

# 保守主義に関する実証研究

— 保守的な会計手続きがエージェンシーコストに与える影響 —  
(要 旨)

一橋大学大学院商学研究科

博士後期課程 経営・会計専攻

中村 亮介

保守主義に関する実証研究  
－保守的な会計手続きがエージェンシーコストに与える影響－

1. 論文の構成

本論文の構成は以下の通りである。

第1章 問題の所在と本論文の構成

- 第1節 保守主義をめぐる動向
- 第2節 本論文で扱う保守主義の対象と意義
- 第3節 分析のフレームワーク
- 第4節 本論文の構成

第2章 保守主義の歴史と概念整理

- 第1節 はじめに
- 第2節 海外における保守主義の変遷
- 第3節 日本における保守主義
- 第4節 現行会計基準における保守主義の適用といわれる会計手続き
- 第5節 保守主義の概念整理
- 第6節 むすび
- 補 節 概念的均衡性の欠如

第3章 保守主義に関する実証研究の変遷

- 第1節 はじめに
- 第2節 保守主義の程度を定量化する研究
- 第3節 国家間における保守主義の程度の差異を調査する研究
- 第4節 企業間における保守主義の程度の差異を調査する研究
- 第5節 本論文における研究対象と測定尺度
- 第6節 むすび

第4章 各利害関係者間における保守主義の意義

- 第1節 はじめに
- 第2節 会計の契約における役割
- 第3節 債権者と経営者間における保守主義の意義 ー債務契約の観点からー
- 第4節 経営者と株主間における保守主義の意義 ー報酬契約の観点からー
- 第5節 経営者と株主間における保守主義の意義 ー監査契約の観点からー

## 第 6 節 むすび

### 第 5 章 債務契約において保守主義が果たす役割

#### 第 1 節 はじめに

#### 第 2 節 先行研究

#### 第 3 節 仮説の導出

#### 第 4 節 リサーチ・デザイン

#### 第 5 節 サンプルの選択および保守主義の代理変数の決定

#### 第 6 節 記述統計量と相関係数

#### 第 7 節 調査結果

#### 第 8 節 むすび

#### 補 節 銀行融資契約におけるコベナントの存在

### 第 6 章 報酬契約において保守主義が果たす役割

#### 第 1 節 はじめに

#### 第 2 節 先行研究

#### 第 3 節 仮説の導出

#### 第 4 節 分析 1—経営者による保守的な会計手続き選択に関する検証—

#### 第 5 節 分析 2—株主資本コストに関する検証—

#### 第 6 節 追加的検証

#### 第 7 節 むすび

### 第 7 章 監査の質に保守主義が与える影響

#### 第 1 節 はじめに

#### 第 2 節 先行研究の問題点と仮説の導出

#### 第 3 節 実証分析

#### 第 4 節 追加的検証

#### 第 5 節 むすび

### 第 8 章 結論と展望

#### 第 1 節 はじめに

#### 第 2 節 分析結果の要約

#### 第 3 節 本論文の結論とインプリケーション

#### 第 4 節 今後の展望

## 2. 問題の所在と本論文の構成（第1章）

本論文は、会計における保守主義 (conservatism) を分析対象とするものであり、そのうえで、日本企業において保守主義が企業のエージェンシーコストの削減に関係していることを体系的に明らかにすることを目的とするものである。本論文で保守主義を分析対象とした理由は、以下のとおりである。

従来、アメリカ財務会計審議会 (Financial Accounting Standards Board : FASB) は保守主義を排除しようとしてきたのに対して、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board : IASB) は、保守主義を会計方針を選択する際の考慮事項の1つとしていた。このように、これまでは FASB と IASB により保守主義に対する姿勢が異なっていた。しかし、2005年に公表された、IASB と FASB の合同プロジェクトの一環として構築されている概念フレームワークの協議文書の中では、会計情報に関する望ましい質的特徴として、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されている。つまり、IASB と FASB は、保守主義を排除する方向で足並みを揃えたと考えられる。

