

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成25年6月10日現在

機関番号：22701

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2010～2012

課題番号：22530486

研究課題名（和文） 中期経営計画の情報特性とその経済効果に関する実証的分析

研究課題名（英文） Empirical Studies about the Information Properties and the Economic Effect of the Mid-term Management Plan

研究代表者

中條 祐介 (NAKAJO YUSUKE)

横浜市立大学・大学院国際マネジメント研究科・教授

研究者番号：40244503

研究成果の概要（和文）：本研究課題の目的は、日本企業における中期経営計画情報の開示の方針・効果を考察することである。調査研究の具体的な成果としては、第1に日本企業における中期経営計画情報の開示実態を明らかにした。第2に、中期経営計画情報を外部に向けて報告する企業の特性を明らかにした。第3に、中期経営計画情報の開示による情報効果を検証した。そして、第4に中期経営計画の財務目標達成と会計政策の関連性を明らかにした。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to consider unsolved problems regarding the disclosure of the mid-term management plan information in Japanese firms. As key results of the research, firstly, I clarified actual situation about the disclosure of the mid-term management plan information in Japanese firms. Secondly, I documented the characteristics of the firms to report externally their mid-term management plan information. Thirdly, I documented an information effect by the disclosure of the mid-term management plan information. And lastly, I examined the relationship between financial targets accomplishment of the mid-term management plan and the accounting policy choice.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,100,000	330,000	1,430,000
2011年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2012年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	2,700,000	810,000	3,510,000

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：自発的開示・中期経営計画・IR・非財務情報・財務報告

## 1. 研究開始当初の背景

（1）会計情報については、国際的な基準の統一に向けて大きく動いている。これは、企業の財務情報に関する国際的な比較可能性が高まることを意味する。このような会計をめぐる国際的統一の動きに対して、企業に固有の情報が伝達されにくくなるとの懸念も存在する。こういった懸念を解消するための

アプローチとして、自発的開示を想定することができる。

（2）自発的開示を扱った研究は、1990年代後半から少しずつ発表されるようになってはきたが、その研究の蓄積はまだ十分とは言えない。そのなかでも、これまでに実施された自発的開示に関する研究を整理す

ると、以下のように分類することができる。

① 第1のグループは、経営者の業績予想を扱う研究である。確定した決算情報である財務諸表の制度開示とは異なり、当期の予想される業績を自発的に開示することによる情報効果を評価しようとするものである。実績値との事後的な検証が容易な売上高予想や利益予想という会計情報のみを扱うアプローチであり、自発的開示研究では最も蓄積の多い分野であった。

② 第2のグループは、環境報告書、CSR報告書、知的財産報告書といった財務情報ではない非財務情報の開示を扱った研究である。環境や社会的責任、あるいは知財経営に対する取り組みを株式市場でどのように評価されているのかを明らかにしようと試みるアプローチが進められている。これらの研究においては、自発的な非財務情報の開示による情報効果にフォーカスを当てたものが中心であった。

(3) 以上のように、従来の研究は、予想財務情報や、財務情報とは直接関連付けられていない過去情報としての非財務情報が研究の中心であった。

## 2. 研究の目的

(1) このような研究の状況を踏まえつつ、新たな研究対象を切り拓くキーワードとして以下のものを構想した。

①財務情報と非財務情報の融合

②経営目標（管理会計情報）の財務報告化

③中長期的な将来情報

これらの要素を満たした情報として、中期経営計画の存在に注目した。従来は、企業説明会など限られた場での公表にとどまっていたが、現在はインターネット上で公表している企業が少なくない。周知のように、中期経営計画は、財務情報と非財務情報が一つのパッケージとなり、かつ3年間程度という比較的長期的な企業の計画予算を示した情報である。本研究課題では、わが国企業に特徴的な自発的開示書類である中期経営計画にフォーカスを当て、経営者の開示姿勢、その情報効果、そして制度開示に対するインプリケーションを提供することを意図した。

