

〈研究ノート〉

保証報告書の内容分析に関する 先行研究レビュー

長岡亮子

目次

- I. はじめに
- II. ネガティブ情報の分析に関する先行研究
 - II-1. サステナビリティ報告書等におけるネガティブ情報
 - II-2. 信頼性と信憑性の意義
 - II-3. サステナビリティ報告書等におけるネガティブ情報の分析
 - II-4. ネガティブ情報を利用した保証の効果の分析
- III. 保証報告書の内容分析に関する先行研究
 - III-1. 保証報告書の質を評価するフレームワークの形成
 - III-2. フレームワークを利用した回帰分析
- IV. おわりに

I. はじめに

近年、環境問題や人権など企業の社会的責任が問われるようになってきている。SNSの発展により、発見された不祥事や問題が即座に世界中に広まるようになった。その結果、消費者による不買運動が起こるなど、企業が社会的責任の大きさを考慮しなければならないようになってきた。また、資金調達においてもこのような非財務情報が重要視されるようになってきている。2006年に発足したPRI (Principals for Responsible Investment) は

投資活動にESG（Environmental, Social Responsibility, Governance）課題を取り込むことを要求しており、これに世界の3500以上の機関が署名している（PRI[2021], p.5）。

このように環境問題や人権等に係わる非財務情報への関心が高まり、それを受けて企業は、サステナビリティ報告書、CSR報告書、統合報告書といった名称で、様々な情報を自発的に開示ようになった。しかし、わが国においてはこれらの開示やそれに対する保証に関する規制がなく、各企業が作成基準や保証基準を自由に選択できる状況にある。そのため、サステナビリティ報告書等（CSR報告書、統合報告書を含む）の内容に違いが生じる可能性が高く、企業間または時系列の比較可能性が損なわれる。また、これらの報告書に保証を付けるか否か、付ける場合の保証契約の内容なども企業の裁量によるため、保証により明らかにされる情報の信頼性の程度も多様である。このような状況では、利用者の報告および保証に対する疑念を招くおそれがある。そこで、サステナビリティ報告書等の信憑性や、保証がその信憑性を高めているかを調査する必要があると考えられる。

II. ネガティブ情報の分析に関する先行研究

II-1. サステナビリティ報告書等におけるネガティブ情報

企業外部の第三者が信憑性のあるサステナビリティ情報を入手することは困難であるため、企業のサステナビリティ・パフォーマンスは非対称な情報であるとみなされている。そのため、企業の報告次第で利用者の持つ印象が大きく変わることになる。さらに、我が国ではサステナビリティ報告書等に対する規制がなく、報告は企業が自発的に行っている。したがって、企業はネガティブな側面の報告を避けると考えられる。しかし、ネガティブな側面の報告が無ければ、良い報告が過剰である、もしくはごまかしている、といった憶測を呼び、情報源の信頼性が失われるおそれがある（Hahn and Lulfs [2014], p.403）。

サステナビリティ報告書等の利用者から信用を得るためには、その記載

内容に偏りがあってはならない。これを具体的に要求しているのが GRI フレームワークにおけるバランスの原則である。バランスの原則は、高品質のサステナビリティ報告を実現するための報告原則の1つであり、「総合的なパフォーマンスを適切に評価するため、報告書には報告組織のパフォーマンスにおけるポジティブ面とネガティブ面を記載しなければならない」と定められている（GRI[2016], para. 1.6）。つまり、バランスは開示の質を定義する指標となり得る。

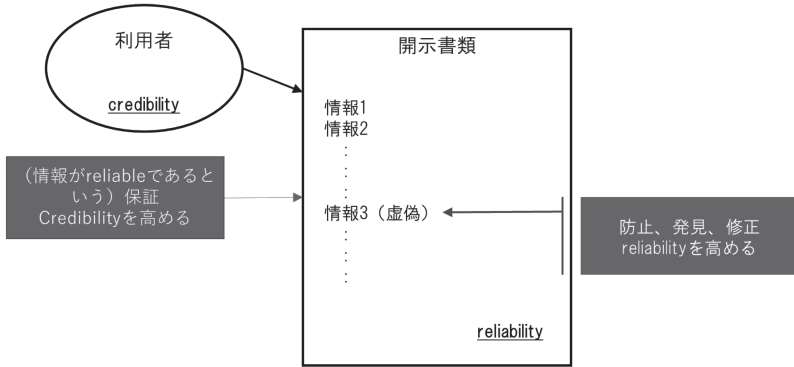
II-2. 信頼性と信憑性の意義

前節において、ASOBAC に基づき *credibility* および *reliability* をそれぞれ「信憑性」と「信頼性」と訳しているが、それぞれ異なる意味を持つ。「*credibility* と *reliability* の重要な区別は、その焦点が財務情報に置かれているか、その情報の利用者に置かれているかという点にある。財務情報は、重要な虚偽記載あるいは脱漏を防止し、あるいは発見・修正することによって、より *reliable* になる。財務情報は、当該情報が *reliable* であるという利用者の信用¹⁾ (*confidence*) を増大することによって、より *credible* になる。…… *Reliability* は財務情報の特質である。財務情報の監査は、当該情報が *reliable* であるという重要な保証を与え、それによって当該情報の *credibility* を高める」（Carmichael [1999], p. 40; 福川[2002], 10 頁）。[図表 1] は *credibility* と *reliability* の関係を表している。

