

平成 2 6 年 6 月 2 3 日現在

機関番号： 1 7 3 0 1

研究種目： 若手研究(B)

研究期間： 2011 ~ 2013

課題番号： 2 3 7 3 0 4 3 3

研究課題名（和文）非財務情報の任意開示に関する経営者行動分析

研究課題名（英文）Behavior analysis of the voluntary disclosure for non-financial information

研究代表者

林川 美由樹（Hayashikawa, Miyuki）

長崎大学・経済学部・准教授

研究者番号： 3 0 4 5 2 8 5 8

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,200,000 円、（間接経費） 960,000 円

研究成果の概要（和文）：法定開示の範囲外で任意に行われる企業情報開示が、経営者のいかなる戦略のもとでなされているかを考察したイタリアの先行研究を踏まえ、日本企業を対象とした調査を行った結果、日本はイタリア企業に比べ任意開示の意識そのものが極めて低いことが明らかとなった。これらの要因と文化差異も指摘されるが、具体的改善のためには、投資家と企業サイドの双方向コミュニケーションを実現する場を提供するための新たな仕組みづくりの整備、任意開示量と企業価値の相関の調査などさらに積み、任意開示促進を後押しする研究努力が必要である。今後、本調査結果を踏まえながら、新たな双方向開示のデザインの提案へとつなげる。

研究成果の概要（英文）：In Italy the voluntary disclosure of non-financial information has some relations with the patterns of the innovations (e.g. incremental innovation, radical innovation, meanings innovation et al.). Some previous Italian cases show that managers control their disclosure contents, quantity and timing for their corporate value. Three Japanese companies have interviewed in order to investigate the actual Japanese voluntary disclosure but some characteristics above like Italy have not been observed.

Japanese interviewees are not so strong conscious of control their corporate value by the voluntary disclosure. They don't suppose to disclose non-financial information voluntarily without more strong incentive. Our additional problem should be challenged are to create a new system of two-way communication between managers and investors based on research conclusion regarding with the strategic voluntary disclosure.

研究分野： 経営学

科研費の分科・細目： 会計学

キーワード： 非財務情報

## 1. 研究開始当初の背景

研究開始当初は、国内外において、非財務情報を開示する必要性が認識されるようになってきた時期であったが、実際に体系的な開示の体制は整っておらず、多くの研究者が財務情報と非財務情報の統合レポーティングのモデル案を提示するために研究を開始し模索していた時期であった。

その中でも、日本会計学研究会平成 19・20 年度特別委員会（委員長：広瀬義州教授）による「財務報告の変革に関する研究」のプロジェクトは、新たな開示システムの構築を目指す中心的研究であった。当プロジェクトが作成を目指した EFR（Enhanced Financial Reporting）と呼ばれる構想は、非財務情報の範囲を企業に財務的影響を与える項目に限定し（例えば CO2 排出権の取引に関連する情報など）、体系的に社外に開示させようとするシステム構想であり、従来のアニュアルレポートやビジネスレポートを内包する壮大なものとして期待されるものであった。検討議論の中では、一部の情報をオプションとして有料化する案など、投資家の意思決定に有用な情報を可能な限り企業外部に開示させようとする工夫も盛り込まれ、全く新しいタイプのレポーティング体系を提案しようとする正に「財務報告の変革」であった。

本構想は、研究当初の段階では、「非財務情報の範囲の限定（非財務情報とは何かの共通認識の確立）」、「見えないバリュードライバーの見える化（従来の資産認識要件と新たなレポーティングの資産概念の確立のための検討）」など、会計の測定、認識上の重要な問題を解決しようとしながら新システムをつくる創造過程にあり、最終的に開示を行う主体である企業（経営者）の開示インセンティブについては、未だ議論される段階には至っていなかった。中には、気候変動因子に関する情報について、これらを開示すれば企業価値が向上するといった実証研究の結果が報告されており（第 2 回「財務報告の変革シンポジウム」における報告より）、この事実は、企業が情報開示を行うインセンティブとして働く可能性を示唆するものではあったが、仮に開示しようとする内容が経営上の機密情報に絡む場合は、経営者は情報公開を積極的にはできないという問題(proprietary cost)が既に学界の既存研究において指摘されていた（Balateli A., M.Barzotto and I.Jonityte, “Voluntary Disclosure Strategies of Italian Companies: a comparative analysis of IPO prospectus”, Working Paper Series of Ca’Foscari University of Venice, 2010.）。

