

高橋 克幸 提出

博士学位申請論文審査報告書

論文題目

セグメント情報の報告における裁量性と有用性の研究
—セグメントへの「全社費用等」の配分とその影響—

高橋 克幸 提出
博士学位申請論文審査報告書

『セグメント情報の報告における裁量性と有用性の研究
—セグメントへの「全社費用等」の配分とその影響—』

I 本論文の主旨と構成

1. 本論文の主旨

本論文は、企業が開示するセグメント情報における裁量性と有用性について、アーカイバル・データによる実証分析を通じて検証することを目的としている。現行の会計基準の下で開示されているセグメント情報について、裁量性の存在を前提としたうえで、裁量性が有用性に与える影響の分析をおこない、セグメント情報の現状を明らかにすることが本論文の主旨である。

これまで、セグメント情報の開示に関し、開示形式や費用配分において経営者の裁量の余地が存在するという指摘がされてきた。本論文では、セグメント情報の裁量的な報告について、「全社費用等」の裁量的な配分という独自の視点から検証をおこなった。経営者は、事業採算性の高いセグメントの開示が他社の参入を招き競争環境を悪化させることを懸念し、事業採算性の高いセグメントを覆い隠そうとする動機（プロプライエタリー・コスト仮説）と、事業採算性の低いセグメントの開示が株価下落や自身への圧力といった不都合を招くことを懸念し、事業採算性の低いセグメントの利益を上昇させようとする動機（エイジェンシー・コスト仮説）を有しており、適度なセグメント利益を開示するために「全社費用等」の配分を利用すると想定されている。本論文では、経営者の動機に応じた分析をおこなうことで、経営者の裁量行動を明らかにした。

一方で、本論文の分析対象である日本のセグメント会計基準（企業会計基準第 17 号）の下では、企業または企業グループ全体に関する会計情報に加えて事業別または地域別のセグメントを報告することにより、財務諸表の利用者、とりわけ株式投資家に対し、より適切な将来のキャッシュ・フロー予測に資することが期待されている。仮に、セグメント情報に経営者の裁量が含まれているとしても、その情報に、なお有用性が存在しているかを検証することが本論文のもう一つの目的である。事業別セグメントおよび地域別セグメントの情報が、アナリストの業績予想形成にどのような寄与をしているのか、さらに、株式投資家の意思決定に際し有用な情報として機能しているのか、について明らかにしている。さらに、経営者の裁量性とセグメント情報の有用性との関連性も論じている。

分析の結果、事業別セグメント情報および地域別セグメント情報のいずれについても、それらの実績値および予想値の開示が、アナリストによる業績予想の精度を高めていることを示唆するものとなった。さらに、株式時価総額に対して、高い説明力を有するとの検証結果が得られ、セグメント情報が一定程度の有用性を持つことが明らかになった。一方で、経営者が「全社費用等」を用いて、セグメント利益に対する裁量を行使している実態も観察された。したがって、現行の会計基準の下で開示されるセグメント情報が有用性を持つことは事実であるものの、情報開示に際し経営者に裁量の余地があり、経営者が実際に裁量を行使していることもまた事実であることが明らかにされ、今後、開示報告におけるさらなる検討が必要であることが示唆された。

2. 本論文の構成

本論文は、大きく4つの部分によって構成されている。まず、第1章および第2章では、本論文の問題意識を明らかにするとともに、セグメント会計基準および関連する先行研究の整理をおこなっている。続く第3章から第5章までが、第一の一連の実証分析を構成している。第3章では、報告セグメントに対して経営者が裁量を行使し、報告利益管理を実施している実態を明らかにしている。第4章では、経営者が報告するセグメント利益とアナリストによる業績予想の関係性を分析している。さらに、第5章において、セグメント利益に対する株式市場の反応を検証している。第6章および第7章では、報告セグメントの業績予想データを用い、セグメント情報の有用性を検証している。これら2章が第二の実証分析である。このうち第6章では事業別セグメントの業績予想とアナリスト予想の関係を、第7章では地域別セグメント情報の価値関連性を、それぞれ検証している。最後の第8章において、本論文の概要をまとめたうえで貢献と課題、今後の展望を整理している。詳細な章立ては以下のとおりである。

