



利益調整と会計実務

神戸大学経済経営研究所

准教授 首藤昭信

1. 利益調整とは

ここ数年において、粉飾決算や不正会計の報道を多く目にするようになった。米国のエンロンやワールド・コム、日本のカネボウといった企業の不正会計は、新聞でも大きく報道され、財務報告をめぐる経営者の裁量行動に対して、社会から厳しい目が向けられている。粉飾決算や不正会計は違法行為であり、決して許されるものではない。

しかし経営者には、合法的な利益操作が認められていることを知っているだろうか。現行の会計基準は、会計手続き選択や会計上の見積もりの決定について、経営者にある程度の裁量を認めている。例えば、減価償却の方法には、定額法と定率法が認められている。また減価償却費を計算する際に必要となる、残存価額と耐用年数の決定も経営者に委ねられている。このよう意思決定は、発生主義会計にもとづく利益計算に影響を与えるため、経営者は報告利益を裁量的に調整する手段を有することになる。報告利益の調整を目的とした経営者の裁量行動は、利益調整 (earnings management) と呼ばれる。

このような会計上の見積もりの変更が、会計利益計算に与える影響はわずかであろうと感じるかもしれない。しかし実際には、大きな影響を与える。ある航空会社は、減価償却の耐用年数を数年間延長しただけで、数百億円規模の利益を捻出したケースも報告されている。経営者の利益調整は、財務報告に大きなインパクトをもたらすのである。

利益調整行動のパターンは、①利益増加型、②利益減少型、③利益平準化、そして④ビッグ・バスといった行動に分類することができる。①と②は、文字どおり、報告利益を増加または減少させる利益調整行動である。③の利益平準化とは、企業業績が好調な時は利益減少型の調整を行い、反対に、業績が不調な場合には、利益増加型の調整を行うものである。また④ビッグ・バスは、「うみ出し」と表現されるような、極端な利益圧縮型の利益調整である。経営者は、財務報告の経済的影響を勘案しながら、いずれかの利益調整行動を実施すると考えられている。

利益調整は、1970年代後半から米国を中心に学術的研究が進められ、現在では実務でも大きな関心を集めているトピックである。そこで本稿では、この利益調整の方法と動機を簡単に解説し、実務に与えるインプリケーションを要約する。

2. 利益調整の特徴

利益調整を理解するためには、以下のポイントを認識しておくことが重要である。第1に、利益調整は会計基準の範囲内で行われる裁量的な会計行動であり、粉飾決算や不正会計とは異なる点に注意してほしい。

第2に、利益調整によって引き起こされる、会計発生高の反転（accruals reverse）という性質を認識する必要がある。これは経営者がある時点において、利益調整を通じて利益を増加（減少）させた場合、会計利益の構成要素である会計発生高が反転することによって、将来利益がその分だけ減少（増加）する、という性質である（会計発生高については後述）。利益調整は、発生主義会計の性質を利用した利益の移し替えを有限期間で行っているだけであり、長期間で見た場合には、利益額に与える影響は一定となる。

この性質の理解がなければ、利益平準化や極端な利益圧縮行動であるビッグ・バスといった戦略が、なぜ経営者によって行われるのかを理解することはできない。利益平準化は、企業業績が好調な時は利益をセーブし、反対に、業績が不調な場合には、利益を捻出する行為である。経営者はこのような戦略を取ることで、連続増益のような安定的かつ持続的な利益成長を実現することが可能となる。またビッグ・バスは、将来利益の改善を目標とした裁量的な利益圧縮行動であると捉えることができる。

上記の2点から、利益調整は無制限に行われるものではない、ということが理解できるであろう。これは経営者の利益調整行動を理解する上で重要なポイントになる。

3. 利益調整の見抜き方

経営者の利益調整行動を見抜く最も簡単な方法は、経営者の会計手続き選択に注目することである。経営者が会計方針を変更した場合には、その変更の詳細と利益に与える影響額も財務諸表の脚注で開示される。したがって財務諸表の脚注に注目すれば、個別の会計手続き変更が利益額に与える影響は把握可能となっている。