そのため、EFR 構想が体系的モデルとしての合意を得たとしても、実社会において活用できる開示システムであるかどうかは、さらにディスクロージャー領域の既存研究を踏まえた検証を積み重ねる必要があると指摘

せざるを得ない段階であった。

## 2. 研究の目的

本研究においては、上記のような研究開始当初に学界において議論されていた EFR の構想が、実際に実践へと移行される可能性を問うために、研究会等で論点の 1 つとして挙がっていた「EFR システムを強制開示とするか任意開示とするか」の問題に対して、非財務情報の任意開示が盛んなイタリアの先行研究(カルロ・パニョーリ准教授等の研究, ヴェネチア・カ・フォスカリ大学)を基盤とし、日本における非財務情報開示の現状把握と開示促進のために必要な要件を特定することを目指すものであった。

パニョーリ等の研究チームは、既に強制開示か任意開示かの問題に対して、任意開示こそが非財務情報開示の意義を果たす手段であり、法的強制開示は、投資意思決定者にとって、他の投資家に対して優位な情報を得る源泉とはなり難いと指摘していた。研究代表者の既存研究（機関投資家、特にファンドマネージャーへのインタビュー調査: 林川美由樹「投資意思決定現場における質的情報の活用実態 定量情報と定性情報を織り込んだ意思決定のケーススタディ」 Discussion Paper Series No.2009-04, 長崎大学経済学部, 2009 年 5 月）においても同様に、強制開示された情報内容は、投資の候補となる企業のスクリーニング初期段階において活用されるが、ある程度絞りこまれた投資先候補の最終ポートフォリオの決定は、強制開示では得られない非財務情報を経験知により組み合わせで行われるということがわかっていった。

さらにパニョーリ等によると、任意開示を企業の戦略行動の一環としてとらえるならば、情報開示主体（経営者）が「何を」、「どこまで」、「どのように」任意開示するかという開示意思決定の行動パターンは、時に企業の経営状態を示す指標ともなりうるという。例えば、知的資産が主要なバリュードライバーとなるようなイノベーションを行っている企業にとっては、知的資産情報は機密情報であり、戦略的に開示量を少なくする行動をとる可能性があるが、逆に、安定して長く利益を蓄積し、インクリメンタル型イノベーションにより持続発展を遂げてきたような老舗企業は、情報開示をセーブする理由が働かず、アピールのためやイメージコントロールのために開示量が増す傾向も観察されるという（Bgnoli C., P.Lanzini and G.Rigato, “Voluntary Disclosure Strategy of an Italian Listed Company. A Comparative Analysis.” Working Paper Series, University of Ca’Foscari of Venice, 2010, Hughes Patricia J., “Signaling by direct disclosure under asymmetric information.” Journal of Accounting and Economics, 8(2): pp.119-142, 1986., Jensen M. and W.

Mackling, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.", *Journal of Financial Economics* 3, pp.305-360, 1976).

