

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 17 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(B)

研究期間：2012～2014

課題番号：24330139

研究課題名(和文) 会計情報の開示とショートターミズム(近視眼的経営)の関係性についての多面的研究

研究課題名(英文) A multifaceted research on the relation between accounting and reporting system and corporate short-termism

研究代表者

伊藤 邦雄 (ITO, Kunio)

一橋大学・大学院商学研究科・教授

研究者番号：60134889

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 13,500,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の狙いは、会計情報の開示と企業における近視眼的経営あるいは短期志向(short-termism)の関係性を検証することにある。このため、本研究では、アーカイバルデータに基づく実証研究、サーベイ調査、インタビュー調査の3つのアプローチを採用した。

検証の結果、日本における企業の短期志向は、米国のように経営者報酬のための機会主義的な行動を源泉としていないことが確認された。投資家との円滑な対話・エンゲージメントの不足が、企業のリスクテイク行動などに対する消極性を生み出しており、会計・開示制度の国際的収斂化などに伴う開示負担の増大がそれに拍車をかけている可能性があることが確認された。

研究成果の概要(英文)：The objective of this research is to identify the relation between accounting and reporting system and corporate short-termism. We adopt archival data analysis, survey research, and interview research to do it.

We found that the sources of corporate short-termism in Japan is different from those of the U.S. firms. Higher management compensation leads to the corporate short-termism in the U.S., meanwhile the lack of dialogue or engagement between top management and shareholders makes top management more risk averse and leads to corporate short-termism in Japan. In addition, information overload by the international convergence or integration of accounting and reporting system promote the short-termism in Japanese firms because top managers and investors cannot keep the enough time to communicate each other. We propose that we need to restructure accounting and reporting system to promote the constructive dialogue or engagement between them in Japan.

研究分野：会計学

キーワード：ショートターミズム ディスクロージャー コーポレートガバナンス 統合報告 ROE モジュラー型開示 伊藤レポート

1. 研究開始当初の背景

会計情報と近視眼的経営(ショートターミズム)の関係性をめぐる嚆矢となった研究として Porter(1992)があげられる。Porter(1992)では、アメリカ企業が日本企業やドイツ企業に比べて1980年代に競争力を低下させた要因として、長期投資を犠牲にして、四半期利益や年次利益をベースにした利益目標を達成させるよう動機づけられていることが影響していると指摘している。その後、資本市場からのプレッシャーが研究開発投資など企業の長期的な投資に与える影響を検証する研究が蓄積されている。そうした研究は大きく以下の3つのタイプの研究が蓄積されている。1つは、株式市場からのプレッシャーの大小が、経営者による業績予想に与える影響を検証している(Bhojraj and Libby 2005)。いま1つは、経営者による業績予想の存在が研究開発投資など企業の長期的な投資に与える影響を検証している(Houston et al 2010, Chen et al 2011)。最後に経営者による業績予想と利益管理活動の関係についての研究があげられる(Call et al 2011)。

とはいえ、日本において会計情報が、証券市場や企業経営者の短期志向にどのような影響を与えているのかについては十分に解明されてこなかった。会計・開示制度の国際的統合化・収斂化が進展する中で、企業が公表を求められる会計・開示情報はより複雑で膨大なものとなりつつある。こうした会計・開示情報をめぐる環境の変化は、日本企業の経営者の時間視野にどのような影響を与えるのか。本研究では、多面的な観点から会計情報と短期志向との関係を検討する。

<引用文献>

- Porter, M. 1992. Capital Disadvantage America's Failing Capital Investment System. *Harvard Business Review* 70(5): 65-82.
- Bhojraj, S., and R. Libby. 2005. Capital Market Pressure, Disclosure Frequency Induced Earnings/Cash Flow Conflict, and Managerial Myopia. *The Accounting Review* 8(1):1-20.
- Houston, J.F., B. Lev, and J.W. Tucker. 2010. To Guide or Not to Guide? Causes and Consequences of Stopping Quarterly Earnings Guidance. *Contemporary Accounting Research* 27(1):143-186.
- Chen, S., D. Matsumoto, and S. Rajgopal. 2011. Is Silence Golden? An Empirical Analysis of Firms that Stop Giving Quarterly Earnings Guidance. *Journal of Accounting and Economics* 51(1-2): 134-150.

