

別紙3-2. 訪問時に用いた資料(和文)

投資家の国際会計基準への 対応に関する調査

2010年1月
大和総研
企業の資金調達の円滑化に関する協議会
(略称:企業財務協議会)



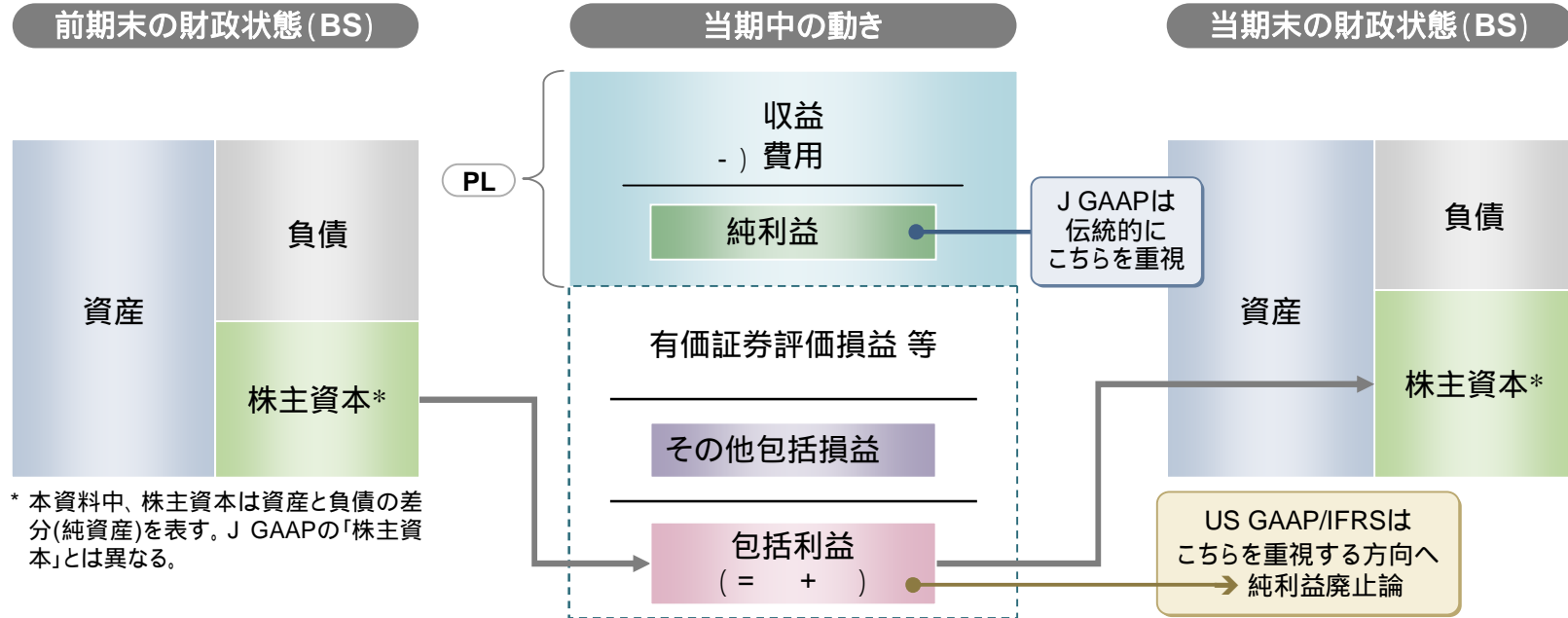
スケジュール:コンバーゼンス及びアダプシヨソ

- 日本におけるIFRS導入は、3つのステップを経る可能性あり
 1. 2011年 コンバーゼンス
 - ◆ IFRSに關し、重要なプロジェクトが進行中(2011年までに完了予定)
 - ◆ 新IFRSは2～3年後に適用開始？
 - ➔ IFRSは大きく変わる見通し
 2. 2013-14年 新IFRSとのコンバーゼンス
 3. 2015-16年 アダプシヨソ？
- 個別基準の詳細や導入時期より、IFRSの全体像・最終形に注目

	日本	IFRS	米国
2009	任意適用開始		任意適用開始
2011	ステップ1 コンバーゼンス ➔ 対象は既に適用されている ルール	重要なプロジェクト完了 (財務諸表の表示、退職給付等) ➔ 新IFRSは2～3年後に適用？	アダプシヨソに關する意思 決定
2012	アダプシヨソに關する意思決定		
2013	ステップ2	新IFRS適用開始？	
2014	新IFRSとコンバーゼンス？		アダプシヨソ？
2015-16	ステップ3 アダプシヨソ？		

