

貸倒引当金の保守性と将来業績

高 須 悠 介

1. はじめに

本稿では、期待信用損失に対する積極的な貸倒引当金の引当行動として定義した貸倒引当金の保守性と銀行の将来業績の関係性について分析を行う。具体的には、将来業績として銀行の将来利益（リターン）とそのボラティリティ（リスク）、リスク調整済リターンの3点に注目し、それぞれに貸倒引当金の保守性が及ぼす影響について分析を行う。

銀行業における業績、とりわけリスクに関しては、制度や規制が銀行のリスク（株式リスク及び業績リスク）に対して及ぼす影響について分析された先行研究が多い（例えば、債権者保護と銀行のリスクテイクに関するHouston et al. [2010] や、取締役会構成とリスクテイクに関するBerger et al. [2014]）。これは銀行が規制産業であるため、一般的な会計項目もしくは（保守主義などの）会計指標とリスクの関係性であれば規制の影響を受けない一般事業会社を対象として分析が行われ、特定の規制に注目する場合には銀行業を取り上げて分析が行われるためであると考えられる。しかしながら、近年では金融資産の減損に伴う貸倒引当金の会計処理が銀行行動に対して及ぼす影響に関する議論が活発化している（例えば、FSF [2009]）。この状況を踏まえ、本稿では貸倒引当金の保守性と銀行の将来業績の関係性について分析を行う。

FSF [2009] 及び草野 [2010] によると、不況期と比較して、好況期には減損の客観的証拠が相対的に観察されず減損が認識されないため、リスクの高い与信を行うことで短期的に利益を高めることが可能であり、発生損失モデルは過度のリスクテイクを助長する可能性がある。もし過度なリスクテイクが行われているのであれば、不況期に客観的証拠の観察と共に減損が一気に認識されるため、減損損失が銀行の財務状況を悪化させ、与信の圧縮につながる可能性がある。他方で、近年国際的に検討・導入が進められている期待信用損失モデルはそのような客観的証拠の要件を除外し、期待信用損失に対して適時的な貸倒引当金の計上を求めることで上述の発生損失モデルの問題点の解決が期待されている。

Beatty and Liao [2011] は与信の量に注目し、貸倒引当金の保守性と与信量の関係性がマクロ動向からどのような影響を受けるのかについて検討している。彼女らはその分析から、期待信用損失を貸倒引当金に反映しているほど、不況期における自己資本比率と貸出量の正の相関が緩和されることを報告している。つまり、保守的に貸倒引当金を計上しているほど、不況期に与信に相対的に積極的になる可能性を示唆している。しかしながら、与信量にのみ注目した

場合には貸倒引当金の保守性の経済的影響に関して十分に検討することができていない。銀行の与信ビジネスは資金調達を行い、リスク資産に対して投資（与信）を行うリスクテイクであり、リスクテイクは量と質の2つの側面から検討することが可能である。

リスクテイクの質に関して、銀行はリスクテイクの質を損なう与信を行うインセンティブを有しているかもしれない。例えば、貸出先の企業の財務的困窮に関して、その困窮が一時的であるのであれば、貸し出しを継続し、企業の財務的困窮からの回復を手助けすることは効率的な与信活動であると考えられる。一方で、貸出先の困窮が常態化しているのであれば、本来であれば貸し出すべきではない企業に対する貸し出しという意味で、そのような貸出先への与信は与信の効率性を損なうものであろう。つまり、このような行動がとられている場合には、当該与信行動はリスクに見合わない低いリターンをもたらすことになると考えられるため、リスク・リターンの観点から見た与信ポートフォリオの効率性が損なわれると考えられる。さらに、Caballero et al. [2008] は通常では考えられない低水準の金利によって与信が行われている企業が多い産業ほど産業全体の生産性が低いことを報告しており、与信の非効率性は一銀行内に留まらず、経済全体の非効率をもたらす可能性がある。このように非効率な与信は当該銀行にとっても経済全体にとっても負の帰結をもたらすものの、銀行は不良債権の顕在化に伴う信用損失の認識を回避するために与信を継続するインセンティブを有しうる (Peek and Rosengren, 2005)。とりわけ、この与信の非効率性の問題はバブル崩壊後の1990年代から2000年代初頭における日本の銀行の文脈で語られることが多い (Tett, 2003; Peek and Rosengren, 2005; Caballero et al., 2008)。

ここから、貸倒引当金の保守性が高いほど与信行動の景気循環増幅効果を緩和する、特に不況期における貸し出しの抑制が緩和されるというBeatty and Liao [2011] の示した結果が得られたとしても、その結果は上述の与信の非効率性を反映している可能性がある。つまり、貸出先の財務状態が悪化する可能性が高い不況期において、不良債権化に伴う信用損失の認識を回避するために本来であれば貸し付ける先ではない企業に対して与信を継続しているという状況を捉えているかもしれない。このような対抗仮説を踏まえ、本稿ではリスクテイクの質的側面に注目するために、貸倒引当金の保守性と与信の効率性に関して検討する。

会計保守主義に関する先行研究に目を向けると、バッド・ニュースを適時的に会計利益に反映する保守的な会計は、事前の自己規律効果と事後のモニタリング効果を通じて、経営者の投資判断プロセスに対して影響を及ぼすことが予想される (Francis and Martin, 2010; Kravet, 2014; 中野他, 2015)。本稿で注目する貸倒引当金の保守性は期待信用損失の増加というバッド・ニュースに対する積極的な貸倒引当金の計上行動であり、これら先行研究の文脈を適用可能であると考えられる。すなわち、保守的に貸倒引当金を計上している銀行ほど、その与信判断が厳格化され、与信ポートフォリオの効率性が高まるという仮説を検証する。

本稿ではその分析から、次の3点を発見している。第1に、貸倒引当金の保守性が高い銀行ほど、将来の業績リスクが低いことを確認している。第2に、貸倒引当金の保守性が高い銀行と低い銀行の間で将来の平均業績水準に有意な差異は確認されない。第3に、貸倒引当金の保守性が高い銀行ほど、将来の会計ベースでのリスク調整済リターンが高い。これら分析結果は保守的な貸倒引当金の計上実務が与信判断を厳格化し、与信ポートフォリオの効率性を高めているとする本稿の仮説と整合的である。また、本結果は銀行のガバナンスや経営者の能力といった欠落変数問題を考慮した銀行固定効果モデルを用いた場合でも頑健であった。

本稿の分析には少なくとも次の3点の意義がある。第1に貸倒引当金の保守性と将来業績の関係性について分析を行っている点である。銀行監督当局は銀行の健全性向上を追求している。自己資本比率規制に見られるように、その時の健全性とは財務（貸借対照表）の健全性であり、当期の会計利益は利益剰余金を通じて自己資本に直接的な影響を及ぼす。そのため、将来の会計業績は銀行財務の健全性と深く結びついており、貸倒引当金への期待信用損失の反映が会計業績に及ぼしうる影響について分析を行うことには意義があると考えられる。

