

支配株主と損失認識の適時性

大橋 良生[※]

要 旨

本稿では、経営者を規律づける企業統治メカニズムとして期待される支配株主が存在する企業における損失認識の適時性を分析した。はじめに、支配株主が存在しない企業との比較分析を行い、その結果、平均的には、支配株主が存在する企業がより適時的な損失認識を行っているとの統計的証拠は確認できなかった。次に、支配株主が親会社（上場親会社・非上場親会社）か主要株主かで分析サンプルを区分した検証を行い、非上場親会社や主要株主が支配株主である企業では、支配株主が存在しない企業と比べ、より適時的に損失が認識されていることが示唆された。これらの結果は、部分的ではあるが、支配株主が存在する企業において、経営者の監視・監督に適時的な損失認識が用いられていることを含意している。

1. 本稿の目的

本稿の目的は、支配株主（controlling shareholder）が存在する企業における損失認識の適時性（timely loss recognition）を分析することである。具体的には、はじめに、支配株主の存在が損失認識の適時性と関連しているのかとの観点から、支配株主が存在しない企業との比較分析を行う。次に、支配株主が親会社（上場親会社・非上場親会社）か主要株主（親会社を除く。以下同じ。）かで分析サンプルを区分し、支配株主が存在しない企業との比較分析を行う。本稿は、これらの分析により、支配株主が存在する企業において、支配株主が存在しない企業と比べて、より適時的な損失認識が行われているのかについての統計的証拠を提示する。

適時的な損失認識は、条件付会計保守主義ともいわれ、経済的バッド・ニュースの生起に基づいて保守的な会計を行うことを意味している（Ball and Shivakumar 2005；Beaver and Ryan 2005）。具体的な会計手続きとして棚卸資産の低価法による評価や固定資産に対する減損処理の適用があげられる。保守的会計には、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効果が期

待されている（Ball 2001；Watts 2003）¹⁾。ただし、適時的な損失認識には、経営者の裁量性が指摘されている（Chan et al. 2009）。適時的な損失認識の適用例である棚卸資産の低価法による評価や固定資産に対する減損処理の適用では、資産価値の切り下げのタイミングや金額は少なくとも部分的には経営者の判断に基づいている。そのため、会計情報に備わっている損失認識の適時性は、企業間や時系列間で差異がある。

こうした損失認識の適時性の差異の背景には、株式所有構造の差異があると考えられる。株式が分散し、所有と経営の分離が一般的となっている現代企業では、株主が企業の所有者として経営者の業務執行を監視・監督し、会計行動を含む経営者の行動を規律づける（浅野・古市2015）。ただし、これまでの研究から、株主による規律づけの有効性は、株式の所有主体や所有割合といった株式所有構造が影響していることが示唆されている。すなわち、株式所有構造の違いが損失認識の適時性の違いと関連している、と想定される。他方、株主の利益に沿った行動をとるように経営者を規律づける企業統治メカニズムとして支配株主の存在があげられている（たとえば、Becht et al. 2003）²⁾。そこで、本稿では、支配株主の存在と損失認識の適時性との関連性

※ 青森公立大学非常勤講師・会津大学短期大学部准教授

を分析する。支配株主が存在する企業では、経営者に対する効果的な監視・監督が行われ、その中で適時的な損失認識が要求されていると予想される。本稿は、この予想と整合的な統計的証拠が確認されるかの検証を行う。

これまでも、経営者の持株比率との関連性を分析しているShuto and Takada (2010) や包括的に事業法人や個人株主などの株主構成との関連性を分析している薄井 (2004・2015) において、日本企業を対象として、主に株式の所有主体の観点から、株式所有構造と保守的会計との関連性の検証が行われている。また、支配株主の存在と会計情報との関連性について、日本企業を対象として、利益情報の有用性を分析している青木 (2012) がある。これらの先行研究に対する本稿の特徴は、株式所有の集中度合いの観点から、株式所有構造と損失認識の適時性との関連性を検証している点にあるといえよう。