収益費用アプローチ / 純利益と資産負債アプローチ / 包括利益

財務諸表の大枠 (株主との取引(配当等)を除く)

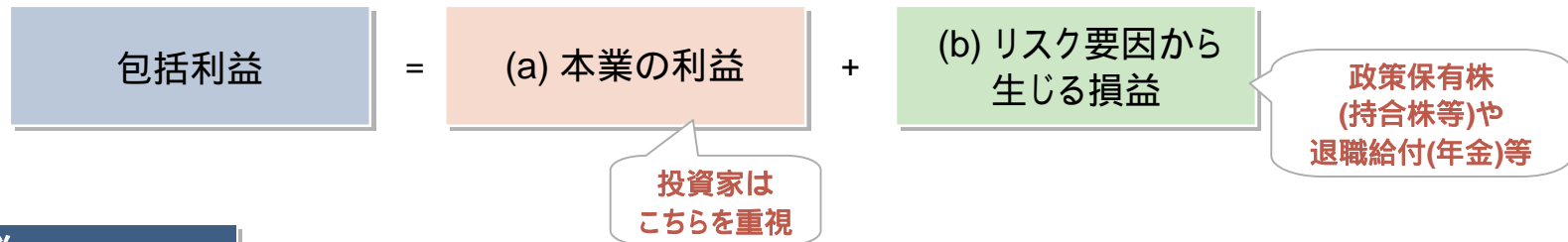


- IFRSはストック情報 = BS・包括利益を重視(資産負債アプローチ)。
 - 一方、日本基準はフロー情報 = PL・純利益を重視
 - ➔ この相違がバリュエーションに与える影響に注目
- 米国基準とIFRSのコンバージェンスの背景には会計スキャンダル(エンロン等)
 - ➔ IFRSは利益操作や隠れ債務等に強い基準として開発
 - ➔ 資産負債アプローチへ

仮説: 資産負債アプローチにおけるバリュエーション(1)

基本的な考え方

- 包括利益は…
 - ◆ 操作され難い利益
 - ◆ 様々な要因が混在: 事業利益の他、持合株や年金資産の損益等
- バリュエーション上、包括利益は以下の2つに分割できる
(分割は企業の事業モデルに基づく。必ずしも会計基準に依らない)
包括利益 = (a) 本業の利益 + (b) リスク要因から生じる損益



仮説

- IFRSベースの財務数値を用いたバリュエーションに関し、以下の仮説を提案
- 下記理由により、**IFRSはバリュエーションの実務に対し、重大な変化をもたらさない**
 - ◆ 投資家は本業の利益を上記のように分割 → (a)本業の利益を重視
 - ◆ (a)本業の利益は、経常利益(= 現行基準下でバリュエーションに用いられることが多い)、と大差ない
 - ◆ (b)リスク要因から生じる損益が変化を引き起こす可能性もあるが、重大でない

仮説: 資産負債アプローチにおけるバリュエーション(2)

