

# 企業統治形態と損失認識の適時性 —指名委員会等設置会社に関する分析—

大橋 良生\*

## 要 旨

本稿では、指名委員会等設置会社における損失認識の適時性を分析した。第一に、監査役会設置会社との比較分析を行った結果、企業統治形態により損失認識の適時性に差異があることは確認されなかった。第二に、指名委員会等設置会社において企業経営を監査・監督する監査委員会の特徴と損失認識の適時性との関係を分析した結果、社外性との統計的に有意な関係は確認されなかったものの、規模と会計専門性が有意な負の関係にあることが確認され、先行研究と整合的に、適時的な損失認識が企業ガバナンスのツールとして利用されていることが示唆された。

## 1. 本稿の目的

本稿の目的は、指名委員会等設置会社における損失認識の適時性 (timely loss recognition) を検証することである。具体的には、はじめに、企業統治形態の違いが損失認識の適時性に関連しているのかとの観点から、指名委員会等設置会社と監査役会設置会社との比較分析を行う。次に、指名委員会等設置会社において、執行役や取締役の業務を監査・監督する監査委員会の特徴が損失認識の適時性に影響しているのかとの観点から、監査委員会の規模、社外性、及び会計専門性との関連性を分析する。

周知のとおり、現行の会社法では、企業統治形態に関して、監査役設置会社、指名委員会等設置会社、又は監査等委員会設置会社のいずれかを選択することになっている<sup>1)</sup>。指名委員会等設置会社は、取締役が執行役の業務執行を監督する「経営と監督の分離」が徹底されたモニタリング・モデルとして、2003年施行の商法改正で導入された<sup>2)3)</sup>。監査役設置会社では、業務執行を行う代表取締役や取締役に対して、取締役会と監査役が監督・監査する二重のチェック・システムが採用されている。ただし、実際には、

代表取締役が取締役や監査役の選任に関わっており、業務執行の監督・監査が有名無実に近い会社が少なくないことが指摘されていた(小林2006, p. 7)。そこで、取締役が株主の意向を反映した経営になるよう執行役を監督する、経営と監督を分離させた企業統治形態である指名委員会等設置会社が導入されたのである。

指名委員会等設置会社に関する先行研究では、社外取締役の割合などの実態調査(紺野2011; 浅野2015; 得津2016)や、投資家の評価や企業業績に関する指標や利益特性に対する企業統治形態の違いの影響の検証が行われている(Gilson and Milhaupt 2005; 清水2007・2011; 宮島・新田2007; 島田2008; 佐久間2008; 方2011; 新美2012)。これらの先行研究に対し、本稿では、先行研究で取り上げられている裁量的会計発生高と同様に、利益特性の一つに位置づけられる損失認識の適時性に注目する(Dechow et al. 2010)。この点が本稿の第一の特徴である。

損失認識の適時性は、会計上の保守主義 (accounting conservatism)<sup>4)</sup>ともいわれ、「バッド・ニュースを損失として認識する場合よりも、グッド・ニュースを利益として認識する場合に、より高い程度の検証を必要とする会計専門家の傾

\* 青森公立大学非常勤講師・会津大学短期大学部准教授

向を捉えたもの」(Basu 1997, p. 7)と解釈され、会計上の認識に必要な検証が利益と損失とで非対称であることから異質的な検証性(differential verification)と捉えられている(Watts 2003, p. 208)。会計上の保守主義には、契約や事業投資意思決定に関するエージェンシー問題を緩和し、株主価値や企業価値の向上に寄与する機能が指摘されている(Ball 2001; Watts 2003)。このことが損失認識の適時性に注目する理由である。

この機能を前提とすれば、保守主義は経営者を監視する企業ガバナンスの有効なツールとなる。そこで、先行研究では、諸外国企業を中心として、企業ガバナンスの全体的水準や会社経営を監査・監督する機関である取締役会・監査委員会の特徴との関連性が検証されている(Beeks et al. 2004; Ahmed and Duellman 2007; Garcia Lara et al. 2007・2009; Krishnan and Visvanathan 2008; Lim 2011; Ahmed and Henry 2012)。また、日本企業を対象とした研究では、取締役会に加え、日本企業の特徴的な会社機関である監査役会を考慮した分析が行われている(中村2008a; 首藤・岩崎2009; 大橋2017)<sup>5)</sup>。これらの先行研究に対し、本稿では、指名委員会等設置会社を対象として、執行役・取締役等の業務執行の監査を行う監査委員会の規模、社外性、及び会計専門性の特徴と損失認識の適時性との関連性を検証する。この点の本稿の第二の特徴である。

本稿の主たる発見事項は次の二点である。第一に、会計利益が経済的バッド・ニュースを織り込む適時性に関して、指名委員会等設置会社と監査役会設置会社とで差異があることを示唆する統計的証拠は確認されなかった。第二に、指名委員会等設置会社において、監査委員会に関して、規模が小さいほど、及び会計専門家の割合が低いほど、損失認識の適時性が高いことが示唆された。これらの分析結果は、指名委員会等設置会社における損失認識の適時性は平均的には監査役会設置会社におけるそれと同程度であり、また、先行研究と整合的に、指名委員会等設置会社においても、適時的な損失認識が企業ガバナンスのツールとして利用されている

ことを含意しているといえよう。

本稿の構成は、以下のとおりである。第2節では、先行研究をレビューする。第3節で分析方法を説明し、第4節で分析結果を提示する。第5節では、本稿のまとめと今後の課題を述べる。

## 2. 先行研究

本節では、はじめに、企業統治形態の影響に関する実証研究をレビューする。続いて、保守主義の機能に関する指摘を整理し、会社機関の特徴と保守主義との関連性を検証している先行研究をレビューする。

