

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 5 月 28 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(B)

研究期間：2011～2013

課題番号：23330146

研究課題名(和文) 国際財務報告基準(IFRS)時代の財務報告の質に関する実証的評価

研究課題名(英文) The empirical evaluation of financial reporting quality in the context of accelerating convergence between Japanese GAAP and International Financial Reporting Standards (IFRS)

研究代表者

音川 和久(OTOGAWA, Kazuhisa)

神戸大学・経営学研究科・教授

研究者番号：90295733

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 13,000,000円、(間接経費) 3,900,000円

研究成果の概要(和文)：最近、我が国の会計基準と国際財務報告基準(IFRS)のコンバージェンスが急速に進められている。その一方で、会計利益の特性変化は、投資家が企業価値評価を行う上で必要不可欠である将来期間の会計利益の的確な予測を困難にさせている。そこで、我々は、在庫水準、設備投資、キャッシュ・フロー情報、資金調達活動、特別損失、会計利益と課税所得の差額、継続企業の前提に関する注記、受注残高、配当政策といった各種の会計情報が投資家による将来業績の予測にどの様に役立つのかを実証的に調査し、投資家の意思決定や我が国証券市場の健全な発展につながる示唆に富む数多くの研究成果を得た。

研究成果の概要(英文)：The convergence between Japanese GAAP and International Financial Reporting Standards (IFRS) has progressed rapidly in recent years. On the other hand, changing earnings attributes make investors difficult to predict future earnings, which is the necessary process for evaluating firm value. We empirically examine how various accounting information such as inventory level, capital investments, cash flow information, financing activities, extraordinary losses, book-tax differences, going concern opinion, order backlog, and dividend policy help investors to predict future performance. We then obtain many valuable results, which improve investors' decision-making, and contribute to the sound development of Japanese security markets.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：国際財務報告基準 財務報告の質 将来業績の予測 会計アノマリー

1. 研究開始当初の背景

我が国の企業会計基準委員会 (ASBJ) が 2006 年に公表した討議資料『財務会計の概念フレームワーク』によれば、財務報告の主要な目的は、企業価値を評価し、どの銘柄の証券に投資するかどうかを意思決定する投資家に対して有用な情報を提供することである。会計情報は、企業価値そのものを表現するものではなく、企業価値評価を的確に実践するためには、その企業の将来業績をうまく予測することが必要不可欠である。先行研究によれば、会計情報の質を測る指標には様々なものがあるが、企業の将来業績との関連性を示す持続性や予測可能性は会計情報の質を測る有力な指標の 1 つである。

しかし、将来業績を予測するための具体的な手法は、厳密に確立されているわけではない。機関投資家が主体となる大口取引と個人投資家が主体となる小口取引の動向を比較した先行研究によれば、強制的または自発的に開示された会計情報に対する個人投資家の反応は相対的に劣っている。このことは、財務報告を通じた様々な情報開示が投資家、特に個人投資家によって十分に利用されていない現状を示唆している。さらに、透明性が低下し証券市場参加者が情報較差を強く懸念しなければならない状況になると、企業活動に必要な資金を効率的に配分するという証券市場の機能が大きく低下することになる。

我が国では、2010 年 3 月期決算から、国際財務報告基準 (IFRS) の任意適用が上場企業に対して容認されるようになった。そして、すべての上場企業に対して IFRS を強制適用すべきかどうかをめぐる活発な議論が展開されている。IFRS に基づく財務報告は、資産・負債アプローチ、公正価値測定、原則主義などの特徴があり、これは、旧来の日本基準に基づく業績報告の在り方を大きく方向転換するものである。もっとも、日本では、1990 年代後半から、会計基準のコンバージェンスの一環として、IFRS や米国会計基準を参考にしながら、数多くの会計基準を新設・改廃する努力が精力的に続けられている。そのような基準設定プロセスにおいて、IFRS に基づく財務報告の諸特徴は、現行の日本基準の中に取り入れられ、その影響が徐々にではあるが顕在化している。

2. 研究の目的

本研究では、我が国の会計基準と IFRS のコンバージェンスや、我が国企業に対する IFRS の強制適用に関する活発な議論が展開されていることを踏まえて、(1)財務報告に含まれる様々な会計情報と将来業績の関連性、および(2)開示情報の透明性と投資家間の情報較差について多面的に研究することを主たる研究課題として設定した。

