

研究所 レポート

■ 第11回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅰ 優秀賞

「負ののれんの会計処理に関する提言
—負の超過収益力との関連性の観点から—」

京都大学大学院 経済学研究科 博士後期課程2年 天野 良明

■ 第11回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅰ 佳作

「報酬比率の開示の効果的な利用」

神戸大学大学院 人間発達環境学研究科 博士後期3年 今井 昭仁

■ 第11回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅱ 佳作

「株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガティブな
情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究」

北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール (末吉 姫子、立山 利佳、松田 詩織、小西 瑞季、江浦 大地)

「決算早期化 —決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの提案—」

日本大学 商学部 川野克典ゼミナール 第10期Bチーム

(高畑 智泰、柄澤 菜月、中村 奈生、森島 和奏、森田 ひなの)

■ 2019年 研究所活動記録

PRONEXUS

PFDI

PRONEXUS FINANCIAL DISCLOSURE INSTITUTE

プロネクサス総合研究所
研究所レポート2020
第14号 目次

はじめに	1
第11回プロネクサス懸賞論文	
審査委員会委員長 講評	3
部門Ⅰ 優秀賞受賞論文	
「負ののれんの会計処理に関する提言 一負の超過収益力との関連性の観点から一」 天野 良明 (京都大学大学院 経済学研究科 博士後期課程2年)	7
部門Ⅰ 佳作受賞論文	
「報酬比率の開示の効果的な利用」 今井 昭仁 (神戸大学大学院 人間発達環境学研究科 博士後期3年)	24
部門Ⅱ 佳作受賞論文	
「株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガ ティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する 研究」 北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール (末吉 姫子、立山 利佳、松田 詩織、小西 瑞季、江浦 大地)	32
「決算早期化 —決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの 提案—」 日本大学 商学部 川野克典ゼミナール 第10期Bチーム (高畑 智泰、柄澤 菜月、中村 奈生、森島 和奏、森田 ひなの)	43
表彰式開催模様	65
第12回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ	66
ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告	70
2019年 研究所活動記録	74

はじめに

プロネクサス総合研究所は、「企業ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究を行い、その研究成果等を社会に還元することにより、資本市場の発展に貢献する」ことを目的として、2006年10月1日に開設いたしました。その後2007年3月29日に常設の研究会として「ディスクロージャー基本問題研究会」を設置することにより、その活動を本格化させました。当研究所は、本目的の趣旨に基づき、大変お忙しい中、研究所顧問及び研究会委員の方々をはじめ多くの関係者の皆様に、多大なるご支援とご協力を賜り、厚く御礼申し上げます。

2019年における当研究所の活動としましては、「ディスクロージャー基本問題研究会」を5回（累計では72回）開催いたしました。それぞれ、「金融商品取引法開示規制違反に係る課徴金勧告事例等について」、「法的な観点からみた収益認識会計基準」、「会計監査のデジタル化に向けた取り組み」等をテーマに講師を招き、研究会を開催いたしました。

また「ディスクロージャー研究会議」を2回開催いたしました。1回目は、東京理科大学大学院経営学研究科 教授の宮永 雅好氏を講師に招き「中長期投資において重視される非財務情報とは一企業とアナリストとの建設的な対話に向けて」をテーマに開催しました。2回目は、千葉商科大学会計大学院 教授および慶應義塾大学 名誉教授の黒川 行治氏を講師に招き「わが国政府の財務状態と納税行為の意義」をテーマに開催しました。

その他に、当社のCSR活動の一環として、若手研究者の支援等を目指し、今回第11回目となる「プロネクサス懸賞論文」の論文募集を行いました。今回より、大学のゼミ生等がグループで応募できるよう団体部門を新設いたしております。その結果、2019年12月に両部門の受賞作品として優秀賞1本、佳作3本、あわせて4本を決定し公表しました。引き続き、当研究所の2019年の1年間に亘る活動報告をとりまとめ、「研究所レポート」第14号として発行することといたしました。

当研究所といたしましては、今後も、ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究に係る活動状況を、「研究所レポート」として逐次刊行することとしております。

2020年2月
プロネクサス総合研究所
理事長 水沼 久雄

「第 11 回プロネクサス懸賞論文」

部門Ⅰでは優秀賞 1 作品、佳作 1 作品が受賞。部門Ⅱでは佳作 2 作品が受賞。

株式会社プロネクサスは 2009 年 5 月から、CSR 活動の一環として「プロネクサス懸賞論文」の募集を開始し、2019 年にその第 11 回目を実施しました。当懸賞論文は、当社が企業のディスクロージャー・IR における実務サポートを提供する専門企業であり、事業そのものが資本市場と密接に関わる重要な社会的責任を負っていることから、資本市場の健全な発展に寄与することを目指して実施しております。

当年度は、「上場会社のディスクロージャー・IR をより効果的、効率的なものにするための研究およ

び提案」というテーマに対して、全体で 13 件の論文の応募があり、部門Ⅰでは優秀賞 1 本および佳作 1 本、部門Ⅱでは佳作 2 本の論文を選定しました。

「プロネクサス懸賞論文」募集も今回で第 11 回目となりました。懸賞論文を募集する趣旨の一つに若い研究者や学生の研究の支援があります。来年度も同じテーマで第 12 回目の募集をすることになっていきますので、今回の優秀賞受賞論文等を参照していただき、より多くの論文の投稿を期待いたします。

【部門Ⅰ 審査結果】

最優秀賞 該当なし

優秀賞 1 本

天野 良明(京都大学大学院 経済学研究科 博士後期課程 2 年)

「負ののれんの会計処理に関する提言

—負の超過収益力との関連性の観点から—」

佳 作 1 本

今井 昭仁(神戸大学大学院 人間発達環境学研究科 博士後期 3 年)

「報酬比率の開示の効果的な利用」

【部門Ⅱ 審査結果】

最優秀賞 該当なし

優秀賞 該当なし

佳 作 2 本

北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール

(末吉 姫子、立山 利佳、松田 詩織、小西 瑞季、江浦 大地)

「株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガティブな

情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究」

日本大学 商学部 川野克典ゼミナール 第 10 期 B チーム

(高畑 智泰、柄澤 菜月、中村 奈生、森島 和奏、森田 ひなの)

「決算早期化 —決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの提案—」

「上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案(但し、実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実証分析を論文の一部に含めることは可。また、IRの具体的な表示方法の工夫を提案することも可とする)」というテーマに対して、「部門Ⅰ」には8件、「部門Ⅱ」には5件の論文の応募があり、審査委員会は、厳正かつ多面的に検討を行い、部門Ⅰから優秀賞1本と佳作1本、部門Ⅱから佳作2本の論文を選定した。審査委員会で各委員から出された意見等を紹介しつつ、審査委員会を代表して講評を行う。

部門Ⅰの優秀賞は、**天野良明氏の「負ののれんの会計処理に関する提言—負の超過収益力との関連性の観点から—**」である。以下、本論文の要旨及び評価結果の要点を記述する。

負ののれんの会計処理は、その発生原因が負の超過収益力を持つ企業を買収・合併することに伴う負のプレミアムであるならば、負債(繰延収益)に計上し、負の超過収益力が解消するまでの期間に償却益を計上することで、期間損益を正常利益に近づける処理が相応しい。しかし、わが国はIFRSとのコンバージェンスのため、負ののれんの発生原因を割安購入と仮定し、2010年度から企業結合時に一括して利益計上することに日本基準を変更した。本論文の目的は、経済的事実を忠実に測定するという会計目標に則して、どちらの会計処理が現行の日本に相応しいのかを明らかにすることである。

そこで天野氏は、RIZAPの負ののれんを用いた利益計上策の実態を事例分析により明らかにした。次に、2007年3月期から2014年3月期までの有価証券報告書に記載されている企業結合から一定の条件を満たす97サンプル(基準変更前が36サンプル、基準変更後が61サンプル)を選定し、超過収益力を測定するための「産業平均調整済営業キャッシュフロー対前期末総資産比率」(営業キャッシュフロー対前期末総資産比率－営業キャッシュフロー対前期末総資産比率の産業平均値)および「産業平均調整済税引前当期純利益対前期末総資産比率」(当期純利益対前期末総資産比率－当期純利益対前期末総資産比率の産業平均値)という新たな指標を工夫し、以下の3つの仮説を検証した。

① 被取得企業の企業結合前1年度の産業平均調整済営業キャッシュフロー対前期末総資産比

率および産業平均調整済当期純利益対前期末総資産比率を全サンプル、基準変更前サンプル、基準変更後サンプルのそれぞれについて計算した結果、3つのサンプル群すべてについて、被取得企業の企業結合前1年度の超過収益力は産業平均の超過収益力よりも有意に低いことが判明した。

② 取得企業の産業平均調整済営業キャッシュフロー対前期末総資産比率の企業結合前1年度から企業結合後3年度までの時系列比較を、全サンプル、会計基準変更前サンプル、会計基準変更後サンプルのそれぞれについて行った結果、企業結合前取得企業の超過収益力は取得後3年間にわたり低下傾向にあることが分かった。

③ 取得企業の産業平均調整済税引前当期純利益対前期末総資産比率について、企業結合前1年度と企業結合後3年度までの値を、全サンプル、会計基準変更前サンプル、会計基準変更後サンプルのそれぞれについて比較した。その結果、会計基準変更前のサンプルでは、企業結合年度の超過収益率の上昇幅は小さいのに対し、会計基準変更後においては有意に超過収益率の上昇がみられることが分かった。そこで、追加の検証として、会計基準変更後のサンプルに対して、変更前と同様の償却処理をしたと仮定した指標値を計算したところ、企業結合年度の有意な超過収益率の上昇はみられなかった。

以上、3つの検証結果は、すべて負ののれんが負の超過収益力の結果として発生していることを示しており、負債(繰延収益)に計上し負の超過収益力が解消するまでの期間に償却益を計上する方法が、企業結合時に一括して利益計上する方法よりも、現行の日本の企業結合実態に相応しいことを明らかにしている。

本論文に対する意見を紹介する。問題意識、論旨が明快であり、論文構成も高く評価できる。負ののれんの発生原因が被取得企業の負の超過収益力であることを示すための3つの仮説およびそれらの検証方法は適切であり、検証するための代理変数(指標)の設定にも工夫している。ただし、効果の及ぶ期間が合理的に算定できるのか、日本の場合とくにPBRの過小問題があり、負の超過収益力以外の発生原因についてなどのさらなる検討が欲しいという意見もあった。とはいえ、この負

ののれんの適切な会計処理という課題について本格的に実証分析した嚆矢となる研究であり、さらに学会において少なくなっている理論研究を深めようとする姿勢も評価できるものであり、優秀賞に相応しい労作である。

佳作は、今井昭仁氏の「報酬比率の開示の効果的な利用」である。本論文の目的は、役員報酬と従業員賃金（中央値あるいは平均値）の比率（以下「報酬比率」）の開示が、「誰に」「どのような」メッセージを送ることができるのかを検討し、日本企業に対する当該比率の開示の可能性を提案することである。久々の文献—理論研究であり、①報酬比率が誰にメッセージを送ることができるか、②どのようなメッセージを発することができるのか、③日本企業に対して、報酬比率の開示が有用である論拠などを示している。

この論文に対する意見は以下の通りである。グローバル社会における大きな格差の問題が顕在化した現在、その代表例の一つとしての役員報酬と従業員賃金との格差の課題を議論することは意義が大きい。役員報酬比率を開示することにより、①社会、②従業員、③株主、のいずれにもポジティブなメッセージを送ることができるを考える仮説を論証している。さらに、米国企業2社の実態分析により、役員報酬比率のみならず「役員報酬の方針」の説明が企業の文化や経営方針を示すものであり、上記の利害関係者へのメッセージとなることを主張している点は、企業の開示実務に大いに参考となる。しかし、日本の経営者報酬のレベルと米国のそれとは相当な違いがあり、単に報酬比率の数字を開示するだけでは意味がない。指標に注目するのであれば、労働分配率の開示の方が適当ではないか。また、従業員の幸福感は賃金水準だけではないし、すでに、SDGs 経営の時代になっているのではないかと、などの指摘があった。とはいえ、若年者の考察力の低下が危惧されている昨今、このような文献—理論研究は貴重であり佳作とした。

部門Ⅱの佳作の第1は、代表が末吉姫子氏である北九州市立大学経済学部松本守ゼミナールの「株主優待廃止とお土産廃止のアナウンス時におけるネガティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究」である。本論文の目的は、株主優待廃止と株主総会のお土産廃止にあたっての株式市場の反応および情報開示の実態を明らかにし、当該アナウンス時におけるネガティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーについて提言することにある。同グループはプロネクサスのeo1を利用して2010年12月1日から2018年12月30日までの期間に株主優

待を廃止した会社とお土産を廃止した会社を抽出し、財務データ等の分析に必要なデータが得られた前者について67社、後者について479社をサンプル企業とし、アナウンス当日の前後10日間ずつの株価の動向を「異常収益率（AAR）」と「累積異常収益率（CAAR）」を測定した。

その結果、株主優待を廃止した会社のAARはアナウンス後1日から4日まで有意にマイナス効果があり、CAARは1日から10日まで有意にマイナス効果があった。また、CAARについてみると、自社製品を廃止した企業とそうでない企業とでは有意な差はないが、金券を廃止した企業とそうでない企業とでは有意な差があった。お土産を廃止した会社のAARはゆるやかなマイナス効果であるが、CAARについてはアナウンス翌日に有意なマイナス効果があり、10日後に至っても有意にマイナスで、株主優待ほどではないがマイナス効果があった。

この論文に対する意見は以下の通りである。株主優待制度が提供する物品が金品であるのか非金品であるのかによって、株主の当該企業に対する姿勢が異なることを明らかにしている。株主総会のお土産廃止の効果を検証した研究は珍しい。ただし、株価の動向について経営者が気にするのは中・長期ではないかと思われ、中・長期の株価、PBR、ROEへのインパクトなどについて触れてほしい。さらに、個人株主対策との関係で分析すると、より興味深い知見が得られると思われ、会社の属する産業の特徴（例えば外食産業か否か等）や個人株主比率との関係も分析すべきであろう。このような指摘があるとはいえ、本論文はユニークな問題意識を持って株価に対する影響を通じて株主の姿勢を分析し、株主優待制度とお土産廃止のマイナスの影響を緩和するための開示方法を提案していることが興味深く佳作とした。

第2の佳作は、代表が高畑智泰氏である日本大学商学部川野克典ゼミナールの「決算早期化—決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの提案—」である。本論文の目的は、決算発表早期化の有用性を明らかにし、東京証券取引所が推進しようとした通期決算短信を30日以内に開示する企業の増加を促進することにある。同グループは上場企業の2014年3月期と2019年3月期の開示所要日数の増減と連結売上高・連結営業利益・連結当期純利益およびそれらの利益率の増減との相関分析では有為な差を発見できなかったが、2014年3月期に30日超であったが2019年3月期に30日以内に開示した会社の連結売上高営業利益率が1.40%伸びており、全体の伸び率が0.51%であることから、30日を境に業績の差があることを明らかにした。なお、業種別では、商品先物取引業、

不動産業、サービス業で顕著な違いがあった。

そこで、30日以内に開示した会社10社の経理担当者にインタビュー調査を行った結果、「決算業務の見直しを行った」、「情報システムを活用した」など、「決算業務の無駄を排除し、財務会計・管理会計一致の効果により、PDCAサイクルが早く回った」などの回答を得たことから、財務会計の決算早期化に取り組むことが業績向上に結びつくヒントとなると結論した。さらに、早期化実現の阻害要因を明らかにするために、6社へのインタビュー調査と無作為抽出した720社にアンケート票を郵送し54社から回答を得た。その結果、決算短信への監査対応を阻害要因に挙げている会社が圧倒的に多く、これは決算短信の修正発表が内部統制の不備の存在に繋がることから、監査を受けずに発表した企業が僅かであることに原因があった。そこで、この問題の対応策を検討するために大手監査法人にインタビュー調査を行い、「決算の事前準備の徹底」と「期中監査の充実」という回答を得た。最後に、早期化に対する経営者および従業員の意識、決算工程管理の改善、監査人との協力体制の構築の具体的アプローチを提案した。

この論文に対する意見は以下の通りである。ゼミナールの共同研究らしく、課題を設定し、データ分析、インタビュー調査、アンケート調査をおりませ、研究途上で次々に湧いてくる疑問に対して検討・考察していく姿勢が部門Ⅱの論文として相応しいものである。その結果、①データ分析により、決算短信開示所要日数が30日を境に短縮されると連結売上高利益率が向上すること、②その理由は、インタビュー調査により、業務効率を向上させPDCAサイクルの回転を速めた結果であること、③アンケート調査により、30日超になる阻害要因が会計監査対応であること、そして、④早期化のためのA (Awareness) , B (Bottle neck) , C (Collaborative) アプローチを提案していることである。しかし、この論文への異論も多かった。

例えば、決算早期化が正しいことであるという前提が強すぎる。業績がよく複雑な会計上の見積もりプロセスの少ない企業が、結果的に決算早期化が出来るということではないのか。会社はより有効な経営をするために管理会計情報の早期化努力をしているので、財務会計と管理会計の一致の背景は、「財務会計的視点での決算早期化が管理会計の早期化に繋がる」とする仮説とは逆ではないのか。これらの意見はあったが、ゼミナールの共同研究・部門Ⅱの論文として相応しく、佳作と評価できるものである。

「プロネクサス懸賞論文」募集が第11回目を迎え、これを機に、同一大学の大学生グループ（代表者1名と共同研究者の合計10名以内）を応募資格とする「部門Ⅱ」を追加したところ、始めに述べたように5本の応募があった。佳作論文をご指導された北九州市立大学経済学部の松本守先生、日本大学商学部の川野克典先生の熱心かつ適切なご指導が随所に感じられる論文であった。また、佳作には漏れたが、佳作に相当する研究ではないかという意見のある論文が数本あり、指導されている先生のご努力には頭が下がり、また、受賞を逃した皆さんはどうか落胆しないでいただきたいと思う。研究目的および仮説の設定は難しいものであるが、応募者の皆さんの好奇心、興味の多様性、そして仮説設定の努力に驚いている。社会科学の魅力の一つは、現下の社会の実態に潜む課題を明らかにすることであり、公共社会への直接的な貢献も大きい。今回の優秀賞及び佳作受賞論文等を参照していただき、より多くの論文の投稿を期待するものである。

以上

【第 11 回プロネクサス懸賞論文 審査委員会】

委員長 黒川 行治 (千葉商科大学会計大学院 教授・慶應義塾大学 名誉教授)

委員 新井 武広 (会計教育研修機構 代表理事専務・事務局長)

委員 川村 義則 (早稲田大学商学大学院 教授)

委員 小宮山 賢 (早稲田大学大学院経営管理研究科 教授)

委員 佐藤 明 (株バリュークリエイト パートナー)

委員 多賀谷 充 (青山学院大学大学院 教授)

委員 上野 守生 (株プロネクサス 取締役会長)

第 11 回プロネクサス懸賞論文 部門 I 優秀賞
「負ののれんの会計処理に関する提言
—負の超過収益力との関連性の観点から—」



天野 良明(京都大学大学院 経済学研究科 博士後期課程 2 年)

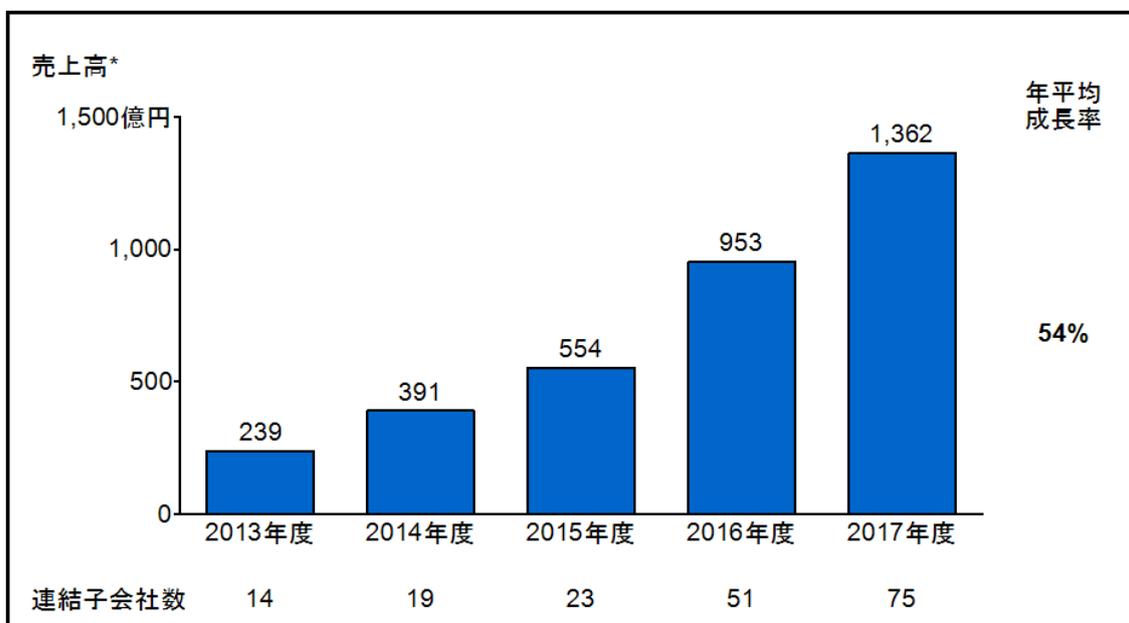
1. はじめに

2018 年 11 月、RIZAP グループが 2019 年 3 月期の業績予想を大幅に引き下げ、営業利益が 230 億円の黒字から 33 億円の赤字になる見通しと発表した¹。このニュースを巡っては、業績予想の大幅な引き下げそのものもさることながら、同社による「負ののれ

ん」の会計処理が議論を呼んだ。

RIZAP グループは近年、積極的な M&A を繰り返して急成長を遂げてきた。過去 5 年の間に連結売上高および連結子会社数は 5 倍以上に増加している(図表 1)。

図表 1: RIZAPグループ売上高および連結子会社数



* 2015年度以前は日本基準の売上高、2016年度以降はIFRSの売上収益
出所: RIZAPグループ有価証券報告書に基づき作成

しかし、同社が実行する M&A の多くは本業の減量ジム事業とは関連が薄く、被取得企業の業績も芳しくないことが指摘されてきた²。こうした M&A の多くでは、被取得企業の純資産を取得対価が下回り、「負ののれん」が計上されている(図表 2)。同社

が採用する国際会計基準(IFRS)では、負ののれんは負債計上せず、当期の利益(負ののれん発生益)として計上される。日本基準でも 2010 年 4 月以降は同様の処理が適用されている。

¹ 「RIZAP、一転赤字に 今期 70 億円 M&A 凍結『負ののれん』使えず」(日本経済新聞 2018/11/15 朝刊)；「RIZAP、『負ののれん』営業利益の 6 割に」(日本経済新聞 2018/11/19 電子版)

² 「ライザップ、買収行き詰まりで始まる逆回転」(東洋経済 ONLINE 2018/11/26)；「【RIZAP グループ】売上高 3000 億円にコミット 借り入れによる M&A に潜む脆弱さ」(DIAMOND online 2018/8/18)

図表2: RIZAPグループによるM&A事例

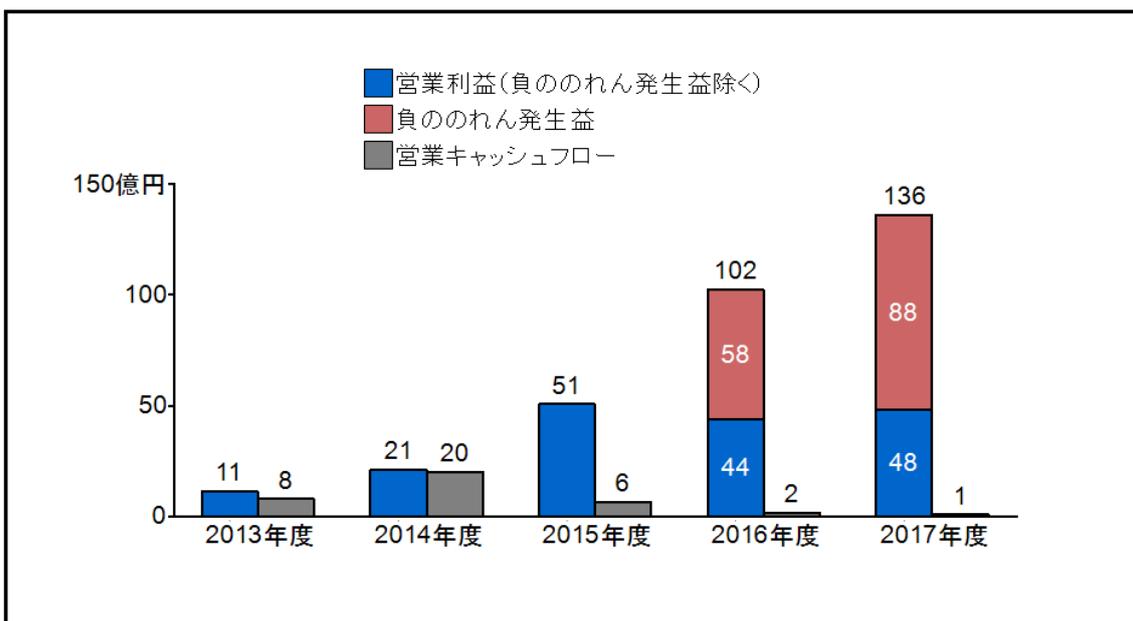
被取得企業	事業内容	取得年月	2019年3月期 当期純利益/損失 (百万円)	負ののれん発生益 (百万円)
MRKホールディングス	補整下着	2016年7月	△1,856	2,326
ジーンズメイト	カジュアルウェア	2017年2月	20	1,688
堀田丸正	繊維商社	2017年6月	△466	1,515
ワンダーコーポレーション	CD・ゲーム	2018年3月	△5,365	4,003

出所: RIZAPグループ有価証券報告書および日本経済新聞(2018/11/15)に基づき作成

RIZAPグループはこのようなM&Aを大量に実施した結果、2016年度、2017年度ともに営業利益の6割程度を「負ののれん発生益」が占める状態になっていた(図表3)。売上高の急速な成長とは裏腹に、

負ののれん発生益を除いた営業利益は停滞しており、営業キャッシュフローはゼロに近い水準まで低下していた。

図表3: RIZAPグループ営業利益および営業キャッシュフロー



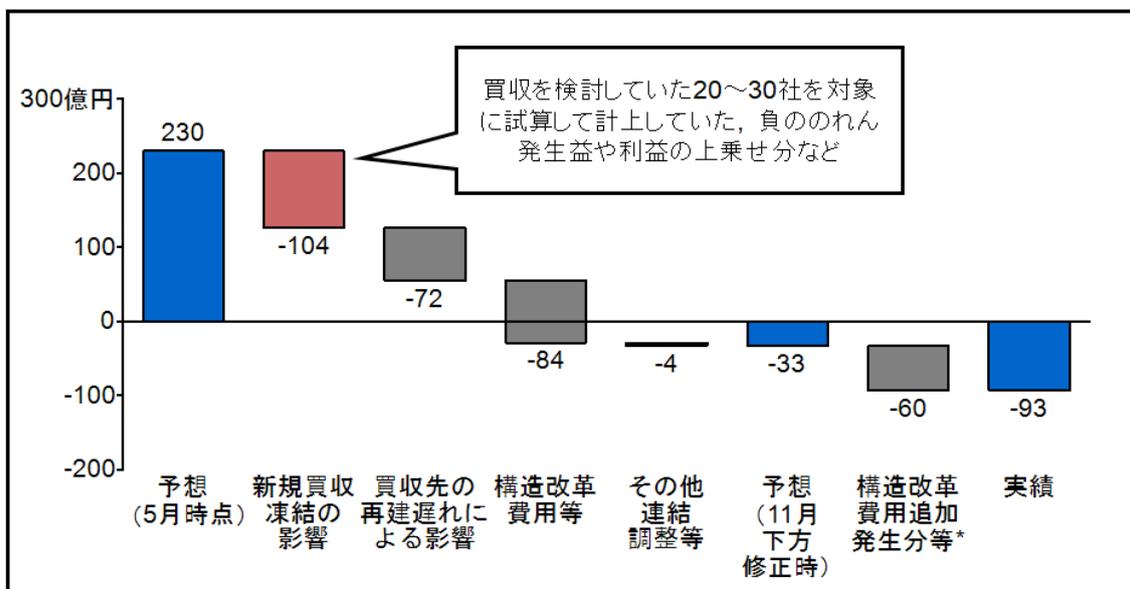
注: 2015年度以前は日本基準、2016年度以降はIFRSの数値

出所: RIZAPグループ有価証券報告書に基づき作成

そして 2018 年度、同社の業績は大幅に悪化した（図表 4）。当年度も、5 月時点の業績予想では 230 億円の営業黒字を見込んでいた。しかし、近年買収してきた多くの子会社の再建が遅れていることが明らかになり、11 月に業績予想の大幅な引き下げとともに、当面新規買収を凍結する方針を発表した。営

業利益の予想値は当初の 230 億円からマイナス 33 億円にまで引き下げられたが、この内 100 億円以上は新規買収凍結の影響によるものであり、実績値のみならず業績予想にも、負ののれん発生益が大きく寄与していたことが明らかになった。

図表4: RIZAPグループ営業利益(2018年度)



*構造改革費用 (△47億円), 継続事業の計画未遂 (△38億円), 非継続事業の損失除外 (+25億円)
出所: RIZAPグループIR資料および日本経済新聞(2018/11/19)に基づき作成

最終的に 2018 年度の営業利益はマイナス 93 億円にまで転落し、RIZAP グループの積極的な M&A による急成長に大きな疑問符が突きつけられる事になった。同社の一連の M&A 戦略および会計処理を振り返ると、業績の低迷する企業の買収を繰り返して同社の企業価値が毀損しているにも関わらず、負ののれん発生益が計上されることで、短期的な利益が実態以上に押し上げられていたのではないかとこの疑問が持たれる。そもそも負ののれんが即時利益計上される根拠は、負ののれんの主な発生原因が、売り手と買い手の間の情報の非対称性等に起因する「割安購入」と考えられるため、被取得企業を安く購入できたという経済的事実を反映するために即時に利益として計上するというものである。しかしながら、上記の事例では同社の実質的な収益性は M&A 後に低下しており、これらの M&A が同社の価値を向上させているとは考えにくい。このような場合、負ののれんを割安購入から生じる利得として即時計上する会計処理が妥当であるかどうかは疑わしい。