### 2.1 企業統治形態の影響

本項では、日本企業の企業統治形態の影響に関して、投資家の評価、企業業績、及び利益特性に関する先行研究の成果をレビューする。

企業統治形態と投資家の評価との関係を検証した研究に、Gilson and Mihaupt (2005)、清水(2007・2011)、島田(2008)、及び新美(2012)がある。Gilson and Mihaupt(2005)は、22社の指名委員会等設置会社への移行のアナウンスに対する市場反応を検証し、超過リターンがマイナスであり、また統計的に有意ではなかったことを報告している。また、清水(2007)では、監査役会設置会社と比較して、指名委員会等設置会社であることがトービンのQに負の影響を与えていることが報告されている。同様に、企業価値に対して正の影響を与えていないことを示す分析結果は清水(2011)や新美(2012)でも示されている。一方で、指名委員会等設置会社への移行がもたらした効果として、移行前後の超過株価純資産倍率を用いた分析を行っている島田(2008)は、移行により長期的に利益を生み出す能力が向上したと市場から評価されていると結論づけている。

企業業績に対する企業統治形態の移行の影響を分析した研究に、清水(2007)、宮島・新田(2007)、島田(2008)、及び新美(2012)がある。指名委員会等設置会社への移行前後での総資産

利益率や株主資本利益率を分析した島田（2008）では、移行後の利益率が向上したことを示す証拠が確認されなかったことが報告されている。また、監査役会設置会社との比較を行っている清水（2007）、宮島・新田（2007）、及び新美（2012）もまた、指名委員会等設置会社であることがプラスの影響をもたらしていることを示唆する統計的証拠が確認されなかったことを報告している。

利益特性の一つに位置づけられる裁量的会計発生高と企業統治形態との関係を分析した研究に、佐久間（2008）、方（2011）、及び新美（2012）がある。佐久間（2008）は、指名委員会等設置会社25社と監査役会設置会社25社の裁量的会計発生高を比較し、移行前の期間では指名委員会等設置会社の裁量的会計発生高が監査役会設置会社のそれよりも低い値だったのに対し、移行後の期間では有意に高い値であったことを報告している。一方、サンプルを計360社に拡大させた方（2011）は、指名委員会等設置会社制度の適用が裁量的会計発生高を低減していることを報告している。また、これらの研究と異なり、サンプルを東証一部上場企業に限定せずに分析した新美（2012）は、佐久間（2008）と同様に、監査役会設置会社と比べ、指名委員会等設置会社であることが裁量的会計発生高にプラスの影響を与えており、利益の質を向上させる効果を発揮できていないと結論づけている。

以上のように、先行研究では、主に監査役会設置会社との比較を通して、指名委員会等設置会社であることが投資家の評価や企業業績に必ずしもプラスの影響を与えているとはいえないことを示唆する統計的証拠が示されており、また、影響の方向に関する分析結果は混在しているものの、企業統治形態が利益特性に影響していることが報告されている。

## 2.2 保守主義の機能

前述のように、会計上の保守主義には、契約や事業投資意思決定に関するエージェンシー問題を緩和し、株主価値や企業価値の向上に寄与する機能が指摘されている（Ball 2001；Watts 2003）<sup>6)</sup>。

Watts（2003, pp. 212-213）は、経営者報酬契約と債務契約の観点から、次の保守主義の機能や効果を指摘している。経営者報酬契約において、保守主義は会計利益や純資産簿価を計算する過程で検証性を高め、経営者が実現の見込みの低い収益を利用して報酬を獲得する機会を制限する効果があり、過大な経営者報酬の支払いの回避に役立つことが期待される。また、債務契約において、保守主義は控えめな利益や低い純資産簿価をもたらす、会計利益と明示的・默示的に連動する配当や経営者報酬などの会社財産の社外流出の回避につながり、また純資産が帳簿金額よりも充実することで将来の不確実性に備えることにつながる。そのため、保守主義には、デフォルト・リスクの抑制による利子率の低減などの効果が期待される。これらの機能は、契約に関するエージェンシー問題を緩和し、エージェンシー費用を削減することで株主価値や企業価値の向上に貢献する可能性を示唆している。

さらに、保守主義には、事業投資意思決定に関するエージェンシー問題を緩和する効果が期待されている（Ball 2001；Watts 2003）。正味現在価値がマイナスである非効率な投資事業であっても、経営者の在任期間に当期利益や私利便益をもたらすことで実施・継続されることが想定され、株主に対する損失を拡大させる可能性がある。保守的な会計は、事業投資の失敗が実現する前あるいは直後に費用や損失を計上させ、当該事業の調査や是正行動の必要性を示すシグナルを提供する。その結果、経営者は当該事業による経済的損失を限定的にする行動を起こすようになり、また、当初の意思決定に慎重になると考えられる。このことは、保守主義が株主価値や企業価値の向上に寄与する可能性を示唆している。

## 2.3 会社機関の特徴と保守主義との関連性

保守主義のこれらの機能を前提とすれば、保守主義は企業ガバナンスの有効なツールとなる。そこで、先行研究では、企業経営の監査・監督を行う会社機関の特徴と保守主義との関連性が分析されている。ここでは、本稿で検証する規

