
IFRS 及び日本基準による 会計情報の有用性に関する分析

2019年1月29日

慶應義塾大学 経済学部 長倉大輔研究会 卒業論文
4年17組 21503655 牧田健祐

1. はじめに

現代の日本の株式会社では、毎年訪れる決算期を迎えると揃ってそれまで1年間の経営成績を集約、及び当該年度の財政状態を把握し、決算短信の公表、有価証券報告書の提出、定時株主総会の開催などをもって、会社の実質的な所有者である株主もしくは将来会社への出資を企図している投資家に対して報告する機会が設けられている。中でも、有価証券報告書の連結財務諸表^{*1}に掲載されている利益情報はすべて公衆の縦覧に供され、投資家の意思決定に有用な情報を提供する役割を有している。

これらの情報は戦後長らく日本独自の伝統的ともいえる会計基準に基づいて作成されてきた。しかしながら、証券市場のグローバル化とともに、会計基準の国際的調和化の必要性が指摘されており、1990年代初頭のバブル崩壊直後においては、日本の証券市場の閉鎖性が会計基準のガラパゴス化をもたらしていると批判されていた。

1996年、第2次橋本内閣による金融ビッグバンを受け、日本の会計制度も抜本的な改革に突入した。これは従来の日本基準（GAAP^{*2}）と諸外国の会計基準とを比較し、その差異を解消することを目的とした動きである。ここで比較対象とされたのが、2001年に国際会計基準審議会（IASB）^{*3}が作成した会計基準「国際財務報告基準（以下「IFRS」）」である。

以降、様々な新しい会計基準が矢継ぎ早に公表され、日本基準とIFRSの間でのコンバージェンスに向けた動きが加速した。しかしその一方で、会計基準をIFRSに完全に移行する、いわゆる「アドプション」に向けた動きも活発化した。つまり、日本基準を使うことなく、最初からIFRSに基づいた利益情報を作成するのである。

事実日本では、2010年3月期の決算より、「指定国際会計基準」としてIFRSの任意適用が認められ、従来の日本基準で計算した時との差額を開示することなどを条件に、IFRSによる会計処理ないしは決算報告への移行が可能となった。このため現在わが国の企業においては、利益情報算出にあたり使用する会計基準について、比較可能性を確保するため移行年度およびその前年度に両基準での利益情報を並行開示するという条件のもと、「日本基準」から「IFRS」に順次移行しつつあり、移行次年度からは日本基準の数値については差額開示で足りることとされた。

さて、両会計基準の間では、差異解消に向けたコンバージェンスの動きはあるものの、依然として費用や収益を認識する際の規定が異なる部分があり、計算される利益数値には当然に差異が生じる。当該差額は時として億単位に上ることもあり、その影響の程度によっては投資家の意思決定を混乱させることになりかねない。

また、両会計基準で算定される利益情報の中にもいくつかの種類が存在し、どの利益をもってその会社の真の経営成績と見なしてよいのかは意見が分かれるところであり、検証の価値があると考ええる。

こうした動機に基づき、本稿は日本基準およびIFRSに基づいて計算された各種の利益情報について、投資家への有用性を比較し、その優劣を確認することを目的とする。

*1 複数の企業から構成される企業グループの財政状態、経営成績などを総合的に表示するために作成される、貸借対照表、損益計算書などの財務諸表のこと。

*2 “Generally Accepted Accounting Principles（一般に公正妥当と認められる会計原則）”の略。単純に「日本基準」とも称される。

*3 1973年に、アメリカ、イギリス、日本、カナダ、フランス、ドイツ、オーストラリア、メキシコ、オランダ、アイルランドの10か国の会計士団体の代表者によって構成された国際会計基準委員会（IASB）を前身とし、会計基準の国際化の役割が増したことに伴い大幅な構造改革をもって組織改編された団体。

2. モデリング

桜井 (1991) や音川 (1999) によれば、「ある会計基準によって算出された利益情報が投資家にとって有用であるか否か」は、株価変動への説明力を見て判断することが一般的であり、本稿でも基本的に両者の考え方を準用する。具体的に音川 (1999) は以下のように記述している。

“ 期待外の株価変化率を従属変数、損益計算書の報告利益のうち期待外の部分を従属変数とする(*)式*4のような回帰分析を通じて、 a_1 が統計的に有意にプラスであること、すなわち会計利益情報に情報内容が存在することを検証している。

$$(\text{株価変化率}) = a_0 + a_1 (\text{報告利益}) \quad (1)”$$

—— 音川和久『会計方針と株式市場』(1999, p.103)

