

研究指導 大橋 良生 准教授

# フィンテックと業績予想の質との関係性

三瓶 麻琴

## 1. 本稿の目的

### 1.1 銀行の役割とフィンテックの影響

銀行の業務には、預金者から資金を預かる預金業務、資金を必要とする個人や法人へ資金を貸し出す融資業務、債務者から債権者に資金を送付する為替業務があり、これらは銀行の三大業務と呼ばれる。銀行は金融業務の中核を担っている。

近年、フィンテックに注目が集まっている。フィンテックはITを利用した金融サービスのことで、2014年頃から新しい金融サービスの導入が相次いでいる(週刊エコノミスト 2016)。金融機関が従来のサービスを改善するために利用している資産運用サービスに関するフィンテックがある一方、個人間の送金や融資では銀行の代替となりうる企業が登場し、銀行の実務や業績に不利な影響が生じている可能性がある。

図表1は金融庁(2013~2017)に基づく主要行と地方銀行の当期純利益の推移を示している。ここでの主要行の当期純利益は、みずほFGなどの各年7行の合計値である。地方銀行の当期純利益は、主要行以外の銀行を対象としており、2013年は107行、2014年~2017年は106行の合計値である。これによれば、フィンテックの浸透が本格化してきた2014年以降に注目すると、地方銀行の当期純利益は増減しており、一貫したフィンテックの影響を受けているとはいえないが、主要行の当期純利益は減少していることがわかる。

フィンテックは、銀行業務の効率化をもたらす効果がある一方で、銀行以外の企業による金融サービスの提供により、銀行の収益力にマイナスの影響を与えられとされる。図表1が暗示しているように、銀行業務ひいては業績に対して、フィンテックが影響を及ぼしている可能性があることが推察される。

### 1.2 業績予想情報の役割

証券取引所は、上場会社に対し企業情報の早期発表を要請しており、上場会社は決算日後45日以内に決算短信を公表している。決算短信には、実績値だけでなく、次期の予測値(以下、業績予想)が含まれている。業績予想は、売上高、営業利益、経常利益、純利益などの次期の見通しである。

この情報は、投資の有用な判断材料として期待されており、また当該会社と情報利用者との情報の格差の解消に役立っていることが、先行研究で報告されている。

### 1.3 問題の所在

銀行業務に対して、実務上及び業績上フィンテックが大きな影響を及ぼす可能性がある。そのため、フィンテックは将来業績に影響し、また将来業績の見通しにも影響すると考えられる。それでは、銀行経営者は業績予想を行うにあたり、フィンテックの影響を正確に織り込んでいるのであろうか。ここに本稿の問題意識がある。

この問題意識に基づき、本稿では業績予想の精度や方向性といった質が、フィンテックが浸透し始めた2014年前後で変化したか否かを分析する。これにより、投資家に対して業績予想の質におけるフィンテックの影響を提示することとなる。

## 2. 先行研究

### 2.1 証券投資における企業情報開示の効果

太田(2004)は、経営者による利益予想情報の有用性を検証している。検証の結果、株主資本簿価、当期純利益、経営者予想利益の中で経営者予想利益の価値関連性が最も高く、市場における企業評価に大きな影響を与えていることが示されている。このことは、資本市場が業績予想を利用していることを示唆しており、日本独自の開示制度である経営者予想開示制度が、有効に機能していることを指摘している。

須田ほか(2004)は、ディスクロージャーと株主資本コストとの関係を分析し、ディスクロージャーに積極的な企業は、株主資本コストが低く、有利な資金調達が可能となっているとの分析結果を示している。

村宮(2005)は、経営者による業績予想の精度と企業の資本コストとの関連性を分析し、業績予想の精度が低い企業ほど、資本コストが高い傾向にあることを示唆する分析結果を提示している。

以上のように、先行研究では企業情報が投資意思決定に有用な情報であり、また、情報開示に積極的な企

業や質の高い情報開示を行っている企業では、その見返りとして資本コストが低くなる便益を享受していることが示唆されている。

## 2.2 業績予想情報の質に影響を与える要因

太田(2006)では、業績予想に関する日米の研究をサーベイし、業績予想研究の今後の課題を提示している。日米の先行研究において、マクロ経済的影響、財務的困窮性、業種、企業規模などが業績予想の質に影響を与える要因となっていることが報告されている。今後は米国の先行研究に則した分析だけでなく、株式の所有構造や企業統治形態といった日本企業固有の特性への影響を考慮して、業績予想の特性を解明する必要があると課題をあげている。

