

## その他包括利益情報の開示と株価関連性

— 日・米・欧の比較 —

山西 佑季

### I. はじめに

近年の世界的な財務報告基準の改定に伴い、新たな財務業績指標である包括利益の導入が進められている。包括利益とは、「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<sup>1</sup>」業績指標であり、従来損益計算書を經由せずに貸借対照表上の純資産項目として累積額が計上されていた時価変動額を企業の財務業績の一部である『その他包括利益』項目として捉え、当該数値と当期純利益とを合計することで算出される金額である。

早くから包括利益情報の開示を義務付けた会計基準には、FASB (Financial Accounting Standards Board : 米国財務会計基準審議会) が公表している SFAS (Statement of Financial Accounting Standards : 財務会計基準書) 第130号「包括

---

<sup>1</sup> SFAC 第6号 para.70, 平松・広瀬(2002)を参照。

利益報告 (Reporting Comprehensive Income)」が挙げられる。また、世界的な会計基準の設定を行っている機関である IASB (International Accounting Standards Board: 国際会計基準審議会) においても、IAS (International Accounting Standards: 国際会計基準) 第1号「財務諸表の表示 (Presentation of Financial Statements)」において包括利益の開示等に関する解説を行っている。

このような国際的な会計制度における流れに影響を受け、現在日本の会計基準設定を担っている ASBJ (Accounting Standards Board of Japan: 企業会計基準委員会) は、2010年6月に企業会計基準第25号『包括利益の開示に関する会計基準』を公表した。この基準の導入により、2011年3月末決算期以降、日本企業における包括利益項目が財務諸表上に開示される。

この新たな財務業績指標については、各国において包括利益情報の開示に関する会計基準が施行される以前より、当該項目の株価関連性の有無に関する研究が行われてきた。しかし、このような先行研究では、実際に財務諸表上に計上されていない会計数値を予測し、これを基礎としたデータを用いて分析を行っているため、分析結果が投資意思決定に資する情報かどうかという点について判断が困難であると考えられる。そのため、各国において当該項目の開示が義務付けられた時期を境に、多くの先行研究において分析の対象となっているその他包括利益情報が株価関連性を有する指標として浸透しつつあるのか、各地域によってその度合いに相違があるのかについて把握する必要があると考えられる。

以上をふまえ、本論文では、近年における国際的な財務報告制度の変化と現状についての議論を考察したうえで、米・欧におけるその他包括利益項目の開示に関する会計基準導入後の会計期間の株価関連性に関する主な先行研究と、日本における同様の検証との比較を行っている。

## II. 包括利益情報の開示に関する近年の議論

### 1. 包括利益開示基準の変遷

包括利益に関する従来の議論は、英米を中心とするアングロ・サクソン諸国において行われており、時価の測定が可能な資産負債の期間変動額を網羅した利益概念として考察されてきた。また、この議論に対して、証券投資や投資分析を行う組織から、財務情報の報告形式や資産負債に対する時価会計の適用範囲について様々な意見が提唱された<sup>2</sup>。

包括利益に類する業績指標の表示を初めて基準化し、財務業績報告に関するその後の国際的な議論を主導したのは、英国の会計基準設定機関である ASB（Accounting Standards Board：会計基準審議会）である。ASB は、1992年10月に FRS（Financial Reporting Standards：財務報告基準）第3号『財務業績報告』を公表し、包括利益と同様の利益指標である「認識利得損失（recognised gains and losses）」を、純利益までを示す損益計算書とは別の計算書において報告することを要求している<sup>3</sup>。

また、ASB は、これ以降に、英国を旧宗主国とする国々（米国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド）の会計基準設定機関と、IASB の前身である旧 IASC（International Accounting Standards Committee：国際会計基準委員会）との合同で、財務業績報告についての今後の方針を議論した<sup>4</sup>。その後、ASB は、2000年12月に FRED（Financial Reporting Exposure Draft：財務報告草案）第22

---

<sup>2</sup> 代表的な意見としては、1993年に投資管理協会（AIMR）、同年に英国投資家協会（UKSIP）、1995年にロバートモリス協会（RMA）が提出した意見書がある。SFAS 第130号 para.41,42を参照。

<sup>3</sup> FRS 第3号 para.27を参照。

<sup>4</sup> これらの会計基準設定機関は、総称してG4+1と呼ばれ、1998年1月以降、財務業績報告に関する様々な問題について検討を行っていた。

号「FRS 第3号の改訂」を公表した。これらの報告書では、総認識利得損失までの収益費用の勘定を「営業」「財務」「その他の項目」に分類し、この計算を一つの計算書内で報告することを要求している。