さらに、音川 (1999) は株価変化率の計算方法として、市場モデルと市場リターン控除法を挙げている。

“ 市場モデルは、分析対象の前 60 ヶ月の投資収益率データを用いて市場モデルのパラメータを推定し、このパラメータと実際の市場投資収益率により一般経済情報を反映すると考えられる期待投資収益率を計算する。一方、市場リターン控除法は実際の市場投資収益率そのものを一般経済情報の反映した部分と考える。そして、実際の投資収益率から期待投資収益率を控除することによって、個別企業情報を反映した残差リターンを抽出する。”

—— 音川和久『会計方針と株式市場』(1999, pp.103-104)

市場モデルでは取り扱うデータが広範囲にわたり、且つ期待投資収益率を推定により求めなければならないが、市場リターン控除法では、例えば東証 1 部に上場している株式の期待投資収益率は東証株価指数 (TOPIX) の変動額から計算できるため、計算手続きが非常に簡潔である。よって、本稿では市場リターン控除法に基づいて株価変化率を算定した。

より具体的な算定方法は次の通りである。

まず、多くの企業で決算短信が公表される「決算から 2 か月後の月次株価」を「月次 0」とし、「月次-11~月次 0」までの累積残差リターンを計算した。^{*4} 加えて、先述の会計基準の際に関する情報が記載されるのは決算から 3 か月後に発行される有価証券報告書であるため、本稿では「月次-11~月次 1」までの累積残差リターンについても計算し、被説明変数の一つとして取り扱うこととした。^{*5}

また、報告利益の計算方法について音川 (1999) は次のように定義している。

*4 例えば、東証 1 部に上場している 3 月決算の企業の場合、株式リターンは 5 月末日の株価をその前年 6 月末日の株価で割り、そこに 100 を乗じたのち 100 を減算して求める。また、市場リターンは 5 月末日、前年 6 月末日の TOPIX のポイントを抽出し、同様の計算を行う。以上の手続きを踏まえ、株式リターンから市場リターンを控除することによって残差リターンを求める。この残差リターンにおける月次-11~月次 0 (月次-11~月次 1) の累積和が累積残差リターンである。

*5 本研究計画当初は、決算短信公表日後 5 営業日間、および有価証券報告書日後 5 営業日間の日次株価についても抽出し、残差リターンの算定等の検証を予定していたが、データを収集している際に利益との関連が希薄であることが自ずと明らかになったこと、また、データの数が膨大となり期限までの執筆に支障をきたすこと等を理由に、やむを得ず断念した。

“ 期待利益モデルとして、[当期の期待値＝前期の実績値]というランダム・ウォーク・モデルを仮定し、[当期の実績値－前期の実績値]をもって当期の期待外部分とする。”

—— 音川和久『会計方針と株式市場』(1999, p.104)

つまり、説明変数として挙げられている「報告利益」は、被説明変数がある期間を通しての変化率であることから、利益の額面ではなく、利益の「増減」となる。当該利益の変動額は企業の規模によって大きく異なるため、本稿では規模の大小による影響を排除するため、自己資本利益率（以下「ROE」）*6を用いた。したがって、説明変数の内実は ROE の増減である。

さて、本稿では多様な利益情報についてその有用性を検証するため、前ページ引用文中の(1)式を拡張して、以下のような重回帰モデルを作成した。

$$y_t = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_n X_{nt} + \varepsilon_t \quad \dots (2)$$

y_t … 株価変化率 α … 切片 β_i … 利益反応係数 X_i = 報告利益 ($i = 1, \dots, n$)

これは、考えられるすべての利益から ROE の増減を算出し、当該 ROE 増減を用いて重回帰分析を行い、各々の有意性を比較するものである。取り扱う利益の種類については、次章で詳述する。

先行研究事例として、増村（2004）は米国に進出している日系企業が任意適用の対象に含めている「米国基準」を日本基準と比較している。それによれば株価と発行株式数の積である株式時価総額について、次の 4 つの線形回帰モデルを推定した。すなわち株式時価総額を被説明変数とし、説明変数として定数項、純資産、および(1)米国基準利益のみ、(2)米国基準利益と日米利益相違額(日本基準修正利益－米国基準利益)、(3)日本基準修正利益のみ、(4)日本基準修正利益と日米利益相違額、という 4 つのモデルである。