一方、わが国においても同じような傾向が推察される。企業会計基準委員会基本概念ワーキング・グループから公表された「討議資料『財務会計の概念フレームワーク』」では、『企業会計原則』では掲げられていた「保守主義の原則」について、ほとんど触れられていない。この理由として考えられるのは、保守的会計慣行は投資家が受け取る情報に無用のバイアスを与えることになるので、議論から積極的に排除されたということである。

このように、制度においては保守主義排除の傾向が見られる。しかし、保守主義という会計実務が長年行われてきたのには何らかの理由があるはずである。むしろ、保守主義がもたらすベネフィットを理解しないまま排除しようとすることで、基準設定者は財務報告に対して（ひいては財務情報利用者に対して）不利益を与えることになるだろう。これを避けるためには、保守主義の役割について検証しなければならない。しかし、海外においては、アメリカを中心として保守主義に関する実証研究が蓄積されているのに対し、日本においては、いまだ数える程しか存在しない。したがって、わが国において保守主義が有用な役割を果たしているのか否かを検討することが重要である。

なお、有用な役割を果たしているかどうかを検討する際、ここでは会計の「契約における役割 (contracting role)」に注目している。「契約における役割」は「契約の監視と履行を促進し、契約当事者のコンフリクトを減少させ、もってエージェンシーコストを削減すること」(Watts and Zimmerman, 1987, p.202) と定義されているので、保守的な会計手続きがエージェンシーコストの削減に貢献していることを、保守主義が「契約における役割」へ貢献していることの尺度としている。

ところで、先述のように、日本の保守主義研究の蓄積は理論的にも、実証的にも少なく、いまだ解明されていない点が多い。こうした背景には、これまで保守主義の程度を直接、測定できなかつたという点が挙げられる。ただし、近年、Basu (1997), Beaver and Ryan (2000), Givoly and Hayn (2000) などによって、保守主義の代理変数が開発され、それを用いた研究が海外では盛んになってきている。したがって、本論文がこれらの代理変数を用いて、日本企業において保守主義がエージェンシーコストの削減に関係していることを体系的に明らかにすることができるならば、それは保守主義の存在意義を示す、重要な実証的証拠になると考える。

本論文では、企業の会計実務の実態を明らかにする際に、債務契約、報酬契約、監査契約といった3つの視点に着目し、これらの中で、保守主義が各利害関係者間に生じるエージェンシーコストにどのように影響しているのかを検証している。

### 3. 保守主義の歴史と概念整理 (第2章)

保守主義は『企業会計原則』の中でも一般原則の1つに位置づけられており、日本企業の会計慣行として深く根付いている。しかし保守主義に関する会計基準が未整備であるため、企業の過度な保守的会計行動を懸念して、近年、会計利益計算プロセスから保守主義を排除すべきであるとする主張も多い。そこで、本章では、保守主義が誰のどのような要請から生じたか、そして現在の会計基準においてどのように捉えられているかについて、過去の文献および基準をもとに検討している。

まず、海外における保守主義の変遷を辿った。そして、「保守主義」という概念が認知されてから1930年代までは、過度の保守主義までもが許容されてきたが、過度の保守主義を用いた不正の発覚、および会計の重点が貸借対照表から損益計算書に移行してきたことで、過度の保守主義が戒められ、現在まで保守主義という会計実務が用いられてきたことがわかった。

次に、日本における保守主義について概観した。その結果、保守主義という会計実務が『企業会計原則』成立以前より存在していたこと、および『企業会計原則』における保守主義の原則は、「真実な報告」を提供するために、企業活動の不確実性や将来の予想に係る会計人の判断が会計に内在する限りにおいて、不可欠の原則であることが判明した。そして最後に、現行の会計基準と保守主義の関係について吟味し、保守主義が様々な会計基準に影響を及ぼし、今も息衝いていることを確認した。