(2) 本研究課題で明らかにすべきテーマとして、下記の4点を挙げた。

① 中期経営計画情報の実態調査：

これまでわが国企業における中期経営計画の実態調査はほとんど実施されていない。これは、前述のように従来は企業説明会など限られた場でのみ提供されてきたという事

情が大きいと考えられる。そこで、まずは開示情報を量、方法、タイミング等の観点から整理し、中期経営計画の概要を描き出すことにしたい。

② 中期経営計画における目標数値の決定メカニズムの解明：

中期経営計画においては、売上高から最終の当期純利益までかなり詳細な目標数値が表示される場合がある。それらの数字がいかにかに決定されているのか、あるいはどのような要因によって影響を受けているのかといった点を明らかにする。このような分析を通じて、経営者の自発的開示に対する姿勢の一端を浮き彫りにしたい。

③ 中期経営計画の目標数値と実績値をめぐる会計政策の検証：

従来の研究では、決算短信による業績予想値と会計政策の関連性について指摘されてきた。そこでは1年間という短期的な視点での会計政策の存在が検証されてきたのであるが、1年を超える長期的な視点での検証は行われてこなかった。中期経営計画の情報をを使用することによって、現経営陣の在職期間をターゲットとする長期的視点での会計政策の存在を検証することが期待される。

④ 中期経営計画情報の情報効果の検証：

多くの企業で公表されている中期経営計画は、いかなる情報効果を有しているのかを明らかにしていきたい。情報効果を測定する主たるタイミングは、最初の公表時点と計画最終年度の決算発表時点である。言い換えれば、事前の期待と事後的な確認において証券市場はいかなる評価を行うのだろうか。計画を達成した企業と未達の企業とでは、次期中期経営計画の情報効果に差異が生ずるのだろうか。このような観点から検証を進めていきたい。

## 3. 研究の方法

(1) 本研究の狙いは、企業の自発的開示をめぐる経営者の考え方やその情報もたらす経済効果を実証的に分析することである。こうした目的を達成するために、以下のようなアプローチで研究を進める。

(2) 中期経営計画に関するデータベース作成と実態の把握

多くの日本企業で公表されている中期経営計画ではあるが、これらを扱ったデータベースは存在しない。そのため、これらの情報を入力したデータベースの構築が、本研究の基盤となる作業である。中期経営計画は、目標値のような財務情報とともに、会社のミッションなどを明示した非財務情報とで構成されている。それぞれの情報ごとにデータベースを構築することを考えている。

また、中期経営計画の達成/未達の相違が、

次期中期経営計画の情報効果に影響を及ぼすか否かを検証するために、過去の中期経営計画も入手する必要がある。ただし過去の情報は、インターネットにアップロードされていない場合もあるため、担当部署に情報提供の依頼も行っていく。

中期経営計画の策定と開示に関する経営者の姿勢を明らかにするために、アンケート調査を実施し、これらの内容についても、データベースに反映させる。

(3) 中期経営計画で示された目標値と実績値との差異とそれに関する会計政策の存在の検証

中期経営計画の目標値と実績値との差異の確認を行う。この時、短期的な業績予想値である決算短信の業績予想値と実績値との差異を一つのベンチマークとする。そして、中期経営計画の目標値と実績値の差異の大きさをグルーピングし、会計政策の関与度との関連性を検証する。この分析を通じて経営者の会計政策は、1年という短期的視点で実施されているのか、あるいは3年という比較的長期的視点も反映されているのかが明らかにされるものと期待される。

(4) 中期経営計画の証券市場における情報効果についての検証

この検証は、まず第1に、中期経営計画発表時の情報効果である。第2は、中期経営計画最終年度の目標の達成度合いによる差異の検証である。もし、中期経営計画の達成度合いにより、情報効果が異なるとしたら、経営者はそこにいかなるインセンティブを見出すだろうか。目標を達成しやすいように控え目な目標値を掲げるようになるのだろうか。控え目な目標値を公表する企業と積極的な目標値を公表する企業の属性の相違はいかなるものなのであろうか。これらの視点などから検証を進めていきたい。

#### 4. 研究成果

(1) 中期経営計画情報のデータベース構築：

まず電機業界を対象にパイロットテストを実施し、そこから中期経営計画を開示する企業の属性として、業績よりも企業規模との間で有意な相関があることなどを明らかにした。また、パイロットテストを通じて収集した中期経営計画情報をもとに、アンケート調査のための全17項目からなる質問票を作成した。

