

T M & A R G

Discussion Paper No. 111

日本企業の利益マネジメントの傾向分析
—国際比較の観点から—

榎本正博，木村史彦，山口朋泰

2013年6月

TOHOKU MANAGEMENT & ACCOUNTING RESEARCH GROUP

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY
KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI
980-8576 JAPAN

日本企業の利益マネジメントの傾向分析 —国際比較の観点から—

榎本正博（神戸大学），木村史彦（東北大学）*，山口朋泰（東北学院大学）

要約

1999年3月期決算から2004年3月期まで，海外の大手監査法人が，日本企業の英文の開示資料等に添付された監査報告書に「日本基準により作成された財務諸表であり，国際基準とは異なる・・・」等の注意喚起文をつけた「レジェンド問題」は，米国や欧州と比べて日本の会計（基準）の質が低いとする認識に基づくものである．そして，この問題はその後の一連の会計基準の改訂・新設（いわゆる会計ビッグバン）の背景の一つとなった（伊藤，2003）．

また，2003年に国際会計士連盟と米国公認会計士協会が発行した *Quality of Earnings: A Case Study Collection* では，会計の質に対して利益マネジメント（earnings management）がネガティブな影響を及ぼすとの認識が示されている．これらの議論をふまえると，各国の会計の質を検討するにあたっては，利益マネジメントを考察することが重要であるといえる．他方，日本企業を分析対象とした利益マネジメントに関する研究では（例えば，首藤，2010），メインバンク・システム等の日本独自の要因が影響している可能性があるにせよ，利益マネジメントの要因が，諸外国（主に米国）と類似していることが示唆されている．しかしながら，こうした研究の下では，日本の利益マネジメントの水準が，国際的に見て高いのか低いのかは明らかにならない．そこで本稿は，日本の利益マネジメントの水準とその時系列的な変化を実証的に明らかにすることを目的とする．利益マネジメントに関する国際比較研究では，会計発生高の調整を通じた利益マネジメント（会計的利益マネジメント）が主な分析対象となるが，本稿では，企業活動の変更を通じた利益マネジメント（実体的利益マネジメント）も分析の俎上に載せる．

会計的利益マネジメントについては，Leuz et al. (2003) を援用して，会計発生高を通じた報告利益の変動の抑制（平準化）ならびに営業活動によるキャッシュ・フローと会計発生高の関係の観点から，実体的利益マネジメントについては Roychowdhury (2006) に依拠して，売上操作，裁量的支出の削減，および過剰生産の観点から推定する．Capital IQ（Standard & Poor's 社）より収集した1999年から2010年までの32か国，211,783企業一年をサンプルとする検証の結果，日本においては，他の国と比べて会計的利益マネジメントが相対的に高い水準で実施される一方，実体的利益マネジメントは相対的に低い水準で実施されていることが見出された．

キーワード

会計的利益マネジメント，実体的利益マネジメント，国際比較，会計発生高，投資家保護

* Corresponding author: E-mail fkimura@econ.tohoku.ac.jp. Any comments will be welcome.

1 はじめに

1999年3月期決算より、海外の大手監査法人が、日本企業の英文の開示資料等に添付された監査報告書に「日本基準により作成された財務諸表であり、国際基準とは異なる・・・」等の注意喚起文をつけた「レジェンド問題」は、米国や欧州と比べて日本の会計（基準）の質が低いとする認識に基づくものである¹。そして、この問題はその後の一連の会計基準の改訂・新設（いわゆる会計ビッグバン）の背景の一つとなった（伊藤，2003）。

また、2003年に国際会計士連盟と米国公認会計士協会が発行した *Quality of Earnings: A Case Study Collection* では、会計の質に対して利益マネジメント（earnings management）がネガティブな影響を及ぼすとの認識が示されている。これらの議論をふまえると、各国の会計の質を検討するにあたっては、利益マネジメントを考察することが重要であるといえる。他方、日本企業を分析対象とした利益マネジメントに関する研究では（例えば、首藤，2010）、メインバンク・システム等の日本独自の要因が影響している可能性があるにせよ、利益マネジメントの要因が、諸外国（主に米国）と類似していることが示唆されている。しかしながら、こうした研究の下では、日本の利益マネジメントの水準が、国際的に見て高いのか低いのかについては明らかではない。

近年、グローバル財務データベースが整備されたことに伴い²、会計に係る実証的な国際比較研究（cross-country accounting research）が数多く報告されるようになってきている（Gordon et al., 2013）。そこでは、国際財務報告基準の採択の有無、各国の文化的要因や制度的要因に着目し、会計情報の有用性や利益マネジメントに対するマクロレベルの影響要因について分析されている。ただし、こうした研究においては、それぞれの国は文化的、制度的な特徴を有したサブ・サンプルとして取り扱われ、特定の国が注目されることはない。そこで本稿では、国際的な比較を通じて、日本の利益マネジメントの水準とその時系列的な変化を解明することを目的とする³。利益マネジメントの分析にあたっては、先行研究で広く分析されている会計発生高を通じた利益マネジメント（以下、会計的利益マネジメント（accounting earnings management））とともに、企業活動の変更を通じた利益マネジメント（以下、実体的利益マネジメント（real earnings management））についても分析の俎上に載せる⁴。

本稿の構成は下記の通りである。第2節では、利益マネジメントに関する国際比較研究のサーベイを通じて、利益マネジメントの各国間の差異に影響を及ぼす要因と、そこで日本がどのように位置づけられているのかについて概観する。次いで第3節でリサーチデザイン、第4節で検証結果を示す。最後に、第5節において結論と課題を述べる。

¹ 日本公認会計士協会は、レジェンド問題は2004年3月期に解消されたと表明している。

² アカデミックな研究で利用可能なグローバル財務データベースの概要と特徴については、Garcia Lara et al. (2006) を参照のこと。

³ 本論点を含めた財務会計に係る国際比較研究の現状と、そこでの日本（企業）に対する認識に関する包括的なサーベイとしては大日方（2007）がある。

⁴ Roychowdhury (2006) 等で指摘されるように、会計発生高を通じた利益マネジメントの一部は企業活動の変更を伴うことから、本稿の二つの利益マネジメントの方法にはオーバーラップする部分がある。

2 利益マネジメントに関する国際比較研究と日本の位置づけ

2.1 利益マネジメントに関する国際比較研究

本稿では利益マネジメントを Scott (2011) に従い「何らかの特定の報告利益目標を達成するための、経営者による会計政策ないし利益に影響を及ぼす活動の選択 (Scott, 2011, 423)」として定義する。利益マネジメントに関する研究では、その動機と抑制要因を見出すことが主要な課題となっている。前者としては経営者とステークホルダー（株主、債権者等）間の会計数値に依拠した契約（会計ベースの契約）ならびに証券価格に影響を及ぼすことが、後者としては取締役のモニタリング、公認会計士の監査を含めた企業のガバナンス構造等が要因となっていることが指摘されている⁵。

一方、利益マネジメントの動機や抑制要因は、法律やその他の制度的要因の影響を強く受けることから各国間で差異があるものと考えられる。例えば、経営者とステークホルダーの関係は各国の金融市場や労働市場の状況を反映することから、会計ベースの契約の内容やその役割は国ごとに異なる。また、ガバナンス構造や粉飾決算に対する罰則や社会的な反応についても、国ごとに相違が見られる⁶。こうした各国の制度環境とその経済的影響を国際比較の観点から実証的に分析した研究が La Porta et al. (1997; 1998) である。彼らは、各国の会社法や倒産法に係る法の起源 (legal origin) が、投資家保護 (investor protection) に影響を及ぼし、結果的に資本市場の発展の決定要因の一つとなっていることを、49 か国の分析を通じて示唆している。

Leuz et al. (2003) は、La Porta et al. (1997; 1998) に依拠して、各国の利益マネジメントの水準とその背景について分析している。彼らは、経営者が、会社のコントロールによる私的な利益 (private control benefit) を維持するために、株主や債権者等の外部者に対して業績を隠すために利益マネジメントを実施しようとするが、投資家保護が進んだ国では、利益マネジメントが抑制されるとの仮説を示した。そして、1990 年から 1999 年までの 31 か国 (70,955 企業一年) の分析を通じて仮説を支持する結果を得ている。Francis and Wang (2008) は、1994 年から 2004 年の 42 か国 (85,193 企業一年) を分析対象とし、投資家保護の環境が充実している国ほど利益マネジメントが抑制されるが、それは大手監査法人 (Big 4) の監査を受けた企業に限定されることを見出している。一方、Degeorge et al. (2012) は、1993 年から 2002 年までの 21 か国 (65,799 企業一年) の金融発展 (financial development) と証券アナリストによるカバレッジの交互作用を分析し、金融発展が進んだ国においては、企業に対する証券アナリストのカバレッジが高まることで、利益マネジメントが抑制される傾向があるが、この傾向は金融発展が遅れた国では観察されないことを示唆した。

以上の研究は、主に会計的利益マネジメントに焦点を当てている。しかしながら、近年の研究

⁵ 利益マネジメントに関するサーベイ論文としては、Fields et al. (2001) を参照のこと。

⁶ 日本において、有価証券報告書等の虚偽記載の提出者の刑事責任に対する罰則は「10 年以下の懲役又は 1 千万円以下の罰金又はこれらの併科」（金融商品取引法第 197 条第 1 項）であるが、米国における同様の行為に対する罰則は証券法および SOX 法の下で「500 万ドル以下の罰金と 20 年以下の禁固」となっている。

では、会計的利益マネジメントとともに、実体的利益マネジメントが重要視されている。Graham et al. (2005) は、上級財務担当役員 (Chief financial officer) に対する質問票調査を通じて、会計的利益マネジメントよりも実体的利益マネジメントが選好されることを示している⁷。また、Ewert and Wagenhofer (2005) は、合理的期待モデルの分析によって、会計基準の厳格化がなされた場合、会計的利益マネジメントのコストが高まり、結果として会計的利益マネジメントから実体的利益マネジメントにシフトすることを示唆した。さらに、Cohen et al. (2008) は、米国企業を対象として、会計不正の抑制によって、財務報告の信頼性を高めることを目指すサーベンス・オクスリー法 (Sarbanes-Oxley Act, 以下 SOX 法) 成立前後の利益マネジメントの方法を比較し、SOX 法成立後に会計的利益マネジメントが抑制されたが、その代替として、実体的利益マネジメントが拡大したことを見出している。

Enomoto et al. (2013) は、以上の知見をふまえ、1991 年から 2010 年までの 38 か国 (222,513 企業一年) を対象として、各国の投資家保護の水準が、会計的、実体的利益マネジメントに及ぼす影響を分析している。会計的利益マネジメントについては Leuz et al. (2003)、実体的利益マネジメントについては Roychowdhury (2006) をベースとする指標に基づき、La Porta et al. (1997; 1998) の観点から見て投資家保護が進んだ国においては、相対的に会計的利益マネジメントが低い水準にある一方、実体的利益マネジメントが高い水準にあることを示した。さらに、証券アナリストが利益マネジメントに及ぼす影響を分析し、企業に対する証券アナリストのフォローが多い国では、実体的利益マネジメントが抑制されることも見出している。

