

保守主義の指標相互における関連性分析*

An Empirical Analysis of the Relation between Conservatism Measures

高田 知実(神戸大学 准教授)
Tomomi Takada, Kobe University

2007年4月30日受付；2007年10月23日改訂稿受付；2007年11月2日論文受理

要約

本研究では、純資産または利益に関する保守主義を定量化し、指標相互の関連性を分析する。具体的には、利益における保守主義と、期首の純資産における保守主義、期末の純資産における保守主義、および期首から期末の純資産における保守主義の変動幅の相互関係を分析するのである。純資産に関する保守主義は時価簿価比率を用いて定量化する。利益に関する保守主義はBasu (1997) によって考案されたモデルを用いて定量化する。保守主義の指標の測定期間については、株式時価総額に反映されている経済レントが指標に与える影響を指摘したRoychowdhury and Watts (2007) にしたがう。すなわち、測定期間を1期間だけでなく、3期間とした分析も行う。

実証分析の結果、期首の純資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は低くなることが明らかとなった。また、期末の純資産における保守主義の程度が期首よりも高い企業は、利益が保守的であるという証拠もえた。これらの結果は、3期間を測定期間とした場合に顕著であり、純資産と利益における保守主義が相互に関連していることを示唆している。

Summary

This paper examines the relationship between the beginning or ending net asset conservatism and earnings conservatism, and the relationship between the change of net asset conservatism and earnings conservatism is also examined. Net asset conservatism is measured using Market-to-Book Ratio and earnings conservatism is measured using the model developed by Basu (1997). Following Roychowdhury and Watts (2007), which state that the economic rents might make conservatism measures have biases, conservatism are measured over both in short (one period) and long window (three periods).

The results of the test show that firms with high degree of the beginning net asset conservatism have lower degree of earnings conservatism of the period. Further, the results also indicate that earnings are conservative, if the degree of net asset conservatism conservatively changes from the beginning to the ending of the period. This evidence is held in measuring conservatism over three periods, and suggests that net asset conservatism and earnings conservatism are interrelated each other.

1. はじめに

本研究の目的は、純資産または利益に関する保

守主義を定量化し、その相互関係を実証的に検証することである。Basu (1997) や Beaver and Ryan (2000) らによる定量化モデルの考案により、

*本研究は、第1回現代ディスクロージャー研究会カンファレンスでの報告論文に加筆、修正を加えたものである。カンファレンスで司会の労をおとりいただいた吉田和生先生(名古屋国立大学)、貴重なコメントを頂戴した奥村雅史先生(早稲田大学)に心よりお礼申し上げます。フロアからは、柴健次先生(関西大学)、高橋琢磨先生(中央大学)、および奥田真也先生(大阪学院大学)から有益なコメントをいただいた。また、本研究の作成にあたり、本誌編集委員長である薄井彰先生(早稲田大学)と匿名レフェリーの先生から適切なコメントを頂戴したことにもお礼申し上げます。本研究は著者が神戸大学に提出した博士論文をもとにしており、論文の執筆にあたっては、博士課程の指導教官である桜井久勝先生、博士論文の審査委員である後藤雅敏先生ならびに音川和久先生、さらに修士課程の指導教官である早稲田大学の須田一幸先生に、研究過程の節々でご指導を賜った。ここに記し、深く感謝申し上げます。なお、本研究は科学研究費補助金(若手研究(スタートアップ)、19830036)の助成を受けた研究成果の一部である。

近年、財務会計の研究分野では、複数のモデルによる保守主義の定量化が進んだ。特に、Basu (1997) による利益に関する保守主義の定量化モデルは数多くの先行研究で用いられている。

Basu (1997) は、グッド・ニュース（経済的利益）よりも、バッド・ニュース（経済的損失）と会計利益の関係が強いことを利益の保守主義と定義し、この定義にもとづいて利益に関する保守主義を定量化した。これは、会計利益が経済的なニュースを織り込む適時性の非対称さ (asymmetric timeliness) を定量化するもので、経済的なニュースの発生に対して、どの程度保守的経理が行われるか、に焦点が置かれている。一方、Beaver and Ryan (2000) は「純資産の簿価が長期的に株式時価総額よりも小さくなり、それによって純資産簿価・時価比率が長期的に1よりも小さくなること」として純資産に関する保守主義を定義し、定量化を可能にした。これは、企業の時価たる株式時価総額に対して、どの程度純資産簿価が過小 (understatement) であるか、に焦点が置かれている。

