

研究指導 大橋 良生 講師

経営者の当初予想の精度に影響を及ぼす要因

高橋 葵

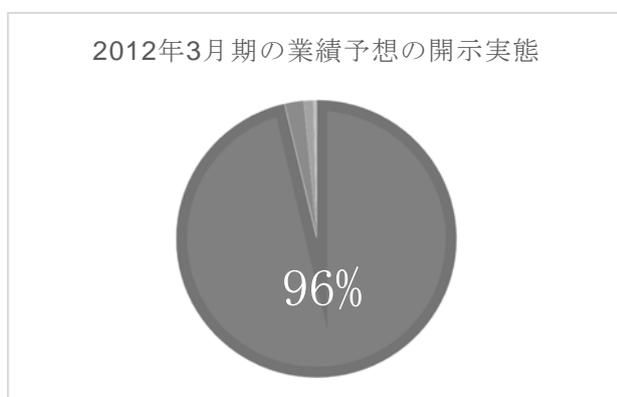
1. 本稿の目的

1.1 上場会社による情報開示の現状

財務会計には意思決定支援機能がある。上場会社が情報開示を行うことにより、利害関係者の間に生じる情報の偏りを緩和させることができ、会計情報を中心とした情報は株主や債権者が投資や債券の購入を決定する際の重要要因である。

証券取引所は上場会社に対して取締役会で決算案が承認され次第、直ちに決算の概要を発表するよう求めている。上場規程は、上場会社に対し「事業年度若しくは四半期累計期間又は連結会計年度若しくは四半期連結累計期間に係る決算の内容が定まった場合」に、東証所定の「決算短信(サマリー情報)」又は「四半期決算短信(サマリー情報)」を通じて、直ちにその内容を開示することを義務付けている。決算短信とは「上場会社が決算発表及び四半期決算発表を行う際に、決算内容の要点をまとめた書類の名称」(東京証券取引所 HP)であり、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益などの重要項目の実績値や次期の予想値が記載されている。

図表1 2012年3月期の業績予想開示実態



(出所)「役員のための財務会社法ニュース」『太陽ASGマネジメントリポート』より本稿著者が作成

次期の予想値は経営者によるものであり、企業外部の利害関係者にとって重要な情報の一つである。この経営者による次期の業績予想は日本の情報開示の特徴の一つである。

1.2 問題の所在

太田(2006)は、経営者による業績予想が市場における企業評価に大きな影響を与えていることを示している。業績予想の開示は義務化されていないが、現在では約96%の上場会社が業績予想の開示を行っている(図表1)。

馬場(2007)は、経営者による業績の予想は投資者や過去の自社の業績および現在の同業他社の業績が自社の業績の主観的評価の形成に対して有意な影響を及ぼしていることを示している。しかしながら、決算短信で開示される将来の業績の予想値は、実際値と必ずしも一致する訳ではなく、その誤差は企業によりさまざまである。

先行研究では、業績予想値が有用であることが実証分析で示されている。すなわち、誤差が小さい予想値の方が、それが大きい予想値よりも質が高いと評価され、質の高い予想値が投資家にとって有用であるといえる。対照的に、好ましい業績予想値であったとしても、実績値とかけ離れているのであれば、その企業の予想値を鵜呑みにすることはできず、その有用性は低いと評価されることになる。そこで、企業は誤差が小さい予想値を開示することが重要である。

1.3 本稿の目的

本稿の目的は、経営者の専門性が業績予想の精度に与えているか否かを検証することである。取締役会及び監査役会が実質的に経営を主導させているため、以下経営者とする。

業績予想の精度を高めることは投資家に有用な情報を提供することにつながる。この精度に影響を与える要因として、専門性を取り上げる理由は、先行研究においてそれが、会計情報の保守性の側面に影響を与えていることが示されているからである。すなわち、経営成績を示す会計情報に対して、専門性が影響しているのであれば、将来の業績予想値の精度にも影響を与えていると考えられるからである。

本研究を行うことで、経営者に専門性があれば、業績予想の質が上がり、利害関係者に対し有用な情報を提示できることが期待される。

2. 先行研究

太田(2006)では経営者予想が利害関係者やアナリストに有用な情報を提供しているのか検証していた。その結果、経営者予想は高い価値関連性を有しており、アナリストは経営者予想を重視していることが示された。このことは経営者予想が投資家やアナリストに有用であることを示している。

