

平成 29 年 6 月 13 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2014～2016

課題番号：26380599

研究課題名（和文）企業説明責任報告の経済効果に関する実証分析

研究課題名（英文）Empirical Analysis on Economic Effects of Corporate Accountability Reporting

研究代表者

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

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,600,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の狙いは、企業説明責任報告（Corporate Accountability Reporting）の経済効果をめぐる実証的な証拠を蓄積していくことにある。企業説明責任報告とは、従来の株主を対象とした受託責任の枠組みを拡大させ、社会や環境、ガバナンスなども含めたさまざまなステークホルダーに対する説明責任を図るための体系を示しているが、それに関する実証的な証拠は必ずしも十分に蓄積されてこなかった。本研究は従来の財務会計の枠組みに基づく日本企業の受託責任のあり方を実証的に検討しつつ、新たな企業説明責任報告の実態や経済的影響について、サーベイ調査やインタビュー調査を通して明らかにした。

研究成果の概要（英文）：The objective of this study is to examine how corporate accountability reporting affect corporate value and activities. We can define the way of the accountability for all stakeholders, including society, environment, and governance, as corporate accountability reporting. However, we have few evidences on economic effects of corporate accountability reporting. This project focuses on different financial reporting systems affect earnings attributes and disclosure on society, environment, and governance affects corporate behavior and corporate value through archival, survey, and interview research.

研究分野：財務会計

キーワード：企業説明責任 コーポレートガバナンス 利益の質 アカウンタビリティ 統合報告 IR

1. 研究開始当初の背景

近年、非財務情報に対する関心が高まっている。この背景には以下の3つの潮流がある。

第1に、財務情報の有用性低下を示す実証的証拠が蓄積されている点である(Collins et al., 1997, Lev and Zarowin, 1999, Francis and Schipper, 1999, 伊藤・加賀谷 2001, Lev and Gu 2016)。こうした財務情報の有用性低下を補完する情報システムとして、非財務情報に対する関心が高まっているが、必ずしも十分に非財務情報の有用性に関する実証的な証拠が蓄積されているわけではないのが現状である。このため、近年、非財務情報に対する関心が高まっている。

第2に、近年進展している資本市場の短期志向化を背景として、日本でもコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードなどが公表されており、その中でも企業は株主のみではなく、社会や環境、コーポレートガバナンスに対する説明責任を問われ始めてきている点である。国連のPRI (Principles for Responsible Investment: 責任投資原則)などに登録する機関投資家なども飛躍的に増大しているなど、多くの機関投資家が積極的に社会・環境・ガバナンス(ESG)要素を評価することを表明している。これに伴い、積極的にESGをめぐる活動を実践・訴求しようとする企業が増大し始めている。

第3に、統合報告など広がりつつある企業の説明責任の範囲を訴求するためのツールに対する関心が増大している点である。財務情報と非財務情報を統合して開示する統合報告を公表する企業も増大し始めており、それらを評価するためのフレームワークが提示され始めている。こうした中で、従来の会計責任を超えた、企業説明責任を説明するための基盤が整備されつつあるのである。

このように企業説明責任報告に対する関心が高まりつつあるにもかかわらず、それが従来の会計報告と何が異なり、どのような影響を与えるかを示す実証的な証拠が十分に蓄積されていない。

2. 研究の目的

本研究の狙いは、企業説明責任報告(Corporate Accountability Reporting)の経済効果をめぐる実証的な証拠を蓄積していくことにある。企業説明責任報告とは、従来の株主を対象とした受託責任の枠組みを拡大させ、社会や環境、ガバナンスなども含めたさまざまなステークホルダーに対する説明責任を図るための体系を示しているが、それに関する実証的な証拠は必ずしも十分に蓄積されてこなかった。本研究は従来の財務報告の枠組みに基づく日本企業の受託責任のあり方を実証的に検討しつつ、新たな企業説明責任報告の実態や経済的影響について、サーベイ調査やインタビュー調査を通じて明らかにすることを狙いとして、プロジェク