近年における財務業績に関する議論は、現在 IASB と FASB の両審議会が進めている、双方の会計基準の統合を図る目的で行われているコンバージェンス・プロジェクトの一つである『財務諸表の表示』プロジェクトを中心に行われている。両審議会は、2006年10月に開催されたジョイント・ボード・ミーティングにおいて、純利益を算定する現状の財務業績報告形式を廃止し、包括利益のみを表示する財務業績報告を行うことを提案している。このことは、従来の会計構造下での財務業績報告からのパラダイム・シフトを表していると考えられる。

上述したように、新たな利益概念である包括利益は、現在その報告形式や内容についての議論が行われているところであり、未だ完成された概念ではない。また、このような会計制度の抜本的な改定に対しては、様々な方面から大きな反発を招く可能性もある。このような中で、包括利益概念に関する理論・制度研究を理解し、これに関する会計基準と財務業績報告の内容の変遷を把握することは、今後変化していく可能性が高い議論の内容の理解や、その問題点や疑問点の発見、最終的に決定される報告内容に対する賛否を論ずるために重要であると考えられる。

## 2. 包括利益情報の開示形式

### 1 FASB

FASB では、会計基準作成の基本目的や理論的背景の解説を行っている財務会計概念書 (Statement of Financial Accounting Concepts : SFAC) を規定しており、包括利益については、SFAC 第6号「財務諸表の要素 (Elements of Financial Statements)」等において提唱がなされている。

SFAC 第6号は1985年12月に公表されており、その時点では、包括利益につ

いての議論は行われたものの、実際に基準の制定までは行われなかった。その後、米国企業の財務諸表において金融商品の時価変動額等のダーティー・サープラス項目が見受けられるようになり、その金額が増大してきた。これに対処するため、FASB は、1997年6月にSFAS 第130号を公表した。

包括利益情報の表示形式として、SFAS 第130号は、一計算書形式と二計算書形式を規定し、株主持分変動計算書形式を容認している。一計算書形式とは、「当期純利益を算定した損益計算書と合体する形で、当期純利益に『その他包括利益』を加算して包括利益を導出するまでを一表に収録する方法」、二計算書形式とは、「損益計算書とは別個に包括利益計算書を設け、その中で当期純利益に『その他包括利益』を加算して包括利益を表示する方法」、株主持分変動計算書形式とは、「『株主持分計算書』の中で、その他包括利益累計額の期中変化として、その増減の情報を提供する方法」のことを指す<sup>5</sup>。

当初、SFAS 第130号では、包括利益情報の表示形式として一計算書形式と二計算書形式のみを規定する予定であった。しかし、当該基準の公開草案を公表した際、多くの企業関係者等が純利益情報の重要性を主張するコメントレターを寄せたことから、純利益情報を重視する開示方式として株主持分変動計算書方法を容認している<sup>6</sup>。

## 2 IASB

IASB では、IAS 第1号によって包括利益情報の表示内容やその方法を規定している。前節において述べたように、IASB は、主にASB と共同して会計基準の制定に関する考察を行ってきた。そのため、SFAS 第130号の公表と同時期に改訂を行った時点でのIAS 第1号は、包括利益ではなく総認識利得損失という呼

---

<sup>5</sup> SFAS 第130号 para.97-99。桜井(2006)pp.80-81を参照。

<sup>6</sup> SFAS 第130号 para.50を参照。

称を用いていること、当該項目の表示方法が二計算書形式もしくは株主持分変動計算書形式であったこと等、改訂以前のFRS第3号に類似した内容となっていた。

IAS第1号は、2007年9月の改訂の際に、包括利益に関する表示方法や名称等をSFAS第130号と整合させている。当該基準は、包括利益情報の表示形式として、一計算書形式と二計算書形式を規定しており、株主持分変動計算書形式は認めないとしている。これは、より包括利益項目の開示を重視した規定であり、今後当該項目の国際的な普及を目指すということを前提としていると考えられる。

### 3 ASBJ

ASBJは、2005年12月に企業会計基準第6号となる株主資本等変動計算書に関する会計基準を公表した。当該基準の導入により、日本企業におけるその他包括利益類似項目は、2007年3月末決算期以降、評価・換算差額等期中変動額として株主資本等変動計算書上に計上されることとなった。

包括利益情報の表示形式として、当該基準は、SFAS第130号における容認規定である株主持分変動計算書形式に類似した方法を示しており、包括利益項目に当たる金額については表示されていない。このことから、ASBJでは、当該基準を公表した時点においては従来の損益計算構造を重視しており、純利益に対して包括利益の目的適合性や有用性をそれほど高く評価していないように見受けられる。

しかし、ASBJは、2010年6月に企業会計基準第25号『包括利益の表示に関する会計基準』を公表しており、その中で、『包括利益』の名称の導入と、包括利益情報の表示形式として一計算書形式と二計算書形式を用いることを規定している。当該基準の公表により、ASBJは、IASBを中心とする包括利益情報の開示に関してこれを受け入れる姿勢を示したと考えられる。