2. 研究の目的

本研究の目的は、会計情報の開示と近視眼

的経営(ショートターミズム)の関係性を多面的観点から実証的に検討すること、並びに持続的な企業価値の創造のために会計情報が果たすべき役割について考察することである。近年、企業と投資家の短期志向に対する批判が高まっている。リーマンショックおよびそれを契機として世界に波及した金融危機、経済危機の背後には、金融界・産業界における短期志向が深刻な影響を及ぼしていることが確認されているためである。業績予想、四半期決算、公正価値会計などといった会計情報がこうした短期志向、近視眼的経営を増幅させたという批判がまことしやかにささやかれている。とはいえ、会計情報の開示と近視眼的経営(ショートターミズム)がどのように関係しているのかについては必ずしも十分に検討されていないのが現状である。本研究では、これらの関係について実証的なアプローチで明らかにした上で、持続的な価値創造を促すにあたって、会計情報の開示が果たすべき役割は何であるのかを検討していくことにした。

3. 研究の方法

研究にあたっては、まず海外における会計情報の開示と近視眼的経営の関係性を検討した先行研究をレビューしたうえで、下記の3つのアプローチに従って、研究活動を展開した。

第1の研究アプローチは、日本企業の会計・開示担当者やCFO(最高財務責任者)に対するサーベイ調査である。会計情報の開示担当者やCFO(最高財務責任者)が経営計画・目標やその達成に向けた取り組み、リスクテイク活動、環境・CSR活動、リスク管理活動など長期的な視点に基づき展開する活動の現状をどのように認識しており、特に会計情報の開示をめぐる活動がそれらにどのような影響を与えるかを確認するためのサーベイ調査を実施した。

第2の研究アプローチは、上記のサーベイ調査に基づき確認できた事項について、日本企業のCFO(最高財務責任者)やIR担当者、CSR担当者、リスク管理担当者や金融市場関係者、政府当局などにインタビュー調査を実施した。サーベイ調査では、会計情報の開示がどのような経路を通じて、経営計画・目標の達成やリスクテイク活動、環境・CSR活動、リスク管理活動などに影響を与えているのか、その詳細なメカニズムを探ることは困難である。このため、それらを結びつけるメカニズムの解明のため、インタビュー調査を行い、会計情報と近視眼的経営を結びつける各要因がどのように作用しているかを確認した。

第3の研究アプローチは、アーカイバルデータを活用した統計的解析である。サーベイ調査やインタビュー調査では、回答いただいた方々のサンプルバイアスが存在する可能性があり、日本企業全体の傾向として見るこ

とが難しい可能性がある。そこで、業績予想や四半期決算などが企業の長期的な活動に与える影響について、アーカイバルデータを活用し、大量サンプルを活用した統計分析を実施した。

本研究では、研究初年度にあたる平成 24 年度には主に先行研究のレビューと IR 担当者に対する質問調査の設計・実施、インタビュー調査、平成 25 年度には平成 24 年度に行った調査の解析、アーカイバルデータに基づく実証分析とインタビュー調査、平成 26 年度には CFO に対する質問調査の設計・実施とインタビュー調査を実施した。

4. 研究成果

平成 24 年度においては、先行研究におけるレビューを行い、主に海外では、株式市場からのプレッシャーや開示情報、業績ガイダンスなどが企業の短期志向に与える影響について、実験アプローチやサーベイ調査による検討、経営者による業績ガイダンスやアナリストによる業績予想の存在が投資行動に与える影響をアーカイバルデータに基づき検証、公正価値会計が企業の短期志向に与える影響をアーカイバルデータに基づき検証、などが実施されてきたことを示している。

