

令和元年6月13日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2015～2018

課題番号：15K03792

研究課題名（和文）統合報告書に対する株式市場の反応および価値創造につながるKPIに関する実証分析

研究課題名（英文）Empirical Study on Market Reaction to the Integrated Reports and on KPIs for Value Creation

研究代表者

大鹿 智基（Oshika, Tomoki）

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：90329160

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,500,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、大きく2種類の実証分析を実施した。

まず、統合報告が目的とする「持続的な価値創造・向上」の成功者ともいえる長寿企業は、収益性が高く、かつ安定していること、さらに株主以外のステークホルダーへの付加価値分配が多いという分析結果を得た。

続いて、株主以外のステークホルダーのうち政府に着目し、租税回避の現状について可視化を試みた。また、税金の支払状況と企業の持続性（サステナビリティ）の関係を検証するため、グローバルデータを用いた分析をおこない、租税回避をおこなうことが、中長期的なサステナビリティを毀損する可能性があることを示唆する分析結果を得た。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、企業の生み出した付加価値について、株主以外のステークホルダーへの分配を減らすこと、特に租税回避という形で政府への分配を減らすことが、中長期的には企業自身のためにならないことをエビデンス・ベースで確認した。

租税回避は、少なくとも短期的には税引後利益を高めるため、株主にとってポジティブな要素である。一方、中長期的な持続性を考える場合、租税回避をおこなうことによるレピュテーションの低下や、それに基づく顧客やサプライヤーの離反という影響も懸念される。具体的な経路は未解決であるが、後者の影響が相応に存在することを確認できたことは、企業経営者の意識変革の契機となる可能性を有している。

研究成果の概要（英文）： We have conducted two main empirical analyses. Results of the first empirical study implied that long-lived companies achieve high profitability, stably keep that high profitability, and distribute more portion of their value added to the stakeholders other than shareholders. Long-lived companies are thought to be successful companies of 'continuous value creation' according to the Integrated Reporting concepts.

Our second empirical analysis focused on governments, one of the stakeholders. We first used visualization tools to depict the current status of tax avoidance. And then, we conducted another empirical analysis on the relation between tax avoidance of companies and their sustainability. Our results implied that avoiding tax may be good for companies in the short run, but may diminish their long-run sustainability.

研究分野：企業価値評価論

キーワード：統合報告 サステナビリティ KPIs 非財務情報 企業価値 租税回避 実証分析

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19、CK - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

財務会計情報の価値関連性が失われてきた一方で、財務報告を補足するための取り組みが過去何十年にもわたりなされてきた (Gray 2010)。その大きな流れの 1 つが社会・環境報告であり、幅広い研究証拠が提示され、研究が進展してきた。1970 年代の英国のコーポレート・レポート等をはじめとする付加価値計算書の研究と開示実務の進展・制度化もそれに含まれる。1980 年代以降は CSR 報告書等の自主的開示が広がり、最近の統合報告の流れをもたらした。

統合報告とは、企業の財務・非財務情報の重要な部分をつなげて企業の戦略に結びつけ、短期・中期・長期の企業価値を持続的にどのように高めていくかを報告するものである。従来は異なるチャネルを通じて開示されていた情報を俯瞰的に提示することで、ステークホルダーは、まず統合報告書を読み企業の全体像を理解した上で、さらに財務報告書や CSR 報告書などの個別の報告書を読むことになる。すなわち、統合報告書は企業を理解しようとするすべてのステークホルダーの「統一した扉」の役割を担うことになり、この統一した扉の役割を果たしうる KPI が重要な要素となる。

統合報告をめぐる学術的研究の国際的動向としては、統合報告の枠組み・テンプレート等に関する概念的な研究、統合報告企業の開示情報分析・ケーススタディ、統合報告企業の企業特性 (CSR 報告と比較した規模、業種、国・地域の観点からの差異、財務資本の所有構造やコーポレート・ガバナンスとの関連を分析した研究) 等を扱う研究がみられる。