### Ⅲ. 各地域におけるその他包括利益情報の株価関連性研究

包括利益情報開示以前のその他包括利益情報の株価関連性に関する先行研究は、各研究によって異なる結果が提示されている。

Dhaliwal et al.(1999)では、米国企業における SFAS 第130号施行前の期間の包括利益とその他包括利益項目の変動額の株価関連性を検証している。この研究では、包括利益は純利益よりも株式リターンとの関連性が低く、その他包括利益項目に追加的な株価説明力がほとんどないという証拠を提示しており、米国企業を対象とした Cheng et al.(1993)、英国企業を対象とした O' Hanlon and Pope(1999)においても同様の結論を示している。ニュージーランド企業を対象とした Cahan et al.(2000)では、純利益に対する包括利益の有用性を示しているが、個別のその他包括利益項目には有用性が認められないとしている。一方、SFAS 第130号施行前後の期間の米国企業を対象とした Biddle and Choi(2006)では、包括利益情報が純利益情報よりも株価説明力が高く、いくつかのその他包括利益項目に有用性が認められることを示している。

上述した海外の先行研究と同様に、日本の先行研究においても包括利益情報の有用性に関する見解が別れている。若林(2001)と若林(2002)では、それぞれその他包括利益類似項目を用いた分析を行っており、双方ともに当該項目の有用性を否定している。一方、井出(2004)や、Biddle and Choi(2006)の分析手法を基にした研究である久保田・竹原(2005)では、その他包括利益情報の有用性を一部認めている。

本章では、米・欧におけるその他包括利益項目の開示に関する会計基準導入後の会計期間の株価関連性に関する先行研究である Chambers et al.(2007)・Goncharov and Hodgson(2008)のレビューと、日本における同様の検証との比較を行っている。

## 1. 米国の先行研究—Chambers et al.(2007)—

この研究では、Ohlson(1999)を引用することにより、その他包括利益項目が株価関連性を有する項目であるという論拠を得るとともに、従来の先行研究におけるその他包括利益項目の有用性の欠如の原因を示している。

Ohlson(1999)では、利益の構成要素をコア利益と一時的利益に区別したうえで、それぞれの株価形成能力について解説している。コア利益とは、将来に渡って継続的に行うと予測される企業活動に関する利益項目であり、その成長率と水準額が株価に影響を与えていると考えられる。一方、一時的利益とは、連続的な発生を予測しない一度限りの事象に起因する利益項目のことを指す。

Ohlson(1999)では、一時的利益を、次期利益の予測不可能性(unpredictability)、業績予測との無関連性(forecast irrelevance)、株価無関連性(value irrelevance)という三つの特性(三番目の特性は他の二つに影響される)を有するものとして考えているが、一時的利益が帳簿価額の増減を構成する一部である以上、その水準額が株価に影響を与えているとしており、結果として三番目の特性を否定している。Chambers et al.(2007)では、その他包括利益項目は、この一時的利益に該当する項目であるため、当該項目は株価関連性を有すると仮定して分析を行っている。

また、この研究では、従来の先行研究におけるその他包括利益項目の株価関連性の欠如の原因として、これらの研究が包括利益基準施行前のデータを用いており、これによって算定されたその他包括利益項目の測定誤差が分析結果に悪影響を及ぼしていることを挙げている。そのため、この研究では、SFAS 第130号施行後の財務諸表上に計上されている実際の数値を用いたその他包括利益項目の株価関連性を検証している。

### 1 リサーチ・デザイン

当該研究では、分析対象となる米国企業(S&P 500銘柄企業)について、1998

年から2003年までのSEC（Securities and Exchange Commission: 米国証券取引委員会）にファイリングされている年次連結財務諸表上のデータを集計しており、そのサンプル数は2,807企業年度である。また、1994年から2003年について、連結貸借対照表の差額からその他包括利益項目を予測して算定しており、そのサンプル数は4,534企業年度である。したがって、この研究で用いられているサンプルの期間は10年であり、前4年と後6年でSFAS第130号施行前後が分かれている。

この研究では、その他包括利益項目がSFAS第130号施行前よりも施行後により強い株価関連性を有すると考え、この主張についての証拠を提示するために、以下の回帰式の推定を行い、基準施行前後のその他包括利益情報の株価形成能力を比較する検証を行っている。

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 (D_1 * NI_{it}) + \alpha_3 (D_2 * NI_{it}) + \alpha_4 OCI_{it} + \alpha_5 (D_2 * OCI_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1-1)$$

$$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 NI_{it} + \delta_{11} (D_1 * NI_{it}) + \delta_2 FCADJ_{it}^{as-reported} + \delta_3 PENADJ_{it}^{as-reported} + \delta_4 MKTADJ_{it}^{as-reported} + \delta_5 OTHER_{it}^{as-reported} + \varepsilon_{it} \quad (1-2)$$

