

# 条件付会計保守主義と借入金契約

大橋 良生\*

## 要 旨

本稿は、負債コストに対する条件付会計保守主義の影響を調査している。先行研究では、保守的な会計報告が行われることで、会社財産の流出にかかる利害対立の緩和や、財務制限条項への抵触の可能性を早期に認識できることから、債務契約の効率性が高まることが提示されている。本稿では、日本企業による新規借入金契約23,644 サンプルについて、条件付保守主義の程度が高いと利率スプレッドが低いことを示す証拠を提示している。この証拠は、アメリカ企業を対象とした先行研究と整合しており、経済的損失を適時的に会計利益に織り込むことで、債務契約の効率性が向上していることを示唆している。

## 1. 本稿の目的

本稿の目的は、保守的会計報告と負債コストの関係性を分析することである。具体的には、借入金契約における負債コスト（利率スプレッド）に対する条件付会計保守主義の影響を分析することで、保守的な会計報告を行う経済的意義について検証を行う。

会計上の保守主義（accounting conservatism）は、「予想の損失は計上しなければならないが、予想の利益を計上してはならない（anticipate no profit, but anticipate all losses）」の格言で表現され（桜井，2014），日本の企業会計原則では、「企業の財政に不利な影響を及ぼす可能性がある場合には、これに備えて適当に健全な会計処理をしなければならない」（一般原則六）と規定されている。会計上の保守主義は、資産の評価，収益・費用の認識などの点で会計実務に大きな影響を与えている（薄井，2004）<sup>1)</sup>。

一方で、アメリカ財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board; FASB）（2005）は、「財務報告は意思決定に影響を与えるような意図的なバイアスに対して中立的でなければならない。会計情報の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」と主張しており、財務会計概念ステートメント（Statement of Financial Accounting Concepts; SFAC）No.2 に含まれていた保守主義は、SFAC No.8 では除かれている。保守主義を排除する動向は、日本においてもみられ、討議資料『財務会計の概念フレームワーク』でもほとんど触れられていない。この点について、八重倉（2007）は、「保守的会計慣行は投資家が受け取る情報に無用の偏向（バイアス）を与えることになるので、質的要件の議論から積極的に排除されているのである」と指摘している。

このような概念フレームワークにおける会計情報の質について保守主義を排除する動向が正しい方向に進んでいるのか否かを判断するには、保守的な会計報告を行う動機や、その効果や影響を把握することが必要である。Basu（1997）、Givoly and Hyan（2000）、およびBeaver and Ryan（2000）などが、会計上の保守主義を定量的に測定するモデルを考案したことを受け（Wang et al., 2009；高田2009a）、会計上の保守主義の経済的意義を検証する実証研究が国内外で進められている（Ruch and Taylor, 2011；野間，2008；高田，2009b）。

\* 青森公立大学非常勤講師・会津大学短期大学部講師・東北大学大学院経済学研究科博士課程後期

Watts (2003)によれば、保守的な会計報告を行う要因として、契約、訴訟、規制、および税制が指摘されている。これらのうち、Ahmed et al. (2002)をはじめとして、契約の中でも、債務契約における保守的な会計報告の意義が検証されている。続いて、保守主義のタイプに注目した実証研究が行われているものの（中村，2014）、日本企業を対象とした統計的証拠の蓄積は多くない。そこで、本研究では、債務契約の中でも、日本企業にとって最も重要な資金調達手段の一つである借入金契約に着目し、保守的な会計報告の効果の一端を明らかにする。

本稿の構成は以下の通りである。第2節で、先行研究にもとづき債務契約における保守的な会計報告の役割や機能を整理し、本稿の位置づけを提示する。第3節でリサーチ・デザインを説明し、第4節でサンプルや記述統計量を示している。第5節では、推定結果を提示する。最後に、第6節でまとめと今後の課題を述べる。

## 2. 先行研究と本稿の位置づけ

### 2.1 債務契約における会計保守主義の機能

債権者は、企業に対して資金提供を行っている点では株主と共通しているものの、資金提供の見返りとして取得する権利には、経営意思決定への参加権は含まれておらず、また報酬としての利子は上限が固定されている点で株主とは異なっている。一方で、企業倒産時には、株主の有限責任制のもとでは、会社財産のみが債権回収に充てられるため、利子や元金を回収できないリスクがある。そのため、本来債権者が将来的に受け取る資産の取り崩しにより、株主に対する配当や経営者に対する報酬が行われる可能性がある場合には、デフォルト・リスクは高く評価され、企業に要求するリターン（利子率）も高くなる。

一般的に、会計上の保守主義は、(a)より低い資産評価、(b)より高い負債評価、(c)より遅い収益認識、および(d)より早い費用認識のいずれかをもたらす会計手続きであるとされる（Wolk et al., 2013）。これらの適用により、当該期間の会

計利益はより控えめに計上され、またより低い純資産簿価が報告される。控えめな利益は、会計利益と明示的・黙示的に連動する配当や経営者報酬といった会社財産の社外流出を回避することにつながる。低い純資産簿価の報告は、純資産が帳簿金額よりも充実されることで、将来の不確実性（リスク）に備えることにつながる。すなわち、保守的な会計報告には、会社財産の過度な流出の可能性を低減し、債権のデフォルト・リスクや要求リターンを高めることを回避する機能が期待される（Ahmed et al., 2002；Watts, 2003；薄井，2004）。

さらに、国内外における実証研究で、配当政策を通じて株主と債権者の利害対立が深刻な企業において、保守的な会計報告が行われていることを示す証拠が提示されている（Ahmed et al., 2002；薄井，2004）。また、Ahmed et al. (2002)は、発行体格付けを代理変数として、保守的な会計報告が負債コストを低減していることをみだしている。これは、株主と債権者の利害対立に対して、保守的な会計報告がそれを緩和する機能を果たしていることを示唆している。