本稿では、上記(2)式において、 $n = 2$ の場合を考え、 X_1 を日本基準利益、 X_2 を IFRS 基準利益とする。この時、(2)式を変形すると以下のようなクロスセクションモデルにできる。

$$y_t = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t \quad \dots (3)$$

y_t … 株価変化率 α … 切片 β_1, β_2 … 利益反応係数 X_1 … 日本基準利益 X_2 … IFRS 利益

(3)式を変形すると

$$\begin{aligned} y_t &= \alpha + \beta_1 (X_{1t} - X_{2t}) + \beta_1 X_{2t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t \\ &= \alpha + \beta_1 \Delta X_{1t} + (\beta_1 + \beta_2) X_{2t} + \varepsilon_t \quad \dots (4) \end{aligned}$$

とかけるため、利益の差異が株価変化率に有意であるかどうか確かめるためには、上記(4)式の β_1 について t 検定を行い、両利益の有意性を検証するには、上記(4)式の $\beta_1 + \beta_2$ について F 検定を行うか、新たに $\beta_1 + \beta_2 = \gamma_1$ などにおいて t 検定を行えばよい。

*6 「自己資本利益率 (Return On Equity) = 当期利益 ÷ 当期自己資本」である。自己資本とは、企業の総資本のうち、株主などから調達した資本金と、経営活動の結果得られた剰余金とを合計したものであり、また企業全体の資本のうち親会社の持ち分と捉えることもできる。

3. 使用したデータ

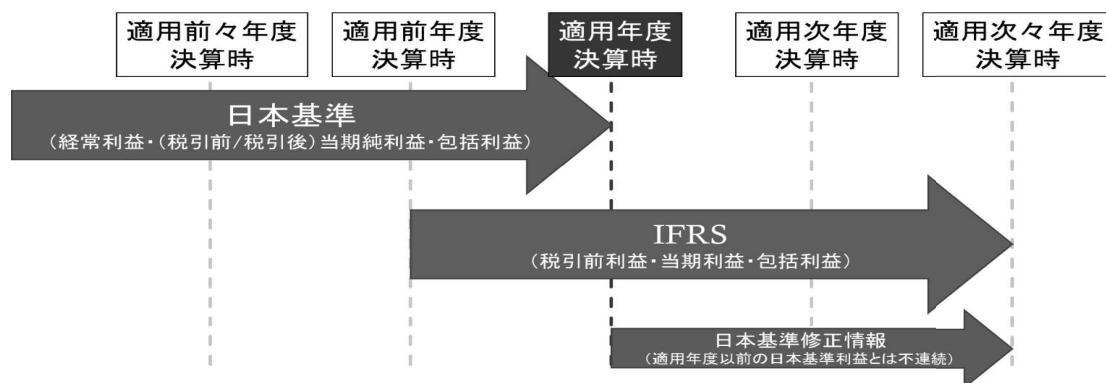
JPX・日本取引所グループのホームページより「IFRSを適用している会社一覧」を参照したうえで、季節性の潜在によるノイズ発生を避けるため、会計年度末を3月末日としている会社に限定して抽出した。また、IFRSに移行した年度の前々2年間にわたって株式が上場されており株価が入手可能であること、TOPIXやジャスタック指数などの市場に関するデータが入手可能であること、およびIFRS移行初年度に日本基準の会計情報が並行開示されていることも抽出の要件として含めた。以上の条件により、今回の検証では84社のサンプルが抽出され、本稿ではIFRS移行年度前後2年間の有価証券報告書を参照した。また、2016年度決算以前にIFRSに移行した企業については適用年度前後2年間、計5年分の決算データを抽出したが、それ以降にIFRSを適用した企業の決算データについては有価証券報告書が開示されている2018年度までの分を使用した。^{*7}本稿でサンプルとして採用した企業については次ページの【表2】に記載の通りである。

利益については「第5 経理の状況」中の「連結財務諸表」から数値を得た。日本基準での利益は「経常利益」「税金等調整前当期純利益」「当期純利益」「包括利益」の4つを、IFRSでの利益は「税引前当期利益」「当期利益」「包括利益」の3つをそれぞれ集計した。^{*8}また、ROEを求める際に必要となる自己資本の値は、日本基準からは「株主資本+その他包括利益累計額」を、IFRSからは「親会社の所有者に帰属する持分合計」を用いた。

また、IFRS適用後2年間の利益数値については、有価証券報告書に記載されている「経営成績等の状況の概要に係る主要な項目における差異に関する情報」を元に、IFRSで計算された「包括利益」を日本基準に修正することで得られた利益数値も、説明変数に含めた。

