

浅野 敬志君 博士（商学）学位請求論文 審査報告

論文タイトル 「会計情報の変容に関する実証分析」

論文の意義と目的

会計基準の国際的統一化の動きは、経済社会のグローバリゼーションへの本格的対応の一環である。グローバリゼーションは、国内市場の開放による製品・サービスの国際間取引の増大、対外直接投資の活発化、金融市場の統合による短期資金の世界的な流動性の高まり、技術の広範な普及などによって、各国・各地域の経済的相互依存関係が地球規模で強まっている事態を意味している。世界各地に子会社を持つ会計情報の供給主体である企業は、子会社の所在する国の会計基準が統一化されると連結財務データの作成コストが下がる。また、会計情報の需要主体である機関投資家は、世界各国の企業を対象に投資決定をする上で、各国の会計基準が統一化されれば、財務データの分析コストが下がるからである。

国際会計基準の統一化は、1973年に日本を含む先進9カ国の職業的会計士団体による国際会計基準委員会（IASC）の結成を端緒と解することが多い。IASCは、2001年に発展的に改組され、国際会計基準審議会（IASB）が設立され、2002年にIASBと米国財務会計基準審議会（FASB）がコンバージェンスに合意した。そして、欧州委員会（EC）が国際会計基準（IFRS）を採用し、域内上場企業は2005年1月から義務適用、域外上場企業も2009年1月からIFRSまたはこれと同等の基準を義務適用することとした。

一方、日本では、資本市場のグローバリゼーションと会計基準の統一化への本格的対応の一環として、1997年の「連結会計原則」の大改正（それまで上場会社の会計情報としては、個別財務諸表が主たる情報であり、連結財務諸表は従たる情報としての位置付けであったものが、主従が逆転し、「連主個従」となった）に始まる会計ビックバンにより、退職給付に係る会計基準、研究開発費の会計基準、企業結合会計に関する会計基準等、短期間に多くの会計基準の国際的会計基準とのコンバージェンスが図られた。その間、2001年8月に、会計基準設定機関が大蔵省（その後金融庁）の企業会計審議会から、民間の会計基準設定機関である企業会計基準委員会（ASBJ）に移行した。

わが国の会計基準とIASBの国際会計基準とのコンバージェンスは、このASBJが主体となって行われている。とくに、2007年の「東京合意」（IASBとASBJとの間で、IFRSと日本基準のコンバージェンスの加速化に向けた取り組みへの合意）が決定的な出来事である。これは、ECが、日本企業がEU市場での上場を継続するためには、当該企業はECが採用しているIFRSにより財務諸表を作成するか、またはIFRSと同等と認めることができる会計基準によって財務諸表を作成し、財務報告を行うことを義務付けたためである。東京合意が行われて以来、主として「取得のれんの償却・非償却処理」および「公正価値の業績指標への反映をめぐる包括利益・当期純利益処理」問題を除き、日本基準とIFRSと

の乖離は解消されてきた。IFRS の特徴は、①原則主義、②ストック重視の会計観、③見積もり要素の多さ、④注記による情報開示量の多さと言われることが多い。

このような会計基準設定をめぐる国際および国内の状況の変化は、わが国企業の財務諸表本体および注記に影響し、さらに情報開示の簡素化・自由化による財務諸表外情報の変容も見られ、近年の会計社会の激変を、黒船来航以後のわが国社会のそれに準える記述もあるほどである。会計基準の設定を、社会的インフラの一環として捉えて「社会的選択」と呼ぶことができる。会計における社会的選択は、会計に対する社会からの期待に応えることが重要であり、社会の有り様（会計にとって環境）と、会計の役割や目標が主として影響する。近年の会計基準の変容は、金融資本主義の進展に伴う資本主義社会の変容と、それに連動する会計情報への期待の変化、例えば、機関投資家の影響力の増大に伴うかれらの意思決定に有用な財務情報の供給が会計の第一の役割・目標とされ、経営者と投資家との間の情報の非対称性の緩和やエージェンシー・コストの削減が挙げられている。