しかし利益調整の方法は、個別の会計手続き選択だけでなく、会計上の見積もりの調整も含まれる。このような見積もりの調整を含む、経営者の利益調整行動を包括的に捉えるためには、会計発生高（accounting accruals）に注目すればよい。会計発生高とは、発生主義会計の下で行われる費用・収益の配分や、見越し・繰延べにより計上される部分であり、会計利益の中のキャッシュ・フロー以外の部分として定義される。ただし会計発生高には非裁量的な部分（非裁量的発生高）も含まれるということに注意しなければならない。したがって、経営者の利益調整額を把握するためには、会計発生高から非裁量的発生高を控除する必要がある。このような関係を概念図で示したのが、図表1である。

図表1 会計利益の構成要素

会計利益		
営業キャッシュフロー	会計発生高	
営業キャッシュフロー	非裁量的発生高	裁量的発生高

会計発生高を把握するためには、損益計算書における経常利益から、キャッシュ・フロー計算書の営業キャッシュ・フローを控除すればよい。また非裁量的発生高を計算する方法は、回帰モデルを利用する方法が一般的である。以下に示している回帰モデルは、わが国で非裁量的発生高を推定するために比較的好く用いられるモデルである。

$$\text{会計発生高} = \alpha + \beta_1 (\Delta \text{売上高} - \Delta \text{売上債権}) + \beta_2 \text{償却性固定資産} + \beta_3 \Delta \text{営業キャッシュ・フロー} + \varepsilon$$

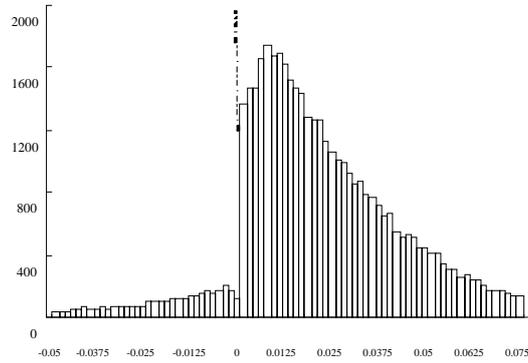
回帰式を推定する際には、すべての変数は前期末の総資産額で割り算する。産業と会計年度が同一の企業グループで回帰式を推定し、非裁量的発生高の予測値を計算する。各企業ごとの予測値と実績値の差額、すなわち回帰式における残差(ε)が裁量的発生高となる。この裁量的発生高が大きければ、利益増加型の利益調整、小さければ利益減少型の利益調整が行われたと判断することができる。

4. 利益ベンチマークと利益調整

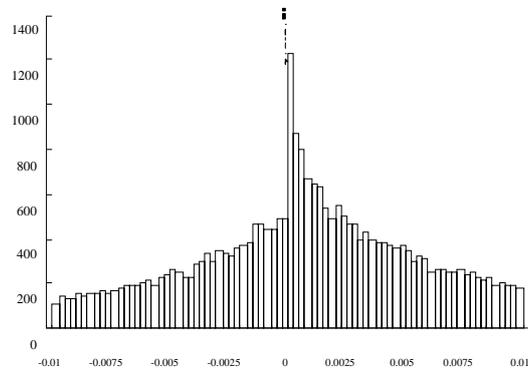
ここでは、利益調整の具体例の1つを提示したい。近年の利益調整研究では、経営者が減益回避、損失回避または利益予想値を達成するといった、特定の利益目標値(利益ベンチマーク)をターゲットにした利益調整が認められている。図表2には、総資産額で基準化した当期純利益の①利益水準、②利益変化額、および③決算短信の利益予想誤差(予想利益-実績値)を示している。図表中の点線は、各利益変数がゼロの境界線を示しているため、点線の右側が利益ベンチマークを達成した企業、左側が未達成の企業となる。

図表2 利益ベンチマークと利益調整

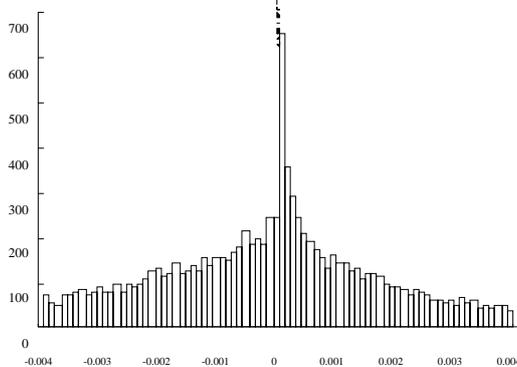
[当期純利益の分布]



[当期純利益の変化額の分布]



[経営者予想誤差の分布]