ここまです踏まえたIFRS移行に伴う利益情報の変遷の様子は以下の【図1】に纏めたとおりである。本稿冒頭でも記述したが、IFRS移行の際の会計情報の比較可能性を確保するため、日本基準による会計情報はIFRS適用初年度においても開示される。同様の理由で、IFRSによる会計情報は適用初年度に開示されるのはもちろんであるが、適用前年度においてもあたかもIFRSに基づいたかのような計算が行われ、当該数値が開示される。また、IFRS適用次年度から日本基準との差額が開示されるが、この金額は概算額であるため、従来の日本基準による会計情報との連続性はない。

【図1】IFRS以降に伴う利益情報の変遷のイメージ



^{*7} 2010年3月期よりIFRSの任意適用が認められているため、企業によってその移行のタイミングは様々である。

^{*8} 「経常利益」…企業が通常の経済活動で毎期に経常的・反復的に生じる利益。
「税金等調整前当期純利益」「税引前当期利益」…経常利益に、特別利益を加え特別損失を差し引いた利益のことで、法人税や住民税を差し引く前の利益。
「当期純利益」「当期利益」…1事業年度に計上されるすべての収益から、すべての費用を差し引いて計算される当期の最終的な純利益。
「包括利益」…企業が保有する有価証券の評価損益や為替換算調整勘定、土地再評価なども含めた総合的利益。

こうした開示状況をもとに、IFRSを適用する前年度から次々年度までの4年度分にわたって各種利益からROEの増減を算出した。会計基準及び利益の種類の違いによる内訳は以下の【表1】の通りである。ROEの増減を用いるため、日本基準修正包括利益が説明変数として使えるのはIFRS適用次々年度であることに留意する。

【表1】本稿の分析において把握可能な年度別及び利益の種類別ROE増減の一覧

適用前年度	適用年度	適用次年度	適用次々年度
<u><日本基準></u> 経常利益 税金等調整前当期純利益 当期純利益 包括利益	<u><日本基準></u> 経常利益 税金等調整前当期純利益 当期純利益 包括利益 <u><IFRS></u> 税引前当期利益 当期純利益 包括利益	<u><IFRS></u> 税引前当期利益 当期純利益 包括利益	<u><IFRS></u> 税引前当期利益 当期純利益 包括利益 <u><日本基準修正利益></u> 包括利益

なお、企業が有価証券報告書を通じて開示している利益情報にはその項目にばらつきがあり、サンプリングした企業の決算データの中にもいくつかの欠落が存在する。どの企業のどの利益情報が欠落しているかについては、次ページの【表3】にまとめた通りである。

株価に関する情報は、「Yahoo!ファイナンス」より、決算から9か月前（前年6月・月次-11）、2か月後（5月・月次0）、3か月後（6月・月次1）、の調整後終値を使用した。

また、市場リターン控除法で用いる市場データについては、東証1部上場企業については「Yahoo!ファイナンス」より「TOPIX」を、東証2部上場企業については「東証第二部株価指数」を、東証マザーズ上場企業については「東証マザーズ株価指数」を、JASDAQ上場企業については「JASDAQ INDEX」を、それぞれ日本取引所グループの「株価指数ヒストリカルグラフ」を参照し、該当する数値を抽出した。