PERによる企業価値評価

現行: 純利益ベースのPER

	当期	予想
経常利益	XXX	XXX
特別損益	XXX	0
法人税	XXX	-40%
純利益	XXX	XXX

現場では…
実績値 < 予想値
純利益 < 経常利益

→ PER

IFRS: 包括利益ベースのPER

	当期	予想
(a)本業の利益	XXX	XXX
(b)リスク要因から生じる損益	XXX	0
法人税	XXX	-40%
包括利益	XXX	XXX

→ PER

実務上は…
「経常利益」から
「本業の利益」へ

<例>同業を営むX社とY社を比較

- (a) 本業の収益力: X社 Y社
 (b) リスク要因(退職給付、証券投資等): X社 < Y社
 → 包括利益の変動 X社 < Y社

- ◆ (a)と包括利益の乖離
→ X社 < Y社
- ◆ 包括利益の変動
→ PERはX社 < Y社

X社: 市場リスク小

	x1	x2	x3	x4(予)
本業の損益	100	100	100	100
リスク要因	0	0	0	0
包括利益	100	100	100	100

Y社: 市場リスク大

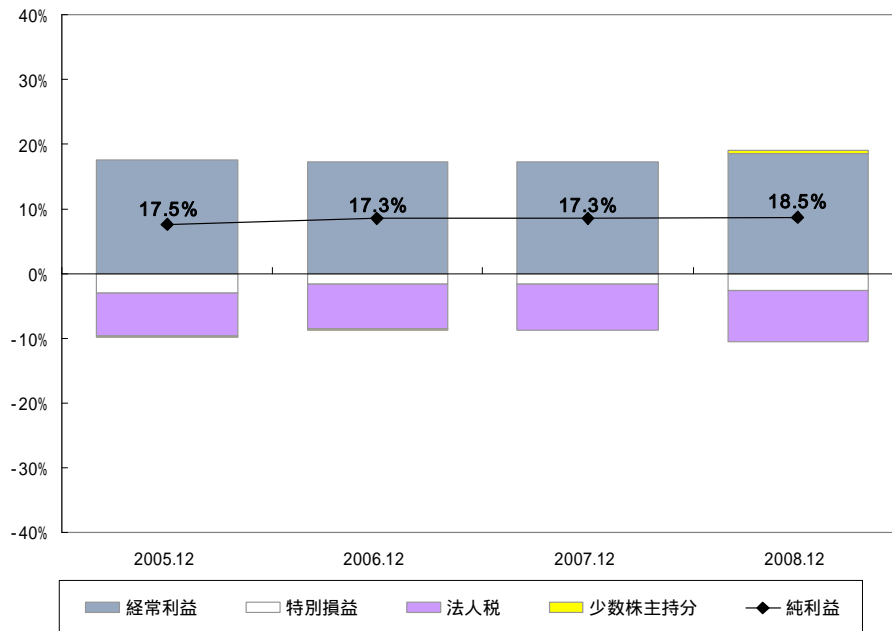
	x1	x2	x3	x4(予)
本業の損益	100	100	100	100
リスク要因	150	10	-120	0
包括利益	250	110	-20	100

- 両社とも、PERは(a)に基づいて算出
- (a)と経常利益の差異は重大でない
→ IFRSはバリュエーションの実務に対し、重大な変化をもたらさない。
- 仮に投資家がリスク・プレミアムを要求する場合、Y社のPERはX社を下回る可能性
→ 重大ではないのでは？

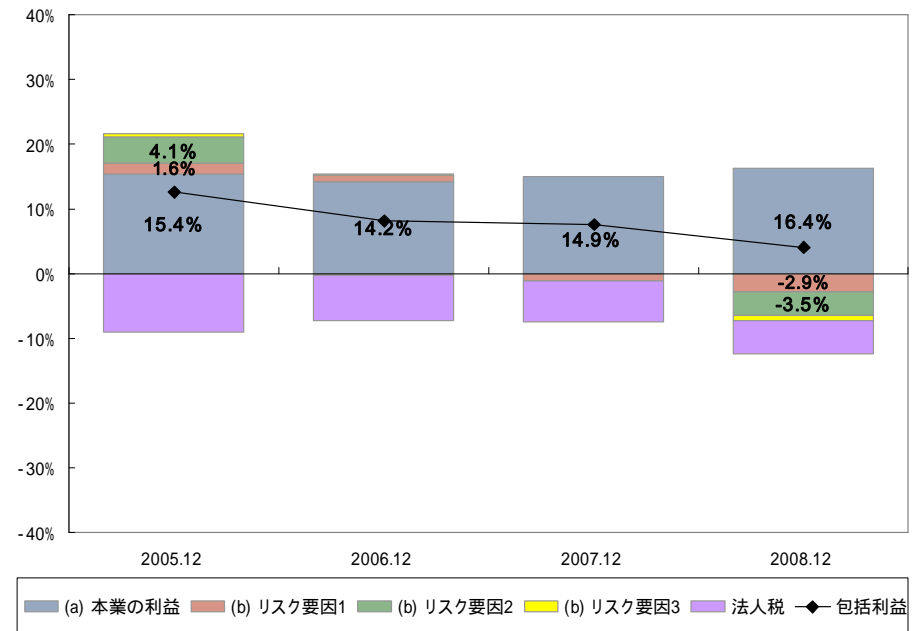
実例 (1)

- 包括利益 = (a) 本業の利益 + (b) リスク要因から生じる損益
- 一般的な日本企業では、(b)は退職給付(年金)、政策保有(持合等)株式、及び在外子会社に関する為替リスク(為替換算調整勘定)

ビール・メーカーX社:日本基準
(08年度末時点の株主持分比)



ビール・メーカーX社:IFRS
(08年度末時点の株主持分比)