第2にリスク・リターン効率性の観点からリスク調整済リターンを考慮し、より包括的に将来業績を捉えて分析している点が挙げられる。先行研究ではとりわけ財務業績（もしくは株式）のリスクに関する分析が主流であり、リターンに関する分析は多くなく（例えばWahlen [1994]）、リスクを考慮した上でのリターンを検討している研究はほとんどない。しかしながら、リスクとリターンの関係は表裏一体であり、たとえリスクが低くとも、そのリスク・クラスに見合ったリターンが得られていない限り、アセット・アロケーションは非効率的であるといえる。本稿ではその点を鑑みて、個々のリスクおよびリターンのみでなく、リスクとリターンを同時に考慮したリスク調整済リターンについても検討対象としている。このような分析を行うことで、貸倒引当金の保守性が将来業績に及ぼす影響のより包括的な理解につながると考えられる。

第3に、貸倒引当金の保守性と与信行動の関係性に関する解釈を深めることができる点である。Beatty and Liao [2011]を踏まえると、貸倒引当金の保守性が高い銀行は借入環境が不良な時期において相対的に与信に積極的になると予想される。これは期待信用損失を貸倒引当金に十分に反映することで、与信行動の景気循環増幅効果が抑制されることを示唆している可能性がある。一方で、代替的な解釈もまた考えられる。つまり、与信先の不良債権化を回避するための“evergreening”な融資行動（Tett, 2003；Hoshi and Kashyap, 2004）を分析結果が捉えている可能性である。そのような融資行動は非効率的であるため、与信ポートフォリオのリスク・リターン効率性を損なうと予想される。そのため、本稿の分析を通じて、このような解釈が現実に沿っているか否かについて検討することが可能である。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では先行研究の整理を通じて、本稿で検証する仮説を構築する。第3節ではリサーチ・デザインについて説明する。第4節ではサンプルの抽出を行い、第5節で主分析結果及び頑健性分析の結果を提示する。第6節で本稿の分析結果を整理する。

2. 先行研究と仮説

会計保守主義に関する先行研究に目を向けると、会計の保守性そのものが企業行動に影響を及ぼしうる可能性が指摘されている（Watts, 2003；Ball and Shivakumar, 2005）。経営者が自身の地位を守るために損失を先送りするインセンティブを有する場合、バッド・ニュース（経済的損失）を適時的に会計上の費用・損失として計上することを求める保守主義は、そのような損失の適時的な計上を求めることになる。この適時的な損失認識は、経営者の意思決定に対するモニタリング・プロセスを強化し、経営判断に対する取締役会や株主の対応を促すことになる（Watts, 2003）。その場合、経営者は事前に負の純現在価値（NPV）を有するプロジェクトを採択しない可能性が高まると考えられる。なぜならば、プロジェクトの実行に伴う損失の先延ばしができず、早期に損失計上することで、自身の地位および報酬に対して負の帰結をも

たらしうためである。Jensen [1986] に基づけば、経営者は自己の効用を最大化するために、フリー・キャッシュ・フローの浪費や、短期的視野に基づく経営判断をする可能性があるものの、保守主義はこのようなエージェンシー問題を緩和する可能性がある。こうした事前の経営者に対する規律付けを、中野他 [2015] は保守主義の「自己規律効果」と呼んでいる。彼らの主張を裏付けるように、Francis and Martin [2010] は、保守主義の程度が高い企業による買収ほど、その後の収益性が高いことを報告している。加えて、保守主義は投資実行後のモニタリング・プロセスについても強化すると考えられる。Pinnuck and Lillis [2007] によると、損失計上に伴う株価低迷や負債調達コストの上昇が取締役会や規制当局等からの経営介入のトリガーになりうるため、損失計上企業は業績改善のために不採算プロジェクトから撤退する傾向にある。保守主義の程度が高いほど、経済的損失が速やかに会計上の損失として認識されるため、不採算プロジェクトからの撤退が促進されることになると予想される。これは保守主義の事後モニタリング効果と呼ぶことができる(中野他, 2015)。

このロジックに基づいて会計の保守性と業績の関係性について、一般事業会社を対象として分析している先行研究として、Francis and Martin [2010] やKim and Zhang [2014], Kravet [2014], 中野他 [2015], García Lara et al. [2016] が挙げられる。

Kim and Zhang [2014] は保守主義の程度が高まるほど、①バッド・ニュースが適時的に市場へ伝わり、②利益の信頼性を高め、③不採算プロジェクトからの撤退を早めるため、株式クラッシュリスクが低いという仮説を導出し、それを支持する結果を報告している。また同様の仮説プロセスから、Kravet [2014] や中野他 [2015] はそれぞれM&A投資と純投資(純設備投資及びR&D投資)について、保守主義の程度が高いほど低リスク型の投資になることを報告している。

リターンに関しては、Francis and Martin [2010] がBasu [1997] モデルで測定される保守主義の程度が高いほど、買収後の財務業績が優れていることを報告している。また保守主義の程度が高いほど、買収の失敗を意味する買収後の事業売却が行われる確率が低く、行われる場合でも早期に撤退が行われることを明らかにしている。これらの結果は、保守主義の程度が高いほど、上述の事前の自己規律効果及び事後のモニタリング・プロセスが優れていることを示唆している。

リスク・リターンの観点からの効率性と保守主義の関係性について分析している先行研究は筆者の知る限り見つからないものの、García Lara et al. [2016] が保守主義の程度が高いほど過大投資及び過小投資が抑制され、適正な水準の投資が行われる可能性が高いことを報告している。彼らの過大投資及び過小投資の特定化が適切に行われているのであれば、このことは保守主義の程度が高いほど、企業の投資効率が高まっていることを意味し、リスク・リターンの観点からの効率性が高いと予想される。また、上述のFrancis and Martin [2010] は保守主義の程度が高いほど、買収発表時の買収企業の累積超過株式収益率が高いことを報告している。株価は将来キャッシュ・フロー(リターン)とその割引率(リスク)との関係性で決定されるため、株価が上昇することはリスク・リターンの観点から効率的な買収が行われていると市場が判断していることを示唆する。

銀行業を対象とした貸倒引当金の保守性と業績に関する先行研究としては、Jin et al. [2016] が挙げられる。彼らは期待信用損失を適時的に認識し、貸倒引当金の保守性を高める会計処理が早期の警告システムとして機能し、景気拡大期におけるリスクな与信を制限する可能性を

指摘している。彼らは貸倒引当金の保守性と同時期の業績リスクに関する分析を行い、両変数の間に有意な負の関係性が存在することを報告している。また、Bushman and Williams [2012] は貸倒引当金の保守性が高い銀行ほど利益の透明性が高まり、市場規律が働くため、リスクテイクが抑制されるという仮説を導出し、分析を行っている。彼らはその分析から貸倒引当金の保守性が高いほど、資産リスクの増大に合わせてレバレッジを引き下げる傾向にあることを発見している。

