

平成21年 5月22日現在

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2007～2008

課題番号：19730317

研究課題名（和文）実験経済学の手法を用いた経営者開示行動の研究

研究課題名（英文）The strategic information disclosure of a manager:
An experimental study

研究代表者

上枝 正幸（UEEDA MASAYUKI）

追手門学院大学・経営学部・准教授

研究者番号：20367684

研究成果の概要：本研究では、企業外部の利害関係者に対する経営者の情報開示行動に関し、経済学の分析モデルに依拠した「理論研究」から導かれる仮説につき、「実験経済学の手法」を適用した実証分析を実施した。欧米の先行研究のレビューおよび自らの十余年の経験からの教訓をふまえ、研究期間内には、私的情報の価値やそれと密接に関連する情報の入手・開示行動の調査を企図し、二年間に計10回（参加者総数121人）の実験セッションをランし、様々の興味深い結果、すなわち実際のヒトの実験参加者の行動データを得ることができた。（239文字）

交付額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合 計
2007年度	500,000	0	500,000
2008年度	500,000	150,000	650,000
年度	—	—	—
年度	—	—	—
年度	—	—	—
総 計	1,000,000	150,000	1,150,000

研究分野：財務会計

科研費の分科・細目：経営学・会計学（3703）

キーワード：会計情報、開示（ディスクロージャー）、実験経済学、情報の価値、情報入手行動、ラボラトリ市場、経営者のインセンティブ研究成果の概要：

1. 研究開始当初の背景

(1) 本研究の分析視角の第一の特徴は、意思決定に必要な企業情報を適時に提供すべしという「規範的」な観点から開示規制のあるべき姿のみを論じるのではなく、情報開示の意思決定をする経営者を生身のヒトとしてとらえ、彼/彼女等にとってのコストおよびベネフィットの観点から開示の経済的インセンティブを考察することである。このため、Milgrom（1981）およびGrossman（1981）等を嚆矢と

して1980年頃から展開されてきている、いわゆる情報の経済学の考え方を適用した分析モデルに、本研究の理論的基盤を置くものとした（以降の展開は、Verrecchia（2001）参照）。なお、欧米の会計の主要なジャーナルでは、モデルの改訂がいまなお継続的になされているものの、わが国における議論は十分であるとはいえないものであった。

(2) ところで、上述の「理論研究」は、数学および統計学理論などを用いて展開され、厳

密かつ内的に整合的である一すなわち、モデル内部での矛盾は存在しない—という特長を有するものの、いかなる理論も実際のデータによる検証なくしては社会現象の正当な説明とはなりえない。このため、本研究では、実証研究をもうひとつの分析の柱とし、実証研究の手法のなかでも、ヒトである参加者の実験室における実際の行動データを分析対象とし、かつまた実験室内でのパフォーマンスの良否に応じた謝金の支払をなす、「実験経済学的手法」を適用することによって理論モデルの予測を検証することが有用であると考え実行した。現実の経済事象から抽象された理論モデルの仮定に可能な限り忠実に沿った環境につき、研究者自らが実験モデルを構築することで創出できる点に、経済学の分析モデルの実証方法としての「実験経済学的手法」の大きな特徴がある。このため、1950年頃の誕生以来現在に至るまで欧米では増加の一途を辿っているといえる。しかしながら、わが国の会計学の研究動向としては、方法論に固有の優位性に比較して、実験研究自体が漸く軌道に乗りかけている状況にあるのみで、会計学研究の一つの方法論として確固たる地位を築いている欧米との差が際立っているように思われた。

【文献】

- Grossman, S. J. (1981), “The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality,” *Journal of Law and Economics* 24, 461-483.
- Milgrom, P. R. (1981), “Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications,” *Bell Journal of Economics* 12, 380-381.
- Verrecchia, R. E. (2001), “Essays on Disclosure,” *Journal of Accounting and Economics* 32, 97-180.

