

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 6 月 6 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2016

課題番号：26380600

研究課題名(和文) 日本企業の会計行動・リスクテイク行動と会計数値特性に関する総合的研究

研究課題名(英文) Earnings Property, accounting behavior, and risk-taking of Japanese firms

研究代表者

中野 誠 (Nakano, Makoto)

一橋大学・大学院商学研究科・教授

研究者番号：00275017

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,600,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、低成長時代を迎えた日本企業の会計行動とリスクテイク行動が会計数値特性に与える影響を解明する点にある。具体的には、保守的会計行動と保守的企業行動の相互作用が、利益の時系列ボラティリティ・投資効率・企業業績・企業価値に与える影響を実証的に分析した。研究発信としては、アメリカ会計学会、ヨーロッパ会計学会、日本銀行、シドニー大学ビジネススクールでの研究報告を実施した。研究成果は、日本銀行発行の『金融研究』および『マクロとミクロの実証会計』（中野誠編著、中央経済社より2017年4月発行）にて公表した。

研究成果の概要(英文)： Japanese firms are in the era of low growth. We aim to investigate how accounting behavior and risk-taking affect accounting numbers property. Concretely, we empirically analysed how conservative accounting behavior affects time-series earnings volatility, investment efficiency, performance, and firm value. The results were presented at American Accounting Association, European Accounting Association, Bank of Japan, and The University of Sydney Business School. The article was published in Financial Research from Bank of Japan. In addition, we published a research book, "Macro and Micro Empirical Accounting" from CHUOKEIZAI-SHA in April 2017.

研究分野：財務会計

キーワード：利益平準化 保守主義 リスクテイク 銀行会計

1. 研究開始当初の背景

現在、我が国の上場企業の約半数は実質無借金企業の状態にある。リーマンショック後、多くの企業が事業投資を控えると同時に、ペイアウトも控えることで、現金保有を高める傾向にある。現金保有の国際比較研究によれば、世界35か国のうちで、総資産に占める現金及び有価証券の比率が最高水準にあるのは、16.0%の日本である。一方、米国の同比率は4.4%にすぎない。日本企業は世界で一番キャッシュ・リッチなのである。B/S上のキャッシュの増加は企業全体の事業リスクを低減させる。それを裏付ける実証研究も少なくない。世界38か国を対象とした分析からは、日本企業のROAボラティリティ(within-firm across-time volatility)が2.2%と世界最低水準にある点が報告されている。日本は顕著にロー・リスクである点が見られる。私自身の計測によると、日本企業の業績指標はロー・リスクであると同時にロー・リターンでもある。そのような状態をもたらす要因として会計保守主義(無条件保守主義および条件付き保守主義)と利益平準化も有力であるが、既存研究はこの点を看過している。

2. 研究の目的

本研究の目的は、成熟・低成長時代を迎えた日本企業の会計行動とリスクテイク行動が、会計数値特性に与える影響を総合的に解明する点にある。具体的には、保守的会計行動(無条件保守主義および条件付き保守主義)と保守的企業行動の相互作用が、利益の時系列ボラティリティ・投資効率・企業業績・企業価値に与える影響を実証的に分析する。第1の要素として保守主義・利益平準化などの会計行動・財務報告行動をとりあげ、第2の要素としてリスク回避的な企業行動をとりあげる。

3. 研究の方法

本研究は、保守的会計行動(無条件保守主義および条件付き保守主義)と保守的企業行動の相互作用が、日本企業の利益の時系列ボラティリティ・投資効率・企業業績・企業価値に与える影響を実証的に分析する。基本的な研究方法は、財務会計・株価等のアーカイバルデータを用いた統計的研究方法である。近年の財務会計分野における標準的な研究方法である。