本研究では、先行研究で明らかにされてきたこれらの事実が日本でもあてはまるのかについて検討するため、各研究分科会での討議を継続し、アーカイバルデータに基づく検証を行うための仮説を整理したほか、企業の開示担当者、CSR 担当者、経理担当者や金融市場で活躍する機関投資家やアナリスト、ファンドマネージャーなどに対するインタビュー調査を実施した。またそれらを基礎として情報開示担当者に対するサーベイ調査を実施した。また過去に伊藤研究室で実施していた経営企画担当者に対するサーベイ調査などを活用し、企業の長期的な志向や組織資産が経営者による業績予想の達成度にポジティブな影響を与える可能性があることを示している。

平成 25 年度においては、平成 24 年度に実施したサーベイ調査や国際比較ができる財務データベースを構築し、分析したうえで、日本企業で短期志向が進展しているのか、仮に進展しているのだとすれば、どのような要因が影響を与えているのか、持続的な価値創造を行うためにどのような要件を満たす必要があるのかについて、研究メンバー間やインタビュー対象と討議を行った。日本企業は欧米企業とは異なり、経営者報酬は低水準であり、M&A などの頻度も低いなど、経営者コントロール市場が十分に発展していない傾向がある。にもかかわらず、インタビュー調査やサーベイ調査に基づけば、経営者の意識の中では短期志向の波が押し寄せてきており、加えて企業のリスクテイク活動も他国と比べると消極的であることが確認されてい

る。こうしてみると、日本企業の短期志向は他国企業と異なる原因に基づき進展している可能性が高いことが明らかになってきた。

では何が影響を与えているのか。平成 24 年度に情報開示担当者に対して実施したサーベイ調査を活用し、分析を進めた結果、日本企業の中でも中・長期的に価値創造ができていない企業は、リスクテイク活動にも積極的であり、非創造企業と比べて成長性が高いことが確認された。さらに分析を進めると、企業価値創造企業の最高財務責任者(CFO)は、非創造企業と比べて、投資家が企業の長期的な活動や環境・CSR 活動に対する理解が深いと認識しており、投資家との対話が持続的な価値創造にポジティブに影響を与えることが確認されている。また企業文化などを既存事業からの撤退や従業員教育などに積極的に活用している点、ROE など資本生産性を意識した経営目標を掲げるだけでなく、その達成に向けて、各活動を測定し、報酬にまで結びつけている点、既存事業からの撤退などに ROE などを積極的に活用している点、コーポレート・ガバナンスにおいて特に経営者の任命プロセスや報酬決定プロセスに積極的に取り組んでいる点などが確認されている。

平成 26 年度にはこうした検証結果などの実証的な証拠を基礎に、CFO や企業経営者、金融コミュニティのプレイヤーに対するインタビューや討議を進め、日本企業がリスクテイク行動に消極的になっている理由として、投資家との対話・エンゲージメントが十分になされておらず、企業経営が必要以上にリスクテイクに消極的になっている可能性があることを確認した。さらにグローバル資本主義を意識した会計・開示規制などが開示資料の複雑化・増大化を進展させ、企業経営者と投資家との間に適切な協調と緊張関係を構築するための時間が損なわれている可能性があることが確認された。この結果、日本企業がイノベーションや社会貢献・環境経営活動などで卓越したパフォーマンスをあげている可能性があるにもかかわらず、低収益性・低成長性が継続していることが確認された。こうした研究成果については、研究代表者が座長をつとめた「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書の中でも説明されている。さらにこれらのプロジェクトの提言を基礎として、経済産業省に「持続的な成長に向けた投資家との対話促進研究会」が設置され、その中で企業情報開示の検討分科会、株主総会のあり方検討分科会が立ち上げられ、それらの問題を克服するための討議の場が設定されることになった。さらに経営者と投資家との対話を促進する「経営者投資家フォーラム」(Management Investor Forum) など世界で初の対話促進のための取り組みも進展している。

とはいえ、重要なのは、そうした環境整備によって、日本企業が自律的に価値創造がで

きるよう動機づけられることである。それには、そうした対話・エンゲージメントで中核的な役割を果たす最高財務責任者（CFO）が果たすべき役割は決して小さいものではない。本研究では、最高財務責任者（CFO）に対するサーベイ調査を実施し、日々の業務活動よりむしろ経営資源や意思決定にかかわる業務のプレゼンスが高い企業のほうが、将来の企業価値創造に向けた取り組みを犠牲にしない傾向があり、その結果として経営パフォーマンスが高いことが明らかになっている。