アンケート調査は、平成23年3月において、銀行・証券・保険・REITを除く東京証券取引所(第1部、第2部、マザーズ)に上場する企業を対象とした。結果的に2,133社にアンケート用紙を送付し、最終的に375社

(17.61%)より回答があった。これらのデータを基にデータベースを構築した。

(2) 日本企業による中期経営計画情報の開示実態：

- ① 質問票に回答した375社のうち、329社(87.73%)が中期経営計画を策定していた。
- ② 策定に当たっては8割を超える企業で経営企画部が担当し、約半数の企業で経営企画部は大枠を示し、内容は関連部門に任せる形式で策定されていた。
- ③ 中期経営計画の期間は8割を超える企業が3年間と設定し、138社(41.95%)が固定型、186社(56.53%)がローリング型を採用していた。
- ④ 中期経営計画策定の目的としては、97.26%の企業が「会社の目指す目標の設定」と回答した。次いで「投資家への説明資料」(65.05%)、「従業員に対する説明資料」(64.74%)と続いた。今回の調査を通じて「投資家に対する説明資料」という目的を有していることが明らかとなった。
- ⑤ 社内向け用と社外向け用の中期経営計画を作成することも想定されるが、約82%の企業は単一の中期経営計画のみを作成し、中期経営計画の対象とする範囲については連結単位が最も多く(55.02%)、次いで法人単位(45.90%)、セグメント単位(23.10%)と続いた。
- ⑥ 中期経営計画に織り込まれている情報については、「事業戦略」(93.31%)、「財務目標」(78.12%)、「経営ビジョン」(75.68%)が上位の項目であった。
- ⑦ 本調査の回答企業のうち、中期経営計画を外部に開示している企業は213社(64.74%)であった。
- ⑧ 中期経営計画を開示する目的については、「会社の目指す目標の伝達」(96.24%)、「経営戦略の伝達・理解促進」(81.22%)、「株主との信頼関係の構築」(74.18%)、「企業・事業内容の理解促進」(66.67%)、「現経営陣のコミットメントの表明」(59.62%)、「企業価値の向上」(56.81%)、「適切な株価の形成」(54.93%)が過半数の企業で挙げられていた。
- ⑨ 開示媒体については、自社ホームページ(72.77%)、決算説明会資料(68.54%)が過半数を超えた回答があり、次いで決算短信(49.77%)、事業報告書(43.19%)、有価証券報告書(40.85%)と続いた。開示機会については、自社ホームページ(72.77%)、アナリスト説明会(69.01%)、決算説明会(68.54%)が過半数を超え、機関投資家説明会(49.77%)、株主総会(42.72%)、海外投資家説明会(23.47%)と続いた。
- ⑩ 中期経営計画を外部開示することのデモ

リットとしては、「対競合」、「対投資家等」、「計画策定自体」、「経営上の課題」に分類できた。「対競合」関係では「競合他社への情報流出」が最も多く指摘されたデメリットであった。ただし、この問題の指摘は予想されたものであった。これに対して、「外部環境の変化で計画が狂う」、「計画の柔軟な変更が制約される」、「計画数字の独り歩き」、「変動性の高い業種特性のため、3か年の計画性を説明するのに苦慮」、「成長市場の場合、定量目標を設定しにくい」といったように、環境変化の激しい中での中期計画の策定に対する苦慮や計画自体が企業の行動を制約してしまうという問題意識を担当者が抱えていることが明らかとなった。

- ⑪ 中期経営計画に織り込まれる財務目標については、「売上高」(81.07%)、「営業利益」(75.73%)、経常利益(63.47%)、当期純利益(54.93%)、「売上高営業利益率」(44.27%)、「売上総利益」(38.93%)、「売上高経常利益率」(33.33%)、「売上高成長率」(30.93%)、ROE(25.60%)、「売上高総利益率」(24.27%)であった。ここから中期経営計画に織り込まれる財務目標は損益計算書関係の指標が中心となっていることが分かる。

