

特別損益が利益の持続性及び将来業績に与える影響

井上 修*

inoueshu@adm.fukuoka-u.ac.jp

<目次>

- | | |
|-----------------------|----------------------------|
| 1. はじめに | 4.3 サンプル選択 |
| 2. 先行研究 | 5. 分析結果 |
| 2.1 特別損失と利益の持続性に関する研究 | 5.1 記述統計 |
| 2.2 特別損失と将来業績に関する研究 | 5.2 特別損益と利益の持続性の関係に関する分析結果 |
| 3. 仮説の構築 | 5.3 特別損失と将来業績の関係に関する分析結果 |
| 3.1 特別損益と利益の持続性の関係 | 5.4 追加検証 |
| 3.2 特別損失と将来業績の関係 | 6. 本論の総括と課題 |
| 4. リサーチ・デザイン | |
| 4.1 特別損益と利益の持続性の関係 | |
| 4.2 特別損失と将来業績の関係 | |

主題語: 特別損益(Extraordinary gains and losses)、持続性(Persistence)、将来業績(Future Performance)、将来キャッシュ・フロー(Future Cash Flow)、会計発生高の反転(Reversal Accrual)、費用の期間内の移し替え(Inter-period Transfer)、実体面の改善(Real Improvement)

1. はじめに

本論の目的は、特別損益が利益の持続性及び将来業績に与える影響を分析することである。会計の利益は将来業績の予測に資することは広く知られており(Dechow 1994; Barth et al. 2001)、さらに、利益のうち会計発生高の構成要素は、将来の業績と異なる関係を有していることがわかっている(Barth et al. 2001)。ここで、特別損益(extraordinary gains and losses)には、減損損失や評価損益など、多額の会計発生高が含まれている。したがって、特別損益が会計利益から分離される場合、報告された特別損益は、利益の持続性や将来業績との関係が他の経常的な損益とは大きく異なる可能性がある。この点、日本における特別損益は、国際的な会計基準とは異なり、他の経常損益と区分して表示される。その結果、一時的な要素が除外された正常的・経常的な利益が損益計算書上で算定される点が特徴であ

* 福岡大学商学部 講師 公認会計士

る。ただし、近年の特別損益を巡る研究では、その経常的な性質を帯びてきていることが指摘される(Elliott and Hanna 1996)。日本においても、会計ビックバン以降、特別損益の計上割合、特に、特別損失の計上金額及び頻度に起因して年々増加傾向にあるといわれ(薄井 1999)、「経常的な非経常項目(recurring non-recurring item)」といった傾向は、諸外国のみならず、日本においても観察されている(北川2010、Shirato and Nagata 2010)。諸外国において特別項目(special items)と呼ばれているものは、基本的には営業損益として扱われ、制度上、厳密には臨時的ないし一時的な要素であることは担保されていない。これは日本の特別損益とは大きく異なる。これに対して、日本の特別損益は、一時的な性質を有することを前提として、正常的・経常的な損益とは区分されている。そのため、「日本における特別損益は、一時的な性質を有しているのかどうか」という点は重要な研究課題となる。そこで、本論では、日本における特別損益が一時的な性質を有しているのかについて、利益の持続性との関係を通じて解明していく。

その一方で、負の特別損益である「特別損失」に着目した場合、その計上の金額や頻度は著しく増加している(北川2010)。特に、会計ビックバン以降、多額の特別損失が計上される傾向にある。これは、特別損失の重要性が増していることを示唆し、特別損失が経営に与えるインパクトが増していることを意味する。このような増加傾向にある特別損失について、情報内容の観点から将来期間の利益やキャッシュ・フローに与える影響を分析した研究も存在する。Burgstahler et al.(2002)は、特別損失が将来費用を早期に計上することに起因して翌期の利益が増加する傾向にあることを発見している。それを受けて、Cready et al.(2012)は、特別損失の計上が長期的にはキャッシュ・フローの増加を伴った実体面の改善(real improvement)に関連していることを発見した。これらの結果は、特別損失が単なる臨時異常な損失項目にとどまらず、将来の利益予想及びキャッシュ・フロー予想に資する情報内容を有することを示唆する。このような分析は日本において未だ行われておらず、区分損益表示を求める日本において特別損失が将来業績に与える影響を解明することは、重要な課題であると考えられる。そこで本論では、翌期の利益に対する持続性への影響のみならず、長期的な利益改善やキャッシュ・フロー改善に結びついているか否かについても分析する。

本論の構成は次の通りである。まず、第2節において特別損益と利益の持続性に関連する先行研究及び特別損失と将来業績の関係に関する先行研究について説明する。次いで第3節において先行研究を踏まえた仮説を設定し、第4節においてリサーチ・デザインを示す。第5節に分析結果を示し、第6節で総括を行う。

2. 先行研究

2.1 特別損失と利益の持続性に関する研究

Sloan(1996)は、翌期の利益に対する当期の利益の構成要素(会計発生高とキャッシュ・フロー)の持続性を分析し、当期の会計発生高の持続性の方がキャッシュ・フローの持続性よりも低いことを発見した。また、利益に占める会計発生高の割合と将来リターンとの関係を分析し、会計発生高が大きい企業ほど将来リターンが低く、会計発生高が小さい企業ほど将来リターンが高いことを明らかにし、株式市場では利益の構成要素の持続性が適切に織り込まれていないことを指摘した。

Dechow and Ge(2006)は、会計発生高の大きさと利益の持続性の関係に着目し、会計発生高の大きさを基準として10個のポートフォリオを作成し、各ポートフォリオにおける利益の持続性などを分析した。その結果、会計発生高が著しく正に大きい企業は、翌期の利益に対する当期の利益の持続性は当期のキャッシュ・フローの持続性よりも高くなり、また会計発生高とキャッシュ・フローが負の相関関係を有することを明らかにした。また、多額の特別損失の計上などにより、会計発生高が著しく負に大きい企業は、翌期の利益に対する当期の利益の持続性は当期のキャッシュ・フローの持続性よりも低くなり、また会計発生高とキャッシュ・フローと正の相関関係を有することを明らかにした。

音川(2008)は、Dechow and Ge(2006)と同様の分析を、日本企業を対象として実施している。著しく正の会計発生高を有する企業は、Dechow and Ge(2006)が指摘するように「成長企業」であるとする。すなわち、成長企業は売上や利益が増加する傾向にある一方で、積極的な投資によってキャッシュアウト・フローが大きいとしている。このような企業が積極的な投資のために一時的に多くのキャッシュアウト・フローを生じさせたとしても、正の会計発生高によってその影響が緩和されていると考えている。このような観点から、正の会計発生高が著しく大きい企業の利益は、キャッシュ・フローより利益の持続性が高いこと、また、このような企業の会計発生高とキャッシュ・フローの相関は負であることを明らかにしている。他方、著しく大きな負の会計発生高を有する企業は、Dechow and Ge(2006)で示されているように業績悪化企業であると指摘する。このような企業の会計発生高はキャッシュ・フローとは無関係に発生すると考えられるため、相関関係がなく、また、キャッシュ・フローの持続性よりも利益の持続性が低下することを明らかにしている。

分析方法は、Dechow and Ge(2006)に依拠し、概ねDechow and Ge(2006)と同様の結果を得ている。

新美(2010)は、特別損益の計上が、投資家による経常利益の持続性評価を改善させる効果を有するかを分析し、特別損益の計上が経常利益の持続性評価を改善させる証拠を入手した。これを受けて新美は、仮に日本がIFRS(International Financial Reporting Standards)を導入した場合、特別損益項目の開示が禁止されることになれば、上場企業に対してその自主的な開示を促す措置が検討される必要があると主張している。ただし、特別損益を計上した後でも、経常利益の持続性に対する改善効果が投資家に認識されないケースも観察されている。具体的には、特別損益計上の翌期に経常利益が増益となるケースが該当し、特に2003年から2004年以降で、特別損益の計上は、持続性に関してかなり明瞭なマイナスの効果をもたらしていることを発見した。この時期が、日本におけるビッグ・バス会計の導入期に当たることを考えると投資家は、特別損益計上後の増益企業に対しては、利益マネジメントによる利益嵩上げ行動の存在を前提に、利益持続性に対する評価を割り引いている可能性がある」と指摘している。