ただしユニークな仮説設定を実現するため、仮説設定段階においては、補助的にインタビュー調査の技法を用いる。インタビュー調査の対象は、日本企業のCFO、財務部門担当者、ファンドマネジャー、証券アナリスト、社債格付機関アナリストとした。加えて、オーストラリアの製造業の取締役、日系の都市銀行の支店長クラス・部長クラスにもインタビュー調査を実施した。それによって、統計分析の裏側で行われる仮説設定に納得感および直観を得ることができた。

4. 研究成果

日本企業の会計行動を対象とする実証分析の結果、多くの成果を得ることができた。

第1の研究成果である中野・大坪・高須[2014]では、投資家(株式市場)の視点から、会計上の保守主義の経済的影響について検証した。具体的には、条件付保守主義および無条件保守主義が日本企業の投資水準・リスクテイクおよび株主価値(株式リターン)に及ぼしている影響を及ぼしているかを実証的に分析した。

会計上の保守主義には、条件付保守主義(conditional conservatism)と無条件保守主義(unconditional conservatism)の2つのタイプがあるといわれる。近年、多くの先行研究が分析対象としてきた保守主義(条件付保守主義)と会計基準設定主体が排除の対象としている保守主義(無条件保守主義)の経済的影響は異質ではないか、との議論がみられ始めている。こうした議論の背景には、両者の会計上の費用・損失を計上するタイミングの違いがある。すなわち、条件付保守主義は、バッド・ニュース(経済的損失)が生じた場合に費用・損失を適時計上する会計処理であるのに対し、無条件保守主義は、バッド・ニュースの生起に先んじて将来の不確実な費用を予防的に計上する会計処理である。そのため、前者は業績の下振れリスクを高めるが、後者を併用する場合にはその影響が無効化・抑制される。それゆえ、2つの保守主義は、経営者の投資意思決定やその結果である株主価値に異質な影響を及ぼすと考えられる。しかしながら、無条件保守主義の経済的影響を実証した先行研究はほとんどみられていない。

本研究では、銀行・証券・保険業を除く一般事業会社(上場会社)を対象企業とし、データ収集期間は1990年3月から2013年3月までとなっている。ただし、モデルの推定期間は2000年3月期以降となっている。これは、分析に必要とされるキャッシュ・フロー情報が2000年以降に入手可能となるためである。加えて、分析の正確性を期するため、以下のスクリーニング・プロセスに従って、サンプルを抽出した。

分析の結果、条件付保守主義に関しては、その程度が高い企業ほど、投資が抑制されるほか、リスクの低いタイプの投資を行うとする証拠が得られた(自己規律効果、事後モニタリング効果)。他方、無条件保守主義に関しては、その程度が高い企業ほど、より多くの投資を行うほか、リスクの高いタイプの投資を行うとする証拠が得られた。

これらの現象は、無条件保守主義の程度が高いほど、条件付保守主義による業績の下振れリスクが限定的になることを通じて、経営者のリスクテイク余力が高まり、リスクの高いプロジェクトへの投資を行うようになることを示唆している(リスクテイク促進効果)。

果)。また、株主価値への影響に関する分析では、主分析からいずれの保守主義も投資と株主価値との関係性（投資効率）を改善する可能性が示されたものの、分析結果は頑健ではない点が確認された。

保守主義には以上のような経済的効果が観察されるものの、保守主義の弊害や財務報告上の中立性（neutrality）を侵害することのコストに関しては、別途検討が必要である。

現在、主要な会計基準設定主体は、概念フレームワークにおいて、財務報告の主要な目的を意思決定支援機能と捉えており、財務情報が備えるべき質的特性の1つに中立性を求めるなか、中立性と抵触する保守主義ないし慎重性を排除している。他方、財務情報は各種契約にも利用されるため、契約支援機能への配慮もあり、個別基準では一定の保守主義を許容している。