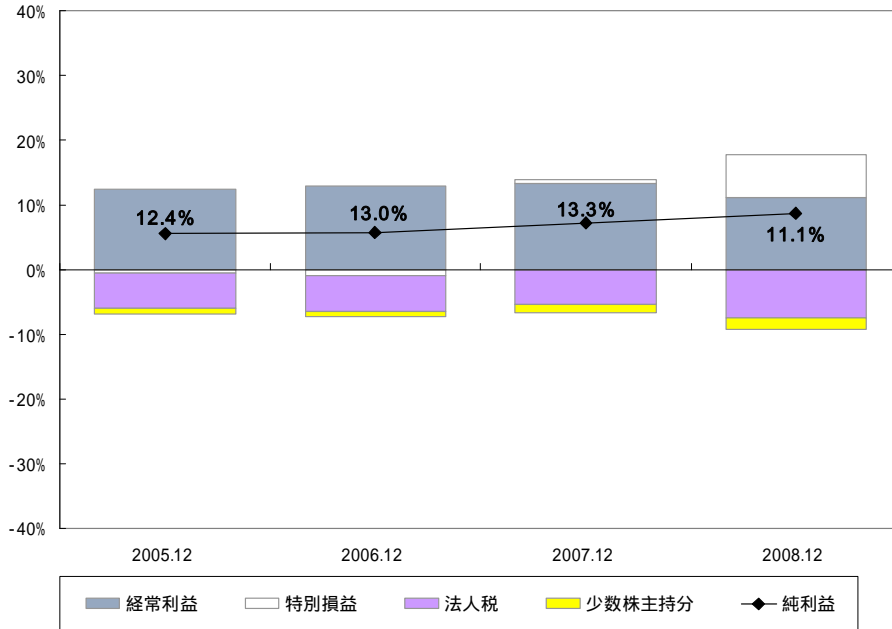
出所:決算資料より大和総研作成

左図の注:リスク要因1:退職給付にかかわる市場リスク(運用損益及びPBOに関わる数理計算上の差異、推定)、リスク要因2:受取利息・配当及び満期保有・その他有価証券の評価・実現損益、リスク要因3:為替換算調整勘定の増減。自己資本は退職給付に関わる未認識債務に関して修正。株主持分は株主資本と評価・換算差額の計。

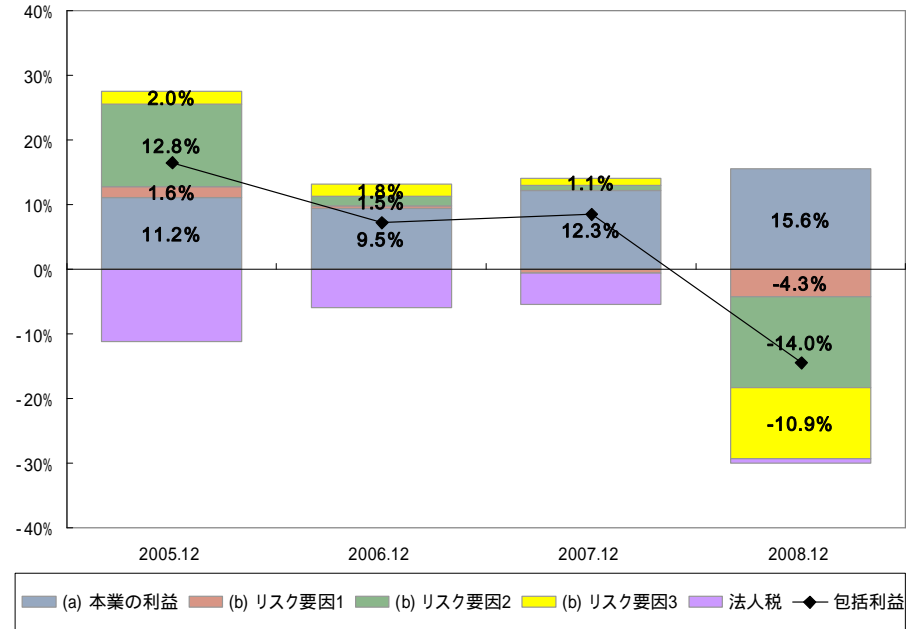
実例 (2)

- 包括利益 = (a) 本業の利益 + (b) リスク要因から生じる損益
- 一般的な日本企業では、(b)は退職給付(年金)、政策保有(持合等)株式、及び在外子会社に関する為替リスク(為替換算調整勘定)

ビール・メーカーY社: 日本基準
(08年度末時点の株主持分比)



ビール・メーカーY社: IFRS
(08年度末時点の株主持分比)