### 2.2 会計保守主義のタイプ

近年、会計基準の枠組みの中で採用される保守主義には、無条件保守主義（unconditional conservatism）と条件付保守主義（conditional conservatism）の2つのタイプがあることが指摘されている（Beaver and Ryan, 2005）。

無条件保守主義とは、経済的ニュースに依存しない事前的な保守主義であり、純資産簿価のより低い報告価値につながる会計方法の選好と説明される。条件付保守主義とは、経済的ニュースに依存した事後的な保守主義であり、不利な状況下では純資産簿価の引き下げが行われるが、好ましい状況下での引き上げは行われないことを意味し、適時的な損失認識（timely loss recognition）とも表現される。

それぞれの保守主義に関係する会計手続きとして、無形資産（研究開発費など）の即時費用計上や有形固定資産の（残存価額や耐用年数の見積もりを含む）加速減価償却は、経済的ニュースにかかわらず行われる会計手続きであり、無

条件保守主義の適用とされる。一方、棚卸資産に対する低価法や固定資産に対する減損会計は、経済的ニュース（市場価格や回収可能価額の下落）が生じた場合に、その価値の引き下げを行う会計手続きであり、条件付保守主義の適用とされる<sup>2)</sup>。

会計上の保守主義の測定を行っている実証研究では、近年の日本企業における条件付保守主義が拡大傾向にあることが報告されている（高田，2006）。そこで、本稿では、2つのタイプのうち、条件付保守主義を取り上げることとする。

### 2.3 債務契約における条件付保守主義の機能

Ball and Shivakumar (2005)は、会計上の保守主義のタイプに注目して債務契約における機能を考察し、条件付保守主義が債務契約の効率性を高めることを指摘している。すなわち、経済的ニュースに基づく経済的損失の迅速な認識が行われることで、債務契約に織り込まれている財務制限条項の抵触が早期化され、それにより経営者の機会主義的な行動の抑制につながり、契約の効率性を向上させるとしている（Shivakumar, 2013）。

後続の実証研究は、この見解と整合的な分析結果を報告している。Nikolaev (2010) は、財務制限条項の視点から条件付保守主義と債務契約の関係を分析しており、財務制限条項が設定されている企業では条件付保守主義の程度が高いとの統計的証拠を示している。Zhang (2008) は、条件付保守主義の程度が高い企業で、財務制限条項違反が生じていることを示している。そして、Ball et al. (2008) と Garcia Lara et al. (2009) は、国際比較研究において、条件付保守主義が、株式市場の相対的規模よりも、負債市場の相対的規模と正の関係にあることを提示し、また、Qiang (2007) は、負債総額における私的負債の割合が高い企業ほど、条件付保守主義の程度が高いことを報告している。以上のように、先行研究は、債権者が企業に経済的損失が生じた場合にはそれを会計利益に織り込む手続きである条件付保守主義を要求していることを示している。

さらに、先行研究は、債務契約における条件付保守主義の効果を検証している。Wittenbery-

Moerman (2008) は、条件付保守主義が情報の非対称性の代理変数であるビッド・アスク・スプレッドを減少させることをみだしている。これは、条件付保守主義が情報の非対称性を減少させ、負債証券のセカンダリー取引の効率性を高めることを示唆している。Zhang (2008) は、条件付保守主義が高い企業では、銀行ローンの利率スプレッド（LIBOR との差異）が低いことをみだしている。以上のように、先行研究の実証結果は、会計上の条件付保守主義が、債務契約における情報の非対称性や負債コストを低減させ、契約の効率性の向上に寄与していることを示唆している。

### 2.4 本稿の位置づけ<sup>3)</sup>

本稿は、日本企業を対象として、新規借入金契約における負債コスト（利率スプレッド）に対する条件付保守主義の効果を検証する。諸外国の企業を対象とした先行研究と整合的に、条件付保守主義が借入金契約において上記の役割を果たしているのであれば、条件付保守主義が高い企業ほど、負債コストが低いことが期待される。

なお、日本企業を対象として、借入金利率に対する会計保守主義の影響を検証した研究に中村 (2008) がある。分析の結果、会計保守主義指標の係数は有意な負の値であり、保守的な会計報告を行うことで負債コスト（借入金利率）が低減されていることを示唆している。

ただし、この研究では、次の2点に注意しなければならない。第1に、同期間の保守主義指標と借入金利率を用いている点である。これにより、変数間の因果関係の特定化が困難となっている。第2に、保守主義尺度としてBeaver and Ryan (2000) モデルのラグ成分を使用している点である。このモデルでは、簿価時価比率は、時間効果（time effect）、企業効果（firm effect）、およびラグ成分（lag component）で説明されるとしている。このうち、ラグ成分とは過去の株式リターンで説明される部分であり、簿価時価比率の一時的（transitory）な部分とされる。Beaver and Ryan (2000) では、簿価時価比率のラグ成分で説明されない部分のうち、企業効果をバ

バイアス成分 (bias component) として、無条件保守主義の尺度と捉えている。バイアス成分は、簿価時価比率の持続的 (persistent) な部分とされる。中村 (2008) が用いたラグ成分が無条件保守主義あるいは条件付保守主義の尺度として利用できるのかは必ずしも明らかとはなっていないため、分析結果の解釈には注意する必要がある。

