

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 5 年 6 月 20 日現在

機関番号：34425

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2022

課題番号：20K02029

研究課題名（和文）経営者予想誤差の持続性と実物投資の効率性に関する研究

研究課題名（英文）Research on the Persistence of Managerial Forecast Errors and Efficiency of Real Investments

研究代表者

中條 良美（Chujo, Yoshimi）

阪南大学・経営情報学部・教授

研究者番号：00387383

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,200,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、経営者の能力の高さを会計情報から読み取る方法について分析した。そこでは、一般に利用可能な情報源を活用しながら、多様な評価法が開発されていることを確認した。これらの指標は、市場による評価のような事前の指標や経営成績といった事後の指標とどの程度相関するかによって、その優劣が競われている。

経営者の能力を議論する際には、とりわけ効率的な内部統制の構築を含む情報処理能力に焦点を合わせる必要があり、当該能力に関する客観的な指標の構築が求められる。このとき、経営者予想の楽観的・悲観的な誤差が複数期間にわたってどの程度繰り返されるかは、単純ではあるがその有力な候補となりうることを提起した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究では、経営者の能力をいかに測定するかという古典的な問題に対して、経営者予想誤差の観点から接近した。実績利益の確定によって判明する経営者予想の誤差は、経営者の学習を前提とすれば、一定の方向性をもって持続することは考えにくい。しかし、楽観的もしくは悲観的な予想には持続性が認められ、そこに経営者の情報処理能力の問題を読み取ることができる。企業が手掛ける実物投資は、将来の収益見通しをもとに実行される。したがって、将来における投資の成否は、現在の経営者の情報処理能力に依存する。本研究では、経営者予想誤差から読み取られる経営者の情報処理能力が、実物投資の成否を占う試金石となることを明らかにした。

研究成果の概要（英文）：In this study, I analyzed methods for measuring managerial ability from accounting information. In doing so, I found that a variety of evaluation methods have been developed, making use of generally available information. The superiority of these indicators is contested according to the degree to which they correlate with ex-ante indicators, such as market evaluations, and ex-post indicators, such as management performance.

When discussing managerial ability, it is necessary to focus on the information processing ability, including whether an efficient internal control is established, among other things, and the construction of objective indicators of such ability is required. I proposed that the degree to which the optimistic and pessimistic errors in management forecasts persist over multiple periods can be an appropriate, albeit simple, candidate for such a measure.

研究分野：財務会計

キーワード：経営者予想誤差 持続性 実物投資

1. 研究開始当初の背景

経営者予想は、とりわけ日本の市場参加者にとって、意思決定に必要な不可欠なツールとして重要視されている。欧米ではアナリスト予想の機能に焦点が合わせられることが多いが、企業の内部情報を知悉した経営者の予想は、アナリスト予想にも影響を与えるはずである。その一方で、経営者予想にも当然予測上の誤差が伴うとともに、驚くべきことにこうした誤差は一定期間持続する傾向にあることが知られている。要するに、実績利益より高い予想をある年に提示した経営者は、その翌年も実績を上回る強気の予想を提示する可能性が否定されないのである。

経営者の情報優位に照らせば、予想に伴うバイアスは、速やかに是正されるはずである。それにも関わらず、複数年度にわたってバイアスが持続する事実は、経営者が合理的であるならば、何らかの目的のもとに作為的にバイアスをもった情報が開示されていることになる。たとえば、自社株の取引に付随する私的な利益を最大化するために、任期中継続して株価を高めに誘導したい場合などが該当する。他方、経営者の情報処理能力に問題があり、合理的な判断能力に欠ける場合にも、自発的に開示された予想誤差のバイアスは持続することが明らかにされている。

2. 研究の目的

本研究では予想誤差の持続性に見出される経営者の情報処理能力の高さと当該企業によって手掛けられる行動との関係を検証することを目的とする。実際、企業による投資行動が効率的であるかどうかは、利益が確定するのを待って事後的に判断されるしかない。事前の意思決定が必要とされる市場参加者にとって、そのような判断はあまり有益でない。それに対して、過去の予想の履歴から実物投資に関する経営者の見通しがどれだけ適切であるかが判定されるなら、市場参加者に対して有力な判断材料を追加することになる。