$R_{it}$  : 第*i*企業の*t*年度の決算日8ヶ月前から4ヵ月後の配当金を含めたリターン

$NI_{it}$  : 第*i*企業*t*年度の臨時項目・廃止事業損益控除後利益

$OCI_{it}$  : 第*i*企業*t*年度のその他包括利益合計額

$MKTADJ_{it}$  : 第*i*企業*t*年度の未実現売却可能証券評価額の変動額

$FCADJ_{it}$  : 第*i*企業*t*年度の外貨換算調整額の変動額

$PENADJ_{it}$  : 第*i*企業の*t*年度の最小年金負債調整額の変動額

$OTHER_{it}$  : 第*i*企業*t*年度の上記3項目以外のその他包括利益項目

as-reported : 1998年決算期以降のデータのみを用いていることを示す。

$D_1$  :  $NI_{it}$  がマイナスの場合に1、それ以外の場合に0を代入するダミー変数<sup>7</sup>

$D_2$  : 1998年決算期以前のデータの場合は0、それ以降のデータの場合は1を代入するダミー変数

## 2 分析結果

その他包括利益合計額情報についての分析を行っている(1-1)式の結果は表1-1に示すとおりである。OCIは、SFAS第130号施行前の期間における便宜的に計算されたその他包括利益データの株価形成能力を表している。この係数は統計的に有意ではなく、基準施行前の期間におけるその他包括利益予測データの株価形成能力がないことを示している。一方、 $D_2*OCI$ は、基準施行後の期間における財務諸表上のその他包括利益合計額情報の株価説明力を表している。この係数は10%有意水準において棄却されており、基準施行後の財務諸表上のその他包括利益合計額情報が、基準施行前の情報よりも株価形成能力が高いことを示している。

つまり、基準施行前の予測その他包括利益データに株価関連性がない一方、基準施行後の財務諸表上のその他包括利益データには株価形成能力があることを示している。この結果の解釈として、基準施行前の予測データには測定誤差が生じていたこと、基準施行前であるために、財務諸表上で明確に報告されていなかったことから、基準の施行によって報告の透明性が改善されたことが考えられる。

表1-1 (1-1)式分析結果

変数	定数項	NI	$D_1*NI$	$D_2*NI$	OCI	$D_2*OCI$	ADJ.R <sup>2</sup>
偏回帰係数	0.15***	1.30***	-0.24	-0.32	0.44	0.85*	0.030
t値	(27.55)	(5.01)	(-1.04)	(-1.26)	(1.41)	(1.90)	

\*は10%、\*\*は5%、\*\*\*は1%水準で有意(両側検定)であることを示す。

1998年から2003年の財務諸表上のデータを用いて個別のその他包括利益項目

7 この変数は、Hayn(1995)において示されている、純損失の特異な株価評価能力を調整するためのものである。

の株価形成能力を検証している（1-2）式の分析結果は表1-2に示すとおりである。この結果からは、FCADJとMKTADJの係数は有意にプラスであることが確認できるため、これらの項目には株価関連性があると判断できる。

つまり、（1-2）式の結果は、その他包括利益情報がSFAS第130号に則った透明性の高い方法で報告される場合、資本市場の投資家によって財務業績の一部として捉えられていることを示しており、その他包括利益の株価形成能力を構成している主な変数は、未実現売却可能証券損益と外貨換算調整額であることが分かる。

表1-2 （1-2）式分析結果

変数	定数項	NI	D <sub>1</sub> *NI	FCADJ	PENADJ	MKTADJ	OTHER	ADJ.R <sup>2</sup>
偏回帰係数	0.05***	1.81***	-1.38***	1.20**	0.36	3.45***	0.60	0.05
t値	(6.73)	(9.05)	(-5.11)	(2.02)	(0.61)	(5.81)	(0.74)	

\*は10%、\*\*は5%、\*\*\*は1%水準で有意（両側検定）であることを示す。

## 2. 欧州の先行研究—Goncharov and Hodgson(2008)—

現在、欧州各国では、EU経済圏における統一的な会計基準として、IASBが公表しているIFRS（International Financial Reporting Standards：国際財務報告基準）を導入している。しかし、前章において示したように、英国等の一部の国では、IAS第1号適用以前よりその他包括利益に当たる情報を開示していた。

Goncharov and Hodgson(2008)では、IFRSが本格導入される以前の期間ではあるが、従来から包括利益に類する情報を開示していた欧州企業を対象としたいくつかの検証を行っている。本節では、特にその他包括利益の株価関連性についての検証のレビューを行う。

