

## 欧米機関投資家・アナリストはIFRS 包括利益をどう扱っているのか

野村 亜紀子、服部 孝洋

### ■ 要 約 ■

1. わが国への国際会計基準（IFRS）導入をめぐる議論が盛んであるが、一つの注目点として、わが国で採用されずにきていた包括利益の表示が挙げられる。欧州では2005年からIFRSの強制適用が始まり、包括利益も共通の基準に則り開示されている。
2. 財務諸表の利用者である欧米の機関投資家やアナリストは、包括利益をどのように扱っているのか。2009年9月に公表された、アナリストを対象とする国際会計基準審議会と米国財務会計基準審議会の共同調査では、主要なパフォーマンス指標として包括利益を挙げたのは6%だった。営業利益（31%）、EBITDA（27%）などと比べて特に重視されているわけではないようだった。
3. 他方、IFRS全般の強制適用については、多くのファンド・マネジャーの、投資対象企業に対する評価や投資判断に影響を及ぼしたという調査結果もあり、共通基準での開示の影響力が窺われた。

## I. はじめに

わが国への国際会計基準（IFRS）導入をめぐる議論が盛んである。金融商品会計、退職給付会計など様々な論点があるが、IFRS にあり、わが国会計基準において採用されずにきていた包括利益の表示も、一つの注目点である。包括利益は、資本取引を除く純資産の変動額で、純利益とその他の包括利益から成る<sup>1</sup>。IFRS における包括利益の表示については、IAS1 号（財務諸表の表示に関する基準）で規定されている。

欧州では、2002年のEUレギュレーションにより、2005年から欧州上場企業の連結財務諸表について、IFRSに基づく作成が義務付けられた。これにより財務諸表の利用者にとつての比較可能性が高まると説明された。包括利益も、表示方式の選択肢はあるものの、共通の基準に則り開示されることとなった。

以下では、まず、欧州市場において、財務諸表の主要な利用者である機関投資家やアナリストにより包括利益はどのように扱われているのか、次いで、IFRS が強制適用となった

<sup>1</sup> ここで言う純利益はわが国の当期純利益に相当。その他の包括利益は、為替換算調整額、有価証券の未実現損益、確定給付型年金の数理計算上の差異などから成る。なお、わが国では、2009年12月25日、包括利益の表示に関する公開草案が出され、2010年4月1日以降開始の事業年度末から包括利益を表示することなどが盛り込まれた。

際に、彼らはどのように反応したかについて、公表されているいくつかの文献から窺われることを紹介する。

## Ⅱ. 機関投資家やアナリストにとっての包括利益

### 1. 主要なパフォーマンス指標として用いられる損益計算書項目（IASB/FASB 共同調査）

現在、国際会計基準審議会（IASB）において財務諸表の表示に関するプロジェクトが進行中である。2008年10月に予備的見解が公表され、2009年4月にコメント受付が締め切られた。今後、2010年第2四半期に公開草案を出し、2011年に新基準を公表する予定とされる。包括利益については、現在認められている、損益計算書と包括利益計算書を表示する選択肢を廃止し、単一の包括利益計算書のみの表示とし、純利益はその中の小計として表示することなどが提案されている。また、財政状態計算書の区分の変更、キャッシュフロー計算書の直接法による表示、キャッシュフローを包括利益に調整する新しい明細表などが提案されている。

2009年9月に、このプロジェクトの一環で、IASBと米国財務会計基準審議会（FASB）が共同で行った「アナリスト・フィールド・テスト」が公表された<sup>2</sup>。2008年10月の予備的見解について、同じ企業の財務諸表を現行方式と提案された新方式で提示し、アナリスト<sup>3</sup>の意見を募ったものである。この中に、アナリストに対して、「主要なパフォーマンス指標として用いる損益計算書の項目は何か、損益計算書の項目を用いて作成する主要なパフォーマンス指標は何か」という質問があり、その回答から、純利益や包括利益の「使われ方」の一端が窺われた。

