

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 5 月 23 日現在

機関番号：34311

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2011～2016

課題番号：22530502

研究課題名(和文)コーポレート・ガバナンスの枠組みにおける企業の情報開示行動に関する研究

研究課題名(英文)A Study on Corporate Disclosure: A Corporate Governance Perspective

研究代表者

記虎 優子(KITORA, Yuko)

同志社女子大学・現代社会学部・准教授

研究者番号：50369675

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の中でも、特に会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針についての適時開示資料に着目して、開示実態調査を行った。そして、開示実態調査の結果を利用して、各企業の具体的な開示内容をはじめとする企業の情報開示行動を分析した。こうした方法により、本研究では、基本方針の改定に影響を与えたと企業自身が捉えている要因や内部統制システムの構築度といった、内部統制システムの構築をめぐる定量的または定性的な企業特性を捉えた。その上で、本研究では、かかる企業特性を実証研究に利用して、コーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて企業の情報開示行動を研究した。

研究成果の概要(英文)：This study focuses on listed companies' voluntary releases that announce the basic policy on internal control systems development, as established in accordance with the Japanese Companies Act. These releases are implemented according to listing rules on timely disclosure, are largely narrative, and can be recognized as one type of corporate governance disclosure.

We conduct a survey on the above-mentioned disclosure and analyze the disclosure contents such as the reason why companies revise their policy to reveal the factors that companies themselves consider to affect the revision of the policy. Further, we investigate corporate behavior regarding the disclosure to infer the extent of internal control systems development. Thus, the present study captures not only quantitative but also qualitative corporate characteristics of internal control systems. We incorporate these characteristics into empirical research on corporate disclosure invoking a corporate governance perspective.

研究分野：会計学

 キーワード：企業の情報開示、記述情報、内部統制システム、会社法、基本方針、累積異常リターン、個別リスク
 テキストマイニング

1. 研究開始当初の背景

(1) 本研究に関連する国内・国外の研究動向

コーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて企業の情報開示を捉えることは、すでに先行研究においても試みられている。例えば、ガバナンス・メカニズムが企業の情報開示に与える影響を解明することなどに、学術的な関心が向けられている。しかし、ガバナンス・メカニズムを捉えるにあたっては、社外取締役の有無や金融機関持株比率をはじめとして、定量的に捉えることが可能で、それゆえ定量分析に容易に利用可能な要因だけに、焦点が当てられがちである。

一方、日本では、内部統制システムについての情報開示をはじめとして、コーポレート・ガバナンスに関連する情報開示が近年制度化されるに至っており、各企業がコーポレート・ガバナンスについてどのように考え、また取り組んでいるのかを、具体的に知ることのできる環境がすでに整っている。

それにもかかわらず、この種の開示情報の大半は、いわゆる記述情報、すなわち通常用いられる日本語で記述されている文章である。記述情報は、定量分析に利用することが困難であるために、実証研究においてこの種の開示情報を利用することはあまり進んでいない。

(2) 本研究の動機

本研究で着目した記述情報は、会計学研究が従来主たる考察対象としてきた財務諸表情報とは当然異なる。会計学研究においては、記述情報の開示に対しては、最近徐々に関心が向けられるようにはなっているものの、これまでのところはさほど高い関心は向けられていない。

しかし、記述情報は、制度開示情報としても任意開示情報としても、さまざまな形で多分に開示されている。会計学研究において伝統的に主たる情報利用者として想定されてきた投資家だけでなく、多様なステークホルダーに向けて発信されるべき企業の情報開示のあり方を考察するには、こうした記述情報も当然研究対象とするべきである。加えて、会計情報の価値関連性が長期的に高まっていることを支持する首尾一貫した実証的証拠が未だ得られていないことを踏まえると(薄井, 2005) 投資家にとっても、記述情報の重要性は、今後ますます高まると期待される。

そこで、本研究では、上述のようなコーポレート・ガバナンスそれ自体についての記述情報を入手可能という日本の制度的環境を踏まえ、この種の開示情報を企業の情報開示行動に関する研究に利用すれば、新たな知見が得られる可能性があると考えた。

(3) 記述情報とテキストマイニング

本研究で着目した記述情報は、上述のとおり、

質的データや量的データと比べると、定量分析を行うことが困難である。しかし、記述情報をテキスト型データ (textual data) として収集できれば、テキストマイニングの手法を用いて記述情報を定量的に分析することは可能である。

テキストマイニングの手法は、日進月歩で進歩しつつある未だ発展途上の技術であり、会計学研究では、現在まであまり利用されていない。こうした中で、本研究において、記述情報として開示されたコーポレート・ガバナンスに関連する具体的な開示内容をテキスト型データとして収集し、テキストマイニングを行えば、記述情報に表象された(目に見えない)コーポレート・ガバナンスに係る企業の知識ないし認知を可視化できるのではないか、と考えた。