【表2】サンプルとして採用した企業とIFRS適用時期、抽出年度の一覧

IFRS適用会社名	適用時期	抽出年度							
日本電産工業	2010年3月期	2008 ~ 2012	ユタカ技研	2015年3月期	2013 ~ 2017	アイシン精機	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	
HOYA	2011年3月期	2009 ~ 2013	ショーワ	2015年3月期	2013 ~ 2017	コロワイド	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	
日本板硝子	2012年3月期 第1四半期	2010 ~ 2014	エフ・シー・シー	2015年3月期	2013 ~ 2017	光通信	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	
日本たばこ産業	2012年3月期	2010 ~ 2014	八千代工業	2015年3月期	2013 ~ 2017	味の素	2017年3月期	2015 ~ 2018	
ディー・エヌ・エー	2013年3月期 第1四半期	2011 ~ 2015	日立マキセル/エス	2015年3月期	2013 ~ 2017	じげん	2017年3月期	2015 ~ 2018	
S&Pホールディングス	2013年3月期 第1四半期	2011 ~ 2015	日立キャピタル	2015年3月期	2013 ~ 2017	JXTGホールディングス	2017年3月期	2015 ~ 2018	
双日	2013年3月期	2011 ~ 2015	日立物流	2015年3月期	2013 ~ 2017	豊田自動織機	2017年3月期	2015 ~ 2018	
マネックスグループ	2013年3月期	2011 ~ 2015	住友理工	2016年3月期 第1四半期	2014 ~ 2018	山洋電機	2017年3月期	2015 ~ 2018	
瓦田薬品工業	2014年3月期	2012 ~ 2016	ティアック	2016年3月期 第1四半期	2014 ~ 2018	ニコン	2017年3月期	2015 ~ 2018	
アステラス製薬	2014年3月期	2012 ~ 2016	日信工業	2016年3月期 第1四半期	2014 ~ 2018	豊田通商	2017年3月期	2015 ~ 2018	
小野薬品工業	2014年3月期	2012 ~ 2016	ノーリツ鋼機	2016年3月期 第1四半期	2014 ~ 2018	カカココム	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
ソーセイグループ	2014年3月期	2012 ~ 2016	KDDI	2016年3月期 第1四半期	2014 ~ 2018	JSR	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
第一三共	2014年3月期	2012 ~ 2016	インフォテリア	2016年3月期	2014 ~ 2018	三洋工業	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
伊藤忠エネクス	2014年3月期	2012 ~ 2016	LIXILグループ	2016年3月期	2014 ~ 2018	リョート・ド・インダストリアル	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
エムスリー	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	エイチワン	2016年3月期	2014 ~ 2018	ニート・フィナンシャル・コンサルティング	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
ヤフー	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	日本精工	2016年3月期	2014 ~ 2018	日本精機	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
伊藤忠テクノソリューションズ	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	KYB	2016年3月期	2014 ~ 2018	オリンパス	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
富士通	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	テイ・エス・テック	2016年3月期	2014 ~ 2018	イトラスト	2018年3月期 第1四半期	2016 ~ 2018	
日東電工	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	兼松	2016年3月期	2014 ~ 2018	ASU	2018年3月期	2016 ~ 2018	
ケーシー	2015年3月期 第1四半期	2013 ~ 2017	アイティメディア	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	住友化学	2018年3月期	2016 ~ 2018	
トリドール	2015年3月期	2013 ~ 2017	クレハ	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	住友ベークライト	2018年3月期	2016 ~ 2018	
日立化成	2015年3月期	2013 ~ 2017	大陽日酸	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	大日本住友製薬	2018年3月期	2016 ~ 2018	
参天製薬	2015年3月期	2013 ~ 2017	三菱マテリア/インダストリアル	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	日医工	2018年3月期	2016 ~ 2018	
ユニカミノルタ	2015年3月期	2013 ~ 2017	田辺三菱製薬	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	テルモ	2018年3月期	2016 ~ 2018	
日立金機	2015年3月期	2013 ~ 2017	アサヒホールディングス	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	沢井製薬	2018年3月期	2016 ~ 2018	
日立建機	2015年3月期	2013 ~ 2017	ブラザー工業	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	JVCケンウッド	2018年3月期	2016 ~ 2018	
クラリオン	2015年3月期	2013 ~ 2017	日本電気	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	エクセディ	2018年3月期	2016 ~ 2018	
デンソー	2015年3月期	2013 ~ 2017	シスメックス	2017年3月期 第1四半期	2015 ~ 2018	CYBERDYNE	2018年3月期	2016 ~ 2018	

【表 3】各年度における欠落情報の一覧

適用前々年度	適用前年度	適用年度	適用次年度	適用次々年度
日本基準包括利益の掲示なし …日本板硝子、日本たばこ産業	欠落なし	欠落なし	利益数値差異についての掲載なし …日本板硝子、ディー・エヌ・エー、 SBI ホールディングス、第三共 ヤフー、ケーヒン、日立化成、 エイチワン、テイ・エス・テック、 味の素	利益数値情報についての掲載なし …日本板硝子、ディー・エヌ・エー、 SBI ホールディングス、第三共 ケーヒン、日立化成、エイチワン、 テイ・エス・テック、味の素

4. 分析結果と考察

4.1 各種利益を用いた重回帰分析

得られた分析結果は次ページ以降の【表 4】～【表 11】の通りである。

<IFRS 適用前年度>

[月次-11～月次 0]

【表 4】IFRS 適用前年度 株価変化率(月次-11～月次 0)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	-1.353	5.086	-0.266	0.791	
経常利益	-0.591	1.310	0.451	0.653	
税金等調整前当期純利益	-0.194	1.393	-0.139	0.890	
当期純利益	0.268	0.897	0.298	0.766	
包括利益	-0.158	0.385	-0.411	0.683	
残差標準偏差		43.79	自由度 77		
決定係数		0.011	自由度調整済み決定係数		-0.040
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

[月次-11～月次 1]

