

利益調整行動のサーベイ

橋本 浩介

日本大学大学院総合社会情報研究科

A Survey of Earnings Management

HASHIMOTO Kosuke

Nihon University, Graduate School of Social and Cultural Studies

Earnings Management is the accounting discretion which is carried out in a specific range and performed in order for management to achieve an intentional purpose in generally accepted accounting principles (GAAP). The current accounting standards allow the underlying foundation to be left to the discretion of management from among the principles of multi-accounting processes and co-existing procedures under condition compliance with at least two or more accounting procedure methods, if their rationality is recognized to be equal and generally accepted as fair and appropriate. At the same time, this means that the determining of accounting quotations and selecting of accounting procedures, and recognizing management's discretion to some extent. Therefore, management will have the means and accounting discretion to adjust reported profits.

This paper sorts out and classifies the definitions, concepts, and the contents of actions based on previous case studies in Japan, as well as overseas. In addition, an analysis of the motivations of actions taken by company management was conducted. Above all, the kinds of motives and Earnings Management of company management were analyzed. Based on this study of Earnings Management, on the premise of the existence of alternative accounting procedure selections, the motives of management are clarified and is significant for accounting systems and accounting standard-setting, as well as during tax reforms.

1.はじめに

利益調整行動¹とは、一般に認められた会計基準（GAAP）の範囲内において、経営者が特定の目的を達成にするために行う会計的裁量行動である（首藤，2010）。これは会計手続きの選択や変更のみを意味するのではなく、経営者による会計上の見積もりや認識のタイミングといった会計的裁量行動も含

まれる。また、この利益調整は一般に認められた会計基準（GAAP）の範囲内で行われる裁量的な会計行動であり、粉飾決算や不正会計とは異なる²。

2.経理自由の原則

企業は、その業種・業態・規模経営方針などを異にして多種多様であるから、すべての企業に対して一つの会計事実に対して唯一の会計処理の原則および手続を限定することは困難または不可能である。すべての企業に対して画一的に、会計処理を特定す

¹ Earnings Management の訳語である。利益数値制御、利益マネジメント、報告利益管理などの訳が充てられることもある。首藤昭信（2010）『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社，pp.17,62。須田一幸・山本達司・乙政正太(2007)「会計操作-その実態と識別法、株価への影響」中央経済社，p20。同様の定義は、Scott, W.R. (2008) *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Tronto. Pearson- Prentice Hall.参照。

² 首藤昭信（2010）『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社，p. 17。

るならば、そのことによって逆に財務諸表による報告内容の真実性を損なう恐れがある。

また、一般に認められた会計処理方法は、合理的な仮定に基づくものであることが演繹的・帰納的に、社会一般の合意事項として確かめられたものであり、その意味において一般に公正妥当と認められた会計処理の原則および手続きなのであるから、一つの会計処理方法のみが唯一無二のものであるということにはならない。

したがって、一般に公正妥当と認められた複数の会計処理の原則および手続きが併存し、企業の適合条件に照らして、そのうち少なくとも二つ以上の会計処理方法に等しく合理性が認められる場合、そのなかからいずれの会計処理方法を選択するかは、企業の自由な判断に委ねるという思考が必要なのである。これを、経理自由の原則という³。

この自由な判断に委ねられる場合、より企業の実態を反映する会計処理方法が選択される場合だけではなく、一方で、意図的に利益を増加させたり、減少させたり、あるいは一定の水準に維持することも可能となってしまう。この経営者が、複数の会計処理の原則または手続の中からある特定のものを選択適用するのは、どのような理由ないし動機にもとづくものかについて、調査研究することが、利益調整行動研究の目的であり⁴、この経営者の意図があきらかになることによって、会計基準設定時、監査制度設定時にも重大な意義を有する。

3. 企業会計の機能

企業会計には、次の2つの機能がある。第一に、情報提供機能である。これは、会計報告を行う利害関係者が意思決定する上で有用な情報提供をするという会計の機能のことである。

実証研究によれば、投資家等の利害関係者は、すべての公開情報を織り込んで意思決しており、市場の効率性は、半強度であるとされている。

しかし、現実には会計方針の変更による利益調整があつとを絶たないのである。それでは、経営屋などによる利益調整は、なぜ行われるのであろうか。

会計情報は、単に意思決定に利用されるだけにとどまらず、配当可能限度額の計算、課税所得の計算、上場廃止基準、公共料金規制など、事後的に利害関係者間の富の分配を事後的に決定する機能があるからである。これを会計の第2の機能であり、これを利害調整機能という⁵。

4. 利益調整行動の定義

首藤（2010）⁶によると、利益調整行動（Earnings Management）とは、一般に認められた会計基準の範囲内において、経営者が特定の目的を達成にするために行う会計的裁量行動である。これは会計手続き選択の変更のみを意味するのではなく、会計上の見積もりや認識のタイミングといった調整も含まれる。また、この利益調整はGAAPの範囲内で行われる裁量的な会計行動であり、粉飾決算や不正会計とは異なる。なぜなら、経営者が利益調整を行う動機は、ステイクホルダーを出し抜いて企業もしくは経営者個人の利益を追求することではなく、企業とステイクホルダーにおける情報の非対称性を縮小することにあるためである⁷。

上記でいう特定の目的として、減益回避、損失回避、予測利益達成といった財務上の目標を達成することが挙げられる（青淵, 2008）⁸。減益回避および損失回避については、前年度に利益を計上しているならば減益を回避するために、損失を計上するおそれのある時はそれを阻止するために、利益調整を行う（Burgstahler and Dichev, 1997; 首藤, 2000）⁹。予

⁵ William H. Beaver. (1981), Financial Reporting: An Accounting Revolution, 3rd Edition (伊藤邦雄訳 (2010)、『財務報告革命[第3版]』白桃書房、pp175-225。)

⁶ 首藤昭信 (2010) 『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社、p. 17。

⁷ 青淵正幸 (2008) 「株式新規公開企業の利益調整に関する一考察」『立教ビジネスレビュー』1, p. 133。

⁸ 同上、pp. 127-135。

⁹ Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997) "Earnings management to avoid earnings decreases and losses," Journal of Accounting and Economics, 24 (1), pp. 99-126., 首藤昭信 (2000) 「日本

