

特別損益の区分表示シフトによる利益マネジメント

井上修*

inoueshu@adm.fukuoka-u.ac.jp

<目次>

- | | |
|------------------------------|---------------------------------|
| 1. 本論の目的 | 4. 仮説の設定 |
| 2. 区分表示シフトを行う動機 | 4.1 利益平準化企業とシフティング |
| 2.1 契約の観点 | 4.2 ノンピックパス企業とシフティング |
| 2.2 価値関連性の観点 | 5. リサーチ・デザイン |
| 2.3 ベンチマーク利益 | 5.1 期待外のコア利益及び期待外のコア利益
変化の推定 |
| 3. 先行研究 | 5.2 分析モデル |
| 3.1 Barnea et al.(1976) | 6. 分析結果 |
| 3.2 McVay(2006) | 6.1 記述統計 |
| 3.3 Fan et al.(2010) | 6.2 期待推定モデルに関する記述統計 |
| 3.4 Shirato and Nagata(2012) | 6.3 回帰分析の結果 |
| 3.5 木村(2010) | 7. まとめ |
| 3.6 Haw et al.(2011) | |

主題語: 特別損益(extraordinary gain and loss)、区分利益表示(classified income presentation)、経常利益(ordinary income)、コア利益(core earnings)、区分表示シフト(classification shifting)

1. 本論の目的

本論の目的は、日本において段階利益の区分表示が求められていることを踏まえ、国際的に問題視されている特別損益計算の区分と経常損益の計算の区分のシフティングによる利益マネジメント行動について分析することである。

経営者は自らの効用を最大化するという仮定に基づき、主な利益マネジメントの手法として、これまでは主に次の2つの方法が検討されてきた。すなわち、経営実体に影響を与えることを目的として行なわれる「実体的な調整」と、会計手続きの選択や会計上の見積りを変更することで行なわれる「名目的な調整」である。両者は、キャッシュ・フローの変更を伴うか否かという点で決定的に相違する。ここで、「名目的な調整」による利益マネジメント

* 福岡大学商学部 講師

では、「裁量的な会計発生高」に着目して分析するのが一般的である。この「裁量的な会計発生高」は会計発生高のうち、経営者の裁量的な操作が反映される部分を統計的に推定したものである。利益マネジメント研究では、主にこの裁量的な会計発生高に着目して経営者の利益マネジメント行動が解明されると期待されている。しかしながらその一方で、裁量的会計発生高が抱える問題点もまた明らかとなっており、裁量的な会計発生高に依存する研究手法には大きなリスクを伴うといわれている(例えば、Ball(2013)、八重倉(2012))。この点、本論が扱う特別項目を利用した区分表示のシフト調整は、近年、第3の利益マネジメントの手法として注目を浴びつつある領域である。

代表的な先行研究としてMcVay(2006)がある。McVay(2006)は、本来、コア利益を構成するはずの費用を特別項目へシフトすることによってコア利益を嵩上げするという利益マネジメントが行われているかについて分析している。このシフティングによる利益マネジメント手法は、他の2つの利益マネジメント手法とは異なり、最終利益には影響を与えない。あくまで、表示区分を恣意的に変更することによって、各段階利益もしくはコア利益を調整する手法である。しかし、この第3の利益マネジメントについては未だ十分に研究の蓄積が進んでおらず、段階利益表示の損益計算書が要求される日本であっても、その分析が詳細に行われていない。そこで、本論では、特別損失を利用したコア利益を操作する利益マネジメントが実際に行われているのか否かを分析する。

2. 区分表示シフトを行う動機

区分表示シフトは、最終利益の金額は変わらないものの、経営者が区分表示を恣意的に操作し、段階利益の金額をコントロールできることを意味する。ある段階利益が経営者にとって経営者報酬、債務契約などの契約の観点から重要な意味を有する場合、段階利益を操作する動機を有することとなる。また、利益平準化、ビッグ・バス、ベンチマーク利益達成の観点からも区分表示シフトの動機は存在する。さらに、ある段階利益の価値関連性が高く、投資意思決定にとって有用であるならば、経営者はマーケットとの観点からも区分表示シフトにより段階利益を操作する動機を持つと考えられる。

2.1 契約の観点

債務契約においては経常利益や営業利益を重視する傾向がある。なぜなら、債務契約は通常、長期で契約されるため、一時的な要素は考慮されにくい。したがって、特別損益を考慮した純利益ベースではなく、反復的に発生することが見込まれる経常利益や、本業による収益性を測ることができる営業利益ベースの方が適していることが多い。

また、報酬契約においても一時的な要素が取り除かれることが通常である。一時的な要素を考慮して報酬契約を結ぶと、経営者は恣意的に固定資産を売却したり、必要なリストラの実行を躊躇したりするというモラルハザードが生じてしまう。そこで、通常、報酬契約では、一時的な要素は考慮されにくく、経常利益や営業利益などが基本的にはベースとなる。Gaver and Gaver(1998)は、ボトムライン(純利益)に異常項目および非継続事業に係わる損失項目を含めないことによって、経営者のパフォーマンス評価が行なわれていることを発見した。なお、日本では、乙政(2004)が経営者報酬は当期純利益よりも経常利益と強く関係していることを示している。また、Beatty and Weber(2006)は、のれんの会計処理と報酬契約の関係も調べている。企業が利益ベースの報酬契約を設定しており、かつ、特別項目を経営者の業績評価に含める場合に、FASB基準書第142号の採用時にこのれんの減損損失が遅延認識されるかを分析した。検証結果は、報酬プランに特別項目による影響が考慮されている場合、経営者は買入のれんの減損を裁量的に遅らせて認識していることを明らかにした。

2.2 価値関連性の観点

米国では、米国では経常的な活動から生じる利益を表すGAAPベースの指標が存在しない一方で、アナリストや経営者が特殊または一時的な性質をもつ特別項目を除外したコア利益に関する情報を提供する慣行が広く浸透しているといわれる(Shirato and Nagata(2012))。これは、投資家は特別項目によって影響を受ける最終利益よりも、平準化された利益に対する依存度が高まっていることを示唆するとされる。コア利益に関する先行研究としては、Bradshaw and Sloan(2002)やGu and Chen(2004)などがある。そこでは、投資家は会計基準によって報告される利益よりもコア利益の方を重視していることが示され、このことが証券市場における株価形成に大きく影響することを明らかにしているとされる(Shirato and Nagata(2012))。

2.3 ベンチマーク利益

営業利益や経常利益について経営者や外部利用者が利害または関心を有する場合、それらの利益はベンチマーク利益としての機能を果たすこととなる。例えば、経営者予想やアナリスト予想などの予想利益においても、営業利益や経常利益を重視するならば、それらを基礎とした予想利益がベンチマーク利益となる。また、経営者は前期の営業利益や経常利益を最低限のベンチマーク利益として減益を回避したり、あるいは営業利益や経常利益をベースとして損失を回避したいりする動機を有する。したがって、どのようなベンチマークであっても、営業利益や経常利益を管理しようとする動機がある限り、営業利益や経常利益以外の項目である特別損益は利益マネジメントの手段として利用される可能性が高くなる。須田・花枝(2008)が、外部に報告する業績指標として純利益よりも経常利益を経営者が重視していることを指摘していることを踏まえれば、経常利益をベンチマークとした利益マネジメントの動機は相対的に強いと考えられる。

このように、営業利益や経常利益についても、経営者や利用者にとって重要な役割を担っており、区分表示シフトを行なう十分な動機が存在することが明らかとなった。区分表示シフトを可能とさせる会計基準の存在を踏まえると、日本においても区分表示シフトを利用した利益マネジメントは実施されていることが予想できる。この点、Nelson et al.(2002)は、区分表示シフトは最終利益の変更を伴わないという点で、監査法人や規制当局は限定的な調査しか行なわないという傾向にあると指摘している。これは、企業側にとって区分表示シフトが、会計発生高の調整による利益マネジメントなどよりも、実行しやすい側面を有することを示しているといえる。

3. 先行研究

3.1 Barnea et al.(1976)

Barnea等は、異常項目を利用することによって段階表示されている営業利益や経常利益を操作するという経営者行動を分析している。当時、利益平準化行動はコンベンションとして広く会計実践において行われていたとし、将来利益を予測する上では、異常項目の影