こうした研究成果については、国内外の学会で報告されているほか、国内のシンポジウムなど産業界、金融界にも幅広く発信されている。また英文書籍・論文、和文書籍・論文などの形式でも公表されている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 22 件)

伊藤邦雄、会計学の可能性、企業会計、第 67 巻第 1 号、2015 年、pp.15-26、査読無。

伊藤邦雄、なぜいま「ROE 経営」なのか、財界、第 63 巻第 8 号、2015 年、pp.40-43、査読無。

野間幹晴、退職給付に係る負債が業績に与える影響：退職給付引当金と未認識債務の相違、会計、第 187 巻第 2 号、2015 年、pp.251-264、査読無。

中條祐介、財務報告と中期経営計画情報の開示、企業会計、第 66 巻第 9 号、2014 年、pp.1406-1409、査読無。

Fujiyama, K., T.Kagaya, T.Suzuki, and Y.Takahashi, Quarterly Earning Management Around the World: Loss Avoidance or Earnings Decrease Avoidance?, Hitotsubashi Journal of Commerce and Management, 48(1).2014, pp.1-30、査読無。

中野誠、会計研究のイノベーション、会計、第 185 巻第 3 号、2014 年、pp.334-344、査読無。

太田浩司、企業評価における予測思考と歴史的会計情報の有用性、会計、第 185 巻第 1 号、2014 年、pp.16-28、査読無。

加賀谷哲之、統合報告が企業経営に与える影響、企業会計、第 66 巻第 5 号、2014 年、pp.686-693、査読無。

中條祐介、日本企業における非財務情報の開示、現代ディスクロージャー研究、第 13 号、2013 年、pp.153-166、査読無。

伊藤邦雄、持続的成長と経営革新に向けた統合報告、経済広報、第 35 巻第 12 号、2013 年、pp.10-13、査読無。

伊藤邦雄、IFRS と会社法をめぐる論点、企業会計、第 65 巻第 5 号、2013 年、pp.594-603、査読無。

矢澤憲一、監査報酬の国際実態比較、青

山経営論集、第 48 巻第 2 号、2013 年、pp.267-281、査読無。

川島健司、日本企業の資産価値評価：近年に観察される予期せざる帰結と課題、会計、第 184 巻第 2 号、2013 年、pp.193-204、査読無。

巴谷昭一、社外取締役の存在と業績予想バイアスの関係性、会計、第 184 巻第 4 号、2013 年、pp.521-532、査読無。

金鉉玉、医薬品業界におけるリスク情報の開示実態、東京経大会誌、第 278 号、2013 年、pp.17-35、査読無。

鈴木智大、積極的・保守的業績予想企業の特徴と予想方針の見直し、会計プログレス、第 14 号、2013 年、pp.29-39、査読有。

伊藤邦雄、会計学研究のアイデンティティと貢献、会計、第 183 巻第 1 号、2013 年、pp.1-22、査読無。

伊藤邦雄・加賀谷哲之・鈴木智大、会計はどこに向かっているか、一橋ビジネスレビュー、第 60 巻第 1 号、2012 年、pp.6-22、査読無。

〔学会発表〕(計 12 件)

伊藤邦雄、企業と投資家の対話促進に向けて、RI アジア 2015、東京証券取引所東証ホール(東京都中央区)、2015 年 4 月 21 日(招待講演)。

伊藤邦雄、持続的成長への変革シナリオ、伊藤レポートが訴えるもの、一橋大学大学院商学研究科シンポジウム、学術総合センター 一橋講堂(東京都千代田区)、2015 年 3 月 24 日(招待講演)。

伊藤邦雄、ショートターミズムを克服する対話と企業価値創造、日本インベスタ・リレーションズ学会、学術総合センター 一橋講堂(東京都千代田区)、2015 年 3 月 18 日(招待講演)。

