

メインバンク関係と企業の利益平準化政策

内田, 交謹
日本学術振興会 : 特別研究員

<https://doi.org/10.15017/3000150>

出版情報 : 経済論究. 97, pp.1-16, 1997-03-15. 九州大学大学院経済学会
バージョン :
権利関係 :

メインバンク関係と企業の利益平準化政策

内 田 交 謹*

目 次

1. はじめに
2. 仮説の提示
3. 分析方法
 - 3.1 会計政策, 変更前利益の定義
 - 3.2 利益平準化度の定義
4. 実証分析
 - 4.1 サンプル企業
 - 4.2 サンプル企業の利益平準化度
 - 4.3 利益平準化の理由についての分析
5. 結びにかえて

1. はじめに

一般に、日本の大企業はメインバンクと呼ばれる特定の金融機関と長期的・総合的取引関係を結んでいるといわれる。近年、このメインバンク関係についての理論的・実証的研究が盛んに行われているが、その中の一つの有力な議論として、メインバンクを企業についての情報生産者として捉える議論（以下、情報生産者としてのメインバンク論とする）がある（シェーンホルツ・武田（1985）、堀内（1990）、加藤・パッカー・堀内（1992）、藪下（1992）、Sheard（1994）、内田（1996）等）。

この情報生産者としてのメインバンク論においては、メインバンクは長期的・総合的取引関係や役員派遣等を通じて当該企業の借り手とし

ての質についての正確な情報を持っており、貸出後にはモニタリングを行うことができると考えられている。したがって、企業の借り手としての質⁽¹⁾についての情報の非対称性が存在する金融・資本市場において、企業が負債を構成する資金調達（以下、負債による資金調達とする）を行おうとする際、メインバンクが当該企業に対してある一定程度以上の貸出を行えば、それをみたメインバンク以外の貸し手はその企業が優良な借り手であることを間接的に知り、当該企業に対してより有利な条件で資金を貸し出すことになる⁽²⁾。すなわち情報生産者としてのメインバンク論にしたがえば、メインバンクは、企業の借り手としての質についての情報を自らの貸出行動を通じて他の貸し手に伝達する機能を持つということになる。

仮にメインバンクが上述のような情報生産者としての機能を果たしているとすれば、企業は特定の金融機関とメインバンク関係を結び、ある一定程度以上の借入を行うことによって、負債による資金調達の条件を改善できることになる。このとき、自社が優良な借り手であることを金融・資本市場に伝達しようとするインセンティブが強い企業ほど、特定の金融機関とメインバンク関係を結び、ある一定程度以上の借入を行うことによって、金融・資本市場に対して

*：日本学術振興会特別研究員

(1) ここでいう借り手としての質とは、当該企業の収益性、リスクやモラル・ハザードを起こす可能性のことを指している。この借り手としての質についての金融・資本市場の評価は当該企業の負債価値の評価に影響を与え、したがって当該企業が社債や借入によって資金を調達する際の条件に影響を与えることになる。

(2) この点については、内田（1996）で詳細に議論されている。

自社が優良な借り手であることを示そうとすることになる⁽³⁾。

本稿の目的は、情報生産者としてのメインバンク論に基づきながら、メインバンク関係と企業の会計政策の関連について実証的に分析することである⁽⁴⁾。具体的には、情報生産者としてのメインバンク論に基づいて、「メインバンクとの関係が強い企業はメインバンクとの関係が弱い企業に比べて、より利益を平準化するような会計政策をとる」という仮説を提示し、その上でメインバンク関係が強いと判断される企業とメインバンク関係が弱いと判断される企業との間で、利益平準化の程度に有意な差があるかどうかを検証する。そしてさらに、メインバンクとの関係が強い企業が相対的に利益を平準化するような会計政策をとる理由についても、実証的な分析を行うことになる。

本稿の構成は以下の通りである。次節では情報生産者としてのメインバンク論に基づいて、メインバンク関係と企業の会計政策に関する仮説を提示し、同時に同様の仮説を導いている岩淵・須田(1993)の分析との対比を行う。3節では、本稿で行う実証分析の方法について説明する。4節では実証結果が提示され、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べて、より利益を平準化するような会計政策をとっていることが示される。そしてさらに、「メインバンク関係の強い企業」が相対的に利益を平準化する会計政策をとる理由としては、岩淵・須田(1993)の主張する理由

よりも、本稿で主張する理由の方が現実的に妥当していることを示す。最後に5節では、本稿の結論が述べられる。

2. 仮説の提示

既に述べたように、情報生産者としてのメインバンク論においては、メインバンクは企業の借り手としての質についての正確な情報を持っており、貸出後には企業に対するモニタリング活動を行うとされている。そしてメインバンク以外の貸し手は、メインバンクの当該企業に対する貸出行動を観察することによって、当該企業の借り手としての質を間接的に判断できるといことになる。

しかしながら現実的には、当該企業の借り手としての質を正確に知らないメインバンク以外の貸し手は、与信評価に当たってメインバンクの貸出行動だけでなく、他のさまざまな情報をも考慮すると考えるのが自然であろう。そしてメインバンク以外の貸し手が与信評価にあたって考慮すると考えられる代表的な情報の一つとして、企業が公表している会計情報を挙げる事ができると思われる。

このようにメインバンク以外の貸し手が、企業の借り手としての質を判断する際にメインバンクの貸出行動だけではなく、会計情報をも同時に考慮すると仮定すれば、企業はメインバンクからある一定程度以上の借入を行っていても、借り手としての質が低いと判断されるよう

(3) 内田(1997)は、「メインバンク関係の強い企業」のシステムティック・リスク(β)が「メインバンク関係の弱い企業」のシステムティック・リスクよりも有意に小さくなっており、株式市場において相対的に低リスクであると評価される傾向にあることを示している。この結果は、企業が特定の金融機関とメインバンク関係を結ぶことによって、リスクについての市場の評価を改善できる可能性があることを示唆している。