2.2 利益マネジメントに関する国際比較研究における日本の位置づけ

次いで、前項で取り上げた利益マネジメントに関する国際比較研究において、日本がどのように位置づけられているのかを概観する。まず表 1 では、第 3 節以降で分析する 32 か国について、利益マネジメントに関する国際比較研究 (Leuz et al., 2003; Degeorge et al., 2012; Enomoto et al., 2013) で分析対象となった投資家保護等に関する属性をまとめた (サンプル選択基準は第 3 節参照)⁸。

Legal Origin ならびに *Legal Tradition* は、La Porta et al. (1997; 1998) による会社法および倒産法の「法の起源」に関する属性であり、前者は英米法 (表における English)、フランス法 (French)、スカンジナビア法 (Scandinavian)、そしてドイツ法 (German) に、後者は英米法が慣習法 (common law, CM)、それ以外は成文法 (code law, CD) に分類される。さらに、La Porta et al. (1997; 1998) は、投資家保護 (外部 [少数] 株主を保護するための法律とその執行の実効性) は、英米法の国が最も強い一方で、フランス法の国が最も弱く、ドイツ・スカンジナビア法を起源とする国はその中間であること、さらに、フランス法を起源とする国では資本市場の発達が遅れていることを明ら

⁷ 日本について同様の調査を実施した須田・花枝 (2008) も同様の傾向を見出している。

⁸ Francis and Wang (2008) は日本を分析対象に含めていないことから、取り上げない。

表1 各国の投資家保護等に係る属性

Country	Legal Origin	Legal Tradition	Outside Investor Rights	Legal Enforcement	Disclosure Index	Mean Analyst Coverage	Financial Development
Australia	English	CM	4	9.51	8	4.6	0.92
Belgium	French	CD	0	9.44	8	4.0	-0.15
Brazil	French	CD	3	6.13	6	NA	NA
Canada	English	CM	5	9.75	8	4.2	0.92
Chile	French	CD	5	6.52	8	NA	NA
Denmark	Scandinavian	CD	2	10.00	7	2.7	0.07
Finland	Scandinavian	CD	3	10.00	6	5.9	0.25
France	French	CD	3	8.68	10	4.9	0.69
Germany	German	CD	1	9.02	5	5.8	0.95
Greece	French	CD	2	6.82	1	NA	NA
Hong Kong	English	CM	5	8.91	10	NA	NA
India	English	CM	5	5.58	7	2.7	-0.36
Indonesia	French	CD	2	2.88	8	NA	NA
Israel	English	CM	3	7.72	7	NA	NA
Italy	French	CD	1	7.07	7	NA	NA
Japan	German	CD	4	8.24	7	2.2	1.73
Malaysia	English	CM	4	7.72	10	2.9	0.95
Mexico	French	CD	1	5.37	7	NA	NA
Netherlands	French	CD	2	10.00	4	11.1	1.18
Norway	Scandinavian	CD	4	10.00	7	4.1	0.59
Pakistan	English	CM	5	3.67	6	NA	NA
Philippines	French	CD	3	3.47	1	NA	NA
Singapore	English	CM	4	8.93	10	3.9	1.51
South Africa	English	CM	5	6.45	8	4.6	1.08
South Korea	German	CD	2	5.55	6	4.6	0.7
Spain	French	CD	4	7.14	5	7.8	0.49
Sweden	Scandinavian	CD	3	10.00	2	5.9	0.94
Switzerland	German	CD	2	10.00	2	NA	NA
Taiwan	German	CD	3	7.37	6	NA	NA
Thailand	English	CM	2	4.89	10	NA	NA
United Kingdom	English	CM	5	9.22	10	4.8	0.96
United States	English	CM	5	9.54	7	5.5	1.44

Legal Origin ならびに *Legal Tradition* は、La Porta et al. (1997; 1998) が示した会社法および倒産法の「法の起源」に関する属性であり、前者は英米法（表における English）、フランス法（French）、スカンジナビア法（Scandinavian）、そしてドイツ法（German）に、後者は英米法が慣習法（common law, CM）、それ以外は成文法（code law, CD）に分類される。*Outside Investor Rights* および *Legal Enforcement* は Leuz et al. (2003) が La Porta et al. (1998) に依拠して算定したものである（いずれも、外部投資家が保護されているほど、スコアが高い）。*Disclosure Index* は、世界銀行が報告する Business extent of disclosure index の 2005 年度のスコア、*Mean Analyst Coverage* は DeGeorge et al. (2012) で示される各国の証券アナリストによるカバレッジ比率の平均値。*Financial Development* は DeGeorge et al. (2012) が、Beck and Levine (2002) に基づいて算定した指標。なお、*Mean Analyst Coverage* および *Financial Development* の NA は、DeGeorge et al. (2012) において分析対象となっていない国である。

かにしている。ここで日本はドイツ法、成文法（code law）の国として位置づけられており、英米法の国（英国、米国、インド、マレーシア、香港等）よりも投資家保護が弱い国として位置づけられる。

Outside Investor Rights（外部〔少数〕投資家の保護に関する法規制の整備）および *Legal Enforcement*（法の強制力）は、Leuz et al. (2003) が La Porta et al. (1998) に依拠して算定したものである（いずれも、投資家保護が強い国ほど、スコアが高くなるように設定されている）。日本の *Outside Investor Rights* は、5 点満点で 4 点、*Legal Enforcement* は最大値 10、最小値 2.88 の中で 8.24（32 か国中 16 位）となっており低い評価ではない。また、*Disclosure Index* は、世界銀行が発表する各国の企業の情報開示の状況に関する世界銀行が発表したインデックス（Business extent of

disclosure index) の 2005 年のスコアである⁹。ここで日本は 10 段階で 7 となっており、こちらも低い評価ではない。Mean Analyst Coverage および Financial Development は、Degeorge et al. (2012) から得ている (NA は Degeorge et al. (2012) において分析対象となっていない国のため、データが入手できないことを示す)。Mean Analyst Coverage は、I/B/E/S データベースの年次利益公表前の最後のコンセンサス集計時のアナリスト・カバレッジ数 (coverage) に 1 を加えた数の自然対数値 ($\ln(1+coverage)$) の各国の平均値であり、各国の証券アナリストによるカバレッジの傾向を示す。Financial Development は、各国の金融面での発展度を示す指標であり、Beck and Levine (2002) の Finance-Aggregate measures を適用している。これらの指標につき日本は、Mean Analyst Coverage は低いものの (22 か国中 21 位)、Financial Development は 22 か国中 1 位となっている。

以上をまとめると、日本は、会社法、倒産法についての法体系の観点からは、投資家保護が進んでいない国として位置づけられているが、投資家保護に係る実質的な諸側面に対しては比較的高い評価が与えられている。こうした点をふまえて、次節以降、利益マネジメントの傾向を分析していく。

3 リサーチデザイン

3.1 利益マネジメントに関する変数

会計における実証的な国際比較研究の分析手法には、企業レベル (firm-level) のデータを用いるものと、国レベル (country-level) のデータを用いるものがある (Gordon et al., 2013)¹⁰。前者は、相当程度のサンプルサイズを確保することができるが、多くのコントロール変数は国ごとのものであること、さらにグローバル財務データベースから収集可能な国ごとの企業数には偏りがあることから (例えば、米国と日本の上場企業数は顕著に多い)、各国の特徴を析出することは困難となるケースが多いといった問題点もある。一方、後者は各国の特徴を端的に示すことができるが、サンプルサイズが国 (ないし国一年) の数に限定される問題がある。本稿では、日本の利益マネジメントの水準とその時系列的な変化の解明を目的とすることから、後者の方法を適用する。

3.1.1 会計的利益マネジメントに関する変数

本稿では、Leuz et al. (2003) を援用して、下記の 3 つの変数 (AEMI~AEM3) の集約指標 (AEM) を会計的利益マネジメントの変数とする (式 1~4)。Leuz et al. (2003) は、利益マネジメントの金額を直接的に推定するのではなく、利益マネジメントに伴って生じる様々な状況を捉え、複数の指標を組み合わせることによって定量化している¹¹。

$$AEMI = \frac{\sigma(E)}{\sigma(CFO)} \quad (1)$$

⁹ <http://data.worldbank.org/indicator/IC.BUS.DISC.XQ> より入手可能 (2013 年 5 月現在)。

¹⁰ 前者は一国の企業を分析対象とする一般的な実証研究のサンプルを拡大したものとして位置づけられる。

¹¹ Leuz et al. (2003) は実体的利益マネジメントについては分析対象としていない。

$$AEM2 = \rho(\Delta ACC, \Delta CFO) \quad (2)$$

$$AEM3 = \frac{|ACC|}{|CFO|} \quad (3)$$

$$AEM = AEM1 \text{ から } AEM3 \text{ の各々のランクの平均値} \quad (4)$$

E: 会計利益 (当期純利益), *CFO*: 営業活動によるキャッシュ・フロー, *ACC*: 会計発生高 (= *E* - *CFO*) を示す。各変数は期首総資産で基準化している。また ρ はピアソンの積率相関係数, σ は標準偏差, Δ は前期からの変化額であることを示す。

AEM1 と *AEM2* は、会計発生高を通じた報告利益の変動の抑制 (平準化) に関する変数である。*AEM1* は利益の変動性の観点から平準化を測定するための指標であり、国一年ごとの、各企業の営業活動によるキャッシュ・フロー (以下、営業 CF) の標準偏差に対する会計利益の同期間の標準偏差の比率として定義する。*AEM1* の値が低いほど、営業 CF に対する会計利益の変動が小さいことを意味し、利益が平準化されているとみなすことができる。*AEM2* は国一年ごとの営業 CF の変化額と会計発生高の変化額の相関係数である。Dechow (1994) は、それらの間に負の相関関係があることを見出している。これは発生主義会計の下で観察される一般的な関係であるが (Leuz et al., 2003), この負の相関が強いほど発生主義会計の調整プロセスを通じて利益が平準化されていると考えられる。*AEM3* は会計発生高を通じた利益調整額を示す指標であり、企業一年ごとの会計発生高の絶対値を営業 CF の絶対値で除した比率の各国の中央値として定義する。以下の分析では、*AEM1* から *AEM3* の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値を *AEM* として用いる。

3.1.2 実体的利益マネジメントに関する変数

本稿では、Enomoto et al. (2013) に依拠して実体的利益マネジメントの変数 (*REM*) を 2 つの変数 (*REM1* と *REM2*) の集約指標とする (式 5~7)。Enomoto et al. (2013) は、売上操作、裁量的支出の削減、および過剰生産について分析した Roychowdhury (2006) をふまえ、実体的利益マネジメントを推定している。

$$REM1 = \rho(\Delta Prod, \Delta Sales) \quad (5)$$

$$REM2 = \rho(\Delta DE, \Delta Sales) \quad (6)$$

$$REM = REM1 \text{ と } REM2 \text{ の各々のランクの平均値} \quad (7)$$

Prod: 製造原価 (製造原価 = 売上原価 + 棚卸資産の変化額), *Sales*: 売上高, *DE*: 裁量的費用 (販売費及び一般管理費) を示す。各変数は期首総資産で基準化している。

REM1 は国一年ごとの製造原価 (= 売上原価 + 棚卸資産の変化額) の変化額と売上高の変化額の相関係数で、売上操作と過剰生産に関する変数である。Roychowdhury (2006) によれば、一時的な値引販売等による売上操作や売上原価の低減を図る過剰生産を行うと、対売上高で見た製造原