響を受けた純利益よりも経常利益の方が有用であると考えられていた。これは、異常項目に該当するかしないか判断の余地が伴う項目を営業費用や経常費用として処理するのではなく、裁量的に異常項目として処理することによって段階表示利益の平準化を達成するという利益マネジメント手法である。それまでの平準化行動は主に純利益に注目していたが、実際の投資家は1株当たりの経常利益に注目しているため、異常項目の影響が除かれた経常利益は平準化のターゲットとなるとしている。ただし、ここでの経常利益は、制度的に決定されているものではなく、一般に考えられている経常的な利益を意味する。例えば、Computatにおいて独自に経常利益が提供されているため、この論文ではこのデータベース上の経常利益が分析に用いられている。

本論文のリサーチ・デザインは、平均よりも上回る異常項目と、平均を上回る経常利益(ないし営業利益)との関係を見ることによって、その関係が有意であれば、異常項目へのシフトによって経常利益(ないし営業利益)の平準化がなされているものと判断している。まず、営業利益と経常利益を時間ないしは、属している産業で最も売上高の大きい企業(リーダー企業)の利益で回帰させる。そして、その回帰直線上の利益を理論的な利益とし、実際の利益との乖離額を求める。この乖離額が利益調整によってもたらされた部分であると想定する。そして、次に、異常項目の平均値と実際の異常項目との乖離額との関係を検証することによって、異常項目を利用した平準化行動を特定しようとしている。具体的には、異常項目の平均値を下回る場合には、異常項目から営業外利益へのシフトをしているとし、逆に、上回る場合には、営業外費用から異常項目へのシフトを行っていると仮定している。その一方で、平準化に対する証拠としては、時系列的に純利益の変動性と経常利益の持続性との関係にも着目している。

しかし、この仮定には次のような問題があると考えられる。すなわち、異常項目の平均との乖離の原因をシフティングによるものである断定するのは無理がある。そもそも、異常項目の性質に鑑みれば、平均的な傾向を前提とすること自体問題であり、かつ、平均より多い少ないという事情は、企業固有の状況を反映している可能性が高い。また、ある期の異常項目が実体的な改善を意図して発生した場合、それに伴って実体的な営業費用も減少する(たとえば、リストラなど)ことがある。これはシフティングによるものではなく、実体的な改善である。したがって、翌期におけるシフティングの反転など総合的に判断しなければシフティングであったかどうか断定できないと考えられる。

3.2 McVay(2006)

現在、区分表示シフトに関する利益マネジメント研究において、最も参考にされている先行研究がMcVay(2006)である。McVayはまず、「期待コア利益モデル」を用いることによって、平均的なコア利益を推定し、実際のコア利益との差を「期待外コア利益」として、シフティングによる嵩上げ部分を抽出しようとしている。つまり、実際に報告されているコア利益の方が期待コア利益よりも大きいという点に着目している。次に、McVayが考えているシフティングのシナリオは、営業費用項目を特別項目(Special items)にシフトさせることによるコア利益の調整であることから、当該期待外コア利益部分と負の特別項目との関連性に着目する。ここで、負の特別項目と期待外コア利益との関連が認められれば、何らかの営業項目を特別項目として処理することによって、コア利益を嵩上げしている可能性があるとしている。しかし、単に、期待外のコア利益と負の特別項目に関連があるというだけでは、シフティングによるものであるかどうか断定できないという問題がある。すなわち、リストラなど実体経済の改革を伴うイベントによって負の特別項目が発生している場合、それに伴って通常の営業費用項目の計上が抑制されているとも考えられる。したがって、いずれの原因かを区別するために、リサーチ・デザイン上、次のような工夫をしている。

まず、この2つの原因を区別するために、 $t+1$ 期のシフティングの「反転(リバース)」に着目する。すなわち、 t 期の期待外コア利益が $t-1$ 期にも持続するかどうかを検証し、 t 期における期待外コア利益が、嵩上げ部分の反転によってコア利益が $t+1$ 期に持続していない場合には、実体的な改善による効果ではなく、シフティングによる形式的な操作によるものであった可能性が高いといえる。

さらに、McVayは、シフティングによる期待外コア利益の嵩上げは、アナリスト予想を達成しようとする企業や、ベンチャーなど急成長企業に多く見受けられるはずであるとし、インセンティブの観点からも検証している。加えて、シフティングによるコア利益の嵩上げは、結果的に以前には特別損失にまぎれていた営業費用が、翌期には通常通り発生していることに投資家がサプライズを感じるため、負のリターンが発生していると予想しこれを明らかにしている。

McVay(2006)の研究によって、期待外のコア利益と特別損失の間に正の関係があることを示された。McVay(2006)は分析にあたり特別損失の金額を正の値として取り扱っているため、特別損失が大きい企業の方が期待外のコア利益が大きくなるという関係があること

になり、すなわち特別損失を利用してコア利益を嵩上げしていることが示されたことになる。ただし、McVay(2006)は期待コア利益の推定モデルに問題を有している。当該推定モデルには、 t 期における会計発生高が含まれるが、これを含めずに推定すると、期待外コア利益と特別損失の関係は有意に負(または有意でない)となり当初の結果と反対になってしまう。

McVayのモデルでは、コア利益を変動させる要因として t 期の会計発生高が説明変数として組み入れられていた。これは、DeAngelo et al.(1994)において示された、突出したパフォーマンスは、当期の会計発生高と強い関係を有するという点に基づいている。McVay(2006)は、 t 期において多額の負の特別項目を計上している企業のコア利益は、著しく低くなるという関係をコントロールするためにこの変数を組み込んでいる。この会計発生高は、Burgstahler et al.(1986)が行ったように、「異常利益前純利益－営業キャッシュ・フロー」によって算定されている。ここで注目すべきは、この異常項目考慮前純利益には、特別項目(special items)が含まれるという点である。すなわち、通常、負の特別項目を計上する企業は、業績が著しく悪化する傾向にあるため、この変数は重要な役割を果たすとしている一方で、 t 期の会計発生高の一部は特別項目によって生じているかもしれない。確かに、最も極端なケースでは、会計発生高のすべてが特別項目であった場合、モデルの残差は、特別項目に対して独立したものとなり、バイアスがなくなるため問題はないともいえる。しかしながら、実際の場合、会計発生高は、特別項目を含まない通常の会計発生高と特別項目の会計発生高によって構成され、これらの会計発生高は業績と何らかの関わりを持つことがこれまでの先行研究によって示されている。ただし、業績との関連性は、いずれの会計発生高も同じではない。つまり、通常の会計発生高と負の特別項目の会計発生高とでは業績との関わり方は異なるはずである。それにも関わらず、McVayのモデルではすべてのタイプの会計発生高が同等に扱われている。その結果、もしも特別項目の会計発生高が通常の会計発生高と比較して、業績との関連性が異なっているとすれば、期待コア利益の推定モデルにおける残差は期待しているものとは異なる可能性がある。具体的には、期待コア利益の推定に t 期の会計発生高をコントロール変数として用いると、会計発生高の中に負の特別項目に関するアクルーアルが含まれるため、期待コア利益は過小に推定されてしまうこととなる。したがって、実際のコア利益の差として期待外コア利益が過大に算定されることとなる。

このモデルの問題点は、特別項目による会計発生高と通常の会計発生高を区別できていない点にあるとMcVayは述べている。すなわち、 t 期の会計発生高(純利益－営業キャッ

シュ・フロー)を t 期の業績のコントロール変数として利用した場合、この会計発生高に含まれている特別項目に関する会計発生高と期待外コア利益との関連性が、モデルの中に自動的に織り込まれてしまう。そこで、McVay(2006)では、 t 期の会計発生高を期待コア利益の推定モデルから除外して追加的な分析を行っている。会計発生高に負の特別項目のバイアスを含ませないために、期待コア利益が正の場合と負の場合を区別するダミー変数を用いることによって、正の期待コア利益グループに関しては有意な結果が得ることに成功している。これが示唆することは、ビックバス行動をとる企業は、負の特別損失と負のコア利益との関連が非常に強いいため、それがシフティング行動を識別する上でノイズになる可能性があるということである。

McVay(2006)における重要な着眼点は、①期待コア利益の推定モデルと、②翌期における期待コア利益の変化分の分析によってシフティングを判定するという点にある。特に、②期待コア利益の変化分に関する検証によってシフティングの識別を行っているという点が以下で述べる他の先行研究とは大きく異なる。

3.3 Fan et al.(2010)

Fan et al.(2010)は、McVay(2006)に改善を加え、特別項目に依存しない期待コア利益の推定モデルを提案し、さらに四半期データを使用することにより、第4四半期においてシフティング行動が観察されることを示した。具体的には、McVay(2006)において設定された期待コア利益の推定モデルに、株式リターンを加えることによって、期待コア利益の推定の精度を上げることを試みている。