本稿の分析と先行研究との違いは大きく2つ挙げられる。まず一つは、貸倒引当金の保守性と業績指標の時系列の違いである。とりわけ、リスクテイクを扱った先行研究の多くはある期間における説明変数の水準と同期間のリスク指標（株式リスク及び会計リスク）の関係性について分析を行っている。しかしながら、この種の分析では逆の因果関係によって推定結果が得られる可能性がある。例えば、リスクな与信を行っているがゆえ、損失計上を先送りにするために貸倒引当金の保守性を低下させる可能性が考えられる。本稿ではこの問題を緩和するため、 t 期の貸倒引当金の保守性が $t+1$ 期から $t+5$ 期までの各種指標（リスク、リターン、リスク調整済リターン）に及ぼす影響について分析を行っている。このようにデザインすることによって、独立変数と従属変数の間の同時性の問題を部分的に緩和できると考えられる¹。もう一つは、リスクとリターンに加え、リスク調整済リターンについても検証対象としている点である。これまでの先行研究の多くはリスクもしくはリターンのいずれかを分析対象としている（Wahlen, 1994；Francis and Martin, 2010；Kim and Zhang, 2014；Kravet, 2014；Jin et al., 2016）。しかしながら、リスク及びリターンはそれぞれを単独で分析しても得られる知見が限定的であると考えられる。資産ポートフォリオのリスク・リターン関係を踏まえれば、たとえリスクが高くとも、それに見合うリターンを得られる場合、そのポートフォリオは効率的であると言える。逆に、どれほどリスクが低いポートフォリオであっても、リターンがそれに見合う水準でなければ非効率なポートフォリオである。このようなリスク・リターンの表裏一体の関係性を踏まえ、本稿ではリスク調整済リターンに関しても分析対象としている。

邦銀の与信行動に関して扱った先行研究（関根他, 2003；Tett, 2003；Hoshi and Kashyap, 2004；Peek and Rosengren, 2005；Caballero et al., 2008）は1990年代から2000年代前半にかけて、邦銀の与信行動が非効率的であったことを指摘している。一般に、借入企業が一時的に困窮しているものの回復の見込みがあるのであれば、貸付を行うことは効率的である。一方でこれら先行研究は、当時の邦銀が債権の回収が疑わしい企業に対して継続的に貸し出しを行っていたことを指摘している。このような貸出行動は“evergreening”と呼ばれている（Tett, 2003；Hoshi and Kashyap, 2004）。たとえば、Peek and Rosengren [2005] は1993年から1999年の日本企業をサンプルに分析を行い、収益性が低下している企業や運転資本（流動資産－流動負債）が減少している企業に対して、追加的な貸し出しが行われる傾向にあること、規制自己資本比率が低い銀行ほどそのような企業に追加的に貸し出しを行うことを報告している。規制自己資本比率に抵触する

¹ 本稿では、貸倒引当金の保守性の計測タイミングと業績指標の計測タイミングを時系列についてずらしている。これは保守主義の水準を決定するタイミングと融資などの銀行行動のタイミングをずらすことによって、事業活動が保守主義水準に影響を与えている可能性を緩和するためである。もちろん、このようなラグをとる手法によって、完全に内生性の問題に対処できるわけではない。厳密な対処策としては操作変数法が考えられるものの、保守主義の程度と銀行行動の関係性を分析する上での操作変数法は先行研究においてもほとんど採用されておらず、適切な操作変数が判明していない。この点は本論文を通じての限界であり、将来の課題としたい。

恐れが高い銀行ほど、不良債権の顕在化にともなう信用損失を回避するインセンティブが高いため、この結果は“evergreening”行動と整合的である。Caballero et al. [2008] は1981年から2002年の日本企業を対象として分析を行い、銀行の非効率的な貸し出しによって、本来淘汰されるべき企業（zombies）が市場に生存したことで市場の競争プロセスが歪められ、“zombies”が多く残る産業ほど産業の生産性の低下が生じていることを指摘している。

これら先行研究は1990年代から2000年代前半にかけての日本企業を対象としており、本論文で扱うサンプルとは一部しか重複していない。そのため、現在においてもそのような非効率的な貸出行動を行っているかは明らかではないが、不良債権の顕在化に伴う信用損失を回避するインセンティブはこれら先行研究の時期に顕著でこそあれ、期間固有のインセンティブではないと考えられる。

本稿で関心を寄せる貸倒引当金の保守性は、期待信用損失の増加（バッド・ニュース）に対する貸倒引当金の積極的な引当行動と関係している点で保守主義の側面を有しており、保守主義の議論もまた適用可能であると考えられる。つまり、貸倒引当金の保守性が高いほど、期待信用損失に対して早期に貸倒引当金が計上されるため、自己利益追求のためにリスク・リターンに関して非効率な与信を行った場合、経営者は次世代の経営陣への損失の先送りができず、自身の任期において損失を計上せざるを得なくなる可能性がある。損失の計上は銀行経営（資金調達環境の悪化など）のみならず自身の名声やキャリアに対して負の影響を与える恐れがある。そのため、そのような事態を事前に回避すべく、与信判断が厳格化され、純現在価値が負となるような非効率な与信を回避し、効率性を損なう追加的な貸し出しを回避すると予想される。

ここから将来業績のリスクについて、貸倒引当金の保守性が高いほど与信判断が厳格化されるのであれば、銀行の与信ポートフォリオに占めるリスクな貸出先への与信は減少すると考えられる。それゆえ、将来業績リスクは低くなると予想される。

仮説1：貸倒引当金の保守性が高いほど、将来業績のリスクが低い。

一方で、銀行の与信行動はその本質がリスクテイクである限り、リスクを負わないことは定義から不可能である。つまり、リスクに見合うリターンが得られるか否かが与信判断の要であると言える。与信判断が厳格になるほど、リスクに見合うリターンを得られる貸出先を選別するのであれば、貸倒引当金の保守性が高い（低い）銀行ほど、相対的に将来リターンの水準が高まる（低まる）と考えられる。例えば、Lim et al. [2014] は保守主義の程度が低いほど、リスクの高い企業に対しても与信を継続もしくは追加することで短期的な利益を追求できるため、金利設定が甘くなる一方で、保守主義の程度が強いほど、リスクに見合った金利設定を行う必要があるために金利が高くなるとする仮説を設定し、これを支持する実証結果を得ている。加えて、Francis and Martin [2010] を踏まえると、貸倒引当金の保守性の程度が高いほど、事前に負のNPVを有する案件への与信や不採算の案件に対する追加与信を回避すると考えられる。ここから、次の仮説を導出する。

仮説2：貸倒引当金の保守性が高いほど、将来業績の水準が高い。

また、以上の議論を踏まえると、貸倒引当金の保守性が高いほど、リスク・リターン関係に

見合う与信行動をとるため、リスク・リターンの観点から見た、当該銀行の与信ポートフォリオの効率性が高まると考えられる。

仮説3：貸倒引当金の保守性が高いほど、将来業績のリスク調整済リターンが高い。

3. リサーチ・デザイン

（1）貸倒引当金の保守性の推定

会計保守主義の観点から貸倒引当金に注目し、その経済的影響について分析をする際には大きく分けて2つの方法が存在する。1つは損益計算書上の貸倒引当金純繰入額に注目するフロー型の代理変数（Beatty and Liao, 2011；Bushman and Williams, 2012）であり、もう1つは貸借対照表上の貸倒引当金に注目するストック型の代理変数（Beatty and Liao, 2011；Jin et al., 2016；高須・中野, 2016）である。本稿では高須・中野 [2016] が指摘しているフロー型の代理変数の問題点を踏まえ、Jin et al. [2016] 及び高須・中野 [2016] をベースとして、以下の（1）式を用いて、貸倒引当金の保守性の代理変数を作成する。

$$\begin{aligned}
 LLA_t = & \beta_0 + \beta_1 WO_t + \beta_2 PL_t + \beta_3 NPL1_t + \beta_4 NPL2_t + \beta_5 NPL3_t + \beta_6 HOM_t \\
 & + \beta_7 COM_t + \beta_8 SIZE_t + \beta_9 EBLLP_t + \beta_{10} TIER1_t + \beta_{11} LG_t + \beta_{12} SECURED_t \\
 & + \varepsilon_t
 \end{aligned} \tag{1}$$

