

令和 5 年 6 月 20 日現在

機関番号：18001

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2022

課題番号：19K13854

研究課題名（和文）会計情報の開示規制が企業の実態に与える影響に関する研究

研究課題名（英文）The Effects of Accounting Disclosure Regulations on Firms' Real Decisions

研究代表者

石川 徹（Ishikawa, Toru）

琉球大学・国際地域創造学部・講師

研究者番号：40824628

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,000,000円

研究成果の概要（和文）：近年の開示規制は、企業に対してより多くの情報を開示することを求めている。開示規制を評価するためには、企業の実物投資といったリアルな意思決定への影響を考慮することが必要である。そして、企業はより適切な意思決定を行うために情報を入手するインセンティブを持つ。本研究では、企業が保有していない情報を保有する企業外部の利害関係者として、資本市場の参加者であるアナリストと投資家を想定した。本研究では、企業が外部から情報を入手するインセンティブを有する下で、開示規制の意図していない結果が起り得ることを示した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、企業がアナリスト、投資家といった企業外部の利害関係者の保有する情報を入手するインセンティブを有する状況において、会計開示制度が企業の情報獲得の意思決定、さらに投資意思決定といった実態に与える影響を考察している。本研究の成果は、会計開示制度について、企業の実態に与える影響まで考慮して評価しており、今後の制度設計において重要であると考えられる。

研究成果の概要（英文）：Recent disclosure regulations require firms to disclose more information. To evaluate disclosure regulations, it is necessary to consider their impact on real decisions, such as real investments by firms. Firms then have an incentive to obtain information to make better decisions. In this study, I assume that analysts and investors, who are participants in the capital market, are the stakeholders outside the firm who possess information that the firm does not have. This study shows that unintended consequences of disclosure regulation can occur under which firms have incentives to obtain information from outside sources.

研究分野：財務会計

キーワード：開示規制 投資効率性 情報獲得

### 1. 研究開始当初の背景

企業の開示する会計情報には、利害関係者間の情報の非対称性を緩和し、効率的な資源配分の実現に資することが期待されている。そのため、企業には会計開示制度のもとでの情報開示が求められている。一方、斎藤(2016)によれば、「会計というのは、会社の実態を情報に変える役割を担いながら、それ自体が会社の実態を作り出し動かしている人々の経済行為の一環」といわれる。このとき、会計開示制度によって、企業に追加的な情報を開示させることが必ずしも効率的な資源配分を実現するとは限らない。したがって、会計開示制度の設計・評価においては、企業の実態に与える影響を考慮する必要がある。しかし既存の会計研究においては、会計開示制度と株価、取引量といった資本市場の変数との関係に主眼が置かれており、企業の実態に与える影響は十分に考慮されていない。そこで本研究では、企業に対する強制的な情報開示が、企業の実態に与える影響を考察する。この企業の実態として、企業による設備投資といった実物財への投資意思決定、企業の情報獲得の意思決定に着目する。

企業の将来業績は、企業固有の要因だけではなく、産業、景気といったマクロ変数の要因にも依存する。そのため、将来業績に関して企業が保有していない情報を企業外部の利害関係者が保有していることが考えられる。このとき、企業はより効率的な意思決定をするために、企業外部の利害関係者が保有する情報を入手するインセンティブを有する。しかし、既存の会計研究は、企業の入手する情報として、企業外部の利害関係者が保有する情報を包含する情報を想定しているため、このインセンティブを考慮している研究はほとんど見当たらない。そこで本研究では、企業の入手する情報と企業外部の利害関係者が保有する情報が、ともに企業の将来業績を左右すると仮定し、企業が企業外部の利害関係者の保有する情報を入手しようとするインセンティブを考慮する。そして、企業がこのインセンティブを有するとき、会計開示制度として企業に対して強制的な情報開示が、企業の投資意思決定に与える影響を考察する。

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、企業が企業外部の利害関係者の保有する情報を入手するインセンティブを考慮し、情報開示が企業の情報獲得、投資意思決定に与える影響を考察することである。

### 3. 研究の方法

本研究では、企業が保有していない情報を保有する企業外部の利害関係者として、資本市場の参加者であるアナリストと投資家を想定する。企業は、アナリストの保有する情報、投資家の保有する情報を入手して投資意思決定に利用する。そして、このアナリストと投資家が保有する情報を入手する方法として次の2つを考える。

#### (1) アナリストからの情報

企業がアナリストの保有する情報を入手する方法を考える。Hutton et al. (2012) は、将来業績がマクロ変数に大きく依存する企業においては、複数の企業、産業、マクロ経済について調査するアナリストの方が経営者よりも情報を有していることを示唆している。このとき、アナリストの公表するレポートを通じて、企業はアナリストの保有する情報を入手することが考えられる。そこで本研究においては、企業がアナリストの保有する情報を入手する方法として、アナリストのレポートからの情報入手を数理モデルに組み込む。

#### (2) 資本市場からのフィードバック効果

次に、企業が投資家の保有する情報を入手する方法を考える。資本市場では、既に発行されている株式が多数の市場参加者によって取引され、株価がつけられている。そのため、この株価には市場参加者である投資家の保有する情報が反映されている。そして企業は、株価から投資家の保有する情報を入手することが考えられる。これは資本市場のフィードバック効果といわれている。本研究では、この資本市場のフィードバック効果を数理モデルに組み込む。

資本市場からのフィードバック効果では、投資家の情報獲得行動が重要な役割を果たす。ここでは、検証可能なシンプルな理論モデルを構築し、投資家の情報獲得行動を検証した。

