

令和 6 年 6 月 4 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2023

課題番号：20K02009

研究課題名（和文）コーポレート・ガバナンスの変容が経営者交代と利益マネジメントの関係に与える影響

研究課題名（英文）The Effect of Changes in Corporate Governance on the Relationship between CEO Turnover and Earnings Management

研究代表者

榎本 正博（Enomoto, Masahiro）

神戸大学・経済経営研究所・教授

研究者番号：70313921

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,000,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では経営者交代と利益マネジメントについて分析した。一般事業会社において経営者交代前後の利益マネジメントを概観すると、経営者交代前には利益減少的な利益マネジメントが観察される。これに対して経営者交代後（1-3期全体）には利益増加的な利益マネジメントが観察された。これらには株主構成の影響が示唆された。次に銀行の経営者の利益マネジメントについて分析した。そこでは、新任経営者が利益マネジメントで、2年目に利益を上昇させることと一致する証拠を得た。これは、自らの能力についてポジティブな印象を与えようとすることを示唆している。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は一般事業会社であれ銀行であれ、経営者は就任後に自身の評価を上げるために、利益増加的な利益マネジメントがあることを示唆する証拠を示したことに学術的意義がある。さらに一般事業会社においては、株主構成がそれらの関係に影響することについてわが国の企業をサンプルで得たことも重要である。

研究成果の概要（英文）：This study investigates CEO turnover and earnings management. Using a sample of Japanese firms excluding those in the financial sector, I find that income-decreasing earnings management occurs prior to CEO turnover. After the turnover, for the entire first three fiscal years, CEOs tend to engage in income-increasing earnings management. Additional analyses suggest that corporate governance, specifically shareholder structure, influences these results. Furthermore, in the context of bank CEO turnover, evidence indicates that incoming CEOs engage in income-increasing earnings management in the second year. This behavior suggests an attempt to create a positive impression of their own competence through earnings management.

研究分野：財務会計

キーワード：経営者交代 利益マネジメント コーポレート・ガバナンス 会計情報

## 様式 C - 19、F - 19 - 1 (共通)

### 1. 研究開始当初の背景

(1)経営者交代は経営者を規律付けるコーポレート・ガバナンスの仕組みとして経営者報酬とならび重要な機能を果たしている。利益運動型報酬制度のように経営者交代も会計業績と連動するメカニズムとして働く。このメカニズムを前提にして、経営者は自身の評価のコントロールのため利益を操作する機会主義的行動(利益マネジメント; earnings management)を実施することが先行研究で示されている。

(2)経営者交代と利益マネジメントについてはキャリア・コンサーンの観点から就任直後と退任直前に注目が集まる。例えば就任直後の新任経営者は、次年度以降の利益の回復を期待し、損失を前任者の責任に帰すビッグ・バスを行う証拠が数多く提供されている。さらに社外から就任した経営者は就任直後に取締役会や株主に自己の能力を示すために利益増加的な利益マネジメントで業績を改善させるという証拠もある。また業績悪化から解任リスクに直面した経営者はその可能性を低下させるために、退任前に利益を増加させがちである。ただし利益マネジメントが経営者の強制的な交代確率を高めるという研究結果もある。

(3)コーポレート・ガバナンスの影響としてわが国の株式所有構造を考える。日本的コーポレート・ガバナンスの代名詞であった銀行、持合株主の所有比率が減少し、外国人投資家や機関投資家はその受け皿になっている。株主所有構造は経営者に規律付けを与える重要な要素であり、株主による適切な監視は利益マネジメントを抑制するとする研究が多い。しかし監視は同時に利益の上昇を求める圧力として作用し、利益マネジメントを助長するという研究結果もあり議論の一致は見られていない。

### 2. 研究の目的

(1)本研究は、コーポレート・ガバナンスが変容するもとで、経営者が交代時に利益マネジメントを通じて会計情報の質にどう影響を与えるかを調査し、そこから経営者が実施する会計実務の背後に存在する規則性の推移を解明することにある。そのために、以下の2点に注目する。

(a)経営者交代の実態を把握する。

(b)経営者交代前後と利益マネジメントの関係を明らかにする。

本研究では同時に、業績悪化による引責辞任のような経営者交代を余儀なくされる懲罰的な強制的交代を抽出し経常的交代と区別する。また内部者による昇進と外部者による就任を区別するなど、細分化して検討する。そしてその関係は株式所有構造により異なると予測する。さらに銀行の経営者交代も分析することを目的とする。

