

科学研究費補助金研究成果報告書

平成 21 年 5 月 29 日現在

研究種目：若手研究（スタートアップ）
 研究期間：2007～2008
 課題番号：19830047
 研究課題名（和文） 質的会計情報の投資意思決定有用性と開示メカニズムに関する研究
 研究課題名（英文） Disclosure Mechanism of Qualitative Information
 and Usefulness for Investment Decision Making
 研究代表者
 林川 美由樹（HAYASHIKAWA MIYUKI）
 長崎大学・経済学部・准教授
 研究者番号：30453858

研究成果の概要：

機関投資家の投資意思決定行動について質的情報の活用実態を中心として観察した結果、情報利用者の意思決定行為の特性を含む会計行為の社会的パースペクティブを提示することができた。当研究の中心である機関投資家へのインタビュー調査結果は、頭脳を介した情報の分析結果に基づく意思決定ではなく、身体性に根差した直観的意思決定が客観性を備えている可能性があるというユニークな結果を示した。インタビューからは、投資家が会計情報を活用した企業分析結果を論拠の後付けとして用いているという認識をもっているケースが観察されており、この結果は、彼らが投資に失敗したときに過去の自らの意思決定を正当化するための手段として会計情報分析を用いている可能性があることを示唆している。このケースから、投資意思決定に有用な情報を提示させようとする現行会計システムは、儀式的なものであり形骸化している可能性もあると推察され、利用者指向アプローチの是非を問う上で重要な結果であると判断された。

交付額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合 計
2007年度	520,000	0	520,000
2008年度	820,000	246,000	1,066,000
年度			
年度			
年度			
総 計	1,340,000	246,000	1,586,000

研究分野：

科研費の分科・細目：

キーワード：質的情報開示, 投資意思決定行動, 機関投資家, 社会的アプローチ

1. 研究開始当初の背景

近年、投資意思決定に有用な情報開示が期待される中、会計情報の内容は将来の企業価値の源泉となるような事象を含むものへと変化させる必要性がでてきている。

これまで産業経済が発展する過程においては、有形財の認識・評価を中心とした利益計算システ

ムや開示システムが支持されてきた。それに対して、企業内における金融商品の割合の増加や特許、著作権などの知的財産の重要性の認識、さらには組織ネットワークの効率性や競争優位性、知的資産経営の実態など数値での評価が難しい無形資産情報の開示が重要視されるようになった現在、会計の利益計算システムのみならず、開示行為全般

を説明する理論の構築が急がれるところである。

知的資産情報は、その内容が必ずしも数値のみで表現できるものではなく、記述情報を含む。そのため、北欧諸国（デンマークやスウェーデンが顕著）をはじめとして、知的資産情報開示の必要性を比較的早い段階で認識し、実践してきた国々のモデルをみても、知的資産経営に関する記述情報開示という形で実現されている。

我が国においても、経済産業省は、知的資産経営に関する情報を任意で開示させる方法を提案しており、開示された情報が投資意思決定にどれだけ有用なのかという検討は未だ行われていないのが現状である。

このような定性的情報を含まざるを得ないという特性をもった知的資産情報は、投資意思決定に有用な情報を求められる現在、何をどのように開示するのがよいかの検討が行われる必要がある。特に、投資意思決定に有用とはどういうことか、近年開示が要請されている知的資産情報は本当に有用なのかを検討しつつ、情報利用者すなわち投資家の行動研究と新たな理論構築を目指す必要があるという判断のもと、当研究を開始した。

2. 研究の目的

研究の目的は以下の4点である。

- (1) 質的情報開示の実態調査を行い **Holland** 仮説が我が国において適用されるかを検証すること。
- (2) グラウンディッドセオリーアプローチを用いて、我が国の機関投資家による質的情報を用いた投資意思決定の特徴を描くこと。
- (3) 投資意思決定有用な情報とは何かを検討するために、会計目的観の整理と価値関連性研究の可能性について検討すること。
- (4) 今後の質的情報を含む会計情報開示理論を構築するために必要と思われる学際的アプローチについて、主に社会科学としての会計学の発展可能性を社会科学哲学の観点から検討すること。

3. 研究の方法

研究は以下の3つの方法で行った。

- (1) 我が国の機関投資家へのインタビュー調査の実施
既に2006年3月および9月に行ったファンドマネージャーへのインタビュー結果を踏まえ、グラウンディッドセオリーアプローチに基づき新たな視点を加えた理論的サンプリングを行った。
さらに2007年11月上旬に、外資系3社および日系3社の合計6社に対して、キャリア10年以上のファンドマネージャーにインタビューを実施した。
- (2) グラウンディッドセオリーアプローチによる新しいカテゴリーの抽出。
インタビュー調査で得られた記述デー

