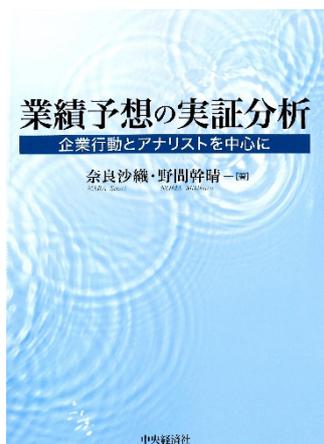


## 【 書 評 】



### 『業績予想の実証分析－企業行動とアナリストを中心に－』

奈良 沙織・野間 幹晴 著

株式会社中央経済社

2024年3月刊

A5判・492頁

日本における業績予想は、ほぼ全ての企業が証券取引所の要請に従い経営者予想を開示している一方、アナリスト予想に関して、アナリスト・カバレッジ（企業を調査するアナリストの数）が十分でない企業も多いという特徴がある。そのため、業績予想としては経営者予想が主導的な役割を果たしており、経営者予想の研究が中心となっていた。しかし、近年のアナリスト予想データの整備、2012年の経営者予想開示の柔軟化、サステナビリティの評価や企業との建設的な対話といった日本におけるアナリストの役割の拡大、は、ともに資本市場の担い手である公認会計士にとっても、重要なものと考えられる。

本書は、日本の資本市場における経営者予想とアナリスト予想の2つの業績予想の実態と、企業行動やディスクロージャー等に関する制度変化が業績予想やアナリストに与えた影響を、業績予想の精度、株価・時価総額との価値関連性、業績予想と企業行動や制度変化との関係の分析などを統計的な実証分析を通じて明らかにするものである。

第1部では、日本と米国の業績予想とアナリストについて説明するとともに、海外と日本における経営者予想とアナリスト予想及びアナリストについての主要な先行研究を紹介した上で、日本での業績予想とアナリストに関する研究を行う上での論点を提示している。

第2部では経営者予想の精度や楽観性と経営者予想が株価に与える影響について、第3部ではアナリストとアナリスト予想に関する分析を行っている。これらの研究で、日本においても諸外国と同様に、経営者予想・アナリスト予想が予測情報として重要な役割を担っており、業績予想の精度や楽観性、アナリスト・カバレッジが株価と密接に関連していることを確認している。

第4部では、経営者予想とアナリスト予想の精度の比較や両予想が相互に与える影響の分析を行い、両予想が相互に影響を与え合うこと、日本の株式市場が2つの業績予想のうちより優れた予想を株価に織り込むこと、また、アナリスト・カバレッジが少ない小規模企業では、アナリスト予想の情報が株価に十分に織り込まれないことを明らかにしている。

第5部では、企業行動と業績予想の関係を分析し、資金調達手法や無形資産投資、M&Aなどの企業行動が業績予想やアナリストに関連すること、アナリスト・カバレッジにより、利益調整や研究開発投資削減が抑制できることを明らかにしている。これらの点は、企業の監査等において企業行動に接している公認会計士にとっても、示唆に富むものと考えられる。

第6部では、制度変化と業績予想の関係を分析し、IFRSの任意適用やセグメント情報の

マネジメント・アプローチの導入が業績予想にはプラスの効果が確認できないこと、経営者予想の柔軟化による経営者予想の非開示が、アナリスト・カバレッジの減少とアナリスト予想の精度の低下につながることを示す一方、統合報告書開示企業でのアナリスト・カバレッジの増加や、社外取締役の増加がディスクロージャーの全般的な改善効果と経営者予想の精度の向上に至っていないことを示している。これらの点は、例えば社外取締役に就任した公認会計士の業務への示唆を与えるものと考えられる。

終章では、分析結果のまとめ、全体を通しての総括と研究から得られた示唆を示し、今後の日本における投資家がより業績予想を行いやすいような有益なディスクロージャー、アナリストの拡充、規制当局等による開示制度や取組みの見直し及び制度導入後の効果検証を論点として挙げている。このような論点の解決には、資本市場の担い手として公認会計士の貢献も求められるものと考えられる。

本書は、日本の資本市場における業績予想とアナリストの役割、企業行動や制度変化の影響に関する研究成果として非常に有用なものであり、業績予想に直接関係するアナリストや企業の経営者・情報開示担当者とともに資本市場の担い手である公認会計士、企業開示の研究者、基準設定主体や政策立案者などに幅広く貢献するものである。

以上のことから日本公認会計士協会学術賞に値するものとして選定した。

(評者 学術賞審査委員会委員 石原宏司)

## 著者の略歴

奈良 沙織 (なら さおり)

明治大学商学部教授。博士(経営学)。立教大学経済学部卒業、一橋大学大学院国際企業戦略研究科修士課程修了、筑波大学大学院ビジネス科学研究科博士課程修了。東京工業大学大学院社会理工学研究科助教、明治大学商学部専任講師・准教授を経て 2021 年 4 月より現職。専門は企業価値評価。

野間 幹晴 (のま みきはる)

一橋大学大学院経営管理研究科教授。博士(商学)。一橋大学商学部卒業、一橋大学大学院商学研究科博士後期課程修了。横浜市立大学専任講師、助教授、一橋大学大学院国際企業戦略研究科助教授、准教授、一橋大学大学院経営管理研究科准教授を経て 2019 年 4 月より現職。