模、社外性、及び会計専門性との関連性を検証している先行研究をレビューする。

Lim (2011) や Ahmed and Henry (2012) では、オーストラリア企業を対象に、取締役会規模と保守主義との関連性が検証されている。大規模な取締役会では、より経験豊富な取締役が在籍し、また自分の職務に専念できるため、小規模な取締役会よりも、より効果的であることが指摘され (Lim 2011, p. 1011)、効果的な取締役会は保守的な会計を行うはずであるとの予想が示されている。検証の結果、保守主義の測定尺度により異なる統計的証拠が報告されており、取締役会規模と保守主義との関係に関する証拠は混在している。一方、日本企業を対象とした大橋 (2017) では、監査役会設置会社における監査役会と取締役会の規模が保守主義と関係していることは確認できなかったものの、監査等委員会設置会社の監査等委員会の規模が保守主義と正の関係にあることが示されている。

Beeks et al. (2004) と Ahmed and Duellman (2007) では、それぞれ、イギリス企業とアメリカ企業を対象として、取締役会の社外性・独立性と保守主義との関連性が検証されている。取締役会は、一般的に、内部取締役と社外取締役から構成される。業務執行に関与しない社外取締役や、社外取締役の中でも取締役であること以外に利害関係を持たない独立取締役には、客観的な立場からの経営者の監督が期待され、厳格なモニタリングの中で、保守的な会計が要求されると予想されている。検証の結果、これらの先行研究は、取締役会の社外性・独立性と保守主義との間に正の関係があることを報告している。日本企業を対象とした研究では、監査役会の独立性・社外性が保守主義と関連していなかったものの、取締役会の社外性・独立性や監査等委員会の社外性が正に関連していることが報告されている (首藤・岩崎2009；大橋2017)。

Krishnan and Visvanathan (2008) と首藤・岩崎 (2009) は、それぞれ、アメリカ企業と日本企業を対象として、取締役・監査役の会計専門性と保守主義との関係を分析している。保守主義の機能や効果に関連して、会計や財務に関する知識が必要とされる。そこで、取締役・監査役が

公認会計士・税理士の資格や最高財務責任者の経験を有するなど、会計専門性を備えている場合には、保守的な会計が行われると予想されている。これらの先行研究は、会計専門性を有する取締役や独立監査役の割合と保守主義との間に正の関係があることを報告している。また、大橋 (2017) では、監査等委員会設置会社について、会計専門性を有する監査等委員の割合が高い企業で保守的な会計が行われていることが報告されている。

以上のように、企業ガバナンスを支える監査・監督機関の規模、社外性・独立性、及び専門性の特徴が保守主義と関連していることが示されており、概ね強い企業ガバナンスがより高い保守主義と関連していることが報告されている。このことは、保守主義が、経営モニタリングに用いられており、企業ガバナンスの有効なツールとなっていることを示唆している。ただし、大橋 (2017) が示唆するように、会社機関の特徴と保守主義との関係性には企業統治形態が影響していると考えられる。そのため、日本企業を対象とした先行研究である首藤・岩崎 (2009) と大橋 (2017) の研究成果が、分析対象となっていない指名委員会等設置会社にもあてはまるかは検証される必要がある。そこで、次節では、本稿の分析の枠組みを説明する。

### 3. 分析方法

#### 3.1 重回帰モデル

本稿では、損失認識の適時性の程度を測定するために、多くの先行研究で利用されている次の Basu (1997) モデル (1) を用いる (添え字  $i$  は企業を、 $t$  は年を示している)。

$$E_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} \cdot DR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ここで、 $E$  は会計利益 (当期純利益 ÷ 前期末株式時価総額)、 $R$  は会計期間における株式リターン、 $DR$  は  $R$  がマイナス値であれば 1、それ以外は 0 をとるダミー変数、 $\varepsilon$  は誤差項である。 $R$  は経済的ニュースの代理変数であり、係数  $\beta_2$  はプ



ラスの株式リターン（すなわち、経済的グッド・ニュース）を会計利益に織り込む適時性、係数  $\beta_3$  はマイナスの株式リターン（すなわち、経済的バッド・ニュース）が生じた場合に、経済的グッド・ニュースに比べ会計利益が経済的バッド・ニュースを織り込む増分的適時性を捉えている。係数  $\beta_3$  の値が大きいほど、会計利益が経済的バッド・ニュースをより適時的に織り込んでいることを意味しており、会計利益が保守的に認識されていることを示唆している。

本稿では、第一分析として、企業統治形態の相違が損失認識の適時性に影響しているかを検証するために、Basu (1997) モデル(1)に、指名委員会等設置会社を示す変数とコントロール変数を加えた重回帰モデル(2)を設定する。

$$E_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} \cdot CNC_{it-1} + \beta_4 R_{it} \cdot MTB_{it-1} + \beta_5 R_{it} \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 R_{it} \cdot SIZE_{it-1} + \beta_7 R_{it} \cdot DR_{it} + \beta_8 R_{it} \cdot DR_{it} \cdot CNC_{it-1} + \beta_9 R_{it} \cdot DR_{it} \cdot MTB_{it-1} + \beta_{10} R_{it} \cdot DR_{it} \cdot LEV_{it-1} + \beta_{11} R_{it} \cdot DR_{it} \cdot SIZE_{it-1} + \text{Year dummy} + \varepsilon \quad (2)$$

ここで、CNCは指名委員会等設置会社であれば1、それ以外は0をとるダミー変数であり、本稿の関心は係数  $\beta_8$  にある。係数  $\beta_8$  が統計的に有意な正の値であれば、経済的バッド・ニュースを会計利益に織り込む損失認識の適時性について、指名委員会等設置会社におけるその程度が監査役会設置会社と比べて高いことを示唆している。