以上の先行研究は、投資者意思決定における企業情報の重要性や業績予想情報の質に影響を与える要因を提示している。業績予想情報の質に影響を与える要因であるマクロ経済的影響の分析では、景気による影響が検証されているものの、他の要因による影響は検証されていない。そこで本稿では、業績予想情報の質に影響を与える要因のひとつであるマクロ経済的影響に位置づけられるフィンテックをあげ、銀行における業績予想に対する影響を検証する。この点が先行研究に対する本稿の新規性である。

## 3. 分析方法と結果

### 3.1 サンプル

本稿の目的は、業績予想の質に対するフィンテックの影響を検証することである。そこで、フィンテックが直接的、間接的に業務、業績に影響する銀行を分析対象サンプル(以下、フルサンプル)とした。また、フィンテックの利用度合いは、企業の資金額により異なると考えられるため、上記のフルサンプルを、期首総資産に基づいて分割した企業規模別サンプルを設定した。小規模グループ、中規模グループ、大規模グループ(以下、G1、G2、G3)とし、フィンテックの利用度合いの影響を明確にするために、G1とG3との比較分析を行った。なお検証期間において、予想値と実績値が入手できないサンプルは分析対象から除いている。

### 3.2 分析方法

本稿では経常収益、経常利益、及び当期純利益の業績予想を分析指標とする。経常収益は一般事業企業の売上高に相当し営業活動の規模を示す指標、経常

利益は企業の経常的な収益力を示す利益、当期純利益は分配可能な期間利益という性格を持っており、これらの項目は企業の経営成績を把握するために重要な項目である。各業績予想項目の質の指標は、以下の2つの式で算出する。なお、銀行間の規模の影響をコントロールするために、桁数を調整した期首総資産で除した値を利用している。

$$\text{① 予想誤差} = \left| \frac{\text{当期実績値} - \text{期初予想値}}{\text{期首総資産} \div 100} \right|$$

$$\text{② 符号付予想誤差} = \frac{\text{当期実績値} - \text{期初予想値}}{\text{期首総資産} \div 100}$$

予想誤差①は、業績予想の精度を測定するための指標であり、値が大きいほど誤差が大きいことを意味し、精度が低い予想であることを示している。

符号付予想誤差②は、業績予想の方向性を測定するための指標であり、プラス値は慎重な予想、マイナス値であれば楽観的な予想であることを示している。

分析手順は、以下の通りである。まず、2012年から2017年の各銀行の業績予想について、予想誤差と符号付予想誤差を計算する。次に、フィンテックの浸透が本格化してきた2014年以前3年間と以後3年間の値の平均値を算出し、前者を各行におけるフィンテック浸透前の予想誤差と符号付予想誤差、後者をフィンテック浸透後のそれらとした。そしてフィンテック浸透前後での変化値を求め、フルサンプルの変化値が統計的にゼロと有意に異なるか否かを検証した。予想誤差について、変化値がゼロと異なることが示されれば、フィンテックが浸透することで、業績予想の精度が変化したことを示唆していることになる。符号付予想誤差について、変化値がゼロと異なることが示されれば方向性やその程度が変化したことを示唆していることになる。

次に、企業規模別サンプルを対象とした分析を行う。予想誤差について、G1は小規模銀行であることからフィンテックの利用度合いが低く、フィンテックのマイナスの影響を大きく受けると考えられるため、フィンテックにより精度が悪化すると予想される。一方、G3は大規模銀行であることから、フィンテックの利用度合いが高く、フィンテックのマイナスの影響は抑制されると考えられるため、フィンテック浸透による精度の悪化は小さいと予想される。また、G1とG3の比較分析では、G1よりG3の方がフィンテックの浸透による精度の悪化は抑制されていることを示す結果が予想される。

また、符号付予想誤差について、G1は小規模銀行であることからフィンテックの利用度合いが低く、フィンテック浸透により予想がより楽観的になると考える。G3は

大規模銀行であることからフィンテックの利用度合いが高いと考え、フィンテック浸透による楽観性の拡大は抑えられると考えられる。また、G1とG3の比較では、G1よりG3がフィンテックの浸透による楽観性の拡大は抑えられると予想される。