2.2 特別損失と将来業績に関する研究

Burgstahler et al.(2002)は、特別項目(Special items)が将来利益に与える影響を検証し、その情報内容が市場においてどのように取り込まれているのかを検証した。まずBurgstahler等は、特別項目の計上とその後の四半期利益(特別利益控除前利益)の関係を分析し、その結果、特別損失は、その後の4四半期期間にわたって利益を増加させる効果があることを発見した。これは、特別損失を計上することによって将来期間の費用が早期計上され、将来利益が人工的に増加したこと、つまり、費用の期間内の移し替え(inter-period transfer)によって生じたと説明している。このことから、特別損失の計上は、計上後4四半期期間にわたる利益増加のシグナルになっていると考え、市場においてこのシグナルが株価やリターンに反映されているか否かを分析した。分析の結果、特別損失が示唆する将来業績の影響を市場は完全には取り込めていないことが発見された。

Cready et al.(2012)は、Burgstahler et al.(2002)における分析結果を踏まえ、分析期間を4四半期だけではなく、16四半期(4年間)に延長させて特別項目の将来パフォーマンスの影響を検討している。分析期間を長期間にすることによって、単なる会計発生高の反転による人工的な利益の増加効果だけではなく、キャッシュ・フローを伴った実体面の業績改善効

果まで検討している。さらに、具体的にいかなる特別項目が、将来利益と営業キャッシュ・フローに影響を与え得るのかという点に着目している。分析結果としては、費用の期間内の移し替え(inter-period transfer)は1年以内に見られる可能性が高いが、実際の将来企業業績改善は長期で観測される可能性が高いことを示している。さらに、項目別に検証した結果、リストラ関連項目は、単なる費用の移し替え効果だけではなく、実際の企業業績改善のシグナルとなっているとし、営業資産の減損損失は、将来業績を一部改善させるが、費用の加速的償却の側面が強いいため、費用の期間内の移し替えの性格が強いことを指摘している。しかし、のれんの減損損失は、将来の企業業績改善や費用の移し替えの性格のいずれも有さないと結論付けている。

北川(2013)は、特別損失の計上頻度と将来業績の関連性を分析した。過去3年間における特別損失の計上頻度が高い企業ほど、将来3年間に業績(経常利益および売上高)は増加する傾向にあることを示した。他方、過去3年間における特別損失の計上頻度が高い企業ほど、経常利益および売上高に関するアナリスト予想は相対的に悲観的になる傾向にあることを示した。

3. 仮説の構築

3.1 特別損益と利益の持続性の関係

Dechow and Ge(2006)及び音川(2008)では、会計発生高の大きさを基礎として10個のポートフォリオを作成し、それぞれについて利益の持続性とキャッシュ・フローの持続性を分析している。当該研究では、会計発生高の多寡に特別項目が与える影響を分析しているが、本論では特別損益の大きさが利益やキャッシュ・フローの持続性に与える影響を分析する。すなわち、会計発生高を構成する要素には、経常的な要素と一時的な要素が混在しており、単に会計発生高の高低をもって持続性との関係性を検証しても、適正に一時的な要素を有している特別損益による影響が検証できるとは限らない。例えば、経常ベースで多額の正(または負)の会計発生高を計上している企業が、多額の負(または正)の特別損益を計上していることもある。そこで本論では、より直接的に特別損益が利益やキャッシュ・フローの持続性に与える影響を分析する。具体的には、特別損益の大きさを基礎として年

ごとに10個のポートフォリオを構築し、ポートフォリオごとに利益やキャッシュ・フローの持続性を分析する。なお、ここでは特別損失のみならず、特別利益も一時的な要素により生じることから、純額としての特別損益(=特別利益-特別損失)の金額を用いることとする。さらに、利益は会計発生高とキャッシュ・フローの2つの構成要素に分解できる(Richardson et al.2005)。そこで、Dechow and Ge(2006)及び音川(2008)に倣い、それぞれの翌期の利益に対する持続性を分析する。著しい特別損益は会計発生高のみならずキャッシュ・フローに対しても一時的な要素としての性格を有すると考えられる。

以上より仮説1及び仮説2が次のように設定される。

H1：特別損益が著しく正または負の企業は、その他の企業に比べて、翌期の利益に対する当期の利益の持続性が低い。

H2：特別損益が著しく正または負の企業は、その他の企業に比べて、翌期の利益に対する当期の会計発生高及びキャッシュ・フローの持続性が低い。

3.2 特別損失と将来業績の関係

特別損益に関しては翌期の利益に対する当期の利益及びその構成要素の持続性を低下させると考えられるが、特別損失については単なる損失項目にとどまらず、翌期以降の将来業績と関連を持つことが報告されている(Burgstahler et al. 2002)。さらに、損失の前倒計上に伴う短期的な利益の反転にとどまらず、キャッシュ・フローの改善も伴うことが報告されている(Cready et al.2012)。そこで、本論では翌期の利益に対する持続性に特別損益が与える影響の分析に加えて、特別損失全般が将来業績に与える効果について分析する。以上から仮説3及び仮説4が次のように設定される。

H3：特別損失が大きい企業ほど将来利益が増加する。

H4：特別損失が大きい企業ほど将来キャッシュ・フローが増加する。

このような特別損益ないし特別損失と翌期の持続性を含む将来期間の利益及びキャッシュ・フローに関する総合的な分析によって、一時的な要素といった特別損益項目それ自体が有する固有の性質が明らかとなることが期待される。このような検証によって、現在日本において認められている特別損益の区分表示の位置付けを明らかにすることができる。

4. リサーチ・デザイン

4.1 特別損益と利益の持続性の関係

特別損益と利益の持続性の関連を分析するにあたり、基本的にはDechow and Ge(2006)及び音川(2008)に依拠し、年ごとに特別損益の大きさを基礎として10個のポートフォリオを構築する。ポートフォリオは、特別損益(=特別利益-特別損失)が小さい順、すなわち、負の方向に一番大きいグループを「1」とし、正の方向に一番大きいグループを「10」としている¹⁾。利益の持続性の分析は、当期の利益が翌期の利益をどの程度説明するのかという観点から行われるため、まず(1)式をポートフォリオごとに回帰し、係数 α_1 の大きさを比較する。この係数 α_1 が1に近いほど、持続性が高いことになる。なお、変数 PIT_t は税引前当期純利益を意味する。税引前当期純利益を利用する意図は、税金費用に含まれる一時的な要素を排除するためである。ポートフォリオ「1」または「10」の利益の持続性はその他のポートフォリオよりも低くなることが予想される。ポートフォリオごとに会計発生高とキャッシュ・フローの相関係数を比較し、さらに、プールサンプルによる回帰分析も実施する。

$$PIT_{t+1} = a_0 + a_1 PIT_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (1)}$$

特別損益が負の方向に著しく大きいグループと正の方向に著しく大きいグループについては、いずれも翌期の利益に対する当期の利益の持続性を低下させるか否かを以下の式によって分析する。

$$\begin{aligned} PIT_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 PIT_t + \beta_2 DMP1_t + \beta_3 DMP10_t + \beta_4 DMP1_t * PIT_t \\ & + \beta_5 DMP10_t * PIT_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (2)} \end{aligned}$$

$DMP1_t$ はポートフォリオ「1」に属する場合に「1」をとるダミー変数であり、 $DMP10_t$ はポートフォリオ「10」に属する場合に「1」をとるダミー変数である。特別損益が一時的な要素としての性格が強ければ、翌期の利益の持続性を低めるため、ダミー変数を掛け合わせ