Fan et al.(2010)におけるリサーチでは、第4四半期において会計操作のインセンティブが高いことを前提とし、特別損失と期待外コア利益の関係性が正であれば(すなわち、特別損失が大きいほど、期待外コア利益も増加する関係であれば)シフティングによる操作であるとし、両者の関係性が負であれば、会計発生高が負に大きい企業ほど業績が悪いことを示した先行研究(Elliott and Shaw(1988), DeAngelo et al.(1994))と整合的であるとしている。その結果、特別損失と期待外コア利益の関係性が正であり、シフティング行動が観察されたと指摘している。

しかしながら、Fan et al.(2010)はMcVayが行ったように、期待コア利益の変化分に関する検証を行っていない。そのため、特別損失と期待外コア利益の関係性が正であることをもって、シフティングの証拠と主張することには問題がある。なぜなら、シフティングで

はなく、実体の改善を伴うリストラによっても当期のコア利益は改善することがあるからである。したがって、負の特別項目と期待外コア利益との関係性が正である原因が、シフティングによるものなのか、それとも実体を伴った改善によるものなのかを識別する検証が必要である。それは、期待コア利益の変化分に関する検証が担うものと考えられる。

3.4 Shirato and Nagata(2012)

Shirato and Nagata¹⁾は、McVay(2006)およびFan et al. (2010)におけるリサーチを基礎として、コア利益を日本の経常利益とみなし、経常利益と特別損失との関係を調査することで、日本企業による損益計算書上の分類操作の実態を明らかにしている。そこでは、日本企業の特別項目の報告の実態と経常利益をターゲットとした損益項目の区分表示操作による利益マネジメントに関する分析結果が報告されている。区分表示操作によって経常利益を増大させる裁量行動が行われていること、またそうした行動によってベネフィットを受けることのできる状況にある経営者がより積極的に区分表示操作を行う傾向があることが確認されている。¹⁾

この研究の特徴としては、ビックバスを行ったと考えられる企業をサンプルから除外している。なぜなら、ビックバス企業の場合、特別損失と期待外コア利益の関係性が負であり、区分表示シフトによる利益マネジメントを観察する上でノイズとなるからである。この研究においても、特別損失が大きい企業ほど期待外コア利益が大きいという関係性をもって、シフティングの証拠としている。すなわち、Fan et al.(2010)と同様、McVayが行ったようなコア利益の変化分に関する検証を行っていない。

また、Shirato and Nagata(2012)では、ほとんどの企業が特別損益を計上しており、特別損益であってもそのうちの相当部分は「経常的に」計上されている可能性があるということを

1) Shirato and Nagata(2012)では、次のような分析も行なわれている。サンプルを構成する各企業について、売上高の1%以上という多額の特別損失を計上し、かつ異常経常利益がプラスとなっている年度を分類操作による利益調整を行った疑いのある年度としてカウントする。そして、それが0回、1~2回、3~4回、5回以上のいずれになるかによって企業4つのグループに分け、そのグループ間で11年間の経常利益の経常増益回数を比較する。頻繁に利益調整を行っていると思われる企業がグループ(5回以上分類操作を行った企業)では、11年間のうち7~8回経常利益の増益を達成している企業が約半数を占めており、ほとんどもしくは全く分類操作を行っていないグループよりも頻繁に経常増益を達成する傾向にあることがわかる。また、分類操作の回数で分けたグループごとに経常利益の持続性を比較したところ、最も頻繁に分類操作を行った疑いのある企業グループの持続性が最も高いという結果が得られ日本では反復的に分類操作による利益調整を行う企業の経常利益の増益傾向がより高く、また経常利益の持続性が高くなる傾向があることを示唆するものであると述べている。

根拠として、通常生じると期待される特別損失を推定し、実際の特別損失を差し引いた金額を異常特別損失としている。しかし、特別損益項目は他の営業損益項目、経常損益項目とは大きく異なり、一時的要素の側面は否定できない。したがって、時系列特性を有さない項目を対象として「期待値」を求めることには問題があるともいえる。前述のようにすべての特別項目が経常的に計上されているわけでもなく、さらに、すべての項目についてシフティングが可能というわけではない。したがって、すべての特別損失の時系列特性を前提とした推定計算は、リサーチ・デザイン上、問題があると考えられる。

3.5 木村(2010)

木村(2010)では、日本特有のシフティングが析出されている。すなわち、日本においては、企業会計原則の注解12において、特別損益項目に関する重要性の原則の適用が定められている。この規定を柔軟に解釈すると、特別損益に属する項目であっても経営者の裁量によって営業外損益項目として計上することができる。そこで、木村(2010)では、データベース上、営業外損益にも特別損益にもいずれにも掲載されている項目に着目し、これらの項目がシフト可能項目であるとしている。木村(2010)では、経営者が当該重要性の原則を適用することによる特別損益項目のシフトを利用して利益平準化がおこなわれているかが分析されている。具体的には、前期の全シフト可能利益(損失)に対するシフト可能営業外利益(損失)の比率(以下、シフト比率)をベンチマークとして、当期の経常利益を前期のシフト比率で再計算したものをシフト前経常利益と定義する。そのうえで、シフト前経常利益と連結損益計算書で開示されている経常利益(以下、開示経常利益)が一致する場合、当該企業は無シフト企業とされる。また、シフト前経常利益より開示経常利益のほうが大きい場合、当該企業は損益項目のシフトによって利益を増加させている企業(以下、プラスシフト企業)とされ、シフト前経常利益より開示経常利益のほうが小さい場合、当該企業は損益項目のシフトによって利益を減少させている企業(以下、マイナスシフト企業)とされる。

$$\text{シフト利益(損失)比率} = \frac{\text{シフト可能営業外利益(損失)}}{\text{前期の全シフト可能利益(損失)}}$$

シフト可能営業外利益(損失)は、資産処分益(損)・評価益(損)、為替差益(損)を合計して算出している。そして、当期の経常利益を前期のシフト比率で再計算したものをシフト前経常利益と定義する。具体的には、経常利益から営業外損益の区分に計上されているシフト

可能項目を除き、全シフト可能利益のうち、前期のシフト比率に相当する金額と、全シフト可能損失のうち、前期のシフト比率に相当する金額を加えたものが、シフト前経常利益となる。そのうえで、シフト前経常利益と連結損益計算書で開示されている経常利益(以下、開示経常利益)が一致する場合、当該企業は無シフト企業とされる。すなわち、シフティング可能項目を考慮せずとも利益平準化が達成されているため、シフトは行っていないといえることができる。

分析の結果、経常利益を平準化するために、損益項目をシフトしている可能性があることを指摘している。

3.6 Haw et al.(2011)

Haw et al.(2011)は区分表示シフトによる利益マネジメントを分析したMcVay(2008)に依拠し、東アジアにターゲットをおいて区分表示シフトの実態を解明しようとした。結果はMcVay(2008)と同様の結果を得ており、加えて、外部コントロールが強い企業ほど、シフティングが抑制されている可能性があることを指摘している。

4. 仮説の設定

日本では、段階利益の開示が要求されているため、経営者は最終利益のみならず、営業利益や経常利益に強い関心を持つ制度環境にある。区分表示シフトによる利益マネジメントの最大の特徴は、最終利益である当期純利益の金額は変わらないという点である。区分表示シフトを行うことによって変化するのはあくまで段階利益である営業利益や経常利益の金額である。そのため、区分表示シフトによる利益マネジメントの仮説を構築する上で、営業利益や経常利益に対するインセンティブが重要となる。

4.1 利益平準化企業とシフティング

日本では「ケイツネ」と呼ばれ、伝統的に「経常利益」が本業の収益視力を示す指標として重視されてきた。さらに、日本企業は安定的な配当を実施するために、なるべく利益を平

準化することが選好されていた。近年ではこのような利益平準化の傾向は弱まりつつあるといわれるものの、未だに企業の主要な関心ごとである。このような企業にとって特別損失は経常利益を平準化するための手段となり得る。なぜなら、経常的な費用を特別損失にシフトすることによって経常利益を嵩上げすることができるからである。そこで、利益平準化を志向する企業については、経常費用を特別損失にシフトすることにより、経常利益に基づくコア利益を過大に報告することが予想される。

