

令和 5 年 6 月 12 日現在

機関番号：32636

研究種目：若手研究

研究期間：2018～2022

課題番号：18K12900

研究課題名（和文）経営者の自発的開示戦略と情報間の相互作用についての理論的研究

研究課題名（英文）A theoretical study of managers' voluntary disclosure strategies and the interaction between information

研究代表者

山口 貴史（Yamaguchi, Takafumi）

大東文化大学・経営学部・准教授

研究者番号：50815024

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 800,000円

研究成果の概要（和文）：本研究においては、自発的開示研究の発展に貢献するために、資本市場、製品市場それぞれにおいて経営者が向き合う様々な状況を特定化し、経営者の自発的開示行動による経済的影響を数理モデルを用いて考察した。

具体的には、(1) 企業が開示するCSR情報と自発的保証の質の関係、(2) 情報開示戦略が資本市場および製品市場といった複数の市場に与える影響、(3) 製品市場における自発的開示行動にライセンス契約と保有するライセンス技術についての情報が与える影響、(4) 同業他社の株価と経営者の投資意思決定との関係、といった点に着目し、既存の研究のサーベイや数理モデルの構築を行った。

研究成果の学術的意義や社会的意義

経営者の自発的開示行動を解明するためには、経営者が向き合う様々な状況を特定化し議論することが必要である。そこで特定の状況を描写する数理モデルを構築し、経営者の自発的開示行動による経済的影響を考察した。数理モデルを用いることで、分析対象となる複雑な会計に関する問題を単純化でき、実証研究に対し、検証すべき仮説を提供することが可能となる。また実証研究で示された結果を理論的に後付けできることも有益である。

研究成果の概要（英文）：In order to contribute to the development of voluntary disclosure research, this study identified various situations faced by managers in capital and product markets, respectively, and examined the economic effects of managers' voluntary disclosure using theoretical models.

I surveyed existing studies and constructed theoretical models. Specifically, I focused on (1) the relationship between CSR information disclosed by firms and the quality of voluntary assurance, (2) the impact of disclosure strategies on multiple markets (capital market and product market), (3) the effects of licensing agreements and information about licensed technologies on voluntary disclosure in the product market, and (4) the relationship between stock prices of peer firms and managers' investment decisions.

研究分野：財務会計

キーワード：財務会計 ディスクロージャー 資本市場 製品市場

1. 研究開始当初の背景

自発的開示(voluntary disclosure)は、企業の経営者が保有するさまざまな情報を自由に開示することを指す。経営者はプレスリリース、アナリスト・ミーティング、カンファレンス・コールおよびインターネットサイトなどで自発的に情報を開示している (Einhorn, 2007)。また、知的財産報告書、環境報告書および CSR 報告書など多種多様な自発的開示情報が開示されるようになり、自発的開示の有用性が増してきていることがうかがえる。

一方で自発的開示に対し、法令によって開示が義務付けられている情報は強制的開示情報と呼ばれ、利益情報などが該当する。この利益情報について、実証研究においては利益情報の価値関連性が低下してきていることが報告されている (Healy and Palepu, 2001) が、このことは自発的開示の広がりとは無関係ではない。

つまり、情報が市場に与える影響を分析する上で、強制的開示情報および多種多様な自発的開示情報についてそれぞれ独立として市場への影響を分析するのではなく、さまざまな情報間の相互作用を考慮することが重要であるといえる。

2. 研究の目的

資本市場における、情報開示行動による経済的影響を分析した自発的開示研究である Kim and Verrecchia (1994)、Luo (2001)、Einhorn (2007)、Arya et al. (2017) といった文献においては、経営者を取り巻く特定の状況に着目し、経営者の開示行動を議論することで、さまざまなインプリケーションをえている。一方で、製品市場においても、Pae (2000, 2002)、Arya and Mittendorf (2007)、Arya, et al. (2010)、Bagnoli and Watts (2010, 2015) といった研究において、さまざまな状況下における製品市場の競争と経営者の自発的開示行動の関係が分析されている。

つまり、経営者の自発的開示行動を解明するためには、資本市場、製品市場において経営者が向き合うさまざまな状況を特定化したうえで議論することが必要であるといえる。そこで、本研究は、特定の状況として複数情報あるいは情報の性質に着目した数理モデルを構築することで、経営者の自発的開示行動による経済的影響を考察した。

3. 研究の方法

本研究において、申請者は数理モデルを用いて研究を行った。数理モデルを用いることで、分析対象となる複雑な会計に関する問題を単純化することが可能となり、会計データを扱う実証研究に対し、検証すべき仮説を提供することが可能となる。また実証研究で示された結果を理論的に後付けできるという意味でも有益である。

4. 研究成果

研究成果は大きく4つに分けられる。

- (1) 自発的開示情報の一つである CSR 情報に関するモデルを構築し企業が開示する CSR 情報と自発的保証の質の関係を分析した Bagnoli and Watts (2017) をサーベイする論文を執筆した。

近年、企業の経営者は、法令に義務付けられた情報を開示するだけでなく、知的財産報告書、環境報告書および CSR 報告書といった多種多様な情報を投資家へ自発的に開示している。よって、経営者の自発的開示意思決定が市場に与える影響を考える上で、保有するさまざまな情報間の相互作用について具体的な情報の特徴を踏まえて検証することの重要性は高いと思われる。

- (2) 会計情報の開示が複数市場へ与える影響を分析した文献の一つである Jain and Mirman (2000) を取り上げ、サーベイし、情報開示が複数の市場にもたらす影響に焦点を当て論文を執筆した。