1) 各ポートフォリオのサンプル数は、1から順に2661、2656、2656、2655、2656、2658、2655、2656、2656、2、653である。

た部分の係数 β_4 及び β_5 は負になることが予想される。

次に、特別損益が翌期の利益に対する利益の構成要素(会計発生高とキャッシュ・フロー)の持続性に与える影響を以下の式で分析する。

$$PIT_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ACC_t + \gamma_2 FCF_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3)$$

$$PIT_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 ACC_t + \delta_2 FCF_t + \delta_3 DMP1_t + \delta_4 DMP10_t + \delta_5 DMP1 \times ACC_t + \delta_6 DMP1 \times FCF_t + \delta_7 DMP10 \times ACC_t + \delta_8 DMP10 \times FCF_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots (4)$$

FCF_t はフリー・キャッシュ・フローであり、「営業活動によるキャッシュ・フロー+投資活動によるキャッシュ・フロー」によって算定している。なお、営業活動によるキャッシュ・フローには、受取利息・配当金、支払利息を営業活動によるキャッシュ・フローに含めた場合の営業キャッシュ・フロー(日経調整営業キャッシュ・フロー)に、法人税等の支払額の総額を足し戻した金額を利用している。 ACC_t は「税引前当期純利益-フリー・キャッシュ・フロー」によって算定している。この算定方法は、Dechow and Ge(2006)において示されている方法であり、音川(2008)においても採用されている²⁾。

4.2 特別損失と将来業績の関係

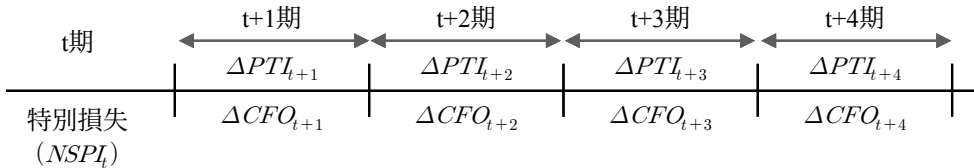
先行研究では、特別損益は利益の持続性に影響を与えるものの、他方で、特別損失に関しては短期的な利益の反転のみならず、持続的に利益を増加させることが報告されている(Burgstahler et al. 2002)。さらに、利益のみならずキャッシュ・フローの改善を伴うことも報告されている(Cready et al. 2012)。そこで次に、特別損失と将来業績(将来利益及びキャッシュ・フロー)の関係を分析する。まず、Burgstahler et al. (2002)及びCready et al.(2012)に倣い、当期の特別損失が翌期以降の利益及びキャッシュ・フローを増加させる効果があるかを以下の式で分析する。

$$PTI_{t+y} - PTI_{t+y-1} = \theta_0 + \theta_1 NSPI_t + \theta_2 (PTI_{t+y-1} - PTI_{t+y-2}) + e_t \dots\dots\dots (5)$$

2) 本論は税引前当期純利益を用いているという点は先行研究とは異なる。なお、先行研究ではこの方法以外にも「当期純利益-営業キャッシュ・フロー」によって会計発生高を算定している。本論では結果が著しく相違しないため省略している。

$$CFO_{t+y} - CFO_{t+y-1} = \vartheta + a_1 NSPI_t + \vartheta_2 (CFO_{t+y-1} - CFO_{t+y-2}) + e_t \quad \cdots \cdots (6)$$

(y=1, 2, 3, 4)

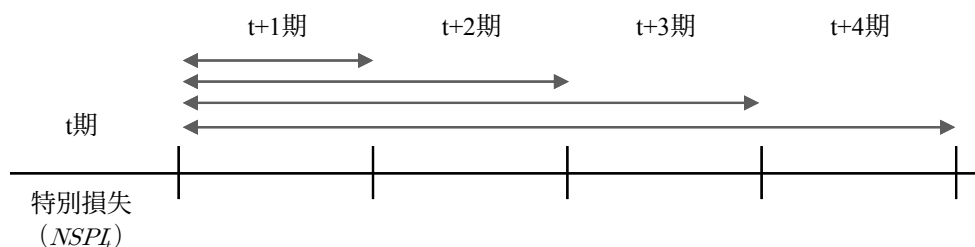


PTI は税引前当期純利益、 CFO は営業キャッシュ・フロー、 $NSPI$ は特別損失(正の値として変換)である。すなわち、 $(t+y)$ 期の税引前当期純利益(または営業キャッシュ・フロー)の年次変動が t 期の特別損失と関連しているか否かを分析するモデルである($y=1, 2, 3, 4$)。 (5)式の($PTI_{t+y-1} - PTI_{t+y-2}$)及び(6)式の($CFO_{t+y-1} - CFO_{t+y-2}$)は、 $(t+y-1)$ 期の税引前当期純利益の年次変動及び $(t+y-1)$ 期の営業キャッシュ・フローの年次変動をコントロールしている($y=1, 2, 3, 4$)。なお、すべての変数は前期末総資産で基準化されている。これによって、 t 期の特別損失が将来4期間のそれぞれの期間の利益及びキャッシュ・フローにどのように影響を与えるのかについて分析できる。ここで t 期の特別損失が $t+y$ 期の利益及びキャッシュ・フローを押し上げる効果があるとすれば、特別損失の係数は正となることが予想される。利益の増加効果は、Burgstahler et al.(2002)によれば、「inter-period transfer(費用の期間移行)」によって生じるとされ、他方、キャッシュ・フローの増加効果は、Cready et al.(2012)によれば実体面の改善(real improvement)であるとされる。本論もCready et al.(2012)に倣い、4年間の累積的な効果を利益ベースとキャッシュ・フローベースで検証する。すなわち、4期間の変化分の累計を被説明変数とすることによって、特別損失が利益及びキャッシュ・フローを持続的に増加させる効果があるかを分析する。

$$\begin{aligned} \sum (PTI_{t+y} - PTI_{t+y-1}) &= \rho_0 + \rho_1 NSPI_t \\ &+ \rho_2 (PTI_t + NSPI_t - PTI_{t-1}) + e_t \quad \cdots \cdots (7) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \sum (CFO_{t+y} - CFO_{t+y-1}) &= \sigma_0 + \sigma_1 NSPI_t \\ &+ \sigma_2 (CFO_t + NSPI_t - CFO_{t-1}) + e_t \quad \cdots \cdots (8) \end{aligned}$$

(y=1, 2, 3, 4)



説明変数($PTI_t + NSPI_t - PTI_{t-1}$)は、 t 期における利益変化分のうち、特別損失による影響を除去した分である。ここで、 t 期の特別損失が累積的に利益またはキャッシュ・フローを増加させる効果があれば、特別損失 $NSPI_t$ の係数 ρ_2 及び σ_2 は正となる。

4.3 サンプル選択

本分析におけるサンプルは、日経経済新聞デジタルメディアの「NEEDS-FinancialQUEST」より入手している(連結財務データを優先し、それが得られない場合は個別財務データを利用する)。サンプル選択の基準は、①将来4期間の連続データを収集する必要があるため2000年から2014年までの金融業を除く上場企業であること³⁾。②会計期間が12ヶ月であること、③その他必要なデータが得られることとした。その結果、分析サンプルは26、562企業・年である。

5. 分析結果

5.1 記述統計

<表1>は本分析において用いる数値データに関する基本統計量を示している。なお、金額ベースの数値以外の全ての係数は、前期総資産で基準化している。<表2>は、各係数間の相関を示したものであり、上段がスピアマン相関を示し、下段がピアソン相関を示している。

3) 貸借対照表を利用した間接的なキャッシュ・フローの推定に関しては問題が指摘されていることから、キャッシュ・フロー計算書を利用してキャッシュ・フロー情報を入手できる期間である2000年以降をサンプル期間としている。

