



# 企業再編における経営者の利益調整行動に関する実証研究

北川, 教央

---

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2008-03-25

(Date of Publication)

2010-05-18

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲4245

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1004245>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



氏 名 北川 教央  
博士の専攻分野の名称 博士（経営学）  
学 位 記 番 号 博い第 172 号  
学位授与の要件 学位規則第 5 条第 1 項該当  
学位授与の日付 平成 20 年 3 月 25 日

【 学位論文題目 】

企業再編における経営者の利益調整行動に関する実証研究

審 査 委 員

主 査 教 授 櫻井 久勝  
教 授 後藤 雅敏  
准教授 音川 和久

## 論文内容の要旨

本論文は、企業再編を有利に進める目的で経営者が行う会計利益の意図的な調整が、利益の品質と株価形成に及ぼす影響を実証的に分析したものである。

本論文は、9つの章と補論から構成されている。まず第1章「問題提起と本論文の構成」において本論文の動機が明示される。著者は、株式を対価とする企業再編では、経営者が利益調整を行う動機を持つことを指摘する。この種の企業再編で重要な契約事項の1つに合併比率や株式交換比率がある。これを有利に決定づけられれば、結合企業が被結合企業に対価として交付する株式数を少なく抑えることが可能となる。合併比率や株式交換比率は株価に依存して決定されるところが大きく、株価は会計利益と密接な関連性を有することが実証されている。したがって、著者は、合併比率や株式交換比率を有利に決定づけるために経営者が交渉過程で利益捻出を行っている可能性があることを議論を展開する。そして、このような利益調整の存在とその影響について明らかにすることが本論文の目的であることを表明している。

続く第2章「わが国の企業再編の制度的概要」では、本論文が分析対象とする企業再編の範囲と定義を明確化する。そのうえで、分析のための前提知識として、企業再編に関する法制度および会計基準について詳述している。

第3章および第4章では、企業再編における利益調整の存否について分析が行われている。第3章「企業再編における経営者の利益調整行動—先行研究—」では、経営者が利益調整を行う動機や利益調整の検出方法について概観し、利益調整研究における本論文の位置づけを明確にしている。そのうえで、企業再編における利益調整について分析した国内外の先行研究を整理する。また、第4章「企業再編における経営者の利益調整行動—実証分析—」では、実際にわが国の企業再編を実証的に分析し、利益調整が存在することを示す証拠を提示する。著者は、裁量の発生高を利益調整の尺度と定義し、企業再編の公表前後の会計期間における裁量の発生高の推移を観察している。そして、企業再編の公表直前の会計期間において、株式を対価とする結合企業の経営者が利益捻出を行うことを、時系列比較と企業間比較の両面から明らかにしている。

これ以降の章では、第3章と第4章で得られた経営者の利益調整行動に関する証拠を受けて、このような利益調整がもたらす影響について実証的な分析を加えている。とくに、著者はある会計期間での利益捻出がその後の会計期間で算出される利益にもたらす反転効

果に着目し、反転効果の結果として生じる利益の減少が利益の品質や株価形成に不利な影響をもたらすという仮説を立てている。

利益調整が利益の品質に及ぼす影響に関する分析は、第5章と第6章で展開される。このうち第5章「企業再編における利益調整と利益の質—先行研究—」で、著者はまず、利益の質の概念が一義的に定まっていないことを受け、先行研究で用いられている代表的な利益の質の測定尺度を包括的に検討し、これを10通りの尺度へと整理する。そしてそれらの測定尺度を利用し、第6章「企業再編における利益調整と利益の質—実証分析—」で、わが国の企業再編における利益調整と利益の質との関係について分析を行う。その結果、利益の質を捕捉した10通りの尺度のうち9尺度について、利益捻出の影響が確認された公表前後の会計期間において、株式を対価とする結合企業の利益の質が悪化することを示す証拠を提示している。

第7章と第8章は、企業再編における利益調整が株価形成に及ぼす影響に関する検証に充てられる。第7章「企業再編における利益調整と証券市場の評価—先行研究—」で著者は、企業再編の公表が株価形成に及ぼす影響とその決定要因について分析した先行研究を包括的に整理する。そして、アメリカでは企業再編の公表が株価形成にマイナスに働いており、その原因として再編前の利益捻出が考えられることを指摘する。第8章「企業再編における利益調整と証券市場の評価—実証分析—」では、わが国における企業再編を対象とし、利益調整と株価形成との関連性が実証分析されている。その結果、著者は企業再編の公表前に大きな利益捻出を行った企業ほど、再編後1年間の株価上昇率が低いことを検出し、利益調整が長期の株価形成にマイナスの影響をもたらすことを証拠づけている。