以上の考察に基づき、保守主義の概念整理を行った。そして、分析を進める上で保守主義に関する2つの視点を提示した。1つ目の視点は、低価基準のような特定の会計基準の背景にある思考としての保守主義（「基準に内在する保守主義」）で

あり、もう1つの視点は、経営者が会計数値を決定する際に利益が少なくなる方を  
選択する根拠としての保守主義（「判断としての保守主義」）である。この2つの視  
点のうち、「基準に内在する保守主義」は、井尻（1968）および西村（1981）の理  
論を援用することにより、正当性を見出した。そして、本論文では「判断としての  
保守主義」を検討対象とすると結論付けた。

したがって、第3章以降の各章では、この「保守主義的な判断」が企業の各利害  
関係者のどのようなインセンティブから生じ、それが彼らにどのような影響をもた  
らすのかを実証的に検討する、とした。

#### 4. 保守主義に関する実証研究の変遷（第3章）

本章では、保守主義に関する実証研究がどのような変遷を辿ってきたか、そして  
どのような研究分野が存在するのかを Watts（2003b）をもとに明らかにし、その  
上で本論文が行わなければならない研究のポイントを示している。

保守主義の研究には、保守主義の尺度が必要であるにもかかわらず、その定量化  
が困難であるという理由で、保守主義についての実証分析は近年になるまでほとん  
ど行われてこなかった。この定量化を実現させたのが、Basu（1997）、Beaver and  
Ryan（2000）、Givoly and Hayn（2000）であり、この3つの定量化を皮切りに、  
わずか10年足らずで保守主義に関する実証研究は急速に拡大した。

保守主義をめぐる比較的初期の実証研究では、保守主義の尺度を用いて、保守主  
義が実際に存在すること、および時系列的に保守的な傾向が高まっていることが説  
明された。そしてその存在が明らかになった後、「なぜ」保守主義が存在するのかと  
いう「保守主義の役割」を検討するに至ったのである。

だが、保守主義の役割を検討する先行研究において、各利害関係者のエージェン  
シーコストを直接的に測定し、それと保守主義の程度がどのように関係しているの  
かを検討するアプローチを採る研究がほとんど行われていないこと、さらにこれま  
では主に債務契約の観点からのみ行われていたことが課題として見られた。この課  
題を克服するため、本論文ではエージェンシーコストと保守主義の関係を直接的に  
観察するアプローチを採ること、そして債務契約以外の契約（報酬契約および監査  
契約）の観点も取り入れて実証研究を行うこととした。

#### 5. 各利害関係者間における保守主義の意義（第4章）

本論文の目的を、「保守主義が各ステークホルダーのエージェンシーコストにど  
のように影響しているのかを検証する」と設定している以上、各利害関係者間にお

いて保守主義がどのように位置づけられているかを確認しなければならない。そこで、本章では、債権者と経営者（株主）の間、経営者と株主の間に大別し、このような利害関係者間において保守主義がどのような役割を果たすのかを検討している。なお、本論文では、エージェンシー理論に依拠した Watts and Zimmerman (1986) の実証的会計理論 (Positive Accounting Theory) を援用することにより、様々な利害関係者のインセンティブを考慮することができ、保守主義の存在理由が説明可能となると考えている。

最初に、債権者と経営者（株主）の間における保守主義の意義を、債務契約の観点から考察した。債務契約における債務不履行は多くのコストを伴うので、もし会計数値で判断する違反を契約で定めれば、その契約は、違反の確率を減らす会計手続きを選択するインセンティブを経営者に与える。ここで、保守主義が機能することにより、経営者のそのような機会主義的行動が抑制され、富が債権者から経営者（株主）へ移転することを防ぐのである。

続いて、経営者と株主の間における保守主義の意義を、報酬契約の観点から検討した。報酬契約の大きな役割は、経営者の報酬を企業業績に連動させることにより、経営者と株主の間のコンフリクトを減少させることである。この契約において、会計数値を用いて企業業績を評価することがある。しかし、経営者には将来キャッシュ・フロー情報の非対称性を利用して利益を高く計上するようなインセンティブが存在する。したがって株主は、報酬を多く支払うことによって富が経営者に移転することを防ぐため、経営者に、保守的な会計手続きを選択するように望む。ここで、保守主義が機能することにより、経営者のそのような機会主義的行動が抑制され、富が株主から経営者へ移転することを防ぐのである。