H1：利益平準化を志向する企業は、経常費用を特別損失にシフトさせることにより、コア利益を過大に報告する。

4.2 ノンビックバス企業とシフティング

これとは反対に、シフティングのインセンティブが弱い企業も存在する。利益平準化企業にとってシフティングは重要な利益マネジメント手段になり得るが、それは裏を返すと、利益平準化と無関係な企業ほどそのインセンティブは弱くなると考えられる。特別損失との関わりを考えた場合に、その代表的なものとしてビックバス企業が挙げられる。経常費用を特別損失にシフトさせることにより経常利益を操作するという利益マネジメントは、一時に多額の損失を計上するビックバス企業では観測できない可能性が高いと考えられる。なぜなら、このような企業は他の企業と比較して当期の経常利益への関心が弱くなっていると考えられるからである。ただし、ビックバス企業の全てがシフティングに関心がないとは言い切れない。なぜなら、経常利益がプラスであれば、多額の特別損失によって純利益が大きくマイナスにふれても、その企業にとっては経常ベースで利益平準化を達成していることになるからである。そこで本論では、シフティングのインセンティブが非常に低い企業として、「経常利益もマイナスで、かつ、純利益もマイナス(大日方、2005)」であることを基準としてビックバス企業を特定し、ノンビックバス企業についてのシフティング行動を検出する。

H2：ビックバス企業以外の企業(ノンビックバス企業)は、経常費用を特別損失にシフトさせることにより、コア利益を過大に報告する。

以上のように、利益平準化を志向する企業やノンビックバス企業においては、特別損

失を利用したシフティングによる経常利益の操作インセンティブが強いと考えられるため、特別損失の計上と経常利益を基礎とするコア利益との間には正の関係が予想される。

5. リサーチ・デザイン

5.1 期待外のコア利益及び期待外のコア利益変化の推定

仮説を検証する上で、まず、シフティングの影響を受ける前のコア利益を推定する必要がある。この点McVay(2006)では、期待コア利益モデルが示され、利益マネジメントが実施される前のコア利益を推定している。本論でもMcVay(2006)において示されている期待コア利益モデルを基礎とし、利益マネジメントされる前のコア利益を推定することとする。ただし、McVay(2006)の期待コア利益モデルは、日本の経常利益を推定するためのモデルではないため、経常利益をそのまま推定するのではなく、McVay(2006)において示されているコア利益の定義を踏まえて、経常利益に減価償却費を足し戻したものをコア利益として定義する。さらに、McVay(2006)や他の先行研究においても指摘されているように、当期の会計発生高をむ期待コア利益モデルには問題があると考えられてる。そこでMcVay(2006)は、追加的な分析において期待コア利益モデルから当期の会計発生高を除外し、代わりに、コア利益が上方に押し上げられているケースに限定するためのダミー変数を入れることによってこの問題を回避している。これは、実質的にはシフティングのインセンティブを有さないと考えられるビックバス企業を除外して分析していることと同義である。本論では、期待コア利益の推定モデルに当期の会計発生高を含めないモデルを基本として、以下の式(1a)により推定する。

ただし、仮に予想通りにシフティングのインセンティブが強い企業において期待外コア利益と特別損失の間に有意な正の関係が得られたとしても、即座にシフティングによる影響であるとは言い切れない。なぜなら、特別損失の計上によって実体面での改善が促され、結果として当期の経常利益が改善される場合も考えられるからである。そこで、よりシフティングによる影響を識別するために、当期のみならず翌期の変化を検証する必要がある。すなわち、実体面での改善を伴った正の期待外経常利益の発生と、シフティングによる見せ掛けだけの正の期待外経常利益の発生とでは経済的な影響は大きく異なると考え

られる。実体の改善を伴った正の期待外の経常利益であったならば、翌期以降もその効果は持続すると考えられるが、もしも経営者がシフティングを行ってt期の期待外コア利益を正の方向に嵩上げた場合は、翌期にはシフトした経常費用が露呈することにより、結果として期待外のコア利益の変化と特別損失の関係は負になることが予想される。そこで、シフティングの疑いがある企業については、期待外コア利益と特別損失の関係のみならず、期待外のコア利益の変化と特別損失の関係においても、シフティング行動を識別する。コア利益の変動分の期待部分についてはMcVay(2006)によって示された次のモデル式(1b)を基礎として推定する。ただし、McVay(2006)と異なり、当期の会計発生高は推定モデルから除外している。

$$CE_t = \beta_0 + \beta_1 CE_{t-1} + \beta_2 ATO_t + \beta_3 ACC_{t-1} + \beta_4 \Delta SALES_t + \beta_5 ENG_ \Delta SALES_t + \epsilon_t \dots\dots (1)$$

$$\Delta CE_t = \gamma_0 + \gamma_1 CE_{t-1} + \gamma_2 \Delta CE_{t-1} + \gamma_3 \Delta ATO_t + \gamma_4 \Delta ACC_{t-1} + \gamma_5 \Delta SALES_t + \beta_6 ENG_ \Delta SALES_t + \tau_t \dots (2)$$

① 被説明変数 CE_t 及び ΔCE_t

McVay(2006)では、コア利益を「売上高－売上原価－販売費及び一般管理費(減価償却費を除く)」を基礎として算定されている。これは日本において営業利益に減価償却費を足し戻したものに該当する。本論では、日本企業の多くは経常利益を主たる業績指標として重視している点、さらに日本企業を分析対象としたShirato and Nagata(2012)においても経常利益を基礎とした分析が行われている点などを考慮して、コア利益である CE_t は「当期の経常利益＋減価償却費」を当期の売上高で除したものと定義する。そして、この経常利益の理論値を上記のモデル式(1a)において、変化分 ΔCE_t については式(1b)にて推定する。なお、変化分 ΔCE_t は、 $CE_t - CE_{t-1}$ で算定する。

② CE_{t-1}

t期におけるコア利益 CE_t の多くは、前期のコア利益である CE_{t-1} によって説明されると考えられる。経常利益の持続性に関して、音川(2008)によれば、日本の経常利益の高い持続性が示されている²⁾。したがって、前期のコア利益を(1a)及び(1b)のどちらの推定モデルにも組み込むことにする。

2) 須田一幸編著(2008)『会計制度の設計』音川和久「第10章損益計算書の持続性」白桃書房、p.209

③ ATO_t

ATO_t は資産回転率であり、 t 期の売上高を純営業資産の期中平均で除したものである。純営業資産は、「営業資産－営業負債」によって算定する。営業資産は、「総資産－金融資産」により、営業負債は「総負債－金融負債(負債の部の少数株主株主持分を含む)」により算定する。金融資産は「金融資産(有価証券＋短期貸付＋金銭の信託＋デリバティブ債権＋繰延ヘッジ損失＋自己株式＋長期貸付金＋投資不動産)」とし、金融負債は「短期借入金＋コマーシャル＋一年以内返済長期借入金＋一年以内償還社債転換社債＋従業員預かり金＋デリバティブ債務＋繰延ヘッジ利益＋社債転換社債＋長期借入金＋長期支払手形＋長期末払金」に負債の部に含まれる少数株主持分を加算する。ここで、資産回転率を説明変数に加える理由は、Nissim and Penman(2001)において示されたように、回転率の上昇は、プロフィットマージンの変化と反対の関係にあることに基づいている。すなわち、回転率が高さは利益率の低さと連動する。特に、特別損失を計上した企業は、資産簿価が著しく減少するため、回転率は上昇することとなる。McVay(2006)では、多額の特別損失を計上する企業は、経営戦略の変更を余儀なくされ、結果、回転率が上昇し利益率は減少するため、コア利益も減少すると説明している。

④ ACC_{t-1}

ACC は会計発生高を意味し、「税引前当期純利益－営業キャッシュ・フロー」を当期の売上高で除したものと定義している。なお、営業キャッシュ・フローには、受取利息・配当金、支払利息を営業活動によるキャッシュ・フローに含めた場合の営業キャッシュ・フロー(日経調整営業キャッシュ・フロー)に、法人税等の支払額の総額を足し戻した金額を利用している。 $t-1$ 期の ACC をモデルに組み込むのは、Sloan(1996)が示したように、前期の会計発生高と将来の業績の間に関連性があることを基礎としている。特に、将来の業績に対する当期の会計発生高の持続性は、当期のキャッシュ・フローの持続性よりも低いことが想定されている。また、McVay(2006)では、 t 期の会計発生高についてもモデルに組み込まれていた。これはDeAngelo et al.(1994)が示したように、好業績は正の会計発生高と関連があり、逆に、悪い業績は負の会計発生高と関連があるという点に基づいている。ただし、先行研究で詳述した理由により、本論の推定モデルには当期の会計発生高を含めていない。