企業が供給する会計情報は、会計基準を所与として、それぞれの企業・経営者の裁量によって生産される。この経営者の会計行為を「私的選択」と呼ぶことにすると、私的選択もまた、企業を取り巻く事業環境と会計目的（戦略）によって影響されることになる。経営者の会計目的として、経営者自身の効用最大化を意図した機會主義、投資家などに対する情報提供、利害関係集団との効率的契約などが指摘されている。

このような会計をめぐる状況の中で、浅野敬志君が設定した本研究の目的は、①社会的選択の結果としての会計情報はどのように変容しているのか、②経営者の私的選択における裁量余地が変化するなかで、経営者はどのような会計目的に基づき、どのような会計処理の選択と情報開示の選択を行うのか、③経営者の私的選択を前提にしてもなお、（社会的選択の結果としての）会計情報の変容は、会計目標を達成するような会計情報を供給しているのかを明らかにすることである。そのために、同君は主として、実証的手法による仮説検証型のアプローチを採用し、規範と実証の相互補完的な関係を強調して、現行基準に依拠しつつ私的選択を行う企業・経営者の供給する会計情報が、会計基準の目標を満たしているのかどうかを事後的に検証することにした。

そして、具体的な分析対象として、①財務諸表本体に関して、取得原価主義会計から公正価値アプローチへのシフトを受け、経営者の見積もり要素の増加を示す会計処理（とくに「取得のれんの減損」問題）を選択し、②財務諸表注記に関して、内部情報を基礎として外部情報を作成するセグメント会計におけるマネジメント・アプローチの採用を受け、当アプローチの情報の非対称性の解消問題を選択し、そして③財務諸表外情報に関して、企業の本源的価値の推定に大きな影響を与える経営者による業績予想開示の裁量問題を選択している。

論文の構成

序章 本論文の目的と構成

第Ⅰ部 財務諸表本体の変容に関する分析

- 第1章 会計情報の変容と利益の質
- 第2章 会計処理選択と利益の質：利益平準化と保守主義
- 第3章 取得のれんと利益の質：条件付保守主義と無条件保守主義
- 第4章 株価水準を評価するうえで有用な利益情報
 - ：公正価値情報や減損損失はノイズか

第Ⅱ部 貢献度表注記の変容に関する分析

- 第5章 マネジメント・アプローチの有効性：経営者の恣意性への影響
- 補論A 産業別セグメント情報の有用性
- 第6章 マネジメント・アプローチの有効性：比較可能性への影響
- 第7章 所在地別セグメント情報の質と市場の評価
- 補論B 多国籍企業の利益情報と市場の評価
- 第8章 所在地別セグメント情報の開示選択と租税回避への影響

第Ⅲ部 貢献度表外情報の変容に関する分析

- 第9章 業績予想の開示柔軟化と有用性
- 第10章 業績予想の私的選択：期待マネジメントと利益マネジメント
- 補論C 期中における業績予想の開示選択
 - ：グッド・ニュースとバッド・ニュースの非対称的開示
- 第11章 業績予想の私的選択と市場の評価
- 補論D 会計発生高アノマリー
- 第12章 業績予想の開示選択とアナリスト予想への影響

終章 要約と結論

論文の内容

第1章「会計情報の変容と利益の質」では、アナリストに対するアンケート調査により、アナリストは、①公正価値測定志向、測定における将来事象の見積り重視、財務会計と管理会計のシステム連携重視、会計情報の適時性の重視などを、会計情報の変容を特徴づける具体的な内容として認識していること、②検証可能性の大きい利益や将来利益との相関が高い利益が、「利益の質」が高いと判断する一方、資産・負債の変動を利益と捉えるヒックス流の利益を質が低いと判断すること、③企業の評価（業績）指標として、営業利益・経常利益、当期純利益、包括利益の順番で重視していること、④平準化された利益と保守的な利益の質については判断が分かれたこと、⑤連結会計上でIFRSの強制適用を望む一方、IFRSの原則主義には否定的であることなどを明らかにした。これらの結果から、会計情報が備えるべき質的特質として、意思決定有用性（目的適合性）の過度の重視と「検証可能性」（間接的検証）や「信頼性」の軽視、原則主義の採用に伴う経営者の裁量余地の拡大に対して、アナリストが否定的な見解を持っていることを示唆している。