#### (3) 投資家の情報獲得行動の検証

先行研究において、経営者予想利益の開示がその後の期間における投資家間の情報の非対称性を低く抑えることが明らかにされている。しかし、これは情報開示の短期的な効果を除外した結果である。短期的な効果を検証した他の先行研究では、情報開示のタイミングで、情報の非対称性がむしろ拡大していることが報告されている。そこで、企業の情報開示が投資家間の情報の非対称性に対して及ぼす短期的な効果について、業績予想の正確性に着目して理論および実証の側面から分析を行った。

#### 4. 研究成果

##### (1) アナリストからの情報

企業に対する情報開示の要求が増す一方で、規制の下で開示する情報には裁量がある。本研究では、企業がアナリストから情報を入手する経路に着目し、強制開示の下で企業が入手し開示する情報の精度を検証する。また、強制開示の場合と非開示の場合の投資効率を、企業が取得する情報の観点から比較する。

本研究の分析によれば、強制開示の下では、選択する情報の精度の差が十分に小さい場合、あるいは選択する情報の精度の差が十分に大きい、かつ、アナリストの保有する情報の精度が十分に高い場合、企業はアナリストの保有する情報を得るために精度の低い情報を入手し、開示する。企業が精度の高い情報を入手して開示している場合、アナリストは入手した情報ではなく、企業の開示に依存する。このとき、企業はアナリストの情報を入手することができない。したがって、アナリストの情報を入手するために、企業は低い精度を選択する。企業に対して入手した情報を強制的に開示させる場合と非開示の場合の投資効率を比較すると、非開示の場合の方が、強制的に開示させる場合よりも投資効率が高いことが明らかにされた。これは、企業が入手した情報を非開示とした場合、企業は常に精度の高い情報やアナリストの保有する情報を入手できるため、投資効率は高くなる。

本研究の結果から、企業がアナリストから情報を得るインセンティブがある場合、開示規制によって意図していた情報が開示されない可能性があること示唆された。さらに、この結果は、開示規制が投資効率を低下させる可能性を示唆している。

##### (2) 資本市場からのフィードバック効果

フィードバック効果は、一部の洗練された投資家（以後、投機家）が将来業績に関する情報を有する状況、つまり、投資家間の情報の非対称性によって引き起こされる。そして、この情報の非対称性は、投機家の情報獲得行動によって生じる。投機家の情報獲得のインセンティブは、マーケットメーカーとの情報の非対称性に起因する。したがって、公的情報の精度を高めることで情報の非対称性が改善されれば、投機家の情報取得インセンティブは低下すると考えられる。

企業の開示する公的情報の精度が投資家の入手できる情報と比較して十分に高いとき、企業の開示する情報ほど、投機家が情報を獲得したときの優位性は損なわれるため、情報を獲得しなくなる。一方、投機家の獲得できる情報の精度が十分に高いときは、企業の開示する情報の精度が高いほど、投機家は情報を獲得しようとするのが明らかになった。

このように、企業の開示する公的情報は、投機家の情報取得に対して対照的な2種類の効果を持つことが示された。さらに、本研究では、フィードバック効果についても、状況に応じて、公的情報が正反対の効果を持つことが明らかにされた。しかし、本研究は、情報の非対称性とフィードバック効果の間には、必ずしもトレードオフの関係があるわけではないことを示している。さらに、本研究では、どのような条件下でフィードバック効果が発生しやすいかについても検証しており、実際にフィードバック効果を検証する際に有効であると考えられる。

##### (3) 投資家の情報獲得行動の検証

本研究では、情報開示に起因する短期的な情報の非対称性の拡大について、理論および実証の両面から検討した。シンプルな理論モデルを構築して、公的情報の精度が高いとき投機家が情報獲得を行う確率は低いという実証的含意を得た。

理論モデルにおける公的情報の精度を、決算短信を通じた企業の経営者予想利益の正確度によって代理し、実証分析を行った。具体的には、経営者予想利益の正確度が高い企業ほど、投機家の情報獲得による追加的な旨みが少ないため、情報開示日周辺における投資家間の情報の非対称性の一時的な拡大が緩やかであるという予想のもとに検証を行った。しかしこの検証によって、理論予想に整合する実証結果は得られなかった。

#### < 引用文献 >

斎藤静樹. 2016. 『企業会計入門 考えて学ぶ [補訂版]』有斐閣.

Hutton, A. P., L. F. Lee, and S. Z. Shu. 2012. Do Managers Always Know Better? The Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts. *Journal of Accounting Research* 50 (5): 1217-1244.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3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 2件）

1. 著者名 石川徹、大洲裕司	4. 巻 83(1)
2. 論文標題 業績予想と投資家間の情報の非対称性	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 136-151
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 Ishikawa Toru	4. 巻
2. 論文標題 The Impact of Information Precision on Information Acquisition and Feedback	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 SSRN Electronic Journal	6. 最初と最後の頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.2139/ssrn.4119993	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 Ishikawa Toru	4. 巻 -
2. 論文標題 The Effects of Mandatory Disclosure on Investment Efficiency	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 SSRN Electronic Journal	6. 最初と最後の頁 -
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.2139/ssrn.4068082	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 0件）

1. 発表者名 石川徹、大洲裕司
2. 発表標題 業績予想と投資家間の情報の非対称性
3. 学会等名 日本経済会計学会第3回秋季大会
4. 発表年 2022年

〔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
---------	---------