

SFAS 第158号における未認識債務の価値関連性

—日本企業が抱える過去勤務費用と数理計算上の差異を中心に—

藤 田 直 樹

要 旨

SFAS 第158号導入後、未認識債務は発生時に本体情報へ反映されるよう変更された。投資家の意思決定は本体情報と注記情報で異なる可能性がある。そこで、本研究は、SFAS 第158号導入前後の会計期間における米国基準適用日本企業を対象に未認識債務とその内訳に関する価値関連性を検証した。その結果、未認識債務と未認識数理計算上の差異は SFAS 第158号導入前の注記情報に価値関連性はないが、SFAS 第158号導入後の本体情報に価値関連性があることを示した。また、未認識過去勤務費用は SFAS 第158号導入前の注記情報と導入後の本体情報ともに価値関連性がないことも示した。

キーワード：未認識債務（Unrecognized Obligations）、過去勤務費用（Prior Service Costs）、数理計算上の差異（Actuarial Gains and Losses）、価値関連性（Value Relevance）、本体情報と注記情報（Recognized and Disclosed Items）

I 序

本研究の目的は、財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board、以下 FASB）が2006年に公表した財務会計基準書（Statement of Financial Accounting Standards、以下 SFAS）第158号『確定給付年金制度およびその他退職後制度に関する事業主の会計処理—SFAS 第87号、88号、106号、132号（R）の改正』（*Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans—an amendment of FASB Statements No. 87, 88, 106,*

and 132 (R)) における未認識債務の価値関連性を検証することである。未認識債務は、過去勤務費用、数理計算上の差異および会計基準変更時差異のうち純利益に反映されていない未認識額のことを指す。SFAS 第158号では、未認識債務が発生時に財務諸表本体に反映されるように改正された。そこで注目したいのが、注記情報として扱われていた会計情報が本体情報へ変更された場合に、投資家の意思決定に違いが生じるか否かである。未認識債務に関する先行研究では、SFAS 第158号導入前に注記情報として扱われていた未認識債務は、有価証券報告書公表後すぐには価値関連性を持たないという証拠が提示されている (Picconi 2006)。また、SFAS 第158号導入後に本体情報へ変更された未認識債務については、SFAS 第158号導入後1、2年における米国企業や日本企業を対象に価値関連性が確認されている (Mitra and Hossain 2009; Yu 2013; 笠岡 2008)。これらの証拠は、投資家の意思決定が本体情報と注記情報とで異なる可能性を示唆するものである。

FASB の退職給付会計情報に関する検証は、米国企業を対象に今なお蓄積されている。しかしながら、SFAS 第158号導入後、米国基準を適用している日本企業を対象とした検証は数少ない。米国基準を適用している日本企業の中には、未認識債務を多く抱える企業がある。また、未認識債務の価値関連性については、その内訳に注目した先行研究がある (吉田 2020)。未認識債務は内訳により内容が異なるため、価値関連性も内訳により異なる可能性がある。投資家は未認識債務をどこまで意思決定に反映しているのだろうか。本研究は未認識債務及びその内訳について SFAS 第158号導入前後の価値関連性を検証する。なお、多くの米国基準適用日本企業は未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異を抱えているが、未認識会計基準変更時差異を抱えている企業は大変少ない。このため、本研究は、未認識債務の内訳のうち未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異を重点的に検証する。

II SFAS 第158号における未認識債務の会計処理

SFAS 第158号導入前の SFAS 第87号『事業主の年金会計』(*Employers' Ac-*

counting for Pensions) において、未認識債務は発生時に財務諸表注記に反映されていたが、財務諸表本体には反映されていなかった。FASB は、未認識債務が本体情報に反映されないことにより、財務諸表利用者が企業の財政状態や退職給付債務の支払能力を評価しにくいと批判を受けた (FASB 2010, p. 3)。これを契機として、SFAS 第158号では未認識債務が発生時に貸借対照表の負債と、その他包括利益 (Other Comprehensive Income、以下 OCI) を通じて純資産に反映され、費用処理時には OCI の組替項目として純利益ヘリサイクリングされるように改正された (FASB 2010, par. 4)。

未認識債務の内訳のうち、過去勤務費用と数理計算上の差異では内容が異なる。過去勤務費用は、当期以前に計上している予測給付債務 (Projected Benefit Obligation、以下 PBO) の退職給付制度改定による変動額である (FASB 1985, pars. 24 and 25)。数理計算上の差異は、PBO や制度資産の見積額と実際額との差額である (FASB 1985, par. 29)。PBO は、昇給や中途退職といった将来事象を考慮して算定される (FASB 1985, par. 17)。制度資産は期待収益率により運用される (FASB 1985, par. 30)。PBO や制度資産の見積額と実際額が大きく異なる場合、多額の数理計算上の差異が発生する。SFAS 第158号では、未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異ともに発生時に本体情報に反映される。

SFAS 第158号では、未認識債務が発生時に本体情報に反映されることにより、PBO と制度資産との差額が貸借対照表に反映される (FASB 2010, par. 4)。PBO は企業が従業員に将来行くと見込まれる給付額の見積額であり、制度資産は給付を行うための外部積立機関への拠出額である。PBO と制度資産との差額は、企業が将来給付を行うための積立状況を表す。制度資産が PBO よりも不足している場合、企業はその差額を積み立てる必要がある。つまり、積立状況は、企業の将来キャッシュ・フローを表す情報である。企業の将来キャッシュ・フローを表す情報は、財務諸表利用者が意思決定を行うのに役立つ情報である (FASB 2018a, pars. OB3-OB4)。これより、SFAS 第158号導入後、財務諸表利用者は意思決定に必要な情報を本体情報から把