第2章「会計処理選択と利益の質：利益平準化と保守主義」では、先行研究を涉猟し、①経営者の会計処理選択の目的として、機会主義（経営者は株主や債権者などの効用を犠牲にして、自らの効用を最大化するために利益調整を行う）、情報提供（経営者は将来キャッシュ・フローに関する情報（内部者にしか知り得ない情報）を投資家に提供するために利益調整を行う）、効率的契約（経営者は株主と債権者の利害対立を緩和し、契約の効率性を高めるために利益調整を行う）の3つの異なる目的があること、②利益平準化は、機会主義と情報提供目的によって行われていること、保守主義は効率的契約を含むすべての目的と関連していること、③経営者の目的が機会主義的である場合、利益平準化と保守主義は利益の質を低下させる（当該会社の資本コストを上昇させる）一方、経営者の目的が情報提供、効率的契約の場合には、それらは利益の質を高めることを示した。

第3章「取得のれんと利益の質：条件付保守主義と無条件保守主義」では、条件付保守主義と無条件保守主義に関する先行研究の知見を整理し、取得のれんの減損処理を「条件付保守主義」、償却処理を「無条件保守主義」に該当すると仮定して、IFRSおよびSEC基準対日本基準との現在でも乖離する取得のれんの事後測定に関する論理的な検討を行っている。その結果、①償却処理（日本基準で採用）は、減損処理の利益調整の発動枠を狭めることにより利益の質の低下を抑えること、②償却処理は、経営者のリスクテイクに対する心理的ハードルを引き下げ、企業の投資行動を積極的にする効果があること、③取得のれんから生み出される将来キャッシュ・フローは検証や監査が困難で減損テストの信頼性が低いことから、減損処理のみ（非償却）のIFRSおよびSEC基準は、経営者の意図的な誤表示の可能生を高め利益の質を低下させることを示唆した。

第4章「株価水準を評価するうえで有用な利益情報：公正価値情報や減損損失はノイズか」では、「残余利益モデル」に公正価値変動額と減損処理の有無に応じて整理した4つの会計利益（営業利益、仮説利益（減損損失控除前営業利益）、純利益、包括利益（公正価値変動額を含む））をそれぞれインプットし、株価水準を評価する上で有用な企業の本源的価値の推定精度の比較を行った。なお、推定精度は、本源的価値の推定額と株式時価総額の差額を株式時価総額で除することで求める。サンプルは、東証第1部の2004年3月期から2013年3月期までの連結財務データ10,010件（企業・年度）である。その結果、①公正価値変動額は、企業の基礎的な収益力に影響しない損益であり、本源的価値を推定する上でノイズである可能性があること、②減損損失が大きい企業にサンプルを絞った分析では、減損損失を含む会計利益は推定精度を高めるが、全サンプルの分析では、減損損失を含まない場合の方が、推定精度は高くなることが分かった。これは、経営者が減損処理を機会主義的に用いている可能性を示唆するものである。

第5章「マネジメント・アプローチの有効性：経営者の恣意性への影響」では、先行研究を涉猟し、セグメント情報のマネジメント・アプローチ（以下MA）の採用によって、経営者の私的選択やセグメント情報の有用性がどのような影響を受けたのかについて整理している。その結果、①MAの採用前は、proprietary cost（機密情報の開示コスト）やエー

ジエンシー・コストの大きな企業の経営者が報告セグメント数を少なくするなどして開示情報量を抑えていたが、MA の採用後は、経営者の裁量余地が狭まり、それらの企業での報告セグメント数の増加が見られること、②MA の採用後のセグメント情報を用いた株式売買を想定した実証研究では、より大きな株式リターンを獲得できることを示していて、投資決定の有用性が高まったこと、③MA の原則主義的には、事業セグメントの集約基準において経営者の恣意的操作を排除できないので、細則指針（ガイダンス）が必要であることを明らかにしている。

