

# 経営者の利益調整の動機と会計基準の変更 —— 中国市場による検証 ——

顧 俊 堅

The goal of this paper is to determine what incentives managers of Chinese listed companies have when practicing earnings management to achieve several different profit benchmarks, including loss avoidance, profit increasing and forecast achievement. Also this paper investigate the possible changes that may have occurred after 2007, the year new accounting standards began to be used, in the incentive of reaching profit benchmarks by using earnings management. In this paper, we made several hypotheses on the incentives the managers practicing earnings management and logit test was carried out to verify the various hypotheses. Based on the results we found that when Chinese managers achieved different profit targets, their incentives of earnings management were also different. In addition, new accounting standards can restrict managers to enhance the incentives of earning management.

Keywords: Earnings management, Accounting standards, Incentive, Discretionary accrual

## I. はじめに

1980年代から、経営者が利益調整を利用して目標を達成する動機に関する研究が行われ始めた。たとえば、経営者の報酬と黙示的請求権および債務契約などの側面から経営者の利益調整の動機を解明しようとする研究がある（たとえば、Watts and Zimmerman, 1986; Bowen, DuCharme and Shores, 1995; 須田, 2000）。しかしながら、利益調整の動機は多種であると考えられるため、損失回避、減益回避および予想値達成など、多方面から利益調整の動機を総合的に分析することが重要であると思われる。

利益調整やその動機についての先行研究は多く存在する。Matsumoto (2002) は予想値達成の主要な動機は、株主の所有割合、利害関係者との良好な関係の維持、および利益の株式価値関連性の三つであると指摘した。Ke (2004) は連続増益企業を対象として分析を行い、このような企業が株価を維持するために、利益調整を行っていることを明らかにした。Cheng and Warfield (2005) は予想値を達成する一つの要因は経営者が自社株を持っていることであると報告した。Koerniadi and Tourani-Rad (2008) は公募増資条件が満たされる黒字企業と利益調整の関係を検討し、企業が公募増資を行う

期間に利益調整を行う傾向が高くなることを示した。Hansen (2011) はわずかな利益を出している損失回避企業に注目し、このような企業が利益調整を行う可能性がより高いという結果を報告した。

1990年代後半から、中国の研究者が中国企業の経営者の利益調整動機に対して検討し始めた。2003年以前のこのテーマについての研究の多くは理論面の研究であった（たとえば、宋, 1998; 徐, 2002; 朱, 2003）。2003年以降は実証的な研究が徐々に増えた。近年、中国社会科学ジャーナル文献の索引 (CSSCI) に収録された利益調整動機の研究のほとんどは実証的な研究である。張・彭 (2004) は予想値達成と経営者利益調整の関係を検討し、予想値未達成に対するペナルティを避けるため、正の裁量的発生高を利用して利益調整が行われる傾向があることを明らかにした。また、張 (2008) は前年度損失を計上した上場企業に注目し、このような企業は上場する資格を維持するために利益調整を利用して損失回避を達成することを示した。一方、減益回避という側面を取り上げ、利益調整の動機についての言及も行われているが (歐, 2013), それは、他国の研究からの引用に留まり、中国市場のデータを用いた実証研究はほとんど存在していない。そこで本稿は実証的に、減益回避という側面のみならず、損失回避および利益予想値の達成を併せて3つの利益ベンチマークを

掲げ、中国における利益調整の動機の総合的解明を試みる。

この数十年間、経済のグローバル化により、多数の国で財務諸表の構造、開示内容および開示方式についての調整が続いている。これは中国の会計制度の変更においても例外ではない。中国の会計制度の変更の歴史の中で、2007年1月1日から上場企業に適用された中国新会計基準は画期的なものであった。この会計基準は、中国新会計基準独自の特徴（例えば、「第20号—企業結合」における共通支配下における企業結合の処理や「第8号—資産の減損」における減損損失の戻入禁止等がそれ以前の会計基準との重要な相違点として存在する）を持ちながら、国際会計基準との統合化を実現した。2007年以降多くの研究者が中国会計基準の変化をめぐって分析を行ったが、実証的な研究が多かった。具体的には、価値関連性、利益調整の程度などの視点から、変更前後会計基準の質の変化を検討した研究が主流であった（薛・趙・肖・程2008；何，2009；李，2012）。会計基準の変化により利益調整の程度の変化について調査した文献は多く存在しているが、会計基準の変更によって利益調整の動機が変化するかどうかという研究は筆者の知る限り存在しない。そのため、2007年に中国新会計基準が実施された後、各利益ベンチマークに関する利益調整の動機が変化するか否かを確認すること、そしてその変化が発生した原因を検討することは非常に重要であると考えられる。

利益調整を利用することにより各利益ベンチマークを達成することを実証する先行研究はいくつか見受けられる。これらの研究における利益ベンチマークとしては減益回避、損失回避および利益予想値達成、の3つのベンチマークがよく利用される（Burgstahler and Eames, 2003; 首藤, 2010）。そこで、これらの先行研究を踏まえて、本稿では、中国会計基準の変化という視点から利益調整に関する分析を行う。また減益と損失回避および利益予想値達成の三つの利益ベンチマークを利用して、利益調整のインセンティブを検討する。具体的には、経営者が利益ベンチマークを達成するための利益調整を行う動機について仮説を設定し、回帰モデルを利用して検証を行う。主要な結果としては、①各利益ベンチマークを達成するための利益調整インセンティブが異なっていること②また、新企業会計基準が経営者による利益調整のインセンティブを抑制する作用があることの2点が明らかとなった。

本稿の特徴は、会計基準の変化の視点から、三つの利益ベンチマークを対象として、経営者の利益調整に関するインセンティブを検討していることである。これは中国の先行研究でも比較的検討されていない部分であり、本稿の貢献となりうると考えられる。

## II. 仮説設定

### 1. 経営者交代

乙政（2004）は経営成績が悪化している企業では、経営者を交代させる傾向があるため、経営者が株主の利益を増やすインセンティブを持っていることを示した。李・雷・姚（2009）は経営者が交代する前に、高い報酬あるいは名誉を獲得するため、利益調整を利用する傾向があることを示唆した。したがって、業績不振時に経営者を交代する傾向が高い企業では、経営者は利益調整を利用して利益ベンチマークを達成する動機が強い。故に、以下の仮説が導かれる。

仮説1 経営者交代の可能性と会計利益の関連性が高い企業の経営者は、利益調整を利用して利益ベンチマークを達成する。

経営者交代と利益の関連を示す代理変数としてCTURNを利用する。CTURNは以下のロジットモデルを推定することにより求められる（乙政, 2006）。CTURNの係数の予測符号は負となる。

$$CEO = \alpha + \beta_1 \Delta NI + \varepsilon \quad (1)$$

ここで、変数は次のように定義される。

CEO：ダミー変数（当期において経営者が交代する場合1、それ以外は0）

$\Delta NI$ ：当期（t期）純利益－前期（t－1期）純利益

$\beta_1$ ：経営者交代と利益の関連性を示す代理変数CTURN

### 2. 経営者による株式保有

利益調整動機と経営者による株式保有の関連性を調査した研究は多く存在している。Ke（2004）の継続増益企業を対象とした研究では、①企業の利益を継続的に増加させるため、経営者が利益調整を利用する傾向が高いこと、②エクイティ・インセンティブ（後述）が大きい企業の経営者は株価が高い時点で自社株を売却すること、以上2点が明らかにされている。于（2011）は2005年から2008年までの中国

