

関連会社投資の特質と資本市場における評価

NAKANO, Takayuki / 中野, 貴之

(出版者 / Publisher)

法政大学キャリアデザイン学部

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

Bulletin of the Faculty of Lifelong Learning and Career Studies / 法政大学キャリアデザイン学部紀要

(巻 / Volume)

4

(開始ページ / Start Page)

43

(終了ページ / End Page)

68

(発行年 / Year)

2007-03

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00004308>

関連会社投資の特質と資本市場における評価

法政大学キャリアデザイン学部助教授 中野 貴之

1 はじめに

本研究の目的は、日本における関連会社投資の特質を実証的に明らかにし、併せて、関連会社投資の会計および開示制度をめぐる課題について考察を加えることである。

関連会社は連結会計上の概念であり、親会社および子会社が、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、財務および営業方針に対して重要な影響を与えることができる会社と定義される。「連結財務諸表原則」によれば、連結企業集団は親会社と子会社のみによって構成されることから⁽¹⁾、関連会社は連結企業集団の構成員ではないが、親会社および子会社が重要な影響を与えることができる、密接な関係企業であり、連結企業集団の「準構成員」として捉えることができる⁽²⁾。

本研究において、連結企業集団の「準構成員」たる関連会社を取り上げるのは、以下に述べる理由による。

2006年10月、日本の企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan: ASBJ）は、連結財務諸表作成企業に対して、重要な関連会社の資産および負債等の要約財務情報の開示を、2008年度（2008年4月1日以後に開始する事業年度）⁽³⁾ から、要求することにした（企業会計基準第11号「関連当事者の開示に関する会計基準」）。これはJV（joint venture: ジョイントベンチャー）および関連会社に関して、追加的開示を求めている国際的動向に沿うべく、対応を図ったものである。

しかしながら、日本では、これまで関連会社投資に関して十分な経験的証拠

が蓄積されておらず、連結財務諸表の制度化以来、20年以上に渡って、連結財務諸表上に表示されてきた、持分法に基づく「関連会社株式」⁽⁴⁾や、「持分法による投資利益」または「持分法による投資損失」（以下、「持分法投資利益」、「持分法投資損失」または「持分法投資損益」という）が有用な情報であったのか否か、あるいは、関連会社投資および持分法投資損益が日本の企業集団において平均的にどの程度の規模を有するものだったのか等に関して、必ずしも十分な検証が加えられてきていない。今般のASBJの決定は、主に、会計基準の国際的統合の観点から行われたものであるが、その決定の意義あるいはそれに対する期待は、これまで連結財務諸表上に表示され続けてきた、「関連会社株式」（貸借対照表における簿価情報）や「持分法投資損益」（損益計算書における利益・損失情報）が有用であったのか否か等、関連会社投資に関する現行制度の有効性をどのように評価するかによって、相当異なってくるものである。

以上の問題意識に基づき、本研究では「関連会社株式」や「持分法投資損益」が、日本の資本市場において、どのように評価されてきたのかという点を中心として、仮説を設定し実証していくこととしたい。

本研究は次のとおり構成される。まず、日本の関連会社投資をめぐる会計および開示制度を、歴史的経緯を含めて簡潔に確認し、併せて、本研究に先行する、主要な実証研究をレビューする。続いて、関連会社投資の特質を理論的および制度的に検討し、実証すべき仮説を設定するとともに、それらを実証する。最後に、かかる実証結果に基づき、関連会社投資の会計および開示制度をめぐる課題について考察を加えることとする。

2 関連会社投資の会計・開示制度と主要先行研究

2-1 関連会社投資の会計・開示制度

本節では、日本の関連会社投資の会計および開示制度を、歴史的経緯も含めて、簡潔に確認しておく（図表1参照）。

まず、日本では、1977年度決算より、連結財務諸表の作成・公表が義務づけられ、非連結子会社および関連会社の双方に対して持分法を適用することとした（「連結財務諸表原則」（1975年公表、以下、「旧連結原則」）第四の五の1）⁽⁵⁾。ただし、当面、持分法の適用は任意⁽⁶⁾としたことから、当初、持分法を適用

した企業は少数にとどまり、本格的に、持分法の適用が始まるのは、強制適用となる、1983年度決算からである⁽⁷⁾。

持分法は、被投資会社の純利益または純損失に対する持分相当額を、貸借対照表上の株式簿価に加算する一方、同額を損益計算書上の持分法投資損益に計上する方法である。仮に、10社の関連会社をもち、うち5社が純利益を、別の5社が純損失を計上した場合、各持分相当額を合算し、全合算額がプラスであれば「持分法投資利益」を、逆にマイナスであれば「持分法投資損失」を計上する。持分法は、「一行連結 (one-line consolidation)」と称されるが、全関連会社の業績を、一行に一括する方法なのである。

1983年度における強制適用以後の展開のうち、とくに、(1) 重要性の原則の適用、(2) 支配力基準の導入、(3) 表示科目・箇所の変更、ならびに(4) 要約財務情報の提供、の4点は重要であり、ここで確認しておくべきことと思われる。

(1) 重要性の原則適用

制度化当初、重要性の原則の適用範囲は比較的広くとられてきたが(10%基準)、1994年度、重要性の原則に関する数値基準が原則として撤廃された。本改訂以降、非連結子会社が減少し、それらが連結子会社に含まれる一方、持分法非適用の関連会社も減少し、それらが持分法適用企業に含まれることになったと解される。

(2) 支配力基準の導入

1997年改訂の「連結財務諸表原則」(以下、「新連結原則」)公表後、子会社の範囲画定基準に支配力基準が導入された。この結果、従来、実質的には支配従属関係がありながらも、持株基準を満たさないために関連会社に含まれていたものが、連結子会社に含まれることになったと解される。

(3) 表示科目・箇所の変更

関連会社株式の簿価は、制度化当初、「非連結子会社及び関連会社の株式」の科目で、連結財務諸表上に表示することが義務づけられていた。ところが、1987年度、「非連結子会社及び関連会社の株式」の金額を注記すれば、当該金額を「投資有価証券」に含めることが認められたことから、この時点をもって、関連会社株式の簿価情報の開示規制は、一步、後退したと捉えることができる。

図表 1 関連会社投資の会計および開示制度の主な展開

適用時期	制度化・制度改訂の内容	法令、意見書、基準等の名称
1977年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈連結財務諸表制度化〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 1971年に大蔵大臣から諮問されて以来の審議の結果、連結財務諸表の制度化が図られ、関連会社に対しては持分法が適用されることとなる。 ・ 持分法は、関連会社のみならず、重要性の原則の適用等を受けて、連結に含まれない子会社にも適用される。 ・ 非連結子会社にできるのは、子会社の資産および売上高双方が、連結資産および売上高の10%以内の場合とされる（1983年4月以後の事業年度から、当該資産および売上高基準に加え、利益基準も追加される）。 ・ ただし、持分法の適用は当面任意となる。 	<p>「連結財務諸表の制度化に関する意見書」（1975年6月24日）</p> <p>「証券取引法上の連結財務諸表の制度化について（連結の範囲に関する重要性原則適用の監査上の取扱い）」（大蔵省証券局長通達、1976年10月30日）</p>
1983年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈持分法の強制適用化〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 連結財務諸表制度化以来、5年以上が経過し、持分法が強制適用される。強制適用以前、自発的に持分法を適用する企業は少なかった。 ・ 関連会社利益に対する持分相当額が、連結純利益の10%に達しない場合、重要性の原則が適用され、持分法適用は免除される。 	<p>「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」等改正（1981年4月22日）</p>
1987年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈関連会社株式等の表示科目変更〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 連結財務諸表上、非連結子会社および関連会社株式（出資金）は、「投資有価証券」に含めて表示されることとなる（これ以前は、連結財務諸表上、「非連結子会社及び関連会社の株式」、「非連結子会社及び非関連会社の出資金」、「非連結子会社及び関連会社の社債」の科目で表示されており、以前と同様に表示することも妨げない）。 ・ ただし、「非連結子会社及び関連会社の株式」、「非連結子会社及び非関連会社の出資金」、「非連結子会社及び関連会社の社債」 	<p>「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」改正（1987年2月20日）</p>

