

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）

氏名 ^{シメイ} （生年月日）	宮石 知子（1962年3月1日）
学位の種類	博士(学術)
学位記番号	戦博甲第14号
学位授与の日付	2021年3月20日
学位授与の要件	中央大学学位規則第4条第1項
学位論文題目	企業情報開示とコーポレートガバナンスの潮流と展開－欧州化学会社の租税関連開示の実証分析
論文審査委員	主査 杉浦 宣彦（中央大学大学院戦略経営研究科教授） 副査 山本 秀男（中央大学大学院戦略経営研究科教授） 副査 阿部 道明（中央大学大学院法務研究科教授） 副査 酒井 克彦（中央大学大学院法務研究科教授） 副査 榊原 清則（元中央大学大学院戦略経営研究科教授）

論文内容の要旨

本稿の目的は、実務現場で聞かれる「非財務情報開示は企業価値の向上に益するのか」という疑問に対して、適切な非財務情報開示についての理論を構築することにより考察を行うことである。またその結果として、我が国のディスクロージャー制度に対して提言を行うものである。

実証手法はケーススタディを選択し、欧州を本拠とする化学会社の租税開示に焦点を当て、事例の類似性を基礎として理論構築を試みている。一方時系列の観点からは、現在の戦略やビジネスモデル、経営上の課題とその管理方針だけではなく、これらが成立してきた歴史的根源や、COVID-19がもたらすだろう（実際にすでに起こりつつある）将来の変化も射程に入れている。近年の国際課税問題に関わる先行研究のほとんどは、定量分析により租税に関わる一定の企業行動・現象を精密に実証しているのに対して、本稿では、非財務情報開示が重視されるようになった昨今の潮流を踏まえ、長期的な視点で企業開示とコーポレートガバナンスとの関係性に研究視座を拡大することにより、非財務情報開示の有効性に関する実務的含意を提供している。

欧州化学会社分析では、まず対象会社の開示環境や前提について、沿革、事業とビジネスモデル、立地から観察し、次に非財務情報開示の現況とそこでの租税開示の文脈を押さえた上で、さらにはCOVID-19発生により変容する業績予想の開示方針、それに対する投資家評価に関して株価推移を用いて分析している。

これにより得られる実務的含意は、事業や経営方針に深く結びついた開示こそ投資家の信頼を得られる適切な非財務情報開示の要件であるということであり、本稿でも欧州化学会社の事例を通じて、沿革から現在のサステナビリティに至るまで一貫性を保ち相互に整合性が確保されていることを立証している。そのことは、租税開示にフォーカスした場合でも同様で、ビジネス遂行上租税が課題となる局面に応じて、その原因とリスクの種類についても適切な説明を行っていることから伺える。こうした企業の開示方針に対する投資家の評価が如実に現れているのが、COVID-19下における業績予想への反応である。2020年6月期決算発表時までに2020年度の業績予想を発表していない企業においても、経営戦略が明確でセグメントの現況や事業の見通しが丁寧に説明されており、業績予想非公表に関して株価への

ネガティブインパクトは観察されないことも立証している。

本稿では、これら事例との比較を通じて、特に企業情報開示の柔軟性という観点から、我が国のディスクロージャー制度に関して、2つの実務的含意（示唆）（①非財務情報開示の中に経営ビジョンや企業としての存在意義が埋め込まれることが長期的なサステナビリティを重視する投資家から評価されること、②わが国のディスクロージャー制度の企業間の比較可能性を優先した形から、業績に影響を及ぼす項目にフォーカスした開示拡充へ、また事業の将来予測が投資家に提供され得るような制度への転換）を導き出している。

本論文の構成

第1章の序章においては、問題意識を提示している。日本企業の高格付を目的とした「横並び」な画一的なディスクロージャーが散見される中、Covid-19の影響を受けて企業戦略の方向性が大きく変化していく中、企業情報開示の本質が問われてくるのではないかという問いを提示している。また、もともとの研究でフォーカスされていたことが「租税関連開示」の問題だったところから、開示全体の部分へ、そして、適切な非財務情報開示の要件へと変化していった経緯に触れている。

第2章においては、先行研究から得られる知見と限界について触れられている。近年の国際租税課題に関する研究が租税回避にのみ焦点が当たっていて、能動的なディスクロージャーという視点がないことや、最近のESG論の台頭により広範囲のステークホルダーを対象としたより社会性備えたガバナンス論の視点が出てきていることを紹介している。

第3章においては、リサーチの手法について触れられている。わが国のディスクロージャー制度や日本企業への示唆を得るためにケーススタディ分析を行うことや、示唆を得るための分析対象に日本との制度的親和性が米国のそれより高く、制度的ビジネスインフラの整備が進んでいる欧州を本拠とする企業群とし、とりわけ、大型M&Aが一段落して経営方針が落ち着いてきている+世界のトップランキングにも入っている欧州の化学セクターを対象とする理由などについて述べている。

第4章から第6章にかけては、分析対象となった欧州の化学会社19社の概要、サステナビリティ開示の状況、さらに、昨年から続く、Covid-19の影響によりどのように開示の方向性が変化してきているのか、最新の状況を踏まえた調査内容を提示、分析している。

そのうえで、第7章においては、その分析結果をまとめており、日欧の開示比較を行い、業績予想としてどのような形態・形式が効果的かという開示ルールの有効性についてフォーカスし、日本企業には欧州企業のような独自の指標開示はないことや、通期見込みの公表と株価との関係はないことを指摘している。

第8章の結論では、これまでの調査・分析を受けて、日本企業に対する適切な非財務情報開示に係る3つの含意、ならびに今後のディスクロージャー制度の在り方についての示唆を提示している。

本論文に対する評価

まず、企業情報開示とコーポレートガバナンスという多くの企業が直面している課題を題材に、企業経営中では実際には有機的に結び付いている企業戦略と企業法務の分野両方にまたがった分析を行い、今後の企業開示の在り方について示唆を打ち出した、中央大学ビジネススクールのDBAコースらしい論文であり、アカデミックだけでなく、経営の視点から見ても示唆に富む内容で高く評価されるべき博士論文である。

また、複数の分野にまたがって先行研究をチェックし、研究の手法も双方の分野の標準的な手法を取

り入れ、その手法確認のために、神戸大学の論文コンテストへ本論文内容の一部をまとめたものを提出、さらに租税法関係の研究会での発表も行うなどして、時機にかなった内容確認とコメント聴取を有識者から受けるなど、手堅い手法でまとめられている。結果、副査メンバーからも違和感なく受け入れられる論文との評価を得ている。

今回、この論文では、長期的な視点で企業開示とコーポレートガバナンスとの関係性に視座を拡大することによって、非財務情報開示の有効性（対投資家）に関する実務的示唆を提供できているもの、（著者も認めているように）両者の結合が企業の持続的な価値創造のメカニズムにつながるのか、また、適切な非開示情報開示のためのルール設定、さらには、企業にとって真に重要なサステナビリティとは何かという問題、特に、企業倫理をその中にどう織り込むのかについては今後の課題とされており、研究の継続と更なる成果を期待したいところである。

結論

以上の審査の結果、審査委員会は、本論文について博士（学術）の学位を授与することについては、適切であるとの結論に全員一致で達した。

以上