The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	情報格差が利益マネジメントに与える影響 : 貸倒引当金設定における経営者の会計行動
Author(s)	石椛, 義和
Citation	大阪大学経済学. 2009, 58(4), p. 88-102
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/24467
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

情報格差が利益マネジメントに与える影響*

― 貸倒引当金設定における経営者の会計行動 ―

石　椛　義　和†

要　　約

経営者が利益マネジメントを行う目的の一つとして，会計数値の調整を介して株価に影響を与えることが考えられる。本稿の目的は，投資者との間に情報の格差が存在する状況の下で，株価に関心を持つ経営者を想定し，情報格差の程度によって，経営者の利益マネジメント行動がどのように変化するのかについて，貸倒引当金を利益マネジメントの手段とする理論モデルを用いて考察することである。主要な分析の結果は，投資者と経営者の情報格差が小さくなればなるほど，経営者による利益増加型マネジメントが観察される可能性が小さくなる，さらに経営者の効用に占める株価のウェイトおよび，投資者が期待株価形成において貸倒引当金を情報として利用するウェイトが，それぞれ経営者の利益マネジメント行動に影響を与える，というものである。

JEL 分類：M41
キーワード：利益マネジメント，情報格差，貸倒引当金，合理的期待

1　はじめに

一般に，企業の現在の状況や将来の見通しについて，経営者が獲得し保有する情報と，投資者が入手可能な情報との間には，解消し難い格差が存在する。本稿の目的は，経営者と投資者の間に存在するこの情報格差が，経営者の利益マネジメント行動に影響を与える可能性があることを，理論モデルを用いて説明することである。

経営者は投資者に対して情報優位にあることから，何らかの特定の目的を達成するために，公表会計情報を調整するインセンティブを持つと考えられる。会計基準は経営者による会計方針の選択や将来の見積もりを一定範囲で許容しており，経営者は違法な会計操作を行わずとも会計基準を満たした上で会計情報を調整することにより，自らの目的を達成することが可能である。会計数値を裁量的に調整する会計行動は，特に会計利益に焦点をあてたときに利益マネジメントと呼ばれるが，事実，経営者による利益マネジメントが行われているという実証上の証拠が，これまでの研究により数多く得られている[1]。

では，経営者が利益マネジメントを行う目的とは何なのであろうか。これには例えば経営者報酬の増加，負債のデフォルトの回避あるいは税金など政治コストの削減など様々なものが考

* 本稿の初期の原稿に対して，高尾裕二先生（大阪大学），浅田孝幸先生（大阪大学），椎葉淳先生（大阪大学）から多くの貴重なコメントをいただいた。また分析的会計研究会での報告において，参加された先生方々から，本稿を作成する上で重要な指摘を多くいただいた。ここに記して深く感謝申し上げたい。ただし，ありうべき誤謬の責任は，すべて筆者のものである。

† 大阪大学大学院経済学研究科博士後期課程

[1] 利益マネジメントに関する研究論文として，Schipper [1989], Healy and Wahlen [1999], Dechow and Skinner [2000] などがある。

えられるが，会計数値を介して株価の調整を試みることも，その主要な目的の一つと考えられる。株価は企業価値を示す指標の一つであり，経営者にとって最も重要な企業変数の一つであることから，経営者が株価を意図的に調整しようというインセンティブを持つことは自然なことであるといえよう[2]。

多くの経営者は株価に関心を持ち，公表利益を調整することで株価を自身にとって望ましい方向に誘導しようというインセンティブを有する。経営者が会計行動により株価を調整できると考えるのは，経営者と投資者との間に企業の経営状態に関する情報の格差が存在し，経営者が情報優位の立場にあるからである。そこで本稿では，株価に強い関心を持つ経営者を想定し，貸倒引当金の設定を利益マネジメントの手段とするモデルを構築し，経営者と投資者の情報格差の程度によって，経営者の利益マネジメント行動が変化する可能性があることを示そうと試みた。

会計情報の情報提供機能は，投資者が，経営者の持つ情報を反映したシグナルである会計情報に基づいて株価の形成を行うことを想定するものであることから，経営者の利益マネジメントの要因を探るためには，情報格差が存在すると考えられる情報項目に注目することが重要となる。直観的には，この情報格差が存在する可能性の高い情報項目に関して，その情報格差が大きいほど，投資者を出し抜くことができると経営者は考え，裁量的に利益を増加させる可能性が高まると予想される。このような推論から本稿では，情報格差が存在し，よって利益マネジメントの手段として利用される具体的な情報項目として，貸倒引当金に焦点を当てたモデルを展開した。

貸倒引当金に注目する理由の一つは，将来の回収不能額の見積もりが，経営者が獲得した固有情報に大きく依存するため，投資者との情報格差が大きくなる可能性が高いと考えられるからである。また，例えば金融機関においてはとりわけ利益に与える貸倒引当金繰入の影響は大きく，他方一般企業においては売上債権に対する回収可能性を示すものであり，非常に重要性の高い項目であることも理由の一つである。本稿のように特定の重要な会計手続きに注目することは，経営者の会計行動に関する，より具体的な状況の下での分析を可能にするという意味で有用である[3]。

本稿のモデルの第 1 の特徴としては，経営者と投資者の情報格差の「程度」に焦点を当てたことである。会計情報開示の必要性が情報格差の緩和にあるとされることから，情報格差の程度が企業の会計行動に影響を与えるという発想は，実証研究では検証することが容易ではなく，モデル分析ならではの着眼である。加えて情報格差が利益マネジメントに及ぼす影響を分析することは，経営者の利益マネジメントの要因を探る一助となり，さらには，経営者の私的情報を会計情報としてどこまで開示すべきか，といったディスクロージャー研究の問題においても重要な論点となるものである。第 2 の特徴は，市場が合理的期待を持つ，すなわち経営者の利益マネジメント行動を予測できると仮定したことである。このことにより，市場に自身の行動を予測されても，経営者は利益マネジメントを行う可能性があるというより現実的な状況の分析が可能となることを意味する。第 3 の特徴は，経

[2] 市場の期待形成とファンダメンタルズから乖離した利益マネジメントの関係に注目した研究としては，例えば Stein [1989] では，経営者の株価に対する関心が経営者の近視眼的行動を導くことを示している。Fischer and Stocken [2004] は，投機的な投資者の存在が利益マネジメントに与える影響について考察している。Bolton et al. [2006] では，経営者報酬制度による短期的な株価に対する関心が超過投資を生み出すとしている。

