

科学研究費助成事業（学術研究助成基金助成金）研究成果報告書

平成25年5月30日現在

機関番号：24501

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2011～2012

課題番号：23730449

研究課題名（和文） 会計情報が企業の投資活動に与える影響に関するモデル分析

研究課題名（英文） Studies on the effect of accounting information on corporate investment decisions

研究代表者

石椛 義和（ISHINAGI YOSHIKAZU）

神戸市外国語大学・外国語学部・講師

研究者番号：20553142

研究成果の概要（和文）：本研究では、企業が開示する会計情報の特性と企業の投資活動との関連性について、株式市場を対象とした数理モデルを用いて検証した。会計情報の特性について（1）会計情報の質と、（2）調整の可能性という2つに注目している。会計情報の質は投資家による会計情報の解釈の容易さに大きく関わることを踏まえ、これらの特性を表現するモデルの構築を行った。分析の結果、会計情報の解釈が容易でないケースでは、企業の投資活動が非効率になることを発見した。この結果は、社会における会計情報の役割に、新たな理論的解釈を与えるものである。

研究成果の概要（英文）：In this research, it is verified how the characteristic of accounting information improves the investing activities of a company by using a stock market model. In particular, two features of accounting information are focused; (1) quality and (2) management. The quality of accounting information is greatly concerned with the easiness of the interpretation of the information by investors. Accounting information may be adjusted through the discretionary investment decisions by managers. As a result of this research, it is found that the investing activities of a company become inefficient when investors cannot interpret the accounting information easily. This result gives a new theoretical interpretation to the role of the accounting information.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
交付決定額	1,100,000	330,000	1,430,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：財務会計、会計情報、資本市場、事業投資

1. 研究開始当初の背景

事業や設備に対する企業の投資行動は、開示される会計情報の特性によって変化する可能性がある。企業は継続的な投資活動を行っており、その成果は会計情報を通して開示されている。投資家は開示された会計情報を利用して出資の判断を行ない、株式市場で

株価が決定されるため、企業の投資活動の成果は会計情報を通して株価に反映されることになる。したがって株式市場からの資金調達による投資活動を考えた場合、経営者は株式市場の反応に注視しながら投資行動を決定するはずである。

会計情報が十分に開示されるなら、株式市

場では適正な株価が形成され、企業においては効率的な投資が実施されることが考えられる。これは投資家が十分な会計情報を得ることで逆選択が減少するため、非効率的な事業投資を行っている企業は淘汰されると予想されるからである。また投資家によるモニタリングが行われることで、経営者による恣意的な投資判断が行われにくくなることも要因として考えられる。

しかしながら一方で、会計情報が十分に開示されたとしても、企業が効率的な投資から逸脱する可能性もある。近年の企業危機において株価ベースの報酬契約が問題視されるケースがあるように、株価に対する経営者の関心が、経営者の努力を短期的な成果の方向に歪ませることが考えられる。また、企業の情報を詳細に開示すると、競合他社に対して機密情報を伝えてしまうため、企業は投資レベルを変化させ、効率的な投資が行われず企業の利益を減少させる可能性もある。

会計情報の開示によって企業における投資活動が非効率になることは好ましくない。会計情報が持つどのような特性が企業の投資活動を変化させるのかについて明らかにすることは、社会経済における会計の役割を考える上で重要である。

2. 研究の目的

本研究は、企業が開示する会計情報と企業の投資活動との関連性について、株式市場を対象とした数理モデルを用いて検証することを目的とする。会計情報の公的開示の主要な目的は、投資家と企業間の情報非対称性を減少させることにある。しかし会計情報の開示行為を通して企業の経済的パフォーマンスが悪化するような状況が起こるのは当然好ましくない。会計情報の特性と企業の投資活動の関係を明らかにすることで、会計情報の存在が企業の経済的パフォーマンスを向上させる状況を確認することは、どのような開示会計情報が有益かについて検討する上で意義がある。本研究では会計情報の特性として、「会計情報の質」と「調整の可能性」の2つに注目した検証を行う。各々の特性による影響を確認し、会計情報が企業の投資を改善する状況を整理することが目的である。

