

氏名	たなか しん 田中伸
学位(専攻分野)	博士(経済学)
学位記番号	経博第215号
学位授与の日付	平成17年3月23日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
研究科・専攻	経済学研究科組織経営分析専攻
学位論文題目	財務会計における注記事項の有用性に関する研究 ——保証債務情報を中心に——

論文調査委員 (主査) 教授 藤井秀樹 教授 徳賀芳弘 助教授 澤邊紀生

### 論文内容の要旨

本論文は、非線形経済動学に依拠しつつ、会計情報に対する資本市場の反応を理論的・実証的に分析したものである。会計情報には大きく分けると、財務諸表本体情報（本体情報）とそれに付随する情報（いわゆる注記情報）がある。これまで主に研究されてきたのは、本体情報についてであった。しかし、近年、注記情報の有用性が注目されるようになってきた。これは主要には、従来の会計では取り扱うことが困難であると考えられてきた経済事象が、以前とは異なる重要な位置を占めるようになってきたからである。このような情報は、一般に高度の不確実性を伴い、合理的に見積もることが困難であるために、現行会計基準においては注記情報として脚注表示されることになっている。本研究で著者は、注記情報のなかでも近年わが国の経済状況の低迷を反映してとりわけ重要性が増してきたとされる保証債務情報に着目し、実証研究を通じて、資本市場における当該情報の意義をあらためて明らかにしようと試みている。

本論文の構成は以下のとおりである。

1章で著者は、本論文全体を通じた問題意識および研究の課題を提示したのちに、2章で、注記情報の資本市場における有用性に関する先行研究の到達点を明らかにしている。著者は、とくに、最近の実証モデルにおいて主流となってきた価値関連性（Value Relevance）の研究の意義とその課題を明らかにしながら、注記情報分析に当該研究手法を適用する方法を明らかにしようと試みている。

価値関連性分析は、実証モデルの構築を通じて企業価値を推定し、当該価値が証券市場との間に関連性を有しているか否かを分析するものである。これを、資本市場における保証債務情報の有用性の検証に適用するためには、(1)まず保証債務と資本市場の間に何らかの関係が存在することを示し、(2)その上で当該関係をモデルによって予測し、(3)最後に資本市場の株式価格形成に保証債務情報が使われていることを明らかにするという手続きが必要となる。著者は、このことを先行研究の丹念なサーベイを通じて、明らかにしている。

3章では、前章での検討を踏まえ、保証債務情報が最も早く開示される決算短信に着目し、決算短信における利益情報と株式リターンの関係を所与として、保証債務情報に増分情報内容が存在するか否かを回帰分析により明らかにしようと試みている。その結果、子会社の不良債権の大きさが問題となっていた建設業においては、1993年から1995年までは保証債務の実額が、1998年から2000年は前年度との変化額が、それぞれ有用であったことが明らかにされている。

4章では、前章での保証債務情報と資本市場でのリターンの関係に関する研究結果を踏まえて、以下のことを試みている。すなわち、年度によってまた経済の動きや企業の業績に関する風評によって保証債務情報の評価が異なることを資本市場研究においては考慮する必要がある。このようなことを考慮すると、保証債務情報のような不確実性を含む情報については、その情報の大きさ（金額）と企業評価が線形の関係にはないことが予想される。本章で著者は会計情報の有用性を検討するべく、かかる点を考慮したうえで企業評価モデルを構築しようと試みている。具体的には、リスク情報の評価が、リスクファクターに依存してS字曲線状に変化するモデルが提示されている。

5章では、4章で提起されたモデルを用いて、注記されたリスク情報が、資本市場において価値関連性を有するか否かを明らかにしようと試みている。その検証の結果、資本市場は、リスク評価に不確実性を織り込んだうえで、当該リスク情報を企業評価の一部に用いているとの知見が提示されている。

6章では本研究の総括を行っている。本研究の最も重要な結論は、注記情報は一定の条件下においてのみ価値関連性を有するという点であり、しかも証券市場の学習の深化につれてその価値関連性が高まるということである。本研究で取り上げた保証債務情報においては、特定の時期の特定産業においてのみ価値関連性が見いだせること、また、当初、証券市場は保証債務情報の開示自体をサプライズとして扱っていたが、時間の経過と共に当該情報への理解を深め、その結果、特定産業・企業の当該情報への価値関連性が発生するに至ったとの解釈が可能であることを指摘している。保証債務情報に対する、証券市場のこのような反応は、当該情報を財務諸表の本体情報として開示することには理論的にも実務的にも問題があることを意味している。著者は、かかる知見を敷衍して、財務諸表における認識の拡張問題（注記情報の本体開示）については慎重な姿勢が必要であるとの見解を提示している。

