



# 監査サービスの変容が利益の保守性に及ぼす影響に関する実証分析

高田, 知実  
村宮, 克彦

---

(Citation)

国民経済雑誌, 201(2):65-79

(Issue Date)

2010-02

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/81006915>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81006915>



監査サービスの変容が利益の保守性に  
及ぼす影響に関する実証分析

高 田 知 実  
村 宮 克 彦

国民経済雑誌 第201巻 第2号 抜刷

平成22年2月

# 監査サービスの変容が利益の保守性に 及ぼす影響に関する実証分析<sup>\*</sup>

高 田 知 実  
村 宮 克 彦

本稿は、四半期財務諸表レビューの導入が利益の保守性に及ぼす影響を分析する。保守主義は長きにわたって実務に浸透している慣行であり、企業会計において重要な機能を果たしている (Watts, 2003)。本稿は、金融商品取引法の規定により導入されたレビュー制度の経済的帰結を、会計における重要な属性である利益の保守性に着目して分析するものである。本稿における主要な発見事項は次のとおりである。すなわち、(1)監査人によるレビュー制度が導入された後、第1四半期と第3四半期の利益は全体としてより保守的になり、(2)そのような保守性の高まりは、保守主義に対する需要が高い企業ほど顕著であった、というものである。本稿で提示したこれらの発見事項は、レビュー制度の導入による経済的帰結を提示しており、当該制度の適否を評価するための重要な証拠となるであろう。

キーワード 四半期財務諸表レビュー、保守主義、利益の質

## 1 問題提起

本稿の目的は、監査サービス（監査証明業務）の変容が利益の保守性に及ぼす影響を分析することである。2006年6月に成立した金融商品取引法により、2008年4月1日以降、上場会社は四半期報告制度が義務づけられるとともに、公認会計士または監査法人（以下、監査人とする）による監査証明（レビュー）を受けることが義務付けられることになった。この規定は、わが国で財務諸表監査と異なる保証水準を持つ証明業務が法制度として初めて導入されたことを意味している（松本、2007；山浦、2007）。本稿では、四半期財務諸表レビュー（以下、レビューとする）の導入が会計利益の重要な属性である保守性に及ぼす影響を分析するものである。

Watts (2003) は会計における保守主義には次のような機能があることを指摘している。すなわち、①効率的な契約の履行、②情報の非対称性の緩和、③税コストの低減、④政治コストの低減、および⑤訴訟リスクの低減である。そして、複数の研究によって、保守主義が

実際にこれらの機能を果たしていることを示す証拠が提示されている（たとえば LaFond and Roychowdhury, 2008; LaFond and Watts, 2008; Lara et al., 2009a, 2009b; Qiang, 2007）。

企業によって開示される情報の内容は、経営者の資質や動機だけでなく、監査人の関わり方によっても変化しうる。財務諸表は経営者の主張の集合であるが、場合によっては、監査人の指導によってその主張が開示前に修正されるからである。つまり、監査人は指導を通じて開示情報の内容に影響を及ぼす可能性がある。したがって、もし監査人が個人的な目的を満たす、あるいは利害関係者の需要に応えるという動機をもって監査サービスを提供するならば、財務諸表の開示内容はそのような動機による影響を受けて変動しうるのである。

本稿は、監査人の動機に影響を受けうる企業の開示情報の内容の1つとして利益の保守性に注目する。もし、特定の目的をもった監査人による指導が財務諸表の開示内容を左右するのであれば、監査人の関わり方に依ってその内容は変化するであろう。こうした影響を把握するための典型的な方法は、何らかの監査サービスが提供される状態とそうでない状態で開示情報の内容が変化するか否かを検証することである。本稿は、法制度のもとで監査証明が供されていなかったレビュー制度導入前の四半期財務諸表と導入後の四半期財務諸表では、利益における保守主義の程度が異なるか否かを分析するものである。

本稿の分析による主要な発見事項は次のとおりである。すなわち、(1)第1四半期と第3四半期の利益は、監査人によるレビュー制度が導入された後、全体としてより保守的になったことを明らかにする。そして、(2)そのような保守性の高まりは、保守主義に対する需要が高い企業ほど顕著であったという証拠を示す。これらの結果は、財務諸表作成プロセスにおける監査人の関わり方の違いによって開示情報の内容が変異し、よって利益における保守性の程度も変化したことを示している。また、保守主義の高低は利害関係者の需要に対応していることから、監査人は利害関係者の需要に応じる形で監査サービスを提供している可能性が示唆される。これらの結果は、日本市場における監査機能の有効性を示す証拠に他ならない。

以下では、第2節で先行研究を概観する。次に、第3節で仮説を設定し、第4節でサンプルと基本統計量を示す。そして、第5節で検証結果を提示し、これを検討する。最後に、結論を述べる。

## 2 先行研究

Krishnan (2005) は保守主義を利益の質の代理変数として捉え、監査の質との関連性を分析した。彼の分析は、当時の大手監査事務所の1つであるアーサー・アンダーセン (AA) のヒューストン事務所がエンロン社の粉飾事件を含む複数の事件に関わっていたことに端を発している。大手監査事務所は一般に監査の質が高いと考えられるが、エンロン事件の勃発は、その質が大手監査事務所間で一定ではないこと、あるいは同一の監査事務所であっても、