[3] 貸倒引当金と市場評価との関係について，Wahlen [1994] および音川 [1998] などで，貸倒引当金に対して株価が反応することが実証されている。また Beaver and Engel [1996] および野間 [2001] では，投資者は貸倒引当金による経営者の利益マネジメントを見抜いているとの仮説にコンシステントな証拠が示されている。

営者の株価に対する関心に注目することで，株価と経営者の会計行動との関連性を説明したことである。証券市場との関連から利益マネジメントを説明することは，市場における会計利益の有用性を理解する一助となるものであり，会計の目的に照らして極めて重要である。

本稿の主要な分析結果の一つは，経営者が株価に関心を持てば持つほど，利益を増加させるような利益マネジメント（利益増加型マネジメントと呼ぶ）が観察される可能性が高くなるというものである。株価に対する経営者の選好のウェイトが大きくなると，株価を下落させたくないというインセンティブが働き，利益増加型マネジメントを行うことで市場を誘導しようと試みるからである。注目すべきは，市場が合理的に経営者の利益マネジメントを予測すると仮定した上でなお，経営者による利益マネジメントが行われる可能性があるという結果が得られたことである。その二は，経営者と投資者の情報格差が小さくなればなるほど，経営者による利益増加型マネジメントが観察される可能性が低くなるというものである。投資者が詳細な情報を持つほど，経営者の会計行動に対する監視が厳しいものとなるからである。

本稿の構成は以下の通りである。モデルの基本設定を行う次節に続き，第 3 節では均衡を定義する。第 4 節では情報格差が利益マネジメントに与える影響を考察し，最後の第 5 節でまとめとともに今後の課題を簡潔に指摘する。

2　モデル

2.1　基本設定

一般に，会計利益は企業の経営者により投資者に開示され，証券市場における株価の形成において，主要な情報源の一つとして利用される。ここで，会計利益を開示する際に経営者は利益マネジメントを行うことが可能であると仮定し，他方，投資者は経営者から開示された会計利益を情報として用いると同時に，経営者による利益マネジメントに対し予想を行った上で，将来キャッシュフローの現在価値を期待するものと想定する。考察の対象とするのは，2 会計期間の期末を $t \in \{1, 2\}$ としたときの $t = 1$（第 1 期期末）における経営者の会計行動である。経営者は $t = 1$ において会計利益を開示し，投資者がこの会計利益を情報として利用することで株価が形成される。企業は第 1 期に収益 π を獲得すると仮定し，これは経営者の能力に左右されず，経営者は努力により π を変化させる事はできない。ここで，収益 π は全て信用によるものであり，売上債権として全額資産計上され，次期に回収するときに，一部が貸し倒れにより回収できないものと仮定する。第 2 期は第 1 期に生じた売上債権の回収のみが行われ，$t = 2$（第 2 期期末）時点で企業は清算されるものとする。

経営者は，$t = 1$ において会計利益 e_1 を報告するとき，経営に際し私的に入手した情報，例えば企業を取り巻く経営環境や取引先の状況などの情報を用いて，回収可能性が低いと考えられる部分を π より差し引いて会計利益を計算する。経営者は，$t = 1$ の期末売上債権残高に対する貸倒引当金を設定し，これを π から控除した利益 e_1 を算出する。$t = 1$ で設定される貸倒引当金額と $t = 2$ で実際に発生した回収不能額との差額が，$t = 2$ 時点の利益 e_2 となる。すなわち t 期の当期利益 e_t $(t = 1, 2)$ は次のように表わされる。

$$e_1 = \pi - \lambda_1 \tag{1}$$

$$e_2 = \lambda_1 - \lambda \tag{2}$$

ここで，λ_1 は貸倒引当金，λ は第 2 期に明らかとなる実際の回収不能額である。

投資者は $t = 1$ において，(1) 式で示される報告利益 e_1 を情報として利用して，次期のキャッ

図 1: タイムライン

$t = 1$		$t = 2$
経営者は私的情報を用いて， λ_1 を計上，e_1 が開示される	投資者は e_1 に基づいて CF_2 を推測する	λ が確定し， 経営者は e_2 を開示する

シュフロー CF_2 を予測する。$t = 1$ から $t = 2$ 期間に生じる第 2 期キャッシュフロー CF_2 は，次のように表わされる。

$$CF_2 = \pi - \lambda \tag{3}$$

π は $t = 1$ 時点での売上債権残高であり，回収不能額 λ を除いて現金化される。以上の仮定をタイムラインで示すと，図 1 のようになる。本稿での焦点は，$t = 1$ 期末の均衡における経営者の会計行動および株価の決定である。

まず，会計利益の増加，および株価の上昇に興味を持つ経営者を想定し，$t = 1$ における経営者の会計行動に注目する。近年観察される利益連動型報酬制度に見られるように，会計利益は経営者の能力指標として一般的に認識されている。会計利益が大きければ大きいほど，企業の財務体質は良好と評価されやすく，また配当の増加も期待されることから，経営者は外部の利害関係者から経営能力が高いと判断される。したがって，経営者は会計利益に強い興味を持つと考えることができる。次に株価について考えると，株価の上昇は買収の回避につながるなど経営者の地位を安定させ，新規増資にあたっても企業経営にとってメリットが大きい。株価上昇が直接的に経営者の所得上昇につながる株価連動型報酬制度が存在することも，経営者が株価に興味を持つ一つの理由である。他方で，機会主義的な利益増加行動には心理的コスト，レピュテーションコスト，訴訟コストなど経営者が負担することになる一連のコストが発生することになる。ここから，経営者の効用を次の形で表わす。

$$U(q) = e_1 + aP - R(q) \tag{4}$$

ここで e_1 は $t = 1$ 時点での会計利益，P は $t = 1$ 時点の株価であり，$a(\geq 0)$ は，利益が経営者の効用に影響する程度を 1 としたときの，株価が効用に与える影響の程度を表している。経営者の効用は利益マネジメント行動 q の選択により決定され，$R(q)$ は経営者による利益マネジメントの行為自体が，経営者の効用に対して与える直接的な諸要因を全体として表現した関数である。

2.2 経営者の利益マネジメント行動

経営者と投資者と間には情報格差が存在することから，経営者は裁量的に会計利益を調整することが可能である。そこで，経営者は利益マネジメントに関して，裁量的に会計利益を増加させる（利益増加型マネジメント），減少させる（利益減少型マネジメント），利益マネジメントを行わない，のいずれかを，目的関数を最大化するように選択することができるものと想定する。ここでは，貸倒引当金を利用した利益マネジメントが具体的に想定されている。

