

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 27 年 4 月 14 日現在

機関番号：14401

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530558

研究課題名(和文) 企業間関係におけるディスクロージャー行動に関する理論的・実証的研究

研究課題名(英文) Analytical and Empirical Studies on Disclosure in Interfirm Relationships

研究代表者

椎葉 淳 (Shiiba, Atsushi)

大阪大学・経済学研究科(研究院)・准教授

研究者番号：60330164

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は企業間関係におけるディスクロージャー行動について考察することである。第一に、2組のサプライチェーン(川上企業-川下企業)が存在し、川下企業が最終製品市場で競争する設定において、川上企業のコスト情報開示のインセンティブを考察した。このとき中間製品の価格交渉力とサプライチェーンにおける株式所有割合によって、川上企業の情報開示インセンティブが異なることを明らかにした。第二に、セグメント情報の開示の影響を考察し、市場規模、セグメント情報の精度、株価に基づくインセンティブ強度によって、ディスクロージャーのインセンティブが異なることを示した。さらに、それぞれの設定に関連する実証分析も行った。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this study is to investigate corporate disclosure behavior in interfirm relationships. First, I consider the incentives for upstream firms to disclose information in two competing supply chains, each consisting of one upstream firm and one downstream firm. In this setting, we examine whether or not upstream firms choose to disclose information. We also investigate the effect of equity ownership on the incentive for upstream firms to disclose. Second, I consider how the manager decides to disclose or withhold segment information in the capital market setting. In particular, I find that the manager withholds segment earnings information and achieves higher firm value if the manager focuses on one segment with a relatively small market and/or relatively high precision of information. Finally, I also empirically investigate some basic implications in product and capital market settings.

研究分野：会計学

キーワード：ディスクロージャー 企業間関係 資本市場 製品市場 株式所有

### 1. 研究開始当初の背景

生産者が直接に最終消費者に販売することは稀であり、製品は通常さまざまな段階での企業間取引を経て最終消費者に届く。有価証券報告書において開示されている主要顧客企業（開示府令第3号様式によって開示が要請されている連結総売上高10%以上を占める販売先企業）について2001年から2003年まで調査した Sasaki, Shiiba and Takahashi (2011)によれば、日本の製造企業の約41%は主要顧客企業を有することが明らかにされている。

一方、椎葉・高尾・上枝(2010)は、会計ディスクロージャーに関するこれまでの分析的研究(モデル分析)を幅広くレビューしているが、これまでのほとんどの研究では、ディスクロージャーを行う企業は独立に存在しており他企業との取引関係を明示的に扱っていない。つまり、現実には多くの企業はメーカー・サプライヤーといった企業間関係が存在する状況において、ディスクロージャーを含むさまざまな意思決定をしていると予想されるにも関わらず、そのような側面に焦点を当てたディスクロージャー研究はほとんど存在していない。ここに企業間関係における企業のディスクロージャー行動を研究する意義があると考えられる。

#### <引用文献>

Sasaki, I., A. Shiiba, and K. Takahashi. 2011. "Inter-Organizational Relationships, Corporate Equity Ownership, and Financial Performance," *Proceedings of the European Accounting Association, 34th Annual Congress*.

椎葉 淳・高尾裕二・上枝正幸. 2010. 『会計ディスクロージャーの経済分析』同文館出版.

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、企業間関係におけるディスクロージャー行動について理論的・実証的に考察することにより、ディスクロージャー研究の進展に貢献することである。より具体的には、メーカー・サプライヤー関係が重要な状況において、メーカーとサプライヤーの情報開示インセンティブがどのように異なっているかについて、モデル分析によって理論仮説を導出するとともに、公開情報に基づいてその仮説を検証する。さらに、メーカーによるサプライヤーの株式所有、あるいはメーカーとサプライヤー間の株式持ち合いがディスクロージャーにどのような影響を与えるかについても考察する。

まず、資本市場へのディスクロージャーという側面において企業間関係を扱った研究として、情報波及効果(information transfer effects)についての一連の実証研究を挙げることができる。これらの研究では、利益情報などの公表が、公表した企業だけでなく、同

一産業の他の企業についての情報を提供するという情報波及効果が存在する証拠を提示している。しかし、これまでのほとんどの研究は、経済的直観に基づいた仮説を検証するものであり、厳密な理論に基づいた仮説を検証するものではない。そこで本研究では、資本市場におけるディスクロージャーの分析的研究を拡張し、企業間関係のある状況での企業のディスクロージャー行動に関するモデル分析を行い、これまでの実証研究の基礎となる理論、および新たな理論仮説を提示することを目的とする。

