

< 研究ノート >

利益操作に関する実証的および分析的会計研究のサーベイ： 利益操作の誘因と顕示原理の不成立

加 井 久 雄

概要

本研究ノートは、まず、米国における利益操作に関する実証的会計研究を調査し、利益操作が行われたかどうかを検証する方法として利益分布の観察、会計発生高の調査、裁量的発生高の調査、個々の発生高項目の調査、個々の会計処理方法の調査、個々の損益項目の調査といった方法があることを確認した。次に経営者が利益操作を行う誘因として、これまでの実証研究において経営者報酬契約の存在、経営者引退時の花道、負債契約の存在、経営者の地位保全、各種の規制・税制の影響、政治コストの存在、労使交渉の考慮、株式発行時の投資家誘導、インサイダー取引需要、マネジメントバイアウト時の投資家誘導、アナリスト予想の考慮などが仮説として提示されていることを示した。

さらに、利益操作に関する分析的会計研究も調査したが、特に、顕示原理との関係に注目した。株主・投資家と経営者の間で、コミュニケーションにコストがかかる場合、契約形態に制約がある場合、およびコミットメントが限定的な場合には顕示原理が成立せず、経営者に利益操作を認めることが株主・投資家にとって望ましい可能性があることを確認した。

利益操作に関する実証研究は一貫性のある結果を報告していない。分析的研究から実証研究の改善点がいくつか指摘されているが、とりわけ、実証研究は経済主体間の相互作用を明示的に織り込んだ仮説を検証するべきである。さらに、利益操作が必ずしも投資家の利害に反しないことも実証する必要がある。

1 はじめに

本研究ノートは利益操作に関する実証的会計研究と分析的会計研究をサーベイする。利益操作に関する研究は膨大であり、論点もいくつかあるが、本研究ノートは、実証的会計研究については、これまでの研究で利益操作が行われる誘因としてどのような誘因が仮説として提示され検証されてきたのかを調査する。次に、分析的会計研究については、利益操作と顕示原理 (Revelation Principle) に焦点を絞って既存研究を調査する。その上で、既存研究の課題をまとめる。

本論に入る前に、ここでの問題意識を述べておく。2001年に起きたエンロン事件などを想起すると、粉飾決算は現実存在すると誰しもが思うであろう^{*1}。周知のとおり、現行財務報告制度には、国によって程度の差こそあれ、経営者の裁量の余地がある。このため、経営者は合法・適正に利益を操作できる^{*2}。経営者に利益操作の余地を与えると、粉飾の温床になるのでそのような余地をなくすべきであるかもしれない。しかし、利益操作の余地をなくすことが、常に、投資家、さらには、社会全体にとって望ましいことなのだろうか。

「企業会計は、企業の財政状態及び経営成績に関して、真実な報告を提供するものでなければならない」(企

^{*1} エンロン事件については Healy and Palepu [38] を参照。

^{*2} 日本公認会計士協会 [60] によると、平成 18 年 3 月期の有価証券報告書を 300 社について調査したところ、会計処理基準の変更の有無に関し、300 社中「会計処理基準の変更がある」が 174 社、「会計処理基準の変更がない」が 126 社であり、表示方法の変更の有無に関し、300 社中「表示方法の変更がある」が 175 社、「表示方法の変更がない」が 125 社であった。平成 14 年 3 月期から平成 18 年 3 月期の経年変化を見ると、表示方法の変更の有無については大きな変動は見られないものの、会計処理基準の変更の有無については、新基準の適用に関する変更により、増加傾向にある。

業会計審議会「企業会計原則」第一 一般原則 1)。この真実性の原則は、企業会計原則設定時から文言修正を全くされていない。その意味は周知のとおりで、次のような解釈で異説はみられない。

「真実な」とは決して、客観的な絶対的な真実性ではなくて、主観的な相対的な真実性である。しかし「主観的な」という意味は、企業者の健全な意見と判断とを意味するものであつて、恣意性を許容することではないのである（引用元：黒澤他 [48, p.64]）。

この恣意性を排除するために、原則準拠性が要請されており、真実な報告の具体的な内容は、修正のたびに變化している（鳶村 [69, p.12 を参照]）。

新会計基準の適用のための変更以外の理由で、経営者が会計処理基準等の変更を行った場合、「健全な意見と判断」による変更と「恣意」による変更とをどのように区別するのか。経営者以外の経済主体（株主、投資家など）がそもそも経営者の意図をくみ取って「健全な意見と判断」による変更と「恣意」による変更を区別できるのであろうか。会計処理基準等の変更は単年度の財務諸表の数値に影響を与えるだけでなく、将来年度の財務諸表数値にも影響を与える。また、会計処理基準等の変更は数十年に一度だけ行われるという稀なものではなく、より高い頻度で行われるだろう。このようなことから、経営者以外の経済主体が経営者の「健全な意見と判断」による変更と「恣意」による変更を区別することは困難であることが容易に想像できるだろう。