価が異常に高くなる¹²。結果として、製造原価と売上高はアンバランスとなり、製造原価の変化額と売上高の変化額の相関は弱くなる可能性が高い。したがって、*REMI* が低いほど、売上操作と過剰生産が行われているとみなすことができる。*REM2* は裁量的支出の調整に関する変数である。裁量的費用と売上高の線形関係を想定した先行研究をふまえ（例えば、Dechow et al., 1998）、国一年ごとの裁量的費用の変化額と売上高の変化額の相関係数として *REM2* を定義する¹³。裁量的支出が操作されると裁量的費用は正常水準から乖離し、両者間の相関が弱くなることから、*REM2* が低いほど裁量的費用が操作されたと考えることができる。実体的利益マネジメントの集約指標 *REM* は、*REMI* と *REM2* の各々のランク（利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している）の平均値である。

3.2 サンプル選択とデータ

本稿では、La Porta et al. (1998) で分析対象となった 49 か国をベースにデータを選択している。データの選択期間は 1999 年から 2010 年であり、データは Capital IQ（Standard & Poor's 社）から収集した。この期間に各国で金融業に属さない（non-financial）上場企業を分析対象とするが、総資産、売上高および当期純利益が欠損値であるデータは入手の際に除外している。またデータの選択期間にハイパーインフレーションを経験しているジンバブエは分析対象としていない。また、必要なデータが確保できない企業一年についてサンプルから除いた上で、計算された各指標の信頼性を確保するために、各国一年のデータが 50 以下となる年を含む国を除外した¹⁴。

以上のサンプル選択手続きから 32 か国の 211,783 企業一年が選択された。

4 検証結果

4.1 記述統計量

表 2 は、会計的利益マネジメント、実体的利益マネジメントに関する 5 つの指標の計算で用いた企業数を国一年別に示したものである。米国は 46,214 の企業一年を有し、すべての国の中で最大であり、次いで日本、インドの企業数が多い。反対に最小はメキシコであり、ベルギー、デンマークが次いで少ない¹⁵。企業数は 2009 年がピークとなっている。

表 3 パネル A は各国の会計的利益マネジメントの指標（*AEM1*、*AEM2*、*AEM3* および各指標の

¹² Roychowdhury (2006) は実体的利益マネジメントの代理変数として営業 CF も用いている。ただし、Roychowdhury (2006) 自身が指摘するように、営業 CF は売上操作や過剰生産によって異常に小さくなり、裁量的支出の削減によって異常に大きくなる。つまり、営業 CF に対する実体的利益マネジメントの影響は一様ではない。そのため、本稿では Gunny (2010) や Zang (2012) と同様に、営業 CF を実体的利益マネジメントの代理変数として使用しない。

¹³ 販売費及び一般管理費には、研究開発費、広告宣伝費、人件費といった裁量的な費用とともに、裁量的に調整することが困難と考えられる固定的な費用も多く含まれる。本稿では、販売費及び一般管理費の変化額を用いることによって、固定費部分をコントロールする。

¹⁴ 頑健性テストでは、100 社未満の国一年を除外して、分析を繰り返す。

¹⁵ 本稿は各国の金融業を除く上場企業を分析対象としているが、Capital IQ のカバレッジによって左右されるため、各国の値がそのまま上場企業数を正確に反映しているとはいえない。

表2 各国の年度別企業数

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total
Australia	341	367	504	657	718	751	797	856	914	931	1,011	1,031	8,878
Belgium	61	65	68	68	72	79	95	96	97	90	90	88	969
Brazil	154	157	163	190	195	202	213	215	230	240	243	245	2,447
Canada	807	737	813	927	944	1,001	1,022	1,104	1,171	1,101	1,157	1,161	11,945
Chile	89	90	101	110	113	116	119	124	129	128	130	131	1,380
Denmark	71	80	82	88	90	91	94	98	101	98	100	94	1,087
Finland	78	85	92	96	100	99	103	101	105	105	106	108	1,178
France	338	338	373	405	435	461	501	517	527	519	530	518	5,462
Germany	392	409	440	471	476	503	551	573	579	552	538	527	6,011
Greece	57	59	69	89	88	98	131	143	167	181	189	186	1,457
Hong Kong	358	433	574	674	715	772	811	825	852	855	879	886	8,634
India	842	824	908	1,194	1,642	1,847	1,962	2,035	2,183	2,157	2,319	2,338	20,251
Indonesia	147	132	142	148	138	142	147	162	188	208	224	221	1,999
Israel	80	74	79	106	123	127	142	162	177	168	213	242	1,693
Italy	97	117	136	149	155	167	178	192	201	207	208	207	2,014
Japan	1,629	1,727	2,000	2,142	2,231	2,333	2,435	2,656	3,136	3,220	3,233	3,226	29,968
Malaysia	376	429	458	522	548	596	656	713	733	761	787	788	7,367
Mexico	61	63	68	73	78	80	81	81	84	87	90	89	935
Netherlands	96	93	94	100	100	105	108	111	115	117	117	116	1,272
Norway	58	62	71	83	88	98	112	124	139	145	151	152	1,283
Pakistan	140	97	108	81	113	131	133	157	172	176	197	195	1,700
Philippines	58	64	64	92	96	98	105	109	112	109	111	115	1,133
Singapore	220	254	296	337	360	402	418	430	459	476	489	493	4,634
South Africa	87	109	128	147	151	162	180	191	203	215	225	224	2,022
South Korea	211	296	362	454	552	627	705	1,322	1,496	1,366	1,336	939	9,666
Spain	78	78	83	90	91	98	100	100	105	106	106	103	1,138
Sweden	146	156	176	205	225	243	267	303	324	348	366	368	3,127
Switzerland	140	134	142	153	157	165	175	177	183	181	186	183	1,976
Taiwan	194	238	300	375	900	1,035	1,039	1,196	1,328	1,393	1,463	1,461	10,922
Thailand	179	209	229	247	269	313	337	354	366	378	390	389	3,660
United Kingdom	588	537	599	696	721	749	820	883	925	933	956	954	9,361
United States	3,961	3,201	3,326	3,834	3,814	3,899	4,059	4,208	4,219	3,781	3,951	3,961	46,214
Total	12,134	11,714	13,048	15,003	16,498	17,590	18,596	20,318	21,720	21,332	22,091	21,739	211,783

表3 利益マネジメント関連指標の統計量

パネルA 各国の平均値 (1999年から2010年)

	<i>AEM1</i>	<i>AEM2</i>	<i>AEM3</i>	<i>AEM</i>	<i>REM1</i>	<i>REM2</i>	<i>REM</i>
Australia	0.902	-0.543	0.426	4.150	0.266	0.572	29.292
Belgium	0.762	-0.832	0.732	18.283	0.482	0.802	14.458
Brazil	0.534	-0.818	0.719	21.925	0.601	0.829	8.000
Canada	0.901	-0.557	0.627	6.742	0.340	0.685	26.500
Chile	0.714	-0.860	0.633	17.475	0.561	0.800	12.125
Denmark	0.886	-0.754	0.716	13.417	0.557	0.760	13.750
Finland	0.848	-0.810	0.635	13.133	0.479	0.765	16.500
France	0.707	-0.860	0.784	22.392	0.440	0.734	20.042
Germany	0.701	-0.788	0.796	19.550	0.470	0.799	15.083
Greece	0.573	-0.927	0.883	29.075	0.500	0.805	13.458
Hong Kong	0.821	-0.696	0.687	13.217	0.434	0.779	15.792
India	2.006	-0.850	0.915	19.142	0.419	0.692	19.208
Indonesia	0.739	-0.848	0.787	20.625	0.502	0.775	14.833
Israel	0.757	-0.723	0.817	16.858	0.456	0.723	19.375
Italy	0.628	-0.899	0.809	26.175	0.417	0.749	19.375
Japan	0.729	-0.866	0.801	22.475	0.571	0.877	5.792
Malaysia	0.790	-0.832	0.841	20.667	0.339	0.720	21.625
Mexico	0.716	-0.842	0.567	15.583	0.602	0.775	10.875
Netherlands	0.752	-0.747	0.608	13.158	0.590	0.845	7.042
Norway	0.868	-0.728	0.697	13.117	0.387	0.776	19.750
Pakistan	1.232	-0.874	0.727	17.275	0.363	0.678	24.417
Philippines	1.288	-0.772	0.741	14.025	0.353	0.608	25.583
Singapore	0.673	-0.808	0.789	21.083	0.461	0.772	13.833
South Africa	0.849	-0.750	0.518	8.675	0.363	0.743	21.708
South Korea	0.635	-0.871	0.873	26.742	0.488	0.876	9.292
Spain	0.587	-0.892	0.690	23.025	0.541	0.696	17.542
Sweden	1.136	-0.667	0.585	6.633	0.453	0.699	19.500
Switzerland	0.807	-0.765	0.602	11.508	0.629	0.787	9.250
Taiwan	0.816	-0.860	0.811	20.142	0.499	0.841	10.917
Thailand	0.820	-0.831	0.645	17.300	0.424	0.781	17.167
United Kingdom	0.824	-0.675	0.571	7.667	0.455	0.739	19.000
United States	0.861	-0.599	0.597	6.767	0.481	0.764	16.917
平均値	0.839	-0.786	0.707		0.466	0.758	
中央値	0.799	-0.814	0.718		0.466	0.768	
標準偏差	0.271	0.097	0.115		0.088	0.068	

パネルB 相関係数

	<i>AEM1</i>	<i>AEM2</i>	<i>AEM3</i>	<i>AEM</i>	<i>REM1</i>	<i>REM2</i>	<i>REM</i>
<i>AEM1</i>	1.000						
<i>AEM2</i>	0.100	1.000					
<i>AEM3</i>	0.003	-0.445	1.000				
<i>AEM</i>	-0.184	-0.769	0.716	1.000			
<i>REM1</i>	-0.306	-0.256	-0.012	0.180	1.000		
<i>REM2</i>	-0.474	-0.208	0.066	0.240	0.632	1.000	
<i>REM</i>	0.209	0.296	-0.138	-0.286	-0.821	-0.698	1.000

AEM1: 各国一年の各企業の営業 CF の標準偏差に対する会計利益の標準偏差の比率. *AEM2*: 各国一年の営業 CF の変化額と会計発生高の変化額の相関係数. *AEM3*: 企業一年ごとの会計発生高の絶対値を営業 CF の絶対値で除した比率の各国の中央値. *AEM*: *AEM1* から *AEM3* の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値. *REM1*: 各国一年の製造原価の変化額と売上高の変化額の相関係数. *REM2*: 各国一年の裁量的費用の変化額と売上高の変化額の相関係数. *REM*: *REM1* と *REM2* の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値.

