	第 3 四分位
$R_{i,t}$	-0.0051	0.3838	-0.2421	-0.0448	0.1555
$NI_{i,t}$	0.0182	0.0456	0.0057	0.0201	0.1584
$CI_{i,t}$	0.0148	0.0497	-0.0014	0.0177	0.0400
$OCl_{i,t}$	-0.0034	0.0183	-0.0094	-0.0006	0.0034

※コントロール変数以外の説明変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 5-2 全体サンプルの相関係数表 (9,485 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$OCI_{i,t}$
$R_{i,t}$		0.189**	0.305**	0.356**
$NI_{i,t}$	0.225**		0.930**	0.033**
$CI_{i,t}$	0.385**	0.880**		0.398**
$OCI_{i,t}$	0.501**	0.041**	0.420**	

左下三角行列は Spearman 相関係数,右上三角行列は Pearson 相関係数。**相関係数は 1%で有意 (両側)。*相関係数は 5%水準で有意 (両側)

図表 5-3 利益調整サンプルの記述統計量 (2,604 サンプル)

	平均値	標準偏差	第 1 四分位	中央値	第 3 四分位
$R_{i,t}$	-0.0962	0.3299	-0.3169	-0.1246	0.0654
$NI_{i,t}$	0.0110	0.0433	0.0015	0.0140	0.0586
$CI_{i,t}$	0.0046	0.0492	-0.0129	0.0090	0.0312
$OCI_{i,t}$	-0.0064	0.0183	-0.0014	-0.0033	0.0030

※コントロール変数以外の説明変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 5-4 利益調整サンプルの相関係数表 (2,604 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$OCI_{i,t}$
$R_{i,t}$		-0.180**	0.347**	0.388**
$NI_{i,t}$	-0.204**		-0.639**	-0.069**
$CI_{i,t}$	0.421**	-0.641**		0.475**
$OCI_{i,t}$	0.525**	-0.059**	0.512**	

左下三角行列は Spearman 相関係数,右上三角行列は Pearson 相関係数。**相関係数は 1%で有意 (両側)。*相関係数は 5%水準で有意 (両側)

図表 5-5 全サンプルの年別分布の状況

	サンプル数
2008 年	1,636
2009 年	1,594
2010 年	1,586
2011 年	1,484
2012 年	1,538
2013 年	1,647

合計

9,485

図表 5-6 利益調整サンプルの年別分布の状況

	サンプル数
2008 年	624
2009 年	513
2010 年	360
2011 年	360
2012 年	351
2013 年	396
合計	2,604

図表 5-7 分析対象 9,485 サンプルの業種一覧

日経業種	日経業種中分類コード	サンプル数
食料品	01	371
繊維	03	224
パルプ・製紙	05	78
化学	07	750
医薬品	09	184
石炭・石油	11	40
タイヤ・ゴム製品	13	83
セ主ト・カーボン・ガラス	15	203
鉄鋼	17	257
金属製品	19	438
機械	21	815
総合電機・電子部品	23	955
造船	25	35
自動車部品	27	360
自動車・その他輸送用機器	29	58
カメラ・時計・計器その他	31	176
印刷・建材・楽器・ その他製造業	33	302
水産	35	30
石炭・その他鉱業	37	38
建設・電設工事	41	652
総合商社・専門商社	43	955
百貨店・スーパー・小売業	45	317

不動産	53	222
鉄道	55	153
陸運	57	141
海運	59	70
空運	61	16
運輸・倉庫	63	173
通信	65	87
電力	67	56
ガス	69	46
映画・娯楽・その他サービス	71	1,200

第4節 推定結果と解釈

4-1 推定結果

パネル分析による回帰モデルを用いた検証結果は図表 5-8 と図表 5-9 のとおりである。図表 5-8 では全体サンプルの結果を示し、図表 5-9 で経営者によってその他有価証券を調整された利益調整サンプルの結果を紹介する。

本章の分析サンプルでは分散不均一があるため、White[1980]にならない不均一分散を考慮した頑健標準誤差を推定した上で t 値を求めている¹⁴⁶。なお、モデル間の有意差を比較する Vuong 検定を実施する際、(5) 式と (6) 式を比較する際には先章でふれたように Non-Nested モデルを用い (5) 式と (8) 式を比較する際には Nested モデルを用いる。

¹⁴⁶厳密には、加重最小二乗法にとって分散をなくすことがより精緻な手法であるが、本章で White[1980] でとどめておく点に留意されたい。

図表 5-8 全体サンプルの推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値

予想符号		(5)式	(6)式	(8)式
	切片	-0.290 [-34.070***]	-0.267 [-29.110***]	-0.274 [-28.870***]
+	$NI_{i,t}$	1.749 [10.730***]		1.750 [10.720***]
+	$DNEG_{i,t} * NI$	-0.049 [-4.290***]		-1.110 [-4.640***]
-	$DNEG_{i,t}(NI)$	-1.131 [-4.740***]		-0.048 [-4.180***]
+	$CI_{i,t}$		1.665 [10.010***]	
+	$DNEG_{i,t} * CI$		-0.688 [-3.150***]	
-	$DNEG_{i,t}(CI)$		-0.017 [-1.840*]	
+	$OCl_{i,t}$			0.889 [4.390***]
	YEARS Included	YES	YES	YES
	N 数	9,485	9,485	9,485
	F 値	708.20***	552.76***	644.03***
	Durbin-Watson	1.758	1.761	1.759
	Adj.R ²	0.364	0.363	0.365
	AIC	4477.62	4493.58	4463.51
	Vuong 検定		統計量 Z (P 値) 1.491 (0.135)	LR 統計量 (P 値) 16.129 (0.000)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

図表 5-9 利益調整サンプルの推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値

予想符号	(5)式	(6)式	(8)式
	0.203	-0.061	0.198
	[9.610***]	[-4.220***]	[9.290***]
+	1.202		1.203
	[4.390***]		[4.400***]
+	-0.392		-0.375
	[-1.100]		[-1.050]
-	-0.040		-0.039
	[-2.460***]		[-2.430***]
+		1.065	
		[3.880***]	
+		-0.025	
		[-0.080]	
-		-0.019	
		[-1.370]	
+			0.642
			[2.040**]
YEARS Included	YES	YES	YES
N 数	2,604	2,604	2,604
F 値	219.11***	223.11***	199.01***
Durbin-Watson	1.802	1.801	1.801
Adj.R ²	0.399	0.398	0.400
AIC	303.35	307.23	301.05
Vuong 検定		統計量 Z (P 値)	LR 統計量 (P 値)
		0.443 (0.657)	4.289 (0.038)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

まず図表 5-8 の全体サンプルの結果をみると、当期純利益、包括利益、その他の包括利益のすべてが 1%水準で有意な正の値を示している。各会計利益の係数は予想符号と整合的であるが、会計利益と交差項の係数は予想符号と逆になっている。各モデル間の当てはまり具合を AIC で比較すると、当期純利益だけを説明変数として設定した (5) 式よりも (6) 式の値が高くなっている。ただし、Vuong 検定を実施した分析結果は、(5)式と (6) 式にモデル間の有意差はなく、利益調整後の当期純利益と包括利益を比較して純利益のほうが有用であるという見解を示した若林[2008]とは異なるものである。

それでは、本章が着目する利益調整サンプルの分析結果をみていこう。結果を示した図表 5-9 を確認する。図表 5-9 の分析結果は全体サンプルとほぼ類似しており、当期純利益と包括利益は 1%水準、その他の包括利益が 5%水準で有意な正の値を示している。

モデル間の当てはまり具合に注目した場合、2001 年度から 2006 年度までをサンプルとして用いた若林[2008]の結果とほぼ類似する結果であるが、若干異なる部分もある。若林[2008]の分析結果は、裁量的会計発生高を用いたモデル、事前の会社目標値をその他有価証券の利益調整によって達成したモデルの双方で利益調整サンプルを抽出し、Vuong 検定を行った場合、当期純利益は包括利益よりも有用な会計利益情報であると解釈していた。

2008 年から 2013 年までの分析期間に変更した図表 5-9 の結果をみると、確かにモデル間の優劣を比較する AIC は (5) 式の NI モデルのほうが (6) 式の CI モデルより当てはまりが良い。この点は若林と類似する結果である。しかし、モデル間の有意差まで確認できる Vuong 検定を実施したところ、(5) 式と (6) 式との間に有意な差はなく、利益調整後の当期純利益と包括利益との有用性にほぼ差がない点が観察される。それ故、AIC で見た場合には仮説 1 と整合的であるが、Vuong 検定でみた場合には若林[2008]と比較して当期純利益と包括利益の有用性に顕著な差が生じていない点が確認できる。以上のことから、若林[2008]と比較して当期純利益と包括利益の有用性の差が縮小しており、両者の優劣を統計的には示すことができないものと解釈できる。

一方、仮説 2 で帰無仮説を設定したが、全体サンプルと利益調整サンプルでその他の包括利益の追加的な情報内容が確認されている。全体サンプルと利益調整サンプルの双方で AIC は (5) 式より (8) 式のほうが低い。Vuong 検定を実施した場合には、全体サンプルでは (8) 式のほうが (5) 式と比較して 1%水準で有意にフィットしており、利益調整サンプルでは (8) 式のほうが (5) 式と比較して 5%水準で有意に当てはまっている点が確認できよう。

4-2 頑健性テスト

主分析の結果に関する頑健性をチェックするために本章では主に3つの分析を行った。

第1に、従属変数の株式リターンの期間を変更し各年サンプルにおける前年6月1日から当年の5月31日に変更した検証を行った。

第2に、本章の検証では2001年から2006年までのサンプルを用いた若林[2008]と比較して2008年以降の分析サンプルを用いた検証を実施している。先行研究とは分析期間が異なることから、為替レートやマクロ経済環境も異なっている可能性がある。こうした状況で各企業の株価が影響を受けているのだとすれば、利益数値そのものに対する投資家の評価が変わったと解釈するよりは、経済状況の変化に株価が反応しているとみたほうが妥当な可能性もある。こうした代替仮説を検討していかない限り、若林[2008]で検証された分析期間と比較して、利益調整後の当期純利益と包括利益に対する投資家の評価が変わったと言及することは困難であろう。それ故、景気循環増幅効果の影響を受けるその他の包括利益が株式リターンに与える影響が緩和される懸念もあるが、従属変数を異常リターンに変更した頑健性テストを行った。具体的には、主分析の図表5-9で用いた株式リターンに対応するTOPIXを控除した異常リターンを従属変数に用いた検証を行った。

第3に、従属変数の年次リターンの期間を変更やインデックスを変更するだけでは検証に対するロバストネス・チェックが十分ではないと考えられる。主分析における検証のみでは、経営者の利益調整とそれ以外の要因が上手く切り離せていないという懸念がある。状況を特定化するなどより利益調整による効果の部分のみを切り分ける工夫が必要であろう。Byard et al. [2010]や高須[2013]など、アナリストカバレッジは投資家の情報環境の代理変数として用いられている¹⁴⁷。アナリストによってフォローされているか否かが情報環境の良し悪しに少なからず影響する可能性が高い。実務的にもアナリストカバレッジは各企業の時価総額や売買代金で決められている背景がある。それ故、本章では主分析で用いた利益調整サンプルをアナリストカバレッジの有無で切り分けた分析を行った。

なお、2008年から2012年までは、I/B/E/Sからアナリストカバレッジに関するデータを取得した。2013年は、Yahoo Financeの業績予想欄に「企業名」を打ち込み、「コンセンサス/目標株価」欄からアナリストカバレッジの有無を手収集で収集した¹⁴⁸。利益調整かつア

¹⁴⁷Byard et al. [2010]では、IFRSを強制適用しているか否かでアナリストの情報環境が変わるか検証している。IFRSを強制適用している企業に1、そうではない企業に0のダミー変数を置くことで分析対象企業とコントロール企業との間にアナリストの情報環境の差があるか検証しているが、関係ない説明変数であるノイズが従属変数に及ぼす影響を緩和するため、企業規模とアナリストカバレッジをコントロール変数に設定している。

¹⁴⁸関連事項であるが、太田[2005]では、わが国で利用可能な3予想利益を比較している。その中で東洋経

ナリストカバレッジ有の企業数は、2008年から2013年で295社・年、利益調整されているがアナリストカバレッジがついていない企業数は1,398企業・年になった（両者の合計は主分析の2,604社・年）。各年のサンプル数の分布は、図表5-10を参照してほしい。各頑健性テストの結果は図表5-11から図表5-15で示している。

以下では各頑健性テストの分析結果を紹介した表を用いて、その結果の解釈を行う。

図表5-10 利益調整＋アナリストカバレッジ有無サンプルの年別分布の状況¹⁴⁹

	利益調整＋カバレッジ有	利益調整＋カバレッジ無
2008年	306	318
2009年	304	209
2010年	0	360
2011年	232	128
2012年	198	153
2013年	166	230
合計	1,206	1,398

済予想と経営者予想の程度が同程度に高い点に言及し、I/B/E/S予想の程度が最も低いとしている。

¹⁴⁹アナリストカバレッジを有している企業で2010年がゼロとなっているのは、2008年中旬にリーマンショックが起これ、2009年3月期の決算に向けて利益操作が行われている点が考えられる。カバレッジを有する企業の利益操作は2009年が最も多い点にもこうした傾向が観察できる。

図表 5-11 頑健性テスト 1 の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値

予想符号		(5)式	(6)式	(8)式
	切片	-0.011 [-0.940]	-0.036 [-2.860***]	-0.016 [-1.380*]
+	NI _{i,t}	0.457 [2.380***]		0.458 [2.400***]
+	DNEG _{i,t} *NI	0.297 [1.140]		0.316 [1.220]
-	DNEG _{i,t} (NI)	-0.041 [-3.380***]		-0.040 [-3.320***]
+	CI _{i,t}		0.390 [2.140**]	
+	DNEG _{i,t} *CI		0.642 [2.730***]	
-	DNEG _{i,t} (CI)		-0.016 [-1.480]	
+	OCl _{i,t}			0.746 [3.430***]
	YEARS Included	YES	YES	YES
	N 数	2,604	2,604	2,604
	F 値	304.70***	317.13***	275.22***
	Durbin-Watson	1.862	1.859	1.863
	Adj.R ²	0.324	0.325	0.326
	AIC	-1211.83	-1217.81	-1220.24
	Vuong 検定		統計量 Z (P 値)	LR 統計量 (P 値)
	モデルの優劣		-0.606(0.543)	10.429(0.001)
			モデル(5)≧モデル(6)	モデル(5)<モデル(8)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。多重共線性を示す VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回る。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を

推定し、t 値を求めている。

図表 5-12 頑健性テスト 2 の推定結果：数字の上は係数、括弧内は t 値

予想符号	(5)式	(6)式	(8)式
	-0.020 [-0.990]	0.056 [3.880***]	-0.025 [-1.200]
+	NI _{i,t} [4.390***]		1.203 [4.400***]
+	DNEG _{i,t} *NI [-1.100]		-0.376 [-1.050]
-	DNEG _{i,t} (NI) [-2.460***]		-0.039 [-2.430***]
+	CI _{i,t}	1.065 [3.880***]	
+	DNEG _{i,t} *CI	-0.025 [-0.080]	
-	DNEG _{i,t} (CI)	-0.019 [-1.370]	
+	OCl _{i,t}		0.633 [2.020**]
	YEARS Included YES	YES	YES
	N 数 2,604	2,604	2,604
	F 値 28.05***	27.18***	25.31***
	Durbin-Watson 1.802	1.801	1.798
	Adj.R ² 0.086	0.085	0.088
	AIC 303.35	307.23	301.13
	Vuong 検定	統計量 Z (P 値) 0.443(0.657)	LR 統計量 (P 値) 4.210 (0.040)
	モデルの優劣	モデル(5)≧モデル(6) モデル(5)<モデル(8)	

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。VIF はすべての説明変数、コントロール変数で 10 を下回っている。年次ダミーは省略。誤差項の不均一分散に対処するために white[1980]に従って標

標準誤差を推定し、t 値を求めている。

図表 5-13 頑健性テスト 3：利益調整かつアナリストカバレッジ有の推定結果

予想符号	(5)式	(6)式	(8)式
	0.084	0.040	0.069
	[-12.460***]	[1.410*]	[2.610***]
+	1.379		1.396
	[4.250***]		[4.330***]
+	-0.220		-0.211
	[-0.490]		[-0.470]
-	-0.055		-0.054
	[-2.530***]		[-2.480***]
+		1.555	
		[4.280***]	
+		-0.496	
		[-1.140]	
-		-0.031	
		[-1.750*]	
+			0.698
			[1.580*]
YEARS Included	YES	YES	YES
Analyst Coverage	YES	YES	YES
N 数	1,206	1,206	1,206
F 値	102.66***	106.54***	91.23**
Durbin-Watson	1.905	1.898	1.905
Adj.R ²	0.391	0.389	0.393
AIC	-206.92	-203.49	-208.57
Vuong 検定		統計量 Z(P 値)	LR 統計量(P 値)
		0.304(0.760)	6.088(0.013)
モデルの優劣		モデル (5) ≒モデル (6)	モデル (5) <モデル (8)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。誤差項の不均一分散に対処するため

white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

図表 5-14 頑健性テスト 3：利益調整かつアナリストカバレッジ無の推定結果

予想符号	(5)式	(6)式	(8)式
	0.019	0.017	0.019
	[0.980]	[0.610]	[0.990]
+	1.288		1.276
	[2.530***]		[2.490***]
+	-0.025		-0.025
	[-1.100]		[-1.100]
-	-0.528		-0.512
	[-0.900]		[-0.860]
+		0.659	
		[1.530*]	
+		0.434	
		[0.870]	
-		-0.010	
		[-0.510]	
+			0.310
			[0.630]
YEARS Included	YES	YES	YES
Analyst Coverage	NO	NO	NO
N 数	1,398	1,398	1,398
F 値	136.18***	137.71***	122.49***
Durbin-Watson	1.864	1.871	1.863
Adj.R ²	0.383	0.382	0.383
AIC	419.42	422.29	421.05
Vuong 検定		統計量 Z(P 値)	LR 統計量(P 値)
		0.495 (0.619)	0.369 (0.543)
モデルの優劣		モデル (5) ≒ モデル (6)	モデル (5) ≒ モデル (8)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。VIF はすべての説明変数、コントロール変数

で 10 を下回る。不均一分散に対処するために white[1980]に従って標準誤差を推定し、t 値を求めている。

まず、第 1 の頑健性テストである株式リターンの期間を変更した図表 5-11 を確認すると、全般的な傾向はおおむね主分析と整合的である。各利益と会計利益と利益がマイナスのダミーの交差項の係数が予想符号と整合的である点も先に紹介した図表 5-9 の分析結果と同様である。AIC による検証を実施したところ (6) 式のほうが (5) 式よりも数値が低く当てはまりが良い点で主分析の結果と異なるが、Vuong 検定の結果は (5) 式と (6) 式に統計的な差がなく統計的な有意差までは観察できない状況にあった (AIC ではモデル間の統計的な有意差までは確認できない)。こうした分析結果は当期純利益と包括利益の有用性に差がないという主分析の分析結果とおおむね一致している。

他方、当期純利益にその他の包括利益を加えた (8) 式が (5) 式と比較した場合、1%水準でモデルの当てはまり具合が良いという結果となっている。仮説 2 では帰無仮説を設定したが、OCI は 1%水準で有意な正の値を示しており、得られた分析結果は主分析の結果と同様である。

続いて、市場インデックスを TOPIX に変更し、株式リターンではなく異常リターンを従属変数として設定した第 2 の頑健性テストである図表 5-12 の分析結果は、主分析の図表 5-9 と類似する内容となった。主分析の図表 5-9 と同じように (5) 式の NI と (6) 式の CI が 1%水準で有意な正の値を示している。その一方で、(8) 式の OCI が 5%水準で有意な正の値を示している。

次に、第 3 の頑健性テストの結果をふり返る。アナリストカバレッジがついている図表 5-14 の分析結果を確認すると、NI、CI の双方が 1%水準で有意な正の値を示している。他方、アナリストカバレッジがついていない図表 5-15 の分析結果は、NI は 1%水準で有意な正の値を示しているが、CI が統計的に許容される 10%水準で有意な正の値であり、CI の統計的有意性が下がっている。得られた分析結果は、アナリストカバレッジの有無に関わらず市場は当期純利益に反応すること、包括利益についてカバレッジの有無によって反応が異なる点を示唆している。

包括利益を当期純利益とその他の包括利益に構成要素分解した場合、アナリストカバレッジをもつ企業では 10%水準で OCI が有意な正の値を示しているが、カバレッジがついていない企業は統計的に有意な結果ではない。Vuong 検定による分析結果は、アナリストカバレッジがついている企業では (8) 式が (5) 式と比較して 5%水準で有意にモデルが当てはまっている点を確認できる。他方、カバレッジを有していない企業では (5) 式と (8) 式の有意差が観察できない。

