

Quants Monthly(2011年6月)

1. 包括利益元年を振り返る

～震災発生により「付加情報」は静かなスタート～

榮田 育子

ikuko.sakaeda@rc.mhsc-g.com

Topics**包括利益元年を振り返る**

～震災発生により「付加情報」は静かなスタート～

クオンツアナリスト

榮田 育子

ikuko.sakaeda@rc.mhsc-g.com

2010年6月に企業会計基準委員会から公表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」(以下:会計基準25号)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連結財務諸表において「包括利益」の表示が義務づけられた。2011年3月末本決算発表は、3/11に発生した東日本大震災(以下:震災)に起因する影響が実績や業績見通しにどのように反映されるかに多くの投資家の注目が集まり、結果的に包括利益表示はひっそりとしたスタートとなったが、震災が特殊な事態であったのに対し、「包括利益」表示は会計基準が変更されるまで今後も続く継続的な事象である。本レポートでは、「包括利益元年」を振り返り、財務指標としての意義を考察した。

<要約>

- ・ 「包括利益」は決して新しい概念ではない。包括利益は当期純利益+その他の包括利益で求める。その他の包括利益を構成するのは、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定などで、従来から貸借対照表の純資産の部において株主資本以外の項目として値が開示されているものである。その他の包括利益は、前述した項目から明らかのように、有価証券市場や為替市場にその値を大きく左右される性格を持っている。
- ・ 「包括利益」開示には包括利益の表示は「損益計算書」と「包括利益計算書」を区別する2計算書方式と当期純利益と包括利益の表示を1つの計算書で行う1計算書方式の2つがある。包括利益開示元年となった2011年3月期本決算銘柄においては、2計算書方式を採用した企業が圧倒的に多かった。
- ・ 会計基準25号から読み取れる「包括利益」導入の意図は、当期純利益の有用性を認めたいという付加情報の提供である。2計算書方式は従来の「損益計算書」に「包括利益計算書」を付加した形といえ、2計算書方式を採用した企業が多かったのは、偶然ではなからう。
- ・ 「付加情報」である「包括利益」に株価が反応したかどうかを調べたところ、目立った違いは見られなかった。とはいえ、今回に関していえば、包括利益の導入よりも震災が企業業績に与える影響を見極めたい投資家が多かったと思われ、結果的に注目度が低くなっている可能性がある。今回の結果だけを以って「包括利益」=「付加情報」と結論付けるのは行き過ぎた議論であろう。
- ・ 昨年企業会計基準委員会がリリースした「退職給付に関する会計基準(案)」が、会計基準として成立し適用開始になると、現在オフバランスされている退職給付会計がオンバランスされ、その他の包括利益を構成する要素が増え、その要素である「未認識部分」は多くの企業において純資産をマイナスする。2010年3月期のデータを用いて、「未認識部分」が株主資本に占める割合を調べたところ、上位にランキングされた11社のうち6社が増資を実施していた。会計基準適用を控え、増資懸念があることに留意したい。

1. 包括利益の定義と日本企業の「その他包括利益」の推移

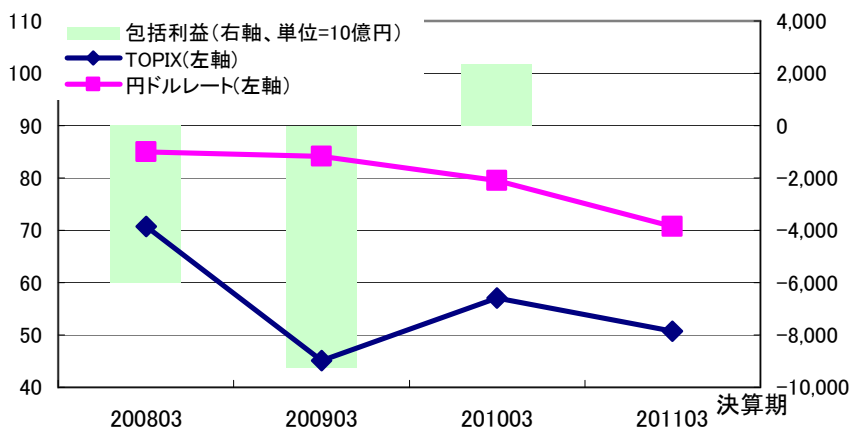
昨年新たに公表されたがゆえ、新しい概念ととらえられがちな「包括利益」だが、決して初めて財務諸表に登場するものではない。包括利益は当期純利益+その他の包括利益で求める。その他の包括利益を構成するのは、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定などで、従来から貸借対照表の純資産の部において株主資本以外の項目として値が開示されているものである。