握できるようになった。

このように、SFAS 第158号に基づく本体情報は退職給付の積立状況を表しており、財務諸表利用者の意思決定に役立つと考えられる。

Ⅲ 本体情報と注記情報

1. 本体情報と注記情報の位置づけ

FASB は、注記情報の目的に本体情報の補足を挙げている (FASB 2018b, par. D7)。財務報告の目的は、投資家等財務諸表利用者が報告企業に関する意思決定を行うときに役立つ情報を提供することである (FASB 2018a, par. OB2)。この財務報告の目的を重視して、注記情報として開示すべき情報には本体情報に関する追加的な情報や企業のキャッシュ・フローに影響を与える可能性のある情報が含まれる (FASB 2018b, pars. D12 and D41)。つまり、注記情報には本体情報を理解するのに役立つ情報を投資家等財務諸表利用者に提供するという役割がある。

投資家の意思決定は株価に反映される。近年では、本体情報と注記情報に関する投資家の使用方法を示した先行研究がある。投資家が両者をどのように使用するかにより、本体情報と注記情報に反映される意思決定に違いが生じる場合と生じない場合がある。投資家が本体情報と注記情報の両者を使用する方法には、「違いなし」と「違いあり」に大きく分かれる。それぞれの方法については、Schipper (2007) で取り上げられている¹⁾。「違いなし」には、知識が豊富で、開示場所により会計情報に関する判断を左右されない投資家が該当する。この方法では、投資家は注記情報についてもしっかり分析するため、本体情報と注記情報の価値関連性に差がない。一方、「違いあり」には、会計情報を開示する場所により会計情報の価値関連性が異なると考える投資家と、注記情報を無視・過小評価する投資家が該当する。この方法で

1) Schipper (2007) において、「違いあり」は「合理的な違い」と「利用者の特徴」に分けられている。しかしながら、この2つは投資家が本体情報と注記情報を区別して使用している点で共通しており、分ける必要はないとされている (Bratten, Choudhary and Schipper 2013)。

は、価値関連性の高い情報を本体情報とし、価値関連性の低い情報を注記情報に含める。このため、「違いあり」においては、本体情報の方が注記情報よりも価値関連性が高い。会計情報を意思決定に反映させるか否かは、投資家の知識が影響する (Dearman and Shields 2005)。投資家が注記情報を使用して意思決定を行うには、関連する会計情報に関する知識を持ち合わせている必要があり、注記情報を使用して別途企業の将来キャッシュ・フロー等を算定して評価する必要がある。しかしながら、投資家の中には、注記情報から企業の将来キャッシュ・フロー等を算定したりする手間を省くために、本体情報のみを使用して意思決定を行う投資家がいることを指摘する先行研究がある (Manies and McDaniel 2000; Dietrich et al. 2001)。

このように、注記情報は本体情報の補足と位置づけられる。また、投資家の本体情報と注記情報の使用方法により両者の価値関連性の差の有無は異なる。

2. 本体情報と注記情報の価値関連性

近年では、投資家が本体情報と注記情報を使用する方法として、「違いなし」または「違いあり」に該当する証拠を提示している先行研究がある。

「違いなし」には、リースが該当する。Imhoff, Lipe and Wright (1993) と Bratten, Choudhary and Schipper (2013) は、SFAS 第13号のリースの本体情報と注記情報の価値関連性に差がないという証拠を提示している。特に、Bratten, Choudhary and Schipper (2013) は、その理由として、①リースに関する将来キャッシュ・フローが契約で特定されていること、②各期末のリース額が割引計算のみで算定できること、③各期末のリース額を算定するための割引率を注記情報から取得できること、の3点を挙げている。

「違いあり」には、デリバティブとその他退職後制度が該当する。Ahmed, Kilic and Lobo (2006) は SFAS 第133号導入前後のデリバティブを対象に検証し、Friday et al. (1999) と Friday, Liu and Mittelstaedt (2004) は SFAS 第106号導入前後のその他退職後制度を対象に検証した。その結果は、会計基

準導入前の注記情報には価値関連性がないが、会計基準導入後に注記情報から本体情報へ変更された情報には価値関連性があるという証拠を提示している。

このように、検証対象により本体情報と注記情報の価値関連性の差の有無は異なる。リースは契約により将来キャッシュ・フローが特定されており、各会計期間のキャッシュ・フローを割引計算により算定できるため、投資家は注記情報を信頼して使用できる。このため、投資家はリースに関する注記情報を使用して意思決定を行うと考えられる。しかしながら、退職給付の将来キャッシュ・フローは数理計算上の差異や過去勤務費用が発生することにより毎年変動する。また、PBO の算定には多くの仮定を考慮する必要がある。この点も、リースとは異なる。これより、投資家が退職給付に関する本体情報と注記情報を使用する方法は「違いあり」に該当すると思われる。