LLA_t ：t 期末貸倒引当金 ÷ t 期末貸出金

WO_t ：t 期貸出金償却 ÷ t-1 期末貸出金

PL_t ：t 期末正常債権 ÷ t 期末貸出金

$NPL1_t$ ：t 期末要管理債権 ÷ t 期末貸出金

$NPL2_t$ ：t 期末危険債権 ÷ t 期末貸出金

$NPL3_t$ ：t 期末破産更生債権およびこれらに準ずる債権 ÷ t 期末貸出金

HOM_t ：t 期末個人向け貸出金 ÷ t 期末貸出金

COM_t ：t 期末ビジネス向け貸出金（t 期末貸出金 - t 期末個人向け貸出金 - t 期末地方公共団体向け貸出金） ÷ t 期末貸出金

$SIZE_t$ ：t 期末時点の当該銀行の総資産の自然対数値

$EBLLP_t$ ：t 期の税金・貸倒引当金控除前当期純利益（税引前当期純利益 + 貸倒引当金純繰入額） ÷ t-1 期末総資産

$TIER1_t$ ：t 期末Tier1比率

LG_t ：t 期末貸出金 ÷ t-1 期末貸出金

$SECURED_t$ ：t 期末担保・保証 ÷ t 期末貸出金

（1）式は貸倒引当金水準を従属変数として、個々の観測値の与信ポートフォリオ特性や銀行特性を独立変数とすることで、標準的な貸倒引当金水準を推定する回帰モデルである。ただし、データの利用可能性の観点から、先行研究からいくつか修正を加えている。具体的には、不良債権の分類に基づき、それぞれのリスク・クラスの債権について変数を作成している。また、貸倒引当金は不良債権のなかでも担保等によって保全されていない部分に対して引き当てられ

るため、貸出金に占める担保保証等の比率 ($SECURED_t$) を変数に追加している。

ここで、貸倒引当金の保守性は (1) 式を年度ごとにクロスセクション推定することによって得られた残差 (異常貸倒引当金) であり、この値が大きいほど、与信ポートフォリオから予測される平均的な貸倒引当金水準よりも多く貸倒引当金を計上していることを意味する。

(2) 貸倒引当金の保守性と将来業績

本稿では貸倒引当金の保守性と将来業績 (リスク及びリターン、リスク調整済リターン) の関係性について、以下の回帰式を用いて分析を行う。

$$\begin{aligned} Performance_{t+1-5} = & \beta_0 + \beta_1 ALLA_t + \beta_2 EBCC_t + \beta_3 Lag.\sigma(EBCC)_t + \beta_4 SIZE_t \\ & + \beta_5 TIER1_t + \beta_6 \Delta LOAN_t + \beta_7 NPL3_t + \beta_8 NPL2_t + \beta_9 NPL1_t \\ & + \Sigma year + \varepsilon_{t+1-5} \end{aligned} \quad (2)$$

$$Performance_{t+1-5} = \{\sigma(EBCC)_{t+1-5}, Avg.EBCC_{t+1-5}, Adj.EBCC_{t+1-5}\}$$

$EBCC_t$: t 期信用コスト・税金控除前利益 (t 期税引前当期純利益 + t 期貸倒引当金純繰入額 + t 期貸出金償却) ÷ t-1 期末総資産

$\sigma(EBCC)_{t+1-5}$: t+1 期から t+5 期までの $EBCC$ の標準偏差

$Avg.EBCC_{t+1-5}$: t+1 期から t+5 期までの $EBCC$ の平均値

$Adj.EBCC_{t+1-5}$: $Avg.EBCC_{t+1-5} \div \sigma(EBCC)_{t+1-5}$

$Lag.\sigma(EBCC)_t$: t-4 期から t 期までの $EBCC$ の標準偏差

$ALLA_t$: t 期末時点の当該銀行の異常貸倒引当金 ((1) 式の残差)

$\Delta LOAN_t$: t-1 期末から t 期末にかけての貸出金変動額 ÷ t-1 期末貸出金

従属変数にはそれぞれリスク ($\sigma(EBCC)_{t+1-5}$)、リターン ($Avg.EBCC_{t+1-5}$)、リスク調整済リターン ($Adj.EBCC_{t+1-5}$) を用いる。銀行のリスクを捉える上で、先行研究では①会計数値ベースのリスク (Laeven and Levine, 2009; Houston et al., 2010; Jin et al., 2013, 2016; Jin et al., 2016) と②株価ベースのリスク (Anderson and Fraser, 2000; Konishi and Yasuda, 2004; Chen et al., 2006; Pathan, 2009) のどちらかを採用することが一般的である。ここで、会計数値ベースのリスクは銀行そのもののリスクを捉えている一方で、株価ベースのリスク指標は投資家に固有のリスクもまた反映されることになる²。また、自己資本比率規制に見られるように銀行監督当局が注目するリスクは銀行財務の健全性である。その意味から、会計数値のリスクの注目するほうが、銀行監督当局の目的及び本稿の目的と整合的であると考え、本稿では会計数値のリスク尺度を採用する。

リスク指標には信用コスト・税金控除前利益ボラティリティを採用している。銀行業における貸倒引当金に注目した先行研究 (例えば, Shrieves and Dahl [2003]) は貸倒引当金を通じて利益平準化行動をとっていることを指摘しており、貸倒引当金純繰入額の影響を受ける当期純利益はノイズを多く含む可能性がある。そのような貸倒引当金を通じた利益調整の影響を考慮するため、Jin et al. [2013, 2016] に倣い、信用コスト・税金控除前利益を用いる。また、事前に貸倒引当金の多額の計上や貸出金償却を行った場合、将来の信用コストが小さくなると予

² 例えば, Easley and O'Hara [2004] は企業情報全体に占める私的情報の割合が高いほど、資本コストが高まりうることを指摘している。

想される。貸倒引当金などの信用コストは銀行の会計利益に対して強く影響を与える要素であることから、将来の信用コストが小さくなれば、相対的に将来の会計利益は高くなり、そのブレ幅は小さくなると予想される。これは本稿の分析結果に仮説を支持する方向のバイアスをもたらす。一方で、将来に渡って保守的に貸倒引当金を計上し続けている場合、その貸倒引当金の計上行動が将来の当期純利益に下方バイアスを与える可能性もまた考えられる。この問題に対処する上でも信用コストを考慮した会計利益を用いることには意義がある³。

リターン指標にはリスク指標と同様に、信用コスト・税金控除前利益のt+1期からt+5期までの平均値 ($Avg.EBCC_{t+1-5}$) を採用している。

これらリスク指標及びリターン指標に加えて、リスク調整済リターン指標 ($Adj.EBCC_{t+1-5}$) についても本稿では検証する。ここでは、平均リターンをそのリスク（標準偏差）で除した変数をリスク調整済リターン⁴とみなしている。この指標は標準偏差1単位辺りに対してどの程度のリターンが得られるかを意味し、この値が大きいほど、効率的なリスク・リターン関係を実現するポートフォリオであると言える。なお、リスク調整済リターンの分布は右に裾が長い場合、自然対数値に変換している。