あるべき実物投資の水準は、企業が直面する外的・内的な経済状況に鋭く依存して決められる。たとえば、当該企業が事業サイクルのいずれの段階にあるのかを見誤ることは、業績を急速に悪化させるトリガーとなる。しかし、企業の内部事情に精通した経営者であっても、成長段階に即した利益変動の態様を、短期的には自身の予測に十分反映していないようである。このとき、経営者による予想誤差の持続性に注目することは、実物投資に判断ミスがあった場合に、それが一時的なものに留まるかどうかを見通すための道具立てともなる。

以上の目的をもつ本研究の独創性は、第1に経営者が継続的に予想を誤る原因を、意図された動機とは独立な能力要因に求める点にある。従来の研究では、新株発行のような特殊な状況を始め、バイアスを惹起する経済的誘因を合理的な文脈のもとで跡付けることに焦点が合わされてきた。一般に、市場による規律付けが機能すれば、このようなバイアスは早急に解消される。経営者予想の発表が事実上義務化されている日本でも、情報処理能力の瑕瑾が予想誤差を持続させるのかは、予測情報の有用性をめぐる研究に新たな視点を提供する。

第2に、経営者予想に付随するバイアスの持続性を投資決定の効率性を評価する指標として位置付けた点にある。これまでに、自信過剰を始めとする心理的バイアスは、経営者による過剰投資を誘発することが明らかにされてきた。経営者が自信過剰に陥る背景には、現状を客観的に認識する情報処理能力の不足という問題があるのかもしれない。予想誤差の履歴を辿ることで、事業活動の多様な局面で生じる意思決定の不整合が説明されるなら、経営者の判断能力を定量的に評価する新たな指標を予測情報から導き出すことが可能になると考えられる。

3. 研究の方法

企業行動の成果に影響する要因にはさまざまなものがあるが、そこには当然経営者の個人的な資質が含まれるはずである。日本では一人の経営者が企業間で移転することは少なく、いわゆる経営者の市場が発達していない状況なので、経営者の能力を報酬の多寡といった指標から判断することは難しい。しかし、高額な経営者報酬に批判が集まりがちな米国でも、そうした能力が適切に価格づけされているとは言い難い。企業が競争力を高めるためには、他企業よりも優れた経営者を確保する必要があるが、そもそも経営者の能力を定量的に把握することができなければ、有能な人材の確保は困難である。

問題をもっと複雑にするのは、少数の経営者が企業の多様な業務に対してどの程度コントロールをおよぼすことができるのかが、組織構造の複雑性をはじめとする企業属性に大きく依存することである。新製品の開発といった企業の将来を左右するような重要な投資案件には、もちろん経営者の意向が反映されるものの、細部の設計や予算規模についてはボトムアップで計画されることが多い。投資が実行に移された後も、経済環境の変化に応じた柔軟な調整が求められるが、そうした調整に関する経営者の意思決定が、組織の末端まで迅速に浸透するかどうかは、組織構造のあり方によって鋭く異なる。

それは、実物投資の側面だけでなく、経営者が発信する情報と証券市場の関係にも影響を与える。たとえば、企業は会計手続きと実体行動の両者に裁量を加えることで、会計情報を調節している。そうした裁量の動機は多様であるが、基本的に証券市場の期待に応じることを目的としている。とくに、後者の実体行動に対する調節は、現状において必要とされる投資を先送りするこ

とで、企業価値を毀損する可能性が指摘されている。それに関わらず、実体行動の裁量は、場合によっては証券市場の評価を低下させないことが知られている。

市場が効率的であれば、このような株価の反応は考えにくいので、市場参加者は実体行動への裁量自体を、将来の好業績に関するシグナリングとして受け止めているのかもしれない。とは言え、一口に市場反応と言っても、会計情報の調節に対する証券市場の評価は、企業がおかれた状況によって様ではない。そこで削減された営業費用が、将来必要な投資の先送りに帰結するのか、あるいは冗費の節減につながるのかが、企業ごとに確認されることになる。会計情報に裁量を加える目的や帰結の観点から、かかる決定を導いた経営者の判断の公正性が問われているとみるべきであろう。