3. 退職給付の本体情報と注記情報の価値関連性

退職給付の本体情報と注記情報の価値関連性について、米国企業を対象に次のような先行研究がある。Picconi (2006) は、SFAS 第158号導入前において注記情報の未認識債務が有価証券報告書公表後すぐには価値関連性を持たないという証拠を提示している。Mitra and Hossain (2009) は、SFAS 第158号導入後1年目を対象に、未認識債務を発生時に本体情報へ計上したその他包括利益累計額に価値関連性があるという証拠を提示している。Yu (2013) は、SFAS 第158号導入前において注記情報の未認識債務に価値関連性はないが、SFAS 第158号導入後2年目までを対象に本体情報へ変更された未認識債務に価値関連性があるという証拠を提示している²⁾。

米国基準適用日本企業を対象にした先行研究には、笠岡 (2008) がある。笠岡 (2008) は、株価リターンと負債比率に基づき検証モデルを設定し、SFAS 第158号導入後1年目において本体情報の未認識債務に価値関連性が

2) Yu (2013) は、注記情報の価値関連性が機関投資家の株式所有やアナリスト数の水準により異なることを示唆する検証結果を提示している。

あるという証拠を提示している。

また、日本の企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan、以下 ASBJ）は2012年に企業会計基準第26号『退職給付に関する会計基準』を公表し、未認識債務を発生時に本体情報へ反映するよう改正した。企業会計基準第26号を適用している日本企業を対象に次のような先行研究がある。藤田（2018）は、①企業会計基準第26号導入前において注記情報の未認識債務に価値関連性がないこと、②企業会計基準第26号導入後に未認識債務を含めた本体情報が導入前の本体情報よりも価値関連性が高いこと、を明らかにしている。吉田（2020）は、企業会計基準第26号導入後において本体情報の未認識数理計算上の差異に価値関連性があるという証拠を提示している。

このように、退職給付の本体情報と注記情報の価値関連性に関する先行研究において、注記情報は有価証券報告書公表直後には価値関連性がないという証拠が提示されている³⁾。また、注記情報が本体情報へ変更されるとその情報に価値関連性があるという証拠も提示されている。これより、投資家は本体情報を使用して意思決定を行っており、退職給付に関する本体情報と注記情報の価値関連性が異なると考えられる。さらに、日本基準では未認識債務の内訳である未認識数理計算上の差異について価値関連性が報告されている。未認識債務は内訳により内容が異なるため、価値関連性が内訳により異なる可能性がある。そこで、未認識債務及びその内訳について SFAS 第158号導入前後の価値関連性を検証する。

IV リサーチ・デザイン

1. 仮説の設定

注記情報の価値関連性は限定的である。注記情報は、将来キャッシュ・フローが契約で特定されており、かつ各会計期間のキャッシュ・フローを割引

3) Picconi (2006) は、注記情報に価値関連性があるのは有価証券報告書が公表されてから数年かかるという証拠を提示しており、注記情報が投資家の意思決定に役立つには数年かかることを示唆している。

計算のみで算定できる場合に価値関連性がある。この点はリースの先行研究で証拠が提示されている。投資家はこの場合に注記情報を信頼し、意思決定に反映させると考えられる。一方、退職給付の将来キャッシュ・フローは数理計算上の差異や過去勤務費用の発生により毎年変動する可能性があり、契約で特定することはできない。また、退職給付の将来キャッシュ・フローには多くの仮定を考慮する必要がある。これらを踏まえると、投資家は退職給付に関する注記情報を信頼せず、意思決定に反映させないと考えられる。

本体情報の価値関連性は多くの先行研究で確認されている。投資家は、企業の将来キャッシュ・フローの見通しを評価して意思決定を行う（FASB 2018a, pars. OB3-OB4）。本体情報には、企業の将来キャッシュ・フローに関する情報が反映される。SFAS 第158号導入後の退職給付の本体情報は、企業の退職給付に関する積立状況を表している。SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識債務は積立状況の一部に該当するため、投資家が意思決定を行うのに必要な情報である。また、先行研究では、本体情報のみを使用して意思決定する投資家がいることが指摘されている。このため、SFAS 第158号導入後に本体情報へ変更された未認識債務を意思決定に反映させる投資家がいると思われる。以上のことを確認するため、仮説1を設定する。

仮説1：SFAS 第158号導入前の未認識債務に価値関連性はないが、SFAS 第158号導入後の未認識債務には価値関連性がある。

また、未認識債務の内訳には未認識過去勤務費用、未認識数理計算上の差異が含まれる。過去勤務費用は、退職給付制度改定によるPBOの変動額であり、数理計算上の差異はPBOや制度資産の見積額と実際額が異なる場合に発生する。両方とも企業の将来キャッシュ・フローに該当する。SFAS 第158号導入後は両方とも本体情報に反映されるため、未認識債務の内訳を意思決定に反映させる投資家がいると思われる。そこで、仮説2と仮説3を設定する。

仮説2：SFAS 第158号導入前の未認識過去勤務費用に価値関連性はないが、SFAS 第158号導入後の未認識過去勤務費用には価値関

連性がある。

仮説3：SFAS 第158号導入前の未認識数理計算上の差異に価値関連性はないが、SFAS 第158号導入後の未認識数理計算上の差異には価値関連性がある。

2. 検証モデルの設定

SFAS 第158号導入後、未認識債務は発生時に貸借対照表に反映される。価値関連性研究では、説明変数に貸借対照表項目と損益計算書項目の両方を含む検証モデルの有効性がこれまで提示されてきた (Ohlson 1995)。貸借対照表項目と損益計算書項目に基づいて退職給付の価値関連性を検証している先行研究はいくつかある (Hann, Heflin and Subramanyam 2007a; Hann, Lu and Subramanyam 2007b; Yu 2013)。本研究は、先行研究を参考に次の検証モデルを設定する。