注目する説明変数はt期末異常貸倒引当金 ($ALLA_t$) である。仮説の通り、貸倒引当金の保守性が高いほど、将来の業績リスクが低く、リターンが高く、リスク調整済リターンが高いのであれば、係数はそれぞれ負、正、正になると予想される。

いずれの推定においても、銀行のファンダメンタルズをコントロールするため、収益性 ($EBCC_t$)、リスク ($Lag.\sigma(EBCC)_t$)、銀行規模 ($SIZE_t$)、安全性 ($TIER1_t$)、成長性 ($\Delta LOAN_t$)、与信ポートフォリオにおける不良債権比率 ($NPL3_t$, $NPL2_t$, $NPL1_t$) を推定式に含めている。

ポートフォリオのリスク・リターン関係を踏まえれば、リスク（期待リターン）の高いポートフォリオほど期待リターン（リスク）は高くなると予想される。また、Anderson and Fraser [2000] を踏まえると、規模が大きい銀行ほど、資産ポートフォリオの（地理的、質的）リスク分散が可能と考えられるため、リスクは小さくなると考えられる。

安全性についてはTier1比率を用いている。Beltratti and Stulz [2012] によると、レバレッジの低い銀行ほど、業績の下方リスクが顕在化した場合のバッファとして自己資本が機能し、デッド・オーバーハング問題 (Myers, 1977) を回避し、ショックに対して柔軟に対応できるため、とりわけ金融危機下においてパフォーマンスが高いことが知られている。ここから、業績の下方リスクが顕在化した時に柔軟な対応がとれる場合、そのリスクが実際に業績に反映される程度を緩和できる可能性がある。

³ ただし、不良債権の増加に伴って貸倒引当金を計上する場合、破綻懸念先や実質破綻先、破綻先に対する未収利息は原則として資産不計上となるため、信用コスト・税金控除前利益に対しても、当期純利益と比較して程度は小さいものの同様に下方に影響を与える可能性がある。しかしながら本稿の分析結果から、t期の異常貸倒引当金とt+1期からt+5期までの平均信用コスト・税金控除前利益との間に有意な関係性は存在しないことが確認されている。つまり、事前に保守的に貸倒引当金を計上している場合には将来の貸倒引当金計上の必要性が低下するため、将来の信用コスト・税金控除前利益が相対的に高くなると予想されるものの、その影響は小さく、有意ではないことを意味する。このことは、本稿の分析結果が貸倒引当金の繰り入れとそれに伴う信用コスト・税金控除前利益の会計処理の間のシステムティックな関係性によってのみ引き起こされているという解釈と整合的でない。

⁴ ファイナンス分野では本指標はシャープ・レシオと呼ばれ、主に株式もしくはポートフォリオのリスク・リターン関係を分析する際に用いられている。一方で、会計数値のリターンとリスクを用いてリスク調整済リターンと定義して分析を行う研究は多くない（数少ない例としては、中野 [2009] が挙げられる）。

成長性 ($\Delta LOAN_t$) が高い場合には、リスク資産が増加することによって、業績リスクは高まるものの、それに見合ったリターンが得られるのであれば、業績水準は高まると考えられる。また不良債権を多く保有する銀行 ($NPL3_t$, $NPL2_t$, $NPL1_t$) ほど、業績リスクは高まると予想される。これら変数に加え、年次効果をコントロールするため、年次ダミーを推定式に加えている。

4. サンプルの抽出と記述統計量

表1 記述統計量

Variables	Mean	Std. dev	Min	25%	50%	75%	Max	N
$\sigma(EBCC)_{t+1\sim 5}$	0.0019	0.0017	0.0002	0.0007	0.0013	0.0026	0.0077	815
$Avg. EBCC_{t+1\sim 5}$	0.0043	0.0019	0.0005	0.0030	0.0042	0.0055	0.0092	815
$Adj. EBCC_{t+1\sim 5}$	1.0472	1.1586	-2.7092	0.3585	1.2897	1.8074	3.1982	815
$ALLA_t$	-0.0001	0.0033	-0.0094	-0.0021	-0.0002	0.0017	0.0096	815
$EBCC_t$	0.0044	0.0033	-0.0091	0.0033	0.0047	0.0064	0.0108	815
$Lag. \sigma(EBCC)_t$	0.0025	0.0018	0.0004	0.0012	0.0020	0.0032	0.0090	815
$SIZE_t$	14.4613	0.8737	12.4701	13.7802	14.5770	15.0766	16.2167	815
$TIER1_t$	0.0815	0.0201	0.0371	0.0678	0.0794	0.0937	0.1364	815
$\Delta LOAN_t$	0.0094	0.0299	-0.0690	-0.0084	0.0101	0.0268	0.0929	815
$NPL3_t$	0.0150	0.0100	0.0024	0.0078	0.0119	0.0200	0.0517	815
$NPL2_t$	0.0256	0.0127	0.0073	0.0166	0.0227	0.0311	0.0706	815
$NPL1_t$	0.0138	0.0102	0.0005	0.0060	0.0118	0.0195	0.0467	815

変数定義

$EBCC_t$ = (t期税引前当期純利益 + t期貸倒引当金純繰入額 + t期貸出金償却) ÷ t-1期末総資産

$\sigma(EBCC)_{t+1\sim 5}$ = t+1期からt+5期までの $EBCC$ の標準偏差

$Avg. EBCC_{t+1\sim 5}$ = t+1期からt+5期までの $EBCC$ の平均値

$Adj. EBCC_{t+1\sim 5}$ = t+1期からt+5期までの $EBCC$ の平均値を同時期の $EBCC$ の標準偏差で除した値

$ALLA_t$ = t期異常貸倒引当金 (1)式を推定した際の回帰残差)

$Lag. \sigma(EBCC)_t$ = t-4期からt期までの $EBCC$ の標準偏差

$SIZE_t$ = t期末総資産の自然対数値

$TIER1_t$ = t期末のTier1比率

$\Delta LOAN_t$ = (t期末貸出金 - t-1期末貸出金) ÷ t-1期末貸出金

$NPL3_t$ = t期末破産更生債権等 ÷ t期末貸出金

$NPL2_t$ = t期末危険債権 ÷ t期末貸出金

$NPL1_t$ = t期末要管理債権 ÷ t期末貸出金

本稿では邦銀の中でも都市銀行及び地域銀行⁵の2001年度から2011年度 (t=2001~2011) までの単体決算データ⁶に基づく観測値を対象に分析を行う。ただし、各変数作成にあたっては1996年度から2016年度までのデータを用いている。分析に必要なデータは日経NEEDS

⁵ 邦銀は自己資本比率規制に関して、国際統一基準と国内基準のいずれかに準拠している。本稿では貸倒引当金の保守性を定義する際にいずれの基準に準拠しているかによって貸倒引当金と規制自己資本比率の関係性が変化する可能性がある。多くの邦銀は国内基準に準拠していることを踏まえ、観測値の同一性を確保するために国内基準に準拠している銀行にサンプルを限定した場合でも概ね同等な分析結果を得ている。