本稿では、はじめに、支配株主として親会社又は主要株主が存在する企業196社とそれが存在しない企業196社を分析サンプルとし、重回帰モデルの推計を行った。推計の結果、両者の間で損失認識の適時性に統計的に有意な差があることは確認されなかった。続いて、支配株主を親会社（上場親会社・非上場親会社）と主要株主とに区分した分析サンプルを用いたところ、非上場親会社や主要株主が支配株主として存在している場合、支配株主が存在しない企業よりも、より適時的な損失認識が行われていることが示唆された。これらの分析結果は、部分的ではあるが、支配株主が存在する企業において、経営者の監視・監督に適時的な損失認識が用いられていることを暗示しており、また、株式所有構造が損失認識の適時性と関連していることを含意している。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では先行研究のレビューと仮説の設定を行い、第3節で分析方法を説明する。第4節に分析結果を示している。第5節では、要約と今後の課題を述べる。

2. 先行研究のレビューと仮説の設定

2.1 適時的な損失認識の効果

Basu (1997) は、会計上の保守主義 (accounting conservatism) を「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向を捉えたもの」と解釈し、Watts (2003) は、この解釈について、会計上の利益と損失に要求される検証が非対称であることに着目し、会計上の保守主義を異質的な検証性 (differential verification) と捉えている。会計上の保守主義には2つのタイプがあるとされ (Beaver and Ryan 2005)、そのうちの1つのタイプである条件付保守主義 (conditional conservatism) は、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ないことと説明される³⁾。条件付保守主義の下では、市場価値や回収可能価額の下落などの経済的バッド・ニュースの発生にあわせて、適時的に費用や損失が計上されることとなり、会計利益や純資産簿価は過少表示される。このため、条件付保守主義は適時的な損失認識ともいわれる。本項では、適時的な損失認識の効果について、経営者報酬契約及び事業投資意思決定の観点から整理することとする。

株主と経営者の間のエージェンシー関係においてモラル・ハザードの問題が生じる (須田2000)。すなわち、利己心に従って行動するとされる経営者に対して、株主は経営者行動に関して情報劣位にあり、たとえ経営者の行動が株主に不利益をもたらしたとしても、それが経営者の不実行為によるものか他の要因によるものかを判断できず、結果として、経営者の利己的行動が助長される、と考えられる。そこで、このモラル・ハザードの問題を防止し、企業経営を効率的にするための仕組みが必要であり、インセンティブ・システムとモニタリング・システムが設定されている。

インセンティブ・システムは、株主と経営者の利害をできるだけ一致させ、株主の富の増加をもたらす行動を経営者に促すことを目的としており、具体例として会計利益に連動する報酬

契約があげられる（須田2000；乙政2004）。このとき、保守的会計の意義は次のように説明される（Watts 2003）。経営者は、株主を含む社外の利害関係者よりも多くの情報を有しており、両者の間には情報の非対称性が存在する。そのため、検証性が要求されない状況では、経営者は新製品開発などによる将来キャッシュ・フローの推定値に上方のバイアスをかけ、会計利益ベースの報酬契約の下で過大な報酬の支払いが行われる。また、経営者は在職期間が限られているため、キャッシュ・フローが実現する前に企業を去ることになれば、過大に支払われた報酬を回収することは困難である。あるいは、実際のキャッシュ・フローが推定値に満たなくとも、それが経営者による詐欺であるのか、業績悪化によるものなのかを区別することは難しく、この場合でも、過大報酬の回収は困難である。この状況において、保守的会計が行われると、控えめな利益やより低い純資産簿価をもたらす過程において検証性は高まり、上方バイアスは緩和される。すなわち、保守的会計は、経営者が実現の見込みのない収益を利用して報酬を獲得する機会を制限し、もってエージェンシー問題の緩和に貢献する、と期待される。

また、モニタリング・システムは、株主が経営者の行動を監視し、モラル・ハザードに関する情報を収集するシステムであり（須田2000）、金融商品取引法によるディスクロージャー制度や会社法による計算書類と監査報告書の株主への送付はその具体例である。このとき、会計情報に基づいて投資家や株主は経営者の業績を評価することとなる。経営者が行う事業投資意思決定において、保守的会計の意義は次のように説明される（Ball 2001；Watts 2003）。正味現在価値（net present value）がマイナスである非効率な投資事業であっても、経営者の在職期間に当期利益や私的便益をもたらす場合、この事業プロジェクトは実施・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。このように、保守的会計は、経営者に対して効率的な投資を行うインセンティブを提供し、また投資意思決定に対する株主による効果的な監視・監督を促進させ、もってエージェンシー問題の緩和に寄与すると期待される。