よって、貸借対照表上の上記の項目の値を過去にさかのぼって取得すれば、その他の包括利益のおおまかな推移を把握することが可能だ。図表1は3月本決算のTOPIX500採用銘柄(4月22日現在)で、かつ日本基準で決算を行っている企業に関して、過去3年間の包括利益の推移をグラフにしたものである。

その他の包括利益は、前述した項目から明らかなように、有価証券市場や為替市場にその値を大きく左右される性格を持っている。図表1には参考値としてTOPIXと円ドルレートの推移も掲載したが、2008年、2009年にその他の包括利益が大きくマイナスになったのは、2007年3月末と比較して株安、円高になったことが要因であることが一目瞭然であろう。2010年3月期にプラスに転じたのは、株式市場が2009年3月と比較して好調であったからであろう。

参考値として、TOPIXと円ドルレートについては2011年3月期まで推移を掲載した。どちらも前年比でマイナスとなったことがわかる。

図表1: その他包括利益の推移



注: 2010年3月期まで4期連続貸借対照表の値を取得できる、TOPIX500採用銘柄(4/22現在、金融を除く)、かつ日本基準採用銘柄339社を対象。評価・換算差額の前年度との差分を算出し、決算期ごとに合計。折れ線グラフは2007年3月期のそれぞれの値を100とした時の推移。
出所: MSRC作成

2. 包括利益開示ルールと企業が選択した開示方法

会計基準 25号は四半期を含む連結財務諸表にのみ適用され、個別財務諸表については、今年の6月末をめどに適用の必要性を判断することとされている(会計基準 25号、第3項、14項)。よって、2011年3月期決算では連結決算企業のみが、包括利益開示を要請される。

包括利益は、少数株主損益調整前当期純利益に、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、持分法適用会社に対する持分相当額等の内訳項目を表示、加減して算出する(会計基準 25号、第6項(2)、第7項)。その他の包括利益の内訳項目は税効果を控除後の金額を表示する。

包括利益の表示は「損益計算書」と「包括利益計算書」を区別する 2 計算書方式と当期純利益と包括利益の表示を 1 つの計算書で行う 1 計算書方式がある(図表 2 参照)

図表2 包括利益計算書の表示方式(例)

2計算書方式		1計算書方式	
〈連結損益計算書〉		〈連結損益及び包括利益計算書〉	
...			
少数株主損益調整前当期純利益	1,000	少数株主損益調整前当期純利益	1,000
少数株主利益	50	少数株主利益	50
当期純利益	950	当期純利益	950
〈連結包括利益計算書〉		...	
少数株主損益調整前当期純利益	1,000	少数株主利益	50
その他の包括利益		少数株主損益調整前当期純利益	1000
其他有価証券評価差額金	-100	その他の包括利益	
繰延ヘッジ損益	10	其他有価証券評価差額金	-100
為替換算調整勘定	-200	繰延ヘッジ損益	10
持分法適用会社に対する持分相当額	-10	為替換算調整勘定	-200
その他の包括利益合計	-300	持分法適用会社に対する持分相当額	-10
包括利益	700	その他の包括利益合計	-300
(内訳)		包括利益	700
親会社株主に係る包括利益	660	(内訳)	
少数株主に係る包括利益	40	親会社株主に係る包括利益	660
		少数株主に係る包括利益	40