英米の文献では、財務諸表の信頼性を保証するという場合には *reliability*、信憑性を高めるという場合には *credibility* が用いられている（福川[2002], p. 10）。ただし、英米の研究であっても信頼性を表す言葉が分類されていない、または論者によって見解が異なっている場合がある（坂根[2014], p. 113）。

1) 福川[2002]は、*credibility* を「信頼」としている。

【図表1】 credibility と reliability の関係



〔出所〕 Carmichael [1999]に基づき筆者作成

II-3. サステナビリティ報告書等におけるネガティブ情報の分析

Hahn and Lulfs [2014]は、サステナビリティ報告における開示情報にはポジティブ情報が圧倒的に多いことから、ネガティブ情報に関する研究が乏しいと指摘した。そこで、Hahn and Lulfs [2014]は企業のサステナビリティ報告書等におけるネガティブ情報を識別し、その記載に付随する正統化戦略 (legitimation strategies) を分析した。サンプルはUS Dow Jones Industrial Average およびGerman DAX Indexの中から、サステナビリティに関連しないものやGRIガイドラインに沿っていないものを除外して選択された (Hahn and Lulfs [2014], p. 407)。

ここでは、研究者2名が事前に「ネガティブ」や「リスク」等の単語を決定し、そこに「児童労働」や「差別」等の具体的なトピックとその類義語²⁾を加えた。そして、これらの単語をソフトウェアMAXQDAで識別し、一緒に記載されている正統化戦略を探し出した。分析によると、企業はネガティブな側面を正統化するために、周縁化 (marginalization)、抽象化 (abstraction)、事実の提示 (indicating facts)、合理化 (rationalization)、

2) 「年少労働者」(GRI 408) や「不平等」(GRI 406) 等があげられる。

権威化（authorization）、修正行動（corrective action）、の6つの正統化戦略を利用していた（Hahn and Lulfs [2014], p. 408）。具体的には、「コンプライアンス違反は軽微でした」、「火災に関する安全面の問題からバングラデシュの49の工場との取引を停止しました」、というような記述がみられた（Hahn and Lulfs [2014], Table 2）。

このように、正統化戦略は利用者の認識を操作することを目的としており、企業の印象管理ツールとして使われている。そのため、ネガティブな側面を報告しても、正統化戦略を同時に記載するとバランスの取れた報告とはいえない可能性が高い。これを踏まえると、分析したサステナビリティ報告書等の多くはバランスの原則を満たしていなかった（Hahn and Lulfs [2014], p. 415）。

II-4. ネガティブ情報を利用した保証の効果の分析

Einwiller and Carroll [2020]は、CSR報告書におけるネガティブなパフォーマンスに関する記載に注目している。ネガティブ情報は正統性を脅かす可能性があるため、企業は開示を避ける傾向にあると考えられる。しかし、CSR報告書にそういった失敗や挫折の情報が無ければ、その信頼性や有用性について疑念を招くことになってしまう（Einwiller and Carroll [2020], p. 321）。そこで、Einwiller and Carroll [2020]は、2014年のForbes Global 2000に掲載された上位500社のCSR報告書をサンプルの母集団とし、

- ①CSR報告書におけるネガティブ・パフォーマンスの量はどの程度か、
- ②外部保証を受けたCSR報告書ではネガティブ・パフォーマンスの開示が増加するか、
- ③開示されたネガティブ・パフォーマンスは規制により報告が義務付けられている項目であるか否か、

を分析している（Einwiller and Carroll [2020], p. 322）。また、アングロ諸国（カナダ、イギリス、アメリカ）、儒教的なアジア諸国（中国、日本、韓国）、G/Nヨーロッパ諸国（ドイツ、オランダ、スイス/デンマーク、フ

インランド、ノルウェー、スウェーデン)の3つに分け、

- ④アングロ諸国とG/Nヨーロッパ諸国のCSR報告書は儒教的なアジア諸国よりもネガティブ・パフォーマンスの開示が多いか否か (Einwiller and Carroll [2020], p. 323)、
- ⑤儒教的なアジア諸国はアングロ諸国とG/Nヨーロッパ諸国よりもネガティブ・パフォーマンスの開示の際に正当化戦略を適用する可能性が高いか否か (Einwiller and Carroll [2020], p. 324)、

を調査している。ここでは、保証の有無による影響を検証する仮説である「②外部保証の効果」および、その検証に必要な「①ネガティブ・パフォーマンスの量」の結果を取り上げる。

ネガティブ・パフォーマンスの量は、CSR報告書の1ページにおけるネガティブ・パフォーマンスの割合を評価し、それぞれの割合を合算した後、関連するページ数で割ることで計算された (Einwiller and Carroll [2020], p. 327)。この分析の結果によると、CSR報告書におけるネガティブな記載は平均して0.9%しかなく、大企業のCSR報告書における割合は非常に小さいことが示された (Einwiller and Carroll [2020], p. 327)。また、外部保証の役割を調べるため共分散分析を行ったところ、外部保証を受けたCSR報告書は、保証のないCSR報告書よりもネガティブ情報の割合が多いことが判明した (Einwiller and Carroll [2020], p. 327)。これらの分析結果は、外部保証がCSR報告書におけるネガティブ情報の開示を増加させ、よりバランスの取れたCSR報告書が提供される可能性を高めることを示唆している。