2.2 支配株主の存在

前述のように、所有と経営が分離し、経営者が業務執行にあたる一方で、株式所有が分散している企業では、株主と経営者との間でモラル・ハザードの問題が生じ、エージェンシー費用が発生することとなる（須田2000）。そこで、株主価値や企業価値を最大化するよう経営者の行動を規律づけるために、株主による業務執行の監視・監督が行われる。ただし、株式が分散所有され、また株式の譲渡を通じて株主が頻繁に交代するような場合には、経営者に対する規律づけの働きかけを行うことが株主全体の利益になるとしても、株主間の集团的行動（collective action）を組織することの困難性から、経営者に対する監視・監督や働きかけは難しくなる（Becht et al. 2003；池尾2007）。そのため、株式所有が分散している企業の経営者に対する株主による規律づけは必ずしも十分ではない、と考えられる。

このような中、株主の利益に沿った行動をとるように経営者を規律づける企業統治メカニズムとして支配株主の存在があげられている。支配株主とは、単独で支配的な割合の株式を所有しており、企業経営に対する実質的な支配権を有している株主のことである。支配株主は、広範な株式銘柄に分散投資していれば負担しない個別的风险を負担しなればならず、分散投資の利益を犠牲にするコストを負担する。あわせて、株式の多くの割合が特定の主体により所有されることは、市場で流通している株式が僅少であることを意味しており、支配株主は所有する株式の流動性が低いという形でもコストも負担する。

このように、支配株主は分散投資を行わないことによるコストを負担することとなり、経営者の業務執行を監視・監督するインセンティブ

を有している。また、支配株主は、定義的に集団的行動の必要はなく、経営者に対して規律づけの働きかけを行うことができ、経営者が意に沿わない場合には解雇することも可能である。したがって、支配株主が存在する企業の経営者は基本的に支配株主の利害に沿った行動をとる、と考えられる。そのため、前項で示したように、適時的な損失認識が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ことを所与とすれば、支配株主が存在する企業では、それが存在しない企業と比べて、より適時的に損失認識が行われる、と想定される。そこで、下記の仮説を検証する。

仮説：支配株主が存在する企業では、支配株主が存在しない企業と比べ、より適時的な損失認識が行われる。

2.3 株式所有構造と損失認識の適時性

本項では、主に株式所有主体の観点から、株式所有構造と損失認識の適時性との関連性を分析している先行研究を概観する。株主と経営者の間のエージェンシー問題の観点から、経営者の持株比率と損失認識の適時性との関連性を検証している研究に、LaFond and Roychowdhury (2008)とShuto and Takada (2010)がある。LaFond and Roychowdhury (2008)は、経営者の持株比率が低下するほど、所有と経営の分離が拡大し、エージェンシー問題が深刻となり、保守的会計の需要は高くなるとの仮説を立て、これと整合的に、アメリカ企業を対象に、経営者持株比率と条件付保守主義との間に負の関係があることをみだしている。また、Shuto and Takada (2010)は、日本企業を対象として、経営者持株比率が低い範囲と高い範囲ではアライアント効果が働き、株主と経営者の利害対立が小さく、保守主義の需要は低い一方で、それが中間範囲である場合、エントレンチ効果が働き、利害対立が大きく、保守主義の需要が高いとの仮説を支持する分析結果を報告している。

また、経営者の監視・監督の観点では、機関投資家の持株比率と保守的会計との関連性が検証されている。個人投資家と異なり、機関投資家はより洗練されており、株価形成においてよ

り重要な役割を担っているため、保守的会計が企業ガバナンスに有用であるなら、機関投資家は保守的会計を要求する、と想定される。この想定と整合的に、Ramlingegowda and Yu (2012)やPeterson and Whitworth (2013)で、機関投資家持株比率と保守的会計との間に正の関係があることが報告されている。ただし、機関投資家であっても、経営者の監視・監督に献身的な機関投資家とそうではない機関投資家があり、前者の持株比率と保守的会計とは正の関係にあるが、後者の持株比率とは負の関係にあることがLin (2014)で報告されている。

日本企業を対象とした薄井 (2015) は、包括的に、株主構成と条件付保守主義との関連性を分析している⁴⁾。分析の結果、金融機関や外国人株主の持株比率と保守主義とは負の関係にある一方、事業法人や個人株主の持株比率は保守主義とは統計的に有意ではなかったことが報告されている。