第 5 節 発見事項の要約と今後の展望

本章では、経営者によるその他有価証券の売却行動により利益調整を行っている企業の当期純利益と包括利益のどちらが会計利益情報として有用か検証した。推定結果は、2001年度から2006年度を分析対象期間として設定した若林[2008]とやや異なり、包括利益と当期純利益の情報内容に有意な差がなかった。しかし、当期純利益とその他の包括利益を切り分けて説明変数に入れた場合、その他の包括利益は増分情報内容を有していた点は若林[2008]と類似していた。

また、本章の分析では利益調整後の会計利益の相対的な有用性を比較するだけでなく、アナリストカバレッジの有無にも注目して、同じ利益調整がなされた企業でも当該カバレッジの有無によって市場反応が異なるか検証した。得られた分析結果は、アナリストカバレッジを有する企業ではカバレッジをもたない企業と比較して、市場がその他有価証券を売却した場合でも包括利益の有用性が高い点を示唆していた。その一方で、アナリストカバレッジの有無にかかわらず、市場はその他有価証券売却を通じた企業が開示する当期純利益に対して、強く反応している点が観察された。両サンプルの主な違いは、アナリストにカバレッジされている企業の包括利益に対して市場は「強く」反応しているが、カバレッジをもたない企業の包括利益に対しては「それなりに」反応し、その有用性が落ちている点にある。

では、こうした結果をどのように解釈すればよいのか。伊藤[2011b]では、経営者が開示した業績予想を株式市場への「約束」もしくは「コミットメント」と捉えており、経営者側にそれを達成しようという「心理的負担」が生ずるとしている。アナリストカバレッジがある企業は時価総額が高く株式の売買代金も多い傾向にあり、必要経費の削減を行う可能性がある。筆者が考えるに、日本企業の経営者は業績予想を達成したいが経費を削減する意図がありその他有価証券を裁量的にリサイクリングしようとするが、こうした裁量的利益調整行動は投資家やアナリストに見抜かれている可能性がある。それ故、カバレッジがついている企業を投資家やアナリストが分析する際には、当期純利益だけでなく補完的に包括利益も参考にしている可能性があるだろう。本章の分析結果をふまえると、NIとCIの情報有用性に統計的な差異は観察できない。わが国の基準設定主体は当期純利益を廃止する必要がないが、アナリストカバレッジがついている規模の大きい企業では、補完的に包括利益あるいはその他の包括利益が利用されているかもしれない。

今後の課題として以下の4点を挙げたい。第1に、利益調整サンプルを抽出する際の前提を変える必要があるだろう。本章では、若林[2008]にならい Mose[1987]で用いられているリサーチデザインに添って利益調整サンプルを抽出した。しかし、業績予想を達成している会社には、売却損のみを計上しているものの事前予想を達成しているものも含まれる。本章では、実際に有価証券報告書で記載される値は売却益と売却損の双方であるため、「売却益が売却損を上回り、そうしたその他有価証券の売却行動で事前業績予想を達成している

企業」を利益調整企業として位置づけた。こうすることで、売却益のみを計上しているサンプルに絞りこむことはできないが、売却損のみを計上しているものの事前予想を達成している企業は除外できると考えたためである。とはいえ、売却損を計上している企業をすべて除き、益出しをしている企業のみを厳密に抽出することができていない。今後はこうした課題を解決する分析モデルを使用した上でサンプルを抽出した検証を行う必要があるだろう。

第 2 に、証券アナリストが利益調整後の包括利益を自身の予想に織り込んでいるか直接的に検証する必要がある。たとえば Choi et al.[2006]では包括利益と純利益の大小によってサンプル分けし、証券アナリストが包括利益を将来的な当期純利益予想に織り込んでいるのか実証的に検証している。そして、包括利益が負の時にアナリストがその他の包括利益を 1 期先の当期純利益予想の改訂に利用している結果を示している。各企業の証券価格に影響を与えるアナリストによる当期純利益の次期予想を従属変数に設定する検証が求められる。

第 3 に、検証モデル及び分析サンプルをより精緻にすることが求められる。本章の分析では、会計利益と株式リターンとの関係を直接的に検証するため、コントロール変数を除いている。しかし、太田・松尾[2004]では、規模効果などをコントロールするため、簿価時価比率などのコントロール変数を設定している。今後はこうしたコントロール変数や利益公表後の株価のドリフト¹⁵⁰を考慮するなどの対応も求められる。

第 4 に、本章の分析では若林[2008]に基づき利益調整サンプルに焦点を当てた検証を行ったが今後は利益調整が行われていないサンプルとの比較を行う必要もあろう。傾向スコアマッチング法などを用いてサンプルを抽出するなどの対応も必要かもしれない¹⁵¹。

¹⁵⁰利益公表後の株価のドリフト (post-earning announcement drift) は、会計学の分野で最も古くから指摘されてきた。ドリフトは利益公表に対する株価反応が迅速に完了せず、予想外に良好な利益を発表した株価はその後の期間にわたって上昇し、予想外に低調な利益を発表した企業の株価は下落し続ける現象のことを指す。

¹⁵¹傾向スコアを用いた共変量調整による因果関係の効果の推定については、臨床医学分野への応用をはかった岡田・星野[2006]があげられる。

第6章 財務困窮企業の包括利益の特性と情報有用性

ーリスク情報としての包括利益ー

第1節 はじめに

本章の目的は、企業の財務的状況によって包括利益の価値関連性¹⁵²が変わるのか検証し、包括利益の特性を明らかにすることである。2010年6月30日、企業会計基準委員会は企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した。これにより日本企業も連結財務諸表において包括利益を表示することになった。

ただし、これまでも純資産の部に計上されていた評価・換算差額等の金額を用いて包括利益額を推定し、その推定包括利益の価値関連性を検証した実証研究が行われている。先行研究の結果からは、包括利益よりも当期純利益の価値関連性が高いという結果がおおむね得られているが、リーマンショック後は包括利益の相対的な価値関連性が高まっている(若林[2010])。製造業に限った場合には当期純利益よりも包括利益の価値関連性が高い(井出[2004])といった結果も得られており、特定の状況または特定の企業においては包括利益の価値関連性が相対的に高まることが指摘されている。

そこで本章では、どのような状況またはいかなる企業において包括利益の価値関連性が相対的に高まるのか、とりわけ企業の財務的特徴と包括利益の有用性との関係性について考察する。企業の財務的特徴によって包括利益の価値関連性に変化が生じるのか検証することで、基準設定主体が導入した包括利益の情報特性を明らかにし、基準設定に資する経験的証拠を提供することができるだろう。こうした実証的研究を行う背後には、以下2つの問題意識がある。

¹⁵²価値関連性とは、会計数値と株式時価総額や株価リターンとの相関を指し、価値関連性を有するとは市場で会計数値が有用なものとして捉えられていることを示している。1990年代から、こうした研究が海外を中心に蓄積され、株価や株式時価総額を従属変数とする様々な手法が考案されている(Burgstahler and Dichev[1997], Barth et al.[1998], Houlthausen and Watts [2001], 太田[2003], 大日方[2007], 奈良・野間[2012])。会計情報が投資家の意思決定に対して有用であるか否かを検証する研究は歴史が長く、さまざまな有用性の尺度(評価・価値判断の基準)が検証されているが、現在では価値関連性が有用性の1つの尺度としての地位を獲得している(大日方[2007], p.1)。それ故、本章では分析対象企業の価値関連性の高低を利益情報の有用性をはかる1つの尺度として利用する。

1 つは、先行研究では包括利益と当期純利益の情報内容の比較を行っているが、企業を財務状況に応じて分類し、どのような状況の下で包括利益が有用となるかという観点から行われた研究は筆者の知る限り存在しない点である。包括利益情報が有用となる企業を特定することは、市場参加者が企業分析を行う際に当該利益情報が有益となるのか、その一端を明らかにすることになる。第 3 章までで取り上げた論点から直接的に帰結できないテーマであるが、「未解明のテーマ」に光を当てて分析結果を示すことには一定の意義があるだろう。

2 つめは、包括利益が業績指標として捉えられているのか不明である点である。いくつかの実証研究では、当期純利益と包括利益の価値関連性の比較を行っているが、検証期間によってその結果が異なっている (Dhaliwal et al. [1999], Chambers et al.[2007], 久保田・須田・竹原[2006], 袴・山地・威知 [2008], 若林[2009], 若林[2010], 河合[2010])。

別の観点から包括利益の情報内容を調査した先行研究として、大野・徳前・野村・吉岡[2011]があげられる。大野・徳前・野村・吉岡[2011]は、「包括利益の導入による業績概念の変化—2011 年度包括利益に関するアンケート調査研究—¹⁵³」の中で包括利益が当期純利益に替わりうる利益概念となるのかに関して製造業の実務担当者に対するヒヤリング調査を行っている。

このアンケート調査は、「その他有価証券は売却可能であっても売却意図がない」、「変動額が必ずしも実現するとは限らない」、「為替換算差額も在外子会社への投資でありそれを簡単に引き上げることはできず、為替換算部分を実現させることは困難である」などの理由で、実務担当者が包括利益を業績指標とはみなしにくいと考えていることを示している。さらに同アンケート調査は、日本企業の経営者が「包括利益を利益とはみなしにくいリスク情報として捉えている」ことを報告している¹⁵⁴。

いうまでもなく、日本企業に対して株式投資を行う投資家が包括利益情報をどのように捉えているか、その全容を明らかにすることは困難である。とはいえ、企業の財務状況によって検証対象を分類した上で包括利益情報の価値関連性について検証を行い、その一端を担うことはできるだろう。

本章の構成は以下の通りである。第 2 節では、本章の関連研究のレビューを行い、仮説の設定を試みる。第 3 節では本章で使用する検証モデルの説明と対象サンプル、変数の設定について記述する。第 4 節では主な分析結果を述べる。第 5 節では、追加分析を行う。第 6 節では、発見事項の要約と今後の展望を提示する。

¹⁵³アンケートは、質問票を財団法人産業経理協会の会員企業の実務担当者に FAX で発送し、「包括利益に関する会計基準」の導入による意識や行動の変化について調査したものである。調査期間は 2011 年 6 月 20 日～7 月 5 日、調査社数は 490 社、質問票の回収数は 173 社 (回収率 35.3%) であった。

¹⁵⁴本章では、企業の収益性が悪化し財務リスクが高まることにより生じる「下方リスク情報」をリスク情報として定義する。

第 2 節 包括利益の情報内容と仮説の設定

2.1 包括利益に関する日本の先行研究

これまで国内外を通じて包括利益の価値関連性に関する実証的研究は多く蓄積されている。わが国の主な先行研究は、基準導入前の数値を使用し 2 期間の評価・換算差額等を逆算した推定包括利益¹⁵⁵と当期純利益の価値関連性を比較した研究である。このようなタイプの先行研究は、主に本論文の第 4 章で詳述しているため、ここでは主要な研究に限定し記述していきたい。久保田・須田・竹原[2006]、若林[2009]、若林[2010]がその代表例として挙げられる。

久保田・須田・竹原[2006]では、当期純利益と推定包括利益の価値関連性を比較している。具体的には、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、土地再評価差額金の期中変動額を取り上げ、それらを当期純利益に加えることにより推定包括利益を算出している。分析期間として、1999 年から 2004 年までの期間にわたって 5,241 社の企業年度から構成されたサンプルを使用している。結果として、推定包括利益と当期純利益の価値関連性を比較した場合、当期純利益の価値関連性が高いことを明らかにしている。

また若林[2009]では、2002 年から 2006 年までの 10,029 社を対象に当期純利益と推定包括利益の価値関連性を比較している。結果として、業績指標としてのボトムラインに着目した場合、当期純利益が推定包括利益よりも価値関連性が高い点を示している。そして、若林[2010]では、利益の持続性や将来の当期純利益の予測可能性、株主価値評価の観点から分析したこれまでの包括利益に関する実証研究を振り返ると、おおむね推定包括利益よりも当期純利益の価値関連性が高いとの見解を示している。

以上、主要先行研究の結果をふまえると、推定包括利益が当期純利益よりも価値関連性を有するケースは少ない。しかし、若林[2010]は 2007 年と 2009 年の 2 期間では包括利益と当期純利益の価値関連性の差が縮まっているという興味深い結果を報告している。また井出[2004]では、サンプルを製造業に絞った場合に包括利益のほうが価値関連性は高い点を報告している。この結果は、サンプルによっては包括利益が当期純利益と比較して価値関連性を有することを示唆している。

それでは、どのような場合に包括利益は当期純利益と比較して価値関連性をもつだろうか。包括利益に関する直接的な先行研究から離れ、関連研究のレビューに焦点を当てていきたい。

¹⁵⁵本章でも第 4 章と同様、評価・換算差額等の 2 期間の差額を逆算して当期純利益と足し合わせたものを推定包括利益と呼ぶ。

2.2 通常企業と財務困窮¹⁵⁶企業の財務情報の有用性

現行の概念フレームワークでは、財務報告の目的が日本基準、米国基準、IFRS に共通して「経済的意思決定に有用な情報提供」にあるとしている。桜井[2010]は、日本の概念フレームワークの財務報告の目的として、「投資家による企業成果の予測と株主価値評価に資する財務状況の開示にある」ことを取り上げ、議論の俎上にのせている。

企業の将来予測に資するとの理由で、当期純利益は研究者からも支持されてきたように思われる。たとえば伊藤[2011a]は、「ボトムラインである当期純利益こそが会計の体系を特徴づける鍵概念である」と述べ、企業評価にあたって当期純利益が一般的に用いられている点にふれている。

企業評価で主に用いられる指標が当期純利益であると主張する研究に対して、特定の企業では貸借対照表の簿価情報が企業を評価する上で有用な情報であると述べている先行研究として Burgstahler and Dichev[1997]、Barth et al. [1998]があげられる。

Burgstahler and Dichev[1997]では、収益性の程度で企業の純資産と当期純利益が株主価値に与える影響が変わるのか検証している。具体的には、純資産当期純利益率が高い企業の場合には、当期純利益が株主価値の重要な決定因子であることを述べている。しかし、純資産当期純利益率が低い企業では、純資産が株主価値に資する指標となることを報告している。そして、純資産の2期間の差額を独立変数に設定し、株式時価総額の2期間の差額を従属変数に設定した際には、純資産簿価の値を独立変数として設定した場合と比較し係数が増加したことを報告している。

Barth et al. [1998]でも、Burgstahler and Dichev[1997]にならい類似する観点から実証的検証を行っている¹⁵⁷。Barth et al. [1998]では、貸借対照表と損益計算書の双方が価値関連性を有する情報を提供し、貸借対照表特有の役割として「融資の意思決定」を容易にする点をあげている。そして企業が赤字である場合、貸借対照表は債権者が「清算価値」を計算する上での情報提供を有する点を指摘している。他方、損益計算書で計算される利益報告の第1の役割は、株式の価値評価を行うことであると言及している。

こうした Barth et al.[1998]の見解は、貸借対照表の情報を活用する傾向にあるのが債権者であり、通常時には株式投資家が貸借対照表の簿価情報よりも損益計算書の利益情報に反応する点を示唆している。この前提を述べた上で Barth et al.[1998]では、財務的に健全な大企業と倒産企業 1,501 サンプルを比較した検証を行っている。結果として、倒産企業 1,501 サンプルを用いた場合には、自己資本簿価が当期純利益よりも株主価値に対する説明力が

¹⁵⁶Burgstahler and Dichev.[1997]では、純資産に対する税引後利益が低い企業を取り上げ、純資産に対する税引後利益が高い企業と比較している。Barth et al.[1998]では倒産企業 396 社を取り上げ、通常企業と比較した検証を行っている。両研究ともに企業を財務状況で分けた場合、純資産と当期純利益のどちらが株主価値に影響を与えるか検証を行っている。

¹⁵⁷Burgstahler and Dichev.[1997]以外には、Collins et al.[1997]が類似する先行研究としてあげられる。

高くなったことを報告している¹⁵⁸。Keener[2011]でも類似する観点から検証を行っており、当期純利益に一時的な損失が含まれている場合、自己資本簿価が企業の将来利益予想に資するものと記述している。

こうした海外での先行研究を振り返ると、財務的健全性が低下している企業の場合、貸借対照表の簿価情報の有用性が高まり当期純利益の有用性が低下するものと解釈できる。

2.3 財務困窮企業の包括利益の価値関連性と仮説の設定

前節を振り返ると、株価に大きな影響を与えうる財務指標は企業の財務状況によって異なる可能性が高い。先行研究の結果に踏襲すると企業の財務状況が悪化している場合、自己資本簿価に投資家の注目が集まる可能性が高い。

自己資本簿価と当期純利益を比較した先行研究の結果は、企業の財務状況によって分類し当期純利益と推定包括利益を比較した検証でも当てはまる可能性がある。Barth et al. [1998]では、自己資本簿価の差額に注目することを記述していないが、倒産企業では当期純利益よりも自己資本簿価に市場が反応する点を示唆している。しかも、Burgstahler et al. [1997]では、純資産の2期間の差額を独立変数に入れたほうがその期の純資産の値そのものを入れたときよりも係数が高まる点を報告している。

推定包括利益は、ストック情報である評価・換算差額等の2期間の差額としてのその他の包括利益の変動額を当期純利益に足し合わせたものである。先行研究の結果に基づくと、財務的に悪化している企業の評価を行う場合には、ストック特性を有するフロー情報である推定包括利益¹⁵⁹に市場が反応するだろう。それ故、本章では以下の仮説1を導く。

仮説1 財務困窮企業の包括利益は当期純利益よりも価値関連性が高く、それ以外の企業群と比較した場合に包括利益と当期純利益の価値関連性に差が生ずる。

日本の包括利益に関する先行研究では、企業の財務状況によって分類した検証はない。こうしたサンプル群に分類することで、推定包括利益が企業の利益情報として捉えられているか、それとも財務リスク情報として市場から解釈されているかその一端を明らかにす

¹⁵⁸Barth et al. [1998]の結果では Year t-5 年のみ当期純利益の係数が高く、残りの期間は t-4 年を除いて自己資本簿価の係数が高い結果となっている。

¹⁵⁹当期純利益も期中の資本変動や配当を考慮しなければ、2期間の比較から計算できるストック特性を持っており、推定包括利益のみがストック特性を有するとはいえない。計算過程を考慮しても、評価・換算差額等の2期間の変動額はストック情報ではなく厳密にはフロー情報であり、その変動額を当期純利益に足し合わせた推定包括利益は貸借対照表上の評価・換算差額等の金額と一致しない。しかし、推定包括利益は、推定包括利益と当期純利益の差額としての評価・換算差額等の2期間の変動額を当期純利益に足した値である。それ故、当期純利益よりもストックの評価差額が多く反映されている。また、Burgstahler and Dichev. [1997]の研究結果は、株式投資家が純資産そのものの金額よりも純資産の2期間の差額を独立変数に加えた時に市場が反応することを明らかにしている。そのため、本章では Burgstahler and Dichev. [1997]結果に立脚し、1時点のストック情報である評価・換算差額等ではなく、その2期間の変動額を当期純利益に足し合わせた推定包括利益に焦点を当てている。

ることができるだろう。包括利益の特性が何であるか実証的結果から明らかにしていきたい。

第3節 サンプルの抽出

3.1 修正 Altman の Z スコアによるグルーピング

仮説 1 を検証するため、アメリカの経済学者 Altman[2000]による Altman[1968]の倒産判別モデルを改良した「修正倒産判別モデル」を用い、分析対象サンプルをグルーピングしていきたい。市場関係者の間で十分に認知されている Altman のモデル式を活用することで、「倒産する懸念のある財務困窮企業」の包括利益情報に投資家が反応する傾向にあるのか検証できる¹⁶⁰。Altman[2000]が考案した「修正倒産判別モデル」を示すと以下のとおりである。

$$Z=1.2 \times (X1)+1.4 \times (X2)+3.3 \times (X3) +0.6 \times (X4) +1.0 \times (X5)$$

X1: 運転資本（流動資産－流動負債）の増加÷総資産

X2: 利益剰余金¹⁶¹÷総資産

X3: 支払利息税金控除前利益÷総資産

X4: 株式時価総額÷総負債

X5: 売上高÷総資産

Altman[2000]の修正モデルでは、Z スコアが 1.21 未満の企業を倒産サンプルとして分類し、1.21 から 2.90 以下をグレーゾーン、2.90 より大きい企業を非倒産企業として位置づけている¹⁶²。本章では、Altman[2000]の修正モデルの分類に倣い、Z スコアが 1.21 未満のサ

¹⁶⁰ Altman[2000]では、Background の節で、Altman モデルが実務家から世界的に認知されていることを明示的に記述している。例えば、日本企業を対象に研究を行った Xu and Zhang[2009]でも Altman モデルの会計変数の信頼性が高いことに言及し、倒産予測モデルの中に取り入れている。