出所: 決算資料より大和総研作成

左図の注: リスク要因1: 退職給付にかかわる市場リスク(運用損益及びPBOに関わる数理計算上の差異、推定)、リスク要因2: 受取利息・配当及び満期保有・その他有価証券の評価・実現損益、リスク要因3: 為替換算調整勘定の増減。自己資本は退職給付に関わる未認識債務に関して修正。株主持分は株主資本と評価・換算差額の計。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

取材: 質問 A

A. 基礎情報

1. 運用資産額:

全体: 1兆ドル超 1兆-5千億ドル 5-1千億ドル
1千-500億ドル 500-100億ドル 100億ドル未満
日本株式: 100億ドル超 100-50億ドル 50-10億ドル
10-5億ドル 5億ドル未満

2. 担当:

ファンド・マネジャー (日本株式 アジア株式 グローバル株式 その他())
アナリスト (セクター:) その他

3. 投資スタイル: グロース バリューストック ハイブリッド クオンツ その他()

4. どの程度、財務分析を重視するか? 付加価値の源泉として、どの程度の比率を占めるか?

20%未満 20-40% 40-60% 60-80% 80%超

5. 財務分析において活用する資料は?

アニュアル・レポート 短信 決算資料 法定資料
その他()

6. 重視している株価指標

PER PBR PCFR EV/EBITDA その他()

7. 重視している利益指標

営業利益 経常利益 純利益 包括利益
EBITDA プロフォーマ その他()

取材: 質問 B,C

B. 現状

8. 会計基準の異なる企業間の比較はどのように行っているか

- i. 多くの場合、財務数値を修正
- ii. 影響が大きい場合のみ、修正
- iii. 修正しない。会計基準の相違が影響しにくい数値を重視しているため
- iv. 修正しない。他の理由による()

9. 会計基準の違いは財務分析や投資判断の妨げとなっているか？日本企業に関し、会計基準が原因で財務分析や投資判断が困難になるケースはあるか？

C. IFRS対応(一般論)

10. IFRSへの対応状況は？

- i. 概要は把握しており、既に対応を固めている
- ii. 概要は把握しているが、対応に関しては検討中
- iii. 概要を把握していない。調査中
- iv. 概要を把握していない。これから調査する
- v. あまり注目していない

11. IFRS導入により、市場は変わるか？

イエス イエス。特に日本市場 イエス。但し日本市場を除く ノー 分からない

取材: 質問 D

D. IFRSにおけるバリュエーション

12. 「仮説: 企業価値評価の実務に大きな変化はない(実務家が注目する「利益」への影響、表面化する「リスク要因」の影響は限定的)」に対する賛否とその理由は？:

- i. 概ね賛成。市場は「リスク要因」を重視しない
- ii. 概ね賛成。市場は既に「リスク要因」を織り込んでいる
- iii. 概ね賛成だが、包括利益導入により、市場が「本業の利益」を見誤る懸念もある
- iv. 概ね賛成だが、「リスク要因」の影響も見逃せない
- v. 反対。包括利益導入により、市場が「本業の利益」を見誤る可能性が高い
- vi. 反対。「リスク要因」の影響は大きい
- vii. 反対。他の根拠による

13. 6.及び7.で挙げた指標を、IFRS導入を契機に変更する予定はあるか？

14. 「仮説」では資産負債アプローチと市場リスクに注目した。これ以外に重要と思われる点は何か？

- ・ 個別基準(日本企業全体に関わるもの、或いは特定業種等に限定)
- ・ 全体観

取材: 質問 E

E. IFRS導入後の日本株投資

15. 日本の株式市場に対するIFRS導入の影響として、以下が挙げられる。賛否は？

- i. 国際比較が容易になることがポジティブな影響を与える
- ii. より精緻な財務分析が可能になることがポジティブな影響を与える
- iii. IR等での業績報告が分り易くなることがポジティブな影響を与える
- iv. 透明性が増すことでコーポレート・ガバナンスが向上することがポジティブな影響を与える
- v. 会計基準は企業分析等に影響しない。IFRSの影響はニュートラル
- vi. (市場)リスク要因が表面化することがネガティブな影響を与える
- vii. 持合解消や年金運用リスク低減に伴う株式売却が進み、需給を悪化させることがネガティブな影響を与える