ランクの平均値である *AEM*) ならびに実体的利益マネジメントの指標 (*REM1*, *REM2* および 2 指標のランクの平均値である *REM*) の分析期間を通じた平均値を示している (*AEM1*, *AEM2*, *AEM3*

および *REM1*, *REM2* の各年度のデータについては付表 1~5 において, *AEM* と *REM* の各年度のデータは次項の表 4 で示す). *AEM1* の平均値は 0.839, *AEM2* の平均値は -0.786 で分析期間を通じて低下傾向にあることから, 利益の平準化傾向が進んでいると解釈できる. *AEM3* の平均値は 0.707 で, 調査対象期間の後半は 0.7 を下回る年が多くなっており (付表 3 参照), これらの指標から時系列的に見て会計的利益マネジメントが抑制される傾向にあるとも解される. *REM1* の平均値は 0.466, *REM2* の平均値は 0.758 であり, 時系列的な傾向は特に観察されない. 表 3 パネル B は相関係数表である. *AEM* と *REM* の相関係数はマイナスとなっていることから, 会計的利益マネジメントと実体的利益マネジメントが代替的関係にあるといえる. さらに会計的利益マネジメントの各指標 (*AEM1*, *AEM2*, *AEM3*) と実体的利益マネジメントの各指標 (*REM1*, *REM2*) の間にも代替的関係が見て取れる.

4.2 各国の利益マネジメントの水準と日本の傾向

表 4 パネル A およびパネル B では, 各国の利益マネジメントの相対的な水準 (個別指標のランクの平均値) に関する各年の結果を示している (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している). 各指標について大きな時系列的な変化は観察されず¹⁶, 各国の平均的な利益マネジメントの傾向は極端には変化していないといえる. ここで会計的利益マネジメントの水準を見ると (パネル A), 日本は 22.5 であり, これは 32 か国のうち, ギリシア, 韓国, イタリア, スペインに次いで 5 番目に高い水準である. また, 分析期間を通じてこの傾向に大きな変化はない. 以上から, 日本は, 国際的に見て, 会計的利益マネジメントがより高い水準で実施される傾向にあるといえる. 他方パネル B では, 実体的利益マネジメントの各国の相対的な水準 (個別指標のランクの平均値) を示している. ここで日本の期間を通じた平均値は 5.79 で最も低い水準にあり, 実体的利益マネジメントが相対的に実施されていない国と位置づけられる. ただし, 各年の数値の変動は会計的利益マネジメントよりも大きい傾向にある (2007 年と 2008 年の数値が高い. また, 日本の *AEM* の分析期間の標準偏差が 2.58 であるのに対し, *REM* は 3.42 である)¹⁷. 以上の結果から, 日本は国際的に見て, 会計的利益マネジメントが実施される一方で, 実体的利益マネジメントは抑制されている傾向にある国として位置づけられる.

次に, 日本の利益マネジメントの水準とその制度的な背景の関係について検討する. 会計的利益マネジメントが高い水準にある国 (ギリシア, 韓国, イタリア, スペイン, 日本) は, 法の起源がフランス法 (ギリシア, イタリア, スペイン) あるいはドイツ法 (韓国, 日本) となっている (表 1 参照). 他方, 会計的利益マネジメントが低い水準にある国は, オーストラリア, スウェーデン, カナダ, 米国, 英国であり, スカンジナビア法体系を有するスウェーデン以外は全て英米法の国に位置づけられる. このことは, 英米法を起源とする法を有する諸国の方がそれ以外の

¹⁶ *AEM* および *REM* の構成項目の時系列傾向 (付表で示される) についても同様である.

¹⁷ この傾向は多くの国において観察される. *REM* の標準偏差がより大きいことは, 実体的利益マネジメントが, 会計的利益マネジメントよりも景気等の経済環境の変化の影響を受ける傾向にあることを示している可能性もある.

表4 各国の利益マネジメントの相対的な水準に関する結果

パネルA 会計的利益マネジメントの総合指標 (AEM)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	3.7	7.7	7.0	3.7	3.7	2.0	2.7	3.7	2.3	2.7	7.3	3.3	4.1
Belgium	18.7	16.3	15.7	19.0	22.0	24.7	18.3	15.7	18.3	21.0	15.0	14.7	18.3
Brazil	24.0	21.3	23.7	21.0	23.7	22.0	17.7	22.7	21.0	26.0	21.3	18.7	21.9
Canada	7.3	3.7	6.3	6.0	7.3	7.3	5.3	7.7	8.7	5.7	5.3	10.3	6.8
Chile	13.3	23.7	21.7	15.3	23.3	20.3	16.0	13.3	16.7	19.7	18.7	7.7	17.5
Denmark	7.3	8.0	13.7	20.7	14.0	17.3	18.0	11.7	11.3	12.0	15.7	11.3	13.4
Finland	19.7	11.0	13.3	9.7	14.0	8.0	10.0	14.0	13.3	12.3	19.3	13.0	13.1
France	21.7	21.3	22.3	18.7	24.3	27.0	25.7	24.0	24.0	19.7	21.0	19.0	22.4
Germany	25.3	23.3	18.3	19.0	21.0	19.0	20.0	18.0	19.0	17.7	15.7	18.3	19.6
Greece	26.0	29.0	29.7	29.0	30.7	31.0	24.3	29.0	30.3	30.3	30.3	29.3	29.1
Hong Kong	11.3	11.3	8.7	11.0	10.3	12.7	11.0	15.0	17.3	15.0	16.7	18.3	13.2
India	18.0	14.3	20.0	19.0	15.0	16.0	17.7	20.0	20.0	19.7	25.3	24.7	19.1
Indonesia	16.7	27.7	20.0	15.3	20.0	26.7	27.7	16.7	21.0	20.7	12.7	22.3	20.6
Israel	17.3	23.7	17.0	16.7	20.0	11.3	13.0	22.3	15.7	11.3	14.3	19.7	16.9
Italy	26.0	23.0	26.7	26.0	29.7	31.3	26.7	27.3	20.7	24.7	27.0	25.0	26.2
Japan	22.0	21.3	28.0	25.0	22.7	19.3	21.7	25.0	21.7	23.3	18.7	21.0	22.5
Malaysia	19.0	19.7	22.3	20.3	18.7	24.7	20.7	24.3	20.0	18.0	19.3	21.0	20.7
Mexico	13.7	12.3	13.3	21.7	19.7	8.3	18.7	13.7	13.0	18.3	22.0	12.3	15.6
Netherlands	14.0	10.3	10.3	5.3	12.0	13.0	17.3	13.0	18.3	15.7	14.0	14.7	13.2
Norway	11.7	14.7	9.7	9.7	8.0	12.0	10.0	18.3	11.3	16.7	22.0	13.3	13.1
Pakistan	24.3	15.7	14.3	15.3	9.0	14.7	16.0	15.7	21.3	23.0	22.0	16.0	17.3
Philippines	19.7	20.7	7.3	20.3	14.7	10.3	13.3	7.7	15.3	11.7	13.3	14.0	14.0
Singapore	19.7	23.7	23.0	22.7	16.3	21.7	21.0	21.3	23.3	21.0	19.0	20.3	21.1
South Africa	5.7	8.0	12.3	15.7	9.3	4.7	5.3	9.7	7.7	9.7	6.0	10.0	8.7
South Korea	29.3	29.0	24.0	24.7	25.3	26.3	25.3	27.7	27.0	28.3	25.7	28.3	26.8
Spain	21.3	23.0	21.0	24.7	24.3	25.3	26.7	26.0	22.3	19.3	17.7	24.7	23.0
Sweden	9.3	7.7	11.0	6.7	7.0	8.3	8.0	4.3	5.0	6.3	3.0	3.0	6.6
Switzerland	17.0	9.0	15.7	12.0	9.7	12.0	16.7	11.7	9.3	6.3	5.7	13.0	11.5
Taiwan	18.3	16.3	18.7	22.3	23.3	19.0	17.7	20.0	18.7	26.7	19.0	21.7	20.1
Thailand	15.3	17.3	17.0	18.3	8.0	17.3	19.0	17.7	21.3	15.0	19.7	21.7	17.3
United Kingdom	4.0	7.7	10.0	8.3	12.0	6.3	6.7	6.7	6.3	5.3	9.7	9.0	7.7
United States	7.3	6.3	6.0	5.0	9.0	8.0	10.0	4.3	6.3	5.0	5.7	8.3	6.8

AEM: 会計的利益マネジメントの指標 (AEM1~AEM3) の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値。

国よりも投資家保護が強く (La Porta et al., 1997; 1998), 投資家保護が弱い国において会計的利益マネジメントが実施されるとする Leuz et al. (2003) の議論と整合的である。しかしながら、第2節で概観したように、日本は外部 (少数) 投資家の保護に関する法規制の整備、法の強制力、ディスクロージャー、金融発展の観点からは投資家保護が進んだ国といえ、法の起源の観点からのみ日本の会計的利益マネジメントの傾向を説明することは妥当ではない。

また、日本において会計的利益マネジメントが高い水準にある一方で、実体的利益マネジメントが低い水準にある傾向は、Ewert and Wagenhofer (2005) などの会計的利益マネジメントと実体的利益マネジメントの間に代替的關係があるとする先行研究と首尾一貫する。この点から一つの解釈を示すならば、日本では、会計的利益マネジメントを実施する余地が大きいことから、将来の企業業績に好ましくない影響を及ぼし得る実体的利益マネジメントを回避することが可能であったともいえる。ここで実体的利益マネジメントが高い水準で実施されている国は、日本以外では

表4 各国の利益マネジメントの相対的な水準に関する結果 (続き)

パネルB 実体的利益マネジメントの総合指標 (REM)													
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	32.0	32.0	30.5	30.5	21.5	23.5	30.0	30.5	31.5	29.5	31.0	29.0	29.29
Belgium	4.0	18.5	19.5	6.0	8.5	23.0	23.0	21.5	16.0	14.5	14.0	5.0	14.46
Brazil	4.0	21.0	12.5	14.0	6.5	6.5	5.0	3.5	1.0	13.0	3.5	5.5	8.00
Canada	19.5	25.0	24.5	30.0	19.5	26.0	24.5	27.5	29.5	31.0	32.0	29.0	26.50
Chile	5.5	15.0	14.0	6.0	13.5	2.0	8.0	9.5	22.5	18.0	10.5	21.0	12.13
Denmark	13.5	3.0	12.5	10.0	25.5	8.5	12.5	8.0	17.5	15.5	14.0	24.5	13.75
Finland	13.5	6.5	18.0	17.5	15.5	19.5	28.0	13.0	23.5	13.5	15.5	14.0	16.50
France	21.5	23.0	20.0	24.5	15.5	31.5	22.5	20.5	25.0	6.5	15.0	15.0	20.04
Germany	11.5	12.0	18.5	13.0	6.5	22.0	16.0	24.5	18.5	8.0	17.0	13.5	15.08
Greece	3.0	8.5	8.0	14.5	10.5	10.0	24.0	23.0	14.0	15.0	12.5	18.5	13.46
Hong Kong	26.0	15.5	12.5	10.0	27.0	11.5	14.5	15.0	9.0	15.5	17.5	15.5	15.79
India	24.0	11.0	12.5	18.0	31.0	28.0	19.0	17.0	12.0	18.5	27.5	12.0	19.21
Indonesia	13.0	16.0	7.5	21.0	18.0	20.5	9.5	7.5	15.5	16.0	15.0	18.5	14.83
Israel	12.5	20.0	27.5	19.5	9.5	13.5	22.0	12.0	10.0	26.0	28.0	32.0	19.38
Italy	29.0	20.5	23.0	18.0	12.5	27.0	21.5	25.0	19.5	7.0	5.0	24.5	19.38
Japan	7.0	2.5	9.0	5.0	4.0	5.5	4.0	4.0	10.5	13.0	2.5	2.5	5.79
Malaysia	30.0	21.5	19.0	26.5	29.0	24.0	13.5	11.0	18.5	23.0	26.0	17.5	21.63
Mexico	7.0	12.0	3.0	28.0	10.5	4.0	10.0	14.5	17.0	8.0	4.0	12.5	10.88
Netherlands	6.5	6.0	3.0	10.0	2.0	10.0	11.5	7.5	11.5	2.5	9.0	5.0	7.04
Norway	14.0	19.0	23.0	20.0	17.5	16.5	17.5	22.5	14.5	20.0	25.5	27.0	19.75
Pakistan	25.0	23.0	30.5	24.5	29.0	14.5	19.5	30.5	23.0	31.0	23.5	19.0	24.42
Philippines	24.0	27.0	30.5	31.5	32.0	28.5	28.0	29.0	15.5	21.5	23.0	16.5	25.58
Singapore	29.0	27.5	17.0	5.0	19.0	14.0	5.0	6.5	8.0	10.0	13.5	11.5	13.83
South Africa	29.0	28.0	28.0	11.0	18.5	23.0	29.0	26.5	17.5	20.0	15.0	15.0	21.71
South Korea	10.0	9.5	4.5	11.5	8.0	6.5	7.5	11.0	15.5	9.0	5.5	13.0	9.29
Spain	21.0	24.0	15.5	18.0	14.5	29.5	18.5	15.0	15.0	18.5	3.0	18.0	17.54
Sweden	13.0	6.5	12.0	13.0	29.0	20.5	19.0	21.0	21.0	24.0	27.5	27.5	19.50
Switzerland	11.0	13.0	6.0	8.5	6.5	11.0	4.5	11.5	16.5	10.5	7.5	4.5	9.25
Taiwan	18.5	6.5	16.5	4.0	10.0	3.0	9.0	7.5	11.0	16.0	18.5	10.5	10.92
Thailand	21.5	21.0	15.5	20.5	25.5	7.5	12.5	13.5	13.0	21.0	19.5	15.0	17.17
United Kingdom	17.0	20.0	21.0	22.5	23.0	23.5	20.5	15.0	12.5	14.0	22.5	16.5	19.00
United States	12.0	13.5	13.0	16.0	9.0	13.5	18.5	23.5	22.5	18.5	24.0	19.0	16.92