¹⁶¹ 当期純利益から配当金及び役員賞与などの社外流出額を控除した金額を指す。

¹⁶² Altman[2000]では、修正 Altman スコアが 1.21 未満を「倒産企業」として設定している。Altman[2000]では、Altman[1968]による Z スコアが、実際の倒産企業の予測にどの程度役立つのかふり返っている。具体的には、Altman[1968]のグレーゾーンに該当する Z スコアが 2.67 以下である 1946 年から 1965 年に倒産したサンプル 33 社を取り上げ、倒産 5 年前に Z スコアが 2.67 以下に該当する企業は 36%、倒産

サンプルを財務困窮サンプル、1.21 以上 2.90 以下をグレーサンプル、2.90 より大きいサンプルを財務安全サンプルとして比較する。

3.2 検証モデル

仮説 1 を検証するため、本章では Dhaliwal et al.[1999]を改善した検証モデルを用いる¹⁶³。第 2 節で取り上げた Burgstahler et al.[1997]、Barth et al.[1998]ではなく、Dhaliwal et al.[1999]の検証モデルに基づく理由として、SFAS 第 130 号導入前の外貨換算調整勘定、売却可能有価証券、追加最小年金負債の 2 期間の変動額を当期純利益と足し合わせている点で本章の変数の設定方法と一致している点があげられる。

また、Burgstahler et al. [1997]、Barth et al. [1998]では、主に純資産もしくは自己資本簿価と当期純利益との比較を行っているが、本章ではストック特性を有するフロー情報である推定包括利益と当期純利益との比較を行うことを目的としている。

とりわけ、Barth et al. [1998] のモデルでは自己資本簿価及び当期純利益の双方において両変数がマイナスのみのダミー変数が加えられている。Altman モデルは全ての企業ではないが「即倒産」を識別する可能性も有することから、利益の持続性を意味するダミー変数を入れる合理的な根拠はないものと考えられる。Dhaliwal et al.[1999]は、業績報告書のボトムラインとしての包括利益と当期純利益の価値関連性の比較を行っているばかりか、利益がマイナスのみのダミー変数が入っていない点で妥当な検証モデルである。Dhaliwal et al.[1999]のモデルは、以下の (1) 式から (3) 式のとおりである。

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 NI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots \dots \dots (1)$$

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 CI_{130,i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots \dots \dots (2)$$

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 CI_{broad,i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots \dots \dots (3)$$

$R_{i,t}$ = 期首 3 か月後から期末 3 か月後までの年次リターン

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (年度末値)

$CI_{130,i,t}$ = 旧 SFAS130 の外貨換算調整勘定、売却可能有価証券、追加最小年金負債の 3

4 年前では 29%、倒産 3 年前では 48%、倒産 2 年前では 72%、倒産 1 年前では 95%の企業を正しく判別出来たと報告している。しかし、ここでの分析は本章とサンプル数が大幅に異なるため、Altman モデルとのデータ選択バイアスがない点を客観的に示すことは困難である。とはいえ、Altman モデルを用いて「倒産」まで予測できないとしても「財務的に悪化している企業」を抽出する点は可能である点に留意されたい。

¹⁶³ Dhaliwal et al.[1999]の研究は、海外の包括利益に関する先駆的な実証研究である。分析対象期間は 1994 年から 1995 年の COMPUSTAT で入手できる 11,318 社を採用している。分析の結果、旧 SFAS 第 130 号の外貨換算調整勘定、売却可能有価証券、追加最小年金負債の 3 構成要素を追加した包括利益のほうが当期純利益よりも価値関連性が高い結果が得られている。

構成要素を追加した包括利益（年度末値）

$$CI_{\text{broad},i,t} = \text{利益剰余金の変動} + \text{普通株式の配当}$$

本章では、さらに Dhaliwal et al.[1999]の (1) 式と (2) 式を改善する。本章では、年次ダミーの他に、従属変数が株価リターンであることから、PBR、B 値、時価総額の対数をコントロール変数に加える。改善した (4) 式、(5) 式は以下のとおりである。

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{i,t} + \alpha_2 \text{Controls} + \alpha_3 \text{DYEAR}_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CI_{i,t} + \alpha_2 \text{Controls} + \alpha_3 \text{DYEAR}_t + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

$R_{i,t}$ = 期首 3 か月後から期末 3 か月後までの年次リターン

$NI_{i,t}$ = 当期純利益（3 月末値）

$CI_{i,t}$ = 推定包括利益（3 月末値）

Controls = 時価総額の自然対数 LOG（3 月末値）、PBR（3 月末値）、B 値（期首 3 か月後から期末 3 か月後までの日次リターンより算出）

DYEAR_t = 該当年度では 1、そうでない場合には 0 をとる年度ダミー変数

仮説 1 では、(5) 式の自由度調整済決定係数を (4) 式のものと比較し、どちらが有意に大きいのか否か Vuong 検定を用いて検証する。また、パラメーター数をモデル間の当てはまりの良さを判定する上で考慮していない Vuong 検定の問題点をふまえ、奈良・野間[2012]に倣い赤池の情報量規準(AIC:Akaike's Information Criterion)も併せて検証する¹⁶⁴。

下添字 i と t はそれぞれ企業・年を示しており、説明変数、従属変数は $t-1$ 期の総資産（3 月末値）でデフレートしている。

3.3 サンプルの抽出

本章の主分析で活用するサンプルは、日本経済新聞デジタルメディア社が提供している日経 NEEDS Financial QUEST を用いて収集している。サンプルを選定する基準は、①連結決算、②上場全社（銀行・証券・保険を除く）に該当し、③決算月数が 12 か月かつ 3 月期決算となっている点である。

本章の分析対象期間は、その他の包括利益（包括利益に関する会計基準の導入前は「評価・換算差額等の 2 期間の差額」）に該当する為替換算調整勘定の変動額、その他有価証券

¹⁶⁴ 詳細部分は Akaike[1973]を参照されたい。

評価差額金の変動額のデータが入手できるようになった2004年3月期以降とする¹⁶⁵。

ただし、「包括利益に関する会計基準」導入後におけるその他の包括利益は連結損益計算書、もしくは連結包括利益計算書上に表示されている数値である。厳密には、貸借対照表上のその他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定の2期間の差額を逆算したものを当期純利益に足し合わせ、筆者のほうで算出する推定包括利益ではない。それ故、本章の分析対象期間は2010年3月期までとする。

2004年3月期から2010年3月期に該当する全ての説明変数、従属変数、コントロール変数を取得し、各変数の上下0.5%を除外した結果、全体サンプルとして11,999個、財務安全サンプルとして4,573個、グレーサンプルとして6,471個、財務困窮サンプルとして955個を取得することができた。

以下は、本章で使用する説明変数、従属変数、コントロール変数¹⁶⁶の記述統計量および相関係数表である。

図表 6-1 全体サンプルの記述統計量 (11,999 サンプル)

	平均値	標準偏差	第1四分位	中央値	第3四分位
$R_{i,t}$	-0.0125	0.3515	-0.2579	-0.0597	0.1705
$NI_{i,t}$	0.0262	0.0497	0.0085	0.0232	0.0437
$CI_{i,t}$	0.0273	0.0533	0.0059	0.0251	0.0492
$LOG_{i,t}$	9.9997	1.6804	8.7432	9.7917	11.041
$PBR_{i,t}$	1.5131	1.5506	0.6953	1.0656	1.7340
B 値 _{i,t}	1.1470	1.4822	0.2576	0.6265	1.2849

※変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 6-2 全体サンプルの相関係数表 (11,999 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$LOG_{i,t}$	$PBR_{i,t}$	B 値 _{i,t}
$R_{i,t}$		0.029**	0.136**	0.096**	0.108**	-0.176**
$NI_{i,t}$	0.026**		0.930**	0.203**	0.258**	0.031**
$CI_{i,t}$	0.189**	0.869**		0.206**	0.279**	-0.008
$LOG_{i,t}$	0.098**	0.257**	0.246**		0.263**	-0.285**

¹⁶⁵ 2007年3月期以降、繰延ヘッジ損益が計上されるようになったが、全期間入手できないため除外している。また、土地再評価差額金は施行後4年間しか適用できない時限立法であり、再評価実施期間の最終日である2002年3月31日を既に経過していることから変数から除外した。

¹⁶⁶ 本章の独立変数、従属変数のデータは95%信頼区間に該当する正規分布を仮定している。ただし、コントロール変数のPBR、B値については分布がやや偏っている。理想的にはコントロール変数も中央値周辺にデータが集まっていることが望ましいが、本章で直接的に検証したい説明変数、従属変数でないことから、従属変数に影響を及ぼすコントロール変数としてPBR、B値も含めている。

$PBR_{i,t}$	0.180**	0.424**	0.456**	0.458**		-0.106**
B 値 $_{i,t}$	-0.277**	-0.097**	-0.182**	-0.301**	-0.262**	

左下三角行列は Spearman 相関係数,右上三角行列は Pearson 相関係数。**相関係数は 1%で有意 (両側)。*相関係数は 5%水準で有意 (両側)

図表 6-3 財務安全サンプルの記述統計量 (4,573 サンプル)

	平均値	標準偏差	第 1 四分位	中央値	第 3 四分位
$R_{i,t}$	0.0051	0.3616	-0.2443	-0.0310	0.1883
$NI_{i,t}$	0.0390	0.0467	0.0177	0.0351	0.0583
$CI_{i,t}$	0.0408	0.0483	0.0187	0.0387	0.0615
$LOG_{i,t}$	10.028	1.5895	8.8216	9.8186	11.002
$PBR_{i,t}$	1.8033	1.8344	0.8431	1.2651	2.0197
B 値 $_{i,t}$	1.1676	1.5394	0.2584	0.6046	1.3074

※変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 6-4 財務安全サンプルの相関係数表 (4,573 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$LOG_{i,t}$	$PBR_{i,t}$	B 値 $_{i,t}$
$R_{i,t}$		-0.053**	0.027	-0.024	-0.061**	-0.198**
$NI_{i,t}$	-0.109**		0.940**	0.269**	0.300**	-0.057**
$CI_{i,t}$	0.018**	0.898**		0.233**	0.296**	-0.078**
$LOG_{i,t}$	-0.026	0.311**	0.257**		0.200**	-0.154**
$PBR_{i,t}$	-0.057**	0.475**	0.461**	0.390**		-0.085**
B 値 $_{i,t}$	-0.246**	-0.078**	-0.119**	-0.104**	-0.189**	

左下三角行列は Spearman 相関係数,右上三角行列は Pearson 相関係数。**相関係数は 1%で有意 (両側)。*相関係数は 5%水準で有意 (両側)

図表 6-5 グレーサンプルの記述統計量 (6,471 サンプル)

	平均値	標準偏差	第 1 四分位	中央値	第 3 四分位
$R_{i,t}$	-0.0270	0.3391	-0.2658	-0.0797	0.1503
$NI_{i,t}$	0.0204	0.0444	0.0065	0.0192	0.0358
$CI_{i,t}$	0.0205	0.0497	0.0008	0.0191	0.0404
$LOG_{i,t}$	9.9466	1.6873	8.6645	9.7607	10.998

$PBR_{i,t}$	1.2950	1.2709	0.6098	0.9308	1.4941
B 値 $_{i,t}$	1.1519	1.4577	0.2710	0.6472	1.2907

※変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 6-6 グレーサンプルの相関係数表 (6,471 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$LOG_{i,t}$	$PBR_{i,t}$	B 値 $_{i,t}$
$R_{i,t}$		0.067**	0.202**	0.133**	0.247**	-0.162**
$NI_{i,t}$	0.083**		0.906**	0.160**	0.225**	0.054**
$CI_{i,t}$	0.280**	0.822**		0.177**	0.275**	0.000
$LOG_{i,t}$	0.132**	0.237**	0.227**		0.324**	-0.356**
$PBR_{i,t}$	0.295**	0.383**	0.435**	0.495**		-0.123**
B 値 $_{i,t}$	-0.291**	-0.143**	-0.245**	-0.394**	-0.297**	

左下三角行列は Spearman 相関係数, 右上三角行列は Pearson 相関係数。 **相関係数は 1% で有意 (両側)。 *相関係数は 5% 水準で有意 (両側)

図表 6-7 財務困窮サンプルの記述統計量 (955 サンプル)

	平均値	標準偏差	第 1 四分位	中央値	第 3 四分位
$R_{i,t}$	0.0008	0.3804	-0.2649	-0.0500	0.1946
$NI_{i,t}$	0.0036	0.0753	-0.0165	0.0084	0.0186
$CI_{i,t}$	0.0084	0.0784	-0.0175	0.0101	0.0258
$LOG_{i,t}$	10.092	1.9859	8.5322	9.8444	11.574
$PBR_{i,t}$	1.6013	1.5561	0.6985	1.1510	1.9039
B 値 $_{i,t}$	1.0158	1.3566	0.1941	0.5726	1.1594

※変数は t-1 期の総資産でデフレートしている。

図表 6-8 財務困窮サンプルの相関係数表 (955 サンプル)

	$R_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$CI_{i,t}$	$LOG_{i,t}$	$PBR_{i,t}$	B 値 $_{i,t}$
$R_{i,t}$		0.085**	0.171**	0.326**	0.273**	-0.157**
$NI_{i,t}$	0.228**		0.959**	0.239**	0.138**	0.202**
$CI_{i,t}$	0.352**	0.889**		0.276**	0.154**	0.151**
$LOG_{i,t}$	0.360**	0.374**	0.388**		0.311**	-0.418**

PBR_{it}	0.366**	0.357**	0.386**	0.520**		-0.167**
B 値 _{it}	-0.276**	-0.140**	-0.180**	-0.555**	-0.348**	

左下三角行列は Spearman 相関係数,右上三角行列は Pearson 相関係数。 **相関係数は 1%で有意 (両側)。 *相関係数は 5%水準で有意 (両側)

図表 6-9 分析対象 11,999 サンプルの業種一覧

日経業種	日経業種中分類コード	サンプル数
食料品	01	559
繊維	03	253
パルプ・製紙	05	109
化学	07	920
医薬品	09	211
石炭・石油	11	49
タイヤ・ゴム製品	13	103
セメント・カーボン・ガラス	15	274
鉄鋼	17	282
金属製品	19	555
機械	21	1,051
総合電機・電子部品	23	1,186
造船	25	34
自動車部品	27	396
自動車・その他輸送用機器	29	68
カメラ・時計・計器その他	31	216
印刷・建材・楽器・ その他製造業	33	411
水産	35	32
石炭・その他鉱業	37	31
建設・電設工事	41	793
総合商社・専門商社	43	1,334
百貨店・スーパー・小売業	45	480
不動産	53	153
鉄道	55	165

陸運	57	189
海運	59	93
空運	61	19
運輸・倉庫	63	204
通信	65	104
電力	67	56
ガス	69	50
映画・娯楽・その他サービス	71	1,619

第4節 推定結果

4.1 重回帰分析による推定結果

財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルのパネル分析を用いた推定結果は図表 6-10 のとおりである。

図表 6-10 各サンプルの推定結果¹⁶⁷

	(4) 式 [財務安全 サンプル]	(5) 式 [財務安全 サンプル]	(4) 式 [グレー サンプル]	(5) 式 [グレー サンプル]	(4) 式 [財務困窮 サンプル]	(5) 式 [財務困窮 サンプル]
切片	0.137 [4.645***]	0.128 [4.397***]	-0.301 [-12.949***]	-0.298 [-12.803***]	-0.476 [-7.645***]	-0.464 [-7.497***]
NI _{i,t}	0.511 [5.118***]		0.803 [10.175***]		0.734 [4.038***]	
CI _{i,t}		0.498 [5.343***]		0.805 [11.015***]		0.815 [4.833***]
PBR _{i,t}	-0.019 [-7.645***]	-0.019 [-7.622***]	0.022 [7.633***]	0.022 [7.605***]	0.017 [2.670***]	0.018 [2.758***]
LOG _{i,t}	-0.002 [-0.718]	-0.002 [-0.616]	0.001 [-0.220]	0.000 [0.116]	0.040 [2.969***]	0.017 [2.926***]
B 値 _{i,t}	-0.005 [-1.507*]	-0.005 [-1.503*]	0.000 [0.030]	0.000 [0.041]	0.010 [1.236]	0.011 [1.256]
YEARS Included						
N 数	4,573	4,573	6,471	6,471	955	955
F 値	282.29***	282.66***	425.93***	428.84***	81.04***	82.40***
Durbin-Watson	1.952	1.953	1.997	1.997	1.891	1.886
Adj.R ²	0.381	0.381	0.396	0.398	0.430	0.434
AIC	1482.76	1480.42	1102.50	1085.01	329.03	322.02
		統計量 Z		統計量 Z		統計量 Z
		(P 値)		(P 値)		(P 値)
Vuong 検定 ¹⁶⁸		-0.701		-1.943		-1.893

¹⁶⁷表 6-10 の変数間の多重共線性を確認した所、VIF (分散拡大要因) は多重共線性が強い場合に 10 を基準とすることが多いが、すべて 3 以下で問題を有していない点を確認している。また、値が小さいほど多重共線性が強いとされるトレランスは、0.1 を基準にそれより小さいかで判断される傾向にある。すべて 0.1 を上回っている点に留意されたい。

(Non nested モデル)	(0.48) (4) ≒ (5)	(0.05) (4) < (5)	(0.05) (4) < (5)
---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意

では、仮説1に対する推定結果と解釈を述べていきたい。表6-10の推定結果をみると、サンプルすべてのNI、CIが1%水準で有意な正の値を示している。まず、財務安全サンプルの自由度調整済決定係数は、(4)式と(5)式を比較すると同値である点が見える。Vuong検定による検証を実施したところ、Z値は-0.701(P値は0.48)であり、モデル間の有意差を確認することができない。パラメーター数とサンプル数をモデル式に組み込んだAICによる検証を試みても、(5)式の値が1480.42と相対的に小さい値となっている。NIとCIの係数の議論を行うため、単位の影響を除去し標準化データから得られた偏回帰係数を比較すると、NIの偏回帰係数が0.066である一方でCIの係数が0.067となり、ほぼ差がない分析結果が得られた。

グレーサンプルの解釈に移ると、財務安全サンプルより(4)式とモデル(5)式の自由度調整済決定係数が上昇し、株式リターンに対する説明力が高まっている。モデル(4)式とモデル(5)式の自由度調整済決定係数を比較すると、結果に若干の差がある。Vuong検定を実施したところ、Z値は-1.943(P値は0.05)と有意水準5%でモデル(5)式がモデル(4)式よりも当てはまりが良いことが判明した。AICによる検証でも(5)式が1085.01と小さく、2つのモデル間比較を行った場合にはCIモデルの株式リターンに対する説明力が高い。単位を標準化した偏回帰係数を比較した際、NIの係数は0.105である一方で、CIの係数が0.118となり後者のほうが高いという分析結果が得られた。

最後に財務困窮サンプルの分析結果に対する解釈を述べる。3つのサンプル群でもっとも2つの利益の価値関連性が高く、モデル(5)式で示したCIモデルの自由度調整済決定係数が(4)式のNIモデルより高い結果となった(ただし、経済的影響を検討する際に自由度調整済決定係数の比較に意味があるか検討の余地がある)。Vuong検定を実施したところ、Z値が-1.893とマイナスの値を示しており、有意水準5%でモデル(5)式が(4)式よりも当てはまりが良い結果となった。AICによる検証でも(5)式の値が322.02と小さい値となり、分析結果は本章の仮説1と整合的である。単位を標準化した偏回帰係数を比較すると、NIの係数が0.145であるのに対しCIの係数が0.168となった。

主分析を総括すると、財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルと進むにつれてNIとCIの単位を標準化した偏回帰係数の差が拡大しており、利益情報の有用性が増していると解釈できる。財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルへと移

¹⁶⁸Vuong検定では、Z値が-2.52以下だとモデル(5)式のほうが1%水準で当てはまりが良く、+2.52以上だと(4)式のほうが1%水準で当てはまりが良いことを示す。

行するにつれて包括利益の価値関連性が段階的に上昇しており、財務困窮サンプルでは当期純利益よりも包括利益の価値関連性が高い。得られた分析結果は、財務的に悪化し事業リスクの高い企業の包括利益に投資家が反応しうる可能性があり、包括利益の意味内容が企業の財務状況によって変化する可能性を示唆している。

4.2 頑健性テスト

分析結果の頑健性を確認するため、本章では5つのロバストネス・テストを実施した。第1に、Vuong 検定及びAICはモデルの当てはまり具合を確認する検証方法である点をふまえて、コントロール変数を入れると市場のアノマリーをコントロールできるが攪乱項の大小に影響を及ぼす可能性を考慮し、主分析でコントロール変数として取り入れた3変数を除いた再検証を行った(以下の図表6-11で示す結果を参照)。得られた分析結果は、各サンプル群の自由度調整済決定係数を確認する限り、主分析と類似する結果となった。モデル間の有意差を確認するため、Vuong 検定を実施した所、財務安全サンプルからグレーサンプル、財務困窮サンプルへと移行するにつれて、統計量Z値がよりマイナスにふれている¹⁶⁹。