パニョーリ等研究チームが対象としていた企業は、イタリアの中でも専門技術（職人技術）を中心として利益を上げる中小企業が多数存在するベネト州（イタリア北東部）に限定されており、他の北イタリア都市に位置する企業や企業文化が全く異なると言われる南イタリアの企業は含まれていなかった（イタリアの南北の企業文化差は国の差に匹敵するという現地の教授陣の指摘を受け、イタリア国内でも限定されたベネト州の企業を1つの特徴を確認するためのサンプル集団とした）。そのため、パニョーリ等の研究結果をイタリア全土の任意開示行動とは捉えずに、ベネト州の任意開示の特徴としてしかとらえられないことに留意した上で、同様の結果が日本の企業にも観察されるのかを調査することを目指した。

調査は、社長を含む企業担当者へのインタビューから始め、実際の開示内容や量を確認することから始める計画にしていた。日本企業になんらかの戦略的な開示行動があることが確認された場合、経営者の任意開示を促進する要因もしくは阻害する要因を引き出し、「開示戦略行動」と結びつけて説明する理論を構築することを目指すことでパニョーリと合意した。

### 3. 研究の方法

上記1・2で述べたような理由から、当初研究計画を立てたが、Unit2実施後に、その結果を受けてUnit3が変更されている。

当初、Unit2の日本企業調査結果をもとに戦略的な任意開示行動の説明理論を描く予定であったが、日本企業による任意開示の意識、さらには任意開示を戦略的にコントロールする意思が予想以上に極端に低く、インタビュー調査からは確認されなかったことから、任意開示の内容と量の決定には、日本とベネト州企業との間に大きな差があることが判明した。

Unit3では、戦略的な開示の説明理論構築ではなく、任意開示が少ない理由の特定と任意開示を活性するための新開示システム構想に盛り込むべき要件の提示に時間を費やした。具体的変更点は以下に示す通りである。

#### (1) 当初研究計画

##### Unit1: 基盤研究

カルロ・パニョーリ准教授（ヴェネチア・カ・フォスカリ大学）およびジュリア・レディゴロ氏（ヴェネチア・カ・フォスカリ大学大学院博士候補生）と共に、本研究の基盤となる理論を整理する。

##### Unit2: 実態調査分析

パニョーリ教授が既にインタビュー調査やセンテンス分析を実施している東北イタリア各社（Eurotech, Nice, Zignago Vetro

Group）の分析をさらに深め、同様のインタビュー調査を日本でも行い、それぞれの国の戦略的な任意開示の実態を把握する。

##### Unit3: 統合理論構築

Unit1とUnit2の結果を踏まえ経営者の任意開示行動の統合理論を提示する。研究代表者の既存研究である情報利用者サイドの意思決定行動の説明理論と合わせ、体系的に「非財務情報を介した企業と投資家との開示コミュニケーション理論」を示す。

#### (2) 変更後の研究計画

##### Unit1: 基盤研究

パニョーリ准教授と非財務情報の戦略的な開示についての基盤理論の共通認識を得るため、文献レビューと討論を重ねた。（Unit1の当初の予定からの変更はなし）

インタビュー前の仮説として、企業のイノベーションをテクノロジー・プッシュイノベーション（技術を中心的武器にイノベーション）、マーケットプルイノベーション（顧客のニーズ重視型のイノベーション）、ミーニングスイノベーション（新しい価値やスタイルの提案を中心に武器にしたイノベーション）に大別した場合、イノベーションパターンに応じて以下のような開示戦略が観察されると想定した。

テクノロジー・プッシュイノベーション型企業（イタリアのケースでいうと Zignago Vetro, Eurotech）は、特許技術や従業員や職人の技術の熟練など無形資産を活用している。そのため、これらの技術がどの程度機密情報かによって任意開示量と質が影響を受ける。

マーケットプルイノベーション型企業は、顧客のニーズに応えることを意識しながら業績成長を目指すため、マーケット主導型経営となり、他のパターンより一層、社外へのアピールが必要であり、かつ社外とのコミュニケーションを重要とするため、任意開示は他のイノベーションタイプより比較的多くなると予想される。

ミーニングスイノベーション型企業（イタリアのケースでいうと Lunadegli; 窓枠を作る技術を提供する企業から景色を縁取るフレームを提供するという意味変化によるイノベーションに成功した企業）には、無形資産が多く存在することから測定不可能な利益源泉が豊富に存在していることが想定される反面、競合他社に対して機密情報を開示できない理由から任意開示については積極的動機と消極的動機を併せ持つことが想定されるため、インタビューにおいて任意開示のインセンティブを見極める意義が大きいとされた。