第1章 はじめに

- 1.1 本研究の目的
- 1.2 セグメント情報に関する会計基準の設定の概要
- 1.3 セグメント会計におけるセグメント
- 1.4 セグメント情報の報告目的とマネジメント・アプローチ
- 1.5 本研究の構成

第2章 セグメント情報の有用性と裁量的な開示

- 2.1 はじめに
- 2.2 セグメント情報等の開示に関する会計基準の概要
- 2.3 報告セグメントの利益計算と各セグメントへの費用配分
- 2.4 セグメント情報の開示形式
- 2.5 セグメント情報の裁量的な報告に関する研究
- 2.6 セグメント情報の有用性に関する研究
- 2.7 セグメント利益の現状

第3章 セグメント利益の報告利益管理 —エイジェンシー・コストとプロプライエタリー・コストに関する実証分析—

- 3.1 はじめに
- 3.2 セグメント利益の差異調整と先行研究
- 3.3 仮説の設定
- 3.4 リサーチ・デザインとサンプルの選択
- 3.5 分析の結果

3.6 まとめと今後の課題

第4章 セグメント利益の報告利益管理が業績予想に与える影響

- 4.1 はじめに
- 4.2 セグメント会計基準と先行研究
- 4.3 仮説の設定
- 4.4 リサーチ・デザインとサンプルの選択
- 4.5 分析の結果
- 4.6 追加的な分析(経営者予想とアナリスト予想の差異)
- 4.7 まとめと今後の課題

第5章 セグメント利益と株式市場の反応 — 全社費用等と株式収益率の関連による分析 —

- 5.1 はじめに
- 5.2 研究の背景
- 5.3 仮説の設定
- 5.4 リサーチ・デザインとサンプルの選択
- 5.5 「全社費用等」を用いた分析の結果
- 5.6 裁量的な「全社費用等」を用いた分析の結果
- 5.7 まとめと今後の課題

第6章 事業別セグメント情報の業績予想とアナリスト予想精度

- 6.1 はじめに
- 6.2 研究の背景
- 6.3 仮説の設定
- 6.4 リサーチ・デザインとサンプルの選択
- 6.5 分析結果
- 6.6 まとめと今後の課題

第7章 地域別セグメント情報の業績予想を用いたセグメント情報の有用性に関する研究

- 7.1 はじめに
- 7.2 研究の背景
- 7.3 仮説の設定
- 7.4 データの選択
- 7.5 リサーチ・デザイン
- 7.6 分析結果
- 7.7 まとめと今後の課題

第8章 まとめ

- 8.1 本研究の概要
- 8.2 本研究の貢献と限界
- 8.3 今後の研究課題

参考文献

II 本論文の概要

本論文は、企業が開示するセグメント情報における裁量性と有用性について、アーカイバル・データによる実証分析を通じて検証することを目的としている。現行の会計基準の下で開示されるセグメント情報が有用性を持つことは事実であるものの、情報開示に際し経営者に裁量の余地があり、経営者が実際に裁量を行使していることもまた事実であることが明らかにされ、今後、開示報告におけるさらなる検討が必要であることが示唆された。各章の概要は以下のとおりである。

第1章では、本論文の問題意識および目的を整理したうえで、日本のセグメント会計基準（企業会計基準第17号）に基づき、セグメント情報の定義および目的を確認した。さらに、2010年度に導入されたマネジメント・アプローチの内容を整理し、セグメント情報が財務会計と管理会計のそれぞれにおいて果たすべき役割を明らかにした。

第2章では、セグメント会計に関する会計基準のうち、開示形式と費用の配分の問題について、その内容と変遷について整理をおこない、特に報告セグメントの利益の合計と全社の営業利益との差異に関する現状を明らかにした。さらに、セグメント情報の有用性および裁量性に関する先行研究を整理し、本論文の位置付けを定めた。