<表1> 基本統計量

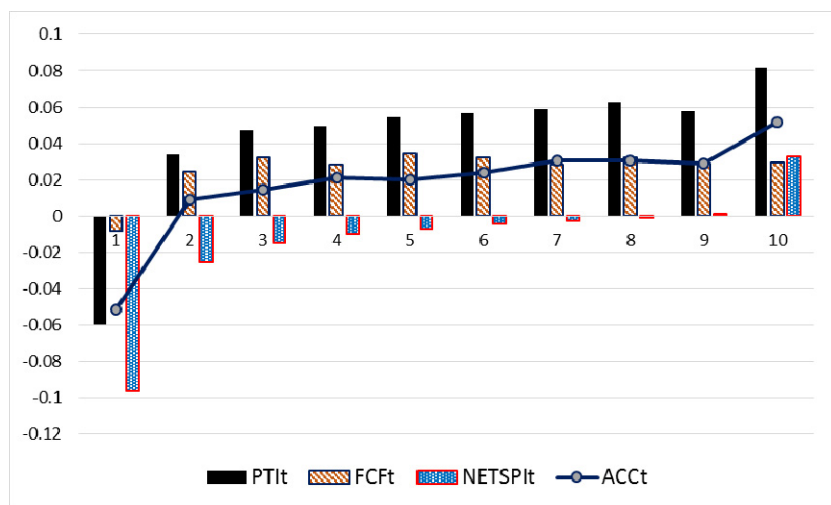
	平均値	中央値	標準偏差	25%	75%	最小値	最大値
PTI_t (百万円)	5,026	870	27,743	162	3,116	-594,733	809,041
CFO_t (百万円)	11,616	1,786	52,240	506	5,975	-308,079	1,928,231
FCF_t (百万円)	4,776	773	32,486	-64	3,066	-1,740,772	944,848
$NETSPI_t$ (百万円)	-1,500	-124	12,223	-642	-8	-498,979	416,234
$PSPI_t$ (百万円)	1,431	55	9,838	5	343	0	498,996
$NSPI_t$ (百万円)	2,930	285	14,663	70	1,158	1	581,064
PTI_{t+1}	0.040	0.035	0.214	0.009	0.073	-6.052	23.194
PTI_t	0.044	0.036	0.219	0.010	0.075	-6.052	23.194
CFO_t	0.079	0.073	0.209	0.035	0.117	-2.536	28.109
FCF_t	0.026	0.035	0.189	-0.004	0.074	-8.784	14.726
ACC_t	0.018	0.002	0.225	-0.034	0.044	-2.940	22.811
$NETSPI_t$	-0.013	-0.005	0.077	-0.015	-0.001	-6.451	4.004
$PSPI_t$	0.010	0.002	0.057	0.000	0.007	0.000	4.061
$NSPI_t$	0.022	0.010	0.065	0.004	0.022	0.000	6.608

<表2> スピアマン及びピアソン相関係数マトリックス

	PTI_{t+1}	PTI_t	CFO_t	FCF_t	ACC_t	$NETSPI_t$	$PSPI_t$	$NSPI_t$
PTI_{t+1}		0.676	0.5151	0.3575	0.2285	0.0986	-0.121	-0.1746
PTI_t	0.1541		0.6018	0.3852	0.4473	0.3457	-0.0921	-0.3655
CFO_t	0.1209	0.6989		0.6349	-0.0608	0.0175	-0.1156	-0.0986
FCF_t	0.1403	0.3987	0.7098		-0.5313	0.0545	0.0103	-0.031
ACC_t	0.0322	0.6381	0.084	-0.4517		0.2687	-0.0852	-0.3098
$NETSPI_t$	0.0224	0.2814	-0.0879	0.0449	0.2361		0.2574	-0.7236
$PSPI_t$	-0.0373	0.2406	-0.0344	-0.0182	0.2493	0.5647		0.2957
$NSPI_t$	-0.0592	-0.1236	0.0742	-0.0692	-0.0621	-0.6927	0.2041	

<表3>は各ポートフォリオ別の税引前当期純利益、フリー・キャッシュ・フロー、特別損益、会計発生高の平均値を示している。著しく負の特別損益が発生している第1グループでは、利益、キャッシュ・フロー、会計発生高がいずれも負である。とりわけ、利益及び会計発生高が著しく負である。第2から第9グループまではグループ間の特徴は似通っていることがわかる。著しく正の特別損益が発生している第10グループでは、利益及び会計発生高の平均値が他のグループに比べて著しく大きいことがわかる。

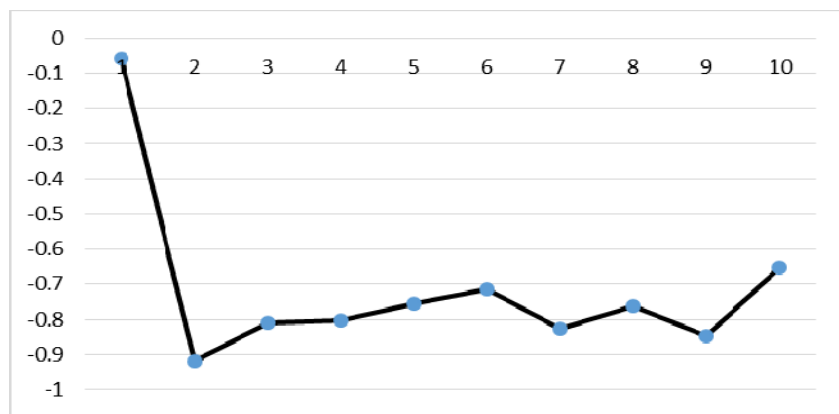
<表3> 各ポートフォリオ別の規模



5.2 特別損益と利益の持続性の関係に関する分析結果

<表4>は、特別損失の大きさに応じたポートフォリオ別のキャッシュ・フローと会計発生高の相関関係を示したものである。著しく負の特別損益が発生している第1グループではキャッシュ・フローと会計発生高の相関関係がほとんどないことがわかる。第2から第9グループでは、負の相関関係が認められる。しかし、著しく正の特別損益が発生している第10グループについても、両者の相関関係が負であることがわかる。

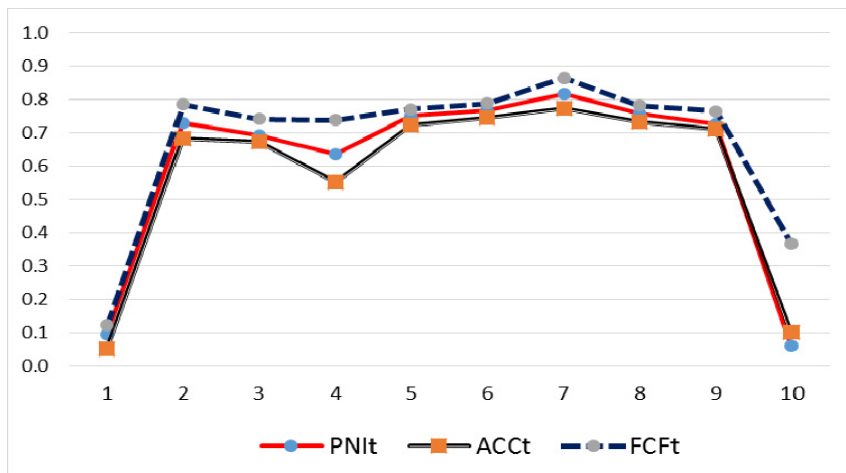
<表4> キャッシュ・フローと会計発生高の相関関係



<表5>は、翌期の利益に対する当期の税引前当期純利益、会計発生高及びキャッシュ・フローの持続性についてポートフォリオごとに推定した係数をプロットしている。Dechow and Ge(2006)及び音川(2008)では、会計発生高の多寡に応じたポートフォリオが構築され、著しい負の会計発生高のグループでは利益の持続性が低いのにに対して、著しく正の会計発生高のグループでは利益の持続性が高いことが半明している。

しかし、特別損益の多寡に応じてポートフォリオを構築した本論の場合、両端(正負に著しい)グループについては先行研究とは異なった結果が示されている。すなわち、表5において明らかなように、正負に著しく大きく特別損益を発生させているグループにおいては、利益の持続性が著しく低く、さらに、会計発生高及びキャッシュ・フローについても翌期の利益に対する持続性が著しく低下していることがわかる。この結果は、「特別損益が著しく正または負の企業は、将来利益に対する当期利益の持続性が低い」とする仮説1及び「特別損益が著しく正または負の企業は、将来利益に対する当期キャッシュ・フロー及び会計発生高の持続性が低い」とする仮説2を支持する結果である。