上場企業のデータを分析し、エクイティ・インセンティブと正の裁量的発生高が正の関係であると明らかにした。よって、以下の仮説を設定する。

仮説2 エクイティ・インセンティブが大きな企業の経営者は、利益調整を利用して利益ベンチマークを達成する。

Core and Guay (1999) は、エクイティ・インセンティブを「株価が1%増加した場合の経営者が保有する株式価値の変化額」として定義している。本稿では、経営者の持株数に期末株価の1%を乗じた値の自然対数値に1を加算した数値をエクイティ・インセンティブの代理変数(EQUIT)として利用する。EQUITの係数の予測符号は正となる。

### 3. 株式価値関連性

株式の価値関連性も利益ベンチマークを達成するインセンティブである。Matsumoto (2002) は株式の価値関連性が低い企業はアナリストの予想値を達成する意欲が弱いことを実証した。Ke (2004) は利益と株価との間の関連性が低い企業は、連続増益をする動機が弱いことを明らかにした。孟・袁(2005) は赤字企業より黒字企業のほうが株式の価値関連性が高いことを示した。故に、以下の仮説を設定する。

仮説3 株式価値関連性が高い企業の経営者は、利益調整を利用して利益ベンチマークを達成する。

株式価値関連性は代理変数 EARNPRICE を利用する。EARNPRICE は以下の回帰式を推定することにより求められる(Matsumoto, 2002)。EARNPRICE の係数の予測符号は正となる。

$$P = \alpha + \beta_2 \text{EPS} + \varepsilon \quad (2)$$

ここで、変数は次のように定義される。

P：当期末の株価

EPS：一株当たり当期純利益

$\beta_2$ ：代理変数 EARNPRICE

### 4. 資金調達

資金調達の方法としては主に公募増資と社債発行の二つが挙げられる。Cohen and Zarowin (2010) は引当金の戻入だけでなく、利益調整も公募増資のパフォーマンスに影響を与えることを示した。章(2010)も公募増資する前に、利益調整を利用する傾向が高いことを明らかにした。一方、袁・于(2012)は社債発行の決定要因として、利益調整が影響力を有することを発見した。よって、以下の仮説を

設定する。

仮説4 次期に公募増資または社債発行を行う企業の経営者は、利益調整を利用して利益ベンチマークを達成する。

資金調達の代理変数 DFINANCE は、次期 t+1 における公募増資または社債の発行が行われるか否かを示すダミー変数として定義する。DFINANCE の係数の予測符号は正となる。

### 5. 中国会計基準の変更と利益調整の動機

国際会計基準の適用と利益の質との関連性についての研究がいくつか挙げられる。Zeghal, Chtourou, and Fourati (2012) は15のEU国を分析対象として、国際会計基準を適用後の利益の質を分析し、国際会計基準の適用と利益調整との間に負の関係があることを示した。Hai (2014) は1,245社のカナダ企業について、国際会計基準の適用状況を考査し、国際会計基準を適用したカナダ企業の会計発生高の質が高いことを明らかにした。Wan Ismail, Khairul Anuar, Zijl, and Dustan (2013) はマレーシア企業を分析対象として、4,010個のデータを用いて、国際会計基準の適用と利益調整および価値関連性との関連性を分析した。そして、国際会計基準の適用と利益調整は負の関係があることが判明した。上記すべての研究を分析して見ると、国際会計基準の適用は利益調整行動に対して、抑制作用があることが明らかになった。一方、2007年1月から上場企業に適用された中国新会計基準は国際会計基準との統合化を実現したため、利益調整の可能性が小さくなることが予測される。そこで次の四つの仮説を設定する。

仮説5 中国新会計基準を実施した期において、経営者交代に関する利益調整の動機は弱くなる。

仮説6 中国新会計基準を実施した期において、経営者による株式保有に関する利益調整の動機は弱くなる。

仮説7 中国新会計基準を実施した期において、利益の株式関連性に関する利益調整の動機は弱くなる。

仮説8 中国新会計基準を実施した期において、資金調達に関する利益調整の動機は弱くなる。

新会計基準の適用期間の代理変数 POST は、新会計基準以降のサンプルを(2007以後) 1, それ以外を0とするダミー変数として定義する。

図表 1 各変数の定義

要因	代理変数	変数名	予測符号
パネルA: 検証変数			
H1	経営者交代 分析対象期間をt値とした場合、t+1期に経営者交代が行われていれば1、そうでなければ0を示すダミー変数を設定。この変数をt期の当期純利益の変化額(前期末総資産額で基準化済み)で回帰した係数。各企業ごとに、2001年から2013年までの最大で13年間のデータを用いて算定。推定係数が正になった場合と上記期間で一度も経営者交代が行われていない場合は、ゼロに置換。	CTURN	(-)
H2	経営者持株数 経営者の持株数に期末株価の1%を乗じた値(経営者持株数×期末株価/100)の自然対数値。対数変換にあたってはこの値に1を加算した数値を利用。	EQUIT	(+)
H3	株式価値関連性 各産業ごとに、12月末株価を同期の1株当たり当期純利益で回帰した係数。t-6期からt期までのクロスセクション・データを用いて推定。推定係数が負になった場合にはゼロに置換。	EARNPRICE	(+)
H4	資金調達 分析対象期間をt値とした場合、t+1期に公募増資あるいは社債の発行を行ってれば1、そうでなければ0を示すダミー変数。	DFINANCE	(+)
パネルB: コントロール変数			
	経営者報酬 経営者に関するトップ3の報酬合計額の自然対数	COMP	(+)
	財務制限条項 社債の未償還残高を前期末総資産額で基準化した値の自然対数値。対数変換にあたっては未償還残高に1を加算した数値を利用。	COVEN	(+)
	黙示的請求権 黙示的請求権に関連する3つの変数について主成分分析を行い、主成分得点を代理変数として利用。3つの変数には、1、耐久財産業か否かのダミー変数; 2、試験研究費を総資産額で割算した値; 3、労働集約性を示す変数(1-(償却性固定資産/総資産額))を利用。2と3については過去5年間の平均値を利用。	ICLAIM	(+)
	成長性 時価総額/純資産簿価	MB	(+)
	自己資本純利益利率 t期にROE6%~7%の間に属すれば1、そうでなければ0と示すダミー変数。	ROE	(+)
	規模 時価総額の自然対数値。	lnMV	(+)
	キャッシュ・フロー 営業キャッシュ・フローの変化額を前期末総資産額で基準化した値。	CCFO	(+)
	ビッグ4監査法人 監査人がビッグ4監査法人になれば1、そうでなければ0と示すダミー変数。	BIG4	(-)
	流動比率 流動資産/流動負債	CURRENT	(+)
	年度 年度ダミー	Yd	
	産業 産業ダミー	Id	