タから我が国のファンドマネージャーの投資意思決定行動が **Holland** 仮説に当てはまるかを検証すると共に、新たに投資意思決定行動の本質を描くための特徴的行動を観察した。

- (3) 投資意思決定支援を目的とする会計システムに関する投資家行動の観点からの検討

社会学的アプローチにより調査を続けている質的情報を活用した投資家の意思決定行動を基盤として、投資意思決定支援を主たる会計目的に据える国際会計基準の動向について検討した。

- (4) 会計学のための学際研究に関する文献研究。

過去の会計学領域における学際研究の足跡を追い、これまでの学際研究の成果と問題を整理した。さらに、社会科学としての会計学のあり方について、科学哲学的観点から検討する。

4. 研究成果

研究成果としては、以下4点が挙げられる。

- (1) **Holland** 仮説の検証結果

Holland 仮説を検証した結果、以下の点は我が国においても当てはまることが判明した。

- ・ファンドマネージャーが、意思決定に定量情報と定性情報を織り込むこと。
- ・定性情報の一部に知的資産経営に関する情報がふくまれており、彼らがそれを認識していること。

また、以下の点においては、我が国においては **Holland** 仮説と異なるケースがあることが判明した。

- ・ファンドマネージャーが調査対象企業をモニタリングしてガバナンス機能を果たしているという自覚がないこと。
- ・意思決定に織り込む定性情報の中に確かに知的資産情報は含まれており、その重要性も十分に認識してはいるが、知的資産以外の定性的企業情報の量もかなりあると認識していること。例えばリストラの権限を握っているキーパーソンについての情報などは、かなり重要であると判断されている。

- (2) ファンドマネージャーの意思決定行動についての新たなカテゴリーの抽出

ファンドマネージャーへの調査から、新たな3つの特性の発見があった。

1つ目は、「投資対象（調査対象）企業と機関投資家としての自らの関係よりも、機関投資家と顧客とのエイジェンシー関係を意識していること」である。当然のことであるが、機関投資家は、顧客の資金を集め、ひとつの纏まった大口のファ

ンドとして投資を行う。その際に、顧客からファンドを受託された受託者サイドとしての立場と、実際に企業にファンドを投資する投資家としての委託者サイドの立場を2重に持っていることになる。この関係性が、ファンドマネージャーの行動特性に何らかの影響を与えていることが判明した。

2つ目は、「自らの意思決定を事後的にディフェンスするために分析結果を証拠として残すという意識を機関投資家も持っているということ」である。

この動機が実際の意思決定に与える影響の度合いについては更なる詳細の調査分析が必要であるが、開示情報の投資意思決定有用性を追求する近年の国際会計基準コンバージェンスの動向に対する問題提起としての意味をもつものと考えられる。

3つ目は、「頭脳を過信せず身体性に根差した意思決定が大切であるという意識をもっている機関投資家が優秀な成績を残しているということ」である。

この結果は、究極的に何が人間の意思決定行動を左右しているかについて、会計情報を用いた意思決定に限定せず、広く意思決定行為全般について観察する必要性を示唆するものである。

ファンドマネージャーの投資意思決定に用いられる情報は、量的会計情報<質的会計情報<会計以外の質的企業情報であることを鑑みると、財務諸表により開示された情報は思いの外、形式的にしか投資意思決定に影響を与えておらず、より深い部分に意志決定の論拠が眠っているように思われた。グラウンディッドセオリーアプローチによる記述データからも、その特性を示すものが多く見受けられ、独自の観点から意思決定の身体性との関連が強いことが予測できた。

(3) 新たに得られた意思決定行動特性を論拠とした投資意思決定支援を目的とする会計基準の動向に対する問題提起

知的資産情報を含む質的情報開示の投資意思決定への有用性が本当にあるかどうかを検証することから始まった当研究は、質的情報の有用性に重点をおいてインタビュー調査を行ってきたが、その結果、記述のように、機関投資家の行動特性のなかに、「自らの意思決定を事後的にディフェンスすること」や「頭脳を過信せず身体性の重要を意識していること」があることがわかった。

これらの結果は、実際に、投資家などの程度定量的会計情報を意思決定へ織り込んでいるかの意識について問題提起を

投げかけるものであり、これまでに得られた結果のうち、機関投資家が定量情報と定性情報の両方を意思決定に織り込んでいるという事実さえも、彼らが対外的に職業的立場としてはそのような認識していながらも、心象においては、究極的には「直観に基づく意思決定の論拠の後付け」として定量および定性情報に基づく分析結果を残す必要性を感じているにすぎないという解釈が可能なケースが観察された。

つまり、このケースは、投資意思決定を支援するための会計は儀式的なもので形骸化する可能性があることを示すものであり、会計の説明理論そのものが資本市場研究を背景とした情報理論との折衷ではなく、会計の起源として説明される説明責任解除という社会的コンテクストを再考する必要性があることを示すものであると判断される。