本研究では、上記に示した先行研究にもとづいて定量化される2つの保守主義の指標を用いて、両指標の関係を実証的に検証する¹⁾。すなわち、Basu (1997) によって考案されたモデル (Basu モデル) から定量化される指標 (利益に関する保守主義) と時価簿価比率 (MBR: Market-to-Book Ratio、純資産に関する保守主義) である。指標相互の関連性分析は、いくつかの先行研究によってすでに行われているが、その多くはアメリカ企業に関するものである。日本企業の分析については、指標相互の関連性分析に限定しなくとも、保守主義に関する実証研究は薄井 (2004) と田澤 (2004) を除いて、ほとんど存在しないのが現状である²⁾。また、アメリカ企業に関する研究であっても、検証方法に違いがあるため、先行研

究でえられた結果を単純に比較することはできない。したがって、保守主義の指標相互における関連性分析については、今なお証拠の蓄積が必要な段階といえる。本研究は日本企業に関する証拠を提示することで、保守主義に関する研究の発展に貢献するものである。

さらに、企業のディスクロージャーにおける保守主義の位置づけが近年変化していることから、保守主義の分析は今最も重要な研究課題の1つであるといえる。FASB (2005) は「財務情報は中立的でなければならず、… (中略) …会計情報に関する望ましい質的特性として、保守主義や慎重性を概念フレームワークに含めるべきではない」と主張している。長きにわたり、会計慣行として実務に浸透し続けてきた保守主義の概念が、会計情報に関する望ましい質的特性の中から姿を消そうとしている。そのような方向が正しいものであるか否かを判断するためにも、まずは保守主義の実態を明らかにする必要がある。本研究は、日本企業における保守主義の実態を明らかにすることで、企業会計における保守主義の機能を検証するための土台を提供する。

本研究での分析により、期首の純資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は低くなることを支持する証拠をえた。さらに、期末の純資産における保守主義の程度が期首よりも高い企業は、利益が保守的であることも明らかとなった。これらの結果は、純資産と利益の保守主義は相互に関係していることを示している。以下では、まず第2節で純資産と利益における保守主義の相互関係を考察し、第3節でリサーチ・デザインを提示する。次に、第4節で分析に用いるサンプルと基本統計量を示す。続く第5節では検証結果を報告し、これを分析する。最後に、結論を述べる。

2. 保守主義の相互関係

Pae *et al.* (2005) は期首の純資産における保守主義の程度が高（低）ければ、利益における保守主義の程度は低（高）くなるという仮説を設定し、これを支持する証拠をえた。すなわち、たとえ経済的損失が生じて、期首の純資産における保守主義の程度が高い企業は、経済的損失が会計利益に反映されにくい。その反対に、期首の純資産における保守主義の程度が低い企業に経済的損失が生じれば、当該損失は会計利益に反映されやすいのである。Givoly *et al.* (2007) も、時系列データを用いてBasuモデルから定量化される利益に関する保守主義の程度とMBRに負の関係があることを報告している。

一方、Roychowdhury and Watts (2007) は期首の純資産と利益における保守主義の負の関係は経済レント、つまり企業における将来の成長オプションや独占力の影響によってもたらされた結果であることを指摘した。そして、彼らは経済レントの影響を軽減するため、利益に関する保守主義の測定期間を長期（3期間）にし、期首ではなく期末の純資産と利益の保守主義の関係を検証した。株式時価総額にはIPOを行ってから累積された経済レントの影響があるため、期首のMBRはその分だけ保守主義の指標として歪みをもってしまふ。しかし、保守主義の測定期間を長期とすれば、経済レントは分離可能な資産に収束する、もしくは消滅する、のいずれかに帰着すると考えられる。したがって、経済レントが分離可能な資産に収束すれば、経済的損失が生じた場合には、各企業の適用する保守主義の程度に応じて資産価額の切り下げが行われるのである。このような関係のもとでは、利益における保守主義の程度が高いほど、期末の純資産における保守主義の程度は高くなることが予想される³⁾。そして、

Roychowdhury and Watts (2007) は保守主義の測定期間を長期にすれば、期末における純資産の保守主義と利益における保守主義には正の関係があることを明らかにした。このように、彼らは先行研究で提示された結果の問題点を指摘するとともに、その問題を軽減する具体的な手法を提示したのである。