以上のように、株式の所有主体により、その持株比率と損失認識の適時性との関連性は異なることが報告されている。そこで、本稿では、川見 (2017)に基づいて、支配株主を、親会社と主要株主に区分し、さらに親会社を上場親会社か非上場親会社に区分する⁵⁾。これにより、支配株主の地位にある主体により、損失認識の適時性との関連性が異なるのかの検証を行うこととする。

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)式を用いる (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、 ε 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 β_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 β_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 β_3 の値が大きいほど、会計利益がより経済的バッド・ニュースを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、支配株主の存在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)式に、支配株主の存在を示すダミー変数とコントロール変数を加えた重回帰モデル(2)式を設定する。

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

ここで、CSは支配株主の存在に関するダミー変数（支配株主が存在する企業であれば1、それ以外は0をとる変数）であり、本稿の関心は係数 β_8 にある。係数 β_8 が統計的に有意な正の値であれば、仮説と整合的に、支配株主が存在する企業の損失認識の適時性が、支配株主が存在しない企業と比べて、統計的に有意に高いことを示唆している。

また、重回帰モデル(2)式には、コントロール変数として、前期末時点における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・ニュースを反映させる程度が限定的であると考えられ、損失認識の適時性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、損失認識の適時性は低くなると考えられる（Khan and Watts 2009）。すなわち、係数 β_9 と係数 β_{11} は負の符号に、係数 β_{10} は正の符号になると予想される。

3.2 サンプルとデータ

本稿の目的は、支配株主の存在と損失認識の適時性との関連性を分析することである。そこで、はじめに、支配株主が存在する企業を特定するために、2017年4月29日時点で公表されているコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下、GC報告書）に基づいて、東京証券取引所（以下、東証）一部・二部上場企業で、下記①又は②に該当する支配株主が存在する企業を調査している川見（2017）の一覧を用いた。

- ① 親会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第3項に規定する親会社をいう。）
- ② 主要株主（金融商品取引法第163条第1項に規定する主要株主をいう。）で、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と、次の③④に掲げる者が所有している議決権とあわせて、上場会社の議決権の過半数を占めている者（①を除く）
- ③ 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。）
- ④ 当該主要株主及び③が、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当する者を含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

続いて、(1)金融業に該当しない企業、(2)決算月数が12か月である企業、(3)3月決算である企業、(4)財務諸表を日本基準で作成している企業、(5)分析に必要なデータが入手可能である企業、の条件を満たす196社をサンプル企業として抽出した。なお、サンプル企業は、支配株主として親会社が存在する企業が144社（上場親会社128社・非上場親会社16社）、主要株主が存在する企

業が52社であった。

次に、川見(2017)の一覧に掲載されていない企業のうち、上記(1)から(5)を満たす企業で、サンプル企業と同業種であり、資産合計が最も近く、東証一部・二部に上場している企業196社をコントロール企業とした。この結果、本稿の分析サンプルは、支配株主が存在するサンプル企業196社と、支配株主が存在しないコントロール

企業196社から構成される392社である。

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）から収集している。なお、分析データは、CG報告書にあわせて2017年3月期のデータを用いている。

表1 記述統計量と相関係数

パネル A：記述統計量 (N=392)

変数	平均値	標準偏差	最小値	1Q	中央値	3Q	最大値
E	0.072	0.177	-2.185	0.042	0.077	0.123	0.607
R	0.230	0.376	-0.433	0.010	0.142	0.370	2.643
DR	0.230	0.421	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
MTB	1.365	1.727	-6.988	0.574	0.881	1.593	17.66
LEV	1.539	1.887	0.019	0.428	1.036	1.909	16.11
SIZE	9.906	1.400	6.463	8.824	9.828	10.86	15.04
CS	0.500	0.501	0.000	0.000	0.500	1.000	1.000

パネル B：相関係数 (N=392)

	E	R	DR	MTB	LEV	SIZE	CS
E		0.444	-0.265	-0.340	0.374	-0.167	-0.012
R	0.196		-0.728	-0.320	0.249	-0.238	-0.024
DR	-0.101	-0.514		0.262	-0.173	0.139	-0.012
MTB	-0.063	-0.249	0.127		-0.590	0.337	-0.002
LEV	-0.035	0.214	-0.107	-0.302		-0.356	0.041
SIZE	-0.032	-0.222	0.140	0.132	-0.245		-0.024
CS	-0.028	-0.023	-0.012	0.018	-0.001	-0.019	