¹⁶⁹Vuong 検定 (Non Nested モデル) では、統計量Z値が-1.65から-1.95の間である場合、モデル(5)式がモデル(4)式より10%水準であてはまりが良いことを示す。表6-11のグレーサンプルと財務困窮サンプルでは、P値が約10%水準を示しており、モデル(5)式が(4)式と比較して10%水準で有意な値に近いという結果が出ている。

図表 6-11 主分析 (4) 式及び (5) 式のコントロール変数を除いた頑健性テスト

	(4) 式 [財務安全 サンプル]	(5) 式 [財務安全 サンプル]	(4) 式 [グレー サンプル]	(5) 式 [グレー サンプル]	(4) 式 [財務困窮 サンプル]	(5) 式 [財務困窮 サンプル]
切片	0.079 [8.062***]	0.075 [7.501***]	-0.287 [-40.255***]	-0.275 [-39.534***]	-0.280 [-13.851***]	-0.091 [-4.917***]
NI _{i,t}	0.254 [2.740***]		0.920 [11.902***]		0.928 [5.270***]	
CI _{i,t}		0.280 [3.188***]		0.908 [12.586***]		0.969 [5.873***]
YEARS Included						
N 数	4,573	4,573	6,471	6,471	955	955
F 値	389.27***	389.88***	594.43***	598.28***	116.57***	118.46***
Durbin-Watson	1.943	1.943	1.988	1.987	1.895	1.890
Adj.R ²	0.373	0.373	0.391	0.393	0.421	0.425
AIC	-11424.66	-11431.31	-17196.50	-17211.89	-2360.50	-2367.14
		統計量 Z		統計量 Z		統計量 Z
		(P 値)		(P 値)		(P 値)
Vuong 検定 (Non nested モデル)		-1.360 (0.173)		-1.612 (0.106)		-1.613 (0.106)
		(4) ≒ (5)		(4) ≒ (5)		(4) ≒ (5)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意

第 2 に、リーマンショックの煽りを受けた 2009 年 3 月期のデータを除いたサンプルを用いて、主分析と同様のモデルを用いた検証を行った。分析の結果、財務安全サンプルでは NI モデルの自由度調整済決定係数が 0.381、CI モデルの同決定係数が 0.379 になった。主分析の結果と異なり、グレーサンプルでも NI モデルのほうが価値関連性は高いという結果

になった。他方、財務困窮サンプルでは、NI モデルが 0.430 である一方で CI モデルは 0.434 となり、2010 年までの期間を使った検証結果と整合的であった。

第 3 に、自己資本簿価の代理変数を入れても依然として包括利益情報が有用になればさらに強力な発見になると考え、モデルを変更した再検証を実施した。具体的には、Barth et al. [1998]モデルを改善し、従属変数に株式時価総額、説明変数に①純資産簿価と当期純利益、②純資産簿価と包括利益を取り入れた 2 つの推定モデルを作り再度の検証を試みた。

推定モデルを用いた結果、財務安全サンプルでは、①純資産簿価と当期純利益を説明変数に取り入れたモデルの自由度調整済決定係数が 0.812 である一方、②純資産簿価と包括利益を入れたモデルでは 0.811 となり、NI モデルのほうが当てはまりは良い点を観察できた¹⁷⁰。グレーサンプルでもわずかに NI モデルの当てはまりが良い結果となった。しかし、財務困窮サンプルでは、①純資産簿価と当期純利益を説明変数に取り入れたモデルの自由度調整済決定係数が 0.582 であったのに対し、②純資産簿価と包括利益を説明変数に取り入れたモデルでは 0.583 となり、唯一 CI モデルのほうが価値関連性は高い結果となった。とりわけ、財務困窮サンプルに利益がマイナスのダミー変数と利益値とを掛け合わせた交差項を取り入れた追加的検証を行うと、純資産に当期純利益を入れたモデルの価値関連性の自由度調整済決定係数が 0.583 であるのに対し、純資産に包括利益を加えたモデルでは 0.590 と若干の差が見られた¹⁷¹。

第 4 に Altman の Z スコアが 1.21 未満であり、かつ実際にゴーイング・コンサーン（下：GC）がついている企業 81 サンプルを抽出し、主分析と同様のモデルを用いた検証を実施した¹⁷²。得られた分析結果は、主分析（4）式による NI モデルでは自由度調整済決定係数が 0.212 であるのに対して、（5）式による CI モデルでは自由度調整済決定係数は 0.249 であり、明らかに CI モデルのほうが高い結果となった¹⁷³。

第 5 に、財務困窮企業に該当せず、赤字企業の包括利益に市場が反応しているだけであるという対抗仮説を消す検証をおこなった。具体的には、2004 年から 2010 年の分析期間において Z スコアが 1.21 未満以外であり、赤字計上されている 1,427 サンプルを用いた検証を行った。分析結果は、（4）式の自由度調整済決定係数が 0.310、（5）式は 0.312 となり、CI モデルのほうが価値関連性を有する結果になった。ただし、主分析の財務困窮サン

¹⁷⁰Ohlson[1995]のモデルに厳密に倣うと NI モデルの簿価は株主資本、CI モデルの簿価は会社法施行後は自己資本（株主資本と評価・換算差額等の合計値）になるが、ここでは 2 つのモデルの利益以外の変数の条件を統一するため、敢えてこうしたモデル式を作成している。

¹⁷¹各サンプルの包括利益及び包括利益がマイナスのダミー変数と包括利益を掛け合わせた交差項を取り入れた変数すべてにおいて、1%水準、あるいは 5%水準で有意であった。

¹⁷²本章では修正 Altman[2000]モデルによるサンプル選択を行った。しかし、現実にわが国では全上場企業の 12 分の 1 が倒産するという現象は起きていない。本章では、Altman モデル以外の財務悪化企業の代理変数の 1 つとして GC 企業を抽出している。

¹⁷³Altman の Z スコアを考慮せず、2004 年度から 2010 年度で単に GC がついている 214 社のみによる検証を行った所、NI モデルの自由度調整済決定係数は 0.266、CI モデルの自由度調整済決定係数は 0.280 となった。

プルと比較すると、NIモデルとCIモデルの価値関連性の差が小さい。また、NIモデルとCIモデル双方のAdj.R²が低く、単に赤字となっている企業では、財務困窮企業と比較して利益情報の有用性が下がると解釈できる。

第5節 追加分析—その他包括利益の構成要素とその他有価証券保有割合の観点から—

5.1 その他の包括利益の構成要素に関する先行研究と仮説の設定

主分析の検証によると、財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルの全てで包括利益が有意な結果を示しており、当該利益の有用性を確認できた。しかし、NIモデルとCIモデル双方の自由度調整済決定係数を比較した際、財務困窮サンプルでは財務安全サンプルと比較してCIモデルの価値関連性がNIモデルよりも高い結果であった。特に、頑健性テストのGCサンプルを用いた検証と株主価値モデルを用いた検証ではこうした結果が強く裏付けられている。

財務困窮企業の場合には、キャッシュが枯渇する傾向にあることから、利益剰余金の構成項目である利益準備金の積立額¹⁷⁴、任意積立金などのその他利益剰余金の積立額が少なくなるかもしれない。それ故、投資家はその他の包括利益もしくは評価・換算差額等の変動額をリスク情報として捉えるだけでなく、リスクに該当する「未実現部分」を実現した後の将来キャッシュフローの源泉として注目しうるかもしれない。

それでは、財務的に悪化している企業はどのような会計行動を取るだろうか。財務困窮企業は、R&D費の削減、広告宣伝費の抑制だけではなく、経費の削減などさまざまな会計行動を取るだろう¹⁷⁵。また、その他有価証券は売却されやすいことから、企業は当該項目を用いた会計行動を取る可能性がある。

先行研究を振り返ると、須田[2004]では財務困窮企業をサンプルとして抽出していないが、企業業績が向上すると期待される場合に経営者が株式の持ち合いを合理的に解消すると述べている。また、経営者がその他の包括利益の構成要素を裁量的利益調整行動に使っているのか検証した中村[2008]では、レバレッジの高い企業年度、赤字あるいは減益となった企

¹⁷⁴利益準備金の積立額は、資本準備金と併せて資本金の4分の1までとされているが、財務困窮企業の場合には増資を行うことで資本市場から資金調達を行うことが困難になることから、資本金が増えず、結果として利益剰余金も増加しないとも考えられる。

¹⁷⁵ 須田・花枝[2008]の日本企業の経営者に対するアンケート調査に基づくと、赤字になると企業は設備投資、広告宣伝費を減らすなどの企業行動を取ることが示唆される。

業年度については、その他有価証券の売却行動が高まっているとの結果を報告している¹⁷⁶。中村[2008]では、追加分析で、為替換算調整勘定の変動額を従属変数に加えた場合にも同様の結果が得られたことを報告している。

大日方[2012]では、いくつかの実証研究を取り上げ、財務的悪化に陥った企業では倒産前に一定の利益マネジメントを行うことが発見されている点にふれている。投資家は、その他有価証券の変動リスク、為替変動リスクを回避する会計行動を財務的に困窮している企業に対して期待することが考えられうる。

それ故、先行研究での結果もふまえ、本章では以下の仮説 2 を導く。

仮説 2 財務困窮企業のその他有価証券評価差額金の変動額と為替換算調整勘定の変動額は、その他のサンプルよりも株価リターンに対する追加的な説明力を有する。

追加分析の記述統計量と相関係数表は割愛する。なお、財務困窮サンプルの検証結果を客観的に解釈するために、図表 6-12 では財務安全サンプル、グレーサンプルの検証結果も載せておく。

5.2 追加分析の検証モデル

追加分析では、財務困窮企業の当期純利益とその他包括利益を構成要素分解した場合、主分析のモデル (4) 式と比較して追加的な情報内容を有するのかを検証する。主分析で用いた (4) 式を変形し、以下の推定モデル (6) 式を導出する¹⁷⁷。具体的には $OCI_{i,t}$ を $SEC_{i,t}$ 及び $FOR_{i,t}$ に置換し、以下の推定モデルを導出する。

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{i,t} + \alpha_2 SEC_{i,t} + \alpha_3 FOR_{i,t} + \alpha_4 Controls_{i,t} + \alpha_5 DYEAR_t + \varepsilon_{i,t} \dots \quad (6)$$

¹⁷⁶ 須田[2004]では、1989年4月から2002年2月の期間での事業リスク（使用総資本経常利益率の標準偏差）と株式市場リスク（日次株式収益率の標準偏差）を推計し、双方の変数が株式持合の変動（放出された持合株式総数/放出以前の持合株式総数）に与える影響を検証している。また、中村[2008]では、SEC基準を適用している日本企業という限られた範囲での検証を行っている。具体的には、1999年から2007年の企業・年サンプル（1999-2001年の68サンプル、2002年-2004年の89サンプル、2005年-2007年の71サンプル）を使用し、負債比率が高い企業、対前年比で赤字・減益が30%以上の企業がその他の有価証券評価差額金などのその他包括利益構成要素を利益調整に使用しているか検証している。

¹⁷⁷ Chambers et al.[2007]、Kubota, Suda and Takehara [2011]、若林[2009]に代表されるように、多くの包括利益に関する先行研究では当期純利益を所与とし、その他の包括利益の増分情報内容の有無を検証している。

$R_{i,t}$ = 期首 3 か月後から期末 3 か月後までの年次リターン

$NI_{i,t}$ = 当期純利益 (3 月末値)

$SEC_{i,t}$ = その他有価証券評価差額金の変動額 (3 月末値)

$FOR_{i,t}$ = 為替換算調整勘定の変動額 (3 月末値)

$Controls_{i,t}$ = 株式時価総額の自然対数 LOG (3 月末値)、PBR (3 月末値)、B 値 (期首 3 か月後から期末 3 か月後までの日次リターンより算出)

$DYEAR_t$ = 該当年度では 1、そうでない場合には 0 をとる年度ダミー変数

追加分析では、(6) 式の自由度調整済決定係数が (4) 式と比較して高くなるか、(6) 式の α_2 及び α_3 が有意な正の値となるか検証する。以下の表 6-12 は主分析のモデル (4) 式と (6) 式を比較したものである。

5.3 追加分析の検証結果

図表 6-12 全サンプルの追加分析の検証結果①¹⁷⁸

	(4) 式 [財務安全 サンプル]	(6) 式 [財務安全 サンプル]	(4) 式 [グレー サンプル]	(6) 式 [グレー サンプル]	(4) 式 [財務困窮 サンプル]	(6) 式 [財務困窮 サンプル]
切片	0.137 [4.645***]	0.131 [4.385***]	-0.301 [-12.949***]	-0.299 [-12.778***]	-0.476 [-7.645***]	-0.472 [-7.588***]
NI _{i,t}	0.511 [5.188***]	0.503 [5.038***]	0.803 [10.175***]	0.800 [10.144***]	0.734 [4.038***]	0.730 [4.031***]
SEC _{i,t}		0.883 [2.270**]		0.772 [3.027***]		1.342 [2.682***]
FOR _{i,t}		-0.125 [-0.280]		0.954 [2.949***]		1.967 [1.317*]
PBR _{i,t}	-0.019 [-7.645***]	-0.019 [-7.527***]	0.022 [7.633***]	0.022 [7.586***]	0.017 [2.670***]	0.019 [2.843***]
LOG _{i,t}	-0.005 [-0.718]	-0.006 [-0.770]	-0.001 [-0.220]	0.000 [0.153]	0.040 [2.969***]	0.018 [3.074***]
B 値 _{i,t}	-0.005 [-1.507*]	-0.005 [-1.589*]	0.000 [0.030]	0.000 [0.032]	0.010 [1.236]	0.011 [1.315*]
YEARS Included						
N 数	4,573	4,573	6,471	6,471	955	955
F 値	282.29***	235.84***	425.93***	357.29***	81.04***	67.59***
Durbin-Watson	1.952	1.955	1.997	1.997	1.891	1.882
Adj.R ²	0.381	0.381	0.396	0.398	0.430	0.434

¹⁷⁸ 多重共線性を確認したところ、VIF は全て 3 未満であり 10 を大きく下回っていた。自由度 2 の場合に LR 統計量は、5.99 から 9.21 で 5%水準、9.21 より大きい場合には 1%水準でモデル (6) がモデル (4) より当てはまりが良いことを示している。

AIC	1482.76	1481.54	1102.50	1088.72	329.03	324.04
		LR 統計量		LR 統計量		LR 統計量
		(P 値)		(P 値)		(P 値)
Vuong 検定		5.203		17.774		8.988
(Neste モデル)		(0.07)		(0.00)		(0.01)
		(4) < (6)		(4) < (6)		(4) < (6)

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意

では、得られた分析結果の解釈に移る。図表 6-12 を見ると、財務安全サンプルでは主分析同様、(4) 式と (6) 式の自由度調整済決定係数に差がない点分かる。(6) 式の為替換算調整勘定の変動額は 5%水準で有意な値を示しているが、その他有価証券評価差額金の変動額は統計的に有意ではない。

単位を標準化し係数を確認したところ、財務安全サンプルの為替換算調整勘定の変動額の偏回帰係数は-0.003 であった。この標準化回帰係数の結果は、為替換算調整勘定が上昇すると株価リターンが下がる点を示唆している。Vuong 検定と AIC による検証を試みたところ、双方の検定で (6) 式の当てはまりが良いという結果になった。しかし、Vuong 検定の LR 統計量の値は 5.203 であることから、5%水準で有意な結果を示していない。

これに対して、グレーサンプル、財務困窮サンプルでは、自由度調整済決定係数、Vuong 検定による検証、AIC による検証のすべてにおいて (6) 式の当てはまりが良い結果となっている。グレーサンプルではその他有価証券評価差額金の変動額、為替換算調整勘定の変動額の係数が 1%水準で有意な正の値を示している。他方、財務困窮サンプルではグレーサンプルと異なりその他の有価証券評価差額金のみ 1%水準で有意な正の値を示しているが、係数が顕著に高い。偏回帰係数を比較した調査を行った所、財務困窮サンプルのその他の有価証券評価差額金は 0.073、グレーサンプルの同差額金は 0.034 であった¹⁷⁹。

さらに追加分析では、包括利益を投資家が「リスク情報」と捉えているか、「清算価値」として見ているかその一端を明らかにするため、総資産に占めるその他有価証券金額の割合で財務困窮企業を 2 分位に分けた検証を行う¹⁸⁰。その他有価証券は他社株式であるが当該有価証券価額が下落している際には、発行体側に自社株買いで買い取ってもらうか、メインバンクまたはメインバンクの提携先に買い取ってもらう可能性がある。その他有価証券の保有金額の多い企業のほうが、保有金額の少ない企業よりもその他有価証券の変動リスクが高いことから、その他有価証券評価差額金の変動額を「リスク情報」として捉えている場合、保有金額の多い企業に市場が強く反応する可能性がある。

¹⁷⁹為替換算調整勘定の標準化回帰係数を確認した所、財務困窮サンプルの係数は 0.035、グレーサンプルの係数は 0.031 であった。

¹⁸⁰前田[2005]を中心とする「包括利益の総合分析」研究グループが行った調査では、その他有価証券の保有割合が高い企業は、下位、中位の企業と比較して、その他有価証券評価差額金を業績指標として含めることに抵抗がある点を報告している。

以下の図表 6-13 は、主分析の財務困窮サンプルを総資産に占めるその他有価証券の保有金額割合の大きさを 2 分位に分けた推定結果である¹⁸¹。

図表 6-13 財務困窮サンプルの追加分析の検証結果②

	モデル (4) 式 [その他有価証券/総 資産上位 1/2]	モデル (6) 式 [その他有価証券/総 資産上位 1/2]	モデル (4) 式 [その他有価証券/総 資産下位 1/2]	モデル (6) 式 [その他有価証券/ 総資産下位 1/2]
切片	-0.082 [-0.748]	-0.127 [-1.137]	-0.392 [-4.851***]	-0.199 [-2.441**]
NI _{i,t}	0.586 [2.100**]	0.563 [2.021**]	0.846 [3.537***]	0.881 [3.665***]
SEC _{i,t}		1.184 [2.139**]		5.247 [1.417]
FOR _{i,t}		1.955 [0.989]		1.428 [0.614]
PBR _{i,t}	0.034 [2.766***]	0.035 [2.845***]	0.010 [1.311]	0.011 [1.345]
LOG _{i,t}	0.026 [2.828***]	0.027 [2.898***]	0.010 [1.286]	0.010 [1.350]
B 値 _{i,t}	0.012 [0.963]	0.013 [1.041]	0.010 [0.904]	0.011 [0.936]
YEARS Included				
N 数	478	478	477	477
F 値	46.04***	38.48***	34.05***	28.11***
Durbin-Watson	2.200	2.192	1.873	1.860
Adj.R ²	0.459	0.464	0.385	0.385
AIC	176.94	175.10	149.76	151.32
		LR 統計量 (P 値)		LR 統計量 (P 値)
Vuong 検定 (Nested モデル)		5.841 (0.053)		1.925 (0.381)

¹⁸¹ ただし、財務困窮企業の場合には固定資産の売却などが起こり分母は減少する企業もあろう。こうした企業の場合、その他有価証券/総資産で区分しても、市場が当該指標を「清算価値」として捉えているのか「リスク情報」として考えているかが峻別しにくい。それ故、本章では PBR、ROE をも考慮し、解釈を試みている。その他有価証券/当期純利益で検証する方法もあるが、監査人が GC と減損をつける要因（株式の発行会社が債務超過にある場合など）が類似しており、こうした企業では分母の当期純利益がマイナスになる傾向にある。従って、相対的にこの指標が上昇する可能性を有しており、清算かその他有価証券の変動リスクかを厳密に検証しにくいものと思われる。

では、図表 6-13 の解釈に移る。その他有価証券の保有金額が高いサンプルでは、その他有価証券評価差額金の変動額が 5%水準で有意な正の値を示しており、Vuong 検定及び AIC による検証で (6) 式の当てはまりが良い結果となっている。保有金額の低いサンプルを見ると Vuong 検定では差が見られず、AIC による検証では (4) 式の NI モデルの当てはまりが良い結果となった。

その他有価証券の保有金額上位サンプルの PBR を確認した所、その平均値は 1.5 を超えており、時価総額及び ROE の平均値が保有金額下位のサンプルを上回っていた。この調査結果からも、投資家が財務困窮企業の包括利益を「清算価値」として解釈しているものとは捉えにくい。投資家は財務困窮企業の包括利益を「清算価値」としてというよりむしろ「リスク情報」として解釈している可能性があるのではなかろうか。