もっとも、個別基準においては、中立性との関係から、無条件保守主義が排除ないし条件付保守主義に代替されつつある。多くの先行研究の結果から示唆されるように、いずれの保守主義も契約を効率化すると考えられるが、本研究の分析結果やいくつかの先行研究を踏まえれば、企業の投資水準・リスクテイクおよび株主価値（株式リターン）に対しては、2つの保守主義が異質な経済的影響を及ぼす可能性がある。そのため、会計基準を設定する場合には、保守主義を排除ないしそのタイプを変更することによって、企業や投資家（株式市場）に思わぬ経済的影響が及ぶ可能性がある点について、十分に考慮する必要がある。

第2の研究成果である高須・中野[2016]では、これまで分析対象から外されることの多かった銀行を分析対象としている。期待信用損失に対する積極的な貸倒引当金の引当行動として定義した貸倒引当金の保守性と投資家による利益評価の関係性について分析を行った。この分析を通じて、期待信用損失を貸倒引当金に反映することによって、投資家にとっての利益情報の有用性にどのような影響が生じるのかについて示唆を得ることが狙いであった。

既に発生した信用損失のみでなく、発生していないが将来に発生が予想される信用損失を貸倒引当金に反映することは、貸倒引当金が伝達する信用損失情報の拡大を意味し、このような情報内容の拡充は投資家が意思決定を行う上での判断材料を増やすことにつながる。そのため、期待信用損失への移行は投資家にとっての利益情報の意思決定有用性を高めることが期待されている。しかしながら、そのような発生が予想される信用損失の見積もりには判断が求められ、結果として会計上の裁量の幅を拡大することになる。この拡大される裁量を経営者が機会主義的に用いるのであれば、期待信用損失モデルに基づく貸倒引当金の会計処理に本来期待さ

れている投資意思決定有用性の向上は望めないかもしれない。

この点を踏まえ、貸倒引当金の保守性と利益サプライズに対する市場反応の関係性について分析を行った。

この研究では国内銀行の2001年度から2014年度までの単体決算データ及び連結決算データに基づく観測値を対象に分析を行った。具体的には、異常貸倒引当金及びそのダミー変数の作成にあたっては単体決算データ、その他変数に関しては連結決算データに基づいて算定されている。なぜならば、異常貸倒引当金の算定に必要な変数の一部（金融再生法に伴う不良債権および貸出金償却）が単体決算についてのみ収集可能であること、個別利益よりも連結利益に対して株式市場が強く反応する傾向にあることが報告されていることを踏まえているためである。

分析の結果、主分析において、貸倒引当金の保守性が低い銀行と比較して、保守性が高い銀行の利益サプライズに対して、投資家により好意的な反応を示すことが確認された。また、この主分析結果は代替的なアセット・プライシング・モデルや代替的な累積異常株価収益率の計測期間、単体決算ベースの利益サプライズ、自己資本比率規制において国内基準を適用しているサンプル、追加的な将来志向情報、代替的な推定手法に関して頑健であることが確認されている。他方で、負の利益サプライズに関しては貸倒引当金の保守性と市場反応の間に有意な関係性は確認されなかった。

貸倒引当金の保守性の代理変数が期待信用損失に対する貸倒引当金の引当水準を捉えているのであれば、この分析結果は期待信用損失情報が投資家の意思決定に資する情報であることを意味しており、期待信用損失の見積もりに伴う裁量性拡大のコストは相対的に小さいことが推察される。つまり、発生損失モデルから期待信用損失モデルへと貸倒引当金の会計処理が移行することによって、貸倒引当金情報の投資意思決定有用性が向上することが期待される。この点は政策的なインプリケーションを有していると考えられる。

研究成果の発信としては、アメリカ会計学会、ヨーロッパ会計学会、アジア太平洋地域国際会計コンファレンス、日本銀行金融研究所、シドニー大学ビジネススクール等において研究報告を実施した。

研究成果は、日本銀行金融研究所から発行されている『金融研究』および『マクロとミクロの実証会計』（中野誠編著、中央経済社より2017年4月発行）にて公表した。

加えて英文による研究成果として、Ito and Nakano[2014]の出版も実現することができた。

日本語研究書1冊、英語研究書1冊の出版

を実現することができたので、当初の計画を大幅に上回る成果を得ることができたと考えている。

5. 主な発表論文等

[雑誌論文](計8件)