	の金額を注記することになる。	
1994年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈重要性の原則に関する数値基準の撤廃〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 重要性の原則の適用にかかる数値基準 (10%) が、子会社および関連会社双方に関して原則として撤廃し、実質的に判断することとする。 ・ ただし、日本公認会計士協会監査委員会報告第52号では、利益等の3%～5%程度等、以前よりも低い数値基準を、一定の目安として定めている。 	<p>「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則取扱要領」改正 (1993年3月30日)</p> <p>「連結範囲及び持分法の適用範囲に関する重要性の適用に係る監査上の取扱い」(日本公認会計士協会監査委員会報告第12号) (1993年7月21日)</p>
1998年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈持分法による投資利益または損失の表示箇所変更〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 営業外利益または営業外費用に含め、経常利益に反映されることになる (これ以前は、税金等調整前当期純利益に加減算され表示されていた)。 	「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(1997年6月6日)
1999年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈子会社および関連会社の範囲固定基準の変更〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 子会社範囲の画定に支配力基準を、関連会社範囲の画定に影響力基準を導入する。 ・ 子会社の範囲画定に支配力基準が導入されたため、従来、関連会社の適用範囲に含まれていた企業の一部が子会社の範囲に含まれるようになったと解される。 ・ 関連会社についても、連結会社が重要な影響を与え、かつ、議決権の15%以上 (以前は一律に20%以上) を所有していれば、その範囲に含まれることとなった。 	<p>「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(1997年6月6日)</p> <p>「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲の見直しに係る具体的な取扱い」(1998年10月30日)</p>
2008年4月1日以後に開始する事業年度～	<p>〈重要な関連会社の要約財務情報開示の制度化〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 要約財務情報の開示が要求されるのは、次のいずれかに該当する場合である。 ・ ① 各関連会社の総資産 (持分相当額) が、会社総資産の10%を超える場合 ・ ② 各関連会社の税引前等当期純損益 (持分相当額) が、会社の税金等調整前当期純損益の10%を超える場合 	企業会計基準第11号「関連当事者の開示に関する会計基準」および同適用指針第13号「関連当事者の開示に関する会計基準の適用指針」(2006年10月17日)

一方、持分法投資損益に関しては、制度化以来、税金等調整前当期利益に加減算されてきたが、1998年度、営業外利益または営業外費用に含め、経常利益に反映されることになったのである。

(4) 要約財務情報の提供

制度化以来、現在に至るまで、関連会社に関する貸借対照表情報および損益計算書情報は、注記も含めて、「関連会社株式」と「持分法投資損益」に限られていた。上述の通り、2006年10月、ASBJは、企業会計基準第11号「関連当事者の開示に関する会計基準」および同適用指針第13号「関連当事者の開示に関する会計基準の適用指針」を公表し、関連会社を関連当事者として位置づけ、関連会社の資産、負債、収益および費用等の要約財務情報の開示を、2008年度から、要求することとしたのである。

当該要約財務情報に関しては、表示内容を逐一規定するのではなく、複数の雛形を示し、作成者側が、比較的自由に、情報開示を行うことができる⁽⁸⁾。

国際的には英国をはじめ（ASB, 1997）、JVと関連会社とを別にし、詳細な開示規定を設ける傾向にあるが、ASBJの基準ではJVを別にせず、関連会社に一括し、かつ、作成者側に比較的多くの裁量を与えている。米国では、APB（Accounting Principles Board: 会計原則審議会）意見書第18号（APB, 1971）公表以来、関連会社に関する要約財務情報を要求し、SEC（U.S. Securities and Exchange Commission: 米国証券取引委員会）基準に従って連結財務諸表を作成している日本企業の中には、APB意見書第18号の規定に基づく要約財務情報を開示しているところもみられる。今般のASBJの基準は、規定内容を見る限り、当該米国基準に従ったものと解される。

以上のように、制度化当初、持分法適用企業には、非連結子会社や実質的の子会社が、その後の制度改訂後よりは比較的多く含まれていたものと解される。ただし、持分法適用企業に関する情報は、現在に至るまで、注記も含めて、持分法投資簿価と持分法投資損益以外、提供されていない状況が続いているのである。

2-2 先行研究

以上の会計および開示制度の展開を踏まえて、とくに、日本において、どのような実証研究が蓄積されてきているのかを概観する。

まず、日本においては、上述の通り、1983年度決算以降、持分法が強制適用となったが、強制適用前の期間と、強制適用後の期間とに分けて、持分法に関する会計政策の有無を調査した研究として、伊藤・内田（1983）および小野（1990a；1990b）がある。

伊藤・内田（1983）は219社を標本とし、強制適用後に持分法の適用を始めた160社と、強制適用前から適用していた59社に分けて広範囲に及ぶ分析を行い、前者の方が、利益規模が相当小さく、かつ、業績不振企業が多いなど、両者の間に、相当の相違点が認められることを特定している。一方、小野（1990b）も、同様の分析を行い、両者の間に有意な差が認められることを明らかにし、また、小野（1990a）では、1983年3月期に、関連会社の持株比率を20%以上に変更した企業群と、20%未満に変更した企業群とを抽出し、前者の企業群の方が業績良好であった等の事実を見出している。

同様に、康（1986）も、強制適用前・後の期間に焦点を合わせ、強制適用時まで非適用としていた企業は、持分法適用に伴う開示コストが高い企業群であったとの推論に基づき、「持分法の適用を強制された企業の株価は低下した」との実証仮説を設定し、当該仮説を支持する一定の証拠を得ている。

前述のとおり、持分法投資損益の表示区分が、1998年度決算から変更になったが、当該制度改訂の有効性の評価を目的とした研究として、大日方（2006）がある。大日方（2006）は、1999年度～2003年度決算に関し、株価を、持分法投資損益を含む経常利益等に回帰し、経常利益の価値関連性が高まったのか否か等を調査した。その結果、当該制度改訂は、一応、肯定的に評価できるとしながらも、持分法投資損益を営業利益計算に含めると、一層、価値関連性が向上する可能性も否定できないとの見解を示している。

また、今般のASBJの基準によって、2008年度決算以降、重要な関連会社に関する要約財務情報の開示が実施される見込みであるが、中野（2006）は、証券アナリストに対する聴き取り調査に基づいて、すでに、アナリストがそれらに匹敵する、あるいは、それ以上に詳細な関連会社の財務情報を入手している

事実を確認している。

以上の通り、日本においては、強制適用後に持分法の適用を開始した企業群と、強制適用前から適用していた企業群との財務的差異等に焦点を合わせた研究や、表示区分に関する制度改訂の有効性を検証する等の実証研究はみられるが、関連会社投資および持分法投資損益等の有用性を包括的に検証した研究は必ずしも見い出せない。