3. 研究の方法

開示される会計情報と企業の投資活動との関係について、株式市場を対象とした数理モデルを用いて考察する。より具体的には、Kyle (1985)における私的情報を含む株式市場モデルに対し、会計情報を導入することで拡張する。したがってプレイヤーとして、経営者、インサイダー、流動性トレーダー、マーケットメーカーが存在する経済を想定している。会計情報の定式化においては、会計

情報の2つの特性に注目する。

(1) 1つは「会計情報の質」である。ここでの会計情報の質とは、企業の価値を予測する際に有用な情報かどうかを意味している。会計情報は企業価値や企業情報についての完全な情報ではないため、投資家は会計情報を十分に理解したとしても、企業の持つ情報のすべてを把握することは困難であり、情報の非対称性は小さくなくても完全に無くなることはない。また投資家間で捉え方が異なるような会計情報は、会計情報の質が高いとは言えない。会計情報の質はモデル上で企業価値との相関として捉えることができると考えられることから、相関関係が変化することで企業の投資行動にどのような影響があるのかを検証する。

(2) もう1つは会計情報の「調整の可能性」である。会計情報は経営者の裁量で調整することができる。経営者は内部情報を持っており資本市場参加者より情報優位にあることから、自身に有利になるような会計情報を開示しようとするかもしれない。調整の手段としては、会計基準を逸脱しない範囲で会計情報を直接変化させる方法と、企業における投資活動を変化させて間接的に操作する方法が考えられるが、本研究では後者の投資活動の変更により会計情報を裁量的に変化させる行動に注目する。経営者の裁量的行動を反映するという会計情報の特性は、企業の投資活動と会計情報の関連性を定式化することでモデル上表現できると考えられる。

(3) 本研究では、(1)会計情報の質が企業の投資行動に与える影響を考察し、(2)会計情報における企業経営者の調整の程度が企業の投資行動に与える影響について考察を行うものである。ここで企業の価値を予測する際に有用な情報かどうかを意味する(1)の特性と、経営者により調整される可能性があるという(2)の特性とは、互いに影響しあうことが考えられる。経営者の裁量的行動には経営者の保有する企業の内部情報が含まれているため、裁量の範囲が小さいほど会計情報の質が高いとは一概には言えない。2つの特性間の関連性を検証することで会計情報特有の影響をより明らかにできると考えられる。

4. 研究成果

本研究の目的は、企業が開示する会計情報と企業の投資活動との関連性について、株式市場を対象とした数理モデルを用いて明らかにすることであり、会計情報の2つの大きな特性に注目して検証を行った。

(1) 利益の質の定式化についての検証

会計情報の質とは、投資家が企業の価値を予測する際に会計情報が有用な情報となるかどうかを意味しており、これは会計が保有する情報量に比例するとは限らず、投資家による情報の解釈が大きく影響する。会計情報が調整されている可能性を無視し、会計情報の保有する情報量が一定であるなら、会計情報の分析が容易で企業の業況について理解しやすいほど、株式市場での適正な株価形成に近づくと考えられるため、会計情報の質が高いといえる。しかし開示される情報が複雑な場合、複数の投資家が同じ開示会計情報を観察したとしても、その解釈が異なることが考えられる。たとえば経営者が保有する情報を詳細に開示すると、情報量が増加する一方で、投資家間の意見不一致により適正な株価形成が困難になるかもしれない。会計情報の解釈が投資家によって異なることは、情報非対称性の解消という会計情報開示の目的にそぐわず、会計情報の質を落とす可能性がある。そこで、投資家間の意見不一致 (difference of opinion) についての近年の研究をまとめ、「会計情報に対する投資家間の意見の不一致が及ぼす影響について」(2011年 共著)として公表した。

