

ビジネスクリエーター研究学会  
自由論題報告

新規株式公開企業における公開前  
の特別損益計上に関する調査

平成22年3月28日  
清松公認会計士事務所  
清松 敏雄

【本報告の構成】

- I. はじめに～利益調整行動の研究の概要～
- II. サンプルの選定とリサーチの概要
- III. 利益と営業活動によるキャッシュ・フローの定義による差異
- IV. 特別損益の調査①～総額の分析～
- V. 特別損益の調査②～項目総額の分析～
- VI. 特別損益の調査③
- VII. おわりに

1

I. はじめに(1)

- ◇ ファイナンス研究
  - IPO時のアンダープライシング  
(公開価格 < 初値)
  - IPO後の長期アンダーパフォーマンス  
(マイナスの株式の異常収益率)
- ◇ 会計的見地からの研究
  - IPO前後の利益調整行動
  - 利益調整行動と公開価格の関係
  - 利益調整行動とIPO後の長期アンダーパフォーマンスの関係

2

I. はじめに(2)

- ◇ 利益調整行動に関する研究の流れの概要
  - (a) サンプルを選定するとともに、それと比較する対象となるコントロール・サンプルを選定する。
  - (b) 総発生処理高(利益－営業キャッシュ・フロー)を求める。 ※期首総資産額等によって基準化する。
  - (c) 総発生処理高といくつかの変数を用いて、一定のモデルを用いて回帰分析を行う。その結果、求められる推定値は非裁量的発生高とされ、総発生処理高から非裁量的発生高を控除して裁量的発生高が求められる。

3

### I. はじめに(3)

- ◇ IPO前の利益調整行動に関する先行研究  
 ……[仮説]IPO前に利益調整行動を行っている
  - Aharony et al.[1993]やBeaver et al.[2000]では仮説が棄却されている。
  - Friedlan[1994]やTeoh, Welch, and Rao[1998]では支持されている。
  - 永田・蜂谷[2004]では仮説は棄却されているものの、その分布から、利益増加型と利益減少型の利益調整行動を行っている企業がおおむね半数ずつ存在するとの指摘がなされている。

4

### I. はじめに(4)

- ◇ スライド3ページ(b)の「利益」と「営業キャッシュ・フロー」
  - 利益として、①当期純利益、②税引き後経常利益を用いる方法がある。
  - 営業キャッシュ・フローはキャッシュ・フロー計算書の営業活動によるキャッシュ・フローを用いる
  - 「利益－営業キャッシュ・フロー」として、資産・負債等から推定する。  
 →  $(\Delta \text{流動資産} - \Delta \text{現金預金}) - (\Delta \text{流動負債} - \Delta \text{資金調達項目}) - (\Delta \text{長期性引当金} + \text{減価償却費})$

5

### I. はじめに(5)

	利益		
キャッシュ・フロー	当期純利益	税引き後経常利益または継続事業からの利益	用いない
営業活動によるキャッシュ・フロー	方法A	方法B	
資産等の増減			方法C

固定資産売却損益等は含まれている

固定資産売却損益等は含まれていない

※海外の研究で、継続事業からの利益を用いた場合には含まれている

### I. はじめに(6)

- ◇ 先行研究において用いられる頻度が高いのは、方法Bと方法Cである。
- ◇ 方法B (海外) ———— 固定資産売却損益等  
 方法B (日本) ———— 含まれている  
 方法C (海外+日本) ———— 含まれていない
- ◇ 利益調整行動の研究にあたり「方法B」および「方法C」を用いる場合には、モデルを用いた研究のほか、追加的に特別損益に照準をあてた研究が必要なのは？

7

## Ⅱ. サンプルの選定とリサーチの概要

### 【サンプル】

2009年8月3日現在ジャスダック証券取引所に上場している企業のうち、2002年7月以降に新規株式公開を行った企業245社

(2002年としたのは、IPO前であっても連結データを手に入れるようにするため)

(7月としたのは、有価証券届出書に記載されるのは株主総会(多くの企業では6月末)で確定した財務諸表データのため)