第6章「マネジメント・アプローチの有効性：比較可能性への影響」では、第5章と同様に先行研究の述懐により、MA 採用以前に使用されていた「インダストリー・アプローチ」および「リスク収益性・アプローチ」との有効性の比較を、セグメント情報の比較可能性の観点から整理している。その結果、①企業間および時系列間の業績比較に容易とされていたインダストリー・アプローチでも困難性があったこと、②リスク収益性・アプローチは MA と類似していること、③FASB は、比較可能性を意識した画一性が企業間の真の差異を隠したりすることなどを理由に、MA の採用に踏みきっており、基準設定者の求める比較可能性は、形式基準だけに基づいた画一的な処理ではないこと、④IASB は、どのように区分されようとも、企業間の比較可能性をセグメントレベルでは実現できないのに対して、時系列の比較可能性については、投資家にとって有益であると考えていることなどが分かった。

第7章「所在地別セグメント情報の質と市場の評価」では、被説明変数として累積超過リターン、説明変数として国内利益の変化額、海外利益の変化額、セグメント情報の質の推定値、企業規模、簿価時価比率、決算年度ダミーなどを用いた重回帰モデルにより、2001年3月期から2007年3月期までの所在地別セグメント情報が入手可能な3,385件（企業・年度）をサンプルとして実証研究を行った。その結果、①所在地別セグメント情報の質が高いれば、市場は多国籍企業の海外利益を高く評価し、②情報の質が低いと、将来利益の予測に関連するノイズの増大などにより、市場の評価が低くなることが分かった。

第8章「所在地別セグメント情報の開示選択と租税回避への影響」では、MA の採用前後における任意開示である所在地別セグメント情報の開示の有無と租税回避との関係について実証研究をしている。被説明変数として実効税率、説明変数として MA 採用後の所在地別セグメント情報の開示の有無、役員持株比率、外国人持株比率、繰越欠損金の有無、繰越欠損金の変化額、償却対象有形固定資産、無形固定資産、時価総額、1株当たり自己資本÷株価、海外売上高比率を用いた重回帰モデルにより、2001年3月期から2015年3月期までの東証第1部の4,939件（企業・年度）をサンプルとして実証研究を行った。その結果、所在地別セグメント情報を非開示にする企業は、租税回避に積極的になることを明らかにした。換言して解釈すると、所在地別セグメント情報の開示が透明性の向上とそれに伴うモニタリング機能の向上を通じて、多国籍企業の租税回避を抑制するという、所在地別セグメント情報の新たな有用性を示す証拠を提示している。

第9章「業績予想の開示柔軟化と有用性」では、先行研究の涉獣などにより、①近年、経営者の業績予想の下方バイアスが観察されていること、②業績予想のバイアスが見られたとしても、財務情報の実績値との比較により業績予想の信頼性（精度）を確認できるため、業績予想の信頼性を下げないような規律付けが経営者に働いていること、③業績予想の柔軟化後も従来と大きな変化が見られないのは、市場関係者のニーズや同業他社の動向が影響していることなどが分かった。

第10章「業績予想の私的選択：期待マネジメントと利益マネジメント」では、業績予想における経営者の私的選択について実証研究している。期待マネジメントとは、経営者が期中に業績予想を修正して市場の期待をコントロールすることであり、利益マネジメントとは、実績値を発生主義会計の特性を利用してコントロールすることであり、前者を（直近予想利益－期初予想利益）÷総資産で測定し、後者を Gomez-Kasznik Model により推定した裁量的発生高を用いている。2003年3月期から2005年3月期までの東証第1部の3,900件（企業・年度）をサンプルとし、予想誤差（実績値と期初予想値）がプラスかマイナスか、予想修正（直近予想値と期初予想値の差）が上方修正か下方修正か、サプライズ（実績値と直近予想値の差）がポジティブかネガティブかの符号に基づきサンプルを10タイプに分類し、タイプ別の期待マネジメントと利益マネジメントの実態についても合わせて実証分析した。その結果、①期初時点では増益予想および楽観的予想を行い、その期初予想を期中に修正する企業が多いこと、②期初時点では増益予想幅を抑え、期中では業績予想修正を頻繁に行い、実績値の公表日近くで業績予想修正を行うほど、ネガティブ・サプライズを回避できること、③ネガティブ・サプライズ回避のための手段として、利益マネジメントより期待マネジメントが活用される傾向があること、④期初予想日から直近予想日までの日数が長いほど、直近の業績予想を下方修正する傾向があること、⑤期初予想が楽観的であり、期中の上方修正の幅が大きく、直近の業績予想日が決算発表日に近く、業績予想の回数が少ない企業ほど、多くの裁量的発生高を計上する傾向にあることを明らかにした。

