

機関番号：12613

研究種目：基盤研究（B）

研究期間：2008～2010

課題番号：20330094

研究課題名（和文） 自発的ディスクロージャーの実証的研究

研究課題名（英文） Empirical Research of Voluntary Disclosures

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

研究成果の概要（和文）：

本研究の狙いは、企業の自発的開示がもたらす経済効果を実証的に検討することにある。検討にあたっては、経営企画担当者や情報開示担当者に対する質問調査の実施、非財務情報の開示実態調査、アナリストへの質問調査、開示スコアの測定などのデータベースを構築した。財務情報の有用性が時系列では相対的に低下する中で、優れた自発的開示には①リスク緩衝効果、②無形資産伝達効果、③業績予想達成効果などが存在することが、我々の検証の結果、確認された。

研究成果の概要（英文）：

The objective of this research is to empirically examine economic effects of voluntary disclosures in Japanese firms. To study these, we constructed some databases and analyzed them. We found the following facts from our research. First, great disclosure corporations can get the low cost of capital or low value of market beta. Second, great disclosure corporations can convey their intangible assets through disclosures. Third, great disclosure corporations make earnings forecasts by management more accurate than others.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	5,800,000	1,740,000	7,540,000
2009年度	4,700,000	1,410,000	6,110,000
2010年度	3,500,000	1,050,000	4,550,000
総計	14,000,000	4,200,000	18,200,000

研究分野：財務会計

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：自発的開示、非財務情報、コーポレート・ガバナンス、IR、業績予想、有事価値関連性

1. 研究開始当初の背景

近年、環境報告書、CSR報告書、知的財産報告書、情報セキュリティ報告書、防災報告書などさまざまな報告書が企業により開示され、また内閣府、経済産業省など制度設

計者から提案されるようになっている。また制度開示においても、MD&Aやリスク情報などその内容やボリュームが企業に委ねられている開示も多くなっている。にもかかわらず、そうした自発的ディスクロージャーに

日本企業がどのように取り組み、それがどのような経済効果を生み出しているのかを示す実証的な研究蓄積はそれほど多くない。その一方で、財務情報の価値関連性は長期的に低下している実証的研究は蓄積されており、非財務情報などの自発的開示に対する社会や市場からの期待は大きい。本研究プロジェクトはこうした点を背景として実施することとなった。

2. 研究の目的

本研究の目的は、企業の自発的ディスクロージャーをめぐる企業経営者の姿勢やそれがもたらす経済効果を実証的に検討することにある。日本企業の自発的ディスクロージャーの量・幅ともに拡大しつつある。にもかかわらず、そうした自発的ディスクロージャーに日本企業がどのように取り組み、それがどのような経済効果を生み出しているのかを示す実証的な研究蓄積はそれほど多くない。そうした理由の1つは、企業の自発的ディスクロージャーに関するデータベースの構築が十分に行われていないことがあげられる。日本企業は近年、環境報告書、CSR報告書、知的財産報告書、情報セキュリティ報告書などさまざまな新たな報告書を開示している。また研究開発活動、コーポレート・ガバナンス、事業のリスクなど法制度に基づき開示が求められているものの、その内容は企業の意思に任されている開示領域も拡大しつつある。本研究では、そうした日本企業の自発的ディスクロージャーに関するデータベースの蓄積を行い、それをベースにした実証研究を実践することで、日本企業の自発的ディスクロージャーの実態を明らかにし、わが国固有の情報開示モデルを構築する上で不可欠となる研究成果を蓄積していきたい。

3. 研究の方法

研究にあたっては、以下の3つのステップをとることにした。

第1ステップでは、国内および海外における先行研究を整理し、自発的開示に関する経済効果における研究の中で獲得された知見や存在する課題について整理した。自発的開示が資本コストの低減や株式売買高の向上、ビッド・アスク・スプレッドの減少などの経済効果をもたらすことが確認されている一方、それが企業行動にどのような影響を与えているかについては必ずしも十分に整理されているわけではなかった。加えて、自発的開示の中でも、近年、注目が高まっている無形資産や非財務情報に関する自発的開示の検証はほとんど行われてこなかったのが現