本研究の特徴は、次のとおりである。第 1 に、財務報告の質をどの様に計測するべきかについては、多種多様な議論が展開されており、学界における意見の一致はみられない。しかし、証券投資の意思決定にとって有用な情報を提供するという財務報告の主たる目的を前提にすれば、会計情報と将来業績の関連性という観点から財務報告の質を捉えることは自然なことである。それにもかかわらず、これまでの実証的証拠の蓄積は不十分であり、本研究の意義は大きい。第 2 に、本研究は、会計情報と将来業績の関連性のみならず、情報開示の透明性と投資家間の情報較差などの視点を含めて、財務報告の質を様々な角度から検討するという特色を有する。第 3 に、本研究は、貸借対照表や損益計算書などの財務諸表本体に表示される定量的情報だけではなく、注記情報やその他の箇所に記載される定性的情報までも射程に入れて多面的な検討を行うという点にも特徴がある。

3. 研究の方法

本研究では、研究代表者が 7 名の研究分担者と連携するとともに、適宜、その他の大学教員や大学院生の協力を得ながら、多岐にわたる研究を展開した。

まず、市場の効率性や会計アノマリーに関する先行研究を渉猟し、会計情報のファンダメンタル分析に関する研究分野の現状を把握するように努めた (音川, 2012)。その上で、これまでに公開された数多くの実証研究は、会計利益が証券投資の意思決定に対して有用な情報を提供していることを科学的に証拠づけてきたが、近年の会計利益の特性変化は、投資家が企業価値評価を行う上で必要不可欠である将来期間の会計利益の的確な予測を困難にさせていること、したがって財務報告を通じて提供される会計利益以外の情報を積極的に活用することによって、より良い将来業績の予測がもたらされる可能性を探求することにした。

特に、本研究では、(1)在庫水準、(2)設備投資、(3)キャッシュ・フロー情報による企業ライフサイクルの識別、(4)資金調達活動、(5)特別損失の計上頻度、(6)会計利益と課税所得の差額、(7)継続企業の前提に関する注記、(8)受注残高、(9)配当政策といった各種の会計情報を取り上げて、それらが利益や株価などの将来業績の予測にどの様に役立つのかを実証的に調査した。

こうした実証研究の成果は、財務報告の質という観点から、その到来が予想される IFRS 時代の業績報告の在り方を検討するための科学的証拠を提供するだけにとどまらず、企業価値を評価するために当該企業の将来の不確実な経営成果を予測しなければならない投資家の意思決定の改善、ならびに投資家間の情報較差の解消と的確な企業価値評価に基づいた投資家行動の普及による我が国

証券市場の健全な発展に貢献することが期待できる。

また、本研究では、実証分析のみならず事例（ケース）分析も可能なかぎり併用するように努めた。これは、実証分析を理解する上で不可欠な統計的知識を十分に持たない人々にも、会計情報を用いたファンダメンタル分析の有効性を明らかにした研究成果のエッセンスをわかりやすく伝えるための工夫である。したがって、本研究の成果は、大学・学部教育における会計学分野の1科目として開講される財務諸表分析や経営分析などの授業科目の教育内容の充実にも役立つことが期待できる。

このほかにも、本研究では、たとえば(1)IFRSを早期に任意適用した日本企業の先進的事例に基づいて日本企業に対するIFRS導入の影響を検討したり（音川，2012）、(2)会計情報の将来業績予測能力のみならず会計利益の同調性、裁量の会計発生高、経営者予想利益のバイアスといった観点から財務報告の質を分析したり（音川，2013；中島・音川，2014；小野・村宮，2013）、(3)特別配当という日本企業の慣行や非財務情報の1つである企業の社会的責任（CSR）に調査対象を拡大したり（石川・太田，2011；中島・音川，2014）、(4)投資家間の情報の非対称性の程度を測る尺度として私的情報に基づく取引確率（PIN）を用いたり（村宮，2011）、(5)相対的に情報優位にある市場参加者である証券アナリストの利益予想や大株主の株式売買行動を調査したり（北川，2013；石川・音川，2013）するなど、多岐にわたる取り組みを進めた。