拠点となる事務所が異なればその品質が異なることを示唆している。そこで、Krishnan (2005) は AA の他の地方事務所、あるいは他の大手監査事務所のヒューストン事務所と比較して、AA のヒューストン事務所に監査を受けた企業の利益の質が低いかなんかを検証した。この仮説を検証するため、彼は利益の質の代理変数として利益の保守性を用いたのである。分析の結果、Krishnan (2005) は AA のヒューストン事務所のクライアントが① AA の他の地方事務所、および②他の大手監査事務所のヒューストン事務所のクライアントよりも利益の保守性の程度が低いことを明らかにした。

他にも、Ruddock et al. (2006) は保守主義を利益の質の代理変数として利用し、監査の質との関連性を分析している。彼らは、多額の非監査報酬が監査人の独立性を損なうかなんかを検証するため、保守主義を利益の質の代理変数として用いたのである。彼らの分析結果は、企業の開示する利益の保守性は非監査報酬の多寡と有意な関係がないことを示すものであった。この結果は、非監査報酬の多寡が監査人の独立性に影響を及ぼさないことを示唆している。Ruddock et al. (2006) は、非監査報酬の多寡と監査の質との間に統計的に有意な関係を見出すには至らなかったが、保守主義の程度を利益の質の代理変数として用いた研究の1つとして位置づけることができよう。

一方、Basu (1997)、Basu et al. (2001)、Krishnan (2007) らは、監査人の訴訟リスクを低下させるという側面に絞り保守主義の機能を分析した。Watts (2003) は保守主義の経済的機能の1つとして訴訟リスクの低減効果をあげたが、この機能は他とは異なり監査人に直接的な影響を及ぼす機能である。実際、先行研究における事例分析 (St. Pierre and Andersen, 1984) 等によって、クライアントが保守的でない (攻撃的な) 会計処理を行った場合に、担当監査人の訴訟リスクは高まることが明らかにされている。このような事例を前提とすれば、監査人はクライアントに保守的な利益計算を求めることで、自己の訴訟リスクを低減することができるであろう。Basu (1997) らは、このような保守主義と監査人の訴訟リスクの関係を実証的に検証したのである。

Basu (1997) は法制度の改廃や訴訟案件の判決結果などの影響を受け、監査人の訴訟リスクが変動する (Kothari et al., 1988) ことを前提に、変動する訴訟リスクの水準と企業の報告利益における保守主義の程度が関連しているかなんかを検証した。そして、彼は訴訟リスクと利益の保守性には正の関係があることを示す証拠を提示したのである。これは、訴訟リスクの低減を目的とし、監査人が企業に対して保守的な利益計算を求めたことを示す証拠であると考えられる。また、Basu et al. (2001) は第4四半期の財務諸表のみが通常の監査手続を経て開示される情報であることから、その他の四半期よりも監査人の動機による影響を強く受ける可能性が高いことに注目した。具体的には、訴訟リスクの低減を意識する監査人 (の指導) による影響を受けて、第4四半期に開示される利益はその他四半期の利益よりも

保守主義の程度が高いか否かを検証したのである。そして、Basu et al. (2001) は第4四半期の利益が他の四半期利益よりも保守主義の程度が高いことを発見した。この発見は、Basu (1997) の結果と整合しており、訴訟リスク低減のため、監査人が企業に保守的経理を求めたことを示唆している。

また、Krishnan (2007) は AA の解散後、過去に AA のクライアントであった企業を受け入れた監査事務所が、それらの企業にどのような利益計算を求めたかを分析した。AA のクライアントであったという事実は、新たに当該クライアントを受け入れた監査事務所にとってリスクになると考えられる。過去に AA のクライアントであった企業は、評判の失墜した監査事務所から監査を受けていたために、財務情報利用者等から開示情報の信頼性が低いと判断される可能性が高いからである。そこで Krishnan (2007) は、監査事務所にとって、これらの企業をクライアントとすることが訴訟リスクの上昇につながると予測し、当該訴訟リスクに対処するために監査人が企業に保守的経理を求めるか否かを検証した。そして、AA から引き受けたクライアントの利益は既存のクライアントよりも保守主義の程度が高いことを示す実証結果をえたのである。<sup>1)</sup>

以上のように、利益の保守性と監査の関連性を分析した研究には、保守主義を利益の質の代理変数として用いた分析と、保守主義の訴訟リスク低減効果に着目した分析が存在する。しかし、これらの観点は相互排他的なものではなく、分析対象となる側面の違いなどによって、異なる視点で分析がなされたものと思われる。その証拠に、上述した2つの観点を包括的に捉え、監査と保守主義の関係を分析した先行研究も存在する。以下で、その代表的な研究を概観しよう。