### 1 リサーチ・デザイン

当該研究では、分析対象となる欧州16か国の企業について、1991年から2005年までの年次連結財務諸表上のデータを集計しており、そのサンプル数は

56,696企業年度である。

この研究では、以下の回帰式の推定により、純利益情報と包括利益情報の有用性比較や、各利益の成長率を考慮した包括利益情報の株価関連性の検証を行っている。

$$RET_{jt} = \alpha_{01} + \alpha_1 NI_{jt} + \varepsilon_{1jt} \quad (2-1a)$$

$$RET_{jt} = \alpha_{02} + \alpha_2 NI_{jt} + \alpha_3 OCI_{jt} + \varepsilon_{2jt} \quad (2-1b)$$

$$RET_{jt} = \alpha_{03} + \alpha_4 CI_{jt} + \varepsilon_{3jt} \quad (2-1c)$$

$$RET_{jt} = \alpha_{04} + \alpha_5 NI_{jt} + \alpha_6 REVAL_{jt} + \alpha_7 FOREX_{jt} \\ + \alpha_8 UNREAL_{jt} + \varepsilon_{4jt} \quad (2-1d)$$

$$RET_{jt} = \xi_{01} + \xi_1 NI_{jt} + \xi_2 \Delta NI_{jt} + \nu_{1jt} \quad (2-2a)$$

$$RET_{jt} = \xi_{02} + \xi_3 NI_{jt} + \xi_4 \Delta NI_{jt} + \xi_5 OCI_{jt} + \xi_2 \Delta OCI_{jt} + \nu_{2jt} \quad (2-2b)$$

$$RET_{jt} = \xi_{03} + \xi_7 CI_{jt} + \xi_8 \Delta CI_{jt} + \nu_{3jt} \quad (2-2c)$$

$$RET_{jt} = \xi_{04} + \xi_9 NI_{jt} + \xi_{10} \Delta NI_{jt} + \xi_{11} REVAL_{jt} + \xi_{12} FOREX_{jt} \\ + \xi_{13} UNREAL_{jt} + \nu_{4jt} \quad (2-2d)$$

$RET_{it}$ ：第*i*企業の*t*年度の決算日9ヶ月前から3ヵ月後の配当金を含めたリターン

$NI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の当期純利益

$\Delta NI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の前年度からの当期純利益変化分

$CI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の包括利益

$\Delta CI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の前年度からの包括利益変化分

$OCI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度のその他包括利益合計額

$REVAL_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の資産再評価変動額

$FOREX_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の外貨換算調整額の変動額

$UNREAL_{it}$ ：第*i*企業の*t*年度の未実現売却可能証券評価額の変動額

2 分析結果

包括利益情報についての分析を行っている (2-1)・(2-2) 式の結果は表 2-1・2-2 に示すとおりである。

表 2-1 (2-1) 式分析結果

	変数	定数項	NI	OCI	CI	UNREAL	REVAL	FOREX	ADJ.R <sup>2</sup>
(2-1a)	係数	0.090***	1.032***						0.046
	t 値	(43.54)	(38.58)						
(2-1b)	係数	0.088***	1.042***	0.323***					0.049
	t 値	(42.22)	(38.97)	(10.11)					
(2-1c)	係数	0.090***			0.794***				0.040
	t 値	(44.14)			(37.82)				
(2-1d)	係数	0.090***	1.032***			0.163**	-0.024	0.075	0.046
	t 値	(43.56)	(38.54)			(2.29)	(0.41)	(0.78)	

表 2-2 (2-2) 式分析結果

	変数	定数項	NI	ΔNI	OCI	ΔOCI	ADJ.R <sup>2</sup>
(2-2a)	係数	0.104***	0.977***	0.125***			0.050
	t 値	(46.19)	(31.11)	(2.90)			
(2-2b)	係数	0.101***	0.985***	0.123***	0.289***	0.017**	0.052
	t 値	(45.27)	(31.34)	(2.85)	(8.16)	(2.32)	

	変数	定数項	NI	ΔNI	CI	ΔCI	UNREAL	REVAL	FOREX	ADJ.R <sup>2</sup>
(2-2c)	係数	0.105***			0.752***	0.051**				0.041
	t 値	(47.88)			(29.66)	(2.45)				
(2-2d)	係数	0.104***	0.976***	0.125***			0.182**	-0.009	0.061	0.050
	t 値	(46.21)	(31.07)	(2.90)			(2.39)	(0.15)	(0.68)	

\*は10%、\*\*は5%、\*\*\*は1%水準で有意（両側検定）であることを示す。

(2-1b)・(2-2b) 式の結果からは、Chambers et al.(2007)と同様に、その

他包括利益の合計額の株価関連性が確認される。また、(2-1d)・(2-2d) 式の結果からは、個別のその他包括利益項目は、売却可能証券評価損益のみ株価関連性を有していることが分かる。

