

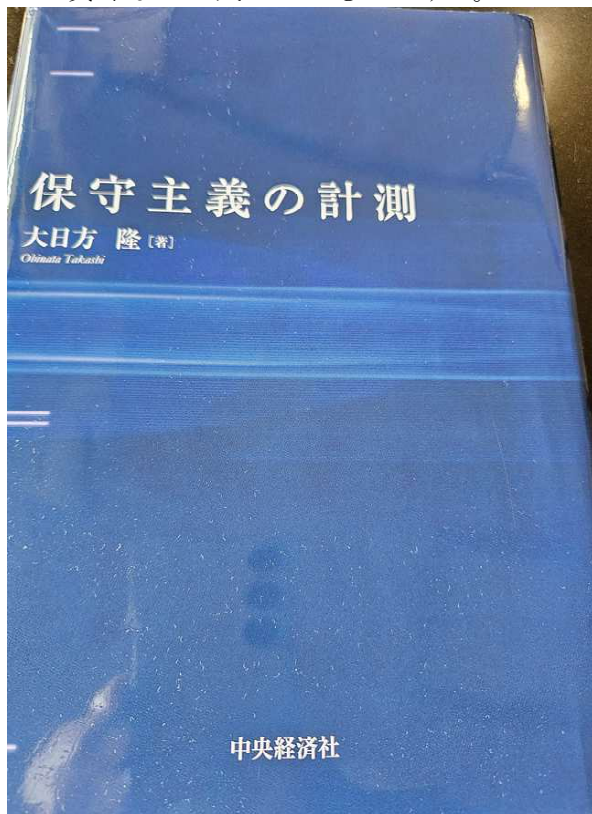
松村通信第 1 6 1 号

6 月 23 日
松村勝弘

保守主義の計測

難しい 近況での飲み会などは次回に紹介することにして、今回は大日方隆教授から最近いただいた著書『保守主義の計測』（中央経済社、2025 年）を中心に書いてみたい。といっても、書評などというしゃれたものを書けない。私などには難解でそんなことはできない。ではなにをするか。この本を読んで(全然わかってないので、「読んで」などというおこがましいことはいえない)、というよりざっと「眺めて」感じたこと、雑感といったものを書いてみたい。

計量的なことは、とても難しくて私にはわからない。でも、この際周辺のなことを、少しは知ることができた。とりわけ、構造方程式なるものがあるのを知った。これが因子分析の進化したものだということを知って、ひとつ賢くなった気がしたものです¹⁾。



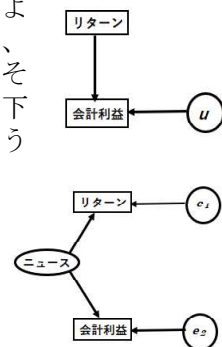
とにかく、単なる雑感なのでこんな周辺部分から書きましたが、実はこの本は「保守主義を理論上の構築物である構成概念と位置づけて、保守主義が年度の会計利益を減少させ

る程度を計測する。」(1 頁)というものです。

Basuモデル・代理変数 最近会計学の実証研究でよく利用される Basu モデル²⁾を批判的に検証しようとされています。常々、大日方先生のお話を聞いていると、最近の会計学者の実証研究の仕方に疑問を呈されています。実証研究は必要だとしても、その概念規定をはじめ、実証の仕方をもっと丁寧に行うべきだというのが大日方先生の考え方だと思います。私も常々思っていたことを、ずばり指摘されます。実証が先立ってしまっていて、ロジックが後回しになっている感があります。私なども、実感的におかしく感じるがあります。研究者の実感というのは、わりあいの射ていることがあるものです。

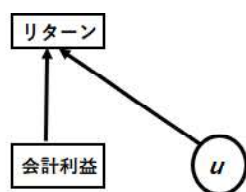
そしてこのように言われています。「Basu モデルの最大の欠点は、概念モデルでは、ニュースにたいする会計利益の反応を問題としているにもかかわらず、計測モデルでは、リターンにたいする会計利益の反応を問題にしていることである。」(3 頁)つまり、会計利益がニュースにどう反応したかを問題にしているにもかかわらず、ニュースそのものを使うのではなく、リターン(株式リターン、投資収益率)をニュースの代理変数として使っているわけです。はたしてリターンが代理変数として適切なのか、というわけです³⁾。

Basu モデルでは右図のように想定されていますが、実際には、理論に忠実にそれを表現するとすれば、下図のような関係だろうということです。ニュースはリターンにも、会計利益にも反映される。ここで四角で囲んでるのは、観測値です。丸で囲んでるのは、観測された数値ではないけれど、何かがあるという潜在変数だということです。丸で囲んだ u だとか、 e_1 , e_2 は、推定すべき対象としての誤差項だということです。そしてそれらは、ノイズでもある。だから、かりにリターンが会計利益に反映されるとしても、実は、リターンも会計利益もニュースにノイズを含んだまま反映しているのだから、リターンと会計利益の関係は、そんなにストレートな関係ではないはずだということです。