次に、第二分析として、指名委員会等設置会社において、監査委員会の特徴が損失認識の適時性の程度に影響しているかを検証するために、当該委員会の特徴を代理する変数とコントロール変数を加えた重回帰モデル(3)を設定する。

$$E_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} \cdot AC_{it-1} + \beta_4 R_{it} \cdot MTB_{it-1} + \beta_5 R_{it} \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 R_{it} \cdot SIZE_{it-1} + \beta_7 R_{it} \cdot DR_{it} + \beta_8 R_{it} \cdot DR_{it} \cdot AC_{it-1} + \beta_9 R_{it} \cdot DR_{it} \cdot MTB_{it-1} +$$

$$\beta_{10} R_{it} \cdot DR_{it} \cdot LEV_{it-1} + \beta_{11} R_{it} \cdot DR_{it} \cdot SIZE_{it-1} + \text{Year dummy} + \varepsilon \quad (3)$$

ここで、ACは監査委員会の特徴に関する変数であり、第一分析と同様に、係数  $\beta_8$  が統計的に有意な正の値であれば、監査委員会の当該特徴が損失認識の適時性の程度を高めていることを示唆している。ACには、監査委員会規模S\_AC（監査委員会人数÷資産合計の自然対数）、社外監査委員比率O\_AC（社外監査委員人数÷監査委員会人数）、または会計専門家監査委員比率A\_AC（公認会計士あるいは税理士である監査委員人数÷監査委員会人数）が挿入される。

なお、両分析においてコントロール変数として、純資産時価簿価比率MTB（株式時価総額÷純資産合計）、負債比率LEV（負債合計÷株式時価総額）、及び企業規模SIZE（株式時価総額の自然対数）を重回帰モデルに追加している（Khan and Watts 2009）。Roychowdhury and Watts (2007) では、MTBが高い企業は、会計上の資産が低く評価されており、当期の経済的バッド・ニュースを反映する程度が限定的であると考えられ、適時的な損失認識とは負の関係にあることが指摘されている。また、LEVが高い企業では、債務契約、訴訟及び課税の観点から、損失認識の適時性は高くなることが指摘されている。さらに、SIZEが大きい企業は、企業情報が入手しやすいことから、情報の非対称性によるエージェンシー費用が小さく、適時的な損失認識は低くなると考えられる（Khan and Watts 2009）。すなわち、係数  $\beta_9$  と  $\beta_{11}$  は負の符号、係数  $\beta_{10}$  は正の符号になると予想される。なお、両モデルには、年ダミーYear dummyも追加している。

### 3.2 サンプルとデータ

本稿の第一の目的は、企業統治形態の違いが損失認識の適時性に影響しているかを検証することである。そこで、2003年施行の商法改正で導入された指名委員会等設置会社と、日本企業の伝統的な企業統治形態である監査役会設置会社を分析対象とし、2004年から2016年を分析期間とした。具体的な手順は次のとおりである。

はじめに、「指名委員会等設置会社リスト（上場企業）」（日本取締役協会2017）に基づいて、（1）金融業に該当しない、（2）決算月数が12か月、（3）3月決算、（4）財務諸表が日本基準で作成されている、（5）分析に必要なデータが入手可能、（6）E、R、MTB、LEV、及びSIZEについてサンプルの上下1%に含まれない、の6つの条件に合致する指名委員会等設置会社373企業・年を抽出した。次に、（1）から（5）を満たす監査役会設置会社（上場企業）の中から、サンプルとなった指名委員会等設置会社と、（A）同業種、（B）同年同月決算、（C）資産規模（資産合計）が最も近い企業をコントロール企業として抽出した。この結果、指名委員会等設置会社373企業・年と監査役会設置会社373企業・年で構成される746企業・年を企業統治形態比較サンプルとして、第一分析の対象サンプルとした。

本稿の第二の目的は、指名委員会等設置会社において、監査委員会の特徴が損失認識の適時性に影響しているかを検証することである。日本企業を対象とした先行研究では、企業経営を監査・監督する機関である監査役会設置会社における監査役会と取締役会、及び監査等委員会設置会社における監査等委員会のそれぞれの特徴と損失認識の適時性との関連性が検証されている（首藤・岩崎2009；大橋2017）。本稿では、指名委員会等設置会社を対象として、監査委員会の特徴と損失認識の適時性との関連性を分析する。そこで、上記の（1）から（6）の条件に合致する指名委員会等設置会社196企業・年を指名委員会等設置会社サンプルとして、第二分析の対象サンプルとした。

分析に用いるデータについて、財務データと株価データは、それぞれ、『財務データ・ダイジェスト版』と『株価CD-ROM』（いずれも東洋経済新報社）から収集した。監査委員会に関するデータは『役員四季報』（東洋経済新報社）から手入力で収集した。

## 4. 分析結果

### 4.1 記述統計量と相関係数

表1は、本稿のサンプルにかかる変数の記述統計量を示している<sup>7)</sup>。パネルAは企業統治形態比較サンプル746企業・年、パネルBは指名委員会等設置会社サンプル196企業・年の記述統計量である。

はじめに、企業統治形態比較サンプルをみると、E（会計利益）の平均値は0.045であり、R（株式リターン）のそれは0.117であった。また、DRの平均値は0.460であり、サンプルの46.0%がマイナスの株式リターンを経験していることがわかる。

次に、指名委員会等設置会社サンプルの平均値をみると、Eは0.056、Rは0.113、DRは0.464であり、企業統治形態比較サンプルとおおよそ同じ値であった。また、監査委員会の特徴に関する変数に注目すると、監査委員会は2名から7名で構成されており（平均値3.45名）、企業規模の違いを考慮するために資産合計の自然対数で除したS\_AC（監査委員会規模）の平均値は0.300であった。また、O\_AC（監査委員会における社外監査委員の割合）とA\_AC（会計専門家の割合）の平均値は、それぞれ78.7%と8.6%であった。