以上のように、Basuモデルから定量化される保守主義の指標とMBRの関係についてはいくつかの証拠と解釈が提示されている。しかし、その論拠がいずれであるにせよ、期首のMBRと利益における保守主義の関係については負の関係が観察されている。他方、測定期間を十分長くすれば、期末のMBRと利益における保守主義には正の関係が期待される。本研究では、これまでの先行研究で提示され、検証された保守主義の指標相互における関連性の分析を日本企業に適用し、先行研究との整合性を究明する。

しかし、どれほど保守主義の測定期間を長期化しようとも、期末の純資産における保守主義の程度は、少なからず期首の純資産における保守主義の程度に影響を受ける。そのため、純資産と利益における保守主義の指標相互の関連性を検証するには、期首や期末という特定時点における純資産と利益における保守主義の関係を分析するだけでは不十分である。それらの分析に加えて、純資産における保守主義の変動幅が利益における保守主義とどのように関わっているかを分析する必要がある。また、期首と期末の純資産における保守主義の変動を分析対象とすることには、Roychowdhury and Watts (2007) が提示した方法よりも、いっそう経済レントの影響を軽減できるというメリットもある。それは、期末のMBRと期首のMBRの変動幅を分析対象とすることで、期首におけるMBRに歪みをもたらしていた経済レントの影響をコントロールできるから

である。Roychowdhury and Watts (2007) が提示した証拠にもとづけば、利益における保守主義の程度が期末の純資産における保守主義の程度に影響を与えることで、結果的に期末の純資産における保守主義の程度は期首とは異なっていると考えられる。したがって、期首と期末の純資産における保守主義の変動幅は、利益の保守主義と正の関係を有することが期待される。

3. リサーチ・デザイン

前節で考察した純資産と利益の保守主義における相互関係を究明するため、本研究では、Roychowdhury and Watts (2007) が提唱したモデルにもとづき、次の3つの観点で分析を行う。すなわち、(1) 期首の純資産と利益の保守主義における相互関係と、(2) 期末の純資産と利益の保守主義における相互関係について分析することで、アメリカ企業に関する先行研究と整合する結果がえられるか否かを確認する。さらに、(3) 期首と期末の純資産における保守主義の変動幅と利益の保守主義との関係を分析することで、純資産と利益における保守主義の相互関係を綿密に検証する。Roychowdhury and Watts(2007)では、期首と期末の純資産における保守主義の変動幅が分析されていないため、本研究で設定する回帰モデルは彼らの提唱したモデルの一部を拡張したものである。また、経済レントの影響を軽減するため、保守主義の指標は1期間と3期間で定量化する。

以上の検証を行うため、本研究では (a) 期首の MBR、(b) 期末の MBR、および (c) 期首と期末における MBR の変動幅にもとづいて企業を10のポートフォリオに分け、純資産と利益の保守主義における相互関係を分析する。確認のため、下記で期首における MBR を基準とした場合の分

析手続きを例示しよう。

まず、分析対象期間 (t 期) の期首における MBR にもとづいて企業を10のポートフォリオに分割する。このとき、ポートフォリオは、第1ポートフォリオから第10ポートフォリオにつれて、MBR が順に大きくなるように作成する。これにより、第1ポートフォリオは純資産に関する保守主義の程度が最も低くなり、第10ポートフォリオは純資産に関する保守主義の程度が最も高くなる。以上の手続きを年ごとに行い、(1) 式を各年で推定する。(1) 式は Basu (1997) によって提示された利益に関する保守主義の定量化モデルにランクの変数を追加したものである (Roychowdhury and Watts, 2007)。保守主義の測定期間が異なる場合 (1 期間または 3 期間) にも、これらの手続きを経て分析する。また、期末における MBR を基準とした場合と、期首と期末の純資産における MBR の変動幅を基準とした場合にも、同様の手続きで分析を行う。

$$X_{t-k,t}/MV_{t-(k+1)} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{t-k,t} + \alpha_2 Rank_c + \alpha_3 (DR_{t-k,t} \cdot Rank_c) + \beta_0 R_{t-k,t} + \beta_1 (R_{t-k,t} \cdot Rank_c) + \beta_2 (R_{t-k,t} \cdot DR_{t-k,t}) + \beta_3 (R_{t-k,t} \cdot DR_{t-k,t} \cdot Rank_c) + \varepsilon_t, k \in 0, 2 \quad (1)$$

ただし、

$X_{t-k,t}$: $t-k$ 期から t 期までの (累積) 当期純利益

$MV_{t-(k+1)}$: $t-k$ 期首における株式時価総額

$DR_{t-k,t}$: $R_{t-k,t} < 0$ であれば 1、それ以外はゼロとするダミー変数

$R_{t-k,t}$: $t-k$ 期首から t 期末までの (累積) 投資収益率

$Rank_c$: 純資産における保守主義の程度に関するポートフォリオ・ランク (= 1, 2, ..., 10)