第3章から第5章までが、第一の一連の実証分析を構成している。まず、第3章では、セグメント利益に対する経営者の裁量的な行動、すなわち報告利益管理に焦点が当てられている。各報告セグメントへ費用を過不足なく配分するのであれば、各報告セグメント利益の合計は連結財務諸表上の営業利益と一致するが、実態として、約8割の企業・年度では一致していない。経営者の裁量の動機としては、事業採算性が高いセグメントの開示をおこなうことで他社の参入を招き、競争環境が悪化する事態を避けるために、事業採算性が高いセグメントを覆い隠そうとする動機（プロプライエタリー・コスト仮説）と、事業採算性が低いセグメントの開示をおこなうことで株価が下落することを避けるために、事業採算性が低いセグメントの利益を上昇させようとする動機（エイジェンシー・コスト仮説）が存在する。すなわち、事業採算性が高い(低い)ほど、各報告セグメントに対して裁量的に費用を多く(少なく)配分することによって、セグメント利益を減少(増加)させる動機を有するという仮説が設定された。分析の結果、概ね仮説と整合的な結果が得られた。

第4章では、報告セグメントに対する経営者の報告利益管理が、アナリストおよび経営者の業績予想に与える影響を検証している。ここでは、楽観的な業績予想を行う経営者が、各報告セグメントに対する費用配分額への裁量を利用して、各セグメントの利益を見せようとするという仮説が設定され、分析結果は仮説を支持し

ている。さらに、その場合に、アナリスト予想利益も楽観的になることが観察された。

第5章では、株式市場の反応との関連を調査している。主たる関心事は、報告セグメントに対する経営者の報告利益管理が、株式市場参加者のミスプライシングを誘発しているか否かである。分析の結果、各報告セグメントへの費用の配分による報告セグメント利益の変化額が、当期の株式市場投資利益率と正の相関を有することが確認された。一方で、次期の株式投資利益率が負になることも確認された。これらの分析結果は、各報告セグメントへの費用の配分による報告セグメント利益の変化額に対し、株式市場が一時的に誤った反応をする、という仮説と整合的である。

第6章と第7章では、第二の実証分析として、セグメントに関する業績予想の有用性を検証している。まず第6章では、事業別セグメントに関する業績予想の開示が、アナリスト予想の精度向上に結び付くか否かを検証した。検証の結果、経営者が事業セグメント別の業績予想を報告した場合に、アナリスト予想誤差が減少すること、またアナリスト予想と経営者予想との差異が縮小することが明らかとなった。

第7章では、地域セグメントに関する業績予想の有用性を、価値関連性の観点から検証している。分析の結果、地域セグメントに関する業績予想は、株式時価総額に対して価値関連性を有すること、また、その価値関連性の程度は、地域セグメントに関する実績値よりも高いことが確認された。

第8章では、第7章までの議論をまとめるとともに、本論文全体の貢献と今後の課題を述べている。

III 審査要旨

本論文の審査結果は、大要以下のとおりである。

1. 本論文の長所

- (1) 本論文の最大の特長は、セグメント情報に関する網羅的な分析を実施している点である。分析期間は約20年に及んでおり、本論文の分析結果は、特定の期間や業種に限定されることなく、わが国の企業におけるセグメント情報に関する実態を広範に示していると評価できる。さらに、裁量性と有用性という、セグメント情報に関する会計制度の負の側面と正の側面の両面から分析をおこなうことを通じて、セグメント情報の開示に対する総合的な検証を可能にしている。
- (2) セグメント情報の有する特徴を、制度会計の視点からのみではなく、経営者の裁量という、管理会計的側面からの分析を実施した点にも本論文の貢献が認められる。制度会計の下で開示される情報は、報告企業の実態を正確に伝達する役割を担う一方で、報告する経営者の意思をも反映しており、完全に中立な情報ではない。このことを前提に、経営者の裁量がセグメント情報にどのように反映されるのか、また、その情報が、アナリスト予想や株価形成にどのような影響をもたらすのかについて検証しており、会計情報のフローにおける場面ごとに、関与する各ステークホルダーの行動をそれぞれ観察できている。
- (3) セグメントに関する業績予想情報という、既存のデータベースには存在しない情報を、公表情報から丹念にハンドコレクトしたことは、本論文において、独自性を有する分析を構成するとともに、今後の発展可能性を期待させる。また、制度上の開示情報と自発的な開示情報の双方を分析対象とすることで、ディスクロージャーのあり方を検討するための広範な材料を提供している。
- (4) 経営者の裁量について、プロプリエタリー・コスト仮説とエイジェンシー・コスト仮説という2つの仮

