

令和 6 年 6 月 5 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2018～2023

課題番号：18K01935

研究課題名（和文）非財務情報の開示と中長期的な投資と融資の市場の環境の整備に関する実証的な研究

研究課題名（英文）Non-financial information disclosure and medium- to long-term financial market reform: an empirical study

研究代表者

與三野 禎倫（Yosano, Tadanori）

神戸大学・経営学研究科・准教授

研究者番号：80346410

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,800,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、中長期的な投資および融資の環境の整備に有効に機能する新たな報告システムの構築に貢献するために、とくに非財務情報の開示に着目して、分析結果をまとめることを目的として実施した。ここでは、わが国における非財務情報の開示が、とくに（1）大企業を中心とした媒体である統合報告書と、（2）中小企業を中心とした事業性評価報告書において、おおきな進展がみられることに着目し、これらの開示媒体における非財務情報の開示項目と開示形態について、マルチモダリティ(multimodality)と秘匿性のある情報に関するシグナルが、中長期的な価値創造プロセスを伝達するうえで重要な役割を果たすことがわかった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究課題の主な研究成果は、つぎの2つである。第一は、企業がメディア等による複数のモードを通じて財務と非財務の指標をステークホルダーに伝達すること - マルチモダリティ (multimodality) - が、わが国企業のマネジメント層と外部のステークホルダーとの間のコミュニケーションに有効に機能すること。第二は、とくに投資決定の情報媒体において、情報内容に秘匿性等がある場合であっても、シグナルの発信は将来の業績を予測するうえで重要な貢献を果たすこと。

これらの主な2つの成果は、わが国の中長期的な投資と融資の環境の整備に向上に貢献することが期待される。

研究成果の概要（英文）： The purpose of this study was to summarize the results of the analysis, with particular attention to the disclosure of non-financial information, in order to contribute to the development of a new reporting system that will function effectively in the medium- to long-term investment and financing environment.

In this research, the author focuses on the fact that the disclosure of non-financial information in Japan has made significant progress, especially in (1) integrated reports, which are a medium mainly for large companies, and (2) business valuation reports, which are mainly for small and medium-sized enterprises.

Regarding the disclosure items and forms of non-financial information in these disclosure media, we found that multimodality and signals regarding confidential information play an important role in communicating the medium- to long-term value creation process.

研究分野：国際会計

キーワード：統合報告 非財務情報 中長期的な投資および融資 価値創造 マルチモダリティ 統合報告書 事業性評価報告書

1. 研究開始当初の背景

本研究は、どのような非財務情報をどのような形態で開示することがステークホルダーにとって有効性があり、中長期的な投資と融資の環境整備につながるかについて、実証のおよび制度的に、詳細かつ体系的に調査・研究することを目的とする。

研究開始当初の平成 30 年には、わが国が経済活性化の推進力として知的資本に着目してから、15 年が経とうとしていた。2002 年 3 月に小泉内閣は、「知的財産戦略会議」を設置し、同年の 7 月に「知的財産戦略大綱」を公表した。ここでは、知的財産立国を目指した知的財産政策の推進が提唱された。この政策をうけて、経済産業省は、まず投資市場を対象として、2004 年 1 月に研究開発や特許に重点をおいた『知的財産情報開示指針』を公表した。つぎに 2005 年 10 月には、ひろく知的資本と企業の価値創造プロセスに着目した『知的資産経営の開示ガイドライン』を公表した。このガイドラインは、主に大企業を対象としており、企業の過去から現在、そして未来への価値創造プロセスを示すことの重要性と、将来の不確実性とリスクを伝達することの必要性を提示している。この積極的に取り組まれてきた知的財産や知的資本をステークホルダーに伝達しようとする動きは、2013 年 12 月の国際統合報告評議会 (IIRC) の『国際統合報告フレームワーク』へと結実されている。