### III. リサーチ・デザインとサンプルの設定

#### 1. リサーチ・デザインの設定

2006年2月15日、中国財政部は国際会計基準とのコンバージェンスを基本的に実現した新企業会計基準を公表した。新企業会計基準は、基本基準と38項目の具体的基準から構成されており、従来の企業会計基準(基本基準および具体的基準16項目)を一部改訂し、新たに22項目を追加している。この新基準は2007年から実施され、新基準を実施する前後で、利益調整についての動機は異なる可能性があると考えられる。したがって、利益ベンチマーク達成の利益調整インセンティブについての上記五つの仮説を検証するために、榎本(2008)、首藤(2010)を参

考にして、以下のロジットモデルを推定する。

$$\begin{aligned} \text{BENCHMARK} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{CTURN} + \alpha_2 \text{EQUIT} + \\ & \alpha_3 \text{EARNPRICE} + \alpha_4 \text{DFINANCE} \\ & + \alpha_5 \text{COMP} + \alpha_6 \text{COVEN} + \\ & \alpha_7 \text{ICLAIM} + \alpha_8 \text{MB} + \alpha_9 \text{ROE} + \\ & \alpha_{10} \text{lnMV} + \alpha_{11} \text{CCFO} + \alpha_{12} \text{BIG4} + \\ & \alpha_{13} \text{CURRENT} \end{aligned}$$

+ POST ×

$$\left[ \begin{aligned} & \gamma_0 + \gamma_1 \text{CTURN} + \gamma_2 \text{EQUIT} + \gamma_3 \text{EARNPRICE} + \\ & \gamma_4 + \text{DEINANCE} + \gamma_5 \text{COMP} + \gamma_6 \text{COVEN} + \\ & \gamma_7 + \text{CLAIM} + \gamma_8 \text{MB} + \gamma_9 \text{ROE} + \gamma_{10} \text{lnMV} + \\ & \gamma_{11} \text{CCFO} + \gamma_{12} \text{BIG4} + \gamma_{13} \text{CURRENT} \end{aligned} \right] + \text{Yd} + \text{Id} + \varepsilon \quad (3)$$

被説明変数の BENCHMARK は、利益調整を通

じて利益ベンチマークを達成したか否かを示すダミー変数である。もし経営者が利益調整を通じて利益ベンチマークを達成したいと思うのであれば、正の裁量的発生高を計上することが考えられる。具体的には、前期総資産額で基準化した当期純利益から裁量的発生高を控除した調整後利益を算定する。この調整後利益が各利益ベンチマーク（利益額がゼロ、過年度の利益およびアナリスト予想値の中央値）より低い、尚且つ、増加型の利益調整（裁量的発生高が正の場合）を利用して利益ベンチマークを達成していれば1とする、逆に達成していなければ0を示すダミー変数と定義する。また、裁量的発生高の推定は、Kasznik (1999) に基づく CFO 修正ジョーンズ・モデルを利用している。

$$TA_{it} = \alpha + \beta_1(\Delta SALES_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 \Delta CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

ここで、変数は次のように定義される。

TA：会計発生高=税引後経常利益-営業活動によるキャッシュ・フロー

ΔSALES：売上高の変化額

ΔREC：売上債権の変化額

PPE：償却性固定資産

ΔCFO：営業活動によるキャッシュ・フローの変化額

ε：裁量的発生高

他の裁量的発生高のモデル (Jones, 1991; Dechow, Sloan and Sweeney, 1995; Kothari, Leone and Wasley, 2005) と比べると、Kasznik (1999) に基づく CFO 修正ジョーンズ・モデルは王・白 (2009) が中国において当てはまりがよいことを報告しており、本稿においてこのモデルを利用する。

POST は新会計基準以降のサンプルを (2007以後) 1, それ以外を 0 とするダミー変数である。ダミー変数 POST と各変数の交差項における係数の推定値  $\gamma$  が、旧会計基準適用企業の推定値となる  $\alpha$  の値を強めているか弱めているかを観察する。仮説に関する各変数の係数の符号については、旧会計基準適用時期に対応する CTURN の係数 ( $\alpha_1$ ) はマイナス, EQUIT, EARNPRICE および DFINANCE の係数 ( $\alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ ) はプラスが想定される。これに対して、新会計基準適用後の変化を表す POST を乗じた EQUIT の係数 ( $\gamma_1$ ) はプラス, EQUIT, EARNPRICE および DFINANCE の係数 ( $\gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ ) はマイナスが想定される。

利益ベンチマーク達成に影響を与える利益調整インセンティブ以外の要因をコントロールするため、①経営者報酬 (COMP), ②財務制限条項 (COVEN), ③黙示的請求権 (ICLAIM), ④成長性 (MB), ⑤自己資本純利益率 (ROE), ⑥規模 (lnMV: 時価総額の自然対数値), ⑦キャッシュ・フロー変動額 (C CFO), ⑧ビッグ4監査法人 (BIG4), ⑨流動比率 (CURRENT), ⑩年度ダミー (Yd), ⑪産業ダミー (Id) を利用する。経営者報酬, 財務制限条項, 黙示的請求権, および成長性が高い企業ほど利益ベンチマークを達成する可能性が高いと考えられるため, COMP, COVEN, ICLAIM, および MB の予測符号は正となる (首藤, 2010)。そして, 自己資本比率が 6% を超える企業において, 6% に近づくほど利益ベンチマークを達成する可能性が高いと考えられるため, ROE の予測符号は正となる (袁, 2012)。規模, キャッシュ・フローの変化額が大きく, 流動比率が高い企業ほど利益ベンチマークを達成する可能性が高いと考えられるため, lnMV, CCFO, および CURRENT の予測符号は正となる (Matsumoto, 2002; Ke, 2004; Cheng and Warfield, 2005)。また監査法人がビッグ4監査法人の場合に, 利益調整の可能性が低いと考えられるため, BIG4 の予測符号は負となる (矢澤, 2011)。

損失回避, 減益回避および予想値達成の三つの利益ベンチマークの分析について, それぞれ GAIN, INCREASE および FORECAST という3つの変数を設定する。以上の3つの変数を従属変数としたモデルを設定し, それぞれ Model (1), Model (2) と Model (3) を定義する。

## 2. サンプルとデータ

本稿のサンプルは, 2003年から2013年までの中国の上場企業の中で以下の要件を満たすものである。  
①上海, 深圳証券取引所のいずれかに上場している。  
②証券・銀行・保険業に属していない。  
③12月決算企業である。  
④分析に必要なデータが使用する CSMAR (中国株式市場と会計リサーチ) データベースから入手可能である。

産業分類の情報を図表2に要約した。各産業の中で, サンプル数が一番少ない産業は文化・スポーツおよび娯楽業で, 22サンプルであった。すべての産業が Kasznik (1999) に基づく CFO 修正ジョーンズ・モデルの使用条件 (最低20の観測数がある) を満たした。

