

令和 6 年 5 月 9 日現在

機関番号：34419

研究種目：若手研究

研究期間：2020～2023

課題番号：20K13645

研究課題名（和文）企業の経営戦略・ビジネスモデルに関する情報開示の要因と効果

研究課題名（英文）The Determinants and Effects of Firm's Strategy Disclosure

研究代表者

大洲 裕司（Ohsu, Yuji）

近畿大学・産業理工学部・講師

研究者番号：90803453

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）：本研究は、企業の有価証券報告書における経営戦略・ビジネスモデルに関する情報開示の決定要因を調査した。制度改正に起因した企業の情報拡充を対象として分析をおこなった結果、（1）事前の予想に反して、市場の競争構造は開示行動に影響を与えていないこと、および、（2）事前の予想と整合して、有利子負債比率・社外取締役比率・外国人持株比率などのガバナンス関連の要因が開示行動に影響を与えていることを発見した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

企業の開示する記述情報には、財務情報を補完し、投資家と企業との建設的な対話を促進し、ひいては、持続的に企業価値を向上させる役割が期待されている。記述情報のなかでも、本研究が分析対象とした有価証券報告書の経営方針・経営戦略等においては、上記の役割と開示にともなう機密コストとがトレードオフの関係になっていると予想できるが、本研究の結果は、機密コストが当該情報の拡充に対して妨げとなっていない可能性を示唆している。

研究成果の概要（英文）：This study investigates the determinants of disclosure of information on strategies and business models in corporate securities reports. We found that (1) contrary to prior expectations, the competitive structure of the market does not affect disclosure behavior, and (2) consistent with prior expectations, governance-related factors such as debt-to-capital ratio, ratio of outside directors, and ratio of foreign ownership affect disclosure behavior.

研究分野：会計学

キーワード：経営戦略 ビジネスモデル ディスクロージャー 財務会計 会計学

## 1. 研究開始当初の背景

昨今、日本企業の経営戦略・ビジネスモデルの情報開示に対する要求が高まっている。金融審議会が2018年に公表した「ディスクロージャーワーキング・グループ報告 資本市場における好循環の実現に向けて」(以下、DWG報告)によれば、英国では、年次報告書の一部として「戦略報告書」の作成が会社法によって義務付けられており、競合他社と比較して何が異なり、どのような優位性に基づいて競争しているのかなどといった、企業の競争優位の中核に関わる情報を開示することが求められている。翻って日本では、2017年3月31日以後に終了する事業年度において、有価証券報告書における経営方針・経営戦略等の開示が新たに求められているものの、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい。このようなDWG報告の指摘を受けて、「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下、開示府令)が改正され、2020年3月31日以後に終了する事業年度より、企業の経営戦略・ビジネスモデルに関する、より詳細な情報の開示が求められるようになった。具体的には、有価証券報告書の第2「事業の状況」の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」(以下、これを経営方針・経営戦略等と呼ぶ)のなかで、企業の経営環境として、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等を開示すべきであるという明確な指示がなされている。

企業価値評価モデルを用いた企業価値の推定においては、将来利益の予測が不可欠である。この点、企業の採用する経営戦略・ビジネスモデルは、持続的な競争優位、すなわち、企業の将来の収益性に重要な影響を与える。したがって、具体的な戦略情報が有価証券報告書を通じて新たに開示されることにより、投資家は、企業価値をより正確に推定することができるようになる。しかしながら、戦略情報の開示に伴う機密コスト(Verrecchia, 1983)の存在を無視できない。すなわち、企業の競争優位の源泉に関する情報が開示されることにより、当該企業がどのような戦略をとるのかということが競合他社や取引先に伝わってしまい、情報を開示しなければ得られていたであろう利益を逸する可能性がある。戦略情報の開示にともなうコストとベネフィットを勘案して、どのような要因を有する企業が戦略情報の開示を抑制するのか、あるいは積極的に開示するのか、という点は興味深い検討課題であるといえよう。

戦略情報開示に関する先行研究では、企業の開示する年次報告書、統合報告、企業ウェブサイト、および、プレゼンテーションといったさまざまな開示媒体を対象に、開示情報を手作業で収集し、戦略情報開示の程度のスコアを計算して検証をおこなっている。主要な結果として、(1)取締役会の活動性が高いほど開示が抑制される、(2)社外取締役の独立性や財務専門性および監査の品質などの要因と開示の程度の間におおむねプラスの関係がある、および、(3)開示日をイベント日とするイベント・スタディにおいて、戦略情報の開示がプラスに評価されている、などが挙げられる(大洲, 2020)。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、戦略情報開示に対する要求が高まっているなかで、従来は十分に開示されているとはいえなかった自社の競争優位にかかわる情報を積極的に開示する企業はどのような要因を有しているのかを調査することにある。

## 3. 研究の方法

本研究は、開示府令の改正に焦点をあて、改正前後における経営方針・経営戦略等の記述内容を年度比較する。制度改正の適用という外生的なショックに着目し、そこで経営方針・経営戦略等の記述内容を大きく更新した企業は制度改正の趣旨にしたがい戦略情報を充実させたと解釈する。文章で書かれた情報を定量的な分析の変数とするにあたり、自然言語処理の技術を活用する。