³ 若杉明 (1995) 「企業会計の理論 [改訂・増補版]」国元書房、pp75-86。

⁴ 飯野利夫 (1994) 「会計方針選択行動論-理論と実証-」中央経済社、p1。

想利益達成については、決算短信やアナリストによる予測利益と実績利益との間に大きな誤差が生じないように、または、予想以上の増益となる場合は次年度以降のベンチマークを上昇させないために利益を平準化するために、利益調整を行う (Degeorge et al, 1999; 野間, 2004; 須藤・首藤, 2001) ¹⁰。

特に、新規株式公開企業においては株価水準の維持や増加を目的として行われる。新規株式公開企業の経営者には公開価格、公開直後の株価を高い水準に維持するべく、公開直前に利益増加型の利益調整を行うインセンティブが働く (Aharony et al, 1993; Friedlan, 1994; 重本, 2010; Teoh et al. 1998) ¹¹。また、公開前の利益増加型利益調整の反動として、公開後に利益が低下することにより経営者の評判や名声の低下を防ぐために、公開直後にも利益増加型の利益調整を行うインセンティブも働く (松本, 2005) ¹²。

なぜ、経営者は利益調整を行うのかについて説明する際に用いられるのが、経営者の持株比率と経営者の努力インセンティブとの相関に関するアライメント仮説とエントレンチメント仮説である。アライメント仮説による効果とは、経営者の株式保有によって経営者と株主の利益の一致の度合いが高まり、経営者の努力インセンティブが高まる。その一方で、エントレンチメント仮説による効果とは、経営者の株式保有による議決権の確保で、他のステイクホルダー、特に株主からの規律づけ圧力に対する自己防

衛がなされ、経営者の努力インセンティブが低下する ¹³。

過去の研究においては、経営者の持株比率が相対的に低い範囲と高い範囲ではアライメント効果が働くことにより経営者の利益調整は減少する。その一方で、持株比率が中間的な範囲ではエントレンチメント効果が働くことにより利益調整は活発化する (Morck et al, 1988; 首藤, 2010; 重本, 2011b; 手嶋, 2004; Teshima and Shuto, 2008) ¹⁴。その理由として、重本 (2011b) ¹⁵は以下のように考察している。経営者の持株比率が低い段階では、他の株主との利益の一致度合いが高まることによるアライメント効果が働く。その後、経営者の持株比率が増加していき、議決権の過半数を確保するほぼ 50%超まではエントレンチメント効果が働く。議決権の増加により解雇確率を減少させ、過半数を超える水準で株主からの解雇という圧力から解放されるためであると推察している。議決権の過半数を確保した経営者は、再び株主との利益の一致の視点を重視して、利益調整行動を減少させる。

5.利益調整研究の整理

利益調整概念を定義した先進的な業績として、Schipper(1989)¹⁶がある。Schipper (1989) は、企業の利益調整は、専門経営者が意図して自分の利益を確保するために、企業外部へのアカウンタビリティ

企業の利益調整行動』『産業経理』60 (1) , pp. 128-139.

¹⁰ Degeorge, F., Patel, J., and Zechauser, R. (1999) "Earnings management to exceed thresholds," *Journal of Business*, 72 (1), pp. 1-33., 野間幹晴 (2004) 「アクルーアルズによる利益調整—ベンチマーク達成の観点から」『企業会計』56 (4), pp. 529-535、須田一幸・首藤昭信 (2001) 「経営者の利益予測と裁量的会計行動」『産業経理』61 (2) , pp. 46-56。

¹¹ Aharony, J., Lin, C.-J., and Loeb, M.P. (1993) "Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management," *Contemporary Accounting Research*, 10 (1), pp. 61-81. Friedlan, J.M. (1994) "Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings," *Contemporary Accounting Research*, 11 (1), pp. 1-31, 重本洋一 (2010) 「新規公開企業の利益調整行動と長期パフォーマンス」『広島経済大学経済研究論集』33 (1) , pp. 15-43. Teoh, S.H., Welch, I., and Wong, T.J. (1998) "Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings," *The Journal of Finance*, 53 (6), pp. 1935-1974.

¹² 松本淳宏 (2005) 「新規公開企業の利益調整行動と利益の質」『六甲台論集 経営学編』52 (2) , pp. 45-65.

¹³ 重本洋一 (2011b) 「IPO 企業における利益調整と経営者の株式保有」『広島経済大学経済研究論集』33 (4) , p.45.

¹⁴ Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W. (1988) "Management ownership and market valuation: An empirical analysis," *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293-315. 首藤昭信 (2010) 『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社, pp. 305-321. 重本洋一 (2011b) 「IPO 企業における利益調整と経営者の株式保有」『広島経済大学経済研究論集』33 (4) , pp. 43-53. 手嶋宣之 (2004) 「経営者のオーナーシップとコーポレート・ガバナンス」白桃社, Teshima, N. and Shuto, A. (2008) "Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan," *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19 (2), pp. 107-132.

¹⁵ 重本洋一 (2011b) 「IPO 企業における利益調整と経営者の株式保有」『広島経済大学経済研究論集』33 (4) , pp. 43-53.

¹⁶ Schipper, K.A. (1989) "Commentary on earnings management", *Accounting Horizons*, 3(4), pp. 91-102.