Chung et al. (2003) は大手監査事務所とその他監査事務所では、クライアントの開示する利益の保守性が異なるか否かについて、次の2つの観点からその仮説を展開している。すなわち、①大手監査事務所はその他監査事務所より質の高い監査サービスを提供できるため、そのクライアントは保守的な（質の高い）利益を公表する。②訴訟を提起された場合、大手監査事務所はその他監査事務所よりも評判の失墜に関わるリスクが高いことから、訴訟リスクを低水準に保つためにクライアントに保守的な利益計算を求める<sup>2)</sup>、という観点である。いずれの観点到立脚した場合でも、大手監査事務所のクライアントは他の監査事務所のクライアントよりも保守性の高い利益を報告することが予想される。そして、彼らはその仮説を支持する証拠をえたのである。<sup>3)</sup>

以上のように、先行研究は保守主義を利益あるいは監査の質の代理変数として用いたり、訴訟リスクの低減に役立つ要因と捉えて分析することで、利益の保守性と監査の関係を検証している。すなわち、(1)監査の有効性が高いほど、利益の質の代理変数である保守主義の程度が高まる、および(2)自己の訴訟リスクを低下させるため、監査人は企業に対して保守的な

利益計算を求めるという観点である。前者は、保守主義の機能を一般化し、その程度が高いほど利益の質が高いと考えるものである。それに対し、後者は監査人の訴訟リスクの低減（その結果としての評判の維持）という特定の保守主義の機能に焦点がある。しかし、いずれの関係を念頭に置いた場合でも、検証される仮説は監査の影響によって利益の保守性が高まるか否かであるため、Chung et al. (2003) のように上記2つの関係性をまとめて検証する先行研究も存在するのである。本稿では両者の側面を識別することなく、監査人の関わり方の違いが利益の保守性に及ぼす影響を分析する。

### 3 仮説の設定

企業の開示情報に対する監査人の関わり方の違いはどのように識別することができるのであろうか。金融商品取引法の規定により、2008年4月1日以降開始する事業年度から求められるようになった四半期財務諸表に対するレビューは、この問題に対して興味深い設定を与えてくれる。証券取引所の要請により、制度化以前から上場企業は四半期財務諸表を開示していた。しかし、当該規定が成立するまで、新興市場マザーズ等を除く上場会社に関しては、四半期財務諸表情報に対する、監査人によるレビューは求められていなかったのである。また、マザーズ等に上場する企業に求められていたレビューでさえも、それは証券取引所の要請に拠るものであり、何ら法的強制力を備えたものではなかった。このような状況を鑑みると、制度化の前後で比較すれば、レビューという形で監査人が財務諸表情報の作成プロセスに関わる影響を分析することができるであろう。

ただし、制度化以前でも第2四半期は中間財務諸表に対する監査という形で監査人が財務情報の作成プロセスに関わっていたし、第4四半期は会計期末にあたるため制度化前後で監査人の関わり方が変化することはない。そのため、監査人の財務諸表作成プロセスに対する関わり方の違いを検証するには、第1四半期と第3四半期に注目しなければならない。そこで本稿では、まず、第1四半期と第3四半期に開示される利益における保守主義の程度が、レビューの導入後に高まるか否かを検証する。具体的には、以下の仮説を検証する。

仮説1：第1四半期と第3四半期の利益における保守主義の程度はレビュー制度の導入後高まる。

前節で概観した先行研究では、保守主義の程度の高さと利益の質を一律に捉える傾向にあった。しかし、本来、適用されるべき保守主義の程度は企業を取り巻く環境やガバナンス構造等によって異なるはずである。例えば、エージェンシー費用が高いほど、保守主義を適用すればそれを削減することができる。しかし、これは同時に、エージェンシー費用が高くな

い状況では、そもそも保守的な利益計算が求められないことを意味している。つまり、需要のある場合にのみ、保守的経理は求められるのである。そのため、本稿では監査人の関わりが即座に保守主義の程度の高まりにつながるという関係は期待しない。むしろ、監査人の関わりの有無が、保守的経理に対する需要と利益における保守性の関係にどのような影響を及ぼすかを分析対象とするのである。

企業ごとに保守的経理に対する需要が異なるとすれば、レビュー制度導入後における利益の保守性の高まりは、その需要の程度に応じて異なることが予想される。監査人が関わることにより、利害関係者の需要に合致するような財務諸表情報が作成される可能性が高まるからである。経営者からの要請により監査人は監査サービスを提供するが、監査済み財務諸表の主たる利用者は利害関係者などの企業外部者である。それら利害関係者の需要に合うような財務諸表の作成を企業に求めなければ、監査人はその立場を追われる可能性もある。ここに、監査人の関わり方の違いが、保守的経理に対する需要と報告利益の保守性との関係に影響を及ぼす理由が認められる。われわれは、この関係性を分析するために、以下のように仮説を設定し、これを検証する。

仮説2：保守的経理に対する需要が高い企業ほど、第1四半期と第3四半期の利益における保守主義の程度はレビュー制度の導入後より一層高まる。

仮説2を検証するためには、保守主義が需要される環境要因を特定しなければならない。そこで、われわれはKhan and Watts (2009) および LaFond and Roychowdhury (2008) をもとに、保守主義に対する需要の決定要因を特定する。彼らによれば、時価簿価比率、規模、およびレバレッジが保守主義に対する需要の主要な決定要因である。具体的には、時価簿価比率が低いほど、規模が小さいほど、そしてレバレッジが大きい企業ほど、保守的経理が求められるのである。したがって、もしそれらの需要を満たすべくレビューが行われるのであれば、第1四半期と第3四半期における利益の保守性は、①時価簿価比率が低い、②規模が小さい、そして③レバレッジが大きい企業ほど、より一層高くなることが期待される。

