

平成 30 年 6 月 1 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(B)（一般）

研究期間：2015～2017

課題番号：15H03398

研究課題名（和文）ディスクロージャー制度の再設計 - 持続的な価値創造に資する企業報告のあり方

研究課題名（英文）Redesigning corporate disclosure system in Japan

研究代表者

伊藤 邦雄 (Ito, Kunio)

一橋大学・大学院商学研究科・特任教授

研究者番号：60134889

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 11,800,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の狙いは、日本におけるディスクロージャー制度が企業価値に与える影響を検討したうえで、ディスクロージャー制度の再設計に資する実証的な証拠を蓄積することにある。このため、我々は(1)企業財務責任者（CFO）に対するサーベイ調査、(2)企業担当者や金融市場・政府関係者に対するインタビュー調査、(3)アーカイバルデータを活用した統計分析などを実施し、ディスクロージャー制度やそれと深く関係するコーポレートガバナンスの枠組みや姿勢が企業価値に与える影響を検討した。これらの検討を通じて、非財務情報の開示の在り方や重複がある情報開示制度の役割や統合の在り方についてを整理した。

研究成果の概要（英文）：The objective of this study is to examine whether corporate disclosure system in Japan affects corporate value and to accumulate empirical evidences for redesigning corporate disclosure system. To test it we conducted three research as follows. (1)Survey for Chief Financial Officer in Japanese listed firms, (2)Interviews for people in charge of corporate disclosure, players in stock market, and government officials. We accumulated some evidences on corporate disclosure in Japan and proposed how we should disclose non-financial information and integrated reporting, and redesign existing disclosure system.

研究分野：財務会計

キーワード：統合報告 ディスクロージャー 非財務情報 価値協創ガイダンス コーポレートガバナンス I R

1. 研究開始当初の背景

1990年代後半より日本では金融ビッグバンを契機とした会計・開示制度の改革に伴い、会計・開示情報のボリュームは飛躍的に増大している。こうした制度の拡充は、投資家にとっての意思決定有用性を高め、金融市場における効率性を高める効果をもたらす可能性がある反面、「情報過多」に伴う情報作成コストの増大、過剰なコンプライアンス意識の増大、証券アナリストやファンド・マネージャーなど金融市場のプレイヤーが十分に企業を分析する時間、企業と対話する時間が不足することに伴う短期志向の増大など、持続的な企業価値の創造に負の影響を与える可能性もある。こうした傾向は、日本のみではなく、アメリカや欧州、オーストラリアなどでも指摘されている。

このような問題意識を裏づけるように2014年8月に経済産業省より公表された「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」では、「特に投資家からの意見として、全体的に日本企業の開示情報は改善し、充実してきている」と言及する一方で、「現行開示制度の課題として、現行の開示制度間の情報の内容・タイミングの重複感等が指摘され、横断的な見直しが必要」との指摘もあった。こうした指摘を受けて、2014年9月より経済産業省に「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」が設置されており、その研究分科会として「企業情報開示検討分科会」(座長：伊藤邦雄)が立ち上げられている。研究分科会では会社法、金商法、東証規制に基づくディスクロージャーを横断的に見直す取り組みが進展している。

こうした中で会計制度の改訂・革新がどのような経済的影響をもたらしたかについて、多くの研究で検討を進めている。たとえば、日本企業を分析対象とした検証として、須田(2004a)、須田(2004b)、Ito and Nakano(2014)などがあげられる。また国際会計基準の導入がどのような経済的影響を与えたかについては、Bruggemann, Hitz, and Sellhorn(2013)、Hail, Leuz, and Wysocki(2010)等がレビューしている。しかし、これらの研究は財務諸表で認識される会計情報がどのような株式市場効果をもたらすかという観点を重視しており、上記のようなディスクロージャー制度の再設計に資する十分な研究成果としての裏付けは蓄積されていないのが現状である。

【参考文献】

須田一幸編著(2004a)『会計制度改革の実証的分析』同文館出版
 須田一幸編著(2004b)『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店
 Ito, K., and M. Nakano. 2013. International Perspectives on accounting and corporate behavior. Springer.
 Bruggemann, U., J. M. Hitz, and T. Sellhorn. 2013.

Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: Extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review* 22(1):1-37.

Hail, L., C. Leuz, and P. D. Wysocki. 2010. Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U.S. (part.1) conceptual underpinnings and economic analysis. *Accounting Horizon* 24(3):355-394

2. 研究の目的

本研究の狙いは、日本におけるディスクロージャー制度が企業価値に与える影響を検討したうえで、ディスクロージャー制度の再設計に資する実証的な証拠を蓄積することにある。近年、ディスクロージャー制度については2つのタイプの批判が実施されることがある。1つは価値関連性の高い情報が財務諸表からのみでは十分に入手できないという問題である。こうした問題意識のもと非財務情報をいかに拡充すべきかが重要な論点の一つとなっている。いま1つは、情報過多の問題である。決算短信、事業報告書、有価証券報告書、四半期報告書、アニュアルレポート、コーポレートガバナンス報告書、統合報告書、環境報告書など多様なチャネルを通じて、類似した情報が開示されており、こうした情報作成手続きそのものが企業と投資家との円滑な対話・エンゲージメントの障害となっているとの指摘である。有効な非財務情報の開示の拡充を促し、一方で、必ずしも価値関連性の高い情報で、かつ作成者サイドに大きな手間やコストをかけている可能性がある情報開示を縮小していくための実証的な証拠を蓄積していくことで、日本で進展しつつあるディスクロージャー制度の改革に向けた議論に示唆を与える研究を実践していくことが主たる狙いである。

3. 研究の方法

研究にあたっては、まず海外におけるディスクロージャー制度の実態やそれに基づく実証的な証拠を検討した先行研究をレビューしたうえで、下記の3つのアプローチに従って、研究活動を展開した。

第1の研究アプローチは、日本企業の会計・開示担当者や CFO (最高財務責任者) に対するサーベイ調査である。会計情報の開示担当者や CFO (最高財務責任者) が、コーポレートガバナンス改革などを契機として、どのような非財務情報を重視し、開示や対話・エンゲージメントなどの姿勢をいかに変化させたか、あるいはどのような情報の重要性が高いかなどについてサーベイ調査を実施した。

第2の研究アプローチは、上記のサーベイ調査に基づき確認できた事項について、日本企業の CFO (最高財務責任者) や金融市場関係者、政府当局などにインタビュー調査を実施した。サーベイ調査で獲得した情報を基礎

として、企業サイドから自社の価値創造プロセスを投資家に伝えるにあたって、どのような点を重視しているのか、投資家の視点から何が不足しているのかなどについて確認した。

第3の研究アプローチは、アーカイバルデータを活用した統計的解析である。サーベイ調査やインタビュー調査では、回答いただいた方々のサンプルバイアスが存在する可能性があり、日本企業全体の傾向として見ることが難しい可能性がある。そこで、アーカイバルデータを活用し、大量サンプルを活用した統計分析を実施した。

本研究では、研究初年度にあたる平成27年度には主に先行研究のレビューとIR担当者に対する質問調査の設計・実施、インタビュー調査、平成28年度には平成27年度に行った調査の解析、それを軸にしたインタビュー調査、また関連する英語書籍の翻訳に取り組んだ。平成29年度にはこれまでに収集した情報を活用してシンポジウムを開催したほか、これまでに蓄積したデータベースなどを活用し、アーカイバルデータに基づく実証分析も実施した。

4. 研究成果

平成27年度は、日本企業のディスクロージャー制度の再設計にあたって、まずは定性情報・将来情報・適時情報それぞれにおいて、どのような内容の情報が開示されているのか、それらがどのような役割を果たしているのかについて、制度的な役割や位置づけ、情報利用者の観点からの整理を実施した。同時に、ディスクロージャー制度について深い造詣を持つ海外研究者を招へいし、討議した。その他、企業担当者へのサーベイ調査を実施し、日本で進展しつつある非財務情報の役割、業績予想制度の役割や既存の財務報告システムに対する負担などについて確認を行った。