(4) メインバンク関係と企業の会計政策の関連について分析した先行研究としては、中條(1991)、濱本(1993)、岩淵・須田(1993)等がある。中條(1991)はメインバンクの変更が行われた期において企業は利益捻出型の会計政策をとる傾向にあることを、濱本(1993)はメインバンク関係の強い企業ほど保守主義的な会計政策をとる傾向にあることを主張している。また岩淵・須田(1993)は後述するようにメインバンク関係の強い企業ほど利益平準化を図ることを主張している。

な会計情報を公表していれば、金融・資本市場において低い評価を受ける可能性がある。したがって、自社が優良な借り手であることを金融・資本市場に伝達しようとするインセンティブが強い企業は、特定の金融機関とメインバンク関係を結んである一定程度以上の借入を行うだけでなく、自らが優良な借り手であることを示すような会計情報を公表することによって、金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に自社が優良な借り手であることを伝達しようとするインセンティブを持つと考えられる。この結果、特定の金融機関とメインバンク関係を結び、ある一定程度以上の借入を行っている企業は、同時に自らが優良な借り手であることを示すことができるような会計政策をとることになる。

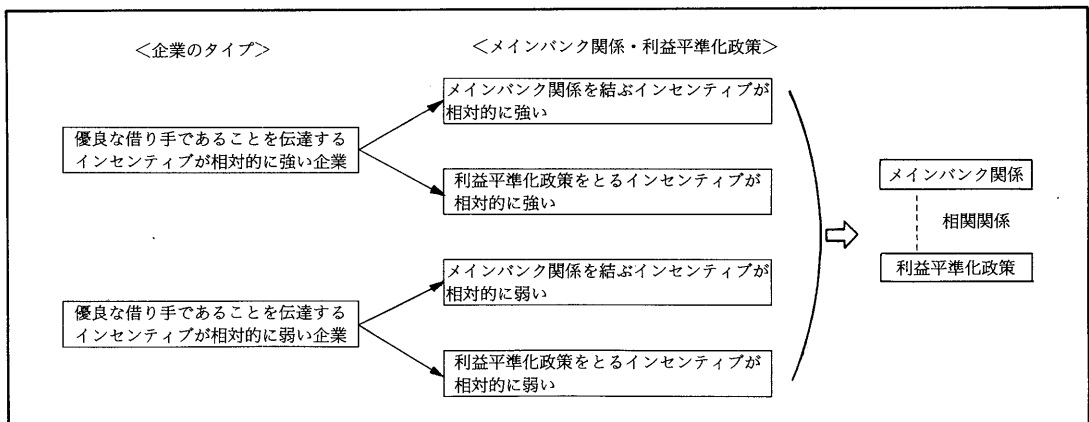
ところで Trueman and Titman (1988) は、企業が利益平準化政策をとることによって、負債による資金調達を改善できると主張している。すなわち、市場にリスクが高く債務不履行の可能性が大きい企業と、リスクが低く債務不履行の可能性が小さい企業が存在しており、市場はどの企業が高リスク企業でどの企業が低リスク企業かを識別できないという状況の

下では、企業は利益平準化政策をとることによって、市場に低リスク企業であると判断される確率を高めることができ、結果として負債による資金調達の条件を改善できると主張されている。この Trueman and Titman (1988) の分析にしたがえば、企業が負債による資金調達にあたって、会計情報を通じて自社が優良な借り手であることを示そうとすれば、できるだけ利益を平準化するような会計政策をとることになると考えられる。これまでの議論から、以下の仮説が導かれることになる（図1参照）。

<仮説>

日本の金融・資本市場において負債による資金調達を行う際に、自社が優良な借り手であることを伝達しようとするインセンティブを相対的に強く持つ企業は、特定の金融機関とメインバンク関係を結んで、ある一定程度以上の借入を行うと同時に、より利益を平準化するような会計政策をとることになる。この結果、メインバンクとの関係が強い企業はメインバンクとの関係が弱い企業に比べて、相対的に利益を平準化するような会計政策をとるという関係が生じることになる。

図1 仮説の概念図



ところで、メインバンクとの関係が強い企業が相対的に利益を平準化するような会計政策をとるという仮説は、既に岩淵・須田（1993）によって提示されている。岩淵・須田（1993）は、東京証券取引所第一部上場の建設業89社の工事収益の認識基準について、全ての工事に工事完成基準を適用しているか、工事完成基準と工事進行基準を併用しているかを調査している。結果は、負債比率の高い企業ほど工事完成基準と工事進行基準を併用する傾向にあるというものであった。岩淵・須田（1993）はこの結果を基に、「負債比率が大きく、メインバンクとの結びつきが強い企業ほど、大型工事については工事進行基準を適用し、期間利益の平準化を図る⁽⁵⁾」と主張している。

ただし岩淵・須田（1993）の分析は、基本的には負債比率の高い企業ほど工事進行基準を併用する傾向にあることを明らかにしたものであり、メインバンク関係と企業の会計政策の関連を直接分析したものではない。また、工事収益の認識基準として工事進行基準を併用したとしても、それが企業全体の利益の平準化にどの程度寄与しているのかは不明である。企業の経営者は収益・費用の認識基準以外にも、さまざまな会計方針を選択することが可能であり、さらに有価証券の売却等の実体的裁量行動を通じた利益操作を行うこともできると考えられる。したがって企業の会計政策について分析する際には、それらをトータルして分析する必要があると思われる。そこで本稿では、まずこれらの点

を改善した形の実証分析を行い、メインバンクとの関係が強い企業がメインバンクとの関係が弱い企業に比べて、より利益を平準化するような会計政策をとっているかどうかについて実証的に検証することにする。

