

ノイズトレーダーリスクと会計政策の関連性について

奥田真也

大阪学院大学流通科学部・准教授

s-okuda@utc.osaka-gu.ac.jp

中條良美

阪南大学経営情報学部・准教授

chujo@hannan-u.ac.jp

要約

企業の会計不正が社会問題として注目を集めるなか、会計不正や会計政策の決定要因を理論的・実証的に分析する試みははじまっている。業績水準やステークホルダーとの関係といった企業に固有の事情が、複合的に会計政策のあり方を決めるという議論が最近よくみられる。その一方で、投資者自身の過大な期待が会計不正や会計政策を生み出してきた可能性については、あまり指摘されていない。しかし、エンロンやライブドアの事件を振り返れば、投資者の過大な期待を背景に、企業が自身に有利となるような会計政策を選択していた可能性が高い。

本研究の問題意識は、この点にある。投資者による裁定が何らかの原因で制約される場合、会計政策は市場にとってもはや中立でなくなる。とくに投資者の心理にバイアスがある状況では、情報開示の方法そのものが彼らの行動を変える効果をもつであろう。周知のように、市場の心理状態が株価形成に与える影響については、行動ファイナンスの観点から研究が蓄積されてきている。本研究では、そこでもちいられるアプローチを道具立てとして、市場の心理が会計政策を決める目的関数の一部となることを明らかにする。投資者心理が企業の情報開示を直接的に規定するのであれば、会計政策の決定要因をめぐるあらたな論点が追加されるであろう。

そこでは、いわゆるノイズトレーダーと呼ばれる非合理的な投資者が、体系的に株価形成を歪めるという De Long et al. [1990]のモデルをもとに議論が展開される。彼らのモデルでは、心理的なバイアスの大きさやそれがどの程度不確実であるかが、株価の形成を歪めることが示されている。本研究では、バイアスの期待値と不確実性の大きさが、ともに会計政策によってある程度調整されるという仮定を加える。そうすることで、会計政策の規模が、両者を内生変数とするかたちで表現される。仮定の妥当性は別して検討されるべきだが、市場での裁定が不完全なかぎり、ノイズトレーダーの行動に関する企業の予測が、会計政策の決定にフィードバックされているという結論は、現実と大きく食い違わないであろう。

引用文献：De Long, J.B., Shleifer, A., Summers, L.H., and Waldmann, R.J. [1990] “Noise Trader Risk in Financial Markets,” *Journal of Political Economy* 98, pp. 703-738.

キーワード：ノイズトレーダーリスク、会計政策、行動ファイナンス、モデル分析