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 POST + \alpha_2 ASSETS_{it} + \alpha_3 LIABIRITY_{it} \\ & + \alpha_4 ONBL(SFAS No. 87)_{it} + \alpha_5 OFFBL(UO)_{it} \\ & + \alpha_6 POST \times OFFBL(UO)_{it} + \alpha_7 NI_{it} + \alpha_8 RBC_{it} + \alpha_9 R\&D_{it} \\ & + \alpha_{10} SALESGRW_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

MVE_{it} : i 社の t 期における株式時価総額

$ASSETS_{it}$: i 社の t 期における資産合計 (退職給付除く)

$LIABIRITY_{it}$: i 社の t 期における負債合計 (退職給付除く)

$ONBL(SFAS No. 87)_{it}$: i 社の t 期における SFAS 第87号に基づく退職給付の本体情報⁴⁾

$OFFBL(UO)_{it}$: i 社の t 期における注記情報 (未認識債務)

$POST$: SFAS 第158号導入に関するダミー変数

(導入後 (2006年12月以降終了の会計期間) = 1、導入前 = 0)

4) $ONBL(SFAS No. 87)_{it}$ は、次のように算定しているが、これは PBO から制度資産 (PA) と未認識債務 ($OFFBL(UO)_{it}$) を差し引いた金額に等しい。

- ・ SFAS 第87号適用企業：未払年金費用－前払年金費用
- ・ SFAS 第158号適用企業：未払年金費用－前払年金費用－未認識債務

NI_{it} : i 社の t 期における税金等調整前当期純利益 (退職給付費用除く)

RBC_{it} : i 社の t 期における退職給付費用

$R\&D_{it}$: i 社の t 期における研究開発費

$SALESGRW_{it}$: i 社の t 期における売上高成長率 (t 期の売上高/ $t-1$ 期の売上高)

$POST \times OFFBL(UO)_{it}$ は、SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識債務である。仮説1は $OFFBL(UO)_{it}$ と $POST \times OFFBL(UO)_{it}$ の係数及び t 値により検証する。SFAS 第158号導入後に本体情報へ変更された情報に価値関連性がある場合、 $POST \times OFFBL(UO)_{it}$ の符号はマイナスになると予想される。

また、 $ONBL(SFAS\ No.\ 87)_{it}$ を算定するときの PBO と退職給付費用 (RBC_{it}) の内訳には勤務費用が含まれる。先行研究では、勤務費用の符号が理論通りマイナスにならないという証拠が提示されている (Barth, Beaver and Landsman 1992)。本研究は先行研究を参考にその影響を研究開発費 ($R\&D_{it}$) によりコントロールする (Hann, Heflin and Subramanyam 2007a; Yu 2013)。 $SALESGRW_{it}$ は、本体情報に反映されない企業の成長機会をコントロールする変数である。

なお、本研究は未認識債務の内訳である未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異に関する価値関連性も検証する。しかしながら、退職給付に関する変数同士の相関係数は高くなり、多重共線性等統計的な問題が生じやすくなる。その影響を緩和するため、モデル(1)を変形して次の検証モデルを設定する。

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 POST + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 OFFBL(UO:PSC)_{it} \\ & + \alpha_4 POST \times OFFBL(UO:PSC)_{it} + \alpha_5 OFFBL(UO:AGL)_{it} \\ & + \alpha_6 POST \times OFFBL(UO:AGL)_{it} + \alpha_7 NI_{it} + \alpha_8 RBC_{it} \\ & + \alpha_9 R\&D_{it} + \alpha_{10} SALESGRW_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

BV_{it} : i 社の t 期における純資産簿価

(未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異除く)

$OFFBL(UO:PSC)_{it}$: i 社の t 期における注記情報（未認識過去勤務費用）

$OFFBL(UO:AGL)_{it}$: i 社の t 期における注記情報（未認識数理計算上の差異）

$POST \times OFFBL(UO:PSC)_{it}$ は、SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識過去勤務費用である。仮説 2 は $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $POST \times OFFBL(UO:PSC)_{it}$ の係数及び t 値により検証する。 $POST \times OFFBL(UO:AGL)_{it}$ は、SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識数理計算上の差異である。仮説 3 は $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ と $POST \times OFFBL(UO:AGL)_{it}$ の係数及び t 値により検証する。SFAS 第158号導入後注記情報から本体情報へ変更された情報に価値関連性がある場合、 $POST \times OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $POST \times OFFBL(UO:AGL)_{it}$ の符号はマイナスになると予想される。

なお、本研究は $POST$ と $SALESGRW_{it}$ 以外の各変数を $t-1$ 期の資産合計でデフレートし、規模の影響を排除する。

3. サンプルの抽出

本研究では、米国基準適用日本企業の連結財務諸表と株価に関するデータが必要である。連結財務諸表に関するデータは日経財務データ（2019）から取得し、株価は日経 NEEDS-Financial Quest から取得した。