統合報告フレームワークでは、知的資産の経営と開示で議論されてきた知的資本、関係資本、そして構造資本と価値創造プロセスといった概念が取り入れられている。すなわち、資本概念が、ひろく財務、製造、知的、人的、社会・関係、および自然の 6 つの資本として提示されたうえで、6 つの資本がいかに価値創造プロセスにインプットされ、アウトカムを生み出すかについて、第一に、各経営・事業戦略に資源がどのように配分されているか、第二に、リスクと機会にどのように対応しているかに焦点が当てられている。

また一方で、2008 年には、中小企業を対象として、事業価値を高める経営レポート (知的資産経営報告書) 作成マニュアルが公表された (2012 年に改訂)。融資市場では、2014 年に公表された金融モニタリング基本方針で地域金融機関等による企業の事業性を評価した融資が政策課題として取り上げられ、知的資産経営報告書が実際に利用されている。

このような背景のもと、つぎの 3 つの課題が指摘される。第一に、大企業では統合報告書を通して、中小企業では知的資産経営報告書を通して、知的資産経営と開示が実践されているが、前者は、まだ CSR 報告書やサステナビリティ報告書とアニュアル・レポートを合冊している段階であることが指摘できる。後者は、まだ概念的で既存のコンサルティング・ツールと変わらないことが指摘できる。現在の報告書は、バリューレポーティングとはなっておらず、事業性の評価のスタート地点にすぎない。第二に、前者は、機関投資家をはじめとする投資者や金融機関、取引業者、人権団体、環境保存団体に対してひろく公表される。一方で、後者は、一般公衆がアクセス可能である場合が多いものの、特定の金融機関や取引業者に対して公表される。開示媒体のアクセス可能性とステークホルダーの利用目的によって、有効な開示項目と形態は異なることが指摘される。第三に、企業の価値創造プロセスを伝達するためには、事業の競争環境や戦略、技術をはじめとする企業の資源とその配分等、情報内容に秘匿性や競争優位の観点から公表が差し控えられるものも少なくない。企業がステークホルダーに知って欲しい情報を秘匿性を保ちながら伝達するときには、その情報自体ではない別の形態でシグナルとして発信している可能性がある。

2. 研究の目的

本研究は、1. の研究開始当初の背景のもと、地球温暖化問題、資源の偏在、枯渇問題、発展途上国の人権問題、そして労働人口の減少といった問題に直面しているわが国企業が持続的に発展するためには、どのようにステークホルダーとコミュニケーションすることが中長期的な投資環境の整備にとって有効に機能するかについて、実証的な検証を基礎として制度的な提言をすることを目的とする。

とくに本研究は、中長期的な投資および融資の環境の整備に有効に機能する新たな報告システムの構築に貢献するために、非財務情報の開示に着目して、具体性かつ包括性をもったデータの検証と分析結果を報告することを目的とする。ここでは、わが国における非財務情報の開示が、(1) 大企業を中心とした媒体である統合報告書と、(2) 中小企業を中心とした事業性評価報告書において、おおきな進展がみられることに着目し、これらの開示媒体における非財務情報の開示項目と開示形態について、中長期的な価値創造プロセスとの結び付きの観点から包括的な検証を目指した。とくに(1)と(2)の者の公表形態の違いと情報の秘匿性との関係、そして主たるステークホルダーの違いを考慮に入れながら、第一に、統合報告書について、機関投資家をはじめとする投資者を対象として、どのような項目をどのような形態で開示することが価値創造プロセスの伝達に有効かについて調査した。第二に、知的資産経営報告書について、金融機関を対象として、どのような非財務情報の開示形態が事業性の評価に役立つかについて調査した。

