様式 C-19

科学研究費補助金研究成果報告書

平成 21 年 6 月 15 日現在

研究種目：若手研究(B)
研究期間：2008～2009
課題番号：20730293
研究課題名（和文）　インベスター・リレーションズの経済的効果の測定

研究課題名（英文）　Analysis of Economical effects of Investor Relations

研究代表者
円谷　昭一（TSUMURAYA SHOICHI）
埼玉大学・経済学部・准教授
研究者番号：90432045

研究成果の概要（和文）：インベスター・リレーションズの経済的効果を測定した。

研究成果の概要（英文）：Analysis of Economical effects of Investor Relations

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合　計
2008 年度	500,000	150,000	650,000
2009 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
年度			
総　計	1,000,000	300,000	1,300,000

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

１．研究開始当初の背景
IR はわが国企業の 97.4%が実施している（日本 IR 協議会『IR 活動の実態調査』2009 年 2 月）。しかしながら、その目的や手法が多岐にわたることから、IR の実態を明らかにする研究蓄積は乏しく、またその経済的効果の測定がなされてこなかった。本研究では日本 IR 協議会から調査データの全面提供を受け、IR・自発的ディスクロージャーの実態の把握とその経済的効果の解明に取り組む。

２．研究の目的
本研究の目的は、インベスター・リレーションズ（IR）を中心としたわが国企業の自発的ディスクロージャーの実態を解明するとともに、その経済的効果を測定することにある。

３．研究の方法
本研究では近年のディスクロージャー研究でもとりわけ注目を集めている業績予想情報、セグメント情報を中心に、事業リスク情報やゴーイング・コンサーン情報に焦点を当て、これら情報の開示実態を解明するとともに、IR・自発的ディスクロージャーの経済的効果を明らかにすることを目指す。

４．研究成果
（1）ディスクロージャーの中でも、とりわけ業績予想に関する研究を行った。本研究では、業績予想の修正を通じて当期実績

値を発表している企業の存在を明らかにした。これまでの会計学では有価証券報告書や決算短信の発表日をもって企業の利益発表日としてきたが、業績予想の修正を通じて“第3の”利益発表を実質的に行っている企業がある。こうした企業は2006年度では全体の8.5%を占めており、今後の実証研究のリサーチ・デザインに影響を与える可能性がある。

業績予想研究においてもいくつかの影響が指摘できる。まず、経営者がベンチマークを達成するために用いると考えられる利益マネジメントと期待マネジメントについては、同値発表企業ではいかなるマネジメントが当てはまるのかあらためて議論する必要がある。これによって経営者予想の実態がより詳細に検証できよう。

またこれまでは決算短信発表日の株価が当期実績値に反応しているのか翌期予想値に反応しているのか切り分けることが困難であったが、同値発表企業をサンプルとすることで研究の進展が期待できる。そのほかにも、同値修正に対してアナリスト予想はどのような反応を見せているのか、同値修正と決算短信発表の間隔が極めて短い場合にアナリスト予想は対応しているのか、経営者予想とアナリスト予想の関係を解明する手がかりとなることが期待される。

企業が当期実績値を業績予想修正で発表する理由にはいくつか仮説が考えられるが、決算の確定値が出てきた時点で、公表済みの予想値と確定値が大きく乖離しており、証券取引所の基準にしたがって駆け込みで業績予想を修正しているものと推測される。仮に、多くの企業が証券取引所の適時開示基準を形式的に受けとめて駆け込み修正を行っているのであれば、適時開示基準の見直しも視野に入れてよいであろう。

しかしながら企業が公表済み予想値と確定値の大幅な乖離を理由として駆け込み修正を行っているのかいなかは詳しい検証が必要である。同値修正を発表した企業へのヒアリングも含め、今後の課題とした。また、本研究では純利益のみを取り上げているが、売上高や経常利益の予想値も含めてより包含的な分析が不可欠である。その点では2008年3月期より営業利益の予想値の開示も始まっており、研究環境が整いつつある。これについても今後の課題としたい。

（2）また、業績予想情報に関する証券市場の受け止め方についての研究を進めた。本研究では、企業業績予想における経営者バイアスの存在を質問調査によって確かめた。すでに先行研究では経営者バイアスの存在が指摘されているが、質問調査によって直接的に確かめた研究は筆者が知る限りでは行われていない。

調査の結果からはいくつかの発見があった。まず、慎重予想や楽観予想を意図的に発表している企業があった。予想値の作成に際しては、前期実績値の達成（増益予想の発表）、赤字予想の回避といった先行研究と矛盾しない回答結果が得られている。これらの結果から、業績予想値をある方向へと導こうとする経営者バイアスの存在が確かめられた。また、全体の34.6%の企業が外部公表用とは別の社内目標値を作成しているといった、先行研究では明らかにされてこなかった企業実態の一端を浮き彫りにした。経営者バイアスは先行研究で示されたような理由によってある期に発現し、その後もバイアスの方向性は変化することなく不可逆的に固定化している可能性がある。

