

令和 2 年 6 月 1 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2019

課題番号：17K04053

研究課題名(和文) 財務報告の質と投資の効率性の関連に関する実証研究

研究課題名(英文) An empirical research on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency

研究代表者

榎本 正博 (Enomoto, Masahiro)

神戸大学・社会システムイノベーションセンター・教授

研究者番号：70313921

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究ではまず1991年から2014年までの長期データを用いて、わが国の利益の質と投資の効率性についてその変化に着目した。2001年までは利益の質と投資の効率性の間に関係は見られないものの、2001年以降では関係が見られた。この結果は、銀行借入金依存度、持合比率(系列の代理変数)、メインバンクの影響の低下というコーポレート・ガバナンスの変容により会計情報が重要になったと推測された。他には親子上場というわが国の特徴に着目した研究、コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える継続企業の前提に関する重要な疑義に関する情報が付された企業に対する研究を行った。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の長期データを用いた分析の含意は、企業とステークホルダー間における私的情報の公的情報の代替関係を示したことである。私的情報の交換が盛んであった2000年以前には、利益の質と投資の効率性に関係が見られていないが、近年においては財務報告の質が投資効率性に影響を与えていることを示唆している。これは銀行依存度の低下、系列、メインバンクの弱体化により、私的情報の重要性の低下を公的情報(財務報告制度)の有用性が増すことで補ったことを意味し、ディスクロージャー制度の充実が企業の実体的側面にも影響を与えることを示した意義がある。

研究成果の概要(英文)：This study has focused on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in Japan, Using long-term data from 1991 to 2014. While financial reporting quality is not related to investment efficiency for the data before 2002, but the relationship was observed after 2001. The results suggests that accounting information has become important due to corporate governance reform in the change in bank debt dependence, the cross-shareholding ratio (a proxy for Keiretsu), and the influence of the main bank. This study also has focused on the subsidiary listings as a characteristic of corporate governance in Japan and on the firm with the presence of a going concern footnote, which has a significant effect on corporate governance.

研究分野：財務会計

キーワード：投資の効率性 利益の質 コーポレート・ガバナンス

## 様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

### 1. 研究開始当初の背景

会計分野のジャーナルにおいて、Biddle and Hilary (2006)をはじめとして、利益の質が投資の効率性(investment efficiency)と関連する証拠を提供する研究が報告されてきた(なお本研究では、投資の効率性が高いとは、過大投資、過小投資の程度が小さく投資が適正な水準に近いこととする)。

財務報告制度は、経営者と企業外部の資金提供者間の情報の非対称性に伴うモラル・ハザード、逆選択問題を緩和する重要な手段である。利益の質の向上を通じたそれら問題の緩和は、経営者の投資行動の効率的な監視と適切な証券価格を通じた資金調達を可能にし、過大投資、過小投資を緩和する。さらに企業の財務報告は企業内部でも用いられるため、経営者の投資意思決定に必要な利益の質の向上は、投資プロジェクトの正確な識別を通じて、投資の効率性を改善させる効果もある。つまり利益の質の改善は、投資を効率的にして企業の経済的パフォーマンスを高める(Bushman and Smith 2001)。経済社会全体では、財務報告の質を高める施策は、効率的な投資行動を通じて経済全体のパフォーマンスを高める効果をもたらす。

しかし財務報告の質と投資の効率性の関係についてわが国の証拠は殆どなく、国外ではその関係が示されているが未開拓の分野が多く残っていた。Biddle and Hilary (2006)の国際的な研究の一部では1975-1999年のわが国データを用いているが、財務報告の質と投資の効率性の関係が見られない。原因としてわが国のコーポレート・ガバナンスをあげているが現在状況は大きく変化している。また彼らは国際データベースを用いて、財務報告の質及び投資の効率性の指標が限られているうえ近年のデータを含まない。従ってわが国の詳細なデータが利用可能な最新のデータベースで様々な財務報告の質を検討すれば、新たな視点から違った結果が得られるであろうと考えられた。

### 2. 研究の目的

本研究の目的は、財務報告の質と企業投資の効率性との関係を明らかにすることにある。両者に正の関係があれば、外部への財務報告の質の改善が企業内部の投資行動を効率化することを意味する。さらに財務報告の質と投資の効率性の両者に影響を及ぼすとされるコーポレート・ガバナンスがこの関係にどう寄与するかを示すことを目的とする。財務報告の質としては、会計発生高を始めとする利益の質(利益の特性)を利用する。本研究によりいかなる財務報告の質の向上が投資の効率性の改善につながるのかを特定すれば、例えばどのような財務報告を改善させる施策が、企業の投資活動のような実体的行動を効率化するかを示すことができる。