Einwiller and Carroll [2020]の研究を拡張するものとして、保証の質による違いを検証することが考えられる。サステナビリティ報告書等の開示や保証は自発的なものであるため、報告書等に記載する内容はもとより、保証の水準や範囲に関しても企業に決定権がある。そのため、報告毎に保証の内容が異なる可能性がある。保証が付与されていたとしても保証水準が異なれば報告書に対する利用者の信憑性に与える影響の程度は異なるはずである。また、保証の範囲が一部であるか全部であるか、という違いによっても報告書に対する利用者の信憑性の程度は変化すると考えられる。

Ⅲ. 保証報告書の内容分析に関する先行研究

Ⅲ-1. 保証報告書の質を評価するフレームワークの形成

Ball et al. [2000] は、最先端、またはよく出来ている環境報告書を分析の対象とするため、ACCA ERAS（Association of Chartered Certified Accountants Environmental Reporting Awards）の最終選考に残った79本の環境報告書を分析した。そのうち、第三者検証による意見が付されているものは53本であった。検証者別の割合を示したものが[図表2]である。[図表2]から、会計士の環境報告書に対する第三者検証の市場への対応はそれほど多くないことが分かる（Ball et al. [2000], p.6）。

[図表2] 環境報告書の検証者（割合%）

		検証者				
		環境コンサルタント	会計士	環境コンサルタントと会計士	非営利組織	非営利組織と環境コンサルタント
想定している環境報告書の利用者	外部のステークホルダー	52	30	5	10	3
	内部と外部のステークホルダー	100	0	0	0	0
	主に内部のステークホルダー	83	0	0	17	0
	全体	62	23	4	9	2

〔出所〕 Ball et al. [2000], Table 2)

業務実施者の独立性が保持されている場合、検証報告書において報告企業の課題についての情報が利用者に提供されることがある。具体的には、確立された規準や検証プロセスが無いこと、環境報告や環境報告の基礎となるプロセスの脆弱性、前回の報告からの進歩、環境パフォーマンスに関するコメント、等の記載がされると考えられる（Ball et al. [2000], p.12）。この点、検証報告書の中でデータの脆弱性³⁾に言及していたものは39%のみであった。しかし、業務実施者によって環境システムの脆弱性が識別さ

3) データの脆弱性はデータ収集の場面を指し、報告プロセスの脆弱性はデータ収集を含む報告までのプロセス全ての場面を指す。

れているため、残りの61%の企業にデータの脆弱性がなかったとは考えられない (Ball et al. [2000], p.12)。このことから、環境報告書の利用者は第三者検証が実施されていても、環境報告書を信用しない可能性が高いと推測される (Ball et al. [2000], p.14)。

O'Dwyer and Owen [2005] は、Ball et al. [2000] と比べて報告書の内容が改善されているか否かを調査している。Ball et al. [2000] と同じように ACCA UK and European Sustainability Reporting Awards の最終選考に残った報告書を最も優れておりヨーロッパで影響があるとみなし、2002年の最終選考に残ったものを分析の対象とした。サンプルは81本で、保証が付与されていたものはそのうちの41本であった。保証報告書と保証提供者の種類別の内訳は[図表3]の通りである。Ball et al. [2000] と比較すると、コンサルタントと会計士の差が小さくなっていることが分かる⁴⁾。

[図表3] 保証報告書と保証提供者の種類別の内訳⁵⁾

		保証提供者		
		合計	会計士	コンサルタント
保証報告書の種類	環境報告書	13(32%)	9	4
	社会報告書 / サステナビリティ報告書	28(68%)	10	18
	合計	41	19 (46%)	22 (54%)

([出所] O'Dwyer and Owen [2005], Table 2)

O'Dwyer and Owen [2005] は、AccountAbility、FEE (Fédération des Experts Comptables Européens)、GRI (Global Reporting Initiative) が要求している記載事項を保証報告書に必要な最低限の項目であると考え、これらに基づき保証報告書の内容分析を行っている。[図表4]は各基準の要求事項をまとめたものである。

4) Ball et al. [2000] の結果は[図表2]に示している。

5) 社会報告書はサステナビリティ報告書と同様の情報を報告している場合があり、また、その逆の場合もあるため、2つの報告書の名称は異なるが1つにまとめている (O'Dwyer and Owen [2005], Table 2)。

【図表 4】 O'Dwyer and Owen [2005] による保証報告書の内容を評価するためのフレームワーク

報告書の内容	AA1000	FEE	GRI
①題名		✓	✓
②宛名	✓	✓	✓
③保証提供者の名前と所在地		✓	✓
④業務の範囲と目的	✓	✓	✓
⑤報告者と保証提供者それぞれの責任		✓	✓
⑥保証提供者の能力	✓	✓	
⑦報告組織からの独立性	✓	✓	✓
⑧証拠の評価や結論の形成に利用した規準	✓	✓	✓
⑨利用された保証基準	✓	✓	✓
⑩保証プロセスにおけるステークホルダーの参加の程度			✓
⑪ステークホルダーに対する保証提供者の不偏性	✓		
⑫結論または意見	✓	✓	✓
⑬(ステークホルダーの観点からの) 重要性	✓		
⑭完全性	✓		
⑮ステークホルダーへの反応性	✓		
⑯パフォーマンス	✓		
⑰制限または条件の報告		✓	✓
⑱説明の追加	✓		
⑲報告や保証における前回の報告からの進歩	✓		
⑳報告やプロセスの改善案	✓		
㉑報告日		✓	✓