REM: 実体的利益マネジメントの指標 (REM1~REM2) の各々のランクの平均値 (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している)。

オランダ、ブラジル、スイス、韓国であるが¹⁸、オランダ、スイスは会計的利益マネジメントが相対的に低い水準である国と位置づけられており (利益マネジメントの実施の水準はそれぞれ、32か国中 23, 26 番目である)、会計的・実体的利益マネジメントの代替性の議論は全ての国について妥当するものではないことに留意が必要である。

ところで、Cohen et al. (2008) は、米国企業において SOX 法成立 (2002 年) 後、会計的利益マネジメントが抑制されたが、その代替として、実体的利益マネジメントが拡大したことを見出している。表4の米国の各数値を見ると、AEMについては時系列の変化は小さいものの、REMについては2002年以降数値が高まる (すなわち、REMが実施されている) 傾向が窺え、Cohen et al. (2008) の知見と一部は首尾一貫している。日本でも J-SOX 法と呼ばれる金融商品取引法が 2006 年 6 月

¹⁸ なお、これらの国の法の起源を見ると、ドイツ法の国 (韓国、日本、スイス)、フランス法の国 (オランダ、ブラジル) であり、全て英米法以外の国となっている。

表5 各国の利益マネジメントの相対的な水準に関する結果
(国一年の企業数が100社以上の国)

パネルA 会計的利益マネジメントの総合指標 (AEM)													
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	2.3	4.7	4.3	2.7	2.3	1.3	1.7	3.0	1.7	2.0	4.7	1.7	2.7
Brazil	13.3	12.3	13.7	12.7	14.0	12.7	10.7	13.3	12.0	14.7	13.3	11.0	12.8
Canada	3.7	2.3	3.3	3.7	5.3	4.0	3.0	5.7	5.3	4.3	4.0	6.0	4.2
France	12.7	13.0	12.7	11.3	14.3	16.0	15.3	13.7	13.3	12.0	12.7	11.3	13.2
Germany	15.3	14.3	10.0	12.0	13.0	10.7	11.3	10.7	11.0	10.3	9.7	11.0	11.6
Hong Kong	6.3	6.7	5.0	7.0	6.3	7.7	6.0	8.7	9.7	9.7	10.7	11.0	7.9
India	10.3	8.0	11.7	11.0	9.0	9.3	10.3	11.3	11.0	11.0	15.3	13.3	11.0
Indonesia	10.3	15.7	11.3	9.3	12.3	16.0	16.3	9.7	12.3	12.0	8.3	12.3	12.2
Japan	13.3	12.7	16.0	14.7	13.7	11.0	12.0	14.3	12.7	13.7	11.7	11.7	13.1
Malaysia	11.3	11.7	12.7	12.0	11.0	14.3	12.0	13.7	12.3	10.7	11.3	11.3	12.0
Singapore	11.3	14.7	13.3	13.7	9.3	12.3	12.3	11.7	13.3	12.3	12.0	12.0	12.4
South Korea	17.7	16.7	13.7	14.7	15.7	15.7	14.7	15.7	15.3	17.0	15.7	15.7	15.7
Sweden	5.3	4.3	6.3	4.3	4.0	4.7	5.0	2.7	3.3	5.0	2.3	1.3	4.1
Switzerland	10.7	5.7	9.0	8.0	6.7	7.0	10.0	6.7	6.0	4.0	4.0	7.0	7.1
Taiwan	10.3	9.3	10.3	13.3	15.0	10.3	9.7	12.0	11.0	15.3	12.0	12.3	11.8
Thailand	9.7	10.7	9.3	11.3	4.7	10.0	10.7	10.3	12.0	9.0	12.3	12.0	10.2
United Kingdom	2.7	4.7	5.7	5.7	7.7	3.3	4.3	5.0	4.7	4.3	6.7	5.3	5.0
United States	4.3	3.7	2.7	3.7	6.7	4.7	5.7	3.0	4.0	3.7	4.3	4.7	4.3

パネルB 実体的利益マネジメントの総合指標 (REM)													
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	18.0	18.0	18.0	17.5	11.0	13.5	17.5	18.0	18.0	17.5	17.0	17.5	16.8
Brazil	2.0	12.0	7.0	8.5	4.0	3.5	4.0	3.0	1.0	8.5	2.5	4.0	5.0
Canada	11.0	14.0	15.5	17.5	9.5	14.5	16.0	17.0	16.5	17.5	18.0	17.5	15.4
France	11.5	13.0	12.5	14.0	9.5	17.5	14.0	13.0	14.0	4.0	8.0	8.5	11.6
Germany	5.5	7.0	11.5	8.0	3.5	13.0	11.5	15.5	10.5	4.5	8.0	8.5	8.9
Hong Kong	14.5	9.5	7.0	6.5	15.0	6.5	9.5	9.0	6.0	8.0	8.5	10.5	9.2
India	13.0	6.0	8.5	10.0	18.0	16.5	13.0	10.0	8.0	10.0	15.0	8.0	11.3
Indonesia	6.5	9.5	4.5	12.5	9.5	12.0	6.5	5.0	9.0	8.5	8.0	11.0	8.5
Japan	3.5	1.5	4.5	3.5	2.0	3.5	2.0	2.5	6.5	7.5	1.5	2.5	3.4
Malaysia	16.5	12.5	13.0	15.0	16.5	13.5	10.5	7.5	10.5	13.0	14.5	10.5	12.8
Singapore	16.0	16.0	11.0	3.5	10.5	8.0	3.0	4.0	5.0	5.5	5.5	8.0	8.0
South Korea	5.5	5.5	2.5	7.0	5.0	4.0	5.0	7.5	10.0	5.0	3.5	8.5	5.8
Sweden	6.0	4.0	8.0	8.5	16.5	12.0	12.5	14.0	12.5	15.0	15.0	16.0	11.7
Switzerland	5.5	8.0	4.0	4.5	4.0	6.0	4.0	7.0	9.0	6.5	3.0	3.5	5.4
Taiwan	10.0	3.0	11.0	2.5	5.5	1.5	6.5	4.5	6.5	9.5	9.0	6.5	6.3
Thailand	12.0	12.5	10.0	11.5	14.0	4.5	9.0	10.0	7.5	12.5	9.5	8.5	10.1
United Kingdom	9.0	11.5	14.0	12.0	12.0	13.0	13.5	8.5	7.0	7.5	11.5	10.0	10.8
United States	5.0	7.5	8.5	8.5	5.0	8.0	13.0	15.0	13.5	10.5	13.0	11.5	9.9

AEM: 会計的利益マネジメントの指標 (AEM1~AEM3) の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値. REM: 実体的利益マネジメントの指標 (REM1 および REM2) の各々のランク (利益マネジメントが実施されているほど値が大きくなるように算定している) の平均値.

に成立している (施行は 2007 年 9 月). 日本の同時期の AEM および REM のデータを見ると, AEM については大きな変化は観察されていない. 他方, 2007 年と 2008 年の REM は比較的高い水準となっているが, 2009 年には低い水準に戻っており, 金融商品取引法による規制強化の影響があったか否かは明らかではない.

4.3 頑健性テスト

先の分析は、各国一年の企業数が 50 社以上のデータが得られる国を分析対象としたが、ここでは頑健性を確認するために、この基準を 100 社以上として分析を繰り返す。分析結果は表 5 で示した。分析対象国は 18 か国となる。日本の会計的利益マネジメントの指標 (*AEM*) の各年を通じた平均値は 13.1 (18 か国中 3 番目に高い水準) である一方、実体的利益マネジメントの平均値は 3.4 (18 か国中、最も小さい) となる。この分析では、先の分析よりも先進国のウエイトが高まっているが、日本の利益マネジメントの傾向 (ランク) について顕著な変化は観察されなかった。

5 結語

本稿では、日本の会計的ならびに実体的利益マネジメントの水準とその時系列的な変化を、国際的な比較を通じて明らかにすることを目的とした。会計的利益マネジメントの各国の指標は Leuz et al. (2003) に依拠し、営業活動によるキャッシュ・フロー、会計発生高、利益の関係から、一方、実体的利益マネジメントは Roychowdhury (2006) に依拠して各国の製造原価、売上高、裁量的費用の関係から算定した。1999 年から 2010 年までの 32 か国、211,783 企業一年をサンプルとする検証の結果、日本は会計的利益マネジメントが実施される傾向にある一方で (32 か国中 5 番目に高い水準)、実体的利益マネジメントは抑制されている傾向にあることが見出された (32 か国中最も低い水準)。なお、近年は各国で、IFRS へのコンバージェンスを含めた会計基準の改訂、証券市場の改革が実施されていることから、絶対的な水準で会計的利益マネジメントが縮小している可能性もあり、一部の指標ではそうした傾向が示されている。したがって、本稿の議論および結果はあくまでも各国間の相対的なものである点に留意が必要である。

また、日本の利益マネジメントの水準に影響を及ぼす要因として、法の起源が影響している可能性が示唆されたが、投資家保護や金融発展など先行研究で指摘された他の要因の存在は示唆されなかった。このことは、利益マネジメントに関する国際比較研究で示された知見が、日本に対しては必ずしも妥当しないことを示している。また、日本の会計的利益マネジメントの時系列的な傾向は、会計基準の変更や、法制度の改正の影響を受けているとはいえ、日本の利益マネジメントの傾向に及ぼす要因については必ずしも明らかとはならなかった。