説を用いることで、「全社費用等」を用いた経営者の裁量行動が、一方向に限定されないことを検証し、経営者が「適度な」利益を目指していることが明らかにされている。この分析結果は、セグメント情報に限らず、報告利益管理全般における今後の研究に示唆を与えるものと評価できる。

2. 本論文の短所

- (1) 本論文は、約 20 年間のデータを分析対象としているが、その間には、マネジメント・アプローチの導入を含む、セグメント会計基準の変更があった。マネジメント・アプローチの導入により、セグメントの開示基準の変更を用いるなどした経営者の裁量が制限される一方で、原則主義に即した基準となったことが経営者の裁量の余地を拡大している可能性もある。基準変更の前後の比較によって、現在の会計基準に対する評価と、今後の基準設定への提案が可能になったと考えられる。
- (2) 多年度にわたって経営者の裁量を観察する場合、企業を取り巻く環境や企業の採る戦略が変化している可能性も高い。そのため、企業間比較だけではなく動的な変化の分析をおこなうことや、環境や戦略をコントロールした分析モデルを用いるなどの工夫をすることで、経営者の裁量やそのインセンティブを、よりクリアな形で明らかにできたと考えられる。
- (3) 株式市場のミスプライシングに関する分析では、一時的なミスプライシングが観察されるものの、それが徐々に解消されるとの分析結果が示されている一方、解消に至るまでの期間や要因は不明である。他の情報開示のタイミングとの関係性を検証することや、「全社費用等」の多寡に基づくロング/ショートのポートフォリオの収益率を確認することなどを通じ、ミスプライシングの解消へのプロセスを検証することによって、ミスプライシングの実態を、さらに詳細に検証できると期待される。
- (4) 実証分析において、一部の分析モデルの説明力が低い。また、多くの分析結果は相関関係を明らかにするに過ぎず、必ずしも因果関係を捉えているとは言えない。モデルの精緻化とともに、因果推論を構築するための論理展開が望まれる。

3. 結論

本論文には以上のような短所が見受けられるものの、これらの短所は、セグメント情報における裁量性という新たな視点からの研究課題に取り組んだ結果生じたものであり、本論文の長所に比べて軽微かつやむをえないものである。さらに、これらの短所の多くは、今後提出者がさらに研究を重ねることによって将来解消されるであろう、今後の研究課題と言える。

提出者である高橋克幸氏は、早稲田大学商学研究科修士課程を修了した後、同博士後期課程において会計学の研鑽を重ねてきた。修士課程在籍中から実証分析を基礎とする研究を実施しており、その分析能力は高く評価されている。これまでに、日本語による査読付き論文を複数発表しているほか英語による論文もあり、今後さらなる研究の発展が期待される。

以上の審査結果にもとづき、本論文の提出者 高橋克幸には「博士（商学）早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2020年6月1日

審査員

| | | | |
|------|----------|---------------|-------|
| (主査) | 早稲田大学教授 | 博士(商学) 早稲田大学 | 大鹿 智基 |
| | 早稲田大学教授 | 商学博士(早稲田大学) | 河 榮徳 |
| | 早稲田大学教授 | 博士(商学) 早稲田大学 | 奥村 雅史 |
| | 東京都立大学教授 | 博士(商学) 慶應義塾大学 | 浅野 敬志 |