【表 5】IFRS 適用前年度 株価変化率(月次-11～月次 1)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	1.503	7.335	0.205	0.838	
経常利益	-0.171	1.889	-0.090	0.928	
税金等調整前当期純利益	0.431	2.001	0.215	0.831	
当期純利益	-0.249	1.294	-0.192	0.848	
包括利益	-0.019	0.556	-0.033	0.973	
残差標準偏差		63.16	自由度 77		
決定係数		0.002	自由度調整済み決定係数		-0.049
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

<IFRS 適用年度>

[月次-11～月次 0]

【表 6】IFRS 適用年度 株価変化率(月次-11～月次 0)と各種 ROE 増減の重回帰分析

		係 数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)		13.887	5.720	2.428	0.018	*
日本基準	経常利益	4.146	1.786	2.322	0.023	*
	税金等調整前当期純利益	-1.871	1.935	-0.967	0.337	
	当期純利益	1.074	2.401	0.447	0.656	
	包括利益	0.452	1.074	0.421	0.675	
	IFRS	税引前当期利益	-0.712	1.613	-0.442	0.660
IFRS	当期純利益	-0.404	1.930	-0.209	0.835	
IFRS	包括利益	-0.243	0.751	-0.323	0.748	
残差標準偏差			50.19	自由度 76		
決定係数			0.075	自由度調整済み決定係数		-0.100
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%						

[月次-11～月次 1]

【表 7】IFRS 適用年度 株価変化率(月次-11～月次 1)と各種 ROE 増減の重回帰分析

		係 数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)		11.794	4.667	2.527	0.014	*
日本基準	経常利益	3.290	1.457	2.258	0.027	*
	税金等調整前当期純利益	-1.185	1.579	-0.750	0.455	
	当期純利益	0.305	1.959	0.155	0.877	
	包括利益	0.810	0.877	0.924	0.359	
	IFRS	税引前当期利益	-0.726	1.316	-0.552	0.583
IFRS	当期純利益	-0.114	1.575	-0.072	0.943	
IFRS	包括利益	-0.434	0.613	-0.708	0.481	
残差標準偏差			40.95	自由度 76		
決定係数			0.084	自由度調整済み決定係数		-0.000
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%						

<IFRS 適用次年度>

[月次-11～月次 0]

【表 8】IFRS 適用次年度 株価変化率(月次-11～月次 0)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性	
(切片)	6.432	3.782	1.701	0.094	.	
I F R S	税引前当期利益	0.854	0.745	1.145	0.256	
	当期純利益	0.415	0.801	0.518	0.606	
	包括利益	0.060	0.216	0.277	0.782	
	残差標準偏差	30.6	自由度 62			
	決定係数	0.099	自由度調整済み決定係数		0.055	
※有意性の記号の意義： “***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%						

[月次-11～月次 1]

【表 9】IFRS 適用次年度 株価変化率(月次-11～月次 1)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性	
(切片)	6.880	3.641	1.890	0.064	.	
I F R S	税引前当期利益	1.145	0.718	1.596	0.116	
	当期純利益	0.338	0.771	0.438	0.663	
	包括利益	0.116	0.208	0.557	0.579	
	残差標準偏差	29.46	自由度 62			
	決定係数	0.154	自由度調整済み決定係数		0.113	
※有意性の記号の意義： “***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%						

<IFRS 適用次々年度>

[月次-11～月次0]

【表 10】IFRS 適用次々年度 株価変化率(月次-11～月次0)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	3.895	8.681	0.449	0.657	
IFRS 税引前当期利益	-7.431	3.667	-2.021	0.052	.
当期純利益	8.391	4.274	1.963	0.058	.
包括利益	-7.542	7.963	-0.947	0.351	
日本基準修正包括利益	7.057	7.713	0.915	0.367	
残差標準偏差		45.65	自由度 33		
決定係数		0.313	自由度調整済み決定係数		0.229
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

[月次-11～月次1]

【表 11】IFRS 適用次々年度 株価変化率(月次-11～月次1)と各種 ROE 増減の重回帰分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	7.464	7.795	0.957	0.345	
IFRS 税引前当期利益	-6.544	3.302	-1.982	0.056	.
当期純利益	7.237	3.838	1.986	0.068	.
包括利益	-5.967	7.150	-0.835	0.410	
日本基準修正包括利益	5.691	6.926	0.822	0.417	
残差標準偏差		40.99	自由度 33		
決定係数		0.292	自由度調整済み決定係数		0.206
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

上記 8 表を見るに、90%以上有意と判定された説明変数が少なく、決定係数も総じて低いことから、全体としてどの利益に説明力があると言える状況ではない。しかしながら、【表 6】【表 7】【表 10】【表 11】からは、営業活動とは直接関係のない税金支出や保有有価証券の評価損益が含まれた利益は投資家にとって有用ではなく、あくまで正常的な取引から得られる利益を投資家たちは伺っている、ということが辛うじて主張できるのではないかと。