の行為に介在して、アカウンタビリティを統制することを言うとしている。ここでのポイントは、「企業外部へのアカウンタビリティ」のみに着眼点を置いていることで、企業内部への要素としての管理会計や一般会計基準すべてへの介在は分析していないことである。さらにSchipper (1989)¹⁷の概念的な定義は、専門経営者の利益調整の標的となる会計上の利益は、ある部分の利益的概念であるだけではなく、各々の利益を構成する要素やその他の会計上の利益にかかってくる幅広い会計的な数値全体を含んでいることにある。

Healy and Wahlen (1999)¹⁸は、利益調整の定義として、利益調整行動がなぜ起こるのかという目的に注目し、企業の直接利害関係者を実際の正しい認識からそらすため、あるいは会計上の利益にまつわるいろいろな契約事に影響していくように、専門経営者がアカウンタビリティの過程に介在することであるとしている。この意見とは別に、Scott (2003)¹⁹は、利益調整行動を、企業や専門経営者がある目的を達成するために会計上の政策を何等か選ぶことであるとしている。ここでいう、会計上の政策とは、①減価償却の方法、②各種引当金の設定、③棚卸資産の評価、④会計上の特別項目の計上など、専門経営者が独自に決定できる、より幅広い内容のものであるとしている。Healy and Wahlen (1999)²⁰は、利益調整行動を行う専門経営者の目的に注目したのに対し、Scott (2003)²¹は、利益調整行動の手法を具体的に示した点に特徴があるといえる。さらに岡部 (2004)²²は、利益調整行動というワードそのものを使用するのではないが、専門経営者の独自に決定できる内容の行動に着目し、利益調整行動を分析し

ている。専門経営者が独自に決定できる内容の会計行動とは、会計上の測定とアカウンタビリティに対して専門経営者が独自に決定できる権限を使用し、会計的な数値を何らかの意図を持ってコントロールするという。岡部 (2004)²³は、専門経営者が行う独自の決定行動を、市場間取引そのものをコントロールの標的としている会計的裁量行動があると分析している。実体上の裁量行動と会計上の裁量行動の主な違いは、会計上の裁量行動はキャッシュ・フローにインフルエンスしない紙上のコントロールであるのに対して、実体上の裁量行動は経営活動までも変更する、キャッシュ・フローの変動を伴うコントロールである点にある。これら一つの作業の業績の利益調整行動の定義の同じくある点としては、専門経営者が何らかの意図を持って会計上の方針、会計上の方法のコントロールを行い、アカウンタビリティの中でも会計上の利益を独自に決定するための変更をすることであるといえる。

今まで見てきたようなことから、2000年代に入ってから、「利益調整行動レンジ」を明らかにした研究業績がいくつか出現した。その代表的な研究業績がDechow and Skinner (2000)²⁴で、日本においては、須田・山本・乙政 (2007)²⁵である。Dechow and Skinner (2000)²⁶は、利益調整行動と違法行為である粉飾決算の違い明らかにした斬新な研究業績をベースに、さらに会計的操作と利益上の調整および違法な粉飾決算の考え方を整理している。

Dechow and Skinner (2000)²⁷は、利益上の調整とは一般的に良いとされる会計上の基準の範囲内において専門経営者が、何らかの裏を持ち独自な財務的選択を行うことであり、会計上の基準のレンジを逸脱した専門経営者の財務上の選択は「違法な不正経理」であるというレンジの分け方をした。そして、

¹⁷ 同上、, pp91-102.

¹⁸ Healy,P.M.,and J.M.Wahlen(1999)A review of the earnings management literature and its implication for standard setting.*Axxountin Horizons* 13(4),pp365-383

¹⁹ Scott, W.R. (2003) *Financial Accounting Theory*. Third ed.Tronto. Pearson- Prentice Hall.

²⁰ Healy,P.M.,and J.M.Wahlen(1999)A review of the earnings management literature and its implication for standard setting.*Axxountin Horizons* 13(4),pp365-383

²¹ Scott, W.R. (2003) *Financial Accounting Theory*. Third ed.Tronto. Pearson- Prentice Hall.

²² 岡部孝好(2004)「裁量的会計行動における総発生高処理アプローチ」ディスカッションペーパー、神戸大学大学院経営学研究科、pp1-39。

²³ 同上、pp1-39。

²⁴ Dechow, P.M., and D.J.Skinner (2000) Earnings management: Reconciling the view of accounting academics, practitioners, and regulators.*Accounting Horizons* 14(2), pp235-250.

²⁵ 須田一幸・山本達司・乙政正太(2007)「会計操作-その実態と識別法、株価への影響」中央経済社

²⁶ Dechow, P.M., and D.J.Skinner (2000) Earnings management: Reconciling the view of accounting academics, practitioners, and regulators.*Accounting Horizons* 14(2), pp235-250.

²⁷同上、pp235-250。

利益上の調整を会計上の基準の範囲内の会計的選択の方法の段階により、①保守、②中立、③積極の3つに分類し、利益上の調整の「強さ」の段階を示すとともに、会計上の基準のレンジを超える会計的選択の方法を「違法な不正経理」とした。

須田・山本・乙政(2007)²⁸は、利益上の調整を「経営者が会計上の見積もりと判断および会計方針の選択などを通じて、会計基準の枠内で当期の利益を裁量的に測定するプロセス」とし、先行研究であるGiroux(2004)などの研究に従い、次のような利益調整の分類を行った。①当期の利益を過少に報告する守備的な利益調整、②当期の利益を過剰に報告する攻撃的な利益調整、③両極の中間に位置する適度の利益調整。須田・山本・乙政(2007)²⁹では、①の例として、企業の専門経営者が当期に減益や赤字が避けて通れないと判断されるとき、売れ残った在庫を販売するなどして在庫調整を行い、リストラクチャリング費用を計上して、V字回復をもたらすようにする、いわゆるビックバスをあげている。また③については、たとえば鉄鋼業の溶鉱炉の補修・修理費用などについて、ある一定期間の収益とある一定期間の費用を適切にしていけることを可能にするような会計的処理をするなど、合理的に一定期間の損益のもとで行われる利益の標準化を典型的な例として例示している。そして②の攻撃的利益上の調整は、会計上の操作といい、その会計上の操作「特定の状況下にある企業の経営者が、会計基準の枠内で行った極めて意図的な利益増加型の利益調整」であるとしている。この「特定の状況下」とは、企業の倒産や企業の業績向上による株式の新規公開などのコーポレート・イベントを指し、「極めて意図的」とは、アカウンタビリティを利用する利害関係者をミスリードすることを想定しており、直接利害関係者の金銭面での損失までを想定したものである。これは、攻撃的な利益上の調整は利益上の調整の中でももっとも攻撃性が強く、違法な粉飾決算に近いものであるとする。むろん、ここでも違法な粉飾決算は