16. IFRS導入を受け、貴社の日本株投資に変化はあるか？

増加 やや増加 中立 やや中立 中立 分からない

取材: 質問 F

F. IFRS導入を巡って

17. IFRS対応の積極性は企業価値評価に影響するか？ 全面適用以前にIFRSを導入する企業を評価するか？

イエス ノー 中立 分からない

18. 日本では、純利益と包括利益の2種類の利益情報を提示する、デュアル・インフォメーションを支持し、IFRSにおける「純利益」が一般的な日本企業を想定した場合の「本業の利益」と大きく乖離しないよう、IASBに求めている。支持するか？

イエス ノー 中立 分からない

19. 仮に日本がコンバージェンス/アダプションの動きを止めてしまった場合、日本株への投資姿勢は変わるか？

イエス ノー 中立 分からない

ご参考

財務諸表の表示

「財務諸表の表示」プロジェクト

- 従前の「業績報告」プロジェクト。財務諸表全体の表示を見直し → 資産負債アプローチに則った形式へ
- 2008年10月にディスカッション・ペーパー(DP)を公表(下表はDPに示された作業様式)
→ ポイントは3つの財務諸表(現行で言えばBS、PL、CF計算書)の一体性
- 2010Q1には包括利益計算書の表示(1計算書方式に一本化?)に関する公開草案を公表予定
- 2010Q2には財務諸表の表示に関する公開草案を公表予定

DPに示された作業様式(案)

財政状態計算書 (現行のBSに相当)	包括利益計算書 (現行のPLに相当)	キャッシュフロー計算書	
事業 ・営業資産/負債 ・投資資産/負債	事業 ・営業収益/費用 ・投資収益/費用	事業 ・営業キャッシュフロー ・投資キャッシュフロー	資産/負債を営業・投資・財務の3つに区分 → 3計算書で同じ区分(一体性)
財務 ・財務資産/負債	財務 ・財務収益/費用	財務 ・財務キャッシュフロー	
法人税	継続事業に関わる法人税	法人税	
廃止事業	廃止事業	廃止事業	
	純利益		
	その他包括損益(税引き後)		
	包括利益		
持分		持分	

ストック(財政状態計算書)とフロー(包括利益計算書)の関係

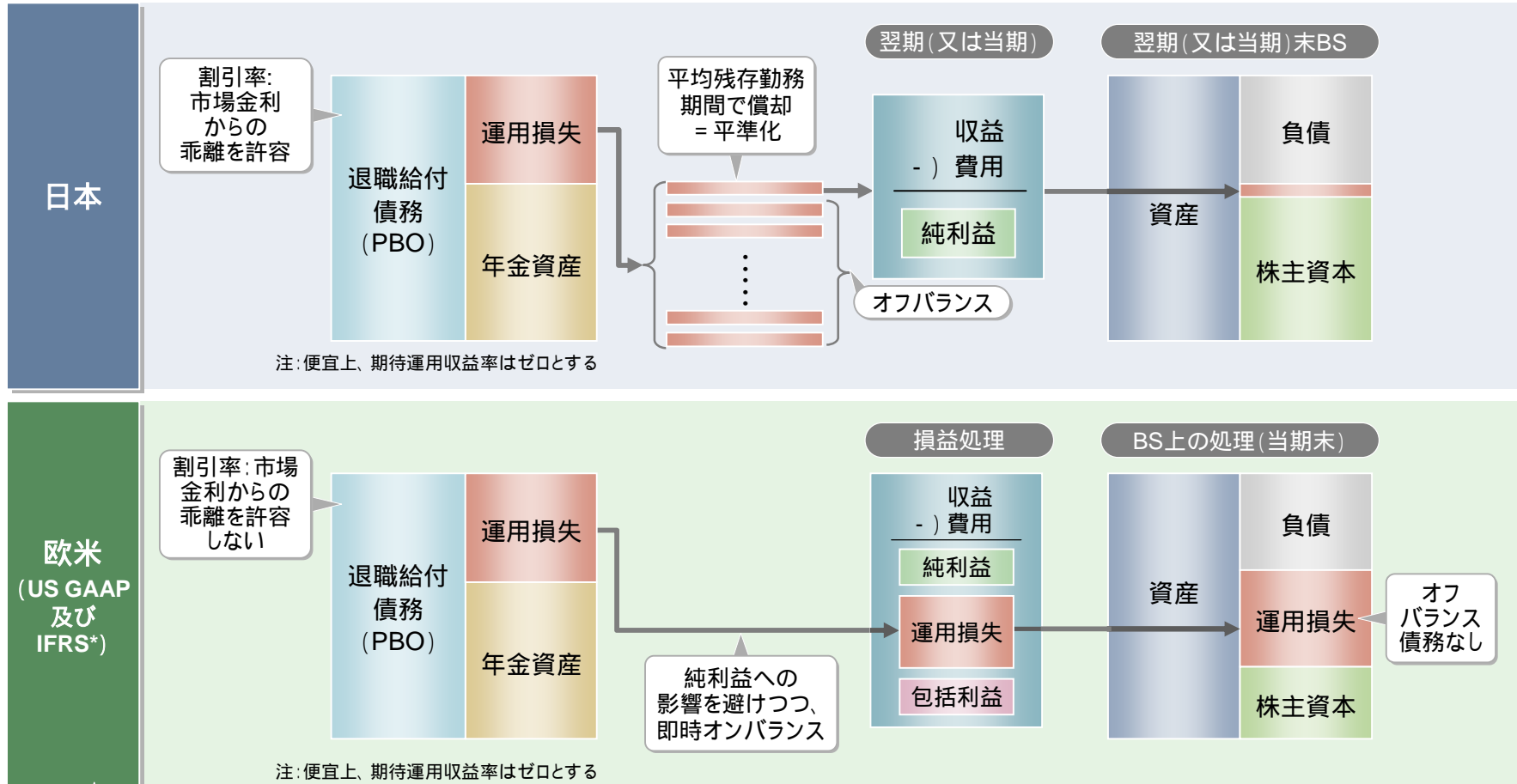
←→ 純利益に含まれる項目
 ←⋯⋯→ 純利益に含まれない(その他包括損益に含まれる)項目