### 3. 研究の方法

(1)有価証券報告書・各種書籍/データベースで経営者を特定する。経営者として社長を選択し、社長がいない場合は CEO(最高経営責任者)、代表取締役(一人の場合)の順で経営者とみなした。該当する役職を持つ者が存在しない場合、社長が複数存在する場合は欠損値とした。

(2)経営者交代の基礎的データの分析

山口 (2013)に倣い、経営者交代前後について基礎的なデータを収集して分析の基礎とする。

(3)経営者交代前後の利益マネジメントの分析

利益マネジメントの尺度としては、米国企業で経営者交代と利益マネジメントを分析した Ali et al. (2015)の会計的裁量行動の尺度を用いている。銀行については貸倒引当金に着目し梅澤 (2015)の貸倒引当金モデルを用いている。調査対象期間としては経営者交代前1期と交代後3期を特定している。

### 4. 研究成果

(1)わが国の一般事業会社における 2010 年から 2019 年までの経営者交代データを用いて、経営者交代の基礎的な分析を行った。先行研究と比較して、長期的に経常的交代の比率が低下する傾向があった。交代前の財務比率の特性としては、(a)のちに強制的な交代、外部者の就任が発生したグループでは業績がより悪化、(b)経常的かつ内部者昇進の場合は、指標によっては交代がなかったグループと同じか上回っている。これは一部の交代には業績悪化以外の交代メカニズムが働いていることを示した。

交代後の業績については強制的かつ外部者就任のグループの業績の回復が大きいだが、同じ外部者が就任しても退任経営者が実権を握っている経常的交代の場合は回復が進んでいない。また経営者交代のパターン(強制的交代か経常自発的交代か、内部者が昇進するか外部者就任するか)と経営者持株比率、金融機関持株比率、一般事業法人持株比率、外国法人等持株比率といった持株比率との関連も示した。

(2)一般事業会社における経営者交代と利益マネジメントについて分析した。分析のポイントとしては経営者交代前に前任経営者が最終年に自らの立場を保持するために利益マネジメントを行っているかどうか、経営者交代後に新任経営者が就任初期にどのような利益マネジメントを行うかどうかである。これらに加えコーポレート・ガバナンスの影響として株主構成が、経営者交代と利益マネジメントに与える影響を分析した。

分析モデルとして Ali et al. (2015)のモデルを援用し、経営者交代前1期から交代後3期までを調査対象期間とした。まず交代前後の利益マネジメントを概観すると経営者交代前には利益マネジメント、特に利益減少的な利益マネジメントが、これに対して経営者交代後(1-3期全体)には利益増加的な利益マネジメントが観察された。次に強制的交代、外部者による交代を経営者交代とみなしても類似の傾向が見られる。ただし交代後の各年度に分けると多少異なった傾向もみられる。

次に株主構成による違いを検討すると、例えば機関投資家等が多く保有している場合に利益減少的な利益マネジメントが緩和される傾向にあることが示されているなど、コーポレート・ガバナンスが経営者の交代と利益マネジメントの関係に影響していることがわかる。また分析において期間を前後2分割したが結果はあいまいであった。これら検証については、利益マネジメントを測定するモデル、コントロール変数、企業・産業・年のコントロールにより結果が異なるケースもあるため解釈に留意が必要であり、分析モデルに再考の余地があるかもしれない。

(3)わが国の銀行における2003年から2021年までの経営者交代のデータを用いて、基礎的な分析を行った。銀行の経営者交代の分析はほとんど存在しないため、経営者の退任時の年齢、在任期間、退任後の役職、新任経営者の年齢、在任期間、経歴等から分析した。そこでは退任経営者の半数以上が代表権を持つ会長に就任していることがわかった。また新任経営者は平均27年在任後に就任し、就任時の平均年齢は59歳であった。さらに分析の結果、強制的交代、外部者の就任が発生したグループでは交代の1期前のROA、ROEの水準が、それぞれ経常的交代、内部者出身のグループと比較して、さらに交代が発生していない銀行と比較しても低い。その後、交代期、交代翌期と業績が改善していく。その改善の原因のひとつに貸倒引当金繰入額の減少がある。これに対し経常的交代や内部出身者が就任した銀行では、交代期のみ利益が停滞している。経営者交代の翌期になると利益がどの交代パターンでも回復しており交代が発生していないグループとは差が見られない。また利益マネジメント研究で用いられる異常な貸倒引当金繰入額を計算すると、強制的な交代が発生する前年度に大きな異常貸倒引当金繰入額が計上されていた。全体的に銀行においては退任前の会計的裁量行動、退任後の実体的裁量行動が示唆されていた。