当然のことながら、経営者はレビューが行われなくとも、ボンディングの一環として需要に応じた保守主義を適用するかもしれない。そのため、制度化前であっても①時価簿価比率、②規模、③レバレッジは保守主義の程度と関連している可能性がある。しかし、監査人がレビューという形で財務諸表の作成プロセスに関わることで、その効果はさらに高まるかもしれない。われわれが検証するのは、この監査人の関わりによる効果の高まりである。そこで、本稿では保守的経理に対する需要に応じて企業をグループ分けし、分析を行う。そして、レビュー導入前の利益における保守主義の水準をコントロールしたうえで、導入後における保

守主義の程度の高まりを検証する。これにより、経営者によるボンディングとしての保守主義の適用をコントロールした上で、レビューの導入が保守主義の程度に及ぼす影響を検証することができるのである。

#### 4 サンプルと基本統計量

本稿では、2003年4月以降を開始事業年度とする企業を分析対象とし、2003年6月から2009年6月までに第1四半期あるいは第3四半期をむかえる一般事業会社のうち、SEC基準適用企業以外をサンプルとして選択した。また、時価簿価比率の算定を可能にするため、(四半期の)期首における株主資本簿価が負になる企業はサンプルから除外した。会計データと株価データはそれぞれ、「日経 NEEDS-FinancialQUEST」と「日経ポートフォリオマスター」(ともに日経メディアマーケティング)から入手した。また、次節で示す回帰式の推定に用いる変数(四半期利益および四半期リターン)について、1(99)パーセンタイルの値を下回る(上回る)企業を異常値と見なし、分析対象から除外した。この手続は四半期ごとに行っている。以上の手続を経て最終的に抽出された観測値は37,561企業/四半期となった。

仮説2の検証では、①時価簿価比率( $MTB$ =期首株式時価総額/期首株主資本簿価)、②規模( $SIZE$ =期首時価総額(自然対数))、③レバレッジ( $LEV$ =期首総負債/期首総資産)にもとづき企業を分割し、分割された企業群ごとに分析する。本稿では分析企業についてこれらの変数を求め、四半期ごとに各変数の分布における30パーセンタイルと70パーセンタイルの値を算定した。そして、30パーセンタイル未満の企業をLow(Small)グループ、30パーセンタイル以上70パーセンタイル未満の企業をMidグループ、70パーセンタイル以上の

表1 基本統計量

	$NI$	$R$	$DR$	$DA$	$MTB$	$SIZE$	$LEV$
Obs.	37,561	37,561	37,561	37,561	37,561	37,561	37,561
Mean	0.002	0.017	0.526	0.233	1.894	23.574	0.513
SD	0.050	0.227	0.499	0.423	7.649	1.674	0.213
p5	-0.065	-0.296	0.000	0.000	0.399	21.170	0.158
p10	-0.031	-0.222	0.000	0.000	0.501	21.603	0.217
p25	-0.001	-0.107	0.000	0.000	0.728	22.365	0.348
p50	0.010	-0.009	1.000	0.000	1.125	23.384	0.522
p75	0.020	0.103	1.000	0.000	1.889	24.588	0.676
p90	0.033	0.273	1.000	1.000	3.311	25.869	0.792
p95	0.045	0.412	1.000	1.000	4.941	26.716	0.849

(注) pXは各変数のXパーセンタイルを表す

企業を High (Big) グループとし、変数ごとに企業を3分割した。

表1に基本統計量を示している。表1を見ると、MTBの標準偏差が比較的大きいことが特徴的であるが、これは株主資本簿価が極めて小さい企業がサンプルに含まれていることに起因している。ただし、時価簿価比率は回帰式の推定に用いないため、このような特異な分布が次節で示す分析結果に及ぼす影響はないと考えられる。

## 5 分析結果

### 5.1 分析モデル

仮説1と仮説2を検証するため、われわれは保守主義の定量化モデルとして先行研究で最も利用されている以下のBasu (1997) モデルを基礎として本稿の検証モデルを構築する。Basu (1997) は、経済的損失を認識する場合よりも経済的利益を認識する場合に、より高い程度の検証を要するもの、として保守主義を定義した。そして、彼は経済的損益の代理変数として株式リターンを用い、下記(1)式として保守主義の定量化モデルを構築した。彼の定義にもとづけば、経済的利益よりも経済的損失の方が会計利益との関連性が強くなる。そのため、下記(1)式から推定される $\beta_2$ が正で有意な値であるならば、そのような利益を保守的なものと判断することができる。また、その値が大きいかほど保守主義の程度は高いものと考えられる。

$$NI = \alpha + \beta_0 DR + \beta_1 R + \beta_2 R \cdot DR + \varepsilon \quad (1)$$