図表 2 サンプルの産業別状況

産業番号	産業分類	サンプル数
A	農業、林業、牧畜業、漁業	25
B	鉱業	77
C	製造業	1,346
D	電気、熱、ガス、水の生産および供給産業	138
E	建築業	39
F	輸送、保管および郵便サービス	118
G	IT産業	90
H	卸売・小売業	182
J	不動産業	279
K	宿泊、飲食サービス業	86
L	文化・スポーツ及び娯楽業	22
M	総合業	47
		2,449

図表 3 基本統計量

パネルA:利益ベンチマーク変数					
	ベンチマーク達成		ベンチマーク未達成		合計
損失回避割合	2,218	90.57%	231	9.43%	2,449
DAを利用した損失回避割合	556	89.10%	68	10.90%	624
	556/2,218= 25.07%				
減益回避割合	1,445	59.00%	1,004	41.00%	2,449
DAを利用した減益回避割合	466	66.01%	240	33.99%	706
	466/1,445= 32.25%				
予想値達成割合	752	30.71%	1,697	69.29%	2,449
DAを利用した予想値達成割合	269	24.10%	847	75.90%	1,116
	269/752= 35.77%				
パネルB:利益調整インセンティブに関する変数					
変数	サンプル数	中央値	標準偏差	最小値	最大値
CTURN	2,449	-1.007	2.570	-33.828	0.000
EQUIT	2,449	1.796	1.852	0.000	7.501
EARNPRICE	2,449	17.617	24.101	0.000	227.038
DFINANCE	2,449	0.139	0.346	0.000	1.000
COMP	2,449	5.998	0.380	4.477	7.491
COVEN	2,449	0.006	0.017	0.000	0.185
ICLAIM	2,449	0.799	0.203	0.130	1.000
MB	2,449	1.728	3.734	0.440	174.917
ROE	2,449	0.070	0.256	0.000	1.000
lnMV	2,449	9.800	0.426	8.690	11.602
CCFO	2,449	0.014	0.387	-6.470	9.340
BIG4	2,449	0.049	0.215	0.000	1.000
CURRENT	2,449	1.593	1.763	0.052	53.450

上述の要件を満たすサンプルの基本統計量を図表 3 に要約した。パネル A には利益ベンチマークの達成割合に関する情報をまとめており、パネル B には利益調整インセンティブに関する変数の基本統計量をまとめた。

パネル A を見ると、上述の要件を満たすサンプル (2,449件) の中で、2,218サンプルが損失を回避している。これは約91%の企業が損失を回避していることを意味する。また損失回避企業のうち、裁量的発生高を利用して損失を回避した観測数は556で

あり、損失回避企業の約25%が利益調整を通じて損失を回避したと測定される。同様に減益回避企業の割合は約59%であり、その中で裁量的発生高を利用した減益回避企業の割合は約32%であることが分かる。またアナリストの予想値を達成した企業の割合は約31%になり、この中で約36%の企業が利益調整を通じて予想値を達成したことが示されている。

図表 4 には、各分析に利用する変数の相関関係を記述している。パネル A を見ると、設定した4個の利益調整インセンティブ変数のうち、CTURN お

図表 4 相関係数

パネルA: 損失回避に関する変数の相関係数														
	GAIN	CTURN	EQUIT	EARNPRICE	DFINANCE	COMP	COVEN	ICLAIM	MB	ROE	lnMV	CCFO	BIG4	CURRENT
GAIN	1.00													
CTURN	-0.08	1.00												
EQUIT	-0.03	0.02	1.00											
EARNPRICE	0.04	-0.03	0.10	1.00										
DFINANCE	-0.03	-0.02	0.03	-0.02	1.00									
COMP	0.02	0.01	0.19	0.02	0.07	1.00								
COVEN	0.01	0.03	0.13	0.03	0.02	0.15	1.00							
ICLAIM	0.08	-0.07	0.00	0.10	-0.03	0.15	-0.05	1.00						
MB	0.03	0.03	-0.03	0.02	0.00	-0.05	-0.04	0.02	1.00					
ROE	0.02	-0.02	-0.01	0.08	0.02	-0.02	0.05	0.01	-0.02	1.00				
lnMV	0.00	-0.09	0.26	0.02	0.18	0.50	0.24	0.12	-0.06	-0.03	1.00			
CCFO	0.06	0.02	-0.02	0.01	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	0.24	-0.01	0.03	1.00		
BIG4	-0.04	-0.05	0.05	-0.04	0.04	0.16	0.11	0.03	-0.03	0.00	0.22	0.00	1.00	
CURRENT	0.04	0.02	0.00	0.07	-0.06	0.03	0.00	0.10	0.06	-0.02	-0.04	-0.01	0.00	1.00
パネルB: 減益回避に関する変数の相関係数														
	INCREASE	CTURN	EQUIT	EARNPRICE	DFINANCE	COMP	COVEN	ICLAIM	MB	ROE	lnMV	CCFO	BIG4	CURRENT
INCREASE	1.00													
CTURN	-0.03	1.00												
EQUIT	-0.01	0.02	1.00											
EARNPRICE	0.01	-0.03	0.10	1.00										
DFINANCE	-0.01	-0.02	0.03	-0.02	1.00									
COMP	-0.02	0.01	0.19	0.02	0.07	1.00								
COVEN	0.01	0.03	0.13	0.03	0.02	0.15	1.00							
ICLAIM	0.04	-0.07	0.00	0.10	-0.03	0.15	-0.05	1.00						
MB	0.05	0.03	-0.03	0.02	0.00	-0.05	-0.04	0.02	1.00					
ROE	0.03	-0.02	-0.01	0.08	0.02	-0.02	0.05	0.01	-0.02	1.00				
lnMV	0.02	-0.09	0.26	0.02	0.18	0.50	0.24	0.12	-0.06	-0.03	1.00			
CCFO	0.15	0.02	-0.02	0.01	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	0.24	-0.01	0.03	1.00		
BIG4	-0.02	-0.05	0.05	-0.04	0.04	0.16	0.11	0.03	-0.03	0.00	0.22	0.00	1.00	
CURRENT	0.03	0.02	0.00	0.07	-0.06	0.03	0.00	0.10	0.06	-0.02	-0.04	-0.01	0.00	1.00
パネルC: 予想値達成に関する変数の相関係数														
	FORECAST	CTURN	EQUIT	EARNPRICE	DFINANCE	COMP	COVEN	ICLAIM	MB	ROE	lnMV	CCFO	BIG4	CURRENT
FORECAST	1.00													
CTURN	0.00	1.00												
EQUIT	0.02	0.02	1.00											
EARNPRICE	-0.03	-0.03	0.10	1.00										
DFINANCE	0.03	-0.02	0.03	-0.02	1.00									
COMP	0.02	0.01	0.19	0.02	0.07	1.00								
COVEN	-0.03	0.03	0.13	0.03	0.02	0.15	1.00							
ICLAIM	0.00	-0.07	0.00	0.10	-0.03	0.15	-0.05	1.00						
MB	-0.01	0.03	-0.03	0.02	0.00	-0.05	-0.04	0.02	1.00					
ROE	0.04	-0.02	-0.01	0.08	0.02	-0.02	0.05	0.01	-0.02	1.00				
lnMV	0.03	-0.09	0.26	0.02	0.18	0.50	0.24	0.12	-0.06	-0.03	1.00			
CCFO	0.06	0.02	-0.02	0.01	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	0.24	-0.01	0.03	1.00		
BIG4	0.00	-0.05	0.05	-0.04	0.04	0.16	0.11	0.03	-0.03	0.00	0.22	0.00	1.00	
CURRENT	0.02	0.02	0.00	0.07	-0.06	0.03	0.00	0.10	0.06	-0.02	-0.04	-0.01	0.00	1.00