2. 研究の目的

理論・実験研究を通じて、経営者の情報開示の経済的インセンティブを調査・研究する目的は、(i) 経営者による戦略的なないし機会主義的な情報開示が存在しうる理由ないし背景、および(ii) 外部の利害関係者との戦略的相互作用が経営者の自発的な開示を誘発する程度という論点を取り扱うことで、企業の実際の開示行動（の一端）に関する理解を深め、さらには、わが国を含めて世界的な潮流といえる企業に対する強制的な開示要求増大の是非を議論する重要な含意を提供する可能性が存在することにある。

このため、われわれは、同分野についての理論および実験文献のサーベイを継続的にを行い、自らも実験市場を構築した研究を Ueeda and Takao (2003) および上枝 (2007) として発表してきていた。したがって、科学研究費補助金の交付を希望する期間（平成 19 年度および平成 20 年度）では、既に終了している基本的な理論モデルの再検討、およびわれわれ自身の以前の実験の結果を踏まえ、さらにふみ込んだ理論・実験研究を実施することから、より詳細な分析および追加的なデータの蓄積を行い、経営者の開示行動に関する包括的な理論モデルの構築というわれわれの最終的な目標に向けて、周辺諸分野でなされてきている一連の研究成果をまとめることが、第一に企図された。

具体的には、本研究期間以前のわれわれ自身の実験の責任者および他の実験責任者によるセッションの補助者を通じて、基本的な方法論は修得できていたため、同様のラインのラボラトリ市場を一部修正のうえ構築し「ペンと紙」による実験—いわゆるマニュアル実験—の実施が第一の課題であった。実験の操作ないし処理変数は、以前の自らの実験（特に、情報開示コストのタイプおよび有無の影響を調査した上枝 (2007)）の結果および自らの関心から応用し、様々の実験モデルを構築して実験を実施したうえで、知見を得ることが考えられた。なお、余りに複雑な設定は、実験指示書を徒に長文化し、却って参加者の混乱を招くことが分かっていた（上枝 2004）ことから、研究計画における注意事項であった。

【文献】

- Ueeda, M., and H. Takao (2003), “Voluntary Disclosure With or Without an Antifraud Rule: An Experimental Study,” *Journal of Management Accounting, Japan* 11 (『管理会計学』・日本管理会計学会誌), 25-41, 査読有.
- 上枝正幸 (2004), 「会計学における実験研究—エージェンシー関係と監査環境についてのサーベイ」, 『名古屋商科大学論集』, 第 48 巻 第 2 号, 29-46 頁, 査読無.
- 上枝正幸 (2007), 「開示関連コストと経営者の情報開示—実験市場での検証」, 『現代ディスクロージャー研究』, 第 7 号, 1-10 頁, 査読有.

3. 研究の方法

本研究の方法論上の特徴としては、以下の二点が挙げられる。

- (1) 企業情報を経済財と考え、開示意思決定

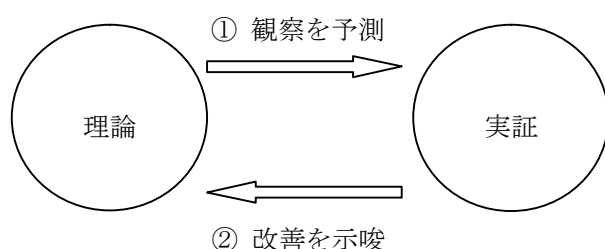
する経営者の経済的インセンティブを考察すること。

1960年代以降（現在まで）の法令による開示要求の著しい増加の主因は、意思決定-有用性の概念を基盤とする会計理論であったともいわれる。すなわち、外部の利害関係者の意思決定に有用な情報の提供義務を強調することが、企業に要求される情報開示のレベルを増大させてきた一要因であったかもしれない。われわれは、市場のメカニズム—いわゆる、市場の諸力（market forces）—のみで社会的に望ましい情報開示の質・量を引き出せるとは考えないものの、経営者の情報開示の経済的インセンティブの厳密な理論分析は、開示実務の正確な理解および会計の開示規制への意義ある政策提言のために不可欠の考慮要素の一つであると考ええる。

(2) 理論の実証にあたって、実験経済学の手法を適用すること。

財務会計分野の実証研究では、株価や財務諸表数値などの現実の経済活動から産出された既存のデータを用いて計量モデルを検証する、アーカイバル手法がわが国のみならず欧米においてもなお支配的である。しかしながら、本研究課題の実験の手法には、(i) 現実世界の機構を抽象・捨象した理論モデルの設定に近似する環境を研究者自ら新規に創出し、