(【出所】 O'Dwyer and Owen [2005], Table 1)

Ball et al. [2000] と比べると、実施された業務の範囲や独立性の保持に
 関しての記載に改善が見られた (O'Dwyer and Owen [2005], p. 224)。ま
 た、会計士とコンサルタントの違いがより明確になっていた (O'Dwyer
 and Owen [2005], p. 225)。例えば、宛名を記載していた保証報告書は 11
 本しかなかったが、全て会計士によるものであった (O'Dwyer and Owen
 [2005], p. 215)。特に違いが顕著であった部分は意見に関する記載である。
 会計士が「一貫性(consistency)」や「適切な表現(appropriate representation)」

という言葉を好んで使用していたのに対し、コンサルタントは一般的に「公正性 (fairness)」や「バランス (balance)」といった言葉を使っていた (O'Dwyer and Owen [2005], pp. 222-223)。

[図表5]は、手続に関する Ball et al.[2000]と O'Dwyer and Owen [2005]の研究結果を比較したものである。[図表4]から、保証提供者が従業員へインタビューを実施していたのは85%であったが、ステークホルダーにインタビューをしていたのは10%のみであったことが読み取れる (O'Dwyer and Owen [2005], p. 219)。これは、大半が保証プロセスにステークホルダーを取込んでいないということを明白に示している (O'Dwyer and Owen [2005], p. 219)。O'Dwyer and Owen [2005]が行った保証基準 ([図表4]で扱っている AA1000、FEE、GRI の3つ) から保証報告書の内容を評価するフレームワークを作成しようとする試みは、この後の研究に影響を与えている。

[図表5] 保証報告書に記載されている実施された保証手続きの種類

実施された手続きの性質	全 41 本のサンプルにおける割合	
	O'Dwyer and Owen [2005]	Ball et al. [2000]
報告のデータの検証	93	70
データを収集するシステムの検証	85	43
目標の達成に関する検証	12	—
ガバナンスの検証	17	—
視察の実施	56	32
従業員へのインタビューの実施	85	61
ステークホルダーへのインタビューの実施	10	—

([出所] O'Dwyer and Owen [2005], Table4 の一部を加筆修正)

Perego and Kolk [2012] は、Fortune's Global 500 の上位半分の企業を対象に、最新の環境、社会、サステナビリティに関する報告書を送るよう依頼し、その後2002年、2005年、2008年、と3年毎にサステナビリティ報告書を収集し時系列の調査を実施した。最終的に収集した保証報告書は180本であり、その中から無作為に30本を抜き出して内容分析を行っている。

る。バイアスを避けるため O'Dwyer and Owen [2005] のアプローチにわずかな修正を加えた上で、保証報告書の内容をコーディング (0/1/2) している (Perego and Kolk [2012], p. 178)。[図表 6]は、具体的なコーディングのルールを示したものである。

[図表 6] Perego and Kolk [2012] による保証報告書の内容評価フレームワーク

	0	1	2
1. 題名	無	有	
2. 宛名	無	内部	外部
3. 保証提供者の名前	無	有	
4. 保証提供者の所在地	無	有	
5. 報告日	無	有	
6. 報告者の責任	無	有	
7. 保証提供者の責任	無	有	
8. 報告組織からの独立性	無	有	
9. ステークホルダーに対する保証提供者の不偏性	無	有	
11. 保証業務の目的	無	中位、限定的保証、意見、外部検証、外部保証、外部確認	合理的保証、合理的保証と限定的保証の両方
12. 保証提供者の能力	無	単なる言及	経験等に基づいた説明
13. 評価や結論に使用した規準	無	公開されておらず 入手できない	公開されており 入手可能
14. 使用した保証基準	無	公開されておらず 入手できない	公開されており 入手可能
15. 実施した作業の概要	無	有	
16. ステークホルダーの観点からの重要性	無	全体的な記述	ステークホルダーの 視点からの説明
17. 完全性	無	有	
18. ステークホルダーへの反応性	無	有	
19. 結論または意見	無	1文	1文より多い

([出所] Perego and Kolk [2012], Table13)

O'Dwyer and Owen [2005] のフレームワークと比較すると、「保証プロセスにおけるステークホルダーの参加の程度」、「パフォーマンス」、「制限または条件の報告」、「説明の追加」、「報告や保証における前回の報告からの進歩」、「報告やプロセスの改善案」、の6つの項目が削除され、「実施し

た作業の概要」が加えられている。削除された6項目は、0から2の点数を付けるにあたり画一的な分類が困難であり、主観が含まれやすいため、フレームワークから除いたと思われる。このフレームワークに基づき、抽出された保証報告書に得点を付け、平均、標準偏差、最小値、最大値を算出することで保証報告書の質を測定している。[図表6]から分かるように、最低点は0、最高点は27となる。したがって、0点の保証報告書は最も低品質であり、27点の保証報告書は最も高品質であるとみなされる (Perego and Kolk [2012], p.178)。

[図表6]に基づく分析の結果、平均点は1999年の9.72から2008年の12.93まで上昇しており、全体として保証報告書の質は改善されていた。3年毎の平均点の推移は[図表7]に示す。また、鉱業や石油・ガスといった従来から汚染の多い産業の平均点は高い傾向にあったが、全体として産業別の平均点には大きくばらつきがあった (Perego and Kolk [2012], pp.182-183)。