<表5> 利益の持続性(税引前当期純利益、会計発生高及びキャッシュ・フロー)



最後に、リサーチ・デザインにおいて示した(1)から(4)式におけるプールサンプルにおける回帰分析の結果を示す。<表6>は仮説1に対する回帰式(1)及び(2)の実証結果が示されている。(1)式の結果が示すように全体的な傾向としては翌期の利益に対する当期の利益の持続性が認められるものの、(2)式の結果が示すように、特別損益が正負に著しく大きいグループについては予想通りに利益の持続性を低下させていることがわかる。

<表6> 翌期の利益に対する当期の利益の持続性

予想符号		(1)式			(2)式		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
PTI_t	+	0.151	25.43	***	0.727	39.92	***
$DMP1_t$	?				0.011	2.54	***
$DMP10_t$	?				0.020	4.59	***
$DMP1*PTI_t$	-				-0.633	-32.00	***
$DMP10*PTI_t$	-				-0.667	-31.85	***
定数項	?	0.033	25.14	***	0.006	3.65	***
Adj R^2			0.024			0.064	

備考: 表中の***、**、*はそれぞれ統計的に1%、5%、10%水準で有意なことを示している(他も同様)。

同様に、<表7>は仮説2に対する回帰式(3)及び(4)の実証結果が示されている。(1)式と同様(3)式の結果は全体的には翌期の利益に対する当期の会計発生高及びキャッシュ・フローの持続性が認められる。しかし、(4)式の結果が示すように、特別損益が正負に著しく大きいグループについては予想通りに利益の持続性を低下させていることがわかる。

これらの結果により、著しい特別損益は正負の符号を問わずに一時的な性質を有することが利益の持続性の観点から示されたといえる。これは、特別損益項目が本来有する性質を担保する結果であり、現在日本において求められている特別損益に関する区分表示の規定の存在意義が支持されるものといえる。すなわち、他の経常的な損益とはその性格が著しく異なるため、経常利益が持続的な利益であるとする一般的な解釈を前提とすれば、利益の持続性に対するノイズ部分を区分するといった意味で、特別損益の区分表示の意義が存在すると考えられる。

<表7> 翌期の利益に対する当期の会計発生高及びキャッシュ・フローの持続性

予想符号		(3)式			(4)式		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
ACC_t	+	0.114	17.73	***	0.689	36.78	***
FCF_t	+	0.220	28.73	***	0.776	40.54	***
$DMP1_t$	?				0.010	2.23	**
$DMP10_t$	?				0.010	2.17	***
$DMP1*ACC_t$	-				-0.639	-28.73	***
$DMP1*FCF_t$	-				-0.655	-30.54	***
$DMP10*ACC_t$	-				-0.588	-27.17	***
$DMP10*FCF_t$	-				-0.410	-12.58	***
定数項	?	0.032	24.3	***	0.006	3.29	***
Adj R^2			0.031			0.073	

5.3 特別損失と将来業績の関係に関する分析結果

<表8>は特別損失が将来利益を増加させる効果を有するかを個別期間について検証した実証結果である。t+1期においてはBurgstahler et al.(2002)が示したように、「inter-period transfer(費用の期間移行)」を起因とした反転効果によって一時的に利益が増加しているが、t+2期では有意に増加であるもののその係数は小さく、t+3期では有意な結果は得られていない。そして、t+4期ではマイナスとなっている。このことから、特別損失が有する利益の増加効果は翌期の反転部分が大半を占め、その後は減少していく傾向があることがわかる。

<表8> 個別期間の利益に対する影響

	ΔPTI_{t+1}			ΔPTI_{t+2}			ΔPTI_{t+3}			ΔPTI_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
NSP _{it}	0.217	8.21	***	0.095	5.67	***	0.003	0.22		-0.052	-3.37	***
ΔPTI_t	-0.016	-14.45	***									
ΔPTI_{t+1}				-0.461	-119.01	***						
ΔPTI_{t+2}							-0.058	-14.28	***			
ΔPTI_{t+3}										-0.407	-59.69	***
定数項	-0.009	-5.02	***	-0.007	-6.25	***	-0.001	-0.66		-0.001	-0.67	
Adj R ²		0.0103			0.3478			0.0075			0.1186	

<表9>は特別損失が将来キャッシュ・フローを増加させる効果を有するかを個別期間について検証した実証結果である。Cready et al.(2012)が示したように、キャッシュ・フローについては長期間的には改善する傾向があることがわかる。すなわち、t+1期及びt+2期においてはキャッシュ・フローが減少するものの、t+3期及びt+4期では若干の改善が見られる。しかし、t+3期及びt+4期における特別損失の回帰係数は低く、また有意水準も低いいため、大きなキャッシュ・フロー改善効果があるとは考えられない。

<表9> 個別期間のキャッシュ・フローに対する影響

	ΔCFO_{t+1}			ΔCFO_{t+2}			ΔCFO_{t+3}			ΔCFO_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
NSP _{it}	-0.354	-13.98	***	-0.200	-13.64	***	0.031	2.72	***	0.016	1.86	*
ΔCFO_t	-0.017	-14.79	***									
ΔCFO_{t+1}				-0.482	-136.61	***						
ΔCFO_{t+2}							-0.098	-27.0	***			
ΔCFO_{t+3}										-0.614	-130.24	***
定数項	0.007	3.91	***	0.002	2.08	**	-0.002	-2.01	**	-0.001	-1.69	*
Adj R ²		0.0156			0.4127			0.027			0.3897	

<表10>は累積期間ベースで特別損失が将来利益を増加させる効果があるかについての実証結果を示している。t+1期からt+4まで特別損失に係る係数が正であることから、持続的に利益を増加させる効果があるものと考えられる。この結果は、Burgstahler et al.(2002)及びCready et al.(2012)における結果と整合している。しかし、利益の改善の大部分は翌期の反転によって生じているものと考えられる。したがって、Cready et al.(2012)がいう実体面の改善(real improvement)よりも、Burgstahler et al.(2002)がいう費用の期間移行(inter-period transfer)による人工的な増加効果である可能性が高いと解釈できる。

<表10> 累積期間の利益に対する影響

	$\Sigma 4YPTL_y = \Sigma (PTL_{t+y} - PTL_{t+y-1})$											
	y=1			y=2			y=3			y=4		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
NSPit	0.234	8.83	***	0.227	10.38	***	0.231	9.39	***	0.178	6.53	***
$PTL_t - SPI_t - PTL_{t-1}$	-0.016	-14.45	***	-0.017	-18.31	***	-0.017	-16.18	***	-0.017	-14.47	***
定数項	-0.009	-5.02	***	-0.012	-8.01	***	-0.013	-7.41	***	-0.013	-6.97	***
Adj R ²	0.0103			0.0159			0.0126			0.0091		