この点、米国資本市場を対象としているが、関連会社投資簿価および持分法投資損益の価値関連性に関して、長期間に及ぶ大量標本を用いた研究として、Deng and Sinha (2006) がある。Deng and Sinha (2006) は、1983年～2002年までの8,250社一年という大量標本を用いて、「持分法投資損益は、(持分法投資損益を除く) 連結純損益と同等に評価される」等の仮説を検証し、後者に比して、前者の価値関連性が低いこと等を特定しており、日本の持分法投資の価値関連性を調査するのに適した先行研究と思われる。

このことから、以下においては、主に、Deng and Sinha (2006) の研究に依拠しながら、仮説の設定および実証モデルの構築等を行っていくこととするが、仮説の一部に疑問視されるものも含まれていることから、本研究では、とくに重要と思われる仮説に関してのみ検証を行うこととしたい。

3 関連会社投資の特質——仮説の設定——

3-1 完全支配簿価と部分支配簿価

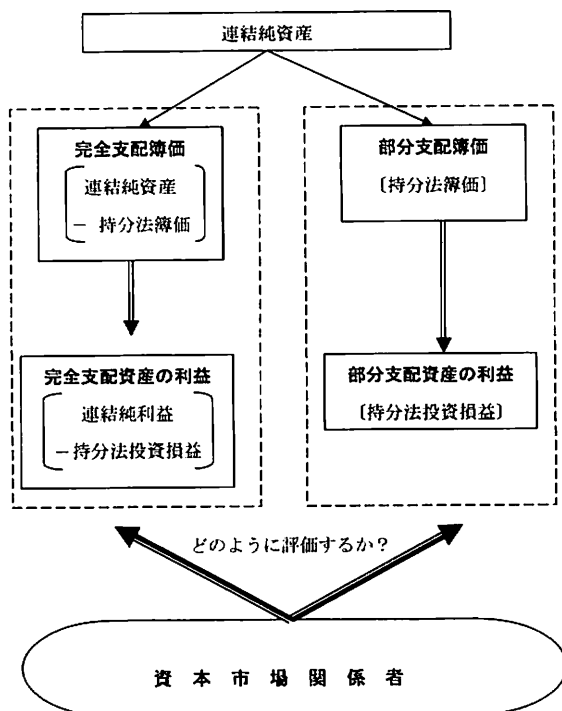
本節では、主に、Deng and Sinha (2006) の見解に拠りながら、検証すべき仮説の設定を行う。

上述のとおり、持分法適用企業には、本研究の対象である関連会社株式と、非連結子会社とが含まれるが、実証に際しては両者を分離したデータを入手できなかったため、両者を一括した、持分法簿価⁽⁹⁾と、持分法投資損益とを用いることになる。したがって、これ以降、簿価に関しては、非連結子会社および関連会社株式(出資金等)を含む、持分法簿価を前提に議論を進めることとする。

持分法簿価の特質は、持分法簿価を除く連結純資産の特質と対比すると、両者の本質的相違点を把握しやすいと思われる。

非連結子会社を除き、関連会社は、定義上、親会社・子会社が重要な影響を

図表 2 完全支配簿価・利益と部分支配簿価・利益



与えているに過ぎず、完全な支配ができていない会社と特徴づけることができることから、当該持分法簿価およびそれを具現する資産に関しても、親会社・子会社が、排他的に支配できてはいない、部分支配資産として位置づけることができる。それに対して、持分法簿価を除く連結純資産およびそれを具現する資産に関しては、親会社・子会社が排他的に支配できている、完全支配資産として位置づけることができる。

この点で、連結純資産は、「完全支配簿価」(連結純資産-持分法簿価)と、「部分支配簿価」(持分法簿価)に分離することができ、前者の事業投資の結果、「完全支配資産の利益」(連結純利益-持分法投資損益)が生じる一方、後者の事業投資の結果、「部分支配資産の利益」(持分法投資損益)が生じると、定式

化することができる。

このとき、前者の親会社・子会社の完全なる支配下にある事業投資と、後者の部分的にしか支配できていない、換言すれば、他の出資者との合意なくしては遂行できない事業投資とが、相当異なる性格をもっていることは明らかであり、それらに対する市場関係者の評価も異なるものと解されるのである。

3-2 部分支配簿価・利益の特質

(1) 経営上の特質の観点から

部分支配簿価には、多様な企業への投資が含まれている。子会社の範囲画定基準を満たさないものの、事実上、親会社の支配下にある企業もある。たとえば、日本企業の中には、関連会社が上場しているところも見受けられる。この場合、当該関連会社の財務内容が良好であれば、部分支配簿価および利益は、市場関係者によってプラスに評価されることになるであろう。

また、知的集約型産業は、事業リスクが高く、開発費が多額に及ぶことから、複数の同業企業によってJVを設立するケースが多くみられるが、それによって、リスク分散を図り、要求利益率を達成している企業等もプラスに評価されることになるであろう。

一方、関連会社に含まれる企業には、市場関係者から、マイナスに評価される要因をもつところが少なくないように思われる。まず、完全支配簿価・利益と、部分支配簿価・利益とを比較すると、後者は、圧倒的に、会計情報の信頼性および入手可能性が低い。前者に関しては、資産、負債、収益および費用情報が連結財務諸表本体を通じて入手可能である一方、事業別・地域別セグメント情報まで入手可能である。それに対して、後者は、追加的開示がない限り、持分法簿価と、持分法投資損益が入手できるのみであり、日本のセグメント情報には、持分法投資に関する部分は含まれていないのである。

このように圧倒的に会計情報が質的、量的に乏しい状況が目につけられる形で、関連会社を通じたオフバランス取引等が行われており、市場関係者は、この点を問題視している⁽¹⁰⁾。会計情報が質的、量的に乏しいということは、当該会社のガバナンス構造もまた、平均的に、脆弱であることが示唆されるのである。

このようにみえてくると、市場関係者が、部分支配簿価・利益をプラスに評価する要因はあるものの、それ以上に、マイナスに評価する要因の方が多くに思われるのである。

(2) 会計研究の観点から

部分支配簿価・利益が、完全支配簿価・利益に比して、マイナスに評価される要因が多いとして、次に問題となるのは、市場関係者は、そのような特質をもつ、部分支配簿価・利益をどのように評価するかである。たとえば、連結純資産および利益のうち、部分支配純資産および利益が多くを占める企業を、市場関係者はどのように評価するのであろうか。

Berger, Ofek and Swary (1996) および Collins et al. (1999) 等、近年の会計研究によれば、財務危機にある企業や、利益が将来の業績予測として有用ではない企業の場合、簿価の果たす役割が大きくなることが明らかになっている。

部分支配簿価および利益に関して、追加的開示が実施されず、市場関係者が、持分法簿価と持分法投資損益のみ入手可能であるとき、両者を比較すれば、持分法投資損益よりも、持分法簿価の分散の方が低く、相対的に持分法簿価の信頼性の方が高いと思われる。したがって、部分支配簿価および利益に関しては、市場関係者は、相対的に簿価に重点を置いた評価を行うことが推測される。