[図表7] 3年毎の保証報告書の質の推移

	報告書の数	平均	標準偏差	最低点	最高点
1999	18	9.72	2.85	6	16
2002	35	9.46	3.47	1	17
2005	45	12.67	4.78	1	23
2008	82	12.93	6.50	2	27
全体	180	11.87	5.31	1	27

([出所] Perego and Kolk [2012], Table9)

さらに、Perego and Kolk [2012]は会計士、スペシャリスト、認証機関、その他の4つに分けて、保証提供者別の平均点を算出している。[図表8]によると、会計士の平均点は13.71、認証機関の平均点は13.50であり、会計士は財務報告の保証業務に精通しており、サステナビリティ報告の保証においても市場の多くを占めているにもかかわらず、認証機関との差はわずかしかなかった (Perego and Kolk [2012], p.184)。また、会計士の最高点は22点であったが、認証機関の最高点は27点であった。

さらなる分析⁶⁾から、会計士はコンサルタントに比べ、より保守的で慎重なアプローチをとっていることが分かった（Perego and Kolk [2012], p. 184）。会計士は、サステナビリティ報告書に対する保証の提供は不確実な領域であることから、明確で的確な結論を述べることを躊躇している。また、強制的な基準が存在せず、様々なガイドラインを組み合わせて使用しているため、コンプライアンスに関する報告や高水準の保証を提供することを躊躇っているようである（Perego and Kolk [2012], p. 184）。

【図表 8】 保証提供者別の保証報告書の質

	報告書の数	平均	標準偏差	最低点	最高点
会計士	93	13.71	4.25	1	22
スペシャリスト	40	10.80	5.11	2	21
認証機関	20	13.50	6.80	1	27
その他	27	5.89	4.11	1	21

〔出所〕 Perego and Kolk [2012], Table12)

Gürtürk and Anil [2016]は、新制度派理論（neo-institutional theory）と関連付けて保証報告書の内容分析を行っている。保証業務において新制度派理論が提唱する同型化が生じていないか検証したところ、会計士に規範的同型化と模倣的同型化の傾向があった（Gürtürk and Anil [2016], p. 39）。これは、会計士はより保守的で慎重なアプローチをとるという O'Dwyer and Owen [2005]と Perego and Kolk [2012]の結果と整合する。

新制度派理論は、組織は環境から正統性を調達することによって存続が可能となるという主張であり、技術的効率性ではなく正統性を通底的概念としている点に特徴がある（涌田[2015], p. 228）。DiMaggio and Powell [1983]は、依存している組織や社会の期待による強制的同型化（coercive isomorphism）、より正統性がある、またはより成功している類似の組織を模倣する模倣的同型化（mimetic isomorphism）、大学、専門的教育機関、

6) 分析の詳細は報告されていない。

専門家ネットワークにより組織や専門家の行動に関する規範が定義、交付され、人材が均質化されるという規範的同型化（normative isomorphism）により、組織の行動は同質的になるとしている。

サンプルは、FTSE100、DAX、MDAX から抽出された。FTSE100 はロンドン証券取引所の時価総額上位 100 社、DAX および MDAX はフランクフルト証券取引所の主要企業 80 社からなる。この中で、サステナビリティ報告書やサステナビリティ・セクションを含むアニュアルレポート（統合報告書）を発行している企業は 109 社であった。最終的に収集したサンプルは、109 社のうち保証が付与されていない 48 社を除いた 61 社の保証報告書である。

Perego and Kolk [2012] と比べると、「保証提供者のタイプ」、「パフォーマンス」、「制限または条件の報告」、「報告や保証における前回の報告からの進歩」、「報告やプロセスの改善案」、「保証プロセスにおけるステークホルダーの参加の程度」、の項目が加えられている。一方で、「結論または意見」の項目は削除されている。フレームワークは全部で 33 項目からなり、最高点は 33 点となる（Gürtürk and Anil [2016], p.33）。「説明の追加」、「保証提供者のタイプ（会計士、スペシャリストやコンサルタント、その他もしくは複合）」、「結論または意見」を除き、O'Dwyer and Owen [2005] のフレームワークと項目は同じである。

Ⅲ-2. フレームワークを利用した回帰分析

保証報告書の質を評価するフレームワークが形成されてきたことで、保証報告書の点数を保証の質の代理として使用する回帰分析の研究が行われるようになった。Caglio et al. [2020] は、南アフリカのヨハネスブルク証券取引所が企業に統合報告を義務付けていることから、ヨハネスブルク証券取引所に上場している企業のうち 2015 年における時価総額上位 160 社を分析している。統合報告書の単語数や文字数、読みやすさ等を考慮した回帰分析を行うことで、統合報告の経済的な効果が検証された。

Caglio et al. [2020]によるモデル⁷⁾

ECONOMIC and ESG EFFECTS

$$\begin{aligned}
 &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{READING DIFFICULTY} + \alpha_2 \text{LENGTH} \\
 &+ \alpha_3 \text{TONE} + \alpha_4 \text{ASSURANCE} + \alpha_5 \text{ASSURANCE} \\
 &* \text{READING DIFFICULTY} + \alpha_6 \text{ASSURANCE} * \text{LENGTH} \\
 &+ \alpha_7 \text{ASSURANCE} * \text{TONE} + \text{CONTROLS} + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

(Caglio et al. [2020], p. 66)