(4)(3)に続いてわが国の銀行に着目して、その交代に伴う利益マネジメントについて検討した。サンプルは地方銀行協会、第二地方銀行協会に属している銀行の2001年から2020年のデータを用いた。利益マネジメントの手段として会計的裁量行動である貸倒引当金についてまず検討した。分析には梅澤(2016)が開発した貸倒引当金モデルを利用した。経営者交代前後の貸倒引当金については、強制的な交代の後や外部から就任した新任経営者は、就任2年目に貸倒引当金を減少させる傾向があることが示された。このことは、新任経営者が2年目に利益を上昇させることで、自らの能力についてポジティブな印象を与えようとすることを示唆している。就任1年目には特に強い証拠は得られなかった。この証拠は、就任1年目にビッグ・バス会計を実施するといった一般事業会社の証拠、あるいは海外銀行(ドイツ、台湾、インド)の証拠と異なるものである。さらに、外部者に引き継ぐ退任経営者は退任前年に、多額の貸倒引当金を計上することも示されている。

次に、新任経営者が、手数料損益、有価証券売買損益を通じて、就任後の収益を増加させようとすることを示すことができた(Ertan 2022のモデルを利用して分析した)。これらは実体的裁量行動と呼ばれるものである。貸倒引当金の調整と併せて考えると、利益マネジメントが会計的裁量行動と実体的裁量行動の両方を考慮して行われることが示唆されている。

#### 参考文献

- Ali, A., and W. Zhang. 2015. CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 59 (1): 60-79.
- Ertan, A. 2022. Real earnings management through syndicated lending. *Review of Accounting Studies* 27 (4): 1157-1198.
- 梅澤俊浩. 2016. 「地方銀行の貸倒引当金繰入額に係る裁量的調整行動」『現代ディスクロージャー研究』 15: 41-84.
- 山口朋泰. 2011. 「経営者交代企業の基礎的調査と財務比率分析」『産業経理』 71 (2): 175-189.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計6件（うち査読付論文 0件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 榎本正博・深谷優介	4. 巻 72
2. 論文標題 銀行の経営者交代の特徴について - 経営者のプロフィールと財務比率を中心として -	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 経済経営研究（年報）	6. 最初と最後の頁 49-93
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Masahiro Enomoto and Yusuke Fukaya	4. 巻 No. DP2023-06
2. 論文標題 Top Executive Turnover and Loan Loss Provisions: Evidence from Japanese Regional Banks	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 RIEB Discussion Paper Series	6. 最初と最後の頁 1-46
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 榎本正博・深谷優介	4. 巻 DP2022-J05
2. 論文標題 銀行の経営者交代の特徴について - 財務比率を中心として -	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 RIEB Discussion Paper Series	6. 最初と最後の頁 1-33
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Masahiro Enomoto	4. 巻 10
2. 論文標題 Cross-Country Research on Earnings Quality: A Literature Review and Future Opportunities	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 The Japanese Accounting Review	6. 最初と最後の頁 1-26
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.11640/tjar.10.2020.01	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 榎本正博 / 山口朋泰	4. 巻 222(6)
2. 論文標題 日本企業の経営者交代の特性：経営者の属性，財務比率，特殊比率の観点から	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 国民経済雑誌	6. 最初と最後の頁 39-65
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 榎本正博	4. 巻 2024 - 2
2. 論文標題 大株主と利益の質 - レビューと将来研究の展望 -	5. 発行年 2024年
3. 雑誌名 RIEB Discussion Paper Series	6. 最初と最後の頁 1 - 22
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 Masahiro Enomoto and Yusuke Fukaya
2. 発表標題 Top Executive Turnover and Loan Loss Provisions: Evidence from Japanese Regional Banks
3. 学会等名 RIEBセミナー
4. 発表年 2023年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------