##### Unit2: 実態調査分析

実際の日本での調査は、2012年9月8-22日にパニョーリ氏を日本へ招聘し、東京に拠点を置く企業3社と長崎拠点を置く中小企業2社に対して行った。東京での株式会社良品計画および株式会社タニタへの調査は、経済

産業省の協力を得て行った。

調査内容は、事前にバニョーリ氏と共に、「企業概要と理念」、「各企業のイノベーションパターン」、「任意開示の内容と量」、「任意開示の戦略的開示への意識」の4つに焦点を絞ってインタビューを行うことで合意した。具体的調査対象企業の概略とイノベーションパターンは以下の通りである。

#### 株式会社アドバネット

株式会社アドバネットは、バニョーリ等と既に分析したベネト州の Eurotech のグループ会社である。産業用組み込みボードを扱う企業である。Eurotech グループへと参入したのは、ある程度の成長を遂げてからであり、独自の技術でテクノロジーブッシュ型イノベーションを遂げてきた企業と位置付けた。

#### 株式会社タニタ

ヘルスメーターという和製英語を定着させた創業者、体脂肪計を開発した前社長、そして体組成計や食の提案を行い、健康生活スタイルを開発提供しようとする現社長の3代にわたるイノベーション成功の代表企業である。テクノロジーブッシュイノベーションとミーニングスイノベーションの両方を兼ね備えた企業である。

#### 株式会社良品計画

西友のオリジナルブランドとして安く品質の良い品を提供する目的で開発が始まり、今では西友ブランドの一環としてではなく、「無印」というブランドを看板とした企業に成長している。初めは国内の主婦向けに開発されていた製品も、今や世界の文化を取り入れた製品化初を基盤とした新ライフデザインの提供を行う企業へとグローバル展開している。食品のみならず、衣食住全般の洗練された室の高い文化的生活を提供する目的で近年では家の建築も手掛けている。

海外での流通の弱さがあり、コストダウンの問題が残るものの、今の経営は、マーケットプルイノベーションではなく、完全にミーニングスイノベーション思考だというのが特徴的である。

#### 協和機電工業（株）

長崎市に本社を置く老舗テクノロジー企業である。近年では、長崎大学との共同開発により、これまで培った技術を活用して、島原地方における次世代農業技術の開発や海洋水を飲用水へと転換する水資源活用技術、そして太陽熱や風力発電なども組み込んだエネルギーアイランド構想の提案と実験など、高い技術を中心とした研究開発型イノベーションに挑む企業である。完全にテクノロジーブッシュ型イノベーション企業であるが、次世代のエコライフや次世代の新しい農業の総合的開発に挑んでいる点では、ミーニングスイノベーションを起こす可能性

を大いに秘めた企業と位置付けられる。九州教具（株）

長崎県大村市に本社を置く中小企業であり、教具の販売を中心に発展を遂げてきたが、近年、教具販売の営業を積み重ねるうちに、学校のセキュリティ産業、そして、セキュリティシステムの実験開発のために試験的にビジネスホテル業務に事業を拡大し、現在では長崎県内にリゾートホテルを展開しビジネスライフスタイルの提案を行ってきている。これまでの初期の事業展開は、顧客ニーズに応えるマーケットプル型イノベーションを重視していたが、現社長の経営では、事業範囲拡大からビジネスライフスタイルの提案への発展は、ミーニングス（意味）の創造をベースとしたイノベーションも意識しており、ミーニングスイノベーション型企業とマーケットプル型のミックスと位置付けた。

