



名古屋大学大学院
経済学研究科教授

吉田 和生氏

オープン カレッジ

こうして、ボーナス制度のある企業の経営者は、ボーナスを最大化する目的から、当期の利益を多くする利益操作を行うとする「ボーナスプラン仮説」や負債比率の高い企業は、債務特約に抵触しないように、当期の利益を多くする利益操作を行うとする「負債

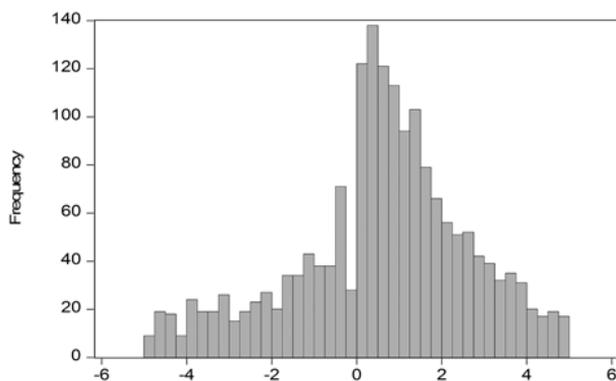
比率仮説」が提案されている。また、政府との関係に注目して、政治的コスト仮説(Watts and Zimmerman(1986))も提案されている。政府・監督官庁は企業に対して監視を行っており、価格、活動や組織形態等について規制や介入等(例えば、独占禁止法の適用など)を実施している。こうした規制や介入は経済的に多大な影響を企業に与えるものであり、企業はできるだけ回避したいと考えている。こうした動機のため、独占の可能性が高い規模の大きい企業は、当期の利益を減少させるような

利益操作(2)

以上のように、利益操作は報酬契約や債務契約等の株式市場以外の要因によって説明されてきた。株式市場、株

株価下落対策で赤字回避

100*NETINC/ZASSET



操作しても投資家を見透し、株価は反応しないという理論やそれを支持する実証分析が根拠となっていたと考えられ

る。しかし、株式市場の効率性については多くの反証が提示され、そして、近年、株式市場の点から利益操作を説明しようとする議論が行われるようになった。Burgstahler and Dichev(1997)やDechow et al.(1999)等の研究がそれに当たる。彼らは「目標利益仮説」を提案し、経営者は目標利益を達成するために利益操作を行うことが指摘されている。具体的には、赤字回避、減益回避、予想利益の達成という新しい視点

であり、特に分布の形を使った初歩的ではあるが、説得力のあるアプローチを用いている(図表参照、2002年3月期上場企業1780社について、総資産当期純利益率がマイナス5%から5%の範囲について度数分布を示している)。この仮説の背景にあるのは株式市場における反応の非対称性であり、赤字転落した場合、株価が大きく下落する傾向がある。これを避けるために、経営者は赤字を回避する利益操作を行うと考えられ、減益回避や予想利益の達成についても同様である。この「目標利益仮説」に関する分析はわが国でも行われており、利益操作の解明が進んでいる。