会計上の基準に違反した会計上の手続きを指している。

以上のような利益上の調整の考え方に関する議論を概観すると、利益調整を「ある一定の状況での企業の専門経営者が何らかの方針を持って、会計上の見做し金額とジャッジおよび会計上の方針の選択などを通じて、会計上の基準の範囲内で当期の利益を独自に決定するためのコントロール過程である」と定義し、専門経営者が利益的な調整を行うことを「利益調整行動」と定義することができると考える。

このようなことから、利益調整行動には経営者の意思決定動機に大きく起因する。そこでここでは、専門経営者がどのような考えを持って利益上の調整を実施、その考えを行う制約条件は何であって、どのように専門経営者の中で醸成されるものなのか、という視点から、専門経営者の利益調整行動の要因とはどのようなものであるか、先行研究を調査していく。

専門経営者による利益上の調整の要因の先行研究では、さまざまな観点からの分析が行われており、リサーチャーによって多くの分類がなされ、さまざまな視点からの分析によって複雑多岐にわたった研究となっている。したがって、これらはある程度整理して文献調査を行うことが必要となる。そこで、利益上の調整の要因に関する先行研究を次のように整理・分類していくこととする。

- ① 専門経営者の機会主義的要因と情報提供的要因
- ② 企業における契約要因と株式市場の要因
- ① 専門経営者の機会主義的要因と情報提供的要因

太田(2007a)³⁰は、専門経営者の利益調整行動の要因を機会主義的要因とシグナル的要因の2つに分類している。太田(2007a)³¹によると機会主義的動機とは、専門経営者は自分自身を利するということで利益上の調整を行うもので、主体者の身勝手な悪意を示すというものであるという。山本(2004)³²は、この機会主義的動機のバックグラウンドには、

²⁸ 須田一幸・山本達司・乙政正太(2007)「会計操作-その実態と識別法、株価への影響」中央経済社,p20。

²⁹ 同上、pp20-23。

³⁰ 太田浩司(2007a)「利益調整研究のフレームワーク(1)」『企業会計』第59巻第1号、pp.128-129。

³¹ 同上、pp.128-129。

³² 山本達司(2004)「倒産企業の会計操作(4)会計操作と資金調達との関係」『会計』166(1)、pp.112-126。

株主をプリンシパル、専門経営者をエージェントとするエージェント理論が非対称の存在であることを忘れてはならないとする。当然のことながら、自社について圧倒的な情報を持つ専門経営者は、プリンシパルたる株主のために働かず、自己中心的な利益獲得を図るための会計上の独自決定権を持つことができるため、そこに機会主義的要因が生まれると考えている。他方、太田（2007a）³³は情報提供要因とは、専門経営者が利益調整行動を通じてプライベートな内部の情報を特定の市場や特定の投資家などの企業外部の者に伝えるというもので、主体者の善良な考えを示すものであるという。エージェント理論の文脈に基づいて述べるなら、専門経営者と企業外部の者の間の情報の非対称性をなくすような利益上の調整を行うことで、自社の企業経営や自社の企業価値の向上に何らかの利益をもたらすとして行われると考えられる。

しかしながら、情報提供要因は、必ずしも専門経営者と企業外部の者の情報の非対称性をなくすために行われるケースを前提としているわけではない。先述のHealy and Wahlen（1999）³⁴のように、利益上の調整は、企業の直接利害関係者をミスリードするため、もしくは会計上の利益にかかわるさまざまな契約に影響があるために行われることもあるし、株式市場の過剰あるいは過少反応を期待して行われる場合も考えられる。したがって、情報提供的要因の観点を広く勘案すれば、太田（2007a）³⁵のように、必ずしも専門経営者の善良な考えを現すとは言い切れず、さらには、機会主義的要因とのラインもそれほど明確に引けるわけではない。

② 企業における契約要因と株式市場の要因

金融の分野では、効率的市場仮説のもと、株式市場は財務上の情報に対して効率的であり、専門経営者の利益上の調整は株式市場に影響を与えないと考えられてきた。

したがって、これまでの研究では、専門経営者の利益上の調整の要因を株式市場とは全く別に考察し、企業を取り巻くステイクホルダーとの契約の中で分析を行ってきた。しかし、Dechow and Skinner（2000）³⁶も述べているように、近年の研究業績の積み重ねにより、株式市場に影響を与えるべく専門経営者が利益上の調整を行うというトレンドが明らかにされつつあり、契約との関係だけではなく株式市場を意識した専門経営者の利益調整行動の研究も多く行われるようになってきている。

Milgrom and Roberts（1992）³⁷によると、企業は、資金提供者・取引先・政府・経営者・従業員といったステイクホルダーとの契約の束による実体である。契約当事者間における契約の締結や契約の履行には、両者間の情報の非対称性の問題が大きく横たわっている。この情報の非対称性の問題に付随して発生する問題を解決する一手段として、財務上の数値が利用されている。専門経営者はこういった契約関係の中で、自己または自社にとって有利になるように利益上の調整を行う要因を有すると考えられる。これらに関する研究の中で、より多く研究の支持があるのが、債務契約仮説、報酬契約仮説、政府契約仮説および税コスト仮説である。

・債務契約仮説

企業金融では、負債によって資金を調達している専門経営者は、自社の株主や専門経営者自身に利があるように高いリスクを持つ投資をしたり、現金の配当を増額したり、債権者にとって負債の償還ができなくなるような行動をする場合もあると指摘されている。債権者は、企業や専門経営者の暴走を防ぐべく、債務契約の中に財務上の行動に関する契約を企業および専門経営者と結ぶ。たとえば、債権者側は、会計上の情報を専門経営者の行いを監視する手段とし、負債比率やインタレスト・カバレッジ・レシオなどの財務比率の維持や配当制限などを債務契

³³ 太田浩司(2007a)「利益調整研究のフレームワーク(1)」『企業会計』第59巻第1号, pp.128-129.

³⁴ Healy, P.M., and J.M.Wahlen (1999) A review of the earnings management literature and its implication for standard setting. *Axxountin Horizons* 13(4), pp365-383.