さらに岩淵・須田（1993）の分析は、メインバンクとの関係が強い企業ほど利益の平準化を図ることを主張している点では本稿の仮説と一致しているが、その根拠については違いがある。すなわち本稿では、企業は金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを示すために、メインバンクからの借入を利用すると同時に利益の平準化を図るとしているのに対し、岩淵・須田（1993）は「期間利益の平準化を行い安定した利益獲得能力を誇示すれば、メインバンクの信頼を得るのに役立つ」ので、メインバンク関係の強い企業は「期間利益の平準化を図り、メインバンクのモニターに備える」⁽⁶⁾と主張しているのである。

もちろん現実的には、メインバンクが会計情報を通じて企業についての情報を得ることもあると思われるが、一方でメインバンクは役員派遣や企業の預金口座を保有することによって、会計情報からは入手できない一種の内部情報をも入手していると考えられる。そしてメインバンクによる企業の与信評価においては、そのような特別な情報が重要な役割を果たしている可能性があると思われる⁽⁷⁾。したがって会計情報という公開情報が与信評価においてより重要な

(5) 岩淵・須田（1993），173頁。

(6) 岩淵・須田（1993），173頁。

(7) 既述のように情報生産者としてのメインバンク論においては、メインバンクは企業の借り手としての質についての情報を収集し、他の貸し手に伝達するとされている。そしてそれゆえに、企業は特定の金融機関と長期的・継続的にメインバンク関係を結ぶことが合理的になるとされる。しかしながら、仮にメインバンクが、主に会計情報という公開情報に基づいて企業の与信評価を行っているとするれば、メインバンクは当該企業に対する情報収集能力において、他の金融機関とほとんど変わらない立場にあるということになり、もはや情報生産者としての機能を果たせなくなってしまうはずである。したがって、岩淵・須田（1993）の議論にしたがえば、企業がある特定の金融機関と長期的・継続的にメインバンク関係を結ぶことを合理的に説明することは不可能であると考えられる。

役割を果たすのは、企業とメインバンクの関係においてではなく、企業とメインバンク以外の貸し手との関係においてであると考えられる。

そこで本稿では、メインバンク関係の強い企業が相対的に利益を平準化するような会計政策をとっているという結果が出た場合に、その理由として、①メインバンクの信頼を得るため、②金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に自社が優良な借り手であることを示すため、のどちらが妥当であるかについても実証的に分析を行うことにする。

3. 分析方法

3.1 会計政策、変更前利益の定義

企業の利益平準化政策について実証分析を行うにあたっては、まず企業の会計政策について定義しておく必要がある。これについては、伊藤・会計政策研究会（1992）の定義が分析上有用であるので、それを採用することに⁽⁸⁾。伊藤・会計政策研究会（1992）は「私的会計政策⁽⁹⁾」を「企業経営者が一定の目的を達成するために特定の会計変数を制御すること」と定義し、その上で「私的会計政策」を「技術的会計政策」と「実質的会計政策」とに分類している。

このうち「技術的会計政策」とは「現実の事業活動を変えずに、アウトプットたる会計数値そのものを操作すること」であり、「会計方針の変更が中心となる」ものである。例としては、

減価償却方法の変更や引当金の計上基準の変更などが挙げられている。一方「実質的会計政策」とは「企業経営者が事業活動を変更した結果として会計数値が変更される」ことであり、有価証券売却損益や有価証券評価損、固定資産売却損益が例として挙げられている。

以上のように企業の会計政策を定義することによって、企業が会計政策を行わなかった場合の利益、すなわち変更前利益を計算できるようになる。具体的には、企業が実際に報告した利益から「技術的会計政策」（会計方針の変更）、「実質的会計政策」によって捻出（圧縮）された利益を控除（加算）することによって、変更前利益を算出できるようになる。分析にあたっては、経常利益と税引き前当期純利益を分析対象とし、以下の計算式にしたがって、各企業の各年度について、経常利益と税引き前当期純利益のそれぞれについて、変更前利益を計算することになる⁽¹⁰⁾。

$$\begin{aligned} \text{変更前経常利益} &= \text{経常利益} - \text{有価証券売却} \\ &\quad \text{益} + \text{有価証券売却損} + \text{有価証券評価損} - \text{当} \\ &\quad \text{期の会計方針の変更による経常利益増加} \\ &\quad \text{額} + \text{当期の会計方針の変更による経常利益} \\ &\quad \text{減少額} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{変更前純利益} &= \text{税引き前当期純利益} - \text{有価証} \\ &\quad \text{券売却益} + \text{有価証券売却損} + \text{有価証券評価} \\ &\quad \text{損} - \text{投資有価証券売却益} + \text{投資有価証券売} \\ &\quad \text{却損} + \text{投資有価証券評価損} - \text{固定資産売却} \end{aligned}$$

(8) 以下で説明する会計政策の定義は、伊藤・会計政策研究会（1992）、173-176頁に基づいている。

(9) 伊藤・会計政策研究会（1992）によれば、会計政策には「公的会計政策」と「私的会計政策」の2つのタイプがあるとされている。しかしながらこのうち「公的会計政策」は、「会計基準の設定主体が（中略）企業に特定の会計方法を指示または強制すること」であり、経営者の自発的な行動によって行われるものではない。したがって本稿では、企業の会計政策として伊藤・会計政策研究会（1992）のいう「私的会計政策」のみを分析対象とする。

(10) 以下の計算式における会計方針の変更とは、貸借対照表・損益計算書の脚注や重要な会計方針欄等に記載されている会計方針の変更の中で、経常利益と税引き前当期純利益への影響額が明確になっているものを指している。なお法律の改正や公認会計士協会から公表された意見等によって行われた会計方針の変更は計算に入れない。また関係会社株式売却損益は有価証券売却損益と同様に扱い、関係会社株式評価損、株式評価引当金繰入額、棚卸資産評価損は有価証券評価損と同様に扱った。

益+固定資産売却損-当期の会計方針の変更による税引き前当期純利益増加額+当期の会計方針の変更による税引き前当期純利益減少額

3.2 利益平準化度の定義

一般に利益平準化とは「企業にとって正常であると現在考えられている水準にほぼ近くなるように、利益の変動を意図的に緩和すること⁽¹¹⁾」と定義されている。ここでは、企業の利益平準化の程度を表す利益平準化度の定義を行うことにする。