さらに、桜井は、「国際会計基準の導入を考える」をテーマに、2012年7月1日に開催された特定非営利活動法人現代経営学研究所（RIAM）第78回ワークショップの司会・コーディネータを務めた。このワークショップでは、IFRSの設定主体である国際会計基準審議会（IASB）理事の鷲地隆継氏、日本における会計基準の設定主体である企業会計基準委員会（ASBJ）副委員長の新井武広氏、そしてIFRSをその他の日本企業に先駆けて導入した住友商事株式会社主計部の加藤治永氏をパネリストとして、IFRSの特徴、我が国における会計制度設計の在り方、個別企業におけるIFRSの導入問題などの幅広い論点について活発な議論が展開された。各パネリストの講演内容およびパネルディスカッションの様子は、2012年10月に発刊された雑誌『季刊ビジネス・インサイト』第20巻第3号の11-44頁に収録されている。

4. 研究成果

本研究は、前述したように多面的な取り組みを展開したが、主要な研究成果は、2013年3月に刊行した『会計情報のファンダメンタル分析』（中央経済社、269頁）に収録されて

いる。それぞれの研究成果の概要と担当者は、次のとおりである。

(1) 会計利益の特性変化と利益成長神話（桜井久勝・音川和久）

会計利益・配当の寡占化、成長率・利益率のクロスセクション分布、損失の計上頻度、保守主義、利益のボラティリティや持続性などの観点から会計利益の特性が近年大きく変化していることを示唆する先行研究を概観し、そのような利益特性の変化が将来業績を予測するという投資家の作業（タスク）を困難なものにさせていることを指摘した。さらに、現在・過去の利益水準を単純に外挿することが必ずしも、将来業績の正確な予測に結びつくわけではないことを証拠づけた。その上で、企業の財務報告を通じて提供される財務諸表や有価証券報告書には、会計利益以外にも多種多様な情報が収録されていることから、こうした様々な会計情報を積極的に活用することによって、精度の高い将来業績の予測を試みる会計情報のファンダメンタル分析の意義を明らかにした。

(2) 在庫水準（高田知実）

棚卸資産の変動が将来業績に関する予測能力を有しているかどうかを調査した。棚卸資産の増加は、予期しなかった売上高の減少、生産や棚卸資産管理の失敗などを意味し、将来業績を押し下げる可能性が高い。しかし、日本企業は、ジャスト・イン・タイム（JIT）方式に代表される在庫管理方式に基づき、その他の国の企業よりも低い棚卸資産水準および高い棚卸資産回転率を達成してきた。このような日本企業による徹底的な在庫管理のもとで、棚卸資産と将来業績の関係がその他の国の企業と同様の傾向を示すか否かは非常に興味深い。将来業績変数として規模調整済み将来リターンおよび営業利益を用いた分析の結果、日本企業について、棚卸資産変化が将来業績変化と負の関係性を有していることを発見した。また、このような負の関係性は、特に製造業について顕著であることも判明した。この結果は、労働集約型の非製造業よりも、製造業の方が在庫管理の重要性が高いこととも整合している。

(3) 設備投資（音川和久）

企業の設備投資とその後の将来業績の関連性を実証的に調査した。設備投資に伴って企業が支出した金額（資本的支出）は貸借対照表の有形固定資産に計上され、設備の耐用年数にわたり減価償却の手続きを通じて費用処理される。有形固定資産は、総資産の約1/4を占めており、貸借対照表に計上される資産の中でも、特に重要な項目の1つである。企業の設備投資は、将来の需要動向などの入念な検討に基づいて行われる重要な経営上の意思決定であり、その拡大は将来業績にとってプラスのシグナルであると一般的には

理解される。しかし、その一方で、経営環境の急激な変化などによって、過去に行われた設備投資が過剰となり、減損損失の計上など将来期間の業績を圧迫する事例も枚挙にいとまがない。分析の結果、設備投資を大幅に増やした企業グループは、大幅に減らした企業グループよりも将来期間のパフォーマンスが悪化する傾向にあることを発見した。

