

[博士論文審査要旨]

申請者 内田 浩一

論文題目 経営者予想を巡るラチェット効果とスラック形成
ーターゲット・ラチェッティングに基づく実証分析ー

審査員 鈴木健嗣、野間幹晴、古賀健太郎

本論文は日本企業の経営者予想データを用いて次の2つの論点について実証的に解明している。1つは、期初予想の達成を目的とした経営者のラチェット効果をめぐる論点であり、いま1つは経営者予想のスラック形成と外部ガバナンスおよびモニタリングの関係についてである。本論文は株主をプリンシパル、経営者をエージェントとする関係を措定し、財務会計の分野で新たな論点を提示している。本論文は主に3つの実証研究から構成されている。

第1の研究では、経営者予想におけるラチェット効果を明らかにしている。今期の期初予想を達成したうえで、翌期を減益または増益と予測する経営者の裁量的会計発生高をそれぞれ分析し、前者の経営者は後者の経営者よりも負の裁量的会計発生高を計上すること、今期の裁量的会計発生高と翌期への期初予想の改定との関連は、前者の経営者においてのみ観察されることを明らかにし、経営者予想のラチェット効果が経営者の将来予測を前提として生じる事実を示唆している。

第2の研究では、機関投資家持株比率と経営者予想のスラックの関連を分析している。機関投資家持株比率が上昇するほど、今期の期初予想を達成した経営者は翌期の期初予想を上方改定するが未達の場合には下方改定する傾向があること、今期の期初予想の達成にかかわらず翌期のスラックは小さくなること、今期の期初予想が未達の場合には翌期の裁量的利益調整前の実績利益が悪化することを示す実証結果から、機関投資家は経営者予想のスラックを小さくするが、今期の期初予想達成の有無でそのプロセスが異なることを浮き彫りにしている。

第3の研究では、アナリスト・モニタリングとスラックの関連を検証し、次の3つを示唆する結果を得ている。まず、アナリスト数が増加するほど、今期の期初予想を達成した場合に経営者は翌期の期初予想を上方改定し、未達の場合には下方改定する傾向があることである。次に、今期の期初予想達成にかかわらず、翌期のスラックは小さくなるが、同時に翌期の裁量的利益調整前の実績利益も悪化することである。さらに、その結果、増加型の実体的裁量行動がより行われる

傾向があることである。一連の実証結果は、アナリストは経営者予想のスラックを小さくする一方で、経営者の近視眼的行動を誘発することを含意している。

本論文は、次の3点において高く評価できる。第1に、従来のターゲット・ラチェットやラチェット効果に関する研究では組織内のシニアマネージャーをプリンシパル、マネージャーをエージェントとして分析を行ったのに対して、本論文は株主をプリンシパル、経営者をエージェントとする枠組みで分析することで、新たな視座を提供した点である。第2に、日本固有の開示制度である経営者予想にラチェット効果とスラックが存在することを発見した点である。第3に、内生性をコントロールするなど、精緻な分析手法を用いた点である。一方で、本論文にはいくつかの課題が残されている。例えば、経営者予想には参加型予算制度の特徴が存在するものの、経営者予想が経営者の報酬制度と密接に関連することを措定している点である。こうした課題は残るものの、本論文は総合的に学位授与に足りる水準に十分到達していると認められる。よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせて考慮して本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定に準じた取扱により一橋大学博士（経営学）の学位を受けるに値するものと判断する。