

新シリーズ掲載の意図

中野 誠

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

(連載予定)

第1回(7月号)「サステナビリティ開示研究の新展開」加賀谷哲之

第2回(8月号)「財務報告研究におけるテキスト分析」(仮題)

矢澤憲一・金鉉玉・伊藤健顕

第3回(9月号)「人的資本の会計」(仮題)
島永和幸

第4回(10月号)「会計原則と期待リターン」(仮題)

小野慎一郎・椎葉淳・村宮克彦

第5回(11月号)「新潮流としての会計ベータ研究」(仮題) 中野誠・縄田寛希

1. 連載の意図

本証券アナリストジャーナル誌の主たる読者層は、証券アナリスト、ポートフォリオマネジャー、エコノミスト、財務部門で働く専門家である。日々の業務の傍ら、最新の業界動向、世界経済に関する知識インプットに余念のないことだろう。加えて、毎月、本誌で展開される金融・財務に関する最新の論点についてもフォローしていることだろう。

一方、大学に籍を置く研究者は、実務には詳しくはないが、少し離れたところから、金融市場の動きを観察している。今回は、そのような研究者の視点から、会計研究の世界で進みつつある面白そうな論点について、全5回の連載を企画してみた。実務にすぐに役立つとは限らないが、何かしら本質的要素を含んでいることが期待される。

2. 会計研究小史

会計研究には大別すると財務会計、管理会計、監査の領域が存在する。大学の教員公募がなされる際には、おおよそ三つの領域に分類されている。本連載では、そのうち財務会計領域に光を当てる。

歴史を振り返れば、わが国の財務会計研究は法律(商法、証券取引法)ならびに海外の学説史研究の影響を色濃く受ける時代が長かった。法解釈を援用した会計基準解釈論、あるいは海外の学説史研究、規範論が華やかな時代である。おおよそ、昭和の終わりまで続いたと言ってよいだろう。

平成に入ると、会計基準の国際比較・解釈、国際会計基準の解釈論・適用論などが盛んになる。それと並行して、米国の実証ファイナンスの影響を受けた研究が増え始める。第1の潮流は、会計情報の公表に対する株式市場の反応を調査するイベント・スタディである。シカゴ大学が発行する *Journal of Accounting Research* を思い浮かべればよ

■ 会計研究の新展開シリーズ ■

いだろう。米国会計学会が発行する学会誌*The Accounting Review*にも、実証ファイナンスの研究手法を会計情報に応用するタイプの研究が数多く発表されるようになった。

さらに第2の潮流として、エージェンシー理論に基づく経営者の会計方針選択行動の分析も盛んに行われるようになった。利益平準化、減益回避などのearnings management研究である。こちらはロチェスター大学を中心とする*Journal of Accounting & Economics*がメッカとなった。

日本では当初は会計情報の投資意思決定有用性を分析する第1の潮流が注目を集めたが、徐々に第2の潮流に乗った研究も増加していった。

その後は、上記の二つに加えて、いくつかの研究スタイルが併存していくことになる。その中でも、利益の質（適時性、保守主義、平準化、価値関連性、予測可能性、持続性）に関する研究は、大きな研究潮流を形成している。いかなる質を有する利益情報の株式リターン説明力が高いのか（低いのか）という、第1潮流・第2潮流総合的な研究も相当数に上る。さらに最近では、「会計情報のリアル・エフェクト」を問う研究も注目を集めており、実務的需要もあるためか、新しい研究が進展している（注1）。

3. 会計研究の新展開

あらかじめ記しておくが、本連載は何か体系的な軸があるわけではない。近年、進展している複数の新しい研究をオムニバスの紹介することを

目的としている。第1回と第3回は「研究対象の拡張」に特徴があり、第2回は「最新の研究手法の応用」がセールス・ポイントである。

第1回「サステナビリティ開示研究の新展開」では、はじめにサステナビリティ開示制度の国際的統合化の動き、自発的開示および制度開示の史の変遷などが解説される。その後、ESGスコアなどの総合スコアを用いた実証研究の紹介、先行研究が抱える課題、将来への展望などを加賀谷氏が論じる。

第2回は「財務報告研究におけるテキスト分析」（仮題）である。定性情報・記述情報の分析技法の進展に合わせて、会計研究の世界でも、有価証券報告書のMD&Aやリスク情報の解析が進みつつある。「可読性」、「トーン」が企業の長期的な将来業績とどのような関係にあるのか、この分野をリードする研究者（矢澤氏・金氏・伊藤氏）による執筆を予定している（注2）。

第3回は「人的資本の会計」（仮題）である。人的資本経営、人的資本の生産性向上はわが国の政策的課題でもある。この分野の研究蓄積は少ないが、実務的需要の高い論点と言える。既存の無形資産会計の枠組みの下では、人的資本の認識と測定はどのように実行可能なか。どのような点が困難なのだろうか。この領域での著書もある島永氏に執筆を依頼した（注3）。

第4回は「会計原則と期待リターン」（仮題）という一風変わったテーマである。保守主義原則、実現主義原則などを經由して生成される会計情報が、リスクや期待リターンに関する情報を伝達す

（注1） 会計情報が資本市場における価格形成にどのような影響を及ぼすかではなく、経営者の実際の行動（設備投資・R&D投資・M&A投資などの実物投資、資金調達、ペイアウト政策）にいかなる影響を与えるかを分析対象とする研究のことを指す。

（注2） 矢澤・伊藤・金 [2020] を参照。

（注3） まとまった内容としては島永 [2021] を参照。

る可能性について実証的に論じる。この点に関連する論文を公表されている小野氏・椎葉氏・村宮氏の執筆を予定している（注4）。

第5回は中野と縄田氏が執筆予定の「新潮流としての会計ベータ研究」（仮題）である。1992年にユージン・ファーマ教授が「市場ベータの死」を指摘してから30年が経過した。株価情報の代わりに利益情報を用いて「利益ベータ」を計測する。アドホックなファクターではなく、システムティック・リスク尺度としての「利益ベータ」は市場ベータを代替・補完する役割を果たせるのだろうか。

第4回、第5回は研究対象や研究手法自体が新しいわけではない。既に存在する「普通の食材」を、研究者が自分たち自身の新しい工夫と味付けで料

理しようとする。食材も包丁も新しくはないが、提供される料理は新しいかもしれない。

全5回の連載となるが、読者の皆さまに会計研究の面白さ、新展開をお伝えできれば幸いである。

（参考文献）

- 小野慎一郎・椎葉淳・村宮克彦 [2022] 「日本市場におけるバリュートラップ：会計原則の影響に基づく説明の検証」、『経営財務研究』、日本経営財務研究学会（近刊）。
- 島永和幸 [2021] 『人的資本の会計—認識・測定・開示—』、同文館出版、2021年3月。
- 中野誠 [2022] 「会計ベータ研究の可能性」、『会計』、森山書店、2022年6月号。
- 矢澤憲一・伊藤健顕・金鉉玉 [2020] 「テキストマイニングでみえてきた日本企業開示の特徴」、『企業会計』、中央経済社、2020年10月号。

（注4） 会計原則とバリュートラップの関係を分析した小野・椎葉・村宮 [2022] を参照。