次に、製品市場へのディスクロージャーについては、企業が最終製品市場で数量競争をしているか価格競争をしているか、開示する情報が費用情報が需要情報が、などといった側面を考察しているが、そのモデルにおいて情報を開示する企業は最終消費者に対して製品を販売する企業である。したがって、販売額の大きな割合が消費者ではなく企業が占めるとき、ディスクロージャー行動にどのような影響があるかは明らかにされていない。そこで本研究では、メーカー同士が最終製品市場で競争を行っているときに、企業間関係におけるメーカーとサプライヤーがどのような開示インセンティブを有するかについて検討することも試みる。

さらに、メーカーによるサプライヤーの株式所有、あるいはメーカーとサプライヤー間の株式持ち合いが開示インセンティブにどのような影響を与えるかは明らかにされていない。米国における主要顧客企業による株式所有の効果を検証している Fee, Hadlock, and Thomas (2006) は、主要顧客企業の約3.3%が仕入先企業の株式を所有していることを報告している一方で、Sasaki, Shiiba and Takahashi (2011)によれば、日本では主要顧客企業の約38.2%が株式を保有しており、米国と大きく異なっていることが明らかになっている。したがって、特に日本企業のディスクロージャー行動を考えるためには、企業間関係における株式所有の影響も同時に考慮することが重要である。

#### <引用文献>

Fee, C., C. Hadlock, and S. Thomas. 2006. "Corporate Equity Ownership and the Governance of Product Market Relationships," *Journal of Finance* 61(3): 1217-1252.

### 3. 研究の方法

資本市場へのディスクロージャーについては、椎葉・高尾・上枝(2010)の第4章で詳説している Kyle (1985) のモデルを拡張する。Kyle (1985)は一企業の設定であるが、これを二企業に拡張し、また最初にこれら二企業が情報開示についての意思決定を行う設定にする。この設定の基本的な分析は Shiiba and Yamaguchi (2011)によって行われているため、

このモデルを拡張し、より詳細な分析を行う。

また、製品市場へのディスクロージャーについては、すでに企業間関係におけるディスクロージャーに焦点を当てた基本モデルの分析結果を Chujo and Shiiba (2011) としてまとめている。ただし、中間製品価格をサプライヤーが決める設定であり、また最終製品市場における競争は数量競争のみを考察しているため、より包括的にさまざまな設定における情報開示のインセンティブを考察する。

一方、実証研究については、まず有価証券報告書において開示されている主要顧客企業（開示府令第3号様式によって開示が要請されている連結総売上高10%以上を占める販売先企業）のデータを手入力によって収集する必要がある。主要顧客が財務業績に与える影響を検証した Sasaki, Shiiba and Takahashi (2011)の研究の際に2001年から2003年までのデータは収集したが、ディスクロージャーの実証分析を行うために2010年までのデータを収集する。基本的な検証事項として、主要顧客企業を有するかどうかによってディスクロージャーの水準が異なるかについて、実証分析を行う。その後、理論モデルにより導出された検証可能な仮説を実証することに取り組む。

#### <引用文献>

- Chujo Y., and A. Shiiba, 2011. "Optimal Disclosure Policy for Supplier Firms," *Proceedings of the European Accounting Association, 34th Annual Congress*.
- Kyle, A., 1985, "Continuous Auctions and Insider Trading," *Econometrica* 53: 1315-1335.
- Shiiba, A., and T. Yamaguchi. 2011. "The Role of Related Firm Information in a Financial Statement Analysis," *Proceedings of the Asian Academic Accounting Association, 12th Annual Conference*.

#### 4. 研究成果

##### (1) 製品市場における理論分析

2企業が最終製品市場で競争するモデルにおいてコスト情報を開示するという先行研究の設定を、2サプライチェーンに拡張した。つまり、2つのサプライチェーン（川上企業 - 川下企業）が存在する状況において、川上企業のコスト情報開示のインセンティブを考察した。このような川上企業 - 川下企業関係は、サプライヤーとメーカー、メーカーと小売企業間の関係などに適用することができる。さらに、川上企業および川下企業による相手企業の株式所有の影響についても考察した。

さまざまな設定が考えられるなかで、(a)最終製品市場が数量競争か価格競争か、(b)中間製品価格が川上企業によって決められるか、川上企業と川下企業の交渉によって決められるか、(c)川下企業が川上企業の株式を所

有するのか、川上企業が川下企業の株式を所有するのかについて考慮し、合計8(=2\*2\*2)通りのケースについて分析した。

特に興味深い結果が得られたのは、中間製品の価格を川上企業と川下企業の交渉によって決め、川下企業が川上企業の株式を所有するケースであった。このときには、最終製品市場が数量競争であっても価格競争であっても、サプライチェーンのいずれの企業の交渉力が強いかと、川下企業が川上企業の株式を所有する割合とによって、川上企業のコスト情報開示のインセンティブが異なることを明らかにした。この結果は、従来の研究において、コスト情報については、数量競争であれば開示、価格競争であれば非開示とされていた結果を拡張するものである。