つまり、これらの分析結果は、欧州においても米国と同様に、その他包括利益情報が開示されている場合において、投資家によって同情報が財務業績の一部として捉えられている可能性を示している。その他包括利益情報は、当該項目の開示に関する統一化や透明性の向上を図る以前より、同情報がある程度株価に影響を与えていたと考えられる。

一方、(2-1a)・(2-1c) 式と (2-2a)・(2-2c) 式の分析結果を比較すると、療法ともに (a) 式の自由度修正済み決定係数 ( $ADJ.R^2$ ) が (c) 式を上回っていることが確認される<sup>8</sup>。

このことは、純利益情報が包括利益情報を上回る株価関連性を有していることを示しており、IAS 第1号が改定される以前の欧州企業においては、財務業績計算書のボトムラインとして純利益が幅広く認知されていたことが分かる。つまり、当時、その他包括利益情報は、純利益情報に追加して示されるべき項目であって、包括利益そのものが純利益にとって替わるものではなかったと考えられる。

### 3. 日本における分析

Chambers et al.(2007)では、多くの先行研究において用いられている包括利益開示基準施行前の数値には、その他包括利益項目の株価形成能力に影響を及ぼす測定誤差が生じていること、包括利益開示基準の施行に伴う具体的なその他包括利益の数値の開示によって投資家が投資意思決定を行う際の判断材料と

---

<sup>8</sup> この研究では、Vuong(1989)において示されている検定方法を用いて両式の有用性の相違を比較した結果、やはり (a) 式の有用性を示している。

なったことが示されている。

しかし、従来の日本の会計基準では、包括利益情報の有用性について否定的な見解を示しており<sup>9</sup>、包括利益自体の開示は行われておらず、その他包括利益に相当する評価・換算差額等の期中変動額は、財務業績を構成する一部とは捉えられていなかったと考えられる。

そこで本分析では、評価・換算差額等期中変動額が株主資本等変動計算書の開示によってその株価関連性が高まっているのかを調査するため、Chambers et al.(2007)の分析手法に基づいた検証を行っている。

## 1 リサーチ・デザイン

本分析では、『日経 NEEDS Financial Quest』から会計・株価データが入手可能な東証一部上場の3月末決算企業を分析サンプルとして用いている<sup>10</sup>。

分析対象期間は、株主資本等変動計算書開示後の期間である2007年3月期から2009年3月期の3年と、同計算書の開示前の期間である2002年3月期から2006年3月期の5年であり、合計8年分を用いている。2007年3月期以降の会計データは、連結財務諸表上に示されている各項目の金額を抽出して作成しており、2006年3月期以前の会計データは、純利益項目を除き、連結貸借対照表に示されている評価・換算差額等に該当する項目の数値から前年度の同数値を差引いた額を評価・換算差額等期中変動額と想定して作成している。会計データについては、決算日の8ヶ月前の各企業の時価総額でデフレートしたものを

<sup>9</sup> 『株主資本等変動計算書に関する会計基準』第20項を参照。

<sup>10</sup> この分析サンプルでは、①金融業種に属する企業、②米国会計基準採用企業が同基準を用いて財務報告を行っている企業年度、③貸借対照表の純資産の部に計上されている評価・換算差額等の各項目の累計額が期首または期末において計上されていない企業年度、④株式分割・会計年度の変更・合併等の組織再編が行われた企業年度を除外している。

変数として用いている。分析に必要な所定の条件を満たし、かつ欠損値等を除外した後のサンプル数は、計7,497企業年度であり、本サンプルの基本統計量は表3-1に示すとおりである。

表3-1 変数の基本統計量

変数	CAR	NI	OCI	MKTADJ	FCADJ	DHADJ	OTHER	ln(size)	BMR
平均	0.005	0.022	-0.005	0.000	-0.003	0.000	-0.001	24.811	0.951
標準偏差	0.270	0.172	0.071	0.051	0.032	0.009	0.036	1.444	0.549
最小	-1.208	-3.081	-1.025	-0.633	-0.848	-0.488	-1.131	21.095	0.013
中央値	-0.014	0.042	-0.001	-0.001	0.000	0.000	0.000	24.574	0.843
最大	2.753	4.662	1.110	0.639	0.618	0.357	1.110	30.415	4.543

$CAR_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の株式時価総額と簿価時価比率を用いて構築したレファレンス・ポートフォリオをベンチマークとしてリスク調整を行った累積異常リターン<sup>11</sup>

