

令和 2 年 5 月 12 日現在

機関番号：34428

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2019

課題番号：17K04078

研究課題名(和文) マルチマーケットにおける投資情報開示の影響分析

研究課題名(英文) Effects of Investment Information Disclosure in Multiple markets

研究代表者

呉 重和 (Oh, Joonghwa)

摂南大学・経営学部・准教授

研究者番号：10705891

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,700,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、企業が直面する市場環境を3つの研究課題(単一の製品市場、川上企業が存在する垂直市場、複数の製品市場)とし、様々な市場環境のもと、情報開示が企業の意思決定や社会厚生に及ぼす影響について分析した。各研究成果は数回の研究会報告、2回の学会報告を終え、4本の論文として執筆された。そのうち、2本が現在海外学術誌に投稿済みであり、2本は投稿後掲載まで至らず現在修正している状況であり、近日海外学術誌に投稿予定である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究では、3つの製品市場(単一の製品市場、川上企業が存在する垂直市場、複数の製品市場)を想定したうえで、既存研究が考慮してこなかった3つの要因(報酬契約といったガバナンス情報、川下企業の開示戦略、市場間開示環境)を考慮し、情報開示の影響について分析した。特に、情報を開示することが企業利得や社会厚生を阻害する状況について明らかにすることで、開示規制の有用性について重要な情報を提供した。

研究成果の概要(英文)：We investigated the effects of investment information disclosure on firms' decision and social welfare in a single Cournot competition, a vertically related industry, and multiple markets, respectively. We reported our results in two academic conferences and wrote 4 papers. All papers were submitted to international academic journals, and two papers are under peer review. We will resubmit rejected papers in 2020 after revised.

研究分野：会計

キーワード：Disclosure Cost-reducing Investment Multiple markets market competition Compensation Contracts Vertical industry

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

周知のように、日本人口は2011年以降減少傾向であるが、世界人口は70億人を達成した2011年以降においても増加傾向であり、2019年現在では77億人に達している。そこで、国内需要に依存していた日本企業は、海外市場から新たな市場需要を求めているのである。中小企業白書(2014)によれば、日本企業の輸出額と対外直接投資はリーマンショック後の2009年一時落ち込んだもののともに増加傾向である。また、日本貿易振興機構の2015年のアンケート調査では、海外拠点を持つ企業の約半数が海外拠点の経営現地化が必要であると答えた。企業の海外進出という形のグローバル化はこれからの課題ではなく今現在企業が直面している市場環境である。

しかし、海外進出が必ずしも新たな需要獲得に直結するとは限らず、失敗する企業も多くみられる。INSEADのミハエル・ヴィット教授は進出国に存在する各種制度を十分に理解していないことが海外進出の失敗原因の1つであると指摘した(東洋経済オンライン, 2014.7.7)。既存市場とは異なる新規市場のルールを理解することは利益最大化というゲームを行うプレイヤー(企業)にとって必要不可欠な事項である。Bulow, Geanakoplos, and Klemperer (1985)及びBernheim and Whinston (1990)をはじめとする先行研究においては、異なる市場属性を有するマルチマーケットにおける企業の行動に注目し、市場競争のタイプ、成長性および価格規制といったさまざまな市場属性が市場競争の度合に变化を与えることを明らかにした。このようなことは、マルチマーケットに直面した企業は単一市場とは異なる戦略をとりうることを意味する。ここで本研究では、情報開示という市場属性に注目した。

2. 研究の目的

まず本研究では、競争企業が存在する製品市場に注目し、情報開示が企業の意思決定及び社会厚生に及ぼす影響について分析した。

もとより、開示情報は資本市場における投資家の投資意思決定に利用されると同時に製品市場における競争企業にも観察され、利用されることが知られている。競争企業の存在は、企業の情報開示を阻止する要因の1つであり、情報を開示することにはベネフィットのみならずコストも同時に存在するのである。本研究では、競争相手が存在する製品市場について、単一製品市場、川上企業が存在する垂直市場、複数の製品市場、の3つ市場環境を想定し、それぞれの市場環境において情報開示が企業の意思決定にどのような影響を及ぼすかについて分析した。特に情報開示によるコストの存在を明らかにすることで、情報開示の有用性について情報を提供したのである。

また本研究では、資本市場における情報開示に対する経営者のインセンティブについて分析した。これまでの先行研究では、資本市場又は製品市場といったそれぞれの市場環境のみに注目しており、情報開示に関する包括的理論モデルを提供していない。本研究では、製品市場に注目したモデル分析を行うとともに、資本市場に注目した分析を同時に実施することで、最終的に製品市場と資本市場を同時に考慮した包括的理論モデルに関するヒントを与えることも研究目的の1つである。