最後に、経営者と株主の間における保守主義の意義を、監査契約の観点から検討した。会計に対する監査の需要は、企業のエージェンシーコストを減らす様々な契約で会計が使用されることから生ずる。ここで経営者は一般的に、自らの報酬を増加させるなどの動機により、報告利益を増加させるインセンティブを有するが、監査人はこれを放置すると、利益の過大表示により不利益を被った投資家から、訴訟を起こされるリスクが高まる。そこで、監査人は保守的な会計手続きを経営者に促すことにより、自らの訴訟リスクを低減させる。

以上のように、実証的会計理論に基づくと、保守主義は各利害関係者間において重要な役割を果たすと考えられる。ただし、この理論はアメリカにおいて隆盛を遂げたものであり、これがそのまま日本企業において当てはまるとは限らない。そこで、次章以降で実証的検討に移る際は、それぞれ日本企業に特有の事象を勘案しつつ、実証的会計理論をベースに仮説を構築し、その上で保守主義が会計の「契約における役割」に寄与しているか、つまり各利害関係者間のエージェンシーコストを

削減しているか否かを検証している。

## 6. 債務契約において保守主義が果たす役割（第5章）

本章では、保守主義と債務契約の関係について分析している。第3章の保守主義に関する実証研究を概観すると、その合理性を示す研究の共通点は、保守主義によってエージェンシー問題が緩和され、効率的な債務契約につながると主張している点であることに気づく。それらの先行研究では、確かに保守的な会計手続きとエージェンシーコストの関連性が示唆されているが、彼らの主張が日本においても整合するのか否かに関しては、これまでの研究では判明していない。そこで、日本企業を対象として、保守的な会計手続きが債務契約においてエージェンシーコストの削減に貢献しているかを実証的に確認することを目的として設定している。

海外の文献においては通常、社債に付される財務制限条項の存在を前提として債務契約と保守主義の関係が議論されているが、日本において最近では、財務内容悪化に備えた条項を社債に付けるところはほとんど見られない。また、日本では経営者と、メインバンクを中心とする金融機関（特に、銀行）が主なエージェンシー関係として重視されている。したがって、債権者のうち、金融機関に特定して、それと経営者とのエージェンシー関係の間における保守主義の役割を検討している。

この両者の関係における保守主義の役割は、以下のとおりである。金融機関は、貸出先の企業が将来、元利を支払えなくなるという可能性を危惧し、経営者に対して保守的な会計手続きを選択するように望む。これを受け、経営者は保守的な会計手続きを選択するであろう。なぜなら、保守的な会計手続きを選択しない場合、当該企業は金融機関から、デフォルトによる貸倒れなどのリスクを埋め合わせる高いリターンを要求されることになるからである。

そして、負債コストを債権者と経営者（株主）のエージェンシーコストの代理変数として実証分析を行った結果、保守的な会計手続きを採用している企業は、そうでない企業よりも負債コストが低いことが示唆された。これにより、保守的な会計手続きが行われることは、債権者（特に金融機関）と経営者（または株主）とのコンフリクトの解消、エージェンシーコストの減少につながると結論づけた。

## 7. 報酬契約において保守主義が果たす役割（第6章）

本章では、保守主義に基づく会計手続きと役員報酬契約の関係について分析している。

まず、先行研究を概観した結果、経営者は自己の報酬を増加させるため、利益増



加型の裁量行動を選択することが示されていることがわかった。経営者が自らの報酬を上げるために利益を増加させる手続きを採ることになれば、業績連動型報酬制度が効率的に機能しているとは言えない。そこで、1つ目の分析として業績連動型報酬制度を採用している企業において、どのような状況で保守的な会計手続きが採られるのかを検討した。その結果、報酬委員会が設置されている企業、外部取締役・外部監査役の比率が高い企業、および経営者の在任年数の短い企業に保守的な会計手続きが用いられる傾向があることが示唆された。