(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），CS = 支配株主が存在する企業であれば1，それ以外は0とするダミー変数。なお、パネルBの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。

4. 分析結果

4.1 記述統計量と相関係数

表1は、本稿の分析サンプルにかかる変数の記述統計量（パネルA）及び相関係数（パネルB）を示している⁶⁾。はじめに、記述統計量をみると、E（会計利益）の平均値は0.072であり、R（株式リターン）のそれは0.230であった。本稿の分析サンプルについて、平均的には、純利益が計上されており、またプラスの株式リターンであったことがわかる。また、DRの平均値は0.230で、分析サンプルのおよそ2割の企業がマイナスの株式リターンを経験していることを示している。

次に、相関係数をみると、ピアソン相関係数とスピアマン相関係数について、EとRは正の相関(0.196と0.444)、EとDRは負の相関(-0.101と-0.265)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経済的ニュースを反映していることを示唆しており、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・2018等)。

4.2 重回帰モデルの推計結果

表2は重回帰モデル(2)式の推計結果を示している。カラム(1)は、支配株主が存在するサンプル企業196社とコントロール企業196社の392社から構成される分析サンプルを用いた推計結果である。本稿の関心であるR・DR・CSの係数 β_8 は有意な値ではなかった。このことは、支配株主が存在する企業とそれが存在しない企業との間で、経済的バッド・ニュースを会計利益に織り込む程度に差異があるとはいえないことを示唆しており、本稿の仮説と整合的ではなかった。

次に、サンプル企業を親会社が存在する企業と主要株主が存在する企業とに区分し、それぞれのコントロール企業とで分析サンプルを構成した。これらの分析サンプルを用いた推計結果がカラム(2)と(3)に示されている。

カラム(2)では、本稿の関心である係数 β_8 は有意な値ではなく、支配株主として親会社が存在する企業とそれが存在しない企業との間で損失認識の適時性に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。続いて、親会社を上場会社と非上場会社とに区分した分析サンプルを用いた推計を行い、それらの結果がカラム(2a)と(2b)に示されている。カラム(2a)は、係数 β_8 が有意な値ではないことを示しており、上場親会社が存在する企業の損失認識の適時性が、支配株主が存在しない企業と比べて統計的に有意な差があるとはいえないことを示唆している。一方、カラム(2b)は、係数 β_8 が5%水準で有意な正の値であることを示している。このことは、分析サンプルが限定的であることに注意が必要であるものの、支配株主として非上場親会社が存在する企業では、支配株主が存在しない企業と比べて、経済的バッド・ニュースをより適時的に会計利益に織り込んでいる可能性を示唆しており、仮説と整合的であった⁷⁾。

最後に、カラム(3)は、主要株主が支配株主として存在する企業と支配株主が存在しない企業からなる分析サンプルを用いた推計結果を示している。本稿の関心である係数 β_8 は10%水準で有意な正の値であった。このことは、主要株主が支配株主として存在する企業では、支配株主が存在しない企業に比べ、より適時的に損失が認識されていることを示唆しており、仮説と整合的であった。

他方、定数項 α_0 の推計結果をみると、カラム(3)を除き、統計的に有意な正の値であったことがわかる。保守的会計の下では、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、 α_0 は正の値となることが想定される。本稿の推計結果は概ねこの想定と整合的であり、当期の会計利益と過去の経済的グッド・ニュースとの関連性の観点で、保守的な会計が行われていることを示唆している。また、コントロール変数をみても、いずれの推計結果でも統計的に有意な値はみられず、適時的な損失認識との関連性は確認されなかった。なお、カラム(2b)を除けば、自由度調整済み決定係数(Adj. R^2)は0.037から-0.003と低い値となっており、これらが重回帰モデルのあてはまりがよいとはいえないことを示唆していることには注意が必要であろう。

表2 重回帰モデル(2)式の推計結果 (従属変数: E)