なお、補論C「期中における業績予想の開示選択：グッド・ニュースとバッド・ニュースの非対称的開示」では、2003年3月期から2007年3月期までの上場企業の12,664件（企業・年度）をサンプルとし、グッド・ニュースをもつ企業とバッド・ニュースを持つ企業で決算発表までに開示される情報の違いを比較しており、その結果、ニュースの大きさや上場先（第1部、第2部、新興市場）を問わず、バッド・ニュースを持つ企業はグッド・ニュースをもつ企業に比べて、その情報の多くを利益予想として決算発表までに開示していることを示した。

第11章「業績予想の私的選択と市場の評価」では、業績予想と実績利益に対して市場はどういう反応するのかについて実証研究している。被説明変数として決算日から3ヵ月後をスタートとする1年間の累積超過リターン、期初予想利益と前期利益の差、最終予想利益と期初予想利益の差、当期純利益と最終予想利益の差、当期純利益と期初予想利益の

差、次期予想利益と当期純利益の差、裁量発生高、株式自己総額、簿価時価比率を用いた重回帰モデルにより、2003年3月期から2007年3月期までの上場企業の9,649件（企業・年度）をサンプルとして実証研究を行った。その結果、①ネガティブ・サプライズを回避した企業は、ネガティブ・サプライズに陥った企業よりも4.2パーセントほど高く評価されていること、②市場は利益サプライズにおける期待マネジメントを即座に株価に織り込むものの、利益サプライズにおける利益マネジメント（裁量的発生高）については、即座に株価に織り込むわけではないことが明らかになった。その理由として、投資家による期待マネジメントの分析コストが利益マネジメントの分析コストよりも低いことをあげている。

第12章「業績予想の開示選択とアナリスト予想への影響」では、震災時のような情報の不確実性が高い時、経営者は業績予想をどのように行うのかに関する実証分析をしている。被説明変数として2011年3月期決算日に2012年3月期の業績予想の開示・非開示とし、説明変数として累積リターンと連結純利益の期初予想値、2011年3月期の連結売上高と連結純利益の実績値、2010年3月期の決算発表日から2011年3月期の期初予想値の開示日までの日数、株式時価総額とする回帰モデルを設定する。また、アナリストによる連結純利益のコンセンサス予想、アナリスト数、コンセンサス予想の標準偏差を別途入手する。なお、業績見通しに関する代理変数として、東日本大震災の発生日（2011年3月11日）から2011年3月期の決算発表日前日までの株式累積リターンと、2012年3月期における連結純利益の期初予想値を用いる。サンプルは、2012年3月期の銀行業、証券・商品先物引取業、保険業、その他金融業を除く上場企業2,126企業（アナリスト関連企業を含めると588企業）である。その結果、①業績予想の非開示企業割合が前年の1.3パーセントから16.0パーセントに増加したこと、②非開示企業の株式累積リターンと連結純利益の期初予想値は小さいこと、③規模が大きい企業が非開示にすること、④過去の業績予想に関する日数の動向が継続すること、⑤業績予想を開示した企業では、その開示後に、アナリスト予想誤差の縮小およびアナリスト数の増加が観察されることが分かった。

論文の評価

上記の内容について慎重な審査を行った結果、本論文は、以下のような点で高く評価できる

1. 課題設定の適切性

序章および第1章において本研究の意義が記述されており、第1章のアンケート調査の結果得られた知見が、課題設定の重要性と適切性を裏付けている。とくに、経営者の見積もり要素の増加を示す会計処理として浅野君が選んだ取得のれんの減損と規則的償却処理の社会的選択問題は、前述したように、IFRSおよび米国基準が規則的償却を廃止したのに対し、日本基準ではその継続を強く主張している会計の世界では国際的な大問題である。なお、最近IASBや米国FASBにおいても、減損処理の見直しの兆しが見えてきたという意見もある。また、日本基準の国際的会計基準とのコンバージェンスにより、日本におい