(4) キャッシュ・フロー情報（土田俊也）

キャッシュ・フロー計算書において開示される情報に基づいて企業のライフサイクルを識別する方法の妥当性を検証するとともに、識別されたライフサイクルと将来の収益性との関係について考察した。まず、営業・投資・財務という3つの企業活動によるキャッシュ・フローの符号の組み合わせによって、企業のライフサイクルを導入期・成長期・成熟期・淘汰期・衰退期という5つの段階に分類した。そして、識別されたライフサイクルは、収益性、成長性などの面から妥当ものであるという結果を示した。次に、ライフサイクルが成熟期とされた企業の収益性は、他のライフサイクルとされた企業に比べて高いことを明らかにした。また、成熟期にある企業の収益性の高さは、将来にわたって持続することも析出した。さらに、ライフサイクルが成熟期にあることは、将来の収益性と有意な正の関係にあるのに対し、他のライフサイクルは負の関係にあるという証拠を得た。

(5) 資金調達活動（與三野禎倫）

企業が行う多様な資金調達活動全体を1つのポートフォリオとして捉えた上で、将来業績および将来リターンに対する含意を実証的に検討した。分析の結果、次のような3つの発見事項を得た。1番目に、積極的な資金調達活動によって財務キャッシュインフローを大きく増やした企業グループの将来業績は、資金の還元や返済などによって財務キャッシュアウトフローを大きく増やした企業グループよりも有意に悪化することが明らかになった。2番目に、積極的な資金調達を行った企業の株価パフォーマンスはその後低迷する一方で、資金の還元や返済などを積極的に行った企業の株価パフォーマンスは相対的に良好であった。3番目に、業績変化の説明要因やリスク要因をコントロールした多変量回帰分析の結果もまた、資金調達活動と将来業績または将来リターンの間に有意なマイナスの関係があることを示した。したがって、積極的な資金調達を行った企業では、その後のパフォーマンスが悪化する傾向にある。こうした発見事項は、新規株式公開、公募増資や自社株買いなど個別の資金調達活動に焦点を当てたファイナンスの研究とも概ね首尾一貫するものである。

(6) 特別損失の計上頻度（北川教央）

特別損失の計上頻度と将来業績との関連

性について、特別損失の計上頻度と将来の経常利益変化との関係、特別損失の計上頻度と当期の株価形成との関係、および特別損失の計上頻度と将来の株価形成との関係という3つの視点から分析を行った。その結果、以下のような発見事項を得た。第1に、過去5年間に特別損失を高頻度で計上した企業は、1回も計上していない企業と比較して将来3期間に経常利益変化が正となる傾向にある。第2に、過去における特別損失の計上頻度と当期の株式リターンとの間に有意な関連性は確認できない。そして第3に、過去5年間に特別損失を高頻度で計上した企業は、決算の3ヶ月後から24ヶ月間および36ヶ月間の株式リターンが有意に正となる。したがって、特別損失の計上頻度は将来の経常利益変化および株式リターンを予測する上で有用である可能性を確認した。

(7) 会計利益と課税所得の差額情報（北川教央・音川和久）

財務会計上の税引前利益と税務会計上の課税所得との差額情報（BTD）による将来業績の予測能力について、先行研究を拡張しながら分析を行った。第1に、異常会計発生高を考慮した上でも、BTDが利益の持続性の低下について追加的な説明力を有するかについて分析した結果、大きな正または負のBTDは、異常会計発生高を考慮してもなお税引前利益の持続性の低さを説明することができる。第2に、BTDと当期の株価形成との関連性について分析した結果、BTDが大きな企業はそうでない企業と比較して利益反応係数が小さい。第3に、BTDと将来の株式リターンとの関連性について分析した結果、BTDは決算日の3ヶ月後から12ヶ月間の株式リターンと負の関連性を有する。そして第4に、申告制度により公表された実績課税所得を用いて計算したBTDを用いた場合には、上記の結果がよりいっそう顕著に観察された。したがって、将来業績の予想にあたって、BTDと課税所得公示制度が有意義であることを示した。

(8) 継続企業の前提に関する注記（村宮克彦）

継続企業の前提に関する注記（GC）が翌期に表明される確率を当期の会計データや市場データから定量化し、その確率と将来リターンの関係を分析した。主要な発見事項は、次のとおりである。GCの予測確率が高い銘柄群ほど、翌1年間のリターンが著しく低いこと、その結果、予測確率が一番高い十分位ポートフォリオをショートし、それが一番低い十分位ポートフォリオをロングするという投資戦略が極めて有効であり、1年間で有意なプラスの規模調整済み異常リターンを獲得できること、GCの予測確率が高い銘柄群ほど、将来リターンの低下と相俟って、営業活動によるキャッシュ・フローをはじめ

