©Copyright 2015 Yasuo Negishi, All Rights Reserved.

誤解・勘違いから始める金融の知識4

決算は株価に影響する!?

根岸公認会計士事務所　所長

証券アナリスト検定会員・公認会計士・税理士 根岸 康夫

今月の誤解

顧客の本田さんは、会計事務所に勤務していることもあり、株式投資に際して有価証券報告書の決算情報を読み込んで投資先を決めています。しかし、思惑通りに株価は動いてくれません。「株式市場は理論通りにいかない」とあきらめ顔です。

背景となる理論

貸借対照表・損益計算書の数値と株価の関係を示す PER や PBR 等の株価指標や、ROE といった財務比率があります。しかし、あくまで決算情報は過去の情報に過ぎず、株価には直接的影響はないことを理解すべきです。

ＦＰここに注目

本田さんが「自ら有価証券報告書の決算情報を読み込んで投資先を決める」という態度は極めて正当で、尊敬されるべきです。しかし、同時に決算情報と株価の関係を過大評価しているという危惧があります。決算情報は過去の情報に過ぎず、あくまで将来予想のための間接情報であることを自覚しなければなりません。どんな道具（情報・理論）にも適用限界があります。「道具に振り回されない」で「使いこなす」技量が必要です。

配当割引モデルは決算情報が不要

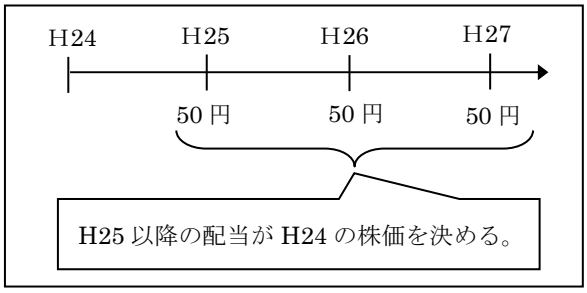
連載第１回で取り上げた配当割引モデル、それも最も単純な配当割引モデルをもう一度考えてみます。

数値例１

A社　来期の予想配当	50 円／株
期待収益率（割引率）	10%

$$\text{理論株価}=\frac{50\text{円/株}}{10\%}=500\text{円/株}$$

計算としてはあっけないものですが「前提条件はどの時点の情報か」を確認しましょう。計算した理論株価は平成 24 年現在のものとすると、計算に使った予想配当 50 円/株は平成 25 年以降の配当を意味します。配当割引モデルのような古典論だけでなく、現代的なキャッシュフロー割引（DCF）モデルであっても「平成 25 年以降のデータが現在の株価を決める」という点は共通しています。



逆に言えば「平成 24 年の配当」は平成 24 年の株価に影響しないことになります。配当だけでなく、有価証券報告書に記載が義務づけられている決算情報も株価には影響しないと考えます。

これは決して特殊な性質ではなく、どの旧商品・サービスに共通する性質です。平成 24 年に預金した場合、適用される金利は平成 25 年以降の金利です。過去の預金金利が以下に高かろうが低かろうが平成 24 年から預ける

©Copyright 2015 Yasuo Negishi, All Rights Reserved.

預金者には関係がありません。住宅ローンも同様でしょう。平成 24 年に住宅ローンを締結する場合、重要なのは将来に適用される金利だけです。

決算書を読むのは将来を予想するため

では、決算情報はまったく意味のない情報なのでしょうか。とんでもありません。利害関係者にとって意味が無ければわざわざ金融商品取引法で開示を義務づけ、公認会計士による外部監査を義務づけたりしません。ご存じのように、粉飾決算は重大な不法行為であり、発覚した場合には上場廃止事由になります。

ただ、どんなに重要な情報であっても、その利用方法が適切でないと有効に活用できません。

平成 24 年 4 月以降に決算短信、有価証券報告書と開示情報が提供されました。ただし、提供されるのは既に過去（平成 24 年 3 月以前）の情報です。過去５年間の決算から直接現在の株価を評価しようとするのは原理的に誤りです。「将来を予想するために過去の情報を参考にする」というのが正しい態度です。

証券アナリストが重視するのは過去の財務数値そのものではなく、短信に記載される来期の業績予想であり、経営陣による経営計画およびその実現可能性です。

将来は過去の延長ではありません。現時点では結果を出していない会社であっても、将来性が豊かな会社は多いでしょうし、逆に現時点では優位に立つ企業であっても将来も持続するとは限りません。だからこそ難しくもあり、夢もあるのです。

保険会社選びも与信管理も同じ

このように決算情報を「あくまで過去の情報である」と割り切って利用することは株式投資に限った話ではありません。

融資において重要なのは「将来返済できるか」であって「過去に返済できたか」ではありません。

契約期間の長い生命保険会社選びに置いて重要なのは「将来、保険金を払えるか」であって、現時点での格付けは将来を保証するものではありません。

倒産危惧時には財務情報が重視される

その一方で、財務情報が直接的に株価に影響するケースがあります。それは倒産が危惧される場合です。配当割引モデルの場合、「平成 25 年以降」という終わり無き長期の予想を前提にしていますが、倒産が危惧される企業には文字通り「未来はない」のです。

債務超過が解消されないまま時間が経過すれば上場廃止事由となりますし、倒産が現実化した場合、株主にとっては関心事は将来の配当ではなく現時点での残余財産に移ります。

PBR には前期基準しかない理由

PER には前期基準と予想の２通りがあり、予想 PER が重視されることについては前回解説しました。それに対して日本経済新聞に記載される市場平均 PBR には前期基準しかありません。

$$\text{PBR} = \frac{\text{純資産}}{\text{株式時価総額}}$$

それは PBR が残余財産と株価の関係に近いからです。時価主義会計が浸透している現在、会計上の純資産と清算価値である残余財産は接近しています。まさに「今倒産したら」を想定しているからにほかなりません。