平成28年度は、ディスクロージャー制度と深い関連性を持つと想定される会社機関としての監査、なかでもコーポレートガバナンスとディスクロージャー制度の関係についてのサーベイ調査を実施した。特に持続的な価値創造のための情報開示のあり方、投資家との対話・エンゲージメントの在り方、コーポレートガバナンスの在り方などについてまとめ平成26年8月に公表した伊藤レポートが上述した持続的な価値創造をめぐる様々な取り組みにどのような変化をもたらしたかについて調査を実施した。これらの調査結果については、本科研費の予算にて開催したシンポジウムにて報告をした。また平成28年度から米国で出版された非財務情報の開示についての先端的な研究成果の一つであるBaruch Lev教授とFeng Gu教授との共著である“The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers”を翻訳する機会を得て、本科研費に参加する

メンバーの多くが翻訳プロセスに参加した。これらの研究によって獲得した知見については、研究代表が座長をつとめる経済産業省などで開催された持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会、研究代表が参加するコーポレートガバナンスシステム研究会などにフィードバックした。

平成29年度には、平成28年度に続いて、日本企業のディスクロージャーに対する姿勢や企業価値創造に関わる取り組みについてのサーベイ調査を実施したほか、それらの調査を基礎とした研究を実施した。それらの研究成果は、研究代表が座長を務める持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会にてフィードバックされている他、同研究会にて公表された「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」、「伊藤レポート2.0 バイオメディカル産業版」などにも反映されている。また『一橋ビジネスレビュー』における「コーポレートガバナンス特集」では研究代表が責任編集をつとめ、これまで本プロジェクトで実施してきた研究のうち、特にコーポレートガバナンスと企業価値との関係性についてのこれまでの取り組みやそれらを活用したアーカイバルデータを活用した実証的証拠の蓄積などについて取りまとめた。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 33件)

伊藤邦雄、ESGと統合報告を巡る最近の動き、経済広報、第40巻第1号、2018年、pp.14-17、査読無。

中野誠、国際マクロへの会計家領域の拡張、会計、第193巻第3号、2018年、pp.263-273、査読無。

巴谷昭二、議決権行使の個別開示データ分析（後編）利益相反の有無の検証、資本市場、第390号、2018年、pp.14-23、査読無。

伊藤邦雄、コーポレートガバナンス改革のPDCA、一橋ビジネスレビュー、第65巻第3号、2017年、pp.8-31、査読無。

伊藤邦雄・加賀谷哲之・鈴木智大・河内山拓磨、日本におけるガバナンス改革の「実質的」影響をめぐる実証分析、一橋ビジネスレビュー、第65巻第3号、2017年、pp.76-92、査読無。

中條祐介、取締役の多様性と企業価値との関係：女性取締役の登用を中心に、産業経理、第77巻第3号、2017年、pp.72-83、査読無。

加賀谷哲之、ESG投資評価のための非財務情報活用の課題と展望、資本市場、第384巻、2017年、pp.26-34、査読無。

加賀谷哲之、日本企業の財務情報の有用性喪失、会計、第192巻第4号、2017年、pp.415-428、査読無。

浅野敬志、セグメント情報の比較可能

性：マネジメント・アプローチの影響、
会計、第 192 巻第 4 号、2017 年、
pp.429-443、査読無。

中野誠、日本的経営とリスクテイク、青
山アカウンティング・レビュー、第 7 巻、
2017 年、pp.81-86、査読無。

巴谷昭二、議決権行使の個別開示データ
分析（前編）投票行動と賛成率、ポート
フォリオ重複などを中心に、資本市場、
第 388 号、2017 年、pp.24-34、査読無。

河内山拓磨・中村亮介、財務制限条項へ
の抵触が企業の負債コストに及ぼす影
響、経営財務研究、第 37 巻第 1・2 号、
2017 年、pp.2-27、査読有。

伊藤邦雄・鈴木智大、CFO 調査結果から
わかった経営者業績予想の開示戦略、企
業会計、第 68 巻第 12 号、2016 年、
pp.1564-1570、査読無。