そこで、本研究では、上記の2点を考慮したリサーチ・デザインを構築している。第1に、 $t$ 期の会計情報の保守性の尺度と $t+1$ 期に行われた借入金契約との関係を吟味している。すなわち、 $t$ 期の会計情報を利用して、 $t+1$ 期に融資意思決定を行っていることを仮定した分析を行っている。第2に、条件付保守主義の指標として、他の先行研究でも利用されているKhan and Watts (2009) のモデルに基づく尺度を用いている。これらの点が、本稿の特徴である。

### 3. リサーチ・デザイン

#### 3.1 重回帰モデル

条件付保守主義と借入金契約における利子率の関係を分析するために、以下の回帰式を設定する ( $i$  は企業を、 $t$  は年を示している)。なお、回帰式には、負債コストに影響を与えられ、条件付保守主義以外の変数をコントロール変数として加えている。

$$\text{SPREAD}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \text{CCON}_{i,t} + \beta_2 \text{MARGIN}_{i,t} + \beta_3 \text{INCR}_{i,t} + \beta_4 \text{DEBT}_{i,t} + \beta_5 \text{LNASSET}_{i,t} + \beta_6 \text{LSIZE}_{i,t+1} + \beta \text{INDUSTRY}_{i,t} + \beta \text{YEAR}_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

ただし、

SPREAD = 新規借入金にかかる利率スプレッド (新規借入金の平均利率 - プライムレート)

CCON = Khan and Watts(2009)のモデルに基づいて測定した条件付保守主義の程度  $C\_Score$  を基準化した尺度

MARGIN = 売上営業利益率 (営業利益 / 売上高)

INCR = インタレスト・カバレッジ・レシオ (事業利益 / 支払利息)

事業利益 = 営業利益 + 受取利息・有価証券利息 + 受取配当金 ± 持分法による投資損益

DEBT = 負債比率 (負債総額 / 資産総額)

LNASSET = 企業規模 (資産総額の自然対数)

LSIZE = 新規借入金規模 (新規借入金額の自然対数)

INDUSTRY = 業種ダミー

YEAR = 年ダミー

被説明変数には、新規借入金にかかる利率スプレッド (SPREAD) を利用する。利率スプレッドは、借入金契約による資金調達を行う企業が債権者に支払うべきリスク・プレミアムを捉えている。本稿の関心は、条件付保守主義尺度 (CCON) の係数  $\beta_1$  にある。条件付保守主義が、借入金契約において、前節で述べた機能を果たし、契約の効率性の向上に寄与しているのであれば、係数  $\beta_1$  は有意な負の値となり、利率スプレッドの低減効果を示すと予想される。

さらに、コントロール変数には、Sengupta (1998)、須田ほか (2004)、および首藤 (2008a) に基づいて、以下の変数を加えている<sup>4)</sup>。企業の財務内容等を示す変数として、売上高営業利益率 (MARGIN)、インタレスト・カバレッジ・レシオ (INCR)、負債比率 (DEBT)、企業規模 (LNASSET) を含めている。収益性が高い企業ほど、また、金融費用の支払能力の余裕度を示すインタレスト・カバレッジ・レシオが高い企業ほど、負債コストは低下することが予想される。負債比率が高い企業は、安全性が低いため、負債コストは上昇すると期待される。企業規模が大きな企業はマーケット・リスクが低下するため、負債コストが低くなることが予想される。さらに、新規借入金の条件を示す変数として、新規借入金規模 (LSIZE) を含めている。新規借入金規模が大きな企業は、規模の経済性の効果が期待されるため、負債コストは低くなることが期待される。以上のことから、MARGIN、INCR、LNASSET、およびLSIZEの予測符号は負であり、DEBTのそれは正となる。なお、業種やマクロ経済の影響をコントロールするために、業種ダミー (INDUSTRY) および年ダミー (YEAR) を追加している。

なお、本稿で用いるデータについて、財務諸表データは日経NEEDS 企業財務データ（日経メディアマーケティング）、株価データは株価CD-ROM（東洋経済新報社）、およびプライムレート・データは日本銀行のホームページから入手している。

### 3.2 新規借入金にかかる利率スプレッドの推定

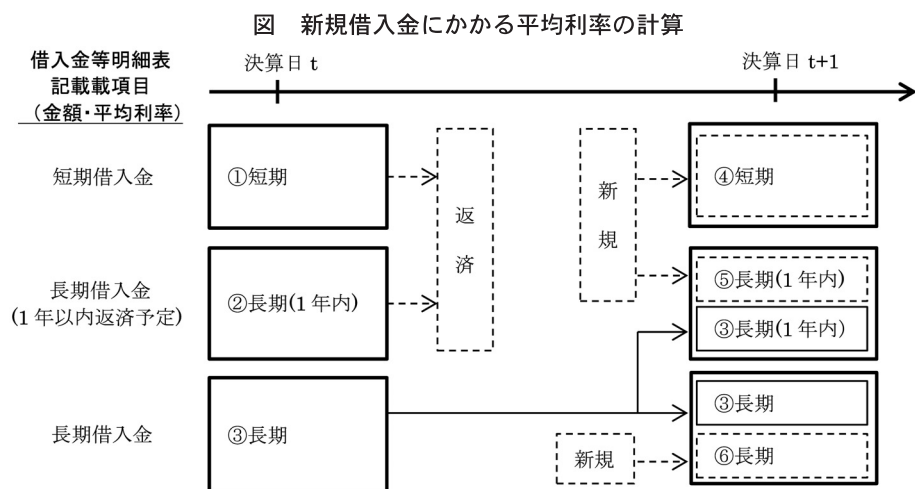
本稿では、 $t+1$ 期に行われた新規借入金にかかる利率スプレッドを被説明変数とする重回帰モデルの推定を行う。そこで、(a)新規借入金にかかる平均利率と、それに対応する(b)プライムレートの計算が必要となる。