独立変数	予想 符号	CS				
		(1) 支配株主	(2) 支配株主 (親会社)	(2a) 支配株主 (上場親会社)	(2b) 支配株主 (非上場親会社)	(3) 支配株主 (主要株主)
Constant		0.043 (0.015)**	0.059 (0.000)***	0.056 (0.001)***	0.064 (0.052)*	-0.012 (0.844)
DR		-0.013 (0.768)	0.019 (0.353)	0.029 (0.187)	-0.067 (0.324)	-0.101 (0.543)
R	+	0.174 (0.494)	-0.044 (0.888)	0.077 (0.787)	-0.890 (0.038)**	0.310 (0.217)
R・CS	—	0.026 (0.416)	0.064 (0.047)**	0.065 (0.044)**	-0.168 (0.059)*	-0.035 (0.428)
R・MTB	+	0.015 (0.327)	0.031 (0.056)*	0.013 (0.440)	-0.171 (0.098)*	-0.051 (0.083)*
R・LEV	—	-0.002 (0.906)	0.010 (0.522)	-0.012 (0.635)	0.039 (0.000)***	-0.011 (0.680)
R・SIZE	+	-0.008 (0.749)	0.006 (0.852)	0.000 (0.999)	0.123 (0.019)**	0.000 (0.992)
R・DR	+	0.037 (0.942)	0.143 (0.801)	-0.022 (0.970)	-3.563 (0.218)	-1.515 (0.518)
R・DR・CS	+	-0.001 (0.989)	-0.073 (0.507)	-0.105 (0.394)	1.330 (0.012)**	0.472 (0.072)*
R・DR・MTB	—	-0.009 (0.701)	-0.032 (0.112)	-0.016 (0.459)	0.253 (0.211)	0.006 (0.950)
R・DR・LEV	+	-0.014 (0.637)	-0.041 (0.196)	-0.026 (0.506)	-0.351 (0.206)	-0.047 (0.363)
R・DR・SIZE	—	-0.019 (0.707)	0.006 (0.918)	0.024 (0.704)	0.216 (0.346)	0.044 (0.771)
Adj. R ²		0.025	0.037	0.034	0.411	-0.003
N		392	288	256	32	104

(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1%水準、5%水準、10%水準で有意であることを示している。

5. 本稿の要約と今後の課題

本稿の目的は、支配株主が存在する企業における損失認識の適時性を分析することにあった。先行研究では、適時的な損失認識が、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効果を有していると期待されており、企業ガバナンスの有効なツールとなることが指摘されている。他方、経営者を規律づけ、株主の利益に沿った行動をとらせるメカニズムとして支配株主の存在が指摘されており、支配株主が存在する企業では、それが存在しない企業と比べて、より適時的な損失認識が行われていることが想定される。

本稿では、はじめに、損失認識の適時性に対する支配株主の影響を分析するために、支配株主が存在する企業とそれが存在しない企業との比較を行った。分析の結果、両者の間で損失認識の適時性に統計的な有意差があることは確認されず、支配株主の存在が必ずしも損失認識の適時性を高めているとはいえないことが示唆された。続いて、支配株主を親会社と主要株主とに区分したサンプルによる分析を行ったところ、前者は支配株主が存在しない企業と損失認識の適時性に差異があるとはいえないことが確認された一方で、後者は支配株主が存在しない企業よりもより適時的に損失認識が行われていることが確認された。加えて、親会社を上場親会社と非上場親会社とに区分したサンプルを用いて分析したところ、上場親会社が存在する企業では支配株主が存在しない企業と比較して損失認識の適時性に有意差は確認されなかったが、非上場親会社が存在する企業では支配株主が存在しない企業よりも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、非上場親会社や主要株主が支配株主として存在している企業では、経営者の監視・監督が行われる中で、適時的な損失認識が用いられていることを示唆している。このことは、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暗示しており、また、株式所有の集中度合いの観点か

ら、株式所有構造が損失認識の適時性と関連していることを含意している。

今後の研究課題として、次の点があげられる。第一に、支配株主の定義の検討である。本稿では、川見（2017）に基づいて、親会社及び（間接的な保有を含めて）議決権の過半数を保有する主要株主を支配株主と位置づけている。これに対し、La Porta et al. (1999)は、議決権の20%超を保有する株主を、また宮島・新田（2007）は15%超を保有する株主を支配株主に位置づけている（青木2012；赤石2015・2016）。支配株主の定義は本稿の分析の枠組みに影響するため、支配株主の定義により分析結果が異なる可能性がある。頑健的な分析結果を得るためには、支配株主の定義を多角的に検討した分析が必要であろう。