しかし、重要な課題は、国際統合報告評議会 (IIRC) の国際統合報告フレームワークは原則主義をとっており、統合報告における具体的な KPI が未だ不明確であるという点がある。CSR 報告における KPI を実証的に探求した研究として、Saka and Oshika (2014) や Oshika et al. (2014) 等があり、さらに、大鹿・阪 (2013) は、サステナビリティを実現してきた長寿企業の分析から、サステナビリティの実現に有用な KPI を明らかにした世界で唯一の研究である。大鹿・阪 (2013) では、利益の安定性と付加価値情報の重要性を指摘している。

IIRC の国際統合報告フレームワークでは、「基礎概念」において、「財務資本提供者への財務リターンにつながるもの」と「他者に対して創造される価値 (ステークホルダー及び社会全体に対する価値)」という「価値の 2 つの側面」をあげている。また、GRI サステナビリティレポート・ガイドラインにおいても、「創出した直接的経済価値」と「(ステークホルダーに対して) 分配した経済価値」という 2 つの価値があげられている。これはまさに、大鹿・阪 (2013) が指摘した各ステークホルダーをつなぐ情報としての付加価値である。この付加価値情報を含む様々な KPI を探求し、その有用性を国際的に検証することが早急に必要とされる。

2. 研究の目的

本研究「統合報告書に対する株式市場の反応および価値創造につながる KPI に関する実証分析」は、統合報告が世界的に広まりつつある中、統合報告フレームワークに明示されておらず実務的にも混乱がみられるステークホルダーの価値創造につながる KPI の実証的探求の研究を行う。

統合報告における付加価値計算書の有用性を理論的に検討した Haller, A., van Staden, C. (2014) の研究を、世界の企業の財務データを用いて初めて検証する。また、サステナビリティ報告のための KPI はこれまでも研究がなされてきたが、それが実際にサステナビリティに貢献するかどうかについての証拠は示されていない。本研究は、持続的な価値創造・向上を果たしてきた長寿企業という新しい観点から KPI の検証と提案を試みる画期的な研究である。

これらの分析によって、財務資本提供者にとっての統合報告書の有用性を確認し、また、他のステークホルダーに有用な KPI を識別し、統合報告の基準開発にあたっての知見を提供できるとともに、統合報告書への理解と普及を促進する効果が期待される。

3. 研究の方法

本研究では、上場長寿企業の財務的特徴と付加価値情報をみることで、サステナビリティのためのステークホルダー・マネジメントを示す財務 KPI を明らかにする。統合報告が目的とする、持続的な価値創造・向上の成功者ともいえる長寿企業が、それ以外の企業とどのような相違点を有しているかを分析することで、統合報告書に含めるべき KPI を明らかにしていく。研究代表者・研究分担者のこれまでの研究成果から、長寿企業においては、収益性と、その安定性が高いこと、株主以外への付加価値分配が多いこと、などが確かめられている。それらの成果を発展させていくことで、有用な KPI の提言を目指す。

4. 研究成果

組織とステークホルダーに対する価値創造を示す財務・非財務を結合させた KPI の実証的探求という観点からの実証分析を実施した。まず、大鹿・阪 (2013) を発展させ、統合報告が目的とする「持続的な価値創造・向上」の成功者ともいえる長寿企業に焦点をあてた分析をおこない、長寿企業において収益性が高く、かつ安定していること、さらに株主以外のステークホルダー (従業員、政府、債権者) への付加価値分配が多いという、ステークホルダー理論の主張と整合する分析結果を得た。

続いて、株主以外のステークホルダーのうち政府 (税金) に着目し、税金の支払状況と企業

の持続性（サステナビリティ）の関係を分析した。企業が支払う税金を減らすことは税引後利益の増加を意味するので、少なくとも短期的な視点で考えれば、株主にとってポジティブな要素である。一方、中長期的な持続性を考える場合、租税回避をおこなうことによるレピュテーションの低下や、それに基づく顧客やサプライヤーの離反という影響も懸念される。そこで、そもそも企業による租税回避がどの程度おこなわれているのかを、制度、文化、時代の違いとともに明らかにするため、可視化を試みた。また、租税回避の程度と持続性について、グローバル・データを用いた分析をおこない、租税回避をおこなうことが、中長期的なサステナビリティを毀損する可能性があることを示唆する分析結果を得た。

5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計10件)

Saka, C., T. Oshika, and M. Jimichi, “Visualization of Tax Avoidance and Tax Rate Convergence: Exploratory Analysis of World-scale Accounting Data,” *Meditari Accountancy Research*, 2019, forthcoming, 査読あり .