経営者は当期利益 e_1 の公表の際，(1) 式で示されるように，貸倒引当金 λ_1 を収益 π から減算する。このうち実際に回収不能となる額を λ とし，経営者が計上する貸倒引当金 λ_1 を次の式で与える。

$$\lambda_1 = \lambda + \varepsilon - qm \qquad q \in \{-1, 0, 1\} \tag{5}$$

$t = 1$ において，回収不能額 λ は平均 $\bar{\lambda}$，分散 σ_λ^2 の正規分布に従うものとし，経営者は λ の実現値の情報を獲得すると仮定する。経営者は，

利益マネジメントを行うために貸倒引当金を裁量的に調整すると想定し，その調整の大きさを $m > 0$ とする。ここで，調整額 m は外生的に決定され，経営者は利益マネジメントを行う方法 $q \in \{-1, 0, 1\}$ それ自体を選択するものとする。すなわち，貸倒引当金計上を圧縮することにより利益増加型マネジメントを行う（$q = 1$），貸倒引当金を追加計上することにより利益減少型マネジメントを行う（$q = -1$），利益マネジメント自体を行わない（$q = 0$），のいずれかを経営者は決定する。$\varepsilon \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$ は貸倒引当金の誤差を示す項であり，λ，qm と独立である。これは経営者の裁量とは無関係に決定される部分であり，回収不能額に対する貸倒引当金の情報精度を示すものである。経営者が回収不能額を把握していたとしても，その情報を正確に会計情報として開示することは困難であると考えられる。これにより，経営者が利益マネジメントを行うにせよ行わないにせよ，投資者は貸倒引当金から将来の貸倒れの正確な実現値を知ることはできない。経営者は私的情報として，実際の回収不能額に関する情報とその誤差に関する情報を獲得し，これに裁量を加えて貸倒引当金の額を最終的に決定する。ただし ε は調整額 m に比べて十分に小さいと仮定しており，利益マネジメントによる利益の増減は選択 q に依存する。

2.3　レピュテーション

(4) 式で示したように，経営者の効用は $U(q) = e_1 + aP - R$ と表わされている。これは，経営者の利益マネジメント行動は，公表利益の調整や株価とは別に，経営能力に対する一般的評価・評判もまた効用に直接影響を与えると仮定していることを意味する。R は利益マネジメント行動に起因して経営者が負担することになる精神的コストばかりでなく経営者が得られる精神的ベネフィットも含んだ関数であり，経営者の効用にマイナスにもプラスにも影響するものである。例えば，株価に全く関心のない経営者を考えたとき ($a = 0$)，経営者にとって会計利益の増加は効用を増加させる行動であるが，ここで利益を際限なく増加させることに対して，ある種の制約が存在すると考えられる。企業の実態と大きく乖離して，裁量的に利益を増加させるような行動を選択した場合，将来期間における反転により利益が減少し，短期的な利益増加調整を行った事実が発覚し，訴訟コストに代表される一連のコストが発生するリスクが高まる。またこのような場合，経営者の質，経営能力が問われ，経営者雇用市場における経営者自身の価値が下がることも大いに予想される。すなわち，裁量的に利益を増加させるような利益マネジメントはリスクが高いため，経営者の効用に負の効果を与える。一方で，利益を裁量的に減少させるような利益マネジメントは，一般的に保守的な会計手続きとして投資者などにも好感され，監査上も推奨されると考えられる[4]。このような状況は財務健全性を積極的に推し進める手段として評価され，経営者の効用に正の効果を与えるものとここでは想定している。以上，利益マネジメント行動に対する評価を表わすレピュテーション関数を，次のように設定する。

$$R(q) = \begin{cases} -\delta\phi & \text{if } q = -1 \\ 0 & \text{if } q = 0 \\ \phi & \text{if } q = 1 \end{cases} \qquad (\phi > 0) \tag{6}$$

要するに，関数 $R(q)$ が示しているのは，利益増加型マネジメント ($q = 1$) を行うことへの一般的評価は経営者の効用に対し負の影響があり，利益減少型マネジメント ($q = -1$) に対する評価は効用に正の影響がある，ということである。

$q = -1$ のときの係数 $\delta > 0$ は，利益増加型マネジメントに対するネガティブな一般的評価の大きさを ϕ としたとき，同程度の利益減少型マ

[4] 保守主義の影響については，Watts [2003a,2003b] において包括的な解説がなされている。

ネジメントに対するポジティブの評価の大きさが ϕ とどれだけ非対称であるかを示すパラメータであり，直観的には $\delta < 1$ と考えることができる。なぜなら利益減少型マネジメントに対するプラスの一般的評価に比べて，利益増加型マネジメントによる評判の低下による追加的コストの方が大きいと思われるからである。

3 均衡

3.1 投資者の期待

資本市場における企業の株価は，企業の将来キャッシュフローについて，投資者が予想する現在価値として形成されると仮定する。すなわち，$t = 1$ 時点の株価は第 2 期キャッシュフローの期待現在価値に等しい。今，第 2 期キャッシュフローは (3) 式で与えられており，投資者は $t = 1$ 時点で入手可能な情報を用いて次期キャッシュフローの現在価値を予想する。ここで投資者は報告される会計情報から，貸倒引当率 λ_1 を情報として利用すると同時に，経営者による利益マネジメントの選択 q についての予想 $\hat{q} \in \{-1, 0, 1\}$ を行うものとする。利益マネジメントの大きさ m については所与とする。割引因子を 1 と仮定すると，$t = 1$ における株価 P は，利益マネジメントに対する投資者の予想により次のように表される[5]。

$$\begin{aligned} P &\equiv E_1^I[\mathrm{CF}_2] = E_1[\pi - \lambda|\lambda_1, \hat{q}] \\ &= \pi - \{(1-\beta)\bar{\lambda} + \beta(\lambda_1 + \hat{q}m)\} \\ &\qquad \hat{q} \in \{-1, 0, 1\} \end{aligned} \tag{7}$$

ただし，

$$\beta = \frac{\sigma_\lambda^2}{\sigma_\lambda^2 + \sigma_\varepsilon^2} \tag{8}$$