8

## Ⅱ. サンプルの選定とリサーチの概要

### 【リサーチの概要】

- 利益とキャッシュ・フローの定義の仕方で総発生処理高がどのように変化するか
- 経常利益に対する特別損益の金額で割合(総資産額で基準化)
- 具体的な特別損益項目の調査
- 簡単な仮説による社数の調査

9

## Ⅲ. 利益と営業活動による キャッシュ・フローの定義による差異

### 【調査の概要】

- ◇ サンプル企業について、IPOの1期前および2期前について総発生処理高を方法A～方法Cで計算し、相違があるかを確認する。
- ◇ 基準化は期首総資産額と平均総資産額の双方で試みる。

10

## Ⅲ. 利益と営業活動による キャッシュ・フローの定義による差異

### 【結果】 (IPOの2期前)

方法	基準化	最小値	最大値	平均値	中央値	標準偏差
方法A	①期首	-0.772	3.239	-0.012	-0.041	0.283
方法A	②平均	-0.689	0.755	-0.024	-0.039	0.148
方法B	①期首	-0.432	3.228	0.005	-0.025	0.274
方法B	②平均	-0.340	0.752	-0.008	-0.022	0.136
方法C	①期首	-0.865	5.196	0.008	-0.027	0.396
方法C	②平均	-0.771	1.211	-0.011	-0.025	0.176

11

### Ⅲ. 利益と営業活動による キャッシュ・フローの定義による差異

【結果】（IPOの1期前）

方法	基準化	最小値	最大値	平均値	中央値	標準偏差
方法A	①期首	-0.489	1.163	-0.016	-0.016	0.146
方法A	②平均	-0.357	0.713	-0.016	-0.016	0.113
方法B	①期首	-0.487	1.164	-0.010	-0.011	0.143
方法B	②平均	-0.347	0.713	-0.009	-0.010	0.109
方法C	①期首	-0.712	1.164	-0.021	-0.016	0.161
方法C	②平均	-0.772	0.713	-0.020	-0.015	0.129

12

### Ⅲ. 利益と営業活動による キャッシュ・フローの定義による差異

【結果】

- 2期前では、基準化を期首総資産額で行った場合、最小値と最大値の乖離・標準偏差が大きく、特に最大値は異常あり。
- 1期前でも基準化を期首総資産額で行った場合の方がバラツキが大きい  
→IPO企業の成長による総資産額の変動が原因
- 事実、サンプル企業の総資産成長率は約20%であり、一般の上場企業よりもはるかに高いと推測される。

13

### Ⅲ. 利益と営業活動による キャッシュ・フローの定義による差異

【結果】

- 基準化を平均総資産額で行った場合、標準偏差は方法B、方法A、方法Cの順に大きくなっている。
- 方法Aと方法Bの相違は特別損益
- 裁量的発生高の研究には方法Bが適しているかもしれないが、IPO企業の上場前という特別損益が比較的多いといわれる時期を対象とするのであれば、特別損益の調査も必要。

14

### Ⅳ. 特別損益の調査①～総額の分析～

【調査の概要】

- 経常利益、特別損益、税引き前当期純利益（税金等調整前当期純利益）について、平均総資産額で基準化し、平均値等を求める。

15

#### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

##### 【結果】

##### ○ 平均値

	t-3	t-2	t-1
経常利益	7.34 (100.00)	10.24 (100.00)	12.20 (100.00)
特別利益	1.26 ( 17.12)	0.71 ( 6.91)	0.58 ( 4.78)
特別損失	-3.25 ( 44.31)	-2.24 ( 21.83)	-1.22 ( 10.01)
税引き前当期純利益	5.34 ( 72.76)	8.71 ( 85.06)	11.56 ( 94.78)

(表の縦計の不一致は計算プロセスの上での四捨五入によるもの)

16

#### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

##### 【結果】

##### ○ 中央値

	t-3	t-2	t-1
経常利益	6.87 (100.00)	7.68 (100.00)	9.68 (100.00)
特別利益	0.10 ( 1.52)	0.07 ( 0.96)	0.06 ( 0.65)
特別損失	-1.90 ( 27.67)	-0.79 ( 10.34)	-0.43 ( 4.47)
税引き前当期純利益	4.90 ( 71.37)	6.87 ( 89.46)	9.18 ( 94.87)