トを進めていった。

3. 研究の方法

本研究は大きく3つのアプローチで実施されている。

第1に、アーカイバルデータを基礎とした統計的な分析を活用した。特に既存の財務報告については豊かなデータベースが蓄積されている(日経 Financial Quest、日経 CGES など)。これらを活用して、既存の財務報告システムが受託責任などの観点でどのような役割を果たしているかについての分析を実施した。

第2に、インタビューやサーベイを基礎とした研究を実施した。インタビューについては、国連のPRIの学術リサーチの主任であるKatharine Ng氏やESG調査会社大手のEIRIS社のCEOであるPeter Webster氏、日本で先進的に統合開示を実施している企業の担当者、それらを積極的に活用・評価しようとしている機関投資家や証券アナリストなどに対してインタビューを実施し、非財務情報をいかに企業評価に活用していくべきか、それを効果的に実践するにあたっての課題が何であるのかについて整理をした。

第3に、先行研究を基礎とした既存の研究の整理を実施した。それらを通じて、非財務情報が与える経済的影響や効果について、先行研究が何を明らかにしており、何が課題であるのかについて整理をした。

これらの3つの研究アプローチを組み合わせることで、従来の財務報告の枠組みに基づく日本企業の受託責任のあり方を実証的に検討しつつ、新たに胎動しつつある企業説明責任報告の実態や経済的影響についての分析を実施した。

4. 研究成果

本研究では、大きく3つのタイプの研究成果を蓄積している。

第1に、既存の財務報告の枠組みに基づく日本企業の受託責任のあり方を分析・検討するため、異なる会計システム間でどのように利益の質が異なり、それがどのような影響をもたらすかについて検討した。検討にあたっては、実績利益と予想利益、連結利益と単体利益、年次利益と四半期利益など異なる2つの会計システムの間で利益の質にどのような違いがあり、それがどのような経済的影響をもたらすかについて検討した。

たとえば実績利益と予想利益の属性の比較分析においては、見積もりや予想の要素が増大している環境下において日本企業の経営者が重視する利益属性を識別することを狙いとして研究を進めた。検証の結果、費用収益の対応や利益の持続性など従来の財務会計の枠組みで実施されてきた平準化プロセスについては強化され、恒常的な収益力がより重視される一方で、予測情報のほうがより利益マネジメントが促進され、保守的な会

計処理が適用されにくい傾向があることが確認された。また連結利益と単体利益の比較分析では、連結決算中心主義が導入された1999年度以降、連結利益に対する関心が高まる一方で、連結利益の変動性が増大していることが確認されている。さらに連結利益の配当関連性が単体利益に比べて高くなっていることを示している。

さらに四半期利益と年次利益を比較分析したうえで、各国における利益リバーサル（第3四半期から第4四半期にかけて赤字決算が黒字決算に転換される現象、あるいは減益決算が増益決算に転換される現象）の現状から、各国地域における利益マネジメントのターゲットについて分析検討した。日本企業は他国企業に比べて損失回避への意識が強い一方で、利益平準化を積極的に実施している傾向があることを確認している。さらに四半期決算制度の導入が企業の投資行動に与える影響についても検討しており、四半期決算制度の導入が、企業の投資活動を消極的にさせている可能性があることを示している。

第2に実施した研究は、非財務情報の一つとして、コーポレートガバナンスの枠組みが企業の投資行動に与える影響を検証した。検証にあたっては、社外取締役の導入が投資行動に与える影響を検討したほか、価値創造企業のコーポレートガバナンスの特徴について検討した。