そうすると、経営者の「恣意」による会計基準等の変更があるのか、経営者の「恣意」による会計基準等の変更があるとしたら一体どれほどなのか等の疑問を解明することは簡単ではなさそうである。経営者による報告利益の裁量的決定は利益操作 (Earnings Management) の問題といわれる。利益操作を巡る課題は実証的会計研究および分析的会計研究の両面で重要で挑戦的な課題といえ、多くの研究が行われてきている。どの学問分野でも実証研究と分析的（理論）研究は相互補完関係にあるだろう。しかし、利益操作に関し、実証的会計研究だけを対象としたサーベイおよび分析的会計研究だけを対象としたサーベイはあるものの、両者を同時にサーベイしたものはないようである。そこで、利益操作に関する会計研究の現状を確認するために、本研究ノートでは実証的会計研究に関しては利益操作の誘因を中心に、そして、分析的会計研究に関しては利益操作と顕示原理 (Revelation Principle) を中心に既存研究を調査する。

本研究ノートの構成は次のとおりである。本節に続き、第 2 節では利益操作の定義を示し、実証的会計研究における利益操作の検出方法を示す。第 3 節ではこれまでの実証的会計研究において利益操作を行う誘因としてどのようなものが提示されてきたのかを示す。第 4 節では分析的会計研究における利益操作に関する研究を調査する。分析的会計研究では、顕示原理 (Revelation Principle) が成立しないとき、利益操作を認める方が認めないよりも望ましい場合があることが知られており、この点に絞って既存研究を調査する。第 5 節では分析的会計研究の視点から実証的会計研究の課題を提示する。第 6 節はまとめである。

2 利益操作の定義と利益操作の検出方法

利益操作の原語である Earnings Management の定義には多様性がある*3。本研究ノートでは、既存の定義に共通する部分をまとめ、利益操作 (Earnings Management) を「財務報告における一定の意図（目的）を持った会計利益の操作」（奥村 [62, p.8]）の意味で用いる。

ここで利益操作の手段について触れておく。Sunder [75, pp.76-77] は利益操作の手段として次の五つを列挙している：

*3 Schipper [66, p.92]、Healy and Wahlen [39, p.368]、Dechow and Skinner [21, pp.238-240]、Beneish [8, p.4] などを参照。

- 裁量的な会計上の取引（例、設備の修繕、販売の記帳、棚卸資産などの除却などのタイミング）；
- 会計手続の選択；
- 会計上の見積りの変更；
- 移転価格；
- 実質的経済的意思決定 (substantive economic decisions)（例、広告、退職給付制度への抛出、経営者報酬、試験研究、買収、事業売却、資産売却、投資など）。

本研究ノートでもこれらの利益操作の手段があるとする。したがって、利益操作は見積りの変更、会計基準の変更、表示方法の変更だけでなく、実質的経済的意思決定 (substantive economic decisions)、つまり、研究開発活動の支出の延期、維持費支出の延期、資産の売却など実際に取引を行うことによる利益の操作も含む。次節で実証研究をサーベイするが、それらの研究でも利益操作の手段に実質的経済的意思決定 (substantive economic decisions) が含まれているが通常である。

次に利益操作の検出方法について述べる。経営者が報告利益を操作しているかどうかは、経営者による報告利益の操作額あるいは操作しない場合の利益 (unmanaged earnings) がわからないとわからない。経営者による報告利益の操作額を求める方法を「利益操作の検出方法」とよぶことにする。利益操作を行っているかどうかもわからないため、利益操作の検出方法に十分な理論的基礎付けがなされているとはいえない*4。

利益操作の検出方法は様々であり、太田 [61] によると、次のように利益操作を検出する方法を分類できる：

- 利益の分布を観察する。Burgstahler and Dichev [12] および Degeorge et al. [25] は、
 - － ゼロ利益；
 - － 前年度の利益；
 - － アナリストの予想利益

の三つの閾値の周りで報告利益の分布に不連続になっているかどうかを検証するという方法で利益操作を検出することを試みた。これらの研究では利益操作前の利益は連続であると考えられている。しかし、Bearver et al. [7] はそもそも利益操作前の利益が不連続であることを提唱し、実証した。Bearver et al. [7] は二つの理由から利益操作前の利益が不連続であることを提唱した。第一に、損失の場合には税金がかからないが、利益の場合には税金がかかる。このため、損失のときには税引前損失と税引後損失の分散は（ほぼ）等しいが、利益のときには税引前利益よりも税引後利益の方がその分散が小さくなる。第二に、損失の場合には特別損失を計上している傾向があり、報告損失がゼロから乖離するが、利益の場合にはそのような傾向は弱い。

- 会計発生高を調査する。
- 裁量的発生高を調査する。この方法は、上の会計発生高では経営者の操作による部分とそうではない部分を分けることができないという問題を克服する形で提示されたものであり、Jones [45] が基本モデル（以下、ジョーズモデル）とされ、その修正モデルとして Dechow et al. [23] が代表的な修正モデルを提示している。
- 個別の発生高項目や会計処理方法を調査する。代表的な研究は McNichols and Wilson [55] であり、貸倒引当金繰入を調査している。
- 個別の損益項目を調査する。

*4 換言すれば、実証研究では、利益操作が行われているかという仮説と利益操作部分の検出方法として特性の方法が妥当であるかという仮説を同時に検証していることになる。

McNichols [54] は実証的な利益操作研究における研究設計問題 (research design issues) を取り上げ、ジョーンズモデルなどの裁量的発生高を調査する方法よりも利益操作後の報告利益の分布を観察する方法と個別の発生項目を調査する方法の方が有望であるとしている。McNichols [54] は利益操作研究において期待利益成長の予測が重要であるが、ジョーンズモデルおよびその修正モデルではこの点が不十分であるとしている。個別の発生項目に注目することで、その発生項目の非裁量的項目の動向をよりよく予測できるとしている。