17

#### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

##### 【結果】

- 平均値と中央値の乖離が大きく、特に、すべての値について、平均値よりも中央値の方がゼロに近い。  
→ サンプルの数値の分布に偏りがあり、一部のサンプルデータによって平均値が引き上げられている
- 特別損失に比べ、特別利益が僅少。
- 特別利益・特別損失双方について、t-3からt-1にかけて減少傾向にある。

18

#### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

##### 【結果】

##### ○ 平均値の標準偏差

	t-3	t-2	t-1
経常利益	13.75	8.80	8.06
特別利益	6.60	1.83	2.09
特別損失	4.49	5.09	1.96
税引き前当期純利益	14.99	10.43	8.20

19

### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

【結果】

- t-3からt-1にかけて概ね標準偏差が低下
- 経常利益の標準偏差の低下+総資産経常利益率の改善（前出の表より）  
→①余計な事業を廃止？ ②IPOから数年前の方が裁量の余地が大きかった？
- 特別損益の標準偏差の低下（ただし厳密には、t-3からt-2にかけて特別損失の標準偏差が上昇）  
→一部の企業で事業の整理等がt-2期までもつれこんだ？  
→裁量的発生高を用いた研究の際のグルーピングのヒント？

### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

－社数の分析－

【調査の概要】

- 金額の分析を補完する目的で、社数による調査を行う。  
◇特別利益、特別損失……経常利益の5%以上の額を計上している社数の割合  
◇税引き前当期純利益……経常利益の95%未満または105%超の額を計上している社数の割合
- 追加的に、どの程度の特別損益を計上している社数が多いのかを階級ごとに集計

### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

－社数の分析－

【結果】

- 特別損益を計上している社数の割合

	t-3	t-2	t-1
特別利益	34.29% (84社)	27.35% (67社)	21.63% (53社)
特別損失	69.80% (171社)	64.49% (158社)	46.12% (113社)
税引き前当期純利益	75.92% (186社)	63.67% (156社)	42.04% (103社)

### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

－社数の分析－

【結果】

- 階級別の社数の割合

	特別利益			特別損失			税引き前当期純利益		
	t-3	t-2	t-1	t-3	t-2	t-1	t-3	t-2	t-1
0%～5%	161	178	192	74	87	132	24	11	0
5%～10%	24	13	19	19	21	32	1	2	0
10%～20%	18	16	15	29	44	30	6	2	0
20%～30%	11	14	5	18	23	19	8	5	4
30%～40%	3	4	2	17	16	10	5	3	2
40%～50%	7	4	2	14	10	7	13	7	2
50%～60%	3	2	4	10	9	3	12	10	2
60%～70%	0	3	2	9	8	4	18	14	12
70%～80%	3	1	0	5	2	4	16	14	15
80%～90%	2	2	0	7	8	2	27	37	27
90%～100%	2	2	1	9	1	0	66	90	133
100%超	11	6	3	34	16	2	49	50	48

#### IV. 特別損益の調査①～総額の分析～

##### －社数の分析－

###### 【結果】

- 社数で見ると、明らかに特別利益を計上している企業は少ない
- 逆に、特別損失は多くの企業が計上している
- 金額で見たとときと同様、特別損益を計上している企業数は減少傾向
- 階級別の社数の割合より、一部の企業によって平均値が歪められていることがわかる
  - ◆ 経常利益の100%超の額を計上している会社
  - ◆ 特別損失の方が特別利益より多額になる傾向
  - ◆ t-1は比較的歪みが小さい

24

#### V. 特別損益の調査②～項目の分析～

###### 【調査の概要】

- サンプル企業について、IPOの3期前～1期前において、どのような特別損益を計上しているかを調査する。
- 社数は、経常利益の1%以上の金額である場合にカウントしている。
- 日経NEEDS-Financial Questで「その他」とされている項目については有価証券届出書で調査しているため、IPOの2期前と1期前のみ