($Rank_c \in R_MBR_{t-(k+1)}, R_MVR_t,$

$R_ \Delta MBR_{t-(k+1),t}$)

$R_MBR_{t-(k+1)}$: $t-k$ 期首における MBR にもとづくポートフォリオ・ランク

R_MBR_t : t 期末におけるMBRにもとづくポート
フォリオ・ランク

$R_ΔMBR_{r-(k+1),t}$: $t-k$ 期首から t 期末における
MBRの変動幅にもとづくポー
トフォリオ・ランク

ε_t : 誤差

ポートフォリオ・ランク (*Rank*) のない (1) 式 (つまり Basu モデル) では、 R の係数 (β_0) が経済的利益に対する会計利益の感応度を示し、 $R \cdot DR$ の係数 (β_2) が経済的利益との関係を所与とした場合の、経済的損失と会計利益の増分感応度を示す (簡単化のため、本文の記述では添え字を省略する)。利益に関する保守主義は、会計利益が経済的なニュースを織り込む適時性の非対称さによって定量化されるため、保守主義の指標は β_2 となり、この値が有意なプラスの値であれば、当該会計利益は保守的なものであると考えられる⁴⁾。したがって、この交差項にランクを掛け合わせることによって、第1ポートフォリオから第10ポートフォリオにつれて、利益の保守主義がどのように変化するかを識別することができる。

このモデルの推定結果を、前節で示した関係にもとづいて予想すれば次のようになる。すなわち、(1) 期首のMBRが大きく純資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は低い。(2) 期末のMBRが大きく純資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は高い。そして、(3) 期首から期末にかけてMBRが大きくなり純資産における保守主義の程度が高まった企業ほど、利益における保守主義の程度は高い、という3つの結果である。

これらの予想のもと、期首のMBRでランク付けしたサンプル (期首ランク・サンプル) について、(1) 式から推定される β_3 は、マイナスの値

となることが期待される。一方、期末のMBRでランク付けしたサンプル (期末ランク・サンプル)、および期首から期末にかけてのMBRの変動幅でランク付けしたサンプル (変動幅ランク・サンプル) については、ともに β_3 がプラスの値になると予想される。

4. サンプルと基本統計量

本研究の分析対象期間は2001年から2005年であり、そのうち、3月末を決算期とする企業をサンプルとして抽出する⁵⁾。サンプルは、東京証券取引所に上場する企業(マザーズを含む)のうち、連結データが入手可能な企業(ただし、金融、保険業を除く)とする。3月末決算企業のみを分析対象とするのは、マクロ要因などを同一にし、経済的ニュースの生じた状況を同じにするためである。また、期首と期末の純資産簿価がマイナスでないことも要件とする。利益に関する保守主義の測定期間は1期間と3期間の2種類あるため、サンプル抽出も個別に行う。測定期間を3期間とする場合には、3期間にわたってモデルの推定に必要なデータが入手可能であることが追加的な要件となる。保守主義の測定期間を3期間とする場合、従属変数の当期純利益には3期間にわたって公表される当期純利益の和を利用し、独立変数の投資収益率には3期間の期首から期末までのバイ・アンド・ホールド・リターンを用いる。

利益などの財務諸表データについては、『日経NEEDS Financial Quest』から入手し、投資収益率などの株価データについては『日経ポートフォリオマスター』から抽出した。上記に示したサンプル抽出条件のもと、入手できたサンプル数は測定期間を1期間とした場合に6,553社×年、測定期間を3期間とした場合に3,622社×年であった。

表1は、本研究の分析に用いる変数の基本統計

表1 基本統計量

	$MBR_{t-(k+1)}$	MBR_t	$\Delta MBR_{t-(k+1),t}$	$X_{t-k,t}/MV_{t-(k+1)}$	$R_{t-k,t}$	$DR_{t-k,t}$	Obs.
パネルA：1 period							
Mean	1.789	1.721	-0.068	0.008	0.168		
Median	0.945	0.996	0.021	0.042	0.046		
Std.	28.685	28.653	40.260	0.253	0.585		
Total						2878 (43.9%)	6553
パネルB：3 periods							
Mean	1.464	1.996	0.533	0.042	0.399		
Median	0.833	1.055	0.082	0.094	0.197		
Std.	2.442	38.497	38.562	0.487	1.006		
Total						1293 (35.7%)	3622