このような片手落ちの結果が出た原因の一つとして、筆者は多重共線性の潜在を推測した。【表 4】【表 5】で用いた説明変数について、【表 3】で言及した包括利益の欠落がある企業を除き、次ページの【表 12】の通り自己相関行列を作成したが、多重共線性の潜在は明らかである。

【表 12】 【表 4】 【表 5】 で用いた説明変数の多重共線性の検証

	経常利益	税金等調整前当期純利益	当期純利益	包括利益
経常利益	1.000	—	—	—
税金等調整前当期純利益	0.882	1.000	—	—
当期純利益	0.603	0.882	1.000	—
包括利益	0.786	0.863	0.744	1.000

4.2 利益差異と株価変動との関連性

ROE の増減を説明変数とするため、取り扱う時点は日本基準との差額情報が開示される IFRS 適用次年度のまた次の年、すなわち IFRS 適用次々年度である。当該時点における「IFRS 包括利益」と「日本基準修正包括利益」の 2 種類の利益からそれぞれ算出された ROE 増減によるクロスセクション分析の結果は以下の【表 13】【表 14】の通りである。

[月次-11～月次 0]

【表 13】 IFRS 適用次々年度 株価変化率(月次-11～月次 0)と

IFRS 包括利益・日本修正包括利益 ROE 増減のクロスセクション分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	8.024	8.152	0.984	0.332	
IFRS 包括利益	-17.673	5.670	-3.117	0.004	**
日本基準修正包括利益	17.224	5.694	3.025	0.005	**
残差標準偏差		47.04	自由度 35		
決定係数		0.226	自由度調整済み決定係数		0.182
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

[月次-11～月次 1]

【表 14】 IFRS 適用次々年度 株価変化率(月次-11～月次 1)と

IFRS 包括利益・日本修正包括利益 ROE 増減のクロスセクション分析

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	11.331	7.300	1.552	0.130	
IFRS 包括利益	-15.080	5.077	-2.970	0.005	**
日本基準修正包括利益	14.759	5.099	2.894	0.007	**
残差標準偏差		42.13	自由度 35		
決定係数		0.207	自由度調整済み決定係数		0.162
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

前ページ【表 13】【表 14】より、これら 2 つの利益情報はいずれも株価変化率に危険率 1%で有意であることが言える。会計情報の国際的調和化という意義のもとに会計基準を移行するという背景からすれば、どちらか一方が有意でなくなることも予想されたが、その予想に反する結果となった。また、IFRS 包括利益の係数がマイナスとなっていることも不審な点として印象付けられる。

一方、「2. モデリング」後半で述べた、クロスセクション分析の式を変形することによって得られる、利益差異に関する分析の結果は以下の【表 15】【表 16】の通りである。

[月次-11～月次 0]

【表 15】【表 13】に基づいて行った利益差異に関する分析の結果

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	8.024	8.152	0.984	0.332	
利益差異	17.224	5.675	3.025	0.005	**
IFRS 包括利益	-0.449	0.608	-0.738	0.465	
残差標準偏差		47.04	自由度 35		
決定係数		0.226	自由度調整済み決定係数		0.182
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

[月次-11～月次 1]

【表 16】【表 14】に基づいて行った利益差異に関する分析の結果

	係数	標準誤差	t 値	P 値	有意性
(切片)	11.331	7.300	1.552	0.130	
利益差異	14.759	5.099	2.894	0.007	**
IFRS 包括利益	-0.321	0.544	-0.590	0.559	
残差標準偏差		42.13	自由度 35		
決定係数		0.207	自由度調整済み決定係数		0.162
※有意性の記号の意義：“***”…0.01% “**”…1% “*”…5% “.”…10%					