$NI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の純利益

$OCI_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の評価・換算差額等期中変動額の合計額

$MKTADJ_{it}$ ：第*i*企業*t*年度のその他有価証券評価差額金変動額

$FCADJ_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の為替換算調整勘定変動額

$DHADJ_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の繰延ヘッジ損益変動額

$OTHER_{it}$ ：第*i*企業*t*年度の上記3項目以外の評価・換算差額等期中変動額

$D_1$ ： $NI_{it}$ がマイナスの場合に1、それ以外の場合に0を代入するダミー変数

$D_2$ ：2006年3月末決算期以前のデータの場合は0、2007年3月末決算期以降の

<sup>11</sup> 本分析におけるCARの算定方法は、Fama and French(1992, 1993)の手法を基に興三野、島田(2008)が構築したものである。

データの場合は1を代入するダミー変数

ln(Size)：決算日9ヶ月前時点の企業規模対数

BMR：決算日9ヶ月前時点の簿価時価比率

D(Year)：決算年度ダミー変数

本分析では、以下の回帰式の推定により、同計算書開示前後の評価・換算差額等期中変動額情報の株価関連性の検証を行っている。株主資本等変動計算書の開示内容が投資意思決定に資するならば、評価・換算差額等期中変動額は、同計算書開示後により強い株式リターンとの関連性を有すると考えられる。

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 (D_1 \times NI_{it}) + \alpha_3 (D_2 \times NI_{it}) + \alpha_4 OCI_{it} + \alpha_5 (D_2 \times OCI_{it}) \\ + \alpha_6 \ln(Size)_{it} + \alpha_7 BMR_{it} + \alpha_8 \sum_{2002}^{2009} D(year)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3-1)$$

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 (D_1 \times NI_{it}) + \beta_3 MKTADJ_{it} \\ + \beta_4 (D_2 \times MKTADJ_{it}) + \beta_5 FCADJ_{it} + \beta_6 (D_2 \times FCADJ_{it}) + \beta_7 DHADJ_{it} \\ + \beta_8 (D_2 \times DHADJ_{it}) + \beta_9 OTHER_{it} + \beta_{10} (D_2 \times OTHER_{it}) + \beta_{11} \ln(Size)_{it} \\ + \beta_{12} BMR_{it} + \beta_{13} \sum_{2002}^{2009} D(year)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3-2)$$

## 2 分析結果

前項において示した評価・換算差額等期中変動額の合計額情報に関する分析を行っている(3-1)式の推定結果は表3-2のとおりである。

表3-2では、CARに対してOCIは統計的に有意な関連性を有していないことを示している。また、D<sub>2</sub>\*OCIは、統計的に有意にプラスの関連性が存在す

ることを示しているが、同一の分析期間における純利益情報と CAR との関連性を表す  $D_2^*NI$  と比べて標準化係数が低くなっていることが見て取れる。

この結果は、評価・換算差額等期中変動額の合計額情報が分析期間全体では株価関連性を有していない一方、株主資本等変動計算書開示後の当該情報には、純利益情報ほどではないが、ある程度の株価関連性が認められることを示している。つまり、日本企業における評価・換算差額等期中変動額の合計額情報は、同計算書の開示によって株価関連性を有する指標となりつつあるという可能性を提示している。

表 3 - 2 (3-1) 式分析結果

変数	定数項	NI	$D_1^*NI$	$D_2^*NI$	OCI	$D_2^*OCI$	ADJ.R <sup>2</sup>
偏回帰係数	0.015	0.316***	-0.340***	0.335***	0.003	0.357***	0.030
標準化係数		0.201	-0.156	0.101	0.001	0.051	
t 値	(0.239)	(10.837)	(-8.046)	(7.125)	(0.049)	(3.216)	

\*は10%、\*\*は5%、\*\*\*は1%水準で有意（両側検定）であることを示す。

次に、前項において示した評価・換算差額等期中変動額の個別項目情報に関する分析を行っている(3-2)式の推定結果を表3-3に示している。

図表3-3では、上記項目のうち CAR に対して統計的に有意な関連性が確認できるのは  $D_2^*FC$  のみであることを示している。この結果は、評価・換算差額等期中変動額の個別項目情報の株価関連性が株主資本等変動計算書の開示によってほとんど変化しなかったことを示している。

この結果は、日本企業における評価・換算差額等期中変動額の個別項目情報は、当該項目の合計額情報とは異なり、現在のところ同計算書の開示による投資家への影響がほとんど現れていないと考えられる。

表 3 - 3 (3-2) 式分析結果

変 数	定数項	NI	D <sub>1</sub> *NI	MKTADJ	D <sub>2</sub> *MK	FCADJ	D <sub>2</sub> *FC
偏回帰係数	0.014	0.345***	-0.263***	0.052	0.252	0.246	0.353*
標準化係数		0.220	-0.121	0.010	0.023	0.029	0.031
<i>t</i> 値	(0.221)	(11.636)	(-6.359)	(0.608)	(1.507)	(1.615)	(1.694)
変 数	DHADJ	D <sub>2</sub> *DH	OTHER	D <sub>2</sub> *OT	ADJ.R <sup>2</sup>		
偏回帰係数	-0.637	1.028	-0.117	-0.207	0.024		
標準化係数	-0.021	0.020	-0.016	-0.004			
<i>t</i> 値	(-1.544)	(1.422)	(-1.329)	(-0.388)			