注) パネルAとパネルBには、それぞれ保守主義の測定期間を1期間にした場合と3期間にした場合の基本統計量を示している。 $MBR_{t-(k+1)}$ は $t-k$ 期首におけるMBR、 MBR_t は t 期末におけるMBR、 $\Delta MBR_{t-(k+1),t}$ は $t-k$ 期首から t 期末にかけてのMBRの変動幅、 $X_{t-k,t}/MV_{t-(k+1)}$ は(累積)当期純利益を $t-k$ 期首の株式時価総額で除したものの、 $R_{t-(k+1),t}$ は $t-k$ 期から t 期末までの(累積)投資収益率、 $DR_{t-(k+1),t}$ は $R_{t-(k+1),t}$ がゼロ未満である場合に1をあてるダミー変数である。基本統計量は、上から平均値 (Mean)、中央値 (Median)、標準偏差 (Std.)、およびポートフォリオに含まれる投資収益率に関するダミー変数 (DR) が1となるサンプルの占める割合 (%) である。

量である⁶⁾。パネルAとパネルBはそれぞれ、保守主義の測定期間を1期間と3期間にした場合のものである。期首または期末のMBRの分布から、当該比率が1を上回る企業と下回る企業が概ね半数程度ずつであることがわかる。MBRの変動幅については中央値がゼロを上回っており、半数以上の企業は純資産における保守主義の程度が拡大していると考えられる。また、パネルBの期首におけるMBRを除いて、MBRの標準偏差が極端に大きいことも特徴的である。これは、期首または期末におけるMBRのサンプルに1つの異常な値が含まれているため、変動幅にも影響を与えたことに起因している。このサンプルを除いた場合、すべての標準偏差が2程度となり、パネルBの期首におけるMBRの標準偏差と同水準になる⁷⁾。投資収益率については、平均値と中央値がともに正の値であることから、経済的利益の生じている企業がサンプルの半数以上であることがわかる。しかし、全体サンプルのうち投資収益率のダミー変数が1となるサンプルの占める割合は30%以上あり、経済的損益の分布に極端な差はないとい

えるであろう。

5. 検証結果

5.1 回帰式の推定結果

測定期間を1期間とした場合の推定結果を表2にまとめている⁸⁾。ここには、2001年から2005年について、主要な変数に関する係数推定値と自由度調整済み決定係数の平均値と年ごとの値を示している。表3は、測定期間を3期間とした場合の推定結果であり、結果の表示に関しては表2と同様である。

表2をみると、期首ランク・サンプルに関する $R \cdot DR \cdot Rank$ の係数平均は-0.02であり、予想どおりにマイナスの値である。年ごとの結果をみると、5年間のうち4年分についてマイナスの値が推定されたものの、2004年については有意ではないプラスの値(0.24)が推定されており、すべての年で首尾一貫した結果とはならなかった。しかし、5年のうち4年分について期待どおりの値となっていることから、期首のMBRが高く純

表2 測定期間を1期間とした場合の推定結果

	average	2001	2002	2003	2004	2005
<i>R</i> _{MBR_{t-1}} (期首ランク・サンプル)						
<i>R</i>	0.03	0.08	-0.07	-0.06	0.08***	0.13***
<i>R</i> ・ <i>Rank</i>	0.00	-0.01	0.03	0.02	0.00	-0.01**
<i>R</i> ・ <i>DR</i>	0.45	0.52**	1.20***	1.23***	-1.28	0.60*
<i>R</i> ・ <i>DR</i> ・ <i>Rank</i>	-0.02	-0.04	-0.12***	-0.13***	0.24	-0.04
<i>adj. R</i> ²	0.19	0.13	0.29	0.22	0.11	0.20
<i>R</i> _{MBR_t} (期末ランク・サンプル)						
<i>R</i>	0.13	0.01	0.25***	0.12	0.11***	0.14***
<i>R</i> ・ <i>Rank</i>	-0.01	0.01	-0.03*	-0.01	-0.01**	-0.01**
<i>R</i> ・ <i>DR</i>	-0.11	0.00	0.56***	0.32*	-1.54	0.10
<i>R</i> ・ <i>DR</i> ・ <i>Rank</i>	0.06	-0.01	-0.05*	-0.02	0.37	0.01
<i>adj. R</i> ²	0.12	0.04	0.19	0.11	0.12	0.13
<i>R</i> _{ΔMBR_{t-1,t}} (変動幅ランク・サンプル)						
<i>R</i>	0.16	-0.03	0.23	0.08	0.11***	0.39***
<i>R</i> ・ <i>Rank</i>	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.02***
<i>R</i> ・ <i>DR</i>	0.24	0.10	0.25	0.26	0.47	0.11
<i>R</i> ・ <i>DR</i> ・ <i>Rank</i>	0.00	0.00	0.09***	0.11***	-0.2	-0.01
<i>adj. R</i> ²	0.30	0.08	0.42	0.41	0.17	0.41