これらの発見事項は、第9章「結論と展望」で要約される。本章において著者は、企業再編の契約を有利に進めるために結合企業の経営者は交渉過程で利益捻出を行うが、それは自社に有利な契約を達成するというプラス面のみならず、利益の品質や株価形成に不利に働くというマイナス面ももたらしていると結論づける。

なお、本論文は、企業再編の利益調整のなかでも利益捻出に焦点を当てて分析を行っているが、逆に利益圧縮の動機が生じるような形態の企業再編も存在する。マネジメント・バイアウトがそれである。そこで著者は、マネジメント・バイアウトを対象とした利益圧縮の分析も実施し、証拠としては弱いながら、マネジメント・バイアウトの公表前の会計期間において、経営者が利益圧縮の会計手続を選択するという実証的証拠を、補論として報告している。

## 論文の審査結果の要旨

本論文は、企業再編を有利に進める目的で経営者が行う会計利益の意図的な調整とその影響について、実証的に分析した日本で初めての体系的な研究の成果である。本研究は、過去の学術研究に対して、次の2点において大きな貢献を行ったものとして高く評価される。

第1は、経営者が各種の動機で行うであろう利益調整に関する研究領域において、これまでほとんど分析が進んでいなかった企業再編を動機とした利益調整を研究対象として取り上げ、その存否と影響を包括的かつ体系的に検証することにより、実証的な蓄積をはかった点である。

周知のとおり、現在の財務会計ではキャッシュ・フロー情報とともに、企業の将来に関する経営者の判断や見積りを織り込んでキャッシュ・フローを期間配分することにより算定される発生主義会計の利益計算の結果が経営成績として公表される。このような会計利益には、経営者による将来の事業計画や見積りなどに関する私的情報を引き出すという長所が存在する一方で、経営者の裁量が介入するという短所も懸念される。したがって、会計利益の測定に経営者の裁量の余地をどの程度容認するかということは、会計研究において重要な課題であり、この点で経営者の裁量の程度とその影響を検証する研究は学術的な意義を有する。

経営者が利益調整を行う動機を持つような局面は数多く存在する。本論文はその中でも実証的蓄積が少ない研究分野として、株式を対価とする合併および株式交換による企業再編をとりあげ、企業再編を行う企業の経営者の裁量に関して調査を行っている。その研究の内容は、利益調整の有無に関する調査にとどまらず、それが利益の品質にもたらした影響、ならびに再編を行った企業の再編公表時点および公表後の期間の株価形成に及ぼした影響も検討対象としており、非常に包括的かつ体系的である。

第2に、本論文が結合企業の経営者の利益調整をめぐって、次の3つの論点に関して日本初の科学的な証拠を報告していることを特筆しなければならない。ひとつは、企業再編を動機とした利益調整の存否に関して明確な証拠を提示できなかった先行研究に対して、著者はリサーチ・デザインの改良と分析サンプルの追加を行うことにより、利益調整の存在を示す頑健な証拠を得たことである。また、このような利益調整が利益の質に及ぼす影響を調査するため、著者は利益の質に言及した先行研究を渉猟して、その測

定尺度を整理するとともに、これを活用して分析を実践している。この分析の結果、利益捻出とその反転効果により利益の変動性が拡大されたため、利益の持続性や将来の業績の予測能力が低下したことに起因して、利益の品質が低下していることを示唆した点は、独創性の高い研究成果である。さらに著者は、利益捻出の反転効果によって生じる利益の減少が、長期的な株価形成に不利な影響を及ぼしていることも明らかにしている。これらのうち後者の2つのテーマに関してわが国で実施された研究は存在せず、本論文が日本初の科学的な研究成果である。

このように本研究の学術的な意義は非常に大きいですが、本論文に問題がないわけではない。本論文では、利益捻出の反転効果として企業再編後の利益に成長の鈍化ないし減少がみられるのに対応して、株価形成に不利な影響が生じるという仮説設定が行われる。この点に関し財務会計の研究としては、株価形成への不利な影響が生じた原因が明らかにされるべきであろう。とくに、投資者が経営者の利益調整にペナルティを課したことによりこれが生じたのか、それとも反転効果で成長が鈍化ないし減少した利益数字に投資者が単純に追随した結果が株価形成に反映されているに過ぎないのか、学術研究上の関心を持たれるところである。しかしこの問題は、むしろ本研究のさらなる発展の可能性を示唆するものであり、本論文の価値をいささかも損なうものではない。

以上の理由から、審査委員は、本論文の著者が、博士（経営学）の学位を授与されるに十分な資質を持つものと判断する。

平成20年3月5日

審査委員 主査 教授 櫻井久勝  
教授 後藤雅敏  
准教授 音川和久