(ii) 理論モデルにおいて決定的となる環境および企業の情報集合などを統制（コントロール）して開示行動を直接観察し、かつ (iii) 体系的に設定・パラメータ値を変更して異なった条件下の参加者の実際の行動データを収集できるなどの方法論に固有の優位性があると考えられる。



「理論研究」は現実世界で生起しうる事象の観察を予測する一方、「実証研究」は理論の改善を示唆する。本研究で適用する実験経済学あるテキスト（Friedman and Cassar 2004, p. 12）は、上図によってこの「科学の原動力」両輪を明確に示したものであり、本研究でも、偏りなく理論・実証研究の双方を実施していくこと方法を採用したいと考えた。

【文献】

Friedman, D., and A. Cassar (2004), *Economics Lab: An Intensive Course in*

Experimental Economics, New York and London: Routledge.

4. 研究成果

上枝（2007, 前掲）では、以前の完全開示のモデル（本報告書前掲の Milgrom や Grossman 参照）の実験市場での検証（Ueda and Takao, 2003, 前掲）を受けて、情報開示に関連するコストが存在する場合を実験的に検証した。そこでの主要な結果は、経営者役の参加者は、開示関連コストを理論の予測および実験市場の実状と比べて過大評価する傾向があったものの、投資者役の参加者の意思決定との戦略的相互関係から、**事前の**

(i) 情報獲得（ないし入手）コストがある市場では、未入手を選好しつつも市場—すなわち、投資者役の参加者の集合—の圧力に誘発されて情報を入手したのに対し、**事後の** (ii) 情報伝達（ないし伝播）コスト市場では、理論的予測が開示の場合に利得を犠牲にした非開示の選択が存在した。また、理論モデルの予測と同じく、実験市場に内在する（であろう）微妙な要因（nuances）のために、個人かつ/または市場による情報の価値の評価・情報入手行動の予測の困難さが示された。さらには、従来の研究実施の過程においては、どちらかといえば情報の送り手（供給）側の企業/経営者の経済インセンティブに焦点を当てて分析をしてきたところ、情報の受け手（需要）側の経済インセンティブの分析にも相応の重みを置く必要性を却って痛感することにもなった。以上の理由から、次のような研究を行った。

(1) 情報入手コストがかかる場合の理論的な、すなわち合理的な経済人としてのヒトの行動の分析モデル、あるいは、そもそも経済学・会計学の理論文献がとらえているヒトの情報価値の評価に関してなされた先行研究のサーベイを実施し、9万字弱にもなる長文の論文としてまとめた。そこでは、個人による情報（システム）の評価の基礎理論を危険中立的および危険回避的という個人の危険選好ごとにまとめ（2-1節）、実験市場で用いられる取引機構たるオークションにおける情報の価値の分析を検討し（2-2節）、企業事例への応用の代表的なモデル（3節）につなげた。論文の第4節は、実験研究のパートである。4-1節では、実験の資産市場（experimental asset markets）の研究から展開された、いわゆる「情報の市場（Market for Information）」と言及される範疇に属する代表的な文献を、4-2節では、未だ希少な存在である、コストのかかる情報入手を伴

うオークション実験である Kolstad (1995) を取り上げた。最終の第5節では、当該研究分野の今後の一特に、会計学の一展望として、(i) 一般の情報と「会計」情報との差異を考慮する必要性、および (ii) 分析モデルの特徴などの事項を指摘した。以上、本稿においては、経営者の戦略的情報開示のインセンティブというわれわれの関心事と合致しないし関連しつつも、現在まで検討の対象としてこなかった理論・実験研究のうち代表的な文献をレビューしてきた。本稿では取り上げなかったものも含め膨大な先行研究を長期に亘ってサーベイできたことは、われわれの今後の研究活動にとって貴重な経験となった。さらに、同様の視角からまとめられたサーベイ論稿は、われわれの知る限りにおいて、会計学の分野において存在しないようである。

(2) 理論研究のサーベイと併行して、実験研究を以下のように実施した。

番号	日付	場所
1	2007/11/13①	大阪大学
2	2007/11/13②	大阪大学
3	2007/11/14①	大阪大学
4	2007/11/14②	大阪大学
5	2008/06/13	追手門学院大学
6	2008/06/27	追手門学院大学
7	2008/07/11	追手門学院大宅
8	2008/11/12	追手門学院大学
9	2008/12/10	追手門学院大学