出所:各種資料を参考にMSRC作成

TOPIX500 採用銘柄に関して、2011年3月期本決算発表での包括利益開示をどちらの方法で行ったのか調査した結果が図表3である。圧倒的に2計算書方式の方が多かった。計算書方式ごとに、それぞれの利益を取得し、その正負ごとの社数の集計も行った。その他の包括利益は全体の9割以上の企業でマイナスになった。前項で述べた、TOPIXと円ドルレートの前年比マイナスの影響はここに現れている。

図表3 2011年3月期決算での開示方式

方式	社数	少数株主 損益調整前 当期純利益	その他の 包括利益	包括利益	
2計算書	402	+	374	25	315
		-	28	377	87
1計算書	12	+	12	3	11
		-	0	9	1

注:5/17までに2011年3月期連結本決算を発表したTOPIX500採用銘柄を対象に集計。SEC基準、IFRSも含む。SEC基準は、事実上2通りの方法を認め、IFRSは1計算書方式のみ。出所:MSRC作成

3. 包括利益導入の意図に見る、2計算書方式導入のバックグラウンド

包括利益の定義を投資家にお話させていただく機会が過去に数十回あったが、その際ほとんどの投資家に質問されることがあった。「バリュエーションに包括利益を使うのか？」である。利益という言葉が使われる以上、バリュエーションとの関係を投資家が意識するのは当然であろう。この質問には、「その他の包括利益は未実現利益であるため、バリュエーションに未実現利益を加味している包括利益を使うのは現実的ではないと考える」と申し上げてきた。

包括利益の先駆者である国際財務報告基準(以下:IFRS)や米国会計基準(以下:SEC 基準)は既に包括利益の表示を義務付けており、これらの会計基準を採用している日本企業があるのは周知の事実だが、採用企業数が少ないとはいえ、これらの企業のバリュエーションに包括利益を使っているという話は耳にしない。

配当可能利益という点から見ても、未実現損益が含まれる包括利益をバリュエーションに使うのは適当でないと考えるし、何よりもその他の包括利益は企業側ですら予想が困難な「利益」である。

では、包括利益は何のために導入されたのか。会計基準の立場を探ると、会計基準 25 号第 22 項が包括利益導入の意図を示している。

(引用)--

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ことを意味するものではなく、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ことを意図するものではない。----(引用終わり)

つまり、包括利益の導入は純利益の有用性を認めた上で「更なる情報の付加」を目的としていると思われる。包括利益が「付加情報」であると会計基準が定義したため、その他の包括利益を別のページに表示する、つまり既存の「損益計算書に付加する」2 計算書方式を認めたのであろう。

4.「付加情報」に株価はどう反応したか

1.でその他の包括利益と同様の概念が以前から存在していたことを述べたものの、日本基準採用企業の財務諸表中に「包括利益」という言葉を見るのは 2011 年 3 月期本決算が初めてであるのは事実だ。新たな「利益」に株価はどう反応したのか調べてみた結果が図表 4 と図表 5 である。なお、規模を平準化するために、それぞれの「利益」を前年度総資産でデフレートした値を説明変数に使っている。

図表4 ファクターリターン

	サンプル		少数株主 損益調整前 当期純利益	その他の 包括利益	包括利益
翌営業日	360	回帰係数	0.004	0.001	0.004
		T値	1.869	0.796	2.018
		P値	0.062	0.427	0.044
5営業日後		回帰係数	0.003	0.003	0.004
		T値	1.253	1.336	1.591
		P値	0.211	0.182	0.113