この他に Nelson et al. [59] は大手監査法人の監査経験者に質問表による調査を行い、監査経験者が経営者はどのような動機でどのような手段で利益操作を行っていると感じているのか、そして、経営者が利益操作を行っていると感じたときに、会計監査人としてどのような行動を取ったのかを示している。

3 利益操作を行う経営者の誘因

実証研究では、経営者が利益操作を行う誘因として次のような仮説を提示してきた*5。

- 経営者報酬契約：経営者を動機づけるために、報告利益に基づいて経営者報酬を与える契約が存在すると、経営者は報酬を増やすために、報告利益を増加する誘因をもつ。ただし、経営者報酬が報告利益の増加関数であっても、報告利益がある水準以上あるいはある水準以下のとき経営者報酬が一定であるならば（これをキャップあるいはフロアが存在するという）、経営者は将来の報酬を増やすために、当期の報告利益を減らす誘因をもつ (Healy [36]、Gaver et al. [34]、Holthausen et al. [41] などを参照)。
- 経営者引退・交代：研究開発投資は支出時の減益要因で将来期間の増益要因であるから、Dechow and Sloan [22] は、経営者はその任期満了が近いほど、研究開発投資を減らして報告利益を増やす誘因をもつことを示した。
- 負債契約：株主と債権者の間には利害の対立があることから、この利害対立を緩和するために、負債契約が存在する*6。会計数値に基づく財務制限条項を違反する危険性が高い、あるいは、財務的困窮の程度が高い企業ほど、条項違反を回避あるいは財務的困窮を回避するため、報告利益を増やす誘因をもつ (Healy and Palepu [37]、DeAngelo et al. [18]、Holthausen [40]、DeFond and Jiambalvo [24]、Sweeney [76]、Dichev and Skinner [28] などを参照)。なお、報告利益を増加させる活動が実際に債務不履行を遅らせているかどうかは明らかではない (Beneish [8], p.8)。
- 経営者の地位保全：DeAngelo [20] は、委任状獲得競争下で、経営者は保身のために報告利益を増やす誘因をもつとした*7。
- 規制：利益操作に関する実証研究では、規制として産業規制と反トラスト規制を取り上げている。課税も規制といえるかもしれないが、次の項目で取り上げる。
 - － 産業規制：米国で明示的に会計数値が産業規制に利用されるのは、銀行業、保険業、および公益事業である。

* 銀行業：最低資本水準に近い銀行の経営者ほど、自己資本を増加させる誘因をもつ*8。銀行業に関しては、Moyer [57]、Scholes et al. [67]、Beatty et al. [6]、Collins et al. [16] を参照。

*5 Healy and Wahlen [39]、Dechow and Skinner [21]、Beneish [8]、奥村 [62, pp.13-14]、を参考に実証研究をサーベイした。このため、比較的最近の研究については追跡していない。利益平準化 (income smoothing) に焦点を当てたものであるが、詳細なサーベイについては、Ronen and Sadan [65] および Buckmaster [11] を参照して欲しい。

*6 負債契約の利害調整機能、アメリカにおける負債契約の実態については Smith and Warner [71] が詳しい。

*7 我が国について、内藤 [58, p.7] は、「ファンドなどによる敵対的買収からわが身を防衛する上で株価を十分引き上げておくことは経営の要諦になっており、その観点から、利益水増しへの誘惑は無視し得ないものがあるかもしれない」としている。

*8 これは報告利益そのものの操作を伴うとは限らないが、ここでは利益操作を拡大解釈し財務報告操作も含むと考えた。

* 保険業に関しては、Adiel [1]、Petroni [63] を参照。

* 公益事業：公益事業で会計数値に基づいて料金の認可などの規制が行われているならば、公益企業の経営者には会計数値を操作する誘因がある。例えば、Jarrell [44] は電力業では資産収益率によって料金の認可がなされるために、電力会社が資産価額を増やしていることを示した。

この他の例として、輸入救済を求めるために調査期間中の報告利益を減少する誘因が Jones [45] で指摘されている。なお、この産業規制に伴う誘因に関する研究は税金も同時に考慮していることが多い。