³⁵ 太田浩司(2007a)「利益調整研究のフレームワーク(1)」『企業会計』第59巻第1号, pp.128-129.

³⁶ Dechow, P.M., and D.J.Skinner (2000) Earnings management: Reconciling the view of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14(2), pp235-250.

³⁷ Milgrom, P., and .Roberts.(1992) *Economics, Organization and Management*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall (奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村里・八木甫訳(1997)『組織の経済学』NTT出版。)

約に盛り込む防衛策を採用する。このように債務契約に付された財務上の数値や会計上の行動にかかわる制限事項を財務制限条項という。

債務契約仮説とは、「債務契約における財務制限条項に抵触する可能性が高い企業の専門経営者ほど、利益を増加させる利益上の調整を行う」という仮説である。具体的には、財務制限条項に抵触しそうな企業の専門経営者は、契約違反を避けるため一定年度の利益や財務上の比率を向上させるような会計上の方針を選択し、あるいは会計発生高の内容の変更を通じて利益上の調整を行うのである。代表的な研究蓄積としては、Defond and Jimbalvo (1994)³⁸が、アメリカで1985年～1988年の間に財務制限条項に抵触した企業94社を標本に裁量的会計発生高を算出・検証した結果、財務制限条項に違反した企業の前期の裁量的会計発生高がプラスで有意な数値になったことを報告している。つまり、財務制限条項への抵触を回避するために、専門経営者が利益を増加させる利益上の調整を行ったことが示されている。その他のアメリカ企業を対象とした他の研究でも、ほぼ同じ結果がレポートされている。さらに、日本企業を対象としたリサーチでも、ほぼ同じ結果がレポートされている。さらに、日本企業を対象としたリサーチでも、債務契約仮説を支持するという結果が出ている。例えば、須田(2000)³⁹は1992年～1999年の間に財務制限条項に抵触した企業と資産規模が近似している同業種の社債無発行企業を統制企業として、おのおの裁量的会計発生高を計算し、比較・検討している。その結果、条項抵触企業の裁量的会計発生高は、条項違反の前期にプラスで有意に増加している。これに対し、統制企業ではそのような傾向はみられなかった。また、首藤(2010)⁴⁰では、1999年～2000年までの間で利益ベンチマークを達成したもしくはしなかった上場企業1万4844社を標本に、裁量的会計発生高と各々の利益上

の調整の要因の分析を行っている。その中で、裁量的会計発生高と財務制限条項設定の代理変数との関係を分析し、プラスで有意な関係があったことを明らかにしている。つまり、財務制限条項の抵触コストが大きい企業の専門経営者は、利益上の調整を利用して利益ベンチマークを達成しようとする、と結論付けたのである。

以上のように、内外の多くの研究で財務制限条項を回避するために企業の専門経営者は利益上の調整を行うという証拠を確認しており、債務契約仮説を支持する結果となっている。

・報酬契約仮説

株主と専門経営者との間のエージェンシー問題をなくすため、専門経営者へのインセンティブ・システムとして専門経営者の報酬契約が考えられてきた。とくに、専門経営者の利益連動型報酬制度のようなインセンティブ・システムは、株主と専門経営者の利害を一致させ、株主の富の増大をもたらす行動を専門経営者に促す、言い換えれば、専門経営者のモラルハザードを抑制する効果を持つのである。ただ、それと同時に専門経営者の報告利益を調整するインセンティブをもたらす可能性がある。

報酬契約仮説とは、「利益連動型ボーナス制度のある企業の利益が、当該制度で設定した目標利益額を超え、かつボーナスの上限額を下回る場合、その企業の専門経営者は利益増加型の利益上の調整を行う」というものである。しかし、「目標利益額を超えない場合やボーナスの上限額を超えた場合は、利益を次期に繰り延べたほうが専門経営者にとって都合のよいので、逆に冬季は利益減少型の利益調整を行うと考えられる」。この点は、この仮説のポイントである。

ここで使用した報酬契約説の萌芽研究は、Healy(1985)⁴¹である。同研究のポイントは、いわゆる裁量的会計発生高推計法の先駆けとなるHealyモデルによって裁量的発生高を推計し、報償制度の目標利益額の上限・下限に基づいて、ボーナス制度の年次利益が目標利益額の下限を下回っている企業(下位集団)、営業キャッシュ・フローが目標利益額の上

³⁸ DeFond, M.L., and J.J.Jiambalvo (1994) Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2), pp145-176.

³⁹ 須田一幸(2000)「財務会計の機能」白桃社,pp73-93。

⁴⁰ 首藤昭信(2010)『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社,pp235-236。

⁴¹ Healy, P.M. (1985) the information content of losses. *Journal of Accounting and economics* 20(2):pp125-153.

限を上回っている企業（上位集団）、それ以外の企業集団の3つの集団に標本を分類し、集団ごとの平均裁量的発生高を比較した。そして、上位集団と下位集団は利益減少型利益調整を行い、それ以外の集団は利益増加型利益調整を行っていることを確認している。このような結果に対して、Healy (1985)⁴²は、会計上の利益に連動した報償等の報酬契約がある場合、専門経営者はいかなるときでも、利益増加型の調整を行うのではなく、利益上の調整後の利益が報償制度で設定された目標利益額を上回り、利益調整前の利益が目標利益の上限を下回る場合には、専門経営者は利益増加型の利益調整を行うのであるとした。さらに、利益調整前の利益が目標利益額の上限を上回る場合には、将来に向け当期は利益減少型の利益調整を行うとした。さらに、利益調整後の利益が目標利益額を下回る場合、利益調整を行ったとしても調整後の利益が目標利益額を下回る場合には、将来の利益をできるだけ増加させるために費用の前倒し計上をするなどの利益減少型の利益調整を行う解釈を行っている。

Gaver, Gaver and Austin (1995)⁴³は、Healy (1985)⁴⁴とは異なり、裁量的発生高の予測値において、Jonesモデルなどよりよく磨かれたモデルを使用し、利益上の調整前の利益によって企業を下位集団と中位集団に標本を分けて裁量的会計発生高の比較・分析を行った。結果として、下位集団では利益増加型の利益調整が行われ、中位集団では利益減少型の利益調整が行われる傾向があることを確認している。