そこで本稿では、日本企業が負ののれんを計上したサンプルを用いて、負ののれんの発生原因を分析し、現行の IFRS および日本基準における、負のの

れんを即時利益計上する会計処理が妥当であるのかについて提言を行うことを目的とする。

2. 先行研究の整理

2.1. 日本における負ののれん計上の実態

はじめに、日本における負ののれん計上の実態を調査した先行研究を概観する。高橋 (2012) は、日本では負ののれん計上企業数が米国に比して多いことを明らかにしている。例えば 2009 年度において負ののれんを負債計上している企業は上場企業の 14.9% に上り、負ののれん償却額が経常利益に占める割合は 16.9% であった (同 p. 102 表 1)。また、2010 年 4 月に負ののれんが即時利益計上されるようになったあとのサンプルを調査した渡部 (2017) は、毎年上場企業の 5~7% 程度が負ののれん発生益を計上していることを明らかにした。負ののれん発生益の純資産に対する割合の平均値は 2% 以上であり (高橋 2013)、業績へのインパクトが大きいことがわかる。

日本において負ののれん発生案件が多い要因としては、売り手企業の救済を目的とした案件が多い (井上・加藤 2006; 宮島 2007) ことや、買収プレ

ミアムが米国に比して低い(服部 2015) ことが考えられる。ただし、高橋 (2014) は買収プレミアムが低いことよりも、被取得企業の PBR (株価純資産倍率) が低いことが負ののれん発生と関連していると指摘している。

2.2. 負ののれんの会計処理の根拠

それでは、一般に負ののれんはなぜ発生すると考えられ、どのような会計処理が望ましいのであろうか。負ののれんの発生原因については多くの先行研究で論じられている(黒川 1998, 梅原 2000, 西海 2006, 山内 2010, 高橋 2014)。文献により多少の定義の違いはあるものの、概ね以下の4つに集約することができる。

- ① **資産及び負債の測定誤差**：取得した識別可能資産・負債の認識・測定に誤謬がある場合
- ② **将来の費用または損失**：企業結合後の組織変更・再構築に伴う費用・損失が予測される場合
- ③ **割安購入(バーゲンパーチェス)**：売り手と買い手の間の情報の非対称性や強制的な売買に起因し、被取得企業の純資産公正価値よりも低い対価が支払われる場合
- ④ **負の超過収益力(マイナスのシナジー)**：正ののれんと対称的に、被取得企業全体の公正価値が純資産公正価値を下回る場合

このうち、現行の IFRS や日本基準における即時利益計上は、主に「③ 割安購入」を根拠とする。すなわち、被取得企業を安く購入できたという経済的事実を反映するために、取得企業の利得として負ののれんを即時計上するのである(山内 2010)。

2.3. 実証研究からの示唆

それでは、実際に負ののれんが発生する企業結合において、その発生原因は上記のいずれに該当しているのだろうか。高橋 (2014) は、日本企業のサンプルを用い負ののれんが発生する要因を分析し、負ののれんの発生原因は必ずしも割安購入だけで説明することはできないことを指摘している。同論文では、「資産及び負債の測定誤差」「被取得企業の株価水準に起因する割安購入」「取得企業の業界再編や生き残りの必要性」が負ののれんの発生原因となっていることが示唆された一方、「被取得企業に起因する将来の費用または損失」「交渉における被取得企業の不利な立場」は負ののれんの発生と関連が見られなかった。すなわち、負ののれんの発生につながる割安購入はもともとの被取得企業の株価水

準が低いことによるものであり、売り手と買い手の間の交渉力などによるものではないことが示唆されている。

また、負ののれん計上と株価の関連性を検証した先行研究によれば、投資家も負ののれんの効果が発生時のみに影響するとは捉えていないことが窺える。米国市場を対象として分析を行った Comiskey et al. (2010) は、負ののれんが当期の利益として市場に評価されているという強い証拠は得られなかったことを報告している。また日本企業のサンプルを用いた高橋 (2013) は、負ののれんを即時利益計上するよりも、規則償却したほうが株価の説明力は高いことを明らかにしている。

3. 仮説構築

以上のように先行研究では、負ののれんの発生原因は必ずしも割安購入だけでは説明できないことが示唆されている。しかしながらこの点を検証した実証研究の数は多いとは言えず、特に「負の超過収益力」と負ののれん発生との関連性についてはこれまで検証されていない。

しかしながら、負の超過収益力が負ののれんの発生原因となるのか否かは、負ののれんの会計処理を検討する上で極めて重要な点である。なぜならば、負の超過収益力が消滅するには概ね5年程度の期間を要することが報告されている(Nissim and Penman 2001, 大日方 2013)。したがって、もし負ののれんが負の超過収益力に起因して発生するのであれば、即時利益計上を行うのではなく、その効果が発現する期間にわたって償却する処理が望ましいと考えられるからである。そこで本稿では、負ののれんの発生と負の超過収益力との関連性を検証し、負ののれんの即時利益計上を行う現行の会計処理の妥当性を検討する。

はじめに、負ののれんが発生する企業結合における被取得企業の超過収益力を検証する。負ののれんが負の超過収益力に起因して発生するならば、被取得企業の超過収益率(産業平均を控除した収益率)は有意に負の値を取ると考えられる。

H1: 負ののれんが発生する企業結合において、被取得企業の超過収益率はマイナスとなる。

次に、負ののれんが発生する企業結合が、取得企業の超過収益率へ与える影響を検証する。H1で想定するように被取得企業が負の超過収益力を持つならば、取得企業の超過収益率は長期的に低下すると考えられる。一方で、前述の4つの負ののれん発生原因のうち、資産・負債の測定誤差や割安購入が大きな要因であるならば、取得後の業績への大きな影響

が出るとは考えにくい。また、企業結合後の組織変更・再構築に伴う費用・損失が負ののれんを発生させているのであれば、取得企業の業績へのマイナスの影響は取得後すぐに発現すると考えられる³。よって、長期間にわたって取得企業の業績が低下しているのであれば、それは負の超過収益力によって発生していると考えられる。

なお、ここでは負ののれん償却額や発生益の計上の影響を除いた、取得企業の実質的な収益性を表す超過収益率として、営業キャッシュフロー比率を用いる。

H2: 取得企業の超過収益率（産業平均調整済営業キャッシュフロー比率）は、取得後長期間にわたって取得前よりも低下する。

最後に、負ののれんを即時利益計上する会計基準の導入により、取得企業の当期純利益で測った超過収益率へ与える影響を観察する。負ののれんが負の超過収益力により発生するのであれば、H2で想定するように営業キャッシュフロー比率は長期間にわたって低下するであろう。基準変更前は、負ののれんがその効果の及ぶ期間にわたり償却されることで、超過収益力の低下を相殺する形で償却額が計上され、利益で測った超過収益率は取得前と比較し大きく変化しないと考えられる。

一方で基準変更後は、超過収益力の低下は長期間に及ぶにも関わらず、負ののれん発生益が取得期にすべて利益として計上されることで、利益で測った超過収益率は取得期に増加すると考えられる。

H3: 負ののれんを即時利益計上する会計基準のもとで、取得企業の超過収益率（産業平均調整済当期純利益率）は、取得期に上昇する。

4. リサーチデザイン

4.1. サンプル

本稿では、日本の上場企業による企業結合のうち、負ののれんが発生したものをサンプルとして使用する。高橋（2014）を参考に、「企業情報データベース eo1」の全文検索機能を用いて、2007年3月期か

ら2014年3月期までの有価証券報告書に記載されている企業結合のうち、以下の条件を満たす97サンプル⁴をハンドコレクトした。

- 取得企業・被取得企業ともに日本の上場企業かつ非金融業
- 被取得企業が1社
- 合併・買収・100%子会社化のいずれかに該当
- 株式移転以外の場合、会計上の取得企業と対価を支払う企業が一致
- 企業結合実施日を含む会計年度をt期として、被取得企業t-1期、取得企業t-1期、および統合後企業t期の決算月数が12ヶ月
- 有価証券報告書の企業結合等関係の注記において、負ののれんが1百万円以上発生したことが確認でき、かつ取得企業のt-1期総資産に対する割合が0.1%以上
- 被取得企業t-1期、取得企業t-1期、および統合後企業t期～t+3期で日本基準を採用しており、分析に必要なデータが入手可能

図表5にサンプルの性質を示している。2010年4月開始事業年度より、負ののれんを負債計上、定期的に償却する以前の基準に代わり、負ののれん発生益の即時計上を行う新基準が適用された（2009年4月開始事業年度から早期適用が認められている）。当該基準変更の前、すなわち負ののれんを負債計上した案件が36サンプル、基準変更後、負ののれん発生益を計上した案件が61サンプル含まれている。被取得企業の総資産の取得企業の総資産に対する割合はいずれも25%を上回っており、取得後の業績に与える影響は大きいと考えられる。また、負ののれん計上額の統合後企業総資産に対する割合は2%程度であり、基準変更前はこれを5年程度で償却していた。したがって、基準変更前のサンプルは取得後5年程度にわたり総資産の0.4%程度の「負ののれん償却額」が利益計上されるのに対し、基準変更後のサンプルでは総資産の2%程度の「負ののれん発生益」が即時計上されていると推察される。

³ 高橋（2013）は2006年4月期から2010年3月期までに行われた、負ののれんが発生した企業結合を行った135社について、企業結合が行われた期をt期として、t期からt+2期までの「事業・組織再編関連損失」計上状況を調査した結果、t期に最も多くのサンプルが同損失を計上していたことを報告している（p.116 図表4）。

⁴ 同一年度に行われた同一企業に対する企業結合であり、いずれも負ののれんが発生している場合には一連の取引とみなして1つのサンプルとして集約している。

図表5: サンプルの性質

	全期間 2006年度～ 2013年度	基準変更前 2006年度～ 2009年度	基準変更後 2009年度*～ 2013年度
N	97	36	61
被取得企業総資産vs 取得企業総資産比率(平均)	26.3%	28.1%	25.2%
負ののれん計上額vs 統合後企業総資産比率(平均)	1.9%	2.0%	1.9%
負ののれん 償却期間(平均)	-	5.42年	-

*新基準の適用は2010年4月1日開始事業年度からであるが、2009年4月1日より早期適用が認められている。このため、2009年度に早期適用を行った企業は「基準変更後」に含めている。

なお、基準変更前のサンプルが約5年間で負ののれんを償却していたという事実は、上述の負の超過収益力が消滅するまでに約5年を要することと整合する。このことから、取得企業の経営者は負ののれんの発生原因が負の超過収益力にあると認識している可能性が示唆される。

4.2. 分析手法

続いて、それぞれの仮説の分析手法を述べる。はじめに仮説H1では、被取得企業のt-1期(企業結合実施直前年度)における、(1) 産業平均調整済営業キャッシュフロー対前期末総資産比率 ($IACF_TGT$)、(2) 産業平均調整済税引前当期純利益対前期末総資産比率 ($IANI_TGT$) が、有意に負の値となるかを検証する。

$$H1(1): IACF_TGT_{t-1} < 0$$

$$H1(2): IANI_TGT_{t-1} < 0$$

$$IACF_TGT = CF_TGT - CF_IND$$

CF_TGT :被取得企業の営業キャッシュフロー対前期末総資産比率

CF_IND :営業キャッシュフロー対前期末総資産比率の産業平均値

$$IANI_TGT = NI_TGT - NI_IND$$

NI_TGT :被取得企業の税引前当期純利益対前期末総資産比率

NI_IND :税引前当期純利益対前期末総資産比率の産業平均値

次に仮説H2では、取得企業(統合後企業)の取得後3年間にわたる、産業平均調整済営業キャッシュ

フロー対前期末総資産比率 ($IACF_AQR$) が、t-1期と比較して有意に低下するかを検証する。

$$H2: IACF_AQR_{t-1} > IACF_AQR_{t+1}, t+2, t+3$$

$$IACF_AQR = CF_AQR - CF_IND$$

CF_AQR :取得企業の営業キャッシュフロー対前期末総資産比率

CF_IND :営業キャッシュフロー対前期末総資産比率の産業平均値

最後に仮説H3では、取得企業(統合後企業)のt期における産業平均調整済税引前当期純利益対前期末総資産比率が、負ののれん発生益を即時利益計上

する基準変更後のみ、t-1期と比較して有意に増加するかを検証する。

$$H3(1): IANI_AQR_{t-1} = IANI_AQR_t \text{ (基準変更前)}$$

$$H3(2): IANI_AQR_{t-1} < IANI_AQR_t \text{ (基準変更後)}$$

$$IANI_AQR = NI_AQR - NI_IND$$

NI_AQR :取得企業の税引前当期純利益対前期末総資産比率

NI_IND :税引前当期純利益対前期末総資産比率の産業平均値

5. 分析結果

5.1. 仮説H1：被取得企業の超過収益率

はじめに、仮説H1の分析結果を図表6に示す。被取得企業のt-1期における営業キャッシュフローおよび当期純利益で測った超過収益率は、全期間、基準変更前後いずれも有意に負の値となっている。よって負ののれんが発生する企業結合において、被取得企業が負の超過収益力を有していることが明らかになった。

5.2. 仮説H2: 取得企業の超過収益率(営業キャッシュフロー)

次に、仮説H2の分析結果を図表7に示す。まず全期間のサンプルを用いたPanel Aを見ると、取得年度(t期)に超過収益率が有意に低下していることがわかる。これは企業結合後の組織変更・再構築に伴う一時的な支出の影響であると推察される。その後t+1期には取得前(t-1期)と同水準まで回復するが、t+2期、t+3期では有意ではないもののt-1期よりも低い水準となっている。したがって、取得後3年間にわたり、わずかに超過収益率の低下が生じていることが窺える。

続いて基準変更前のサンプルを用いたPanel Bに目を移すと、t期に超過収益率は低下しているものの、有意ではない。その後は緩やかな回復傾向にあり、t+2期までは取得前よりも低い水準となっているが、t+3期で取得前と同水準まで回復している。したがって、基準変更前のサンプルではわずかに超過収益率が低下するものの、比較的早期に回復していることが推察できる。

そして基準変更後のサンプルを用いたPanel Cを見ると、こちらもt期の超過収益率の低下は有意ではなく、t+1期にはわずかにプラスとなるまで回復している。しかしt+2期から再び低下し、t+3期には有意にt-1期よりも低い水準になっている。したがって基準変更後のサンプルでは、取得後やや期間をおいてから負の超過収益力の影響が現れていると考えられる。

以上のように、取得企業の超過収益率は、取得後3年間にわたり概ね有意ではないもののわずかに低下している傾向にあった。とりわけ、基準変更後のサンプルでは取得3年後において有意に取得前よりも低下していた。超過収益率の低下が取得直後だけでなく長期的に発生するという結果は、負の超過収益力が消滅するまでに概ね5年を要する(Nissim and Penman 2001, 大日方 2013)ことや、基準変更前のサンプルにおいて平均約5年で負ののれんが償却されていたこととも整合的である。

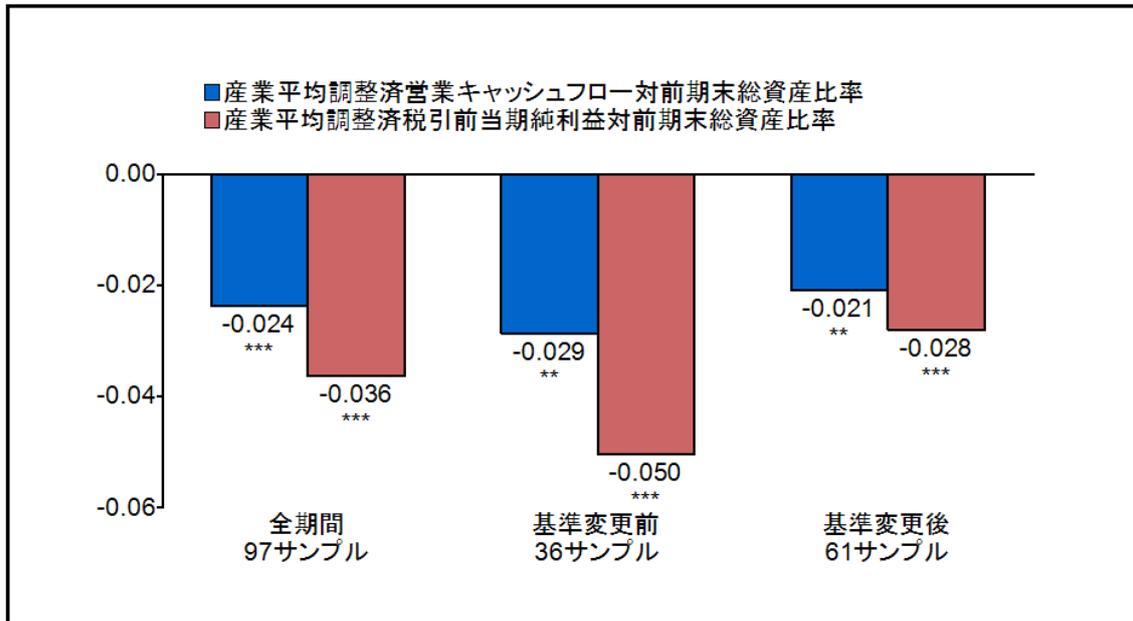
5.3. 仮説H3：取得企業の超過収益率(当期純利益)

続いて、仮説H3の分析結果を図表8に示す。まず全期間のサンプルを用いたPanel Aでは、t期に超過収益率が増加し、t+1期からt+3期までは取得前よりも低い水準となっているが、いずれも有意な変化ではない。

続いて基準変更前のサンプルを用いたPanel Bでは、平均5年程度の期間で負ののれんが償却されている。このためt期の超過収益率の上昇幅は小さく、t+1期以降は図表7 Panel Bの営業キャッシュフローで測った超過収益率と同様の回復傾向を示している。

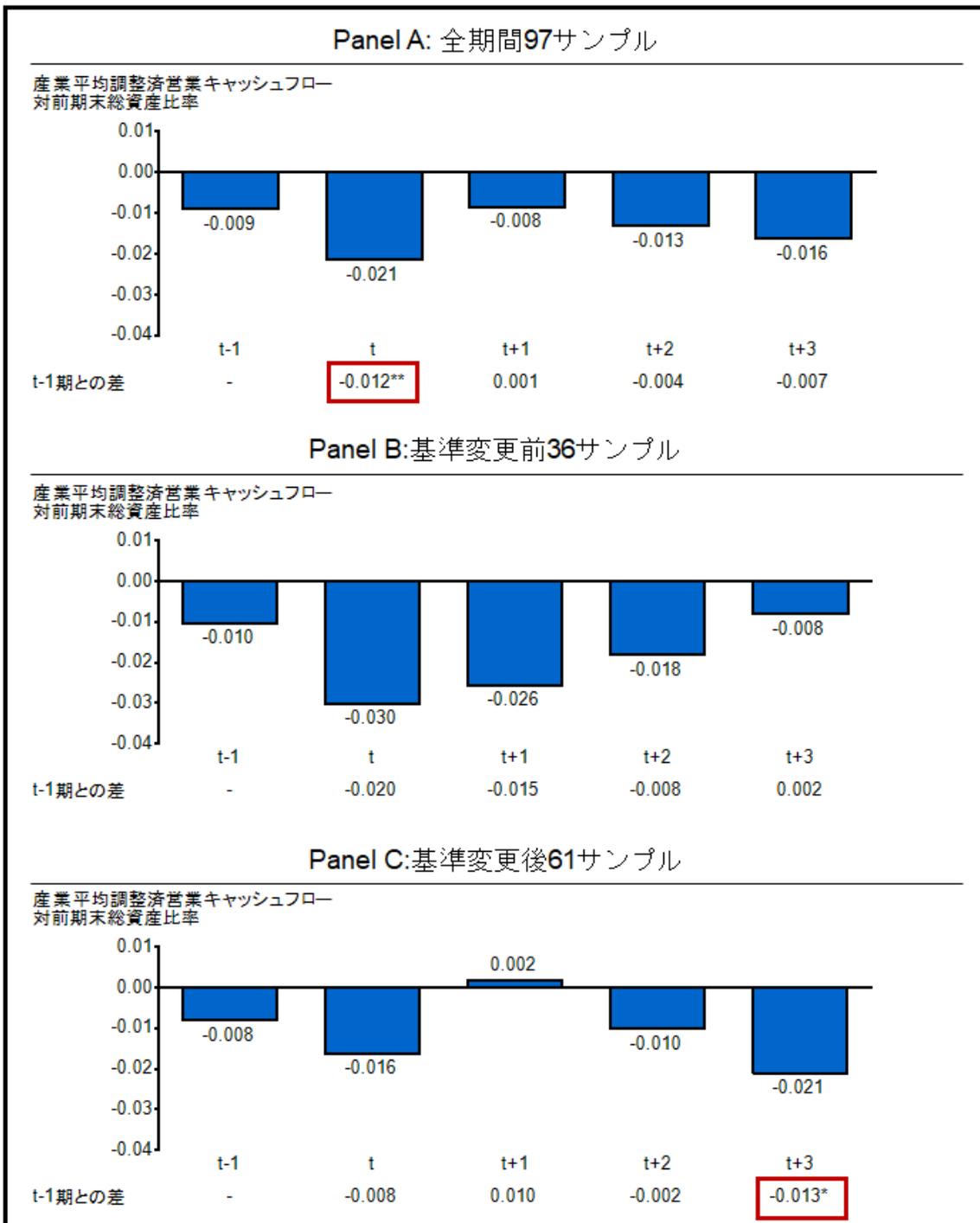
そして基準変更後のサンプルを用いたPanel Cを見ると、負ののれん発生益が計上されるt期において有意に超過収益率が上昇している一方、負ののれん償却額が計上されないt+1期以降は低い水準にとどまっており、基準変更が当期純利益で測った超過収益率の推移に大きな影響を与えていることが窺える。このことを確認するため、仮に基準変更後のサンプルが、基準変更前と同様に平均5.42年で負ののれんを償却したと仮定した場合の、利益で測った超過収益率の推移を図表9に示す。t期における有意な上昇はなくなり、取得後3年間にわたり緩やかに超過収益率が低下していることがわかる。このような規則的償却を行う会計処理のほうが、長期的な超過収益率の低下と対応して負ののれんによる利益が計上されていると考えられる。

図表6: 分析結果 - H1: 被取得企業の超過収益率



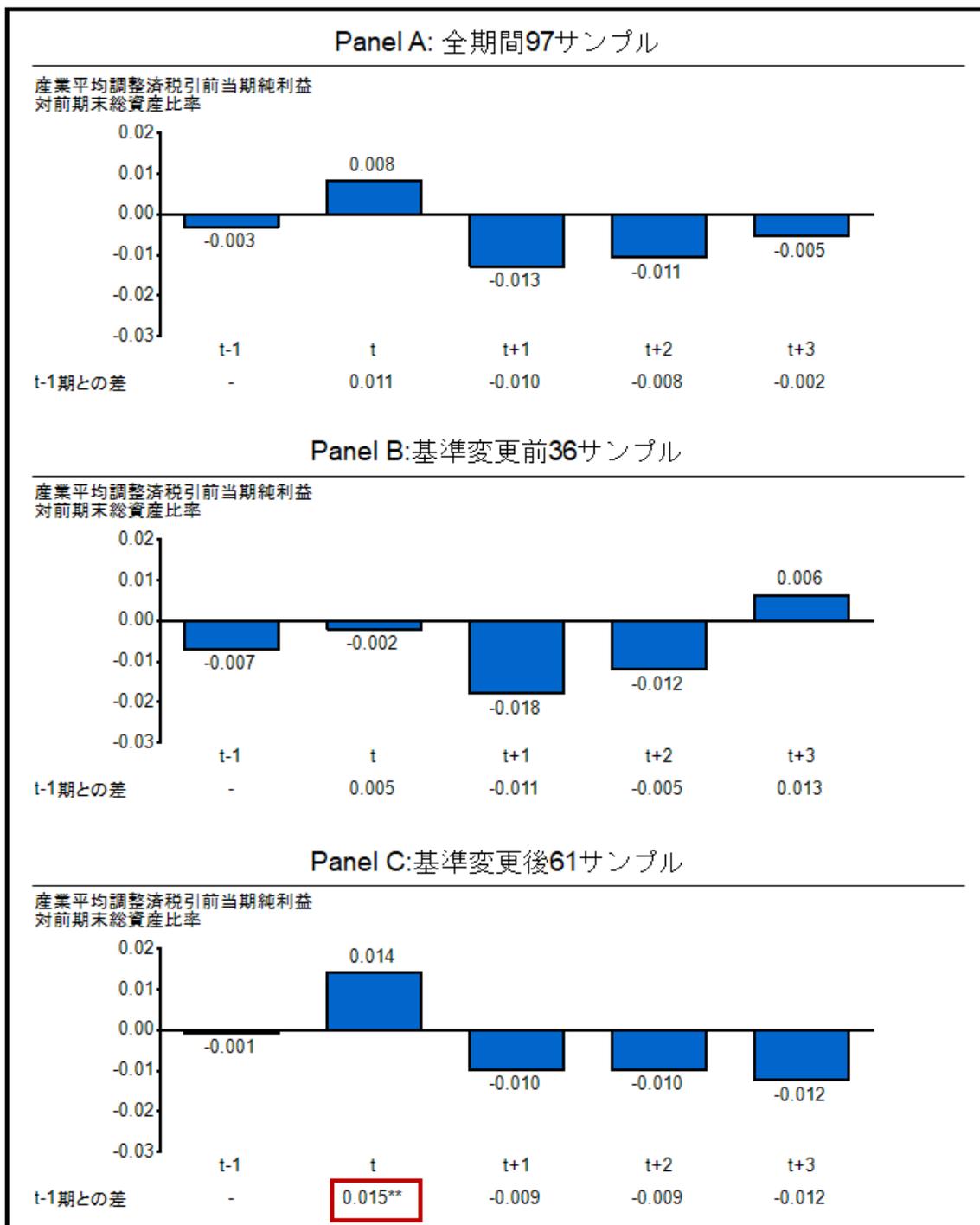
*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

図表7: 分析結果 - H2: 取得企業の超過収益率（営業キャッシュフロー）



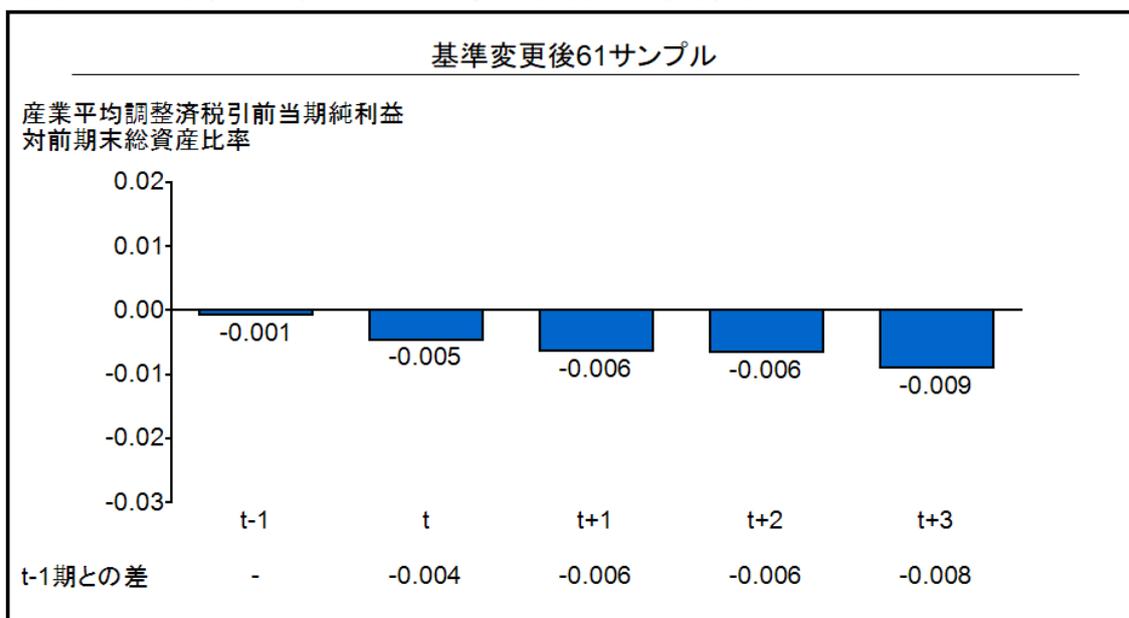
*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

図表8: 分析結果 - H3: 取得企業の超過収益率（当期純利益）



*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意.