はじめに、(a)新規借入金にかかる平均利率を、 $t$ 期と $t+1$ 期の借入金等明細表に記載されている短期借入金、1年以内返済予定の長期借入金、および長期借入金のそれぞれの金額と平均利率に基づいて計算している。下図はこの計算の概要を示している。 $t$ 期末における短期借入金(①)と1年以内に返済予定の長期借入金(②)は、 $t+1$ 期中に返済される。また、 $t$ 期末における長期借入金(③)は、 $t+1$ 期末において1年以内に

返済予定の長期借入金と長期借入金に分かれて計上される。そこで、 $t+1$ 期末における借入金について、短期借入金(④)、1年以内に返済予定の長期借入金のうち $t$ 期からの繰り越しではない1年以内に返済予定の長期借入金(⑤)、および、長期借入金のうち $t$ 期からの繰り越しではない長期借入金(⑥)が、 $t+1$ 期に行われた新規借入金である。これらの新規借入金にかかる平均利率をそれぞれの金額に基づいて加重平均することで、各企業・年の新規借入金にかかる利率を計算している。

次に、新規借入金に対応する(b)プライムレートの計算には、日本銀行がホームページで公表している短・長期プライムレートを利用している。 $t+1$ 期の短・長期プライムレートを、それぞれの企業・年の短期借入金および長期借入金の金額で加重平均することで、対応するプライムレートを計算している。

最後に、(a)新規借入金にかかる平均利率からそれに対応する(b)プライムレートを控除することで、SPREADを算定している。



- [A] 新規短期借入金にかかる平均利率  
 = ④短期借入金にかかる平均利率
- [B] 新規長期借入金にかかる平均利率  
 = ⑤長期借入金の平均利率 × ⑤長期借入金 / (⑤長期借入金 + ⑥長期借入金)  
 + ⑥長期借入金の平均利率 × ⑥長期借入金 / (⑤長期借入金 + ⑥長期借入金)
- [C] 新規借入金にかかる平均利率(a)  
 = [A] 新規短期借入金にかかる平均利率 × ④短期借入金 / (④短期借入金 + ⑤⑥長期借入金)  
 + [B] 新規長期借入金にかかる平均利率 × ⑤⑥長期借入金 / (④短期借入金 + ⑤⑥長期借入金)

### 3.3 条件付保守主義尺度の推定

本稿では、条件付保守主義の代理変数として、Khan and Watts (2009)のモデルに基づく企業・年尺度を用いる (Wittenberg-Moerman, 2008 ; B-eatty and Liao, 2009 ; Liu and Magnan, 2010 ; Tan, 2012 ; Ishida and Ito, 2014 ; 中野ほか2014)。

Khan and Watts (2009) のモデルに基づく尺度は、Basu (1997) の適時的な損失認識の考え方に基づいている。Basu (1997) は、保守主義を「経済的損失を認識する場合に比べ、経済的利益を認識する場合に、より高い検証性を必要とする会計専門家の傾向を捉えたもの」と定義し、次の回帰式 (2) を用いて、条件付保守主義の程度を定量化している。

$$X_{i,t} = \gamma_1 + \gamma_2 DR_{i,t} + \gamma_3 R_{i,t} + \gamma_4 R_{i,t} \cdot DR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

ここで、 $X_{i,t}$  は前期末の株式時価総額でデフレートした企業  $i$  社の  $t$  期の当期純利益、 $R_{i,t}$  は企業  $i$  社の  $t$  期の株式リターン、および  $DR_{i,t}$  は  $R_{i,t}$  がマイナスであるとき 1、それ以外は 0 をとるダミー変数である。このとき、 $R_{i,t}$  は経済的ニュースを捉える代理変数とみなされており、係数  $\gamma_3$  は経済的利益 (グッド・ニュース) を会計利益に織り込む適時性、係数  $\gamma_4$  は経済的損失 (バッド・ニュース) が生じた場合に、経済的利益に比べ会計利益が経済的損失を増分的に織り込む適時性を捉えているとされる。多くの先行研究では、係数  $\gamma_4$  の値が大きいほど、経済的利益よりも経済的損失を会計利益が適時的に織り込んでいるとされ、条件付保守主義の程度が高いとみなされている。ただし、このモデルでは、係数が条件付保守主義の尺度となっているため、企業・年の条件付保守主義の尺度の測定には、ある程度の長期的なデータが必要となる制約がある。

そこで、Khan and Watts (2009)は、Basu (1997) モデルを発展させ、企業・年の条件付保守主義の程度を捉えるための次の回帰式 (3) を提示している。

$$X_{i,t} = \gamma_1 + \gamma_2 DR_{i,t} + R_{i,t} (\mu_1 + \mu_2 Size_{i,t} + \mu_3 M/B_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t}) + R_{i,t} \cdot DR_{i,t} (\lambda_1 + \lambda_2 Size_{i,t} + \lambda_3 M/B_{i,t} + \lambda_4 Lev_{i,t}) + (\delta_1 Size_{i,t} + \delta_2 M/B_{i,t} + \delta_3 Lev_{i,t} + \delta_4 DR_{i,t} \cdot Size_{i,t} + \delta_5 DR_{i,t} \cdot M/B_{i,t} + \delta_6 DR_{i,t} \cdot Lev_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