(4) 会計学のための価値ある学際的アプローチへの提言（哲学の知見と会計学の融合へ向けて）

投資意思決定に有用な情報を提供することを会計目的の最上段に掲げた場合、従来の認識・評価・開示という一連の会計研究対象は、認識・評価・開示・開示効果へと拡大される。新たに加わる開示効果の研究のためには、他領域学問とこれまでの会計学の知見とを折衷させ新たな分析視覚を提供する必要がある。

このような他領域の折衷による学問の開拓を学際的アプローチと呼び、30年前から会計学領域においてもその必要性が叫ばれている現状を鑑み、今回行ったインタビュー調査の結果から判断して、現段階において会計学と折衷すべき学問領域の検討を行った結果、これまで既に試みられた学際研究とは違った新しい視点を加えることの重要性を指摘できた。

機関投資家の意思決定行動特性のうち、特に「身体性と意思決定行動」に関するカテゴリに着目すると、歴史的にみて身体と心の関係を紐解くための議論が行われてきた哲学（メルロポンティ、スピノザ、ショーペンハウアー）等の身体哲学の知見を検討することも有用であると判断し、当研究においては、その中でもショーペンハウアーの『意思と表象としての世界』（客観を身体性に見出している）の知見を意思決定行動理論の説明のための視座として用いることを目指した。

その結果、頭脳による忖度を介した意思決定ではなく、一見非論理的に見えるような著観的な身体に根差す意思決定こそが「客観」であるという位置づけをな

し、その身体性に根差す意思決定が有能な成績を収めた機関投資家の論拠となるような説明理論の構築が可能であることを見出した。このような結果を踏まえ、今後、社会科学の最小単位である「人」を考察対象とした研究が進められる必要があると判断した。

会計学研究領域で言うならば、まさに投資家の行動分析もその一環として位置づけられるものであり、枠に問われず、「人」をフィジカルにとらえる自然科学領域との折衷も必要であるといえる。

当研究目的の1つである社会科学としての会計学の位置づけを行うための、科学哲学研究においては、科学哲学者村上陽一郎氏が示す「超事実性」（理論は事実によって覆されるのではなく、新しい理論によって覆されるということ）を会計学研究者が認識し、実証アプローチへ過度の傾倒回避し、会計学方法論に新しく自然科学領域のパースペクティブを導入する必要があることを提示した。

その契機として、意志決定行動研究における「人」をフィジカルにとらえた意思決定研究が有用であるとの検討結果をまとめている。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計 0 件）

〔学会発表〕（計 2 件）

Susai M., H. Moriyasu and M. Hayashikawa, “Risk Consistency and Professional Fund Managers’ Investment Behavior: Questionnaire-based Analysis on Japanese market”, The Fifth Conference on Banking and Finance and Financial Trend 2008 in Taipei, Taiwan.

Susai M., H. Moriyasu and M. Hayashikawa, “Some of the features of Japanese Professional Fund Managers’ Investment Behavior: Questionnaire-based Analysis”, Annual Congress of the European Accounting Association 2008 at Erasmus University in Rotterdam, Netherland.

〔図書〕（計 0 件）

〔産業財産権〕

○出願状況（計 0 件）

○取得状況（計 0 件）

〔その他〕（計 6 件）

林川美由樹「会計学研究のための社会学的アプローチについての考察—グラウンディッドセオリーの会計学への適用へ向けて—」Discussion Paper Series NO.2009-03, 長崎大学経済学部,

2009 年 5 月。

林川美由樹「投資意思決定現場における質的情報の活用実態—定量情報と定性情報を織り込んだ意思決定のケーススタディー」Discussion Paper Series No.2009-04, 長崎大学経済学部, 2009 年 5 月。

林川美由樹「機関投資家のモニタリング動機の阻害要因—二重のエイジェンシー関係がある意思決定現場のケーススタディー」Discussion Paper Series No.2009-05, 長崎大学経済学部, 2009 年 5 月。

林川美由樹「学際的会計研究の発展可能性—国際会計コンパジェンスの多角的視野による研究へ向けて—」Discussion Paper Series, 長崎大学経済学部, 2009 年 6 月公開予定。

林川美由樹「国際会計基準コンパジェンスと会計目的の変遷—投資意思決定支援機能拡大の罫—」Discussion Paper Series, 長崎大学経済学部, 2009 年 6 月公開予定。

林川美由樹「投資意思決定を肯定するための定量的財務分析—機関投資家によるディフェンス行動のケーススタディー」Discussion Paper Series, 長崎大学経済学部, 2009 年 6 月公開予定。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

林川 美由樹 (HAYASHIKAWA MIYUKI)

長崎大学・経済学部・准教授

研究者番号：30452858

(2) 研究分担者

(3) 連携研究者