図表9: 分析結果 - H3:負ののれんを償却したと仮定した場合



*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

5. 4. 頑健性の分析

以上の分析の頑健性を検証するため、上記の 97 サンプルのうち、被取得企業の規模が相対的に小さく（総資産が取得企業の 5%未満）、取得企業の業績への影響が軽微であると考えられるサンプルを除いた、79 件のサブサンプル（図表 10）を用いて同様の分析を行った。

はじめに、図表 11 に仮説 H1 の分析結果を示す。基準変更前はサンプル数が 29 と特に小さいこともあり、営業キャッシュフローを用いた超過収益率のみわずかに有意でない（p 値=0.130）マイナスとなっているが、それを除けば概ね図表 6 と変わらない結果が得られている。

次に、図表 12 に仮説 H2 の分析結果を示す。図表 7 と比較すると、Panel A の t 期における超過収益

率の低下がわずかに有意でなくなっている（p 値=0.108）点が異なっているが、それを除けば概ね同様の結果が得られている。

最後に、図表 13 に仮説 H3 の分析結果を示している。図表 8 と比較すると、Panel C の t+3 期における超過収益率の低下がわずかに有意になっている（p 値=0.069）点が異なるが、それ以外は概ね同様の傾向である。図表 14 には、仮に基準変更後のサンプルが負ののれんを規則的償却した場合の超過収益率の推移を示しているが、図表 9 と比較して大きな相違は見られない。

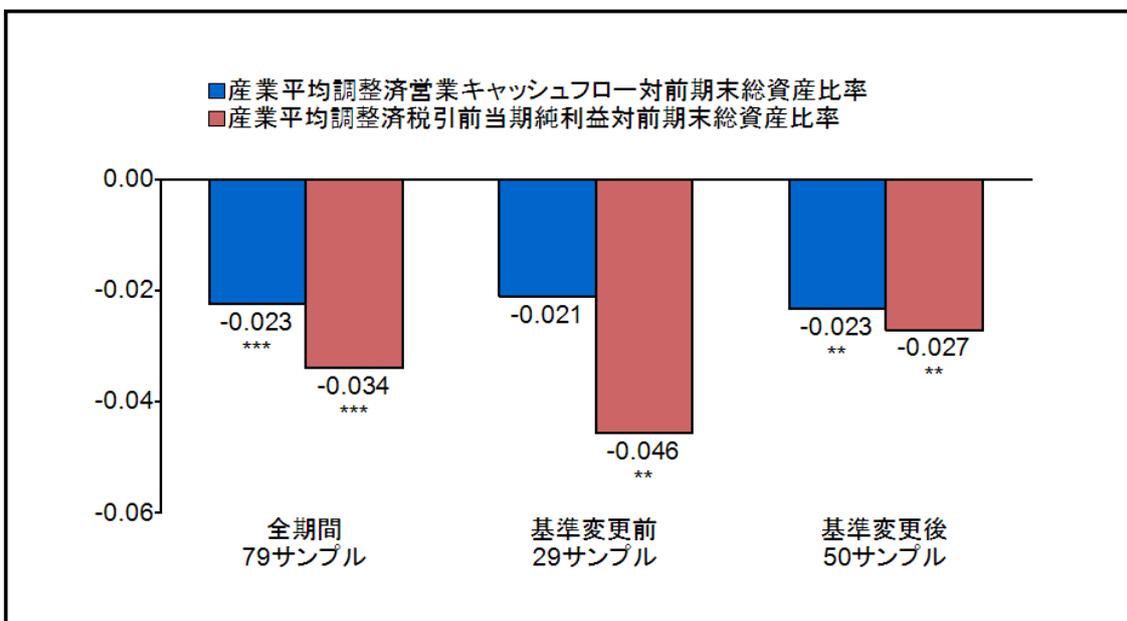
以上より本稿の分析結果は、被取得企業の相対的規模が比較的大きいサブサンプルのみを用いた場合でも概ね変わらないことがわかった。

図表10: 頑健性の分析 - サンプルの性質

	全期間 2006年度～ 2013年度	基準変更前 2006年度～ 2009年度	基準変更後 2009年度*～ 2013年度
N	79	29	50
被取得企業総資産vs 取得企業総資産比率(平均)	31.6%	34.3%	30.1%
負ののれん計上額vs 統合後企業総資産比率(平均)	2.3%	2.4%	2.2%
負ののれん 償却期間(平均)	-	5.52年	-

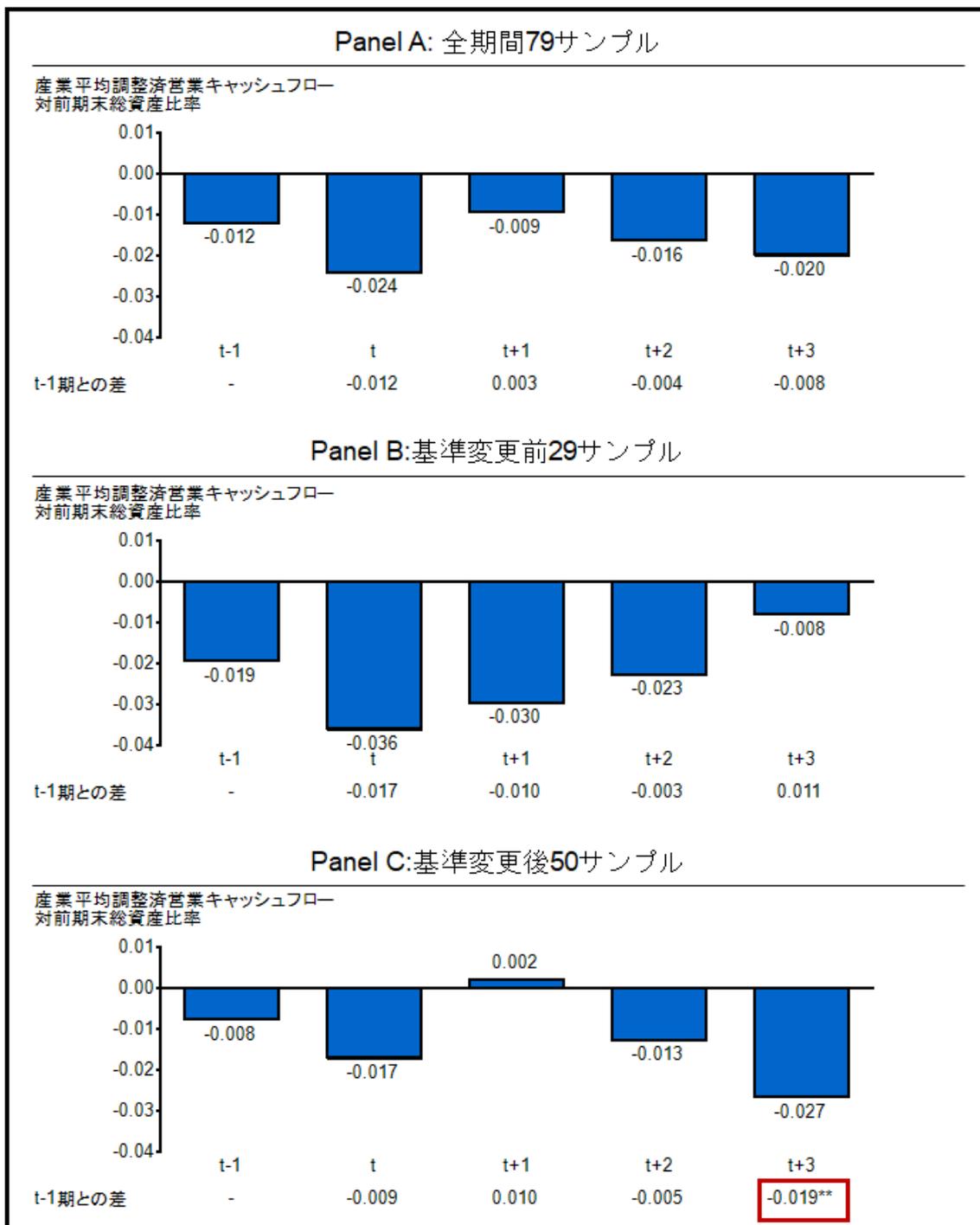
*新基準の適用は2010年4月1日開始事業年度からであるが、2009年4月1日より早期適用が認められている。このため、2009年度に早期適用を行った企業は「基準変更後」に含めている。

図表11: 頑健性の分析 - H1: 被取得企業の超過収益率



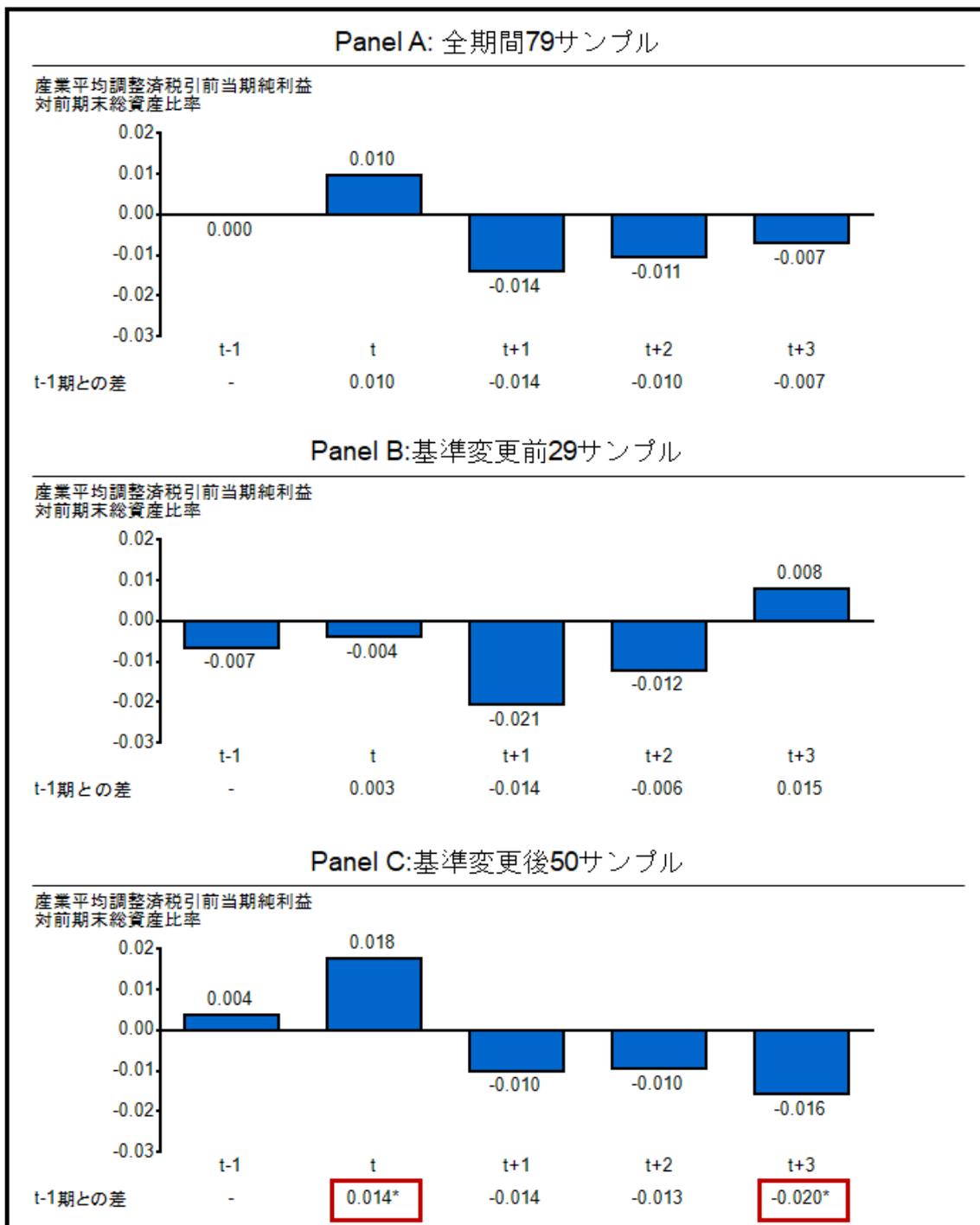
*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

図表12: 頑健性の分析-H2: 取得企業の超過収益率（営業キャッシュフロー）



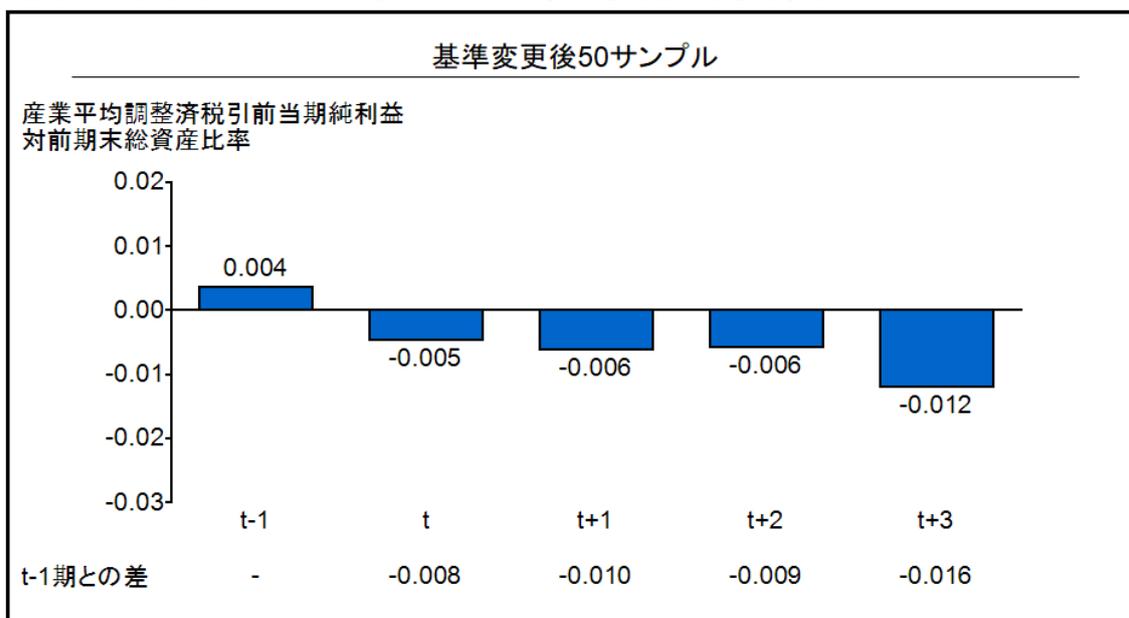
*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

図表 13: 頑健性の分析-H3: 取得企業の超過収益率（当期純利益）



*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

図表14: 頑健性の分析 - H3:負ののれんを償却したと仮定した場合



*10%水準 / ** 5%水準 / *** 1%水準で有意

6. 負ののれんの会計処理に関する提言

以上の分析を踏まえ、現行の IFRS および日本基準における負ののれんの会計処理が妥当であるのかについて提言を行う。上述の通り、企業結合時に発生する負ののれんが発生期の利益として計上される会計処理の根拠は、負ののれんの主な発生原因が、売り手と買い手の間の情報の非対称性等に起因する「割安購入」と考えられるため、被取得企業を安く購入できたという経済的事実を反映するために即時に利益として計上するというものである。

しかしながら、先行研究では負ののれんの発生原因が必ずしも割安購入だけに帰着されない可能性が示唆されていた。特に、正ののれんと対称的に「負の超過収益力」により負ののれんが発生するのかどうかについては、これまで検証されていなかった。もし負ののれんが負の超過収益力によって発生するのであれば、その効果は長期間にわたって取得企業の業績に影響すると考えられるため、負ののれんを即時利益計上する処理は望ましいとは言えない。

そこで本稿では、負ののれんと負の超過収益力との関連性、及び取得企業の業績への影響について検証した。日本の上場企業による負ののれんが発生した企業結合 97 サンプルを用いて分析を行ったところ、次のことが明らかになった。

- (1) 負ののれん計上案件の被取得企業は負の超過収益力を有している
- (2) 取得企業の超過収益力（産業平均調整済営業キャッシュフロー比率）は、取得後3年間にわたり概ね取得前よりも低下している

(3) 負ののれんを即時利益計上する新基準の導入後、取得企業の超過収益力（産業平均調整済当期純利益率）は取得年度において有意に増加している

すなわち、負ののれんの発生は負の超過収益力と関連しており、その効果は長期間に及んでいる。しかし負ののれんの即時利益計上は取得年度の利益のみを増加させるため、負の超過収益力の発現と対応していないと考えられる。この結果を踏まえ、以下の提言を行う。

提言：現在の日本においては、負ののれんは即時利益計上するのではなく、効果の及ぶ期間にわたり規則的に償却するべきである。

日本でも 2010 年度の新基準適用までは、負ののれんは負債計上され、その後 20 年以内の期間で規則的に償却されていた。しかし IFRS 第 3 号において定められた負ののれんの即時利益計上処理に足並みを揃える形で新基準が適用された。正ののれんの会計処理に関しては IFRS と歩調を合わせずに規則的償却を行っている日本が、負ののれんに関してはコンバージェンスを行った点は非常に興味深い。

もちろん、海外で標準的な会計基準に足並みを揃えること自体が悪いわけではない。実際に、それにより財務諸表の比較可能性が高まるというメリットは大きいであろう。しかしながら、ここで筆者が強調したい点は、望ましい会計基準および会計処理は、時代や国によって変わりうるということである。欧

米において適切な会計基準が日本においてもそうであるとは限らない。例えば天野(2019)では、正ののれんの規則的償却の是非について検討を行い、現段階では規則的償却を廃止すべきでないものの、将来的に日本企業ののれん比率、のれん価値の測定精度、経営者の近視眼的な行動を防ぐガバナンス制度の有効性などに変化が生じた場合にはこの結論が変わりうることを述べた。

これと同じように、負ののれんの会計処理に関しても、現在の日本企業を取り巻く環境の特性を踏まえた上で議論が行われるべきであると考え。上述の通り、日本のM&Aは海外に比べ負ののれんが計上される割合が高い。また、売り手企業の救済を目的とした案件が多い、買収プレミアムが米国に比して低い、被取得企業のPBRが低いといった点も日本のM&Aの特性として挙げられる。このように海外と大きく異なる環境でM&Aが行われることを踏まえば、負ののれんの会計処理に関して欧米と異なる結論が導かれることは何ら不思議ではない。

国ごと、時代ごとに望ましい会計基準や会計処理を検討する上では、実際の事例やデータを注意深く観察することが重要である。冒頭で取り上げたRIZAPグループの事例は極端な例であり、負ののれんを計上しているすべての企業が、短期的な利益を押し上げるためにM&Aを行っているわけではないであろう。しかし、このような極端な事例は、一般的な傾向を調べるためのきっかけとしては有用な事が多い。実際に本稿では、負ののれんが発生した日本の上場企業の企業結合97サンプルを用いた分析で、企業結合後の取得企業の産業平均調整済営業キャッシュフロー比率の長期的な低下と、産業平均調整済当期純利益率の一時的な増加という、RIZAPグループと類似した傾向が見られることを確認した。もちろんこの結果は、これらのサンプルがすべて恣意的に短期的な利益を押し上げているということを意味

するわけではない。しかし結果として、負ののれん発生益の即時計上を求める新基準は、負の超過収益力の発現と利益の計上の対応を損なわせている可能性が浮き彫りになった。

最後に本稿の貢献と限界を述べる。本稿の貢献は、先行研究で検証されてこなかった、負ののれんの発生と負の超過収益力の関連性を検証したことである。この点は学術的新規性を持つのみならず、負ののれんの会計処理に関する会計基準設定実務への貢献も期待される。

一方で本稿の限界は、第一にサンプルサイズが小さいことである。いかに日本では負ののれんが計上されるM&Aが多いとはいえ、分析に必要な条件を満たす企業結合のサンプルは、今回対象とした2007年3月期から2014年3月期で100件にも満たない。将来的により多くのサンプルを用い、再検証を行うことは有用であろう。また、会計数値を用いてM&Aのパフォーマンスを分析する研究にはつきものであるが、会計数値はM&A以外の様々な要素の影響を受ける。今回のサンプルは平均して被取得企業の総資産が取得企業の総資産の25%以上と比較的大きいため、取得後の業績には当該企業結合が大きく影響してはいるものの、当然その他のマクロ的およびミクロ的要因によって業績が変動している可能性は否定できない。この点についても、将来的により長期間のサンプルを入手し、分析結果の頑健性を検証することが重要である。

正ののれんの会計処理に関しては、2018年に国際会計基準審議会(IASB)が規則的償却の再導入の是非の検討を始めるなど、世界的に関心を集めている。これと同様に、特に日本においては重要性が高いと考えられる負ののれんの会計処理に関しても、活発な議論が起こることを期待したい。本稿がそうした議論の嚆矢となれば幸いである。

参考文献

- Comiskey, Eugene E., Jonathan E. Clarke and Charles W. Mulford, 2010. Is Negative Goodwill Valued by Investors?, *Accounting Horizons* 24 (3) 333-353
- Nissim, D. and S. H. Penman, 2001. Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice, *Review of Accounting Studies* 6 (1) 109-154
- 天野良明, 2019. 「のれんの規制的償却の是非に関する提言—会計基準のリアル・エフェクトの観点から—」, 『プロネクサス総合研究所 研究所レポート』(13) 19-29
- 井上光太郎・加藤英明, 2006. 「M&Aと株価」, 東洋経済新報社
- 梅原秀継, 2000. 「のれん会計の理論と制度—無形資産および企業結合会計基準の国際比較—」, 白桃書房
- 大日方隆, 2013. 「利益率の持続性と平均回帰」, 中央経済社
- 黒川行治, 1998. 「連結会計」, 新世社
- 高橋由香里, 2012. 「負ののれんの償却期間の決定要因」, 『会計プロGRESS』(13) 99-111
- 高橋由香里, 2013. 「負ののれんの株価関連性」, 『企業会計』 65 (2) 111-118
- 高橋由香里, 2014. 「負ののれんの発生原因」, 『会計』 186 (1) 83-93
- 西海学, 2006. 「負の暖簾の発生要因に関する一考察」, 『福井工業大学研究紀要』(36) 53-62
- 服部暢達, 2015. 「日本のM&A: 理論と事例研究」, 日経BP社
- 宮島英昭, 2007. 「日本のM&A—企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト—」, 東洋経済新報社
- 山内暁, 2010. 「暖簾の会計」, 中央経済社
- 渡部美紀子, 2017. 「負ののれん発生益と四半期報告」, 『人文社会科学論叢』(26) 75-86



今井 昭仁(神戸大学大学院 人間発達環境学研究科 博士後期3年)

1 はじめに

本稿の目的は、近時注目を集めている役員報酬と従業員報酬の比率、いわゆる報酬比率の開示 (pay ratio disclosure) が「誰に」「どのような」メッセージを送ることができるか検討し、日本企業の開示実務としての可能性を提示することにある。

所有と経営の分離により、上場企業においては、基本的に役員が株主から受託者責任を負い、当該企業の経営を行う。株主は、基本的に監視し、利益分配(配当)を受ける。そこで企業役員は、企業利益を最大化する責任を負う。企業利益を大きくする方法論は様々に考えられるが、ときに従業員報酬の減額がとられる。これには、従業員の総数を減らす場合、従業員報酬を直接減額する場合、双方を行う場合がある。いずれにせよ、費用を小さくすることができ、企業利益を押し上げ、財務成績は改善する。これに対して、株式市場は基本的に好意的に反応する。それは、株主の利益を最大化することにつながる。そして、役員は受託者としての務めを果たしたことにより、より多くの報酬を得ることができる。このように考えると、株主・役員の関係は win-win である。しかし、従業員を追加した関係では、win-win-lose となる。これが続けば、不平等は拡大することになる。実際に、役員と従業員の報酬格差は拡大していると指摘される (Mishel & Sabadish, 2013)。

こうしたことを背景にドッド・フランク法 953 条 (b) が成立したと考えられている。これは、公開企業に合計 3 つの数値の開示を求めるものであり、その内容は (1) 全労働者の年間賃金の中央値、(2) CEO の年間報酬、(3) これら 2 つの比率である。このうち (3) を指して、報酬比率の開示と呼ばれる。指摘されていたように (Imai, 2017)、その後、イギリスも類似の開示を求めることを決めている。また、開示にとどまらず、オレゴン州ポートランドでは報酬比率に応じた追加課税が行われている。サンフランシスコにおいても、類似の課税について 2019 年 11 月に投票が行われる見込みである。

これらは法制度としての報酬比率である。開示対象企業の視点からは、できれば触れて欲しくない指

標というのが実情のようである。特に、報酬比率は単純な数値であるがゆえに、誤解を招きやすいと考えられている。たとえば、通常、金融機関の報酬比率は小売企業や製造業よりも小さいが、それはよいことだろうか。また、派遣社員の雇用や事業の外注は、計算対象となる従業員を減らすことで報酬比率を小さくするが、それはよいことだろうか。こうした背景情報は見逃されがちである。メディアは、役員が従業員の何倍の報酬を受け取っていると書き立てている。不平等への関心が高まるなかで、こうした情報は public relations に負の効果はあっても、正の効果を確認することは難しい。

こうした観点から考えると、報酬比率の開示以降、米国企業は報酬政策において守勢に転じることになったと言える。ビジネス判断の一環であった役員報酬の決定に萎縮効果が生じつつある。これは、米国企業が業績連動報酬を拡大することで、積極的な報酬政策を推進していた 2000 年代初頭とは大きく異なるものである。

現在、日本において報酬比率の開示は法制化されていないものの、これまで欧米を参考に各種の法制が成立してきたことを考慮すれば、今後のトレンドとして、いつ遡上にのぼってもおかしくないと思われる。それでは報酬比率は、日本企業の報酬政策も守勢へと誘ってしまうのであろうか。必ずしもそうではない、と本稿では主張する。ここで、本稿の問いを「日本企業は、報酬比率を用いて、効果的な開示を行うことができるか」と定式化することができる。この問いに答えるため以下では、報酬比率の開示が「誰に効果的か」を検討する。そして、「効果的なメッセージとはどのようなものか」について、アメリカの開示事例を参照しながら考察する。そして、報酬比率の開示を報酬政策の一貫として利用可能であることを示したいと思う。

2 誰に効果的か

そもそも、効果的な開示ができるとは、どのような意味だろうか。効果的な開示とは、端的に言えば、誰かに対してポジティブなメッセージを届けることである。これは言うまでもなく、その情報を受け取るステークホルダーによって異なる。ここで、企業が報酬比率を通してメッセージを発する先として、社会、従業員、投資家の3つを想定することができる。

まず社会に対するメッセージとして、企業の平等への配慮を訴えかけることができる。ウォール街占拠運動が2011年に生じたことは記憶に新しい。仔細に見ると、この運動でなされた主張は多彩で、その背景にある要因も多数あると考えられるが、少なくともその一因は「高すぎる」役員報酬が市民的な怒りをかかったことにある。これは役員報酬と一般労働者の報酬の差への関心が高まったことを示唆する象徴的な出来事であった。しかし、これは抽象的でもあり、「高すぎる」ことの意味は必ずしも明確に意識されていなかった。というのも、この「高すぎる」という批判的主張には大きく2つあり、これらはしばしば混同されて用いられていたからである。まず、失敗企業（典型的には破綻企業）の役員に多額の報酬を支払っていたことは、「効率性」の面から「高すぎる」とされる。アメリカの役員報酬が基本的に業績連動を原則としていたことから、失敗に「報いる」報酬が「高すぎる」ことに疑問はないだろう。また、成功や失敗に関係なく、そもそも当該企業の従業員や、より広く社会全体の労働者と比較して、役員報酬が「高すぎる」場合がある。この解釈では、企業を成功に導き、適切に決定された業績連動報酬であっても、「高すぎる」と判断される場合がある。後者の従業員や労働者との相対的な報酬の多寡が、金融危機後に特に注目を浴びるようになった。

役員報酬と一般的労働者の報酬の差が大きすぎるということは様々に聞かれることであるが、それはどのくらい離れているのであろうか。Kiatpongsan & Norton (2014) は、社会調査 ISSP のデータを用いて、2011年の企業トップと労働者の理想の報酬比率を算出し、それが7対1であることを示した。しかし、同年のアメリカの大規模会社のCEOと平均的労働者の実際の報酬比率は、およそ214対1であったこと (Mishel & Sabadish, 2013) から、理想と現実に大きな乖離があったことがわかる。高額すぎる役員報酬は、レピュテーションリスクも高める。実際、役員報酬に批判的なニュースが日々報道されている。

Kiatpongsan & Norton (2014) は、同じデータを用いて、同時期の日本の理想の報酬比率も算出して

いるが、アメリカと大きな差はない。日本の役員報酬は全数開示ではないため、同時期の実際の報酬比率を計算することはできないが、同時期 (2011年5月期から12年4月期までの有価証券報告書記載分) の役員報酬の最高額は、9億8,700万円の日産自動車カルロス・ゴーン会長兼社長であった (東洋経済, 2012)。同時期の日産自動車の従業員の平均年間給与は、705万8,538円である (日産自動車, 2012)。これらから算出すると、同社の報酬比率は約140対1となる。これは同時期のアメリカの平均と比べても、かなり小さいものである。

アメリカでは報酬比率の開示が義務化されており、その数値を巡って、各種メディアが企業批判や役員批判を繰り返している。実際に、報酬比率が大きくと、購入の意思決定にネガティブな影響を与えるという実験的研究も存在する (Mohan et al., 2018)。これを逆にとり、相対的に小さな報酬比率を平等への配慮として、社会に対してポジティブなメッセージを発することができるのではないだろうか。今日では、レピュテーションリスクの検討は企業にとって重要視される事柄であるが、これは報酬比率にも通じるところがある。少なくとも、メディアからバッシングの対象として認識されることは少なくなるはずである。

次に、報酬比率のもつ従業員へのインパクトがある。これには多くの実証研究がある。公平な報酬と、品質 (Cowherd & Levine, 1992) や士気 (Cornelißen et al., 2011) は正の関係にある。そして、大きな報酬格差が、労働者当たりの売り上げの減少を招くとする報告も複数なされている (Block, 2016; Martins, 2008)。こうした結果は、日常的な経験からも妥当なものではないだろうか。日常業務が金銭的報酬によって報われず、企業トップの報酬ばかり高いという状況下でモチベーションを高めることは難しい。

また、雇用する側の企業も従業員を意識しているようである。役員報酬の情報開示は基本的に株主を対象に行われるが、ある調査では日本企業の約半数が国内従業員も重視すると回答している (阿部ほか, 2016)。日本企業の役員は多くの場合、内部の昇進昇格の延長線上にあり、報酬の連続性を強調することで、従業員の納得感を高めることができると考えられる。

投資家に対しても、報酬比率は効果的なメッセージとなりうる。たとえば、報酬比率の大きさが、投資の意思決定にネガティブな影響を与えるとする実験的研究が報告されている (Kelly & Seow, 2016; 2018)。そして、金融機関を対象とした研究 (Crawford

et al., 2018) においても、報酬比率が拡大するとともに、say on pay の反対票が増えるという結果が示されている。

現在、議決権行使に大きな影響を与える議決権行使助言会社は、報酬比率が意思決定に直接的な影響を与えるとは考えていないようであり、様子見状態である。たとえば、ISS (2018) は、報酬比率のデータが say on pay の判断について、「影響を与えない」(does not impact) と示しつつも、今後もデータを評価し、投資家からフィードバックを受け続けるとしている。また、Glass Lewis (2019) も同様に、報酬比率データの将来的な可能性を認めつつも、次期の株主総会投票に関する助言に「決定的な要素ではない」(will not be a determinative factor) ことを示している。

しかし、ISS (2017) が報酬比率開示の前年に行なった調査によれば、報酬比率データを用いる予定がないと答えた投資家は 16%にとどまり、63%が報酬比率の企業・産業間で比較し、また企業ごとに報酬比率の年度変化を分析すると回答している。

また、現行の開示が不十分であるという投資家の意見もある。たとえば、2018 年末に複数の機関投資家が共同で出した書簡では、S&P500 構成銘柄対象企業に向けて、報酬比率の情報をより詳細に報告するように求めるとともに「報酬比率の開示が say on pay の投票の判断に役立つ」と明示している (NACD、2018)。この書簡には、CalPERS や AFL-CIO など影響力のある団体も連ねており、報酬比率の開示実務も今後変化するものと思われる。

こうしたことを考慮すると、現時点で報酬比率開示のもつメッセージ性は大きくないものの、今後その影響力が増し、報酬比率が投資家にとって意味のある指標となりうるだろう。

本章では、報酬比率の開示が「誰に効果的か」を検討するため、メッセージの発信先として社会、従業員、投資家を想定し、考察してきた。そして、いずれに対しても、ポジティブなメッセージを発することができると示した。このことから、public/worker/investor relations のいずれの観点からも、報酬比率を用いる意味があると言えるだろう。

3 どのようなメッセージか

それでは、報酬比率の開示はどのようにすれば効果的になりうるだろうか。ここまで報酬比率の利用によるメッセージ性を示そうとしてきたものの、報酬比率自体は単なる数字である。したがって、実際に効果的なものとするためには、背景情報が必要となり、どのように開示するかが重要となる。