SFAS 第158号導入前、FASB は SFAS 第132号『年金およびその他退職後給付に関する事業主の開示（FASB 基準書第87号、第88号、および第106号の修正）』（*Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits (an amendment of FASB Statements No. 87, 88, and 106)*）で退職給付に関する注記情報を財務諸表利用者の意思決定を重視して大幅に改正した。SFAS 第132号に基づく退職給付に関する注記情報は日経財務データ（2019）において2001年から取得できる。このため、本研究の分析対象は2001–2019年3月決算の米国基準適用日本企業とする。投資家は退職給付に関する注記情報を有価証券報告書から取得できる。本研究は、投資家が有価証券報告書を利用して意思決定することを想定し、株価は決算日から3ヶ月後の終値を

第 1 表 全サンプルの記述統計量 (349個)

変数	平均値	標準偏差	範囲	最小値	Q1	中央値	Q3	最大値
MVE_{it}	0.771	0.480	2.469	0.096	0.410	0.643	0.971	2.565
$ASSTES_{it}$	1.033	0.073	0.431	0.834	0.984	1.028	1.075	1.265
$LIABIRITY_{it}$	0.463	0.191	0.795	0.093	0.298	0.478	0.613	0.888
PA_{it}	0.109	0.064	0.270	0.009	0.056	0.099	0.152	0.278
PBO_{it}	0.161	0.097	0.406	0.011	0.073	0.140	0.242	0.417
$ONBL(SFAS\ No.\ 87)_{it}$	0.025	0.042	0.262	-0.075	0.000	0.016	0.045	0.186
BV_{it}	0.545	0.200	0.905	0.111	0.390	0.537	0.703	1.016
$OFFBL(UO)_{it}$	0.037	0.036	0.168	-0.013	0.009	0.024	0.059	0.155
$OFFBL(UO:PSC)_{it}$	-0.009	0.012	0.126	-0.061	-0.014	-0.005	-0.001	0.065
$OFFBL(UO:AGL)_{it}$	0.046	0.040	0.200	-0.009	0.015	0.032	0.069	0.190
NI_{it}	0.066	0.043	0.275	-0.075	0.039	0.065	0.093	0.201
RBC_{it}	0.009	0.007	0.047	0.000	0.004	0.008	0.013	0.047
$R\&D_{it}$	0.036	0.025	0.151	0.000	0.016	0.036	0.054	0.151
$SALESGRW_{it}$	1.032	0.091	0.623	0.764	0.982	1.035	1.082	1.387

選ぶ。その他、①決算月数が12ヶ月以外の企業、②金融・保険業、③株価を取得できない企業、④ $t-1$ 期の資産合計を取得できない企業、⑤退職給付債務を計上していない企業、の5点のうち1つでも該当する企業は除外する。

また、モデル(1)とモデル(2)における各変数の分布を見ると、 BV_{it} 、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ 以外の各変数に極めて大きいもしくは小さい値を持つサンプルが含まれており、検証結果に大きな影響を与える。そこで、 BV_{it} 、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ 以外の各変数について上下1%の値を持つサンプルを外れ値として除外する^{5),6)}。最終的に本研究の検証に用いるサンプル数は349個である。

第1表が各変数の記述統計量、第2表が相関係数表である。第1表から、 $OFFBL(UO)_{it}$ と $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ の標準偏差は平均値よりも小さいが、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ の標準偏差は平均値よりも大きいことがわかる。また、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ の平均値はマイナスとなっている。第2表から、 $OFFBL$

5) 念のため、 BV_{it} 、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ についても上下1%のサンプルを外れ値として除外して検証してみたところ、その結果は本研究の検証結果と首尾一貫していた。

6) $ONBL(SFAS\ No.\ 87)_{it}$ は PBO_{it} 、 PA_{it} 、 $OFFBL(UO)_{it}$ から算定できるため、これら3つの変数の分布が検証結果に影響を与える。このため、 $ONBL(SFAS\ No.\ 87)_{it}$ はこれら3つの変数から上下1%の値を持つサンプルを除外する。

第2表 全サンプルの相関係数表 (349個)

	MVE_{it}	$ASSTES_{it}$	$LIABILITY_{it}$	$ONBL$ (SFAS No. 87) _{it}	BV_{it}	$OFFBL$ (UO) _{it}	$OFFBL$ ($UO:PSC$) _{it}	$OFFBL$ ($UO:AGL$) _{it}	NI_{it}	RBC_{it}	$R\&D_{it}$	$SALESGRW_{it}$
MVE_{it}		0.344***	-0.548***	-0.188***	0.710***	-0.335***	0.050	-0.279***	0.709***	-0.250***	0.002	0.371***
$ASSTES_{it}$	0.363***		0.237***	-0.106**	0.142***	-0.221***	0.193***	-0.265***	0.367***	-0.196***	0.023	0.583***
$LIABILITY_{it}$	-0.492***	0.241***		0.154***	-0.898***	0.099	0.266***	-0.030	-0.365***	0.047	0.068	0.089
$ONBL$ (SFAS No. 87) _{it}	-0.214***	-0.143***	0.150***		-0.350***	0.263***	-0.261***	0.322***	-0.079	0.615***	0.280***	-0.043
BV_{it}	0.646***	0.165***	-0.896***	-0.407***		-0.231***	-0.113**	-0.138***	0.513***	-0.213***	-0.094	0.135**
$OFFBL$ (UO) _{it}	-0.223***	-0.227***	0.037	0.371***	-0.197***		-0.267***	0.922***	-0.273***	0.629***	0.517***	-0.198***
$OFFBL$ ($UO:PSC$) _{it}	0.039	0.192***	0.204***	-0.309***	-0.060	-0.197***		-0.561***	0.085	-0.366***	-0.469***	0.110**
$OFFBL$ ($UO:AGL$) _{it}	-0.207***	-0.260***	-0.033	0.419***	-0.151***	0.957***	-0.472***		-0.255***	0.662***	0.611***	-0.208***
NI_{it}	0.673***	0.397***	-0.349***	-0.171***	0.513***	-0.250***	0.074	-0.243***		-0.148***	-0.063	0.452***
RBC_{it}	-0.239***	-0.199***	0.053	0.610***	-0.251***	0.546***	-0.270***	0.569***	-0.188***		0.378***	-0.111**
$R\&D_{it}$	0.027	-0.009	0.035	0.266***	-0.093	0.508***	-0.374***	0.564***	-0.135**	0.296***		0.024
$SALESGRW_{it}$	0.401***	0.614***	0.055	-0.071	0.187***	-0.202***	0.083	-0.205***	0.500***	-0.127**	-0.020	