主要なパフォーマンス指標は何かという上記の問いに対する回答では、営業利益（operating income）が31%、純利益（net income）<sup>4</sup>が10%、包括利益（comprehensive income）が6%だった。また、57%が、純利益もしくは純利益を基点とする指標（EBITDA<sup>5</sup>など）が主要なパフォーマンス指標であると回答した（図表1）。

なお、財務諸表表示プロジェクトに対するコメントの中で、英国の資産運用業界団体であるIMA（Investment Management Association）は、機関投資家は企業の事業パフォーマンスの要因を特定したいと考えると指摘し、包括利益計算書の中で純利益を小計として示すことに賛意を表した。すなわち、投資家は企業の経営陣が事業活動にどのようなリソースを配分し、何を生み出したかを知りたいのであり、それら事業活動に関する情報と、評価

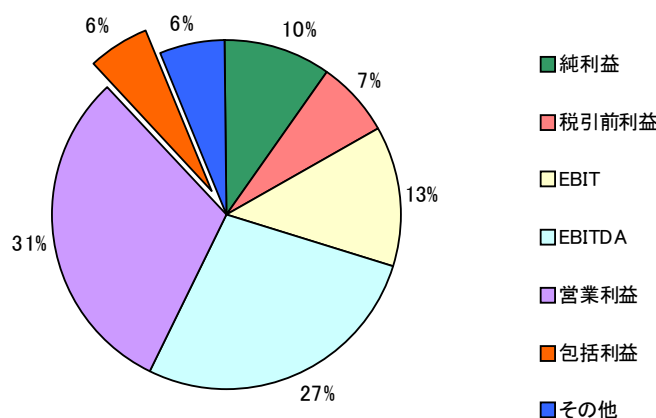
<sup>2</sup> “Financial Statement Presentation, Analyst Field Test Results,” IASB Meeting September 2009, FASB Informational Board meeting September 21, 2009.

<sup>3</sup> サーベイに回答したアナリストは43名で、内訳は株式アナリスト10名、債券アナリスト17名、アカデミック11名、その他5名。

<sup>4</sup> IFRSではprofit or lossと表記され、net incomeは米国会計基準の表記だが、同じ内容を指していると思われる。いずれもわが国の当期純利益に相当。

<sup>5</sup> EBITDAはearnings before interest, taxes, depreciation and amortizationの略。利息・税金・償却の控除前の利益。

図表1 アナリストが作成するパフォーマンス指標



(出所) IASB/FASB 資料より野村資本市場研究所作成

や一時的な損益により生ずる歪みとを区別したいのだと指摘した。

## 2. 企業が提示するパフォーマンス指標 (EFRAG の報告書より)

欧州委員会による IFRS の承認を技術的側面から助言する EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group、欧州財務報告諮問グループ) は、2009 年 3 月、「パフォーマンス報告：欧州のディスカッション・ペーパー」を公表した<sup>6</sup>。その中に、欧州大手企業<sup>7</sup>がステークホルダー向けに「財務ハイライト」として提示するパフォーマンス指標についての調査結果が含まれた。企業がアナリスト等に見せたい情報であり、アナリストや投資家が実際に見ている指標とは必ずしも一致しないが、参考までに紹介すると、下記の通り、純利益と EBITDA などの純利益からの派生指標が中心的で、包括利益は言及されなかった。

- ・ 86%が純利益を財務ハイライトに含めていた。40%が EBIT を、40%が EBITDA をヘッドラインに掲げていた。40%が税引前利益といった純利益の変形版を提示していた。
- ・ 4分の1強が「継続事業／非継続事業」に言及していた。
- ・ いずれの企業も売上をパフォーマンス指標として提示していた。
- ・ 約30%が営業利益 (operating margin) を提示し、20%が財務活動の損益をヘッドラインに含めていた。
- ・ 60%が1株当たり利益 (EPS) やプロフォルマ EPS<sup>8</sup>を提示していた。

<sup>6</sup> EFRAG Pro-Active Accounting Activities in Europe, “Performance Reporting: A European Discussion Paper,” Sep. 2009. 財務諸表表示プロジェクトに関する議論喚起を目的に作成された。