アメリカでは現在報酬比率の開示義務がはじまったばかりである。加えて、開示について最短で 60 語ほど、長いものでも 800 語ほどであったという (Pearl Meyer 2018)。これは、米国企業の役員報酬の開示資料が数十ページにも及ぶことを鑑みると、相当に短い。またイギリスも実際に開示が始まるのは 2020 年からである。したがって、実際にどのようなメッセージを発することができるかについて参考となる事例はそれほど多くない。そこで、これ以前から報酬比率の開示を自発的に行なっていた企業の開示例も参照しながら、以下では、報酬比率の効果的な開示について考察する。

まず、取り上げるのは、Whole Foods Market 社である (なお、2017 年に同社は Amazon によって買収されている)。同社が開示を通して発したメッセージは非常に印象的なものである。同社の 2016 年の有価証券報告書 (Form 10-K) には、以下のような記載がある (Whole Foods Market, 2016b)。

当社の報酬と諸手当は、我々の平等主義の哲学 (our philosophy of egalitarianism) を反映したものです。[...] 我々はまた、全従業員のボーナスを含めた年間平均賃金の 19 倍に制限する現金報酬の上限を定めています。当社は、この報酬制限の方針をおよそ 30 年前に採用以降、わずか 3 回しか改訂していません。

通常、役員報酬の方針の実務としては、役員に対するインセンティブや、役員のリテンションが重視される。また、同業他社の報酬水準と比較し、競争力はあるが、高すぎないように設定する旨が開示されることが多い (報酬水準・ターゲットを競合の 50 パーセントイルや 75 パーセントイルに設定するなど)。その一方で、同社の特徴は、報酬比率による上限設定を明示していることである。実際、同 2016 年のアメリカ公開企業全体の報酬比率はおよそ 270 対 1 であり (Baker et al., 2019)、現金報酬に限定しているとはいえ、同社の「平等主義の哲学」を反映した報酬方針はかなり意欲的である。こうした開示は同年だけでなく継続的に行われていたこと、また、報酬比率の開示が法で義務付けられる前から取り組まれていたことから、同社の報酬哲学の実践が徹底されていたことがわかる。

また、こうした開示だけではなく、同社 CEO の John Mackey は、2009 年の『Harvard Business Review』誌上においても、その報酬哲学を対外的に示している。彼は、役員報酬が市場という外的要因だけでなく、当該企業の従業員の心情という企業内の事情に

も考慮しなければならないと主張し、以下の興味深いコメントを残している (Mackey 2009)。

従業員は、本当にこの問題を気にかけており、より小さな格差がより大きな連帯感を醸成し、そしてその結果、職場の至る所でよりよいパフォーマンスが生まれるのです。

こうした従業員の意識に配慮した報酬哲学は、上記で紹介した実証研究の結果とも整合的であり、納得感をもたらすことに成功している。実際に、Fortune 誌の「最も働きがいのある企業 100 社」に 2017 年まで 20 年連続で選ばれていた。働きがいは報酬だけの問題ではないものの、報酬の方針や慣行が魅力的な企業の魅力や文化の一部を構成しているのではないかと考えられる。また、従業員だけでなく、株主の賛同も得ている。同社の役員報酬に対する勧告的決議、いわゆる say on pay においても、2014 年、15 年、16 年と継続して概ね 95%以上の賛成票を集めている (Whole Foods Market, 2014; 2015; 2016a)。これらから、同社が報酬比率を利用した望ましい開示事例を提供していると言って差し支えないだろう。

次に取り上げる Northwestern 社もまた、ドッド・フランク法施行以前から報酬比率の開示に取り組んでいた企業である。同社の 2019 年委任状説明書 (DEF 14A) には、以下のような記載がある (Northwestern, 2019)。

当社は、株主価値を創出するよう従業員の意欲を起こさせるために、役員報酬が内的に一貫し、公正でなければならないと考えています。当社は内的な報酬の公正さに取り組んでおり、そして、報酬委員会は役員報酬と非管理職報酬の関係を注視しています。報酬委員会は、2018 年の CEO 報酬 (固定給と変動給) と CEO を除く全従業員の報酬を比較調査しました。同一の方法を用いて測定した 2017 年の 23 倍に対して、2018 年に CEO に支払われた報酬は、当社従業員報酬の中央値の概ね 27 倍でした。

ここではまず、同社の報酬比率に対する方針が記載されており、Whole Foods Market 社と同様に、企業内の報酬の一貫性に配慮していることが述べられている。さらに、報酬委員会の職務について述べられており、単に役員報酬の検討をするだけでなく、従業員報酬との関係性について注意を払っていることが明確に記載されている。同社の委任状説明書に

はこの他にも、この計算が 2010 年以降一貫した方法で行われていること、報酬比率の算出基準日、パートタイムなどを含めた全従業員を含めた計算であること、従業員報酬の中央値の特定についてなどが詳細に記載されている。

多くの企業が、計算の方法、報酬額、報酬比率など最低限の記載に止まっているため、こうした方針と関連づけた報酬比率の開示は、非常に印象的である。どの程度配慮するかは企業の判断ではあるが、全社的な報酬の方針が従業員に与える影響を認め、考慮している点で望ましい開示と言えるのではないだろうか。また、報酬比率の開示が報酬格差の拡大という背景からきたものであると考えれば、単なるインセンティブの問題から報酬比率を意味付けるだけでなく、報酬のもつ「平等」や「公正さ」などの価値観との関連性を述べることにも意義がある。

これらの企業の報酬比率の数値は、米国企業のなかでも小さいものであり、比較的平等なものである。こうした企業の役員報酬の方針や決定は、役員のみを対象とするのではなく、全社統一的な理念に根ざしているが、野心的な人材には魅力的ではない。したがって、役員市場からの役員人材の採用やリテンションに焦点を当てれば、こうした報酬方針は「不正解」ですらあるかもしれない。しかし、これは報酬の方針とそのメッセージを効果的に発することができかに依存する。上に示したように、こうしたメッセージは public/worker relations の一環として、好意的に受け取られる可能性が高い。また、人材のミスマッチを防ぐことにも貢献しているだろう。野心的な人材は、平等主義の報酬の方針を運用する企業に応募しようとは思わないだろう。この点においても、有価証券報告書 (や Whole Foods Market 社においては CEO の雑誌記事など) を通して、効果的なメッセージを発していたのではないだろうか。逆に、大きな報酬比率をもつ企業は、(暗黙のうちに) 従業員間の競争を重視していると言える。こうした企業には、上昇意識の強い人材が集まる可能性が高い。したがって、報酬比率の開示は、採用時のマッチングにおいても一定の効果を発揮する可能性がある。

本章では、報酬比率の開示が効果的であるとは「どのようなメッセージか」を検討するため、米国の事例を参照しつつ、考察を重ねた。そして、報酬比率を開示し、その全社的な報酬方針を明示することで、対外的にメッセージを発することができることを示した。言い換えれば、これらの事例は、単純に報酬比率の数字のみを開示するだけでは基本的に意味がなく、その背景にある報酬の方針を明示することが

必要であることを含意している。

4 日本企業の実務への示唆

上記のような事例が良いものであったとしても、日本企業が取り組めるかは別種の問題である。しかし、日本企業の実務としてもそれほど難しいことが求められるわけではない。すでに1億円以上の場合には、役員報酬開示の対象となっている。また開示対象となっていない企業であっても、1億円以上ではないことを確実に把握しているはずであり、その金額を正確に知っているはずである。一方で、従業員報酬の中央値はいささか手間がかかるかもしれない。しかし、平均賃金は既に開示しており、(中央値ではなく)平均賃金を代表値として利用した報酬比率であればすぐに対応可能であると考えられる。

こうした報酬比率の開示は、日本企業の報酬慣行との整合性も高い。たとえば、半数以上の企業が、役員報酬の水準決定に国内従業員の給与水準が重要であると考えている(阿部ほか、2016)。報酬比率の開示は、こうした考えを実際に対外的に示すことができる。従業員報酬との連続性が日本企業の多くの報酬政策に関連があることは広く知られており、言語化も比較的容易だろうと考えられる。とくに、昇進昇格に役員報酬や従業員報酬を取り込み、その一環として運用してきた企業であれば、役員報酬の方針が昇進昇格と一体にあることを説得的に示すことができるはずである。またこの点は、2018年に公表された英国コーポレートガバナンス・コード(FRC, 2018)のProvisions 33が、取締役報酬の方針の決定時、従業員の報酬とその方針との関係の考慮を報酬委員会に求めたこととも整合的である。

このような姿勢は、「諸般の事情を総合的に勘案して」などの具体性に欠ける記述から脱し、「企業全体の報酬方針や慣行との一貫性」を重視する記載として表現することができる。さらに、こうした記載に「今後はグローバル基準への移行を検討」などの文言を加え、実際に報酬の方針とその実務を改革する過渡期であることを示すことも十分に可能であると考えられる(言うまでもなく、こうした文言を新たに記載すれば良いのではなく、実際に報酬委員会等を通して検討することが必要である)。

また、こうした連続性を報酬の方針として示すことができれば、役員報酬総額の上限改定における問題点として上坂・日江井(2017)が指摘する「改定する根拠を明示する」ことや「支払額の根拠を示す」ことも容易になるはずである。つまり、報酬比率をひとつの基準とすることで、役員報酬総額の上限改定が、今回の株主総会で「なぜ必要か」や「なぜ必

要ないか」の論拠となり、株主に説得的に示すことができると考えられる。連続性を重視するのであれば、上限改定は必要がないことの根拠や、場合によっては上限を下げる改定が必要であることの根拠として、対外的に示すことができるはずである。ただし、この場合、インセンティブに対する懸念が生じうるだろう。特に、コーポレートガバナンス・コード(東京証券取引所、2018)の補充原則4-2(1)が「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続きに従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである」と定めている点に注意が必要である。しかし、丁寧に読むと、インセンティブが経営陣に働くべきとは書かれておらず、企業の持続的な成長が求められていることがわかる。したがって、Whole Foods market社のように、全社的な報酬の方針のもつ従業員への効果が大きく、企業全体としての労働意欲の向上によるメリットが十分に大きいことを示せば、インセンティブに関する懸念も払拭できるはずである。

さらに、こうした開示情報は、労使交渉における情報の非対称性を軽減することにつながる可能性がある。と黒川(2016)は指摘する。この非対称性を埋めることができれば、適正手続きを経て、一層公正に感じられる報酬制度を実現できる可能性が高まる。

5 おわりに

本稿における問いは「日本企業は、報酬比率を用いて、効果的な開示を行うことができるか」であった。そして、ここまでアメリカの事例を参照しながら、報酬比率の開示が「誰に」「どのような」メッセージを効果的に発することができるかの観点から検討してきた。問いに対する答えは、ここまで示したように、基本的に「効果的な開示ができる」というものである。そして、日本企業の実務についても、若干の検討を加えた。しかし、こうした報酬比率を用いた開示にもいくつか限界がある。

まず、本稿はこうした開示がもたらす理論的可能性を検討したにとどまっており、実際にどの程度投資家から評価されるか、またそれによって企業の受ける恩恵はどの程度かなどは、アメリカでの開示もはじまったばかりであり、今後の実証研究に委ねなければならない。

また、日本の現行法制では報酬比率の開示は必須でなく、企業がこうした開示を行うかは、各企業の判断に委ねられる。とくに欧米型の業績連動報酬を採用している企業には、こうした報酬比率の利用はなじみにくい。言い換えると、日本の全企業が画一

的に報酬比率を開示する必要はなく、開示法制の全面的な改革の提案とは異なり、本稿の提案が開示の実務にもたらすインパクトは限定的である。

しかし、そうであるからこそ、こうした観点を報酬方針として明文化し、対外的に示すことで、企業の独自性を積極的にアピールすることができるのではないだろうか。実務において、こうした報酬比率を用いることは、報酬方針の開示の充実にもつながることは上に示した通りである。

現在、東京証券取引所（2018）は、コーポレートガバナンス・コードの原則3-1の(iii)において、「取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続」の情報を発信すること、また補充原則3-1(1)において「ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載」を求めている。原則3-1と補充原則3-1(1)のいずれもコンプライア率は、2018年末時点で90%を超えており、比較的高い水準にある（東京証券取引所、2019）。しかし、方針の記載は、未だ発展途上である点も多い。高崎・野中（2015）は、報酬の方針にコピーもみられるような状況であると指摘している。これは、悪い意味での横並び意識が表面化してしまった例と言って差し支えないだろう。

こうした問題点の背景には、櫛笥（2016）や松尾（2010）などの実務家が指摘するような報酬の方針に関する議論の不足があると思われる。より具体的に指摘するならば、業績連動報酬と、伝統的な報酬慣行の間でコンフリクトが生じているものの、それを軽視し、報酬の方針として十分に定まった方向性

を打ち出せないことに起因するのではないだろうか。こうした企業が、最先端の役員報酬制度を導入しても、それらが適切に理解、運用されなければ、絵に描いた餅になりかねない。こうした企業は制度の見直しも重要ではあるが、それとともに現在の（暗黙の）報酬の方針がどのようなものか、どのような歴史から成り立っているか、それらが役員や従業員にどのように認識されているかを理解することが非常に重要である。そして、こうした状況から役員報酬改革へと至る過渡期において、報酬比率の利用が投資家との間をとりもつ有望なコミュニケーションツールとなりうることを示そうと、本稿では試みた。

開示に報酬比率を用いることで、株主への最低限の義務を果たすといった消極的な姿勢ではなく、それ以上の波及効果を見込んで役員報酬の問題に取り組むことができるはずである。その上で、株主価値の向上には欧米型の報酬制度が必要であると考えれば、段階的にそのような制度への移行を目指せば良いのである。そうではなく従業員報酬との連続性が重要であるとの理解が進めば、そのような制度を深化させるとともに、その制度が株主価値の向上に有効であることを、報酬の方針として株主に発信すれば良いのである。この場合、報酬比率の開示の重要性はさらに高まるはずである。やや楽観的な表現ではあるが、報酬比率の利用が、public/worker/investor relationsを改善することのできる一石三鳥アプローチとして効果的な開示を実現する可能性を秘めていると本稿では主張し、これを提言する。

参考文献

- 阿部直彦・境睦・野地もも(2016) 日本取締役協会「経営者報酬ガイドライン(第四版)」の解説、旬刊商事法務、2121、37-47
- Baker, D. Givens, J. & Schieder, J. (2019) Reining in CEO compensation and curbing the rise of inequality. Economic Policy Institute. <https://www.epi.org/168855>
- Block, S. (2016) Income inequality and the intracorporate pay gap. MSCI. <https://www.msci.com/www/research-paper/income-inequality-and-the/0337258305>
- Cornelißen, T. Himmler, O. & Koenig, T. (2011) Perceived unfairness in CEO compensation and work morale. Economics Letters, 110, 45-48
- Cowherd, D. M. & Levine, D. I. (1992) Product quality and pay equity between lower-level employees and top management: an investigation of distributive justice theory. Administrative Science Quarterly, 37(2), 302-320
- Crawford, S. S. Nelson, K. K. & Rountree, B. R. (2018) Mind the gap: CEO-employee pay ratios and shareholder say-on-pay votes. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=3088052>
- FRC (2018) The UK Corporate Governance Code. <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.PDF>
- Glass Lewis (2019) Guidelines: an overview of the Glass Lewis approach to proxy advice. https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_UnitedStates.pdf
- Imai, A. (2017) Pay ratio legislation in the United Kingdom: a prospect. Journal of Investment Compliance, 18(4), 78-82
- ISS (2017) 2017-2018 ISS Global policy survey: summary of results. <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-2018-iss-policy-survey-results-report.pdf>
- ISS (2018) US compensation policies: frequently asked questions. <https://www.issgovernance.com/file/policy/latest/americas/US-Compensation-Policies-FAQ.pdf>
- Kelly, K. & Seow, J. L. (2016) Investor reactions to company disclosure of high CEO pay and high CEO-to-employee pay ratio: an experimental investigation. Journal of Management Accounting Research, 28(1), 107-125
- Kelly, K. & Seow, J. L. (2018) Research note: Investor perceptions of comparable-to-industry versus higher-than-industry pay ratio disclosures. Management Accounting Research, 38, 51-58
- Kiatpongsan, S. & Norton, M. I. (2014) How much (more) should CEOs make?: a universal desire for more equal pay. Perspectives on Psychological Science, 9(6), 587-593
- 黒川行治(2016) 企業統治と経営者報酬・従業員給料の公正な分配、三田商学研究、59(4)、27-44
- 櫛笥隆亮(2016) 戦略的に考える方針の立案、ビジネス法務、16(12)、47-51
- NACD (2018) Pay ratio letter. <https://nacdblog.site/wp-content/uploads/2018/12/PayRatioLetter.pdf>
- 日産自動車(2012) 有価証券報告書
- Northwestern (2019) DEF 14A. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/73088/000007308819000057/a2019proxystatement.htm>
- 高崎祥徳・野中菜央(2015) 役員報酬開示の実態と有用性向上への提言、研究所レポート、9、5-17
- 東洋経済(2012) 報酬1億円以上の役員は、7人増え366人に：会社四季報で役員報酬総額を調査、<https://toyokeizai.net/articles/-/11201>
- Mackey, J. (2009) Why sky-high CEO pay is bad business. Harvard Business Review, <https://hbr.org/2009/06/why-high-ceo-pay-is-bad-business.html>
- Martins, P. S. (2008) Dispersion in wage premiums and firm performance. Economics Letters, 101, 63-65
- 松尾直彦(2010) 上場会社の役員報酬開示の狙いとその課題、ジュリスト、1405、2-5
- Mishel, L. & Sabadish, N. (2013) CEO pay in 2012 was extraordinarily high relative to typical workers and other high earners. Economic Policy Institute. <https://www.epi.org/publication/ceo-pay-2012-extraordinarily-high/>

Mohan, B. Schlager, T. Deshpandé, R. & Norton, M. I. (2018) Consumers avoid buying from firms with higher CEO-to-worker pay ratios. *Journal of Consumer Psychology*, 28(2), 344-352

Pearl Meyer (2018) The CEO pay ratio: data and perspectives from the 2018 proxy season.
<https://www.pearlmeier.com/ceo-pay-ratio-data-and-perspectives-2018-proxy-season.pdf>

東京証券取引所(2018) コーポレートガバナンス・コード: 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために、<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/nlsgeu0000034qt1.pdf>

東京証券取引所(2019) 改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)速報版、
<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20190128/01.pdf>

上坂夏未・日江井麻里(2017) 役員報酬上限設定の盲点、研究所レポート、11、6-20

Whole Foods Market (2014) DEF 14A.
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/865436/000120677415002458/wholefoods_def14a.htm

Whole Foods Market (2015) DEF 14A.
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/865436/000120677416004185/wholefoods_def14a.htm

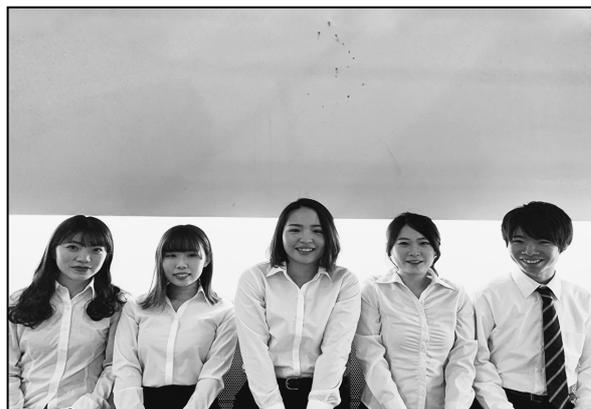
Whole Foods Market (2016a) DEF 14A.
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/865436/000120677417000005/wfm3126911-def14a.htm>

Whole Foods Market (2016b) Form 10-K.
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/865436/000086543616000366/wfm10k2016.htm>

第11回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅱ 佳作

「株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究」

北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール
末吉 姫子、立山 利佳、松田 詩織、
小西 瑞季、江浦 大地



1. はじめに

企業（上場企業）が投資家（株主）に無償でプレゼントを贈ることがある¹。われわれが知る限り、それには2つある。1つ目は、メディア等でも著名な桐谷広人さんがそのブームを牽引している、「株主優待制度」である。2つ目は、株式会社の最高意思決定機関である株主総会で配られる、「お土産」である²。

前者は、自社製品などを株主に贈ることであり、この贈り物（株主優待）を行う企業は今や日本の上場企業の三分の一に達するとも言われている（Karpoff et al. (2018)）。また、株主優待制度は小口の株主を優遇することが多いため、個人投資家にとって魅力的な制度であり、小口株主の代表である個人投資家にアピールする目的で、株主優待を導入している企業が多いと言われている（鈴木・砂川 (2008)）³。このような状況も手伝って、株主優待に関する研究は近年盛んに行われている。株主優待は株主にとっては無償でプレゼントをもらうことになるので、株主優待導入企業の株価は上昇しやすい（株式市場で好感されやすい）一方で、株主優待制度を廃止すると、株価は大きく低下する傾向にあることが指摘されている。例えば、日本経済新聞（2015年8月11日）によると、鮮魚小売りの魚力（7596）が株主優待制度を廃止した際、株価は13%も低下しただけでなく、本社に50件の株主からの問い合わせの電話が鳴り響いたそうである。しかし、

株主優待については、そのポジティブな側面が取り上げられることが多く、ネガティブな側面が取り上げられることは少ない。一部では、「個人を金券で呼び寄せるなど最近はやりに使われすぎだ」という意見もあり、行き過ぎた株主優待ブームが市場の歪みを生み、いずれ企業側に跳ね返ると警鐘を鳴らす声もある（日本経済新聞：2017年8月11日）。

すでに指摘したように、株主優待制度を廃止すると、その企業の株価は低下する傾向にある。これらことから、これは主に株主優待目当ての個人投資家による反応だとすると、株主優待廃止の情報開示の方法次第で、株価の低下を和らげることはできないだろうか？、このような傾向を回避することはできないだろうか？、言い換えると、ネガティブな情報開示を行う場合に最善の方法はあるのか？、という疑問を持った。本研究の目的の1つは、株主優待廃止について、そもそもどのような情報開示がなされているのかという点を明らかにし、株主優待廃止のネガティブなアナウンスメント効果を和らげる効果的なディスクロージャーのあり方を探ることである。われわれが知る限り、このような視点からの株主優待制度の研究はないように思われる。このような研究は、企業の立場からすると、ネガティブな情報開示をしなければならない際にどうするべきかという知見を提供することになるだろうし、投資家の立場からしても有益な情報を提供することにもつながるだろう。

¹ 宮川（2013）は、「株主へのサービスを充実することによってコミュニケーションを図り、市場における自社の存在感を高めるといった前向きな姿勢と理解した方が自然ではないだろうか」としたうえで、「株主優待は利益配分を目的とした疑似的配当ではなく、日本でいうところの歳暮中元にあたるようなギフトにすぎない」という見方を提示し、「モノ」を無償で受け取ることに對する効用と「現金」を無償で受け取ることに對する効用の違い」を論じている。

² われわれは本研究の一環として北九州市小倉北区に本社がある TOTO（5332）の株主総会に出向き、来場している株主に対して聞き取り調査も行った。今回の TOTO の株主総会でのお土産は昨年引き続き「釜石の橋野鉄鋼山クッキー」であった。TOTO がお土産に添付している資料によると、東北復興支援にも繋がるお土産を用意したという記述があった。株主だけではなく社会貢献でのポジティブなイメージを植え付けようとしている側面があると感じた。また、株主優待制度やお土産の影響もあるのかもしれないが、「近年は個人株主が多くなって、株主総会で意見が出ることも減り、予定時間よりも早く株主総会が終わるようになった」という声もあった。

³ 宮川（2013）は「個人株主を想定していると考えられるため、優待内容によっては大量の株式を保有する傾向にある機関投資家あるいは外国人投資家にとってメリットは大きくない」と述べている。

後者（2つ目）は、須藤（2018）によれば、「一般的には、株主総会に出席してもらった株主への「お土産」と呼ばれており、個人株主の中には、このお土産を楽しみに株主総会に出席する人も少なくない」と言われている。「日本のある程度の規模の会社では、株主が株主総会に出席すると、その持ち株数に関係なく1人（1社）に1個ずつ、あらかじめ会社が用意した粗品などが配られる」。ただし、株主優待制度と異なり、株主総会でのお土産は株主総会に参加する人ならまだしも、そうではない人にはほとんど知られていないように思われる。われわれが知る限り、株主優待制度と異なり、お土産に関する研究はまだ行われていない。このお土産も株主優待制度と同様に、諸外国ではあまり例がない日本企業特有のものである（須藤（2018））。本研究の目的の1つは、株主総会でのお土産について、そもそものような情報開示がなされているのかという点を明らかにし、株主優待と同様にそのアナウンスメントが株価に影響しているかを検証し、もしそれが株価にネガティブな影響を与えているのであれば、お土産廃止のネガティブなアナウンスメント効果を和らげる効果的なディスクロージャーのあり方を探ることである。おそらく、株主総会のお土産廃止に関する定量的な研究は本研究が初めてのものだろう。この点が本研究の最大の貢献だと考えている。

本研究の構成は次の通りである。2節は株主優待制度と株主総会におけるお土産に関する先行研究を紹介する。3節は分析方法について説明する。4節は分析結果を説明する。5節は分析結果を踏まえた提言を行う。6節は結論と今後の課題を述べる。

2. 株主優待制度と株主総会におけるお土産

2.1. 株主優待制度の導入・廃止と株価パフォーマンス

株主優待にはいくつかの見方が提示されている。つまり、株主優待を擬似的配当と見なしたり、現金よりもモノを貰うとその手間が嬉しいという感情によって、投資金額の少ない個人投資家の満足度が上がる制度という見方もある（宮川（2013））。

鈴木・砂川（2008）は、株主優待の導入によって投資家の認知度が高まり、株式の流動性が高まることで、株主優待実施企業の株価が上昇すると主張している。鈴木・砂川（2008）は1998年から2005年間の株主優待導入のアナウンスメント効果をイベントスタディによって分析し、株主優待導入アナウンスメントによって2%の累積超過リターン（アナ

ウンスメント日前後の3日間）を報告している。同様に、Karpoff et al.（2018）は、日本企業を利用して、株主優待制度が企業価値に影響を与えているかを分析している。Karpoff et al.（2018）は、株式の流動性を高めることで株主優待は企業価値を高めるというshareholder interest 仮説と株主優待が経営者を守り企業価値を下げることにつながるといふmanagerial interest 仮説を提示したうえで、株主優待を行うと企業価値が高まるというshareholder interest 仮説が正しいと主張している。これらの研究は株主優待制度が株価を上昇させる効果があることを示唆している。

野瀬・宮川・伊藤（2017）は、株主優待制度が配当と代替的な関係にあり、株価形成に同等の効果を持つとする「優待・配当代替仮説」、株主優待制度は現金配当とはその意識が異なり、単なる利益還元ではなくギフトとしての独自の効用を投資家に提供するという「ギフト効果仮説」、株主優待制度は配当と代替的な関係にあるものの投資家にとっての心理バイアスの影響が大きく、利得よりも損失に強い負の効果を与えるとする「保有効果仮説」を提示したうえで、これらの仮説の真偽を検証するために、株主優待廃止のアナウンスメント効果をイベントスタディによって分析している。野瀬・宮川・伊藤（2017）は、2005年から2016年の期間で、株主優待廃止と増配を同時発表した36社を利用して、超過リターンを計測したところ、累積超過リターンが負であることを報告している。企業が株主優待制度を廃止したとしても、その株主優待制度の金銭的価値と同値の増配を行えば株価は変化しないことになるはずなので、野瀬・宮川・伊藤（2017）の結論は、優待・配当代替仮説は支持されず、ギフト効果仮説・保有効果仮説についてはその可能性を棄却できないというものであった。この研究は株主優待には単なる利益還元ではなくてギフトとしての独自の効果がある可能性を示唆している。

他方で、株主優待制度の目的に着目した研究もある。安武・永田・松田（2018）は、日本企業における株主優待実施の目的や効果、その位置付けを明らかにするため、サーベイ調査を行った。その結果、①優待品の内容に関わらず、株主構成の変化が株主優待を実施する上で最も重要視されていること、②自社製品による株主優待は株主の獲得に加えて広告宣伝効果も目的とされていること、③非自社製品による株主優待は上場基準に近接していること、が明らかにされた⁴。

⁴ 本研究は自社のスキャンダルのネガティブな効果を和らげるために株主優待制度を利用しているケースがあるかもしれないと考え、試験的に内部統制の不備を開示した企業の株主優待制度の導入状況も調査してみたが、内部統制の不備が明るみに出た直後の期や直前の期に株主優待制度を導入している企業が確認できた。

以上から、株主優待導入アナウンスメントは株価にポジティブな影響があるが、株主優待廃止アナウンスメントは株価にネガティブな影響があることが分かった。ただし、これらの研究はどのようなタイプ（内容）の株主優待であったのか（自社製品か否か）？、どのような情報開示を行っていたのか？といった視点からの分析は行われていない。また、株主優待廃止のアナウンスメント効果について、どのような動機で廃止されているのか？といった視点からの分析は十分ではないと思われる。

2.2. 株主総会におけるお土産の廃止

株主優待制度とは異なり、株主総会のお土産廃止については、ほとんど研究者の注目を集めてこなかったように思われる。ここでは会社法の観点から株主総会のお土産廃止について論じている須藤（2018）を取り上げる。

須藤（2018）は日本企業がお土産を配る動機について次のように述べている。「そもそも株主総会に出席した株主に会社から粗品が配られるようになった確実な理由は分かりませんが、一般的には、わざわざ株主総会に足を運んでくれた株主に心ばかりの粗品を渡して、感謝の気持ちを伝えたいということから始まったといわれています。そして、現在もお土産が続いているのは、日本では株主の約97%が個人株主であり、お土産は、そのような個人株主が株主総会に出席しようという誘因になっているからです。実際に、お土産を廃止した会社は株主総会への出席者が減少し、お土産を再開したら出席者が回復したことが分かっています。個人株主に株主総会に対する興味を持ってもらい、長期保有の安定株主になってもらうきっかけになると考えれば、出席株主にお土産として粗品を渡すことは会社のために有益なものと考えられます」。

一方で、須藤（2018）は「経営陣が経営の一環として会社のために有益であると考えて採用し実施している事項であって、その方法が社会常識的に相当で、実施内容も一定の合理的な範囲内のものであれば、会社法に違反するものではないといえる」と述べたうえで、「持ち株数が多い株主にもお土産は1個だけで、株主総会に出席しなかった株主には配ら

れないので、不公平ではないかという意見も出てきます」と述べている。

須藤（2018）は、お土産廃止の動機について、商事法務研究会のアンケート結果をもとに、「株主総会への「来場者数を抑えるため」「単元株100株化に伴う来場株主数の予測ができないため」「来場者が増えて会場への入場に支障を来す恐れがあるため」などを理由に、株主総会でのお土産を廃止しよう」と検討しており、「個人株主に喜ばれるようなお土産を出すと株主総会に出席する株主が増えてしまい、大きな会場の確保や会場整理などが大変なので、あまり来てほしくない、そのためにはお土産を廃止するのが簡単で効果的な方法」になることを指摘している。