25

#### V. 特別損益の調査②～項目の分析～

###### 【結果】 ※データは別紙参照

- 特別損失
  - ① 社数が多いのは、有形固定資産売却（除却）損、（投資）有価証券の売却損・評価損、退職給付関連、貸倒引当金繰入額、前期損益修正損、契約解除等による損失。
  - ② 有形固定資産の売却（除却）損については1年限りというわけではないが、他は基本的に1年限り。
  - ③ 基本的には、上場前に事業（関係会社を含む）の整理を行っているように見えるが、冷氣調整の意図があるかどうかは不明。

26

#### V. 特別損益の調査②～項目の分析～

###### 【結果】 ※データは別紙参照

- 特別利益
  - ① 社数が多いのは、有形固定資産や有価証券の売却益、退職給付関連、貸倒引当金戻入益、前期損益修正益、補助金等、保険解約収入。
  - ② 金額的には、貸倒引当金戻入益は僅少
  - ③ 仮に利益調整行動が含まれていたとしても、「1回限り」のものが中心

27

### VI. 特別損益の調査③

【調査の概要】 (1)

- 「『前期の税引き前利益 > 当期の経常利益』である場合、特別利益を用いて利益増加型の利益調整行動を行う」とする仮説

	前期 : t-3、当期 : t-2	前期 : t-2、当期 : t-1
前期の税引き前利益 < 当期の経常利益	グループA	グループC
前期の税引き前利益 ≥ 当期の経常利益	グループB	グループD

→グループBおよびグループDの方が、グループAおよびグループCよりも高い割合になるはず

28

### VI. 特別損益の調査③

【結果】 (1) . . . 仮説は支持されない

	グループA	グループC
社数合計	203社	209社
当期の経常利益 < 当期の税引き前利益の社数	38社	41社
割合	18.72%	19.62%
	グループB	グループD
社数合計	42社	36社
当期の経常利益 < 当期の税引き前利益の社数	9社	7社
割合	21.43%	19.44%

29

### VI. 特別損益の調査③

【調査の概要】 (2) - 1

- 「『ある期の特別損失 > 特別利益』である場合、『当期の経常利益 < 次期の経常利益』である」という仮説

	当期 : t-3、次期 : t-2	当期 : t-2、次期 : t-1
当期の税引き前利益 < 当期の経常利益	グループE	グループG
当期の税引き前利益 ≥ 当期の経常利益	グループF	グループH

→グループEおよびグループGの方がグループFおよびグループHよりも高い割合になるはず

30

### VI. 特別損益の調査③

【結果】 (2) - 1 . . . 仮説は支持されない

	グループE	グループG
社数合計	192社	183社
当期の経常利益 < 次期の経常利益の社数	138社	148社
割合	71.88%	80.87%
	グループF	グループH
社数合計	53社	62社
当期の経常利益 < 次期の経常利益の社数	44社	51社
割合	83.02%	82.26%

31

## VI. 特別損益の調査③

### 【調査の概要】 (2) - 2

- 「『ある期の特別損失>特別利益』である場合、『当期の売上高経常利益率<次期の売上高経常利益率』である」という仮説

→グループEおよびグループGの方がグループFおよびグループHよりも高い割合になるはず

32

## VI. 特別損益の調査③

### 【結果】 (2) - 2・・・仮説は支持されない

	グループE	グループG
社数合計	192社	183社
当期の売上高経常利益率<次期の売上高経常利益率の社数	111社	126社
割合	58.85%	68.85%
	グループF	グループH
社数合計	53社	62社
当期の売上高経常利益率<次期の売上高経常利益率の社数	39社	46社
割合	73.59%	74.19%

33

## VI. 特別損益の調査③

### 【調査の概要】 (3)

- 「2期間を通じた経常利益の増減と(特別利益よりも大きい)特別損失の計上には関連性が高い」という仮説

- ◆ 2期連続増益(グループI)
- ◆ t-3期からt-2期は増益、t-2期からt-1期は減益(グループJ)
- ◆ t-3期からt-2期は減益、t-2期からt-1期は増益(グループK)
- ◆ 2期連続で減益(グループL)