### 3.3 分析結果

図表2は、フルサンプルを対象とした予想誤差と符号付予想誤差の分析結果であり、フィンテック浸透前後の平均値、変化値、t値を示している。予想誤差では経常収益で精度の悪化による有意な差が確認されたが、他の項目では統計的に有意な差は確認されなかった。符号付予想誤差でも経常収益で慎重な予想による有意な差が確認されたが、他の項目では統計的に有意な差は確認されなかった。これらの結果は、フィンテック浸透による精度の悪化や方向性の変化はほとんど確認されないことを示しており、フィンテックの浸透で業績予想の精度や方向性は変化していないことを示唆している。

図表3は、企業規模別サンプルの予想誤差の分析結果であり、フィンテック浸透前後の平均値、変化値、t値、G1とG3の比較分析の結果を示している。分析結果は、どの項目にも統計的に有意な差は確認されないことを示している。この結果は、G1はフィンテック浸透により精度が悪化するとの予想と整合的ではなかった。一方、G3はフィンテックのマイナスの影響は抑制されるとの予想が支持された。また、G1とG3の比較分析では、統計的に有意な差があることは確認されず、業績予想の精度の変化に規模は影響していないことが示唆され、フィンテックの浸透による精度の悪化について、G1よりもG3で抑制されるとの予想は支持されない結果となった。

図表4は、企業規模別サンプルの符号付予想誤差の分析結果である。分析結果は、フィンテックの浸透により、G1の当期純利益の業績予想は楽観性が抑えられていること、G3の経常利益の業績予想は楽観的な予想となっていることが示唆された。これらの結果は、G1がより楽観的な予想になるとの予想、G3は楽観的な予想が抑制されるとの予想と整合的ではなかった。G1とG3の比較分析では、経常利益において有意な差が確認されたが、G1よりもG3でフィンテックの浸透による楽観性の拡大は抑えられるとの予想と整合的ではなかった。加えて、その他の項目では統計的に有意な差は確認されなかった。これらの結果は、業績予想の方向性に規模は影響していないことを示しており、G1よりもG3で楽観性が抑制されるとの予想は支持されなかった。

## 4. 結論と課題

### 4.1 結論

本稿の目的は、業績予想情報に対するフィンテックの影響を実証的に明らかにすることであった。まず、フルサンプルを対象とした分析では、予想誤差の一部の項目で有意な差が確認されたが、多くの項目では統計的に有意な差は確認できなかった。次に、符号付予想誤差の分析では複数の項目で有意な差が確認されたが、ほとんどの項目で統計的に有意な差は確認されなかった。すなわち、フィンテック浸透により業績予想の精度や方向性に変化がないことが示唆された。

次に、フィンテックの利用度合いを考慮した企業規模別サンプルを対象とした分析を行い、フルサンプルで得られた上記の分析結果であることが確認された。すなわち、フィンテック浸透による業績予想の精度や方向性に変化があるという予想は支持されないことを示しており、業績予想の精度や方向性に規模は影響していないことが示唆された。またフィンテックの利用度合いの影響を考慮した比較分析の結果、業績予想の精度や方向性へのフィンテックの影響は、小規模銀行と大規模銀行とに差異は確認されなかった。

以上の分析結果は、精度や方向性といった業績予想の質に対して、フィンテックが影響を及ぼしているとはいえないことを示唆しており、換言すれば、業績予想にフィンテックの影響を織り込んでいることを含意している。このことは、フィンテックの浸透というマクロ経済要因が生じたことについて投資家による業績予想の質の評価や実務上の調整手続きに変更を必要とするような影響が生じてはいないことを示唆しているといえる。

### 4.2 今後の研究課題

今後の研究課題として、次の三点が挙げられる。

第一に、分析サンプルを拡大する必要がある。本稿では、金融業界の中でフィンテックの影響を最も受けていると考えられる銀行業界に焦点を当てた。しかしフィンテックの影響を受けているであろう他の金融業を分析対象とすることで、より包括的な分析結果が得られると考えられる。

第二に、継続的な分析が必要である。本稿では、フィンテックの浸透が考えられる年を基準とし、前後3年間で分析を行った。しかしフィンテックの市場規模は拡大が見込まれるため、今後も継続的な検証が必要であると考えられる。

第三に、フィンテックの影響の多面的な分析が必要である。本稿では、フィンテックの影響を検証するために

業績予想を用いた。しかしフィンテックの業務活動への影響は、実際に携わっている現場の見解を調査する必要がある。またフィンテックの業績への影響は、財務指標の分析が必要であると考えられる。

引用文献

[1] 太田浩司(2004)「経営者の利益予想情報の有用性」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店,第8章,pp.169-208.