最後に、本稿の限界を 2 点指摘する。第一に、本稿はあくまでも日本の利益マネジメントの水準と傾向を国際比較の観点から分析するものであって、利益マネジメントの背景や原因を探求することを主眼としていない。本稿では、先行研究で広く取り上げられた投資家保護に関連する要因の一部は検討したが、各国の利益マネジメントの水準に影響を及ぼす要因は、各国の業種構成、上場基準のタイトネス、IFRS の採択等、多数考えられる (Gordon et al., 2013)。また、各国の制度的要因が、個々の企業のガバナンス、資金調達方法、経営者行動など、企業レベルの要因と相互に影響しあっている可能性もある。したがって、日本の制度的な特性を体系的に測定するとともに、それらの観点から日本の利益マネジメントの要因を考察することは重要な課題となる。第二はリサーチデザインの問題である。利益マネジメントに関する国際比較研究は、一国の企業のみ

を分析対象とした実証研究と比べて僅少であることから、利益マネジメントの測定を含めたりサーチャージデザインに関して議論が重ねられているとは言い難い。本稿では、Leuz et al.(2003) と同様に、国ごとに利益マネジメントの集約指標を算定したが、Francis and Wang (2008) や Degeorge et al. (2012) のようにグローバルデータを用いつつ、個別企業単位で分析し、そこに国に関する属性を含める方法もある。その場合には、各国の企業を対象とした多くの実証研究の知見を用いることができるが、Gordon et al. (2013) が指摘するように、各国の特徴をいかに析出するか、さらには各国の分析可能な企業数に大きな差があるといった問題が生じる。これらの課題については、稿を改めて取り組みたい。

参考文献

- Beck, T., Levine, R. 2002. Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market- or Bank Based System Matter? *Journal of Financial Economics* 64 (2): 147-180.
- Cohen, D., A., D. T. Lys. 2008. Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review* 83 (3): 757-787.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari, R. L. Watts. 1998. The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics* 25 (2): 133-168.
- Degeorge F., Ding Y, Jeanjean T., Stolowy H. 2013. Analyst Coverage, Earnings Management and Financial Development: An International Study. *Journal of Accounting and Public Policy* 32(1): 1-25.
- Enomoto, M., F. Kimura, T. Yamaguchi. 2013. Accrual-Based and Real Earnings Management: An International Comparison for Investor Protection.
Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2066797> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2066797>.
- Ewert, R., A. Wagenhofer. 2005. Economic Effect of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review* 80 (4): 1101-1124.
- Fields, T. D., T. Z. Lys, and L. Vincent. 2001. Empirical Research on Accounting Choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 255-307.
- Francis, J., D. Wang. 2008. The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World. *Contemporary Accounting Research* 25 (1):157-191.
- García Lara, J. M., B. García Osma, B. Gill de Albornoz Noguer. 2006. Effects of Database Choice on International Accounting Research. *Abacus* 42 (3-4): 426-454.
- Gordon, E. A., A. Greiner, M. Kohlbeck, S. Lin, H. Skaife. 2013. Challenges and Opportunities in Cross-Country Accounting Research. *Accounting Horizons* 27 (1): 141-154.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.
- Gunny, K. 2010. The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and

- Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research* 27 (3): 855–888.
- 伊藤邦雄. 2003. 「コーポレート・ガバナンスと会計制度—金融商品時価会計導入の経済的影響を中心として—」『フィナンシャル・レビュー』（財務省財務総合政策研究所）68: 34-63.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1997. Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52 (3): 1131-1150.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- Leuz, C., D. Nanda, P. D. Wysocki. 2003. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- 大日方隆. 2007. 「日本企業の利益情報の価値関連性—サーベイ：世界から見た日本—」『経済学論集』（東京大学）72 (4): 29-72.
- Scott, W. R. 2011. *Financial Accounting Theory* 6th edition. Prentice Hall.
- 首藤昭信. 2010. 「日本企業の利益調整—理論と実証」中央経済社.
- 須田一幸・花枝英樹. 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 46-5: 51-69.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the Trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management, *The Accounting Review* 87 (2): 675–703.

付表1 利益マネジメントの指標の国一年別データ (AEMI)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	0.9889	0.7531	0.7637	0.8572	1.3863	0.9477	0.8927	0.8628	0.8950	0.8641	0.7345	0.8762	0.9019
Belgium	0.9138	0.6705	0.7571	0.7259	0.7968	0.6454	0.8690	0.8334	0.7442	0.5674	0.8516	0.7734	0.7624
Brazil	0.3620	0.4575	0.4497	0.4389	0.6534	0.6728	0.5899	0.5183	0.5558	0.5579	0.5173	0.6304	0.5337
Canada	0.8841	0.8088	0.8172	0.9626	1.2682	0.8840	0.9015	0.8621	0.8438	0.8607	0.8585	0.8647	0.9014
Chile	0.5385	0.5434	0.6513	0.7307	0.6077	0.7107	0.8097	0.8004	0.6586	0.7671	0.8027	0.9506	0.7143
Denmark	1.0322	1.0006	0.8211	0.6617	1.4680	0.8200	0.7239	0.7971	0.7683	0.7404	0.8348	0.9604	0.8857
Finland	0.5737	1.0132	1.0704	0.9228	0.7936	0.8317	0.8325	0.9833	0.7617	0.7835	0.7599	0.8442	0.8475
France	0.6922	0.6410	0.7714	0.7798	0.7708	0.6361	0.6725	0.6841	0.7127	0.7218	0.7058	0.7000	0.7074
Germany	0.5384	0.6084	0.7652	0.7368	0.6414	0.7483	0.7093	0.7158	0.7591	0.7251	0.7716	0.6961	0.7013
Greece	0.3927	0.4594	0.4905	0.6751	0.6144	0.4918	0.8205	0.6294	0.5055	0.6170	0.5623	0.6215	0.5733
Hong Kong	0.7230	0.7400	0.8591	0.7755	1.7644	0.7990	0.8425	0.7951	0.6962	0.6978	0.5727	0.5911	0.8214
India	0.8626	1.1188	0.8704	0.8915	13.8168	1.0433	1.1559	0.8872	0.9000	0.9397	0.7583	0.8263	2.0059
Indonesia	0.6858	0.4540	0.5482	0.6164	0.8922	0.7171	0.7073	0.9151	0.8934	0.7695	0.8817	0.7905	0.7393
Israel	0.4998	0.4387	0.7437	0.8158	0.7966	0.8912	0.9253	0.5611	0.8333	1.0615	0.7202	0.7975	0.7571
Italy	0.5247	0.5779	0.6067	0.6205	0.6121	0.4845	0.5504	0.6812	0.7805	0.6625	0.6703	0.7682	0.6283
Japan	0.7266	0.6928	0.6230	0.6777	0.7098	0.7577	0.7525	0.7487	0.7767	0.7508	0.7653	0.7697	0.7293
Malaysia	0.7150	0.7286	0.7241	0.7305	1.1512	0.7024	0.7420	0.7808	0.7995	0.7994	0.7793	0.8325	0.7904
Mexico	0.7110	0.8407	0.7584	0.6130	0.6736	0.7620	0.6178	0.7836	0.7258	0.5890	0.5782	0.9407	0.7162
Netherlands	0.9339	0.7302	0.7828	0.8692	0.8470	0.8124	0.7898	0.7958	0.7157	0.5418	0.6168	0.5937	0.7524
Norway	0.7366	0.5807	1.0143	0.9690	1.7863	0.7365	0.8148	0.7364	0.8920	0.7822	0.5438	0.8286	0.8684
Pakistan	0.7094	0.7714	0.7918	0.8226	5.4959	0.9633	0.9580	0.8552	0.9299	0.8031	0.7422	0.9385	1.2318
Philippines	0.5738	0.6091	1.0777	0.5414	4.7228	1.4627	1.2106	1.5956	0.7984	1.0078	0.9403	0.9136	1.2878
Singapore	0.6234	0.6407	0.7246	0.6981	0.8970	0.6698	0.6790	0.6134	0.6239	0.6334	0.6000	0.6690	0.6727
South Africa	0.8721	0.7289	0.6964	0.7003	1.1630	0.8933	0.8413	0.8504	0.9468	0.8543	0.8708	0.7711	0.8491
South Korea	0.4163	0.5234	0.6204	0.6680	0.6649	0.7367	0.6970	0.6774	0.6448	0.6244	0.6524	0.6887	0.6345
Spain	0.5033	0.4700	0.6856	0.4844	0.5615	0.5023	0.5466	0.4975	0.5921	0.7093	0.8147	0.6761	0.5870
Sweden	0.9273	1.0028	0.8865	0.9831	3.4379	0.8112	0.8160	0.9198	0.9523	0.8527	1.1321	0.9052	1.1356
Switzerland	0.6801	0.7597	0.7284	0.8373	0.9225	0.7557	0.6905	1.0368	0.8043	0.8825	0.8720	0.7121	0.8068
Taiwan	0.8076	0.7308	0.8946	0.8812	0.8646	0.8253	0.8287	0.8560	0.8260	0.7238	0.7739	0.7802	0.8161
Thailand	0.5748	0.6276	0.6071	0.6372	2.2400	0.7214	0.7699	0.7440	0.7011	0.8056	0.6560	0.7535	0.8199
United Kingdom	0.9477	0.8564	0.7465	0.8541	0.6090	0.8440	0.8361	0.8824	0.8852	0.8559	0.7553	0.8134	0.8238
United States	0.8467	0.8049	0.9503	0.9497	0.8574	0.8236	0.8094	0.8945	0.8898	0.8663	0.8470	0.7931	0.8611
平均値	0.7037	0.6995	0.7593	0.7540	1.7027	0.7845	0.7938	0.8061	0.7754	0.7631	0.7482	0.7835	0.8395