第 6 節 発見事項の要約と今後の展望

本章では、包括利益が価値関連性を有する要因を探るため、企業の財務的状況に照らした検証を行った。こうした検証はこれまでの先行研究にはない「未開拓のテーマ」である。主分析の検証結果から、財務困窮サンプルではそれ以外のサンプルと比較して、包括利益の価値関連性が高いことが明らかになった。追加分析では、その他の包括利益の構成要素に分解し、その他有価証券の保有金額で分類した検証を試みた。財務的に困窮している保有金額上位サンプルではその他有価証券評価差額金の変動額に市場が強く反応していた。

では、分析で得られた結果をどのように解釈すれば良いだろうか。筆者の知見では包括利益の情報有用性は各サンプル群で観察されるが、企業の財務的状況に応じて当該利益の有用性に変化が生ずるものと解釈できる。財務安全サンプルの包括利益を投資家は「利益情報」として捉えうるが、グレーサンプル、財務困窮サンプルへと移行するにつれ「利益情報」から「リスク情報」へとその情報属性が変化しうるのではなかろうか。

確かに、従前の当期純利益に資産の評価損益を合算したものが推定包括利益である点をふまえると、保有資産を有効に活用しようとする通常企業と比較して財務困窮企業では評

価値をうまく活用しようとする見方もないとは言い切れない。しかし、追加分析の検証結果からその他有価証券保有金額の多い企業に対して市場は反応し、こうした企業群の PBR の平均値は安全な数値であった。投資家の立場からすれば PBR が 1 を割るような解散価値を算出する必要もなく、企業側が評価益を売却するまで予想するよりも保有有価証券の時価が下がることを懸念するプロセスのほうが先にくるのではなかろうか。実際に会計処理上その他有価証券を売却できることは可能であっても、わが国では持ち合いの慣行も根強く残っており、買い手先を探し他社株式を売却することは容易ではない。以上より一連の分析結果は、投資家が企業の財務的特性に応じて包括利益の捉え方を変える可能性を示唆しており、財務的に悪化している企業を評価する際に包括利益を将来キャッシュフローの予測に資する「利益情報」としてというよりも、「リスク情報」として捉えていると筆者は考える。

本章は、包括利益と当期純利益の相対的な有用性を検証するだけでなく、どのような状況で包括利益がより高い有用性を示すかにまで立ち入り、そうした検証結果から包括利益の情報特性について「新たな概念」を提唱している点に大きな特徴がある。そして、包括利益の構成要素であるその他の包括利益の内訳にまで分析の射程を拡張している。

とはいえ、主に以下 2 点の課題を示したい。第 1 に、本章では Altman の倒産スコアを用いて財務困窮サンプルを算出している点である。Altman の倒産スコアで用いられている変数は、主に財務数値のみしかモデル中に取り入れられていない。Xu and Zhang. [2009]では、日本の上場企業を対象に、会計数値以外の金融機関の持ち株比率や保有資産のボラティリティなども含めた倒産予測モデルを構築している。より日本市場に適した厳密な倒産予測モデルを活用した分析を行う点が今後の大きな課題としてあげられる。

第 2 に、本章では主に連結決算企業をサンプルとして抽出しており、個別決算企業を前提としていない点があげられる。利益情報の有用性の観点から考えた場合、連結財務諸表のほうに投資家が着目する可能性を有する。しかし、実際の倒産企業を扱う場合には、該当企業そのものの財務リスクを図る上で妥当な個別決算企業をサンプルとして取り上げる必要もあろう。

第7章 包括利益表示後の企業の配当政策

—政策株式保有元のガバナンスが配当政策に与える影響—

第1節 はじめに

本章の目的は、政策保有株式を所有している企業のガバナンスが、政策保有株式を所有されている企業のその他の包括利益と配当との関係にどのような影響を与えているか検証することにある。第4章から第6章で取り上げた実証研究では、利益情報の公表に対して市場がいかにか反応するか検証した。主な財務諸表利用者として株式投資家を設定し包括利益と当期純利益のどちらが有用か検証してきたが、包括利益の表示を経営者がどう捉えているかに着目していない。包括利益の表示を経営者がどう捉えているかは一部の研究を除いてほとんど検証されてこなかったテーマである。経営者が包括利益を有用な利益と捉えているか検証することで、現実を新しい角度から照らす明かりになるだろう。本章では、包括利益と配当との関連にガバナンスがいかにか影響しているか検証する。

こうした研究を行うねらいは以下の3つである。

1つは、配当を決定するということが取締役会の意思決定でも最重要項目の1つであり、包括利益導入を契機に日本企業の配当政策が変わる点である。先行研究や主な調査を振り返ると、日本企業は前年度と同水準の安定的な配当を好む傾向にあり他国企業と比較して有配比率が高い¹⁸²。

包括利益は当期純利益より変動幅が大きく、かつ景気循環増幅効果¹⁸³をもつという特性を有している。包括利益が利益概念として認識された場合、市況変動を受けやすいという

¹⁸² 詳しくは第2節で詳述する。なお、関・中西[2012]の調査から、時価総額と保有する持合株式比率の低い企業と比較して高い企業のほうが保有先からの配当性向が高いという結果が出ている。例えば、時価総額100億円未満の企業では相互持合比率が18.7%であり保有先の配当性向が43.7%であるが、時価総額が1兆円以上の企業では相互持合比率が50.5%であり、保有先の配当性向が55.5%になっている。

¹⁸³ 伊藤[2011a]では、日経平均に日本経済の景気動向が反映されているとすれば包括利益は景気の良い時期にヨリ上昇し、景気が悪化してくるとヨリ低下する傾向にあると言及している。本章ではこれに倣い、日経平均の動向と連動して包括利益額が変動することを景気循環増幅効果と定義する。

特性から企業の配当政策が変わる可能性がある。

2 つめは、会社法の分配規制は十分に機能していない可能性があり、日本企業のコーポレート・ガバナンスのあり方を検討する余地があるためである¹⁸⁴。2013 年 9 月 13 日に最終的に改正された企業会計基準第 25 号では、当面の間、個別財務諸表に包括利益を適用しないことを規定している（企業会計基準委員会[2013], 第 16 項）。その他の包括利益は未実現利益であり、分配可能財源の一部である当期純利益とは性質を異にすることから、包括利益の表示が企業の配当政策を直接的に規定するとは判断しにくい。

ただし、法制度上、直接的な関係を有していないが、連結財務諸表における包括利益の表示が日本企業の配当政策に影響を与える可能性がある。すでに一部の先行研究では、包括利益と配当との関連が観察されている（Ito and Kochiyama[2013]）。ガバナンスの観点も考慮することで、包括利益表示の影響を受けうる企業とそうではない企業の影響を直接的に観察できるだろう。

3 つ目の問題意識は、包括利益が業績情報の 1 つとして捉えられているのか、経営者行動の観点から検証する余地があるためである。本章の冒頭部分でふれたが、これまでの実証研究では包括利益の開示（厳密には利益概念に含まれる前の推定包括利益の開示）に対する市場の反応を検証しているものが多く、包括利益導入が企業行動に与える影響を検証した研究の蓄積に乏しい。包括利益が配当政策に与える影響を検証することで、基準設定機関に資する経験的証拠を提供できるだろう。

本章の構成は以下の通りである。第 2 節では、先行研究のレビューを行い仮説の設定をおこなう。第 3 節ではサンプルの抽出と変数の設定、リサーチデザインを記述する。第 4 節では、その他の包括利益と配当政策との関係に政策保有株式を保有している企業のガバナンスがどのような影響を与えているのか検証し分析結果の解釈を試みる。第 5 節では、本章の結果と今後の展望について論じる。

第 2 節 先行研究のレビューと仮説の設定

2.1 安定配当と持ち合い株式

日本企業の配当政策について長期間データを用いて調査した研究はいくつか存在する。

野間[2010]は主要 7 か国の配当政策の実態を国別に調査している¹⁸⁵。具体的には、各国

¹⁸⁴ わが国の会社法では、配当規制を基本的に個別財務諸表との関係で行っている。

¹⁸⁵ 分析対象サンプル数は、合計 14 万 8,817 企業・年である。国別の内訳では、日本が 5 万 1,191 企業・年、アメリカが 4 万 4,997 企業・年、イギリスが 1 万 4,432 企業・年、カナダが 1 万 664 企業・年、ドイツが 8,769 企業・年、フランスが 8,486 企業・年、韓国が 1 万 278 企業・年である。なお、ここでの分析の特徴は、配当総額を当期純利益で割った配当性向などの財務分析を用いるのではなく、各年・各国の上場企業のうち株主へ配当を支払っている企業の比率に着眼している点である（野間[2010]）。

の有配企業、すなわち配当を支払っている企業の比率の推移を分析している。調査では 1990 年代初頭より諸外国における有配比率企業の割合が右下がり減少しているのに対し、日本企業の有配比率の割合が 80%から 90%と突出して高く、その割合も安定している点を報告している¹⁸⁶。

また、野間[2012]では、日本企業の有配比率が高い要因として赤字企業でも配当水準を維持する点をあげている。具体的には、2000 年から 2011 年を分析期間とした場合、わが国では黒字企業の有配比率は 95%を超え、赤字企業でも 71%の企業が配当を支払っている点を示している。対して、米国では 1973 年から 2005 年を分析期間とした場合に 10.5%しか配当していない点を報告している。

同様の調査結果は、Denis and Osobov[2008]でも報告されている。Denis and Osobov[2008]では、1994 年から 2002 年にかけて主要 6 か国（日本、アメリカ、カナダ、イギリス、ドイツ、フランス）における上場企業の配当政策を分析した。その結果、日本企業の有配比率はすべての分析期間で 80%台で推移していたにも関わらず、日本以外の有配比率は減少傾向を示している点を発見している。

なぜ日本企業はこれほどまでに配当の割合が高いか。関・中西[2012]による日本企業のコーポレート・ガバナンスに関する調査の中で、時価総額の大きい企業あるいは持ち合い株式の保有割合が多い企業では配当性向が高いというデータが紹介されている。日本では持ち合い株の比率が他国と比較して高い現象が通説となっており、持ち合い先との関係を円滑にするため、企業が安定的な配当を還元している可能性がある。

2.2 会計利益と配当政策 - 実現利益 VS 未実現利益

先行研究を概観すると、持続性の高い利益¹⁸⁷は投資家にとって好ましいものと解釈されている¹⁸⁸。では、平準化された持続性を有する利益¹⁸⁹を経営者はどのように捉えているのか。配当政策との関連で調査した代表的研究とサーベイ調査には、以下のものがあげられる。

須田・花枝[2008]では、日本企業の財務報告戦略をサーベイ調査から究明している。得られた回答から、日本企業が当期純利益を平準化する理由の 1 つに、「配当を安定的に維持できること」をあげている。

Skinner and Soltes[2011]では、利益の質と持続的な配当政策との関連を調査している。具体的には、有配企業の報告利益がそれ以外の企業と比較して持続性を有することを示して

¹⁸⁶ その他にも、野間・本田[2005]、加賀谷[2011]で同様の結果が報告されている。

¹⁸⁷大日方[2008]では、ある期の利益水準が将来も再現される度合いを持続性と定義している。

¹⁸⁸たとえば、大日方[2008]では、持続的な利益情報が将来キャッシュフロー及び企業価値を予想する上で役立つ情報であると述べている。

¹⁸⁹Dechow et al.[2010]では、利益が平準化されるほど利益が持続的になるという結果を示している。

いる¹⁹⁰。この結果は、平準化された持続性ある利益から企業が配当政策を決定する可能性を意味する¹⁹¹。

以上のように、平準化された当期純利益こそが企業の配当政策と結びついている点が示唆されるが、その他の包括利益などの未実現損益から配当することを経営者はいかに捉えているか。会社法改正の配当規制について会社の意識を調査した杉山他[2008]では、含み益を配当の財源にする点の是非を問うため、アンケート調査を実施している¹⁹²。

アンケート調査の中では、「含み益の配当」について「妥当である」と答えた企業数は 49 社 (22.4%)、「妥当でない」と答えた企業数が 151 社 (68.9%) となっている¹⁹³。この結果から、会社の意識としては 3 分の 2 以上の会社が会計理論上の原価・実現基準に添った従前の配当規制が望ましいと考えている点分かる¹⁹⁴。しかしながら、3 分の 1 の企業は含み益を配当に含めることが望ましいとし、基本的に妥当な理由はないが公正価値測定のクオリティによるという回答も紹介されている。

一部、含み益からの配当関連性が示唆される結果であるが、実際にその他有価証券評価差額金の変動額などを含み市況変動の影響を受ける包括利益は配当との関連性を有しているか¹⁹⁵。包括利益及びその他の包括利益と配当との関連を検証した世界初の実証研究として Ito and Kochiyama[2013]があげられる。Ito and Kochiyama[2013]では、2003 年から 2011 年までの大規模データを用いてパネル分析を行った。分析結果は、負のその他の包括利益は配当変化額と 1%水準で有意な正の関係にあったとしている。

2.3 仮説設定

Ito and Kochiyama[2013]の結果から、負のその他の包括利益と配当変化額には有意な正の関係があることが確認できる。同研究では、得られた分析結果から未実現の損失について将来実現しうる損失を保守的に捉え、現在の配当行動に反映させた可能性があると解釈し

¹⁹⁰関連する研究として青木[2008]があげられる。青木[2008]では、利益調整を通じて経営者が前期配当額を決定したか否かで、企業がどのような配当政策を実施するか実証的に分析している。

¹⁹¹青木[2011]でも類似する結果が報告されている。

¹⁹²アンケート調査研究は、2007 年 9 月 5 日に産業経理協会会員に趣旨書及び質問票を郵送したものである。送付先の会社数は 550 社、回答の会社数は 221 社であり、回答率は 40.2%であったと記述されている。

¹⁹³選択肢には肯定的な回答と否定的な回答、及びその他の選択肢を配したと記述されている。

¹⁹⁴「妥当性なし」と回答した会社があげた主な理由には、①支払能力の観点から配当可能利益に含めるべきではない、②含み益は一定の時期に一定の基準で計算した見積もりに過ぎず、実現には不確定要因が多くて、配当に含めるには若干妥当性に欠ける、③最終的に算出される分配可能額には含み益は含まれない等がある(杉山他[2008])。

¹⁹⁵加賀谷[2011]では、IFRS 導入に伴い、業績変動が増幅することで持続的な配当行動を実施することが困難になることを言及している。また、伊藤[2013b]でも欧州委員会のコメント等を紹介しつつ、公正価値会計化が進むことで利益ボラティリティーの増大、未実現利益の分配が懸念される点を言及している。

ている。

関・中西[2012]の調査結果に基づくと、持ち合い株式の割合が高い企業ほどパートナー企業から、安定した高い配当性向を享受できる可能性がある。しかし、Ito and Kochiyama[2013]の結果と解釈に基づくと、持ち合い株式の割合だけで日本企業の配当政策を判断するのは難しい。

先行研究の結果は、企業が未実現損失を配当に反映させている点を示唆しているが、その程度は自社株式を保有している企業の違いによって異なるだろう。たとえば Truong and Heaney[2007]では、大株主が企業のモニタリングに積極的であるか否かによって、企業の配当政策が異なる点に言及している。

ここでの記述をふまえると、一般事業会社¹⁹⁶に政策保有株式を保有されている場合と金融機関に保有されている場合とでは、株式を保有されている企業にかかるプレッシャーも異なる可能性がある。金融機関に自社株式を保有されるほうがプレッシャーは強く、とりわけ日本では銀行に株式所有されている企業に対するプレッシャーは強いものと予想する。なぜなら、日本企業は融資の提供を仰ぐ上でも銀行に依存する体質が、他国の企業と比較して依然として強い傾向にあるためである。

銀行に政策保有株式を所有されている企業群ではその他の包括利益変動を考慮して過度に減配するか、銀行との関係を維持しようと増配しようとするかもしれない。したがって、本章では以下の仮説 1 及び仮説 2 を得る。

仮説 1 金融機関に政策保有株式を所有されている企業群では、一般事業会社に保有されている企業群と比較して、その他の包括利益と配当との関連が大きい。

仮説 2 特に、銀行に政策保有株式を所有されている企業群では、一般事業会社に保有されている企業群と比較して、その他の包括利益と配当との関連が大きい。

第 3 節 リサーチデザイン

3.1 検証モデル

本章では、Lintner[1956]の部分調整モデルを改善した Goncharov and Van Triest[2011]のモデルに基づいた検証を行う。具体的には、Goncharov and Van Triest[2011]で設定されている説明変数の一部を追加し、同研究における 4 つのコントロール変数を取り入れた検証を行う。

¹⁹⁶本章では、NEEDS Financial QUEST 日経中業種分類で金融・証券・保険以外に該当する企業群を「一般事業会社」として定義する。

Goncharov and Van Triest[2011]のモデルに立脚する理由として、本章と問題意識が類似する点があげられる。同研究は、包括利益でなく公正価値評価の観点からであるが、時価評価された資産が企業の配当行動に影響を与えるか検証している点で本章の問題意識と類似している。

以下の(1)式はLintner[1956]の部分調整モデルであり、(1)式を改善したGoncharov and Van Triest[2011]で提示された検証モデルは以下の(2)式である。

$$\Delta DIV_{i,t} = a_0 + a_1 NI_{i,t} + a_2 NI_{i,t-1} + a_3 DIV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta DIV_{i,t} = B_0 + B_1 NIBREV_{i,t} + B_2 NIBREV_{i,t-1} + B_3 REV_{i,t} + B_4 DIV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

(1)式における従属変数は1期前からの配当の変化額($\Delta DIV_{i,t}$)であり、独立変数には当期($NI_{i,t}$)ならびに1期前の当期純利益($NI_{i,t-1}$)、1期前の配当($DIV_{i,t-1}$)が変数として設定されている。(2)式の独立変数にはt期の資産再評価前の当期純利益($NIBREV_{i,t}$)、前期に相当するt-1期の資産再評価前の当期純利益($NIBREV_{i,t-1}$)、プラスに資産再評価が行われた短期保有および長期保有の資産($REV_{i,t}$)、1期前の配当($DIV_{i,t-1}$)が変数として設定されている。

Goncharov and Van Triest[2011]では、さらに資産再評価がマイナスの時のダミーを設定し、かつコントロール変数として総資産の自然対数($SIZE_{i,t}$)、総資産に対する総負債の比率($LEV_{i,t}$)、売上の割合の変化($GROWTH_{i,t}$)、キャッシュ($CASH_{i,t}$)を加えている。

本章では、仮説1で政策保有株式を保有している企業が事業会社であるか金融機関であるか、仮説2で政策保有株式を保有している企業が事業会社であるか銀行であるかによって、株式を所有されている企業のその他の包括利益と配当との関連に差が生ずるという条件付仮説を設定している。それ故、保有されている政策保有株式の金額の割合($RELATION_{i,t}$)だけを変数として設定するのではなく、 $OCI_{i,t} \times RELATION_{i,t}$ の交差項をコントロール変数の1つとして設定する¹⁹⁷。以下の(3)式の純利益だけの基本モデルにその他の包括利益を加えた(4)式を導出し、コントロール変数をすべて含めた分析モデルを設定する。

$$\Delta DIV_{i,t} = C_0 + C_1 NI_{i,t} + C_2 NI_{i,t-1} + C_3 DIV_{i,t-1} + C_4 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots (3)$$

$$\Delta DIV_{i,t} = D_0 + D_1 NI_{i,t} + D_2 NI_{i,t-1} + D_3 OCI_{i,t} + D_4 DIV_{i,t-1} + D_5 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots (4)$$

¹⁹⁷ なお先章までに言及したように、交差項を説明変数に入れる場合、厳密には交差項を構成する双方の変数を別個に分けて説明変数に入れるほうが好ましい。ただし、交差項とそれぞれの変数を入れる場合には、VIFが高まる場合もある。本章でも $OCI \times Relation$ 、 OCI 、 $Relation$ をそれぞれ入れた検証を行ったが $OCI \times Relation$ と $Relation$ のVIFが10を超えた。それ故、 $OCI \times Relation$ のみ変数に入れた方が好ましいと考え、こうしたモデル式を構築している。

$\Delta DIV_{i,t}$: 前期からの年間配当（期初＋中間配当額）の変化額（2010年3月期末と2011年3月期末の変化額）

$NI_{i,t}$: 2011年3月期末の当期純利益

$NI_{i,t-1}$: 1期前（2010年3月期末）の当期純利益

$OCI_{i,t}$: 2011年3月期末のその他の包括利益（その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定の合計値）

$DIV_{i,t-1}$: 2010年3月期末の配当金額

$Controls_{i,t}$: $LEV_{i,t}$ （2011年3月期末の総負債/総資産）、 $SIZE_{i,t}$ （2011年3月期末の総資産の自然対数）、 $CASH_{i,t}$ （2011年3月期末の現預金およびその他の現金同等物）、 $GROWTH_{i,t}$ （3年間の売上成長率）、 $OCI_{i,t} \times RELATION_{i,t}$ ¹⁹⁸（その他の包括利益と事業会社あるいは金融機関が保有する単体総資産に占める政策保有株式金額の割合の交差項）