表2は、パネルAに企業統治形態比較サンプル746企業・年、パネルBに指名委員会等設置会社サンプル196企業・年にかかる変数間の相関係数を示している。ピアソン相関係数をみていくと、両サンプルにおいて、EとRは正の相関（0.328と0.386）、EとDRは負の相関（-0.229と-0.262）であった。これらの相関関係はスピアマン相関係数でも同様であった。これらの相関係数は、会計利益が部分的には株式リターンに含まれている情報を反映していることを意味しており、先行研究と整合的であった（Basu 1997；首藤・岩崎2009；Shuto and Takada 2010；大橋2017等）。

### 4.2 重回帰モデルの推計結果

表3は重回帰モデルの推計結果を示している。カラム（1）は企業統治形態比較サンプルを対象とした第一分析の重回帰モデル（2）、カラム（2-A）から（2-C）は指名委員会等設置会社サンプルを対象とした第二分析の重回帰モデル（3）の推計結果である。

はじめに、カラム（1）をみると、本稿の関心であるR・DR・CNCの係数 $\beta_8$ は正の値であった

表1 記述統計量

変数	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
Panel A：企業統治形態比較サンプル (N=746)							
E	0.045	0.126	-1.457	0.028	0.055	0.081	0.664
R	0.117	0.458	-0.817	-0.160	0.032	0.301	2.516
DR	0.460	0.499	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
MTB	1.376	1.002	0.198	0.755	1.095	1.600	7.187
LEV	1.592	2.389	0.028	0.456	0.888	1.745	40.88
SIZE	10.81	1.652	6.038	9.701	10.68	12.08	14.64
CNC	0.500	0.500	0.000	0.000	0.500	1.000	1.000
Panel B：指名委員会等設置会社サンプル (N=196)							
E	0.056	0.147	-0.707	0.031	0.058	0.089	0.677
R	0.113	0.449	-0.669	-0.154	0.022	0.292	1.920
DR	0.464	0.500	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
MTB	1.315	0.755	0.344	0.866	1.149	1.519	6.031
LEV	1.428	2.074	0.028	0.536	0.908	1.469	19.84
SIZE	11.03	1.574	7.592	9.830	11.16	12.37	13.84
S_AC	0.300	0.069	0.169	0.240	0.292	0.353	0.576
O_AC	0.787	0.154	0.500	0.667	0.750	1.000	1.000
A_AC	0.086	0.140	0.000	0.000	0.000	0.250	0.667

(注) 変数の定義は下記のとおりである。E = 会計利益 (当期純利益+前期末株式時価総額), R = 会計期間における株式リターン, DR = R がマイナス値であれば1, それ以外は0とするダミー変数, MTB = 純資産時価簿価比率 (株式時価総額÷純資産合計), LEV = 負債比率 (負債合計÷株式時価総額), SIZE = 企業規模 (株式時価総額の自然対数), CNC = 指名委員会等設置会社であれば1, それ以外は0とするダミー変数, S\_AC = 監査委員会規模 (監査委員会人数÷資産合計の自然対数), O\_AC = 社外監査委員比率 (社外監査委員人数÷監査委員会人数), A\_AC = 会計専門家監査委員比率 (公認会計士あるいは税理士である監査委員人数÷監査委員会人数)。

表 2 相関係数

	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]
Panel A : 企業統治形態比較サンプル (N=746)									
[1] E		0.384	-0.309	-0.064	0.111	-0.111	-0.025		
[2] R	0.328		-0.863	-0.194	0.135	-0.086	-0.029		
[3] DR	-0.229	-0.693		0.211	-0.115	0.088	0.019		
[4] MTB	-0.077	-0.134	0.179		-0.410	0.399	0.166		
[5] LEV	0.030	0.232	-0.107	-0.154		-0.267	-0.140		
[6] SIZE	-0.012	-0.087	0.091	0.258	-0.251		0.090		
[7] CNC	0.018	-0.030	0.019	0.114	-0.193	0.098			
Panel B : 指名委員会等設置会社サンプル (N=196)									
[1] E		0.394	-0.272	-0.076	0.104	-0.143	0.017	0.170	0.176
[2] R	0.386		-0.864	-0.123	0.120	-0.055	-0.029	-0.040	0.129
[3] DR	-0.262	-0.687		0.158	-0.060	0.054	0.004	0.028	-0.108
[4] MTB	0.001	-0.103	0.149		-0.378	0.282	0.028	-0.058	-0.149
[5] LEV	0.255	0.080	-0.094	-0.270		0.090	-0.260	-0.197	0.076
[6] SIZE	-0.060	-0.096	0.056	0.155	0.067		-0.462	-0.448	0.057
[7] S_AC	-0.001	-0.025	0.003	0.171	-0.124	-0.419		0.350	0.020
[8] O_AC	0.109	-0.037	0.032	0.035	-0.039	-0.451	0.291		0.156
[9] A_AC	0.162	0.146	-0.097	-0.123	-0.031	0.046	0.000	0.145	

(注) 変数の定義は表 1 の注を参照。対角線より左下はピアソン相関係数, 右上はスピアマン相関係数を示している。

が統計的に有意ではなかった。このことは、損失認識の適時性について、指名委員会等設置会社と監査役会設置会社とでその程度に差異があるとはいえないことを意味しており、経済的バッド・ニュースを会計利益が適時的に織り込む観点での保守主義について、企業統治形態がその程度に影響しているとはいえないことを示唆している。

次に、指名委員会等設置会社における監査委員会の特徴と損失認識の適時性との関連性について、カラム(2-A)から(2-C)をみていくと、R・DR・ACの係数 $\beta_8$ は監査委員会規模S\_ACと会計専門家監査委員比率A\_ACで有意な負の値であった。これらは、監査委員会の規模と会計専門家の割合が損失認識の適時性に影響していることを示唆している。ただし、先行研究が示す分析結果とは対照的に、その符号がマイナスであったことから、監査委員会規模が小さいほど、及び会計専門家の割合が低いほど、経済的バ