付表2 利益マネジメントの指標の国一年別データ (AEM2)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	-0.7407	-0.6778	-0.6291	-0.4033	-0.3739	-0.5659	-0.4595	-0.5361	-0.5604	-0.5359	-0.4755	-0.5549	-0.5428
Belgium	-0.9536	-0.7898	-0.6693	-0.8201	-0.9125	-0.8639	-0.9413	-0.8345	-0.8339	-0.7994	-0.8099	-0.7571	-0.8321
Brazil	-0.8864	-0.8692	-0.8725	-0.7889	-0.7936	-0.8351	-0.7572	-0.7977	-0.8186	-0.8431	-0.7730	-0.7776	-0.8177
Canada	-0.5206	-0.5069	-0.5531	-0.5167	-0.5943	-0.5767	-0.5455	-0.6229	-0.5639	-0.5635	-0.5385	-0.5833	-0.5572
Chile	-0.8142	-0.9254	-0.9219	-0.8165	-0.9213	-0.9029	-0.8832	-0.8342	-0.7795	-0.8391	-0.9075	-0.7749	-0.8601
Denmark	-0.7808	-0.7219	-0.7635	-0.8063	-0.7534	-0.8362	-0.8484	-0.7714	-0.7389	-0.7324	-0.7099	-0.5908	-0.7545
Finland	-0.9320	-0.9297	-0.8450	-0.7979	-0.6830	-0.7413	-0.8130	-0.8674	-0.7897	-0.7631	-0.7904	-0.7711	-0.8103
France	-0.9218	-0.9173	-0.9064	-0.8016	-0.8054	-0.8719	-0.8927	-0.8758	-0.8461	-0.8350	-0.8225	-0.8242	-0.8601
Germany	-0.9022	-0.9080	-0.8163	-0.6860	-0.7124	-0.7758	-0.7921	-0.7725	-0.7804	-0.8074	-0.7313	-0.7734	-0.7882
Greece	-0.9639	-0.9547	-0.9581	-0.9533	-0.9276	-0.9447	-0.9540	-0.9087	-0.9130	-0.9156	-0.8804	-0.8512	-0.9271
Hong Kong	-0.5985	-0.6387	-0.6661	-0.6357	-0.6889	-0.7400	-0.7049	-0.7685	-0.7618	-0.7006	-0.7352	-0.7102	-0.6958
India	-0.8689	-0.8291	-0.8576	-0.8580	-0.8207	-0.7859	-0.8538	-0.8670	-0.8376	-0.8411	-0.8883	-0.8868	-0.8496
Indonesia	-0.7708	-0.9262	-0.7955	-0.7699	-0.8759	-0.9020	-0.9017	-0.8255	-0.8899	-0.8104	-0.8232	-0.8829	-0.8478
Israel	-0.8341	-0.6939	-0.5251	-0.6712	-0.7006	-0.7530	-0.7512	-0.7855	-0.7211	-0.7273	-0.6907	-0.8271	-0.7234
Italy	-0.9855	-0.9176	-0.9080	-0.8553	-0.9130	-0.9288	-0.9330	-0.8810	-0.8605	-0.8608	-0.8700	-0.8753	-0.8991
Japan	-0.9002	-0.9022	-0.9196	-0.8881	-0.8741	-0.8600	-0.8930	-0.8873	-0.8681	-0.8431	-0.7663	-0.7922	-0.8662
Malaysia	-0.8709	-0.7985	-0.8522	-0.8222	-0.8260	-0.8505	-0.8170	-0.8507	-0.8096	-0.8240	-0.8231	-0.8384	-0.8319
Mexico	-0.9154	-0.9177	-0.8608	-0.8445	-0.9024	-0.6676	-0.8369	-0.8479	-0.7882	-0.7917	-0.8909	-0.8432	-0.8423
Netherlands	-0.8964	-0.8146	-0.7979	-0.5954	-0.5575	-0.7764	-0.8735	-0.8293	-0.8371	-0.7445	-0.5687	-0.6757	-0.7473
Norway	-0.8067	-0.6307	-0.7712	-0.6238	-0.6658	-0.7457	-0.7542	-0.7808	-0.7280	-0.7739	-0.7823	-0.6695	-0.7277
Pakistan	-0.9235	-0.9173	-0.8986	-0.9384	-0.7494	-0.8176	-0.9328	-0.8615	-0.8800	-0.8670	-0.8519	-0.8529	-0.8742
Philippines	-0.7928	-0.8587	-0.6211	-0.7547	-0.7556	-0.7783	-0.7907	-0.6667	-0.7327	-0.8361	-0.8727	-0.8010	-0.7718
Singapore	-0.8383	-0.9064	-0.8381	-0.8069	-0.7757	-0.7793	-0.8080	-0.8356	-0.8037	-0.7740	-0.7672	-0.7616	-0.8079
South Africa	-0.7774	-0.6068	-0.7411	-0.8516	-0.7253	-0.7128	-0.7305	-0.8093	-0.8160	-0.8177	-0.7340	-0.6755	-0.7498
South Korea	-0.9225	-0.9397	-0.8635	-0.8307	-0.8490	-0.8745	-0.8582	-0.8736	-0.8415	-0.8604	-0.8584	-0.8816	-0.8711
Spain	-0.9277	-0.9336	-0.9430	-0.8680	-0.8817	-0.8971	-0.9591	-0.9588	-0.8346	-0.8426	-0.8264	-0.8298	-0.8919
Sweden	-0.8602	-0.7078	-0.6861	-0.6007	-0.5762	-0.6400	-0.7475	-0.7039	-0.6317	-0.6882	-0.5981	-0.5656	-0.6672
Switzerland	-0.8964	-0.8475	-0.7566	-0.6685	-0.6268	-0.7358	-0.8373	-0.8675	-0.7717	-0.7734	-0.7119	-0.6887	-0.7652
Taiwan	-0.8382	-0.8402	-0.8611	-0.8823	-0.8995	-0.8596	-0.8526	-0.8685	-0.8577	-0.8727	-0.8637	-0.8246	-0.8601
Thailand	-0.7877	-0.8665	-0.7834	-0.8427	-0.7625	-0.8227	-0.8776	-0.8442	-0.8107	-0.8306	-0.8533	-0.8943	-0.8314
United Kingdom	-0.7604	-0.7184	-0.6665	-0.6442	-0.5743	-0.5811	-0.7361	-0.7066	-0.7013	-0.6969	-0.6624	-0.6506	-0.6749
United States	-0.6226	-0.6151	-0.5895	-0.5492	-0.5792	-0.6009	-0.6457	-0.6171	-0.6297	-0.5965	-0.5625	-0.5768	-0.5987
平均値	-0.8379	-0.8134	-0.7856	-0.7560	-0.7518	-0.7820	-0.8119	-0.8049	-0.7824	-0.7815	-0.7638	-0.7582	-0.7858

付表3 利益マネジメントの指標の国—年別データ (AEM3)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	0.5722	0.5839	0.4932	0.4397	0.3815	0.4187	0.3684	0.3525	0.3543	0.3459	0.4074	0.3944	0.4260
Belgium	0.7841	0.7796	0.8380	0.7459	0.8036	0.7948	0.6557	0.6672	0.5906	0.7287	0.7564	0.6444	0.7324
Brazil	0.7930	0.6939	0.7092	0.7397	0.8527	0.7889	0.6200	0.7619	0.5905	0.7410	0.7370	0.6000	0.7190
Canada	0.7041	0.5425	0.6401	0.6721	0.6343	0.6379	0.5612	0.5832	0.6001	0.6046	0.6696	0.6734	0.6269
Chile	0.5564	0.7518	0.6747	0.6618	0.6710	0.5753	0.5611	0.5811	0.5802	0.7323	0.6897	0.5621	0.6331
Denmark	0.7027	0.6312	0.8059	0.8017	0.8102	0.7622	0.6263	0.5876	0.5172	0.6613	0.8820	0.8053	0.7161
Finland	0.5986	0.5306	0.7508	0.6441	0.6970	0.5483	0.5468	0.6594	0.5099	0.6802	0.8037	0.6498	0.6349
France	0.7994	0.7948	0.8622	0.8836	0.9332	0.8731	0.7539	0.6745	0.7177	0.6936	0.7810	0.6422	0.7841
Germany	0.8741	0.8443	0.8521	0.9148	0.8462	0.8713	0.7614	0.6877	0.7376	0.7270	0.7876	0.6451	0.7958
Greece	0.7255	0.8589	0.8567	0.9500	0.9855	0.9018	0.8391	0.8319	0.7841	0.8838	0.9372	1.0358	0.8825
Hong Kong	0.7665	0.7400	0.6912	0.6633	0.7107	0.6663	0.7052	0.6870	0.6281	0.6878	0.6705	0.6321	0.6874
India	0.8909	0.8919	0.9201	0.8697	0.8397	0.8988	0.8491	0.8519	1.0158	1.0751	0.8607	1.0149	0.9149
Indonesia	0.8348	0.8204	0.7180	0.6014	0.8160	0.8940	0.8687	0.8645	0.7695	0.8410	0.6988	0.7197	0.7872
Israel	0.6689	0.9643	0.9002	0.8947	0.9082	0.7362	0.7757	0.8010	0.8839	0.7778	0.7256	0.7669	0.8170
Italy	0.7836	0.7654	0.8503	0.8728	0.9210	0.9028	0.6852	0.8195	0.6792	0.7395	0.8938	0.7940	0.8089
Japan	0.9453	0.8700	0.8813	0.8651	0.8243	0.7408	0.6682	0.7248	0.6843	0.7765	0.8498	0.7788	0.8008
Malaysia	0.8331	0.9556	0.8530	0.8574	0.8328	0.8758	0.7751	0.8695	0.8481	0.7477	0.8111	0.8320	0.8409
Mexico	0.4659	0.5647	0.5398	0.6660	0.6412	0.5380	0.5830	0.4092	0.4607	0.6771	0.6599	0.5975	0.5669
Netherlands	0.7308	0.5568	0.5629	0.5753	0.7524	0.6117	0.6119	0.5597	0.5409	0.5416	0.6886	0.5584	0.6076
Norway	0.6996	0.7192	0.7062	0.8103	0.6850	0.5390	0.5583	0.7140	0.6896	0.7543	0.7513	0.7372	0.6970
Pakistan	0.9024	0.6820	0.6279	0.5712	0.6888	0.8142	0.6394	0.6539	0.8863	0.8058	0.7998	0.6537	0.7271
Philippines	0.8504	0.7950	0.7412	0.7656	0.8517	0.6896	0.7889	0.6695	0.7267	0.6725	0.6755	0.6682	0.7412
Singapore	0.8276	0.8961	0.8862	0.8997	0.7940	0.8115	0.7217	0.6694	0.7489	0.7630	0.7341	0.7170	0.7891
South Africa	0.5515	0.5867	0.6010	0.5710	0.5941	0.4734	0.4577	0.4162	0.4229	0.4571	0.5588	0.5240	0.5179
South Korea	0.9627	0.8935	0.8276	0.8973	0.9007	0.9180	0.8480	0.8322	0.8377	0.8686	0.8273	0.8638	0.8731
Spain	0.6178	0.6504	0.6659	0.7097	0.7491	0.7586	0.6328	0.6592	0.6272	0.6719	0.7650	0.7714	0.6899
Sweden	0.6124	0.6716	0.7458	0.6775	0.7049	0.5598	0.4994	0.5186	0.5554	0.5279	0.5964	0.3562	0.5855
Switzerland	0.6756	0.5190	0.7331	0.7131	0.6785	0.5966	0.5605	0.5699	0.4727	0.5154	0.6260	0.5667	0.6023
Taiwan	0.9377	0.7904	0.8708	0.9458	0.8677	0.8463	0.7126	0.7213	0.6750	0.8212	0.7401	0.8013	0.8109
Thailand	0.7248	0.6757	0.6671	0.6074	0.5403	0.6105	0.6283	0.6085	0.6916	0.6838	0.6770	0.6251	0.6450
United Kingdom	0.5651	0.5915	0.6091	0.6366	0.5750	0.5799	0.5317	0.5376	0.4984	0.5145	0.6346	0.5815	0.5713
United States	0.6471	0.5906	0.6763	0.6389	0.6237	0.5890	0.5620	0.5326	0.5335	0.5530	0.6444	0.5681	0.5966
平均値	0.7376	0.7251	0.7424	0.7426	0.7536	0.7132	0.6549	0.6587	0.6518	0.6960	0.7294	0.6807	0.7072