出所) 首藤昭信 (2010) 『日本企業の利益調整』中央経済社

図表を見ると、利益ベンチマークをわずかに上回る企業数は、わずかに下回る企業数と比較して、異常に多くなっていることが分かる。利益調整研究では、このような異常な分布は、経営者の利益調整に起因すると解釈されている。またゼロをわずかに上回る企業は、利益ベンチマークを達成するために、裁量的発生高を利用していることも示されている。利益ベンチマークと利益調整の関係は、他国の企業でも観察されているが、図表からも見てとれるように、日本企業は特に損失回避の利益調整に積極的であることが明らかとなっている。

5. 利益調整の動機

利益調整のパターンや手法は理解できたが、経営者が行う利益調整の動機は何であろうか。日米で行われている実証研究は、①企業が締結する契約と②株式市場の株価形成がその要因となっていることを示している。契約とは、経営者が株主との間で結ぶ利益連動型報酬契約や債務契約のことをいう。今までの主要な調査結果を要約すれば、(1) 経営者ボーナスを獲得するために利益を増加させる、(2) 債務契約で締結した財務制限条項（財務上の特約）に抵触することを回避するために、利益を増加させる、(3) 独占禁止法などの政治的な規制を逃れるために利益を減少させる、(4) 税コストを抑えるために、報告利益を減少させる、ということが分かっている。

株式市場の動機としては、(1) 株価の下落を防ぐために、連続増益または利益予想値を達成する、(2) 新規株式公開企業と公募増資企業は、資本コストを抑えるために、株式発行直前期の決算で利益を増加させる、(3) ストック・オプションや自社株を多く保有している経営者ほど、利益ベンチマークを達成する、といった調査結果が提示されている。

会計利益情報は、経済活動の様々な局面で活用される反面、経営者に利益調整インセンティブを生みだしているのである。

6. 実務へのインプリケーション

最後に、利益調整の理解が、実務における意思決定の改善にどのようにつながるのかを、情報利用者別に要約したい。第 1 に、株式投資家は、利益調整を利用した投資戦略を実行することができる。会計発生高が反転する性質を利用して、裁量的発生高が小さな企業の銘柄を購入し、大きな企業の銘柄を空売りするという戦略をとることで、市場平均を上回るリターンを獲得できることが知られている。これは会計発生高アノマリーと呼ばれ、すでに投資戦略の 1 つとして定着している。

第 2 に、株主や報酬委員会のメンバーは、利益連動型報酬契約は業績操作の可能性があることを認識して、より効率的なインセンティブ契約の設計を考慮できる。報酬算定の基礎になる会計利益の計算に上限を設けたり、ストック・オプションなどの会計数値に依拠しない他の手法を併用したりすることも、解決の 1 つとなるかもしれない。

第 3 に、債権者も、融資の事前と事後において、利益調整の知識を利用できるであろう。融資時において、融資先の信用状態を把握するために財務諸表分析は不可欠であるが、その際に業績を良く見せかけるために異常な会計方針が選択されていないかなどをチェックすることができる。融資後のモニタリングの際にも、同様の分析を行うことができる。また無担保社債の発行時には、会計数値にもとづく財務上の特約を付けるのが一般的であるが、前節で確認したとおり、利益調整の対象となっていることも留意すべきであろう。

第 4 に、会計監査人は、粉飾決算や不正会計の早期発見のために、会計発生高を利用することができるかもしれない。利益調整は、会計基準の範囲内での行為であるが、利益調整の手段が枯渇してしまった場合、経営者は違法行為へと手を染めるかもしれない。

最後に、企業の IR 担当者も、利益調整を意識した開示戦略を検討しても良いであろう。すでに述べたとおり、利益調整は専門スキルを有した投資家には見抜かれており、投資戦略の 1 つとなっている。企業側では、自社の会計手続き選択のポリシーを詳細に説明すれ

ば、投資家の財務報告に対する信頼と理解が深まるかもしれない。例えば、保守的な会計方針を全社的に採用している企業では、他社と比較して「高品質の会計利益」であることを主張しても良いであろう。粉飾決算の疑義が大きい近年においては、財務諸表の信頼性を担保する重要な戦略となるかもしれない¹。

¹ 本稿で示した裁量的発生高の推定方法の詳細や、利益調整の動機に関する先行研究は、首藤昭信（2010）「日本企業の利益調整」中央経済社を参照して下さい。