⑤ $\Delta SALES_t$

$\Delta SALES_t$ は当期と前期の売上高の変化額を前期の売上高で除したものである。コア利

益は売上高で基準化しているものの、売上高が成長するにつれ固定費が小さくなる影響をコントロールするために、 $\Delta SALES$ を組み込む。

⑥ ΔCE_{t-1}

変化分の推定モデルの説明変数 ΔCE_{t-1} は、 $CE_{t-1} - CE_{t-2}$ によって算定する。これは前期の営業利益及びその変化が平均回帰性に起因して、当期の営業利益に近づいていくことを念頭に置いている。

⑦ ΔATO_t

変化分の推定モデルの説明変数 ΔATO_t は売上高変化率の変化分であり、 ATO_t と ATO_{t-1} の差で算定する。

以上の変数を基礎として、産業・年ごとに期待コア利益及び期待コア利益変化を推定する。なお、外れ値の影響を緩和するために、全ての変数について産業・年ごとに上下1%に属する値をそれぞれ1%及び99%の値に置き換えている。

5.2 分析モデル

本論では、当期の期待外コア利益と当期の特別損失の関係性を分析する。期待コア利益は、言い換えれば、シフティングの影響を受ける前の数値である。そのため、コア利益の実績値と期待値の差が当期の特別損失と有意に正の関連性があるならば、本来であればコア利益に含まれる費用項目を特別損失にシフトすることによってコア利益を嵩上げしている可能性が指摘できる。したがって、期待外コア利益を特別損失に回帰する分析モデルを設定する。McVay(2006)やFan et al.(2010)でも指摘されているとおり、当期の会計発生高が著しく負の企業ほど業績が極端に悪いというDeAngelo et al.(1994)の発見事項を基礎とすれば期待外コア利益と特別損失の間には有意に負の関係があるかもしれない。そこで本論では、シフティングに対するインセンティブが強いと考えられる利益平準化企業(仮説1)及びノンビックバス企業(仮説2)に焦点を絞り、両者を示すダミー変数を分析モデル(2a及び3a)に追加する。また、McVay(2006)と同様に期待外のコア利益変化を当期の特別損失に回帰する分析モデルも実施する。なお、当期のコア利益がシフティングにより嵩上げされてい

る場合、次期のコア利益は減少することになる。したがって期待外のコア利益変化と当期の特別損失の間には有意に負の関係があると予想される。これについても利益平準化企業とノンビッグバス企業に焦点を絞り、それぞれのダミー変数を分析モデル(2b及び3b)に追加する。 UE_CE_t はコア利益の実績値と推定値の差であり、 UE_CE_{t+1} はt+1期のコア利益変化の実績値と推定値の差である。 SI_t は特別損失(総額)であり、売上高で基準化している。

$$UE_CE_t = \theta_0 + \theta_1 SI_t + \theta_2 SUSPECT_t + \theta_3 SUSPECT \times SI_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (2a)}$$

$$UE_CE_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 SI_t + \mu_2 SUSPECT_t + \mu_3 SUSPECT \times SI_t + \tau_{t+1} \quad \text{..... (2b)}$$

$$UE_CE_t = \delta_0 + \delta_1 SI_t + \delta_2 NONBATH_t + \delta_3 NONBATH \times SI_t + \varepsilon_t \quad \text{..... (3a)}$$

$$UE_CE_{t+1} = \varphi_0 + \varphi_1 SI_t + \varphi_2 NONBATH_t + \varphi_3 NONBATH \times SI_t + \tau_{t+1} \quad \text{..... (3b)}$$

$SUSPECT_t$ は、「当期の経常利益が前期の経常利益以上で、かつ、特別損失を差し引いた当期の経常利益が前期の経常利益を下回っている」場合に「1」をとるダミー変数である。これは前期の経常利益をベンチマークとした利益平準化を想定している。ここでは、特別損失を利用したシフティングに関心があるため、計上されている特別損失が全てシフティングによってもたらされたものと仮定する。つまり、シフト前には特別損失が経常費用であったと仮定する。ここで、シフト前の経常利益がベンチマークである前期の経常利益を超えることができない場合、経常費用を特別損失にシフトすることによって前期の経常利益を達成することができるならば、このような企業はシフティングのインセンティブが強いと考えられる。そこで、シフティング行動を識別するために上記のダミー変数を組み込むことによって分析する。係数 θ_1 についてはDeAngelo et al.(1994)等と整合的であるならば、負の会計発生高を多額に計上している企業の業績は極端に悪いことが想定されるため、当該係数も負であると予想されるが、シフティングのインセンティブの強い企業に関しては、シフティングによってコア利益を過大に報告するため、係数 θ_3 は正であると予想される。他方、シフティングによって形式的に正の期待外コア利益が発生していた場合、翌期には経常費用の反転(リバーズ)によってそれが露呈するため、翌期の期待外のコア利益変化を被説明変数にした場合の係数 φ_2 は負であると考えられる。 $NONBATH_t$ は、ビックバス企業であれば「0」、それ以外(ノンビックバス企業)であれば「1」をとるダミー変数であ

る。ビックバス企業はシフティングのインセンティブが低いいため、ノンビックバス企業はシフティングのインセンティブは相対的に高くなると推定できる。そこで、ビックバス企業とノンビックバス企業をダミー変数によって識別して分析する。ここでは大日方(2005)に倣い、「経常利益もマイナスで、かつ、純利益もマイナスである企業」をビックバス企業であるとする。係数 δ_1 は上記と同様に負であると予想されるが、シフティングのインセンティブの比較的強い企業と考えられるノンビックバス企業に関しては、シフティングによって過大なコア利益を報告しているため、係数 δ_3 は正であると予想される。他方、翌期の期待外のコア利益変化を被説明変数にした場合の係数 ρ_3 は負であると考えられる。

$$UE_{t+1} - CE_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 SI_t + \gamma_2 SUSPECT_SERI_t + \gamma_3 SUSPECT_SERI_t \times SI_t + \tau_{t+1} \dots\dots\dots (4b)$$

$$UE_{t+1} - CE_{t+1} = \omega_0 + \omega_1 SI_t + \omega_2 NONBATH_SERI_t + \omega_3 SUSPECT_SERI_t \times SI_t + \tau_{t+1} \dots\dots\dots (5b)$$

また、本論では追加的に次のような分析も行う。t 期におけるシフティングは、翌期における「嵩上げ部分の露呈」によって識別されることとなるが、翌期にも特別損失が計上されている場合は、再度、シフティングによるコア利益の嵩上げが可能となる。この場合、「嵩上げ部分の露呈」が識別することが困難になる。言い換えれば、翌期に特別損失を計上していない場合には、前期のシフティングによる「嵩上げ部分の露呈」が顕著に現れると考えられる。そこで、追加的な分析として、シフティングのインセンティブが強いと考えられる企業のうち翌期に特別損失の計上がない場合に限定して分析を行う。そこで、利益平準化企業については、① $SUSPECT_t$ が1であり、かつ、翌期に特別損失の計上がない場合に「1」をとる複合ダミー変数を作成し、同様にノンビックバス企業については② $NONBATH_t$ が1であり、かつ、翌期に特別損失の計上がない場合に「1」をとる複合ダミー変数を作成して分析を行う(4b及び5b)。

なお、本論の分析サンプルは、日経経済新聞デジタルメディアの「NEEDS日経財務データDVD版」より入手している。サンプル選択の基準は、①2000年から2016年における金融業を除く上場企業であること³⁾。②会計期間が12ヶ月であること。③日本基準によって作成されていること(連結が入手可能であれば連結を優先)である⁴⁾。ただし、リサーチ・デザ

3) 貸借対照表を利用した間接的なキャッシュ・フローの推定に関しては問題が指摘されていることから、キャッシュ・フロー計算書を利用してキャッシュ・フロー情報を入手できる期間である2000年以降をサンプル期間としている。

4) 本論で扱う検証は日本基準に特有の区分表示のシフトであるため、経常利益や特別損益項目に関す

イン上の制約(産業・年ごとの企業数が10社以上であること)により、分析サンプルは27,191企業・年である。分析を行う上ではMcVay(2006)に合わせて特別損失の計上の大きさ応じたサブグループを設けている。特別損失計上企業については26,339サンプル、特別損失が売上高の5%以上である企業は3,028サンプルとなっている。