IR ツールであるアニュアル・レポート、環境報告書、知的財産報告書および統合報告書といった情報が開示されると、開示された情報は証券市場で形成される株価に影響を与える。また、IR として開示される情報の一部に研究開発や製品サービスに関する情報があり、このような情報の開示は、企業の証券市場における意思決定に影響するだけでなく、同時に消費者の購買意欲や同業他社の戦略を変化させ、企業の製品市場における意思決定に影響に及ぼす可能性がある。

- (3) 製品市場における同業他社の意思決定に影響を与える状況下において、経営者がどのような自発的開示戦略を取るのかについて Darrough (1993) を拡張する形で数理モデルを構築し、分析を試みた。

経営者は、アニュアル・レポート、環境報告書、知的財産報告書および統合報告書といった

情報を投資家に対し自発的に開示することがある。このような報告書に含まれている研究開発や製品サービスに関する情報を開示することは、投資家の証券市場における意思決定に影響するだけでなく、消費者の購買意欲や同業他社の戦略を変化させ、同業他社の製品市場における意思決定に影響に及ぼす可能性がある。

また、企業は保有する技術を自社製品の生産に利用するだけでなく、同業他社にライセンスすることもある。そこで、技術のライセンス供与および生産活動から収益を得る企業がライセンスの供与相手である同業他社と数量競争を行う状況における、企業のライセンス戦略と自発的開示の関係にも焦点を当てた。

- (4) 経営者が同業他社の株価を利用して投資意思決定を行う状況に着目し、既存の研究を概観したうえで、Arya et al. (2017) および Ramanan (2019) を拡張する形で簡単な理論モデルを構築した。

株価は、経営者が投資意思決定に利用できる情報の一つである。理由としては、古くに Hayek (1945) が指摘したように「さまざまな市場参加者の情報を織り込んでいるので、株価は有用な情報源である」ことがあげられる。一連の「株価からの学習効果」を扱った文献においては、経営者が自社の株価を利用して投資意思決定を行う状況を分析した研究が多く見受けられるが、経営者が同業他社の株価から学習し、投資意思決定を行う状況を分析する研究は比較的少ない。

<参考文献>

1. Arya, A., H. Frimor, and B. Mittendorf. 2010. Discretionary Disclosure of Proprietary Information in a Multisegment Firm. *Management Science* 56(4): 645-658.
2. Arya, A., and B. Mittendorf. 2007. The Interaction among Disclosure, Competition between Firms, and Analyst Following. *Journal of Accounting and Economics* 43(2-3): 321-339.
3. Arya, A., B. Mittendorf, and R. N. V. Ramanan. 2017. "Synergy between Accounting Disclosures and Forward-Looking Information in Stock Prices." *The Accounting Review* 92(2): 1-17.
4. Bagnoli, M., and S. G. Watts. 2010. Oligopoly, Disclosure, and Earnings Management. *The Accounting Review* 85(4): 1191-1214.
5. Bagnoli, M., and S. G. Watts. 2015. Competitive Intelligence and Disclosure. *The RAND Journal of Economics* 46(4): 709-729.
6. Bagnoli, M. and S. G. Watts. 2017. "Voluntary Assurance of Voluntary CSR Disclosure." *Journal of Economics and Management Strategy* 26(1): 205-230.
7. Darrrough, M. N. 1993. Disclosure Policy and Competition: Cournot vs. Bertrand. *The Accounting Review* 68(3): 534-561.
8. Einhorn, E. 2007. Voluntary Disclosure under Uncertainty about the Reporting Objective. *Journal of Accounting and Economics* 43(2-3): 245-274.
9. Hayek, F. 1945 "The Use of Knowledge in Society." *American Economic Review* 35(4): 519-530.
10. Healy, P. M., and K. G. Palepu. 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: *A Review of the Empirical Disclosure Literature*. *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3): 405-440.
11. Jain, N and L. J. Mirman. 2000. "Real and Financial Effects of Insider Trading with Correlated Signals" *Economic Theory* 16: 333-353.
12. Kim, O., and R. E. Verrechia. 1994. Market Liquidity and Volume around Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 41-67.
13. Luo, S. 2001. The Impact of Public Information on Insider Trading. *Economics Letters* 70(1): 59-68.
14. Pae, S. 2000. Information Sharing in the Presence of Preemptive Incentives: Economic Consequences of Mandatory Disclosure. *Review of Accounting Studies* 5(4): 331-350.
15. Pae, S. 2002. Optimal Disclosure Policy in Oligopoly Markets. *Journal of Accounting Research* 40(3): 901-932.
16. Ramanan, R. N. V. 2019. "Voluntary Disclosure around Asset Divestitures." Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=3347059>. (閲覧日 2023年6月6日)

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 山口貴史	4. 巻 19
2. 論文標題 企業のライセンス戦略と自発的開示	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 現代ディスクロージャー研究	6. 最初と最後の頁 33-51
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 有
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 山口貴史	4. 巻 42・43
2. 論文標題 製品市場における企業の情報開示と非協力的なサプライヤー -Arya et al. (2015)およびArya et al. (2019)のレビュー	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 経営論集	6. 最初と最後の頁 197-214
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 山口 貴史	4. 巻 38
2. 論文標題 情報開示と複数市場	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経営論集	6. 最初と最後の頁 47-59
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 山口貴史	4. 巻 36
2. 論文標題 CSR報告書の自発的保証と株式市場	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 経営論集	6. 最初と最後の頁 77-88
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 山口貴史	4. 巻 44
2. 論文標題 同業他社の株価が投資意思決定に与える影響	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 経営論集	6. 最初と最後の頁 69-81
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 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔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
---------	---------