<sup>7</sup> Eurostoxx 50 指数構成銘柄のうち、金融・保険を除く上位 15 社が、産業セクターのバランスを考慮の上で抽出された。

<sup>8</sup> 調整後の純利益を用いて算出された EPS。例えば大型買収時、過年度の利益との比較を可能にするための調整などが挙げられる。

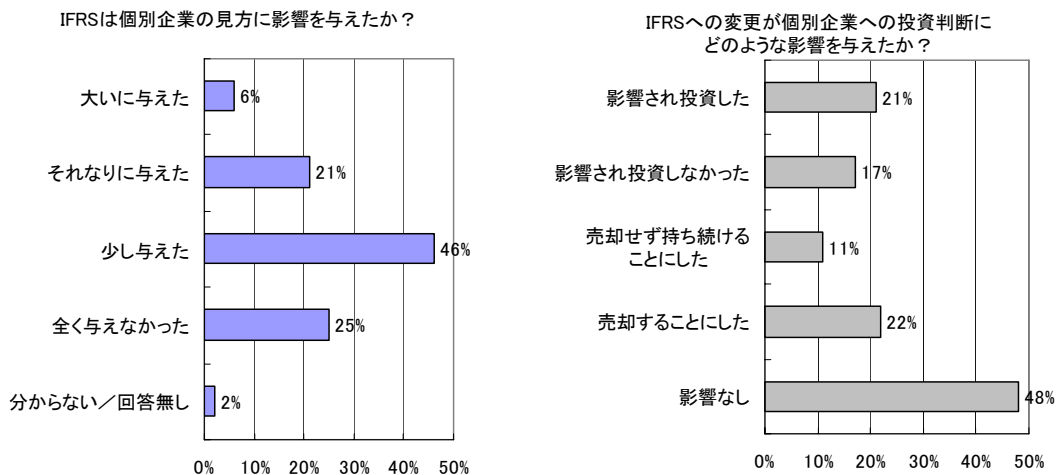
### Ⅲ. IFRS 強制適用時の反応

#### 1. 欧州ファンド・マネジャーの反応（プライスウォーターハウス・クーパーズ調査）

監査法人大手のプライスウォーターハウス・クーパーズは、欧州市場における IFRS 強制適用が始まって間もない 2005 年第 4 四半期に、欧州ファンド・マネジャー 187 名を対象とするサーベイを行った<sup>9</sup>。IFRS が投資判断に与える影響について問うており、IFRS が 2005 年末時点で早くも機関投資家の行動に実質的な影響を及ぼしていると結論付けている。

すなわち、IFRS により財務諸表の比較可能性が高まり、個別企業に対する見方が影響を受けたという回答は 73% に上った。また、IFRS への変更が特定企業への投資判断に与えた影響として、21% が影響されて投資した、17% が逆に投資しなかった、11% が売却せずに持ち続けることにした、22% が売却することにしたと回答した。（図表 2）

図表 2 IFRS の投資判断への影響



(出所) PricewaterhouseCoopers, “IFRS: The European investors’ view,” Feb. 2006.

#### 2. フランスの機関投資家の見方（フランス資産運用協会／フランス保険協会調査）

フランスの資産運用協会と保険協会は合同で、IFRS 強制適用から 2 年が経過した 2006 年末～2007 年上半期に、機関投資家、アナリスト、格付機関等を対象に IFRS に関するインタビュー調査を行った<sup>10</sup>。基準の質、実施状況、基準設定主体のガバナンス、グローバル・インパクトという 4 つの分野に関する質問が行われた。

質問に対する答えの中から、財務諸表表示や損益計算書・包括利益に関連するコメント

<sup>9</sup> PricewaterhouseCoopers, “IFRS: The European investors’ view,” Feb. 2006.

<sup>10</sup> FSSA & AFG, “Investor perspectives on IFRS implementation,” Dec. 2007.