前者の社外取締役の導入が投資行動に与える影響については、複数の社外取締役を導入している企業は、それ以外の企業と比べて投資行動が積極的になっている一方で、そうした投資活動が成果に結びついているかどうかについては必ずしも言えないことが確認されている。そうした検証結果を基礎に、日本で2015年に公表されたコーポレートガバナンス・コードで提唱されている複数社外取締役の導入は、投資行動を促進させるという意味で、攻めのガバナンスという観点ではプラスの影響をもたらしている一方で、それらが成果に結びつくかどうかは定かではないという点では、それらの運用にあたっては、より慎重な対応が求められるという実証的証拠を示している。

後者の価値創造企業のコーポレートガバナンスの特徴として、本研究では、サーベイ調査とアーカイバルデータをあわせた分析を実践した。分析にあたっては、過去25年間にわたって、国債金利以上に株式リターンを計上できている企業にフォーカスをあて、それらの企業のコーポレートガバナンス上の特徴について検討した。検討の結果、価値創造企業は、投資家との対話・エンゲージメントに積極的に取り組み、その考えを積極的に企業の投資意思決定や戦略上での判断に反映をさせている点である。また資本生産性に対する意識が高く、資本生産性に関わる指標を経営計画や定点観測のみではなく、開

示や経営者報酬などに反映をさせているという特徴も併せ持っていることを示している。またコーポレートガバナンス面でも特に経営トップの任命や報酬の枠組みについての意識が高いことも示されている。

第3に実施した研究は、非財務情報である社会・環境情報が市場でどのように評価をされており、それを戦略的に活用していくために何が求められているのかについて検討した。BCM (Business Continuity Management: 事業継続管理)、ビジネスと人権、SDGs (Sustainable Development Goals: 持続的開発の目標)への取り組みなどが市場でどのように評価されているか、統合報告でそれらを公表していくにあたっての課題は何かなどについて、主にインタビュー調査などを通じて明らかにしたほか、研究代表者が座長をつとめるCSR研究会(企業活力研究所)での議論やその報告書への発信へと反映させた。

<引用文献>

- Collins, D.W., E.L.Maydew, and I.S.Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24(1):39-67.
- Lev, B., and P.Zarowin. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37(2):353-385.
- Francis, J., and K.Schipper. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research* 37(2):319-352.
- 伊藤邦雄・加賀谷哲之. 2001. 企業価値と無形資産経営. 『一橋ビジネスレビュー』49巻3号、44-63頁
- Lev, B., and F.GU. 2016. *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計18件)

加賀谷哲之、SDGs達成に向けて投資家が果たす役割と責任、ニッセイ年金ストラテジー、査読無、251巻、2017年、1-2

加賀谷哲之、価値創造指標の国際比較 - 日本企業の利益率はなぜ低いのか、会計、査読無、190巻6号、2016、649-663頁。

Tetsuyuki Kagaya、Does Mandatory quarterly financial reporting affect corporate investment behavior? K.Kushida, Y.Kasuya, and E.Kawabata(eds.) Information Governance in Japan: Towards a New Comparative Paradigm, Stanford Silicon Valley, Non-Reviewed, 2016、e-book
Tetsuyuki Kagaya and Toshihiko Jinnai、

How does corporate governance structure affect risk taking activities in Japanese Firms? Hitotsubashi Journal of Commerce and Management, Non-Reviewed, Vol.50 No.1, 2016, 1-22.

加賀谷哲之、コーポレートガバナンス改革を企業価値創造に結び付ける取り組み、資本市場、査読無、360巻、2016、16-21

加賀谷哲之、予想利益と実績利益の属性比較、会計、査読無、188巻5号、2016、584-598

加賀谷哲之、中小企業のための使えるBCM、日本製先金融公庫調査月報、査読無、87巻、2016、38-43

加賀谷哲之、日本企業のコーポレートガバナンスの現状と課題、資本市場、査読無、370巻、2016、4-12頁

加賀谷哲之、日本企業の利益属性にみる会計観と個別会計基準の関係性、会計、査読無、187巻4号、2015、444-457

加賀谷哲之、コーポレートガバナンス・コードを超えて：持続的な企業価値創造に向けた課題は何か、MARR、査読無、248巻、2015、35-39

加賀谷哲之、ビジネスと人権問題と持続的な企業価値創造、アジ研ワールド・トレンド、査読無、223巻、2014、9-13

Fujiyama, Keishi, Tetsuyuki Kagaya, Tomohiro Suzuki, and Yukari Takahashi, Quarterly Earning Management Around the World. Loss Avoidance or Earning Decease Avoidance? Hitotsubashi Journal of Commerce and Management, Non-Reviewed, Vol.48 No.1, 2014, 1-30