利益の質が投資効率性に与える影響を分析する目的で、本研究では、わが国のコーポレート・ガバナンスの特徴としてのメインバンクと系列に着目して長期的なデータを用いて分析する。さらに親子上場というわが国の証券市場およびコーポレート・ガバナンス上の特徴に着目した研究を行う。そしてコーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える継続企業の前提に関する重要な疑義に関する情報(以下 GC 情報)に関する注記の開示企業に対する分析を実施する。

### 3. 研究の方法

#### (1) 企業投資の測定方法

本研究では先行研究にならない、投資として資本投資、研究開発投資を用いる。データの期間に応じて固定資産の差額と減価償却費の合計を利用する。

#### (2) 投資の効率性の測定方法

投資の効率性と財務報告の質の関連の基本的な検証方法として、主要先行研究である Biddle et al. (2009)の2つのモデルで分析する。会計分野の論文では両者が多く使われている。

##### ・ Conditional test

過大投資/過小投資となる可能性の高い企業を識別し、財務報告の質の向上がそれら企業で過大投資/過小投資を防いでいるかを検討する方法。

##### ・ Unconditional test

当該企業で予測される投資の正常水準を推定し、実際の投資額との乖離を異常投資額(過大投資/過小投資)として財務報告の質との関連を検討する方法

#### (3) 利益の質の測定方法

Dechow and Dichev (2002)が開発したモデルを基礎に Francis et al. (2005)、McNichols (2002)が開発した利益の質を用いたモデルを使用して計算する。

### 4. 研究成果

#### (1) わが国のコーポレート・ガバナンスの変容が利益の質と投資効率性に与える影響について(メインバンクと系列に着目して)

本研究ではまず利益の質と投資の効率性に関する分析を行った Biddle and Hilary (2006)に着目した。この研究は国際比較研究であり、日本のデータでは利益の質と投資の効率性について関連が示されていない。彼らは金融機関の力が強いことと系列が資金の供給源であることが、公表会計情報以外で情報の非対称性を緩和していると推測している。

本研究では1991年から2014年までの長期的なデータを用いて、わが国の利益の質と投資の効率性についてその推移に着目した。Biddle and Hilary (2006)のサンプル対象期間である2001年で区分すると、2001年までのデータを用いた場合にはBiddle and Hilary (2006)と同様に利益の質

が投資効率性には影響を与えなかったが、それ以降のデータを用いた場合には、財務報告の質が過大投資を抑制した結果となった。

次に、その原因を探るために、銀行借入金依存度と持合比率(系列の代理変数)に着目した。この比率に着目したのは、Biddle and Hilary (2006)の解釈に依拠している。2001年以降のサンプルにおいて、銀行借入金依存度と持合比率の大小にサンプルを分けて、同様の分析を繰り返したところ、双方の比率が高いサンプルにおいては、財務報告と投資の効率性の関係が見られなかったが、低いサンプルにおいては関係が見られた。これは、銀行借入金依存度と持合比率の高いサンプルにおいては、私的情報が公的な情報(利益の質)を代理しているため、財務報告と投資の効率性に関係が見られていないが、低いサンプルにおいては財務報告の質が投資効率性に影響を与えていることを示唆している。このことは先行研究である Biddle and Hilary (2006)の解釈とも整合的である。

またメインバンクの影響の低下を考慮するため、メインバンク変数を分析に載せた。ここでは、メインバンクを有する企業では、私的情報が公的情報(財務報告の質)を代理するため、財務報告の質が投資効率性を改善せず、有さない企業では私的情報が公的な情報(財務報告の質)を代理しないため、財務報告が過大投資を抑制するとの仮説に基づいている。分析の結果、仮説通りの結果を得た。

本研究の成果として下記のディスカッション・ペーパーを作成し、海外のジャーナルに投稿を重ねている。

Enomoto, M., B. -C. Jung, G. Rhee, and A. Shuto. 2019. Is Japan more like the U.S now in the relation between accounting quality and investment efficiency?