6. 分析結果

6.1 記述統計

<図表1>は、本論の検証における各係数項目に関する記述統計が示されている。<図表2>は、特別損失のサブグループ別の各係数項目に関する記述統計が示されている。Elliott and Shaw(1988),DeAngelo et al(1994)が示すように、特別損失の計上額が大きいグループほど業績が悪い傾向にあることがわかる。

<図表3>は、各係数間の相関を示したものであり、上段がスピアマン相関を示し、下段がピアソン相関を示している。

<図表1> 基本統計量

	平均値	中央値	標準偏差	25%	75%
SALES _t (百万円)	160,330	38,893	454,686	15,585	114,888
Δ SALES _t	0.035	0.018	0.270	-0.049	0.089
CE _t	0.080	0.070	0.185	0.035	0.116
Δ CE _t	-0.002	0.001	0.104	-0.012	0.013
Δ CE _{t+1}	-0.002	0.001	0.112	-0.012	0.012
UE_CE _t	0.001	0.001	0.066	-0.012	0.013
Δ UE_CE _{t+1}	0.001	0.001	0.059	-0.012	0.012
SI _t (百万円)	3,279	356	16,500	89	1,421
SI _t	0.024	0.009	0.050	0.003	0.022
ACC _t	-0.047	-0.034	0.100	-0.070	-0.006
ATO _t	1.92	1.51	1.84	1.02	2.31

るデータが時系列で入手できることが望ましいことから日本基準に限定している。

<図表2> 特別損失の規模によるサブサンプルごとの基本等計量

	SI _t 計上企業		SI _t ≥SALES5%		t-test(t値)	Wilcoxon Rank Sum Test (z値)
	mean	median	mean	median		
SALES _t (百万円)	163,501	40,832	135,028	26,111	3.25	15.89
ΔSALES _t	0.041	0.022	-0.015	-0.026	10.81	22.97
CE _t	0.086	0.071	0.028	0.052	16.44	18.21
ΔCE _t	0.001	0.001	-0.026	-0.004	13.70	11.65
ΔCE _{t+1}	-0.003	0.001	0.005	0.006	-3.81	-10.79
UE_CE _t	0.002	0.001	-0.010	-0.003	9.05	6.81
ΔUE_CE _{t+1}	0.001	-0.001	0.004	0.003	-3.31	-7.39
SI _t (百万円)	1,885	277	14,399	2,788	-40.51	-59.06
SI _t	0.011	0.007	0.129	0.090	-190.00	-89.85
ACC _t	-0.034	-0.030	-0.149	-0.110	63.78	48.75
ATO _t	2.01	1.58	1.21	1.01	22.98	37.40

<図表3> スピアマン及びピアソン相関係数マトリックス

	SALES _t	ΔSALES _t	CE _t	ΔCE _t	ΔCE _{t+1}	UE_CE _t	ΔUE_CE _t	SI _t	ACC _t	ATO _t
SALES _t		0.060	0.037	0.023	-0.011	-0.005	-0.004	-0.014	0.029	0.239
ΔSALES _t	0.006		0.292	0.279	-0.151	-0.042	-0.028	-0.156	0.227	0.127
CE _t	0.033	0.098		0.246	-0.202	0.288	0.002	-0.018	-0.137	-0.443
ΔCE _t	0.004	0.146	0.283		-0.073	0.583	0.008	-0.035	0.095	0.025
ΔCE _{t+1}	-0.002	-0.048	-0.321	-0.047		-0.096	0.600	0.077	-0.139	-0.033
UE_CE _t	-0.003	-0.014	0.345	0.583	-0.117		0.030	-0.013	0.016	-0.047
ΔUE_CE _{t+1}	-0.003	-0.012	-0.010	-0.006	0.529	-0.010		0.056	-0.016	-0.060
SI _t	-0.032	-0.074	-0.166	-0.139	0.025	-0.107	0.009		-0.357	-0.297
ACC _t	-0.012	0.169	0.128	0.140	-0.120	0.113	-0.024	-0.517		0.359
ATO _t	0.056	0.050	-0.101	0.020	0.008	-0.005	-0.006	-0.161	0.192	

6.2 期待推定モデルに関する記述統計

<図表4>は、期待コア利益の推定モデルの回帰結果を示している。また、<図表5>は期待コア利益変化の推定モデルの回帰結果を示している。いずれも産業・年ごとに回帰を行い(全体で342産業・年)、その回帰係数とp値の平均値及び中央値を示している。括弧内の数値がp値になる。予想符号率はそれぞれの回帰係数が予想と同じ符号であった割合を示している。これらをみると、概ね予想通りの結果が得られたことがわかる。

<図表4> 期待コア利益の推定結果

	予想係数	平均値	中央値	予想符号率
CE_{t-1}	+	0.853 (0.097)	0.865 (0.062)	98.5
ATO_t	-	-0.005 (0.018)	-0.002 (0.006)	61.1
ACC_{t-1}	-	-0.082 (0.090)	-0.067 (0.059)	71.1
$\Delta SALES_t$	+	0.061 (0.001)	0.028 (0.046)	63.5
$NEG_ \Delta SALES_t$	+	0.157 (0.387)	0.098 (0.112)	66.1
定数項		0.016 (0.026)	0.014 (0.013)	
R-squared		0.834	0.865	

<図表5> 期待コア利益変化の推定結果

	予想係数	平均値	中央値	予想符号率
CE_{t-1}	-	-0.060 (0.123)	-0.053 (0.070)	70.0
ΔCE_{t-1}	-	-0.084 (0.214)	-0.076 (0.138)	62.3
ATO_t	+	0.013 (0.091)	0.002 (0.025)	55.3
ACC_{t-1}	-	-0.017 (0.113)	-0.012 (0.068)	54.7
$\Delta SALES_t$	+	0.006 (0.136)	0.010 (0.058)	44.7
$NEG_ \Delta SALES_t$	+	0.092 (0.434)	0.050 (0.129)	38.9
定数項		0.001 (0.020)	0.002 (0.009)	
R-squared		0.370	0.305	

6.3 回帰分析の結果

本論ではシフティングのインセンティブが強い企業をダミー変数によって特定した上で、当期の期待外コア利益及び翌期の期待外コア利益変化と、当期の特別損失の関連性を分析している。ダミー変数を追加せずに、当期の期待外コア利益及び翌期の期待外コア利益変化を、単に特別損失に回帰した結果が<図表6>である。

<図表6> 特別損失のみに回帰した結果

レベルベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	?	-0.141	-17.66	***	-0.142	-17.80	***	-0.222	-7.84	***
定数項		0.004	8.42	***	0.004	8.65	***	0.019	4.18	***
Adj R ²		0.011			0.012			0.020		
変化分ベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	?	0.010	1.45		-0.004	-0.42		-0.036	-1.52	
定数項		0.001	-0.12		0.002	2.57	*	0.008	2.16	**
Adj R ²		0.0001			0.0001			0.0004		

備考:表中の***、**、*はそれぞれ統計的に1%、5%、10%水準で有意なことを示している(他の表も同様)。

期待外コア利益を被説明変数にした分析(以下、レベルベースという)に関しては、特別損失の係数は有意に負であった。したがって、全体的にはシフティングによる影響よりも、負の会計発生高を計上する企業ほど極端に業績が悪いというDeAngelo et al.(1994)等の結果と整合的である。また、翌期の期待外コア利益変化を被説明変数にした分析(以下、変化分ベースという)に関しては、有意な結果は得られなかった。

<図表7> 仮説1の分析結果

レベルベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	-	-0.272	-27.37	***	-0.274	-27.54	***	-0.366	-10.29	***
$SUSPECT_t$		-0.003	-2.54	**	-0.003	-2.75	***	-0.011	-1.23	
$SUSPECT \times SI_t$	+	0.342	20.29	***	0.344	20.44	***	0.387	6.74	***
定数項		0.005	9.28	***	0.005	9.58	***	0.022	3.79	***
Adj R ²		0.029			0.030			0.050		
変化分ベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	+	0.024	2.69	***	0.023	2.58	***	-0.018	-0.6	
$SUSPECT_t$		0.001	0.56		0.000	0.42		0.003	0.43	
$SUSPECT \times SI_t$	-	-0.037	-2.42	**	-0.036	-2.37	***	-0.048	-0.97	
定数項		0.001	-0.41		0.001	-0.08		0.007	1.42	
Adj R ²		0.0002			0.0002			0.0002		