まず各企業の報告利益、変更前利益それぞれについて、時系列での回帰分析を行い、線形のトレンド線を推定する。具体的には、各企業の経常利益、税引き前当期純利益のそれぞれについて、以下の推定式について最小自乗法での回帰分析を行うことになる。

$$\text{報告利益}_t = \alpha_1 + \beta_1 t + \mu_t \quad (1)$$

$$\text{変更前利益}_t = \alpha_2 + \beta_2 t + \varepsilon_t \quad (2)$$

t : 分析期間中の年度を表す

μ_t, ε_t : 攪乱項

(1), (2)式について推定を行い、両回帰式の標準誤差を計算する。そしてその上で、各企業の利益平準化度を以下のように定義する⁽¹²⁾。

利益平準化度

= (2)式 (変更前利益について) の標準誤差

／(1)式 (報告利益について) の標準誤差

回帰式の標準誤差は、各年度の実際の利益水準がそのトレンド線からどの程度乖離しているかを示すものである。つまり標準誤差が小さければ、各年度の利益水準がトレンド線の近くに位置しているという意味において、利益の

変動が小さくなっていることになる。したがって仮に企業が利益平準化政策をとっており、毎年度の報告利益をできるだけトレンド線に近づけるような会計政策をとっているのであれば、報告利益についての標準誤差が変更前利益についての標準誤差に比べて小さくなり、結果として利益平準化度が1より大きくなることになる。

例えば図2のN社の場合、分析期間を通じて利益捻出型の会計政策をとる一方で、変更前利益の水準が相対的に低かった1979年度から1981年度までの期間に、相対的に多額の利益を捻出するような会計政策をとっている。この結果N社については、グラフから明らかなように、変更前利益よりも報告利益の方が、トレンド線からの乖離が小さくなっている。このような場合、利益平準化度は1.785と1を上回ることになる。

一方図3のE社の場合、1984年度を除けば変更前利益と報告利益がほぼ同水準で推移しているが、1984年度に相対的に多額の利益を捻出するような会計政策がとられており、その分報告利益の変動が相対的に大きくなっている。この結果E社については、変更前利益よりも報告利益の方がトレンド線からの乖離が大きくなっている。このような場合、利益平準化度は0.640と1を下回ることになる。

本稿では、各サンプル企業について以上のように定義される利益平準化度を計測し、その水準がメインバンクとの関係が強い企業とメインバンクとの関係が弱い企業の間で有意に異なっているかどうかを検証する。このような分析を行うことによって、メインバンクとの関係が強

(11) Beidleman (1973), p. 653.

(12) 以下で定義される利益平準化度は、Dascher and Malcom (1970) のSR (smoothing ratio) と同様のものである。両者の基本的な違いは、本稿では線形のトレンド線を推定しているのに対し、Dascher and Malcom (1970) は指数関数のトレンド線を推定している点である。

図2 N社の利益平準化度

N社の変更前利益額と報告利益額（税引き前当期純利益）

単位 百万円

年 度	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
変更前利益額	1282	719	1292	3623	3558	4394	3427
報告利益額	4209	3027	3866	4105	4731	4704	5178

利益平準化度 = $854.43/478.64 = 1.785$

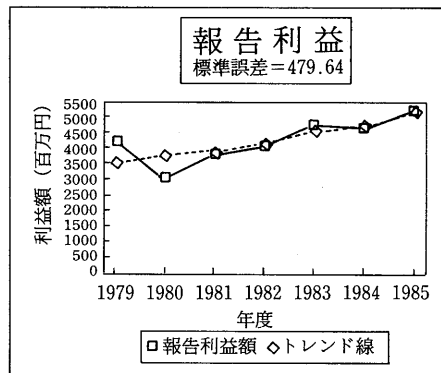
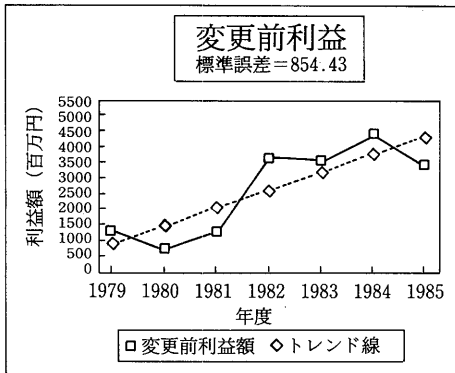


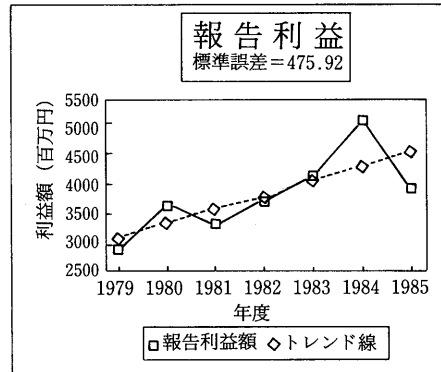
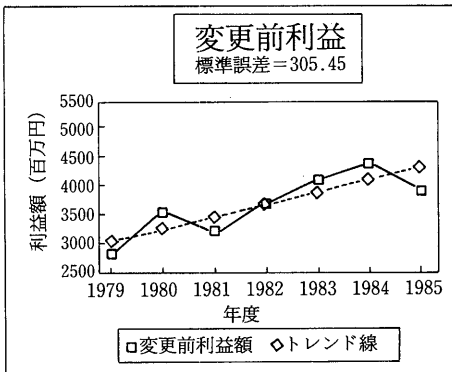
図3 E社の利益平準化度

E社の変更前利益額と報告利益額（税引き前当期純利益）

単位 百万円

年 度	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
変更前利益額	2835	3562	3218	3712	4107	4367	3927
報告利益額	2910	3647	3350	3742	4123	5054	3931