ここで、 $Size_{i,t}$  は企業  $i$  社の  $t$  期末の株式時価

総額の自然対数、 $M/B_{i,t}$  は企業  $i$  社の  $t$  期末の純資産時価簿価比率、 $Lev_{i,t}$  は負債比率である。このとき、Khan and Watts (2009) は、 $\mu_i$  と  $\lambda_i$ ,  $i=1\sim4$  は企業間で一定であり、年により変化すると仮定している。これは、各企業・年の経済的利益に対する会計利益の適時性と、経済的損失に対する会計利益の増分的適時性が、3つの企業特性、企業規模 (Size)、時価簿価比率 (M/B)、および負債比率 (Lev) により変化することを意味している。そこで、同期間のクロス・セクション回帰により係数  $\mu_i$  と係数  $\lambda_i$ ,  $i=1\sim4$  を推定し、次の回帰式から各企業・年尺度を求めている。

$$G\_Score_{i,t} = \gamma_3 = \mu_1 + \mu_2 Size_{i,t} + \mu_3 M/B_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t} \quad (4)$$

$$C\_Score_{i,t} = \gamma_4 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_{i,t} + \lambda_3 M/B_{i,t} + \lambda_4 Lev_{i,t} \quad (5)$$

ここで、 $G\_Score_{i,t}$  は企業  $i$  社の  $t$  期における経済的利益に対する会計利益の適時性であり、Basu (1997) モデル (2) の係数  $\gamma_3$  に該当する。 $C\_Score_{i,t}$  は企業  $i$  社の  $t$  期における経済的損失が生じた場合に、経済的利益に比べ会計利益が経済的損失を増分的に織り込む適時性を捉えており、Basu (1997) モデル(2)の係数  $\gamma_4$  に該当する。

本稿で用いた、企業・年の条件付保守主義の尺度を測定するための手順は以下の通りである。はじめに、回帰式(3)を推定するために、次の条件を満たす同年同月決算のサンプル企業を抽出した。

- ①日本の株式市場に上場している企業
- ②決算月数が12か月である企業
- ③金融業 (銀行、証券、および保険) に該当しない企業
- ④純資産簿価が負の値ではない企業
- ⑤推定に必要な変数が入手可能である企業
- ⑥各決算において推定に用いる変数について上下1%に含まれない企業

次に、抽出されたサンプル企業を用いた回帰式 (3) の推定から得た係数  $\lambda_i$ ,  $i=1\sim4$  を用いて、各企業・年の3つの企業特性を代入し、 $C\_Score_{i,t}$  を算定した。 $C\_Score_{i,t}$  は、当該企業・年の条件付保守主義の程度を捉えており、この値が大きいほど、条件付保守主義の程度が高いとされる。

$$C\_Score_{i,t} = \hat{\lambda}_1 + \hat{\lambda}_2 Size_{i,t} + \hat{\lambda}_3 M/B_{i,t} + \hat{\lambda}_4 Lev_{i,t} \quad (6)$$

最後に、 $C\_Score_{i,t}$  を基準化し、分析に用いる条件付保守主義尺度 ( $CCON_{i,t}$ ) を算定した。こ

これは、 $C\_Score_{i,t}$  の推定に際して、ノイズが生じてしまうことが知られているためである。先行研究では、このノイズを緩和するために、 $C\_Score_{i,t}$  を年ごとに昇順で順位づけし、その順位を当該年の観測数で除した変数を用いている (Zhang, 2008 ; Ishida and Ito, 2014 ; 中野ほか, 2014)。本稿でも、先行研究に準拠し、 $C\_Score_{i,t}$  を基準化した値を  $CCON_{i,t}$  として用いている。これにより、 $CCON_{i,t}$  はゼロに近い値から 1 までの値をとり、値が大きいほど、条件付保守主義の程度が高いことを示している。

#### 4. サンプル、記述統計量、および相関係数

本稿は、2000年から2011年までに公表された会計情報の条件付保守主義の尺度を分析対象とする。そのため、2001年から2012年までに行われたと推定された新規借入金契約のうち、以下の条件を満たす23,644企業・年を借入金契約サン

プルとしている。また、重要な借入条件の一つである借入金契約の期間に注目し、24,085企業・年を短期借入金契約サンプルとして、12,029企業・年を長期借入金契約サンプルとして抽出した<sup>5)</sup>。

- [1] 日本の株式市場に上場している企業
- [2] 決算月数が12か月である企業
- [3] 金融業（銀行、証券、保険）に該当しない企業
- [4] 分析に必要な変数が入手可能な企業
- [5] ダミー変数を除く各変数について上下1%に含まれない企業

借入金契約サンプルにかかる分析に利用する変数の記述統計量を表1に要約している。表1は、SPREADの平均値（中央値）が-0.037%（-0.195%）であることを示しており、平均的にみて、借入金契約における利率がプライムレートとほぼ同じであることを意味している。また、その最小値-1.343%と最大値4.179%から、それぞれの企業・年のリスクにあわせて、借入金利率が設定されていることがわかる。

表1 記述統計量(N=23,644)

	平均値	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
SPREAD	-0.037	0.813	-1.343	-0.575	-0.195	0.225	4.179
CCON	0.503	0.278	0.011	0.264	0.504	0.743	0.991
MARGIN	0.043	0.043	-0.123	0.016	0.036	0.064	0.226
INCR	30.70	73.46	-37.14	3.384	8.953	24.47	770.7
DEBT	2.095	1.986	0.190	0.847	1.472	2.584	15.62
LNASSET	24.45	1.374	21.58	23.44	24.29	25.31	28.49
LSIZE	21.97	1.628	17.07	20.93	21.97	23.03	26.18