### 論文審査の結果の要旨

本論文の主な特徴は、以下の2点にある。第1は、注記情報の有用性の実証的検証という、これまでの内外の会計研究においてほとんど手掛けられてこなかった課題に真正面から取り組んでいることである。本論文ではとくに1990年代以降注目されるようになった保証債務情報を検討素材としてとりあげている。この分析作業は、会計制度設計の観点からは、本体情報とオフバランス情報の関係（とりわけ会計における認識拡張の是非）について検討することを含意している。第2は、非線形モデルを用いて会計情報の実証研究を行っている点である。先行研究ではもっぱら、ナイーブな線形モデルにもとづいて会計情報と資本市場の関係が検証されてきた。価値関連性分析においても、企業価値モデルの理論的検討を欠いたまま実証研究を手掛ける事例が少なからず散見された。これに対して本論文では、リターンモデルによる実証的検証を通じて、線形関係を所与とした先行研究の批判的再検討を試みている。その結果を踏まえながら、リスクファクターの増加に伴う注記情報評価の非線形モデルを提示し、そのうえで資本市場と注記情報の価値関連性を検証している。

本論文に一貫しているのは、会計の隣接分野であるファイナンスにおける研究成果を財務会計研究と融合させようとする著者の研究姿勢である。すなわち、実証分析から得られた結果からあらたな理論モデルを構築し、構築された当該理論モデルの当否を実証研究によって再度確かめるという研究手続が一貫してとられているのである。以上のような特徴を有する本論文のおもな学術的な貢献として、以下の諸点を上げることができる。

第1は、注記情報の証券市場における有用性について、実証分析を通じて新たな証拠を提示した点である。本論文で、著者は、保証債務情報は、証券市場において常に有用なのではなく、ある一定の条件下でのみ有用であるという新たな実証的知見を提示している。既述のように、注記情報に関する実証研究はこれまでほとんど手掛けられてこなかっただけに、このファクト・ファインディングは貴重と言えよう。

第2は、企業の存続リスク情報を脚注開示することの意義を、1990年代の日本の経済不況を通じて重要視されるようになった保証債務情報の有用性を分析することによって明らかにした点である。企業の存続リスク情報としての保証債務情報は、一定の有用性を有することから、基本的には開示することが望ましいということが、一連の実証分析を通じて明らかにされている。

第3は、会計の理論的分析にあらたな方向性を示した点である。進化経済学等の分析手法である非線形動学モデルを用いることによって、本研究では不確実性を含む会計情報と証券市場の関係が説得的に論じられている。すなわち、不確実性の大きな情報の認識問題（本体開示の是非問題）に対して、本研究は、実証研究の立場から、慎重な理論的・実証的検討を要するという示唆を与えている。すなわち、本研究で得られた知見は、本体開示される情報は多ければ多いほど会計情報の意思決定有用性は改善されるとするナイーブな議論に対して警鐘をならすものとなっているのである。

本論文は以上にみるような学術的貢献を有しているが、同時に今後に残された課題もある。それらは、以下の通りである。

第1は、リスクファクターの採り方についての検証が行われていないことである。本論文では、日経4紙における保証債務関連記事の掲載回数をリスクファクターとしたうえで実証分析が行われている。しかし、本論文でも指摘されているよう

に、リスクファクターの採り方によっては分析結果が異なる可能性もある。リスクファクターの採り方について独自の検証がなされていれば、本論文での実証作業はより完成度の高いものとなっていたであろう。

第2は、計算構造論の観点からの考察が、必ずしも十分でないことである。会計的計算構造の観点からみた場合、資本利益計算に有機的に統合された本体情報と、そのような構造的制約を伴わない注記情報とでは、開示の自由度に本質的な相違がある。つまり、現実的な制度設計において、何を本体情報とし、何を注記情報とするかは、価値関連性の有無のみでは決まらないということである。会計研究とファイナンス研究の融合をめざすのであれば、かかる点についての独自の考察がなされてしかるべきであったと思われる。

第3は、注記情報に対する証券市場の学習効果について、普遍的な検討がなされていないことである。これまで、会計研究の領域において、注記情報に対する段階的な学習効果を指摘した研究はほとんどないことから、この領域での今後の研究成果が期待できるが、保証債務以外の注記情報に関しても同様のことがいえるのかどうかを検討する必要がある。

以上のような課題を残してはいるものの、それらは本論文の学術的価値を損なうものではない。本論文は、非線形モデルにもとづく不確実性情報の理論的・実証的分析という会計研究の新たな分野を開拓したものであり、著者の今後の研究活動の出発点として十分な価値を備えている。よって、本論文は博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。

なお、平成17年2月14日に、論文内容とそれに関連した試問を行った結果、合格と認めた。