第二に、支配株主と株式所有主体との関連性の検討である。本稿では、支配株主を親会社と主要株主に区分したが、先行研究で分析されている株式所有主体のうち、事業法人や金融機関、外国法人が前者に、個人株主や経営者が後者にあてはまると考えられる。先行研究では、株式の所有主体により経営者の監視・監督への献身や保守的会計の要求の程度が異なることが示唆されており、支配株主と損失認識の適時性との関連性のより深い理解には、株式の所有主体を組み入れた分析が必要であろう。

第三に、支配株主と少数株主とのエージェンシー問題に対する適時的な損失認識の効果の検証があげられる。支配株主が存在している企業では、支配株主と少数株主との間に利害対立が高まる可能性がある。支配株主は支配権を利用して私的便益を得るインセンティブがあり、機会主義的行動をとる可能性がある。機会主義的行動による企業価値の毀損は、少数株主との利害対立の原因となりうる。Haw et al. (2012) は、ヨーロッパ13か国を対象として保守的会計が株主相互間のエージェンシー問題の緩和に用いられていることを報告しており、この分析結果が日本企業にもあてはまるかは検証されるべきであろう。

以上の三点は、分析サンプルの拡大や異常値の処理、損失認識の適時性を定量化する他のモ

デルを用いた分析による検証結果の頑健性テストとともに、今後の研究課題であろう。

(2018年11月30日受付、2019年1月10日受理)

注

- 1) 後続の実証的研究は、保守的会計が契約の効率性を高めることを支持する分析結果を報告している。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 (2008)、Ishida and Ito (2014)、大橋 (2016)、中野ほか (2017) 等がある。
- 2) より正確には、Becht et al. (2003) は企業統治メカニズムとして大株主 (blockholder) の存在をあげている。支配株主は、大株主の中でも、企業経営に対して実質的な支配権を有する株主であり、本稿では、支配株主を大株主と同義的に用いている。
- 3) いま1つのタイプは、無条件保守主義 (unconditional conservatism) であり、経済的ニュースとは独立的に、それに先立って保守的な会計を行うことを意味しており、純資産簿価が過少に表示される会計方法の選好と説明される。具体的な会計手続きとして、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) があげられる。これらの会計処理により、経済的パッド・ニュースの生起に先立って会計上の費用や損失が計上され、会計利益や純資産簿価は過少表示される。
- 4) なお、薄井 (2015) は、株主構成と無条件保守主義との関連性も分析しており、直近の分析期間 (2000年～2012年) では、経営者、金融機関、外国人株主、及び個人株主の持株比率が高いと無条件保守主義は低く、一方で、事業法人の持株比率が高いと無条件保守主義が高いことを示唆する分析結果を報告している。
- 5) Ball and Shivakumar (2005) は、イギリスの

非上場企業と上場企業を用いた分析を行い、非上場企業に比べ、上場企業がより高い程度の条件付保守主義を採用していることを示している。同様の結果は、サンプル数を拡大した分析を行っている Hammermeister and Wemer (2009) でも報告されている。

- 6) 表1と表2について、添え字は省略している。
- 7) 注5) で示したように、非上場企業に比べて上場企業がより適時的な損失認識を行っていることが Ball and Shivakumar (2005) や Hammermeister and Wemer (2009) で報告されている。支配株主 (親会社) の意向を反映するとすれば、本稿の分析結果はこれらの先行研究と整合的であるとはいえず、さらなる考察と検証が必要であろう。

引用文献

- [1] 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.
- [2] 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.
- [3] Ball, R. and L. Shivakumar (2005) Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness, *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 83-128.
- [4] Basu, S. (1997) The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- [5] Beaver, W. H. and S. G. Ryan (2005) Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling, *Review of Accounting Studies* 10(2), 269-309.