伊藤邦雄、「攻めの IT」による稼ぐ力の飛躍的向上、株式会社日本取引所グループ+経済産業省、東京証券取引所東証ホール(東京都中央区)、2014 年 12 月 19 日(招待講演)。

伊藤邦雄、「伊藤レポート」と「対話」の促進、GC-JN 年次シンポジウム、東京ウィメンズプラザ(東京都渋谷区)、2014 年 12 月 9 日(招待講演)。

T.Kagaya, Does Mandatory Quarterly Financial Reporting Affect Investment Behavior?, 37th Annual Congress of the European Accounting Association, Tartu University, Talin, Estonia. May 23rd 2014.

鈴木智大、なぜ経営者が公表する業績予想の誤差は持続するか、日本経営ディスクロージャー学会第 8 回研究大会、専修大学(東京都千代田区)、2014 年 1 月 11 日。

M.Nakano, Board Vintage and Risk

Taking : An Empirical Analysis based on Japanese Firms. 36th Annual Congress of the European Accounting Association. Paris Dauphine University, France, May 7th, 2013.

加賀谷哲之、持続的な企業価値創造とIR-CRラボでの新たな挑戦-、日本インベスター・リレーションズ学会、東京経済大学(東京都国分寺市)、2013年3月16日(招待講演)。

伊藤邦雄、いま、改めて考える『企業価値向上経営』、東京証券取引所シンポジウム、日経ホール(東京都千代田区)、2013年3月6日(招待講演)。

〔図書〕(計4件)

伊藤邦雄、新・企業価値評価、日本経済新聞出版社、2014年、617頁。

K.Ito and M.Nakano. International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior. Springer. 2014. 335.

伊藤邦雄、新・現代会計入門、日本経済新聞出版社、2014年、710頁。

伊藤邦雄責任編集、企業会計制度の再構築、中央経済社、2013年、168頁。

6. 研究組織

(1)研究代表者

伊藤 邦雄 (ITO, Kunio)
一橋大学・大学院商学研究科・教授
研究者番号 : 60134889

(2)研究分担者

中野 誠 (NAKANO, Makoto)
一橋大学・大学院商学研究科・教授
研究者番号 : 00275017

鈴木 健嗣 (SUZUKI, Taketsugu)
神戸大学・経営学研究科・准教授
研究者番号 : 00408692

大塚 成男 (OTSUKA, Shigeo)
千葉大学・人文社会科学研究所・教授
研究者番号 : 20213770

中條 祐介 (NAKAJYO, Yusuke)
横浜市立大学・国際マネジメント研究科・教授
研究者番号 : 40244503

梅原 秀継 (UMEHARA, Hidetsugu)
明治大学・会計専門職研究科・教授
研究者番号 : 40282420

金 鉉玉 (KIM, HyonOk)
東京経済大学・経営学部・准教授

研究者番号 : 40547270

鈴木 智大 (SUZUKI, Tomohiro)
亜細亜大学・経営学部・准教授
研究者番号 : 50609021

浦崎 直浩 (URASAKI, Naohiro)
近畿大学・経営学部・教授
研究者番号 : 60203600

太田 浩司 (OTA, Kouji)
関西大学・商学部・教授
研究者番号 : 70366839

矢澤 憲一 (YAZAWA, Kenichi)
青山学院大学・経営学部・准教授
研究者番号 : 70406817

加賀谷 哲之 (KAGAYA, Tetsuyuki)
一橋大学・大学院商学研究科・准教授
研究者番号 : 80323913

野間 幹晴 (NOMA, Mikiharu)
一橋大学・大学院国際企業戦略研究科・准教授
研究者番号 : 80347286

川島 健司 (KAWASHIMA, Kenji)
法政大学・経営学部・教授
研究者番号 : 80406652

円谷 昭一 (TSUMURAYA, Shouichi)
一橋大学・大学院商学研究科・准教授
研究者番号 : 90432054

越智 学 (OCHI, Manabu)
大分大学・経済学部・講師
研究者番号 : 90613844