Goncharov and Van Triest[2011]の推定結果は、 D_1 の係数がプラス、 D_2 の係数がマイナス、 D_4 の係数がマイナスになっている。それ故、本章の検証における予想符号はこれに倣うことにする。

本章では、(4)式の D_3 の係数が有意な値になるか否か確認する。また、(4)式のコントロール変数に $OCI_{i,t} \times RELATION_{i,t}$ の交差項を入れる前の係数 D_3 と、交差項を入れた後の係数 D_3 を比較し、政策保有株式を保有している企業のタイプ違いによってその他の包括利益と配当との関連に与える影響の差を検証する。赤池の情報量規準（AIC）を使用し、交差項を入れる前と後でのモデルの当てはまり具合も確認する¹⁹⁹。

3.2 サンプルの抽出

本章で使用する財務データは、NEEDS Financial QUESTより取得している。また、政策保有株式に関するデータは、有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」から手収集で入手している。本章では、企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」の表示が行われた2011年3月期の会計数値データ、同時期の政策保有株式に関するデータを用いることにする。サンプルとして全上場企業のうち以下の要件を満たし、かつ検証に必要なデータがすべて入手可能なものを抽出する。

¹⁹⁸RELATIONには、事業会社、金融機関（銀行及びそれ以外の金融機関）、銀行のみが保有している政策保有金額の割合を算出し、ガバナンスの代理変数として設定している。

¹⁹⁹詳細部分は、Akaike[1973]を参照されたい。赤池の情報量規準は値が小さいほどモデルの当てはまりが良いことを示す。

- ① 日経 225 銘柄が保有する政策保有株式のデータであること。
- ② 政策保有されている企業の連結財務諸表が作成されていること。
- ③ 3 月期決算で決算月数が 12 か月であること。
- ④ 政策保有されている企業の属している業種が銀行、証券、保険以外であること。

条件①を設定する理由は、全上場企業に占める政策保有株式の 7 割を日経 225 が保有する銘柄が占めているためである。

2011 年 3 月期時点で日経 225 銘柄に保有され、かつ本章の検証モデルで用いる説明変数と従属変数がすべて入手可能なものが 2,893 個（延べ数）であった。そのうち、政策的に保有されている企業群は、様々な企業に自社の銘柄を保有されている点をふまえ、保有される企業の説明変数及び従属変数が 2 つ以上にならないよう修正を加えている²⁰⁰。その結果、全体として 572 社を取得できた。ここから、異常値として各説明変数及び従属変数の上下 1%を除外している。最終的に残ったサンプルは 532 社となった。

532 社のうち事業会社に政策保有株式を所有されている企業数は 409 社、金融機関（銀行及びそれ以外の金融機関）に政策保有株式を所有されている企業数が 124 社となった。124 社のうち、銀行のみにガバナンスされている企業数は 90 社である。仮説 1 では、事業会社と金融機関（銀行・生保・証券の合計）を比較し、仮説 2 では事業会社と銀行のみを比較した検証を行う。

以下に全サンプルの記述統計量と相関係数表を示すことにする。

²⁰⁰例えば、政策保有元の金融機関がみずほ、三菱、大和と 3 社存在する場合、政策保有元を「金融機関計」と筆者のほうで調整し、政策保有されている金額及びその割合は 3 社の合算値とした。この場合、説明変数の持たれている企業側の会計データが重複しないよう（1 サンプルになるはずのものが同じ企業の延べ 3 サンプルにならないように）、重複を避ける修正を行っている。

図表 7-1 全サンプルの記述統計量 (533 社)

	Mean	SD	25P	Median	75P
$\Delta DIV_{i,t}$	0.0008	0.0018	-0.0000	0.0000	0.0013
$NI_{i,t}$	0.0270	0.0202	0.0132	0.0230	0.0380
$NI_{i,t-1}$	0.0190	0.0220	0.0069	0.0175	0.0322
$OCI_{i,t}$	-0.0100	0.0240	-0.0100	0.0000	0.0000
$DIV_{i,t-1}$	0.0074	0.0053	0.0038	0.0065	0.0098
$LEV_{i,t}$	0.5270	0.1843	0.3999	0.5310	0.6697
$SIZE_{i,t}$	12.135	1.3955	11.107	12.004	13.063
$CASH_{i,t}$	0.1266	0.0848	0.0641	0.1048	0.1617
$GROWTH_{i,t}$	-0.0140	0.0692	-0.0445	-0.0126	0.0153
$RELATION_{i,t}$	0.0292	0.0402	0.0048	0.0162	0.0393

各変数は t-1 期と t 期の総資産平均 (3 月末) でデフレートしている。

図表 7-2 全サンプルの相関係数表 (533 社)

	$\Delta DIV_{i,t}$	$NI_{i,t}$	$NI_{i,t-1}$	$OCI_{i,t}$	$DIV_{i,t-1}$	$LEV_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$CASH_{i,t}$	$GROWTH_{i,t}$	$RELATION_{i,t}$
$\Delta DIV_{i,t}$		0.460**	-0.064**	-0.005**	-0.147**	-0.110**	0.064	0.155**	0.229*	-0.021**
$NI_{i,t}$	0.439**		0.469**	-0.115*	0.329**	-0.383**	-0.107	0.306**	0.322**	0.112**
$NI_{i,t-1}$	-0.040**	0.523**		-0.065	0.570**	-0.381**	-0.173**	0.189**	0.073	0.132**
$OCI_{i,t}$	-0.165**	-0.236**	-0.056**		-0.062	-0.074	0.064	-0.173**	0.032**	0.014
$DIV_{i,t-1}$	-0.208**	0.337**	0.615**	-0.116**		-0.559**	-0.060**	0.186**	0.016	0.141**
$LEV_{i,t}$	-0.053	-0.423**	-0.442**	-0.194**	-0.634**		0.313**	-0.390**	-0.093*	-0.145**
$SIZE_{i,t}$	0.040	0.099**	-0.099*	-0.118**	-0.123**	0.293**		0.440**	-0.050	0.060*
$CASH_{i,t}$	0.145**	0.312**	0.312**	-0.151*	0.217**	-0.428**	-0.330**		0.095*	0.069
$GROWTH_{i,t}$	0.257**	0.357**	0.135**	-0.029	0.064	-0.118**	-0.007	0.090*		0.043
$RELATION_{i,t}$	0.012	0.158**	0.111*	-0.112**	0.139**	-0.160**	0.085*	0.053	0.102*	

※左下三角行列は Pearson 相関係数, 右上三角行列は Spearman の相関係数。

3.3 純利益及びその他の包括利益と配当政策との関係性

検証モデルで用いる説明変数と従属変数の符号についてまとめたものが表 7-3 である。以下の表を概観すると、NI>0 かつ OCI<0 企業群では増配または減配になっている傾向にある。一方、NI<0 かつ OCI<0 では、増配または減配となっているサンプルが多い。

図表 7-3 全サンプルの純利益及びその他の包括利益と配当政策との関係性 (N=533)

			OCI			計
			OCI>0	OCI=0	OCI<0	
NI	NI>0	増配	9	36	214	259
		安定配当	11	28	78	117
		減配	8	16	114	138
		無配継続	0	0	0	0
	N 数		28	80	406	514
	NI<0	増配	1	0	2	3
		安定配当	1	0	4	5
		減配	0	0	11	11
		無配継続	0	0	0	0
	N 数		2	0	17	19

4. 推定結果

以下は、仮説 1 及び仮説 2 に対する推定結果である。確認のため、全サンプルの推定結果を図表 7-4 で載せている。図表 7-5 と図表 7-6 は 2 つの仮説に対する推定結果を示している。

図表 7-4 全サンプルの推定結果²⁰¹

予想符号		(4)式 OCI のみ	(4)式 OCI×RELATION 有
	切片	-0.001 [-1.426]	-0.001 [-1.431]
+	$NI_{i,t}$	0.055 [13.728***]	0.055 [13.787***]
-	$NI_{i,t-1}$	-0.013 [-4.509***]	-0.017 [-4.433***]
+	$OCI_{i,t}$	0.002 [1.016]	0.002 [0.954]
-	$DIV_{i,t-1}$	-0.113 [-6.866***]	-0.114 [-6.901***]
-	$LEV_{i,t}$	-0.001 [-3.309***]	-0.001 [-3.290***]
+	$SIZE_{i,t}$	0.000 [3.646***]	0.000 [3.638***]
+	$CASH_{i,t}$	0.001 [1.419]	0.001 [1.410]
+	$GROWTH_{i,t}$	0.001 [1.154]	0.001 [1.115]
+	$OCI_{i,t} \times RELATION_{i,t}$		0.008 [1.286]
	N 数	533	533
	F 値	40.30	36.05
	Adj.R ²	0.371	0.372
	AIC	-6936.30	-6935.98

²⁰¹ なお、VIF（分散拡大要因）はすべて 2 以下である点に留意されたい。

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。

図表 7-5 仮説 1 の推定結果²⁰²

予想符号		(4) 式 OCI のみ	(4)式交差項有	(4) 式 OCI のみ	(4)式交差項有
		一般事業会社 政策保有	一般事業会社 政策保有	金融機関 政策保有	金融機関 政策保有
	切片	-0.001 [-1.297]	-0.001 [-1.316]	-0.002 [-2.019**]	-0.002 [-1.818*]
+	$NI_{i,t}$	0.053 [11.514***]	0.054 [11.624***]	0.067 [6.701***]	0.063 [6.711***]
-	$NI_{i,t-1}$	-0.030 [-7.468***]	-0.030 [-7.490***]	-0.011 [-1.529*]	-0.012 [-1.699*]
+	$OCI_{i,t}$	0.004 [1.521*]	0.002 [0.735]	-0.028 [-2.689***]	-0.027 [-2.610***]
-	$DIV_{i,t-1}$	0.015 [1.108]	0.013 [0.974]	-0.126 [-5.612***]	-0.120 [-5.229***]
-	$LEV_{i,t}$	-0.000 [-0.129]	-0.000 [-0.293]	-0.001 [-1.773*]	-0.001 [-1.583*]
+	$SIZE_{i,t}$	0.000 [1.273]	0.000 [1.351]	0.000 [2.925***]	0.000 [2.667***]
+	$CASH_{i,t}$	0.000 [0.858]	0.000 [0.947]	0.002 [1.483]	0.002 [1.248]
+	$GROWTH_{i,t}$	0.001 [1.207]	0.001 [1.099]	0.003 [1.649*]	0.003 [1.502]
+	$OCI_{i,t} \times$ $RELATION_{i,t}$		0.186 [1.677*]		-0.050 [-1.323]
	N 数	409	409	133	133
	F 値	24.69	22.35	15.24	8.748

²⁰²Goncharov and Van Triest[2011]では $DIV_{i,t-1}$ の係数がマイナスになっている。本章の分析サンプル数が少ない点が先行研究との結果の違いを生み出している可能性があり、今後検討する余地がある。

Durbin-Watson	1.955	1.969	2.005	1.756
Adj.R ²	0.317	0.320	0.480	0.484
AIC	-5274.10	-5274.97	-1643.24	-1843.14

***1%水準で有意,**は5%水準で有意,*は10%水準で有意。

図表 7-6 仮説 2 の推定結果

予想符号		(4) 式 OCI のみ	(4)式交差項有	(4) 式 OCI のみ	(4)式交差項有
		一般事業会社 政策保有	一般事業会社 政策保有	銀行のみ 政策保有	銀行のみ 政策保有
	切片	-0.001 [-1.297]	-0.001 [-1.316]	-0.002 [-1.229]	-0.001 [-1.067]
+	$NI_{i,t}$	0.053 [11.514***]	0.054 [11.624***]	0.043 [3.851***]	0.043 [3.910***]
-	$NI_{i,t-1}$	-0.030 [-7.468***]	-0.030 [-7.490***]	-0.007 [-0.803]	-0.010 [-1.179]
+	$OCI_{i,t}$	0.004 [1.521*]	0.002 [0.735]	-0.032 [-2.801***]	-0.031 [-2.773***]
-	$DIV_{i,t-1}$	0.015 [1.108]	0.013 [0.974]	-0.114 [-4.496***]	-0.100 [-3.834***]
-	$LEV_{i,t}$	-0.000 [-0.129]	-0.000 [-0.293]	-0.001 [-1.652]	-0.001 [-1.272]
+	$SIZE_{i,t}$	0.000 [1.273]	0.000 [1.351]	0.000 [2.321*]	0.000 [1.936*]
+	$CASH_{i,t}$	0.000 [0.858]	0.000 [0.947]	0.002 [1.051]	0.001 [0.677]
+	$GROWTH_{i,t}$	0.001 [1.207]	0.001 [1.099]	0.005 [2.340**]	0.005 [2.972**]
+	$OCI_{i,t} \times$ $RELATION_{i,t}$		0.186 [1.677*]		-0.074 [-1.942**]
	N 数	409	409	90	90
	F 値	24.69	22.35	8.24	7.99
	Durbin-Watson	1.955	1.969	2.135	2.055
	Adj.R ²	0.317	0.320	0.394	0.414

AIC	-5274.10	-5274.97	-1194.31	-1196.46
-----	----------	----------	----------	----------

***1%水準で有意,**は 5%水準で有意,*は 10%水準で有意。

全サンプルの推定結果は、表 7-4 である。全サンプルの推定結果をみると、各変数の予想符号通りに結果が出ている。しかし、その他の包括利益が配当変化額と統計的に有意な関係ではない。

図表 7-5 は、政策保有元が一般事業会社か金融機関（銀行及びその他の金融機関の合計）によって、日本企業の配当政策が変化するののかについて仮説 1 に対する検証を行ったものである。分析結果は、仮説 1 と整合的である。得られた結果から、一般事業会社に株式を所有されている企業群では OCI の係数が正であり、金融機関に所有されている企業群では 1%水準で有意な負の値になっている点が観察できる。

本章ではガバナンスの影響に関心をもっているため、OCI のみを入れた場合と、OCI×RELATION を追加した場合の OCI の係数を比較した。一般事業会社に保有されている企業群では、OCI の係数が 0.004 から 0.002 へと下がっている。この結果は、一般事業会社に政策保有株式を持たれた場合、その他の包括利益が配当に与える影響が緩和される点を示唆している。

続いて、図表 7-6 は金融機関の中でも銀行に政策保有株式を所有されている企業のみ絞った仮説 2 に対する推定結果である。分析結果は、仮説 2 と整合的である。銀行に政策保有株式を所有されている企業群のその他の包括利益は配当と 1%水準で有意な負の値を示している。分析期間が 2011 年と円高局面にあったこと、対象企業の多くが OCI<0 である点をふまえると、銀行にガバナンスされている企業では OCI<0 でも配当を「増配」する傾向にある点が観察される。

また、銀行に政策保有株式を所有されている企業群の交差項 OCI×RELATION が 5%水準で有意な負の値を示している。交差項を入れる前と比較して OCI の係数が-0.032 から-0.031 へとわずかに上昇している。

着目すべき点は、銀行に株式所有されている企業群が事業会社、生保や証券を含めた金融機関に株式所有されている企業群と比較して、交差項を入れる前後期間の双方で OCI の係数が強くマイナスにふれていることである。多くの先行研究の中で「外国人のほうが国内の機関投資家より圧力をかける」という記述が書かれている。しかしながら、本章の結果からは、日本の金融機関、特に銀行が企業側に対する配当を十分に要求していることが示唆される。たとえば、りそなホールディングス及び横浜銀行が政策保有株式を保有する理由には、「議決権行使に関する指図権限」と書かれている。日本企業の経営者が機関投資家と円滑にコミュニケーションを図るべく、その他の包括利益の動向をふまえ、配当政策を変更し増配している可能性がある。

第5節 結論と今後の展望

本章の目的は、包括利益と日本企業の配当との関係について、政策株式の所有が行われている場合、どのような影響を与えているか検証する点にあった。全体サンプルでは、その他の包括利益と配当変化額との関連が確認できなかった。しかしながら、株式を金融機関に政策的に所有されている企業群では、両者の間に有意な負の関連が観察された。とりわけ、銀行に政策保有株式を所有されている企業群では、その他の包括利益が負の場合でも配当を増配する傾向にある。

本章は、ガバナンスの観点から包括利益表示後にどのようなタイプの企業が配当政策を変えうるのか、その一端を明らかにしている。政策保有株式のデータを直接入手し、日本企業がいかなる目的で企業の株式を保有しているかに関する定性情報をふまえた上での解釈を試みている。

しかし、分析サンプルが少なく、事前事後の比較を行うことが出来ていない点が今後の課題としてあげられる。包括利益の表示に関する会計基準の導入前後のサンプルを収集するとともに、コーポレート・ガバナンス報告書から安定株主の割合を収集することでより精緻な検証を進めることができるだろう。

とりわけ、 $NI < 0$ かつ $OCI > 0$ のサンプルを収集し、純利益が赤字でもその他の包括利益が黒字である場合、銀行のガバナンスを強く受けている企業群がその他の包括利益を考慮した配当政策を実施するか検証していきたい。さらには OCI の各構成要素を分解し、その他の包括利益のどの構成要素が企業の配当政策と関連しうるかに着目していきたい。

終章 本論文の結論と今後の展望

第1節 はじめに

本論文の目的は、わが国の会計基準設定主体が導入した包括利益が与える経済的影響を検証し、基準設定主体に資する経験的証拠を提供することにあった。また、包括利益が誰にとって有用な利益なのか実証的に分析し、包括利益の情報特性が何かその一端を明らかにすることにあった。

このような研究を行う背景には、以下4つの大きな問題意識があった。

第1の問題意識は、包括利益は会計基準のコンバージェンスに関する重要なトピックであり、その表示が義務づけられたことで包括利益の情報有用性がいかに変化するか検討する余地が生じた点である。国際的収斂化の流れを受けて、ASBJは2010年6月30日に企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した。ASBJはこの基準第25号で、当期純利益を最も重視する立場をとっているが、包括利益を利益概念として表示することを上場企業に強制したのは周知の事実である。わが国の会計基準設定主体が包括利益を制度化した意思決定は、どのような経済的帰結をもたらしたのだろうか。

第2の問題意識は、IASBとASBJが掲げる財務報告の目的が同じであるが、両者の包括利益に対する捉え方（具体的には、純損益または当期純利益に対して包括利益をどのように位置づけるか）に少なからず相違がみられる点である。IASBとASBJは、財務報告の目的として「利用者の企業価値評価に役立つ情報」と捉えている点で、両者の方向性は概ね一致している。

しかし、財務報告の目的を達成するために必要な利益概念に関する考え方、リサイクリングを強制するか否かについて両者の相違点は少なくない。2013年7月にIASBが公表した「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」を除き、これまでIASBは純利益より包括利益を重視する立場をとってきたが、ASBJは包括利益を純利益に対する「補完的な利益」として位置づけている。ASBJは包括利益よりも純利益を重視しているが、実証分析を

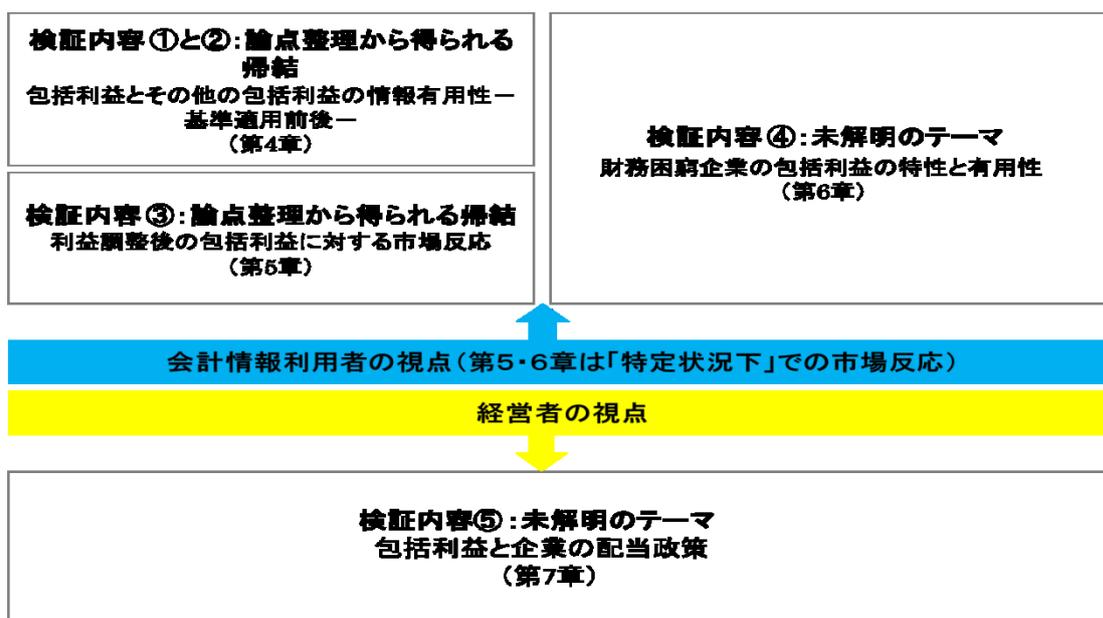
行った場合に包括利益が表示された影響が確認できただろうか。

第 3 の問題意識は、資産の評価差額を「利益」として認識する範囲が拡張し、包括利益の当期純利益に対する相対的影響が高まりつつある点である。企業が為替変動の影響を受けることで包括利益と当期純利益の金額にも差が生ずるだろう。上場企業は金融商品や為替換算差額など拡張した評価差額を「利益」として認識し、包括利益として表示されるよう強制されたが、いかなる経済的影響を与えたのか。