また、Holthausen, Larcker and Sloan (1995)⁴⁵は、1982年～1990年までのアメリカ企業の報償の数値を用いて、標本の集団分けを行い、分析を進めている。すなわち、①経営者に報償が支給されなかった74企業、②経営者に報償が支給され、その額が最大額未満だった251企業、③経営者への報償が契約上

の上限の95%以上であった57企業に標本を分類し、それぞれの裁量的発生高を比較・検討した。そして、③の集団では利益減少型の利益上の調整が行われ、②集団では利益増加型の利益上の調整が行われ、①の集団では利益減少型の利益上の調整が行われたことが確認された。

さらに、Guidry, Leone and Rock (1999)⁴⁶は、Holthausen, Larcker and Sloan (1995)⁴⁷の研究を基に、それを1994年～1995年のアメリカの多国籍企業について、事業単位段階で行い、上記①、②、③集団の数値を収集して、各事業単位の裁量的発生高を算出し、分析を行っている。その結果、①の集団はマイナスの裁量的発生高、②と③はプラスの裁量的発生高となった。統計的検定によると②の裁量的発生高は①と②の裁量的発生高よりも有意に大きいことが確認された。

上記外国のリサーチに対して、日本の報酬契約仮説に関する研究は、まだ少数である。その理由は、日本企業の多くは、利益連動型の経営者報酬制度を設けている企業が少なく、絶対的に標本数が少ないため、実証研究を行える環境が整っていないからである。ただし、首藤 (2010)⁴⁸では、裁量的な会計手続きと経営者報酬の関係を分析するため、裁量的発生高と特別損益の項目の計上が、専門経営者の報酬決定に与える影響を実証的に分析している。首藤 (2010)⁴⁹のリサーチは、これまでのリサーチとは逆方向の視点から、経営者の利益調整が経営者報酬に与える影響を分析しているところに、ポイントがある。標本は1991年～2000年までの間における必要な数値が入手可能な上場企業1万6368社を抽出して行われている。被説明変数を役員報酬と役員賞与の合計とし、説明変数に裁量的発生高とその他の変数を設定し、回帰分析を行っている。その結果、

⁴² 同上、pp125-153.

⁴³ Gaver, J.J. and K.M.Gaver. (1998) The relation between nonrecurring accounting transaction and CEO cash compensation. *The Accounting Review* 73(2), pp235-253.

⁴⁴ Healy, P.M. (1985) the information content of losses. *Journal of Accounting and economics* 20(2):pp125-153.

⁴⁵ Holthausen, R.W., D.F.Larcker, and R.G.Sloan. (1995) Annual bonus schemes and manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19(1):pp.29-74.

⁴⁶ Guidry, F., A.J.Leone, and S.K.Rock. (1999) Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics* 26(1-3):pp113-142.

⁴⁷ Holthausen, R.W., D.F.Larcker, and R.G.Sloan. (1995) Annual bonus schemes and manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19(1):pp.29-74.

⁴⁸ 首藤昭信(2010)『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社, pp257-286.

⁴⁹ 同上、pp257-286.

裁量的発生高と専門経営者報酬の間にはプラスで有意な関係があり、裁量的発生高は、専門経営者報酬を増加させていることが確認されている。さらに、前述の首藤（2010）⁵⁰では、裁量的会計発生高と各種の利益調整の要因の分析を全体的に行っていることはすでに明らかにした。その中で、裁量的会計発生高と専門経営者報酬との関係を分析し、損失回避の利益調整との間でのみプラスで有意な関係があったことを確認している。

以上の結果から、一部を除き多くの今までに行われているリサーチで報酬契約仮説が支持されており、専門経営者が報酬の獲得を動機として利益上の調整を行うことを示している。

上記2つの仮説は、主として資本提供者（債権者や株主）と専門経営者のエージェンシー問題をバックボーンとして、考案されたものであった。これに対して、政府契約仮説は、行政機関をプリンシパルとし、企業及び経営者をエージェントとするエージェンシー理論が背景にある。行政機関は、さまざまな政策目的で企業活動を規制しようとする。この時エージェンシーコストを削減するため、行政機関はプリンシパルとして、エージェントたる経営者の行動をモニタリングするわけであるが、そのモニタリング手段の1つとして会計情報がある。

政府契約仮説は、企業にとって不利な行政機関からの規制を、専門経営者が会計上の操作を行うことによって回避しようとするのが基本となっている。たとえば、電力、ガス、運輸、鉄道などの公共性の強い業種では、利益が大きくなると、料金引き下げの行政指導が行われたり、その他の規制産業でも、利益が大きくなると、新規参入や自由化のための活動の制限、保護関税率の引き下げなどが実施される可能性が高まってくる。これらを総称して政治コストと呼ぶこととするが、このような問題に直面する企業の専門経営者は、このような規制回避のために、つまり政治コストを少なくするために、利益減少型の利益上の調整を行うと考えることができる。

したがって、政府契約仮説とは「政治コストが大きい企業の専門経営者ほど、利益減少型の利益上の

調整を行う」というものである。

しかしながら、政治コストは、産業規制だけではない。政治コストとして、もっとも企業が懸念するものは税金、ことに法人税制の変更や優遇税制の引き下げ・撤廃である。たとえば、保護産業に属する企業の会計上の利益が大きくなれば、産業保護目的の優遇税制の見直しの動きが出る危険性を感じ、該当企業の専門経営者は、利益減少型の利益上の調整の必要を感じるであろう。通常の企業でも、法人税率の変更を前にすると、税コストを最小にするために何らかの利益上の調整を行うと考えることができる。このような状況を税コスト仮説と呼ぶこととする。税コスト仮説を定義するのであれば、「企業は、法人税率引き下げ直前期には利益減少型の利益調整を行い、反対に、引き下げ直前期には利益増加型の利益調整を行う」である。