- 反トラスト規制：産業を独占すると独占利潤を得る。当局が独占利潤を得ているがどうかを企業の報告利益を用いて判断するならば、反トラスト法の疑いがかけられているとき、経営者は報告利益を減少させる誘因をもつ (Cahan [14] を参照)。
- 税金：財務報告と税務申告に関連がある、あるいは、利益額が大きい企業ほど課税強化の対象に成りやすいならば、納税額を少なくするために、報告利益を小さくする誘因がある (Scholes et al. [67]、Beatty et al. [6]、Collins et al. [16]、Adiel [1] など参照)。
- 政治コスト：規制および税金と関連するが、報告利益が大きいと政治的注目を受けやすく、規制の強化、増税などの可能性が高くなる。そのため、報告利益を減少する誘因を経営者はもつ (Moyer [57] を参照)。
- 労使交渉：Liberty and Zimmerman [53] は労使交渉の期間中、交渉を有利に進めるために経営者に報告利益を減少させる誘因があると主張した。しかし、実証結果はこの仮説を支持しなかった。
- 株式発行：より高い価格で株式を発行するために、株式発行前の報告利益を増やす誘因をもつ。Teoh et al. [79] と Teoh et al. [78] は新規株式公開 (IPOs) に関する利益操作を調査し^{*9}、Ranga [64] と Teoh et al. [77] は増資 (Seasoned Equity Offerings: SEOs) に関する利益操作を調査し、Erickson and Wang [31] は株式交換において買収企業が買収コストを小さくするために利益報告を操作するかを調査している。もっとも、株式を購入する者が合理的であれば、経営者あるいは株主が報告利益を増加する誘因をもっていることを織り込んで行動する。そこで、正直な報告を担保するために監査人を利用することが考えられる。このラインの分析的研究として、Hughes [43]、Titman and Trueman [80]、および Datar et al. [17] がある。
- インサイダー取引：利益操作に関する情報 (つまり、利益操作を行ったのか、行ったとしたらどのくらいの規模か) は経営者の私的情報の要素が強く、証券アナリストなど財務諸表を利用した企業分析の専門家でも利益の質 (earnings quality) を識別するのは難しい (Bradshaw et al. [10] を参照)。このため、経営者は利益操作を行い業績悪化が表面化するのを遅らせて保有する自社株式を割高に売却する、あるいは、業績改善が表面化するのを遅らせて自社株式を割安に購入する動機をもつ (Seyhun and Bradley [68]、Summers and Sweeney [74]、Beneish and Vargus [9] など参照)。公平性の観点からはインサイダー取引を認めるべきではないのかもしれないが、効率性の観点からはインサイダー取引を認めた方がよいとする分析的研究がある。Carlton and Fischel [15] は、情報優位にある経営者にインサイダー取引を認めると証券市場を通じて経営者は超過利益を得ることができるので、株主と経営者の利害を接近させ、経営者のインサイダー取引を通じて株主は情報を相対的に安く入手できることを示した。Dye [29] は、経営者にインサイダー取引を認めずに経営者報酬を利益 (アウトプット) だけに依存

^{*9} 内藤 [58, p.7] は、日本において「一般に、若い上場企業が株かを引き上げるために不正会計に手を染めるインセンティブは依然として少なくないとみておかなければならない」としている。

させるよりも、インサイダー取引を認めた方がリスク・シェアリングと誘因の提供の観点から望ましいことを示した。

- マネジメントバイアウト：経営者が経営を委任されている企業を買い取る必要に迫られたら、経営者はより低い価額で企業を買い取りたいだろう。このため、企業価値を割安に誘導するために、マネジメントバイアウト前の報告利益を過小にする動機をもつ (DeAngelo [19] を参照)。
- アナリスト予想：投資家がアナリストの予想を信頼し、アナリスト予想と報告利益が乖離している場合、投資家が企業を信頼しなくなり、そのことを経営者が知っているならば、経営者はアナリストの予想利益に報告利益を近づける誘因をもつ (Burgstahler and Eames [13]、Kasznik [46] を参照) *10。

これらの仮説のうち、経営者報酬契約、負債契約、規制、税金、政治コストは契約論に基礎を置く会計研究でよく知られているものである*11。

4 利益操作と顕示原理

分析的会計研究について Lambert [51] が優れたサーベイを行っているので、これを利用して利益操作と顕示原理について先行研究をまとめておこう。分析的会計研究において、利益操作との関係で重要な点は顕示原理 (Revelation Principle) との関係である。ここで顕示原理 (Revelation Principle) とは、プリンシパル (例えば、株主) が任意の資源配分メカニズムをエージェント (例えば、経営者) に正直かつ直接的な申告を要求するメカニズムで遂行できることをいう*12。顕示原理 (Revelation Principle) が成り立てば、利益操作は正直な報告に弱い意味で支配される、つまり、経営者が正直に報告した方が利益操作するよりも経営者を含めたどの経済主体にとっても無差別、あるいは、より望ましい。

顕示原理の仮定は Arya et al. [4, p.10] によると次の三つである：

- コミュニケーションが閉ざされていない。
- 契約形態に制約がない。
- エージェントからの報告を事前に決めた方法で利用することにプリンシパルがコミットできる。

Mookherjee [56, p.370] はこれらに加えてさらに、エージェント間に共謀がないことを顕示原理の仮定としている。これはエージェントがプリンシパルとの間で事前に決めたことにコミットできないことを意味する。したがって、上の顕示原理の三つの仮定の三つ目を、「プリンシパルだけでなくエージェントも契約で定めたことに事後的にコミットできる」とすればよい (Lambert [51, pp.75-76] を参照)。

換言すれば、次の場合、顕示原理は成り立たない。

- コミュニケーションにはコストがかかり、限定的なコミュニケーションしか行えない。
- 慣習、法令などにより契約形態に制約がある。
- プリンシパルとエージェントは事前に契約で定めたことにコミットできず、コミットメントが限定的である。

*10 学術論文ではないが、1998年に当時のSEC議長 Arthur Levitt も経営者がアナリストの利益予想を達成するために会計手続の変更を行い、利益の質が低下していると指摘している。Levitt [52] を参照。

*11 契約論ベースの実証研究の概要については、Watts and Zimmerman [83]、Holthausen and Leftwich [42]、Watts and Zimmerman [84]、Watts and Zimmerman [85]、木村 [47] などを参照。なお、このラインの我が国に関する実証研究については、須田 [73] を参照。