第 4 の問題意識は、国内外で蓄積されてきた包括利益の情報有用性に関する実証研究は当期純利益との相対的な情報内容の比較に焦点が当てられ、研究内容の独創性にいささか乏しい点にあった。これまで国内外で蓄積された先行研究をレビューしたところ、そのリサーチの特徴として包括利益と当期純利益の相対的な情報内容の比較に焦点をあてたものがほとんどであった。この論文では、いかなる状況下で包括利益が高い有用性を示すかに拡張し新しい角度からの検証を行うことで包括利益の「新たな情報特性」を浮き彫りにすることに努めた。

以上の大きな問題意識に基づき、本論文では、①わが国の会計基準設定主体が包括利益を導入した意思決定が果たしていかなる経済的帰結をもたらしたのか、②誰にとって包括利益は有用か、③包括利益の情報特性はいったい何かという疑問を解明するため実証分析を行った。実証的検証に先立って、第 3 章では、各国の会計基準設定主体が当期純利益または純損益に対して包括利益をいかに捉えてきたか主な論点を整理した。第 4 章と第 5 章では論点整理から帰結できる検証テーマを実証分析のテーマとして取り上げた。その後、上述②と③の疑問に迫るため、企業の財務的特性とコーポレート・ガバナンスの 2 点に注目し、包括利益情報に反応する状況の特定を試みた。本論文全体の結論と今後の展望を述べる前に、以下では各章（第 4 章から第 7 章）で得られた分析結果を記述しよう。読者の視点に立ち、第 3 章の最後で示した論文の検証内容を再掲する。

図表 8-1 本論文の検証課題（再掲）



第2節 本論文の検証結果

第4章 包括利益の情報有用性—会計基準適用前後を中心として—

第4章では、検証内容①と②をとりあげた。具体的には、基準第25号適用前後の当期純利益と包括利益の情報有用性を比較し、その他の包括利益が追加的な情報内容を有するか確認した。また、包括利益の構成要素であるその他の包括利益に市場が反応する理由が何かを分析の射程に含めた検証を行った。

第4章で得られた主な推定結果は、以下のとおりであった。主分析では、基準適用前後で比較した場合、基準適用前の包括利益の情報有用性が高い結果が得られた。しかし、基準適用前後で当期純利益と包括利益の相対的な情報内容を比較した場合、当期純利益に対する相対的位置づけは包括利益のほうが高まりつつあったと解される。

頑健性テストでは、なぜ基準適用後に当期純利益と包括利益の情報内容に差が生じているかその原因を特定する検証を行った。推定の結果、基準適用前と比較して基準第25号が企業に対して適用された後では、当期純利益が黒字の企業でもその他の包括利益の追加的な情報内容が観察された。対して、包括利益が利益概念として表示される前である基準適用前には当期純利益が赤の企業が開示する推定包括利益に市場が強く反応し、黒字企業に対

する反応とは経済的に大きな差が生じていた。

第 5 章 利益調整後の包括利益に対する市場反応—会社予想達成とアナリストカバレッジの有無で分けた検証—

第 5 章では、検証内容③をとりあげた。具体的には日本企業の経営者が自社の業績予想を達成するためにその他有価証券の売却損益を通じた利益平準化行動をとる場合、当期純利益と包括利益のどちらが利益情報として有用なのか実証的に分析した。主分析では、若林[2008]と比較して分析期間を近年にまで拡張した場合、どのような検証結果が得られるかに注目した。得られた主な推定結果は、2001 年度から 2006 年度を分析対象期間として設定した若林[2008]と若干異なり、Vuong 検定でモデル間の有意差を比較した場合、包括利益モデルと当期純利益モデルで差が確認できなかった。

頑健性テストでは、主分析で得られた結果がなぜ生じたのか観察するため、アナリストカバレッジの有無にも注目して、同じ利益調整がなされた企業でも当該カバレッジの有無によって市場反応が異なるか検証した。得られた分析結果は、アナリストカバレッジを有する企業ではカバレッジをもたない企業と比較して、市場がその他有価証券を売却した場合でも包括利益の有用性が高い点を示唆していた。その一方で、アナリストカバレッジの有無にかかわらず、市場はその他有価証券売却を通じた企業が開示する当期純利益に対して、強く反応している点が観察された。両サンプルの主な違いは、アナリストにカバレッジされている企業の包括利益に対して市場は「強く」反応しているが、カバレッジをもたない企業の包括利益に対しては「それなりに」反応し、その有用性が落ちている点にある。

以上の検証結果から、カバレッジがついている企業を投資家やアナリストが分析する際には、当期純利益だけでなく補完的に包括利益も参考にしている可能性がある。第 5 章の推定結果をふまえると、NI と CI の情報有用性に経済的差異は観察できなかった。この結果をふまえると、利益調整後の当期純利益と包括利益の情報内容に優劣をつけるのは時期尚早とも言える。しかし、特にアナリストにカバレッジされていない企業と比較した場合、「相対的には」カバレッジされている企業の包括利益情報に市場が反応している傾向にあるだろう。「アナリストにカバレッジされている」という特定の条件下で、市場は補完的に包括利益を有用な利益情報として捉えている可能性がある。

第 6 章 財務困窮企業の包括利益の特性と情報有用性—リスク情報としての包括利益—

第 5 章ではどのような状況またはいかなる企業において包括利益の価値関連性が相対的に高まるか、とりわけ企業の財務的特徴と包括利益の有用性との関係に着目した検証を行

った。本論文の第 3 章で取り上げた論点整理から直接導出されない検証課題であるが、これまでの国内外で蓄積されてきた包括利益に関する実証研究とはリサーチの特徴を変え、包括利益の情報特性について「新たな概念」を実証結果から提唱している点で意味をもつ。

得られた分析結果は以下の通りであった。第 5 章では、Altman[2000]で提示された修正倒産スコアモデルを用いて、分析対象サンプルを財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルの 3 つに分類した。各サンプル群の当期純利益と包括利益の相対的な情報内容を比較した場合、財務安全サンプルからグレーサンプル、財務困窮サンプルへと移行するについて、当期純利益と包括利益の価値関連性に差が生じていた。この分析結果は、財務安全サンプル、グレーサンプル、財務困窮サンプルに移行するにつれて、包括利益の意味内容が「利益情報」から「リスク情報」へと変化する可能性を示していた。

では、本当に財務困窮企業の包括利益情報を市場はリスクとして捉えているのか。この疑問に対する新たな証拠を得るため、筆者はさらなる検証を行った。具体的にはその他の包括利益の構成要素を分解し、主分析で用いた財務困窮サンプルをその他有価証券の保有金額で 2 分位に分けた検証を試みた。得られた分析結果は、保有金額上位サンプルのほうが下位サンプルと比較して、その他有価証券評価差額金の変動額に強く反応していた。

確かに、従前の当期純利益に資産の評価損益を合計した推定包括利益であることをふまえると、現時点での保有資産を有効に活用しようとする通常企業と比較して財務困窮企業に対して投資家が「評価益をうまく活用する」ことを要求している可能性もあろう。

しかし、追加分析で使用したその他有価証券の保有金額上位サンプルの PBR を確認した所、その平均値は 1.5 であった。また市場評価を決定する際に頻繁に使用されている ROE と株式時価総額も保有金額上位サンプルが下位サンプルより高かった。会社のファンダメンタル数値はたしかに財務的に困窮している傾向にあるが、市場指標としては決して悪くない企業に対して、市場はこうした企業の評価益が将来的に売却されるという将来キャッシュフローとして織り込むよりも、むしろ多分に保有している有価証券の下落リスクとして捉えると解釈できるのではなかろうか。わが国では、持ち合いの慣行が根強く残っており、安易にその他有価証券を売却した場合、グループとしてではなく個別企業のみ（スタンドアロン）で市場から評価されてしまうという懸念もある。その他有価証券の買い手先を見つけるばかりか自社が市場からの評価を下げてしまうという点も危惧される。こうした現実的な慣行を考慮しても、筆者は市場が財務困窮企業の包括利益情報を評価する際に、将来キャッシュフローの予測に資する「利益情報」としてというよりも「リスク情報」として解釈しているのではないかと考える。

第 6 章の分析では、包括利益と当期純利益の相対的な有用性を検証するだけでなく、どのような状況で包括利益がより高い有用性を示すかにまで立ち入り、そうした検証結果から筆者なりに包括利益の情報特性について「新たな概念」を提唱している点に少なからず意義があろう。

第 7 章 包括利益表示後の企業の配当政策—政策株式保有元のガバナンスが配当政策に与える影響—

第 7 章の目的は、政策保有株式を所有している企業のガバナンスが、政策保有株式を所有されている企業のその他の包括利益と配当との関係にどのような影響を与えているか検証することにあつた。第 4 章から第 6 章で取り上げた実証研究では、利益情報の公表に対して市場がいかにか反応するか検証した。主な財務諸表利用者として株式投資家を意識し包括利益と当期純利益のどちらが有用か検証した。しかし、包括利益の表示を経営者がどう捉えているか着目した検証を行っていない。

そこで第 7 章では、包括利益と配当との関連にガバナンスがいかにか影響しているか検証した。具体的には政策保有株式の生データを使用し、政策保有株式を所有している機関投資家の属性の違い（一般事業会社か金融機関か。金融機関の中でも銀行以外を含む場合と銀行だけの場合）が企業の包括利益と配当との関連にどのような影響を与えているか実証的に検証した。

得られた分析結果は以下のとおりであつた。まず、一般事業会社に政策保有株式を所有されている企業群では、包括利益と配当との関係が「正」であつた。ただし、NI は 1%水準で有意な正の関係にあるが、OCI は統計的に有意な値を示していなかった。その一方で、金融機関に政策保有株式を所有されている企業群では、包括利益と配当との関係が「負」であり、NI だけでなく OCI も 1%水準で有意な負の値を示していた。特に、金融機関の中でも銀行だけが政策保有株式を保有しているサンプルだけに限定した検証では、より強い証拠が得られた。同サンプルの分析結果は、包括利益と配当との関連を検証した際、OCI が 1%水準で有意な負の値を示し、両者の関係に間接的な影響を与える変数である OCI×RELATION（その他の包括利益と政策保有株式の割合）も 5%水準で有意な負の値を示していた。以上の分析結果から、銀行に政策保有株式を保有されている企業群では、その他の包括利益が「負」でも配当を「増配」する傾向にあると言えるだろう。

第 3 節 本論文の結論と今後の展望

本論文では、最近制度化された包括利益に焦点を当て、その実証研究を行った。本論文では今まで明らかにされてこなかった現象の存在を明らかにし、その現象がどのようなものであるか描き出すことに努めた。まず序章では、全体をデザインする際に筆者がどのような現象（たとえば、包括利益が経営者行動に影響を与えているという事実）を追い求めているか概説し、なぜその角度から調査し検証を行うかこれまで埋もれている現象との関係で記述してきた。手当たり次第に検証を行うだけでは、得られた発見事項に十分な説得

力を与えることができず、筆者が行うリサーチの多様性しか示せないためである。

こうした点に留意しつつ序章で論文全体の基本的な問いを設定したが、わが国の会計基準設定主体が包括利益を導入したことはいかなる経済的帰結をもたらしたのだろうか。この問いに対する答えを探るため、論文では第3章の第8節で主に5つの検証課題を提示し、その検証を実施した。結論から述べると、この意思決定がもたらした経済的帰結はどのような財務諸表利用者いかなる経営者の立場からみれば異なるものと解釈できる。

まず第4章と第5章の検証結果を総合的に判断すると、市場は包括利益あるいはその他の包括利益の表示により、少なからず当該利益を「有用な利益情報」として捉えている傾向にあると解釈できる。第4章における追加分析の結果をみると、基準適用前と比較して基準適用後のほうが2つの利益情報の有用性に差が生じていた。結果をもたらした一因として、包括利益の会計基準が適用された後では黒字企業の包括利益に対しても市場が強く反応していた点があげられた。第5章でとりあげたアナリストカバレッジをもつ企業の場合には、市場は利益平準化された当期純利益の補完的な情報として包括利益を利用する傾向にある。わが国の会計基準設定機関が制度的に導入した包括利益は、当期純利益を補完する利益情報として市場から解釈されている傾向にあり、情報利用者が企業活動や事業活動を判断する際に少なからず役立っているものと解される。

しかし、第3章の論点整理から導出した実証課題に対する分析結果を示すだけでなく、分析の視点を変えて新しい角度から現実を捉えるアプローチをとった場合、包括利益を導入することのメリットだけでなくデメリットも提示することができるだろう。

第6章と第7章の検証結果は、投資家や配当政策を決定する経営者にとって包括利益情報は有用である点を示していた。たしかに、第6章と第7章の検証結果をふまえると、特定の財務諸表利用者や経営者にとって包括利益が有用なリスク情報、または利益情報となっている点でメリットがあるかもしれない。しかし、市場が包括利益をリスク情報として捉えているとすれば、財務的体力のない企業に対して市場が適時的に反応するかもしれない。また、銀行に政策株をもたれている企業の包括利益が変動した際に配当政策の変更と結びつくという結果は、財務的体力のない企業が無駄なキャッシュを流出する危険をはらんでいる。特に、第7章では2011年のサンプルに注目し、OCI<0のサンプルが大部分である。OCI<0であるにもかかわらず、こうした企業の配当行動を促す包括利益を「利益」として表示した場合、経営者による「無駄な配当が流出する」というデメリットも会計基準設定主体は考慮する必要があるだろう。

では今後に残された課題は何であろうか。今後は以下に述べる点をふまえ、本論文の研究を拡張することで、より豊かな知見が得られるであろう。

第1に、本論文の第6章と第7章で取り上げた視点を融合させ、企業の財務状況とガバナンスの観点から包括利益と配当との関係を確認する検証があげられる。第6章で得られた分析結果は、市場が財務状況の厳しい企業の包括利益情報に強く反応する点を示している。誤解を恐れずに述べれば、得られた分析結果は財務的に劣っている企業の包括利益情

報に市場が高く注目することを示し、こうした企業経営者には少なからず市場からプレッシャーがかかるかもしれない。第 7 章では、企業を取り巻くガバナンス状況の違いが包括利益と配当政策変更との関係に間接的に影響を与える点を明らかにしている。財務体力の劣っている企業が未実現利益の変動をふまえて配当を実施することは決して好ましくない。どのようなガバナンス体制を有する企業がこの種の配当を抑制できるか。仮に分配規制が十分に機能していなかったときに代替できる有効な制度的解決策を与える点で意味があるだろう。

第 2 に、実証分析ではなく具体的なケースを掘り下げる点である。実証分析は、主に先行研究から仮説を導き、分析対象企業の平均的傾向しか明らかにできない。しかし、そもそも先行研究が統計的検証を行っており、そうした研究で導出されている「仮説自体」が現実に起こっている現象とずれている可能性もある。また、先行研究で用いられている変数が現実に起こっている根深い現象を捉えきれていないかもしれない。それ故、まずケースを深く分析し、現実に起こりうる根深い現象を明らかにした上で、異なる角度から実証課題を導出することが求められるだろう。

第 3 に、その他の包括利益のどのような構成要素が配当行動に結びつくか検証することも望まれる。元々、その他の包括利益はさまざまな項目の合計値であり、個々の構成要素がいかなる性質を有しているか本論文では捉えきれていない。今後はその他の包括利益の構成要素を分けた検証を行うことが求められる。

第 4 に、その他の包括利益の構成要素を統一した上で、わが国、IFRS、FASB の包括利益の情報有用性を比較した検証が求められるだろう。しかし、こうした検証を行うためにはデータ制約上の条件をクリアするだけでなく、各基準設定主体が提示しているその他の包括利益に関する項目を統一させなければならない。例えば、その他の包括利益に該当する項目をすべて分析データに含める場合、厳密に検証するためには日米でデータの比較可能性を担保するため、土地再評価差額金など（そもそも日本では時限立法であるが）を注記開示している企業のデータは逆算して財務諸表情報として足し合わせる対応も必要であろう。正確な検証を実施できるならば、今後はこうしたタイプの研究を行うことでわが国の基準設定機関に資する経験的証拠を提示できるかもしれない。リサーチの特徴を変更し、わが国とその他主要国における包括利益の情報有用性を比較した検証を実施し、異なる景色から深い洞察を得ていきたい。

第 5 にこれまで埋もれていた現象を最終的に描き出す上では、行われた検証の「規模」や「回数」が充分であることを論証する必要がある。一部、実証的検証を行った章では、まだこうした論証をし切れていない。引き続きサンプルを取り、規模やサンプル数が異なった場合にも同様の結果が得られるか否か確認することに努めたい。

引用文献一覧

欧文献一覧

Accounting Standards Board[1992], Financial Reporting Standards No.3, “*Reporting Financial performance*”.

Accounting Standards Board[1993], Foreword to Accounting Standard. (田中弘・原光世訳[1994] 『イギリス会計基準書(第2版)』中央経済社).

Accounting Standards Board[1999], The Statement of Principles for Financial Reporting.

Accounting Standards Board[2000], Financial Reporting Standards No.3, “*Reporting Financial performance*”.(田中弘・原光世訳[1994] 『イギリス会計基準書(第2版)』中央経済社).

Altman, E[2000], “Predicting Financial Distress of Companies : Revising the Z-Score and ZETA Models,” *Working Paper, New York University*, pp.7-36.

- American Accounting Association [1966], Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory, “*A Statement of Basic Accounting Theory*”.(飯野利夫訳[1969]『アメリカ会計学会・基礎的会計理論』国元書房).
- Association for Investment Management and Research[1993], “*Financial Reporting on the 1990’s and Beyond*”.
- Barber, B. M., and J.D.Lyon[1997], “Detecting Long-Run Abnormal Stock Return : The Empirical Power and Specification of Test-Statistics,” *Journal of Financial Economics*, Vol.43, pp.341-372.
- Barth, M.E., W.H. Beaver, and W.H Landsman[1998], “Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.25, pp.1-34.
- Barth, M.E.[2006], “Including Estimates of the Future in Today’s Financial Statements,” *Accounting Horizons*, pp.271-285.
- Bayd, D., Y.Li, and Y. Yu[2010], “The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts’ Information Environment,” *Journal of Accounting Research*, Vol.49, pp.69-96.
- Beaver, W. H.[1997], *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, 3rd ed.Prentice-Hall(伊藤邦雄訳[2010]『財務報告革命 第3版』白桃書房).
- Biddle, G. C., and J. Choi[2006], “Is Comprehensive Income Useful?,” *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol.2, No.1, pp.1-31.
- Burgstahler, D., and I. Dichev[1997], “Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24, pp.99-126.
- Chambers, D., L. C. Shakespeare, and T. Sougiannis[2007], “An Evaluation of SFAS No.130 Comprehensive Income Disclosures,” *Review of Accounting Studies*, Vol.12, No.4 (December), pp.557-593.
- Cheng, C. S. A., K. J. Cheng, and V. Gopalakrishnan[1993], “On The Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns,” *Accounting and Business Research*, Vol.23, No.91, pp.195-203.
- Choi, J.H., Zang. Y[2006], “Imprecation of Comprehensive Income Disclosure for Future Earnings and Analysts’ Forecast,” *Research Collection School of Accountancy*, pp.1-33.
- Dechow, P.M, W.Ge, and C. Schrand[2010], “Understanding Earnings Quality, A Review of the Proxies, Their Determinants and Their consequences,” *Journal of Financial Economics*, Vol.50, No.2-3, pp.344-401.
- Defond, M. L., and J.Jiambalvo[1994], “Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals,”

- Journal of Accounting and Economics*, Vol.17, No.1-2, pp.145-176.
- Defond, M. L., and C.W. Park [1997], “Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.23, pp.115-139.
- Denis, D.and I.Osobov[2008] , “Why Do Firms Pay Dividends? : International Evidence on the Determinants of Dividend policy,” *Journal of Financial Economics*, Vol.89, No.1, pp.62-82.
- Dhaliwal, D., K. R. Subramanyam and R. Trezevant [1999], “Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance?,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.26, pp.43-67.
- Easton, P., P.Shroff, and G. Taylor.[2000] , “Parmanent and transitory earnings coefficient,” *Review of Accounting Studies*, Vol.5, pp.281-300.
- Eugene, F.F, and K.R. French[1993], “Common Risk Factors in the Return on Stocks and Bonds,” *Journal of Financial Economics*, Vol.33, pp.3-56.
- Financial Accounting Standards Board[1980], SFAC3, “*Elements of Financial Statements of Business Enterprises*”. (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).
- Financial Accounting Standards Board[1981], SFAS52, “*Foreign Currency Translation*”.
- Financial Accounting Standards Board[1984], SFAC5, “*Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*”. (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).
- Financial Accounting Standards Board[1985a], SFAC6, “*Elements of Financial Statements*”. (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).
- Financial Accounting Standards Board[1985b], SFAS87, “*Employer’s Accounting for Pensions*”.
- Financial Accounting Standards Board[1990], SFAS105, “*Disclosure of Information about Financial Instruments with off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with concentration of Credit Risk*”.
- Financial Accounting Standards Board[1991], SFAS107, “*Disclosures about Fair value of Financial Instruments*”.
- Financial Accounting Standards Board[1993a], SFAS114, “*Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*”.
- Financial Accounting Standards Board[1993b], SFAS115, “*Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*”.
- Financial Accounting Standards Board[1994a], SFAS119, “*Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*”.
- Financial Accounting Standards Board[1994b], SFAS118, “*Accounting by Creditors for Impairment of a Loan-Income Recognition and Disclosures- an amendment of FASB Statement No.114*”.