(出所)FASB/IASB資料より大和総研作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
 本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、
 本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

退職給付

現行の退職給付会計(数理計算上の差異(ここでは運用損失)の会計処理)の比較



コンバージェンス(2011年)の対象?

* 現行の IFRS (IAS19)では数理計算上の差異に関し、3つの選択肢を与えている。上記はその中で最も新しく導入されたもの。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

退職給付

包括利益計算書(現行のPL)上の表示

損益の区分 ~ 純利益への影響

- 2008年3月、ディスカッション・ペーパー(DP)を公表。損益の表示方法に関し、3つのアプローチを提示
 - ➔ 直近では損益を3つに区分して表示する案を中心に検討
 - ➔ 再測定(主に市場リスク要因)の取り扱いが焦点 ~ 純利益か? その他包括損益か?
- 2010年第1四半期に公開草案公表予定

市場リスク要因
は別科目(税後)

		アプローチ1	アプローチ2	アプローチ3	直近の暫定的結論**
現行 数理計算上の差異 現行 過去 勤務債務	割引率引下げ				(再測定)
	死亡率*引下げ				(再測定)
	給付引上げ				(営業カテゴリーへ)
	利息費用				(財務セクションへ)
	勤務費用				(営業カテゴリーへ)
	PBO				-
PBO		-	-	-	
現行 期待運用 収益 + 数理計算上の差異	価格変動損益				(再測定)
	利子・配当				(再測定)
	年金資産				-
年金資産		-	-	-	
前期末	当期末	全項目	報酬関連のみ	再測定除く	全項目

: 純利益に含まれる項目 : その他包括損益(OCI)に含まれる項目

* 死亡率の他、昇給率、退職率等 ** IASB会議(11月16-20日)における暫定的結論

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
 本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、
 本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

金融商品会計

「金融商品会計」プロジェクト

- 開発当時(90年代後半)、IAS39「金融商品:分類と測定」を巡る議論は収束せず → 暫定的にUS GAAPに類似したルールを導入
- 金融危機の中、金融商品の時価(公正価値)会計への批判高まる
 - G20(2009年4月)より「金融商品会計の複雑性の低減」の指示
 - 分類及び測定、減損、ヘッジ会計に分け、見直し作業に着手
- に関し、US GAAPと相違
 - 基本原則に合意。スケジュールを調整

現行のIAS39

- 原則としてUS GAAPを踏襲、保有目的により区分
 - 貸付金・債権、満期保有:償却原価
 - 売買可能:時価評価
(評価損益はその他包括損益)
 - 売買目的・デリバティブ:時価評価
- とは減損の対象
 - 戻入れ有り(持分商品(株式)除く)
- に関しては、減損や実現時に既にオンバランスされている評価損益を改めて損益処理(リサイクル)