⁶ これは異常貸倒引当金の推定に必要な変数の一部 (金融再生法に伴う不良債権および貸出金償却) が単体決算についてのみ収集可能であるためである。

Financial QUEST2.0⁷及び全国銀行協会の全国銀行財務諸表分析、プロネクサス社のeolから収集している。

さらにサンプル抽出にあたり、各観測値には次の要件を課している。(1) 日本会計基準に準拠している銀行、(2) 3月期決算、(3) 12ヶ月決算、(4) t-4期からt+5期にかけて買収及び合併を行っていない銀行、である。以上のサンプル要件を課した結果、最終サンプルは103銀行、815銀行・年となった。異常値が分析結果に影響を及ぼす可能性を考慮して、各連続変数の上下1%を置換している。

表2 相関マトリックス

(N=559)	①	②	③	④	⑤	⑥
① $\sigma(EBCC)_{t+1\sim5}$		-0.2428	-0.9223	-0.1339	0.1673	0.1498
② $Avg.EBCC_{t+1\sim5}$	-0.3698		0.5517	0.0681	0.3400	0.0226
③ $Adj.EBCC_{t+1\sim5}$	-0.8918	0.6179		0.1292	-0.0076	-0.1170
④ $ALLA_t$	-0.1646	0.0368	0.1304		0.0882	-0.0385
⑤ $EBCC_t$	0.0839	0.2518	0.0072	0.0160		-0.2027
⑥ $Lag.\sigma(EBCC)_t$	0.1368	0.0434	-0.0964	-0.0649	-0.3285	
⑦ $SIZE_t$	-0.2814	0.3073	0.3668	0.0106	0.1694	-0.2095
⑧ $TIER1_t$	-0.2443	0.0788	0.2707	0.0367	0.2212	-0.3546
⑨ $\Delta LOAN_t$	-0.0840	-0.0069	0.0653	0.0118	0.0929	-0.1659
⑩ $NPL3_t$	0.2084	0.0770	-0.1547	-0.0525	-0.0217	0.1740
⑪ $NPL2_t$	0.2946	-0.0541	-0.2672	0.0077	-0.0480	0.2208
⑫ $NPL1_t$	0.3748	0.1963	-0.2622	-0.0451	0.0595	0.1833

(N=559)	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫
① $\sigma(EBCC)_{t+1\sim5}$	-0.3355	-0.2572	-0.0826	0.2395	0.2776	0.4666
② $Avg.EBCC_{t+1\sim5}$	0.3174	0.0706	-0.0128	0.0470	-0.0738	0.1838
③ $Adj.EBCC_{t+1\sim5}$	0.4195	0.2492	0.0734	-0.1991	-0.2526	-0.3310
④ $ALLA_t$	0.0498	0.0225	0.0379	-0.0153	0.0452	-0.0310
⑤ $EBCC_t$	0.1685	0.1522	0.1069	-0.0189	-0.0354	0.1496
⑥ $Lag.\sigma(EBCC)_t$	-0.2350	-0.3295	-0.1741	0.1896	0.2378	0.1422
⑦ $SIZE_t$		0.3855	0.1745	-0.5252	-0.2575	-0.1710
⑧ $TIER1_t$	0.3940		0.2176	-0.3348	-0.2953	-0.3467
⑨ $\Delta LOAN_t$	0.1627	0.2163		-0.3706	-0.3043	-0.2468
⑩ $NPL3_t$	-0.4738	-0.3518	-0.3392		0.4953	0.3993
⑪ $NPL2_t$	-0.2567	-0.3459	-0.3158	0.4737		0.3282
⑫ $NPL1_t$	-0.2137	-0.3655	-0.2577	0.4297	0.3811	

左下三角行列はPearsonの相関係数値、右上三角行列はSpearmanの相関係数値を示している。

表1および表2は最終サンプルの記述統計量と相関マトリックスを示している。表2から、いくつかの説明変数の間で相関が高くなっていることが確認できる。各推定におけるVariance Inflation Factor (VIF)を算定したところ、いずれの推定における変数についても一般的な基

⁷ 筆者がセンター協力研究員として所属している一橋大学大学院商学研究科マネジメント・イノベーション研究センターから収集している。

準値である10を超えていないことが確認された。そのため、本分析において多重共線性の問題が生じている可能性は低いと考えられる。

5. 分析結果

(1) 主分析結果

表3 分析結果

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
dependent variable	$\sigma(EBCC)_{t+1-5}$	<i>Avg.EBCC</i> _{t+1-5}	<i>Adj.EBCC</i> _{t+1-5}	$\sigma(EBCC)_{t+1-5}$	<i>Avg.EBCC</i> _{t+1-5}	<i>Adj.EBCC</i> _{t+1-5}
Cons	0.0070*** [0.0020]	-0.0062** [0.0025]	-4.6861*** [1.3250]	-0.0081 [0.0240]	0.0075 [0.0238]	-3.1550 [14.5840]
<i>ALLA</i> _t	-0.0793*** [0.0227]	0.0207 [0.0323]	43.0188*** [14.1960]	-0.0565*** [0.0212]	-0.0023 [0.0206]	37.8845*** [13.8096]
<i>EBCC</i> _t	-0.0017 [0.0227]	0.1997*** [0.0410]	44.4696*** [16.7397]	0.0131 [0.0213]	-0.0286 [0.0200]	-14.4064 [13.4257]
<i>Lag. σ(EBCC)</i> _t	0.0694 [0.0477]	0.1854*** [0.0530]	-6.7018 [28.7680]	-0.3428*** [0.0530]	0.2312*** [0.0448]	195.7935*** [31.8655]
<i>SIZE</i> _t	-0.0004*** [0.0001]	0.0007*** [0.0002]	0.3809*** [0.0821]	0.0006 [0.0017]	-0.0003 [0.0016]	0.2720 [1.0110]
<i>TIER1</i> _t	0.0004 [0.0039]	0.0020 [0.0057]	1.9036 [2.7875]	0.0211** [0.0098]	0.0069 [0.0078]	-3.7034 [5.8819]
$\Delta LOAN$ _t	0.0010 [0.0021]	0.0022 [0.0021]	0.3724 [1.1988]	0.0029 [0.0022]	0.0014 [0.0015]	-0.7543 [1.1939]
<i>NPL3</i> _t	-0.0125 [0.0100]	0.0157 [0.0124]	11.1443* [5.6656]	-0.0110 [0.0072]	0.0154* [0.0091]	12.6436** [5.2841]
<i>NPL2</i> _t	0.0216*** [0.0074]	-0.0228*** [0.0085]	-15.5803*** [4.6022]	0.0142** [0.0066]	-0.0082 [0.0069]	-6.0424 [4.0983]
<i>NPL1</i> _t	0.0300** [0.0126]	0.0093 [0.0151]	-10.6519 [6.6411]	0.0237** [0.0110]	0.0093 [0.0109]	-4.9498 [5.7001]
<i>firm fixed effect</i>	<i>no</i>	<i>no</i>	<i>no</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>
<i>year fixed effect</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>	<i>yes</i>
Adj R ² (Within R ²)	0.3288	0.3703	0.3892	0.4761	0.4863	0.4738
Obs.	815	815	815	815	815	815