利益平準化度 = $305.45/476.92 = 0.640$



い企業が相対的に利益を平準化するような会計政策をとっているかどうかを分析できることになる。

4. 実証分析

4.1 サンプル企業

以下では、メインバンクとの関係が強いと判断される企業とメインバンクとの関係が弱いと判断される企業を抽出し、各企業について利益

平準化度を計算し、両グループ間で有意な差があるかどうかを検証する。

まず分析期間は1979年度から1985年度までの7年間とし、サンプル企業は、経済調査協会『系列の研究』第22集（1979年度決算分）から第28集（1985年度決算分）までのすべてに掲載されている企業の中から抽出する。サンプル企業の抽出にあたっては、まず以下のどちらかの条件を満たす企業を「メインバンク関係の弱い企業」として抽出する。

- 1) 『系列の研究』第22集から第28集のすべてにおいて系列が「不明」もしくはある企業集団、金融機関と流動的關係をもつとされている企業
- 2) 『系列の研究』第22集から第28集のすべてにおいて特定の非金融機関の系列企業になっており、その非金融機関が 1) の条件

を満たしている企業

以上の基準より、「メインバンク関係の弱い企業」として48社が抽出された。

次に「メインバンク関係の弱い企業」として抽出された48社それぞれについて、同業種で同程度の規模を持つ「メインバンク関係の強い企業」をペア企業として抽出する。その際「メインバンク関係の弱い」各企業について、以下の基準を満たす企業の中から、分析期間のほぼ中間にあたる『系列の研究』第25集において、同業種に属しており、かつ「使用総資本」が最も近い企業を「メインバンク関係の強い」ペア企業として抽出する。

- ・『系列の研究』第22集から第28集のすべてにおいて、同一の企業集団あるいは金融機関の系列企業とされている企業。ただしその企業集団あるいは金融機関との関係が流

表1 サンプル企業の記述統計

項	目	メイン関係強	メイン関係弱
総資産 (百万円)	平均	156405	177363
	メディアン	77512	86186
	最大値	1882678	2063398
	最小値	11104	3661
売上高 (百万円)	平均	190537	228650
	メディアン	89909	97833
	最大値	1938125	2399527
	最小値	3448	3607
経常利益 (百万円)	平均	6402	15803
	メディアン	2977	5365
	最大値	94503	264499
	最小値	-1406	-5
税引き前純利益 (百万円)	平均	6283	15733
	メディアン	3068	5130
	最大値	92778	264499
	最小値	-285	-397
負債比率 (%)	平均	74.4	52.2
	メディアン	76.6	48.8
	最大値	96.6	98.8
	最小値	28.7	9.5
サンプル数		48	48

注) この表のデータは全て各サンプルの各項目についての分析期間における平均値に基づいて計算されている

表2 サンプル企業の業種構成 (ペア数)

鉱業	1 (2.1%)	電気機器	7 (14.6%)
建設業	4 (8.3)	自動車等	2 (4.2)
食料品	2 (4.2)	その他製造	2 (4.2)
繊維	2 (4.2)	商業	4 (8.3)
化学工業	6 (12.5)	百貨店・小売業	1 (2.1)
医薬品	3 (6.3)	陸運	1 (2.1)
鉄鋼	2 (4.2)	海・空運	2 (4.2)
電線・電纜	1 (2.1)	通信・サービス	4 (8.3)
機械	4 (8.3)	合計	48 (100.0)

注) 業種分類は『系列の研究』第25集による

表3 「メインバンク関係の強い企業」のメインバンク構成

三井	12 (25.0%)	太陽神戸	1 (2.1%)
三菱	4 (8.3)	東京	1 (2.1)
住友	7 (14.6)	協和	1 (2.1)
富士	8 (16.7)	横浜	1 (2.1)
三和	4 (8.3)	北陸	1 (2.1)
第一勧銀	4 (8.3)	東邦生命	1 (2.1)
興銀	1 (2.1)		
東海	2 (4.2)	合計	48 (100.0)

動的とされている年度が1度でもある企業や分析期間を通じて「系列融資額」がゼロとなっている企業は除外する。

以上の手続きの結果、「メインバンク関係の強い企業」として48社が抽出された。

全96サンプル企業のさまざまな属性についてのデータが表1、2、3に示されている。表1をみると、本稿で抽出された「メインバンク関係の強い企業」と「メインバンク関係の弱い企業」は総資産、売上高の水準をみる限り、ほぼ同程度の規模を持っていると考えられる。一方利益水準については差がみられ、「メインバンク関係の弱い企業」の方が利益水準が高いように思われる。ただしこの点については、表1に示されているように「メインバンク関係の強い企業」の方が負債比率が高い傾向にあることが一つの要因になっているものと思われる。

表2はサンプル企業の業種構成を示している。これをみると、本稿のサンプル企業が幅広

い業種から抽出されている一方で、化学工業と電気機器に属しているサンプル企業が相対的に多くなっていることが分かる。最後に表3をみると、「メインバンク関係の強い企業」として抽出された企業の約8割がいわゆる六大企業集団に所属しており、中でも三井系の企業が多く含まれていることが分かる。

4.2 サンプル企業の利益平準化度

以上のように抽出されたサンプル企業について利益平準化度を計測した結果が、表4、5に示されている。

経常利益についての計測結果を示した表4をみると、「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度の平均値は1.087で1%水準で有意に1より大きいという結果が提示されている($t=3.088$)。さらに利益平準化度が1を超えるサンプルが全サンプルに占める割合も0.688で、1%水準で有意に0.5を超えている($Z=$