(注) 各変数の定義は以下の通りである。

SPREAD = 新規借入金にかかる利率スプレッド（新規借入金の平均利率－プライムレート）

CCON = Khan and Watts (2009)のモデルに基づいて測定した条件付保守主義の程度  $C\_Score$  を基準化した尺度

MARGIN = 売上営業利益率（営業利益／売上高）

INCR = インタレスト・カバレッジ・レシオ（事業利益／支払利息）

事業利益=営業利益+受取利息・有価証券利息+受取配当金±持分法による投資損益

DEBT = 負債比率（負債総額／資産総額）

LNASSET = 企業規模（資産総額の自然対数）

LSIZE = 新規借入金規模（新規借入金額の自然対数）

表2 相関係数(N=23,644)

	SPREAD	CCON	MARGIN	INCR	DEBT	LNASSET	LSIZE
SPREAD	1.000						
CCON	-0.036	1.000					
MARGIN	-0.025	-0.190	1.000				
INCR	-0.055	-0.092	0.298	1.000			
DEBT	0.102	0.042	-0.187	-0.243	1.000		
LNASSET	0.052	-0.377	0.114	0.011	0.096	1.000	
LSIZE	-0.007	-0.217	-0.032	-0.288	0.353	0.687	1.000

(注) 各変数の定義は表1の注を参照。

表2には、借入金契約サンプルにかかる各変数の相関係数が表示されている。SPREADとの関係のみをみると、CCON、MARGIN、INCR、およびLSIZEは負の相関係数を有している。これは、条件付保守主義、収益性、金融費用の支払能力の余裕度、および新規借入金の金額が高いほど、負債コストが低いことを意味しており、本稿の予想と整合的である。また、DEBTは正の相関係数を有しており、負債比率が高い企業ほど、負債コストが高くなっていることを意味している。LNASSETは正の相関係数を有しており、予測符号とは異なっている。

## 5. 推定結果

表3は、最小二乗法による回帰式(1)の推定結果を報告している。借入金契約サンプルによる推定結果(A)をみていくと、本稿の関心であるCCONの係数は、1%水準で有意な負の値を示している。これは、条件付保守主義の程度が高い企業ほど、低い負債コストを享受していることを意味し、予想と一致する結果であるといえる。借入金契約の期間に着目してみると、短期借入金契約サンプル(B)では1%水準、および長期借入金契約サンプル(C)では10%水準で有意な負の値が得られた。このことは、条件付保守主義の程度が、借入金利子率の設定にマイナスの影響を及ぼしていることを示

唆しており、短期借入金契約ではより顕著であることを示している。

次に、コントロール変数については、すべての変数で有意な値が観察された。これは、収益性や金融費用の支払能力の余裕度が高く、新規借入金の金額が大きいほど、負債コストが低いことを示している。また、負債比率が高く、規模が大きい企業ほど、負債コストが高いことを示している。以上の結果は、企業規模を除き、予測符号と整合的であった<sup>6)7)</sup>。

## 6. まとめと今後の課題

本稿では、債務契約における保守的な会計報告の効果を明らかにするために、新規借入金契約における利率スプレッドと条件付保守主義尺度との関係を調査した。

Watts (2003) は、会計上の保守主義が契約の効率性を高める理論的な効果を整理し、保守的な会計報告を行う経済的意義を明らかにしている。債務契約との関係において、保守的な会計報告は、控えめな利益の計上による会社財産の社外流出の回避と、純資産の帳簿金額以上の充実により、契約の効率性を向上させる機能が期待される。さらに、会計上の保守主義のタイプに着目して、Ball and Shivakumar (2005) は、債務契約における財務制限条項を前提として、経済



表3 重回帰モデルの推定結果(被説明変数=SPREAD)

	(A) 借入金契約サンプル	(B) 短期借入金契約サンプル	(C) 長期借入金契約サンプル
Constant	-0.178 (0.117)	-0.214 (0.060)*	-0.236 (0.287)
CCON	-0.094 (0.000)***	-0.097 (0.000)***	-0.061 (0.097)*
MARGIN	-0.767 (0.000)***	-0.782 (0.000)***	-0.691 (0.014)**
INCR	-0.001 (0.000)***	-0.001 (0.000)***	-0.002 (0.000)***
DEBT	0.063 (0.000)***	0.052 (0.000)***	0.080 (0.000)***
LNASSET	0.107 (0.000)***	0.101 (0.000)***	0.066 (0.000)***
LSIZE	-0.109 (0.000)***	-0.101 (0.000)***	-0.080 (0.000)***
INDUSTRY	Included	Included	Included
YEAR	Included	Included	Included
N	23,644	24,085	12,029
Adj. R <sup>2</sup>	0.108	0.110	0.066

(注) 各変数の定義は表1の注を参照。

なお、紙幅の関係上、業種ダミー (INDUSTRY) と年ダミー (YEAR) については記載を省略している。

括弧内は、White の標準誤差に基づく t 値に対する p 値を示している。

\*\*\* 1%水準で有意, \*\* 5%水準で有意, \* 10%水準で有意。

的損失を会計利益に適時的に織り込む条件付保守主義の機能を指摘している。

本稿は、これらの先行研究に基づいて、借入金契約における条件付保守主義の効果を検証した。具体的には、Khan and Watts (2009) のモデルに基づいて測定した条件付保守主義の程度を基準化した尺度を用いて、新規借入金契約における利率スプレッドを被説明変数とした重回帰分析を行った。分析の結果、条件付保守主義の程度が高いほど、利率スプレッドは低いことを示す証拠が得られた。これは、適時的に経済的損失を会計利益に織り込むことで、契約の効率性が高められていることを示唆している。