角括弧内は銀行クラスターについて修正が施された、系列相関および不均一分散に頑健な標準誤差を示している。

***, **, *はそれぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的に有意であることを示している。

表3 (A) 列は従属変数にリスク指標 ($\sigma(EBCC)_{t+1-5}$) を用いた場合の推定結果を示している。異常貸倒引当金の係数 (-0.0793) は有意な負の値を示している。つまり、この結果は貸倒引当金の保守性が高い銀行ほど、将来業績の変動性が低いことを示唆している。

コントロール変数についてみると、銀行規模 (*SIZE*_t) については有意な負の係数 (-0.0004) を示しており、銀行規模が大きいほど、資産ポートフォリオを分散させることが可能であるため、業績リスクが低下することと整合的である (Anderson and Fraser, 2000)。加えて、与信ポートフォリオのなかでも要管理債権 (*NPL1*_t) や危険債権 (*NPL2*_t) が有意な正の係数 (それぞれ、

0.0300, 0.0216) となっており, 現時点で不良債権を抱えている銀行ほど将来に業績リスクを抱えていることを意味している. 一方で破産更生債権等 ($NPL3_t$) に関しては係数が有意ではない. これは破産更生債権についてはその全額⁸を貸倒引当金として繰り入れるもしくは償却することが制度により求められているためであると考えられる. 既に貸倒引当金を通じた不良債権処理が完了しているため, 将来の業績への影響が少ないと解釈できる.

表3 (B) 列は従属変数にリターン指標 ($Avg.EBCC_{t+1-5}$) を用いた場合の推定結果を示している. ここで, 本稿で注目する異常貸倒引当金の係数は有意な水準にはない. その理由としては, 貸倒引当金の保守性が低い銀行ほど, 非効率な与信を行っている可能性が考えられる. つまり, 不良債権の顕在化を回避するべく, 与信を継続することで平均的にはリターンの水準の低下を回避しているかもしれない. また, FSF [2009] が指摘しているように, リターンに見合わないリスクの高い企業に対して与信を行うことで短期的な利益を高めようとしている可能性も考えられる. これら行動の結果, 貸倒引当金の保守性と将来業績の水準の間に明確な関係が観察されなかったかもしれない. しかしながら, そのような与信は与信リスクが顕在化することで業績が大幅に変動することになる. そのため, 表3 (A) 列では貸倒引当金の保守性が低いほど将来業績のリスクが高まるという結果が得られている可能性が考えられる.

コントロール変数についてみると, 利益率 ($EBCC_t$) と実績の業績リスク ($Lag.\sigma(EBCC)_t$) の係数がそれぞれ有意な正の値となっている. このことは現在の利益率が将来に渡って持続していること, およびリスクを取っている銀行ほど将来の業績水準が高い傾向にあり, リスク・リターン関係が成立していることを意味している. 与信ポートフォリオに関しては, もっともリスクの高い不良債権である破産更生債権等 ($NPL3_t$) の係数が有意でなく, 次いでリスクの高い危険債権 ($NPL2_t$) の係数が負となっている点はリスクに対する分析と同様に解釈することができる. ただし, 要管理債権 ($NPL1_t$) の係数が有意でない点はリスク指標に関する分析と整合的でなく, 比較的リスクの低い不良債権については将来業績への影響は大きくないかもしれない.

表3 パネル (C) 列は従属変数にリスク調整済リターン指標 ($Adj.EBCC_{t+1-5}$) を用いた場合の推定結果を示している. 表から, 異常貸倒引当金の係数が有意な正の値 (43.0188) を示している. このことは貸倒引当金の保守性が高いほど, リスク・リターンの観点から効率的な与信ポートフォリオを実現していることを示唆している. この結果は貸倒引当金の保守性が高いほど将来会計リスクが低く, リターン水準に差異がないというリスク指標 (A列) とリターン指標 (B列) の推定結果と整合的である.

以上の主分析結果は, リスクに関する仮説1やリスク調整済リターンに関する仮説3を支持するものの, リターンに関する仮説2については分析結果が支持しているとは言い難い. ただし, 異常貸倒引当金と将来リターンの間に負の関係は見られず (B列), リスク調整済リターンに関しては異常貸倒引当金と正の関係が観察されている (C列). このことから, 貸倒引当金の保守性が高いほど, ローリスク・ローリターンを追求しているわけではなく, 効率的なアセット・アロケーションが達成されていることが推察される. リターンに関する推定結果 (B列) からはリスクが高いほど将来リターンが高まるという結果が得られており, リスク・リターン関係が平均的には成立していることを踏まえると, 貸倒引当金の保守性が高いほど, リターンに貢

⁸ 正確には担保・保証等により保全されていない金額に対して, 不良債権処理を行うことが求められている.

献しない無意味なリスクを減少させていることを本分析結果は示しているかもしれない。

(2) 頑健性分析

本稿で注目する貸倒引当金の保守性と将来業績の関係性には欠落変数問題が生じている可能性がある。つまり、経営者の能力やコーポレート・ガバナンスといった計測不能な第三の変数が存在し、経営の優れた銀行ほど、保守的に貸倒引当金を計上し、厳格な与信判断に基づいて与信ポートフォリオの効率性を高めているという疑似相関問題が考えられる。このような観測できない変数の影響をコントロールする上では固定効果モデルによる推定が有効であると考えられている。Roberts and Whited [2013]によると、経営者の能力やガバナンスが個々の企業内において時系列に沿ってあまり変動しないもしくは緩やかに変動する内生的な要素である場合に固定効果モデルは有効である。また、Kim and Zhang [2014]は会計の保守性の程度の時系列変化は(基準設定主体や規制当局、司法判断といった)外生的なショックによっても生じうるため、保守性の変化を捉えることに優れた固定効果モデルが上述の問題に対処する上で有益であるとしている。

表3 (D) 列, (E) 列, (F) 列はそれぞれリスク指標, リターン指標, リスク調整済リターン指標を従属変数として銀行固定効果モデルを用いて推定した結果を示している。表から固定効果モデルを用いた場合でも、貸倒引当金の保守性が高いほど、将来の業績リスクが低く、リスク調整済リターンが高い傾向にあるものの、将来の業績水準に対しては明確な関係性が見られないとする主分析結果と同様の結果を示している。ゆえに、内生性の問題に対処した上でも、貸倒引当金の保守性が高いほど、リスク・リターンの観点から効率的なアセット・アロケーションが達成されているといえる。