2.598)。この結果は「メインバンク関係の強い企業」が経常利益段階において利益平準化政策をとっていることを示している。

一方「メインバンク関係の弱い企業」の利益平準化度の平均値も 1.050 と 1 を上回ってはいるが、t 値をみると、1 と有意に異ならない

という結果が提示されている (t=1.609)。また利益平準化度が 1 を超えるサンプルが全サンプルに占める割合は、ちょうど 0.500 であった。

次に両グループの利益平準化度に有意な差があるかどうかをみると、両グループの利益平準

表4 サンプル企業の利益平準化度—経常利益—

	メイン関係強	メイン関係弱
平均値	1.087	1.050
t 値 ^(a)	3.088**	1.609
t 値 ^(b)		0.900
平準化度 > 1 の割合 ^(c)	0.688	0.500
Z 値 ^(d)	2.598**	0.000
平準化度 _s > 平準化度 _w の割合 ^(e)		0.563
Z 値 ^(f)		0.866
	0.25	0.999
四分位値	0.50	1.030
	0.75	1.115
サンプル数	48	48

注) **: 1%水準で有意 * : 5%水準で有意

(a) 帰無仮説「利益平準化度の平均値 = 1」

(b) 帰無仮説「メインバンク関係の強い企業の利益平準化度の平均値 = メインバンク関係の弱い企業の利益平準化度の平均値」

(c) 利益平準化度が 1 を超えるサンプルが全サンプルに占める割合

(d) 帰無仮説「利益平準化度が 1 を超えるサンプルが全サンプルに占める割合 = 0.5」

(e) 「メインバンク関係の強い企業の利益平準化度 > メインバンク関係の弱い企業の利益平準化度」となっているペアが全ペアに占める割合

(f) 帰無仮説「メインバンク関係の強い企業の利益平準化度 > メインバンク関係の弱い企業の利益平準化度」となっているペアが全ペアに占める割合 = 0.5」

表5 サンプル企業の利益平準化度—税引き前当期純利益—

	メイン関係強	メイン関係弱
平均値	1.319	1.101
t 値 ^(a)	3.605**	1.886*
t 値 ^(b)		2.094*
平準化度 > 1 の割合 ^(c)	0.729	0.542
Z 値 ^(d)	3.176**	0.577
平準化度 _s > 平準化度 _w の割合 ^(e)		0.646
Z 値 ^(f)		2.021*
	0.25	0.993
四分位値	0.50	1.097
	0.75	1.330
サンプル数	48	48

注) 表4に同じ

化度の平均値は有意に異ならないという結果が提示されている ($t=0.900$)。また「メインバンク関係の強い企業」の方が利益平準化度が大きくなっているペアが全48ペアに占める割合も0.563で、0.5と有意に異ならないという結果が提示されている ($Z=0.866$)。

以上の結果は、経常利益段階でみた場合、「メインバンク関係の強い企業」は利益平準化政策をとっているといえるが、「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度が「メインバンク関係の弱い企業」の利益平準化度よりも大きい傾向にあるとはいえないということを示している。

次に税引き前当期純利益についての計測結果を示した表5をみると、「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度の平均値は1.319で1%水準で有意に1より大きいという結果が提示されている ($t=3.605$)。さらに利益平準化度が1を超えるサンプルが全サンプルに占める割合も0.729と高く、1%水準で有意に0.5を超えている ($Z=3.176$)。この結果は「メインバンク関係の強い企業」が税引き前当期純利益段階において利益平準化政策をとっていることを示している。

一方「メインバンク関係の弱い企業」の利益平準化度の平均値も1.101と5%水準で有意に1より大きいという結果が提示されている ($t=1.886$)。しかしながら利益平準化度が1を超えるサンプルが全サンプルに占める割合は0.542で、0.5よりも有意に大きいとはいえなかった ($Z=0.577$)。

次に両グループの利益平準化度に有意な差があるかどうかをみると、「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度の平均値は5%水準で有意に「メインバンク関係の弱い企業」の利益平準化度より大きいという結果が提示されてい

る ($t=2.094$)。また「メインバンク関係の強い企業」の方が利益平準化度が大きくなっているペアが全48ペアに占める割合も0.646となっており、5%水準で有意に0.5より大きいという結果が提示されている ($Z=2.021$)。さらに両グループの利益平準化度の四分位値を比較すると、全ての四分位値において「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度の方が大きくなっている。

以上の結果は、税引き前当期純利益段階でみた場合、「メインバンク関係の強い企業」は利益平準化政策をとっており、同時に「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度が「メインバンク関係の弱い企業」の利益平準化度よりも大きい傾向にあることを示している。この結果は、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べてより利益を平準化するような会計政策をとっていることを示すものであり、本稿で示した仮説や岩淵・須田(1993)の分析と一致するものである。

4.3 利益平準化の理由についての分析

前の分析において、税引き前当期純利益段階においては、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べて、より利益を平準化するような会計政策をとっていることが示された。ここでは、「メインバンク関係の強い企業」がより利益を平準化するような会計政策をとる理由として、岩淵・須田(1993)が指摘している①メインバンクの信頼を得るため、という理由と、本稿で指摘した②金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に自社が優良な借り手であることを伝達するため、という理由のどちらが妥当であるかを検証する。具体的には、全96サンプル企業について、税引き前当期純利益段階での利益平準化度を従

属変数，以下で示す諸変数を独立変数とする回帰分析を行うことにする。

①メインバンク・ダミー (MAIND)

前の分析より、「メインバンク関係の強い企業」には1、「メインバンク関係の弱い企業」については0となるようなダミー変数が企業の利益平準化度と正の相関関係にあると考えられる。

②メインバンク借入依存度 (MDEP)

ここでは、「系列融資額」/総資産の分析期間における平均値をメインバンク借入依存度とする。仮に岩淵・須田(1993)が主張するように、メインバンクとの関係が強い企業がメインバンクの信頼を得ることを目的として利益平準化政策をとっているとすれば、資金調達に占めるメインバンクからの借入の割合が高い企業ほど、利益平準化度が大きくなることが予想される。このとき、MDEPは企業の利益平準化度に正の影響を与えることになる。なお「メインバンク関係の弱い企業」のMDEPは全て0とする。

③非メインバンク借入依存度 (NMDEP)