Financial Accounting Standards Board [1996], SFAS125, “Accounting for Transfers and Seiving of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities”.

Financial Accounting Standards Board [1997], SFAS130, “Reporting Comprehensive Income”.

Financial Accounting Standards Board[2010], Exposure Draft, Proposed Accounting Standards Update, Comprehensive Income (Topic 220) , “*Statement of Comprehensive Income*”.

Financial Accounting Standards Board[2011], Proposed Accounting Standards Update, Comprehensive Income(Topic 220), “*Deferral of the Effective Date for Amendments to the Presentation of Reclassifications of Items Out of Accumulated Other Comprehensive Income in Accounting Standards Update*”.

Financial Accounting Standards Board[2013a], Proposed Accounting Standards Update, Comprehensive Income(Topic 220), “*Reporting of Amounts Reclassified Out of Accumulated Other Comprehensive Income*”.

Financial Accounting Standards Board [2013b], Discussion Paper, Proposed Accounting Standards Update. (企業会計基準委員会訳[2013]「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」).

Goncharov, I.and S. Van Triest[2011] , “Do Fair Value Adjustments Influence Dividend Policy?,” *Accounting and Business Research*, Vol.41, No.1, pp.51-68.

Hayn,C.[1995] , “The Information Contents of Losses,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, pp.125-153.

Hirst, D. E., and P.E. Hopkins[1998], “Comprehensive Income Reporting and Analyst’s Valuation Judgments,” *Journal of Accounting Research*, Vol.36, pp.47-75.

Hunton, J.E., R.Libby and C.L. Mazza[2006], “Financial Reporting Transparency and Earnings Management,” *The Accounting Review*, Vol.81, No.1, pp.135-157.

International Accounting Standards Board [2001], “*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*”.

International Accounting Standards Board[2003], IAS16, “*Property Plant and Equipment*”.

International Accounting Standards Board[2004a] , IAS38, “*Intangible Assets*”.

International Accounting Standards Board[2004b], IAS19, “*Employee Benefits*”.

International Accounting Standards Board[2005], IAS21, “*The Effect of changes in Foreign Exchange Rates*”.

International Accounting Standards Committee [2006], Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS1 Presentation of Financial Statement, A Revises Presentation. 企業会計基準委員会訳 [2006b] 「国際財務報告基準 (IFRSs) 2007 (IAS) 第 1 号『財務諸表の表示』改訂に関する公開草案－改訂された表示」.

International Accounting Standards Board [2007] IAS1, “*Presentation of Financial Statements*”.

International Accounting Standards Board [2008a] IAS39, “*Financial Instruments : Recognition*

and Measurement”.

International Accounting Standards Board [2008b], Preliminary Views, Financial Statements Presentation. (企業会計基準委員会訳[2008], 「ディスカッション・ペーパー『財務諸表の表示に関する予備的見解』」).

International Accounting Standards Board [2010], Exposure Draft, Proposed Amendments to IAS1, “*Presentation of Items of Other Comprehensive Income*”.

International Accounting Standards Board [2011], Amendments to IAS1, “*Presentation of Items of Other Comprehensive Income*”.

International Accounting Standards Board [2013], Discussion Paper, A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting. 企業会計基準委員会訳[2013], 「ディスカッション・ペーパー『財務諸表に関する概念フレームワークの見直し』」.

International Accounting Standards Committee [1999], G4+1 Position Paper, “*Reporting Financial Performance*”.

Institute of Chartered Accountants of Scotland[1988], “*Making Corporate Reports Valuable*”.

Ito, K. and T.Kochiyama[2013], “Does Comprehensive Income Influence Dividend?, Empirical Evidence from Japan,” *Working Paper*, Hitotsubashi University, pp.1-31.

Johnson & Lennard [1998], “*Reporting Financial performance : Current Development and Future Directions*”, FASB.

Jones, J. J.[1991], “Earnings Management During Import Relief Investigations,” *Journal of Accounting Research*, Vol.29, No.2, pp.47-75.

Keener, M.H[2011] “The Relative Value of Earnings and Book Value across Industries,” *Journal of Finance and Accountancy*, Vol.6, pp.1-19.

Kubota, K., K. Suda., K. Takehara[2011], “Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income,” *Working Paper*, Waseda University.

Limda, S. B., J., K. R. Petroni, I. Y. Wang[2009] “Comprehensive Income : Who’s Afraid of Performance Reporting?,” *Working Paper*, University of Georgia, Michigan State University.

Lintner, J.[1956], “Distribution of Income of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes,” *American Economic Review*, Vol.46, pp.97-113.

Loughran, T., and J.R.Ritter[1995], “The new issues puzzle”, *Journal of Finance* Vol.50, pp.23-51.

Moses, O.D.[1987], “Income Smoothing and Incentives Empirical Test Using Accounting Changes,” *The Accounting Review*, Vol.62, No.2, pp.358-376.

O’ Hanlon, J. F., and P.F. Pope [1999], “The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows,” *British Accounting Review*, Vol.31, No.4, pp.459-482.

Paton and Littleton[1940], “An Introduction to Corporate Accounting Standards,” AAA.

- Rees, L. and P. Shane[2012], “Academic Research and Standard Setting : The case of Other Comprehensive Income,” *Accounting Horizons*, Vol.26, No.4, pp.1-48.
- Roychowdhury, S[2006], “Earnings Management through Real Activities Manipulation,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42, No.3, pp.335-370.
- Scott, W.[2008] , “Financial Accounting Theory”, Prentice Hall.
- Skinner, D.and E.Soltes[2011] , “What Do Dividends Tell Us about Earnings Quality,” *Review Accounting Studies*, Vol.16, pp.1-28.
- Takahiro, H. and O. Kensuke[2006] , “Estimation of Casual Effect Using Propensity Score Methods in Clinical Medicine, Epidemiology, Pharmacoepidemiology and Public Health,” *J.Natl.Inst.Public Health*, Vol.55, No.3, pp.230-242.
- Truong,T.and R.Heaney[2007] , “Largest Shareholder and Dividend policy around the world,” *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 47 , pp.667-687.
- Xu,M.,Zhang,C.[2009], “Bankruptcy Prediction : The case of Japanese Listed Companies,” *Rev Accounting Studies*, Vol.14, pp.534-558.

和文献一覧

- 青木康晴[2008], 「利益調整のインセンティブと配当行動」, 『一橋商学論叢』, 第3巻, 第2号, pp.41-54.
- 青木康晴[2011], 「配当の情報効果と利益持続性,利益調整行動に関する実証分析」, 『経営財務研究』, 第31巻, 第1号, pp.35-55.
- 秋葉賢一[2013a], 「包括利益と当期純利益の調整」『早稲田商学』, 第434号, pp.695-724.
- 秋葉賢一[2013b], 「公正価値会計の現状と課題」伊藤邦雄(編)『別冊 企業会計 企業会計制度の再構築』, pp.38-50.
- 石川純治[1997], 「利益のリサイクルとは何かー純利益とその他の包括利益の関係を中心としてー」『経営研究』, 第48巻, 第3号, pp.1-19.
- 石川雅之[2007], 「会計基準のコンバージェンスと国内会計基準設定主体の役割」『産業経理』, 第67巻, 第1号, pp.37-46.
- 井出健二[2004], 「包括利益情報の有用性に関する検討ーわが国の証券市場を対象として」『會計』第165巻, 第2号, pp.143-155.
- 井出健二[2005], 「英国企業における財務業績の開示実態」『武蔵大学論集』第52巻, 第3・

- 4号, pp.128-139.
- 伊藤邦雄[1991],「わが国における時価評価の可能性と問題点」『証券アナリストジャーナル』, 第31巻, 第3号, pp.15-27.
- 伊藤邦雄[1996],『会計制度のダイナミズム』, 岩波書店.
- 伊藤邦雄[2011a],「包括利益開示の意義・影響・課題」,『企業会計』, 第63巻, 第3号, pp.18-28.
- 伊藤邦雄[2011b],「業績予想の意義と見直しの方向性」『企業会計』, 第63巻第11号, pp.18-27.
- 伊藤邦雄[2013a],「IFRSへの取り組みの現状・論点・課題」伊藤邦雄(編)『別冊 企業会計 企業会計制度の再構築』, pp.2-19.
- 伊藤邦雄[2013b],「IFRSと会社法をめぐる論点」『企業会計』, 第65巻, 第5号, pp.18-27.
- 稲岡潔・中尾一博[2007],「企業評価としての包括利益の認識と有用性」『経営情報研究』, 第15巻, 第1号, pp.47-80.
- 太田浩司[2003],「価値関連研究におけるモデル特定化問題」『関西大学商学論集』第48巻, 第2号, pp.95-123.
- 太田浩司・須田一幸[2004],「倒産企業の会計操作—経営者による利益予想の分析—」,『會計』第165巻, 第6号, pp.913-927.
- 太田浩司・松尾精彦[2004],「Vuong (1989) 検定の理論と応用」『武蔵大学論集』, 第1号, pp.39-75.
- 太田浩司[2005],「予想利益の精度と価値関連性—I/B/E/S, 四季報, 経営者予想の比較」『現在ファイナンス』, 第18号, pp.141-159.
- 太田浩司[2010],「外国人投資家から見た日本の株式市場の問題点」『証券アナリストジャーナル』, 第48巻, 第6号, pp.44-49.
- 大塚成男[1988],「会計基準の論理」一橋大学大学院商学研究科博士課程単位修得論文.
- 大野智弘・徳前元信・野口教子・吉岡正道[2011],「包括利益の導入による業績概念の変化—2011年度包括利益に関するアンケート調査研究—」,『産業経理』, 第71巻, 第3号, pp.150-163.
- 大日方隆[2007],「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—」『東京大学 COE ものづくり経営研究センターMMRC ディスカッションペーパー』, pp.1-57.
- 大日方隆[2008],『アドバンスト財務会計』, 中央経済社.
- 大日方隆[2012],『金融危機と会計規制』, 中央経済社.
- 大日方隆[2013],『アドバンスト財務会計<第2版>』, 中央経済社.

- 加賀谷哲之[1999],「裁量的発生処理額と市場評価」『一橋論叢』,第122巻,第5号, pp.674-690.
- 加賀谷哲之[2010],「IFRS 導入が日本企業に与える経済的影響」『国際会計研究学会臨時増刊号』, pp.5-22.
- 勝尾裕子[2013],「IFRS と概念フレームワーク」伊藤邦雄(編)『別冊 企業会計 企業会計制度の再構築』, pp.28-37.
- 可児島達夫[2001],「イギリスにおける財務会計概念フレームワークに関する一考察」『彦根論叢』第331号, pp.165-184.
- 河合由佳理[2010],『包括利益と国際会計基準』, 同文館出版.
- 川島健司[2008],「イギリス会計基準における資産価値研究」『経営志林』第44巻第4号, pp.59-70.
- 川西安喜[2011],「包括利益の表示に関する新会計基準」『会計・監査ジャーナル』第673号, pp.47-52.
- 企業会計基準委員会[2006],「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2009a],「包括利益の表示に関する会計基準及び関連する会計基準等の修正(案)の公開草案に対するコメント」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2009b],「企業会計基準公開草案第35号 包括利益の表示に関する会計基準(案)」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2010a],「企業会計基準第25号 包括利益の表示に関する会計基準」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2010b],「企業会計基準公開草案第39号 退職給付に関する会計基準(案)」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2012],「企業会計基準第26号 退職給付に関する会計基準」, 財務会計基準機構.
- 企業会計基準委員会[2013],「企業会計基準第25号 包括利益の表示に関する会計基準(最終改正)」, 財務会計基準機構.
- 企業財務制度研究会 [1998],『包括利益をめぐる論点』包括利益研究会編著.
- 菊谷正人[1994],「英国における会計の概念フレームワーク」『経理研究』, 第38号.
- 菊谷正人[1988],『英国会計基準の研究』, 同文館出版.

- 菊谷正人[2002],『国際的会計概念フレームワークの構築－英国会計の概念フレームワークを中心として－』, 同文館出版.
- 菊谷正人[2010],「英国における新しい財務諸表」『国士舘大学政経論叢』第 90 号, pp.1-23.
- 久保田敬一・須田一幸・竹原均一[2006],「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』, 第 26 巻第 1・2 号, pp.53-69.
- 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』, 第 59 巻第 1 号, pp.47-56.
- 古賀智敏[2002],「書評 菊谷正人著 国際的会計概念フレームワークの構築－英国会計の概念フレームワークを中心として－」『會計』第 162 巻第 2 号, pp.141-144.
- 斎藤静樹[2003],「会計基準の動向と概念フレームワークのあり方」,『企業会計』第 55 巻 1 号, pp.34-38.
- 斎藤静樹[2005],「財務会計の概念フレームワークについて」『証券アナリストジャーナル』第 43 巻第 5 号, pp.8-15.
- 桜井久勝[2009],「会計の国際的統合と概念フレームワーク」『企業会計』第 61 巻第 2 号, pp.18-32.
- 桜井久勝[2010],「当期純利益と包括利益の有用性比較」『企業会計』, 第 62 巻第 1 号, pp.43-46.
- 座談会[2013],「特集 IASB シニア・ディレクターAlan Teixeira 氏に訊く IASB 概念フレームワーク・プロジェクトの動向」『会計・監査ジャーナル』日本公認会計士協会, 第 25 巻第 4 号, pp.11-24.
- 佐藤信彦[2001],「イギリスにおける財務業績報告の展開」『経済科学研究所 (紀要)』第 31 号, pp.11-29.
- 佐藤行弘[2012a],「国際対応をふまえた今後のわが国会計制度の展望 (特集 会計基準の国際戦略 : IASB アジェンダコンサルテーション 2011 への対応)」『企業会計』第 64 巻第 4 号, pp.505-512.
- 佐藤行弘[2012b],「Interview マネジメントフォーラム今こそ問い直す日本の DNA とは何か」『一橋ビジネスレビュー』第 60 巻第 1 号, pp.180-189.
- 柴田寛之[2008],「財務業績報告に関する展開」『亜細亜大学経営学 (紀要)』第 15 巻第 2 号, pp.1-28.
- 裊道守・山地範明・威知謙豪[2008],「包括利益情報の有用性に関する実証研究」,『京都マネジメントレビュー』, 第 14 号, pp.43-56.
- 首藤昭信[2000],「日本企業の利益調整行動」『産業経理』, 第 60 巻第 1 号, pp.128-139.

- 杉山晶子・徳前元信・吉岡正道[2008]「会社法に関するアンケート調査研究－情報開示規制と配当規制の乖離－」『産業経理』, 第 67 卷, 第 4 号, pp.124-137.
- 須田一幸[2000], 「財務会計の機能－理論と実証－」, 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)」『曾計』, 第 162 卷第 1 号, pp.39-50.
- 須田一幸[2004], 『会計制度改革の実証分析』同文館出版.
- 須田一幸・花枝英樹[2008], 「日本企業の財務報告－サーベイ調査による分析」『証券アナリストジャーナル』, 第 46 卷第 5 号, pp.51-69.
- 関孝哉・中西敏和[2012], 『上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの現状分析 平成 24 年版』, 商事法務.
- 高須悠介[2013], 「利益平準化行動と株主資本コスト」『一橋商学論叢』, 第 8 卷, 第 1 号, pp.26-39.
- 辻山栄子[1995], 「時価情報の開示と包括的利益」『COFRI ジャーナル』第 21 号, pp.82-92.
- 辻山栄子[2007], 「2 つの包括利益」『会計・監査ジャーナル』第 628 号, pp.30-39.
- 辻山栄子[2009], 「IFRS ディスカッション・ペーパー「財務諸表の表示」及び「収益認識」の解説」, pp.1-40.
- 円谷昭一[2008], 「経営者業績予想の駆け込み修正の研究－その実態と実証会計学への影響－」『証券アナリストジャーナル』, 第 46 卷, 第 5 号, pp.70-81.
- 徳賀芳弘[2011]「会計利益モデルと純資産簿価モデル－フロー・ベースからストック・ベースへのパラダイム転換－」『企業会計』, 第 63 卷, 第 1 号, pp.93-102.
- 中窪文男[2011]「為替ヘッジは必要か?－為替オーバーレイ戦略－」『証券アナリストジャーナル』, 第 49 卷, 第 2 号, pp.28-38.
- 中島省吾[1971]“AAA, Accounting and Reporting Standard for Corporate Financial Statement, 1957 revision”. 中島省吾訳編『(増訂) AAA 会計原則』中央経済社.
- 中島省吾[1979]『会社会計基準序説研究』森山書店.
- 中野誠[2000]「企業年金会計における ABO と PBO の実証研究」『企業会計』, 第 52 卷, 第 5 号, pp.725-734.
- 中村美保[2000]「包括利益の理論的考察」一橋大学大学院商学研究科修士論文.
- 中村美保[2008]「包括利益と経営者の裁量」『曾計』, 第 174 卷第 1 号, pp.75-88.
- 奈良沙織・野間幹晴[2012]「企業規模による予想利益の精度と価値関連性－経営者予想とアナリスト予想の比較」『一橋大学国際企業戦略科ディスカッションペーパーシリーズ』, pp.1-28.

- 根建晶寛[2013a]「包括利益の情報有用性に関する実証研究－基準適用前後を中心として－」『一橋商学論叢』, 第 8 巻, 第 2 号, pp.20-34.
- 根建晶寛[2013b]「財務困窮企業の包括利益の特性と価値関連性」『インベスターリレーションズ』, 第 7 号, pp.31-57.
- 野間幹晴[2001]「利益平準化の二つの方法と資本コストの関係－デリバティブと会計政策の相対的影響－」『一橋商学論叢』, 第 125 巻, 第 5 号, pp.65-82.
- 野間幹晴・本田俊毅[2005]『コーポレート・ファイナンス入門』, 共立出版.
- 野間幹晴[2004]「アクルーアルズによる利益調整 - ベンチマーク達成の観点から」『企業会計』, 第 56 巻, 第 4 号, pp.49-55.
- 野間幹晴[2010]「日本企業の競争力はなぜ回復しないのか－配当行動と投資行動をめぐる 2 つの通説への反駁－」『一橋ビジネスレビュー』, 8 月号, pp.74-89.
- 野間幹晴[2012]「赤字企業の配当政策」『一橋大学大学院金融戦略・経営財務コースワーキングペーパーシリーズ』, pp.1-15.
- 藤井則彦[2012]「包括利益計算書の開示と剰余金の配当決議との関連性について」『京都マネジメントレビュー』, 第 20 号, pp.1-15.
- 藤田敬史[2009]「利益とは何か, 業績とは何か－純利益と包括利益の情報有用性比較－」, 『社会システム研究』, 第 19 号, pp.47-66.
- 前田貞芳[2005]「包括利益情報に関する我が国企業の意識調査」, 『証券アナリストジャーナル』, 5 月号, pp.38-50.
- 松原良[2007]「退職給付会計の最新実務－FRS158 を中心に－」『NFI RESEARCH レビュー』, 10 月号, pp.1-16.
- 森田哲彌[1996]「企業会計における時価基準」『産業経営研究』, 第 19 号, pp.1-11.
- 弥永真生[1996]『企業会計法と時価主義』, 日本評論社.
- 弥永真生[2013]『会計基準と法』, 中央経済社.
- 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－」, 『奈良県立大学研究紀要』 第 12 巻第 1 号, pp.51-75.
- 若林公美[2008]「利益調整行動からみた包括利益と純利益の情報内容比較」『国際研究学会年報』, pp.79-91.
- 若林公美[2009]『包括利益の実証研究』, 中央経済社.
- 若林公美[2010]「包括利益と純利益の特性比較」, 『証券アナリストジャーナル』, 第 48 巻, 第 5 号, pp.17-25.