株主優待制度と同様に、株主総会でのお土産であっても、個人株主が喜ぶサービス（株主優待制度）を廃止する場合、株価の低下という形で廃止のアナウンスに対するネガティブな反応があるように思われる。しかし、株主総会のお土産廃止のアナウンスメント効果が株価にどのように影響するかは知られていないように思われる。加えて、日本企業がお土産廃止のアナウンス（情報開示）がどのように行っているかについても知られていないように思われる。株主優待制度もお土産も現金ではなく、贈りモノを渡すという感情に訴えかけるものであれば、その廃止には少なからず誠意が必要になると考え、本研究は情報開示の方法に着目して分析を行う。

3. 分析方法

3.1. イベントスタディ

本研究の目的は、標準的なイベントスタディによって、株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメントに対する企業の株価反応を分析したうえで、これらの情報開示の方法によって株価反応が異なるかどうかを分析することで、ネガティブな情報開示を和らげる効果的なディスクロージャーを探ることである。具体的には、株価反応については、次のようにして分析を進める。

まず、各サンプル企業の株価データ（日次）を用いて、以下のマーケット・モデルを推定する。

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$R_{i,t}$ は t 日における第 i 銘柄の株式投資収益率、 $R_{m,t}$ は t 日におけるマーケットポートフォリオ（TOPIX）の収益率、 $e_{i,t}$ は第 i 銘柄に固有の攪乱項を意味している。なお、 $R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1})/P_{i,t-1}$ として算出している。この(1)式を最小二乗法（OLS）で推計することで、第 i 銘柄の期待投資収益率を得る

のに必要な $\hat{\alpha}_i$ と $\hat{\beta}_i$ を算出する。推計期間については、本研究と類似した分析を行っている鈴木・砂川（2008）に従い、イベント日（株主優待廃止とお土産廃止をアナウンスした日）を $t = 0$ とし、 $t = -140$ から $t = -21$ と設定した（120日間）。

続いて、マーケット・モデルの推定を行い、期待

投資収益率が得られたら、各サンプルのイベント期間 ($t = -10$ から $t = 10$) について、以下の異常収益率 (Abnormal Return : $AR_{i,t}$) と平均異常収益率 (Average Abnormal Return : AAR_t) を算出する。

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m,t}) \quad (2)$$

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (3)$$

また、標準的なイベントスタディに従い、 $AR_{i,t}$ を T_1 日から T_2 日までを累積した累積平均異常収益率

ここで、異常収益率は実際の収益率 ($R_{i,t}$) から期待投資収益率 ($\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m,t}$) を差し引くことで求められる。 AAR_t は t 日における各サンプルの異常収益率の平均値である。

(Cumulative Average Abnormal Return : $CAAR_{T_1, T_2}$) も算出する。

$$CAAR_{T_1, T_2} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{i,t} \quad (4)$$

なお、本研究ではイベント期間の各日の「AARおよびCAARが0である」という帰無仮説を t 検定によって検証する。株主優待廃止およびお土産廃止のアナウンスメントが投資家（特に個人株主）にとって重要なものであれば株価は低下すると考えられるため、以上の方法で求められた AAR と CAAR は負の反応を示すことが予想される。

3.2. データとサンプル

本研究で最も重要なデータは、株主優待制度を廃止した企業と株主総会におけるお土産を廃止した企業に関するものである。本研究は、株式会社プロネクサスが提供する企業情報データベース eol を利用してサンプル企業を抽出した。具体的には、次の通りである。まず、株主優待を廃止した企業については、eol の企業検索ページで、2010年12月1日～2018年12月30日までの期間において、「株主優待」「廃止」をキーワードにして適時開示書類を検索した結果、347件がヒットし、その中から115社を抽出した。

株主総会におけるお土産を廃止した企業については、eol の企業検索ページで、2010年12月1日～2018年12月30日までの期間において、「お土産」をキーワードにして株主総会招集通知を検索した結果、2,197件がヒットし、その中から586社を抽出した。なお、お土産を廃止した企業の判断については、基本的に、①株主総会招集通知に記載されている、お土産を廃止する旨の文言の中に「本年から（廃止）」というワードが確認できた企業、②「本年から（廃

止）」ではなく単にお土産を廃止するという記載だけの企業については、前年度の株主総会招集通知においてお土産を廃止する旨の記載がない企業（当該年度に初めてお土産を廃止する旨の記載が確認できた企業）を抽出している。また、株価データはYahoo!ファイナンスの株価の時系列データから入手した。最終的に必要なデータが入手できなかった企業を除外した結果、株主優待廃止企業は67社、お土産廃止企業は479社がサンプル企業として残った。

株主優待廃止企業とお土産廃止企業の情報開示に関する特徴について、それぞれ表1と表2にまとめている。表1は株主優待廃止企業の特徴である。文字数については、株主優待廃止の情報開示資料の中で廃止理由が記載されているのが一般的であるが、その廃止理由の文字数のことである。抱き合わせタイトルについては、株主優待廃止の情報開示資料のタイトルに関するものである。大別すると、「株主優待廃止」単独のものと「株主優待廃止」に加えて複数の項目（配当に関する情報）に関するものがある⁵。自社製品と金券（図書券とQUOカード）については、廃止された株主優待の内容である⁶。業績悪化については、株主優待制度の廃止理由を読み、業績が悪化したことが原因となっている企業のことである。公平性については、株主優待制度の廃止理由を読み、その中に「公平性」あるいは「公平」という語句が記載されている企業のことである。現金配当重視については、株主還元策に関して現金配当を重視する旨の記載があった企業のことである。

⁵ ちなみに、本研究では株主優待制度の変更を行った企業についても調査も行った。抱き合わせタイトルとしては、「株式併合、単元株式数の変更および定款の一部変更に関するお知らせ」、「株式分割及び株式分割に伴う定款の一部変更並びに株主優待制度の変更（拡充）に関するお知らせ」といったものがあつた。また、「株主優待制度一部変更のお知らせ」、「株主優待制度の変更に関するお知らせ」、「株主優待制度の拡充に関するお知らせ」といったものがあつた。

⁶ サンプル企業の株主優待制度の内容については、『楽しい株主優待&配当』（<https://www.kabuyutai.com/>）などのサイトを利用して調査した。

表1を見ると、廃止理由の文字数は100字前後であることが分かる。抱き合わせタイトルの割合は年度によってバラツキがある。自社製品を株主優待制度に利用している企業については、本研究のサンプル企業ではかなり少ない。一方で、QUOカードや図書券などの金券は平均で30%もある。業績悪化を廃止理由にした企業の割合は年度によってバラツキが

ある。株主優待制度の廃止理由に株主間の「公平性」を挙げた企業は平均で70%もあり、大部分の企業が大口の投資家に配慮しているように見える。同様に、廃止理由に株主優待制度ではなく現金配当を充実させようとしている企業の割合は平均で60%程度であり、この点からも、株主優待制度を廃止した企業が大口の投資家に配慮しているように見える。

表1 株主優待廃止企業の情報開示

	株主優待廃止アナウンス	文字数	抱き合わせタイトル	自社製品	金券	業績悪化	公平性	現金配当重視
2011	6	102.5	16.7%	0.0%	33.3%	16.7%	50.0%	33.3%
2012	6	101.0	33.3%	16.7%	16.7%	16.7%	50.0%	50.0%
2013	8	102.8	75.0%	0.0%	25.0%	0.0%	87.5%	75.0%
2014	11	106.0	60.0%	0.0%	20.0%	0.0%	50.0%	70.0%
2015	7	102.4	25.0%	0.0%	25.0%	12.5%	87.5%	37.5%
2016	8	120.8	37.5%	25.0%	25.0%	0.0%	87.5%	75.0%
2017	13	93.4	15.4%	7.7%	30.8%	0.0%	76.9%	76.9%
2018	8	98.1	37.5%	0.0%	50.0%	0.0%	50.0%	37.5%
合計	67	102.8	37.3%	6.0%	28.4%	4.5%	68.7%	59.7%

(出所) 筆者作成。文字数と各項目の割合(%)は平均値である。

次に、表2はお土産廃止企業の特徴である。招集通知頁数は株主総会招集通知の全頁数である。冒頭に記載については、株主総会招集通知の表紙あるいはその次の頁(1頁目)にお土産廃止の記載があった企業のことである。複数頁に記載については、お土産廃止の文章が株主総会招集通知の複数頁で記載されている企業のことである。定型文については、お土産廃止の文章のことであり、図1に示している。お土産廃止企業の大部分でこの文章が使われている。また、強調については、この文章(定型文)を色付きにしたり、太枠で囲んだり目立つように工夫をしている企業のことである。ただ、お土産廃止企業の中には、株主総会招集通知の3カ所(計3頁)において、文章を変え、色も変えてアナウンスしてい

る企業もあった。本研究は、株主総会のお土産を廃止するにあたって、企業側が株主に対して配慮しているかを調査する目的で、このような視点から調査した。

表2を見ると、お土産廃止企業数は年々増加傾向にあることが分かる。株主総会招集通知頁数は僅かではあるが減少しているようにも見える。お土産廃止の文章の記載場所については、平均で70%の企業は冒頭にお土産廃止についてアナウンスしている。また、複数頁に記載している企業は平均で20%程度であり、お土産廃止の記載方法は企業によって異なっているといえる。しかし、文章内容については、ほぼ全ての企業が定型文を利用して、何らかの強調のための工夫をしている。

表2 株主総会のお土産廃止企業の情報開示

	お土産廃止アナウンス	招集通知頁数	冒頭に記載	複数頁に記載	定型文	強調
2010	2	45	50.0%	0.0%	100.0%	100.0%
2011	16	49.9	56.3%	6.3%	93.8%	100.0%
2012	12	55.8	66.7%	41.7%	100.0%	100.0%
2013	13	44.2	46.2%	7.7%	100.0%	92.3%
2014	27	45.0	63.0%	22.2%	100.0%	100.0%
2015	66	48.0	63.6%	22.7%	98.5%	100.0%
2016	93	47.5	65.9%	19.8%	98.9%	98.9%
2017	97	48.9	71.1%	19.6%	97.9%	99.0%
2018	153	47.6	75.5%	20.6%	98.7%	97.4%
合計	479	47.9	68.7%	20.3%	98.5%	98.5%

(出所) 筆者作成。招集通知頁数と各項目の割合は平均値である。

図1 お土産廃止の定型文

**本年から、株主総会ご出席の株主様へお土産の配布を取りやめさせていただくことになりました。
何卒、ご理解くださいますようお願い申し上げます。**

(出所) 筆者作成

4. 実証結果

4.1. 株主優待廃止のアナウンスメント効果と情報開示

まず始めに、株主優待廃止のアナウンスメントによって株価がどのように変化したのかを分析する。AAR はある日の異常収益率の平均値のことであり、CAAR は異常収益率の累積したものの平均値である。日付は0 が株主優待制度を廃止すると発表した日である。したがって、-10 日というのは発表日から10 日前、10 日というのは発表日から10 日後のことを表わしている。

表3 に分析結果が示されている。AAR は1 日（株

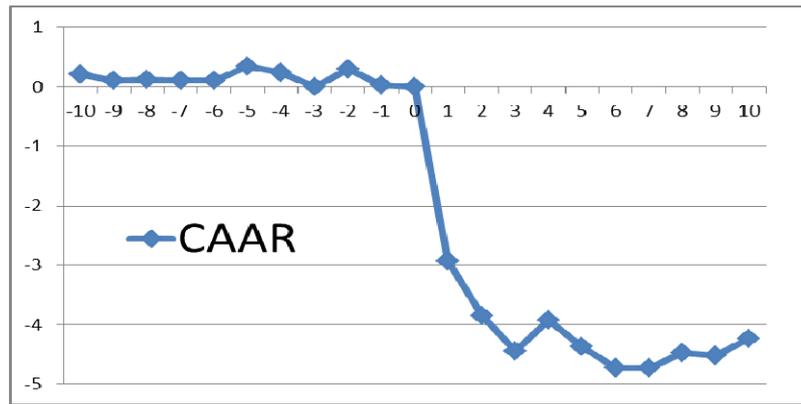
主優待廃止発表日の翌日) に有意に負であり、この日に大きく株価が下がっていることが分かる。平均では2.91%も低下している(1%水準で有意)。さらに、この株価の低下は僅かではあるが3日目まで続いている。CAAR についてみると、1 日(株主優待廃止発表日の翌日)以降、負の値が続いている(図2 参照)。-1 日から+1 日・+5 日・+10 日の期間で計算した CAAR も負の値である。10 日(発表日から10 日)後の CAAR は-4.24%であり、株主優待廃止のアナウンス後に大きく株価が下がると言って差し支えないだろう。

表3 株主優待廃止企業の AAR と CAAR (単位：%)

日付	AAR	t値		CAAR	t値	
-10	0.21	0.73		0.21	0.73	
-9	-0.10	-0.36		0.10	0.28	
-8	0.01	0.05		0.12	0.27	
-7	-0.01	-0.04		0.11	0.22	
-6	0.00	0.00		0.11	0.22	
-5	0.23	1.12		0.34	0.63	
-4	-0.10	-0.45		0.24	0.42	
-3	-0.24	-1.23		0.00	-0.01	
-2	0.30	1.55		0.29	0.46	
-1	-0.26	-1.30		0.03	0.04	
0	-0.04	-0.09		-0.01	-0.01	
1	-2.91	-4.62	***	-2.92	-3.04	***
2	-0.93	-1.70	*	-3.85	-3.10	***
3	-0.60	-1.82	*	-4.45	-3.25	***
4	0.53	2.16	**	-3.92	-2.78	***
5	-0.45	-1.61		-4.37	-2.96	***
6	-0.36	-1.60		-4.73	-3.14	***
7	0.00	0.01		-4.73	-2.95	***
8	0.25	1.01		-4.48	-2.76	***
9	-0.04	-0.18		-4.52	-2.81	***
10	0.28	1.00		-4.24	-2.53	***
(-1,+1)				-3.22	-4.03	***
(-1,+5)				-4.66	-3.37	***
(-1,+10)				-4.54	-2.86	***
サンプルサイズ	67			67		

(出所) 筆者作成。***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意、を表している。

図2 株主優待廃止企業の CAAR



(出所) 筆者作成。

次に、株主優待制度の内容や情報開示の方法で株価の低下が異なるかを検証するために、サンプルを分割して CAAR (-1 日から+1 日・+5 日・+10 日) を比較した。分析結果は表 4 に示されている。

表 4 を見ると、自社製品を廃止した企業とそうではない企業とでは有意な差は見られないが、金券(図書券・QUO カード)を廃止した企業ほど株価の低下が大ききようである。株主優待廃止発表日直後の CAAR (-1, +1) は 5%水準で有意に負である。株主優待制度(金券)目当ての個人投資家が株主優待制度の廃止を受けて株式を手放しているように思われる。また、株主優待廃止にあたって、増配など現

金配当を厚くしようとした企業とそうではない企業とでも有意な差は見られていない。この結果は株主優待制度を廃止して増配しても株価の低下があることを指摘した野瀬・宮川・伊藤(2017)と類似する結果である。ただ、公平性の記載の有無、情報開示資料のタイトル、廃止理由の文字数の多さ(文字数の中央値でサンプルを分割)といった情報開示の方法によって有意な差は見られなかった。追加的に、株主総会のお土産廃止後に株主優待制度の廃止をした企業とそうではない企業の比較も行ったが有意な差は見られなかった。

表 4 株主優待制度廃止企業の特徴と CAAR

	CAAR(-1,+1)	t値	CAAR(-1,+5)	t値	CAAR(-1,+10)	t値	サンプルサイズ
自社製品	-1.77		0.24		-0.10		4
非自社製品	-3.31	-0.46	-4.98	-0.89	-4.82	-0.70	63
金券	-5.86	2.14**	-8.00	1.53	-8.01	1.39	19
非金券	-2.17		-3.34		-3.16		48
業績悪化	-4.83	0.43	-14.05	1.48	-13.19	1.18	3
非業績悪化	-3.14		-4.22		-4.13		64
公平性	-2.74	-0.88	-3.15	-1.64	-3.22	-1.23	46
非公平性	-4.26		-7.99		-7.41		21
現金配当重視	-3.67	0.69	-4.36	-0.27	-3.60	-0.72	40
非現金配当重視	-2.54		-5.12		-5.93		27
タイトル抱き合わせ	-3.14	-0.07	-5.67	0.56	-5.70	1.30	25
非タイトル抱き合わせ	-3.26		-4.07		-3.84		42
文字数>中央値	-2.67	-0.68	-3.78	-0.62	-3.57	-0.60	33
文字数<中央値	-3.75		-5.52		-5.47		34
お土産廃止後	-5.18	0.70	-10.77	1.25	-11.56	1.27	5
非お土産廃止後	-3.06		-4.17		-3.97		62

(出所) 筆者作成。**は 5%水準で有意、を表している。

4.2. お土産廃止のアナウンスメント効果と情報開示

株主優待制度の廃止と同様に、まずは株主総会のお土産廃止のアナウンスメントによって株価がどのように変化したのかを分析する。

分析結果は表5に示されている。発表日の翌日(1日)に大きくAARが低下していた株主優待制度廃止企業と比べて、株価は下がっているものの有意性が低く、お土産廃止企業の株価はあまり低下していないように見える。1日のAARは-0.13%であり、t値は-1.26である。しかし、一方で、CAARを見ると、発表日の0日から3日後まで有意に負の値を示している。特に、1日(お土産発表日の翌日)は-0.60%

で、5%水準で有意である。-1日から+1日・+5日・+10日の期間で計算したCAARについては、有意性は高くないものの、有意に負である(-1日から1日と-1日から10日では10%水準で有意)。-10日(発表日から10日前)前から+10日(発表日から10日後)後のCAARは-0.96%である(5%水準で有意)。図3にお土産廃止企業のCAARを図示しているが、株主優待制度の廃止に比べると規模は小さいものの、株主総会のお土産廃止を発表した後においても、ゆるやかに株価は低下していると考えられる⁷。

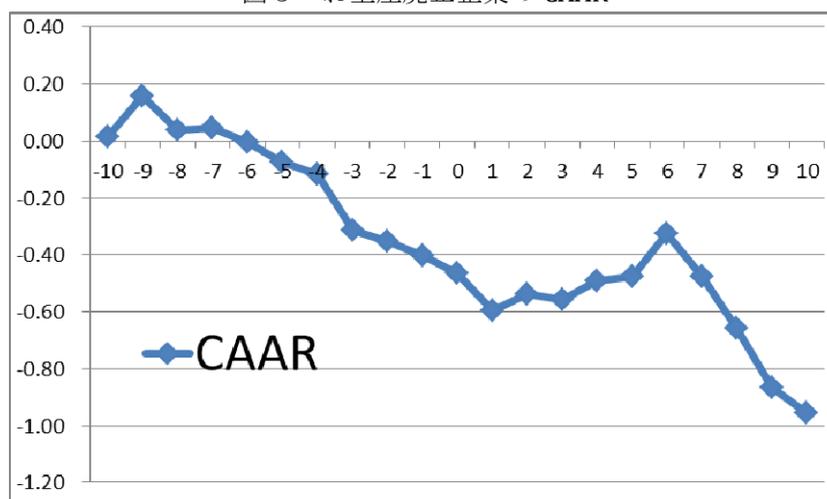
表5 お土産廃止企業のAARとCAAR(単位:%)

日付	AAR	t値	CAAR	t値		
-10	0.01	0.10	0.01	0.10		
-9	0.15	1.41	0.16	0.86		
-8	-0.12	-1.31	0.04	0.25		
-7	0.01	0.03	0.05	0.22		
-6	-0.05	-0.62	0.00	-0.02		
-5	-0.07	-1.05	-0.07	-0.34		
-4	-0.04	-0.59	-0.12	-0.53		
-3	-0.20	-2.51	**	-0.31	-1.30	
-2	-0.04	-0.39		-0.35	-1.39	
-1	-0.05	-0.72		-0.40	-1.61	
0	-0.06	-0.95		-0.46	-1.80	*
1	-0.13	-1.26		-0.60	-2.09	**
2	0.06	0.58		-0.54	-1.86	*
3	-0.02	-0.17		-0.56	-1.88	*
4	0.07	0.67		-0.49	-1.59	
5	0.01	0.12		-0.48	-1.40	
6	0.15	1.74	*	-0.33	-0.95	
7	-0.15	-1.48		-0.47	-1.23	
8	-0.18	-2.28	**	-0.66	-1.63	
9	-0.21	-1.95	*	-0.87	-1.94	*
10	-0.09	-0.78		-0.96	-2.05	**
(-1,+1)				-0.25	-1.81	*
(-1,+5)				-0.14	-0.64	
(-1,+10)				-0.62	-1.85	*
サンプルサイズ	479		479			

(出所) 筆者作成。***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意、を表している。

⁷ アメリカ企業を対象にした研究であるが、Dimitrov and Jain (2011) は、業績が低迷している企業の経営者が、株主総会の前に他の時期よりも多くのポジティブな情報を報告することを明らかにし、業績不振の経営者がポジティブな情報開示をすることで、株主総会前に自社の株主に影響を与えようとしていると指摘している。本研究はお土産廃止のみに着目しているが、株主総会前には色々な情報が出ているかもしれないことを考慮すると、もっと精緻な分析をする必要があると考えている。

図3 お土産廃止企業の CAAR



(出所) 筆者作成。

次に、株主優待制度の廃止と同様に、お土産廃止の情報開示の方法によって、株価の低下が異なるかを検証するために、サンプルを分割して CAAR (-1日から) を比較した。分析結果は表6に示されている。

表6を見ると、冒頭記載の有無、複数記載の有無、定型文の有無、強調の有無、いずれの方法においても有意な差は見られない。本研究は、株主総会招集通知にお土産廃止について複数記載している企業は

ど株主に対して真摯に向き合っているのではないかと考え、複数記載している企業(97社)の中で、冒頭に記載しているかどうかでサンプルを分割して比較してみた。その結果、複数記載をしていて冒頭でも記載をしている企業の CAAR (-1, +1) が有意に高いことが分かった(5%水準で有意)。この結果は、お土産を廃止するにあたって、お土産廃止の記載が多い企業ほど、株価の低下を和らげることに成功していることを示唆しているように思われる。

表6 お土産廃止企業の特徴と CAAR

	CAAR(-1,+1)	t値	CAAR(-1,+5)	t値	CAAR(-1,+10)	t値	サンプルサイズ
冒頭記載	-0.34	1.06	-0.17	0.18	-0.55	-0.30	329
非冒頭記載	-0.03		-0.08		-0.77		150
複数記載	0.02	-0.98	0.26	-0.92	-0.08	-0.81	97
非複数記載	-0.31		-0.25		-0.75		832
定型文	-0.25	0.48	-0.16	0.77	-0.62	0.18	472
非定型文	0.29		1.28		-0.12		7
強調	-0.27	1.29	-0.16	0.80	-0.65	0.76	472
非強調	1.19		1.32		1.46		7
複数かつ冒頭記載	0.19	-2.17**	0.28	-0.11	0.13	-1.07	83
非複数かつ冒頭記載	-0.96		0.17		-1.33		14

(出所) 筆者作成。**は5%水準で有意、を表している。

5. 実証結果のまとめと提言

本研究は株主優待制度の廃止と株主総会のお土産廃止のアナウンスメント効果を分析し、株価の低下と情報開示の関係を分析した。まず、本研究は、株主優待制度廃止をアナウンスした企業の株価は大きく低下すること、お土産廃止をアナウンスした企業の株価は株主優待制度廃止に比べると規模は小さいものの、株価は低下すること、を発見した。

また、株主優待制度の廃止については、情報開示の方法によって株価の低下(アナウンスメント効果)に違いはないものの、株主優待の内容(金券)によって株価の低下(アナウンスメント効果)が異なっ

ていることも発見した。また、増配といった現金配当を重視する株主還元策に関するアナウンスと同時に、株主優待制度の廃止を行った企業においても、同様の株価の低下が見られた。さらに、お土産廃止について、株主総会招集通知で複数記載をしていて冒頭でも記載をしている企業の株価の低下は、そうではない企業と比べて小さいことを発見した。

株主優待制度の廃止では、株主優待制度で金券(図書券とQUOカード)を廃止した企業の株価はそうではない企業よりも有意に低下していた。この結果は、株主優待制度の内容が金券である企業の株主は当該企業にあまり愛着がなく、株主優待目当てに投資し

ている可能性を示唆しているように思われる。金券などの直接企業の本業とは関係がないような株主優待制度を採用している企業は、株主優待制度を廃止する場合、その点を十分考慮した株価対策を取るべきだろう。例えば、自社の事業内容から近い株主優待制度の内容に変更したり、既存株主に誠意を持ってアナウンスすることも重要だと思われる。

また、株主優待制度の廃止理由が業績悪化であるとアナウンスした場合、有意な差は見られなかったが、業績悪化を廃止理由にした企業ほど株価がより低下する傾向が見られた。さらに、株主優待制度の廃止のアナウンスにあたって、有意な差は見られなかったが、適時開示書類に「公平性」の記載があった企業ほど株価の低下が小さい傾向が見られた。こうした結果になったのは、既存株主が企業側の都合による株主優待制度の廃止を特に嫌っていること、既存株主に株主優待制度を廃止する正当性を強く訴えた方が株価の低下が少なく済むこと、が原因となっているように思われる。したがって、適時開示書類で株主優待制度の廃止をアナウンスする場合、書類での理由の文字数は年度によって差はほとんどなく字数が限られているため、誠意が伝わるようにシンプルに理由を述べるべきだと考える。例えば、「公平性」という文言だけでアピールするのではなく、自社が株主平等原則を強く意識していることを前面に出した理由にすべきだろう。場合によっては、もっと字数を割いてもいいのではないだろうか。他方で、株主優待制度を継続する場合、1 単元（100 株）ごとに優待内容を変えて、個人投資家以外にもメリットがあるような商品（例えば、換金しやすいもの）にすることで、「公平性」を訴えてもいいかもしれない。

株主総会のお土産廃止については、お土産廃止のアナウンスメント後に株価の低下が確認されたため、株主総会のお土産を期待している株主がある程度存在していると思われる。したがって、お土産を廃止する場合、その点を十分に意識して対応すべきだろう。また、本研究が明らかにしたように、お土産を廃止するにあたって、株主総会招集通知でお土産廃止の記載が多い企業ほど、株価の低下が緩和されることを考慮すると、お土産廃止企業は既存株主に対して十分な配慮が伝わるような情報開示をすることを提案する。例えば、今回調査したお土産廃止企業には（メディアサイエンスプランニング(2182)など）、東北大震災による文章を取り入れている企業を確認できた。具体的には、「本年は、近況報告会の開催及びお土産の贈呈を見送り、これらの費用相当額を東日本大震災の被災者の方への支援に充てさせていただきます。」とあった。こうすることによって、お土

産廃止に対するネガティブな情報効果を和らげることができるのではと考えている。

また、お土産廃止企業の株主は個人投資家が多く、企業も個人投資家を対象としたお土産を配布していたが、株主優待と同じように大量の株式を保有している株主とそうではない株主の差別化を行うことで個人投資家を排除し、大口投資家を優先させるようなお土産配布を行うことも選択肢の1つになるのではないかと考えた（例えば、1,000 株以上の株主のみのお土産配布）。「公平性を考慮して」、「経済状況の悪化により」などの理由でお土産廃止するのではなく、もし「経済状況の悪化」によるお土産廃止であれば、「昨年度お土産配布に要した金額〇〇〇〇円にて本事業の建設費用に充てさせていただき、今年度のお土産配布を取り止めさせていただきます」などの明確なお土産廃止理由とともに、お土産廃止によって余った金額による企業の改善事業を紹介することで投資家も納得するのではないかとと思われる。

6. おわりに

本研究の目的は、株主優待廃止と株主総会のお土産廃止について、そもそものような情報開示がなされているのかという点を明らかにし、株主優待廃止とお土産廃止のネガティブなアナウンスメント効果を和らげる効果的なディスクロージャーのあり方を探ることであった。

分析の結果、株主優待制度とお土産の廃止のアナウンスメント効果によって、企業の株価は有意に低下すること、お土産廃止におけるその低下の規模は株主優待制度の廃止と比較して小さいことも発見した。また、株主優待の内容によって株価の低下の程度が異なっていること、株主総会招集通知におけるお土産廃止の記載が冒頭に加えて複数頁にある企業ほど株価低下の規模が小さいことを発見した。

最後に、本研究の残された課題について述べたい。本研究は株主優待制度と株主総会のお土産廃止に着目した分析を行った。ただ、株主優待制度にせよお土産にせよ、それらを開始（導入）し、その後に変更が加えられ、最終的に廃止されるとすると、この一連の流れで株主優待制度やお土産を捉える必要があると感じた。簡単なことではないが、この不足した点を補うのが今後の課題である。また、本研究は基本的に株主優待制度とお土産を切り離して単独で分析を進めた。株主優待制度もお土産も贈り物（ギフト）としての性格があると思われるため、両者の関係も考慮した分析を行う必要もあるだろう。

参考文献

- 砂川伸幸・鈴木健嗣 [2008] 「株主優待導入の短期的影響」、『証券アナリストジャーナル』、46 (7)、pp. 107-121。
- 須藤典明 [2018] 「【会社法入門講座②】株主総会のお土産と株主優待」、株式会社共同通信社 (<https://ovo.kyodo.co.jp/news/biz/a-1189449>)
- 野瀬義明、・宮川壽夫・伊藤彰敏 [2017] 「株主優待が株価にもたらす独自効果」、『証券アナリストジャーナル』 55 (10)、pp. 82-93。
- 宮川壽夫 [2013] 「株主優待制度のパズルに関する考察」、『証券アナリストジャーナル』 51 (10)、pp. 96-106。
- 安武 妙子・永田 京子・松田 優斗 [2018] 「日本企業における株主優待導入の目的：上場基準との関係」、『経営財務研究』 38 (1・2)、pp. 75-91。
- Dimitrov, V. and P. C. Jain [2011] “It’s Showtime: Do Managers Report Better News Before Annual Shareholder Meetings?,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 49, No. 5, pp. 1193-1221.
- Karpoff, J.、 Schonlau, M.、 Suzuki, K. [2018] “Shareholder Perks、 Ownership Structure、 and Firm Value” Working paper, Social Science Research Network.

