

平成 30 年 6 月 13 日現在

機関番号：12102

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K17156

研究課題名(和文) 財務制限条項の役割に関する包括的実証研究

研究課題名(英文) An empirical research on the role of financial covenants

研究代表者

中村 亮介 (Nakamura, Ryosuke)

筑波大学・ビジネスサイエンス系・准教授

研究者番号：40549713

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、財務制限条項(債務契約に付される「約束事・誓約」のうち、特に借り手企業の財務諸表ないし会計情報に依拠したもの)の実態、影響、役割について実証分析を通じて理論的に解明することを目的とした。

その結果、抵触時の態様として、日本では契約を見直すというよりも表向きにはシンプルに返済が猶予される傾向にあることが示された。しかし、条項抵触にはその後の企業行動を暗黙裡に制限するという意味において実質的な罰則が存在することを示すことも確認された。このことから、直接的な制限を契約上、設けることが少ない一方で、条項抵触が債権者に対し借り手の活動を制限する有効な機会を提供していると結論付けた。

研究成果の概要(英文)：This research deals with financial covenants in Japanese debt contracts. As a result, it reveals that when borrowers violate the covenants, lenders do not always review the contract, but place a moratorium in Japan. However, it also confirms that substantial penalties exist in the sense that implicitly restricting subsequent borrowers' actions. From this fact, this research concludes that in the technical violation direct restriction is not provided on a contract basis, but it provides creditors with effective opportunities to restrict the activities of borrowers.

研究分野：会計学

キーワード：財務制限条項 投資行動 負債コスト 財務活動 コバナンツ 債務契約 不完備契約理論 エージェンシーコスト

1. 研究開始当初の背景

海外では、会計手続きに与える影響を中心に、財務制限条項に関する実証研究が積み重ねられてきた。一方でわが国でも、数は少ないが実証研究は存在していた。ただし、それらの多くは社債における財務制限条項を対象としていた。

しかし、現在では社債市場の自由化に伴い、条項が社債に付されることは稀になり、一方で、近年、協調融資契約(主にシンジケート・ローン)において財務制限条項が付される傾向にある。

これを受け、中村は借入金に係る財務制限条項に関する研究を進めた。その結果、融資契約締結時に、ほとんどの企業は抵触した時点で全額返済することを約束したにも関わらず、いざ抵触した場合は返済を保留することがわかった。

2. 研究の目的

それでは、なぜ抵触しても「トリガー」として必ずしも機能しない財務制限条項を設定するのか。また、金融機関は設定することにどのような効果を見込んでいるのか。

これらを明らかにするため、本研究は、日本企業における財務制限条項についてパネルデータを用いて調査し、財務制限条項に期待されている役割を解明することを目的として設定した。具体的な命題は、()「日本における財務制限条項の特性は何か」、()「財務制限条項が借り手企業にもたらす実態的および会計的影響はあるか」、および、()「財務制限条項に係る情報開示効果はあるか」である。

3. 研究の方法

まずは有価証券報告書から財務制限条項に関する記述を抽出し、これまで作成してきた財務制限条項データベースを最新のものにした。そして、そのデータベースから財務制限条項の実務に関する実態を把握し、それをもとに仮説を構築した。最後に、企業の実態行動・会計行動・開示効果に分けて財務制限条項の役割をパネルデータから実証的に検証した。

4. 研究成果

()「財務制限条項の特性」について

実態分析の結果、日本では純資産維持条項と利益維持条項の組み合わせがひとつの「型」として存在し、また、会計数値を加工せずそのまま利用する傾向にあることが分かった。この背景には、日本ローン債券市場協会が提示している契約書のひな型を多くの企業が援用していることがあると推察した。

さらに、財務制限条項の設定に係る決定要因について実証的に検討した結果、融資機関は収益性、企業規模、安全性、メインバンク依存度などを考慮して財務制限条項を設定

していることが示された。この分析結果は、財務制限条項の種類については画一性が認められる一方で、借り手企業の状況に応じて債務契約に財務制限条項を付けるか否かが決定されていることを示唆している。

()「財務制限条項が借り手企業にもたらす影響」について

財務制限条項への抵触が借り手企業の実態行動に及ぼす影響について実証的に検討した。その結果、抵触を機に配当行動、投資行動ならびに資金調達行動が抑制されるという結果を得た。これらの発見事項は、抵触時に明示的な罰則が科せられることが少ないとされる一方で、条項抵触が借り手企業の行動に少なからず実態的な影響を与えていることを意味している。

他方、会計的視点として、財務制限条項が借り手企業の会計行動に及ぼす影響について検討した。その結果、借り手企業の抵触回避行動に関する現象は観察されず、一方で抵触後には債権者の求める保守的な会計手続きをとることがわかった。したがって、日本における財務制限条項の利用方法はネガティブな経済的帰結を生じさせず、かつ、抵触後は債権者へのコントロール権の移転を果たしているという意味において、ある程度効率的に機能していることが指摘される。

()財務制限条項に関する情報の開示効果について

財務制限条項あるいはこれに係る情報開示が株式市場に対してどのような影響をもたらすかを検討した。その結果、条項抵触に関する情報および財務制限条項に係る情報開示の程度を勘案して投資家が意思決定を行っている可能性が示唆された。財務制限条項に抵触した企業のうち、債権者のコミットメントがあった企業はそうでない企業よりも株式リターンが大きいことを示す結果と、財務制限条項に関する情報開示の程度が高い企業は株主資本コストが相対的に低いことを示す結果は、これを裏付ける経験的証拠である。