スケジュール

		IFRS	US GAAP
2009年7月	分類及び測定	公開草案公表	
2009年11月	減損	公開草案公表	
	分類及び測定	新基準(IFRS9)を公表(金融資産のみ)	
2010年Q1	ヘッジ会計	公開草案公表	
	分類及び測定	金融負債に関する基準(案)公表	
			包括的な提案を公表
2010年Q2	分類及び測定	新基準の早期適用企業を対象にレビューを実施	
2010年Q4		最終的な基準を公表	最終的な基準を公表

金融商品会計

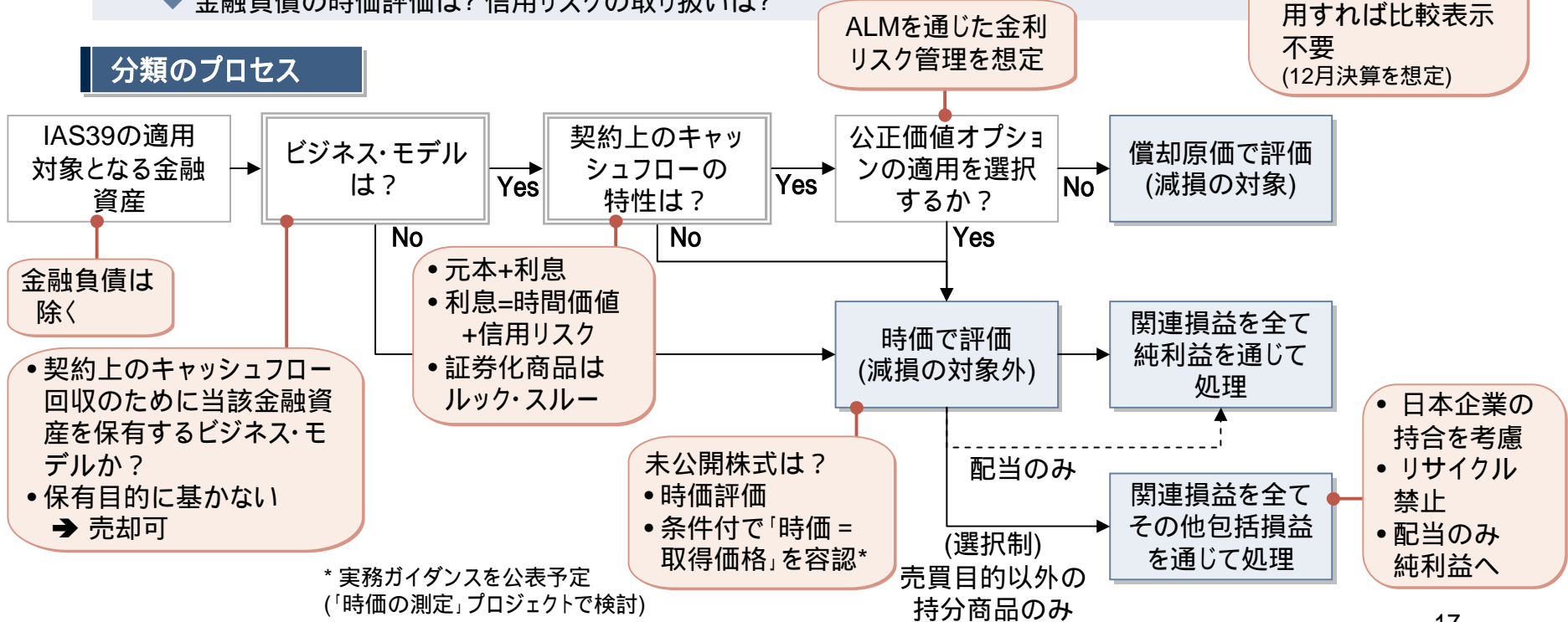
IFRS9: 金融商品会計

- 現行のIAS39を抜本的に見直し(2009/11/12公表)。当面は金融資産の分類及び測定に限定
 - ➔ 金融危機を受け、従前の全面時価(公正価値)評価の方向性を修正:「時価が有用でないケースがあり得る」
- 論点:
 - ◆ 時価が有用でないケースとは?
 - 証券化・流動化の普及により売掛金・貸付金・社債の垣根崩れる
 - 「保有目的」に基く区分に限界
 - ◆ 株式の減損及び戻入れのルールは?
 - ◆ 金融負債の時価評価は? 信用リスクの取り扱いは?

適用時期

- 2013年度以降
- 早期適用可
- 2012年度以前に適用すれば比較表示不要 (12月決算を想定)

分類のプロセス



本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものであり、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。