

令和 3 年 6 月 28 日現在

機関番号：33925

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2020

課題番号：17K13832

研究課題名（和文）金融危機における会計情報の変容と市場の論理に関する総合的研究

研究課題名（英文）comprehensive research on changes in accounting information and financial market during the financial crisis

研究代表者

眞鍋 和弘（MANABE, KAZUHIRO）

名古屋外国語大学・現代国際学部・准教授

研究者番号：40509915

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,500,000円

研究成果の概要（和文）：4年間に渡って、私は金融危機における会計情報の変容と市場の論理に関して総合的に研究を進めてきた。1つ目の研究結果として、金融危機において投資家の意思決定モデルが変化することを発見した。結果的に、利益資本化モデルにもとづく回帰モデルのパラメータが大きな欠落変数バイアスを有していることを明らかにした。2つ目の研究結果として、産業特性による会計数値への影響である産業効果および推定におけるコントロール方法である産業ダミーの効果を検証した。その結果として、資本市場に基づく会計研究では会計数値は産業特性によるバイアスを受けていることを明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

1つ目の研究結果である金融危機における投資家の意思決定モデルの変化は、これまでの資本市場に基づく会計研究に重要な問題を提起する。欠落変数バイアスにより回帰パラメータなどの統計量は大きな偏りを受けており、多くの研究課題は再検証が求められる。

2つ目の研究結果である産業特性のモデリングと産業ダミーの効果は、これまで形骸化していた産業ダミーの意義を提示する。産業ダミーの効果による統計量への変化を明示することにより、これまでの実証研究における判断が必ずしも十分でなかったことを示唆する。

研究成果の概要（英文）：Over the past four years, we have conducted comprehensive research on changes in accounting information and market logic during the financial crisis. In the first study, we found that investors' decision-making models change in financial crises. As a result, we found that the parameters of the regression model based on the profit capitalization model can have a large missing variable bias. As the second research result, we examined the industry effect, which is the effect of industry characteristics on accounting figures, and the effect of industry dummies, which is a control method in estimation. As a result, we found that accounting figures in capital market-based accounting studies are subject to bias due to industry characteristics.

研究分野：財務会計

キーワード：財務会計 金融危機 保守主義

## 1. 研究開始当初の背景

本研究は、金融危機における会計情報の変容と市場の論理の解明を試みる。こうした目的意識の背景には、金融危機(1929年、1989年、2008年など)のたびに会計制度に対する辛辣な批判がなされる一方で、客観的な事実に基づく議論は必ずしも十分ではないという問題が存在する。この問題を解決するためには、金融危機時において会計制度がいかに金融システムの安定性に寄与したかを客観的に評価する必要がある。そこで、本研究は金融危機における会計情報の変容と市場の論理を解明する。本研究により金融危機における会計情報の有用性が明らかになり、会計制度設計に多くの示唆を与えることができると期待される。

## 2. 研究の目的

本研究は金融危機時における会計情報の質的变化を明らかにするとともに、株式市場による会計情報に対する特異な反応のメカニズムを理論的・実証的に解明する。特に、本研究課題は先行研究で用いられる実証モデルの再検討とともに、会計保守主義に着目し、金融危機における保守主義の経済合理性、具体的には保守主義と企業投資および企業価値との関連性を検証に取り組んだ。具体的には、1つ目の研究課題として、実証研究の実証モデルが抱える問題点の検討に取り組んだ。2つ目の研究課題として、会計数値が抱える産業効果の検討に取り組んだ。3つ目の研究課題として、金融危機における保守主義の経済合理性、具体的には保守主義と企業投資および企業価値との関連性を検証に取り組んだ。4つ目の研究課題として、会計学における保守主義概念の検討に取り組んだ。

## 3. 研究の方法

本研究課題は4年間を通じて、前述のとおり4つの研究課題に取り組んだ。1つ目の研究課題として、実証研究の実証モデルが抱える問題点の検討に取り組んだ。具体的には、計量経済学の分析手法を用いて value-relevance 研究における実証モデルの内的正当性を検証した。value-relevance 研究は会計情報の有用性を裏付ける証拠を提示し、会計基準の変更等がもたらす経済的帰結の評価を可能とする。しかし、内的正当性の欠如は真実とは異なる分析結果をもたらす、誤った結論を導く危険性さえある。内的妥当性の保証は、実証分析の信頼性およびその結果の有効性を評価するための根拠を提示する。

2つ目の研究課題として、会計数値が抱える産業効果の検討に取り組んだ。各産業は競争環境、規制、成長性など様々な点において異なり、これらの相違は一般的に「産業特性」と呼ばれる。また、産業特性は企業のファンダメンタルズへの影響を通じて、結果的に財務数値に影響を与える。この影響は一般的に「産業効果」と呼ばれる。産業効果は内生性の観点から財務数値を用いる実証分析に深刻な問題を与えうる。本研究は産業効果のコントロール方法である産業ダミーについて考察した。具体的には、本研究は計量経済学の分析手法を用いて産業ダミーの回帰係数の経済的意味を明らかにするとともに、産業ダミーの挿入が求められる場合を明示する。さらに、本研究は value relevance 研究において用いられる一般的な回帰モデルの推定を通じて産業ダミーの挿入の効果を確認した。

3つ目の研究課題として、金融危機における保守主義の経済合理性、具体的には保守主義と企業投資および企業価値との関連性を検証に取り組んだ。具体的には、金融危機前後における財務比率の推移の観察を通じて、企業ファンダメンタルの変化を捉えると同時に、その状況における会計保守主義の経済合理性に関する仮説を設定し、実証研究を通じて仮説検証をおこなった。その際、実証モデルは先行研究に依拠しながらも、より厳密な因果推定をおこなうために差の差の分析(DID)に依拠したモデルを用いて推定をおこなった。