ここで，β は株価の形成における貸倒引当率 λ_1 に対するウェイトを示したものと理解することができる。つまり実際の回収不能額 λ の分散 σ_λ^2 が大きくなればなるほど，公表利益に含まれる貸倒見積額のノイズ ε の分散 σ_ε^2 が小さくなればなるほど，β は大きくなり，期待形成における λ_1 に対する依存度が大きくなる。同時に，利益マネジメントの程度を示す m が投資者の期待形成に与える影響も大きくなる。

(5) 式を (7) 式に代入することで，$(q, \hat{q})$ の組み合わせによる 9 通りの株価が得られる[6]。

3.2 合理的期待均衡

(4) 式で表わされる経営者の目的関数の構成要素のうち，当期利益 e_1 とレピュテーション関数 $R(q)$ は経営者の選択 q により変動し，株価 P は，経営者の選択 q と投資者の予想 $\hat{q}$ の影響を受ける。すなわち経営者の効用は表 1 で表わされるように，経営者の選択と投資者の予想により決定される。

ここで，経営者が効用 $U(q)$ を最大化するように利益マネジメントの選択 q を決定し，かつ市場の期待が合理的であり，市場の予測が経営者の選択に一致する，すなわち $q = \hat{q}$ となるような状態を合理的期待均衡と定義する。これより均衡 $(q, \hat{q})$ は，$(-1, -1)$，$(0, 0)$，$(1, 1)$，の 3 つのいずれかとなる。これらの各均衡が，どのような状況下で満たされるのかについて以下で考察する。

経営者の戦略について考察する。表 1 は，経営者の行動と市場の予想により，経営者の効用がどのような値になるかを示したものである。この表から，経営者が投資者の予測を所与として自身の効用を最大化するために，どの会計行動 q を選択することが最適であるかは，ϕ の大きさに依存することがわかる。

まず，経営者が利益を増加させるような利益マネジメントを行うかどうか，すなわち $q = 1$ と $q = 0$ の選択を考える。このとき投資者の予想 $\hat{q}$

[5] 導出は付録を参照のこと。

[6] 具体的な株価の値については付録を参照のこと。

表 1: 経営者の目的関数

	$q=-1$（利益減少型マネジメント）	$q=0$（利益マネジメントを行わない）	$q=1$（利益増加型マネジメント）
$\hat{q}=-1$	$U(q)=e^0+aP^0-m+\delta\phi$	$U(q)=e^0+aP^0+a\beta m$	$U(q)=e^0+aP^0+m+2a\beta m-\phi$
$\hat{q}=0$	$U(q)=e^0+aP^0-m-a\beta m+\delta\phi$	$U(q)=e^0+aP^0$	$U(q)=e^0+aP^0+m+a\beta m-\phi$
$\hat{q}=1$	$U(q)=e^0+aP^0-m-2a\beta m+\delta\phi$	$U(q)=e^0+aP^0-a\beta m$	$U(q)=e^0+aP^0+m-\phi$

ただし，表記の簡略化のため，$e^0 \equiv \pi-(\lambda+\varepsilon)$，　$P^0 \equiv \pi-\{(1-\beta)\bar{\lambda}+\beta(\lambda+\varepsilon)\}$ としている。

にかかわらず, 二つの行動が無差別になるような ϕ の値が存在することがわかる。この値を ϕ^- とすると，$0<\phi<\phi^-$ のとき $U(q=0)<U(q=1)$ となり経営者は $q=1$ を選択し，$\phi^-<\phi$ であれば $U(q=1)<U(q=0)$ より $q=0$ を選択する。ϕ^- は $U(q=1)$ と $U(q=0)$ が等しくなるときの値であるから，

$$\phi^- = (1+a\beta)m \tag{9}$$

となる[7]。

次に，利益を減少させるような利益マネジメントを行うかどうか，すなわち $q=-1$ と $q=0$ の選択を行うケースを考える。この場合も，投資者の予想 $\hat{q}$ にかかわらず，二つの行動が無差別になるような ϕ の値が存在することがわかる。この値を ϕ^+ とするとき，経営者は $0<\phi<\phi^+$ のとき $q=0$ を選択し，$\phi^+<\phi$ であれば $q=-1$ を選択する。ϕ^+ は $U(q=-1)$ と $U(q=0)$ が等しくなるときの値であるから，

$$\phi^+ = \frac{1}{\delta}(1+a\beta)m \tag{10}$$

となる[8]。

均衡において，市場の予測は経営者の選択に一致するから，均衡はそれぞれ次の範囲で与えられる。

$$\begin{aligned} 0<\phi<\phi^- \text{ のとき} \quad & (q,\ \hat{q})=(1,\ 1) \\ \phi^-<\phi<\phi^+ \text{ のとき} \quad & (q,\ \hat{q})=(0,\ 0) \\ \phi^+<\phi \text{ のとき} \quad & (q,\ \hat{q})=(-1,\ -1) \end{aligned} \tag{11}$$

(11) 式の均衡から次の命題を導くことができる。

命題 1

1. 経営者の効用における株価のウェイト a が大きくなるほど，経営者が利益増加型マネジメントを行う範囲が大きくなり，利益減少型マネジメントを行う範囲が小さくなる。
2. 投資者期待形成における貸倒引当金 λ_1 に対するウェイトである β が高まるほど，経営者が利益増加型マネジメントを行う範囲が大きくなり，利益減少型マネジメントを行う範囲が小さくなる。

[7] 表 1 において，投資者の予想 $\hat{q}$ を一定とすると，$U(q=1)=U(q=0)$ のときに経営者の選択は無差別となる。このときの ϕ の値 ϕ^- は，投資者の予想 $\hat{q}$ が $\{-1,0,1\}$ のいずれであっても，同じ値になる。

[8] 表 1 において，投資者の予想 $\hat{q}$ を一定とすると，$U(q=-1)=U(q=0)$ のときに経営者の選択は無差別となる。このときの ϕ の値 ϕ^+ は，投資者の予想 $\hat{q}$ が $\{-1,0,1\}$ のいずれであっても，同じ値になる。