6.まとめ

現行の会計基準は、会計手続きの選択や会計上の見積もりの決定について、経営者にある程度の裁量を認めている。そのため、経営者は、報告利益を裁量的に調整する手段を有することになる。会計手続き選択に関する研究は、いずれの会計手続きを採用すべきか、という規範的な議論も多くみられる。しかし、これは会計基準設定時には大きな力を発揮するが、その動機については明らかにすることができない⁵¹。この利益調整行動の研究によって、代替的な会計手続き選択の存在を前提に、経営者の動機を明らかにすることは、会計基準設定時においても、重要な意義を有する。

【参考文献】

- Aharony, J., Lin, C.-J., and Loeb, M.P. (1993) "Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management," *Contemporary Accounting Research*, 10 (1), pp. 61-81.
 Barth, M. E., Elliott, J. A. and Finn, M. W. (1999) , "Market rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings", *Journal of Accounting Research*, 37 (2) , pp. 387-413.
 Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997) "Earnings management to avoid earnings decreases and losses," *Journal of Accounting and*

⁵⁰ 同上、pp257-286。

⁵¹ 同上、p1.

- Economics, 24 (1), pp. 99-126.,
 Casino, S., Pugliese, A., Mussolino, D. and Sansone, C. (2010) ,
 “The Influence of Family Ownership on the Quality of Accounting
 Information” *Family Business Review*, Vol. 23 (3) , pp. 246-265
 Carlo Salvato/Ken Moores(2010)”Research on Accounting in
 Family Firms : Accomplishments and Future Challenge “Family
 Business Review Vol. 23 (3) Family Firm Institute, Jul.2010,
 p193-215.
 Dechow, P.M., and D.J.Skinner (2000) Earnings management:
 Reconciling the view of accounting academics, practitioners, and
 regulators.*Accounting Horizons* 14(2), pp235-250.
 DeFond, M.L., and J.J.Jiambalvo (1994) Debt covenant violation
 and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and
 Economics* 17(1-2), pp145-176.
 DeGeorge, F., Patel, J., and Zechauser, R. (1999) “Earnings
 management to exceed thresholds,” *Journal of Business*, 72 (1), pp.
 1-33.
 Friedlan, J.M. (1994) “Accounting Choices of Issuers of Initial
 Public Offerings,” *Contemporary Accounting Research*, 11 (1), pp.
 1-31.
 Gaver, J.J. and K.M.Gaver. (1998) The relation between
 nonrecurring accounting transaction and CEO cash compensation.
The Accounting Review 73(2), pp235-253.
 Giroux, C. (2004) , *Detecting Earnings Management*, John Wiley
 & Sons, Inc.
 Graham, J. R., Harvey, C. R. and Rajgopal, S. (2005) , “The
 Economic Implications of Corporate Financial Reporting”,
Journal of Accounting and Economics, 40, pp. 3-73
 Guidry, F., A.J.Leone, and S.K.Rock. (1999)Earnings-based bonus
 plans and earnings management by business-unit managers.
Journal of Accounting and Economics 26(1-3):pp113-142.
 Healy, P.M., and J.M.Wahlen (1999) A review of the earnings
 management literature and its implication for standard
 setting.*Accounting Horizons* 13(4), pp365-383
 Holthausen, R.W., D.F.Larcker, and R.G.Soloan. (1995)Annual
 bonus schemes and manipulation of earnings.*Journal of
 Accounting and Economics* 19(1):pp.29-74.
 Jones, J.J. (1991) “Earnings Management During Import Relief
 Investigations,” *Journal of Accounting Research*, 29 (2), pp.
 193-228.
 Milgrom, P., and J.Roberts. (1992)*Economics Organization and
 Management*. Englewood Cliffs,NJ:Prentice-Hall(奥野正寛・伊藤
 秀史・今井晴雄・西村里・八木甫訳(1997)『組織の経済学』
 NTT 出版。))
 Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W. (1988) “Management
 ownership and market valuation: An empirical analysis,” *Journal
 of Financial Economics*, 20, pp. 293-315.
 Myers, J. N., Myers L. A. and Skinner, D. J. (2006) , “Earnings
 Momentum and Earnings Management”, *Working Paper*,
 University of Chicago.
 Ross L.Watts and Jerold L.Zimmerman (1986) Positive
 Accounting Theory. First Edition(須田一幸訳(1991)「実証理論
 としての会計学」白桃書房)
 Schipper, K...A. (1989) “Commentary on earnings management”.
Accounting Horizons, 3(4), pp91-102.
 Scott, W.R. (2003) *Financial Accounting Theory*. Third ed.Toronto,
 Pearson- Prentice Hall.
 Scott, W.R. (2008) *Financial Accounting Theory*. 5th ed.Toronto.
 Pearson- Prentice Hall.
 Teoh, S.H., Welch, I., and Wong, T.J. (1998) “Earnings
 Management and the Long-Run Market Performance of Initial
 Public Offerings,” *The Journal of Finance*, 53 (6), pp. 1935-1974.
 Teshima, N. and Shuto, A. (2008) “Managerial Ownership and
 Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from
 Japan,” *Journal of International Financial Management &
 Accounting*, 19 (2), pp. 107-132.
 William H. Beaver. (1981),*Financial Reporting : An
 Accounting Revolution*, 3rd Edition(伊藤邦雄訳(2010)、『財
 務報告革命[第3版]』白桃書房)
 Yang, Mei-Ling (2010) , “The Impact of Controlling Families and
 Family CEOs on Earnings Management,” *Family Business Review*,
 23 (3) , pp. 266-279
 浅野敬志, 石井康彦, and 中山重穂 (2002) 「株式交換取引に
 おける日本企業の利益管理行動」『名城論叢』3 (3) , pp. 55-67.
 青淵正幸 (2008) 「株式新規公開企業の利益調整に関する一
 考察」『立教ビジネスレビュー』1, pp. 127-135.
 飯野利夫 (1994) 「会計方針選択行動論-理論と実証-」中央経
 済社
 石塚博司編(2006)「実証会計学」中央経済社
 一ノ宮士郎(2008)「QOE【利益の質】分析」中央経済社
 岩崎拓也 (2009) 「監査役会と取締役会の特徴が利益調整に
 与える影響」『六甲台論集 経営学編』56 (1) , pp. 77-105.
 石川純治(2008)「変貌する現代会計」日本評論社
 伊藤邦雄(2010)「ゼミナール現代会計入門 8版」日本経済
 新聞社
 伊藤邦雄・桜井久勝編 (2013) 「会計情報の有用性」『体系現
 代会計学第3巻』中央経済社
 太田浩司(2007a)「利益調整研究のフレームワーク(1)」『企業
 会計』第59巻第1号, pp.128-129.
 太田浩司(2007b)「利益調整研究のフレームワーク(2)」『企業
 会計』第59巻第2号, pp.92-93.
 岡部孝好(2004)「裁量的会計行動における総発生高処理ア
 プローチ」ディスカッションペーパー、神戸大学大学院経営学
 研究科、pp1-39
 岡部孝好 (1985) 「会計情報システム選択論【増補】」中央
 経済社
 岡部孝好 (1985) 「会計報告の理論・日本の会計探究一」森
 山書店
 岡部孝好(2008)「公表利益を歪める実体的裁量行動の識別と
 検出」『会計』
 岡部孝好(2009)「最新 会計学コア」森山書店
 岡部孝好「実証会計額へのいざない」
<http://www.obenet.jp/positivetop.htm>、2014年9月15日。
 大日方隆(2007)「アドバンスト財務会計 理論と実証分析」
 中央経済社
 方芳 (2011) 「コーポレート・ガバナンスと利益調整：委員
 会設置会社制度の有効性」『年報経営分析研究』27, pp. 51-60.
 勝間和代(2007)「決算書の暗号を解けーダメ株を見破る投資
 のルール」ランダムハウス講談社
 木村行雄 (2003) 「所有者企業のコーポレート・ガバナンス：
 日本の同族企業を中心として」『慶應商学論集』16 (1) , pp.
 15-40.
 小林秀行(1991)「要説財務会計論」中央経済社
 斎藤静樹(1985)「企業会計 利益測定と開示」中央経済社
 斎藤静樹(1992)「会計基準の基礎概念」中央経済社
 斎藤静樹(1993)「財務会計」有斐閣

