

論文審査報告書（論文の内容の要旨及び論文審査の結果の要旨）

シメイ 氏名(生年月日)	なかむら まさみ 中村 政美 (1963年12月22日)
学位の種類	博士(学術)
学位記番号	戦博甲第4号
学位授与の日付	2017年3月26日
学位授与の要件	中央大学学位規則第4条第4項
学位論文題目	財務情報とサステナビリティ情報が企業価値に与える影響について
論文審査委員	主査 伊藤 邦雄 (中央大学大学院戦略経営研究科特任教授) 副査 犬飼 知徳 (中央大学大学院戦略経営研究科准教授) 副査 加賀谷 哲之 (一橋大学大学院商学研究科准教授) 副査 円谷 昭一 (一橋大学大学院商学研究科准教授) 副査 米谷 健司 (東北大学大学院経済学研究科准教授)

論文内容の要旨

本論文は、企業がIR（Investor Relations）活動において、投資家等に発信する情報が企業価値に与える影響を実証的に明らかにしようとしたものである。企業が発信する情報は従来、財務情報や会計情報が主であったが、昨今は非財務情報に力点が置かれるようになってきている。

非財務情報は、企業の持続可能性を表す「サステナビリティ情報」としての側面ももつ。こうしたサステナビリティ情報は、世界的に関心が寄せられているESG（Environment Society Governance）情報も含んでいる。

ESG情報は国連責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）によって求められており、世界的に注目されるようになった。わが国の最大の公的年金の管理法人であるGPIFもPRIに署名したことから、機関投資家も企業との対話の中で、ESG情報に強い関心を払うようになってきている。

本論文は、財務情報と並んで、サステナビリティ情報が企業価値に与える影響を実証的に検証することで、そうした情報の情報効果を検証することを目的としている。この点に、本論文の特徴と意義がある。とりわけサステナビリティ情報は定量的に表すことが難しいという性格を持つことから、これまでその情報効果の検証は未開拓であったといえる。本論文では、その測定手法についても検討が加えられている。

昨今、わが国では国をあげて行われているガバナンス改革の一環として、「伊藤レポート」の公表に加えて、スチュワードシップ・コード、およびコーポレートガバナンス・コードが策定され、長期投資に向けた企業と投資家による対話の促進が進展している。そうした対話のなかでサステナビリティ情報の利用が促進されており、今後は企業側の開示インセンティブのみならず、投資家による投資意思決定のメルクマールとしてESG情報の活用が進んでいくことが予想され、その意味で本論文の成果はこの分野に貢献するものと期待される。

論文審査の結果の要旨

中村政美氏（戦略経営研究科ビジネス科学専攻（博士後期課程在学））は、「財務情報とサステナビリティ情報が企業価値に与える影響について」と題する論文（以下、本論文という。）を博士（学術）の学位請求のため本研究科に提出した。本論文の審査委員会は、伊藤、犬飼、加賀谷、円谷、米谷の各教授によって構成され、伊藤が主査を務め、公聴会および口頭試問の結果も踏まえ、論文審査を行った。その結果の要旨は、以下の通りである。

I まず、本論文の構成は以下のようである。

第1章 序論

第2章 財務情報と非財務情報

第3章 リスクの種類と概観

第4章 財務情報（決算発表）における企業価値（株価）への影響分析

第5章 特定のイベントに対する資本構成への影響についての事例研究

第6章 ESG情報が企業価値へ与える影響について（Social）

第7章 ESG情報が企業価値へ与える影響について（環境とガバナンス）

第8章 分析結果の整理と今後の課題

II 次に、本論文の当該研究分野における位置づけであるが、本論文は、会計学とファイナンス論にまたがる分野であり、かつ実証的アプローチを採用したものである。

本論文の主題は企業の財務情報と非財務情報が企業価値に与える影響を考察することであり、学術的にも実務的にもわが国のみならず世界的にも関心の高いものである。

III さらに本論文の評価すべき点および課題となる点を順次検討する。

本論文の評価すべき点は、第1に、世界的に注目されているサステナビリティ情報の企業価値に与える影響を実証的に考察している点である。サステナビリティ情報は定量化が難しいため、これまで注目度の高さは対照的にその実証研究が遅れてきたため、本研究はその先進性が評価できる。

第2に、サステナビリティ情報はESG情報を含むものと捉えられるが、先行研究ではE、S、Gのいずれかに着目して検証しているものばかりであったのに対し、本論文はE、S、Gのいずれの情報にも目配りし、包括的に考察していることが評価される。今後、さらに研究を進め、企業価値への影響という観点から、E、S、Gの各要素の関係性を明らかにしていくことができれば、国内外の学会に寄与するところが大きいものと期待される。

一方で課題も残している。第1に、各章の関係が必ずしもクリアでない部分があることである。

第2に、実証分析の多くをイベントスタディに基づいて行っている点に特徴があるが、仮説設定にあたってはもう少し丁寧に行うべきと思われる箇所が見られる。

論文の水準をさらに高めるために、これらの課題に今後取り組んでいくことが望まれる。

IV 結論

審査委員会は、以上の審査の結果、全員一致で本論文につき博士（学術）の学位を授与するのが相当であるとの結論を得た。

以上