一方、完全支配簿価および利益に関しては、部分支配簿価の場合ほど、簿価の役割が大きいのことはなく、持続的に利益が多く生じるほど、利益が評価されると推測される。

3-3 検証すべき仮説

以上の完全支配簿価・利益と、部分支配簿価・利益の相違点をもとに仮説を設定する。

上述の通り、部分支配簿価・利益の場合、簿価の役割が大きく、利益の役割が小さいと推測される。それに対して、完全簿価・利益は、部分支配簿価の場合ほど、簿価の役割が大きいのことはなく、持続的に利益が多く生じるほど、利益が評価されると推測される。

以上を踏まえ、簿価と利益に関して、次の2つを検証すべき仮説として設定する。

仮説1: 部分支配簿価（持分法簿価）は、完全支配簿価（連結純資産－持分法簿価）に比べて、価値関連性が高い。

仮説2: 部分支配利益（持分法投資損益）は、完全支配利益（連結純利益－持分法投資損益）に比べて、価値関連性が低い。

4 標本および記述統計

4-1 分析に必要な変数

まず、後述の実証モデルで必要な変数を示しておく。

上記仮説のとおり、本研究は、簿価と、利益の2つに焦点を合わせ、併せて、それらを完全支配および部分支配に属するものに2分割し、分析を行う。

簿価に関しては、連結純資産 (*TotalBV*) を、持分法簿価 (*EBV*) とコア簿価 (*XBV*) に分割する一方、利益に関しては、連結税引後経常利益 (*TotalE*) を、持分法投資損益 (*EE*) とコア損益 (*XE*) とに分割する。次式は以上の関係を示したものである。

$$TotalBV = EBV + XBV$$

$$TotalE = EE + XE$$

ただし、 $TotalE = \text{税引後純利益} - (\text{特別利益} - \text{特別損失})$

この他、3月決算内容が反映された、6月末時価総額 (*MV*、6月末株価×(自己株式・子会社所有親会社株式控除後) 発行済株式数) を用いる。

4-2 標本

標本は次の基準を満たす企業とする。

- (1) 期間は、クロスセクションデータが十分に確保できる、1986年3月期～2005年3月期までであること。
- (2) 東京、大阪、名古屋証券取引所第1部または第2部のいずれかに上場し、連結財務諸表を作成する、3月決算企業（銀行、証券、保険を除く）であ

ること。

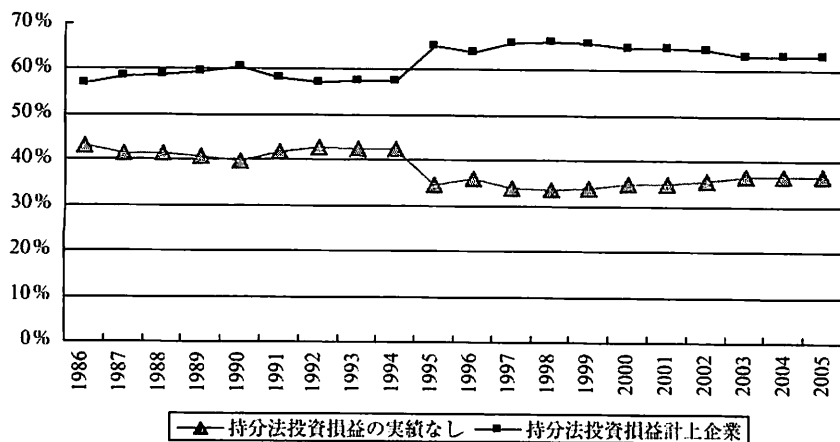
- (3) ①前期および当期の、連結総資産、連結純資産および持分法簿価、ならびに、②当期の、6月末（配当権利落ち調整済）株価、（自己株式・子会社所有親会社株式控除後）発行済株式総数、連結純利益、持分法投資損益が、日経NEEDS-Financial Questを通じて入手可能であること。
- (4) 前期および当期ともに12ヶ月決算であること。
- (5) 当期、合併・分割を行っていないこと。

この結果、14,701社一年が抽出されたが、このうち、5,485社（37.31%）は持分法投資損益がゼロの企業である。図表 3 のとおり、1986年～1994年まで、持分法投資損益の実績がない企業は約40%に上っているが、1995年3月期には34.76%（前年：42.58%）に急減少している。これは重要性の原則に関する制度改訂のためであり、この段階で、多くの関連会社が持分法適用対象に含まれたことが確認できる。

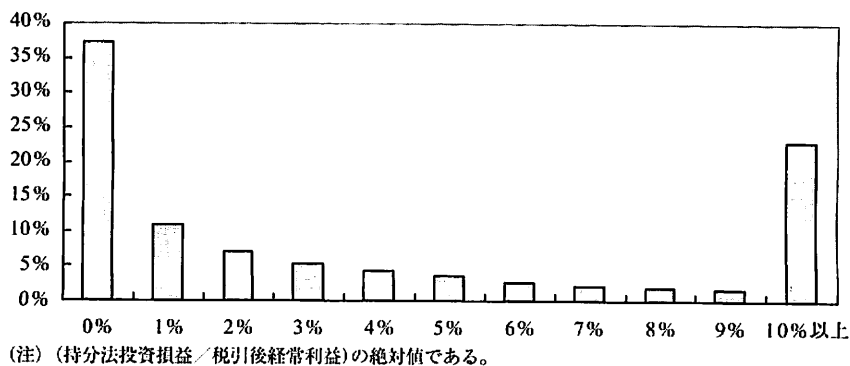
また、持分法投資損益および持分法簿価の規模を測るため、同一の標本に基づき、「持分法投資損益/税引後経常利益」（絶対値）および「持分法簿価/総資産」を計算したところ、図表 4 および図表 5 のとおり、両者ともに標本の50%弱が、1%未満の規模しかないことがわかった。持分法投資損益および持分法簿価双方からみて、持分法投資は、標本の半数においては重要性が低く、実証分析の対象とするには規模が小さく、不適切と判断される。

このことから、本研究では、Deng and Sinha (2006) 同様、「持分法投資損益/税引後経常利益」($|EE / TotalE|$) が1%以上の企業とし、また、異常値をコントロールするため、後述の各回帰変数 (EE_t , XBV_t , EBV_t , XE_t , EE_t ; なお、全変数は前期総資産額 ($Asset_{t-1}$) によってデフレートされている) のそれぞれ上位1%および下位1%と、債務超過企業を除去した。その結果、本研究の標本は、延べ6,838社一年で構成される。

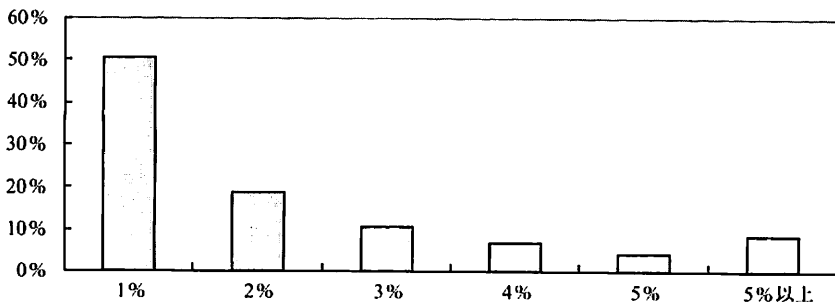
図表3 持分法投資損益の推移



図表4 持分法投資損益/税引後経常利益



図表5 持分法簿価/総資産



4-2 記述統計

図表 6 は、本標本を特徴づける指標および後段の回帰変数の記述統計である。まず、「持分法投資損益/税引後経常利益」(|EE/TotalE|) の標準偏差が、著しく高いことが注目される。持分法は、特別利益・損失を含む純損益を一行に一括する方法であるため、そのバラツキが際立っていると解される。