*12 顕示原理 (Revelation Principle) の定義、証明、解説については Laffont and Martimort [49, pp.48-51] を参照。

例えば、経営者は企業の永久利益 (permanent earnings) を知っているが、株主は知らないでしょう。前年度と同じ会計処理基準では報告利益が永久利益と一時的利益 (transitory earnings) を混合してしまうが、会計処理基準を変更することで報告利益を永久利益に近づけることができれば、経営者に利益操作を認めることで株主は正確な業績評価を行えるだろう。限定的なコミュニケーションの場合、利益操作によって経営者の私的情報を伝達できるかもしれない (Verrecchia [82]、Fukui [33] などを参照)。

Arya et al. [4, note 11] にあるように、財務報告を行うプロセスで、情報の統合 (aggregation) が行われている。経営者が知っていることすべてを株主 (投資家) に伝えるわけではない。コミュニケーションにコストがかかることが主因であろう。

経営者報酬に上限と下限がある場合、つまり、経営者報酬が報告利益に依存するが、ある水準 (上限) 以上またはある水準 (下限) 以下の報告利益では経営者報酬が一定となる場合、リスク回避的な経営者は利益操作をすることで期待効用を増大できるだろう。リスク回避的かつ努力回避的な経営者から努力を引き出し、なおかつ、利益操作を認めないならば、より高い報酬を経営者に支払うことが必要になるだろう。このように、契約形態に制約がある場合、経営者に利益操作を認めた方が株主の効用を高めることができるかもしれない (Lambert [51, pp.74-75] を参照)。

経営者の能力が経営者と株主の間で非対称情報の場合、経営者が正直に報告すると情報の非対称性がなくなり、能力の低い経営者は解雇されてしまうかもしれない。経営者に正直な報告を促すには、利益操作したら経営者が得たであろう効用と同等の報酬を与える必要があり、これは株主の効用を下げることになるかもしれない。このように、コミットメントが限定的な場合、経営者に利益操作を認めた方が株主の効用を高めることができるかもしれない (Arya et al. [2]、Demski and Frimor [26] などを参照)。

経営者が利益の報告を行うには部下の報告が必要である。この場合、プリンシパルからみると、エージェントが複数である。また、経営者が作成した財務諸表を監査人が監査する場合にも、プリンシパルからみると、エージェントが複数いる。とくに、前者の場合、経営者は部下とよくコミュニケーションを取った方がより経営者の私的情報を増やせるだろう。しかし、コミュニケーションを認めると経営者と部下が共謀し、プリンシパルを欺くという可能性を考慮する必要性が生じる (Baiman et al. [5]、Schipper [66, p.98, footnote 23] などを参照)。

このように顕示原理の仮定は現実に成立していない可能性がある。これらの顕示原理の仮定が成立しないとき、利益操作が行われる、あるいは、利益操作に合理性が生じる (Schipper [66, p.96] を参照)。

5 利益操作に関する実証研究の課題

実証研究では経営者の利益操作の誘因を機会主義的行動と情報提供行動に求める。情報提供の実証研究は Hand [35]、Francis et al. [32]、Subramanyam [72]、Shivakumar [70] などあるものの、機会主義に関する実証研究の方が圧倒的に多い。

一方、分析的会計研究では経営者と投資家 (株主) をエージェント理論およびゲーム理論を援用して分析している^{*13}。(限定的であれ) 合理性を有する経済主体間では、経済主体は互いの行動を読んで意思決定を行う。しかし、実証研究では経済主体間の相互作用を十分に考慮できていない。Arya et al. [3] が注意を喚起しているように、実証研究でも経済主体間の相互作用を考慮に入れるべきであろう。

実証研究は利益操作に関して全体としては弱く、かつ、首尾一貫しない結果を得ている。このような結果に

^{*13} 利益操作を巡る分析的研究については Arya et al. [4] を、分析的会計研究全体については Lambert [51] を参照するとよい。

なった理由として、分析的会計研究からは次のような点が指摘されている^{*14*15}：

- 報告利益を、操作（裁量）部分と操作されていない（非裁量）部分に分離する必要がある。しかし、これらは直接観察できないため、十分に信頼性のある実証を行うための代理変数が（今のところ）ない。
- ほとんどの実証研究がある時点の一つの利益操作手段に焦点を当てている。しかし、利益操作手段は様々であり、利益操作手段のポートフォリオを考慮するべきである^{*16}。
- 利益平準化 (income smoothing) とビッグ・バス (big bath) は利益操作において表裏一体の関係にある^{*17}。両者は両立しない経営者行動ではなく、共存できる。利益操作を利益平準化と捉えると利益操作をあまりに狭く解釈することになる。
- 経営者が利益操作の痕跡を公表資料に残しているとしたら、株主などはその公表資料から利益操作を操作される前の利益に戻すことが可能となり、経営者の機会主義的行動が抑止されるだろう。したがって、経営者は利益操作の痕跡を隠す行動を取っても驚くに値しない。
- 経営者が情報を操作することは経営者自身にとって都合がよいだけでなく、株主などにとっても都合がよいかもしれない。この点は、分析的会計研究の代表的なものを紹介して説明にかえよう。
 - － Dye [30] は、投資家にとって望ましい行動を経営者に促すために利益操作を認めた方がよいこと、および、投資家が株をより高値で売却するために経営者に利益操作を認めた方がよいことを示した。
 - － Lambert [50] と Dye [30] は、経営者の資本市場へのアクセスに制限があり、リスク回避的な経営者を仮定し、利益操作を認めることの合理性を説明している。これに対して、Trueman and Titman [81] は、経営者の資本市場へのアクセス、および、経営者のリスクへの選好にかかわらず、利益操作を認めることの合理性を説明している。Trueman and Titman [81] は企業の社債発行に着目し、社債権者が報告利益の変動性が高い企業ほど債務不履行の確率が高くなると予想すると仮定している。報告利益を操作することで、報告利益の変動性を小さくし、社債発行の価額を上昇させ、企業価値を高めることができるので、株主にとって報告利益の操作を認めることは合理性