阪智香「長寿企業の財務的特徴 収益性、財務報告の質、付加価値分配の分析」『商学論究』66(4)、435-452、2019、

阪智香「会計ビッグデータの可視化」『企業会計』70(4)、4-5、2018 .

Saka, C., T. Oshika, and M. Jimichi, “Financial KPIs for Sustainability: Evidence from Japanese Long-lived Firms,” *International Review of Business*, 19, 1-18, 2019.

Oshika, T., and C. Saka, “Sustainability KPIs for Integrated Reporting,” *Social Responsibility Journal*, 13, 625-642, 10.1108/SRJ-07-2016-0122, 2017, 査読あり .

Saka, C., and M. Jimichi, “Evidence of Inequality from Accounting Data Visualization,” *Taiwan Accounting Review*, 13(2), 193-234, 2017, 査読あり .

阪智香「東アジアにおける CSR 情報開示と社会的価値」『商学論究』63(3)、1-24、2016 .

Saka, C., and A. Noda, “Asset Retirement Obligations Standard and Value Relevance,” *International Review of Business*, 16, 1-16, 2016, 査読あり .

大鹿智基「非財務情報の価値関連性と開示チャネルとしての統合報告」『早稲田商学』446、353-371、2016 .

大鹿智基「統合報告の方向性とその変遷」『会計』188(3)、354-367、2015 .

〔学会発表〕(計11件)

Saka, C., T. Oshika, and M. Jimichi, “Does Tax Avoidance Diminish Sustainability?” 41st Annual Congress of the European Accounting Association, 2018, 国際学会 .

Saka, C., T. Oshika, and M. Jimichi, “Does Tax Avoidance Diminish Sustainability?” 23rd International Euro-Asia Research Conference, 2018, 国際学会 .

阪智香「SDGs時代の会計の役割：会計からCSV（共有価値創造）を考える」日本組織会計学会第2回全国大会、2018、招待講演 .

阪智香、地道正行「財務データの可視化による企業活動の実態解明とSDGsへの課題」第35回応用経済時系列研究会、2018、招待講演 .

阪智香「SとGを会計データから考える 探索的会計ビッグデータ解析」日本社会関連会計学会第31回全国大会、2018、招待講演 .

阪智香「探索的財務ビッグデータ解析」日本経営分析学会第1回西日本部会、2018 .

大鹿智基「租税回避は企業のサステナビリティを高めるか - グローバル・データを用いた実証分析 -」早稲田大学大学院商学研究科第2回学生研究発表会講演会、2017、招待講演 .

Saka, C., T. Oshika, and M. Jimichi, “Does Tax Avoidance Diminish Sustainability?” *Meditari Accountancy Research Conference 2017*, 2017, 国際学会 .

大鹿智基「環境対策はコストか投資か」国際シンポジウム『サステナビリティと企業価値』、2016、招待講演、国際学会 .

Oshika, T., and C. Saka, “Created Value as a Sustainability KPI for Integrated Reporting,” *Korean International Accounting Association 2015 Annual Meeting*, 2015, 国際学会 .

Oshika, T., and C. Saka, “Created Value as a Sustainability KPI for Integrated Reporting,” *American Accounting Association Annual Meeting 2015*, 2015, 国際学会 .

6 . 研究組織

(1)研究分担者

研究分担者氏名： 阪 智香

ローマ字氏名： Chika SAKA

所属研究機関名： 関西学院大学

部局名： 商学部

職名： 教授

研究者番号(8桁)： 10309403

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。