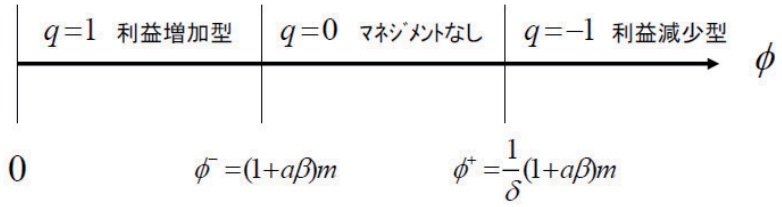

図 2: 命題 1

図 2 は (11) 式の均衡における，経営者の行動を図に示したものである。直観的には，経営者の効用における株価に対するウェイトである a の値が大きくなると，株価を下落させたくないというインセンティブが働き，利益増加型マネジメントが導かれやすくなると考えられる。ここでいう株価は $t = 1$ 時点のものであり，a の増加は近視眼的な株価の上昇を求めることを意味している。経営者は利益マネジメントを行う際，投資者の予測 $\hat{q}$ が少なくとも短期的には固定的であると考える。すなわち経営者は，投資者は裁量的に調整された利益を情報として利用すると考えるので，利益増加型マネジメントを行うと株価が上昇すると予想する。したがって株価に対する関心の強い経営者ほど利益増加型マネジメントを行いやすくなる。これは経営者が株価に強い関心を持つ場合には利益を裁量的に増加させるインセンティブが高まるということであり，株価連動型報酬制度と利益マネジメントとの関連を検証した多くの実証研究の結果と整合的である。

第 2 に，β は投資者が将来のキャッシュフローを予測するときの，貸倒引当金 λ_1 をどれだけ情報として利用するかのウェイトを意味しており，将来の貸倒率の分散 σ_λ^2 が大きくなればなるほど，λ_1 公表時のノイズの分散 σ_ε^2 が小さくなればなるほど，β は高くなる。投資者は期待形成時に将来の回収不能額を予測する際，経営者が公表する λ_1 を情報として利用するが，経営者は λ_1 を裁量的に調整することが可能であるため，β が高くなればなるほど経営者は利益を裁量的に増加させようとするインセンティブが高くなると考えられる。

4 情報格差

前節までの考察により，経営者と投資者との間に情報の格差が存在するとき，経営者の効用における株価のウェイトと，投資者の期待形成における貸倒引当金に対するウェイトが，経営者の利益マネジメント行動に影響を与えることが明らかとなった。しかしながら，経営者と投資者との情報格差が大きい場合と小さい場合とでは，一般的に経営者の利益マネジメント行動が異なってくると考えられる。直観的には，情報格差が大きくなればなるほど，利益マネジメントを行うインセンティブが生じ，情報格差が小さくなるなればなるほど，利益マネジメントを行うことが困難になると考えられる。そこで，本節では先のモデルの一部を拡張することにより，経営者と投資者の情報格差の程度が経営者の利益マネジメント行動に与える影響を分析する。

前節まで，次期の回収不能額を λ とし，$t = 1$ 時点で経営者がその見積もり，すなわち貸倒引当金 λ_1 を公表するものとしてきた。経営者は貸倒引当金の計上にあたり，業界の景気，企業を取り巻く環境変化などの一般的な情報とともに，得意先固有の要因のような，経営を行う上で独自に入手する情報を利用することで，将来の回収不能額を予測する。そこで，回収不能額 λ は，

景況感のような一般に入手可能な情報に基づく部分 w と，得意先固有の情報のような経営者が独自に知り得る情報に基づく部分 v で構成されるものとする。

$$\lambda = w + v \tag{12}$$

ここで情報 w, v はそれぞれ平均 $\bar{w}$, $\bar{v}$, 分散 σ_w^2, σ_v^2 の正規分布に従うものとする。

経営者は企業をとりまく環境に関する情報と，経営を行う上で独自に入手した情報を用いることで，回収不能額 λ を正確に予測する。すなわち，経営者は w と v の実現値 w^*, v^* を知っているものと仮定する。一方で投資者は，事前の信念として，回収不能額 λ が w と v から構成されることは分かっているが，回収不能額の正確な実現値を事前に知ることはできないものとする。この仮定は，期末売上債権残高のうち回収不能となる金額を予測する際に，経営者と投資者とでは入手する情報に差があることを示している。このため投資者は，将来の回収不能額に関する自身の予測に加えて，経営者から開示される貸倒引当金を参考にして，将来のキャッシュフローを予測することになる。経営者はこの情報格差を利用して，(4) 式で示した効用関数を最大化するように利益マネジメントを行う。このことから，経営者による利益マネジメントの選択は，経営者と投資者との間の情報格差の程度に依存すると考えられる。

まず，回収不能額を表す (12) 式を利用して，(7) 式で示した株価 $P = \pi - \{(1-\beta)\bar{\lambda} + \beta(\lambda_1 + \hat{q}m)\}$ における $\bar{\lambda}$ 及び β の表現を，次のように書き直す。このような投資者が w^* および v^* のいずれも知らないという状況を，情報格差が大きいケースとみなして，それぞれ $\bar{\lambda}_L$, β_L とおく[9]。

$$\bar{\lambda}_L = \bar{w} + \bar{v}, \tag{13}$$

$$\beta_L = \frac{\sigma_w^2 + \sigma_v^2}{\sigma_w^2 + \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2} \tag{14}$$

次に，経営者と投資者との情報格差が上記の状況とは異なるケースを考える。回収不能額 λ を構成する要素のうち，情報 w は景況感のような一般に入手可能な情報と仮定しているが，このような情報は会計情報の開示にかかわらず，広く市場に浸透し投資者にとって周知のものとなっている可能性がある。そこで，回収不能額 λ に関して，投資者が構成要素 w の実現値 $w = w^*$ を情報として入手し，時期キャッシュフローの予測に利用できる状況を想定する。この場合，投資者が w^* を知らないときに比べて，経営者と投資者との間の情報格差は縮小することになり，(7) 式で示した株価について，$\bar{\lambda}$ 及び β は次の形に書き換えられる。ここで示した情報格差が小さい状況の下での $\bar{\lambda}$ 及び β を，それぞれ $\bar{\lambda}_S$, β_S とする[10]。

$$\bar{\lambda}_S = w^* + \bar{v}, \tag{15}$$

$$\beta_S = \frac{\sigma_v^2}{\sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2} \tag{16}$$