ても、上場会社の会計情報として連結財務諸表が主たる情報となった反射として、連結グループ全体の評価のためにセグメント情報の分析の重要性がいっそう増したものであり、浅野君が選択した所在地別セグメント情報の有用性の分析は、きわめて適切であったといえる。

2. 先行研究の涉獵

第1部の第2章と第3章、第2部の第5章と第6章、第3部の第9章などにおいて、実証研究の中心である米国および日本の文献を極めて多量に涉獵し、これまでの研究結果から得られた仮説や知見を分類・整理して記述している。読者にとって、現在の国際的な研究内容を理解するのが容易であるとともに、浅野君が研究の最前線に居ることを示している。

3. 実証研究アプローチの有効性と信頼性

第1部の第4章、第2部の第7章と第8章、第3部の第10章、第11章と第12章は、浅野君が独自に行った実証研究の成果である。これらの章で主として用いられる重回帰モデルは分析目的から見て適切であり、サンプルデータも多量であり、異常値の取扱いも丁寧である。記述統計量の測定を通じて分布の偏りや説明変数間の多重共線性などの検討も慎重になされており、サンプルデータおよび統計結果の信頼性が極めて高い。さらに、モデルに組み込む説明変数の加工や代理変数の設定も適切であり、例えば、裁量発生高の推定計算にみるよう最新の先行研究を踏まえ、推定精度が高いモデルを採用している。

4. 研究の結果得られた知見の斬新性

本研究の、とくに重要な貢献として、以下の4点を指摘する。

(1) 第4章「株価水準を評価するうえで有用な利益情報：公正価値情報や減損損失はノイズか」において、減損損失が大きい企業にサンプルを絞った分析では、減損損失を含む会計利益は本源的価値の推定精度を高めるが、全サンプルの分析では、減損損失を含まない場合の方が、推定精度は高くなることが分かった。減損処理は、のれんの将来キャッシュ・フロー生成力に関する主観的見積もりに依拠しており、その認識および測定値をめぐり経営者と会計監査との間で意見の相違が生じやすい。浅野君の研究結果は、多額の減損損失の事例を、減損事象の判断に意見の対立が生じにくい決定的な減損事例と解釈し、減損損失が多額ではないような減損事象では、経営者が減損処理を機会主義的に用いている可能性を示唆するものである。前述したように、取得のれんの会計処理をめぐる国際的な会計基準と日本基準との間の意見の対立が存在する現在、重要な実証結果を提示した。

(2) 第7章「所在地別セグメント情報の質と市場の評価」では、マネジメント・アプローチへの移行によって、任意となった所在地別のセグメント情報の有用性を確認し、と

くに海外依存度が高くなつたわが国の大企業の株価と海外利益情報との関係について分析している。これまでの先行研究は企業全体の利益の質が株式市場において評価されていることを報告していたが、本章の貢献は、所在地別セグメント情報の質を定量的に測定し、①所在地別セグメント情報の質が高ければ、市場は多国籍企業の海外利益を高く評価し、②所在地別セグメント情報の質が低いほど、市場が国内利益および海外利益の増益幅を割り引いて評価していることを新たに発見したことである。

(3) 第 8 章「所在地別セグメント情報の開示選択と租税回避への影響」では、所在地別セグメント情報を非開示にする企業は、租税回避に積極的になることを明らかにした。換言して解釈すると、所在地別セグメント情報の開示が透明性の向上とそれに伴うモニタリング機能の向上を通じて、多国籍企業の租税回避を抑制するという、所在地別セグメント情報の新たな有用性を示す証拠を提示している。本章は、日本においても所在地別セグメント情報の非開示と実効税率に負の相関関係があることを精緻な実証方法によって確認したことの貢献は大きい。とくに、本章は、セグメント会計基準のマネジメント・アプローチへの変更にともない、海外事業活動の社会的なモニタリングが低下し、日本の多国籍企業が租税回避行動を行いやすくなつた可能性を実証的な証拠によって論証している。この実証的な証拠は、会計基準設定に社会的選択の論点を提供している点で、極めて重要である。

