

証券アナリストジャーナル賞表彰

証券アナリストジャーナル編集委員会

委員長 加藤 康 之 CMA

2024年度の証券アナリストジャーナル賞優秀論文審査の経緯ならびに結果につきましてご報告いたします。

今回審査の対象となったのは、2024年4月号から2025年3月号までに掲載された71編の論文およびノートです。これらの論稿につきまして、従来同様の審査基準、すなわち独創性、論理の展開力、実務への応用性に注目しながら、3段階にわたる審査を経て、受賞作の選考を行いました。

その結果、2024年5月号に掲載されました縄田寛希氏の「四半期報告利益を用いた利益調整行

動の分析」と、2024年7月号に掲載されました守屋亮佑氏の「日本の製造業における事業撤退・新規参入と社外取締役の導入」の2編が選ばれました。

(受賞論文の選定理由は、本誌2025年6月号および協会ウェブサイト掲載の「論文審査の経緯ならびに結果について」をご覧ください。)



加藤委員長



左から守屋氏、加藤委員長、縄田氏

受賞者の言葉

縄田寛希氏

この度は、栄誉ある「証券アナリストジャーナル賞」を賜り、誠に光栄に存じます。ジャーナル編集委員の皆様、匿名レフェリーの方々、選考に携わってくださった皆様、そして日頃よりご指導・ご支援を賜っている皆様に、心より御礼申し上げます。

ご選出いただいた論文「四半期報告利益を用いた利益調整行動の分析」は、修士論文の一部を再構成したものです。本論文では、四半期ごとに開示される利益情報に着目し、経営者による利益調整行動の過程を検証しました。検証結果は、年次利益の赤字を回避するため、経営者が第4四半期に利益調整を行っているという説明と整合的なものでした。これは、四半期ごとに企業に決算開示を求める四半期財務報告制度が、経営者の行動をモニタリングする上で有用であることを示唆しています。

執筆に当たり重視したのは、検証結果を視覚的に分かりやすく示すことです。第3四半期から第

4四半期にかけて、四半期累計利益における利益分布の不連続が形成されるプロセスを図示したことは、複雑な統計分析以上に説得力を持つと考えています。このアプローチの基盤となったのは、Burgstahler and Dichev [1997] の研究であり、その「論より証拠」と言わんばかりの視覚的かつ直感的な手法は、現在でも多くの研究者や大学院生に影響を与え続けています。

研究を開始した当時、四半期財務報告のコストとベネフィットに関する議論が活発化していました。とくに、四半期決算短信そのものの廃止や提出書類の簡略化などが検討されており、こうした社会的関心が研究に着手する大きな動機となりました。結果として、四半期報告制度の廃止という時流の変化と重なり、本論文がタイムリーなテーマとして評価いただけたことは、幸運にほかなりません。今回の受賞を大きな励みとし、今後も研究活動に真摯に取り組んでまいります。



縄田寛希氏

受賞者の言葉

守屋亮佑氏

この度は、栄えある証券アナリストジャーナル賞をいただき、誠にありがとうございます。審査いただきました匿名のレフェリー2名と編集委員長、また論文執筆に多大な助言をいただきました一橋大学の安田行宏教授に心から御礼申し上げます。

社外取締役は、その導入効果に実務・研究両面で議論があるテーマではないかと思います。社外取締役導入はコーポレートガバナンス改革の取り組みの一つであり、効果があるとする論拠の一つには、経営者が企業価値向上ではなく個人の利益を追求してしまうエージェンシー問題という考え方があります。日本企業の場合、経営者が困難な意思決定を避けるという平穏な生活追求 (quiet life) 仮説が当てはまることを Ikeda *et al.* [2018] が指摘しています。本論文では、企業の撤退・新規参入と社外取締役比率の関係性をテーマに平穏な生活追求 (quiet life) 仮説を踏まえた検証を行い、エージェンシー問題が果たしてあるのか、なぜエージェンシー問題が生まれるのかを検証いたしました。

分析の結果、社外取締役比率は企業の撤退や新規参入と有意に正の相関があること、また、売上が特定のセグメントに集中していない企業では社外取締役比率と撤退との相関が強くなり、トービンのqが低く投資機会が大きい企業では社外取締役比率と新規参入との相関が強くなることが確認できました。社外取締役という外部の視点を取り入れたことで撤退や新規参入が増えた要因として、Rajan *et al.* [2000] を参考に社内の調和を優先するような経営者の内向き思考と、事業部のような組織単位での保身的な行動という二つの要因を論文の中で指摘しました。

エージェンシー問題とそれを解消するためのコーポレートガバナンスの取り組みについて実務・研究両面でさらに理解が深まること、企業が困難な意思決定を避けてしまう原因が分かることで、投資家や企業自身が今後その原因に対処できるようになり、日本における企業価値向上につながることを期待しています。



守屋亮佑氏