本研究で得られた結果からは、さらなる研究課題が浮き彫りとなる。たとえば、社内に別目標を持っている企業は、社内目標の達成と資本市場との関係のどちらを重視し、バランスをとっているのであろうか。また、村宮[2005]によれば業績予想の精度が高い（予想誤差が小さい）企業ほど資本コストが低い。経営者バイアスが存在する企業では、予想値が意識的に慎重または楽観的に作成されており、これは業績予想の精度を低下させ、さらには資本コストの上昇をまねくと考えられる。経営者は資本コストの上昇を許容してまでなぜバイアスのかかった予想値を発表するインセンティブを持つのであろうか。これらの解明にはさらなる研究が必要であり、筆者の課題としたい。

（3）業績予想情報に引き続き、セグメント情報に関する研究を行った。研究の概要は以下のとおりである。本研究では、わが国企業の事業セグメント情報の開示実態を明らかにし、そこで得られた知見を踏まえながらディスクロージャー制度の展望を考察している。本研究ではインベスター・リレーションズで開示されているセグメント情報についても研究対象に含めており、これまで制度開示を中心に取り上げてきた先行研究にはない、あらたな結論を導きだしている。

わが国では2011年3月期から新しいセグメント会計基準が適用され、そこではマネジメント･アプローチが採用されている。マネジメント・アプローチとは、企業の経営者が経営成績評価のために社内で使用している事業セグメントを、そのまま社外向けの開示用セグメントとして用いるアプローチであり、米国基準や国際会計基準ではすでに採用されている。米国での先行研究

を参考にすることで、わが国でマネジメント・アプローチが適用されることによる企業ディスクロージャーへの影響を考察している。その結果、日本企業のセグメント情報開示は米国企業と比べて決して劣っておらず、米国基準を踏襲した新基準を採用することには疑問があることを指摘している。

セグメント情報開示をより充実させるためには、IR における各社の開示例を参考にすることが有用である。日本企業の IR におけるセグメント情報開示はここ数年で大きく進んでおり、先進的な事例も多い。これまでのわが国のディスクロージャーは、会計基準に代表される諸制度が実務を規定してきたわけだが、広く IR が浸透した現在、IR を中心とした実務で行われている開示が諸制度の策定に影響を与えるという、これまでとは逆の流れが生まれてくるかもしれない。また、IFRS の全面適用が議論されている中で、IR を踏まえた基準を作成していくことで、世界での会計基準作成において日本が積極的な貢献を果たすことができるかもしれない。

なお本研究は、企業のディスクロージャーに関する懸賞論文である、第１回プロネクサス懸賞論文において優秀賞を受賞している。選定理由は以下のとおりである。

「優秀賞を受賞した、円谷昭一著「事業セグメント情報にみるディスクロージャー制度の展望—IR を踏まえた基準作成の必要性—」は、意外性のある興味深い視点の提示をした点で高く評価しました。わが国においても、2011 年３月期から米国基準および国際会計基準（IFRS）と同様のマネジメント・アプローチによる事業セグメント決定方法が導入されますが、当論文はわが国の上場会社のセグメント情報開示実態が米国に比べて劣っているとは言えない点を指摘しています。また、IR におけるセグメント情報開示では制度開示よりも詳細な開示例などが多く見られ、IR を踏まえた会計基準作成という視点での検討が世界統一会計基準設定活動に貢献するのではないかと提案した点を、評価しました。」

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３件）

①円谷昭一、事業セグメント情報にみるディスクロージャー制度の展望—IR を踏まえた基準作成の必要性—、プロネクサス総合研究所レポート、第４号、2010、pp.1-10

②円谷昭一、会社業績予想における経営者バイアスの影響、証券アナリストジャーナル、査読有、Vol.47　No.5、2009、pp.77-88

③円谷昭一、経営者業績予想の駆け込み修正の研究—その実態と実証会計学への影響—、証券アナリストジャーナル、査読有、Vol.46 No.5、2008、pp.70-81

〔学会発表〕（計３件）

①円谷昭一、事業セグメント情報にみるディスクロージャー研究の課題、ディスクロージャー研究学会、2009 年 11 月 14 日

②円谷昭一、経営者業績予想の作成過程の解明、ディスクロージャー研究学会、2008 年 11 月 15 日

③円谷昭一、経営者業績予想の駆け込み修正の研究—その実態と実証会計学への影響—、日本会計研究学会、2008 年 9 月 4 日

〔図書〕（計　件）

〔産業財産権〕
○出願状況（計　件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

○取得状況（計◇件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等
http://www7b.biglobe.ne.jp/~tsumuraya-lab/

６．研究組織
(1)研究代表者
（　　）

研究者番号：

(2)研究分担者
(　　)

研究者番号：

(3)連携研究者
(　　)

研究者番号：