企業の開示情報を対象とした、記述内容の更新の程度に着目する代表的な先行研究として、Brown and Tucker (2011) や、日本の研究として伊藤(2016)および中野・湯浅(2022)などを提示できる。これらの研究では、TF-IDFなどのカウントベースの手法を用いて記述内容をベクトル化し、年度間で当該ベクトルの差分スコアを計算している。本研究では、単語の意味や単語間の距離についてほとんど意味を持たないというカウントベースの手法(原文では bag of words)の欠点を克服する、doc2vec(原文では Paragraph Vector)という学習モデル(Le and Mikolov, 2014)を採用して、記述内容をベクトル化する。このモデルを用いることにより、文章中にあらわれる意味の近い語(たとえば、「お客様」・「お客さま」・「消費者」・「利用者」・「ユーザ」・「顧客」・「会員」など)を、それぞれの意味が近いものとして評価することができる(カウントベースの手法では、上記の単語はそれぞれまったく別の単語として解釈される)。

戦略情報開示の決定要因分析にあたっては、先行研究で採用されていた社外取締役比率や外

国人持株比率などのガバナンスに関する変数に加えて、企業が参加している市場の競争構造に関する変数を導入する。これらはおもに Karuna (2007) および Li (2010) を参考に計算したものであり、産業内の製品差別化や参入障壁の程度を代理する。制度改正にともなう戦略情報開示の拡充に積極的でない企業は、市場の競争構造の観点から機密コストが高いのではないかと予想する。

#### 4. 研究成果

本研究の中心的な成果は大洲(2023)に収録されている。分析の結果、事前の予想に反して市場の競争構造は記述内容の変化に影響を与えているとはいえないことが明らかになった。また、先行研究と整合し、ガバナンスの観点で情報開示に関する圧力の大きい企業は、制度改正にともない、記述内容を比較的大きく更新していることが確認された。

企業の開示する記述情報には、財務情報を補完し、投資家と企業との建設的な対話を促進し、ひいては、持続的に企業価値を向上させる役割が期待されている(金融庁, 2019「記述情報の開示に関する原則」)。記述情報のなかでも、本研究が分析対象とした経営方針・経営戦略等においては、上記の役割と開示にともなう機密コストとがトレードオフの関係になっていると予想できるが、本研究の結果は、機密コストが経営方針・経営戦略等の情報拡充に対して妨げとなっていない可能性を示唆している。

#### <引用文献>

- Brown, S. V. and J. W. Tucker (2011) Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications, *Journal of Accounting Research*, 49 (2), pp. 309-346.
- Karuna, C. (2007) Industry Product Market Competition and Managerial Incentives, *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2-3), pp. 275-297.
- Le, Q. and T. Mikolov (2014) Distributed Representations of Sentences and Documents, *Proceedings of Machine Learning Research*, 32 (2), pp. 1188-1196.
- Li, X. (2010) The Impacts of Product Market Competition on the Quantity and Quality of Voluntary Disclosure, *Review of Accounting Studies*, 15, pp. 663-711.
- Verrecchia, R. E. (1983) Discretionary Disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 5, pp. 179-194.
- 伊藤健顕(2016)「SEC 基準採用企業の MD&A 情報と株式市場の反応」『年報経営ディスクロージャー研究』(14), pp. 53-62.
- 大洲裕司(2020)「経営戦略・ビジネスモデルの情報開示に関する文献サーベイ」『会計』198 (2), pp. 156-167.
- 大洲裕司(2023)「有価証券報告書における戦略情報開示の変化に関する決定要因分析」『会計』204 (6), pp. 601-614.
- 中野貴之・湯浅大地「有価証券報告書における記述情報の分析 : 「情報更新度」の推移」『Disclosure & IR』(20), pp. 1-8.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計4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 1件）

1. 著者名 大洲裕司	4. 巻 198 (2)
2. 論文標題 経営戦略・ビジネスモデルの情報開示に関する文献サーベイ	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 156-167
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 大洲裕司	4. 巻 204 (6)
2. 論文標題 有価証券報告書における戦略情報開示の変化に関する決定要因分析	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 601-614
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 吉田政之、井上謙仁、早川翔、大洲裕司	4. 巻 e2023 (1)
2. 論文標題 テキストベースのネットワーク産業と内生的製品差別化 : Hoberg and Phillips (2016)の追試	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 会計科学	6. 最初と最後の頁 1-6
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 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 石川徹、大洲裕司	4. 巻 83 (1)
2. 論文標題 業績予想と投資家間の情報の非対称性	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 産業經理	6. 最初と最後の頁 136-151
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3件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 大洲裕司
2. 発表標題 有価証券報告書における戦略情報開示の変化に関する決定要因分析
3. 学会等名 日本経済会計学会第3回秋季大会（2022年12月17日開催）
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 石川徹・大洲裕司
2. 発表標題 業績予想と投資家間の情報の非対称性
3. 学会等名 日本経済会計学会第3回秋季大会（2022年12月17日開催）
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 大洲裕司
2. 発表標題 有価証券報告書における戦略情報開示の変化に関する決定要因分析
3. 学会等名 東北大学会計大学院会計研究会 第23回（2023年1月28日開催）
4. 発表年 2022年～2023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
---------	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------