(2) 会計情報の調整および企業の投資行動についての検証

上記でまとめた先行研究は、同じ会計情報であっても投資家によって解釈が異なることで、投資家の投資戦略や資本コストが変化することを明らかにしたものであった。会計情報の質は、情報量と解釈の容易さの両方で決定されると考えられる。また、先行研究では開示情報に対する経営者の意思決定は検証されていない。経営者による会計情報の調整という、本研究で注目する会計情報のもう1つの特徴を考察するため、これら会計情報の特性を考慮した数理モデルを構築し、分析を行った。

調整が可能であるという会計情報の特性に注目する上で、会計基準を逸脱しない範囲で会計情報を直接変化させるような調整方法の検証もまた会計研究における重要なテーマであるが、本研究は企業の投資活動に関心があるため、会計情報自体を直接歪めるような状況は考慮せず、企業経営者が投資活動の選択を通して会計情報を調整する状況に着目した。この状況をモデル化することで、裁量的に調整可能であるという会計情報の特性によって、企業の投資行動が変化しうる状況の検証が可能となる。

会計情報の質の定式化において、情報量と解釈の容易さを考慮する。情報量は収益性と

の相関で表現し、解釈の容易さについては、会計情報を通して企業の投資選択が見えるケースと見えないケースが存在すると仮定する。企業における投資量の増加により、企業が獲得する将来ペイオフは増加し、それに合わせて会計情報(利益)も増加する一方で、情報の解釈が容易でない場合には企業の投資量が観察できないような状況をモデル化した。経営者は企業が獲得するペイオフと株価の両方を上昇させたいと考えているが、同時にペイオフのリスクを小さくしたいと考えていると仮定している。

経営者が投資量を裁量的に決定し、それに基づいた会計情報が開示される状況を、Kyle (1985) の資本市場モデルを拡張することで定式化し、解釈が容易なケースとそうでないケースについて比較検証した。その結果、会計情報の解釈が容易なケースでは、そうでないケースに比して投資量が大きくなることが分かった。この結果は、会計情報が企業の投資活動をより伝えることで投資量が大きくなることを示しており、これは投資量に対する株価の反応を企業経営者が期待することによる過大投資の可能性がある。

企業の効率的な投資活動を考察する上で、社会厚生を最大にする投資量との比較が必要である。そこで、社会厚生を最大化する投資量を導出した上でこれをファーストベストとし、上記の2つのケースとの比較を行った。その結果、解釈が容易で投資量が見えるケースはファーストベストと一致し、解釈が困難で投資量が見えない場合はファーストベストに比して過小投資になることが分かった。投資量が観察できないケースでは、経営者が株式に関心を持つほど投資量が小さくなる傾向があり、非効率な投資が行われることになる。これはリスクを冒して投資量を増加させた場合、会計情報の質が低い場合投資による期待ペイオフが株価に反映されない一方で、投資によるリスクを低下させたいインセンティブが働くことによる。

本研究では、会計情報の質と調整の可能性という、会計情報の2つの大きな特性に注目し、企業が開示する会計情報と企業の投資活動との関連性について検証を行った。その結果、企業に効率的な投資を行わせるためには投資家の解釈が容易な会計情報が必要であり、解釈が困難であるために会計情報の質が低下すると非効率な投資が行われることが確認された。

今回の研究では、会計情報の質について解釈の容易さに注目した分析を行っている。しかし利益の質が投資に与える影響をより詳細に分析するためには、解釈の容易さと会計情報に含まれる情報量との関係について検証することが必要であると考えられる。今回構築した数理モデルには情報量を表す変数

を含めており、引き続きモデルの分析、検証を行なっている。

本研究の成果については、会計情報の特性が企業の投資活動に与える影響として上記の内容をまとめた上で、近日中に論文にて発表する予定である。

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1件)

(1) 石椛義和、椎葉淳、「会計情報に対する投資家間の意見の不一致が及ぼす影響について」、『産業経理』、査読無、Vol. 71、No. 2、2011、pp. 155-165

6. 研究組織

(1) 研究代表者

石椛 義和 (ISHINAGI YOSHIKAZU)

神戸市外国語大学・外国語学部・講師

研究者番号：20553142