ただし、

$NI$  : 四半期利益/期首株式時価総額

$R$  : 会計期間に対応する四半期リターン

$DR$  :  $R < 0$  のとき1, それ以外をゼロとするダミー変数

$\varepsilon$  : 誤差項

本稿で提示した仮説を検証するには、レビュー制度の導入による影響を考慮しなければならない。そのため、レビュー制度の導入後の企業を識別するためのダミー変数を(1)式に追加し、本稿の検証モデルを以下のように設定する。

$$NI = \alpha + \beta_0 DR + \beta_1 R + \beta_2 R \cdot DR + \beta_3 DA + \beta_4 DR \cdot DA + \beta_5 R \cdot DA + \beta_6 R \cdot DR \cdot DA + \varepsilon \quad (2)$$

ただし、

$DA$  : 2008年4月1日以降開始する事業年度であれば1,  
それ以外をゼロとするダミー変数

$\varepsilon$  : 誤差項

仮説1の検証には、利用可能な全ての第1四半期ならびに第3四半期のデータを用いて(2)式を推定し、仮説2の検証には、①時価簿価比率、②規模、③レバレッジにもとづいて3つに分割した企業群ごとに(2)式を推定する。 $\beta_6$ が有意な正の値であれば仮説1は支持される。一方、仮説2は企業群ごとに $\beta_6$ の水準が異なることを予想する。つまり、①時価簿価比率が低い、②規模が小さい、③レバレッジが大きい企業ほど、 $\beta_6$ は正の大きな値で推定されることが期待されるのである。

## 5.2 回帰式の推定結果

まず、第1四半期と第3四半期に公表される利益が保守的なものであるか否かを検証するため、全てのサンプルを利用して(1)式を推定する。その結果を表2の2列目に示している<sup>6)</sup>。ここから、第1四半期と第3四半期に公表された利益は保守的に算定されていることがわかる。

それでは、本稿で設定した仮説を検証するため、(2)式の推定結果を検討しよう。表2の

表2 四半期レビューの導入と利益の保守性に関する回帰結果

	All	All	Q1	Q3
Constant	0.010*** (5.86)	0.010*** (6.70)	0.006*** (7.29)	0.014*** (11.1)
DR	0.002 (0.82)	-0.000 (-0.05)	-0.001 (-0.63)	0.001 (1.00)
R	-0.026 (-1.43)	0.007** (2.11)	0.008* (1.91)	0.006*** (3.60)
R*DR	0.117*** (3.62)	0.032*** (3.79)	0.017* (1.83)	0.046*** (4.48)
DA		-0.011** (-2.21)	-0.006 (-0.96)	-0.020*** (-2.61)
DR*DA		0.003 (0.80)	-0.002 (-0.43)	0.011*** (3.50)
R*DA		-0.053*** (-17.1)	-0.055*** (-13.2)	-0.063*** (-11.5)
R*DR*DA		0.166*** (10.1)	0.138*** (8.29)	0.183*** (7.85)
Obs.	37,561	37,561	20,121	17,440
Adj. R <sup>2</sup>	0.030	0.079	0.058	0.098
No. Firm	4,123	4,123	4,100	4,049
No. Quarter	14	14	7	7

(注) \*\*\*p<0.01, \*\*p<0.05, \*p<0.1

3列目に全てのデータを利用した場合の(2)式の推定結果を提示している。これをみると、 $R \cdot DR \cdot DA$ の推定値は1%水準で有意な正の値(0.166)である。これは、レビュー制度の導入後、第1四半期と第3四半期の利益の保守性が全体として高まったことを示しており、仮説1を支持する結果である。しかし、この結果は第1四半期と第3四半期のいずれか一方の影響によって観察された可能性がある。そこで、われわれは第1四半期または第3四半期のデータのみを用いて再度(2)式を推定した。その結果は表2の4列目と5列目に要約されている。表をみると、 $R \cdot DR \cdot DA$ は第1四半期と第3四半期のいずれの場合も正で有意な値である。以上の結果から、われわれは仮説1を強く支持する結果をえたといえよう。

また、いずれの場合も $R \cdot DR$ が正で有意な値であることから、レビュー制度の導入前であっても報告利益は保守的に算定されていたことがわかる。これは、財務諸表作成プロセスにおける監査人関与の有無に関わりなく、企業の経営者は保守的な利益計算を実施していた