^{*14} Sunder [75, p.78] および Arya et al. [4, p.8] を参照。

^{*15} Healy and Wahlen [39] は、実証研究は基準設定に関する疑問にいくつかの理由で答えることが難しいとしている。

- ほとんどの研究が利益操作を立証しようと試みているが、その程度について証拠を提供していない。したがって、既存の証拠は現在の基準が投資家とのコミュニケーションを大いに促進するのに効果があるのか、それとも、広範な利益操作を助長しているのかを評価するのに役立っていない。
- ほとんどの研究が利益操作の証拠として予想外（期待外）の発生高を検証している。この研究は利益操作の有用な要約指標ではあるが、どの基準が経営者と投資家とのコミュニケーションを促進するのに有効で、どの基準が有効でないかを示していない。
- ほとんどの研究は利益操作が最も観察される状況を検証している。これは利益操作を発見する可能性を増加するが、経済全体で利益操作の頻度を推定するのに異なる状況間の実証結果を統合することを難しくしている。
- 利益操作の資源配分効果についての発見は相互に対立的であり、さらなる実証および理論研究が必要である。

^{*16} Watts and Zimmerman [85, p.137] も参照。

^{*17} 詳しくは Sunder [75, pp.73-76] を参照して欲しい。私なりに説明すれば次のとおりである。経営者報酬が報告利益に依存し、キャップとフロアがあり、経営者がリスク回避的であると仮定する。ここで、キャップとは、ある水準（報告利益の上限とよぶ）より高い報告利益の領域では、報酬が一定であることを、フロアとは、ある水準（報告利益の下限とよぶ）より低い報告利益の領域では、報酬が一定であることを意味する。報告利益が下限と上限の間であれば、報告利益の分散を小さくすれば、リスク回避的な経営者は期待効用を高めることができる。つまり、報告利益の分散を小さくすることを利益平準化行動であるとすれば、利益平準化行動は経営者の期待効用を最大化する行動と理解できる。

他の条件を一定とすると、発生主義会計の特性として、ある期の報告利益を会計操作によって少なくすると、それ以降の報告利益を増加させることができる。このため、業績が悪いときには、ビッグ・バス行動、つまり、会計操作により損失を大きくすることで、経営者は将来の報酬から得られる期待効用を高めることができる。このように、利益平準化行動とビッグ・バス行動は共に経営者の期待効用最大化行動として理解することができ、両者は矛盾する行動ではない。

があることを示した。

- Verrecchia [82] は、経営者の会計選択行動を観察できない場合でも (Demski et al. [27] を参照)、経営者に会計選択を任せの方がよいことを示している。投資家は経済的利益 (economic earnings) を知りたいが、経営者に一般に公正妥当な会計原則 (GAAP) に基づいて財務報告を行うことを要求すると仮定する。GAAP に忠実に準拠しただけでは経済的利益を報告できないならば、経営者に報告利益を経済的利益に近づける操作を認めた方が投資家にとって望ましいことを示した。
- 利益操作の手段が複数あるだけでなく、経営者の利益操作を誘導する複数の独立した条件が同時に存在するならば、一つの利益操作を誘導する条件だけに焦点を当てた研究では、他の利益操作を誘導する諸条件をコントロールできないから、ノイズのある実証結果を生む原因になっているかもしれない。

6 おわりに

本研究ノートは、既存の優れた実証的会計研究および分析的会計研究に関するサーベイを参考に、実証的会計研究については、利益操作の誘因、そして、分析的会計研究については利益操作と顕示原理の関係に関する先行研究をまとめた。実証的会計研究においては経営者の機会主義的行動に直目した研究が多く、経済主体間の最適化行動として利益操作を捉える研究が少ないことがわかった。そして、分析的会計研究により、顕示原理が成立するならば利益操作は社会的存在意義がないものの、顕示原理が成立しないならば利益操作を認めた方が認めないよりも社会的に望ましい可能性があることがわかった。

実証的会計研究と分析的会計研究は相互補完関係にあるべきである。実証的会計研究においては経済主体間の相互関係と最適化行動を明示的に取り入れた検証が必要であり、分析的会計研究においては実証的会計研究の結果を参考にすることで、顕示原理が成立しない経済的背景についての知見をより豊かにする必要がある。さらに、利益操作によって投資家が得をすることが本当にあるのかを実証によって確認することは分析的研究にとって重要であろう。

参考文献

- [1] Ron Adiel. Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 207-240, 1996.
- [2] Anil Arya, Jonathan C. Glover, and K. Sivaramakrishnan. The interaction between decision and control problems and the value of information. *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 4, pp. 561-574, 1997.
- [3] Anil Arya, Jonathan C. Glover, and Shyam Sunder. Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. Supplement, pp. 111-116, 2003.
- [4] Anil Arya, Jonathan Glover, and Shyam Sunder. Earnings management and the revelation principle. *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, pp. 7-34, 1998.
- [5] Stanley Baiman, John H. Evans, James Noel. Optimal contracts with a utility-maximizing auditor. *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, No. 2, pp. 217-244, 1987.
- [6] Anne Beatty, Sandra L. Chamberlain, and Joseph Magliolo. Managing financial reports of commercial banks: The influence of taxes, regulatory capital, and earnings. *Journal of Accounting Research*,

Vol. 33, No. 2, pp. 231–261, 1995.