ッド・ニュースが適時的に会計利益に織り込まれていることを意味していると考えられる。また、社外監査委員比率O\_ACの係数は有意な値ではなく、社外監査委員の割合と損失認識の適時性との関連性を示唆する統計的証拠は確認できなかった。

続いて、定数項 $\alpha_0$ の推計結果をみると、両サンプルについて、いずれの推計結果も有意な値ではなかった。保守的な会計の下では、当期の会計利益は過去の経済的グッド・ニュースを反映するため、 $\alpha_0$ は正の値となることが想定される。監査役会設置会社を分析対象とした先行研究が統計的に有意な正の値である定数項を報告していることを考慮すると(首藤・岩崎2009; 大橋2017)、本稿の結果は、指名委員会等設置会社では、当期の会計利益が過去の経済的グッド・ニュースを反映している、とはいえないことを示唆している。このことは、企業統治形態の違いが、当期の会計利益と過去の経済的グッド・



表3 重回帰モデルの推計結果(従属変数：E)

独立変数	予想 符号	(1) CNC	(2-A) S_AC	(2-B) O_AC	(2-C) A_AC
Constant		-0.025 (0.221)	0.041 (0.257)	-0.021 (0.506)	-0.026 (0.413)
DR		0.013 (0.250)	0.034 (0.179)	0.033 (0.186)	0.028 (0.257)
R	+	0.151 (0.085)*	0.205 (0.487)	-0.113 (0.542)	0.273 (0.051)*
R・CNC	?	0.038 (0.125)			
R・AC	-		0.276 (0.571)	0.342 (0.026)**	0.225 (0.089)*
R・MTB	+	-0.010 (0.457)	-0.063 (0.110)	-0.072 (0.061)*	-0.043 (0.202)
R・LEV	-	0.002 (0.011)**	0.042 (0.086)*	0.038 (0.091)*	0.042 (0.065)*
R・SIZE	+	-0.006 (0.414)	-0.016 (0.386)	-0.002 (0.881)	-0.020 (0.177)
R・DR	+	0.324 (0.244)	1.113 (0.129)	0.814 (0.500)	0.520 (0.272)
R・DR・CNC	?	0.022 (0.741)			
R・DR・AC	+		-1.485 (0.081)*	-0.325 (0.603)	-0.772 (0.050)*
R・DR・MTB	-	0.039 (0.533)	-0.143 (0.267)	-0.174 (0.162)	-0.238 (0.057)*
R・DR・LEV	+	0.102 (0.017)**	0.057 (0.454)	0.051 (0.514)	0.032 (0.673)
R・DR・SIZE	-	-0.032 (0.304)	-0.021 (0.726)	-0.008 (0.910)	0.011 (0.831)
Year dummy		Included	Included	Included	Included
Adj. R <sup>2</sup>		0.236	0.323	0.325	0.330
N		746	196	196	196

(注) 変数の定義は表1の注を参照。括弧内は、White (1980)の標準誤差に基づくt値に対するp値である。

\*\*、\*は、それぞれ、5%水準、10%水準で有意であることを示している。

ニュースとの観点で、保守主義の程度と関連していることを含意していると考えられる。

最後に、コントロール変数に関する係数  $\beta_9$ 、 $\beta_{10}$  及び  $\beta_{11}$  をみると、概ね予想と整合的な符号

であったが、伝統的な水準での統計的有意性はみられず、損失認識の適時性との関連性は確認されなかった。

## 5. まとめと今後の課題

本稿の目的は、指名委員会等設置会社における損失認識の適時性を分析することにあつた。適時的な損失認識は、会計上の保守主義ともいわれ、契約や事業投資意思決定に関するエージェンシー問題を緩和し、株主価値や企業価値の向上に寄与する機能が期待されており、企業ガバナンスの有効なツールとなりうるということが指摘されている。

本稿では、はじめに、企業統治形態の違いが損失認識の適時性に影響しているのかとの観点から、監査役会設置会社との比較分析を行った。分析の結果、指名委員会等設置会社と監査役会設置会社との間で、損失認識の適時性に差異があることを示す統計的証拠は確認されず、両企業統治形態において、同程度の適時的な損失認識が行われていることが示唆された。

次に、指名委員会等設置会社において経営執行の監査・監督の中心的役割を担う監査委員会の特徴と損失認識の適時性との関係を分析した。分析の結果、社外性との間に統計的に有意な関係は確認されなかったものの、規模と会計専門性との間に負の関係があることが確認された。この結果は、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社の監査・監督機関のこれらの特徴との間に正の関係があることを示す先行研究と対照的であるものの、指名委員会等設置会社においても、適時的な損失認識が企業ガバナンスのツールとして利用されていることを示唆しているといえよう。

今後の研究課題として、次の点があげられる。第一に、監査等委員会設置会社を加えた分析である。導入されて間もないことから、本稿では監査等委員会設置会社を分析から除いているが、企業統治形態と損失認識の適時性との関係性の理解には三つの形態を対象とした分析が必要であろう。第二に、他の測定モデルによる保守主義の定量化があげられる。経済的パッド・ニュースに先立って保守的な会計を行う無条件保守主義を取り入れるほど、経済的パッド・ニュースに基づいて保守的な会計を行う条件付保守主義(適時的な損失認識)は無効化・抑制される関係、