3. 研究の方法

研究代表者は、「2. 研究の目的」で提示した2つの媒体における非財務情報の開示項目や開示形態の分析について、つぎの3つのステップで実施した。

第一のステップは、データベースの構築である。投資者および金融機関へのインタビューと質問票調査を実施したうえで、インタビューと質問票の調査を基礎とすることによって、データベースを構築した。このデータベースは、第一に、金融機関が開示媒体を、投資または融資の意思決定に利用するにあたって、どのような非財務情報の開示項目に着目するとともに、どのようなメディアを情報源とするかといった広範囲にわたる内容を含むとともに、第二に、統合報告書と事業性評価報告書のステークホルダー別の内容になっており、つぎの第二の分析のステップを推進することを可能とするものとなっている。

第二のステップは、第一のステップのデータベースを基礎とした、2つの媒体における非財務情報の開示項目や開示形態の分析である。ここでは、まず、(1) どのような経営指標を基礎としてステークホルダーに伝達することが、わが国企業のマネジメント層と外部のステークホルダーとの間のコミュニケーションに有効に機能するかについての検証した。第一のステップのインタビューと質問票調査では、企業の財務、製造、知的、人的、社会・関係、自然の6つの資本と価値創造プロセス、およびリスクと機会に関する項目について、その開示実態とステークホルダーの利用実態について調査している。そこで、投資者と金融機関の利用実態に応じて、どのような経営指標や項目が重要で、またどのような開示形態が有効かについて、統合報告書と事業性評価報告書のそれぞれについて調査した。そして、(2) とくに大企業を中心とした媒体である統合報告書について、企業の財務と非財務情報が、短期と中長期それぞれの投資期間に、どのように投資者の意思決定に役立っているか、またどのような開示形態が有効であるかについて検証している。また、(3) 融資決定の情報媒体について、どのような非財務情報が融資の意思決定に役立ち、金融機関のパフォーマンスに結びつくかについてを検証した。投資者および金融機関へのインタビューと質問票調査をふまえた(2)と(3)の調査については、とくに投資決定の情報媒体において、情報内容に秘匿性等があるときの有効な開示形態について、シグナルの発信も含めた検証もおこなっている。

(1) から(3)における本研究の特徴は、従来の有価証券報告書を基礎とした数値と企業価値の結び付きではなく、また企業の経営資源、価値創造プロセス、リスクと機会への対応の一部の項目と企業価値の結び付きではなく、企業の経営資源、価値創造プロセス、リスクと機会への対応を包括的に組み込んで企業価値との結び付きを検証していることにある。

またもうひとつの特徴は、質問表のサンプル企業と、企業属性が同一なマッチング企業を対比することによって、どのような経営指標や項目が企業価値と結び付いているかを明らかにしていることである。

第三のステップでは、第二のステップの研究成果の発表を通して実証研究の成果をブラッシュアップした。具体的には、令和5年度最終年度には、SwedenのMälardalen UniversityのInnovation Management部のErik Bjurström Senior Lecturer等を訪問し、(1)から(3)の実証研究の成果を発表し、研究成果の内容について意見交換をおこなったうえで、研究成果のブラッシュアップを行った。

4. 研究成果

本研究は、中長期的な投資および融資の環境の整備に有効に機能する新たな報告システムの構築に貢献することを目的とする。このとき研究代表者は、投資市場の統合報告書と融資市場の事業性評価報告書について分析をおこなった。

本研究の主な研究成果は、つぎの2つにまとめることができる。

第一は、企業がメディア等による複数のモードを通じて財務と非財務の指標をステークホルダーに伝達すること - マルチモダリティ (multimodality) - が、わが国企業のマネジメント層と外部のステークホルダーとの間のコミュニケーションに有効に機能すること。

第二は、とくに投資決定の情報媒体において、情報内容に秘匿性等がある場合であっても、シグナルの発信は将来の業績を予測するうえで重要な貢献を果たすこと。

これらの2つの研究成果は、つぎの具体的な成果にブレークダウンできる。

第一に、研究代表者は、投資決定の情報媒体に着目して、企業の財務と非財務情報がどのように投資者の意思決定に役立っているか、またどのような開示形態が有効であるかについて検証した (Yosano and Hioki, 2020)。さらに Yosano (2020) では、情報内容に秘匿性等の特性がある非財務情報の項目について、開示を阻害する要因の分析を調査したうえで、有効な開示の方法について検討している。