および EARNPRICE の変数で GAIN と予測符号どおりの相関係数が確認される。減益回避の分析に利用する変数（パネル B）は、CTURN および EARNPRICE の変数で INCREASE と予測符号どおりの相関係数が確認される。またアナリストの予想値の分析に利用する変数（パネル C）は、EQUIT および DFINANCE の変数で FORCASTEM と予測符号どおりの相関係数を有している。利益調整インセンティブ変数間で、重回帰分析において多重共線性が懸念されるような極端に高い相関係数は観察されなかった。

#### IV. 実証分析

(3)式の推定結果は図表5に要約した。

GAIN を従属変数にした Model(1)の推定結果を見ると、旧会計基準適用時期に対応する CTURN 変数の係数 ( $\alpha_1$ ) だけが予測符号と一致しており、統計的に有意な値となっている。これは仮説1の予

測と一致する。そして、新会計基準適用後の変化を表す、POST を乗じたすべての変数の係数 ( $\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ ) は有意ではない。これは新会計基準適用後、利益調整のインセンティブが変わらないことを示唆している。

INCREASE を従属変数にした Model(2)の推定結果を見ると、旧会計基準適用時期に対応する CTURN 変数の係数 ( $\alpha_1$ )、DFINANCE 変数の係数 ( $\alpha_4$ ) が予測符号と一致しており、統計的に有意な値となっている。これは仮説1、仮説4の予測と一致する。そして、新会計基準適用後の変化を表す POST を乗じた DFINANCE 変数の係数 ( $\gamma_1$ ) だけが仮説8の予測符号と一致しており、マイナスで有意である。これは  $\alpha_4$  の正の効果を弱めている。つまり、新会計基準適用後は、資金調達インセンティブが弱まっていることを示している。

FORECAST を従属変数にした Model(3)の推定結果を見ると、旧会計基準適用時期に対応する EQUIT 変数の係数 ( $\alpha_2$ ) だけが予測符号と一致し