左下三角部分は Pearson の相関係数、右上三角部分は Spearman の相関係数を表している。

***: $p < 0.01$ (両側) **: $0.01 < p < 0.05$ (両側)

(UO)_{it} と $OFFBL(UO:AGL)_{it}$ は MVE_{it} とマイナスの相関があり、かつ 1 % 水準で有意である。このため、この 2 つの変数の符号はマイナスになると予想される。一方、 $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ は MVE_{it} と相関が確認されなかった。なお、モデル(1)とモデル(2)における各変数の分散拡大係数 (VIF) は 10 に近いものや 10 を超えるものはないため、多重共線性の可能性は少ないと思われる。

V 検証結果

1. 全サンプルによる検証結果

第3表は全サンプルに基づく検証結果を示している。モデル(1)の $OFFBL(UO)_{it}$ は符号がプラスであり、p 値に有意性はない。これは、投資家が SFAS 第158号導入前の注記情報未認識債務を意思決定に反映していないことを表している。つまり、SFAS 第158号導入前の注記情報未認識債務には価値関連性がない。一方、 $POST \times OFFBL(UO)_{it}$ は符号がマイナスであり、p 値は 5 % 水準で有意である。これは、投資家が SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識債務を意思決定に反映していることを表している。これ

第 3 表 全サンプルによる検証結果

変数	予想符号	モデル(1) 係数 (t 値)	モデル(2) 係数 (t 値)
<i>Intercept</i>	+/-	-0.883 (-3.213)***	-0.594 (-2.727)***
<i>POST</i>	+/-	0.011 (0.186)	0.003 (0.041)
<i>ASSTES_{it}</i>	+	1.483 (4.847)***	
<i>LIABIRITY_{it}</i>	-	-0.986 (-9.590)***	
<i>ONBL(SFAS No. 87)_{it}</i>	-	-1.531 (-2.158)**	
<i>BV_{it}</i>	+		1.043 (10.761)***
<i>OFFBL(UO)_{it}</i>	-	0.522 (0.588)	
<i>POST×OFFBL(UO)_{it}</i>	-	-2.841 (-2.262)**	
<i>OFFBL(UO:PSC)_{it}</i>	+/-		2.679 (1.308)
<i>POST×OFFBL(UO:PSC)_{it}</i>	-		-1.392 (-0.446)
<i>OFFBL(UO:AGL)_{it}</i>	-		-0.039 (-0.051)
<i>POST×OFFBL(UO:AGL)_{it}</i>	-		-2.100 (-2.129)**
<i>NI_{it}</i>	+	4.495 (8.943)***	4.462 (9.000)***
<i>RBC_{it}</i>	-	-4.569 (-1.236)	-5.269 (-1.624)
<i>R&D_{it}</i>	+	3.746 (4.629)***	4.182 (5.174)***
<i>SALESGRW_{it}</i>	+	0.254 (1.054)	0.459 (2.209)**
Adj.R ²		0.618	0.619
N 数		349	

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

らの結果は未認識債務が注記情報と本体情報とで価値関連性が異なることを表しており、仮説 1 が支持される。

モデル(2)の $OFFBL(UO:PSC)_{it}$ と $POST \times OFFBL(UO:PSC)_{it}$ は SFAS

第158号導入前後で符号が異なるが、 p 値に有意性はない。これより、投資家は未認識過去勤務費用を SFAS 第158号導入前および導入後ともに意思決定に反映しておらず、仮説 2 が棄却される。このような結果となった理由として、 $OFFBL(UO:PSC)_it$ の分布があげられる。第 1 表より、 $OFFBL(UO:PSC)_it$ は最小値から Q3 まで値がマイナスとなっている。これは、4 分の 3 以上の企業が退職給付制度の改定により PBO を減額していることを表している。過去勤務費用は、退職給付制度改定による当期以前の従業員の勤務に基づく給付の増加額と規定されている (FASB 1985, par. 24)。これらの結果は、日本では PBO が減額される場合が多いため、投資家が未認識過去勤務費用を意思決定に反映していないと思われる。