持分法投資の利益率 (ERoE) は、完全支配簿価の利益率 (XRoE) よりも若干低く、持分法投資はハイリスク・ハイリターンとの印象もあるが、リターンに関しては逆の傾向がみられる。また、本標本は、相対的に持分法投資を積極的に行う企業によって構成されるが、産業調整コアROEをみるかぎり、産業平均に、ほぼ等しい企業群である。また、コア損失を計上する企業は13.59%であるのに対して、持分法投資損失を計上する企業は、全体の26.02%を占めている。

図表 6 記述統計

	標本数	平均値	標準偏差	第1・4分位	中央値	第3・4分位	N < 0
持分法投資損益/税引後経常利益 (EE/TotalE)	6,838	30.07%	265.34%	3.15%	7.22%	17.79%	
持分法簿価/総資産 (EVB/Asset _t)	6,838	2.63%	2.36%	0.95%	1.96%	3.62%	
コア損益/前期コア簿価 (XRoE)	6,838	0.0649	1.9274	0.0219	0.0518	0.0895	
持分法投資損益/前期持分法簿価 (ERoE)	6,838	0.0358	0.9459	-0.0071	0.0442	0.1008	
産業調整コアROE (Ind_ADJ_XRoE)	6,838	0.0100	1.9269	-0.0284	-0.0002	0.0305	
総資産額(百万円)	6,838	547,909	1,447,129	47,761	115,029	372,414	
株価/一株当たり純資産(MB)	6,838	1.8355	2.9604	0.8448	1.3343	2.0513	
長期負債/(長期負債+純資産) (Leverage)	6,838	0.3885	0.2055	0.2293	0.3793	0.5280	
時価総額(MV _t)	6,838	0.5382	0.3968	0.2605	0.4319	0.6997	
コア簿価(XBV _t)	6,838	0.3381	0.1788	0.2031	0.3181	0.4631	
コア損益(XE _t)	6,838	0.0173	0.0197	0.0059	0.0154	0.0274	929 (13.59%)
持分法簿価(EBV _t)	6,838	0.0269	0.0240	0.0096	0.0201	0.0372	
持分法投資損益(EE _t)	6,838	0.0010	0.0029	-0.0002	0.0008	0.0020	1,779 (26.02%)

(注)

- ・時価総額以下が、回帰変数として用いられる。それらは規模の影響を緩和するため、すべて前期総資産額 (Asset_{t-1}) によってデフレートされている。
- ・産業調整コアROEは、各コアROE (XRoE) から、各年度の業界中央値を控除したものである。なお、業種分類は、日本経済新聞社が定める、中分類を用いている。

図表 7 標本企業の業種分布

業種(中分類) ^(a)	標本数	本標本の業種割合	全上場企業の業種割合 ^(b)	EE/TotalE (中央値)	EBV/Asset (中央値)
化学	967	14.14%	7.79%	0.08	0.02
電気機器	868	12.69%	10.29%	0.06	0.02
機械	656	9.59%	9.15%	0.08	0.02
商社	511	7.47%	10.12%	0.07	0.01
非鉄金属製品	459	6.71%	5.40%	0.11	0.03
自動車	451	6.60%	3.58%	0.09	0.03
食品	401	5.86%	4.43%	0.07	0.02
建設	309	4.52%	7.57%	0.05	0.01
繊維	306	4.47%	3.29%	0.09	0.03
鉄鋼	245	3.58%	2.64%	0.08	0.03
精密機器	226	3.31%	2.15%	0.07	0.01
窯業	211	3.09%	2.30%	0.08	0.02
サービス	186	2.72%	7.56%	0.05	0.02
その他製造	159	2.33%	3.27%	0.05	0.02
倉庫	147	2.15%	1.98%	0.04	0.02
医薬品	95	1.39%	1.85%	0.06	0.02
ゴム	76	1.11%	0.93%	0.08	0.02
パルプ・紙	69	1.01%	0.90%	0.06	0.02
電力	66	0.97%	0.69%	0.03	0.01
石油	50	0.73%	0.49%	0.17	0.04
造船	46	0.67%	0.38%	0.08	0.01
空運	43	0.63%	0.19%	0.12	0.01
輸送用機器	40	0.58%	0.59%	0.08	0.01
水産	39	0.57%	0.27%	0.13	0.02
小売業	37	0.54%	2.82%	0.09	0.01
通信	34	0.50%	0.80%	0.05	0.02
陸運	32	0.47%	1.40%	0.05	0.01
ガス	29	0.42%	0.56%	0.05	0.02
鉱業	26	0.38%	0.36%	0.08	0.01
その他金融	24	0.35%	1.94%	0.04	0.00
不動産	16	0.23%	1.84%	0.05	0.01
鉄道	12	0.18%	1.61%	0.04	0.01
海運	2	0.03%	0.88%	0.06	0.01
合計	6,838	100%			

(注)

(a) 業種分類は、日本経済新聞社が定める、中分類に基づく。

(b) 「全上場企業の業種割合」は、1986年～2005年に東京、大阪、名古屋証券取引所第1部または第2部のいずれかに上場し、かつ、日経NEEDS-Financial Quest にデータが含まれる、3月決算企業(銀行、証券、保険を除く)をもとに集計した。

図表 7 では、標本企業を業種別に分類している。化学、電気機器および機械が全標本の36.42%を占めており、かつ、それらの業種は持分法投資損益の規模も大きい。この他、非鉄金属、自動車、繊維、石油、空運および水産といった業種においても持分法投資損益の規模が大きい。たとえば、自動車は、生産拠点を、海外現地法人と共同で構築するケースが増えており、また石油産業は、伝統的に、大規模プロジェクトを他企業と共同で展開する業種として知られている。

最後に、図表 8 は、回帰変数間の相関係数である。コア簿価と持分法簿価を除く、全変数間の相関係数が統計的に有意であるが、多重共線性を懸念させるほど、高い相関を示しているものはない。

図表 8 回帰変数間の相関係数

	MV_t	XBV_t	XE_t	EBV_t	EE_t
MV_t		0.421 ***	0.3936 ***	0.1623 ***	0.1796 ***
XBV_t	0.356 ***		0.4326 ***	-0.015	0.1259 ***
XE_t	0.380 ***	0.415 ***		0.0591 ***	0.2241 ***
EBV_t	0.091 ***	-0.018	0.036 ***		0.4005 ***
EE_t	0.116 ***	0.089 ***	0.190 ***	0.373 ***	

(注)
・対角線上方および下方は、各々、Pearson および Spearman の相関係数を示している。

*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$

・各変数は図表 6 に示したとおりであり、すべて前期総資産額によってデフレートされている。

5 実証方法および結果

5-1 実証方法

第 3 節で設定した仮説を検証するため、主に Deng and Sinha (2006) のモデルに拠りながら、実証モデルを示していく。

仮説は、コア簿価（完全支配簿価）と持分法簿価（部分支配簿価）の価値関連性が異なるか否か、また、コア損益（完全支配利益）と持分法投資損益（部分支配利益）の価値関連性が異なるのか否かに関し、検証される。したがって、株価と、簿価および利益が組み込まれたモデルが適していることから、次のよ