第 11 回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅱ 佳作
「決算早期化 —決算早期化の有用性と実現
に向けた新モデルの提案—」

日本大学 商学部 川野克典ゼミナール
第 10 期 B チーム

高畑 智泰、柄澤 菜月、中村 奈生、
森島 和奏、森田 ひなの



はじめに

本稿の目的は、決算早期化の有用性を明らかにし、通期決算短信を 30 日以内に開示する上場企業の増加を促進することである。

決算早期化は投資家への迅速な情報提供として、重要なものであるとされている一方で、東京証券取引所 [2019] によると、通期決算短信の 30 日以内開示を行っている企業は、上場企業全体の 14.38% 程度に留まっている。

また、国際会計基準審議会 (IASB: International Accounting Standards Board) が提示している国際財務報告基準 (IFRS: International Financial Reporting Standards、以下「IFRS」と称す) の「概念フレームワーク」によると、財務情報の質的特性として、目的適合性、忠実な表現、理解可能性、適時性、検証可能性、比較可能性という 6 つの要素を挙げているが、決算早期化に関連のある適時性は補強的な質的特性として取り上げられている。

筆者らは本研究を通し、決算早期化、つまり適時性の重要性を主張する。本稿では、通期決算短信を 30 日以内で開示する企業 (以下「30 日以内企業」と称す) と 30 日超で開示する企業 (以下「30 日超企業」と称す) に分け、決算早期化が企業にもたらす効果について研究し、決算早期化の有用性を明らかにする。

そして、決算早期化の促進を図るべく、30 日以内企業が行った取り組みと、30 日超企業が持つ要因を調査し、30 日以内開示を実現させるための新モデル「ABC モデル」を提案する。

本稿の構成は次の通りである。1 章では、決算早期化の現状について把握する。2 章では、仮説を設定し検証を行う。3 章では、企業が抱える阻害要因について調査する。4 章では、決算早期化実現に向けた新モデルを提案する。おわりにおいて、決算早期化の副次的な有用性について言及し、全体を総括する。

1 章 決算早期化の現状

本章では、決算早期化の現状について説明する。

上場企業は、証券取引所の適時開示ルールに則り、決算短信を作成し、四半期単位での決算発表を行わなければならない。東京証券取引所 [2006] は、2007 年 3 月期より「とりわけ、事業年度又は連結会計年度に係る決算については、遅くとも決算期末後 45 日 (45 日目が休日である場合は、翌営業日) 以内に内容の取りまとめを行い、その開示を行うことが適当であり、決算期末後 30 日以内 (期末が月末である場合は、翌月内) の開示が、より望ましいと考えられます。」と公表し、これにより、上場企業が決算早期化を進めるようになった。

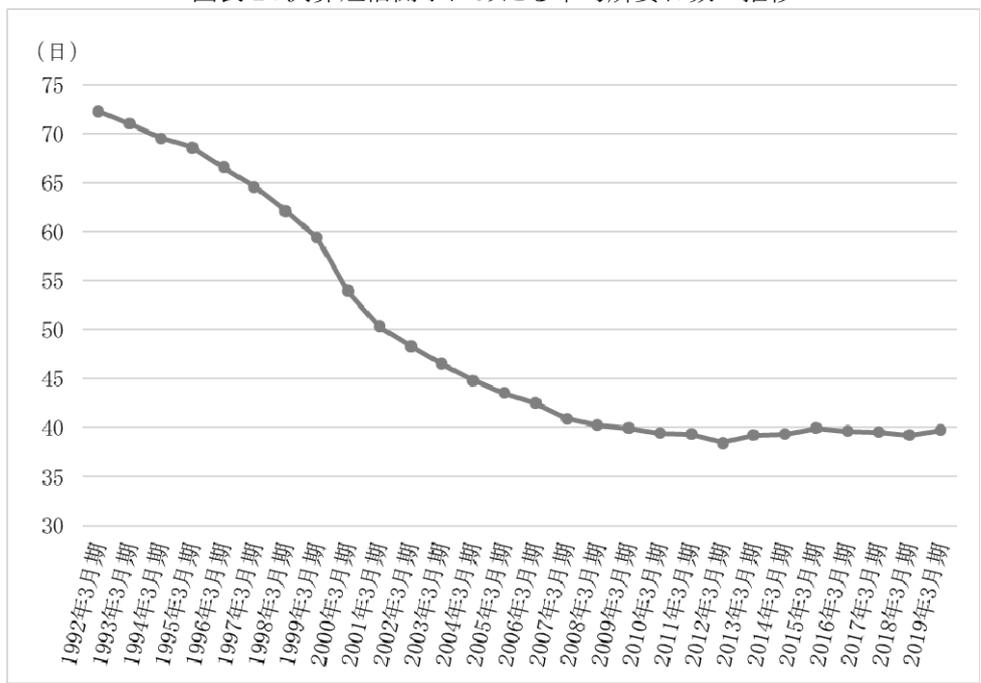
2008 年 4 月から四半期報告制度が導入され、四半期決算短信が開示されるようになった。当初、東京証券取引所ではこの四半期決算短信について、30 日以内開示が望ましいとしていた。しかし、2006 年の金融商品取引法の成立や 2008 年度から財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに同実施基準の公表により、財務報告に係る内部統制が強化されたこと、IFRS の適用の流れが生じたこと、さらに日本公認会計士協会が決算早期化のために、安易な監査日程の短縮をすることがないように表明したこと等から、東京証券取引所は、四半期決算開示に関する早期開示目標を取り下げ、企業の決算早期化への取り組みに歯止めがかかった。

しかし、決算発表の見直しは、第 2 次安倍内閣による成長戦略である「日本再興戦略」改訂 2015 に盛り込まれ、金融庁の金融審議会が 2016 年に決算短信の簡素化を柱とする報告書をまとめたことから、東京証券取引所は 2017 年 3 月期決算から決算短信の簡略化を認め、決算短信は監査の対象外となった。

こうした紆余曲折があったものの決算短信の開示所要日数は、1992 年 3 月期には 72.3 日も要していたが、2009 年 3 月期には 39.9 日、2012 年 3 月期に

は 38.4 日まで短縮された。その後は横ばいで推移し、（照）
 2019 年 3 月期は 39.7 日となっている。（図表 1 参

図表 1. 決算短信開示にあたる平均所要日数の推移



(出典：東京証券取引所のデータをもとに筆者作成)

2019 年 3 月期の決算短信の開示所要日数の分布 社と最も多くなっている。（図表 2 参照）
 は決算日後 41 日から 45 日にかけての開示が 1,066

図表 2. 2019 年 3 月期の決算短信開示所要日数の分布状況

	～20日	～25日	～30日	～35日	～40日	～45日	～50日	50日超
社数	11社	133社	192社	3社	862社	1,066社	64社	6社
比率	0.47%	5.69%	8.22%	0.13%	36.88%	45.61%	2.74%	0.26%

(出典：東京証券取引所のデータをもとに筆者作成)

決算短信開示所要日数を業種別（東証 33 業種）に表すと、2014 年 3 月期、2019 年 3 月期共に電気・ガス業が早期に開示している。業種の変動はあるが、全体の所要日数が短縮されていることがわかる。そして、業種により所要日数に差が見られることも明らかとなった。（図表 3 参照）

図表 3. 業種別決算短信開示所要日数

2014年3月期		2019年3月期	
業種	所要日数(日)	業種	所要日数(日)
電気・ガス業	30.4	電気・ガス業	28.7
証券、商品先物取引業	32.9	証券、商品先物取引	29.4
空運業	34.0	海運業	32.9
鉄鋼	34.7	空運業	33.3
輸送用機器	35.5	鉄鋼	36.0
海運業	35.9	陸運業	36.7
その他金融業	37.3	輸送用機器	37.3
電気機器	37.9	電気機器	37.4
陸運業	38.3	情報・通信業	38.3
石油・石炭製品	38.5	倉庫・運輸関連業	38.9

※各年上位 10 業種を記載

(調査結果をもとに筆者作成)

なお、2018 年 8 月にトランプ米国大統領は決算発表を四半期から半期に変更した場合の影響を調査するように、米国証券取引委員会 (SEC: Securities and Exchange Commission) に求めた。トランプ米国大統領は、四半期開示制度が投資家や企業経営者の短期志向を助長するという見解を持っている。しかし、筆者の研究は、四半期開示の問題とは異なり、「決算早期化を行うことで、経営の問題点を早期に発見できることから、改善への早期着手につながる」ことができ、従って、企業経営に有益であるというものであり、トランプ米国大統領が指摘した四半期開示の問題と筆者の研究内容は、本質的に反対の見解を採る。

2 章 決算早期化すると業績は良くなるのか

2-1 仮説「決算早期化は業績向上につながる」

川野 [2014] によると、「83.2%の企業が財務会計と管理会計の利益は一致するか、あるいは近似値になる、いわゆる『財管一致』といわれる会計制度を採用している」ことが明らかとなっている。(図表 4 参照) すなわち、財務会計の決算早期化を行うことは、同時に管理会計の決算早期化にもつながることを意味する。その結果、筆者らは管理会計の決算早期化により、問題の早期発見や、計画の再策定と改善を早めるので、「決算早期化は業績向上につながる」という仮説を立て、検証を行うこととした。

図表 4. 財務会計と管理会計の関係¹

	回答数	比率
①財務会計と管理会計の利益は異なる	30	16.2%
②財務会計と管理会計の利益は一致するか、あるいは近似値になる	154	83.2%
③その他	2	1.1%
回答数合計	186	-
回答企業数 (社)	185	100.0%

※複数回答あり

(出典：川野 [2014])

¹ 複数回答がある場合、「回答数合計」ではなく、質問に対して何らかの回答を行った企業数である「回答企業数」を分母として、各回答の割合 (%) を算出している。このため、割合の合計が 100%を超過することがある。

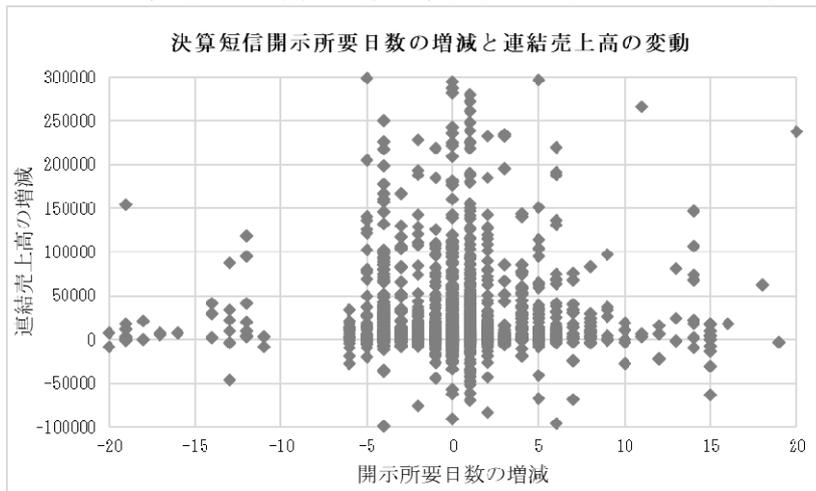
2-2 データ分析より業績の差が判明

仮説の検証にあたり、データ分析を行った。データ分析の対象は、東京証券取引所上場企業の3月期決算を行う企業の2010年3月期から2019年3月期までの10期の通期決算短信（以下「決算短信」と称す）である。

まず、2014年3月期と2019年3月期の決算短信開示までの所要日数の増減と、連結売上高・連結営業利益・連結売上高営業利益率・（親会社株主に帰属する）当期純利益・連結売上高（親会社株主に帰属する）当期純利益率の変動との間の相関を分析したが、川野・佐々木・井上・工藤 [2004] の結果と同じく、相関関係は見られなかった。（図表5～9参照）

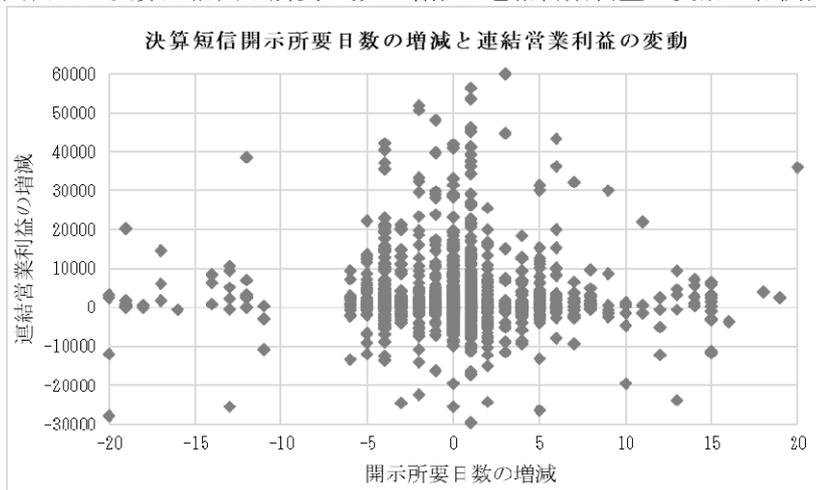
決算短信開示所要日数が減少し、業績が向上すれば、負の相関がみられるはずだが、相関係数は連結売上高が0.0452、連結営業利益が-0.0348、連結売上高営業利益率が0.0008、（親会社株主に帰属する）当期純利益が0.0257、連結売上高（親会社株主に帰属する）当期純利益率が0.0022となり、いずれの指標も相関関係は見られなかった。

図表5. 決算短信開示所要日数の増減と連結売上高の変動の相関図



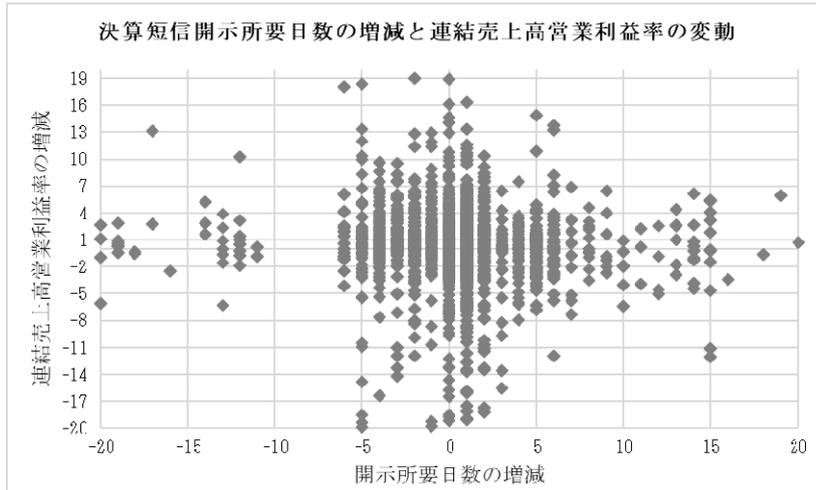
(調査結果をもとに筆者作成)

図表6. 決算短信開示所要日数の増減と連結営業利益の変動の相関図



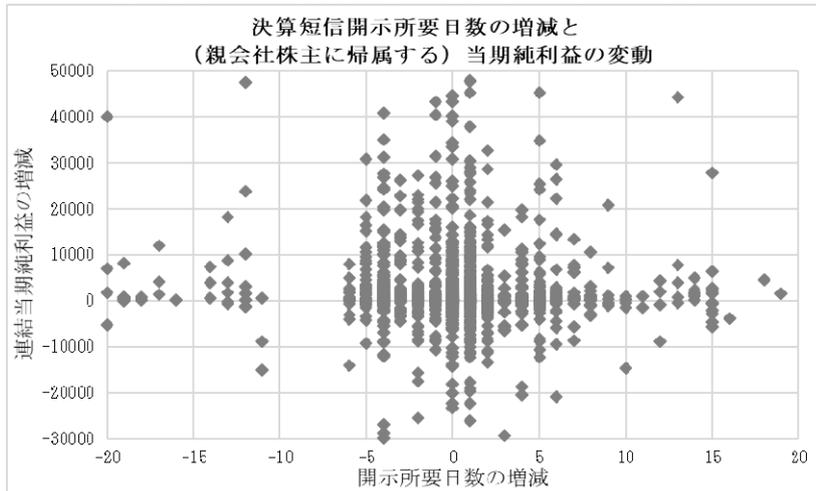
(調査結果をもとに筆者作成)

図表7. 決算短信開示所要日数の増減と連結売上高営業利益率の変動の相関図



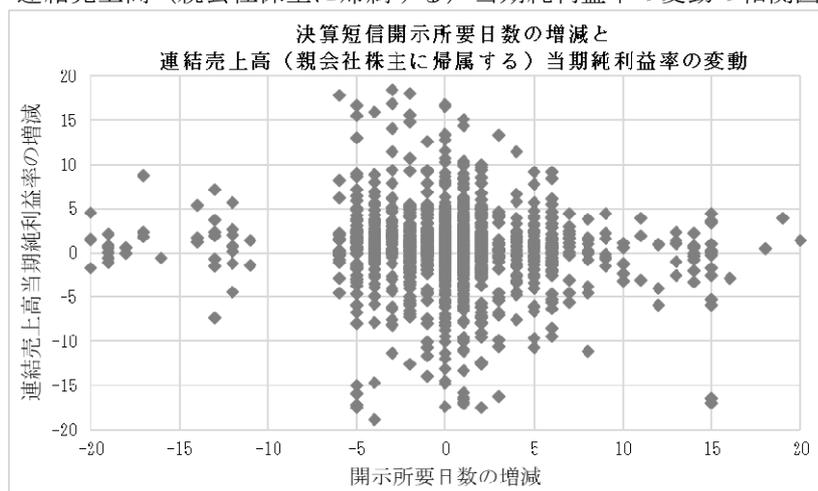
(調査結果をもとに筆者作成)

図表8. 決算短信開示所要日数の増減と
(親会社株主に帰属する) 当期純利益の変動の相関図



(調査結果をもとに筆者作成)

図表9. 決算短信開示所要日数の増減と
連結売上高（親会社株主に帰属する）当期純利益率の変動の相関図



(調査結果をもとに筆者作成)

このことから、「何日間の早期化がどれだけの業績の向上に結び付く」というような単純な相関関係がないことが明らかとなった。

次に、東京証券取引所が望ましいとしている30日以内開示を基準²に、30日以内企業と、30日超企業の2つに分け、業績の比較分析を行った。川野[2014]の研究によると、72.8%の企業が業績評価指標として営業利益を採用していることが明らかとなっている。そのため、業績を示す指標として、連

結売上高営業利益率を採用した。

それぞれの連結売上高営業利益率を、TRIMMEAN関数を50%に設定し、外れ値を排除した平均で比較した。結果は、2010年3月期から2019年3月期までの全ての期で、30日以内企業の方が連結売上高営業利益率が高く、30日を境に連結売上高営業利益率の差が10年間平均で1.14%あることが明らかとなった。(図表10参照)

図表10. 開示日による業績の差

年	連結売上高営業利益率(企業数)		差
	30日以内開示	30日超開示	
2010年3月期	4.21%(286社)	3.20%(1,504社)	1.01%
2011年3月期	5.72%(258社)	4.49%(1,535社)	1.23%
2012年3月期	5.03%(287社)	4.46%(1,616社)	0.57%
2013年3月期	5.14%(294社)	4.24%(1,631社)	0.90%
2014年3月期	6.25%(308社)	4.90%(1,657社)	1.35%
2015年3月期	6.46%(308社)	4.87%(1,659社)	1.59%
2016年3月期	6.80%(313社)	5.38%(1,672社)	1.42%
2017年3月期	6.50%(293社)	5.57%(1,695社)	0.93%
2018年3月期	7.04%(314社)	5.78%(1,765社)	1.26%
2019年3月期	6.91%(281社)	5.76%(1,458社)	1.15%

(調査結果をもとに筆者作成)

² 30日が適切な境であるかの検証は今回の研究では行っていないが、5月にはゴールデンウィークがあり、30日以内と30日超の間には業務上の大きな変革を必要とすると予想されることから、東京証券取引所が採用した30日を基準とした。

上記の結果をより詳細に調べるため、2014年3月期と2019年3月期のデータを用いて、以下の4つのグループに分けて分析を行った。(図表11参照)

図表11. 分析対象のグループ分け

開示日		2014年3月期	
		30日以内開示	30日超開示
2019年 3月期	30日以内開示	グループ① 30日以内開示を継続している企業 218社	グループ② 30日以内開示へと早期化した企業 43社
	30日超開示	グループ③ 30日超開示へと遅延した企業 54社	グループ④ 30日超開示を継続している企業 1,254社

(調査結果をもとに筆者作成)

結果、2014年3月期から2019年3月期にかけて決算早期化を行った企業(グループ②)の連結売上高営業利益率は5.82%から7.22%に変化しており、伸び率が1.40%と最も高い結果となった。次に、2014年3月期から30日以内開示を行う企業(グループ①)は、6.44%から6.72%となり、決算早期化を行っていないグループよりも連結売上高営業利益率は高いが、大きな伸びはみられなかった。2014年3月期から30日超開示を継続する企業(グループ④)は、5.14%から5.72%となり、0.58%の伸びだった。

最後に、2014年3月期から2019年3月期にかけて30日超開示へ遅延した企業(グループ③)は、5.93%から5.32%となり、唯一のマイナスとなった。

2012年12月から始まった、「アベノミクス景気」により、2014年3月期から2019年3月期にかけて連結売上高営業利益率は全体で0.51%増加している。(図表12参照)

この結果を受けて、業種別に分け、同様の分析を行った。(図表13参照)

図表12. 開示日による連結売上高営業利益率の推移

開示日		2014年3月期	
		30日以内開示	30日超開示
2019年 3月期	30日以内開示	グループ① 6.44%→6.72% 0.28%	グループ② 5.82%→7.22% 1.40%
	30日超開示	グループ③ 5.93%→5.32% △0.61%	グループ④ 5.14%→5.72% 0.58%
	全体	5.37%→5.72% 0.51%	

(調査結果をもとに筆者作成)

図表 13. 業種別の開示日による連結売上高営業利益率の差

業種	連結売上高営業利益率(企業数)		差
	30日以内	30日超	
ガラス・土石製品	13.88% (4社)	8.65% (25社)	5.23%
ゴム製品	(0社)	6.64% (11社)	△ 6.64%
サービス業	15.8% (9社)	6.73% (120社)	9.07%
その他金融業	29.89% (2社)	11.44% (19社)	18.45%
その他製品	6.11% (6社)	4.08% (35社)	2.03%
パルプ・紙	4.75% (1社)	2.42% (12社)	2.33%
医薬品	14.38% (3社)	11.68% (27社)	2.70%
卸売業	3.49% (21社)	2.45% (141社)	1.04%
化学	8.98% (21社)	6.63% (107社)	2.35%
海運業	3.42% (6社)	4.22% (5社)	△ 0.80%
機械	9.15% (14社)	7.71% (116社)	1.44%
金属製品	4.84% (3社)	5.15% (43社)	△ 0.31%
銀行業	21.31% (1社)	15.85% (81社)	5.46%
空運業	9.93% (2社)	5.15% (1社)	4.78%
建設業	6.32% (15社)	5.75% (84社)	0.57%
鉱業	(0社)	3.46% (4社)	△ 3.46%
小売業	5.65% (9社)	3.13% (80社)	2.52%
証券、商品先物取引業	8.61% (15社)	△9.22% (6社)	17.83%
情報・通信業	9.32% (30社)	9.77% (102社)	△ 0.45%
食料品	6.25% (4社)	3.96% (59社)	2.29%
水産・農林業	(0社)	2.29% (5社)	△ 2.29%
精密機器	9.14% (1社)	6.6% (27社)	2.54%
石油・石炭製品	(0社)	4.64% (7社)	△ 4.64%
繊維製品	11.95% (1社)	4.70% (33社)	7.25%
倉庫・運輸関連業	5.26% (5社)	4.17% (21社)	1.09%
鉄鋼	4.65% (10社)	4.06% (25社)	0.59%
電気・ガス業	4.28% (17社)	5.05% (4社)	△ 0.77%
電気機器	6.43% (40社)	5.83% (106社)	0.60%
非鉄金属	12.08% (1社)	4.8% (21社)	7.28%
不動産業	24.53% (4社)	10.80% (34社)	13.73%
保険業	(0社)	17.13% (9社)	△17.13%
輸送用機器	5.95% (20社)	4.04% (53社)	1.91%
陸運業	9.77% (16社)	6.47% (35社)	3.30%

※塗りつぶし箇所は対象外の業種である（後述）

（調査結果をもとに筆者作成）

母数が3に満たない12業種は対象外とすると、21業種中17業種で30日以内開示を行う業種の方が連結売上高営業利益率が高いという結果が出た。

証券、商品先物取引業において17.83%と最も差がみられ、次いで、不動産業で13.73%、サービス業で9.07%の差がみられた。

残る4業種では30日超開示を行う企業の方が連結売上高営業利益率が高いという結果が出た。海運業において△0.80%と最も差がみられ、次いで電気・ガス業が△0.77%、情報・通信業で△0.45%、金属製品で△0.31%となり、いずれも大きな差は見られなかった。

これらのデータ分析の結果、単純に決算短信開示所要日数が短縮されると連結売上高営業利益率が向上するというものではないが、30日を境に業績の差が見受けられた。つまり、東京証券取引所の推し進める30日以内企業は、30日超企業に比べて相対的に業績が良い傾向があることが判明した。

2-3 定性分析により早期化のメリットが判明

データ分析では、30日以内企業は相対的に業績が良いことが明らかとなった。この結果を踏まえ、実際に30日以内企業10社に訪問し、決算早期化に関するインタビュー調査を行った。インタビュー調査を行った企業の概要は、電気機器4社、化学2社、情報・報通信業2社、海運業1社、空運業1社で、調査を行った2017年度の平均連結売上高は3,928億円である。

インタビュー調査は、主に企業の経理担当者に行った。

インタビュー調査対象企業が、決算早期化に取り組んだ目的は、「東京証券取引所からの要請があったため」、「迅速に投資家に対して数字を提供するため」、「経営トップが将来への対策を早期に打てるようにするため」という回答が多かった。また、「経営トップの決算早期化に対する意識が強く、経営部門として決算早期化に積極的に取り組まざるを得なかった」との回答もあった。一方で、企業が決算早期化に取り組んだ目的として「業績向上のため」という回答は得られなかった。

決算早期化実現に向けた主要な取り組み内容としては、「決算早期化のプロジェクトチームを立ち上げた」、「決算業務の見直しを行った」、「情報システムを活用した」などの回答が挙げられた。

決算早期化を行った効果としては、「業績向上につながった」というような回答はなかったが、「30日以内開示を実現させるために、様々な決算業務の無駄を排除し、財管一致の効果により、PDCA

(Plan-Do-Check-Action)サイクルが速く回った」という回答を複数得ることができ、財務会計の決算早期化に取り組むことが業績向上に結びつく仕組みのヒントを得られた。

2-4 まとめ

データ分析によって、30日以内企業は、30日超企業に比べて連結売上高営業利益率が高いことが判明した。この理由について、30日以内企業へのインタビュー調査より、「30日以内開示を実現させるために、様々な業務の無駄を排除していき、業務効率を向上させた。業務効率を向上させることで、PDCAサイクルの回転を速めた」ということがわかった。このことから、決算早期化と業績の関係性は次のように考える。「財管一致の会計制度を採る日本企業においては、財務会計的視点での決算早期化が、同時に管理会計的視点であるPDCAサイクルの回転を速めるため、その効果として業績の向上につながる。」

3章 早期化実現を目指す企業が抱える阻害要因

3-1 30日以内開示をやらない企業とできない企業

東京証券取引所[2019]によると、通期決算短信の30日以内開示を行っている企業は、上場企業全体の14.38%程度に留まっており、多くの企業が30日以内開示に取り組んでいないのが現状である。そこで、企業がなぜ30日以内開示を行わないのかを調査するため、実際に30日超開示に留まっている企業6社にインタビュー調査を行った。インタビュー調査を行った企業の概要は、電気機器2社、小売業2社、不動産業1社、繊維製品1社で、調査を行った2018年度の平均連結売上高は917億円である。

30日以内開示を行わない理由として、「経営トップがそもそも決算早期化に向けて動き出さなければ、会社全体は動かず、経理部門だけでは不可能」、「決算早期化のメリットがないと判断しているため」、「監査期間などの制約条件のため決算早期化は不可能と判断している」、「親会社の開示日より早く開示できない」などの回答を得た。インタビュー調査より、30日以内開示を行わない様々な決算早期化阻害要因が明らかとなったが、30日以内企業と比較すると、経営者や経理部門から決算早期化に取り組む意思が感じられず、30日以内企業を「やらない企業」と、決算早期化阻害要因により30日以内開示が「できない企業」に分類できることが明らかとなった。

3-2 アンケート調査により具体的な阻害要因の所在が判明

金子・笠原 [2014] は、阻害要因を、「現状と目標のギャップを生み出している原因である」と定義している。筆者らは、決算早期化阻害要因（以下「阻害要因」と称す）の定義を金子・笠原 [2014] を修正し、「決算早期化目標の実現における業務等において、妨げとなる原因」と定義する。

企業が抱える具体的な阻害要因を明らかにするために、アンケート調査を実施した。

無作為抽出した上場企業 720 社へアンケート票を郵送し、54 社からの回答を得た（回答率 7.50%）。

主な質問は、ネックとなっている業務と阻害要因

の 2 つである。具体的には「決算短信の 30 日以内開示に当たって、妨げとなる、あるいは問題点を解決しなければならない業務に該当する項目を選択してください。（複数回答可。）その他の場合、具体的にネックとなる業務の名称をご記入ください。」「決算短信の 30 日以内開示についての阻害要因に該当する項目を選択してください。（複数回答可。）その他の場合、具体的にネックとなる業務の名称をご記入ください。」である。

結果は以下の通りである。（図表 14～15 参照）

図表 14. 30 日以内企業の決算業務における阻害要因

決算業務の区分	阻害要因	企業数	比率
親会社単体決算	取引先からの請求書入手	4社	25.00%
	複雑な会計処理	4社	25.00%
連結決算	人員不足	4社	25.00%
	子会社、連結会社からの連結パッケージの入手	4社	25.00%
監査	会計監査対応	7社	43.75%
	決算短信の文章の作成	1社	6.25%
決算短信の開示	決算短信のチェック	4社	25.00%
	決算短信の文章の作成	3社	18.75%

※複数回答可

※決算業務ごとに上位 2 項目の阻害要因を記載

※30 日以内企業 16 社における比率を表示

（調査結果をもとに筆者作成）

図表 15. 30 日超企業の決算業務における阻害要因

決算業務の区分	阻害要因	企業数	比率
親会社単体決算	人員不足	11社	28.94%
	関連部門の協力	7社	18.42%
連結決算	人員不足	10社	26.32%
	子会社、連結会社からの連結パッケージの入手	9社	23.68%
監査	会計監査対応	21社	55.26%
	内部統制	1社	2.63%
決算短信の開示	決算短信のチェック	10社	26.32%
	決算短信の文章の作成	6社	15.79%

※複数回答可

※決算業務ごとに上位 2 項目の阻害要因を記載

※30 日超企業 38 社における比率を表示

（調査結果をもとに筆者作成）

アンケート調査から、阻害要因は企業によって様々な業務に存在しているが、30 日以内企業、30 日超企業共に、現在は決算短信においては義務付けられていない会計監査対応を、阻害要因に挙げている企業が圧倒的に多いことが明らかとなった。