状であることが確認された。こうした情報の多くは、企業から開示されておらず、その実態をつかむことが難しいことがその背景にあった。

そこで第2ステップでは、自発的開示情報をめぐるデータベースの構築に取り組んだ。このため、本研究プロジェクトでは、下記のアンケート調査や開示資料の入力化を行った。

- (1) 経営企画担当者に対するアンケート調査
- (2) 情報開示担当者に対する無形資産や非財務情報のアンケート調査
- (3) コーポレート・ガバナンスおよびリスク情報開示に関するデータベースの構築
- (4) 企業が保有するコーポレートブランドや無形資産に関する、証券アナリストへの調査
- (5) ディスクロージャーの優良度（IR協議会によるIR優良企業賞、東京証券取引所・ディスクロージャー表彰制度受賞企業）のデータベース

最後にそれらを活用して、自発的開示がもたらす経済効果についての検証を行った。経済効果にも、株式市場からの評価に対する影響や企業内部への規律効果などさまざまなものが想定しうる。本研究プロジェクトでは、①CSRや環境開示、②リスク・マネジメントやコーポレート・ガバナンス、③無形資産や非財務情報の開示、など多岐にわたる自発的開示情報が企業行動や株式市場からの評価に与える影響を統計学的なアプローチにて検証している。

4. 研究成果

本研究においては、大きく以下の5つの知見を獲得することができた。

第1に、ディスクロージャーが優れた企業は、他企業と比べて資本コストを低減させたり、あるいは株価変動を抑制することが可能となっている点である。

第2に、ディスクロージャーが優れた企業は、他企業と比べてそのPBRを増大させることに成功している点である。こうした背景として、ディスクロージャーに優れた企業は、企業にとっての「見えざる資産」を効果的に投資家に伝達することに成功している可能性がある。

第3に、ディスクロージャーに優れた企業は、業績予想の達成度が他社と比べて高い点である。ディスクロージャーが優れた企業の多くは、外部ステークホルダーからの規律が働きやすい環境にあるといえる。あるいは自ら律して業績予想などの達成を重視する傾

向がある。

第4に、リスク情報などの開示は、有事である事件・事象発生時により高い効果を発揮することがあることが確認されている。たとえば情報漏えい事故が起こった企業にフォーカスをあて株式市場からの評価を分析すると、全体としては株価が低下傾向にあるものの、事前に「事業等のリスク」において情報セキュリティにかかわるリスクを開示している企業の株価は回復傾向があることが確認されている。同様の検証結果が、パンデミックが起こった場合のBCM開示などの経済効果としても示されている。

第5に、社外取締役比率などのコーポレート・ガバナンスにかかわる要因が、企業の開示行動と深く関連しており、かつ企業行動を促すドライバーとなっている可能性がある点である。とりわけリスクに関する情報については企業が積極的に開示する動機づけを持たない可能性もある。しかしながら、社外取締役が存在する場合には、そうしたリスクに関する情報の開示を促進させる傾向がある。

こうした知見以外にも、さまざまな研究成果を生み出すことができた。たとえば、この一方で、今回の研究プロジェクトにて自発的開示をめぐる研究として、我々が新たに開拓していく必要のある研究課題を複数識別することに成功した。

- ① 将来業績決定情報の拡充
- ② 財務情報と非財務情報の統合
- ③ 強制的自発開示
- ④ 有事価値関連性の検証

などである。たとえば、業績予想や中期計画などの将来情報の達成度を決定づける因子は現時点では明らかにされていない。また財務情報と非財務情報を同じスペクトラムでとらえたいうでの検証を行っている研究は必ずしも多くない。前述したとおり、制度開示が求められながらも、その開示内容については企業にゆだねられている開示領域も拡大している。さらに平時における株式市場の評価に関する研究が蓄積されている一方で、有事における株式市場からの評価などの検証は十分に蓄積されていない。こうした点についての検討は、今後の課題としたい。

いずれにせよ、自発的開示についての研究は海外・国内ともにまだ十分に蓄積されているとは言いがたい。こうした観点から整理すれば、本研究プロジェクトで獲得できた知見の多くは、今後、こうした新たな研究領域を開拓していくにあたって、参考となる有効な知見となる。