仮説1は、利益平準化を志向する企業は、コア利益に含まれる費用を特別損失にシフトさせることによりコア利益を押し上げるというものである。レベルベースについては<図表7>上段に示しているように、ダミー変数を掛け合わせた「 $SUSPECT \times SI_t$ 」の係数は、有意に正となっており、これは、利益平準化を志向する企業においては、当期の特別損失が、期待外コア利益と有意に正に関連し、当期のコア利益を過大に報告していることを示唆する。

変化分ベースについては<図表7>下段に示したように、「 $SUSPECT \times SI_t$ 」の係数が有

意に負となっており、 SI_t との係数の和は負となっている。これは、平準化企業については、当期の正の期待外利益は翌期においては負の方向に変化していることを意味し、実体を伴う改善というよりも、シフティングによる形式的な改善であったことを示唆する。なお、表右の「特別損失が売上高の5%以上の企業」については、特別損失に業績の悪化の影響がより強く反映されると考えられるため、シフティングに関する有意な結果は得られていない。

<図表8> 仮説2の分析結果

レベルベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	-	-0.123	-12.64	***	-0.126	-12.99	***	-0.198	-6.43	***
$NONBIGBATH_t$		0.012	9.92	***	0.011	9.28	***	0.013	1.11	
$NONBIGBATH \times SI_t$	+	0.275	11.70	***	0.279	11.82	***	0.184	1.76	*
定数項		-0.009	-8.22	***	-0.008	-7.57	***	0.008	1.4	
Adj R ²		0.026			0.265			0.276		
変化分ベース	予想符号	全サンプル(27,191)			特別損失計上企業(26,339)			特別損失が売上高の5%以上(3,028)		
		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.		Coef.	t-stat.	
SI_t	+	-0.011	-1.23		-0.015	-1.75	*	-0.049	-1.89	
$NONBIGBATH_t$		-0.007	-6.86	***	-0.008	-7.64	***	-0.005	-0.56	
$NONBIGBATH \times SI_t$	-	-0.064	-3.01	***	-0.059	-2.79	***	-0.144	-1.64	*
定数項		0.007	7.15	***	0.008	8.02	***	0.015	3.26	***
Adj R ²		0.0033			0.0039			0.0051		

仮説2は、ビックバス企業以外の企業(ノンビックバス企業)は、コア利益に含まれる費用を特別損失にシフトさせることによりコア利益を押し上げるというものである。レベルベースについては、<図表8>上段に示しているように、ダミー変数を掛け合わせた「 $NONBIGBATH \times SI_t$ 」の係数は、有意に正となっており、これは、ノンビックバス企業においては、当期の特別損失が、期待外コア利益と有意に正に関連し、当期のコア利益を過大に報告することを示唆する。

変化分ベースについては、<図表8>下段に示したように、「 $NONBIGBATH \times SI_t$ 」の係数が有意に負となっており、 SI_t との係数の和が負となっている。これは、ノンビックバス企業においては実体を伴う改善というよりも、シフティングによる形式的な改善であったことを示唆する。

<図表9> 翌期に特別損失を計上しなかった企業を考慮した分析結果

変化分ベース	予想符号	全サンプル(27,191)		特別損失計上企業(26,339)		特別損失が売上高の5%以上(3,028)	
		Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
SI_t	+	0.011	1.57	0.010	1.45	-0.034	-1.41
SUSPECT_SERIT		0.006	0.72	0.006	0.72	0.043	1.05
SUSPECT_SERIT* SI_t	-	-0.198	-1.79 *	-0.197	-1.81 *	-0.401	-1.31
定数項		0.000	-0.15	0.000	0.15	0.008	2.07
Adj R ²		0.0001		0.0023		0.0104	

変化分ベース	予想符号	全サンプル(27,191)		特別損失計上企業(26,339)		特別損失が売上高の5%以上(3,028)	
		Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
SI_t	+	0.013	1.78 *	0.012	1.64 *	-0.033	-1.38 ***
NONBIGBATH_SERIT		0.004	1.76 *	0.006	2.03 **	0.266	3.83 ***
NONBIGBATH_SERIT* SI_t	-	-1.074	-7.68 ***	-1.121	-7.75 ***	-3.568	-5.4 **
定数項		0.000	-0.12	0.000	0.23	0.008	2.12
Adj R ²		0.0022		0.0023		0.0104	

McVay(2006)においても示されていたように、特別損失の連続計上との関係について検証する。<図表9>は、変化分ベースの分析について、利益平準化企業及びノンビックバス企業であり、かつ、翌期に特別損失を計上しなかった場合に「1」をとるダミー変数を追加した場合の分析結果を示している。予想としては、翌期に特別損失がなかった場合には、前期のシフティングによる反転の影響が顕著に現れると考えられるため、負の変化がより大きくなるものと考えられる。結果としては、利益平準化企業についてはダミー係数については10%水準であるものの有意な結果が得られ、係数部分も予想通り負の方向に大きくなっていることがわかる。ノンビックバス企業についても、有意な結果が得られており、「NONBIGBATH_SERIT× SI_t 」の係数が SI_t との係数の和も大きく負となっている。このように、翌期に特別損失の計上がない場合は、シフティングの露呈部分の影響が顕著に現れているものといえる。

以上のように、日本においてもシフティングのインセンティブが強い企業については区分表示シフトによる利益マネジメントを行っているという証拠が得られた。

7. まとめ

国際的な会計基準においては、段階利益の区分表示が廃止されることとなった経緯は、特別損益(異常損益)と経常損益をシフトすることによる利益操作が懸念され、区分表示の規定は形式的には廃止となったのであった。しかし、日本においては依然として区分表示が求められ、経常利益を重視するという伝統的な姿勢が維持されているものと考えられ

る。このような視点に立ち、本論では日本における特別損益と経常損益の間のシフトによる利益マネジメントが行われているかを検証した。

シフティングインセンティブを有する企業については、McVay(2006), Fan et al.,(2010) Shirato and Nagata(2012)と同様に、シフティング行動を裏付ける証拠が得られた。したがって、区分損益表示の規定を有する日本においても、シフティングによる利益マネジメントが行われている可能性があるといえる。このような証拠は、国際的な区分損益表示廃止の経緯に鑑みると、日本においても同様の問題が存在することの根拠にもなり得る。すなわち、区分表示規定の存在が経営者の恣意的なシフトを誘発し、経常利益を操作することを防止できていないという問題である。仮に、経営者によるシフティングを通じた利益マネジメントが利用者に対してノイズとなり誤導する原因となっているのであれば、日本の区分表示損益計算書が抱える問題点の一つであるといえることができる。

ただし、本論において検証された証拠がシフティングの存在を完全に支持できるものとはいえない。なぜなら、期待コア利益モデルによって操作前のコア利益を推定しているが、このモデル自体に問題があるかもしれないからである。また、変化分の検証に関しては未だ強い証拠が得られているものとは言い切れず、変化分に関する期待利益モデルや検証方法について改善の余地があるものと思われる。シフティングによる利益マネジメントは、他の利益マネジメント手法と比べて未だに研究蓄積が進んでいない領域であり、今後の研究によってこのような点が改善され、より正確にシフティング行動を検出する方法が生み出されることが期待される。

このように、本論のリサーチ・デザインには未だ改善点が残されているが、日本における特別損失を利用した区分表示シフトによる利益マネジメント行動を裏付ける一つの証拠を提示することができた。この結果を踏まえ、来るIFRS時代における日本特有の区分損益表示の規定の位置付けについての再検討を促すと共に、本論がシフティングという「第3の利益マネジメント手法」として今後の一層の研究の発展に寄与できることを期待する。

【参考文献】

- A Barnea, J Ronen, and S Sadan,(1976),“Classificatory smoothing of income with extraordinary items”, The Accounting Review, Vol.51, No.1, pp.110-122
- Abhijit Barua, Steve Lin, and Andrew M. Sbaraglia (2010), “Earnings Management Using Discontinued Operations”, The Accounting Review, Vol.85, No.5, pp.1485-1509
- Accounting Standards Board, FRED22 : Revision of FRS3 “Reporting financial performance”, ASB, 2000