うに、会計情報の価値関連性研究において用いられることが多い、株価を、純資産簿価と利益に回帰するモデルを用いることとする。

このモデルは、現在の株価を、貸借対照表の集約情報である純資産簿価と、損益計算書の集約情報である利益によって記述するものといえるが、上述のように本研究では純資産簿価と利益を、完全支配と部分支配に属するものに2分割するため、次のモデルによって検証を行う。

$$\begin{aligned}
 MV_{it} = & \alpha_0 + \sum_t v_t + \beta_1 XB_{it} + \beta_2 EB_{it} + \gamma_1 XE_{it} + \gamma_2 EE_{it} \\
 & + (\alpha_1 * L1 + \beta_3 L1 * XB_{it} + \beta_4 L1 * EB_{it} + \gamma_3 L1 * XE_{it} + \gamma_4 L1 * EE_{it}) \\
 & + (\alpha_2 * L2 + \beta_5 L2 * XB_{it} + \beta_6 L2 * EB_{it} + \gamma_5 L2 * XE_{it} + \gamma_6 L2 * EE_{it}) + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

ただし、

MV_{it} : 決算日3ヶ月後時価総額 (6月末株価 × (自己株式・子会社所有親会社株式控除後) 発行済株式数)

v_t : プール回帰において年度効果をコントロールするための年度ダミー変数

XB_{it} : コア簿価

EB_{it} : 持分法簿価

XE_{it} : コア損益

EE_{it} : 持分法投資損益

$L1$: $XE < 0$ の場合に1、それ以外の場合は0

$L2$: $EE < 0$ の場合に1、それ以外の場合は0

各変数は、規模の影響を緩和するため、前期総資産額 ($Asset_{t-1}$) によってデフレートされている。コア損失および持分法投資損失等の赤字企業をコントロールするため、 $L1$ および $L2$ のダミー変数に加えられている。

仮説1は、「部分支配簿価(持分法簿価)は、完全支配簿価(コア簿価)に比べて、価値関連性が高い」であり、部分支配簿価(持分法簿価)の係数が、完全支配簿価(コア簿価)よりも有意に高いかが問われる。すなわち、上記モデルにおける、 $(\beta_1 - \beta_2)$ に対する期待符号は負であり、かつ、「 β_1 と β_2

の間に差はない」とする帰無仮説を棄却できるかどうかを検証される。

同様に、仮説2は、「部分支配利益（持分法投資損益）は、完全支配利益（コア損益）に比べて、価値関連性が低い」であり、部分支配利益（持分法簿価）の係数が、完全支配利益（コア損益）よりも有意に低いかどうか問われる。すなわち、上記モデルにおける、 $(\beta_1 - \beta_2)$ に対する期待符合は正であり、「 β_1 と β_2 の間に差はない」とする帰無仮説を棄却できるかどうかを検証される。

分析は、クロスセクション回帰と、プール回帰によって行う。プール回帰は、1994年度における、重要性の原則適用にかかる制度改訂、ならびに、1999年度における、支配力基準の導入によって、持分法適用企業の構成が変化している可能性があることから、全期間プールに加えて、1995年3月期以降、および2000年3月期以降の期間に関しても、プール回帰を実施する。

5-2 実証結果

図表9が実証結果である。

まず、全期間（1986年～2005年）のプール回帰では、全回帰係数が10%水準で有意になっており、完全支配簿価（コア簿価）、部分支配簿価（持分法簿価）、完全支配利益（コア損益）および部分支配利益（持分法投資損益）が、すべて、価値関連性をもっていることが立証されている。さらに、利益係数の差異、すなわちコア損益と持分法投資損益の係数の差異は期待通り正の値をとっており、かつ、「両者の間に差はない」とする帰無仮説は10%水準で棄却されている。一方、簿価係数の差異は、こちらも期待通り、負の値をとっており、持分法簿価の方が価値関連的であることを示唆するが、帰無仮説は棄却されていない。

次に、重要性の原則の適用範囲が制限された、1995年以後の期間のプール回帰では、簿価係数の差異および利益係数の差異の両者が期待通りの符合をとっており、かつ、1%水準で帰無仮説が棄却されている。しかも、Fama and Macbeth（1973）による、各年度の係数の平均値と標準誤差とを利用したt検定でも、同様に、両仮説とも採択されており、当該期間に関しては、両仮説ともに強く支持されている。

「新連結原則」適用後の2000年以降の期間に関しても、係数の差異は期待通

図表 9 実証結果: 完全支配および部分支配の簿価・利益の価値関連性

$$MV = \alpha_0 + \sum_{it} \nu_{it} + \beta_1 XBV_{it} + \beta_2 EBV_{it} + \gamma_1 XE_{it} + \gamma_2 EE_{it} + \varepsilon_{it}$$

年	標本数	簿価係数				利益係数			Adj R ²
		定数項	完全支配	部分支配	差異	完全支配	部分支配	差異	
		α_0	β_1	β_2	$\beta_1 - \beta_2$	γ_1	γ_2	$\gamma_1 - \gamma_2$	
1986	143	0.22 (2.45)	1.29 (3.80)	2.08 (0.90)	-0.79 (0.13)	3.19 (0.92)	-9.16 (-0.36)	12.35 (0.23)	0.27
1987	151	0.30 (2.43)	0.81 (2.23)	1.30 (0.53)	-0.49 (0.04)	13.76 (3.03)	25.61 (0.82)	-11.86 (0.14)	0.21
1988	166	0.45 (3.88)	1.37 (4.95)	5.00 (2.03)	-3.63 (2.19)	3.98 (1.04)	-36.71 (-1.39)	40.69 (2.29)	0.21
1989	178	0.57 (5.37)	0.96 (3.85)	1.90 (0.90)	-0.94 (0.21)	7.28 (2.45)	-5.35 (-0.22)	12.63 (0.25)	0.21
1990	230	0.72 (7.00)	0.91 (3.51)	-2.88 (-1.49)	3.79 (3.89)**	4.21 (1.47)	28.06 (1.56)	-23.86 (1.64)	0.15
1991	269	0.41 (6.51)	0.31 (1.65)	-1.52 (-1.30)	1.83 (2.46)	9.82 (4.99)	31.44 (2.41)	-21.62 (2.68)*	0.24
1992	281	0.23 (6.00)	0.47 (4.21)	0.85 (1.17)	-0.38 (0.27)	4.79 (3.33)	2.50 (0.24)	2.29 (0.05)	0.25
1993	282	0.22 (4.26)	0.75 (5.54)	1.52 (1.72)	-0.78 (0.75)	6.95 (3.69)	-5.72 (-0.37)	12.66 (0.64)	0.25
1994	304	0.30 (5.24)	0.83 (6.10)	1.28 (1.34)	-0.45 (0.21)	1.77 (0.92)	8.89 (0.55)	-7.13 (0.18)	0.22
1995	362	0.16 (5.53)	0.57 (7.55)	0.42 (0.74)	0.15 (0.07)	4.03 (4.20)	3.57 (0.49)	0.46 (0.00)	0.36
1996	406	0.24 (6.35)	0.84 (8.62)	1.13 (1.57)	-0.29 (0.17)	5.12 (4.15)	-0.36 (-0.04)	5.47 (0.31)	0.37
1997	438	0.11 (3.45)	0.60 (7.72)	2.11 (3.98)	-1.50 (7.88)***	8.54 (8.98)	-2.00 (-0.35)	10.54 (3.04)*	0.48
1998	442	0.02 (0.52)	0.49 (6.41)	1.45 (2.83)	-0.95 (3.39)*	9.03 (9.10)	-1.00 (-0.17)	10.03 (2.87)*	0.42
1999	444	0.04 (0.91)	0.51 (5.00)	2.61 (3.32)	-2.10 (6.81)*	9.33 (7.03)	-1.81 (-0.21)	11.13 (1.52)	0.32
2000	392	0.02 (0.35)	0.58 (3.67)	-0.43 (-0.37)	1.01 (0.74)	9.55 (5.74)	21.61 (1.98)	-12.06 (1.12)	0.28
2001	445	0.00 (-0.01)	0.64 (6.66)	1.44 (1.85)	-0.80 (1.05)	5.53 (6.59)	-4.43 (-0.52)	9.96 (1.28)	0.33
2002	464	0.00 (0.03)	0.50 (6.77)	1.59 (2.47)	-1.09 (2.86)*	6.06 (7.49)	-7.56 (-1.10)	13.62 (3.73)**	0.37
2003	463	0.02 (0.88)	0.44 (7.82)	0.50 (0.99)	-0.06 (0.02)	6.01 (8.49)	3.69 (0.78)	2.32 (0.22)	0.37
2004	489	0.03 (1.03)	0.50 (7.59)	0.54 (1.01)	-0.04 (0.01)	9.10 (14.00)	-0.71 (-0.16)	9.82 (4.73)**	0.47
2005	489	-0.05 (-1.69)	0.68 (10.19)	0.71 (1.46)	-0.03 (0.00)	8.76 (15.04)	4.60 (1.15)	4.16 (1.00)	0.56

