

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成24年 5月28日現在

機関番号：14401

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2009～2011

課題番号：21730367

研究課題名（和文）経営者報酬における会計情報の役割：非効率的市場と利益マネジメントを前提にして

研究課題名（英文）The Role of Accounting Information in Executive Compensation -The Effect of Market Inefficiency and Earnings Management

研究代表者

椎葉 淳（SHIIBA ATSUSHI）

大阪大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：60330164

研究成果の概要（和文）：本研究では経営者報酬における会計情報の役割を検討してきたが、その際に次の5つの観点が重要となることを明らかにした。すなわち、第1は株式市場における投資家の特徴、第2は経営者が行う利益マネジメントの影響、第3は報酬契約におけるキャッシュ・フロー情報の役割、第4は経営者報酬の開示規制の影響、そして第5は経営者報酬契約と同時に用いられている組織における他のインセンティブ・システムである。

研究成果の概要（英文）：I investigate the role of accounting information in executive compensation contract from the viewpoint of market inefficiency and earnings management. I discuss following five topics and contribute to literature in this area; (1) different interpretation of the same accounting information among investors, (2) effects of manager's earnings management, (3) the role of cash flows in compensation contract, (4) regulations of compensation disclosure, and (5) the interaction of compensation contract and other incentive mechanisms in organization.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	900,000	270,000	1,170,000
2010年度	900,000	270,000	1,170,000
2011年度	800,000	240,000	1,040,000
総計	2,600,000	780,000	3,380,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：経営者報酬、非効率的市場、意見不一致、利益マネジメント、ストック・オプション、キャッシュ・フロー、報酬契約の開示、比較制度分析

1. 研究開始当初の背景

2000年代初頭に生じたエンロンやワールドコムなどの不正な会計処理の問題は、経営者が行う利益マネジメント、株式市場における株価形成、および経営者の業績評価システムが、それぞれ密接に関係していることを明らかにしたように思われる。

一方、近年、株式市場を研究する際に、投資家の行動科学的な側面が重要であることが、これまで以上に指摘されている。そして、従来よりも厳密であるとともに、応用可能性の高い理論モデルが展開されている。たとえば、投資家の注意には限界があり（limited attention）、すべての公開情報ではなく一部

の特徴のある情報のみに依存して投資家が行動する株式市場モデルが提示されている。また、あいまい性回避 (ambiguity-averse) の投資家をモデル化し、そのような投資家は詳細な情報よりも集約情報を好むことがあることなどを明らかにしている。

このような投資家の行動科学的な側面は、経営者報酬研究において捨象してはならない重要な要因である。なぜなら、株式市場の投資家行動を適切にモデル化しなければ、株価の持つ特性を十分に把握できないだけでなく、経営者の利益マネジメント行動についても適切に説明できないからである。そして、このような株式市場を前提にして、また経営者が行う利益マネジメントも考慮した上で、株価と利益の特徴を明らかにすることができれば、経営者の報酬契約においてそれらをどのように用いることが望ましいかを議論することができる。

また、経営者報酬の実証研究においては、経営者報酬額 (の変化額) を被説明変数とし、株価 (リターン) や利益 (の変化額) を説明変数とした回帰分析が行われることが多い。このときにも、実証研究によって推定された回帰式の意味を解釈するためには、経営者報酬額と株価および利益の関係を理論的に理解しておく必要がある。

以上の点から、現代の経営者報酬における利益の機能・役割を理解するためには、投資家の行動科学的な側面と経営者の利益マネジメントを考慮した上で、報酬契約における利益と株価の相対的重要性を分析する必要がある。

2. 研究の目的

本研究の目的は、非効率的市場と利益マネジメントの存在を前提にして、経営者報酬における会計情報の役割を検討することにある。この目的を達成するために、より具体的には、次の2つの研究プロジェクトを実施する。

第一に、非効率的市場と利益マネジメントを前提にしたとき、経営者報酬における株価と利益の相対的な重要性がどのように決まるかについて、理論モデルを援用して仮説を導出する。特に、会計研究においても応用可能性の高い投資家の行動科学的な側面を考慮した理論モデルが近年注目されている。この成果を応用し、経営者報酬の文脈において、会計の利害調整機能を再検討することが、本研究の新規性であり、もっとも大きな学術的貢献になると考えている。