加賀谷哲之、戦略的ESGインテグレーションの実践に向けて、ニッセイ年金ストラテジー、査読無、240巻、2014、1-2

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

[学会発表](計11件)

Tetsuyuki Kagaya、Do Changes in Consolidated Accounting System Affect Earnings Attributes and Dividend Policy in Japanese Firms? 40th European Accounting Association(国際学会)、2017年5月11日、Meeting Room11、Hotel Sorolla、Valencia(Spain)

Tetsuyuki Kagaya、How do Changes in Lease Accounting Standards Affect Lease Transactions? 28th Asian Pacific Conference on International Accounting Issues(国際学会)、2016年11月8日、Room Maui、The Ritz-Carlton、Kapalua、Maui、Hawaii(US)

加賀谷哲之、利益属性の連単比較、日本会計研究学会第75回全国大会、2016年9月13日、静岡市グランシップ10階会議室1002(静岡県静岡市)

Tetsuyuki Kagaya、Earnings Quality from

a Management Perspective. Focusing on a Japan-U.S. Comparison 27th Asian Pacific Conference on International Accounting Issues(国際学会)、2015年11月4日、Royal Parms Garden Lounge、Gold Coast(Australia)

加賀谷哲之、予想利益と実績利益の属性比較、日本会計研究学会第74回全国大会、2015年9月8日、神戸大学六甲台キャンパスアカデミア館5F501号(兵庫県神戸市)

加賀谷哲之、企業価値創造を支える統合報告、国際会計研究学会第32回大会(招待講演)、2015年10月8日、専修大学神田校舎303教室(東京都千代田区)

Tetsuyuki Kagaya、Does Mandatory Quarterly Financial Reporting Affect Corporate Investment Behavior? International Accounting Conference and Student Forum(国際学会)、2014年11月25日、Room 401、Universitas Indonesia、Jakarta(Indonesia)

Tetsuyuki Kagaya、The Relation between Stable Dividend Policy and Presentation of Extraordinary Profits or Losses、26th Asian Pacific Conference on International Accounting Issues(国際学会)、2014年10月28日、VIP R7、Regent Hotel、Taipei、Taiwan

Tetsuyuki Kagaya and Toshihiko Jinnai、How does corporate governance structure affect risk taking activities in Japanese Firms?、日本会計研究学会第73回全国大会(国際セッション)2014年9月6日、横浜国立大学経済学部講義棟21室(神奈川県横浜市)

Tetsuyuki Kagaya、Does Mandatory Quarterly Financial Reporting Affect Corporate Investment Behavior、Annual Meeting of America Accounting Association(国際学会)、2014年8月5日、2nd floor 204、Hilton Hotel Atlanta、Atlanta、Georgia(US)

Tetsuyuki Kagaya、Post IPO Performance and Ownership Structure in Japan、4th Annual Stanford/ Santa Clara Conference on Japanese Entrepreneurship(国際学会)、2014年6月10日、Meyer Library Room 143、Stanford University、California、Standord(US)

[図書](計1件)

浅羽茂、三品和弘、楠木健、岡田正大、金井壽宏、鈴木竜太、東出浩教、梅津光弘、加賀谷哲之、中野誠、武石彰、仕事に役立つ経営学、日本経済新聞出版社、2014年、236頁(181-200)。

6 . 研究組織

(1)研究代表者

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：8 0 3 2 3 9 1 3