- Andrews, F., "Accounting Panel Seen Curbing Use of Special Items," *The Wall Street Journal*, 1972, March 5
- Anne Beatty and Joseph Weber(2006), "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments", *Journal of Accounting Research*, Vol.44, pp.257-288
- Ball, R.,(2013), "Accounting Informs Investors and Earnings Management is Rife: Two Questionable Beliefs." *Accounting Horizons*, Vol.27, No.4, pp.847-853
- Burgstahler, D., J. Jambalvo, and T. Shevlin(2002), "Do stock prices fully reflect the implications of special items for future earnings?", *Journal of Accounting Research*, No.40, pp.585-612
- Committee on Accounting Procedure(1953), ARB No.43, Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins, No.43,
- Cready, W., T. J. Lopez and C. A. Sisneros(2010), "The persistence and market valuation of recurring nonrecurring Items", *The Accounting Review*, Vol.85, No.5, pp.1577-1615
- Dechow, P., W. Ge and C. Schrand(2010), "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.50, No.12, pp.344-401
- Dichev, I. D. and V. W. Tang(2009), "Earnings volatility and earnings predictability", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.47, No.2, pp.160-181
- Elliott, J. A. and J. D. Hanna(1996), "Repeated accounting write-offs and the information content of earnings", *Journal of Accounting Research*, Vol.34, Supplement, pp.135-155
- Financial Accounting Standards Board(1976), *An analysis of Issues Related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting : Elements of Financial Statements and Their measurement*, FASB Discussion Memorandum (津守常弘監訳(1997)『FASB財務会計の概念フレームワーク』中央経済社)
- Financial Accounting Standards Board(1980), *Statement of Financial Accounting Concepts No.3: Statements of Financial Accounting Concepts*, FASB
- Financial Accounting Standards Board(1980), *Statement of Financial Accounting Concepts No.5: Recognition and Measurement in Financial. Statements of Business Enterprises*, FASB(平松一夫・広瀬義州訳(2002)『FASB財務会計の諸概念増補版』中央経済社)
- G4+1(1999), G4+1 Position Paper : Reporting Financial Performance, Discussion Paper, IASB.
- Gu, Z. and T. Chen(2004), "Analysts' treatment of nonrecurring items in street earnings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.38, No.12, pp.129-170
- Harry DeAngelo and Linda DeAngelo(1994), "Accounting choice in troubled companies", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.17, pp.113-143
- Haw, I., S. M. Ho, and A. Y. Li.(2011), "Corporate governance and earnings management by classification shifting", *Contemporary Accounting Research*, Vol.28, No.2, pp.517-533
- Hayn,C(1995), "The information content of losses", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, pp.125-164
- Jennifer J. Gaver and Kenneth M. Gaver(1998), "The Relation between Nonrecurring Accounting Transactions and CEO Cash Compensation", *The Accounting Review*, Vol.73, No.2, pp.235-253
- John A. Elliott and Wayne H. Shaw(1988), "Studies on Management's Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals", *Journal of Accounting Research*, Vol.26, pp.91-119
- Kazushi Shirato and Kyoko Nagata(2012), "Earnings management through classification shifting under Japanese GAAP", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol.23, No.4, pp.301-313
- Kazushi Shirato and Kyoko Nagata (2013)「分類操作による利益調整行動」『証券アナリストジャーナル』Vol.51, No.5

- Mark T. Bradshaw¹ and Richard G. Sloan(2002), “GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings” *Journal of Accounting Research*, Vol.40, No.1, pp.41-66
- Nelson, M. W., J. A. Elliott, and R. L. Tarpley.(2002), “Evidence from auditors about managers’ and auditors’ earnings management decisions”, *The Accounting Review*, Vol.77(supplement), pp.175-202
- Nissim, D., and S. Penman(2001), “Ratio analysis and equity valuation: From research to practice”, *Review of Accounting Studies*, Vol.6, No.1, pp.109-154
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, A. I.(2005), “Accrual reliability, earnings persistence and stock prices”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, No.3, pp.437-485
- Riedl, E(2004), “An examination of long-lived asset impairments”, *The Accounting Review*, Vol.79, No.7, pp.823-852
- Robert M. Bowen, David Burgstahler and Lane A. Daley(1986), “Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow”, *The Accounting Review*, Vol.61, No.4, pp.713-725
- Robert M. Bowen, David Burgstahler and Lane A. Daley(2010), “Managing Earnings Using Classification Shifting: Evidence from Quarterly Special Items”, *The Accounting Review*, Vol.85, No.4, pp.1303-1323
- Sarah Elizabeth McVay(2006), “Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items”, *The Accounting Review*, Vol.81, No.3, pp.501-531
- Sloan, R(1996), “Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?”, *The Accounting Review*, Vol.71, No.3, pp.289-315
- Sprouse, R. T. and M. Moonitz.(1962), “A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises”, *Accounting Research Study No.3. AIPCA*
- Storey, R.K. and S.storey(1998), *The Framework if Financial Accounting Concepts and Srandards*, FASB Special Report.
- Vivien Beattie, Stephen Brown, David Ewers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas and Michael Turner.(1994), “Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach” *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.21, No.6, pp.791-811
- W.A.Paton and A.C.Littleton,(1940),“An Introduction to Corporate Accounting Standards” *American Accounting Association*
- William M. Cready, Thomas J. Lopez and Craig A. Sisneros(2012), “Negative Special Items and Future Earnings:Expense Transfer or Real Improvements?, *The Accounting Review*, Vol.87, No.4, pp.1165-1195
- Zhaoyang Gu and Ting Chen(2004), “Analysts’ Treatment of Nonrecurring Items in Street Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.38, pp.129-170
- 乙政正太(2004)『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店
- 大日方隆(2005)「区分損益情報のValue Relevance」『MMRC Discussion Paper』No.132、東京大学 COE ものづくり経営研究センター
- 北川教央(2013)「特別損失の計上頻度による将来業績の予測可能性」『証券アナリストジャーナル』51号12巻、日本証券アナリスト協会、pp.27-36
- 木村晃久(2010)「損益項目のシフトを利用した利益マネジメント」『埼玉学園大学紀要経営学部篇』12月号、pp.109-119
- 木村史彦・浅野信博(2005)「財務データの特性と統計分析上の留意点」『オイコノミカ』第42巻第1号、pp.133-152
- 須田一幸・花枝秀樹(2008)「日本企業の財務報告—サーベイ調査による分析—」『証券アナリストジャーナル』第46巻 第5号
- 須田一幸編著(2008)『制度会計の設計』白桃書房

首藤 昭信(2010)『日本企業の利益調整—理論と実証』中央経済社

新美一正(2010)「特別損益情報の有用性を考える—投資家による情報価値評価の実証分析」『Business & Economic Review』5月号、株式会社日本総合研究所

八重倉孝(2012)「利益操作研究の原点」大日方隆編著『会計基準研究の原点』中央経済社

논문투고일 : 2019년 01월 02일
심사개시일 : 2019년 01월 17일
1차 수정일 : 2019년 02월 08일
2차 수정일 : 2019년 02월 14일
게재확정일 : 2019년 02월 15일

<要旨>

特別損益の区分表示シフトによる利益マネジメント**井上修**

本研究の目的は、日本において段階利益の区分表示が求められていることを踏まえ、特別損失の計上と経常利益を中心としたコア利益との関連についての分析を行うことである。具体的には、従来から国際的に問題視されてきた特別損益計算の区分と経常損益の計算の区分のシフティングによる利益マネジメント行動について実証的に分析する。その上で、これまで指摘されることのなかった日本の区分表示損益計算書が抱える根本的な問題点を明らかにし、損益計算書の表示に関する国際的な相違に関する考察を深めることが目的である。

検証の結果、日本においても、シフティングによる利益マネジメントが行われている可能性があることが明らかとなった。これは、日本においても国際的な会計と同様の問題が存在することの根拠にもなり得る。すなわち、区分表示規定の存在が経営者の恣意的なシフトを誘発しているという問題である。仮に、経営者によるシフティングを通じた利益マネジメントが利用者に対してノイズとなり誤導する原因となっているのであれば、現在の日本の区分表示損益計算書が抱える問題点の一つであるということが出来る。

Earnings Management though Classification shifting of Extraordinary items**Inoue, Shu**

The objective of this research is to analyze the relationship between the extraordinary losses and the core earnings such as ordinary income, based on the fact that the classification of income presentation is required in Japan. Specifically, I analyze empirically the earnings management behavior by shifting the classification of the ordinary expenses to extraordinary losses, which have been regarded as problems internationally. Then, I clarify the fundamental problems that Japan's division marking income statement has never been pointed out and deepen the consideration on international differences concerning the display of the income statement.

As a result of the analysis, it becomes clear that there is a possibility that earnings management by shifting may be carried out also in Japan. This can be a basis for the existence of similar problems in Japan as well. In other words, it is a problem that the existence of the division display provision induces arbitrary shift and cannot prevent manipulating ordinary earnings. If earnings management through shifting by managers causes noise to the users and leads to misguiding, it can be one of the problems of the segmented presentation income statement in Japan.