加賀谷哲之、価値創造指標の国際比較：
日本企業の利益率はなぜ低いのか？、會
計、第 190 巻第 6 号、2016 年、pp.649-663、
査読無。

加賀谷哲之、日本企業のコーポレートガ
バナンス改革の現状と展望、資本市場、
第 68 巻第 7 号、2016 年、pp.4-12、査読
無。

伊藤邦雄、コーポレートガバナンス改革
と会計の役割、商学論集、第 63 巻第 3
号、2016 年、pp.35-51、査読無。

伊藤邦雄、日本のガバナンス・資本市場
改革の進捗と今後の課題、資本市場、第
365 号、2016 年、pp14-21、査読無。

伊藤邦雄、日本企業のガバナンス改革の
見取り図と展望：伊藤レポート、SS&CG
コードを超えて、監査研究、第 506 号、
2016 年、pp.2-7、査読無。

伊藤邦雄、対話促進に向けた情報開示制
度の総合的検討、企業会計、第 67 巻第
11 号、2015 年、pp.1521-1529、査読無。

〔学会発表〕(計 3 件)

伊藤邦雄、変革へのシナリオと対話の促
進、第 13 回 青山学院大学「会計サミ
ット」、青山学院大学青山キャンパス本
多記念国際会議場(東京都渋谷区) 2015
年(招待講演)。

伊藤邦雄、持続的成長に向けた CFO の挑
戦、CFO 協会 15 周年記念講演会、帝国ホ
テル・孔雀の間(東京都千代田区) 2015
年(招待講演)。

加賀谷哲之、企業価値創造を支える統合
報告、国際会計研究学会第 32 回研究大
会、専修大学神田校舎(東京都千代田区)、
2015 年(招待講演)。

〔図書〕(計 3 件)

- ① 伊藤邦雄、新・現代会計入門第 3 版、日
本経済新聞出版社、2018 年、726 頁。
伊藤邦雄監訳、会計の再生、中央経済社、

2018 年、336 頁。

伊藤邦雄・尾崎安央・経済産業省・あず
さ監査法人、持続的成長のための「対話」
枠組み変革：日本における企業情報開示
と株主総会プロセス上の課題、商事法務、
2017 年、632 頁。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

伊藤 邦雄 (ITO, Kunio)
一橋大学・大学院商学研究科・教授
研究者番号：60134889

(2) 研究分担者

中野 誠 (NAKANO, Makoto)
一橋大学・大学院商学研究科・教授
研究者番号：00275017

中條 祐介 (NAKAJYO, Yusuke)
横浜市立大学・国際マネジメント研究
科・教授

研究者番号：40244503

加賀谷 哲之 (KAGAYA, Tetsuyuki)
一橋大学・大学院商学研究科・准教授
研究者番号：80323913

河内山 拓磨 (KOUCHIYAMA, Takuma)
一橋大学・大学院商学研究科・講師
研究者番号：70733301

田中 優希 (TANAKA, Yuki)
法政大学・経済学部・准教授
研究者番号：00636178

金 鉉玉 (KIM, HyonOk)
東京経済大学・経営学部・准教授
研究者番号：40547270

鈴木 智大 (SUZUKI, Tomohiro)
亜細亜大学・経営学部・准教授
研究者番号：50609021

伊藤 健顕 (ITO, Takeaki)
甲南大学・マネジメント創造学部・講師
研究者番号：00709496

浅野 敬志 (ASANO, Takashi)
首都大学東京・社会科学部研究科・教授
研究者番号：30329833

米谷 健司 (KOMETANI, Kenji)
東北大学・経済学研究科・准教授
研究者番号：90942731

円谷 昭一 (TSUMURAYA, Shouichi)
一橋大学・大学院商学研究科・准教授
研究者番号：90432054

野間 幹晴 (NOMA, Mikiharu)
一橋大学・大学院国際企業戦略研究科・
准教授

研究者番号：80347286

越智 学 (OCHI, Manabu)
大分大学・経済学部・講師
研究者番号：90613844