3-3 まとめ

インタビュー調査から、30 日超企業には、そもそも決算早期化に対する意識が低い「やらない企業」と、阻害要因により「できない企業」が存在することが明らかとなった。また、アンケート調査から、

阻害要因は、必ずしも特定の業務に存在するものではなく、企業によって様々な業務に存在しているが、決算早期化の実現を妨げる最大の阻害要因は会計監査対応だと判明した。

4章 どうすれば決算早期化できるのか

4-1 阻害要因の分類

企業の抱える阻害要因は様々であるものの、要素ごとに阻害要因を分類できることが分かった。(図表 16 参照)

図表 16. 阻害要因の分類

① 経営トップの意識の問題
② 経理部門の従業員の意識の問題
③ 情報システムの不備の問題
④ 決算プロセスの効率性の問題
⑤ 会計監査対応の問題

(調査結果をもとに筆者作成)

インタビュー調査により、①の「経営トップの意識の問題」について、30日超企業からは、「経営トップがそもそも決算早期化に向けて動き出さなければ、会社全体は動かない」という回答を得た。また、30日以内企業からも「経営トップからの指示により、決算早期化プロジェクトチームを立ち上げ、30日以内開示を実現するに至った」という回答を得ている。このことから、決算早期化を実現するには、影響力の強い会長・社長・CEO・CFO等の経営トップによる意識が強く関わっていると考えられる。この阻害要因を抱えている企業は、企業の意味の問題であり、決算早期化に着手しない「やらない企業」ということになる。

次に、②の「経理部門の従業員の意識の問題」は、「現状のままで特に不満はない」といった回答を得た。決算早期化をするうえで、先ほどの経営トップの意識というものは重要であるが、実際に現場で動く経理部門の従業員の意識改革も行わなければ、決算早期化を実現することは困難であると思われる。

次に、③の「情報システムの不備の問題」は、30日超企業の特徴として、「決算早期化には取り組みたいが、長年使われている情報システムを変更するほどのインセンティブが働かない」、「子会社との勘定科目や使用言語が不統一」、「情報システムの統一ができない」という回答を得た。

しかし、決算業務効率の向上を図るうえで、情報システムを見直すことは重要であり、ベリングポイント [2003] によると「四半期決算や決算早期化に対応するためには、情報システムによる支援が不可欠である。大量データの処理が比較的容易に実現できるようになった今日では、高度な会計システムや連結決算システムを持つことがスピード経営の必須

条件となってきた。」とされている。情報システムには、経理に関する一般会計システム(総勘定元帳)、補助簿システム(買掛金・売掛金・固定資産)、経理周辺システム(販売・仕入・在庫管理)、周辺システムとのインターフェイス、連結決算システム、連結パッケージ収集システムなどがある。「できない企業」は、特に国内外の子会社の情報システムに課題を抱えていることが多い。

続いて、④の「決算プロセスの効率性の問題」は、決算短信開示までの決算業務の中に無駄な時間を発生させてしまう業務が存在しているという問題である。無駄な時間を排除することで、決算短信開示までの所要日数を減らすことができる。この問題について、企業に存在している無駄な業務は、企業ごとに様々であるため、どの業務が改善できるものなのかを判断する必要がある。図表 17 を参考に、阻害要因解決の優先度が高い業務から取り組んでいくべきである。

図表 17. 決算プロセスの業務例

決算プロセス		
1	仕訳元情報作成	購買管理
		生産管理
		在庫管理
		販売管理
		支払管理
		⋮
2	仕訳計上	自動計上
		アップロード計上
		手計上
3	単体決算	決算基礎データ作成・収集
		決算整理数値計算
		決算仕訳作成・計上
		単体決算承認
		単体決算監査
4	連結決算	連結パッケージ作成
		連結パッケージ収集・チェック
		連結仕訳作成・計上
		連結決算承認
		連結決算監査
5	開示	開示基礎データ収集
		開示基礎データ加工
		開示書類作成
		開示書類承認
		開示書類監査

(出典：金子・笠原 [2014])

最後に⑤の「会計監査対応の問題」については、インタビュー調査により、30日以内企業、30日超企業共に、会計監査対応を阻害要因に挙げている企業が圧倒的に多いことが判明した。この会計監査対応は、インタビュー調査とアンケート調査のいずれも、多くの企業が挙げているため、決算早期化を行う上で多くの企業が乗り越えなければならない大きな阻害要因であると考えられる。

確認しておきたいことは、決算短信は監査の対象外となっていることである。しかし、財務報告に係る内部統制の強化により、決算短信の修正発表を行うことは、内部統制の不備が存在することにつながるため、日本公認会計士協会 [2018] によると、監査を受けずに発表した企業は7%に過ぎず、各企業ともに慎重に対応している。

この会計監査対応の問題についての解決策を得るため、筆者らは有限責任監査法人トーマツを訪問し、公認会計士に解決策についてインタビュー調査を行った。その結果、考えられる解決策は2つあることが明らかとなった。

1つ目は、「監査日より以前から、決算の事前準備を徹底すること」である。事前準備を徹底することで、数字の間違い等の修正が可能であることや、決算資料に関する監査法人からの質問にも迅速に回答することができるため、監査時間を短縮することにつながる。

2つ目は、「期中監査を充実させること」である。この期中監査を徹底することによる決算早期化の事例としては、営業日ベースで翌日に決算短信開示を実現している、外食チェーンのあみやき亭が挙げられる。2017年12月20日の日本経済新聞朝刊によると、「日次決算のデータは会計士のもとに毎日送られる。会計士は不自然な点が見つければその都度、会社側に確認する。あみやき亭の経理部門と担当会計士は情報を共有し、売上が落ち込むなど店舗に減損処理の兆候が見られれば即座に対応する。」とあるように、あみやき亭は期中監査を充実させている。また、このような取り組みにより、[日本経済新聞, 2017] は、「あみやき亭側は『監査法人と会計処理を巡った意見対立はほとんどない』と話す」との

記載もある。

以上をまとめると、企業は監査対応を早期化するために、企業側と監査法人が対立する関係ではなく、協力し並走できる関係を築き上げることが重要であると考えられ、本阻害要因により早期化ができない企業は会計監査人との関係を再構築する必要がある。

これまで、阻害要因の分類について考察してきたが、これら5つの要素を紐解くと、「意識の問題」、「工程の問題」、「協力体制が取られていない問題」という3つの問題が複雑に絡み合っていると考えられる。これこそが、30日以内開示を実現できない理由である。そこで、この3つの問題の解決に向けたモデルを考案した。このモデルについて、次の節で解説する。

4-2 ABCモデル

前述した阻害要因を解決するアプローチ方法として、筆者らは「ABCモデル」を提案する。ABCモデルとは、意識や気づきという意味を持つ Awareness approach、プロセスの改善に向けた Bottle neck approach、協力体制を築く Collaborative approach の3つの頭文字をとったアプローチ方法であり、A、B、Cの順番に着手するものである。

Awareness approach では、決算早期化に取り組む当事者である経営者と従業員の意識改革を行うために、マーケティングで用いられるフレームワークの AIDMA をベースに改良したプロセスを用いる。これは、経営トップの決算早期化に対する注目を得る

(Attention)、関心を持ってもらう (Interest)、決算早期化に取り組むことの意味決定をしてもらう (Decision)、その経営トップの意思として関連部門に対し、決算早期化の必要性を話してもらう (Mention)、関連部門が決算早期化に向けて実行する (Action) というプロセスを踏むことが効果的であると考えた。ベリングポイント [2003] によると「人という視点で考えると、意識改革が重要である。スピード決算マネジメントの仕組みを構築し、情報システムを拡充しても、そこで働く人々の意識が変わらなければ、スピード経営を実現することはできないからである。」とされている。そのため、Awareness approach により、まずは意識変革を行う必要があると考える。この取り組みにより「やらない企業」は30日以内企業、もしくは「できない企業」へと変化することになる。

次に、「できない企業」が取り組むべきは Bottle neck approach である。Bottle neck approach では、TOC (Theory of Constraints) を活用し、最も障害となる阻害要因から順次解決していく。TOC とは、イスラエルの物理学者であるエリヤフ・ゴールドラットによって提唱された理論であり、どのようなシステムにも、少数の要素により、そのパフォーマンスが制限されているという仮定から出発したものである。

TOC は、5つの段階から形成されるプロセスによって表される。(図表 18 参照)

図表 18. TOC の継続的改善プロセス

ステップ	実行内容
1	制約条件を「見つける」。
2	制約条件をどう「活用する」か決める。
3	他のすべてを[ステップ2]の決定に「従わせる」。
4	制約条件の能力を高める。
5	「警告!!」ここまでのステップでボトルネックが解消したら、[ステップ1]に戻る。ただし、「惰性」を原因とする制約条件を発生させてはならない。

(出典：Eliyahu M. Goldratt [1984] , 三本木亮 (訳) [2001])

30日以内開示を行う上で、様々な阻害要因を解決するために、やみくもに着手するのは効率的ではない。Bottle neck approachでは、どの阻害要因が30日以内開示に向けての一番のネックとなっているかを判断することが重要である。武田[2014]は、「大局的な視野で『単体決算』『連結決算』『開示業務』『会計監査』のどこがボトルネックなのかを特定しなければ、決算早期化プロジェクトは必ず失敗する」と述べている。

また、筆者らが決算早期化支援を行っているコンサルタントを訪問し、インタビュー調査を行った際にも「どこが問題であるかを正しく把握することが重要である」という意見を得た。以上のことから、2番目に着手するアプローチとしてBottle neck approachを提案する。

そして最後に、決算早期化を実現するには関係者との協力が不可欠であるため、Collaborative approachにより、協力体制を築いていく。今回の調査では、30日以内企業において、決算早期化実現に向けて動いていたのは経理部門だけではなかった。30日以内開示を行うためには様々な部門の協力が必要である。そして、Collaborative approachは企業内の部門間の協力だけに留まらない。京王電鉄の

事例では、「グループ会社と良好な協力関係を築くことこそが、連結決算早期化プロジェクトにとって最も重要な成功要因なのだ」[小堺, 2016]としている。さらに、あみやき亭の事例や、公認会計士へのインタビュー調査で触れているが、決算早期化を行う上で、監査法人との協力は不可欠である。つまり、Collaborative approachでは企業内の部門間の協力と、外部であるグループ会社や監査法人との協力体制を築き上げることにより、阻害要因を解決していくのである。協力体制を築き上げるために、コミュニケーションのフレームワークであるAIM (Audience Intent Message)に基づき、他部門と早期化について調整する。

まとめると、Awareness approachにより、まずは決算早期化の重要性に気づき、意識変革を行う。次に、Bottle neck approachにより解決すべき阻害要因を一つに絞り込む。最後に、Collaborative approachとして、阻害要因解決に向けて様々な関係者との協力体制を築くというものである。(図表19参照)

図表 19. ABC モデル

	目的	意味
Awareness approach	経営者や経理部門の従業員に、決算早期化の効果や重要性を理解させる	AIDMA Attention: 注目する Interest : 興味を持つ Decision : 意思決定する Mention : 話をする Action : 実行に繋げる
Bottle neck approach	決算の阻害要因となっている工程を改善し、決算工程の期間を短縮する	TOC Theory Of Constraints
Collaborative approach	監査を含め、他部門が阻害要因となっている場合、他部門と共に阻害要因の解決を図る	AIM Audience : 誰に Intent : 何をして欲しいのかを Message : どのように伝えるか

(調査結果をもとに筆者作成)

4-3 ツール作成

日本企業がABCモデルによって決算早期化を実現するためには、ツールを作成することが有効であると考えた。このことから筆者らは「阻害要因解決マニュアル」と「コミュニケーションシート」を作成した。

阻害要因解決マニュアルは、これまでのインタビュー調査とアンケート調査より明らかとなった阻害要因に対し、文献等から得た解決策をまとめた冊子である。（付録1参照）

コミュニケーションシートとは、様々な関係者との協力体制を築き、早期化について調整するための様式である。（付録2参照）

これらのツールを有効活用することで、ABCモデルを実行できると考え、30日超企業200社に送付した。これまでの調査から、決算早期化に取り組むためには経営トップの意識を変えることが重要であると判明しているため、ツールの送付先は代表取締役社長とした。この取り組みが、30日超企業の経営トップの意識改革を実現させ、決算早期化に取り組む手助けとなれば幸いである。

4-4 まとめ

本章では、企業が抱える阻害要因とその解決方法としてのモデルである、ABCモデルを提案し、実現に向けたツールを作成した。このABCモデルを活用し、より多くの企業が30日以内開示を実現し、利害関係者への早期情報提供と、自社の経営革新を果たしてほしい。

おわりに

おわりとして、まず決算早期化の副次的効果について触れておかねばならないだろう。企業へのインタビュー調査等の結果、決算早期化を推し進めると決算に費やす業務日数が削減され、削減された日数を余暇への活用や多様な働き方に転用できる時間的余裕が確保されることが判明した。これは、2019年4月1日に施行された「働き方改革関連法」（以下「働き方改革」と称す）の「時間外労働の上限規制の導入」に結び付くと考える。

一方で、30日超企業へのインタビュー調査の結果、決算早期化に取り組まない理由として、「働き方改革の視点から決算早期化に取り組むことはしない」という回答も得ている。このことから、これら30日超企業は、決算早期化実現は一定期間に決算業務が集中するという誤った認識を持っていると考えられる。

また、筆者らの公認会計士へのインタビュー調査

において、企業が30日以内開示に向けて取り組むことで、決算集中日の業務を分散できるため、監査法人側の働き方改革にもつながることが明らかとなっている。つまり、決算短信の30日以内開示に向けた取り組みは、企業と監査法人双方の働き方改革につながるため、働き方改革の視点から考えても、積極的に取り組むべきものであると考える。

これまでの決算早期化は、投資家への情報開示、東京証券取引所からの要請という理由から進められていたが、本研究により、財務会計的視点での決算早期化は管理会計の早期化につながり、業績の向上、更には働き方改革にも結び付くことが分かった。これらの研究成果を背景にして、筆者らは、特に30日超企業の経営トップに対して決算早期化を推し進め、経営革新を実行することを強く提言する。

冒頭にも記載したが、30日以内開示を実現して決算早期化を図った企業は上場企業全体のわずか14.38%に過ぎない。本稿は、投資家や利害関係者への早期情報提供として認識されている決算早期化の有用性について調査するため、仮説を立て検証を行った。その結果、30日以内開示に向けた取り組みの有用性を明らかにすることができた。さらに、30日以内開示を実現するためのモデルとして、ABCモデルを提案した。30日以内開示を達成できる組織作りや、決算プロセスの構築は、企業にとって非常に有効であることは間違いない。この提案が、本稿の目的である30日以内企業を増加させ、日本企業の更なる発展、また働き方改革の推進に役立てば幸いである。

本論文の執筆にあたり、協力頂いた全ての関係者に感謝を述べたい。また、論文執筆の機会を頂いた株式会社プロネクサス プロネクサス総合研究所にもお礼を申し上げ、本稿の結びとする。

参考文献

- 金子彰良・笠原浩一 [2014] 『阻害要因探しから始める決算早期化のテクニック』、中央経済社、128 頁、170 頁。
- 川野克典・佐々木教雄・井上明・工藤高嗣 [2004] 「第 1 回決算早期化：その真のメリットを探る」『旬刊経理情報』No. 1063、中央経済社、45-48 頁。
- 川野克典 [2014] 「日本企業の管理会計・原価計算の現状と課題」『商学研究』第 30 号、日本大学商学部商学研究so・日本大学商学部会計学研究所・日本大学商学部情報科学研究所、60 頁、68 頁。
- 菊川真 [2008] 「正確さと迅速性は両立できていますか？：決算早期化への具体的着眼点（上）」『旬刊経理情報』No. 1196、中央経済社、27-31 頁。
- 菊川真 [2008] 「正確さと迅速性は両立できていますか？：決算早期化への具体的着眼点（下）」『旬刊経理情報』No. 1197、中央経済社、57-63 頁。
- 小堺健司 [2016] 「連結決算早期化で協力関係を構築：グループ横断プロジェクトを円滑に進めた京王電鉄の取組み」『旬刊経理情報』No. 1454、中央経済社、66-71 頁。
- 杉田雪絵・甲立聡 [2016] 「自ら気づきにくい問題とは：決算業務を効率化する 5 つの対応策」『旬刊経理情報』No. 1447、中央経済社、20-22 頁。
- 武田雄治 [2014] 『決算早期化が実現する 7 つの原則』、中央経済社、165 頁。
- ベリングポイント [2003] 『スピード決算マネジメント：四半期開示時代のスピード経営の実現』、生産性出版、8 頁、151 頁。
- 東京証券取引所 [2006] 「連結・個別を一体開示にする新決算短信の様式・作成要領」、日本取引所グループ。
- 東京証券取引所「マーケットニュース」『2019 年 3 月期決算発表状況の集計結果について』、<https://www.jpx.co.jp/news/1023/nlsgeu0000043h2j-att/nlsgeu0000043h54.pdf>、2019 年 7 月 5 日閲覧。
- トーマス・コーベット [2005] 「TOC スループット会計この意思決定プロセスが最大利益を生み出す」ダイヤモンド社、31 頁。
- 中浜精一 [2013] 『企業会計 Vol. 65 No. 10 <第二回>決算期統一および決算早期化』、中央経済社、72-79 頁。
- 日本経済新聞 [2017] 「決算短信、内容省略相次ぐ」『日本経済新聞』2017 年 8 月 17 日朝刊。
- 日本経済新聞 [2017] 「現場が取り組む課題（上）人手不足が迫る効率化、あみやき亭・会計士「毎日が決算」」『日本経済新聞』2017 年 12 月 20 日朝刊。
- 日本公認会計士協会「期末監査期間等に関する実態調査報告書の公表について」『期末監査期間等に関する実態調査報告書（要約版）』、<https://jicpa.or.jp/news/information/files/5-99-0-0-20180315.pdf>、2019 年 10 月 2 日閲覧。
- 西田浩 [2015] 「『強い経理部』への第一歩：決算早期化に向けたエバラ食品工業の取組み」『旬刊経理情報』No. 1427、中央経済社、58-63 頁。
- 松澤伸・高田康行・国宗智子・横山武彰 [2014] 「制度対応等の情報収集は親会社を頼ろう：子会社における決算日統一への対応ポイント」『旬刊経理情報』No. 1379、中央経済社、15-17 頁。
- 有限責任 あずさ監査法人 IFRS 本部 [2012] 『IFRS の基盤となる概念フレームワーク入門』、中央経済社。
- Eliyahu M. Goldratt [1984] “The Goal: A Process of Ongoing Improvement”, the United States of America, The North River Press. (三本木亮訳 [2001] 『ザ・ゴール 企業の究極の目的とは何か』、ダイヤモンド社、474 頁。)
- NIKKEI STYLE 「出世ナビ」『すべてのコミュニケーションの基本「AIM」って何？』、<https://style.nikkei.com/article/DGXMZ015153440R10C17A4000000/>、2019 年 7 月 5 日閲覧。

阻害要因解決マニュアル(Q&A)

作成 日本大学商学部川野克典ゼミナール第10期Bチーム 2018/12/19

Q1：30日以内開示が業績向上に結び付くことは分かりましたが、どのように決算早期化を進めたら良いか分かりません。

A：決算短信の30日以内開示を実現するためには、30日以内開示を前提とした決算スケジュールを作成し、現行の決算スケジュールと対比します。そして、どの決算作業で大きな差異が生じているのかを明らかにして、遅延させている日(時間)数、その差異の原因(阻害要因といいます)を明らかにすることから着手すべきです。全ては「見える化」から開始されます。経理担当役員にも差異とその原因を認識してもらった上で、ボトルネックアプローチを採り、最も遅延させている決算作業から、複数の解決策と、短縮可能な日(時間)数(成果)、その解決に要する費用額の検討に着手します。そして、費用対効果を考えて、複数案から最適案を選択し、経理担当役員の承認も得て、着実に実行していきます。こうした改善活動の積み重ねが決算早期化に結び付くのです。

Q2：経理部門は残業時間が多く、非常に忙しいようです。このような状況で、決算早期化をすると、残業時間がさらに増加して、人件費も増加しませんか。

A：適切に対応すれば、残業時間の増加、人件費の増加は生じません。私たちが30日以内開示企業に行なったヒアリング調査では、残業時間や休日出勤をせずに30日以内開示を実現させた企業が多く存在しております。つまり、決算早期化のための業務効率の向上は、決算期の経理部門の負荷を軽減させる効果もあるのです。残業時間を増やさずに30日以内開示を実現させるためには、まずは現行の決算作業に対して「本当に無駄がないのか？」という批判的なチェックが必要です。人員を増やさずに決算早期化を果たした企業の事例〔菊川, 2008〕として、「経理部門管理者が各担当者に決算作業を割り当てる際に、従来必ずしも作業工数や作業難易度と担当者の能力等を比較考量していなかったため、手待ち時間や作業待ち(業務滞留)が多く発生していた。そこで決算作業工程表上の作業を担当者別に集計し、標準時間・締め日を比較して作業の偏りなく割り当てを行うことで、手待ち時間・業務滞留を削減した。」というものがあります。

Q3：高度な経理知識を有している者が限られており、その従業員がボトルネックになって決算の早期化ができません。

A：高度な作業も分解すれば単純化できるものです。その従業員が担当している作業を分解し、マニュアル化していきましょう。判断が必要な作業のみを、高度な知識を有する作業員に委ねれば、ボトルネックは解消します。

Q4：経理部門に決算の元データを提供する部門からのデータが遅れたり、ミスが多く、そのために決算早期化ができません。どうしたら良いですか。

A：決算早期化を実現する上で他部門からの協力は欠かせません。〔甲立、杉田, 2016〕によると「前工程を担当する総務部門の担当者に資料提出日前倒しの可否について相談したところ、提出日の前倒しに特段の支障はなかった。総務部門の担当者からすれば、資料を提出した後の経理・財務部門における作業やスケジュールに関する認識がないために、資料を締切日前に提出するという発想がなく、ルール通り締切当日に提出を行っていたという事例であった。」とあり、経理部門の仕事を他部門へ説明することで、早期提出に対する理解を得ることができます。早期提出をしてもらうことで、ミスへの対応の時間も確保できると考えられます。

Q5：決算早期化のアプローチとして、ボトルネックから着手することを提言していますが、具体的に教えてください。

A：ボトルネックとは、瓶の口が細くなっていることから、中に入っている液体が一挙に出ないことに由来します。すなわち、決算スケジュール全体を眺めて見ると、作業時間と作業人数は同じではありません。全体の観点から工数を要している作業から、決算早期化に着手するアプローチです。

Q6：仕入先からの請求書の到着が遅く、仕入や経費の額がなかなか確定できません。どうしたら良いのでしょうか。

A：金額が僅少ならば、月末ではなく20日や25日を締め日としても良いでしょう。財務諸表は百万円単位ですので、少額な請求書を厳密に処理する必要はありません。また、仕入先へ請求書の早期提出を要請すべきです。仕入先からの早期提出の実現が難しい場合は、納品書が発行された時点で、金額を見積もり、仮の請求書を作成し、仕入先へ内容が正しいか確認を行うまでの作業を自社で進めます。この取り組みにより、仕入先からの提出を待たずに、早期に金額を計上することが可能となります。

Q7：新収益認識基準が発表され適用時には、売上高の確定に時間を要すると考えます。決算早期化しても、新収益認識基準適用時には結局、決算短信の発表が遅れることを懸念します。どうしたら、良いですか。

A：新収益認識基準は、業界によっては大きな阻害要因となるでしょう。しかし、適用までに期間がありますので、情報システム化を進めることで解決できるはずで、できないと考えたら何もできません。

Q8：退職給付会計等、会計処理が複雑化した結果、どうしても時間を要してしまい、早く作業を進めることができません。どうしたら良いのでしょうか。

A：退職給付会計では、年金数理計算によって債務を評価し、退職給付引当金や退職給付費用の会計処理を実施する必要があります。この計算は非常に複雑です。従って、自社内で行うよりも、アクチュアリー/年金数理人あるいはそれらの人材を有する会社に外部委託することが決算早期化の観点からも有効です。しかし、監査に対応し、かつ迅速な、柔軟性のある数理計算を行うためには、会計、監査、年金数理計算に精通した会社を選択する必要があります。

Q9：会計には重要性の原則があり、利害関係者の判断を誤らせない限り、簡略化することが可能ですが、どの程度まで簡略化することが可能なのでしょうか。

A：重要性があるものと、重要性が乏しいものを区別する境界線を重要性の基準値（数値基準）と言います。決め方の一つの例として、会計監査人が監査の際に使用している重要性の基準値「明らかに僅少な額」を借用する方法があります。

明らかに僅少な額=税引前利益×5%×一定の割合

この算式は監査法人のマニュアルなどに記載されている実務上のガイドラインです。一定の割合については、はっきりとした決まりはありませんので、経理規定で明示し、監査人とも事前に合意することが必要です。但し、質的に重要な処理についてはこの限りではありません。

Q10：勘定科目が親会社と子会社の間で統一されていないため、読み替えが生じて決算が早期化できません。どうしたら良いでしょうか。

A：勘定科目を親会社と子会社間で統一すべきです。勘定科目コードを体系化して、グループ統一科目部分と会社別設定科目部分に分けて、統一化を図ります。

例) ○○○○ — ○○
グループ統一科目 会社別設定科目

Q11：監査法人の理解が得られず、監査期間が長く、決算の早期化ができません。どうしたら、良いのでしょうか。

A：監査期間の短縮は、単純に監査法人に監査期間を短くするよう要請するだけでは実現されません。我々が実際に、監査人にヒアリングを実施したところ、監査期間を短縮するためには、以下の2つの取り組みが重要であることが明らかになりました。

1つ目は、監査期間より以前から、決算の事前準備を徹底し、監査人とのコミュニケーションを行うことです。事前準備を徹底することで、数字の間違い等の修正が可能であることや、決算資料に関する監査人からの質問にも迅速に回答することができるようになるため、監査期間を短縮することに繋がります。

2つ目は、期中監査を充実させることです。この期中監査を徹底することによる決算早期化の事例としては、営業日ベースで翌日に決算短信開示を実現している、外食チェーンのあみやき亭が挙げられます。2017年12月20日の日本経済新聞朝刊によると、「日時決算のデータは会計士のもとに毎日送られる。会計士は不自然な点が見つかればその都度、会社側に確認する。あみやき亭の経理部門と担当会計士は情報を共有し、売上が落ち込むなど店舗に減損処理の兆候が見られれば即座に対応する。」とあるように、あみやき亭は期中監査を充実させていることがわかります。また、このような取り組みにより、同記事では「あみやき亭側は『監査法人と会計処理を巡った意見対立はほとんどない』と話す」との紹介もあります。

以上をまとめると、企業は監査期間を短縮するためには、監査人に期間の短縮を要請するだけでなく、企業側が行うべき取り組みを徹底する「Give and Take」の取り組みが必要であると考えます。

Q12：実地棚卸の結果報告が製造部門から遅く、原価計算を早く実施することができません。どうしたら、良いのでしょうか。

A：実地棚卸自体に時間を要してしまっている場合は、循環棚卸を採用すべきです。循環棚卸とは、在庫を場所や属性などで分類し、それぞれ日を分けて順番に棚卸を行う方法です。循環棚卸を採用することで、一斉棚卸を行う場合よりも棚卸にかかる時間を短縮することができるため、結果として製造部門からの結果報告を早期化することができます。

昨今ではバーコードやRFIDを用いることで、棚卸の省力化も実現できます。

Q13：J-SOXにより内部統制の強化を図らねばならず、決算早期化をすると、チェックが甘くなり、決算修正をしなければならぬ事態になることを心配しています。決算早期化をしても大丈夫でしょうか。

A：決算早期化を行うことにより、正確性の低下を招くことはありません。

45日以内開示が義務付けられた直後に修正が多発していることから、ただ単に早期開示を行うと正確性の低下を招きます。真の決算早期化は、現状日程と目標日程の差異の原因を特定し、改善・効率化することによって実現されます。実際に30日以内開示を実現させている企業に行なったヒアリングで「長い時間チェックをすればそれだけミスが見つかり、正確性が向上するということはない」という見解を頂きました。またほとんどの企業が「J-SOXが決算早期化に影響はしなかった」と回答しております。

Q14：子会社や関連会社からの連結パッケージがいつも遅延するため、決算早期化の阻害要因となっています。どうしたら、良いでしょうか。

A：プロジェクトチームを結成し、子会社、関連会社を巻き込んで決算早期化に取り組むべきでしょう。[小堀, 2016]は実際にプロジェクトチームを結成し、決算早期化を実現させた事例を紹介しています。内容をまとめると、以下の通りです。

グループ会社との協力関係を構築する仕掛けは5つある。1つ目は「基本方針を持つ」ことだ。あらかじめ決めるべきこと（基本方針）を、プロジェクト内で議論を尽くして決定することにより、プロジェクトメンバーの気持ちが1つになり、グループ会社に対して熱意を持って理にかなった冷静な説明を行うことができる。2つ目は「基本方針を明確に伝える」ことだ。これにより、プロジェクトとグループ会社との間の認識の違いなどといった問題を発生することを防ぐことができる。3つ目は「相手の話をよく聞く」ことだ。仕掛けの1つ目でまとめた阻害要因と解決の方向性を具体化し、「誰が、いつまでに、何をやるのか、改善により想定する効果」をまとめ、アクションプランを作成する。これにより、相手の話を聞き、1つずつ早期化できない理由を潰すことで、最終的にグループ会社の担当者が自ら解決策を引き出すことができる。4つ目は「丁寧に対応する」ことだ。解決策を担当者から引き出していくために聞き出した貴重な情報を、漏らさずに紙に書き留めることにより、認識相違や持越し事項の実施漏れを無くすことができ、次の議論では更にもう一段高いレベルの議論ができるようになる。5つ目は「トップの関与」である。グループをあげての業務改革を進めていくためには、トップの関与が不可欠である。トップのプロジェクトへの熱意は、プロジェクトメンバーの励みとなり、使命感につながる。

このようにプロジェクトチームで働きかけ、子会社や関連会社からの理解を得ることで、早期情報入手の実現に繋げることができます。

Q15：決算短信の記述事項を確定するために時間を要します。どうしたら良いですか。

A：作成の際に、初めて記述事項を確定させるのではなく、事前に決算短信の作成にあたるルールやテンプレートをマニュアル化させておくことで、確定に要する時間を短縮することができます。また、決算より以前から、記述出来る箇所については、適時記述を行うことで、決算短信作成にかかる時間を短縮することができます。

Q16：情報システムが古く、入力時のチェックがなされていないため、エラーデータが多く、その修正に時間を要しています。どうしたら良いですか。

A：エラーデータが発生する原因を調査し、未然に防ぐことが重要です。具体的な取り組み内容として、今まで発生したエラーデータの内容と原因、その解決策を記載したマニュアルを作成します。それを担当者へ共有することによって、再発防止へと繋げていきます。