表3 企業特性と利益の保守性に関する回帰結果

	Constant	$DR$	$R$	$R \cdot DR$	Obs.	Adj. $R^2$	No. Firm	No. Quarter
パネルA：時価簿価比率に基づく分類								
Low $MTB$	0.006 (1.58)	0.008* (1.87)	-0.038** (-2.32)	0.233*** (4.22)	11,262	0.049	2,111	14
Mid $MTB$	0.013*** (10.7)	0.001 (0.67)	-0.022 (-1.15)	0.111*** (3.76)	15,026	0.038	3,029	14
High $MTB$	0.009*** (6.25)	0.001 (0.28)	-0.012 (-0.93)	0.060*** (3.29)	11,273	0.022	2,247	14
パネルB：規模に基づく分類								
Small $SIZE$	0.003 (0.84)	0.005 (1.33)	-0.038 (-1.59)	0.168*** (3.96)	11,261	0.034	1,979	14
Mid $SIZE$	0.010*** (5.89)	0.002 (1.09)	-0.011 (-0.99)	0.088*** (3.08)	15,026	0.026	2,511	14
Big $SIZE$	0.014*** (12.3)	0.000 (0.13)	-0.022 (-1.37)	0.080*** (2.83)	11,274	0.034	1,506	14
パネルC：レバレッジに基づく分類								
Low $LEV$	0.011*** (9.36)	0.002 (1.14)	-0.017 (-1.37)	0.090*** (4.68)	11,262	0.030	1,620	14
Mid $LEV$	0.012*** (7.98)	0.001 (0.47)	-0.024 (-1.46)	0.108*** (3.41)	15,026	0.036	2,373	14
High $LEV$	0.006* (1.82)	0.004 (1.06)	-0.034 (-1.41)	0.148*** (3.18)	11,273	0.027	1,775	14

(注) \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$

表4 企業特性を考慮した四半期レビューの導入と利益の保守性に関する回帰結果

	Constant	DR	R	R*DR	DA	DR*DA	R*DA	R*DR*DA	Obs.	Adj. R <sup>2</sup>	No. Firm	No. Quarter
パネルA：時価簿価比率に基づく分類												
Low MTB	0.009*** (3.24)	0.001 (0.39)	0.009 (1.46)	0.064** (2.02)	-0.027** (-2.19)	0.012 (1.46)	-0.044*** (-3.89)	0.226*** (4.57)	11,262	0.107	2,111	14
Mid MTB	0.012*** (9.67)	0.001 (0.95)	0.012*** (3.94)	0.031*** (5.24)	-0.004 (-0.96)	-0.002 (-0.47)	-0.063*** (-13.0)	0.148*** (7.13)	15,026	0.086	3,029	14
High MTB	0.009*** (10.8)	0.000 (0.29)	0.003 (0.91)	0.024*** (3.83)	-0.002 (-1.04)	-0.000 (-0.084)	-0.041*** (-4.59)	0.106*** (6.95)	11,273	0.054	2,247	14
パネルB：規模に基づく分類												
Small SIZE	0.006** (2.17)	0.001 (0.61)	0.008 (1.37)	0.055*** (3.58)	-0.030*** (-3.64)	0.009 (0.91)	-0.060*** (-7.29)	0.179*** (5.33)	11,261	0.101	1,979	14
Mid SIZE	0.011*** (7.14)	-0.000 (-0.48)	0.008*** (2.99)	0.022*** (2.92)	-0.010* (-1.94)	0.005 (1.34)	-0.031*** (-6.40)	0.154*** (11.7)	15,026	0.078	2,511	14
Big SIZE	0.013*** (20.0)	-0.001 (-1.13)	0.005* (1.74)	0.011 (1.57)	0.000 (0.022)	0.001 (0.35)	-0.053*** (-5.36)	0.139*** (6.83)	11,274	0.078	1,506	14
パネルC：レバレッジに基づく分類												
Low LEV	0.011*** (9.87)	0.000 (0.34)	0.003 (1.45)	0.033*** (5.11)	-0.005 (-1.12)	0.003 (0.51)	-0.036*** (-9.25)	0.126*** (5.59)	11,262	0.065	1,620	14
Mid LEV	0.011*** (7.20)	-0.000 (-0.19)	0.006* (1.76)	0.034*** (2.84)	-0.008 (-1.36)	0.001 (0.42)	-0.050*** (-13.2)	0.140*** (9.91)	15,026	0.083	2,373	14
High LEV	0.008*** (3.52)	-0.000 (-0.043)	0.012** (1.99)	0.029** (2.44)	-0.023*** (-3.70)	0.008 (1.35)	-0.060*** (-10.2)	0.220*** (9.15)	11,273	0.095	1,775	14

(注) \*\*\*p<0.01, \*\*p<0.05, \*p<0.1

ことを示している。

次に、保守主義に対する需要の異なる企業群ごとに(2)式を推定した結果を検討する。仮説1の検証と同様に、まずはレビュー導入の有無に関係なく、需要に応じて利益の保守性が決定されているか否かを確認する。保守主義の需要と関わりの強い企業特性は、①時価簿価比率、②規模、および③レバレッジであった。そこで、これらの企業特性ごとに分類した企業群について、われわれが期待するような保守主義の程度に関する高低が確認できるか否かを見てみよう。

表3に(1)式を企業群ごとに推定した結果を要約している。表によれば、①時価簿価比率が低い(パネルA)、②規模が小さい(パネルB)、③レバレッジが大きい(パネルC)企業ほど保守主義の程度が高いことがわかる。この結果は、平均的にみれば、利害関係者等からの需要に合わせて、企業が保守的経理を実施していることを示している。それでは、レビュー制度の導入前後で企業による保守主義の適用にどのような変化があったのであろうか。以下では、この疑問に答えるべく、仮説2を検証する。