自社の業績を予想することに対して、馬場(2007)では、自社のパフォーマンス予想にどのような情報を参照し、予想値を決定しているのかを、アンケートを用いて検証している。その結果、過去の自社の業績、現在の同業他社の業績が自社の業績の予想値の形成に対して有意な影響を及ぼしていることが示された。

首藤・岩崎(2009)では、コーポレートガバナンスの観点から監査役および取締役会の特徴と保守主義の適用との関係を検証していた。その結果、独立性が高く財務に関する専門能力が高ければ保守主義の程度が高いことが示された。

これらの先行研究では、業績予想が利害関係者とアナリストに有用な影響を及ぼすことや、過去の自社の業績が将来の業績予想値に影響を及ぼすことが示された。さらに、取締役会と監査役会の専門性が保守主義の適用に関係することが証明された。しかし、経営者の予想誤差と専門性が関係しているかは検証されていない。本研究では、経営者の専門性が業

績予想の質に影響を及ぼすのではないかと考え、分析を行っていく。

先行研究では過去の業績についての情報開示を対象に分析を行っていた。本研究の新規性は、業績予想の誤差と経営者の関連性を検証することである。

3. 分析の枠組み

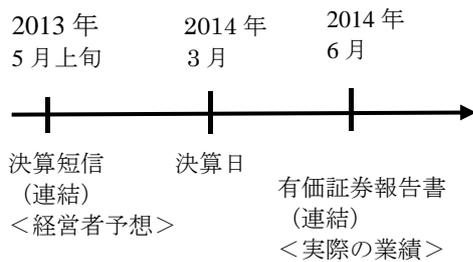
3.1 サンプル

対象企業は、2013年3月期末時点の、日経225の監査役設置会社のうち、証券・銀行・保険業・その他金融業に属していない企業、分析に必要なデータが入手可能な企業である。日経225より抽出した理由は、日経225は民間企業が選択したものであるが日本政府も統計分析を行う際に利用しているからである。証券・銀行・保険業・その他金融業に属している企業を除外する理由は、財務諸表の構成要素が他の業種と異なるからである。

検証期間は2013年4月1日から2014年3月31日の会計期間である。経営者予想は2013年5月上旬に開示される四半期決算短信(連結)の連結業績予想から抽出する。実際の業績は2014年6月に開示される有価証券報告書から抽出する。取締役会と監査役会に専門性についてはコーポレートガバナンス情報サービス(東京証券取引所HP)より抽出する。なお、経営者に公認会計士又は税理士の資格を有するメンバーがいれば、専門性がある企業と判定した。

以上に基づいて、分析に必要なデータを収集できた125社をサンプルとした。はじめに、専門性があるか否かで分析を行う。次に、専門性のあるグループを、取締役会と監査役会に対する人数の比率の高低で分ける。専門性がないグループ(G_1)が84社、専門性があるグループ(G_2)が41社となった。41社のうち専門性が低いグループ(G_{2A})が20社、専門性が高いグループ(G_{2B})が21社となった。

図表 2 検証期間の時系列



3.2 分析方法

本稿では売上高誤差、経常利益誤差、当期純損益の分析を行う。売上高の分析は、企業が事業で得た収入の合計額に対する経営者の予想の誤差を明らかにすることである。経常利益分析は、企業の経常的な収益力に対する経営者の予想の誤差を明らかにすることである。当期純損益の分析は、期間の純な利益または損失に対する経営者の予想の誤差を明らかにすることである。

分析指標は下記の計算式により計算した。

- ① 売上高誤差 = |(実際の売上高 - 経営者予想売上高) / 期首の総資産|
- ② 経常利益誤差 = |(実際の経常利益 - 経営者予想経常利益) / 期首の総資産|
- ③ 当期純損益誤差 = |(実際の当期純損益 - 経営者予想純損益) / 期首の総資産|

分析の手順としてはじめに、専門性がないグループの誤差の平均値と専門性があるグループの分析指標の平均値を算出する。その平均値に統計的に有意な差がみられるかを確認するために t 検定を行う。

次に、専門性があるグループを取締役会と監査役会の人数に対する比率を算出し、比率の平均値を出す。比率が平均値より低いグループと平均値より高いグループに分ける。平均値より低いグループと平均値より高いグループの平均を算出し、その平均に統計的に有意な差がみられるかを確認するために t 検定を行う。(統計処理: エクセル統計)