ただし、このような傾向にあることを支持する結果が得られても、その結果をもって、保守的な会計手続きが株主と経営者の間に生ずるエージェンシーコストの削減につながっているとは言えない。たとえば、報酬委員会が設置されている企業が保守的な会計手続きを選好することが判明しても、実際に「保守的な会計手続きを選好すること」によって株主と経営者のコンフリクトが緩和されているかどうかはわからないからである。

そこで、2つ目の分析として、株主資本コストをエージェンシーコストの代理と仮定した上で、上記のような状況にある企業において、保守的な会計手続きが株主と経営者の間に生ずるエージェンシーコストの削減につながっているかどうかを検討した。

実証分析を行った結果、業績連動型報酬制度が存在する企業のうち、報酬委員会が設置されている企業、外部取締役・外部監査役の比率が高い企業、および経営者の在任年数の短い企業ほど、保守的な会計手続きを採ることにより、株主資本コストは低くなることが判明した。また、これまでは、たとえば報酬委員会の設置や社外取締役の増加がエージェンシーコストの削減に結びつくと言われていたが、本研究により、それらの要素だけではエージェンシーコストの削減には結びつかず、保守的な会計手続きを採っているという観点から明確にそれらの機関のプレゼンスを示すことができている企業のみがエージェンシーコストの削減に成功していることがわかった。

これらの結果から、保守的な会計手続きが行われることにより、株主と経営者の間に生ずるエージェンシーコストが削減されている可能性があるという結論づけた。

## 8. 監査の質に保守主義が与える影響（第7章）

本章では、監査の質と保守的な会計手続きにはどのような関係があるのかを実証的に分析している。

これまでは、質の高い監査が、エージェンシーコストの削減に結びつくと言われていたのみであった。そこで本章では、株主資本コストをエージェンシー

コストの代理と仮定した上で、質の高い監査が行われている企業は、保守的な会計手続きを採っている（採るようにはたらしかけられている）からこそ、エージェンシーコストの削減を果たしているのかを検証した。また、先行研究の多くは、「監査法人の規模」を監査の質の代理としているが、大規模監査法人が質の高い監査を実行しているとは限らないため、監査の質の代理変数として監査法人の規模を用いている先行研究の方法には（少なくとも日本企業を対象として分析を行う際には）問題があると言わざるを得ない。そこで、須田・佐々木（2008）における、日本企業を対象としたアンケート調査の結果を用いた。当該アンケートでは、財務諸表監査の質を問う項目があるので、その回答を監査の質の代理変数として用いることとした。

実証結果から、監査の質が高い（と自負している）企業ほど保守的な会計手続きを用いる傾向にあることおよび、経営者が保守的な会計手続きを採ることにより、これらの企業の株主資本コストが低くなっていることが示された。これは、保守的な会計手続きがエージェンシーコストの削減という重要な役割を果たしているということを示唆していると結論付けた。

## 9. 結論と展望（第8章）

本論文は、債務契約、報酬契約および監査契約の観点から、保守主義が有用な役割を果たしているか否か、すなわち、保守的な会計手続きを採ることがエージェンシーコストの削減に結びつくかどうかを分析している。本論文の最終章である本章では、これら3つの視点にしたがって、各章の分析結果を統合し、本論文の結論を導出している。

まず、債務契約における保守主義の役割は、第5章で検討した。そこでは、負債コストを債権者と経営者の間に生ずるエージェンシーコストの代理変数とし、分析を行ったところ、保守的な会計手続きを採用している企業は、そうでない企業よりも負債コストが低いことが示唆された。これにより、保守的な会計手続きが行われることは、債権者（特に金融機関）と経営者（または株主）とのコンフリクトの解消、エージェンシーコストの減少につながると結論付けた。