この回帰モデルに、O'Dwyer and Owen [2005] およびPerego and Kolk [2012] によるフレームワークを用いた保証報告書の内容分析の結果が、保証報告書の質として含まれている。分析の結果、長文で冗長な統合報告書は株式の流動性にネガティブの影響を与えるが、保証はその影響を小さくすることが判明した (Caglio et al. [2020], p. 70)。また、より質の高い保

7) ECONOMIC and ESG EFFECTS: Tobin's Q, bid-ask spread, analysts' forecasts' dispersion, ESG controversies' score

Tobin's Q: 総資産から普通株式の総額を引き、期末における発行済普通株式数に当年度 IR 発表日の株価を乗じたものを総資産で割ったもの

bid-ask spread: 前年の IR 発表翌日から当年の IR 発表日までの毎日の終値の買値と売値の差の中央値をその中点で割った対数

analysts' forecasts' dispersion: アナリストの EPS 予測の標準偏差を中央値で割った対数

ESG controversies' score: グローバルメディアに反映される ESG 論争やネガティブな出来事に対する企業の露出度を測定するもの

READING DIFFICULTY: Fog, Flesch, Smog を組み合わせた項目

Fog: (1 文あたりの単語数 + 複合語の割合)*0.4

Flesch: (11.8*単語あたりの音節数)+(0.39*1 文あたりの単語数)-15.59

Smog: McLaughlin Readability index

LENGTH: 文書の単語数と文字数

TONE: DICTION (version 7.0) を用いて測定され、スコアが高いほど、テキストは楽観的なトーンに偏り、スコアが低いほど、文中で使われるポジティブとネガティブの言語の程度が均衡していることを示す

ASSURANCE: ASU と ASU_Q からなる

ASU: 企業が統合レポートを保証する場合に 1 とするダミー変数

ASU_Q: 保証報告書の内容分析に基づき評価された 1 点から 24 点までのスコア

CONTROLS: 金融業界特有の変数に、営業利益に対する純利息、負債に対する預金比率、資産に対する自己資本比率、所得の多様性を含めた変数

(Caglio et al. [2020], pp. 66-69, Appendix Table A1.)

証報告書であるほど、長文であるために株式の流動性に及ぼすネガティブな影響を緩和する (Caglio et al. [2020], pp. 70-71)。

Grassmann et al. [2022] は、Forbes Global 2000 の企業が発行した 2013 年から 2015 年の統合報告書を収集し、最終的に 269 本入手した。そのうち入手できた保証報告書は 176 本であった。回帰分析を適用し、統合報告書に対する保証が情報の非対称性を低減させるか否かを検証している。その中で、O'Dwyer and Owen [2005] および Perego and Kolk [2012] にならい保証報告書に点数を付け、変数 AsQual としてモデルに含めることで保証報告書の質と情報の非対称性の関係を分析している。情報の非対称性は直接観測できないため、代わりに bid-ask spread が使われている。分析の結果、保証の質と情報の非対称性との間に有意な相関は見られなかった (Grassmann et al. [2022], p. 870)。保証報告書の質は情報の非対称性を低減させるという証拠は得られなかったのである。

Grassmann et al. [2022]によるモデル⁸⁾

$$\begin{aligned} \ln(\text{Spread}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{AsQual} + \beta_3 \ln(\text{Tover}) + \beta_4 \ln(\text{Vola}) \\ & + \beta_5 \ln(\text{Mv}) + \beta_6 \ln(\text{Freefl}) + \beta_7 \ln(\text{DiscAccr}) \\ & + \beta_8 \text{FinAud} + \beta_9 \text{NonfinSc} + \beta_{10} \text{Auditcom} \\ & + \beta_{11} \text{IntAud} + \beta_{12} \text{IndBoard} + \beta_{13} \text{CsrAs} + \beta_{15} \text{News} \\ & + [\text{Industry}, \text{Continent}, \text{Year Indicators}] + \varepsilon \end{aligned}$$

(Grassmann et al. [2022], p. 866)

この2つの研究は、どちらも被説明変数に bid-ask spread を用いており、市場の反応から保証の効果を検証するものである。つまり、保証の質と統

8) $\ln(\text{Spread})$: bid-ask spread であり、統合報告書が開示された年の平均値を、(買値 - 売値) / ((買値 + 売値) / 2) で算出し、売値が買値を上回った取引日、買値なしまたは売値なしの取引日を除いたもの

AsQual: O'Dwyer and Owen [2005] および Perego and Kolk [2012] に基づいてコーディングした 0 から 24 点の保証報告書のスコア

$\ln(\text{Tover})$: 1 年における 1 日当たりの平均株式売買高

$\ln(\text{Vola})$: 特定の年の日次リターンの変動係数、株価終値に基づく日次リターンの標準偏差として計算される

$\ln(\text{Mv})$: 平均株価に平均発行済株式数を乗じて算出される株式の平均的な市場価値

$\ln(\text{Freefl})$: 戦略的投資家（ブロック保有率 5% 以上）が保有していない株式の割合

$\ln(\text{DiscAccr})$: $\text{Accr}_t = \beta_{-0} + \beta_{-1} * \Delta_t(\text{Current Assets}) + \beta_{-2} * \Delta_t(\text{Sales}) + \mu_{-t}$