命題 1 で示したように，β は投資者が将来キャッシュフローに対する期待を形成する過程において，経営者により開示される貸倒引当金 λ_1 をどれだけ情報として利用するのかを示すウェイトである。情報格差が縮小することで，(14) 式で示された β_L は (16) 式における β_S に変化する。ここで，β_L と β_S の差は，(14) 式および (16) 式より

$$\begin{aligned} \beta_L - \beta_S &= \frac{\sigma_w^2 + \sigma_v^2}{\sigma_w^2 + \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2} - \frac{\sigma_v^2}{\sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2} \\ &= \left[\frac{\sigma_w^2 + \sigma_\varepsilon^2}{(\sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2)(\sigma_w^2 + \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2)}\right] > 0 \end{aligned} \tag{17}$$

[9] 導出は付録を参照のこと。

[10] 導出は付録を参照のこと。

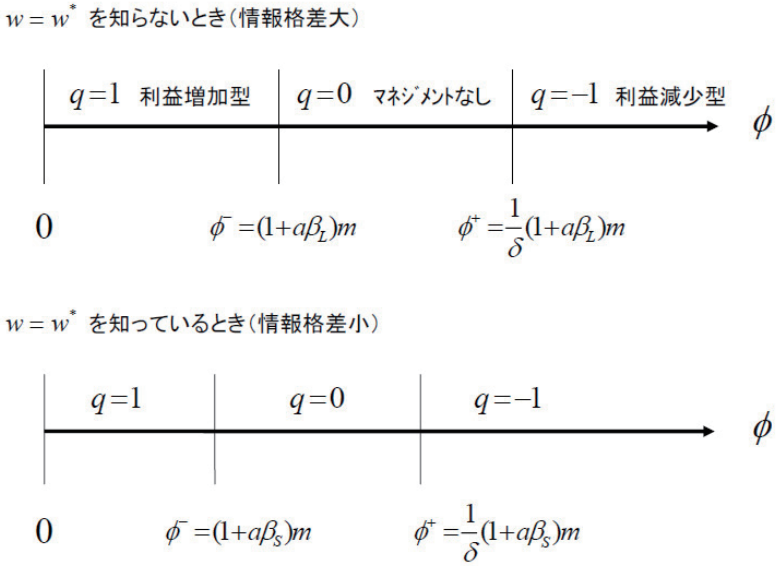

図 3: 命題 2

であり，β_S の方が厳密に小さい。このことから，投資者が株価形成を行う際に，将来の貸倒れに関する追加的な情報が得られる場合，貸倒引当金に対するウェイトが低下するといえる。すなわち，投資者が将来の回収不能に関する情報を得ることによって，経営者との情報格差が縮小すると，経営者が公表する貸倒引当金の株価に対する追加的な情報内容は，相対的に低下することとなる。

このことから，次の命題を導くことができる。

命題 2

将来の貸倒れ予測に利用できる情報について，より詳細な情報を投資者が入手すると，経営者が利益増加型マネジメントを行う範囲は小さくなり，利益減少型マネジメントを行う範囲は大きくなる。

図 3 は $w = w^*$ という情報が入手可能となるときの閾値の変化を図式化したものである。利益を裁量的に増加させるときのレピュテーション関数を構成する外生変数 ϕ を横軸にとったとき，経営者の利益マネジメント行動が ϕ の大きさによって変化することは図 2 で示した。ここで，投資者が貸倒引当金に関する情報の一部を入手し情報格差が縮小すると，経営者が選択する利益マネジメント行動に関する閾値が変化する。先に示したように，投資者が追加的な情報を得ると β_L は β_S となり，すなわち株価を期待する際の λ_1 に対するウェイトが低下する。このとき，(9) 式および (10) 式で示される経営者会計行動の分岐点となる閾値 ϕ^+，ϕ^- に含まれる β は，β_L から，より小さい β_S に置き換わる。この結果，図 3 に示すように，経営者が利益増加型マネジメントを選択する ϕ の範囲が縮小することがわかる。

投資者は株価を形成する際に，将来キャッシュフローに関して詳細な情報を持つと，経営者が開示する貸倒引当金ではなく，回収不能額に対する自身の期待を相対的に利用する程度が高まり，経営者の利益マネジメントが株価に反映される度合が相対的に減少しその結果，株価調整のメリットが小さくなる。このため経営者は，利益を裁量的に増加させることに対するレピュテーションの影響を考慮し，利益増加型マネジメン

トが観察される可能性が減少し，利益減少型マネジメントが観察される可能性が増加する[11]。

利益増加型マネジメントに注目すると，情報格差が縮小するとき，経営者にとって利益増加型マネジメントによる株価調整のメリットが小さくなるため，レピュテーションによるコストは，情報格差が大きい場合に比して相対的に高くなる。換言すると，投資者が情報を入手すると，レピュテーションの作用を通じて，経営者の裁量的会計行動に対してチェック機能が働くということである。投資者が詳細な情報を持てば持つほど，経営者の会計行動に対する投資者のチェックが厳しいものとなり，利益増加型マネジメントを行いにくくなる，という実証結果は，例えば Mitra and Cready [2005] で見られる。Mitra and Cready [2005] では，機関投資家の株式保有割合の増加と会計上の裁量が逆相関であることが実証されており，理由の一つとして，機関投資家の株式保有割合が増加することにより，abnormal accruals 調整の監視が強化されることを挙げている。

また利益減少型マネジメントに焦点を当てた場合，情報格差の縮小により，圧縮された公表利益がキャッシュフロー情報として株価に反映されるウェイトが小さくなる。このことから，利益を裁量的に減少させることに対するレピュテーション，すなわち保守的な会計手続きに対するプラスの評価が経営者の効用に与える影響は，情報格差が大きい場合に比して相対的に大きくなる。経営者と投資者との間の情報格差が小さくなればなるほど，利益を裁量的に減少させる保守的な会計手続きが選択される可能性が高まるという結果は，例えば Ball [2001] で述べられているような，会計情報には一般の企業情報とは異なる固有の働きが期待されるという視点においても，興味深いものである[12]。

5　おわりに

本稿では，投資者と経営者の間の情報格差が経営者の利益マネジメントにどのような影響を与えるかについて，貸倒引当金を利益マネジメントの手段として用いるモデルを用いて分析した。