- [7] William H. Beaver, Maureen F. McNichols, and Karen K. Nelson. An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions. *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, pp. 525–556, 2007.
- [8] Messod D. Beneish. Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 12, pp. 3–17, 2001.
- [9] Messod D. Beneish and Mark E. Vargus. Insider trading, earnings quality, and accrual mispricing. *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 4, pp. 755–791, 2002.
- [10] Mark T. Bradshaw, Scott A. Richardson, and Richard G. Sloan. Do analysts and auditors use information in accruals? *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No. 1, pp. 45–74, 2001.
- [11] Dale A. Buckmaster. *Development of The Income Smoothing Literature 1893-1998: A Focus on the United States*. Studies in the development of accounting thought Volume 4. Elsevier Science Ltd., 2001.
- [12] David Burgstahler and Ilia Dichev. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 99–126, 1997.
- [13] David Burgstahler and Michael Eames. Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 33, No. 5 and 6, pp. 633–652, 2006.
- [14] Steven F. Cahan. The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *The Accounting Review*, Vol. 67, No. 1, pp. 77–95, 1992.
- [15] Dennis W. Carlton and Daniel R. Fischel. The regulation of insider trading. *Stanford Law Review*, Vol. 35, pp. 857–895, May 1983.
- [16] Julie H. Collins, Douglas A. Shackelford, and James M. Wahlen. Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings, and taxes. *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, No. 2, pp. 263–291, 1995.
- [17] Srikant M. Datar, Gerald A. Feltham, and John S. Hughes. The role of audits and audit quality in valuing new issues. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 3–49, 1991.
- [18] Harry DeAngelo, Linda DeAngelo, and Douglas J. Skinner. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp. 113–143, 1994.
- [19] Linda Elizabeth DeAngelo. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, Vol. 61, No. 3, pp. 400–420, 1986.
- [20] Linda Elizabeth DeAngelo. Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10, pp. 3–36, 1988.
- [21] Patricia M. Dechow and Douglas J. Skinner. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, Vol. 14, No. 2, pp. 235–250, 2000.
- [22] Patricia M. Dechow and Richard G. Sloan. Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, pp. 51–89, 1991.
- [23] Patricia M. Dechow, Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. Detecting earnings management. *The*

- Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193–225, 1995.
- [24] Mark L. DeFond and James Jiambalvo. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp. 145–176, 1994.
- [25] Francois Degeorge, Jayendu Patel, and Richard Zeckhauser. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, Vol. 72, No. 1, pp. 1–33, 1999.
- [26] Joel S. Demski and Hans Frimor. Performance measure garbling under renegotiation in multi-period agencies. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. Supplement, pp. 187–214, 1999.
- [27] Joel S. Demski, James M. Patell, and Mark A. Wolfson. Decentralized choice of monitoring systems. *The Accounting Review*, Vol. 59, No. 1, pp. 16–34, 1984.
- [28] Iliia D. Dichev and Douglas J. Skinner. Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 4, pp. 1091–1123, 2002.
- [29] Ronald A. Dye. Inside trading and incentives. *Journal of Business*, Vol. 57, No. 3, pp. 295–313, 1984.
- [30] Ronald A. Dye. Earnings management in an overlapping generations model. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, No. 2, pp. 195–235, 1988.
- [31] Merle Erickson and Shiing wu Wang. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 27, pp. 149–176, 1999.
- [32] Jennifer Francis, Douglas Hanna, and Linda Vincent. Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No. Supplement, pp. 117–134, 1996.
- [33] Yoshitaka Fukui. Earnings management with the help of historical cost accounting: Not for managers but for investors. Working Paper, Aoyama Gakuin University, October 2003.
- [34] Jennifer J. Gaver, Kenneth M. Gaver, and Jeffrey R. Austin. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, pp. 3–28, 1995.
- [35] John R. M. Hand. Did firms undertake debt-equity swaps for an accounting paper profit or true financial gain? *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 4, pp. 587–623, 1989.
- [36] Paul M. Healy. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, pp. 85–107, 1985.
- [37] Paul M. Healy and Krishna G. Palepu. Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 97–123, 1990.
- [38] Paul M. Healy and Krishna G. Palepu. The fall of enron. *Journal of Economics Perspectives*, Vol. 17, No. 2, pp. 3–26, 2003.
- [39] Paul M. Healy and James M. Wahlen. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, pp. 365–383, 1999.
- [40] Robert W. Holthausen. Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, pp. 73–109, 1981.
- [41] Robert W. Holthausen, David F. Larcker, and Richard G. Sloan. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, pp. 29–74, 1995.
- [42] Robert W. Holthausen and Richard Lefwich. The economic consequences of accounting choice: Implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5,