FinAud: 統合報告書に強制的な財務監査報告書が含まれる場合は 1、そうでない場合は 0 とする二項変数

NonfinSc: Asset4 の環境・社会パフォーマンススコアを 1 ~ 100 で平均化したもの

Auditcom: 各企業が内部の監査委員会を有する場合は 1、それ以外は 0 とする二項変数

IntAud: 会社に監査委員会に報告する内部監査部門がある場合は 1、ない場合は 0 とする二項変数

IndBoard: 取締役会において厳格に独立性を有している人数の割合

CsrAs: 企業が CSR 報告書のために外部監査人を有している場合は 1、そうでない場合は 0 とする二項変数

News: PR Newswire, Business Wire, M2 Presswire、および企業のプレスリリースから識別した企業の特定年のニュースの数

Industry: 特定の産業 i のすべての事業年度の観測の場合は 1、そうでない場合は 0 (GICS 分類に基づく) とする二項変数

Continent: 特定の大陸 i のすべての事業年度の観測の場合は 1、それ以外は 0 とする二項変数

Year Indicators: 特定の年度 i におけるすべての事業年度の観測の場合は 1、そうでない場合は 0 とする二項変数

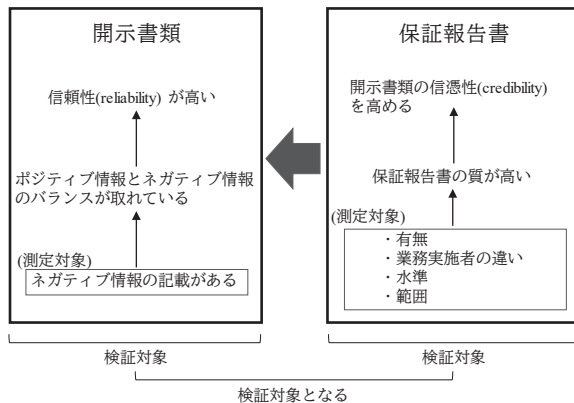
(Grassmann et al. [2022], Appendix1 Table A1.)

合報告書の質の関係を直接検証したわけではない。ゆえに、保証と開示の関係を検証し、保証の効果や保証の質による変化を調査することが必要であると考えられる。また、どちらの研究も統合報告書に対する保証報告書のみを分析対象としているが、投資者に非財務情報を提供するという点では同様の役割を果たすサステナビリティ報告書等に対する保証報告書も、分析の対象とすべきである。

Ⅳ. おわりに

第Ⅱ節では保証の有無だけでなく業務実施者の違い、水準、範囲による差を考慮する余地があること、第Ⅲ節では保証報告書のコーディングによって測定された保証の質と、ネガティブ情報の割合で代理された開示書類の質の関係を直接検証していないことを指摘した。開示書類におけるネガティブ情報の割合は当該書類の質を測定する指標となり、また、保証報告書の内容分析により保証の質を数値化し得る。[図表 9]は、開示書類および保証報告書の質を測定するアプローチを図に表したものである。この

[図表 9] 開示書類と保証報告書の質を測定するアプローチ



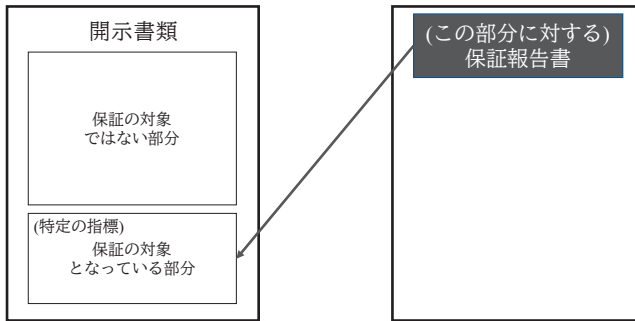
([出所] 筆者作成)

ように、開示書類と保証報告書の質を測定し数値化することで、保証の質とその保証の対象である開示書類の質を直接検証することが可能となり、ひいては両者の関係も分析対象とすることができる。

しかし、これら2つの分析を実施するには問題がある。Einwiller and Carroll [2020]の研究方法では、CSR 報告書におけるネガティブな記載の測定方法が鍵となっているが、ネガティブ情報を測定することは非常に困難である。例えば、女性の役員の比率が15%であった場合、割合が小さいためネガティブの情報となるのか、前年度と比較して増加しているためプラスの情報になるのか、というように利用者の受け取り方によって判断が異なる場合が多い。また、CSR 報告書を含む非財務情報を提供する開示書類は定性的な情報の記載が多く、ネガティブ情報であるか否かの判断に主観が多く含まれることになる。そのため、何をもってネガティブ情報と判断するのかを明確にする必要がある。

わが国におけるサステナビリティ報告書等に対する保証は、[図表 10]にみられるように多くが特定の指標のみを保証の対象としている。特定の指標に対する保証は、その特定の指標に関する部分に対してのみ信頼性の程度を明らかにするため、信憑性もこれら特定の指標の部分においてのみ高まると考えられる。もし、特定の指標のみが保証の対象となっている状況で、II-3、II-4で紹介したネガティブ情報の割合で測定される開示書類の質と保証の質の関係を分析した場合、保証の範囲外、すなわち特定の指標以外の部分が、開示書類と保証報告書の関係に関する分析に含まれてしまう。つまり、開示書類の質の測定対象としたネガティブ情報の割合には、特定の指標以外が含まれている。したがって、保証報告書の質により開示書類の質が変化するか否かを調べるためには、特定の指標に含まれるネガティブ情報の割合を測定する必要がある。しかし、温室効果ガス排出量や取水量の数値といった特定の指標だけを分析の対象にした場合、Hahn and Lulfs [2014]が提示したようなネガティブな側面を示す単語を含む記述的信息は識別されない。