第二に、研究代表者は、融資決定の情報媒体に着目して、どのような非財務情報が融資の意思決定に役立ち、金融機関のパフォーマンスに結びつくかについて検証したうえで、事業性評価報告書の有効な開示方法について詳細に議論をしている (Yosano and Nakaoka, 2019)。

研究代表者は、非財務情報を価値創造と価値獲得の観点から開示している統合報告書と事業性評価報告書に着目して分析をすすめてきた。これらの2つの媒体は、中長期的な投資および融資市場に向けて、それぞれ別のステークホルダーに発信されている。これらの2つの媒体における非財務情報の開示項目や開示形態の分析結果は、中長期的な投資および融資の環境の整備に向けた一定の証拠の蓄積に貢献することが期待できる。

さらに今後は、すすめてきた研究を総合的にとりまとめて、わが国での「企業の持続可能な成長に向けたステークホルダーとのコミュニケーションに関するフレームオブプレファレンスの構築」に向けた積極的な提言を行いたい。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計8件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 4件）

1. 著者名 Yosano, Tadanori	4. 巻 2022-08
2. 論文標題 The role of disclosure in the business of authenticity	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Discussion Paper, Graduate School of Business Administration, Kobe University	6. 最初と最後の頁 1-14
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Yosano, Tadanori, Koichi Hioki	4. 巻 17
2. 論文標題 The role and impact of financial and non-financial disclosures in investors' information processing and judgment	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Discussion Paper, Graduate School of Business Administration, Kobe University	6. 最初と最後の頁 1-18
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Yosano, Tadanori, Koichi Hioki	4. 巻 2020-15
2. 論文標題 The role and impact of financial and non-financial disclosures in investors' information processing and judgment	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Discussion Paper, Graduate School of Business Administration, Kobe University	6. 最初と最後の頁 1-15頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Yosano, Tadanori	4. 巻 2020-08
2. 論文標題 Examining multi-factorial drivers of nonfinancial information disclosure using an ordered logit model: evidence from integrated reports in Japan	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Discussion Paper, Graduate School of Business Administration, Kobe University	6. 最初と最後の頁 1-28頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 與三野禎倫	4. 巻 Vol. 39 No. 2
2. 論文標題 非財務情報のマネジメント，測定および開示に関する実態調査の分析 -統合報告の内容要素の視点から-	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経済経営研究	6. 最初と最後の頁 111-148頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 與三野禎倫	4. 巻 Vol. 39 No. 2
2. 論文標題 統合報告における非財務情報の開示実態に関する要因分析	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経済経営研究	6. 最初と最後の頁 149-193頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 與三野禎倫	4. 巻 2019-7
2. 論文標題 インタangible実証研究の過去・現在・未来	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 神戸大学経営学研究科ディスカッションペーパー	6. 最初と最後の頁 1-20頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Tadanori Yosano	4. 巻 2019-8
2. 論文標題 Analyzing the determinants of non-financial information disclosure in the integrated report from the viewpoint of content elements: Evidence from Japan	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Discussion Paper, Graduate School of Business Administration, Kobe University	6. 最初と最後の頁 pp. 1-31
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件）

1. 発表者名 Tadanori Yosano
2. 発表標題 Analyzing the determinants of non-financial information disclosure in the integrated report from the viewpoint of content elements: Evidence from Japan
3. 学会等名 14th Interdisciplinary Conference on Intangibles and Intellectual Capital (国際学会)
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 Yosano, Tadanori, and Takayoshi Nakaoka	4. 発行年 2019年
2. 出版社 Springer	5. 総ページ数 110
3. 書名 Utilization of Soft Information on Bank Performance: The Roles of Relationship Lending in Competitive Local Markets	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------