斎藤静樹(2010)「会計基準の研究 増補版」中央経済社
 佐久間義浩(2008)「財務報告に係る内部統制の検証—委員会設置会社と監査役会設置会社における裁量的会計発生高の比較をつうじて」『産業経理』68(2), pp. 96-106.
 桜井久勝(1991)「会計利益情報の有用性」千倉書房
 重本洋一(2010)「新規公開企業の利益調整行動と長期パフォーマンス」『広島経済大学経済研究論集』33(1), pp. 15-43.
 重本洋一(2011a)「企業再編における対価の支払い手段と経営者の利益調整行動」『広島経済大学経済研究論集』34(3), pp. 93-110.
 重本洋一(2011b)「IPO 企業における利益調整と経営者の株式保有」『広島経済大学経済研究論集』33(4), pp. 43-53.
 重本洋一(2012)「企業再編における経営者の利益調整行動と短期株価リターンとの関係」『広島経済大学経済研究論集』34(4), pp. 75-97.
 重本洋一(2013)「経営者の警戒操作の動機と株式市場の反応」日本評論社
 清松敏雄(2011)「利益調整行動の研究に向けて：新規株式公開企業を中心に」『立教 DBA ジャーナル』1, pp. 27-35.
 清松敏雄(2012)「新規株式公開企業の利益調整行動と調整前利益」『年報経営分析研究』28, pp. 13-20.
 首藤昭信(2000)「日本企業の利益調整行動」『産業経理』60(1), pp. 128-139.
 首藤昭信(2010)『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社.
 須田一幸・首藤昭信(2001)「経営者の利益予測と裁量的会計行動」『産業経理』61(2), pp. 46-56
 須田一幸・山本達司・乙政正太(2007)「会計操作-その実態と識別法、株価への影響」中央経済社
 須田一幸(2000)「財務会計の機能」白桃社,
 鈴木敏文・林昇一監修、中央大学総合政策研究科経営グループ編(2006)『経営革新 vol.2』中央大学出版部.
 高橋邦丸(2008)「買収対価の支払手段と利益調整」『管理会計学』16(2), pp. 53-68.
 建宮努・階戸照雄・藤井保紀(2010)「図と例題でわかる 上級英文会計 第2版」中央経済社
 手嶋宣之(2004)「経営者のオーナーシップとコーポレート・ガバナンス」白桃社
 徳賀芳弘・大日方隆編(2013)「財務会計研究の回顧と展望」中央経済社
 中島真澄(2011)「利益の質とコーポレート・ガバナンス-理論と実証-」白桃書房
 野間幹晴(2004)「アクルーアルズによる利益調整—ベンチマーク達成の観点から」『企業会計』56(4), pp. 529-535.
 野村正樹(1996)『黄昏の王国—サントリーの栄光と焦燥』ダイヤモンド社.
 藤野裕(2009)「裁量的会計発生高推定モデルの現状と新たな問題点-モデルが仮定する条件の現実妥当性について-」『立教経済学研究』62(3), pp. 95-112 矢澤憲一(2004)「コーポレート・ガバナンスと裁量的会計発生高：取締役会の構造と中心として」『一橋論叢』131(5), pp. 509-527.
 松本淳宏(2005)「新規公開企業の利益調整行動と利益の質」『六甲台論集 経営学編』52(2), pp. 45-65.
 矢部謙介(2011)「M&Aにおける企業の利益調整行動に関する考察」『NUCB journal of economics and information science』55(2), pp. 239-249.

山根忠恕・瀧村剛雄(1992)「体系財務会計論 理論編」税務経理協会

山本達司(2004)「倒産企業の会計操作(4) 会計操作と資金調達との関係」『会計』166(1), pp. 112-126.

若杉明(1995)「企業会計の理論 [改訂・増補版]」国元書房

(Received: September 30, 2014)

(Issued in internet Edition: November 1, 2014)