【図表 10】 開示書類と保証報告書の関係



([出所]筆者作成)

このように、開示におけるネガティブ情報と保証の質の分析は課題を抱えており、現時点では実施は困難である。しかし、この分析は急増するサステナビリティ報告書等に対する保証の効果を検証するものであり、分析によって得られる結果は、開示書類の作成者、保証提供者、想定利用者のそれぞれに有益な知見をもたらすと考えられる。保証の有無によって開示書類の信憑性の程度が変化するか否かの分析は、情報作成者が保証契約を依頼するか否かを決定する際に有用な資料を提供する。また、保証の質により開示書類の信憑性の程度が変化するか否かを調査することで、情報作成者は保証契約の内容を再考しより好ましい契約を締結するであろう。もし、保証の質と開示書類の質に何の関係も無ければ、開示コスト削減のため最低限の保証契約が締結されるか、保証契約は締結されない。対して、保証の質が高いほど開示書類の質も高くなるならば、保証の範囲を広くする、保証水準を高くする、より専門性のある業務実施者に依頼する、というような契約内容の見直しを図ると考えられる。この場合、保証提供者は、保証業務の依頼数や、より保証水準の高く広範囲な保証対象といった報酬の高い業務を受注する機会が増加する。また、開示書類に今まで無かった

保証が付されることや、より高品質な保証が付されることは、情報リスク⁹⁾が軽減されることを意味し、想定利用者の投資リスクを低くする。したがって、今後、開示におけるネガティブ情報と保証報告書の内容分析を組み合わせた検証が可能となれば、その結果は多くの関係者に有用な資料を提供すると考えられる。

【参考文献】

- American Accounting Association (AAA). 1973. A Statement of Basic Auditing Concepts (ASOBAC). 鳥羽至英訳. 1982.『基礎的監査概念』国元書房。
- Ball, A., D.L. Owen, and R. Gray. 2000. External transparency or internal capture? The role of third-party statements in adding value to corporate environmental reports. *Business Strategy and the Environment* 9 (1): 1-23.
- Caglio, A., G. Melloni, and P. Perego. 2020. Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting. *European Accounting Review* 29 (1): 55-83.
- Carmichael, D.R. 1999. In Search of Concepts of Auditor Independence. *CPA Journal* 69 (5): 38-43.
- Deegan, C., B.J. Cooper, and M. Shelly. 2006. An investigation of TBL report assurance statements: UK and European evidence. *Managerial Auditing Journal* 21 (4): 329-371.
- Dimaggio, P.J., and W.W. Powell. 1983. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review* 48 (2): 147-160.
- Einwiller, A.S., and C.E. Carroll. 2020. Negative disclosures in corporate social responsibility reporting. *Corporate Communications: An International Journal* 25 (2): 319-337.
- Grassmann, M., S. Fuhrmann, and T.W. Guenther. 2022. Assurance quality, disclosed connectivity of the capitals and information asymmetry – An interaction analysis for the case of integrated reporting. *Meditari Accountancy Research* 30 (3): 852-892.
- Gürtürk, A., and R. Hahn. 2016. An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: smoke screens or enlightening information ? *Journal of Cleaner Production* 136: 30-41.

9) 「情報リスク」とは開示された情報が誤っている確率をいい、投資家が不測の損害を蒙るリスクである「投資リスク」を構成する（松本[2021], p.78）。

- Hahn, R., and R. Lülf. 2014. Legitimizing negative aspects in GRI-oriented sustainability reporting: a qualitative analysis of corporate disclosure strategies. *Journal of Business Ethics* 123 (3): 401-420.
- O'Dwyer, B., and D.L. Owen. 2005. Assurance statement practice in environmental, social and sustainability reporting: a critical evaluation. *The British Accounting Review* 37 (2): 205-229.
- Perego, P., and A. Kolk. 2012. Multinationals' Accountability on sustainability: The evolution of third-party assurance of sustainability reports. *Journal of Business Ethics* 110 (2): 173-190.
- Wallace, W.A. 1980. Auditing monographs. 千代田邦夫・盛田良久・百合野正博・朴大栄・伊豫田隆俊訳. 1991. 『ウォーレスの監査論—自由市場と規制市場における監査の経済的役割』同文館出版.
- GRI. 2016. 『GRI 101: 基礎』.
- PRI. 2021. 『責任投資原則』.
- 坂根純輝. 2014. 「財務諸表監査が保証している財務諸表の信頼性の検討」博士学位論文, 西南学院大学.
- 福川裕徳. 2002. 「財務諸表監査が保証する財務諸表の質に関する研究—イギリス監査制度を主たる題材として—」博士学位論文, 一橋大学.
- 福川裕徳. 2003. 「監査が保証する財務諸表の質」『会計プロGRESS』第4号.
- 松本祥尚. 2021. 「非財務情報に対する信頼性確保の重要性」『Disclosure & IR = デイスクロージャー & IR』第19巻.
- 安田雪、高橋伸夫. 2007. 「同型化メカニズムと正統性—経営学輪講 DiMaggio and Powell (1983)—」『赤門マネジメント・レビュー』第6巻第9号.
- 涌田幸宏. 2015. 「新制度派組織論の意義と課題」『三田商学研究』第58巻第2号.