6. 分析結果の整理

本稿では期待信用損失に対する貸倒引当金の保守的な計上は、リスク・リターンの観点から見た与信ポートフォリオの効率性にどのような影響を及ぼすかという問題意識に基づいて、貸倒引当金の保守性と銀行の将来業績の関係性について分析を行った。発生していないが予想される信用損失に対する引き当てが認められず、既に発生した損失に対してのみ貸倒引当金の計上が求められる場合、とりわけ好況期においてその期待信用損失の認識の遅れをもたらすことになる。このような適時的な信用損失認識の遅れはリスクの高い融資を通じて短期的に高い利益をもたらしうするため、銀行の過度なリスクテイクを助長する可能性が懸念されている (FSF, 2009; 草野, 2010)。本稿ではこの懸念を踏まえ、貸倒引当金の保守性と銀行の将来業績、具体的には将来の会計リターン、会計リスク、リスク調整済リターンの関係性について分析を行った。その分析を通じて、貸倒引当金の保守性が将来業績リスクと負の関係にあること、将来会計利益に関しては有意な関係性がほとんど見られないものの、リスク調整済リターンに注目した場合に貸倒引当金の保守性と正の関係にあることを発見している。これら分析結果は期待信用損失を適時的に認識し、貸倒引当金として計上することを求めることでリスク・リターンの関係からみた与信ポートフォリオの効率性が向上しうることを示唆している。このような関係性は貸倒引当金の影響が比較的小さい信用コスト・税金控除前利益に関して確認されており、欠落変数問題を考慮した上でも概ね整合的な結果が得られている。

加えて、本稿の分析結果はBeatty and Liao [2011] の貸倒引当金の保守性と与信行動の関係性に対する代替的解釈についても示唆を与えている。彼女らの報告している関係性は、与信先の財務状態悪化による不良債権化とそれに伴う信用損失の計上を回避するための“evergreening”な与信行動によってもたらされている可能性がある。そのような与信行動をとっているのであれば、当該債権からリスク水準に比べてリターン水準が低くなると考えられ、当該銀行の与信ポートフォリオの効率性は低下すると予想される。しかしながら、本稿の分析結果は貸倒引当金の保守性が高い銀行ほど、与信ポートフォリオの効率性が高いことを示唆しており、この代替的な解釈とは整合的でない。

Beatty and Liao [2011] と本稿の分析結果は貸倒引当金の保守性が量的・質的両側面から銀行の与信行動に影響を与えていることを示している。具体的には、①貸倒引当金の保守性が高い銀行は企業の資金繰りが厳しい環境の下でも貸倒引当金の保守性が低い銀行と比較して相対的に与信に積極的になっていること、②貸倒引当金の保守性が高い銀行の将来業績は比較的に安定的でリスク・リターンからみた与信ポートフォリオの効率性が高いこと、が示されている。これら2つの要素は金融システムの安定化に貢献しうると考えられ、期待信用損失モデルへの移行の経済的影響に関して、銀行監督当局の観点から見た場合にその目的にかなうものである可能性を示唆している。

参 考 文 献

- Anderson, R. C. and Fraser, D. R., 2000. Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 24 (8), 1383-1398.
- Ball, R. and Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in uk private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 83-128.
- Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 3-37.
- Beatty, A. and Liao, S., 2011. Do delays in expected loss recognition affect banks' willingness to lend? *Journal of Accounting and Economics*, 52 (1), 1-20.
- Beltratti, A. and Stulz, R. M., 2012. The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105 (1), 1-17.
- Berger, A. N., Kick, T. and Schaeck, K., 2014. Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*, 28 (Supplement C), 48-65.
- Bushman, R. M. and Williams, C. D., 2012. Accounting discretion, loan loss provisioning, and discipline of banks' risk-taking. *Journal of Accounting and Economics*, 54 (1), 1-18.
- Caballero, R. J., Hoshi, T. and Kashyap, A. K., 2008. Zombie lending and depressed restructuring in japan. *American Economic Review*, 98 (5), 1943-1977.
- Chen, C. R., Steiner, T. L. and Whyte, A. M., 2006. Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30 (3), 915-945.
- Easley, D. and O'Hara, M., 2004. Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59 (4), 1553-1583.
- Financial Stability Forum. 2009. Report of the fsf working group on provisioning: Financial Stability Forum.
- Francis, J. R. and Martin, X., 2010. Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1-2), 161-178.
- García Lara, J. M., García Osma, B. and Penalva, F., 2016. Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61 (1), 221-238.
- Hoshi, T. and Kashyap, A. K., 2004. Japan's financial crisis and economic stagnation. *Journal of Economic Perspectives*, 18 (1), 3-26.

- Houston, J. F., Lin, C., Lin, P. and Ma, Y., 2010. Creditor rights, information sharing, and bank risk taking. *Journal of Financial Economics*, 96 (3), 485-512.
- Jensen, M. C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76 (2), 323-329.
- Jin, J., Kanagaretnam, K. and Lobo, G. J., 2016. Discretion in bank loan loss allowance, risk taking and earnings management. *Accounting & Finance*, n/a-n/a.
- Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Lobo, G. J. and Mathieu, R., 2013. Impact of fdicia internal controls on bank risk taking. *Journal of Banking & Finance*, 37 (2), 614-624.
- Kim, J.-B. and Zhang, L., 2016. Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33 (1), 412-441.
- Konishi, M. and Yasuda, Y., 2004. Factors affecting bank risk taking: Evidence from japan. *Journal of Banking & Finance*, 28 (1), 215-232.
- Kravet, T. D., 2014. Accounting conservatism and managerial risk-taking: Corporate acquisitions. *Journal of Accounting and Economics*, 57 (2-3), 218-240.
- Laeven, L. and Levine, R., 2009. Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93 (2), 259-275.
- Lim, C. Y., Lee, E., Kausar, A. and Walker, M., 2014. Bank accounting conservatism and bank loan pricing. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33 (3), 260-278.
- Myers, S. C., 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5 (2), 147-175.
- Pathan, S., 2009. Strong boards, ceo power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33 (7), 1340-1350.
- Peek, J. and Rosengren, E. S., 2005. Unnatural selection: Perverse incentives and the misallocation of credit in japan. *American Economic Review*, 95 (4), 1144-1166.
- Pinnuck, M. and Lillis, A. M., 2007. Profits versus losses: Does reporting an accounting loss act as a heuristic trigger to exercise the abandonment option and divest employees? *The Accounting Review*, 82 (4), 1031-1053.
- Roberts, M. R. and Whited, T. M. 2013. Chapter 7 - endogeneity in empirical corporate finance. In *Handbook of the economics of finance*, edited by M. H. George M. Constantinides and M. S. Rene: Elsevier, 493-572.
- Shrieves, R. E. and Dahl, D., 2003. Discretionary accounting and the behavior of japanese banks under financial duress. *Journal of Banking & Finance*, 27 (7), 1219-1243.
- Tett, G. 2003. *Saving the sun: A wall street gamble to rescue japan from its trillion-dollar meltdown*. Harper Business.
- Wahlen, J. M., 1994. The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *The Accounting Review*, 69 (3), 455-478.
- Watts, R. L., 2003. Conservatism in accounting part i: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17 (3), 207-221.
- 草野真樹, 2010年, 「金融資産の減損処理を巡る動向とその特徴」『日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ』, 2010-J-12.
- 関根敏隆・小林慶一郎・才田友美, 2003年, 「いわゆる「追い貸し」について」『金融研究』, 第22巻第1号, 129-156頁.
- 中野誠, 2009年, 「業績格差と無形資産～日米欧の実証研究」中央経済社.
- 中野誠・大坪史尚・高須悠介, 2015年, 「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」『金融研究』, 第34巻第1号, 99-146頁.
- 高須悠介・中野誠, 2016年, 「貸倒引当金の保守性と利益評価」『横浜経営研究』, 第36巻第3・4号, 33-54頁.

[たかす ゆうすけ 横浜国立大学大学院国際社会科学研究院准教授]

[2018年1月9日受理]