- pp. 77-117, 1983.
- [43] Patricia J. Hughes. Signalling by direct disclosure under asymmetric information. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, pp. 119-142, 1986.
- [44] Gregg A. Jarrell. Pro-producer regulation and accounting for assets: The case of electric utilities. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 1, pp. 93-116, 1979.
- [45] Jennifer J. Jones. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 193-228, 1991.
- [46] Ron Kasznik. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 57-81, 1999.
- [47] 木村史彦. 契約論ベースの会計研究における裁量的会計行動の分析フレームワーク. 名古屋商科大学総合経営・経営情報論集, Vol. 47, No. 2, pp. 109-123, 2003.
- [48] 黒澤清, 諸井勝之助, 飯野利夫, 江村稔, 番場嘉一郎. 解説企業会計原則: 原文並びに訳文. 中央経済社, 1964.
- [49] Jean-Jacques Laffont and David Martimort. *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*. Princeton University Press, 2002.
- [50] Richard A. Lambert. Income smoothing as rational equilibrium behavior. *The Accounting Review*, Vol. 59, No. 4, pp. 604-618, 1984.
- [51] Richard A. Lambert. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, pp. 3-87, 2001.
- [52] Arthur Levitt. The "numbers game". Speech at New York University, September 28 1998.
- [53] Susan E. Liberty and Jerold L. Zimmerman. Labor union contract negotiations and accounting choices. *The Accounting Review*, Vol. 61, No. 4, pp. 692-712, 1986.
- [54] Maureen F. McNichols. Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19, pp. 313-345, 2000.
- [55] Maureen McNichols and G. Peter Wilson. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, No. Supplement, pp. 1-31, 1988.
- [56] Dilip Mookherjee. Decentralization, hierarchies, and incentives: A mechanism design perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. 44, pp. 367-390, June 2006.
- [57] Susan E. Moyer. Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 13, pp. 123-154, 1990.
- [58] 内藤純一. 金融商品市場・市場監視当局の現状と今後の課題. 商事法務, No. 1812, pp. 4-33, 10月2007.
- [59] Mark W. Nelson, John A. Elliott, and Robin L. Tarpley. Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review*, Vol. 77, No. Supplement, pp. 175-202, 2002.
- [60] 日本公認会計士協会. 決算開示のトレンド. 中央経済社, 平成19年版, 2007.
- [61] 太田浩司. 利益調整研究のフレームワーク(2). 企業会計, Vol. 59, No. 2, pp. 92-93, 2007.
- [62] 奥村雅史. 報告利益の裁量的決定: 実証的研究の動向と課題. 証券アナリストジャーナル, Vol. 44, No. 5, pp. 7-17, 2006.
- [63] Kathy Ruby Petroni. Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, pp. 485-508, 1992.

- [64] Srinivasan Rangan. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, pp. 101–122, 1998.
- [65] J. Ronen and S. Sadan. *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications*. Addison-Wesley, 1981.
- [66] Katherine Schipper. Earnings management. *Accounting Horizons*, Vol. 3, No. 4, pp. 91–102, 1989.
- [67] Myron S. Scholes, G. Peter Wilson, and Mark A. Wolfson. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *The Review of Financial Studies*, Vol. 3, No. 4, pp. 625–650, 1990.
- [68] H. Nejat Seyhum and Michael Bradley. Corporate bankruptcy and insider trading. *Journal of Business*, Vol. 70, No. 2, pp. 189–216, 1997.
- [69] 蔦村剛雄. 会計制度資料訳解. 白桃書房, 1985.
- [70] Lakshmanan Shivakumar. Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, pp. 339–371, 2000.
- [71] Clifford W. Smith and Jerold B. Warner. On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, pp. 117–161, 1979.
- [72] K. R. Subramanyam. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 249–281, 1996.
- [73] 須田一幸. 財務会計の機能：理論と実証. 白桃書房, 2000.
- [74] Scott L. Summers and John T. Sweeney. Fraudulently misstated financial statements and insider trading: An empirical analysis. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 1, pp. 131–146, 1998.
- [75] Shyam Sunder. *Theory of Accounting and Control*. South-Western College Publishing, 1997. 山地秀俊、松本祥尚、鈴木一水、梶原晃訳、会計とコントロールの理論、勁草書房、1998年。
- [76] Amy Patricia Sweeney. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp. 281–308, 1994.
- [77] Siew Hong Teoh, Ivo Welch, and T. J. Wong. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 6, pp. 1935–1974, December 1998.
- [78] Siew Hong Teoh, Ivo Welch, and T. J. Wong. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, pp. 63–99, 1998.
- [79] Siew Hong Teoh, T. J. Wong, and Gita R. Rao. Are accruals during initial public offerings opportunistic? *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, pp. 175–208, 1998.
- [80] Sheridan Titman and Brett Trueman. Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, pp. 158–172, 1986.
- [81] Brett Trueman and Sheridan Titman. An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, No. Supplement, pp. 127–139, 1988.
- [82] Robert E. Verrecchia. Managerial discretion in the choice among financial reporting alternatives. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, pp. 175–195, 1986.
- [83] Ross L. Watts and Jerold L. Zimmerman. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 112–134, 1978.
- [84] Ross L. Watts and Jerold L. Zimmerman. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, 1986. 須田一

幸訳『実証理論としての会計学』白桃書房、1991年。

- [85] Ross L. Watts and Jerold L. Zimmerman. Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 1, pp. 131-156, 1990.