注:図表 4.5 とともに 5/17 までに 2011 年 3 月期連結本決算を発表した TOPIX500 採用銘柄(金融を除く)を対象に、決算発表日から起算して翌営業日と 5 営業日後のリターンを被説明変数、図表 4.5 に挙げた 3 種類の利益を前年度総資産でデフレートした値を説明変数とした時の単回帰係数。図表 5 は産業別に算出。出所:MSRC 作成

図表5 ファクターリターン(産業別)

		サンプル		少数株主 損益調整前 当期純利益	その他の 包括利益	包括利益
製造業素材	翌営業日	78	回帰係数	0.009	0.002	0.009
			T値	1.709	0.601	1.768
			P値	0.091	0.550	0.081
	5営業日後		回帰係数	0.005	0.003	0.006
			T値	0.810	0.705	0.886
			P値	0.420	0.483	0.378
製造業加工	翌営業日	159	回帰係数	0.003	0.001	0.002
			T値	0.799	0.207	0.772
			P値	0.426	0.837	0.441
	5営業日後		回帰係数	-0.001	0.007	0.002
			T値	-0.263	2.385	0.468
			P値	0.793	0.018	0.640
非製造業	翌営業日	123	回帰係数	0.004	0.002	0.005
			T値	0.994	0.710	1.255
			P値	0.322	0.479	0.212
	5営業日後		回帰係数	0.010	-0.005	0.009
			T値	1.875	-1.078	1.563
			P値	0.063	0.283	0.121

今回は、決算発表から経過した日数が少ないため、最長でも5営業日後のリターンを対象とした結果ではあるが、全体を眺めても、産業別に分類しても目立った違いは見られなかった。「付加情報」を意図して導入した包括利益は今回の考察で見る限り「付加情報」に過ぎないといえそうである。

ただし、今回に関していえば、包括利益の導入よりも東日本大震災(以下:震災)の企業業績への影響を見極めたい投資家が多かったと思われ、結果的に注目度が低くなっている可能性がある。震災が「付加情報に過ぎなかった」結果をもたらしたとすると、今回の結果だけを以って「包括利益」=「付加情報」と結論付けるのは行き過ぎた議論であろう。

5.隠れた「その他包括利益」の構成要素

公開草案通りのスケジュールで推移するとその他の包括利益の構成要素は2012年3月期本決算から増加する。現在注記事項にされている「退職給付会計」がオンバランスされることにより、未認識数理計算上の差異と未認識過去勤務費用がその他の包括利益の構成要素となるためだ。多くの企業でこれらの値はマイナスになっており、公開草案が会計基準として適用開始になった暁には純資産をマイナスさせる要素になる。

退職給付に関する注記事項は昨年から決算短信における記載を省略できる項目となったため、現時点で2011年3月期決算値を抽出することはできない。図表6には図表4,5と同ユニバースの2010年3月期時点のデータを用いて、株主資本へのインパクトが10%以上になった企業を掲載した。なお、0.6を乗じているのは、その他の包括利益は税効果を適用することになっているため、法人税率を約40%として算出したからである。なお、米国会計基準では、退職給付債務が既にオンバランス事項となっているため、算出対象から除外している。

図表6 退職給付会計における未認識部分が大きな企業

銘柄コード	銘柄名	業種	株主資本に対する割合	増資の有無
6702	富士通	電気機器	40.9%	
6703	OKI	電気機器	32.3%	○
6504	富士電機	電気機器	27.1%	
6701	NEC	電気機器	24.9%	
4631	DIC	化学	19.8%	○
9001	東武鉄道	陸運業	14.8%	○
6506	安川電機	電気機器	13.9%	
6773	パイオニア	電気機器	12.3%	
5407	日新製鋼	鉄鋼	11.0%	
3402	東レ	繊維製品	10.9%	○
9005	東京急行電鉄	陸運業	10.4%	