ここでは、(負債-「系列融資額」)/総資産の分析期間における平均値を非メインバンク借入依存度とする。仮に本稿で主張したように、メインバンクとの関係が強い企業が、特にメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを伝達することを目的として利益平準化政策をとっているとすれば、資金調達に占めるメインバンク以外の貸し手からの借入の割合が大きい企業ほど利益平準化度が大きくなることが予想される。このとき、NMDEPが利益平準化度に正の影響を与えることになる。なお「メインバンク関係の弱い企業」のNMDEPは、負債比率と等しくなる。

④負債比率 (LEVERAGE)

岩淵・須田(1993)では、負債比率の高い企

業ほど工事完成基準と工事進行基準とを併用する傾向にあるという結果が提示されており、負債比率の高い企業ほど利益の平準化につながる会計政策が採用されていることが示されている。また、仮に企業がメインバンクを含めた金融・資本市場全体に対して自社が優良な借り手であることを伝達するために利益を平準化するような会計政策をとるのであれば、負債比率の高い企業ほど利益平準化度が大きくなると考えられる。このときLEVERAGE(分析期間における負債比率の平均値)は企業の利益平準化度に正の影響を与えると予想される。

回帰分析の結果は表6に、独立変数間の相関係数が表7に示されている。表6をみると、まず(1)の単回帰分析において、MAINDの係数が有意に正になっている。これは、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べてより利益を平準化するような会計政策をとっていることを示している。一方(2)においてMDEPの係数は有意でないという結果が提示されている。これは、メインバンク借入依存度が企業の利益平準化度に有意な影響を与えているとはいえないことを示しており、したがって、「メインバンク関係の強い企業」はメインバンクの信頼を得るために相対的に利益を平準化させるような会計政策をとっている、という岩淵・須田(1993)の指摘が妥当しないことを示唆していると考えられる。

これに対して(3)、(4)の分析においてNMDEPの係数が有意に正となっており、(4)の重回帰分析においてはMAINDの係数が有意でなくなっている。この結果は、「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度が相対的に大きいという結果が生じるのは、「メインバンク関係の強い企業」の方が非メインバンク借入依存度が高く、メインバンク以外の貸し手に対して

表6 回帰分析の結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
定数項	1.101	1.160	0.769	0.773	0.756	0.778
t 値	14.894**	18.608**	4.583**	4.620**	4.744**	4.772**
MAIND	0.219			0.138		0.082
t 値	2.094*			1.269		0.682
MDEP		1.080				
t 値		1.531				
NMDEP			0.753	0.628		
t 値			2.762**	2.175*		
LEVERAGE					0.717	0.618
t 値					3.005**	2.209*
R ²	0.045	0.024	0.075	0.091	0.088	0.092
サンプル数	96	96	96	96	96	96

注) **: 1%水準で有意 * : 5%水準で有意

表7 相関係数表

	MAIND	MDEP	NMDEP	LEVERAGE
MAIND	1.000			
MDEP	0.626	1.000		
NMDEP	0.340	0.163	1.000	
LEVERAGE	0.519	0.494	0.939	1.000

自社が優良な借り手であることを伝達するインセンティブが相対的に強いためであることを示している。すなわちこの結果は、「メインバンク関係の強い企業」は、メインバンク以外の貸し手に自社が優良な借り手であることを示すために相対的に利益を平準化するような会計政策をとる、という本稿で主張した仮説が妥当することを示唆している。

なおLEVERAGEについても、NMDEPと同様の結果が得られた。すなわち、(5)、(6)の両回帰式においてLEVERAGEの係数が有意に正である一方、(6)の重回帰分析においてはMAINDの係数が有意でなくなっている。この結果は「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度が相対的に大きくなるという結果が生じるのは、「メインバンク関係の強い企業」の方

が負債比率が高く、金融・資本市場全体に対して自社が優良な借り手であることを示そうとするインセンティブが強いためであることを示している。すなわちこの結果からは、「メインバンク関係の強い企業」はメインバンクを含めた金融・資本市場全体に対して自社が優良な借り手であることを伝達するために、相対的に利益を平準化するような会計政策をとっていると考えられることになる。

以上の結果をまとめると、一般に「メインバンク関係の強い企業」は「メインバンク関係の弱い企業」に比べて、より利益を平準化するような会計政策をとる傾向にある。しかしながらこのような結果が生じるのは、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べて、負債比率あるいは非メインバン

ク借入依存度が高いためであり、メインバンク借入依存度の高い企業ほど利益平準化度が高くなるという結果は得られなかった。したがって「メインバンク関係の強い企業」が相対的に利益をより平準化するような会計政策をとる傾向にあるのは、メインバンクの信頼を得るためというよりも、メインバンクを含めた金融・資本市場全体、中でもメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを示そうとするためであると考えられる。

5. 結びにかえて

本稿では、情報生産者としてのメインバンク論に基づいて、メインバンク関係と企業の会計政策の関連について分析した。情報生産者としてのメインバンク論にしたがえば、企業の借り手としての質についての情報の非対称性がある金融・資本市場において企業が負債による資金調達を行おうとする際、企業は特定の金融機関とメインバンク関係を結び、ある一定程度以上の借入を行うことによって、自らが優良な借り手であることをメインバンク以外の貸し手に示すことができることになる。

しかしながら現実的には、メインバンク以外の貸し手が与信評価を行う際には、メインバンクの貸出行動を観察するだけでなく、他のさまざまな情報源をも考慮すると考えるのが自然であると思われる。そしてそのような情報源の一つとして、企業が公表する会計情報を挙げるができると考えられる。このとき、特定の金融機関とメインバンク関係を結び、ある一定程度以上の借入を行っている企業であっても、借り手としての質が低いと判断されるような会計情報を公表すれば、金融・資本市場における評価が低くなってしまいう可能性がある。

このように考えると、金融・資本市場に自社が優良な借り手であることを伝達しようとするインセンティブが相対的に強い企業は、特定の金融機関とメインバンク関係を結んである一定程度以上の借入を行うと同時に、より利益を平準化するような会計政策をとることによって、金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを示そうとすることになる。このとき、メインバンクとの関係の強い企業は、結果として相対的に利益の平準化を図ることになるという仮説が提示されることになる。