なお、近年、非財務情報に関する開示に関心が高まってきているが、35件の非財務情報が記載されていた。非財務情報のうち、「(設備)投資計画」、「受注高」、「店舗数」、「品質目標値」、「販売量」、「CO2排出量/削減量」、「メディア数」、「ユーザー数」、「予約客数」、「ショップ購入件数」など目新しい指標の回答もあった。ビジネスモデルの革新とともに目標とする指標にも変化が起きることを示している。

- ⑫ 財務目標の設定の際に考慮される項目については、「前期の業績」(91.19%)、「競合企業の業績」(37.08%)、「アナリストなど市場の期待」(30.09%)、「業界平均」(24.92%)であった。
- ⑬ 決算短信に記載される今期の業績予想を決定する際に、中期経営計画で示された財務目標はどの程度意識するかという設問に対しては「非常に意識する」と「まあ意識する」を加えた比率でみると、90.25%の企業が中期経営計画の財務目標が決算短信における今期の業績予想の決定の際に意識されていた。
- ⑭ 中期経営計画を策定していない理由としては、「単年度ごとの計画を策定しているため」、「効果がないため」であった。

(3) 中期経営計画情報を開示する企業の特徴：

第1に、開示企業は非開示企業に比べて企

業規模が大きく、社外取締役比率が高いということを示した。このことから、企業の自発的開示行動については、コーポレート・ガバナンスの要素が影響していることを明らかにした。

第2に、中期経営計画情報を投資家向け説明資料と位置付ける企業は、そうでない開示企業に比べ利益の質が高いことを明らかにした。

第3に、財務目標を含めて開示する企業は、非開示企業に比べて利益の質、企業規模、外国人持株比率、社外取締役比率の高さで有意な差が認められることを明らかにした。

(4) 中期経営計画をめぐる会計政策と情報効果：

- ① 中期経営計画の目標値の達成度については、売上高、営業利益、当期純利益のいずれにおいても低水準であった。
- ② 中期経営計画情報の開示と株式リターンとの関係についてのイベント・スタディでは、当該情報は必ずしも正のメッセージとしては受け止められていない可能性が示唆された。
- ③ 中期経営計画情報を投資家向け説明資料と位置付ける企業では、計画値の達成度において、そうでない企業に比べて相対的に高い実績を示していた。またROA等の財務業績、トービンのQ等の企業価値関連指標も相対的に高いことが明らかとなった。
- ④ 中期経営計画情報の開示による株価効果は、直近の業績の良好さ、経営陣のコミットメントの強さ、ローリング型の柔軟な計画策定が行われている企業については累積超過リターンが高くなることを明らかにした。
- ⑤ 中期経営計画の達成度と会計政策の関連性については、目標値を達成した企業は利益減少型の会計政策を選好していた。一方、未達企業は平均的には利益増加型の会計政策を選好しているが、その目的は決算短信の業績予想をターゲットとしている傾向がみられた。

#### 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 中條祐介、日本企業における非財務情報の開示、現代ディスクロージャー研究、査読無、13号、2013、掲載頁未定
- ② 中條祐介、中期経営計画の策定・開示に関するサーベイ・リサーチ、横浜市立大学論叢—社会科学系列—、査読無、63巻、2013、掲載頁未定
- ③ 中條祐介、中期経営計画情報の自発的開

示行動とその企業特性、會計、査読無、180  
卷、2011、57-71

[学会発表] (計2件)

- ① 中條祐介、日本企業における非財務情報の  
ディスクロージャー、日本ディスクロ  
ージャー研究学会、2012年6月10日、青山  
学院大学
- ② 中條祐介、中期経営計画情報の開示と特  
性、日本会計研究学会、2011年9月19日、  
久留米大学

[図書] (計1件)

- ① 伊藤邦雄、中央経済社、企業会計研究の  
ダイナミズム、2012、468 (中條祐介、中期  
経営計画の目標達成と会計政策、113-129)

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

中條 祐介 (NAKAJO YUSUKE)  
横浜市立大学・大学院国際マネジメント研  
究科・教授  
研究者番号：40244503

### (2) 研究分担者

( )

研究者番号：

### (3) 連携研究者

( )

研究者番号：