1995～2005									
平均	4,834	0.05 (2.13)	0.58 (16.99)	1.10 (4.23)	-0.52 (-1.98) *	7.37 (12.10)	1.42 (0.62)	5.95 (2.72) **	0.39
プール	4,834	0.02 (1.53)	0.57 (22.26)	1.01 (5.10)	-0.44 (4.88) ***	7.62 (28.16)	2.04 (1.06)	5.58 (7.82) ***	0.43
2000～2005									
平均	2,742	0.00 (0.28)	0.56 (14.75)	0.72 (2.43)	-0.17 (-0.56)	7.50 (10.11)	2.87 (0.68)	4.64 (1.24)	0.40
プール	2,742	0.03 (1.59)	0.55 (16.04)	0.66 (2.39)	-0.11 (0.15)	7.74 (22.81)	3.64 (1.45)	4.10 (2.49)	0.41
1986～2005									
平均	6,838	0.20 (4.26)	0.70 (11.42)	1.08 (3.06)	-0.38 (-1.14)	6.84 (10.57)	2.76 (0.81)	4.08 (1.27)	0.32
プール	6,838	0.01 (0.55)	0.63 (24.31)	0.89 (4.48)	-0.25 (1.65)	7.34 (25.95)	3.45 (1.72)	3.89 (3.50) *	0.50

- (注)
- ・括弧内の数字は、係数の差異以外の箇所はt値をあらわしている。
 - ・係数の差異についてはF検定を実施し、括弧内にはF値を示している。
 - ・分析期間の係数の平均値に関しては、Fama and McBeth(1973)による検定を実施している。
 - ・差異の箇所の検定結果については次の記号を付すとともに、10%水準で棄却されたものは太字で記している。
- *: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$

りの符号をとっているものの、いずれの帰無仮説も棄却することはできず、両仮説とも採択されない結果となった。

一方、クロスセクション回帰については、まず、簿価係数に関して、20期中、16期が期待通りの符号をとっているが、期待通りの符号を示し、かつ、10%水準で帰無仮説を棄却できているのは4期である。また、利益係数に関しては、20期中、15期が期待通りの符号をとっているが、期待通りの符号を示し、かつ、10%水準で帰無仮説を棄却できているのは同じく4期のみである。

以上の通り、プール回帰およびクロスセクション回帰双方において、全般的に、期待通りの符号をとっており、市場関係者は、持分法投資損益に信頼を置いておらず、持分法簿価の方に重点を置いて、持分法適用企業を評価していることが示唆されるが、帰無仮説に関しては一部の期間について棄却されているに過ぎず、2つの仮説は強固に支持されていない。

クロスセクション回帰について、注目すべきは、とくに部分支配利益(持分法投資損益)のt値が全般的に低く、有意な係数となっていない年が多いこと

である。本研究の仮説とは別に、そもそも、持分法投資損益に価値関連性が乏しく、市場関係者にとって、有用な情報になっていない可能性が示唆されるのである。

6 インプリケーション

本研究は、連結企業集団の「準構成員」たる関連会社投資およびそこから生ずる持分法投資損益を、市場関係者がどのように評価しているのかを中心として検証を進めてきた。

前節で述べたとおり、本研究を通じて、次の知見が得られたといえよう。

- ・ 仮説1: 「部分支配簿価（持分法簿価）は、完全支配簿価（コア簿価）に比べて、価値関連性が高い」に対しては、確固たる支持が得られたわけではないが、全般的に、コア簿価よりも、持分法簿価の係数が高い年が多く、コア簿価よりも、持分法簿価の価値関連性が高いことが示唆された。
- ・ 仮説2: 「部分支配利益（持分法投資損益）は、完全支配利益（コア損益）に比べて、価値関連性が低い」に対しては、同様に、確固たる支持が得られたわけではないが、全般的に、コア損益よりも、持分法投資損益の係数が低く、また全期間のプール回帰では帰無仮説が棄却され、本仮説が採択された。
- ・ クロスセクション回帰では、とくに持分法投資損益のt値の低い年が多いことから、価値関連性が低く、市場関係者にとって、有用な情報となっていない可能性が示唆される

第3節の記述統計をみる限り、コア簿価と持分法簿価、およびコア損益と持分法投資損益の規模はコア簿価およびコア損益の方が相当大きいですが、本研究を通じて、前者に関しては持分法簿価の方が、全般的に、価値関連性が高く、市場関係者が、持分法投資損益よりも、持分法簿価に評価の重点を置いていることが示唆されたことはたしかである。持分法投資損益に対して、市場関係者が信頼を置くことができない理由は、まず、日本においては、情報開示が著しく不十分な点を指摘できる。持分法投資損益は、被投資会社の純利益に対する持分相当額を連結財務諸表上に反映する方法であり、当該純利益には、特別利益・特別損失も含まれ、それらを一行で一括してしまうため、どのようなメカニズムによって、持分法投資損益が獲得されたのかが明らかではなく、次期以

降の数値の予測可能性も低いと解される。このような状況下、持分法投資損益に対して信頼が置かれないのは至極当然のことといえよう。

したがって、ASBJが、重要な関連会社に関する追加的開示を決定したことは、本研究結果からみて、一定の意義をもつことは明らかである。

ただし、ASBJが採用した基準は、米国において1970年代以来採用されてきたものであり、先行研究はその欠点を多く指摘している⁽¹⁾。また、中野(2006)は、米国型の追加的開示では有用性が低いとする結果を、証券アナリスト対象の調査を通じて得ている。現在、国際的には、JVと関連会社とを分けて、詳細な追加的開示を行う動向にあることから、ASBJの基準の有効性については、まだ施行以前の段階にはあるものの、疑問がもたれるところである。