今般の経済学の実験では、上枝 (2007) の実験の結果のうち必要なものを確認したあと、情報を入手するコストが (特に) 「情報の受け手」側にかかる場合の市場の帰結を、対象となる剤の取引形態 (オークションの方法) や情報開示に課される規制の在りようを操作することで調査した。コストをかけて情報を入手すれば、あとになればわかる結果を事前知ったうえで投資意思決定できるものの、同じ市場で競合する複数の実験参加者も情報入手を決定すれば一あるいは、実際に入手しなくとも入手したのではないかという信念をもつだけで一情報の入手はある個人にとって厳密にマイナスの利得をもたらすことになる。このとき、Hirshleifer (1971) などを嚆矢とする経済学の文献は、生産活動のない純粋交換経済の市場—情報自体にはマクロの価値がない—を渾然一体としてとらえれば、あとになればわかる情報の事前の入手による資源の費消は社会的な無駄であると議論する。しかしながら、実験の結果は、参加者たちは、平均して自らの利得を減少さ

せたとしても、情報を入手することを多くの場合で選択するというを示すものであった。この結果は、情報の送り手に情報入手と開示の圧力をかけるという、上枝 (2007) の結果と整合的である。しかしながら、その原因については、いまだ仮説の域をでていない—例えば、(i) 自分だけが情報に通じることによる巨額の将来利益の可能性、(ii) 情報に通じていないことによる多額の損失の危険性の回避、ないし (iii) 情報入手という目前のオプションの単なる行使。

実験室での行動が理解されてきたため、今後とも継続し、かつ原因を探っていくことになる。また、実験からは、個人の選好と社会全体の利害との衝突の生起の可能性があることが明らかになったため、一定の条件のもとでの開示規制の必要性も指摘しなければならないかもしれない。

なお、実験データの打ち込みを終了し、データ分析を開始しているため、可及的速やかにワーキング・ペーパーとして公表し、瓦解発表、論文の出版へとつなげていかねばならないと考えている。

(3) 研究会などで発表する場合、われわれが依拠する理論モデルが、いわゆるシグナリングであるという指摘が多々なされてきた。しかしながら、両者には、(i) 情報に信憑性を付与することができるかどうか、(ii) 決定的な情報自体の直接的な開示であるか否かなどの差異が存在し、専門書やテキストでは明確に区別されているものも少なくない。このため、シグナリング理論を再吟味するための研究ノートを著した。この過程では、「会計」情報—会計「情報」ではなく (なお、括弧内はそこに強調があることを意味する—) の意味を考えるうえでも、数多くの情報の経済学の代表的な理論・実験文献に触れるということて成果があった。

(4) 実験研究を志す以上、実験計画や統計の技法を習得することが不可欠であると考えられた。このため、実験経済学の専門書および他分野の実験データの解析方法のテキストを読解した。こちらは、まだ論文としてまとめられていないものの、今後早いうちにまとめ、発表したいと考えている。

(文献—前掲のものは除く)

Kolstad, C. D. (1995), “Bidding Behavior under Costly Information Acquisition: An Experimental Study,” Working Paper (Department of Economics, University of California, Santa Barbara).

Hirshleifer J. (1971), “The Private and Social Value of Information and the Reward

to Inventive Activity,” *American Economic Review* 24, 561-573.

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2件)

- ① 上枝正幸, 情報の価値・情報入手行動に関する一考察—理論および実験研究, 追手門経済・経営研究, 第16号, 45-118頁, 2009, 査読無。
- ② 上枝正幸, 経済学の実験の実施—ある会計学研究者のマニュアル(手作業)実験の経験から, Discussion Papers in Business Management, No. 17, 1-22頁, 2009, 査読無。

[その他]

ホームページ等

(研究ノート)

- ① 上枝正幸, シグナリング理論: 再訪, Discussion Papers in Business Management, 1-15頁, 2009, 査読無。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

上枝 正幸 (UEEDA MASAYUKI)

追手門学院大学・経営学部・准教授

研究者番号: 20367684

(2) 研究分担者

()

研究者番号:

(3) 連携研究者

()

研究者番号:

以 上