ただし、数学的な理論モデルによる分析だけでは、現実とかけ離れた議論になる可能性もある。このため、本研究では、第二のプロジェクトとして、ストック・オプションを含

む株価連動報酬やキャッシュ・フロー情報を考慮した上で、日本企業における経営者報酬のデータを用いて、導出した理論仮説を検証することも試みる。

3. 研究の方法

本研究では、上述の通り、(a)モデル分析による理論仮説の導出、および(b)理論仮説の検証の2つのプロジェクトを予定しており、これらを同時並行的に実施する。

まず、(a)モデル分析による理論仮説の導出のプロジェクトについては、投資家の行動科学的な側面として、どのようなモデルを参照するかが最も重要となる。申請時においては、投資家の注意力の限界、あるいはあいまい性回避の投資家をモデル化することを考えており、そのような先行研究を最初に調査する。そして、このような投資家の行動科学的な側面を理論モデルに導入し、基本的な結果 (均衡における株価と利益のウェイト、および注意力の限界やあいまい性回避といった投資家の行動科学的な側面がウェイトに与える影響) を導出する。

次に、(b)理論仮説の検証のプロジェクトでは、日本企業のストックオプション報酬について、利用できるデータベースがないため、まずはデータ収集を行う。その後、ストック・オプションの価値評価を行うとともに経営者報酬の実証研究において用いる準備を整える。その後、経営者報酬額 (の変化額) を被説明変数に、株価 (リターン) と利益 (の変化額) を説明変数にした回帰式を推計する。

さらに、(a)モデル分析による理論仮説の導出のプロジェクトが進行すれば、理論モデルによる含意を検証可能な作業仮説に落とし込み、実証分析を進める。

4. 研究成果

本研究では経営者報酬における会計情報の役割を検討してきたが、その際に次の5つの観点が重要となることを明らかにした。すなわち、第1は株式市場における投資家の特徴、第2は経営者が行う利益マネジメントの影響、第3は経営者報酬におけるキャッシュ・フロー情報の役割、第4は経営者報酬の開示に関する規制の影響、そして第5は経営者報酬契約と同時に用いられている組織における他のインセンティブ・システムである。

以下ではそれぞれの研究成果について具体的に説明する。

(1) 株式市場における投資家の特徴

上述のように投資家の行動科学的な側面として、申請時においては、投資家の注意力の限界、あるいはあいまい性回避の投資家を

モデル化することを考えていた。

しかしながら、研究を進めていくなかで、市場の非効率性よりもむしろ、同一の情報であっても投資家によって解釈が異なるという、投資家間の意見不一致(difference of opinion)に関する問題の重要性に気づき、この視点から先行研究の検討を行った。ここで投資家間の意見不一致とは、たとえば棚卸資産の増加という情報のように、受注が増えたことにより生産量が増加したことなどを意味するグッド・ニュースなのか、製品の売れ残りが増えたことなどを示唆するバッド・ニュースなのか、各投資家の解釈によって異なることである。

このような投資家間の意見不一致に関する先行研究の内容とその含意について検討を行いまとめたのが、2011年に『産業経理』に公表した「会計情報に対する投資家間の意見不一致が及ぼす影響について」(石椋義和氏との共著)である。

なお、論文の完成・公表には至っていないが、投資家間の意見不一致が存在する状況で形成される株価に依拠した最適な経営者報酬契約について研究中である。

この他、標準的なモデルよりも現実的な資本市場の設定として、複数の企業が存在する資本市場における会計情報の役割を検討した。この研究成果は、“The Role of Related Firm Information in a Financial Statement Analysis”(山口貴史との共著)と題する論文としてまとめており、2011年にアジア会計学会において報告した。

(2) 経営者が行う利益マネジメントの影響

経営者が行う利益マネジメントと経営者報酬との関係を考察することも本研究の主要なテーマの一つである。この観点からは、経営者の利益マネジメント行動を分析する新しい動学モデルを提示した。この成果は、“Earnings Management in Dynamic Settings”(村上裕太郎との共著)と題する論文としてまとめており、アメリカ会計学会、およびヨーロッパ会計学会において報告した。

また、現代の経営者報酬において重要となるストック・オプションについても、「ストック・オプションの評価誤差：理論・実証研究からの示唆」(瀧野一洋との共著)と題するサーベイ論文を公刊した。この論文では、ストック・オプションの価値評価について、評価公式それ自体が取り込むことのできない事由により発生する評価誤差と、評価公式適用者の裁量による評価誤差の2つの評価誤差という観点から整理した。これは利益マネジメントの存在を前提にした経営者報酬を考える上で重要な知見である。