4. 分析結果と含意

4.1 専門性の有無による経営者予想精度

図表 3 は経営者の専門性の有無により分析を行った結果である。分析の結果、売上高誤差、経常利益誤差、当期純損益誤差、いずれにおいても統計的に有意な差は確認されなかった。このことから、経営者に専門性がある場合と専門性がない場合では経営者予想の誤差の精度に関連性があるとはいえないことが確認された。

図表 3 専門性の有無による分析結果

	G ₁ N=84	G ₂ N=41	差 (G ₁ -G ₂)
売上高誤差	0.047	0.062	-0.014 (-0.748)
経常利益誤差	0.013	0.009	0.004 (1.785)
当期純損益誤差	0.015	0.006	0.009 (1.197)

N はサンプル数を示している。差の () は t 値を示している。

4.2 専門性の比率の高低による経営者予想精度

図表 4 は経営者の専門性の高低によって分析を行った結果である。分析の結果、売上高誤差、経常利益誤差、当期純損益誤差、いずれにおいても有意な差は確認されなかった。このことから、経営者の人数に対する専門性の比率が高い場合と低い場合では差があるとはいえないことが確認された。

図表 4 専門性の比率の高低による分析結果

	G _{2A} N=20	G _{2B} N=21	差 (G _{2A} -G _{2B})
売上高誤差	0.059	0.066	-0.007 (-0.175)
経常利益誤差	0.006	0.011	-0.005 (-1.778)
当期純損益誤差	0.004	0.008	-0.004 (-20366) *

N はサンプル数を示している。() は t 値を示している。

5 まとめと今後の課題

5.1 まとめ

会計情報を中心とした情報の開示は、利害関係者にとって意思決定を行う際の重要事項であり、企業には適切な情報開示や情報の信頼性が求められる。

本研究では経営者予想の精度に経営者の専門性が関係するとの仮説を立て検証を行った。その結果、経営者の専門性が予想精度と結びついているという結果は得られなかった。また、専門性の比率の高低が当期純利益の予想誤差に影響を及ぼしているという結果を得ることができた。

専門性と予想精度との関係性は確認できなかったが、業績予想は企業外部の利害関係者にとって重要な情報の一つであるため、精度の高い予想を開示することが求められる。本研究の分析結果は、業績の予想の困難性を示唆している。また、経営者に有資格者がいても予想の精度が高いとはいえないため、会計専門家としての資格を有していることで、その予想の精度が高いと判断するのは早計であることに、投資家をはじめとした情報利用者は注意が必要である。

5.2 今後の課題

今後の課題は、業績予想の要因となる株主構成と予想誤差の検証を行うことである。経営者は利害関係者に対して業績予想の開示を行うが、業績予想について株主からの指摘があれば、より精度を高めようと努めると考えられる。

さらに、業績予想の情報開示について、予想値だけではなく、より広報な情報提供が必要である。すなわち、業績予想は過去の業績やこれからの経営方針を考慮して算出されているため、予想の基礎となる情報の開示が検証されるべきである。具体的には、数値だけでなく、経営活動やコーポレートガバナンスに関する情報にも焦点をあてることが重要である。財務的情報や定性的情報の開示を行うことにより、投資家

は業績予想の算出に至った過程や、根拠を把握することができると考えられる。

参考文献・URL

- [1]加護忠男, 吉村典久(2012)『1からの経営学[第2版]』碩学社
- [2]太田浩司(2006)「経営者予想情報の特性と有用性」博士論文(関西大学)
- [3]桜井久勝・須田一幸(2014)『財務会計・入門[第9版]』有斐閣アルマ
- [4]首藤昭信・岩崎拓也(2009)「監査役会および取締役会の独立性と保守主義の適用」『産業経理』69巻1号 pp.89-99.
- [5]公益財団法人 日本証券経済研究所(2011)「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究報告書」(<http://www.tse.or.jp/index.html>)
- [6]円谷昭一(2009)「会社業績予想における経営者バイアスの影響」『証券アナリストジャーナル』47巻5号 pp.77-88.
- [7]馬場正弘(2007)「企業の業績予想と評価のバイアス -東証1部上場企業に対するアンケートに基づく分析-」『敬愛大学研究論集』71巻 pp.3-30.
- [8]東京証券取引所HP
<http://www.tse.or.jp/index.html>
- [9]役員のための財務税務会社法ニュース太陽 ASG マネジメントレポート
<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/mr.html>