条件付保守主義 Basu は条件付保守主義というのを提唱しています⁴⁾。会計利益は「良いニュース」より「悪いニュース」をより早く反映するするという。それを実証しているというわけです。そしてこれを条件付保守主義といっています。「これは会計基準が資産をフェア・バリューで評価する方向に動いてきたのに伴う新しい保守主義で、会計利益が良いニュースよりも悪いニュースに早く反応するという非対称性に基づくものである」⁵⁾といわれています。

昔的にいえば、右図のように会計利益をはじめとした財務情報を見て投資家が反応してリターンが発生すると考えたものですが、そんな話しではないようです。



かつて、保守主義といえば、「加速償却」のように、費用や損失を早く認識し、収益は遅く認識するというものであったのを思い出します。このような保守主義を無条件保守主義といっているようです。Basu はニュース依存的な保守主義を条件付保守主義と称しています。そして下記のような解説がありました。

「米国において条件付会計保守主義の研究が盛んになった理由としては、1970 年代から米国会計基準が資産価値をフェア・バリューで評価する方向へと一貫して動いてきたことが挙げられる。つまり、これは無条件保守主義を排除することを意味する。その一方で、条件付保守主義という別の形の保守主義が広く見られるようになってきたのである。」⁵⁾

ファイナンス論の影響 最近の会計学はファイナンス論の影響を強く受けています。効率的市場仮説などの考え方から、会計情報が株価にどのように影響するのかに、関心が向けられています。以前から財務情報は投資家の意思決定に役立つべきだとされてきました。でも、財務情報作成者は経営者です。会計・財務情報は、その経営者（作成者）指向の理論であったものが、近年は投資家（情報利用者）指向の理論となっています。株式市場が米国において個人投資家が主流であった時代から、機関投資家が主流の時代に移ってきて、投資家、株主の力が相対的に強まっています。会計情報（主に財務情報）が企業の株価変動や投資判断にどれだけ影響を与えるか、つまり「どれだけ関連性があるか」を、「価値関連性」（value relevance）といい、具体的には、利益や資産、負債などの会計数値が、株価の動きと統計的にどの程度相関するかを分析することで、その情報の価値を評価するようにな

ってきています。「利益情報と株価変動の間に何らかの関連性が確認されれば、それは利益情報と整合するかたちで投資家の意思決定行動が変化したことを示す証拠となりうる。そのため、株価変動と関連性の高い利益情報ほど情報価値が高く品質が高いと判断できる。これにより、IFRS の利益情報は投資家の意思決定に有用な情報を提供しているかを明らかにすることができる。」⁶⁾

価値関連性を知ること、投資家に有用な情報が提供できているかどうかを確認しているわけです。

問題点 とはいえ、Basu モデルには問題が多いと大日方教授はいわれています。「その学術的な基盤はきわめて脆弱である。最大の問題点は、条件付保守主義が操作的・実践的に (operationally and practically) 定義されている点である。ほんらいは、まず概念を理論的に規定し、つぎに概念間の因果関係を検討しなければならない。その上で、その因果関係をモデルとして記述し、最後にモデルにそくして計測手法（推定手法）を選択するのが学術的に正しい手順である。Basu モデルの論理（論法）を検討すると、その手順が無視されていることが分かる。そこには強い仮定（あるいは制約）や予断が混入し、概念モデルと計測手法がミスマッチであるだけでなく、Basu モデルによる条件付保守主義の定義には妥当性がない。」（10 頁）このようにかなり手厳しく指摘されています。

- 1) 「いろんな分析 vol.6 構造方程式モデリング」
(<https://www.youtube.com/watch?v=GCuT6NY4ins>)
- 2) Basu, S. (1997), "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings," Journal of Accounting and Economics 24, pp.3-37.
- 3) 「リターンはニュースの歪みのない代理指標であるという、根拠のない前提を信じてきた姿勢が、これまでの不都合な事実から目を背けさせたきた」（大日方 [2025] 5 頁）という。
- 4) Basu, S. (1997), "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings," Journal of Accounting and Economics 24, pp.3-37.
- 5) 遅澤秀一「会計保守主義の新潮流 ― 二つの会計保守主義」『ニッセイ年金ストラテジー』2011 年 06 月 01 日、https://www.nli-research.co.jp/files/topics/39266_ext_18_0.pdf.
- 6) 平屋伸洋「利益情報の価値関連性 ― IFRS 任意適用企業に焦点を当てた実証分析 ―」『経営論集』68 巻第 1 号、2021 年 2 月、117 頁。

HP, FB を見て下さい。又何でも意見を。
皆さんのご意見を歓迎します。HP
(<http://www.ritsumei.ac.jp/~matumura/>) もご覧下さい。
フェイスブックもやってます。また、メールで意見交換しましょう。メールをよこして下さい
(matumura@mba.ritsumei.ac.jp)。