図表 5 重回帰分析

$\text{Model(1) GAIN} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CTURN} + \alpha_2 \text{EQUIT} + \alpha_3 \text{EARNPRICE} + \alpha_4 \text{DFINANCE} + \alpha_5 \text{COMP} + \alpha_6 \text{COVEN}$ $+ \alpha_7 \text{ICLAIM} + \alpha_8 \text{MB} + \alpha_9 \text{ROE} + \alpha_{10} \ln \text{MV} + \alpha_{11} \text{CCFO} + \alpha_{12} \text{BIG4} + \alpha_{13} \text{CURRENT}$ $+ \text{POST} \times \left[ \begin{array}{l} \gamma_0 + \gamma_1 \text{CTURN} + \gamma_2 \text{EQUIT} + \gamma_3 \text{EARNPRICE} + \gamma_4 \text{DEINANCE} + \gamma_5 \text{COMP} + \gamma_6 \text{COVEN} \\ + \gamma_7 \text{CLAIM} + \gamma_8 \text{MB} + \gamma_9 \text{ROE} + \gamma_{10} \ln \text{MV} + \gamma_{11} \text{CCFO} + \gamma_{12} \text{BIG4} + \gamma_{13} \text{CURRENT} \end{array} \right] + \text{Yd} + \text{Id} + \text{e}$																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
$\text{Model(2) INCREASE} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CTURN} + \alpha_2 \text{EQUIT} + \alpha_3 \text{EARNPRICE} + \alpha_4 \text{DFINANCE} + \alpha_5 \text{COMP} + \alpha_6 \text{COVEN}$ $+ \alpha_7 \text{ICLAIM} + \alpha_8 \text{MB} + \alpha_9 \text{ROE} + \alpha_{10} \ln \text{MV} + \alpha_{11} \text{CCFO} + \alpha_{12} \text{BIG4} + \alpha_{13} \text{CURRENT}$ $+ \text{POST} \times \left[ \begin{array}{l} \gamma_0 + \gamma_1 \text{CTURN} + \gamma_2 \text{EQUIT} + \gamma_3 \text{EARNPRICE} + \gamma_4 \text{DEINANCE} + \gamma_5 \text{COMP} + \gamma_6 \text{COVEN} \\ + \gamma_7 \text{CLAIM} + \gamma_8 \text{MB} + \gamma_9 \text{ROE} + \gamma_{10} \ln \text{MV} + \gamma_{11} \text{CCFO} + \gamma_{12} \text{BIG4} + \gamma_{13} \text{CURRENT} \end{array} \right] + \text{Yd} + \text{Id} + \text{e}$																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
$\text{Model(3) FORECAST} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CTURN} + \alpha_2 \text{EQUIT} + \alpha_3 \text{EARNPRICE} + \alpha_4 \text{DFINANCE} + \alpha_5 \text{COMP} + \alpha_6 \text{COVEN}$ $+ \alpha_7 \text{ICLAIM} + \alpha_8 \text{MB} + \alpha_9 \text{ROE} + \alpha_{10} \ln \text{MV} + \alpha_{11} \text{CCFO} + \alpha_{12} \text{BIG4} + \alpha_{13} \text{CURRENT}$ $+ \text{POST} \times \left[ \begin{array}{l} \gamma_0 + \gamma_1 \text{CTURN} + \gamma_2 \text{EQUIT} + \gamma_3 \text{EARNPRICE} + \gamma_4 \text{DEINANCE} + \gamma_5 \text{COMP} + \gamma_6 \text{COVEN} \\ + \gamma_7 \text{CLAIM} + \gamma_8 \text{MB} + \gamma_9 \text{ROE} + \gamma_{10} \ln \text{MV} + \gamma_{11} \text{CCFO} + \gamma_{12} \text{BIG4} + \gamma_{13} \text{CURRENT} \end{array} \right] + \text{Yd} + \text{Id} + \text{e}$																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th rowspan="3">変数</th> <th colspan="4">Model (1) 従属変数=GAIN</th> <th colspan="4">Model (2) 従属変数=INCREASE</th> <th colspan="4">Model (3) 従属変数=FORECAST</th> </tr> <tr> <th colspan="2">a</th> <th colspan="2">y</th> <th colspan="2">a</th> <th colspan="2">y</th> <th colspan="2">a</th> <th colspan="2">y</th> </tr> <tr> <th>係数</th> <th>p値</th> <th>係数</th> <th>p値</th> <th>係数</th> <th>p値</th> <th>係数</th> <th>p値</th> <th>係数</th> <th>p値</th> <th>係数</th> <th>p値</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>_cons</td> <td>10.002</td> <td>0.013</td> <td>**</td> <td>-11.507</td> <td>0.008</td> <td>***</td> <td>8.165</td> <td>0.057</td> <td>*</td> <td>-10.080</td> <td>0.029</td> <td>**</td> <td>-1.526</td> <td>0.725</td> <td>-7.920</td> <td>0.104</td> </tr> <tr> <td>CTURN</td> <td>-0.139</td> <td>0.002</td> <td>***</td> <td>0.077</td> <td>0.115</td> <td></td> <td>-0.081</td> <td>0.073</td> <td>*</td> <td>0.057</td> <td>0.250</td> <td></td> <td>0.043</td> <td>0.518</td> <td>-0.050</td> <td>0.492</td> </tr> <tr> <td>EQUIT</td> <td>-0.046</td> <td>0.545</td> <td></td> <td>0.009</td> <td>0.910</td> <td></td> <td>0.054</td> <td>0.497</td> <td></td> <td>-0.077</td> <td>0.373</td> <td></td> <td>0.155</td> <td>0.066</td> <td>*</td> <td>-0.157</td> <td>0.100</td> </tr> <tr> <td>EARNPRICE</td> <td>0.008</td> <td>0.110</td> <td></td> <td>-0.004</td> <td>0.456</td> <td></td> <td>0.005</td> <td>0.317</td> <td></td> <td>-0.007</td> <td>0.222</td> <td></td> <td>-0.004</td> <td>0.515</td> <td></td> <td>-0.004</td> <td>0.564</td> </tr> <tr> <td>DFINANCE</td> <td>0.302</td> <td>0.579</td> <td></td> <td>-0.562</td> <td>0.325</td> <td></td> <td>0.981</td> <td>0.070</td> <td>*</td> <td>-1.086</td> <td>0.056</td> <td>*</td> <td>-0.738</td> <td>0.363</td> <td></td> <td>1.057</td> <td>0.206</td> </tr> <tr> <td>COMP</td> <td>0.163</td> <td>0.692</td> <td></td> <td>-0.537</td> <td>0.233</td> <td></td> <td>0.034</td> <td>0.934</td> <td></td> <td>-0.495</td> <td>0.279</td> <td></td> <td>0.833</td> <td>0.057</td> <td>*</td> <td>-0.388</td> <td>0.448</td> </tr> <tr> <td>COVEN</td> <td>8.385</td> <td>0.419</td> <td></td> <td>-7.222</td> <td>0.508</td> <td></td> <td>-5.182</td> <td>0.666</td> <td></td> <td>10.298</td> <td>0.410</td> <td></td> <td>3.788</td> <td>0.726</td> <td></td> <td>-10.028</td> <td>0.407</td> </tr> <tr> <td>CLAIM</td> <td>0.035</td> <td>0.955</td> <td></td> <td>1.179</td> <td>0.083</td> <td>*</td> <td>-0.903</td> <td>0.145</td> <td></td> <td>2.118</td> <td>0.002</td> <td>***</td> <td>-0.204</td> <td>0.753</td> <td></td> <td>1.304</td> <td>0.078</td> </tr> <tr> <td>MB</td> <td>0.039</td> <td>0.942</td> <td></td> <td>-0.038</td> <td>0.944</td> <td></td> <td>0.278</td> <td>0.604</td> <td></td> <td>-0.224</td> <td>0.676</td> <td></td> <td>0.032</td> <td>0.952</td> <td></td> <td>-0.053</td> <td>0.921</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>-1.016</td> <td>0.083</td> <td>*</td> <td>1.266</td> <td>0.042</td> <td>**</td> <td>-0.499</td> <td>0.360</td> <td></td> <td>0.948</td> <td>0.106</td> <td></td> <td>0.487</td> <td>0.330</td> <td></td> <td>0.116</td> <td>0.837</td> </tr> <tr> <td>lnMV</td> <td>-1.220</td> <td>0.006</td> <td>***</td> <td>1.442</td> <td>0.002</td> <td>***</td> <td>-1.002</td> <td>0.031</td> <td>**</td> <td>1.236</td> <td>0.013</td> <td>**</td> <td>-0.487</td> <td>0.303</td> <td></td> <td>0.840</td> <td>0.109</td> </tr> <tr> <td>CCFO</td> <td>3.413</td> <td>0.003</td> <td>***</td> <td>-3.155</td> <td>0.006</td> <td>***</td> <td>8.676</td> <td>0.000</td> <td>***</td> <td>-5.037</td> <td>0.001</td> <td>***</td> <td>6.498</td> <td>0.000</td> <td>***</td> <td>-6.182</td> <td>0.000</td> <td>***</td> </tr> <tr> <td>BIG4</td> <td>0.335</td> <td>0.493</td> <td></td> <td>-1.089</td> <td>0.076</td> <td>*</td> <td>0.410</td> <td>0.390</td> <td></td> <td>-0.814</td> <td>0.178</td> <td></td> <td>0.018</td> <td>0.970</td> <td></td> <td>-0.909</td> <td>0.208</td> </tr> <tr> <td>CURRENT</td> <td>-0.301</td> <td>0.110</td> <td></td> <td>0.329</td> <td>0.084</td> <td>*</td> <td>-0.127</td> <td>0.374</td> <td></td> <td>0.155</td> <td>0.286</td> <td></td> <td>0.011</td> <td>0.909</td> <td></td> <td>0.023</td> <td>0.828</td> </tr> <tr> <td>likelihood</td> <td colspan="4">-1194.013</td> <td colspan="4">-1076.669</td> <td colspan="4">-779.848</td> </tr> <tr> <td>Pseudo R2</td> <td colspan="4">0.090</td> <td colspan="4">0.097</td> <td colspan="4">0.080</td> </tr> <tr> <td>N</td> <td colspan="4">2,449</td> <td colspan="4">2,449</td> <td colspan="4">2,449</td> </tr> </tbody> </table>													変数	Model (1) 従属変数=GAIN				Model (2) 従属変数=INCREASE				Model (3) 従属変数=FORECAST				a		y		a		y		a		y		係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値	_cons	10.002	0.013	**	-11.507	0.008	***	8.165	0.057	*	-10.080	0.029	**	-1.526	0.725	-7.920	0.104	CTURN	-0.139	0.002	***	0.077	0.115		-0.081	0.073	*	0.057	0.250		0.043	0.518	-0.050	0.492	EQUIT	-0.046	0.545		0.009	0.910		0.054	0.497		-0.077	0.373		0.155	0.066	*	-0.157	0.100	EARNPRICE	0.008	0.110		-0.004	0.456		0.005	0.317		-0.007	0.222		-0.004	0.515		-0.004	0.564	DFINANCE	0.302	0.579		-0.562	0.325		0.981	0.070	*	-1.086	0.056	*	-0.738	0.363		1.057	0.206	COMP	0.163	0.692		-0.537	0.233		0.034	0.934		-0.495	0.279		0.833	0.057	*	-0.388	0.448	COVEN	8.385	0.419		-7.222	0.508		-5.182	0.666		10.298	0.410		3.788	0.726		-10.028	0.407	CLAIM	0.035	0.955		1.179	0.083	*	-0.903	0.145		2.118	0.002	***	-0.204	0.753		1.304	0.078	MB	0.039	0.942		-0.038	0.944		0.278	0.604		-0.224	0.676		0.032	0.952		-0.053	0.921	ROE	-1.016	0.083	*	1.266	0.042	**	-0.499	0.360		0.948	0.106		0.487	0.330		0.116	0.837	lnMV	-1.220	0.006	***	1.442	0.002	***	-1.002	0.031	**	1.236	0.013	**	-0.487	0.303		0.840	0.109	CCFO	3.413	0.003	***	-3.155	0.006	***	8.676	0.000	***	-5.037	0.001	***	6.498	0.000	***	-6.182	0.000	***	BIG4	0.335	0.493		-1.089	0.076	*	0.410	0.390		-0.814	0.178		0.018	0.970		-0.909	0.208	CURRENT	-0.301	0.110		0.329	0.084	*	-0.127	0.374		0.155	0.286		0.011	0.909		0.023	0.828	likelihood	-1194.013				-1076.669				-779.848				Pseudo R2	0.090				0.097				0.080				N	2,449				2,449				2,449			
変数	Model (1) 従属変数=GAIN				Model (2) 従属変数=INCREASE				Model (3) 従属変数=FORECAST																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	a		y		a		y		a		y																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
	係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値	係数	p値																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
_cons	10.002	0.013	**	-11.507	0.008	***	8.165	0.057	*	-10.080	0.029	**	-1.526	0.725	-7.920	0.104																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
CTURN	-0.139	0.002	***	0.077	0.115		-0.081	0.073	*	0.057	0.250		0.043	0.518	-0.050	0.492																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
EQUIT	-0.046	0.545		0.009	0.910		0.054	0.497		-0.077	0.373		0.155	0.066	*	-0.157	0.100																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
EARNPRICE	0.008	0.110		-0.004	0.456		0.005	0.317		-0.007	0.222		-0.004	0.515		-0.004	0.564																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
DFINANCE	0.302	0.579		-0.562	0.325		0.981	0.070	*	-1.086	0.056	*	-0.738	0.363		1.057	0.206																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
COMP	0.163	0.692		-0.537	0.233		0.034	0.934		-0.495	0.279		0.833	0.057	*	-0.388	0.448																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
COVEN	8.385	0.419		-7.222	0.508		-5.182	0.666		10.298	0.410		3.788	0.726		-10.028	0.407																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
CLAIM	0.035	0.955		1.179	0.083	*	-0.903	0.145		2.118	0.002	***	-0.204	0.753		1.304	0.078																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
MB	0.039	0.942		-0.038	0.944		0.278	0.604		-0.224	0.676		0.032	0.952		-0.053	0.921																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
ROE	-1.016	0.083	*	1.266	0.042	**	-0.499	0.360		0.948	0.106		0.487	0.330		0.116	0.837																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
lnMV	-1.220	0.006	***	1.442	0.002	***	-1.002	0.031	**	1.236	0.013	**	-0.487	0.303		0.840	0.109																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
CCFO	3.413	0.003	***	-3.155	0.006	***	8.676	0.000	***	-5.037	0.001	***	6.498	0.000	***	-6.182	0.000	***																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
BIG4	0.335	0.493		-1.089	0.076	*	0.410	0.390		-0.814	0.178		0.018	0.970		-0.909	0.208																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
CURRENT	-0.301	0.110		0.329	0.084	*	-0.127	0.374		0.155	0.286		0.011	0.909		0.023	0.828																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
likelihood	-1194.013				-1076.669				-779.848																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Pseudo R2	0.090				0.097				0.080																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
N	2,449				2,449				2,449																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										