中野誠、「マクロ会計とマクロ経済」、『会計』、第191巻第1号、40-48、2017年1月。(査読無)

Makoto Nakano and Yasuharu Aoki, "What Explains Widening Profitability Dispersion Around the World?" *Hitotsubashi Journal of Commerce and Management*, Vol.50, No.1. 23-46, October 2016. (査読無)

中野誠・吉永裕登、「利益・リターン関係の「ミクロ・マクロ・パズル」」、『企業会計』、Vol.68, No.4、70-75、2016年4月。(査読無)

高須悠介・中野誠、「貸倒引当金の保守性と利益評価」、『横浜経営研究』、第36巻第3・4号、33-54、2016年3月。(査読無)

中野誠・吉永裕登、「集約レベルの会計情報とマクロ経済」、『企業会計』、Vol.68, No.3、125-131、2016年3月。(査読無)

中野誠・吉永裕登、「マクロ実証会計研究の可能性」、『企業会計』、Vol.68, No.2、97-101、2016年2月。(査読無)

Soo-Joon Chae and Makoto Nakano, "The effect of classification shifting on the analyst forecast accuracy; evidence from Japan," *Hitotsubashi Journal of Commerce and Management*, Vol.49, No.1. 25-35, October 2015. (査読無)

中野誠・大坪史尚・高須悠介、「会計上の保守主義が企業の投資水準・リスクテイク・株主価値に及ぼす影響」、『金融研究』(日本銀行)第34巻第1号、99-146、2015年1月(査読無)

[学会発表](計7件)

Yusuke Takasu and Makoto Nakano, "Conservative Loan Loss Allowance and Bank Lending," 26th. Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues, 8 November, 2016, Litz-Carlton Hotel, Maui, Hawaii, United States.

中野誠、「マクロ会計とマクロ経済」、日

本会計研究学会全国大会、統一論題報告、2016年9月13日、静岡グランシップ(静岡県)。

Yusuke Takasu and Makoto Nakano, "Conservative Loan Loss Allowance and Bank Lending," American Accounting Association Annual Meeting, 10 August 2016, Hilton Hotel, New York, United States.

Yusuke Takasu and Makoto Nakano, "Conservative Loan Loss Allowance and Bank Lending," European Accounting Association 39th. Annual Congress, 12 May 2016, Maastricht University, Maastricht, Netherlands.

Makoto Nakano, Fumitaka Otsubo and Yusuke Takasu, "Effects of Accounting Conservatism on Corporate Investment Levels, Risk Taking, and Shareholder Value," Joint Conference of 26th Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues and 2014 ACCOUNTING THEORY AND PRACTICE CONFERENCE, 26 October 2014, Regent Hotel, Taipei, China.

Yuji Shirabe and Makoto Nakano, "Does Acquiring Firm's Growth Opportunity Affect the Market Valuation of Goodwill?" The 26th. Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues, 27 October 2014, Regent Hotel, Taipei, China.

Yuto Yoshinaga and Makoto Nakano, "Cash Holdings and Earnings Persistence," The 26th. Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues, 27 October 2014, Regent Hotel, Taipei, China.

[図書](計2件)

中野誠編著、『マクロとミクロの実証会計』、1-302、中央経済社、2017年4月。

Kunio Ito and Makoto Nakano, *International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior*. Springer, 1-330, May 2014.

[その他]

ホームページ等

・大学の研究者情報ページ

https://hri.ad.hit-u.ac.jp/html/358_profile_ja.html

・ 個人の研究に関するホームページ
<https://sites.google.com/site/makotonakano2/>

6 . 研究組織

(1)研究代表者

中野 誠 (NAKANO MAKOTO)

一橋大学・大学院商学研究科・教授

研究者番号：00275017