とする将来業績も芳しくないことを明らかにした。これらの発見事項は、GC 意見が表明される企業をうまく予測することが、将来リターンや将来業績の予測に役立つことを示唆するものである。

(9) 受注残高 (村宮克彦)

有価証券報告書の「事業の状況」で開示される受注残高情報が、将来業績を予測するための先行指標として機能するか否かを検証した。分析の結果、前期末から当期末にかけての受注残高変化は、翌期の正味営業資産利益率変化をはじめとする様々な将来業績と強い正の関連性をもつことがわかった。また、そうした受注残高情報が将来業績に対して有するインプリケーションを、投資家は適切に理解しており、当期の受注残高が公表されるまでにはその情報を株価へと織り込んでいることを発見した。しかしながら、その織り込みの程度は十分なものではなく、結果的に当期の受注残高変化が大きい銘柄ほど、将来リターンが高くなる傾向にあることも併せて発見した。この証拠は、当期の受注残高変化を投資家が過小に評価していることを示唆するものである。

(10) 配当政策 (石川博行)

配当に将来業績を予測する能力が備わっているという考えがある (配当の収益性シグナリング仮説)。近年における米国の先行研究はこの仮説を否定する証拠が多いが、米国と日本では配当状況が大きく異なる。たとえば、有配企業の割合は、米国では2割しかないが、日本では8割に達するし、自己株式取得との代替仮説は、米国では成立するが、日本では成立しない。そこで、日本においてシグナリング仮説が成立するかどうか、すなわち日本企業の配当政策が将来業績を予測する能力を有するかどうかを検証した。将来の収益性、成長性、および株価を従属変数、配当変化、ならびに利益変化と配当変化の相互作用効果を表す変数 (コロボレーション変数) を独立変数とする回帰モデルを推定した結果、基本的に、増配や増益・増配ダミーの係数はプラス有意に、減配や減益・減配ダミーの係数はマイナス有意に推定された。この結果は、日本では、配当の収益性シグナリング仮説が成立することを証拠付けている。また、コロボレーション変数の結果は、利益と関連付けることによって、配当の将来業績予測能力が追加的に向上することも示した。

以上の分析は、それぞれが調査対象とする会計情報こそ異なるが、各種の会計情報が将来業績の予測にどの様に役立つのかを解明することを試みる点で共通している。こうした共同研究の成果は、リスク負担の一環として、企業価値を評価するために将来の不確実な経営成果を予測しなければならぬ投資家の意思決定を改善し、的確な企業価値

評価に基づいた投資家行動の更なる普及によって、我が国証券市場の健全な発展に貢献することが期待できる。

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 18 件)

中島隆広・音川和久、CSR 活動と会計利益の質の関連性、国民経済雑誌、査読無、210 巻 1 号、2014、55 - 67

桜井久勝、財務会計のイノベーションの回顧と展望、会計、査読無、185 巻 1 号、2014、1 - 15

小野慎一郎・村宮克彦、将来予測シグナルとしての受注残高情報、証券アナリストジャーナル、査読無、51 巻 12 号、2013、37 - 49

北川教央、特別損失の計上頻度による将来業績の予測可能性、証券アナリストジャーナル、査読無、51 巻 12 号、2013、27 - 36

桜井久勝、解題：財務情報による将来業績の予測、証券アナリストジャーナル、査読無、51 巻 12 号、2013、2 - 5

石川博行・音川和久、倒産企業の会計操作と証券市場、現代ディスクロージャー研究、査読無、13 号、2013、97 - 107

音川和久、IFRS の新概念フレームワークと会計利益の特性、国際会計研究学会年報、査読無、32 号、2013、53 - 67

<http://jaias.org/nenpomokuji.html>

桜井久勝、ビッド・アスク・スプレッドによる実証の薦め、会計、査読無、181 巻 5 号、2012、1 - 14

北川教央・小谷学、特別損失の計上頻度と将来業績の関連性、国民経済雑誌、査読無、206 巻 6 号、2012、29 - 47

池田健一・金光明雄・北川教央・音川和久、会計利益と課税所得の差額情報による将来業績の予測能力、神戸大学大学院経営学研究科ディスカッション・ペーパー・シリーズ、査読無、2012 - 32 号、2012、1 - 43