##### (2) 資本市場における理論分析

資本市場への影響については、セグメント情報の開示の影響を理論的に考察した "Voluntary Disclosure and Value Relevance of Segment Information"と題するWPをまとめている。

特に、国内利益と海外利益を比較したときに、市場規模、セグメント情報の精度、株価に基づくインセンティブ強度によって、海外利益が市場において低く評価されることなどを示した。このことは既存の実証研究で得られた実証結果を説明する条件を特定化したという貢献がある。

さらに各セグメントを別の経営者が運営するモデルにも拡張し、ディスクロージャーの意思決定を考察した。なお、この結果は、各セグメントが別企業であるとしても同じであり、企業間関係におけるディスクロージャーの分析と理解できる。

##### (3) 資本市場における理論分析

資本市場において情報を開示する2企業が関連する情報を所有し、その情報を開示するかどうかについても考察を行った。これは上述の Shiiba and Yamaguchi (2011)の拡張と位置づけられる。

得られた主要結果は、2企業の所有する情報の特徴に依存して、ディスクロージャーの意思決定が変わってくるというものである。具体的には、シグナルが補完的なときには両企業がともに開示する、あるいはともに開示しないという均衡が得られ、シグナルが代替的なときには、いずれか一方の企業のみが開示するという均衡が得られた。このことは、企業のディスクロージャー行動は、既に存在している情報と代替的な情報が補完的な情報かによって影響を受けることを示唆している。

##### (4) 実証分析

まず有価証券報告書において開示されている主要顧客企業（開示府令第3号様式によって開示が要請されている連結総売上高

10%以上を占める販売先企業)のデータを2000年から2010年まで収集した。

次に、企業間関係と企業のライフサイクルによってコスト構造に影響を与えることを検証した。企業間関係を特定するために、主要顧客企業に関するデータを利用した。具体的な仮説として、主要顧客企業がサプライヤー企業の経営資源の調整に協力するため、企業間関係が強い企業においては、売上高が減少した際にすぐには資源を減少することはないと予想した。検証の結果は頑健ではなく、今のところ強く支持する結果は得られていない。ただし、企業間関係の強さに加えて、株式所有の影響を考慮するなどすれば、結果は変わってくる可能性もある。この点において、将来の研究を触発する結果になっていると考える。

## 5. 主な発表論文等

### [雑誌論文](計2件)

三輪一統・呉 重和・椎葉 淳「製品市場における企業の情報開示行動 - Darrough (1993) のレビューと考察 - 」, 『大阪大学経済学』第63巻第2号 91-118頁. 2013年9月.(査読無)

椎葉 淳「多面的に動機づけられる意思決定モデルと会計研究 - 監査研究への応用に向けて - 」, 『監査論における現代的課題に関する多面的な研究方法についての検討(最終報告)』(日本会計研究学会特別委員会(瀧田輝己委員長))第5章, 50-59頁. 2013年9月.(査読無)

### [学会発表](計7件)

Sasaki, I., A. Shiiba, and K. Takahashi, "Comparative Studies on Cost Behavior between Growing and Declining Business," International Academy of Business and Economics, 12th Annual Las Vegas Conference (Circus Circus Hotel, Las Vegas, Nevada, USA). 2014年10月12日報告.

Murakami, Y., and A. Shiiba, "Voluntary Disclosure and Value Relevance of Segment Information," 25th Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues (Grand Hyatt, Bali, Indonesia). 2013年11月11日報告.

Murakami, Y., and A. Shiiba, "Voluntary Disclosure and Value Relevance of Segment Information," Asian Academic Accounting Association, 14th Annual Conference (Park Royal Hotel, Penang, Malaysia). 2013年10月28日報告.

Chujo, Y., and A. Shiiba, "Optimal Disclosure Policy for Supplier Firms,"

Eighth Accounting Research Workshop (University of Basle, Switzerland). 2013年6月7日報告.

Murakami, Y., and A. Shiiba, "Voluntary Disclosure and Value Relevance of Segment Information," European Accounting Association, 36th Annual Congress (Paris-Dauphine University, Paris, France). 2013年5月7日報告.

瀧田輝己(委員長)・上枝正幸・太田康広・奥田真也・椎葉 淳・嶋津邦洋・武田史子・田口聡志・中島真澄・原田保秀・矢部孝太郎「監査論における現代的課題に関する多面的な研究方法についての検討(日本会計研究学会特別委員会・中間報告)」, 日本会計研究学会第71回全国大会(一橋大学) 2012年8月30日報告.

呉 重和・椎葉 淳「報酬契約の開示による経済的影響 - エージェンシー理論を用いた分析 - 」, 2012年度管理会計学会全国大会(国土館大学) 2012年8月26日報告.

## 6. 研究組織

### (1)研究代表者

椎葉 淳 (SHIIBA ATSUSHI)  
大阪大学・大学院経済学研究科・准教授  
研究者番号: 60330164