以上のすべてを要約するに、日本における財務制限条項は、その内容に画一性が認められ、抵触時に明示的な罰則が科せられることが少ないとされる一方で、借り手企業の状況に応じて債務契約に財務制限条項を付けるか否かが決定されており、その結果、条項抵触および条項情報の開示内容が各ステークホルダーの行動に広く影響を及ぼしている、と結論付けた。このことは、日本における財務制限条項が各ステークホルダー間の利害対立の調整もしくは債権者へのコントロール権の移転という本来の役割を果たしている可能性を提示するものである。

以上の研究成果を著書(『財務制限条項の

実態・影響・役割 - 債務契約における会計情報の活用 - 』中央経済社)としてまとめ、公表した。図表1は、著書の全体構成を示したものである。

図表1 『財務制限条項の実態・影響・役割 - 債務契約における会計情報の活用 - 』の構成

序章 本書の目的と構成		
第1部 財務制限条項に関する研究の潮流と実態分析		
第1章 先行研究の整理		
第2章 財務制限条項の実態分析	第3章 財務制限条項の設定に関する決定要因	
第II部 財務制限条項が実態行動に及ぼす影響	第III部 財務制限条項が会計行動に及ぼす影響	第IV部 財務制限条項が株式市場に及ぼす影響
第4章 財務制限条項と分配行動	第7章 財務制限条項と利益調整行動	第9章 財務制限条項への抵触の公表に対する株式市場の反応
第5章 財務制限条項への抵触と投資行動		第10章 財務制限条項情報のディスクロージャーと株主資本コスト
第6章 財務制限条項への抵触と資金調達行動	第8章 財務制限条項と会計保守主義	
終章 結論と課題		

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計10件)

河内山拓磨・中村亮介(2017)「財務制限条項への抵触が企業の負債コストに及ぼす影響」『経営財務研究』第37巻第1・2号, 2-27頁(査読有り)。

西山一弘・中村亮介(2017)「IFRS17適用後の生命保険会社におけるEV開示の意義」『会計』第192巻第12号, 96-110頁(査読無し)。

中村亮介(2017)「解題深書 エージェンシー理論を理解する: 適切なガバナンスを目指して」『企業会計』第69巻第12号, 129-132頁(査読無し)。

河内山拓磨・中村亮介(2017)「財務制限条項と利益調整行動 - 負債契約仮説の再検討 - 」『会計』第192巻第9号, 80-94頁(査読無し)。

河内山拓磨・中村亮介(2016)「財務制限条項への抵触が企業の投資行動に及ぼす影響」『インベスター・リレーションズ』第10号, 33-52頁(査読有り)。

中村亮介・河内山拓磨(2016)「財務制限条項への抵触の公表に対する株式市場の反応」『会計』第190巻第2号, 111-125頁(査読無し)。

中村亮介(2016)「ポイントプログラムの簿記処理と新たな収益認識基準」『日本簿記

学会年報』第31号, 79-87頁(査読有り)。

中村亮介(2016)「業績連動型報酬制度をいかに機能させるか 実証研究の展開を踏まえて」『企業会計』第68巻第5号, 44-54頁(査読無し)。

岡田幸彦・中村亮介・大雄智(2015)「ビジネスモデルと会計処理」『会計』第188巻第4号, 106-117頁(査読無し)。

中村亮介・河内山拓磨(2015)「日米比較からみる財務制限条項の現状と課題」『企業会計』第67巻第6号, 61-67頁(査読無し)。

〔学会発表〕(計6件)

中村亮介(2018)「IFRS15におけるポイントプログラムの会計処理の検討」日本簿記学会第1回簿記研究コンファレンス 2018/3/18, 明治大学(東京都千代田区)。

Kochiyama, T. and R. Nakamura (2017), "Determinants of Accounting-Based Financial Covenants: In Comparison with Japanese Main Bank System" The 6th International Accounting Conference, 2017/8/27-29, Yogyakarta (Indonesia) .

河内山拓磨・中村亮介(2016)「財務制限条項への抵触が企業の負債コストに及ぼす影響」日本会計研究学会第75回全国大会自由論題報告, 2016/9/12-14, 静岡コンベンションアーツセンター(静岡県静岡市)。

河内山拓磨・中村亮介(2015)「財務制限条項への抵触が企業の投資行動に及ぼす影響」日本会計研究学会第74回全国大会自由論題報告, 2015/9/6-8, 神戸大学(兵庫県神戸市)。

中村亮介(2015)「新たな収益認識基準とポイントプログラムの簿記処理」日本簿記学会第31回関東部会統一論題報告 2015/7/11, 東京国際大学(東京都新宿区)。

Kochiyama, T. and R. Nakamura (2015), "The Role, Structure, and Determinants of Debt Covenants: Evidence from Japan," European Accounting Association 38th Annual Congress, 2015/4/28-30, Glasgow (Scotland) .

〔図書〕(計2件)

中村亮介・河内山拓磨(2018)『財務制限条項の実態・影響・役割 - 債務契約における会計情報の活用 - 』中央経済社(全297頁, すべての章が共著のため責任頁は判別できず)。

中村亮介(2015)「保守主義に関する実証
研究の動向 - Conditional Conservatism と
Unconditional Conservatism の役割 - 」佐々
木隆志・石原裕也・溝上達也編著『財務会計
論究』森山書店, 109-128 頁(全 232 頁)。

〔産業財産権〕

出願状況(計 0 件)

取得状況(計 0 件)

〔その他〕

なし

6. 研究組織

(1)研究代表者

中村 亮介(NAKAMURA, Ryosuke)

筑波大学・ビジネスサイエンス系・准教授

研究者番号: 40549713