こうした成果については、下記の主な発表論文などに取りまとめている。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計10件)

- ① 伊藤邦雄、「包括利益開示の意義・影響・課題」、『企業会計』、63巻3号、378-388頁、2011、査読無
- ② 伊藤邦雄、「ディスクロージャー学の展望と課題—会計基準のコンバージェンス問題を超えて」、『企業会計』、62巻10号、1396-1405頁、2011、査読無
- ③ 加賀谷哲之、「多角化企業の研究開発開示の経済効果」、『日本企業のフロンティア (日本企業研究センター研究年報)』、7巻、63-72頁、2011、査読無
- ④ 有馬純一・野間幹晴「企業の多角化と経営者予想利益の精度」『証券アナリストジャーナル』第48巻第10号、2010年10月号、83-94頁、査読有
- ⑤ Kunio Ito and Tetsuyuki Kagaya, "Brand Risk Management and Corporate Value", Working Paper, Hitotsubashi University, pp.1-30, 2010, 査読無
- ⑥ Kunio Ito, Tetsuyuki Kagaya and Hyon Ok Kim, "Information Security Governance to enhance corporate value", Sans Institutes, pp.1-76, 2010, 査読無
- ⑦ 伊藤邦雄、「ディスクロージャーの拡充と企業評価」、『会計』、175(4)、459-477頁、2009、査読無
- ⑧ 伊藤邦雄、「企業価値からみた財務報告の課題」、『会計・監査ジャーナル』、632号、121-131頁、2009、査読無
- ⑨ 伊藤邦雄、「グローバル無形資産財務報告への布石」、『企業会計』61巻1号、32-41頁、2009、査読無
- ⑩ 加賀谷哲之、「日本企業の収益性と無形資産」、『インベスター・リレーションズ』、第3号、5-23頁、2009、査読有

[学会発表] (計4件)

- ① 加賀谷哲之、「多角化企業の研究開発開示の経済効果」、日本会計研究学会、2010年9月4日、関西学院大学A号館
- ② 伊藤邦雄、「ディスクロージャー研究の今後の展望」、日本ディスクロージャー研究学会(招待講演)、2010年5月8日、関西大学
- ③ 中條祐介、「IRの実証的効果測定」、日本IR学会、2010年3月6日、国学院大学
- ④ 伊藤邦雄、「インタンジブルズと企業価値」、日本管理会計学会、2008年8月30日、甲南大学岡本キャンパス

[図書] (計5件)

- ① 伊藤邦雄、「医薬品メーカー 勝ち残りの

競争戦略」、日本経済新聞出版社、384 頁、2011

② 伊藤邦雄、「ゼミナール 現代会計入門」、日本経済新聞出版社、738 頁、2010

③ Kunio Ito and Tetsuyuki Kagaya, "International Comparison of Intangible Assets Disclosure and Investment Behavior", in Itami, Kusunoki, Numagami and Takeishi (eds.) *Dynamics of Knowledge, Corporate System and Innovation*, Springer, 358p(pp.293-313 を担当), 2010

④ 中條祐介、「I R の実証的効果測定」、日本 IR 学会、153 頁、2010

⑤ 伊藤邦雄他、「新たな情報開示モデルと IR」、日本 IR 学会、222 頁、2009

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

中條 祐介 (NAKAJO YUSUKE)
横浜市立大学・国際総合科学部・教授
研究者番号：40244503

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

竹口 圭輔 (TAKEGUCHI KEISUKE)
法政大学・経済学部・教授
研究者番号：80386333

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

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

川島 健司 (KAWASHIMA KENJI)
法政大学・経営学部・准教授
研究者番号：80406652

矢澤 憲一 (YAZAWA KENICHI)
青山学院大学・経営学部・准教授
研究者番号：70406817

米谷 健司 (KOMETANI KENJI)
東北大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：90432731

円谷 昭一 (TSUMURAYA SHOUICHI)
埼玉大学・経済学部・准教授
研究者番号：90432054

(3) 連携研究者

なし