を拾うと、以下のようになる。

・ 財務報告は改善されたか？

→新しい情報はまだ十分に理解を得ておらず、アナリストもまだ公正価値会計を十分とらえきれていないかもしれないが、従来見えなかった財務情報が貸借対照表に戻されたのは建設的な動きである。しかし財務諸表の表示については改善の余地があり、IAS1号は必ずしも利用者のニーズに対応しきれていない。

(フランス財務アナリスト協会共同議長 Bertrand Allard 氏、Jacques de Greling 氏)

・ IFRS により財務諸表の比較可能性は高まったか？

→損益計算書に関しては、基準の変更は大きな影響を及ぼしてはいない。貸借対照表は多大な変化(負債の増加)を見せたが、投資家はその点について事前に準備ができていた。

(クレディ・アグリコール・アセット・マネジメント STARS (Strategy, Trading, financial Analysis, Research & Systems)部門ヘッド Michèle Jardin 氏、株式リサーチ・ディレクターStéphane Taillepiéd 氏)

・ 次の困難なステップは何か？

→米国 GAAP とのコンバージェンスと包括利益。包括利益は、EPS にフォーカスする旧来の市場慣行に影響を及ぼす。

(AXA ローゼンバーグ シニア・リサーチ・アナリスト Adam Ward 氏)

図表 3 IFRS 強制適用のインパクト (フランス資産運用協会・保険協会)

項目	コメント
全体的なコスト・ベネフィット	<ul style="list-style-type: none"> <li>コスト・ベネフィットについては批判もある一方で、好意的な見方もあった。</li> <li>数年が経過し、IFRS の適用が移行期を過ぎて確立されないと、評価が難しいというコメントがあった。</li> </ul>
会計上のボラティリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>IFRS によりもたらされた会計上のボラティリティは、重大な悪影響を及ぼすに至っていないと判断された。しかし、保険や再保険といったセクターに見られる長期的な経済サイクルが適正に重視されなかったことを遺憾とする声もあった。</li> <li>市場は会計上のボラティリティを十分に織り込んでおり、株式市場のボラティリティ上昇にはつながらなかった。それどころか、2005～06年は、2001～02年のピーク比でボラティリティが大幅に低下した。</li> </ul>
経営陣の意思決定への影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営陣の意思決定への影響は限定的だったと考えられた。</li> <li>新会計基準により、経営陣の視点が短期化したという考え方に同調する意見はほとんどなく、逆を指摘する声もあった。</li> </ul>
経済環境の重要性	<ul style="list-style-type: none"> <li>多くの回答者が、強制適用開始時の経済環境の重要性を指摘した。すなわち、2003年以降、株式市場が好調だったことは、IFRS への移行を容易にした。多くの回答者が、市場変動への感応度の高い IFRS に対する評価は、市場サイクルが一巡するまで下せないと指摘した。</li> </ul>

(出所) FSSA & AFG, "Investor perspectives on IFRS implementation," Dec. 2007 の要約部分から抜粋。

参考として、同調査の、IFRS のインパクトに関するコメント概要を図表 3 にまとめた。調査時点では、会計上のボラティリティ上昇の悪影響はないとされたものの、様々な市場環境を経ないと評価を下せないという指摘がなされた。

#### IV. おわりに

アナリストを対象とする IASB/FASB の調査で、包括利益を主たるパフォーマンス指標として挙げた回答者は 6% だった。この結果を見る限りは、包括利益は EBITDA などと比べて、パフォーマンス評価においては、特に重視されているわけではなさそうだった。また、EFRAG の調査において、企業がハイライトとして提示する財務指標として包括利益は言及されなかった。仮に「企業は機関投資家やアナリストが重視するデータであれば、積極的に開示することで評価を得ようとするはずである」と考えるなら、包括利益は、少なくともパフォーマンス指標の観点からは、そのような位置付けにはないのかもしれない。

他方、IFRS 全般の強制適用については、多くのファンド・マネジャーの、投資対象企業に対する評価や投資判断に影響を及ぼしたという調査結果があった。共通基準での開示の影響力を窺わせるものだった。