すなわち「逆の関係 (inverse relation)」にあることが指摘されている (Basu 2001; Beaver and Ryan 2005等)。本稿で用いたBasu (1997) モデルは条件付保守主義を捉えるモデルであるため、他の測定モデルを用いた分析による統計的証拠の頑健性の検証は不可欠であろう。

(2017年11月30日受付、2018年1月11日受理)

### 注

- 1) 会社法上の中小会社の場合、すべての株式に譲渡制限を設けている株式譲渡制限会社では、これらの他、取締役以外の機関を設置しない会社を選択することができる。
- 2) 指名委員会等設置会社は、2003年施行の商法改正で「委員会等設置会社」の名称で導入され、2006年施行の会社法で「委員会設置会社」に変更され、2015年施行の会社法改正で現在の名称となった。
- 3) 日本企業による指名委員会等設置会社の利用数は少なく、モニタリング・モデル化が進まなかったことから、2015年施行の会社法改正で、より導入しやすい制度として監査等委員会設置会社が導入された(坂本2015; 得津2016)。なお、『役員四季報』によれば、上場会社3619社のうち、監査等委員会設置会社が682社(18.8%)であるのに対し、指名委員会等設置会社は70社(1.9%)にとどまっている(2016年7月31日現在)。
- 4) 会計基準の枠組みで採用される保守主義には、損失や費用の計上のタイミングに関して、経済的ニュースの観点から、無条件保守主義と条件付保守主義の2つのタイプがあるとされる(Beaver and Ryan 2005)。無条件保守主義(unconditional conservatism)は、経済的ニュースに先立って保守的な会計を行うことを意味しており、研究開発費などの無形資産の即時費用計上や有形固定資産に対する経済的価値の減価以上の減価償却(加速償却)など、純資産簿価が過少に表示される会計方針の選好と説明される。他方、条件付保守主義(conditional conservatism)は、経済的ニュースに基づいて事後的に保守的な会計を行うことを意味して

おり、低価法による棚卸資産の評価や固定資産の減損処理など、不利な状況下では純資産簿価の引下げが行われるが、好ましい状況下での引上げは行われないことと説明される。本稿で取り上げる適時的な損失認識は条件付保守主義に該当する。なお、本稿では、特に言及していない場合には、「(会計上の)保守主義」と「適時的な損失認識」を同義的に用いている。

- 5) 首藤・岩崎 (2009) が監査役会設置会社を対象としているのに対し、大橋 (2017) はコーポレートガバナンス・コード発効後の監査役会設置会社に加えて、2015年施行の会社法改正で導入された監査等委員会設置会社を分析対象としている。
- 6) 後続の実証研究はこれらの機能を支持する検証結果を提示している。たとえば、経営者報酬契約における保守主義の役割や効果については O'Connell (2006) と Iyengar and Zampelli (2010)、債務契約については Ahmed et al. (2002) や Zhang (2008) 等、投資活動や将来業績については Francis and Martin (2010) や Kim and Pevzner (2010) 等がある。また、日本企業を対象とした研究に、中村 (2008b)、Ishida and Ito (2014)、及び大橋 (2016) 等がある。
- 7) 表 1 から表 3 について、添え字は省略している。

#### 引用文献

- [1] Ahmed, A. S. and S. Duellman (2007) Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics* 43(2-3), 411-437.
- [2] 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.
- [3] Ahmed, K. and D. Henry (2012) Accounting Conservatism and Voluntary Corporate Governance Mechanisms by Australian Firms, *Accounting and Finance* 52(3), 631-662.
- [4] Ball, R. (2001) Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure, *Brookings-Wharton papers on Financial Services*, edited by Litan, R. E. and R. Herring, Washington, D. C.: Brookings Institution Press, 127-169.
- [5] Basu, S. (1997) The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- [6] Basu, S. (2001) Discussion of On the Asymmetric Recognition of Good and Bad News in France, Germany and the United Kingdom, *Journal of Business Finance & Accounting* 28(9-10), 1333-1349.
- [7] Beaver, W. H. and S. G. Ryan (2005) Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling, *Review of Accounting Studies* 10(2), 269-309.
- [8] Beekes, W., P. Pope and S. Young (2004) The Link between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the UK, *Corporate Governance: An International Review* 12(1), 47-59.
- [9] Dechow, P., W. Ge and C. Schrand (2010) Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences, *Journal of Accounting and Economics* 50, 344-401.
- [10] Francis, J. R. and X. Martin (2010) Acquisition Profitability and Timely Loss Recognition, *Journal of Accounting and Economics* 49(1-2), 161-178.
- [11] García Lara, J. M., B. García Osma and F. Penalva (2007) Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence, *European Accounting Review* 16(4), 727-755.
- [12] García Lara, J. M., B. García Osma and F. Penalva (2009) Accounting Conservatism and Corporate Governance, *Review of Accounting*