#### Unit3：統合理論構築

Unit2 の結果が予想と乖離したため、日本の5社とイタリアベネト州のサンプル企業で、任意開示の戦略行動の有無に差がでた理由の解釈を行うとともに、日本企業が任意開示の有効性を理解し、積極的開示を行うためのシステム考案 システム案の妥当性の検討 実験検証 実社会での試験の流れで、新たな研究計画を立て直した。

#### 4．研究成果

変更後の研究から得られた結果の要約は以下の通りである。

##### （1）Unit2 の日本企業のインタビュー調査から得た結果

3「研究方法」で掲げた日本の調査対象企業5社（調査内容は録音記録。日本企業は日本語での記録を英語に翻訳し共同研究者と共有）すべてにおいて、非財務情報を媒介とした戦略的任意開示の意識は、観察されなかった。日本に任意開示の必要性についての高い認識と実践がないのが現状であった。併せて情報を伏せる意識もないことがわかった。法定開示に真摯に対応する意識は当然あるが、「戦略的」に情報の開示をコントロールする意識は感じられなかった。

特に、良品計画社の崇高な経営理念の下では、「戦略をもたないことが戦略」である節もあり、企業活動を通して文明文化について考察し、人類規模で暮らしを豊かにしようとする高い志は、あえて情報や自社イメージのコントロールという行動にでていなくても信頼によって順調なイノベーションを果たしてきていることが明らかになった。

イタリアのケースにおいては、バニョーリ氏が代表を務めるコンサルティング研究機関（POLINS）において、対象となる企業に任意開示コントロールと企業価値向上の相関が確認されたが、数は少ないが日本のミーニングスイノベーション型企業の多くは、イメ

ージコントロールよりも信用のための最低限の厳格な法定開示への対応を意識していた。また、非財務情報の開示については、IRの一環として附属情報を出すという認識であった。

そこで、投資家にとっては必要な非財務情報の任意開示を促進するためには、投資家と企業の情報ニーズと情報サプライを満たすための場が必要であるため、新たな開示促進システムの提案を目指す必要があると調査結果の検討で行きついた。

## (2) 共創(co-creation)概念を用いた双方向型開示システムの構想案の提示

上記のような日本企業の現状を受けて、企業にとっても企業情報利用者にとってもプラスのインセンティブが付与されるような開示システムを新たに考案し、実験による検証と改良を繰り返し最終的に実践に移していけるようにすることが社会科学研究の意義であるとの結論に至り、調査結果から現実を描くのみ蓄積作業を一步越え、あえて「科学的」という冠を外しての新システムの創造を行うことで当初予定していた事実を説明する理論の構築と置き換えた。

その新たなシステム考案のコアとなるアイディアは、マーケティング領域を中心に活用されている「共創(Co-creation)」の概念(Venkat Ramaswamy, “*The Co-creation Paradigm*”, Stanford University press, 2014.)である。これまで企業から社会に一方に供給されていた新製品の価値やサービスに、顧客とともに創り上げていく「共創」という概念を新しく取り入れることで、経営は近年飽和状態にある新製品開発の更なる躍進に成果を出している(例えばアシックスは、シューズの開発販売だけでなく、ランナーの健康管理を行うことや、履き心地のよいシューズのユーザーとの開発を行っている)。

共創(co-creation)の概念は、あらゆる領域で現象説明が可能なものであり、企業と投資家との双方向開示による企業価値共創システムにも適用できる可能性があると考え。この共創の概念をベースとした非財務情報の任意開示構想は、以下の論考に集約している。(林川美由樹「共創するディスクロージャー 投資家ニーズを満たす新型ディスクロージャーの可能性」『産業経理』第73巻第1号, 産業経理協会, 2013年4月, 82-92頁)

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計1件)

林川美由樹「共創するディスクロージャー 投資家ニーズを満たす新型ディスクロージャーの可能性」『産業経理』第73巻第1号, 産業経理協会, 2013年4月, 82-92頁。

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

林川 美由樹 (Hayashikawa, Miyuki)

長崎大学・経済学部・准教授

研究者番号: 30452858