まず第 1 に，経営者の効用における株価が占めるウェイトが大きくなるほど，経営者による利益増加型マネジメントが観察される可能性は高くなり，利益減少型マネジメントが観察される可能性は低くなる，という結果が得られた。これは，株価に対する経営者の関心の度合が大きくなると，株価を下落させたくないというインセンティブが働き，裁量的に利益を増加させる会計行動が導かれやすくなるからである。第 2 に，株価形成にあたって投資者が貸倒引当金を情報として利用する度合が高くなるほど，経営者による利益増加型マネジメントが観察される可能性が高くなり，利益減少型マネジメントが観察される可能性が低くなることがわかった。これは投資者が会計情報を信用するほど，経営者はそれを利用して自身に有利なように利益を裁量的に増加させようとするインセンティブが働くからである。第 3 に，将来の貸倒れに関するより詳細な情報を投資者が入手すると，経営者による利益増加型マネジメントが観察される可能性が低くなり，利益減少型マネジメントが観察される可能性が高くなると言える。これは投資者がより詳細な情報をもつことより，経営者の裁量的な利益増加行動に対する監視が容易となると同時に，経営者は会計行動の選択において，保守的な利益圧縮行動に対する一般的評価・評判に関心を持つようになるからである。

[11] さらに情報格差が縮小し，市場は完全に情報効率的で，将来の貸し倒れに関して投資者が経営者と同じだけの情報を持つ，すなわち投資者が $w = w^*, v = v^*$ を知っている状況については，付録を参照のこと。

[12] Ball [2001] において，会計情報と非会計情報と識別する二つの基準として，経営者からの独立性と，（経済的利得ではなく）経済的損失のタイムリーな組み込みが挙げられている。

貸倒引当金を利益マネジメントの手段として利用する本稿のモデルにより，経営者と投資者の間の情報格差が経営者の会計行動にどのような影響を与えるかについての一端を説明することができた。これは経営者の株価に対する関心と利益マネジメント行動との関係に注目した近年の多くの実証研究に対し分析的な側面から意義のある 1 つの手がかりを与えるものである。

本稿は，市場に多数存在する投資者は同質と仮定した上で，保有する情報が異なる状況を想定し比較静学を通じて情報格差の影響を分析したものである。しかし市場には保有する情報がそれぞれ異なる多様な投資者が同時に存在する状況を想定するのがより一般的である。また，本稿では利益マネジメントにより利益を増加させるか，減少させるか，行わないかの選択に注目し，利益マネジメントの大きさについては外生的に決定されると仮定した。しかしその大きさが内生的に決定され，さらに連続性を仮定することにより，経営者の利益マネジメント行動の分析がより精緻化されることになるのは明らかである。これらは今後われわれが取り組むべき重要なテーマである。

付録

株価 P（式 (7)，式 (8)）の導出（注 5）

投資者による期待キャッシュフローを株価と考える。$t = 1$ において，投資者は公表された貸倒引当金 λ_1 と，経営者の利益マネジメントに対する自己の予想 $\hat{q}$ をもとに次期のキャッシュフローの期待現在価値を計算する。ただし本稿では割引因子を 1 と仮定している。

$$\begin{aligned} P &= E_1[\mathrm{CF}_2|\lambda_1, \hat{q}] \\ &= E[\pi - \lambda|\lambda_1, \hat{q}] \\ &= \pi - E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] \end{aligned}$$

ここで，λ および λ_1 は正規分布に従うと仮定しているから，

$$E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] = E[\lambda] + \frac{\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda_1]}{\mathrm{Var}[\lambda_1]}(\lambda_1 - E[\lambda_1])$$

$\beta \equiv \frac{\mathrm{Cov}[\lambda,\lambda_1]}{\mathrm{Var}[\lambda_1]}$ とおくと，

$$\begin{aligned} E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] &= E[\lambda] + \beta(\lambda_1 - E[\lambda_1]) \\ &= \bar{\lambda} + \beta(\lambda_1 - \bar{\lambda} + \hat{q}m) \\ &= (1-\beta)\bar{\lambda} + \beta(\lambda_1 + \hat{q}m) \\ & \qquad \hat{q} \in \{-1, 0, 1\} \end{aligned}$$

ただし，

$$\begin{aligned} \beta &= \frac{\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda_1]}{\mathrm{Var}[\lambda_1]} = \frac{\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda + \varepsilon - qm]}{\mathrm{Var}[\lambda + \varepsilon - qm]} \\ &= \frac{\sigma_\lambda^2}{\sigma_\lambda^2 + \sigma_\varepsilon^2} \end{aligned}$$

ここで $E[\lambda_1]$ は，λ_1 に対する投資者の期待であるから，$E[\lambda_1] = \bar{\lambda} - \hat{q}m$ となることに注意する。

貸倒引当金 λ_1 は，経営者の利益マネジメントに対する選択 $q \in \{-1, 0, 1\}$ によって，3 通りの値を持つ。一方で投資者は，経営者の選択に対して 3 通りの予測 $\hat{q} \in \{-1, 0, 1\}$ を行う。株価 P はこれらの組み合わせにより，以下の表（注 6）のように 9 通りのケースが存在する。

$\bar{\lambda}_L, \beta_L, \bar{\lambda}_S, \beta_S$（式 (13)，式 (14)，式 (15)，式 (16)）の導出（注 9，10）

前述したように，株価 P は $P = \pi - E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}]$ と表わせる。ここで $\lambda = w + v$ のとき，w，v はそれぞれ正規分布に従うから，λ も正規分布に従う。したがって第 2 項は次のように書き直せる。

$$E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] = E[\lambda] + \frac{\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda_1]}{\mathrm{Var}[\lambda_1]}(\lambda_1 - E[\lambda_1])$$

$(q, \hat{q})$ の組み合わせによる株価 $P(q, \hat{q})$（注 **6**）

	$q = -1$（利益減少型マネジメント）	$q = 0$（利益マネジメントを行わない）	$q = 1$（利益増加型マネジメント）
$\hat{q} = -1$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon - m)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon - 2m)$
$\hat{q} = 0$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon + m)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon - m)$
$\hat{q} = 1$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon + 2m)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon + m)$	$P = \pi - (1-\beta)\bar{\lambda} - \beta(\lambda + \varepsilon)$

w，v，ε はそれぞれ独立であるから，

$$
\begin{aligned}
E[\lambda] &= E[w+v] = E[w] + E[v] \\
&= \bar{w} + \bar{v} \equiv \bar{\lambda}_L \\
\mathrm{Var}[\lambda] &= \mathrm{Var}[w+v] = \sigma_w^2 + \sigma_v^2 \\
E[\lambda_1] &= E[w + v + \varepsilon - \hat{q}m] = \bar{\lambda}_L - \hat{q}m \\
\mathrm{Var}[\lambda_1] &= \mathrm{Var}[w + v + \varepsilon - qm] \\
&= \sigma_w^2 + \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2 \\
\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda_1] &= \mathrm{Cov}[w+v, w+v+\varepsilon - qm] \\
&= \sigma_w^2 + \sigma_v^2
\end{aligned}
$$