注) 表には期首ランク・サンプル、期末ランク・サンプル、および変動幅ランク・サンプルの主要な変数について、平均値と各年の結果を示している。最下段の*adj. R*²は自由度調整済み決定係数である。Panel Bには、各変数の有意水準を示している。***、**、*がそれぞれ（両側）1%、5%、10%の有意水準である。なお、異常値処理のため各変数の1（99）パーセンタイルを下回る（上回る）変数については、1（99）パーセンタイルの値に置換している。

資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は低くなるという傾向を指摘することができる。他方、期末ランク・サンプルと変動幅ランク・サンプルに関する*R*・*DR*・*Rank*の係数平均は0.06と0.00であるが、年ごとの推定ではプラスとマイナスの値が混在している。つまり、これらの分析では、分析期間を通じて整合的な結果をえることができなかったのである。

次に、表3をみると期首ランク・サンプルに関する*R*・*DR*・*Rank*の係数平均は-0.20である。年ごとに推定したすべての係数をみても、10%以上の水準で有意なマイナスの値を示している。期末ランク・サンプルをみると、*R*・*DR*・*Rank*の係数平均が0.06であり、年ごとの推定値も全てがプラスである。さらに、変動幅ランク・サンプルの結果をみると*R*・*DR*・*Rank*の係数平均は0.17であり、年ごとに推定した係数もすべてがプラス

である。以上のように、経済レントの影響が軽減されていると考えられる3期間の分析でのみ、全てのサンプルについて予想どおりの結果がえられた。これは、経済レントの影響をコントロールすることの重要性を示唆している。

ただし、本研究のフレームワークのもとでは、期首のMBRと利益における保守主義の負の関係について、経済レントによる影響と、保守的経理による影響の両方からの説明が可能である。これについては結果の解釈に注意が必要であるが、本項の結果は純資産と利益における保守主義が相互に関連していることを示すものと解釈できるであろう。

5.2 追加検証

5.2.1 回帰モデルに関する追加検証

ここでは、期首の純資産における保守主義と期末の純資産における保守主義の両方をコントロー

表3 測定期間を3期間とした場合の推定結果

	average	2001-2003	2002-2004	2003-2005
<i>R</i> _{MBR_{t-3}} (期首ランク・サンプル)				
<i>R</i>	0.04	-0.20	0.10**	0.22***
<i>R</i> ・Rank	0.02	0.07	0.01	-0.01**
<i>R</i> ・DR	2.06	1.76***	1.62***	2.79**
<i>R</i> ・DR・Rank	-0.20	-0.20***	-0.16***	-0.25*
adj. R ²	0.22	0.28	0.16	0.23
<i>R</i> _{MBR_t} (期末ランク・サンプル)				
<i>R</i>	0.29	0.53**	0.17***	0.17***
<i>R</i> ・Rank	-0.03	-0.06	-0.01	-0.01
<i>R</i> ・DR	-0.23	-0.15	-0.08	-0.46
<i>R</i> ・DR・Rank	0.06	0.05	0.02	0.12*
adj. R ²	0.11	0.09	0.07	0.16
<i>R</i> _{ΔMBR_{t-3,t}} (変動幅ランク・サンプル)				
<i>R</i>	1.11	2.68***	0.42***	0.21***
<i>R</i> ・Rank	-0.09	-0.25***	-0.02**	0.00
<i>R</i> ・DR	-0.71	-2.05***	-0.16	0.08
<i>R</i> ・DR・Rank	0.17	0.35***	0.07	0.09
adj. R ²	0.31	0.42	0.23	0.28

注) 表には期首ランク・サンプル、期末ランク・サンプル、および変動幅ランク・サンプルの主要な変数について、平均値と各年の結果を示している。最下段のadj. R²は自由度調整済み決定係数である。Panel Bには、各変数の有意水準を示している。***、**、*がそれぞれ(両側)1%、5%、10%の有意水準である。なお、異常値処理のため各変数の1(99)パーセンタイルを下回る(上回る)変数については、1(99)パーセンタイルの値に置換している。