- [6] Becht, M., P. Bolton, and A. Roell (2003) Corporate Governance and Control, *Handbook of the Economics of Finance, Volume 1A, Corporate Finance*, edited by Constantinides, G. M., M. Harris and R. M. Stulz, Elsevier B. V., Chapter 1, 1-109. (井上光太郎訳 (2006)「コーポレートガバナンスと会社支配」加藤英明監訳『金融経済学ハンドブック1 コーポレートファイナンス』丸善, 第1章, 1-119.)
- [7] Chan, A. L.-C., S. W. J. Lin and N. Strong (2009) Accounting Conservatism and the Cost of Equity Capital: UK Evidence, *Managerial Finance* 35(4), 325-345.
- [8] Francis, J. R. and X. Martin (2010) Acquisition Profitability and Timely Loss Recognition, *Journal of Accounting and Economics* 49(1-2), 161-178.
- [9] Hammermeister, J. H. and J. R. Werner (2009) Conditional Conservatism, Debt Markets and Financial Structure: Further Evidence from the United Kingdom, *Working Paper*, 1-25.
- [10] Haw, I.-M., S. Ho, J. Y. Tong and F. Zhang (2012) Complex Ownership Structures and Accounting Conservatism, *Working Paper*, 1-48.
- [11] Ishida, S. and K. Ito (2014) The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment Behavior, *International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior*, edited by Ito, K. and M. Nakano, Springer, Chapter 3, 59-80.
- [12] Iyengar, R. J. and E. M. Zampelli (2010) Does Accounting Conservatism Pay?, *Accounting and Finance* 50(1), 121-142.
- [13] 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.
- [14] 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.
- [15] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer (1999) Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance* 54(2), 471-517.
- [16] LaFond, R. and S. Roychowdhury (2008) Managerial Ownership and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research* 46(1), 101-135.
- [17] Lin, L. (2014) Institutional Ownership Composition and Accounting Conservatism, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 46(2), 359-385.
- [18] O'Connell, V. (2006) The Impact of Accounting Conservatism on the Compensation Relevance of UK Earnings, *European Accounting Review* 15(4), 627-649.
- [19] Peterson, R. and J. D. Whitworth (2013) Institutional Ownership and Conservatism, *Academy of Business Research Journal* 4, 1-9.
- [20] Ramalingegowda, S. and Y. Yu (2012) Institutional Ownership and Conservatism, *Journal of Accounting and Economics* 53, 98-114.
- [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] 青木康晴 (2012)「支配株主と利益情報の有用性」伊藤邦雄編著『企業会計研究のダイナミズム』中央経済社, 第20章, 345-359.

- [27] 赤石篤紀 (2015) 「支配株主概念を用いた新規株式公開企業の株式所有構造と業績パフォーマンスの変化に関する分析」『北海学園大学経営論集』13(3), 51-73.
- [28] 赤石篤紀 (2016) 「新規株式公開企業の株式所有構造と業績パフォーマンスの関係－支配株主概念を用いて－」『開発論集』(97), 91-101.
- [29] 浅野敬志・古市峰子 (2015) 「企業のガバナンス構造と会計戦略および企業価値との関連性について」『金融研究』34(1), 35-97.
- [30] 池尾和人 (2007) 「企業統治の多様性」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4章, 103-119.
- [31] 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.
- [32] 薄井彰 (2015) 『会計制度の経済分析』中央経済社.
- [33] 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.
- [34] 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』3(1), 3-16.
- [35] 大橋良生 (2018) 「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－」『青森公立大学論纂』3(2), 3-16.
- [36] 乙政正太 (2004) 『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店.
- [37] 川見友康 (2017) 「支配株主・親会社が存在する会社のコーポレートガバナンス実態調査」『資料版商事法務』(400), 25-107.
- [38] 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.
- [39] 須田一幸 (2000) 『財務会計の機能－理論と実証』白桃書房.
- [40] 中野誠・大坪史尚・高須悠介 (2017) 「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」中野誠編著『マクロとミクロの実証会計』中央経済社, 第8章, 129-178.
- [41] 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.
- [42] 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。

Controlling Shareholder and Timely Loss Recognition

Yoshitaka OHASHI

Abstract

Previous studies indicate that accounting conservatism reduces agency costs. Timely loss recognition is one of two types of conservatism, conditional conservatism. Prior empirical researches show that ownership structure is related to accounting conservatism. This implies that shareholders use conservative accounting as a governance tool.

It is expected that controlling shareholders require management to recognize loss timely. This paper examines the extent of timely loss recognition in Japanese listed companies which have a controlling shareholder. First, I compare the extent of timely loss recognition in the companies with a controlling shareholder with the extent in the companies without one. As a result of analysis, it is not found that the extent of timely loss recognition is statistically different. Then, I classify controlling shareholders into three categories, listed parent company, unlisted one, and major shareholder excluding parent company, and compare the extent of timely loss recognition in the companies with each controlling shareholder with the extent in the companies without a controlling shareholder. Results of analyses show that the companies with unlisted parent company and major shareholder recognize loss timelier than the companies without a controlling shareholder. This partially implies that controlling shareholders use conservative accounting as a governance tool.