[2] 太田浩司(2006)「経営者予想に関する日米の研究:文献サーベイ」武蔵大学『武蔵大学論集』第54巻第1号,pp.53-94.

[3] 経済産業省産業資金課「Fintech(フィンテックについて)」.

[4] 桜井久勝(2015)『財務諸表分析(第6版)』中央経済社.

[5] 週刊エコノミスト(2016)「審査部と駅前店は不要!? 業界を激変させる新潮流」『週刊エコノミスト』第94巻28号,pp.18-21.

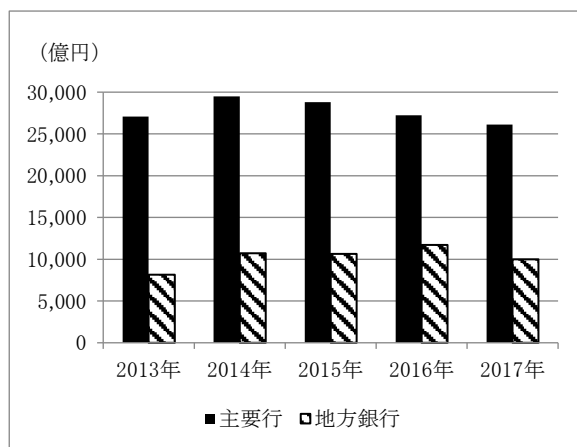
[6] 富士通総研『Fintech による金融サービス革新』(<http://www.fujitsu.com/jp/group/fri/businessstop>)

[ics/fintech/index.html](https://www.fintech/index.html)).

[7] 村宮克彦(2005)「経営者が公表する予想利益の精度と資本コスト」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会,pp.83-97.

[8] 山口泰裕(2016)「フィンテックとその最新事情」『週刊エコノミスト』第94巻28号,pp.22-23.

図表1 銀行の当期純利益の推移



(出所) 金融庁(2013~2017)「銀行の決算の状況」より作成

図表2 フルサンプルの分析結果

		フィンテック浸透前 平均値	フィンテック浸透後 平均値	変化値	t 値
予想誤差	経常収益(N=75)	0.807	0.922	0.115	1.748*
	経常利益(N=75)	0.109	0.107	-0.001	0.164
	当期純利益(N=77)	0.073	0.095	0.023	1.086
符号付予想誤差	経常収益(N=75)	0.802	0.919	0.117	1.757*
	経常利益(N=75)	0.097	0.082	-0.015	1.209
	当期純利益(N=77)	0.050	0.063	0.013	0.530

\*は5%水準で有意であることを示している。

図表3 企業規模別サンプルの分析結果(予想誤差)

		フィンテック浸透前 平均値	フィンテック浸透後 平均値	変化値	t 値	G1との差 (t 値)
経常収益	G1(N=25)	0.880	1.027	0.147	1.115	-
	G3(N=25)	0.682	0.782	0.101	1.302	0.046(0.289)
経常利益	G1(N=25)	0.092	0.109	0.017	1.153	-
	G3(N=25)	0.118	0.102	-0.017	1.146	0.034(1.625)
当期純利益	G1(N=26)	0.068	0.078	0.010	0.770	-
	G3(N=26)	0.076	0.135	0.059	1.013	0.049(0.817)

図表4 企業規模別サンプルの分析結果(符号付誤差)

		フィンテック浸透前 平均値	フィンテック浸透後 平均値	変化値	t 値	G1との差 (t 値)
経常収益	G1(N=25)	0.875	1.022	0.147	1.110	-
	G3(N=25)	0.676	0.779	0.103	0.338	0.044(0.289)
経常利益	G1(N=25)	0.073	0.101	0.027	1.437	-
	G3(N=25)	0.111	0.039	-0.072	2.748**	0.099(3.070*)
当期純利益	G1(N=26)	0.031	0.070	0.039	2.147*	-
	G3(N=26)	0.061	0.052	-0.001	0.133	0.034(1.625)

\*は5%水準、\*\*は1%水準で有意であることを示している。