\*\*\*は1%水準、\*\*は5%水準、\*は10%水準で統計的に有意。

ており、統計的に有意な値となっている。これは仮説2の予測と一致する。そして、新会計基準適用後の変化を表す POST を乗じた EQUIT 変数の係数 ( $\gamma_2$ ) だけが仮説6の予測符号と一致しており、マイナスで有意である。これは  $\alpha_2$  の正の効果を弱めている。つまり、新会計基準適用後は、株式保有インセンティブが弱まっていることを表している。

### V. 結果の解釈と課題

図表 6 において、前節の分析で得られた結果を要約した。図表 6 を参考にして、各利益ベンチマークの利益調整インセンティブに関する特徴について 3 点が挙げられる。

第 1 に、各利益ベンチマーク（損益回避、減益回避、予想値達成）を達成するための利益調整インセンティブが異なっていることが示された。損失回避行動に対して、1 つの変数（経営者の交代）が有意

図表 6 利益調整動機と利益ベンチマーク

		損失回避		減益回避		予想値達成		
		旧準則	新準則	旧準則	新準則	旧準則	新準則	
利益調整動機	経営者交代	○	○→	○	○→	×	×	
	経営者による株式保有	×	×	×	×	○	○↓	
	利益の株式価値関連性	×	×	×	×	×	×	
	資金調達	×	×	○	○↓	×	×	
×	統計的有意ではない						○	統計的有意
○→	新会計準則を実施した後、動機については、統計的な有意水準のレベルについて、変更がない。							
○↓	新会計準則を実施した後、動機については、統計的な有意性が少なくなった。							



な影響力を持つことが分かった。これは損益の計上が、経営者の交代といったペナルティに繋がることを示唆している。次に、減益回避行動に対して2つの変数（経営者の交代、資金調達）が有意な影響力を持つことが分かった。これは減益の計上が、経営者の交代、資金調達の困難さの増加といったペナルティに繋がることを示唆している。最後、予想値達成行動に対して、1つの変数（経営者による株式保有）が有意な影響力を持つことが分かった。これは予想値未達成が、経営者による自社株式価値の削減といったペナルティに繋がることを示唆している。

第2に、新会計基準実施後に、損失回避ベンチマークに関しては、新会計基準適用後は、旧会計基準適用時期の利益調整インセンティブが弱くなる傾向が見られなかった。一方、新会計基準実施後に、減益回避のベンチマークに関しては、資金調達の利益調整インセンティブが弱くなったことが明らかとなった。また、新会計基準実施後に、予想値達成のベンチマークに関しては、経営者による株式保有の利益調整インセンティブが弱くなったことが明らかとなった。これらによって、新会計基準は利益調整インセンティブを抑制する作用があることが推測できる。具体的な原因を考察してみると、株式報酬、財務諸表の表示、一株当たり利益に関するルールは旧会計基準に存在しなかったが、新企業会計基準では「新会計基準第11号—株式報酬」、「新会計基準第30号—財務諸表の表示」、「新会計基準第34号—一株当たり利益」によって規定されており、認識と測定および開示に関するルールがかなり明確化されている。そのため、利益調整を利用して利益ベンチマークを達成するという行動の動機の内、株式保有の増加および資金調達の二つの動機は抑制されたと考えられる。