表4は①時価簿価比率(パネルA)、②規模(パネルB)、および③レバレッジ(パネルC)にもとづいて企業を分割し、(2)式を推定した結果を要約したものである。この表にもとづき、仮説2について検討する。パネルAを見ると、時価簿価比率に基づいて企業を3分割した場合、それが最も低い企業群(Low MTB)の $R \cdot DR \cdot DA$ が最も大きな正の値(0.226)であることがわかる。さらに、時価簿価比率が低い企業群から高い企業群にかけて、その値が徐々に小さくなっている(0.226, 0.148, 0.106)ことも確認できる。この結果は、需要に応じた保守主義の適用はレビューの導入、つまり財務諸表作成プロセスにおける監査人の関わりによって強化されたことを示している。またパネルBとパネルCによれば、規模についてはその値が小さい企業群ほど、レバレッジについてはその値が大きい企業群ほど $R \cdot DR \cdot DA$ の推定値が大きいことがわかる。そして $R \cdot DR \cdot DA$ の推定値は、規模が小さい企業群から大きい企業群にかけて、レバレッジが大きい企業群から小さい企業群にかけて、それぞれ徐々に小さくなっている。これらの結果は、いずれもわれわれの期待どおりであり、仮説2を強く支持するものである。

### 5.3 追加検証

前項で示した結果の頑健性を確認するため、われわれは次に示す2つの追加検証を行った。すなわち、①マザーズをはじめとする新興市場をサンプルから除いた場合の分析、および②3月末決算企業のみを対象とした分析である。

前述のように、マザーズをはじめとする一部の新興市場においては金融商品取引法の施行前から監査人によるレビューが実施されていた。そのため、これらの企業については本稿で

分析対象としたレビュー制度の導入前後において、財務諸表作成プロセスにおける監査人の関わり方にほとんど変化がないかもしれない。前項で明らかにされた結果は、こういった背景に何らかの影響を受けている可能性がある。そこで、東京証券取引所第1部と第2部の上場企業のみを分析対象とし、仮説1と仮説2を再度検証した。しかし、検証結果（非表示）は表2と表4に整合しており、前項で示した結果の頑健性が確認されたのである。

また本稿では、決算期が異なる企業を全て含めて(2)式を推定し、仮説1と仮説2を推定した。しかし、周知のとおり日本の上場企業は半数以上が3月末決算企業である。本稿でえられた結果は、企業ごとの決算期の違いから何らかの影響を受けているかもしれない。そこで、3月末決算企業のみを分析対象とし、前項と同様の分析を行った。この場合も、分析結果（非表示）は表2と表4に整合しており、仮説1と仮説2は支持された。以上の分析により、本稿の結果が頑健であることが示されたのである。

## 6 要約と展望

以上、本稿では監査サービス（監査証明業務）の変容が利益の保守性に及ぼす影響を分析した。本稿の発見事項は次の2点に要約できる。すなわち、(1)第1四半期と第3四半期の利益は、監査人によるレビュー制度が導入された後、全体としてより保守的になる。さらに、(2)そのような保守性の高まりは、保守主義に対する需要が高い企業ほど顕著であったことを発見したのである。先行研究にもとづき本稿で特定した保守主義の需要に関する決定要因は、①時価簿価比率、②規模、および③レバレッジである。時価簿価比率が低いほど、規模が小さいほど、そしてレバレッジが大きい企業ほど保守的経理に対する需要は高いのである。本稿の検証結果は、このような需要に応じて、企業の公表する四半期利益の保守性がレビュー制度の導入後に高まったことを示していた。これらの結果は、財務諸表作成プロセスにおける監査機能の有効性を示すものに他ならない。

ただし、本稿の分析は次のような限界があることにも注意が必要である。第1に、本稿の検証モデルでは利益の保守性に影響を及ぼす要因が十分に考慮されたとはいえない。また、本稿では監査人ごとに提供するサービスの質が一定であると仮定して回帰モデルを推定しているが、実際は監査の質の違いが利益の保守性に影響を及ぼす可能性がある。監査事務所の規模の違いなどによって提供される監査サービスの質は異なるかもしれない（DeAngelo, 1981）。

本稿はこれらの限界があるものの、四半期財務諸表に対するレビューの導入が開示情報の内容に及ぼす影響をいち早く分析した研究として、基準設定者あるいは情報利用者にとって有用であると思われる。本稿の結果は、四半期財務諸表レビュー導入後に企業の開示情報の属性が変化したことを示すものであった。今後も、レビューの導入がもたらした経済的帰結

の検証が進めば、当該制度導入の適否を適正に評価することができる。本稿の検証結果がその評価における一助となるであろう。

#### 注

\* 本稿は、科学研究費補助金・基盤研究（C）・課題番号21530462・「監査サービスの変容が会計情報と資本市場に及ぼす影響の実証分析」および科学研究費補助金・基盤研究（B）・課題番号21330110・「会計情報の経済的実質主義に関する理論的・実証的研究」から助成を受けた研究成果の一部である。記して感謝申し上げます。