## (2) 継続企業の前提に関する重要な疑義に関する情報に関する注記の開示が投資の効率性に与える影響について

本研究は監査情報と会計(数値)情報の関係そしてそれらの関係が企業の投資行動に与える影響について分析した。情報の開示が会計情報を通じて企業の投資行動に与える影響を調査し、GC 情報の企業の実体的側面への影響を明らかにする。GC 情報は利益の質に影響を与え、さらに資金調達活動にも影響が及ぶことが知られている。また利益の質や資金調達活動が企業の投資行動に影響を与えることも先行研究で十分明らかになっている。GC 情報は企業に負の側面を持つが、開示により情報の非対称性が緩和されるという面もあり、必ずしも負の影響だけが生じるわけではない。

分析の結果は継続企業の前提に関する重要な疑義に関する情報が投資の効率性に与える影響は不明確であった。そのためさらなる調査を行うことにした。

## (3) 親子上場が投資効率性に与える影響について

わが国証券市場の特徴のひとつとして親子上場がある。親子上場は近年減少しつつあるものの、上場企業の10%弱を占め、一時期は15%を超えていた。親子上場にはコーポレート・ガバナンスの上の問題があると言われている。ひとつに利益相反問題があり、企業グループ全体の観点と子会社単独の視点からの経営資源の配分でコンフリクトが生じる。例えば資金需要のある親会社が子会社から資金を提供させることがあり、上場子会社の過小投資をもたらす。しかしながら、宮島・新田・宍戸(2011)によると、親子上場を利用したファイナンシャル・トンネリング等は大きな問題となっている可能性は低く、むしろ上場子会社のパフォーマンスは高かった。

こういった観点から上場子会社の投資の効率性を調査すると、上場子会社は他の企業と比較して過小投資を緩和している結果が得られたが、頑健な結果ではなく追加の調査が必要であることが判明した。

### <引用文献>

- Biddle, G. C., and G. Hilary. 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review* 81 (5): 963–982.
- Biddle, G. C., G. Hilary, and R. S. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): 112–131.
- Bushman, R. M., and A. J. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3): 237–333.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 295–327.
- McNichols, M. F. 2002. Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 61–69.
- 宍戸善一・新田敬祐・宮島英昭. 2010. 「親子上場をめぐる議論に対する問題提起(上)(中)(下) 法と経済学の観点から」『旬刊商事法務』(上) 1898: 38–45, (中) 1899: 4–9, (下) 1990: 35–46.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 1件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 Enomoto, M., F. Kimura, and T. Yamaguchi	4. 巻 29
2. 論文標題 A cross-country study on the relationship between financial development and earnings management	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Journal of International Financial Management and Accounting	6. 最初と最後の頁 166-194
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） <a href="https://doi.org/10.1111/jifm.12078">https://doi.org/10.1111/jifm.12078</a>	査読の有無 有
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 榎本正博	4. 巻 193
2. 論文標題 大規模データとしての会計情報と国際比較研究	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 25 - 37
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 榎本正博	4. 巻 69
2. 論文標題 「会計方針」開示企業の規則性	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 企業会計	6. 最初と最後の頁 35 - 43
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 -

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 1件／うち国際学会 2件）

1. 発表者名 Masahiro Enomoto
2. 発表標題 The Effect of corporate governance on the relationship between accounting quality and trade credit: Evidence from Japanese firms.
3. 学会等名 2018 Taiwan Accounting Association Annual Conference, Taiwan（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 榎本正博
2. 発表標題 大規模データとしての会計情報と国際比較研究
3. 学会等名 日本会計研究学会第76回全国大会（招待講演）
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 浅野信博・榎本正博・松中学
2. 発表標題 監査等委員会設置会社への移行要因の探索
3. 学会等名 日本ディスクロージャー研究学会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 Masahiro Enomoto (B. -C. Jung, G. Rhee, and A. Shuto)
2. 発表標題 Is Japan More Like the U.S Now in the Relation between Accounting Quality and Investment Efficiency?
3. 学会等名 2019 Taiwan Accounting Association Annual Conference, Taiwan (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

<p>Enomoto, M., B. -C. Jung, G. Rhee, and A. Shuto. 2019. Is Japan more like the U.S now in the relation between accounting quality and investment efficiency?  RIEB Discussion Paper Series No.2020-J06  <a href="https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/Japanese/dp2020-J06.html">https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/Japanese/dp2020-J06.html</a>  RIEB Discussion Paper Series No.2018-12  <a href="https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/dp2018-12.html">https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/dp2018-12.html</a>  RIEB Discussion Paper Series No.2018-06  <a href="https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/dp2018-06.html">https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/dp2018-06.html</a></p>
---

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
--	---------------------------	-----------------------	----