(3) 報酬契約におけるキャッシュ・フロー情

報の役割

経営者報酬の基礎的な実証研究として、「業績連動報酬と会計情報の役割」(乙政正太との共著)と題する論文を公刊した。この論文は、日本の経営者報酬が業績連動的であるのかどうかを実証的に検討したものであり、特に2000年3月期以降の会計制度の変更による会計情報の役割を明らかにするため、連結会計利益およびキャッシュ・フロー情報が経営者報酬の変化に対する説明力を有するのかどうかを分析した。分析の結果、従来の実証研究の結果と一致して、会計制度の大幅な変更があった後においても利益情報は経営者報酬と正の関係があった。また、会計情報が重要な評価指標となっているとともに、限定的ではあるが、公表済のキャッシュ・フロー情報が利益情報の補完的役割を果たす証拠が得られた。

(4) 経営者報酬の開示に関する規制の影響

近年、日本において、経営者報酬に関する情報を開示する規制が強まっている。経営者報酬が開示される状況では、開示されない場合と比べて、経営者報酬における会計利益の役割は変わってくるものと考えられる。具体的には、このような状況では、経営者報酬額を正当化するために、これまでよりも会計利益を代表とする客観的な業績指標により明示的に依拠した報酬契約が用いられると考えられる。

そこで、報酬契約が開示された場合に、そこでの利益に対するウェイトがどのように影響を受け、経営者の努力水準や経営者報酬額がどのように変化するかを理論的に考察した。この研究は現在進行中であるが、“The Effect of Compensation Contract Disclosure on Executive Behavior”(呉重和との共著)と題した論文にまとめ、アジア太平洋管理会計学会において報告した。

(5) 経営者報酬研究における比較制度分析

企業において実際に用いられている経営者報酬契約を考察すると、そこでの契約は「会計数値に基づいた単純な契約」である。そして、このように現実の契約が完備契約の理論が想定するほど柔軟なものではないということは、報酬契約以外の他の制度によっても経営者にインセンティブが与えられている可能性を示唆している。このことから、会計を比較制度分析と呼ばれる視点から研究することが重要であることを指摘できる。この視点は、非効率的市场と利益マネジメントの存在を前提にして経営者報酬契約を考えるという本研究目的の理論的基礎を与える重要な成果である。なお、この内容は日本管理会計学会2010年度全国大会の統一論題において、「比較会計制度分析：コントロー

ル機能の一つの分析視角」と題して報告を行った。また、同名の論文を『管理会計学』において公表した。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計4件)

①石椛義和・椎葉淳、会計情報に対する投資家間の意見不一致が及ぼす影響について、『産業経理』、査読無、第71巻第2号(2011)、155 - 165.

②椎葉淳、比較会計制度分析：コントロール機能の一つの分析視角、『管理会計学』第19巻第2号(2011)、53 - 74. 査読無

③椎葉淳・瀧野一洋、ストック・オプションの評価誤差：理論・実証研究からの示唆、『名古屋商科大学総合経営・経営情報論集』、査読無、第54巻2号(2010)、89 - 107.

④乙政正太・椎葉淳、業績連動報酬と会計情報の役割、『会計』、査読無、第176巻第3号(2009)、440 - 453.

[学会発表] (計5件)

①椎葉淳・山口貴史、The Role of Related Firm Information in a Financial Statement Analysis, Asian Academic Accounting Association, 12th Annual Conference, 2011.10.11, Inna Grand Bali Beach Hotel, Bali, Indonesia.

② 吳重和・椎葉淳、The Effect of Compensation Contract Disclosure on Executive Behavior, Asia-Pacific Management Accounting Association, The 6th Annual Forum, 2010.11.6, National Taiwan University, Taiwan.

③椎葉淳、比較会計制度分析：コントロール機能の一つの分析視角、日本管理会計学会2010年度全国大会：統一論題報告、2010.8.28, 29、早稲田大学.

④村上裕太郎・椎葉淳、Earnings Management in Dynamic Settings, European Accounting Association, 33rd Annual Congress, 2010.6.20, Istanbul Hilton Convention & Exhibition Center, Istanbul, Turkey.

⑤村上裕太郎・椎葉淳、Earnings Management in Dynamic Settings, American Accounting

Association Annual Meeting, 2009.8.5, Hilton Hotel, New York, U. S. A.

6. 研究組織

(1) 研究代表者

椎葉 淳 (SHIIBA ATSUSHI)

大阪大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：60330164