モデル(2)の $OFFBL(UO:AGL)_it$ と $POST \times OFFBL(UO:AGL)_it$ の符号は予想通りマイナスである。また、 $OFFBL(UO:AGL)_it$ の p 値に有意性はないが、 $POST \times OFFBL(UO:AGL)_it$ は 5 %水準で有意である。これは、投資家は SFAS 第158号導入前の注記情報未認識数理計算上の差異を意思決定に反映していないが、SFAS 第158号導入後本体情報へ変更された未認識数理計算上の差異を意思決定に反映していることを表す。つまり、SFAS 第158号導入後の未認識数理計算上の差異には価値関連性がある。これらの結果は未認識数理計算上の差異が注記情報と本体情報とで価値関連性が異なることを表しており、仮説 3 が支持される。

2. 追加検証

本研究は、全サンプルの検証結果の頑健性を確認するため、2 つの追加検証を行った。

第 1 に、積立不足の場合に限定して追加検証を行った⁷⁾。投資家の意思決定は、退職給付の積立状況が積立不足と積立超過の場合で異なる可能性が指摘されている (Brown 2004; Hann, Lu and Subramanyam 2007b)。特に、投

7) 退職給付の積立状況は、PBO が制度資産 (PA) より多い場合を「積立不足」と呼び、制度資産 (PA) が PBO より多い場合を「積立超過」と呼ぶ。

第 4 表 積立不足の場合の検証結果

変数	予想符号	モデル(1) 係数 (t 値)	モデル(2) 係数 (t 値)
<i>Intercept</i>	+/-	-0.777 (-2.772)***	-0.474 (-2.142)**
<i>POST</i>	+/-	0.003 (0.056)	0.002 (0.038)
<i>ASSTES_{it}</i>	+	1.500 (4.692)***	
<i>LIABIRITY_{it}</i>	-	-0.967 (-8.880)***	
<i>ONBL(SFAS No. 87)_{it}</i>	-	-1.359 (-1.779)*	
<i>BV_{it}</i>	+		1.019 (9.838)***
<i>OFFBL(UO)_{it}</i>	-	0.270 (0.298)	
<i>POST×OFFBL(UO)_{it}</i>	-	-2.611 (-2.004)**	
<i>OFFBL(UO:PSC)_{it}</i>	+/-		2.568 (1.242)
<i>POST×OFFBL(UO:PSC)_{it}</i>	-		-0.847 (-0.263)
<i>OFFBL(UO:AGL)_{it}</i>	-		-0.191 (-0.237)
<i>POST×OFFBL(UO:AGL)_{it}</i>	-		-2.020 (-1.993)**
<i>NI_{it}</i>	+	4.343 (8.491)***	4.310 (8.509)***
<i>RBC_{it}</i>	-	-4.779 (-1.122)	-4.844 (-1.344)
<i>R&D_{it}</i>	+	3.926 (4.777)***	4.450 (5.393)***
<i>SALESGRW_{it}</i>	+	0.130 (0.527)	0.351 (1.659)*
Adj.R ²		0.593	0.594
N 数			324

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

資家は積立不足の場合に退職給付の会計情報を重視して意思決定に反映する (Brown 2004)。そこで、本研究は積立不足の場合に限定して追加検証を行った。第 4 表に検証結果を示している。その結果は全サンプルの検証結果と首

尾一貫している。モデル(1)の $OFFBL(UO)_i$ に有意性はないが、 $POST \times OFFBL(UO)_i$ は符号がマイナスであり、p 値は 5 %水準で有意である。つまり、追加検証においても未認識債務が注記情報と本体情報とで価値関連性が異なり、仮説 1 が支持される。モデル(2)の $OFFBL(UO:PSC)_i$ と $POST \times OFFBL(UO:PSC)_i$ はともに有意性はなく、全サンプル同様未認識過去勤務費用は SFAS 第158号導入前および導入後ともに価値関連性が確認されなかった。これより、仮説 2 は棄却される。また、モデル(2)の $OFFBL(UO:AGL)_i$ に有意性はないが、 $POST \times OFFBL(UO:AGL)_i$ は符号がマイナスで p 値は 5 %水準で有意である。このため、未認識数理計算上の差異の価値関連性は注記情報と本体情報とで価値関連性が異なり、仮説 3 が支持される。

第 2 に、モデル(1)とモデル(2)のデフレート指標を t 期の売上高に変更して追加検証を行った。検証結果は全サンプルの検証結果と首尾一貫していた。

VI 結

本研究は、SFAS 第158号導入前後における未認識債務及び未認識債務の内訳に関する価値関連性を検証した。SFAS 第158号導入後、未認識債務は発生時に本体情報へ変更された。注記情報は本体情報を補足する役割がある。しかしながら、投資家が本体情報と注記情報をどのように使用するかにより、両者の価値関連性に違いが生じる可能性がある。また、未認識債務は内訳により内容が異なるため、投資家の意思決定も内訳により異なる可能性がある。本研究は、未認識債務の内訳のうち未認識過去勤務費用と未認識数理計算上の差異を重点的に検証した。本研究の貢献は次の 3 点である。

第 1 に、未認識債務は注記情報に価値関連性がないが、SFAS 第158号導入後の本体情報に価値関連性があることを示した。先行研究では SFAS 第158号導入後 1、2 年を対象に検証されているが、SFAS 第158号導入後最近の会計期間でも同様の結果であることを示した。