音川和久、国際会計基準適用会社の事例分析、季刊ビジネス・インサイト、査読無、20 巻 3 号、2012、4 - 10

内川正夫・音川和久、設備投資と将来業績の実証的関連性、会計、査読無、182 巻 4 号、2012、92 - 106

音川和久、会計アノマリーの研究、企業会計、査読無、64 巻 8 号、2012、93 - 96

音川和久、会計アノマリーの存在と原因：サーベイ、神戸大学大学院経営学研究科ディスカッション・ペーパー・シリーズ、査読無、2012 - 8 号、2012、1 - 36

村宮克彦、業績予想の開示・非開示が情報の非対称性に及ぼす影響、証券アナリ

ストジャーナル、査読無、49 巻 6 号、2011、18 - 29

石川博行・太田裕貴、特別配当の価値関連性と利益予測能力、会計、査読無、180 巻 5 号、2011、87 - 99

桜井久勝、自己形成した無形価値の資産計上の要否、会計・監査ジャーナル、査読無、23 巻 9 号、2011、87 - 93

與三野禎倫、組織再編の会計、安藤英義・古賀智敏・田中建二（編著）『企業会計と法制度』中央経済社、査読無、2011、97 - 117

〔学会発表〕(計 7 件)

音川和久、新概念フレームワークと会計情報の特性、国際会計研究学会第 3 回西日本部会、2013 年 3 月 9 日、愛知学院大学

音川和久・奥原貴士・増村紀子、M&A・子会社化を通じた企業の組織再編と将来業績の関連性 - のれんに着目した実証分析 -、国際会計研究学会第 29 回研究大会、2012 年 9 月 23 日、近畿大学

北川教央・小谷学、特別損益の計上頻度が利益の予測可能性に及ぼす影響、日本会計研究学会第 71 回全国大会、2012 年 8 月 31 日、一橋大学

Hiromi Wakabayashi, and Kazuhisa Otagawa, Fair Value, Security Trading Activities, and Pro-Cyclicality: Evidence from Japan, 2012 Annual Meeting of American Accounting Association, 2012 年 8 月 7 日, Gaylord Convention Center, U.S.A.

Hiromi Wakabayashi, and Kazuhisa Otagawa, Fair Value, Security Trading Activities, and Pro-Cyclicality: Evidence from Japan, 35th Annual Congress of European Accounting Association, 2012 年 5 月 10 日, University of Ljubljana, Slovenia

土田俊也、キャッシュ・フロー計算書の課題と今後の展望、日本会計研究学会第 61 回関西西部会、2011 年 12 月 10 日、兵庫県立大学

Tomomi Takada, and Katsuhiko Muramiya, Reporting of Internal Control Deficiencies, Restatements, and Management Forecast, 2011 Annual/ Summer International Conference of Korean Accounting Association, 2011 年 6 月 11 日, Lotte Hotel Jeju, South Korea

〔図書〕(計 1 件)

桜井久勝・音川和久（編著）会計情報のファンダメンタル分析、中央経済社、2013、269

6 . 研究組織

(1) 研究代表者

音川 和久 (OTOGAWA, Kazuhisa)
神戸大学・大学院経営学研究科・教授
研究者番号：90295733

(2) 研究分担者

石川 博行 (ISHIKAWA, Hiroyuki)
大阪市立大学・大学院経営学研究科・教授
研究者番号：60326246

北川 教央 (KITAGAWA, Norio)
神戸大学・大学院経営学研究科・准教授
研究者番号：80509844

桜井 久勝 (SAKURAI, Hisakatsu)
神戸大学・大学院経営学研究科・教授
研究者番号：10127368

高田 知実 (TAKADA, Tomomi)
神戸大学・大学院経営学研究科・准教授
研究者番号：00452483

土田 俊也 (TSUTIDA, Toshiya)
兵庫県立大学・大学院会計研究科・教授
研究者番号：30263453

村宮 克彦 (MURAMIYA, Katsuhiko)
大阪大学・大学院経済学研究科・講師
研究者番号：50452488

與三野 禎倫 (YOSANO, Tadanori)
神戸大学・大学院経営学研究科・准教授
研究者番号：80346410