ルしたモデルを構築することで、両指標と利益の保守主義における相互関係を検証する。すなわち、期首のランク変数と期末のランク変数の両方をモデルに組み込むことで、期首(期末)の純資産における保守主義を所与とした場合の、期末(期首)の純資産と利益の保守主義における相互関係を検証するのである。

検証結果は非表示であるが、測定期間に関わらず、期首の純資産に関する保守主義の程度を示すポートフォリオ・ランクと*R_t・DR_t*の交差項は推定された係数がマイナスとなる傾向にあった(測定期間3年の場合は、3つの推定値が全てマイナスで2つが有意)。したがって、期末の純資産における保守主義を所与としても、期首の純資産と利益の保守主義には負の関係があるといえる。他方、期末の純資産における保守主義の程度を示すポートフォリオ・ランクと*R_t・DR_t*の交差項は、本来期待されるプラスではなく、むしろマイナス

の値(一部で有意な水準)で推定されたものが多かった。したがって、期首の純資産における保守主義の程度を所与とすれば、期末の純資産と利益の保守主義には正の関係があるとはいえない。

5.2.2 ポートフォリオごとの分析による追加検証

Pae *et al.* (2005) は、純資産における保守主義の程度、つまりMBRにもとづくポートフォリオごとにBasuモデルを推定し、各係数の推定値をポートフォリオ間で比較することで、純資産と利益の保守主義における相互関係を検証している。この方法によれば、ポートフォリオごとの推定値を綿密に分析することができる。そこで、追加検証として年ごとに識別されたポートフォリオをまとめ、ポートフォリオごとにBasuモデルを推定した。

検証の結果、期首ランク・サンプルは測定期間にかかわらず、1つを除く全てのポートフォリオ

においてプラスで有意な値となり、ポートフォリオにつれて保守主義の程度は小さくなるという傾向が明らかとなった（結果は非表示）。これは、前項でえられた結果の頑健性を保証するものである。また、もし経済レントの影響が顕著であるなら、高ポートフォリオの利益は保守的でないことが予想されるが、実際の推定結果は有意に保守的であった。このことは、期首の純資産と利益における保守主義の負の関係が、経済レントの影響のみに起因するのではないことを示唆している。

変動幅ランク・サンプルについては、ポートフォリオにつれての特徴はないものの、測定期間が3期間の場合に第5ポートフォリオ以降で利益が有意に保守的であることを示す結果であった。基本統計量では、測定期間を3期間とした場合、第5ポートフォリオ以上でMBRの変動幅は正の値になっていた。これらの傾向を併せて考えると、利益が保守的に算定されたのは純資産に関する保守主義の程度が高まったサンプルであることがわかる。この関係は、期首から期末にかけての純資産における保守主義の変動幅と利益における保守主義の程度に正の関係があることを示すものではないが、純資産と利益における保守主義の関連性を示す結果であると解釈できる。

6. 結論と今後の課題

本研究での分析により、純資産と利益の保守主義における相互関係について、2つの発見事項があった。第1に、期首の純資産における保守主義の程度が高い企業ほど、利益における保守主義の程度は低くなるという関係が明らかとなった。第2に、期首から期末にかけて純資産における保守主義の程度が高まれば、利益は保守的になることがわかった。これらの結果は、保守主義の測定期間を3期間とした場合に顕著であった。したがっ

て、純資産における保守主義と利益における保守主義は深く関わっていると考えられる。

さらに、本研究での検証結果は会計における保守主義が少なくとも純資産または利益に関するものの2通りに存在することを示唆している。それにより、保守主義の定義がただ1つに定まることがなく、複数の側面から捉えることが可能となるのであろう。また、第2の発見事項は期首や期末の純資産における保守主義の程度に依存しない結果である。そのため、期首や期末の純資産における保守主義の程度に関係なく、期首から期末にかけて純資産における保守主義の程度が高まれば、その期間の利益は保守的であることを示している。

以上の結果は、純資産と利益における保守主義の相互関係について議論されてきた一連の研究に対して大きな貢献があると思われる。すなわち、アメリカ企業について観察された期首の純資産と利益の保守主義における負の関係が、日本企業についても確認され、純資産と利益の保守主義における関係をいっそう明白にしたことである。さらに、本研究では、期首や期末の純資産における保守主義の程度とは関係なく、期首から期末にかけて純資産における保守主義の程度が高まる場合には、その期間の利益が保守的であるという結果をえた。これは、新しい発見事項であり、保守主義の国際的分析に新たな地平を拓くものであると思われる。