- 1) Krishnan (2007) は大手監査事務所に限定してこの仮説を検証している。それは、大手監査事務所は、その他監査事務所に比べて評判の失墜による損失が大きく訴訟が提起されやすいため、訴訟リスクに対処するための方策を積極的に取ると考えられるからである。
- 2) さらに、Chung et al. (2003) は大手監査事務所がその他監査事務所よりも高い交渉力を有しているため、クライアントに保守的な利益計算を実行させることができるという理論も加えて分析を実施している。
- 3) Lee et al. (2006) も Chung et al. (2003) と同様の観点で監査人の関わりと開示情報の保守性の関連について検証し、大手監査事務所のクライアントはその他監査事務所のクライアントよりも保守的な情報を開示することを示す結果をえている。ただし、Lee et al. (2006) は利益情報そのものの保守性ではなく、実績利益に対して予測利益が保守的であるか否かが分析対象であり、本稿で検討した先行研究とは分析観点が異なる。
- 4) 2003年4月以降開始の事業年度より、東京証券取引所は、売上高を最低限の開示項目として四半期決算の内容を公表するよう上場企業に義務づけた。そのため、我々は2003年4月以降開始の事業年度に係る四半期決算を分析対象とする。
- 5) 本稿では、財務諸表分析のテキストなどで利用される一般的な定義とは異なり、総負債を総資産で除したものをレバレッジと称している。これは、先行研究における一般的な定義を踏襲したものである。
- 6) 本稿では、同一四半期における異なった企業間の残差の相関、および同一企業における異なった四半期間の残差の相関の両方の問題に対処した標準誤差にもとづいて有意性の検定を行っている (Cameron et al., 2006; Petersen, 2009; Thompson, 2006)。

#### 引用文献

- Basu, Sudipta, 1997. "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings," *Journal of Accounting and Economics* 24 (1), 3-37.
- Basu, Sudipta, LeeSeok Hwang, and Ching-Lih Jan, 2001. "Auditor Conservatism and Quarterly Earnings," *Working Paper*, City University of New York.
- Cameron, A. Colin, Jonah B. Gelbach, and Douglas L. Miller, 2006. "Robust Inference with Multi-way Clustering," *Working Paper*, University of California-Davis.
- Chung, Richard, Michael Firth, and Jeong-Bon Kim, 2003. "Auditor Conservatism and Reported Earnings," *Accounting and Business Research* 33 (1), 19-32.

- DeAngelo, Linda Elizabeth, 1981. "Auditor Size and Audit Quality," *Journal of Accounting and Economics* 3, 183-199.
- Khan, Mozaffar and Ross L. Watts, 2009. "Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Conservatism," *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3), 132-150.
- Kothari, S. P., Thomas Lys, Clifford W. Smith, and Ross L. Watts, 1988. "Auditor Liability and Information Disclosure," *Journal of Accounting Auditing and Finance* 3 (4), 307-339.
- Krishnan, Gopal V., 2005. "Did Houston Clients of Arthur Andersen Recognize Publicly Available Bad News in a Timely Fashion?" *Contemporary Accounting Research* 22 (1), 165-193.
- Krishnan, Gopal V., 2007. "Did Earnings Conservatism Increase for Former Andersen Clients?" *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 22 (2), 141-174.
- LaFond, Ryan and Sugata Roychowdhury, 2008. "Managerial Ownership and Accounting Conservatism," *Journal of Accounting Research* 46 (1), 1-35.
- LaFond, Ryan and Ross L. Watts, 2008. "The Information Role of Conservatism," *The Accounting Review* 83 (2), 447-478.
- Lara, Juan Manuel Garcia, Beatriz Garcia Osma, and Fernando Penalva, 2009a. "Accounting Conservatism and Corporate Governance," *Review of Accounting Studies* 14 (1), 161-201.
- Lara, Juan Manuel Garcia, Beatriz Garcia Osma, and Fernando Penalva, 2009b. "The Economic Determinants of Conditional Conservatism," *Journal of Business Finance & Accounting* 36 (3-4), 336-372.
- Lee, Philip J., Sarah J. Taylor, and Stephen L. Taylor, 2006. "Auditor Conservatism and Audit Quality: Evidence from IPO Earnings Forecasts," *International Journal of Auditing* 10 (3), 183-199.
- Petersen, Mitchell A., 2009. "Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approach," *Review of Financial Studies* 22 (1), 435-480.
- Qiang, Xinrong, 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.
- Ruddock, Caitlin, Sarah J. Taylor, and Stephen L. Taylor, 2006. "Nonaudit Services and Earnings Conservatism: Is Auditor Independence Impaired?" *Contemporary Accounting Research* 23 (3), 701-746.
- St. Pierre, Kent and James A. Anderson, 1984. "An Analysis of the Factors Associated with Lawsuits against Public Accountants," *The Accounting Review* 59 (2), 242-263.
- Thompson, Samuel B., 2006. "Simple Formulas for Standard Errors that Cluster by both Firm and Time," *Working Paper*, Harvard University.
- Watts, Ross L., 2003. "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications," *Accounting Horizons* 17 (3), 207-221.
- 松本祥尚, 2007. 「四半期レビューの制度化とその内容」『税経通信』第62巻第11号, 121-130.
- 山浦久司, 2007. 「四半期レビュー基準の主要な論点と解説」『会計・監査ジャーナル』第624号, 11-21.