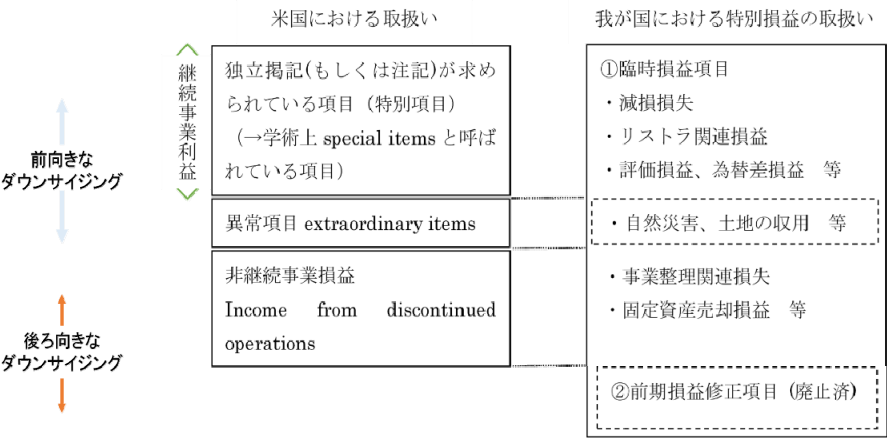
他方、<表11>は累積期間ベースで特別損失が将来キャッシュ・フローを増加させる効果があるかについての実証結果を示している。t+1期からt+4まで特別損失に係る係数は一貫して負であることから、持続的に将来キャッシュ・フローを減少させる効果があることが判明した。これは、Cready et al.(2012)がいう実体面の改善(real improvement)は、日本では観測されないことを意味する。したがって、日本における特別損失は米国は異なり、実体面の改善効果を示すシグナリング効果は有していないものと考えられる。この解釈については次のようにも考えられる。まず、Cready et al.(2012)ではこの後、特別項目の各項目別に将来キャッシュ・フローが改善するかを検証している。そこでは、リストラ損失については強いキャッシュ・フローの改善が検出されたものの、有形固定資産の減損損失については、キャッシュ・フローの改善よりも利益の増加効果の方が顕著であった。他方、のれんの減損損失についてはいずれの効果も検出されなかったとしている。このことから、米国においては、極端なリストラなどによる損失が頻繁に行われており、その結果、負の特別項目とキャッシュ・フローの増加との関連が強く出ているものと考えられる。他方、日本においては、米国ほどリストラによる将来の改善を強く意図した特別損失の計上がなされておらず、固定資産の売却損や評価損などの伝統的な特別損失の影響によって予想通りの結果が得られなかった可能性がある。

<表11> 累積期間のキャッシュ・フローに対する影響

	$\sum 4YCFO_y = \sum (CFO_{t+y} - CFO_{t+y-1})$											
	y=1		y=2		y=3				y=4			
	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.			
NSPI _t	-0.352	-13.9	***	-0.378	-19.31	***	-0.345	-16.43	***	-0.35	-17.57	***
PTI _t -SPI _t -PTI _{t-1}	-0.011	-9.82	***	-0.011	-12.98	***	-0.011	-12.36	***	-0.01	-12.75	***
定数項	0.007	4.15	***	0.006	4.37	***	0.004	3.09	***	0.00	3.16	***
Adj R ²		0.0111		0.0205			0.0161			0.0179		

日本と米国で分析結果が異なることの要因を探るうえで、米国と日本における特別損益の相違が参考となる4)。米国では、非継続事業損益が区分されるという特徴がある。そのため、米国における負の特別項目には、事業整理等に関する損失といった後ろ向きのダウンサイジングは含まれず、継続事業に関する改善のシグナルが含まれる項目が計上されやすいといえる。他方で、日本における特別損益は、現行事業の将来の改善を意図した前向きなダウンサイジングも、事業整理のような後ろ向きなダウンサイジングも同じ特別損益として計上されることとなる。このような相違が日本と米国の分析結果の相違をもたらした可能性がある。

<表12> 特別損益に関する日本と米国基準との比較



また、条件付保守主義よりも無条件保守主義の程度が高い企業ほど利益の質が低いことが一般的にいわれる(Watts2003, Barth et al. 2008)。Barth et al. (2008)によれば、会計基準に相違に起因する利益の質に関する国際的な比較により、我が国の損失計上の適時性は欧米諸

4) 現在、米国基準では、異常項目は廃止となっているが、日本との相違を明らかにするために便宜的に図表に加えて検討する。

国に比して劣っていることが示されている。このような損失計上の適時性の相違に関しても、日本と米国の結果を相違させた要因の一つであるとも考えられる。

いずれにせよ、日本においては米国における先行研究とは異なり、特別損失の計上は将来の持続的なキャッシュ・フローを改善する効果は検出されず、むしろ、減少される効果があることが判明した。これは、特別損失と将来キャッシュ・フローとの関連に関する一つの情報価値を示唆するものといえる。そうであるならば、特別損失が有する特有の将来シグナルを区分して表示することの意義は認められるものと考えられる。

5.4 追加検証

5.4.1. 赤字計上企業

当期純利益が負の企業が、特別損失を計上する場合、過度に多額の特別損失を計上するインセンティブが働く(ビック・バスインセンティブ)。この場合、翌期の利益反転効果は他の企業よりも強く現れる可能性が高い。他方で、当期純利益が負の企業は、まさに「崖っぷち」の状態であるため、抜本的な経営改革行動を行う必要性に迫られている。このことから、この状態の企業における特別損失の計上は、実体面の改善が期待されるはずである。そこで、次のような仮説を立てて追加的に検証する。

H5：当期純利益が負の企業は、特別損失が大きいほど

将来利益と将来キャッシュ・フローが増加する。

赤字計上企業を示すダミー変数 bb_dum を設定し、当期純利益が赤字の企業を1、それ以外を0とし、以下の(9)式及び(10)式を用いて分析をする。分析結果は、<表13>及び<表14>の通りである。

$$\begin{aligned} \sum (PTI_{t+y} - PTI_{t+y-1}) = & \rho_0 + \rho_1 SPI_t + \rho_2 (PTI_t + NSPI_t - PTI_{t-1}) \\ & + \rho_3 bb_dum_t + \rho_4 NSPI \times dum_t + e_t \dots\dots\dots (9) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \sum (CFO_{t+y} - CFO_{t+y-1}) = & \sigma_0 + \sigma_1 SPI_t + \sigma_2 (CFO_t + NSPI_t - CFO_{t-1}) \\ & + \sigma_3 bb_dum_t + \sigma_4 NSPI \times dum_t + e_t \dots\dots\dots (10) \end{aligned}$$

(y=1, 2, 3, 4)

<表13> 累積期間の利益に対する影響(赤字計上企業)

	ΔPTI_{t+1}			ΔPTI_{t+2}			ΔPTI_{t+3}			ΔPTI_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
NSPit	-4.723	-67.18	***	-5.027	-93.16	***	-5.011	-79.57	***	-4.978	-69.25	***
bb_dum	-0.052	-11.54	***	-0.032	-9.31	***	-0.023	-5.82	***	-0.013	-2.85	***
NSPit*bb_dum	5.568	73.95	***	5.858	101.35	***	5.826	86.39	***	5.710	74.18	***
ΔPTI_t	-0.010	-9.62	***									
ΔPTI_{t+1}				-0.010	-13.0	***						
ΔPTI_{t+2}							-0.010	-11.0	***			
ΔPTI_{t+3}										-0.010	-9.55	***
定数項	0.046	23.58	***	0.043	28.56	***	0.041	23.35	***	0.038	18.97	***
Adj R ²		0.184			0.303			0.242			0.192	

<表14> 累積期間のキャッシュ・フローに対する影響(赤字計上企業)

	ΔCFO_{t+1}			ΔCFO_{t+2}			ΔCFO_{t+3}			ΔCFO_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
NSPit	-3.860	-54.7	***	-4.184	-81.09	***	-4.190	-74.85	***	-4.142	-78.9	***
bb_dum	-0.035	-7.81	***	-0.026	-9.31	***	-0.023	-5.82	***	-0.021	-6.17	***
NSPit*bb_dum	3.938	52.1	***	4.249	76.87	***	4.285	71.48	***	4.223	75.11	***
ΔPTI_t	-0.006	-5.89	***									
ΔPTI_{t+1}				-0.006	-7.9	***						
ΔPTI_{t+2}							-0.006	-6.4	***			
ΔPTI_{t+3}										-0.006	-7.63	***
定数項	0.046	23.48	***	0.046	32.14	***	0.045	28.62	***	0.044	29.83	***
Adj R ²		0.106			0.207			0.183			0.200	

赤字企業については、黒字企業とは対照的に、当期の特別損失が将来利益の増加及び将来キャッシュ・フローの増加といずれも関連していることが判明した。このことは、日本においては、黒字企業が特別損失を計上しても将来の業績は悪化し、反対に、赤字企業が特別損失を計上すると、将来の業績が改善することを示唆している。このことから、黒字企業は利益に余裕があるタイミングで過去の膿出しをしているのに対して、赤字企業は経営存続の危機を脱却するための経営改革行動が特別損失に反映されているものと解釈できる。