付表4 利益マネジメントの指標の国一年別データ (REMI)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	0.0345	0.0258	0.2721	0.2672	0.3306	0.3658	0.3183	0.3392	0.3616	0.3013	0.2093	0.3704	0.2663
Belgium	0.7205	0.4621	0.5125	0.5663	0.4685	0.3471	0.4647	0.2959	0.4234	0.3958	0.4795	0.6468	0.4819
Brazil	0.6960	0.4202	0.4686	0.5939	0.6107	0.6265	0.6471	0.6032	0.7293	0.6166	0.5991	0.6039	0.6013
Canada	0.4370	0.4428	0.4066	0.3177	0.3629	0.2603	0.2803	0.3825	0.3732	0.3578	0.1182	0.3445	0.3403
Chile	0.6784	0.6020	0.5153	0.6335	0.4810	0.7890	0.5606	0.5862	0.4461	0.4955	0.4943	0.4514	0.5611
Denmark	0.5887	0.6309	0.5756	0.5225	0.2725	0.6427	0.6916	0.5418	0.5839	0.5884	0.5744	0.4717	0.5571
Finland	0.6242	0.6380	0.5366	0.4520	0.4022	0.4400	0.4431	0.4737	0.3725	0.4855	0.3609	0.5187	0.4790
France	0.5442	0.3928	0.4979	0.3359	0.3496	0.2644	0.4724	0.4240	0.3642	0.5872	0.5163	0.5368	0.4405
Germany	0.6095	0.5124	0.5092	0.4664	0.4864	0.3287	0.4560	0.3868	0.3926	0.5182	0.4465	0.5297	0.4702
Greece	0.6962	0.5864	0.5283	0.5842	0.5627	0.5214	0.2759	0.3387	0.5089	0.4444	0.4850	0.4672	0.4999
Hong Kong	0.1652	0.3885	0.4909	0.5281	0.2535	0.5576	0.4414	0.4765	0.5048	0.4638	0.4520	0.4827	0.4338
India	0.4661	0.5160	0.5499	0.4390	0.0496	0.3203	0.4224	0.4609	0.5199	0.4344	0.3278	0.5175	0.4187
Indonesia	0.6161	0.4437	0.5794	0.4990	0.4649	0.3237	0.5548	0.5372	0.5306	0.4383	0.5494	0.4919	0.5024
Israel	0.6274	0.5678	0.3575	0.5267	0.5405	0.5250	0.4526	0.5263	0.6274	0.3968	0.2446	0.0843	0.4564
Italy	0.3075	0.3770	0.3815	0.4367	0.3420	0.2838	0.4876	0.3977	0.4136	0.5367	0.5987	0.4413	0.4170
Japan	0.5927	0.6194	0.5254	0.5720	0.5336	0.5364	0.6156	0.5806	0.5546	0.4219	0.6218	0.6829	0.5714
Malaysia	0.1496	0.2787	0.3806	0.3731	0.1017	0.3334	0.4969	0.4978	0.3903	0.3796	0.2760	0.4137	0.3393
Mexico	0.6088	0.6191	0.6130	0.4337	0.6197	0.6449	0.6384	0.6361	0.6478	0.5521	0.6415	0.5703	0.6021
Netherlands	0.6881	0.6048	0.5797	0.5342	0.6692	0.4503	0.6515	0.5984	0.4687	0.6350	0.5505	0.6517	0.5902
Norway	0.4706	0.3971	0.3121	0.3921	0.3808	0.3246	0.4880	0.3872	0.4292	0.3665	0.2676	0.4225	0.3865
Pakistan	0.4216	0.3452	0.3116	0.4461	0.1529	0.4288	0.4342	0.3202	0.4474	0.2083	0.4464	0.3956	0.3632
Philippines	0.3871	0.3780	0.1192	0.2709	-0.0078	0.2901	0.3401	0.3629	0.6299	0.4712	0.4634	0.5275	0.3527
Singapore	0.1859	0.3792	0.3674	0.5552	0.4063	0.4875	0.5889	0.5303	0.5275	0.5222	0.4566	0.5288	0.4613
South Africa	0.1647	0.3220	0.1976	0.4502	0.3168	0.3058	0.3303	0.3626	0.4922	0.4172	0.4969	0.4966	0.3627
South Korea	0.4799	0.4948	0.5779	0.4828	0.4222	0.4951	0.5175	0.4415	0.4639	0.4462	0.5689	0.4664	0.4881
Spain	0.4945	0.4423	0.6993	0.5197	0.3895	0.2936	0.6254	0.5802	0.5502	0.5714	0.6804	0.6458	0.5410
Sweden	0.5557	0.6094	0.6080	0.5880	0.2082	0.3777	0.5038	0.4041	0.4994	0.4177	0.2890	0.3805	0.4535
Switzerland	0.6595	0.6900	0.6699	0.6281	0.5745	0.5147	0.7090	0.5893	0.5347	0.6410	0.6305	0.7117	0.6294
Taiwan	0.5541	0.5409	0.4227	0.6072	0.4304	0.6368	0.5084	0.4787	0.5077	0.4083	0.4222	0.4681	0.4988
Thailand	0.4471	0.3904	0.4558	0.4418	0.2850	0.5288	0.5383	0.4138	0.4251	0.4242	0.3554	0.3872	0.4244
United Kingdom	0.4504	0.4943	0.4044	0.3847	0.3047	0.4035	0.4693	0.5010	0.5875	0.5224	0.4090	0.5322	0.4553
United States	0.5762	0.5312	0.5305	0.5040	0.4686	0.4563	0.4661	0.4113	0.4828	0.4703	0.3712	0.5033	0.4810
平均値	0.4906	0.4732	0.4674	0.4798	0.3823	0.4408	0.4966	0.4646	0.4935	0.4668	0.4501	0.4920	0.4665

付表5 利益マネジメントの指標の国—年別データ (REM2)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	平均値
Australia	0.1813	0.1619	0.6230	0.7008	0.6595	0.6203	0.6768	0.6776	0.7457	0.6517	0.4708	0.6952	0.5721
Belgium	0.8476	0.7746	0.7328	0.8788	0.7958	0.6572	0.7514	0.8542	0.8715	0.8352	0.7447	0.8844	0.8024
Brazil	0.8689	0.7654	0.8500	0.7581	0.7553	0.8417	0.8611	0.8789	0.9191	0.6938	0.8601	0.8917	0.8287
Canada	0.8057	0.6671	0.7012	0.6987	0.6648	0.7024	0.7808	0.7365	0.7634	0.5633	0.3876	0.7425	0.6845
Chile	0.8510	0.7556	0.8029	0.8472	0.6855	0.9079	0.8452	0.8351	0.7929	0.6829	0.7723	0.8200	0.7999
Denmark	0.8103	0.8956	0.7821	0.8579	0.5915	0.7757	0.7552	0.8639	0.7648	0.6525	0.7060	0.6651	0.7601
Finland	0.7679	0.8099	0.7062	0.8011	0.7088	0.6777	0.6474	0.8569	0.8338	0.7507	0.7738	0.8404	0.7646
France	0.6545	0.7503	0.7465	0.7744	0.7532	0.5272	0.7146	0.7857	0.8167	0.7910	0.7075	0.7906	0.7344
Germany	0.8119	0.8230	0.7547	0.8555	0.8037	0.7008	0.8381	0.7697	0.8631	0.8139	0.7196	0.8285	0.7985
Greece	0.8710	0.8339	0.8559	0.7625	0.7038	0.8294	0.7847	0.8278	0.8423	0.7610	0.7564	0.8317	0.8050
Hong Kong	0.6690	0.8737	0.8426	0.8513	0.4598	0.7518	0.8717	0.8318	0.8794	0.7482	0.7130	0.8553	0.7790
India	0.6115	0.8241	0.7941	0.8168	0.0626	0.5836	0.8348	0.8161	0.8619	0.7320	0.5060	0.8627	0.6922
Indonesia	0.7836	0.7961	0.8249	0.7339	0.5933	0.7711	0.8413	0.8739	0.8023	0.7529	0.7073	0.8162	0.7747
Israel	0.7807	0.6747	0.6981	0.7199	0.7292	0.7514	0.7673	0.8381	0.8367	0.6616	0.5655	0.6518	0.7229
Italy	0.3508	0.7961	0.7467	0.8391	0.8103	0.6717	0.7383	0.7583	0.8514	0.8136	0.8403	0.7714	0.7490
Japan	0.8863	0.9109	0.8558	0.8851	0.8753	0.8938	0.8941	0.8809	0.8461	0.8329	0.8645	0.9013	0.8773
Malaysia	0.5147	0.8001	0.8031	0.7476	0.3478	0.6468	0.8316	0.8592	0.8685	0.7227	0.6259	0.8701	0.7198
Mexico	0.8717	0.7776	0.8640	0.6754	0.6805	0.8515	0.8067	0.7559	0.6269	0.7709	0.7893	0.8245	0.7746
Netherlands	0.8292	0.8814	0.9091	0.8512	0.8441	0.8531	0.7718	0.8452	0.8769	0.8349	0.7712	0.8749	0.8453
Norway	0.8380	0.7932	0.7734	0.8157	0.6869	0.8395	0.7766	0.7919	0.8722	0.7665	0.6676	0.6866	0.7757
Pakistan	0.6646	0.7907	0.5646	0.7104	0.3276	0.7798	0.8161	0.7076	0.7855	0.5747	0.5556	0.8625	0.6783
Philippines	0.7295	0.7016	0.6763	0.4996	0.0018	0.5978	0.7042	0.6959	0.7720	0.6305	0.4779	0.8078	0.6079
Singapore	0.4453	0.6870	0.8388	0.8993	0.5984	0.7725	0.8883	0.8800	0.8728	0.7701	0.7565	0.8575	0.7722
South Africa	0.5605	0.7039	0.7247	0.8907	0.7122	0.7157	0.7029	0.7643	0.8311	0.7428	0.7128	0.8522	0.7428
South Korea	0.8926	0.8912	0.8865	0.8595	0.8574	0.9191	0.8786	0.8798	0.8629	0.8434	0.8440	0.8976	0.8761
Spain	0.6688	0.6876	0.6547	0.7639	0.7426	0.5688	0.6603	0.7698	0.7997	0.5650	0.8217	0.6545	0.6965
Sweden	0.8213	0.8392	0.7591	0.7702	0.2396	0.6837	0.7536	0.7925	0.7805	0.6649	0.5358	0.7526	0.6994
Switzerland	0.7913	0.7070	0.8197	0.8067	0.7579	0.7867	0.8426	0.8012	0.7909	0.7103	0.7543	0.8744	0.7869
Taiwan	0.7500	0.9057	0.8057	0.8611	0.7953	0.9147	0.8628	0.8986	0.8689	0.7970	0.7190	0.9090	0.8407
Thailand	0.7554	0.7800	0.8111	0.7771	0.4712	0.8432	0.8128	0.8723	0.9138	0.7083	0.7235	0.9055	0.7812
United Kingdom	0.8181	0.7468	0.7625	0.7834	0.6594	0.5891	0.7557	0.8034	0.8107	0.7150	0.6514	0.7767	0.7394
United States	0.8245	0.7940	0.7962	0.7866	0.7626	0.7771	0.7823	0.7630	0.7774	0.7055	0.6245	0.7795	0.7644
平均値	0.7290	0.7687	0.7740	0.7900	0.6293	0.7438	0.7891	0.8114	0.8251	0.7269	0.6915	0.8136	0.7577