- Studies* 14(1), 161-201.
- [13] Gilson, R. J. and C. J. Milhaupt (2005) Choice as Regulatory Reform: The Case of Japanese Corporate Governance, *The American Journal of Comparative Law* 53, 343-378. (カーティス・ミルハウプト (2005) 「制度改革としての『選択』 -日本のコーポレート・ガバナンスの改革をめぐる-」 神田秀樹編著『コーポレート・ガバナンスにおける商法の役割』中央経済社, 第1部Ⅲ, 43-53.)
- [14] 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*, Springer, Chapter 3, 59-80.
- [15] Iyengar, R. J. and E. M. Zampelli (2010) Does Accounting Conservatism Pay?, *Accounting and Finance* 50(1), 121-142.
- [16] 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.
- [17] Kim, B. H. and M. Pevzner (2010) Conditional Accounting Conservatism and Future Negative Surprises: An Empirical Investigation, *Journal of Accounting and Public Policy* 29(4), 311-329.
- [18] Krishan, G. V., and G. Visvanathan (2008) Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The Association between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism, *Contemporary Accounting Research* 25(3), 827-857.
- [19] Lim, R. (2011) Are Corporate Governance Attributes Associated with Accounting Conservatism?, *Accounting and Finance* 51(4), 1007-1030.
- [20] O'Connell, V. (2006) The Impact of Accounting Conservatism on the Compensation Relevance of UK Earnings, *European Accounting Review* 15(4), 627-649.
- [21] Roychowdhury, S. and R. L. Watts (2007) Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), 2-31.
- [22] Shuto, A. and T. Takada (2010) Managerial Ownership and Accounting Conservatism in Japan: A Test of Management Entrenchment Effect, *Journal of Business Finance & Accounting* 37(7-8), 815-840.
- [23] Watts, R. L. (2003) Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, *Accounting Horizons* 17(3), 207-221.
- [24] White, H. (1980) A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity, *Econometrica* 48(4), 817-838.
- [25] Zhang, J. (2008) The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers, *Journal of Accounting and Economics* 45(1), 27-54.
- [26] 浅野信博 (2015) 「わが国上場企業における監査委員会の特徴について」『経営研究』(大阪市立大学) 65(4), 41-55.
- [27] 大橋良生 (2016) 「会計上の保守主義の影響に関する研究」博士論文, 東北大学.
- [28] 大橋良生 (2017) 「会社機関の特徴と会計上の保守主義」『青森公立大学論纂』(青森公立大学紀要・叢書委員会) 3(1), 3-16.
- [29] 小林秀之 (2006) 「コーポレート・ガバナンスのあり方」小林秀之編著『新会社法とコーポレートガバナンス (第2版) -委員会設置会社VS監査役設置会社』中央経済社, 第1章, 1-30.
- [30] 紺野卓 (2011) 「委員会設置会社における社外取締役の独立性についての研究 -東京証券取引所のコーポレートガバナンス報告書を手掛かりとして-」『専修マネジメント・ジャーナル』(専修大学経営研究所) 1(1・2), 131-144.
- [31] 坂本三郎編著 (2015) 『一問一答平成26年改正会社法 [第2版]』商事法務.
- [32] 佐久間義浩 (2008) 「財務報告に係る内部統制の検証 -委員会設置会社と監査役会設置会社における裁量的会計発生高の比較をつうじ

- てー」『産業経理』68(2), 96-106.
- [33] 島田淳二 (2008) 「委員会設置会社とその評価」『青山経営論集』(青山学院大学) 43(1), 235-253.
- [34] 清水一 (2007) 「取締役会の属性と企業価値の関係について」『高松大学紀要』(高松大学) 48, 39-52.
- [35] 清水一 (2011) 「社外取締役の導入, 委員会制度への移行と企業価値: パネルデータによる分析」『大阪経大論集』(大阪経済大学) 61(5), 31-47.
- [36] 首藤昭信・岩崎拓也 (2009) 「監査役会および取締役会の独立性と保守主義の適用」『産業経理』69(1), 89-99.
- [37] 得津晶 (2016) 「ガバナンスの潮流 指名委員会等設置会社への変更状況及び実効性の分析」『信託フォーラム』6, 96-105.
- [38] 中村亮介 (2008a) 「株主と経営者の間において保守主義が果たす役割-報酬契約の観点から」『一橋商学論叢』(一橋商学会) 3(2), 69-81.
- [39] 中村亮介 (2008b) 「保守主義の債務契約における役割」新田忠誓・坂上学編著『財務情報の利用可能性と簿記・会計の理論』森山書店, 第5章, 63-79.
- [40] 新美一正 (2012) 「委員会設置会社のパフォーマンス分析: コーポレート・ガバナンス, 市場の評価, 利益の質, および実体的裁量行動」『Business & Economic Review』(日本総合研究所) 22(1), 77-140.
- [41] 箱田順哉・安田正敏 (2015) 『社外取締役・監査役の実務-企業価値向上を目指す経営モニタリングの基礎と実践-』同文館出版.
- [42] 方芳 (2011) 「コーポレート・ガバナンスと利益調整: 委員会設置会社制度の有効性」『年報経営分析研究』(日本経営分析学会) (27), 51-60.
- [43] 宮島英昭・新田敬祐 (2007) 「日本型取締役会の多元的進化: その決定要因とパフォーマンス効果」神田秀樹・財務省財務総合政策研究所編『企業統治の多様化と展望』金融財政事情研究会, 第2章, 27-77.
- (謝辞)
- 本稿はJSPS科研費JP15K17177の助成を受けたものです。



# Corporate Governance System and Timely Loss Recognition: An Analysis of Companies with Nomination Committee, etc.

Yoshitaka OHASHI

## **Abstract**

Previous studies indicate that accounting conservatism reduces agency costs and contributes to enhance shareholder value and corporate value. Timely loss recognition is one of two types of conservatism, conditional conservatism. Prior empirical researches show that characteristics of corporate governance are statistically related to accounting conservatism. This implies that companies use conservative accounting as a governance tool.

This paper examines Japanese listed companies with nomination committee, etc.. First, I investigate whether corporate governance system affects degree of timely loss recognition or not. As a result of comparative analysis with companies with board of company auditors, it is not found that the degree of timely loss recognition in both types of companies is statistically different.

Second, I investigate whether characteristics of audit committee in companies with nomination committee, etc. are related to timely loss recognition or not. Results of analyses show that size of the committee and proportion of audit committee member with accounting financial expertise are negatively related to conservatism. These results imply that companies use conservative accounting as a governance tool. This implication is consistent with the previous researches.