5.4.2. 項目別の検証

項目別に特別損失の意味内容が異なることも考えられるであろう。例えば、強制評価減は、簿価切り下げであるため、将来費用の当期移行の典型例である。したがって、評価損は他の項目よりも将来利益とより強い正の関係にあると予想される。他方、負の特別項目のうち、リストラ損失のように経営改革に伴って計上される項目は、実体面での改善が期待される。したがって、リストラ関連の特別損失は、将来キャッシュ・フローと正の関係にあると予想される。このように、特別損失の項目別に将来業績との関係が異なることも考えられることから、以下の(11)式と(12)式を用いて項目別に分析していく。

$$\begin{aligned} \sum (PTI_{t+y} - PTI_{t+y-1}) = & \rho_0 + \rho_1 RC_t + \rho_2 IM_t + \rho_3 OTHERS_t \\ & + \rho_4 (PTI_t + NSPI_t - PTI_{t-1}) + e_t \dots\dots\dots (11) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \sum (CFO_{t+y} - CFO_{t+y-1}) = & \sigma_0 + \sigma_1 RC_t + \sigma_2 IM_t + \sigma_3 OTHERS_t \\ & + \sigma_4 (CFO_t + NSPI_t - CFO_{t-1}) + e_t \dots\dots\dots (12) \end{aligned}$$

*RC*は事業構造改革関連損失を表し、*IM*は減損損失、*OTHERS*は特別損失から*RC*と*IM*を控除したものとなる。事業構造改革関連損失は、実体的な改善行動を代理しており、業績改善のシグナルである可能性がある。その一方で、減損損失は、日本では「投資の失敗」を意味しているものとされ(米山2006)、単に過去の償却不足が一時に現出したものであるとも考えられる。そのため、日本における減損損失は、業績悪化シグナルの可能性がある、将来の利益及びキャッシュ・フローもともにマイナスの関係にあると考えられる。それ以外の特別損失項目については、これまでの分析結果と同様に、将来利益で明らかな通り、将来利益についてはプラス、将来キャッシュ・フローについてはマイナスの関係にあることが予想される。

	将来利益との関連性(累計4年間)	将来キャッシュ・フローとの関連性(累計4年間)
事業構造改革関連損失	非常に大きくプラス リバース効果による人工的な増加以上に、持続的な改善を示している。	非常に大きくプラス 米国における先行研究と同様に、実体的な改善効果を示していると考えられる。
減損損失	非常に大きくマイナス 将来費用の当期移行よりも、過去の償却不足が隠出しにより現出した可能性がある。 米国における先行研究の結果とは異なるため、日本の減損損失は、適時的に計上されておらず、過度に遅れて計上されている可能性がある(Barth et al.,(2008))。	非常に大きくマイナス 将来の収益性の著しい低下を代理する項目となっている可能性がある。
それ以外の特別損失	プラス	マイナス

項目別の分析結果は次の通りである。特別損失を項目別に分解して将来業績との関係を分析してみると、予想の通り、事業構造改革関連損失は、将来利益及び将来キャッシュ・フローともにプラスの関係にあり、減損損失は、逆にマイナスの関係にあることが判明した。注目すべきは、事業構造改革関連損失と将来キャッシュ・フローとの関係である。この点は、米国における先行研究と整合的な結果となっている。日本の特別損失は、前向きなダウンサイジングと後ろ向きなダウンサイジングが混在しており、項目別に区別することによって、米国と同様に、実体の改善(real improvement)のシグナルの部分抽出することに成功したといえる。

<表15> 項目別一累積期間の利益に対する影響

	ΔPIt_{t+1}			ΔPIt_{t+2}			ΔPIt_{t+3}			ΔPIt_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
RCt	2.075	3.88	***	3.815	8.71	***	4.081	8.25	***	4.239	7.68	***
IMt	-3.089	-31.76	***	-3.122	-39.23	***	-3.093	-34.4	***	-2.929	-29.18	***
OTHERSt	0.558	20.29	***	0.548	24.35	***	0.548	21.55	***	0.472	16.64	***
ΔPIt_t	-0.015	-13.37	***									
ΔPIt_{t+1}				-0.016	-17.2	***						
ΔPIt_{t+2}							-0.098	-15.1	***			
ΔPIt_{t+3}										-0.015	-13.46	***
定数項	-0.006	-3.36	***	-0.002	-6.26	***	-0.010	-2.01	***	-0.010	-5.66	***
Adj R ²		0.055			0.083			0.065			0.047	

<表16> 項目別一累積期間のキャッシュ・フローに対する影響

	ΔCFO_{t+1}			ΔCFO_{t+2}			ΔCFO_{t+3}			ΔCFO_{t+4}		
	Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
RCt	1.684	3.25	***	1.937	4.88	***	1.954	4.59	***	2.198	5.46	***
IMt	-2.808	-29.83	***	-2.793	-38.73	***	-2.802	-36.2	***	-2.722	-37.19	***
OTHERSt	-0.114	-4.29	***	-0.145	-7.13	***	-0.108	-4.91	***	-0.121	-5.86	***
ΔCFO_t	-0.010	-8.87	***									
ΔCFO_{t+1}				-0.010	-11.88	***						
ΔCFO_{t+2}							-0.010	-11.3	***			
ΔCFO_{t+3}										-0.010	-11.67	***
定数項	0.009	5.48	***	0.008	6.07	***	0.007	4.69	***	0.006	4.75	***
Adj R ²		0.038			0.063			0.055			0.058	

6. 本論の総括と課題

本論では、特別損益が著しく正または負の企業に着目して、特別損益の一時的要素について検証した。またその一方で、特別損失に関しては、先行研究が示すように長期的には将来利益及び将来キャッシュ・フローを増加させる効果があるかについて検証した。この2つの検証課題は、日本における特別損益の区分表示の意義の観点から導出した。すなわち、日本の特別損益は、規定上、臨時多額の損益であることが前提であるため、表示区分の背後にある特別損益の性質は、一時的な要素であることが想定される。他方、区分表示の意義は将来利益やキャッシュ・フローに対する影響の観点からも正当化されるものと考えられる。すなわち、通常の経常的な費用と異なり、損失に関しては将来キャッシュ・フローの増加とは本来的には結びつくものではない。しかし、先行研究においては長期的には将来利益及びキャッシュ・フローを増加させる効果があることが報告されている。これは特別損失が有する特有の情報価値であるといえる。このような観点からも特別損益(特別損失)の区分表示は正当化されるものと考え、特別損失と将来利益及びキャッシュ・フロー

への影響を検証した。

検証の結果、特別損益が著しく正または負の企業は、将来利益に対する当期利益の持続性が低く、さらに、将来利益に対する当期キャッシュ・フロー及び会計発生高の持続性も低いことが判明した。このことにより、日本における特別損益の一時的な性質が立証された。これは、日本の特別損益の区分表示の意義を支持する結論ともいえる。他方、特別損失が有する将来利益及びキャッシュ・フローの増加効果に関しては、将来利益については先行研究と同様の結果を得たが、翌期における反転の効果が強く、持続的な増加効果とは言いがたい。したがって、実質的な業績改善よりも、むしろ「inter-period transfer(費用の期間移行)」による影響が強く出ているものといえる。会計発生高の反転が強いという結果は、特別損益の一時的要素が強いことと整合する。他方、将来キャッシュ・フローについては先行研究の結果とは逆に将来のキャッシュ・フローを減少させる効果があることが判明した。これは、リストラなどを中心とする米国の負の特別項目とは異なり、日本においては必ずしも将来の改善を意図して特別損失が計上されるわけではなく、含み損の現出化といった伝統的な特別損失の内容が支配的であることに起因する可能性がある。この相違する結果は、日本の保守主義の相違や、特別損失を巡る制度環境の相違に起因する可能性がある。