\*は10%、\*\*は5%、\*\*\*は1%水準で有意（両側検定）であることを示す。

#### IV. まとめ

本論文では、新たな財務業績指標の構成要素であるその他包括利益の株価関連性について、当該項目の開示基準導入による変化を把握するため、米・欧の各企業を対象とした主な先行研究の紹介し、日本企業について同様の検証を行った結果を提示している。

上記研究の検証結果を比較したところ、その他包括利益に該当する項目の財務諸表上での開示以降、当該項目の合計額情報については、各地域ともにその株価関連性が確認されている。この結果は、その他包括利益に関する従来の先行研究の検証結果とは異なるものであり、その他包括利益情報の開示によって日・米・欧における当該情報の株価関連性が高まった可能性を示していると考えられる。

今後の課題として、その他包括利益情報が投資意思決定に資する情報として浸透するのかを確認するため、同情報が開示されてある程度の期間が経過した後、分析対象期間・企業を増やして同様の分析を行うことが考えられる。また、各変数の算定期間や方法の違いによる同情報の有意性の変化について、その原

因を検討すべきである。なお、前述のように、包括利益情報の開示内容や形式については、現在 IASB・FASB を中心に議論されている最中であり、今後変更される可能性が極めて高いため、このような国際的議論の内容の把握に努め、今後の研究の発展性についての考察を行う必要があるだろう。

### 参考文献

- Ball, R. and P. Brown(1968) "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, Vol.6 No.2, pp.159-178.
- Biddle, G. C. and J. H. Choi(2006) "Is Comprehensive Income Useful?," *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol.2, No.1, pp.1-32.
- Cahan, S. F., S. M. Courtenay, P. L. Gronewoller and D. R. Upton(2000) "Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures," *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.27 No.9/10, pp.1273-1301.
- Chambers, D., T. J. Linsmeier., C. Shakespeare., and T. Sougiannis(2007) "An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosures," *Review of Accounting Studies*, Vol.12, No.4, pp.557-593.
- Cheng, A. C. S., J. K. Cheung 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.
- 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 Issue.1-3, pp.43-67.
- Fama, E. F and K. R. French(1992) "The Cross-section of Expected Stock Return," *Journal of Finance*, Vol.47, No.2, pp.427-465.
- Fama, E. F and K. R. French(1993) "Common Risk Factors in the Returns on Stock and Bonds," *Journal of Financial Economics*, Vol.33, No.1, pp.3-56.
- Goncharov, I., and A. Hodgson(2008) "Comprehensive Income in Europe: Valuation, Prediction and Conservatism Issues," *Working paper for University of Amsterdam*.
- Hayn, C(1995) "The Information Content of Losses," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20 Issue.2, pp.125-153.

- O' Hanlon, John F., and P. F. Pope(1999) "The Value-Relevance of Dirty Surplus Accounting Flows," *British Accounting Review*, Vol.31 Issue.4, pp.459-482.
- Ohlson, J. A(1999) "On Transitory Earnings," *Review of Accounting Studies*, Vol.4 No.3-4, pp.145-162.
- Vuong, Q. H.(1989) "Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-nested Hypotheses," *Econometrica*, Vol.57 No.2, pp.307-333.
- 井手健二(2004)「包括利益情報の有用性に関する検討—わが国証券市場を対象として—」『会計』第165巻第2号, 143-155頁。
- 久保田敬一, 竹原均(2005)「包括利益およびその他の包括利益項目の情報内容分析—米国基準連結財務諸表開示企業を対象として—」『武蔵大学論集』第53巻第2号, 81-106頁。
- 桜井久勝(2006)「包括利益の報告と企業評価」『JICPA ジャーナル』第18巻第8号, 80-86頁。
- 佐藤信彦(2003)『業績報告と包括利益』白桃書房。
- 平松一夫, 広瀬義州(2002)『FASB 財務会計の諸概念 増補版』中央経済社。
- 與三野禎倫, 島田佳憲(2008)「会計基準のコンバージェンスと日本のM & A市場—のれんの認識・測定上の差異が資本市場へ与える影響—」『神戸大学 Discussion Paper Series 2008-25』, 1-23頁。
- 若林公美(2001)「為替換算調整勘定期中変動額と株価形成—包括利益の観点から—」『奈良県立大学研究季報』第12巻第1号, 47-66頁。
- 若林公美(2002)「包括利益情報に対する株式市場の評価—有価証券の評価差額を手がかりとして—」『会計』第162巻第1号, 81-94頁。