次に、報酬契約における保守主義の役割を、第6章で検討した。ここでは、業績連動型報酬制度が存在する企業のうち、報酬委員会が設置されている企業、外部取締役・外部監査役の比率が高い企業、および経営者の在任年数の短い企業ほど保守的な会計手続きが用いられる傾向にあることがわかった。そして、保守的な会計手続きを採ることにより、そのような企業の株主資本コストは低くなることが判明した。これらの結果から、保守的な会計手続きが行われることにより、株主と経営者

の間に生ずるエージェンシーコストが削減されている可能性がある」と結論付けた。

最後に、第7章で監査の質と保守的な会計手続きとの関係について実証的に分析した。その結果、監査の質の高い企業ほど保守的な会計手続きを選好すること、および保守的な会計手続きを採ることにより、監査の質が高い企業の株主資本コストは低くなることが判明した。これにより、保守的な会計手続きが株主と経営者の間に生ずるエージェンシーコストの削減という重要な役割を果たしているということを示唆していると結論付けた。

以上をまとめると、本論文の結論は次のように要約される。すなわち、債務契約、報酬契約および監査契約において、保守的な会計手続きを採ることにより、各利害関係者間のエージェンシーコストは削減されている、ということである。

本論文の結論は、日本の会計制度および企業のガバナンスに対して、次の2つのインプリケーションを有すると考えられる。

1つ目の、会計制度に対するインプリケーションとしては、以下のようなことが考えられる。FASB (2005) は、会計情報に関する望ましい質的特徴として、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。しかし、アメリカ会計学会 (American Accounting Association : AAA) の財務会計基準委員会 (Financial Accounting Standards Committee) による Benston et al. (2007) は、FASB の立場を否定している。彼らは、すべての測定値にはバイアスが含まれているが、経営者はかなりの程度で会計数値に上方バイアスをかけるため、保守的な (下方) バイアスをかけることが、会計人にとって良識的かつ合理的であるとしている。このように、保守主義をめぐる議論は未だ着地点が見えていない。したがって、保守主義に関する議論を尽くすことは、将来の会計制度の方向性を決定するに際して、必要不可欠である。

これに関して本論文は、保守的な会計手続きを採用している企業ほど、各利害関係者間に生ずるエージェンシーコストが削減されている可能性を示すことができた。したがって、本論文の結論は、このような近年の議論に対する一つの解答を示唆しているものと思われる。すなわち、保守主義的な会計実務は必ずしも会計情報の有用性を害するとはいえないので、保守主義を概念フレームワークにおける会計情報の質的特徴から排除するという方向性を考え直すべきであるという主張の一助を担うことができるであろう。

2つ目のガバナンスに対するインプリケーションとしては、以下のようなことが考えられる。従来より、コーポレート・ガバナンスの強化 (報酬委員会の設置や質の高い監査など) がエージェンシーコストの削減に役立つといわれてきたが、具体的に両者がどのように関連しているのかについては、いわばミッシング・リンクの状態にあった。たとえば、社外取締役の導入について、日本では効率的な企業経営

を推進するうえでの効果などを疑問視する有力企業もあり、制度への評価が定まっているわけではないという意見もある。本論文の行った大きな貢献は、社外取締役の比率の高い企業、高い質の監査を行っている企業や報酬委員会を設置している企業は、保守的な会計手続きを行っている（ように促されている）からこそ、エージェンシーコストの削減に成功しているということを発見した点にある。

つまり、社外取締役の比率が多いから（あるいは質の高い監査を行っているから）と言って、その企業がエージェンシーコストを削減できるわけではなく、彼らが保守的な会計手続きを経営者に促すことにより、はじめてエージェンシーコストの削減を果たすことができることを本論文の分析結果は示唆している。したがって、この結論に沿うと、ガバナンス体制を整備することが企業のエージェンシーコストの削減につながるのではなく、そのガバナンス体制の整備および有効な運用により、保守的な会計手続きをいかに経営者に行わせるかが企業にとって重要である、ということになる。