Q17：情報システム間のデータ連携ができていないため、データの再入力が必要になっています。どうしたら良いですか。

A：データ連携ができていないと、データの重複や不足が発生します。そのようなことを防ぐために、「どこで、何が、どのくらい入力されているか」という情報共有を徹底する必要があります。そのために、業務の進捗状況を担当者が常に把握できるよう、チェックシートなどを作成し、可視化することが重要です。また、古いシステムから表計算ソフトにデータを出力するツールが安価に販売されています。表計算ソフトにより、データ連携を図ることが近道かもしれません。

Q18：経理担当役員、社長への説明のために、大量の付属資料を作成しなければならず、決算よりも時間を要しています。どうしたら、良いですか。

A：経理担当役員と社長に対して、決算単位に必要な資料を毎回事前に確認し、不必要な資料の作成を防止することが重要です。これにより、説明するための資料を効率的に作成することができます。

Q19：年によっては、海外において祝日があり、連結パッケージの提出が遅れてしまいます。どうしたら、良いですか。

A：中国の場合、春節、国慶節に長期休暇があります。2019年は、春節2月4日(月)～2月10日(火)、国慶節10月1日(火)～10月7日(月)です。また、3月期決算の会社に大きな影響を与えるのは、清明節の4月5日(金)～4月7日(火)です。これらの休日に従業員を出勤させると、2～3倍の給料の支払義務が生じます。従って、これらのコスト増加を負担しても、決算早期化を図る必要があるのかという疑問が生じるのは当然のことだと思います。中国における関係会社数にもよりますが、事前の準備作業を十分に行うことを前提に、決算早期化が業績向上に結びつくことから、私たちはこれらのコスト増加を負担できると考えています。

本マニュアルに関するお問い合わせは、日本大学商学部川野克典（指導教員）にお願い致します。

【参考文献一覧】

- 飯塚幸子[2014]『グループ内勘定科目統一の進め方』、中央経済社、14頁。
- 金子彰良・笠原浩一[2014]『阻害要因探しから始める決算早期化のテクニック』、中央経済社、128頁、170頁。
- 川野克典・佐々木教雄・井上明・工藤高嗣[2004]「第1回決算早期化：その真のメリットを探る」『旬刊経理情報』No.1063、中央経済社、45-48頁。
- 川野克典[2014]「日本企業の管理会計・原価計算の現状と課題」『商学研究』第30号、日本大学商学部商学研究所・日本大学商学部会計学研究所・日本大学商学部情報科学研究所、60頁、68頁。
- 菊川真[2008]「正確さと迅速性は両立できていますか？：決算早期化への具体的着眼点（上）」『旬刊経理情報』No.1196、中央経済社、27-31頁。
- 菊川真[2008]「正確さと迅速性は両立できていますか？：決算早期化への具体的着眼点（下）」『旬刊経理情報』No.1197、中央経済社、57-63頁。
- 小堺健司[2016]「連結決算早期化で協力関係を構築：グループ横断プロジェクトを円滑に進めた京王電鉄の取り組み」『旬刊経理情報』No.1454、中央経済社、66-71頁。
- 杉田雪絵・甲立聡[2016]「自ら気づきにくい問題とは：決算業務を効率化する5つの対応策」『旬刊経理情報』No.1447、中央経済社、20-22頁。
- 武田雄治[2014]『決算早期化が実現する7つの原則』、中央経済社、165頁。
- ベリングポイント[2003]『スピード決算マネジメント：四半期開示時代のスピード経営の実現』、生産性出版、8頁、151頁。
- 東京証券取引所[2006]「連結・個別を一体開示にする新決算短信の様式・作成要領」、日本取引所グループ。
- 日本経済新聞[2017]「現場が取り組む課題（上）人手不足が迫る効率化、あみやき亭・会計士「毎日が決算」」『日本経済新聞』2017年12月20日朝刊。
- 中浜精一[2013]『企業会計 Vol.65 No.10 <第二回>決算期統一および決算早期化』、中央経済社、72-79頁。
- 西田浩[2015]『「強い経理部」への第一歩：決算早期化に向けたエバラ食品工業の取り組み』『旬刊経理情報』No.1427、中央経済社、58-63頁。
- 松澤伸・高田康行・国宗智子・横山武彰[2014]「制度対応等の情報収集は親会社を頼ろう：子会社における決算日統一への対応ポイント」『旬刊経理情報』No.1379、中央経済社、15-17頁。

コミュニケーションシート

A: 誰に

I: 目的

M: 内容

主要な決算業務の理解

現行の決算日程の理解

目標とする決算日程とのギャップの確認

ギャップの原因（阻害要因）の確認

解決策の検討

決算早期化を行うことのメリット

「第11回プロネクサス懸賞論文」授賞式を弊社にて開催

2019年12月23日(月)午前10時より、弊社において授賞式を開催し、部門Ⅰで優秀賞を受賞された天野良明氏ならびに佳作を受賞された今井昭仁氏、部門Ⅱで佳作を受賞された北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナールの代表である末吉姫子氏および日本大学商学部 川野克典ゼミナール 第10期Bチームの共同研究者である柄澤菜月氏に、表彰状の授与などを行いました。

授賞式には、はじめに、弊社取締役会長 上野守生より挨拶、次いで、表彰状の授与へと移り、部門Ⅰで優秀賞を受賞された天野良明氏に表彰状と懸賞金(30万円)の目録が、また、部門Ⅰで佳作を受賞された今井昭仁氏ならびに部門Ⅱで佳作を受賞された末吉姫子氏、柄澤菜月氏に、表彰状と懸賞金(10万円)の目録が、弊社社長 上野守生よりそれぞれに対し贈呈されました。

その後、黒川行治審査委員長(千葉商科大学会計大学院教授・慶應義塾大学名誉教授)から、受賞論文に関するご講評をいただきました。

2020年1月15日(水)第73回ディスクロージャー基本問題研究会において、部門Ⅰで優秀賞を受賞された天野良明氏に研究内容を発表していただきました。その後、懇談会において受賞された天野良明氏から、受賞についての感想や論文執筆に際してご苦労されたことなどについてお話をいただきました。



第12回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ

応募締切予定 2020年10月20日(火)

弊社では、本年も引き続き「プロネクサス懸賞論文」を募集いたします。

日本の企業ディスクロージャー・IRをより効果的で効率的なものにする研究活動支援を目的に、学生、若手研究者、社会人等の方々から、研究レポートや

ご提案をいただき、資本市場の健全な発展に寄与していきたいと考えております。

なお、株式会社日本取引所グループおよび株式会社東京証券取引所に当懸賞論文の趣旨にご賛同いただきご後援をいただいております。

《募集要項(概要)》

・テーマ

上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案。(但し、実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実証分析を論文の一部に含めることは可。また、IRの具体的な表示方法等の工夫を提案することも可とする。)

・応募資格

【部門Ⅰ】

40歳以下(2020年10月20日現在)の日本在住の方。大学生・大学院生・研究者・一般社会人等。個人または2名による共同研究。

【部門Ⅱ】

同一大学の大学生グループ(XX大学XXゼミナール、XX大学XX研究会等のグループ名を明記すること)。代表者1名と共同研究者の合計10名以内。

なお、応募部門がⅠまたはⅡであることを明記する。

・懸賞金額

部門Ⅰ及びⅡともに最優秀賞50万円、優秀賞30万円、佳作10万円

・応募締切

2020年10月20日(火)当日消印有効(持参不可・応募先は下記参照)

・後援

株式会社日本取引所グループ
株式会社東京証券取引所

◎詳細は、弊社プロネクサス総合研究所サイトをご覧ください。

(<https://www.pronexus.co.jp/home/souken/info/index.html>)

お問合せ先

株式会社プロネクサス プロネクサス総合研究所
懸賞論文係 福永・小林
TEL : 03-5777-3032 (平日 9:00~17:30)
E-mail : souken@pronexus.co.jp

★プロネクサス懸賞論文 受賞作品一覧★

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第11回	部門Ⅰ 優秀賞	天野 良明	京都大学大学院 経済学研究科	負ののれんの会計処理に関する提言 —負の超過収益力との関連性の観点から—	研究所 レポート 第14号 (本号)
	部門Ⅰ 佳作	今井 昭仁	神戸大学大学院 人間発達環境学研究科	報酬比率の開示の効果的な利用	
	部門Ⅱ 佳作	末吉 姫子 立山 利佳 松田 詩織 小西 瑞季 江浦 大地	北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール	株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究	
	部門Ⅱ 佳作	高畑 智泰 柄澤 菜月 中村 奈生 森島 和奏 森田 ひなの	日本大学 商学部 川野克典ゼミナール 第10期Bチーム	決算早期化 —決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの提案—	
第10回	優秀賞	遠山 幸世 濱崎 加奈子	一橋大学 商学部4年	取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言	研究所 レポート 第13号
	佳作	天野 良明	京都大学大学院 経済学研究科	のれんの規則的償却の是非に関する提言—会計基準のリアル・エフェクトの観点から—	
	佳作	黒崎 菜緒 小野 晶絵	北九州市立大学 経済学部3年	株主総会開催タイミングと株主総会招集通知のデザイン変更は株価の情報反映度を高めるか?—株主総会開催タイミングと株主総会招集通知のデザインに対する提言—	
	佳作	小関 安伸 佐々木 美穂	東北学院大学 経営学部4年	統合報告書の開示実態調査—ガイドラインとCSR・サステナビリティ情報に焦点を当てて—	
第9回	優秀賞	十見 元紀	東京経済大学 経営学部4年	IFRSにおける連結財務諸表の比較可能性の進展に向けて	研究所 レポート 第12号
		白井 文乃	東京経済大学 経営学部3年		
	佳作	佐々木 美穂 岡崎 琴音	東北学院大学 経営学部3年	取締役会実効性評価の開示実態と改善にむけた提言	
	佳作	岩田 聖徳	一橋大学大学院 商学研究科	機関投資家による議決権行使に係る開示の実態と影響—買収防衛策議案への投票データを用いた分析と提言—	
	佳作	野原 啓佑	東京大学 経済学部4年	取締役会および監査役会の特徴が経営者予想利益の精度に与える影響	
第8回	優秀賞	上坂 夏未 日江井 麻里	一橋大学 商学部4年	役員報酬上限設定の盲点	研究所 レポート 第11号
	優秀賞	花塚 勇矢 柳下 嶺	一橋大学 商学部3年	政策保有株式に関する情報開示制度の改善案の提言	
	佳作	青 柚希	法政大学 経済学部3年	個人株主向け IR 活動と株式長期保有促進効果	

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第7回	最優秀賞	上坂 夏未 日江井 麻里	一橋大学 商学部3年	日本における自己株式取得の実態と開示内容改善への提言	研究所 レポート 第10号
	佳作	河野 直樹 岸本 実	一橋大学 商学部3年	日本企業は中期経営計画とどのように向き合っていくべきか	
	佳作	中野 智絵 横田 眞奈弥	東京経済大学 経営学部3年 東京経済大学 経営学部2年	銀行における株式保有の実態とその積極的開示に関する提案	
第6回	優秀賞	高崎 祥徳 野中 菜央	一橋大学 商学部4年	役員報酬開示の実態と有用性向上への提言	研究所 レポート 第9号
	佳作	栗田 奈津希 宮内 拓郎	北九州市立大学 経済学部3年	どのようなディスクロージャー情報が株主資本コストを引き下げるのか —SAAJによるディスクロージャーランキングを利用した実証研究—	
	佳作	松尾 剛行	桃尾・松尾・ 難波法律事務所 弁護士	金融商品取引法上のディスクロージャーにおいて虚偽記載等として禁じられる『誤解を生じさせないために必要な重要な事実』と『記載すべき重要な事項』の意義	
第5回	優秀賞	円谷 昭一	一橋大学大学院 商学研究科 准教授	外国人投資家の実像とディスクロージャー・IR	研究所 レポート 第8号
	佳作	井上 隆文	東京大学大学院 経済学研究科修士2年	IFRS 基準に基づいて作成された有価証券報告書を利用するにあたっての問題点	
	佳作	飯尾 英晃	京セラ株式会社 経理部	包括利益と表示通貨の選択問題の考察	
第4回	優秀賞	鈴木 智大	亜細亜大学 経営学部 専任講師	業績予想の開示戦略と経済的帰結	研究所 レポート 第7号
	佳作	飯泉 潤	東京経済大学 経済学部4年	有価証券報告書における情報開示の課題と改正案	
		木村 大樹	東京経済大学 経営学部4年	—第2「事業の状況」の総括的な研究とさらなる企業内容開示制度の展望—	
第3回	優秀賞	金 鉦玉	東京経済大学 経営学部 専任講師	リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点	研究所 レポート 第6号
		安田 行宏	東京経済大学 経営学部 准教授	—ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望—	
	佳作	加藤 良治	一橋大学 商学部3年	マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響	
第2回	佳作	國見 真理子	慶應義塾大学大学院 商学研究科修士課程	日本の資本市場における非財務情報ディスクロージャーに関する一考察 —効果的なCSR情報開示に向けたルール作成の必要性について—	研究所 レポート 第5号
	佳作	宮川 宏	専修大学大学院 経営学研究科 博士後期課程	経済的実質セグメントを機軸とした新たなディスクロージャー	

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第1回	優秀賞	円谷 昭一	埼玉大学 経済学部准教授 日本 IR 協議会客員研究員	事業セグメント情報にみるディスクロージャー制度の展望 —IRを踏まえた基準作成の必要性—	研究所 レポート 第4号 (優秀賞作品 のみ掲載)
	佳作	山崎 麻美 郡司 麻未	成城大学 経済学部3年	気候変動関連情報の投資家向け開示をめぐって—国際的な開示フレームワークとの関連を中心に—	

受賞論文・講評掲載誌『研究所レポート』のバックナンバーは、「プロネクサス総合研究所」ホームページのプロネクサス懸賞論文サイト <https://www.pronexus.co.jp/home/souken/books/books2.html> からご覧いただけます。

ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告

ディスクロージャー基本問題研究会は、ディスクロージャーを巡る諸問題・論点を調査研究するための常設の研究会として、2007年3月に当研究所内に設置された。当研究会は、その都度の先端的テーマを中心に取り上げて外部講師なども招いた研究報告会を行い、知識の蓄積を図るとともに、その成果等を必要に応じて広報または提言していくことを目的としている。2019年においては、様々な分野の方を講師に迎えて研究会を開催した。なお、企業会計基準委員会（ASBJ）や金融庁の公開草案については、必要と思われるテーマに対し、意見表明も行うこととしており、2019年においてはASBJに1件の意見表明を行った。

研究会の委員は、複眼的な討議が行われるよう、研究者、公認会計士、事業会社というディスクロージャーに関わる様々な立場の方々に委嘱している。ご多忙の中、座長・委員の方々にも積極的にご参加いただいております。厚く御礼を申し上げる次第である。

第68回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2019年1月21日（月）18:30～19:30

議題 「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」

第10回プロネクサス懸賞論文で優秀賞を受賞した作品「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」について、遠山 幸世氏（一橋大学 商学部4年）、濱崎 加奈子氏（一橋大学 商学部4年）による解説、及び質疑応答を行った。

〈報告要旨〉

本稿の目的は、近年重要視されている取締役会の実効性の中でも、取締役のスキル多様性に焦点を当て、その開示状況について日米比較をしたうえで日本企業のスキル多様性のあり方や開示方法について改善案を提言することである。まず、日本企業の開示実態を調査するために、社外取締役を3名以上有する上場企業（1,180社）を対象に株主総会招集通知を各社調べたところ、各取締役が保持するスキルを表にした、一般にスキルマトリックスと呼ばれる形式を用いて取締役スキル開示を行う企業は8社にとどまることが判明した。さらに、そのうちの3社は社外取締役のみに限定した開示であった。そこで、今後の日本企業の取締役スキル開示の参考にするために、米国企業の取締役スキル開示の調査を行った。その結果、ダウ30の企業において83.3%という非常に高い割合で開示が行われていることが判明した。開示方法については、表形式以外で視覚的に分かりやすく開示している企業も多く、各社で詳細な開示が行われていることが明らかとなった。また、ダウ30の開示企業と日本の開示企業を比較したところ、いずれの取締役スキル項目においても、日本企業は

全スキル開示人数のうちのスキル保持者割合が低いということが判明し、取締役として求められる能力をもつ人材の不足が課題として浮き彫りとなった。取締役の人材不足に関しては、過去に経営経験のある顧問、相談役や外国人を社外取締役として据えることが解決策の一つであると我々は提案する。さらに、調査を行った米国企業のうち、取締役スキル開示を行う企業のすべてが、社内外関係なくすべての取締役のスキル開示を行っていることも判明し、日本企業における社内外の取締役の異なる扱いに疑問を感じた。今後の日本企業はダウ30の企業を参考にしながら、自社のすべての取締役に關してスキル開示を適切に行うことで、コーポレートガバナンスを向上させていくことを願う。

第69回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2019年3月11日（月）18:30～20:30

議題 ASBJ「時価の算定に関する会計基準（案）」等に対する意見表明について

2019年1月18日に企業会計基準委員会（ASBJ）より公表されたASBJ「時価の算定に関する会計基準（案）」等に関して討議し、意見書を取りまとめた。同意見書は4月4日にASBJに提出した。

第70回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2019年6月11日（火）18:30～20:30

議題 「金融商品取引法開示規制違反に係る課徴金勧告事例等について」

「金融商品取引法開示規制違反に係る課徴金勧告事例等」について、講師による解説、及び質疑応答

を行った。

〈報告要旨〉

証券取引等監視委員会開示検査課は、金融庁企画市場局企業開示課、公認会計士・監査審査会、財務局証券監査官部門等の開示関係組織と連携しつつ、主に開示規制違反の疑いのある上場会社等に対する調査・検査等を行っている。検査の結果、開示書類に関する重要な虚偽記載や不提出、インサイダー取引等の違反行為など、課徴金の対象となる違反行為等が認められた場合には、監視委員会が課徴金納付命令の発出を勧告する。

開示検査課では、検査の取組みとして、情報力強化による「開示規制違反の早期発見・早期是正」、機動力強化と多面的な監視による「機動的かつ多面的な検査の実施」、経営陣との積極的な対話・積極的な広報活動による「開示規制違反の再発防止・未然防止」を掲げて活動している。

「開示規制違反の早期発見・早期是正」とは、開示規制違反リスクに着目し、上場会社について、財務データだけではなくビジネスの実態に即した深度ある情報の調査・分析を継続的に行うことである。

「機動的かつ多面的な検査の実施」とは、機動的・効率的な検査やヒアリングを行い、会社自身による適切な情報開示と迅速な訂正を促す体制整備を促進、および多面的・効果的な開示検査を実施し、非財務情報や特定関与行為に関する検査・調査を積極的に実施することである。

「開示規制違反の再発防止・未然防止」とは、開示規制違反の原因・背景等についての経営陣との議論および訂正報告書等を提出した上場会社の検査実施による状況把握で再発防止を図り、積極的な広報・啓蒙活動を行って開示規制違反の未然防止を図ることである。

開示規制違反の事案としては、2018年7月～2019年3月において行った9件の課徴金納付命令勧告を事例として紹介し、それぞれの違反事案の概要や主な不適正な会計処理、原因・背景を解説した。事例を通して浮かび上がった開示規制違反の主な原因・背景は、「経営陣のコンプライアンス意識の欠如」および「会社のガバナンスの機能不全」である。これを踏まえて違反の再発防止・未然防止に必要な取り組みを検討した。従来の課徴金や訂正報告書の自発的提出の他に、開示検査課からは、上場会社には関係者間の積極的なコミュニケーションや自律的な取り組み、会計監査人には適切な監査の実施と品質確保及び対象企業とのコミュニケーション、機関投資家等には会計監査品質への関心及び投資先企業との目的を持った建設的な対話が提案された。

第71回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2019年8月26日(月) 18:30～20:30

議題 「法的な観点からみた収益認識会計基準」

「法的な観点からみた収益認識会計基準」について、弥永 真生氏(筑波大学ビジネスサイエンス系教授)による解説、及び質疑応答を行った。

〈報告要旨〉

(1) 収益認識の基本原則・5つのステップ

2022年3月期から適用となる収益認識会計基準には、「約束した財またはサービスの顧客への移転を当該財またはサービスと交換に企業が権利を得ると見込む対価の額で描写するように、収益を認識すること」という基本原則があり、「顧客との契約を識別する」、「契約における履行義務を識別する」、「取引価格を算定する」、「契約における履行義務に取引価格を配分する」、「履行義務を充足した時にまたは充足するにつれて収益を認識する」という5つのステップで収益を認識していく。5つのステップに「契約」、「履行義務」とあるように、収益認識会計基準は法律上の概念を相当程度前提としていると評価できる。

(2) 契約

本会計基準は、「契約」とは、「法的な強制力のある権利及び義務を生じさせる複数の当事者間における取決めをいう」としており、さらに「書面、口頭、取引慣行等により成立する」としている。また、「顧客との契約締結に関する慣行及び手続は、国、業種又は企業(同一企業内でも)により異なることを考慮し、顧客との合意が強制力のある権利及び義務を生じさせるのかどうか並びにいつ生じさせるのかを判断する」としている。

契約の成立により、双務契約であれば両当事者は他方当事者に対する権利(債権)及び義務(債務)を負うことになるのが原則である。ただし、当事者が完全に未履行の契約を解約する一方的で強制力のある権利を有している場合には、本会計基準を適用しない。そこで、「法的な強制力のある権利」とは、任意に、顧客が対価の支払いをせず、または企業が財またはサービスを移転しない場合に、訴訟を提起し、顧客または企業が契約上の権利を実現できるときの当該権利を意味すると解するのが自然である。

(3) 履行義務の充足

本会計基準では、「履行義務」とは、「顧客との契約において、財もしくはサービスのいずれかを顧客に移転する約束をいう」とされており、そして、「企業は約束した財またはサービスを顧客に移転することにより履行義務を充足し、収益を認識する。

資産が移転するのは、顧客が当該資産に対する支配を獲得した時または獲得するにつれてである」とされており、企業による資産に係る履行義務の充足は、顧客による当該資産に対する支配の獲得と表裏一体の関係にあるという立場をとっていると理解できる。

また、「資産に対する支配」とは、「資産の使用を指図し、資産の残りの便益を享受する能力」とされることから、顧客がどのような場合に、その能力を有するといえるのかが問題となる。本会計基準では、支配の移転を検討する際に考慮する事項が記載されているが、法的な観点からみた場合、顧客による支配獲得なしに履行義務の充足をすることを許容していると思われる。

(4) 契約資産・負債、債権

本会計基準では、「契約資産」とは、企業が顧客に移転した財またはサービスと交換に受け取る対価に対する企業の権利であり、「契約負債」とは、財またはサービスを顧客に移転する企業の義務に対して、企業が顧客から対価を受け取ったものまたは対価を受け取る期限が到来しているものであり、そして、「債権」とは、企業が顧客に移転した財またはサービスと交換に受け取る対価に対する企業の権利のうち無条件のものをいうとされている。

債権については、いわゆる瑕疵担保責任を企業が負っている場合に、企業が「無条件の権利」を有するといえるのかだが、現在の民法の下では、瑕疵担保責任が妥当する場合には、履行義務は充足されたと解してよかったと思われる。ただし、2020年4月1日施行の改正民法では、売買において不適合が買主の責めに帰すべき事由によるものであるときを除き、契約の内容に適合しないものであるときは、買主は、売主に対し、目的物の修補、代替物の引渡しまたは不足分の引渡しによる履行の追完を請求することができる」とされており、この場合は履行義務の充足があったと評価できないのではないかと。

収益認識会計基準は、おおむね法的な債権・債務に着目したものと言えそうである。ただし、法的な債務が存在するにもかかわらず、それを認識しないことを認めているのではないかとと思われるのが工事損失引当金である。

第72回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2019年10月16日(水) 18:30~20:30

議題 「会計監査のデジタル化に向けた取り組み」

「会計監査のデジタル化に向けた取り組み」について、加藤 信彦氏 (EY 新日本有限責任監査法人 Digital Audit 推進部 部長) および小形 康博氏

(EY 新日本有限責任監査法人 Digital Audit 推進部 シニアマネージャー) による解説、及び質疑応答を行った。

〈報告要旨〉

(1) 会計監査の変遷と Assurance 4.0 (未来の監査)

デジタル化という視点から見た EY 新日本有限責任監査法人の会計監査の変遷を見ると、19世紀後半のすべて手作業で行っていた時代 (Assurance 1.0) から始まり、1970年代にコンピューターの利用が開始され (Assurance 2.0)、現在は精査的手法 (Assurance 3.0) から継続的監査 (Assurance 4.0) への移行期間と考えられている。EY 新日本のイノベーションロードマップにおいては、Assurance 4.0 は「未来の監査 (Smart Audit)」と位置付けられ、データ分析、自動化、予測、検知、人材育成などのシステムを集約したものとされている。

現在、テクノロジーの活用が進んでいる監査先の企業では、EYと日次またはリアルタイムでデータを連携し、リスク発見・プロアクティブなコミュニケーション・価値ある指摘や助言を実現している。

Assurance 4.0 では、サンプリング試査による過去の監査や、現在の監査で行っている全データからの異常値抽出からさらに発展して、多次元分析でリスクのある異常値を識別するという分析手法を取る。今後、これが監査の中心となり、現状では、Web Dolphin (不正会計予想モデル) と Helix GLAD (会計仕訳異常検知アルゴリズム) という2つのAIを実用化している。

(2) 現在のデジタル監査

現在の会計監査 (Assurance 3.5) では、データ利用は可能になったものの、公認会計士が監査手続の下準備 (手作業) に時間と労力を費やしていることから、データアナリティクスと自動化が必要である。さらに、日本企業には「データの標準化・集中化」、「デジタル人材の育成」、「デジタルに対する信頼性向上」、「ビジネス文書のデジタル化」というデジタル化のために克服すべき課題がある。

また、監査法人の側も、AIという変革に対する経営トップの強いコミット、外部の専門家やステークホルダーとのコラボレーション、職員が主役のボトムアップによる変革が、デジタルトランスフォーメーション (DX) にとって不可欠の要素である。

こうしてデータ抽出やデータ加工の自動化や支援が拡大することで監査下準備が完了し、公認会計士は監査手続きから着手することができるようになり (Assurance 3.8)、さらにデジタル化が進めば Assurance 4.0となる。

(3) 変革の時代の監査人に求められるもの

変革の時代の公認会計士は二極化していくものと考えられている。ひとつは専門性を追求した公認会計士で、ビジネスへの洞察・理解、専門家としての判断・分析、クライアントとの対話力というスキルを持つ。もうひとつはデジタル・グローバルな人材

で、社内外・国内外を問わないコラボレーション、多様な人材をまとめるファシリテーション、前例にとらわれないイノベーションが特徴である。

EY では、グローバルで展開する人材育成プログラムや大学との連携により、変革の時代に対応したデジタル人材の育成にも力を入れている。

〈ディスクロージャー基本問題研究会 メンバー〉

座長	黒川 行治	千葉商科大学会計大学院会計ファイナンス研究科 教授、 慶應義塾大学名誉教授、当研究所顧問
委員	上田 晋一	成城大学経済学部 教授
委員	大塚 成男	千葉大学大学院社会科学研究院 教授
委員	勝尾 裕子	学習院大学経済学部 教授
委員	金子 裕子	早稲田大学商学学術院 教授
委員	小林 伸行	名古屋商科大学大学院 教授、公認会計士
委員	中條 祐介	横浜市立大学国際総合科学部 教授
委員	松田 健志	日本板硝子株式会社 経理部アジア統括部長
委員	山岡 信一郎	山岡信一郎公認会計士事務所所長、公認会計士
委員	山田 周平	JFE ホールディングス株式会社 財務部経理室長
顧問	新井 武広	会計教育研修機構 代表理事専務・事務局長、公認会計士
顧問	川村 義則	早稲田大学商学学術院 教授
顧問	小宮山 賢	早稲田大学大学院経営管理研究科 教授
顧問	多賀谷 充	青山学院大学大学院 教授

研究所事務局

(2019年12月末現在、委員・顧問の氏名は50音順)

2019年 研究所活動記録

年 月 日	活 動 内 容
2019年1月21日	第68回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」 (懸賞論文の優秀賞受賞作品) 講 師：一橋大学商学部 4年 遠山 幸世 氏、4年 濱崎 加奈子 氏
3月11日	第69回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：ASBJに対する意見表明検討会 「時価の算定に関する会計基準(案)」等
3月14日	第51回ディスクロージャー研究会議 テーマ：「中長期投資において重視される非財務情報とは一企業とアナリストとの建設的な対話に向けて」 講 師：宮永 雅好 氏(東京理科大学大学院経営学研究科 教授) 場所・時間：株式会社プロネクサス セミナールーム 14:00～16:00
3月18日	『研究所レポート 第13号』を刊行
5月28日	『ディスクロージャー研究 第50号』を刊行
6月11日	第70回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「金融商品取引法開示規制違反に係る課徴金勧告事例等について」
7月18日	第52回ディスクロージャー研究会議 テーマ：「わが国政府の財務状態と納税行為の意義」 講 師：黒川 行治 氏(千葉商科大学会計大学院 教授、慶應義塾大学 名誉教授) 場所・時間：株式会社プロネクサス セミナールーム 14:00～16:00
8月26日	第71回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「法的な観点からみた収益認識会計基準」 講 師：弥永 真生 氏(筑波大学ビジネスサイエンス系 教授)
9月17日	『ディスクロージャー研究 第51号』を刊行
10月16日	第72回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「会計監査のデジタル化に向けた取り組み」 講 師：加藤 信彦 氏(EY新日本有限責任監査法人 Digital Audit 推進部 部長)、 小形 康博 氏(EY新日本有限責任監査法人 Digital Audit 推進部 シニアマネージャー)

編集後記

◇今回の懸賞論文受賞作品は、部門Ⅰが優秀賞1本、佳作1本、新設の部門Ⅱが佳作2本となり、合計で4本の作品に決定した。今回の応募件数は、学生・大学院生からの応募により、前回に次ぐ13件となり、研究テーマの広がりを実感している。今回からは応募部門が2つに増えており、次回もさらに力のこもった作品の応募を期待したい。

研究所レポート 2020 第14号

2020年2月発行

©編集・発行 プロネクサス総合研究所

株式会社プロネクサス

〒105-0022

東京都港区海岸1-2-20 汐留ビルディング5階

代表メールアドレス：souken@pronexus.co.jp

電話：03-5777-3032

※本報告は、当研究所の著作物であり、著作権法により保護されております。

当研究所の事前の承諾なく、本報告の全部もしくは一部を引用または転載、複写等により使用することを禁じます。

研究所 レポート

株式会社プロネクサス
プロネクサス総合研究所

PRONEXUS.90901.2020.2(200)