3. 研究の方法

本研究では、研究代表者主導で製品市場に注目した情報開示に関するモデル分析を、研究分担者主導で資本市場に注目したモデル分析を実施した。製品市場に注目した分析は、以下の3つの市場環境を考慮した研究課題として各年度に遂行し、資本市場に注目した分析は、初年度から遂行した。またすべての研究課題は、サーベイ調査 モデル構築 研究会・学会報告 論

文執筆，の過程を経て，海外学術誌へ投稿・掲載することを目標とする。

初年度，単一製品市場における経営者報酬契約に関する情報開示の影響分析

次年度，垂直市場における川下企業の投資情報開示の影響分析

最終年度，複数市場における投資情報開示の影響分析

資本市場における情報開示に対する経営者の意思決定分析

4．研究成果

本研究では，4つの研究課題を遂行し，4本の論文執筆，2回の学会報告を行った。各研究成果の内容と状況は下記のようなものである。

「Effects of Compensation Contracts Disclosure on Executive Behavior」というタイトルのもと，単一製品市場における経営者報酬契約に関する情報開示の影響について分析した。既存研究 (e.g., Darrough, 1993)が需要又はコストといった財務情報に注目したのに対し，経営者報酬契約といったガバナンス情報に注目し，企業の機密情報開示のコストの存在を明らかにしたものである。研究成果は，海外学術誌である Contemporary Accounting Research に投稿し，現在査読審査中である。

「Disclosure Investment Information in a Vertically Related Industry」というタイトルのもと，川上企業が存在する垂直市場において，川下企業のコストを削減する投資情報の開示戦略について分析した。既存研究 (e.g., Arya and Mittendorf, 2011)では川上企業の情報開示に注目したのに対し，川下企業の開示戦略に注目し，情報を開示しようとする状況を示すことで機密情報開示のコストの存在を明らかにするものである。研究成果は，海外学術誌である Journal of Accounting and Public Policy に投稿したが，掲載までは至らず，現在原稿を修正している。2020年度に海外学術誌である European Accounting Research に投稿予定である。

「Diclosure of Investment Information in Multiple Markets」というタイトルのもと，複数市場における企業の投資情報の開示の影響について分析した。既存の会計研究 (e.g., Arya, Frimor, and Mittendorf, 2010)が複数市場における企業の開示の方法に注目したのに対し，市場間の開示環境に注目し，複数市場に直面した企業は単一市場とは異なる戦略を選択することを明らかにしたものである。研究成果は，海外学術集会であり Hawaii Accounting Research Conference で報告された。また，海外学術誌である European Accounting Research に投稿したが，掲載までは至らず，現在原稿を修正している。2020年度に海外学術誌である Journal of Accounting and Public Policy に投稿する予定である。

「Management Earnings Forecast and Financial Statement Complexity」というタイトルのもと，財務諸表から発生する複雑さと経営者利益予想の関係を分析した。研究成果は，海外学術誌である Journal of Accounting and Public Policy に投稿し，現在査読審査中である。

References

- ・ Arya, A., H. Frimor and B. Mittendorf. 2010. Discretionary Disclosure of Proprietary Information in a Multisegment Firm. *Management Science*, 56(4): 645-658.
- ・ Arya, A. and B. Mittendorf. 2011. Disclosure Standards for Vertical Contracts. *RAND Journal of Economics*, 42: 595-617.
- ・ Bernheim, B. and M. Whinston. 1990. Multimarket Contact and Collusive Behavior, *RAND Journal of Economics*, 21: 1-23.

- Bulow, J., J. Geanakoplos and P. Klemperer. 1985. Multimarket Oligopoly: Strategic Substitutes and Complements, *Journal of Political Economy*, 93: 488-511.
- Darrough, M. N. 1993. Disclosure Policy and Competition: Cournot vs. Bertrand. *The Accounting Review*, 68(3): 534--561.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計2件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件）

1. 発表者名 呉重和
2. 発表標題 Disclosure of Information in Vertically related industries
3. 学会等名 日本会計研究学会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 呉重和
2. 発表標題 Disclosure of Investment Information in Multiple Markets
3. 学会等名 Hawaii Accounting Research Conference (国際学会)
4. 発表年 2020年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

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
研究分担者	石椋 義和 (Ishinagi Yoshikazu) (20553142)	神戸市外国語大学・外国語学部・准教授 (24501)	