ここから，

$$
\begin{aligned}
E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] &= [\bar{\lambda}_L + \tfrac{\sigma_w^2+\sigma_v^2}{\sigma_w^2+\sigma_v^2+\sigma_\varepsilon^2}(\lambda_1 - \bar{\lambda}_L + \hat{q}m)] \\
&= (1-\beta_L)\bar{\lambda}_L + \beta_L(\lambda_1 + \hat{q}m) \\
\text{ただし，}\quad \beta_L &\equiv \frac{\sigma_w^2 + \sigma_v^2}{\sigma_w^2 + \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2}
\end{aligned}
$$

ここで，投資者が $w = w^*$ を知っているとき，

$$
\begin{aligned}
E[\lambda] &= E[w^* + v] = w^* + E[v] \\
&= w^* + \bar{v} \equiv \bar{\lambda}_S \\
\mathrm{Var}[\lambda] &= \mathrm{Var}[w^* + v] = \sigma_v^2 \\
E[\lambda_1] &= E[w^* + v + \varepsilon - \hat{q}m] = \bar{\lambda}_S - \hat{q}m \\
\mathrm{Var}[\lambda_1] &= \mathrm{Var}[w^* + v + \varepsilon - qm] = \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2 \\
\mathrm{Cov}[\lambda, \lambda_1] &= \mathrm{Cov}[w^* + v, w^* + v + \varepsilon - qm] \\
&= \sigma_v^2
\end{aligned}
$$

すなわち，株価 P の等式右辺の第 2 項は次のように書き直せる。

$$
\begin{aligned}
E[\lambda|\lambda_1, \hat{q}] &= \bar{\lambda}_S + \frac{\sigma_v^2}{\sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2}(\lambda_1 - \bar{\lambda}_S + \hat{q}m) \\
&= (1-\beta_S)\bar{\lambda}_S + \beta_S(\lambda_1 + \hat{q}m) \\
\text{ただし，}\quad \beta_S &\equiv \frac{\sigma_v^2}{\sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2}
\end{aligned}
$$

投資者が $w = w^*, v = v^*$ を知っているケース

（注 11）

市場は完全に情報効率的で，将来の貸し倒れに関して投資者が経営者と同じだけの情報を持つ，すなわち投資者が $w = w^*, v = v^*$ を知っている状況を考える。このとき株価は次のようになる。

$$
\begin{aligned}
P \equiv E_1^I[\mathrm{C}F_2] &= E[\pi - \lambda | w = w^*, v = v^*, \hat{q}] \\
&= \pi - E[\lambda | w = w^*, v = v^*, \hat{q}] \\
&= \pi - E[w + v | w = w^*, v = v^*, \hat{q}] \\
&= \pi - (w^* + v^*)
\end{aligned}
$$

投資者は λ について，λ_1，$\hat{q}$ に関係なく，経営者と同様の予測ができる。すなわち経営者が q についてどの行動を選択しても株価は変化しないため，q の選択は利益 e_1 とレピュテーション関数 $R(q)$ の大小により決定されることになる。このとき，閾値を示す (9) 式および (10) 式における β はゼロとなり，$q = 1$ を行う範囲はさらに縮小し，利益増加型マネジメントが観察される可能性はさらに小さくなる。$\beta = 0$ とは，λ_1 に対するウェイトがゼロであり，投資者の期待形成において λ_1 を情報として利用しないことを意味するものに他ならない。

参考文献

[1] Ball, R. (2001) “Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure,” *Brookings-Wharton Papers on Financial Services - 2001* 127-169.

[2] Beaver, W. H., and E. E. Engel. (1996) “Discretionary Behavior with respect to Allowance for Loan Losses and the Behavior of Security Prices,” *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3):177-206.

[3] Bolton, P., J. Scheinkman, and W. Xiong. (2006) “Executive Compensation and Short-Termist Behaviour in Speculative Markets,” *Review of Economic Studies* 73:577-610.

[4] Dechow, P., and D. Skinner. (2000) “Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators,” *Accounting Horizons* 14(2):235-250.

[5] Fischer, P. E., and P. G. Stocken. (2004) “Effect of Investor Speculation on Earnings Management,” *Journal of Accounting Resarch* 42(5):843-870.

[6] Healy, P., and J. Wahlen. (1999) “A Review of Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting,” *Accouting Horizons* 13(4):365-383.

[7] Mitra, S., and W. M. Cready. (2005) “Institutional Stock Ownership, Accrual Management, and Information Environment,” *Jarnal of Acconting, Auditing and Finance* 20(3).

[8] Schipper, K. (1989) “Commentary on Earnings Management from the Provision for Bad Debts,” *Accounting Horizons* 3(4):91-102.

[9] Stein, J. C. (1989) “Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior,” *The Quarterly Journal of Economics* 104(4):655-669.

[10] Wahlen, J. M. (1994) “The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures,” *The Accounting Review* 69(3):455-478.

[11] Watts, R. L. (2003) “Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications,” *Accounting Horizons* 17(3):207-221.

[12] Watts, R. L. (2003) “Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities,”” *Accounting Horizons* 17(4):287-301.

[13] 音川和久. (1998) 「不良債権の会計情報と株価形成」『会計』 154(2).

[14] 野間幹晴. 2001. 「貸倒引当金をめぐる経営者の裁量的行動と証券市場」『一橋論叢』126(5):122-137.

The Effect of Information Gap on Earnings Management: Management of Allowance for Bad Debts

Yoshikazu Ishinagi

It is considered that one of the purposes of earnings management is to attempt to raise the firm's stock price through the efficient management of accounts. We have supposed that a manager - who is assumed to be concerned about his/her firm's stock price - has more information on the firm's cash flow than its investors. We then examine a transition in the manager's behavior that occurs as a result of the degree of information gap by using a model in which the manager adjusts the amount of allowance for bad debts. We find that when the degree of information gap is smaller, it is more difficult to observe the states in which the manager increases the earnings amount through earnings management. Further, we find that earnings management is affected by both the extent to which a manager is concerned about his/her firm's current stock price and the extent to which investors rely on the value of the firm's accounts when evaluating its price.

JEL Classification Code: M41
Keywords: Earnings management, Information gap, Allowance for bad debts, Rational expectation