今後の研究課題として、次の点があげられる。

はじめに、借入金契約の内容分析があげられる。先行研究は、借入金契約や社債契約における財務制限条項の設定状況を報告している (須田, 2008; 岡東, 2008; 稲村, 2012)。しかしながら、債権者との間で、財務制限条項を含めて、どのように債務契約が設計されるかは、不明確な点が多い。そのため、財務制限条項を前提とした条件付保守主義の機能が本稿の分析結果をもたらしたのかにはさらなる分析が必要である。また、無条件保守主義と債務契約との関係も課題の一つである。Ahmed et al. (2002) や薄井 (2004) は、債務契約が無条件保守主義尺度に影響していることを提示している。一方で、短期的には、期首時点での無条件保守主義の程度が高いと、条件付保守

主義は低くなるとの実証結果が報告されている(高田, 2008)。すなわち, 会計上の保守主義と債務契約との関係を吟味するためには, 条件付保守主義に加えて無条件保守主義の側面を捉えた分析が必要である。さらに, ある保守的な会計処理が行われたことで効率的な債務契約がもたらされたとしても, 必ずしもその処理(ひいてはその会計基準)が適切であることを示唆しているとはいえない。会計処理や会計基準の適否の判断には, より多面的な検討が必要である。これらのことは, 条件付保守主義尺度の頑健性の検証と合わせて, 今後の研究課題である。

(2014年12月1日受付, 2015年1月15日受理)

## 注

- 1) Basu (1997)は, 会計実務において少なくとも500年前から保守主義は存在しており, その影響は長期間にわたり, また重要である, と指摘している。
- 2) 前節で, 概念フレームワークから保守主義が排除されていることを取り上げたが, 会計基準上は, 無条件保守主義の排除と条件付保守主義の適用・拡大が進められてきたとの表現が適切であろう(浅野・大坪, 2014)。金森(2009)は, 1973年から2002年の財務会計基準書(Statement of Financial Accounting Standards; SFAS)を調査した結果, 約4割で無条件保守主義が排除されていることを報告している。一方, 日本の会計基準でも, 棚卸資産に対する低価法の一本化や固定資産に対する減損会計が導入され, 条件付保守主義が拡大されている。
- 3) 実証会計理論(positive accounting theory)のフレームワークにおいて, 債務契約における会計情報の役割を検証する場合, 財務制限条項(財務上の特約)における会計情報の利用に分析の焦点がおかれている(Watts and Zimmerman, 1986; 須田, 2000)。これは, 契約締結後における会計情報の利用に注目しているといえる(首藤, 2008a, 2008b)。これに対して, 負債コストを分析している本稿は, 契約締結時における会計情報の利用に焦点をあてている。財務会計

の契約支援機能を「契約締結時の利用」と「締結後の利用」に分けるとすれば, 本稿は前者に関する分析であり, 財務制限条項に関する分析は後者に位置づけられる。ただし, 本稿は, 契約締結時の条件付保守主義について, (その程度が継続すると仮定した)契約締結前後での控えめな利益と低い純資産簿価の効果, および契約締結後の財務制限条項との関係における機能に注目していることに注意が必要である。

- 4) コントロール変数の選択および予測符号に関する議論は, Sengupta (1998)や首藤(2008a)に依拠している。
- 5) 同一企業が同一期間に新規に短期借入金契約と長期借入金契約を結んでいる場合があることや, 条件[5]の異常値処理の関係上, 短期借入金契約サンプルと長期借入金契約サンプルの合計は, 借入金契約サンプルと一致していない。
- 6) 企業規模が予想とは反対の符号を示しているため, 多重共線性の問題からLNASSETと相対的に相関係数が高かったLSIZEを除いて推定を行ったが, LNASSETの係数の符号と有意性は同様であった。
- 7) 借入金利率に対する企業規模の正の影響は, 中村(2008)でも報告されており, その理由として, 合併等の企業再編が影響している可能性, および成長性の影響があげられている。

## 引用文献

- [1] 浅野敬志・大坪史尚(2014)「取得のれんの償却に関する一考察: 保守主義の視点から」『会計』186(4), 462-476.
- [2] 稲村由美(2012)「銀行ローン契約における財務制限条項の具体的内容」『新潟大学経済論集』92, 309-334.
- [3] 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』23(1), 127-159.
- [4] 岡東務(2008)「財務制限条項の実態(1)」『税経通信』63(7), 133-149.