【表 15】【表 16】より、利益差異は危険率 1%で有意であることから、日本基準との差額の開示は投資家にとって有用であることが言える。

この利益差異は、「日本基準修正包括利益－IFRS 包括利益」による差異であるが、要約統計量は次ページの【表 17】の通りである。

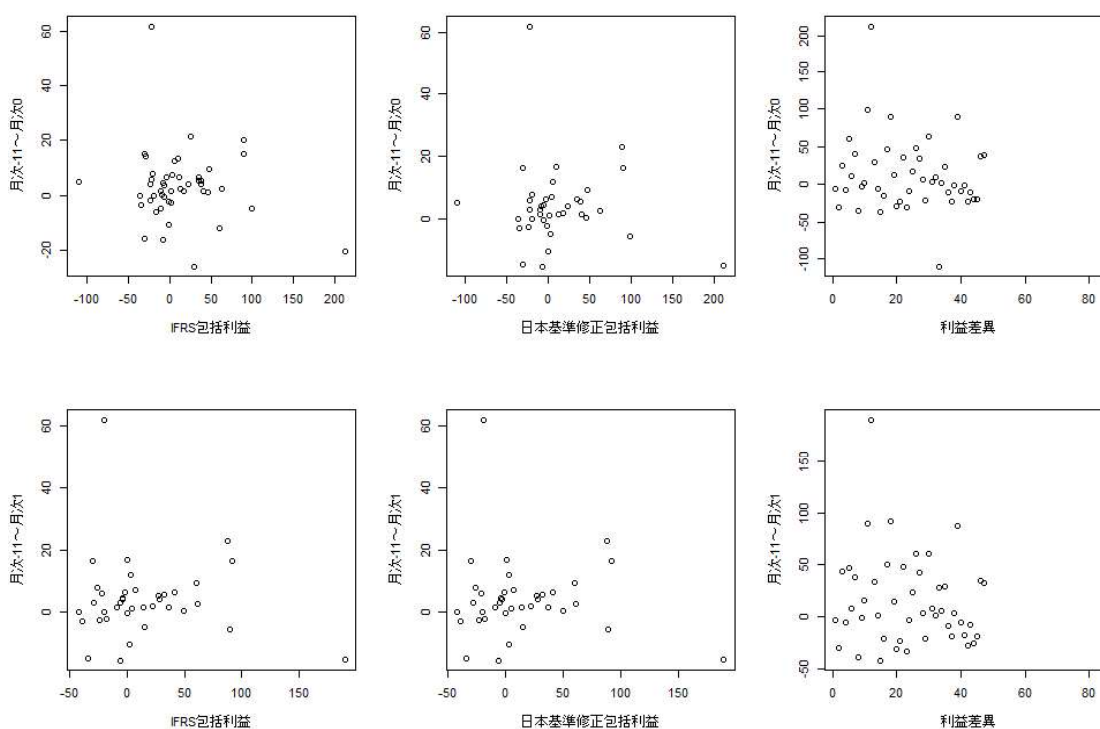
【表 17】「利益差異」の要約統計量

最小値	1Q	中央値	平均値	3Q	最大値
-8.699	-1.801	-0.765	-1.213	0.000	0.769

【表 17】より、日本基準の方が IFRS と比べて利益を少なく計上する傾向がある。言い換えれば、日本基準の方が課税縮小を意識した、保守的な利益計算を行っているといえる。また、この利益差異に関して符号が有意にプラスであることから、依然として IFRS による利益情報は投資家との親和性に乏しく、日本基準の会計情報の方が投資家たちに受け入れられやすいということが主張できる。

なお、下の【図】は「月次-11～月次 0」及び「月次-11～月次 1」の市場リターン控除後の残差リターンと、IFRS 包括利益・日本基準修正包括利益・利益差異の 3 変数との関係を示した散布図である。

【図】各被説明変数及び説明変数の対応



5. 結論

現行の財務報告制度は、採用すべき会計方針を画一的に定めるのではなく、経営者にある程度の裁量の余地を残している。このような規定は、その企業の財政状態や経営成績について会計基準の選択に依らず、つねに相当程度の真実が保証されるという期待に基づいている。こうした期待がつねに充足されているとすれば、報告される利益はその種類によらず皆同じような動きをたどるはずであり、株価変動との関連性にも差は生まれなければならないはずである。もっとも、本稿の検証では、日本基準と IFRS の間において、株価変動との関連性について差異を確認することは出来ず、むしろ、経常的に行われる取引から得られる利益こそ投資家にとって最も重要な情報であるという事実を改めて露呈する形となった。しかしながら、本稿の分析結果から各利益の優劣を判断するには慎重にならざるを得ない。

謝辞

本論文の執筆にあたり、慶應義塾大学経済学部長倉大輔教授に熱心かつ丁寧なご指導を頂き、深く感謝致します。また、内部発表を通じて多くの発見や知識を頂いた長倉大輔研究会の皆様にも厚く御礼を申し上げます。

参考文献

- 音川和久、『会計方針と株式市場』千倉書房，1999年．．
桜井久勝、『会計利益情報の有用性』千倉書房，1991年．
増村紀子、『日米の会計基準による利益の情報内容の比較分析』，「大阪経大論集・第55巻第2号・2004年7月」，大阪経大学会，2004年．