4つ目の研究課題として、会計学における保守主義概念の検討に取り組んだ。実証研究で用いられる保守主義の定義は一般性が高いが、そこで用いられる尺度は特殊である。より具体的には、それらの尺度は保守主義の一部のみを捉えていると考えられている。結果的に、実証研究を通じて保守主義の経済合理性が示されたとしても、保守主義研究および会計制度に対するインプレーションは不明瞭である。そこで、本研究は保守主義研究と会計制度に対する実証研究の貢献およびその限界を明確にするために、会計制度における保守主義概念を考察した。

## 4. 研究成果

1つ目の研究課題の研究として、Easton and Harris (1991)が提案する回帰モデルにおける利益差分の欠落がもたらす影響を分析した。分析対象は2001年から2016年までの期間に東京証券取引所第一部に上場している非金融業に属する企業である。また、本論文の分析結果は次のとおりである。すなわち、回帰モデルにおける利益差分の欠落は利益水準のパラメータの推定値を上昇させる。また、両利益変数を含む回帰モデルにおいて利益差分のパラメータは正の値を持ち、利益変数間には高い正の相関が確認される。これらの結果は、利益差分の欠落による利益変数のパラメータの推定量への上方バイアスを示唆する。また、全標本期間を通じて利益変数間の多重共線性は確認されていない。

2つ目の研究課題の研究成果として、利益資本化モデルにおいて産業効果を定式化するとともに、利益-簿価モデルの推定を通じて、産業ダミーの効果を検証した。具体的には、本研究の分析を通じて次のことが明らかとなった。まず、産業ダミーの回帰係数は、様々な産業特性を表す変数と被説明変数との関連性を表す係数との積和に等しい。また、仮に産業特性が測定不能あるいは識別不能な場合であっても、産業ダミーにより財務数値への影響が調整可能である。次に、本研究は計量経済学の分析手法を用いて産業特性が実証分析の回帰係数の推定値に与える影響を明らかにした。具体的には、産業特性が説明変数である財務数値にのみ影響を与え、被説明変数である株式時価総額に影響を与えない場合には、財務数値の回帰係数の推定量はバイアスを有さない。また産業特性が財務数値には影響を与えないが、株式時価総額に影響を与える場合にも、同じく財務数値の係数の推定量はバイアスを有さない。一方で、産業特性が財務数値および株式時価総額の両方に影響を与える場合には、会計数値の回帰係数の推定量は内生性バイアスを有し、不偏性がないことが明らかとなった。また本研究の実証結果は、利益-簿価モデルにおける説明変数および被説明変数が産業効果を受けていることを明らかにするとともに、回帰モデルに産業ダミーの挿入により財務数値の回帰係数が企業価値評価モデルと整合する符号を持つように変化することが明らかとなった。

3つ目の研究課題の研究成果として、企業投資および企業価値に着目し、DIDモデルを用いて金融危機における会計保守主義の経済合理性を検証した。具体的な結果は次の通りであった。まず、会計保守主義は企業投資と正の関連性を有している。契約理論に基づいて、この結果を解釈すれば、会計保守主義は情報摩擦等を小さくすることにより金融危機下における企業投資の減少を緩和する。次に、会計保守主義は企業価値と正の関連性を有している。この結果は、前述の会計保守主義による企業投資への影響が企業価値の低下を緩和することをもとらしたと解釈される。実証分析を通じて明らかとなった上述の関連性は一定程度の信頼性を有するが、依然として解釈の余地を残している。今後、当該関連性について、追加検証が必要である。

4つ目の研究課題として、我が国における企業会計原則の制定およびその後の修正に着目し、企業会計原則一般原則第六 いわゆる「保守主義の原則」の検討に取り組んだ。保守主義概念は、当初、「実現の原則」および「費用収益対応の原則」とともに、不確実性を伴う財務諸表の構成要素の認識・測定における慎重な態度を含む概念である。一方で、「超保守主義」概念に包含されるような、利益操作（利益圧縮）を目的とした各種の会計行動は保守主義には含まれない。そのことは、「一般原則・六 注解」において、「企業会計は、予想される将来の危険に備えて、慎重な判断に基づく会計処理を行わなければならないが、過度に保守的な会計処理を行うことにより、企業の財政状態及び経営成績の真実な報告を歪めてはならない」と記されていることから明らかである。本研究を通じて、制度上の保守主義概念は実証分析における条件付保守主義の尺度と関連性を有することが明らかとなった。しかし、実証研究における保守主義の尺度は多くの先行研究により問題が指摘されたており、モデルの改善が求められる。

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 眞鍋和弘	4. 巻 7号
2. 論文標題 財務数値の産業効果とダミー変数によるコントロール	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 名古屋外国語大学論集	6. 最初と最後の頁 161-181
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Kazuhiro MANABE	4. 巻 8
2. 論文標題 Omitted Variable Bias in Regression Analysis	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Proceeding of 8th Annual International Conference on Accounting and Finance	6. 最初と最後の頁 388-397
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 眞鍋和弘	4. 巻 1号
2. 論文標題 回帰分析における欠落変数バイアス	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 名古屋外国語大学論集	6. 最初と最後の頁 1-24
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計3件（うち招待講演 0件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 Kazuhiro Manabe
2. 発表標題 Omitted Variable Bias in Regression Analysis
3. 学会等名 8th Annual International Conference on Accounting and Finance
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 眞鍋和弘
2. 発表標題 財務数値の産業特性とダミー変数によるコントロール
3. 学会等名 日本会計研究学会第142回中部部会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 眞鍋和弘
2. 発表標題 意思決定モデルの選択と欠落変数バイアス
3. 学会等名 日本経営分析学会第34回年次大会
4. 発表年 2017年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関