- [5] 金森絵里(2009)「会計保守主義の二分化と排除可能性」『立命館経営学』47(5), 177-192.
- [6] 桜井久勝(2014)『財務会計講義(第15版)』中央経済社.
- [7] 首藤昭信(2008a)「債務契約におけるダーティ・サープラス項目の意義」須田一幸編著『会計制度の設計』白桃書房, 249-274.
- [8] 首藤昭信(2008b)「債務契約における留保利益比率の意義」須田一幸編著『会計制度の設計』白桃書房, 275-297.
- [9] 須田一幸・首藤昭信・太田浩司(2004)「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, 45-68.
- [10] 須田一幸(2000)『財務会計の機能』白桃書房.
- [11] 須田一幸(2008)「契約の経済学とディスクロージャー」柴健次・須田一幸・薄井彰編著『現代のディスクロージャー 市場と経営を革新する』中央経済社, 22-50.
- [12] 高田知美(2006)「利益/株価比率を利用した保守主義の定量化」『経済経営研究』(神戸大学経済経営研究所)56, 1-38.
- [13] 高田知美(2008)「保守主義の指標相互における関連性分析」『現代ディスクロージャー研究』8, 65-74.
- [14] 高田知美(2009a)「保守主義の定量化とその機能(1)」『企業会計』61(1), 124-125. 15
- [15] 高田知美(2009b)「保守主義の定量化とその機能(2)」『企業会計』61(2), 124-125.
- [16] 中野誠・大坪史尚・高須悠介(2014)「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」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパーNo.2014-J-4. 日本銀行金融研究所.
- [17] 中村亮介(2008)「保守主義の債務契約における役割」新田忠誓・坂上学『財務情報の利用可能性と簿記・会計の理論』森山書店, 63-79.
- [18] 中村亮介(2014)「保守主義に関する実証研究の動向: Conditional Conservatism と Unconditional Conservatism の役割」一橋大学大学院商学研究科 Working Paper Series, No.183.
- [19] 野間幹晴(2008)「保守主義の実証研究—経済的合理性を中心に」『企業会計』60(7), 48-54.
- [20] 八重倉孝(2007)「概念フレームワークと実証研究」斎藤静樹編著『詳解『討議資料■財務会計の概念フレームワーク』(第2版)』中央経済社, 120-134.
- [21] Ahmed, A. S., B. K. Billings, R. M. Morton and M. Stanford-Harris (2002) The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs, *The Accounting Review* 77(4), 867-890.
- [22] Ball, R. and L. Shivakumar (2005) Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness, *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.
- [23] Ball, R., A. Robin and G. Sadka (2008) Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism, *Review of Accounting Studies* 13, 168-205.
- [24] Basu, S. (1997) The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- [25] Beatty, A. and S. Liao (2009) Regulatory Capital Ratios, Loan Loss Provisioning and Pro-cyclicality, *Working Paper*.
- [26] Beaver, W. H. and S. G. Ryan (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(1), 127-148.
- [27] Beaver, W. H. and S. G. Ryan (2005) Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Research* 10(2-3), 269-309.
- [28] Financial Accounting Standards Board (1980) Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information.
- [29] Financial Accounting Standards Board (2005) Conceptual Framework . Joint Project of IASB and FASB, Attachment F - Neutrality and Faithful Representation.
- [30] Financial Accounting Standards Board (2010)

Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual Framework for Financial Reporting.

- [31] Garcia Lara, J. M., B. G. Osma and F. Penalva (2009) The Economic Determinants of Conditional Conservatism, *Journal of Business Finance & Accounting* 36(3/4), 336-372.
- [32] Givoly, D. and C. Hyan (2000) The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?, *Journal of Accounting and Economics* 29(3), 287-320.
- [33] Ishida, S. and K. Ito (2014) The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment Behavior, in Ito, K. and M. Nakano, eds. *International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior*, Chapter 3, Springer.
- [34] Khan, M. and R. L. Watts (2009) Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism, *Journal of Accounting and Economics* 48(2-3), 132-150.
- [35] Liu, M. and M. Magnan (2010) Financial Reporting Quality and Corporate Bond Issue, *Working Paper*.
- [36] Nikolaev, V. V. (2010) Debt Contracts and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research* 48(1), 51-89.
- [37] Qiang, X. (2007) The Effects of Contracting, Litigation, Regulation and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross-sectional Evidence at the Firm Level, *The Accounting Review* 82(3), 759-796.
- [38] Ruch, G. W., and G. Taylor (2011) Accounting Conservatism and its Effects on Financial Reporting Quality: A Review of the Literature, *Working Paper*.
- [39] Sengupta, P. (1998) Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review* 73(4), 459-474.
- [40] Shivakumar, L. (2013) The Role of Financial Reporting in Debt Contracting and in Stewardship, *Working Paper*.
- [41] Tan, L. (2012) Creditor Control Rights, State of Nature Verification, and Financial Reporting Conservatism, *Working Paper*.
- [42] Wang, R. Z., C. Ó. hÓgartaih and T. v. Zijl (2009) Measures of Accounting Conservatism: A Construct Validity Perspective, *Journal of Accounting Literature* 28, 99. 165-203.
- [43] Watts, R. L. (2003) Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, *Accounting Horizon* 17(3), 207-221.
- [44] Watts, R. L. and J. L. Zimmerman (1986) *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, N. J. Prentice-Hall. (須田一幸訳 (1991) 『実証理論としての会計学』白桃書房.)
- [45] Wittenberg-Moerman, R. (2008) The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Trading: Evidence from the Secondary Loan Market. *Journal of Accounting and Economics* 46, 240-260.
- [46] Wolk, H. I., J. L. Dodd and J. J. Rozycki (2013) *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*, eighth edition. SAGE Publication, Inc..
- [47] Zhang, J. (2008) The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers, *Journal of Accounting and Economics* 45(1), 27-54.

(付記)

本研究はJSPS 科研費 (若手研究(B), 課題番号24730408) の助成を受けた研究成果の一部である。本稿は、兼松セミナー (2014年6月28日, 神戸大学経済経営研究所) および日本会計研究学会第86回東北部会 (2014年7月12日, 八戸ポータルミュージアム) で報告した研究の一部を加筆・修正したものである。研究報告に際し、多くの先生方から有益なコメントをいただいた。紙幅の関係上、先生方のお名前をあげることはできないが、ここに記し、心より感謝申し上げる。

# Conditional Accounting Conservatism and Loan Contracting

Yoshitaka OHASHI

## **Abstract**

The purpose of this paper is to investigate whether accounting conservatism affects the debt cost or not. Prior researches suggest that accounting conservatism mitigates the bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and conditional conservatism benefits lenders ex post through the timely signaling of default risk, as manifested by accelerated covenant violations. Consistent with these suggestions, previous studies empirically show that accounting conservatism reduce the interest rates by analyzing sample in the United States. In this paper, I examine 23,644 new loan contracting made by Japanese listed companies and find that conditional conservatism reduces the interest spreads. The result of this paper is consistent with the prior studies and implies that timely loss recognition enhances the efficiency of debt contracting.