ただし、追加的な検証において示したように、赤字計上企業については、将来のキャッシュ・フローの改善傾向が見られた。今後、リストラ関連の損失の計上が進められることにより、米国と同様に特別損失が将来の実体面の改善のシグナルとなる可能性がある。また、事業構造改革関連損失に関しては、将来キャッシュ・フローと有意に正の関係があり、米国と同様に、実体的な改善効果があることが判明した。これは、同じ特別損失にあってもその項目別に将来業績との関係が異なることを意味しており、多様化した特別損失が多額に計上されている日本の現在の問題点を明らかにしたといえる。

本研究の分析によって特別損益が有する独自の性質が明らかとなり、他の営業損益とは明確に区別すべき項目であることが改めて明らかとなった。したがって、日本における会計基準設定機関は、特別損益を区分して表示する制度を引き続き継続していく必要があるといえる。ただし、財務諸表利用者は、特別損益項目の多様化に伴い、将来業績との関係が相違することを踏まえて意思決定することが求められる。

特別損益の重要性の増加に鑑みると今後より一層の研究の蓄積と実態の解明が求められる。本研究における分析が特別損益と巡る日本と国際間の相違を解決するための一助となることを期待したい。

【参考文献】

- Barth, M. E., Cram, D. P., Nelson, K. K.(2001), “Accruals and the prediction of future cash flows”, *The Accounting Review*, No.76, Vol.1, pp.27-58
- Barth, M. E., Wayne R. Landsman, Mark H. Lang(2008), “ International Accounting Standards and Accounting Quality”, *Journal of Accounting Research* Vol.46 No.3, pp.467-498
- Burgstahler, D., J. Jambalvo, and T. Shevlin(2002), “Do stock prices fully reflect the implications of special items for future earnings?”, *Journal of Accounting Research*, No.40, pp.585-612
- Cready, W., T. J. Lopez and C. A. Sisneros(2010), “The persistence and market valuation of recurring nonrecurring Items”, *The Accounting Review*, Vol.85, No.5, pp.1577-1615
- _____ (2012), “Negative Special Items and Future Earnings:Expense Transfer or Real Improvements?”, *The Accounting Review*, Vol.87, No.4, pp.1165-1195
- Dechow, P. M.(1994), “Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, No.18, Vol.1, pp.3-42
- Dechow, P. M., W. Ge and C. Schrand(2010), “Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.50, No.12, pp.344-401
- Dichev, I. D. and V. W. Tang(2009), “Earnings volatility and earnings predictability”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.47, No.2, pp.160-181
- Elliott, J. A. and J. D. Hanna(1996), “Repeated accounting write-offs and the information content of earnings”, *Journal of Accounting Research*, Vol.34, Supplement, pp.135-155
- Elliott, J. A. and R. L. Tarpley.(2002), “Evidence from auditors about managers’ and auditors’ earnings management decisions”, *The Accounting Review*, Vol.77 (supplement), pp.175-202
- Gu, Z. and T. Chen(2004), “Analysts’ treatment of nonrecurring items in street earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.38, No.12, pp.129-170
- Harry DeAngelo and Linda DeAngelo(1994), “Accounting choice in troubled companies”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.17, pp.113-143
- Hayn, C(1995), “The information content of losses”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, pp.125-164
- John A. Elliott and Wayne H. Shaw(1988), “Studies on Management’s Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals”, *Journal of Accounting Research*, Vol.26, pp.91-119
- Kazushi Shirato and Kyoko Nagata(2012), “Earnings management through classification shifting under Japanese GAAP”, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol.23, No.4, pp.301-313
- _____ (2013)「分類操作による利益調整行動」『証券アナリストジャーナル』Vol.51, No.5
- Mark T. Bradshaw1 and Richard G. Sloan (2002), “GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings” *Journal of Accounting Research*, Vol.40, No.1, pp.41-66
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, A. I. (2005), “Accrual reliability, earnings persistence and stock prices”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, No.3, pp.437-485.
- Riedl, E (2004), “An examination of long-lived asset impairments”, *The Accounting Review*, Vol.79, No.7, pp.823-852
- Robert M. Bowen, David Burgstahler and Lane A. Daley(1986), “Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow”, *The Accounting Review*, Vol.61, No.4, pp.713-725
- _____ (2010), “Managing Earnings Using Classification Shifting:Evidence from Quarterly Special Items”, *The Accounting Review*, Vol.85, No.4, pp.1303-1323

- Sloan, R(1996), “Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?”, *The Accounting Review*, Vol.71, No.3, pp.289-315
- Ross L. Watts (2003), “Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications.” *Accounting Horizons*: September, Vol.17, No.3, pp.207-221
- Zhaoyang Gu and Ting Chen(2004), “Analysts’ Treatment of Nonrecurring Items in Street Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.38, pp.129-170
- 薄井 彰(1999)「クリーンサープラス会計と企業の市場評価モデル」『會計』第155巻 第3号、pp.394-409
- 音川和久(2008)「損益計算書の持続性」須田一幸編著『会計制度の設計』白桃書房
- 北川教央(2013)「特別損失の計上頻度による将来業績の予測可能性」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会、51号12
- 新美一正(2010)「特別損益情報の有用性を考えるー投資家による情報価値評価の実証分析」『Business & Economic Review』株式会社日本総合研究所、5月号
- 米山正樹(2006)「固定資産の減損処理と現行ルールの内的な整合性」『經濟論集』学習院大学、第43巻第1号、pp.91-108

논문투고일 : 2019년 12월 24일
 심사개시일 : 2020년 01월 16일
 1차 수정일 : 2020년 02월 07일
 2차 수정일 : 2020년 02월 13일
 게재확정일 : 2020년 02월 17일

<要旨>

特別損益が利益の持続性及び将来業績に与える影響**井上 修**

特別損益が有する固有の性質を立証することは、特別損益を区分することによって経常利益を表示する日本に固有の区分表示利益の存在意義に関わる重要な論点である。この点を踏まえて、本論では特別損失が将来の利益の持続性及び将来業績に与える影響を分析した。まず、特別損益が著しく正または負の企業に着目し、特別損益の本来的な性質である一時的要素について分析した。分析の結果、特別損益が著しく正または負の場合には、翌期の利益に対する持続性を低下させることが判明し、特別損益が一時的な要素であることが強いという証拠を得た。

その一方で、米国における先行研究を踏まえ、特別損失が長期的に将来利益及び将来キャッシュ・フローを増加させる効果があるかを分析した。日本では長期的には将来利益は主に会計発生高の反転によって増加する傾向があるものの、米国における先行研究とは異なり、将来キャッシュ・フローについてはむしろ減少させる効果があることが判明した。これは日本では特別損失が本来的に有するネガティブな情報内容を含んでいることを示唆するものである。

このように、日本における特別損失は、持続性という点からも他の費用と区別されるべき性質を有しており、また、将来業績との関係で固有の情報内容を含む可能性がある。本分析の結果は、特別損益を区分表示する意義を国際的に立証する根拠になり得ると考えられる。

The relationship between current Extraordinary gain / loss and Future Performance*Inoue, Shu*

To prove the peculiar nature of extraordinary gains and losses is an important issue on the significance of the existence of classified profit which is unique to Japan that discloses “Ordinary Income (or Recurring Earning)” by classifying extraordinary gains and losses. Based on this point, I analyze extraordinary losses, persistence of future profits and their impact on future performance. First of all, I focus on the companies with significantly positive or negative extraordinary gains or losses to analyze temporary factors that are the intrinsic nature of extraordinary gains and losses. As a result, when extraordinary loss profit is extremely positive or negative, it is clear that the sustainability to the profit for the next term is reduced, and it is evident that extraordinary gains and losses are temporary factors.

On the other hand, based on the previous research in the United States, it was analyzed whether the extraordinary loss had the effect of increasing future profit and future cash flow in the long run. In Japan, future profits tend to increase mainly due to Reversal Accrual occurrence in the long-term. But unlike previous research in the United States, it turned out that future cash flows have the effect of decreasing rather than increasing.

This paper implies that the extraordinary loss inherently contains negative information content in Japan. Thus, extraordinary losses in Japan have the property that they should be distinguished from other ordinary costs in terms of persistence, and may include specific information value to future performance. The results of this analysis can be considered as a prove for internationally proving the significance of classifying extraordinary gains and losses.