言うまでもなく、経営者の能力には、実物投資の将来における収益性を的確に予測する洞察力が含まれる。このとき、将来予測の正確性を担保するためには、何よりも有用な情報を取捨選択して予測に役立てる技術が必要とされる。情報処理の巧拙が実物投資の成否を左右することに鑑みれば、情報を効率的に活用する能力の高さは、経営者が優れた資質を備えていると評価されるための十分条件となる。他方で、事業環境の不確実性も企業から発信される情報の正確性に影響するため、経営者の情報処理能力をいかに測定すべきかという問題に直面することになる。

このような問題意識をもとに、本研究では経営者の能力を観察可能な会計情報からどのようにして導くことができるかを、先行研究の成果をもとに議論した。そこでは、経営者能力を企業そのものの属性からいかに分離して把握するか、経営者能力と情報処理能力の間の関係をどう考えるか、の2点が問われた。特に、会計情報の質には将来事象に関する見積りと測定の正確さが反映されるから、当該情報をもとに経営者能力を評価する際には、の視点に配慮することが求められる。そこに掲げられた経営者能力の測定値をめぐって、今後の実証研究の課題を明らかにすることが、本研究の最終目的である。

4. 研究成果

本研究では経営者の能力の高さを会計情報から読み取る方法について、これまでに展開された先行研究を繙きながら概観した。そこでは、会計情報をはじめとする一般に利用可能な情報源を活用しながら、比較的単純な指標に依拠した測定方法から、インプットとアウトプットの結合関係を解析する高度な手法まで、多様な評価法が開発されていることを確認した。それぞれの方法によって測定された経営者の能力は、市場の評価のような事前の指標や経営成績といった事後の指標とどの程度相関するかによって、その優劣が競われた。

まず、比較的単純な指標から導かれる経営能力の基準として、株式投資収益率、経済誌における露出度、資産利益率、経営者報酬の4つが掲げられた。これらの指標は、いずれも異なる側面から経営者の能力を捉える点で独自の価値を有するが、総合的な指標として位置づけることはできない。経営上の意思決定が多岐にわたることを考え合わせるなら、多様な要素が輻輳する経営者の意思決定に共通する能力要因を、これら個別の指標から抽出することは難しいからである。

これに対して、産業内における収益生成能力の相対的な優位性をもとに測定されたDMAが、新たな経営者能力の指標として浸透しつつあることが確認された。そこで導かれた能力指標は、経営者の個人的資質やそれに対する市場の評価を跡づけるうえで、上記4つの指標と同等以上に有用であることが明らかにされている。このDMAは、経営者予想の正確性や利益の質とも密接な関係にある。DMAによって計測された経営者の技能は、経営上の意思決定だけに留まらず、企業から発信される多様な情報の品質にも影響を与えるのである。

もとより、利益予想に代表される将来予測がどれだけ正確であるかは、企業による投資の成否に鋭く関わる。予測情報も会計情報も将来の見積りを重要な構成要素とする以上、正確性の高い予測に裏づけられた高品質の情報を生成する能力は、経営者の主要な資質として位置づけられる。したがって、経営者の能力を議論する際には、とりわけ効率的な内部統制の構築を含む情報処理能力に焦点を合わせる必要がある。しかし、DMAから経営者の情報処理能力だけを分けて測定することはできないので、当該能力に関する客観的な指標の構築が求められる。

このとき、経営者予想の楽観的・悲観的な誤差が複数期間にわたってどの程度繰り返されるかは、単純ではあるがその有力な候補となりうる。予想にまつわる誤謬が次回の予想にフィードバックされるかぎり、誤差が持続性をもつことは考えにくい。もし、時系列でみた予想誤差の持続性の程度が、経営者の情報処理能力を反映するなら、それは企業が手掛ける実物投資の効率性にも影響するはずである。情報の質と投資の効率性の関係は頻繁に議論されているが、情報の質そのものを規定する経営者の能力の役割については、あらためて検証する必要がある。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1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 中條良美	4. 巻 58
2. 論文標題 会計情報による経営者能力の測定について	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 阪南論集 社会科学編	6. 最初と最後の頁 273-284
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 オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計1件

1. 著者名 関智宏、梅村仁、大貝健二、木下和紗、近藤信一、中條良美、遠原智文、中道一心、長山宗広、平野哲也、藤川健、丸尾和子、山本篤民	4. 発行年 2020年
2. 出版社 ミネルヴァ書房	5. 総ページ数 226
3. 書名 よくわかる中小企業	

〔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
---------	---------