(4) 第 10 章「業績予想の私的選択：期待マネジメントと利益マネジメント」では、①期初時点では増益予想および楽観的予想を行い、その期初予想を期中に修正する企業が多いこと、②期初時点では増益予想幅を抑え、期中では業績予想修正を頻繁に行い、実績値の公表日近くで業績予想修正を行うほど、ネガティブ・サプライズを回避できること、③ネガティブ・サプライズ回避のための手段として、利益マネジメントより期待マネジメントが活用される傾向があることなどを明らかにした。

また、第 11 章「業績予想の私的選択と市場の評価」では、①ネガティブ・サプライズを回避した企業は、ネガティブ・サプライズに陥った企業よりも 4.2 パーセントほど高く評価されていること、②市場は利益サプライズにおける期待マネジメントを即座に株価に織り込むものの、利益サプライズにおける利益マネジメント（裁量的発生高）については、即座に株価に織り込むわけではないことを明らかにした。

経営者業績予想研究における本論文の貢献は、経営者が業績のネガティブ・サプライズを緩和するために、利益マネジメントよりも期待マネジメントを利用すること、およびポジティブ・サプライズを達成するために期待マネジメントだけでなく利益マネジメントを利用することを精緻な統計的な検証によって確認している点である。経営者が業績予想を選択的に開示している事実は開示実務ではしばしば指摘されることはあるが、本研究の新しい発見は、経営者の報告利益操作を利益マネジメントと期待マネジメントの 2 つのタイプに区分することによって、経営者が開示コストを勘案しながら業績予想の開示を行っていることを実証的に明らかにしていることであり、極めて独創的である。

さらに、市場は利益サプライズにおける期待マネジメントを即座に株価に織り込むが、利益マネジメントでは即座に織り込みます、その理由として、投資家による両マネジメントの分析コストの違いにあるという知見は説得力がある。

5. 課題および今後の展望

- (1) 本論文では財務諸表本体情報の変容として、取得原価主義会計から公正価値変動会計のシフトを指摘し、主に取得のれんの減損について文献研究および実証研究を行っている。公正価値変動会計のカバーする領域は、のれん等の長期性営業資産だけでなく、短期性営業資産、金融資産、営業負債、および金融負債に及ぶ。本論文の財務諸表本体情報の変容に関する証拠は限定的であるので、ストックの貸借対照表については、分析対象とする資産・負債の拡大、フローの損益計算書については営業利益だけでなくその他包括利益や包括利益の分析を展開することが望まれる。
- (2) 第10章の実証分析の対象期間は、2000年3月から2005年3月までの3期間、補論Cおよび第11章の分析対象期間は、2003年3月から2007年3月の5期間と分析期間が古いので、分析期間を拡大して、結果の頑健性を確認することが望まれる。
- (3) 第10章において、経営者の選択結果が裁量的会計発生高に反映されていると仮定し、測定している。浅野君本人も指摘しているように、会計発生高の構成科目ごとに経営者の裁量余地を検証する方法と併用するなどすれば、実証結果の信頼性が、さらに増すものと思われる。
- (4) 終章で論文全体の実証結果からいくつかの開示政策の提案を行っているが、セグメント情報開示や業績予想開示についての貴重な実証結果を提示しているので、先行研究と比較するだけでなく、現行の会計基準設定の政策的な議論を踏まえ、政策的なインプリケーションや開示規制の方向性まで議論を深めれば、本論文の貢献は一層高まったと考えられる。

以上のような課題は残るもの、研究の目的および課題設定は適切であり、文献の涉猟による仮説や知見の分類・整理は十分であり、さらに、実証研究アプローチの有効性と信頼性は極めて高い水準にある。そして、研究の結果得られた知見の斬新性は、これまで学会および各研究者が共有する知見に新たな証拠と仮説を追加し、多くの後進の研究者に研究課題を提供するものと確信する。

よって、審査員一同は、本論文が博士（商学）の授与に値する研究業績であると判定する。

学位論文審査委員

主査 慶應義塾大学商学部教授、同大学院商学研究科委員、博士（商学）

黒川 行治

行治

副査 早稲田大学商学学術院教授、博士（商学）早稲田大学

薄井 彰



副査 慶應義塾大学商学部教授、同大学院商学研究科委員、博士（経営学）

吉田 栄介