第3に、経営者交代と企業利益の相関関係が高い企業では、損失回避および減益回避の利益調整インセンティブがあることが検証された。中国では、国営企業は経営者を雇用する際にコストと時間を節約するため、法律上認める明示的な代理契約ではなく、黙示的な契約が多く存在する（李, 2010）。経営者交代に関しては、明示的ではなく、黙示的に損失が出たあるいは減益した場合に多く行われると考えられる。

今後の課題は2つある。第1に、利益調整を行う動機として、契約関係、証券市場および政府契約という2つの側面から検討できる。本稿では、契約関係および証券市場の2つの側面からしか検討してこ

なかったため、今後政府契約における利益調整の動機について調査することが課題として挙げられる。第2に、本稿における裁量の発生高を測定するモデルが、公正価値に関わるものを考慮しなかったことから、今後において、当該考慮を踏まえたモデルの利用が望まれる。

## 付記

本稿は、仙場胡丹准教授（名古屋大学）より懇切なご指導をいただいた。また、本稿は、公益財団法人大塚敏美育英財団の助成を受けた研究成果の一部である。ここに記して感謝申し上げる。もちろん、ありうべき誤謬はすべて筆者の責任である。

## 参考文献

- 榎本正博（2008）「減損会計基準の適用時期の選択と経営者の会計行動に関する実証分析」『会計プロGRESS』第9号，23-38頁。
- 乙政正太（2004）『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店。
- 乙政正太（2006）「退職給付会計における損益計算書の区分表示」日本会計研究学会課題研究委員会『会計制度の設計に関する実証研究』，57-86頁。
- 首藤昭信（2010）『日本企業の利益調整：理論と実証』中央経済社，229-254頁。
- 須田一幸（2000）『財務会計の機能：理論と実証』白桃書房，215-268頁。
- 矢澤憲一（2011）「コーポレート・ガバナンス、監査報酬、利益管理の関連性」『会計プロGRESS』第5号，28-44頁。
- Bowen, R.M., DuCharme, L. and Shores, D (1995), "Stakeholders' implicit claims and accounting method choice." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, No. 3, pp. 255-295.
- Burgstahler, D.C. and Eames, M.J (2003), "Earnings management to avoid losses and earnings decreases: Are analysts fooled?" *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30, No.1, pp. 253-294.
- Cheng, Q. and Warfield, T.D (2005), "Equity incentives and earnings management." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 441-476.
- Cohen, D.A. and Zarowin, P (2010), "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No. 1, pp. 2-19.

- Core, J. and Guay, W (1999), "The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels." *Journal of Accounting and Economics* 28: 151-184.
- Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A (1995), "Detecting earnings management." *Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193-225.
- Hai, Q.T (2014) "Effects of IFRS adoption on earnings quality: Evidence from Canada." Doctor thesis of Drexel University.
- Hansen, J.C (2011), "The Effect of Alternative Goals on Earnings Management Studies: An Earnings Benchmark Examination." Working Paper.
- Jones, J.J (1991), "Earnings management during import relief investigations." *Journal of Accounting Research*, Vol.29, No. 2, pp.193-228.
- Kaszniak, R (1999) "On the association between voluntary disclosure and earnings management." *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 57-81.
- Ke, B (2004) "Do equity-based incentive induce CEOs to manage earnings to report strings of consecutive earnings increases?" Working Paper.
- Koerniadi, H. and Tourani-Rad, A (2008) "Earnings management and the market performance of stock dividend issuing corporations: NZ evidence." *Accounting Research Journal*, Vol. 21, No.1, pp.4-15.
- Kothari, S., Leone, A. and Wasley, C.E (2005), "Performance matched discretionary accrual measures." *Journal of Accounting Economic*, Vol. 39, No.1, pp. 163-197.
- Matsumoto, D.A (2002) "Management's incentives to avoid negative earnings surprises." *The Accounting Review*, Vol. 77, No.3, pp.483-514.
- Wan Ismail, W.A., Khairul Anuar, K., Zijl, T.V. and Dustan, K (2013) "Earnings quality and the adoption of IFRS-based accounting standards." *Asian Review of Accounting*, Vol. 21, No. 1, pp53-73.
- Watts, R.L. and Zimmerman, J.L (1986), *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, N.J: Prentice-Hall, pp. 224-268.
- Zeghal, D., Chtourou, S.M. and Fourati, Y.M (2012) "The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: evidence from the European Union." *Journal of International Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, pp. 1-25.
- 何贤杰 (2009) 「新会计准则实行效果与经济后果研究」上海财经大学博士论文。
- 李静 (2012) 「会计自由度, 盈余管理与审计质量—基于会计准则国际趋同的视角—」『会计论坛』第11号, 67—75頁。
- 李敬湘 (2010) 「论国有企业契约安排与高管更替」『学术论坛』第11号, 120—124頁。
- 李延喜·雷晶晶·姚宏 (2009) 「公司治理, 高管变更与盈余管理」『价值工程』第12号, 1—5頁。
- 孟焰·袁淳 (2005) 「亏损上市公司会计盈余价值相关性实证研究」『会计研究』第5号, 42—46頁。
- 欧敏洁 (2013) 「基于动因视角的盈余管理文献综述湖北」『经济学院学报』第7号: 44—46頁。
- 宋剑峰 (1998) 「盈余管理的动机透视及其对审计的意义」『证券市场导报』第12号: 18—21頁。
- 王年生·白俊 (2009) 「应计的盈余管理计量模型比较分析」『审计与经济研究』第6号, 64—71頁。
- 徐晓敏 (2002) 「我国上市公司盈余管理探析」『江西社会科学』第6号: 200—202頁。
- 薛爽·赵立新·肖泽忠·程绪兰 (2008) 「会计准则国际趋同是否提高了会计信息的价值相关性—基于新老会计准则的比较研究—」『财贸经济』第9号: 62—67頁。
- 于卫国 (2011) 「股权激励的盈余管理效应研究」『生产力研究』第1号: 71—72頁。
- 袁克利·于金亨 (2012) 「上市公司债券融资与盈余管理行为实证研究—基于中国公司债券发行的经验证据—」『金融经济』第11号: 73—77頁。
- 张少岩 (2008) 「我国亏损上市公司盈余管理实证研究」『价值工程』第4号: 166—168頁。
- 张雁翎·彭浩然 (2004) 「盈利预测误差的契约性与上市公司盈余管理研究」『财经研究』第11号: 136—144頁。
- 章卫东 (2010) 「定向增发新股与盈余管理—来自中国证券市场经验证据—」『管理世界』第1号: 54—73頁。
- 朱红军 (2003) 「国外公司盈余管理与审计师更换关系探讨」『外国经济与管理』第25号: 39—42頁

(名古屋大学大学院経済学研究科博士後期課程)