7 おわりに

本研究では、関連会社投資の特質を実証的に明らかにし、関連会社投資の会計および追加的開示の意義と課題について言及してきた。

本研究では、2つの仮説を設定し、それらを単一のモデルによって検証したが、他のモデルを用いて、追加的検証を行う必要がある。今回の研究では、検証仮説に関して、確固たる証拠が得られなかったが、他のモデルに基づく分析を試みることによって、より強固な証拠が得られる可能性がある。

また、本研究では、比較的単純な仮説を設定したが、さらに踏み込んだ仮説を設定することも重要であろう。たとえば、第3節において述べたように、関連会社投資を積極的に行っている業種が少なからずみられ、石油産業等、伝統的に当該投資規模が大きいといわれる業種のみならず、ハイテク産業あるいは知的集約型産業等が多くを占めているように思われる。これら業種に焦点を合わせた研究も、持分法投資およびその資本市場における評価の特質をより明らかにできるかもしれない。

これらの点については今後の課題としたい。

【註】

- (1) 「連結財務諸表は、企業集団に属する親会社及び子会社が一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して作成した個別財務諸表を基礎とし

て作成しなければならない」(「連結財務諸表原則」第二の二)と規定されている(下線は筆者による)。

- (2) この点について、森田(1998)は次のように述べている。

「持分法は、ワン・ライン・コンソリデーションといわれるように、簡略化した連結である。投資会社は関連会社を支配はしていないが、企業集団のいわば準構成員のように考えて、持分法を通じて連結財務諸表に取り込む。すなわち、関連会社については、その資産・負債を支配していないのでそれらを連結貸借対照表には載せないが、その業績に関しては、連結したのと同じような形でその投資会社持分を連結財務諸表の上に反映させる。」(森田, 1998, p.9)

- (3) 以下、本研究では、「年度」という場合、ここでの記述同様、4月1日以後に開始する事業年度のことを指している。
- (4) 実際、関連会社株式の金額は、連結財務諸表上、「投資有価証券」に含められ、「非連結子会社及び関連会社株式」の金額が注記されることが多い。この点については、改めて、次節において取り上げる。
- (5) 持分法適用の非連結子会社は重要性の原則の適用を受けたものであり、更正会社、整理会社等の非連結子会社に対しては持分法を適用しない(「旧連結原則」第四の五の3)。
- (6) 「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」(1976年10月30日)の附則2「第10条の規定は、当面、適用しないことができる」の規定による。

また、「連結財務諸表の制度化に関する意見書」(1975年公表)はこの点について次のように述べている。

「連結財務諸表原則では、非連結子会社及び関連会社に対する投資について持分法を適用する考え方を示している。しかしながら、持分法は投資に関する比較的新しい会計方法であるので、諸外国においても必ずしも広く実施されているわけでもない。現在、国際的な会計基準の統一化が進められているが、その中で持分法も取上げられており、諸外国において今後漸時実施されていくものとする。従つて、持分法については、この国際会計基準の確定及びこれに対する諸外国の対応の状況に即応してその適用の時期を考えていくこととし、当面その適用を強制しないものとする。」(「連結財務諸表の制度化に関する意見書」三の1)

- (7) 伊藤・内田(1983)によれば、強制適用以前、連結財務諸表作成企業のう

ち持分法を適用していたのは15%前後であったが、強制適用時、その比率は36.4%に急上昇した。

- (8) 本基準について、詳しくは、五反田屋(2006)を参照されたい。
- (9) 本研究では、後述のとおり、日経NEEDS-Financial Questのデータを用いるが、関連会社株式のデータは、「非連結子会社、関連会社株式・社債・出資金」に含まれている。株式簿価のみならず社債まで含まれている点で、株式簿価のデータとしては、若干、過大になっている可能性がある。
- (10) SEC(2006)は、関連会社がオフバランス取引の有力手段として利用されていることを強く問題視しており、関連会社株式に対する公正価値会計の導入も検討されている。
- (11) この点について、Bauman(2003)およびGraham et al.(2003)を参照されたい。

[参考文献]

- Accounting Principles Board [APB] (1971), Opinion No.18, *The Equity Method of Accounting for Investments in Common Stock*, AICPA. (日本公認会計士協会国際委員会訳(1978)『アメリカの会計原則——AICPA会計原則審議会意見書——』、大蔵財務協会。)
- Accounting Standards Board [ASB] (1997), Financial Reporting Standard [FRS] 9, *Associates and Joint Ventures*, ASB.
- Bauman, Mark P. (2003). "The Impact and Valuation of Off-Balance-Sheet Activities Concealed by Equity Method Accounting," *Accounting Horizons*, Vol.17 No. 4, December, pp. 303-314.
- Berger, Philip G., Eli Ofek and Itzhak Swary (1996), "Investor Valuation of the Abandonment Option," *Journal of Financial Economics*, Vol.42, pp.257-287.
- Collins, Daniel W., Morton Pincus and Hong Xie (1999), "Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity," *Accounting Review*, Vol.74 No.1, January, pp.29-61.
- Deng, Zhen and Nishi Sinha (2006), "Valuation of Partially-Controlled Investments," Working Paper, Boston University.
- Fama, Eugene F. and James D. MacBeth (1973), "Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests," *Journal of Political Economy*, Vol.81, May-June, pp.607-636.
- Graham, Roger C., Raymond D. King, and Cameron K. J. Morrill (2003) "Decision

Usefulness of Alternative Joint Venture Reporting Methods.” *Accounting Horizons*, Vol.17 No.3, June, pp.123-137.

United States Securities and Exchange Commission [SEC] (2006), Office of the Chief Accountant Office of Economic Analysis Division of Corporation Finance, *Report and recommendations Pursuant to section 401(c) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on Arrangements with Off-balance Sheet Implications, Special Purpose Entities, and Transparency of Filings by Issuers*, SEC.

伊藤邦雄・内田修 (1985)、「連結財務報告に対する持分法適用の影響<上><下>」、
【企業会計】Vol.37 No.7・vol.37 No.8、7月・8月、pp.80-89・pp.78-90.

小野武美 (1990a)、「連結会計の制度化と投資会社による持株比率の変更」、小野武美
【企業会計の政治経済学】白桃書房、pp.125-149.

— (1990b)、「連結会計制度化初期における持分法適用延期政策」、小野武美【企業
会計の政治経済学】白桃書房、pp.173-190.

大日方隆 (2006)、「連結制度改革の意義」、日本会計研究学会課題研究委員会【会計
制度の設計に関する実証研究——最終報告書——】、日本会計研究学会、pp.13-35.

康聖一 (1986)、「持分法の強制適用とディスクロージャー・コスト」、【証券アナリス
トジャーナル】Vol.24 No.11、11月、pp.1-20.

五反田屋信明 (2006)、「企業会計基準第11号『関連当事者の開示に関する会計基準』
及び企業会計基準適用指針第13号『関連当事者の開示に関する会計基準の適用
指針』について」、【週刊経営財務】No.2796、11月20日、pp.32-41.

中野貴之 (2006)、「ジョイントベンチャー投資に対する情報需要と財務報告方法」、
【法政大学キャリアデザイン学部紀要】Vol.3、3月、pp.165-182.

森田哲彌 (1998)、「『連結財務諸表制度の見直しに関する意見書』の概要と考え方」、
森田哲彌・白鳥庄之助【連結財務諸表原則詳解】、中央経済社、pp.1-20.

(付記) 本研究は、科学研究費補助金・若手研究B (課題番号18730305)、ならびに平
成17年度法政大学特別研究助成金による成果の一部である。