注:ユニバースは図表4から米国会計基準採用企業を除いた銘柄

2010年3月期のデータを使用

株主資本に対する割合=(未認識過去勤務費用+未認識数理差異)x0.6/株主資本

株主資本に対する割合が10%超になった銘柄を掲載。業種は東証33業種。

増資の有無は2010年4月~2011年3月に増資を行った銘柄に○をつけた

出所:MSRC作成

リストアップされた企業群の特徴をひとことではいえず、著名な大企業といったところか。興味深いのは、4社が2011年度に増資を行っていることである。該当期間には外れたがNEC(6701)が2009年12月に、パイオニア(6773)が2010年3月に増資を行っており、2社を加えると上位11社のうち6社が増資を行っている。

未認識部分が純資産をマイナスする要素だとすると、それを補おうとするならば、その他の包括利益のマイナス部分を減らすか、株主資本を増やすしかない。しかしながら、前述の通り、その他の包括利益部分はマーケットに左右されることが多く、自主的な制御をしにくい。よって、能動的に改善するためにはエクイティ・ファイナンスを行うのが一番効果的である。

退職給付会計の見直しについては企業会計基準委員会が2009年1月に「論点整理」を出して見直す意向を示しており、いずれ適用されると意識していた企業も少なくはなかったであろう。増資を実施した企業が、その目的として退職給付会計の改善をうたったわけではないが、財務体質を改善しなければいけない背景はあったといえそうだ。

会計基準適用を控えて、今後もエクイティ・ファイナンスを実施する企業があっても不思議ではないだろう。

ちなみに、退職給付会計の見直しを念頭においた公開草案を会計基準とするための最終審議が遅れている模様で、引きずられて適用開始が遅れる見込みも出てきている。現時点では、今年度末か来年度末に純資産値を変える要素として意識しておきたい。

<参考文献>

・「企業会計」2011年3月号 中央経済社

・

留意事項

本資料はみずほ証券リサーチ&コンサルティングが、みずほ証券および、またはその関係会社の顧客への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申し込む目的で提供されるものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等はみずほ証券リサーチ&コンサルティングがすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものではありませんが、みずほ証券リサーチ&コンサルティングはその正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなら補償するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

本資料は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本資料は個々のお客さまの財務状況や投資目的とは無関係に作成されています。本資料で論じられている統計値、有価証券やその関連金融商品はすべての投資家に適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関してはお客さまご自身で独自に検討する必要があります。本資料において言及された証券に関連する投資や取引を実行する前にファイナンシャルアドバイザーの助言を受けることをお勧めします。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングはいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券リサーチ&コンサルティングに対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆ないしは約束するものではありません。特に断わりのない限り将来のパフォーマンス予想はみずほ証券リサーチ&コンサルティングが有意と考える要因に基づく推定を表すものです。実際のパフォーマンスは予想と異なることがあります。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングは、みずほ証券の子会社であります。ここに記載されたデータ、意見にはみずほフィナンシャルグループあるいはその関係会社に関係するものが含まれる場合があります。それらはすべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はいかなる内部者情報からも遮断されており、そのような情報に基づく情報・事項等は一切含まれてはおりません。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングの親会社であるみずほ証券およびその他のみずほフィナンシャルグループの関係会社は、本資料で言及されている企業が発行する、有価証券・有価証券の派生商品等を自己または委託にて取引することがあります。これらの発行会社に対しては各種金融サービスを提供することがあります。

本資料の日本での配布は、みずほ証券リサーチ&コンサルティング、みずほ証券がこれを行います。香港および日本以外のアジア諸国への配布は Mizuho Securities Asia Limited, 12th Floor, Chater House, 8 Connaught Road, Central, Hong Kong, S.A.R., The People's Republic of China がこれを行います。

また本資料の著作権はみずほ証券リサーチ&コンサルティングに属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング 投資分析部

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL (03)5203-6975 FAX (03)5203-6499

E-mail : quants-r@rc.mhsc-g.com

【URL】 <http://www.mizuho-msrc.com/>