最後に、残された課題を指摘しよう。本研究では、純資産と利益の保守主義における相互関係を明らかにすることはできたが、その関係の意味や決定要因を分析するには至らなかった。すなわち、財務会計における保守主義がどのような形で存在しているかは明らかとなったが、その存在理由を確認することはできなかったのである。したがって今後は、なぜ企業ごとに保守主義の程度が異なる

るのか、または保守主義の程度を変化させる要因は何か、という分析が必要である。それと同時に、保守主義の指標を精緻化させることは、継続的に取り組むべき課題である。これらの問題に取り組むことが、著者に課された今後の検証課題であると考えている。

《注》

- 1) 両指標とも、その値が大きいほど保守主義の程度が高いことを意味する。これらの保守主義に関する指標は、条件付(Conditional)なものと同条件(Unconditional)なものという観点で捉えることも可能である(たとえば、Beaver and Ryan, 2005)。
- 2) 薄井(2004)は純資産に関する保守主義に注目し、債務契約や経営者と従業員の契約関係において保守主義が契約支援機能を果たしている証拠を提示した。そして、田澤(2004)は日本企業が利益について保守的の経理を行っていることを明らかにするとともに、短期性の会計発生高や特別損益項目が保守的の経理の決定要因になっているという証拠を提示した。
- 3) Roychowdhury and Watts (2007)は測定期間を長期とすることで、期首のMBRには反映されていない、期中に生じた取引や経済的イベントが期末のMBRに与える影響の度合いが大きくなることも指摘している。
- 4) Roychowdhury and Watts (2007)では、経済的損失と会計利益の関係および、経済的利益と会計利益の関係における経済レントの影響を検証しているが、本研究では経済的損失のみに焦点をおいている。それは、本研究の主題が保守主義の指標に影響を及ぼす経済レントの存在を確認することにはないからである。むしろ、経済レントが保守主義の指標に歪みをもたらすことを前提としたうえで、指標相互の関連性を分析することが本研究での主題である。経済レントの存在は自明であるため、最も効果的に経済レントの影響を排除する方法を検討することが、保守主義の指標に関する分析の中で、今後検討されるべき課題であろう。
- 5) 本研究では、同一の会計基準のもとで作成された連結ベースのデータを用いて分析するため、連結会計基準の改正後の2000年から検証を行う。ただし、期首における純資産簿価を用いるため、その時点ですべてに当該会計基準の適用を受けている必要があり、2001年を分析開始年としている。
- 6) ポートフォリオごとの基本統計量に関する詳細や、その他の非表示の分析結果に関する詳細が必要な場合は著者に問い合わせしてほしい。
- 7) 本研究では、MBRの実際の値ではなくポートフォリオに分割してそのランクを回帰式に組み込んでいるが、それは、このような特異なサンプルによる影響を排除するためである。また、純資産における保守主義の程度と利益における保守主義の程度に関する線形関係を期待する根拠がないことも、ランクを用いる理由としてあげられる。
- 8) 本研究で提示した回帰式の結果は、投資収益率の測定期間と測定方法に関して概ね頑健である。また、投資収益率における測定誤差の問題を軽減するためのモデルとして高田(2007)は予想利益コントロール・モデルを提示しているが、当該モデルを用いた場合でも本研究と整合的な結果をえている。

＜参考文献＞

- Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- Beaver, W. H., Ryan, S.G., 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38, 127-148.
- Beaver, W. H., Ryan, S.G., 2005. Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Research* 10, 269-309.
- Financial Accounting Standard Board, 2005. Conceptual Framework - Joint Project of the IASB and FASB, Attachment F - Neutrality and Faithful Representation.
- Givoly, D., Hayn, C.K., Natarajan, A., 2007. Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review* 82, 65-106.
- Pae, J., Thornton, D.B., Welker, M., 2005. The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research* 22, 693-717.
- Roychowdhury, S., Watts, R.L., 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44, 2-31.
- 高田知実, 2007. 「利益／株価比率を利用した保守主義の定量化」『神戸大学経済経営研究(年報)』第56巻, 1-38.
- 田澤宗裕, 2004. 「会計利益と発生項目の適時性—保守主義に焦点を当てて—」『産業経理』第64巻第2号, 94-107.
- 薄井彰, 2004. 「株式評価における保守的な会計測定の経済的機能について」『金融研究』第23巻第1号, 127-159.