34

## VI. 特別損益の調査③

### 【調査の概要】 (3)

- ① 2期(t-3期とt-2期)連続で特別損失>特別利益(経常利益>税引き前利益)
- ② t-3期は特別損失>特別利益(経常利益>税引き前利益)、t-2期は特別損失≤特別利益(経常利益≤税引き前利益)
- ③ t-3期は特別損失≤特別利益(経常利益≤税引き前利益)、t-2期は特別損失>特別利益(経常利益>税引き前利益)
- ④ 2期(t-3期とt-2期)連続で特別損失≤特別利益(経常利益≤税引き前利益)

→グループIと①、グループJと②、グループKと③、グループLと④の関連性が高いはず

35

## VI. 特別損益の調査③

【結果】 (3)・・・仮説は支持されない

(社数)

	グループI	グループJ	グループK	グループL	合計
①	85	24	36	5	150
②	24	5	11	2	42
③	22	6	5	0	33
④	12	4	4	0	20
合計	143	39	56	7	245

36

## VII. おわりに

- 特別項目は無視できない程度の金額的影響を有するとともに、多くの企業が計上している。
- 具体的な特別損益項目を調査しただけでは、利益調整行動の意図の有無は不明。
- (簡単な)仮説に基づく調査を行った限り、全体的にみれば、特別損失を計上して翌期以降の経常利益(率)の改善を図っているとはいえない。

37

## VII. おわりに

- 同様に、特別利益の計上により当期の当期純利益の改善を図っているとはいえない。
- いずれにしろ、統計的な手法を用いているわけではないため、特別損益のみをとりあげた簡単な調査で特段の判断ができるわけではないが、上記のように金額的な影響や多くの企業が計上していることを踏まえると、裁量的発生高を用いた研究の補足として調査を行う必要はあると思われる。

38

## 【主要参考文献】

- Aharony, J., C.-J. Lin, and M. Loeb, "Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, Vol.10 No.1, 1993, pp.61-81.
- Armstrong, C. S., G. Foster, and D. J. Taylor, "Earnings Management around Initial Public Offerings: A Re-Examination", Working Paper, 2009.
- Ball, R. and L. Shivakumar, "Earnings quality at initial public offerings", *Journal of Accounting and Economics*, Volume 45, No. 2-3, 2008, pp.324-349.
- Beaver, W. H., M. F. McNichols, and K. K. Nelson, "Do firms issuing equity manage their earnings? Evidence from the property-casualty insurance industry", *Stanford University Research Paper Series*, No.1605, 2000, pp.1-38.
- Beneish, M. D., "Discussion of "Are accruals during initial public offerings opportunistic?"", *Review of Accounting Studies*, No.2, 1998, pp.209-221.
- Darrough M. and S. Rangan, "Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in an initial public offering?", *Journal of Accounting Research*, Vol.43 No.1, 2005, pp.1-33.
- Friedlan, J., "Accounting Choices by Issuers of Initial Public Offerings", *Contemporary Accounting Research*, Vol.11 No.1, 1994, pp.1-31.
- Healy, P. and J. Wahlen, "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, Vol.13 No.4, 1999, pp.365-383.

39

## 【主要参考文献】

- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley, "Performance matched discretionary accruals measures," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, 2005, pp.163-197.
- Marquardt, C. A. and C. I. Wiedman, "How are earnings managed? An examination of specific accruals", *Contemporary Accounting Research*, Vol.21 No.2, 2004, pp461-491.
- Morsfield, S. G. and C. E. L. Tan, "Do venture capitalists influence the decision to manage earnings in initial public offerings?", *The Accounting Review*, Vol.81, No.5, 2006, pp.1119-1150.
- Singer, Z., "Discretionary Financial Reporting: Items Manipulated by IPO Firms, and Investors' Increased Awareness", CAAA, 2008, pp.1-63.
- Teoh, S. H., T. J. Wong, and G. Rao, "Are accruals during initial public offerings opportunistic?", *Review of Accounting Studies*, No.3, 1998, pp.175-208.
- 永田京子・蜂谷豊彦「新規株式公開企業の利益調整行動」『会計プロGRESS』第5号、2004年、91頁-105頁。
- 永田京子「新規株式公開の目的と利益調整インセンティブ」『會計』第166巻第6号、2004年6月、874頁-887頁。