本稿ではこのような仮説を実証的に検証するために、「メインバンク関係の強い企業」と「メインバンク関係の弱い企業」をそれぞれ48社ずつ抽出し、各企業の利益平準化度を計測した。結果は、「メインバンク関係の強い企業」が経常利益、税引き前当期純利益の両段階において利益平準化政策をとっており、さらに税引き前当期純利益段階においては、「メインバンク関係の強い企業」が「メインバンク関係の弱い企業」に比べてより利益を平準化するような会計政策をとっているというものであった。したがってメインバンクとの関係が強い企業は相対的に利益の平準化を図るという仮説が実証的に支持されたことになる。

さらに本稿では、「メインバンク関係の強い企業」が相対的に利益を平準化するような会計政策をとる理由として、岩淵・須田（1993）が指摘しているメインバンクの信頼を得るため、という理由と、本稿で指摘した金融・資本市場、中でもメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを示すため、という理由のどちらが妥当であるかについても分析した。

結果はサンプル企業の利益平準化度はメイン

バンク借入依存度には有意な影響を受けておらず、非メインバンク借入依存度あるいは負債比率に有意な影響を受けているというものであった。また「メインバンク関係の強い企業」の利益平準化度が相対的に大きくなるのは、「メインバンク関係の強い企業」の負債比率、あるいは非メインバンク借入依存度が相対的に大きいためであるということも示された。したがって「メインバンク関係の強い企業」が相対的により利益を平準化するような会計政策をとる理由としては、メインバンクの信頼を得るためというよりは、金融・資本市場全体、中でもメインバンク以外の貸し手に対して自社が優良な借り手であることを示すためであるという理由が妥当であるということになる。

参 考 文 献

【邦文】

- 石川鉄郎(1994)、「利益平準化の理論」, 飯野利夫編著『会計方針選択行動論』, 中央経済社, 67-81頁。
- 伊藤邦雄・会計政策研究会 (1992)、「会計政策の実態とインセンティブ-鉄鋼業の実証分析を中心として-」, 『商学研究』(一橋大学), 第31号, 169-293頁。
- 岩淵吉秀・須田一幸 (1993)、「実証研究(2)-建設業による工事収益の認識」, 会計フロンティア研究会編『財務会計のフロンティア』, 中央経済社, 152-176頁。
- 内田交謹 (1996)、「インサイダー・株主・主要債権者としてのメインバンク」, 『経済論究』(九州大学大学院), 第94号, 61-83頁。
- 内田交謹 (1997)、「メインバンク関係と企業評価-株式市場におけるリスク評価を中心に-」, 『ファイナンス研究』, 第22号掲載予定。
- 岡部孝好 (1996)、「日本企業の安定配当政策と会計上の選択」, サンダー, S.・山地秀俊編著『企業会計の経済学的分析』, 中央経済社, 81-115頁。
- 加藤正昭・F.パッカー・堀内昭義 (1992)、「メインバンクと協調的融資」, 『経済学論集』(東京大学), 第58巻第1号, 59-79頁。
- シェーンホルツ, K.・武田真彦 (1985)、「情報活動とメインバンク制」, 『金融研究』, 日本銀行金融研究所, 第4巻第4号, 1-24頁。

- 須田一幸 (1996)、「日本企業の貸倒引当金会計-利益操作仮説と実態開示仮説-」, サンダー, S.・山地秀俊編著『企業会計の経済学的分析』, 中央経済社, 55-80頁。
- 中條祐介 (1991)、「コーポレート・ガバナンスと会計政策-メインバンクの変更を中心として-」, 『企業会計』, 第43巻第9号, 131-137頁。
- 濱本道正 (1993)、「日本企業の株主構成と会計政策-米国との比較を通じて-」, 『会計』, 第143巻第5号, 1-17頁。
- 堀内昭義 (1990)、「金融システムは如何に機能するか」, 『ファイナンシャル・レビュー』, 大蔵省財政金融研究所, 第16号, 8-47頁。
- 藪下史郎(1992)、「メインバンクと情報の理論」, 堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』, 東京大学出版会, 9-38頁。
- 善積康夫 (1993)、「会計方針選択論に関する一考察-利益平準化仮説をめぐって-」, 『会計』, 第144巻第10号, 43-58頁。

【英文】

- Aoki, M., H. Patrick and P. Sheard (1994), "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview," in Aoki, M. and H. Patrick (eds), *The Japanese Main Bank System*, Oxford University Press, pp. 3-50.
- Barnea, A., J. Ronen and S. Sadan (1976), "Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items," *The Accounting Review*, Vol. 51, No.1, pp. 110-122.
- Beidleman, C. R. (1973), "Income Smoothing: The Role of Management," *The Accounting Review*, Vol. 48, No. 4, pp. 653-667.
- Cushing, B. E. (1969), "An Empirical Study of Changes in Accounting Policy," *Journal of Accounting Research*, Vol. 7, No. 2, pp. 196-203.
- Dascher, P. E. and R. E. Malcom (1970), "A Note on Income Smoothing in the Chemical Industry," *Journal of Accounting Research*, Vol. 8, No. 2, pp. 253-259.
- Kamin, J. Y. and J. Ronen (1978), "The Smoothing of Income Numbers: Some Empirical Evidence on Systematic Differences among Management-Controlled and Owner-Controlled Firms," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 3,

No. 2, pp. 141-157.

Moses, O. D. (1987), "Income Smoothing and Incentives : Empirical Tests Using Accounting Changes," *The Accounting Review*, Vol. 62, No. 2, pp. 358-377.

Sheard, P. (1994), "Reciprocal Delegated Monitoring in Japanese Main Bank System," *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 1-21.

Trueman, B. and S. Titman (1988), "An Explanation for Accounting Income Smoothing," *Journal of Accounting Research*, Supplement to Vol. 26, pp. 127-139.