第 2 に、未認識過去勤務費用は注記情報と本体情報ともに価値関連性がな

いことを示した。

第3に、未認識数理計算上の差異は注記情報に価値関連性がないが、SFAS第158号導入後の本体情報に価値関連性があることを示した。

結果全体として、投資家が未認識債務と未認識数理計算上の差異に関する本体情報と注記情報を区別して使用しており、本体情報を意思決定に反映していることを表している。これらの検証結果は、将来キャッシュ・フローが契約により特定されず、かつ将来キャッシュ・フローの算定に多くの仮定が考慮される場合、開示場所の変更により会計情報の価値関連性に変化が生じる可能性を示唆している。最近では投資家が意思決定をする際に本体情報に注目していることが指摘されている。その傾向が本研究において表れている。

(筆者は関西学院大学商学部助教)

<参考文献>

- Ahmed, A. S., E. Kilic and G. J. Lobo (2006), "Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments," *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, pp. 567-588.
- Barth, M. E., W. H. Beaver and W. R. Landsman (1992), "The market valuation implications of net periodic pension cost components," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, pp. 27-62.
- Bratten, B., P. Choudhary and K. Schipper (2013), "Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly when Reliability is Not an Issue," *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 4, pp. 1179-1210.
- Brown, S. (2004), "The Impact of Pension Assumption on Firm Value," *SSRN Working Paper Series*, pp. 1-39.
- Dearman, D. T. and M. D. Shields (2005), "Avoiding Accounting Fixation: Determinants of Cognitive Adaptation to Differences in Accounting Method," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22, No. 2, pp. 351-384.
- Dietrich, J. R., S. J. Kachelmeier, D. N. Kleinmuntz and T. J. Linsmeier (2001), "Market Efficiency, Bounded Rationality, and Supplemental Business Reporting Disclosures," *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No. 2, pp. 243-268.
- Financial Accounting Standards Board (1985), *Statement of Financial Accounting Standards No. 87: Employers' Accounting for Pensions*, FASB.
- Financial Accounting Standards Board (1998), *Statement of Financial Accounting Standards No. 132: Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits (an*

- amendment of FASB Statements No. 87, 88, and 106*), FASB.
- Financial Accounting Standards Board (2010), Statement of Financial Accounting Standards No. 158: *Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans —an amendment of FASB Statements No. 87, 88, 106, and 132 (R) (AS AMENDED)*, FASB.
- Financial Accounting Standards Board (2018a), Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 (As Amended): Conceptual Framework for Financial Reporting Chapter 1, *The Objective of General Purpose Financial Reporting*, and Chapter 3, *Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, FASB.
- Financial Accounting Standards Board (2018b), Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting Chapter 8, *Notes to Financial Statements*, FASB.
- Friday, P. Y. D., L. B. Folami, C. S. Liu and H. F. Mittelstaedt (1999), "The Value Relevance of Financial Statement Recognition vs Disclosure: Evidence from SFAS No. 106," *The Accounting Review*, Vol. 74, No. 4, pp. 403-423.
- Friday, P. Y. D., C. S. Liu and H. F. Mittelstaedt (2004), "Recognition and Disclosure Reliability: Evidence from SFAS No. 106," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 21, No. 2, pp. 401-428.
- Hann, R. N., F. Heflin and K. R. Subramanyam (2007a), "Fair-value pension accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, No. 3, pp. 328-358.
- Hann, R. N., Y. Y. Lu and K. R. Subramanyam (2007b), "Uniformity versus Flexibility: Evidence from Pricing of the Pension Obligation," *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 1, pp. 107-137.
- Imhoff, E. A., R. Lipe and D. W. Wright (1993), "The Effects of Recognition Versus Disclosure on Shareholder Risk and Executive Compensation," *Journal of Accounting Auditing & Finance*, Vol. 8, pp. 335-368.
- Manies, L. A. and L. S. McDaniel (2000), "Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format," *The Accounting Review*, Vol. 75, No. 2, pp. 179-207.
- Mitra, S. and M. Hossain (2009), "Value-relevance of pension transition adjustments and other comprehensive income components in the adoption year of SFAS No. 158," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 33, No. 3, pp. 279-301.
- Ohlson, J. A. (1995), "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, pp. 661-687.
- Picconi, M. (2006), "The Perils of Pensions: Does Pension Accounting Lead Investors and Analysts Astray?" *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 4, pp. 925-955.
- Schipper, K. (2007), "Required Disclosures in Financial Reports," *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 2, pp. 301-326.

Yu, K. (2013), “Does Recognition versus Disclosure Affect Value Relevance? Evidence from Pension Accounting,” *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 1095-1127.

笠岡恵理子（2008）「SFAS 第158号の導入に伴う退職給付会計基準の変更と証券市場への影響」『商学論究』第55巻第4号、55-82頁。

企業会計基準委員会（2012）、企業会計基準第26号『退職給付に関する会計基準』企業会計基準委員会、5月17日。

藤田直樹（2018）「未認識債務の有用性に関する実証研究：企業会計基準第26号導入前後の会計期間を対象として」『商学論究』第66巻第1号、33-52頁。

吉田和生（2020）「退職給付制度における積立不足の発生要因と企業価値の分析－内部積立と数理計算上差異－」『証券アナリストジャーナル』第58巻第2号、79-89頁。