2. 研究の目的

本研究では、コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の開示に着目して、各企業の具体的な開示内容をはじめとする企業の情報開示行動を分析することにより、コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性を捉える。その上で、本研究では、こうした企業特性を実証研究に利用し、コーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて企業の情報開示行動を研究する。

本研究の具体的な目的は、次の5点を行うことである。

- ・ コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の開示実態調査
- ・ コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性の解明
- ・ 会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針の改定理由の時系列分析
- ・ 基本方針についての開示に対する証券市場の反応の解明

3. 研究の方法

(1) コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の開示実態調査

本研究の実態調査の対象とした開示媒体
本研究では、後述の検討の結果、コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の開示の中でも、特に会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針(以下、基本方針とする)についての適時開示資料に着目することとした。

事業報告における基本方針についての開示の入手可能性

平成17年制定会社法は、基本方針の決定または決議の内容の概要を事業報告において開示することを義務付けていた(会社法施行

規則 118 条 2 号[平成 27 年法務省令第 6 号による改正前])(1)。したがって、事業報告を見れば、基本方針を知ることは可能であった。しかし、今日まで会社法は、事業報告を広く一般に向けて公表することまでは義務付けていない。

この結果、一部には、自社のウェブサイトを利用するなどして自発的に、株主総会招集通知(会社法 299 条)およびその添付書類(同法 437 条によりそのひとつに事業報告が含まれる)を広く一般に向けて開示している企業はあったものの、全体としては、投資家等の情報利用者が、上場会社の事業報告を適時に入手することは困難な状況にあった(注 2)。

基本方針についての開示に対する証券市場の反応を解明するという本研究の目的にとっては、誰もが適時に入手可能な開示媒体に着目する必要がある。しかし、本研究を実施した当時、事業報告における基本方針についての開示の入手可能性には、上述のとおり大きな制約があった。このため、本研究では、事業報告における基本方針についての開示に着目することは、適当でないと判断した。

- 1 その後、平成 26 年会社法改正に伴って、基本方針の決定または決議の内容の概要に加えて、新たに内部統制システムの運用状況の概要も事業報告において開示することが義務付けている(同規則 118 条 2 号)。

本研究は、研究の実施時期の関係で、会社法下において内部統制システムの運用状況の開示が未だ義務付けられていない平成 26 年会社法改正前の制度的環境を前提としている。

- 2 東京証券取引所(以下、東証とする)は、2010 年 3 月 1 日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会から、上場会社に対して株主総会招集通知およびその添付書類をその発送日までに提出するよう義務付け、東証のウェブサイト上で当該書類を公衆の縦覧に供している(東証有価証券上場規程施行規則 420 条 1 項[平成 21 年 8 月 24 日改正後]、同規程平成 21 年 8 月 24 日改正附則 3 項)。

したがって、本研究を実施した当時は、投資家等の情報利用者が、上場会社の事業報告を適時に入手することは困難な状況にあったが、現在ではすでに、上場会社の事業報告を適時に入手することの困難さは、改善されつつある。

事業報告における基本方針についての開示の適時性

本研究では、既述のとおり、基本方針についての開示に対する証券市場の反応を解明することを、その目的の 1 つとしている。それゆえ、本研究では、広く一般に向けて開示された、基本方針についての第一報の開示に着目する必要がある。

しかし、上述のとおり、本研究を実施した当時には、事業報告における基本方針についての開示の入手可能性には、大きな制約があった。それに加えて、事業報告は、事業年度ごとに、株主総会に先立って定期的に作成される開示書類であり、開示の適時性に欠ける。

すなわち、事業報告における基本方針の開示は、事業年度ごとに一度しか行われず、企業が最初の基本方針を制定したり、その後基本方針の見直しを行って基本方針を改定したりした場合に、基本方針についてただちに開示が行われるわけではない。

本研究では、こうした点を考慮し、事業報告における基本方針についての開示に着目することは、適当でないと判断した。

基本方針を改定した場合の事業報告における基本方針についての開示の問題点

事業報告における基本方針の開示には、上述のように、事業年度ごとに一度しか行われなため、企業が基本方針を改定した場合には、次のような問題も生じる。

すなわち、たとえば、企業が事業年度の途中で基本方針の見直しを行って基本方針を改定した場合には、当該事業年度中の全期間ではなく一定期間のみ有効であったそれぞれに異なる複数の基本方針が当該事業年度中に存在することになる。しかし、会社法や会社法施行規則には、いつの時点の基本方針が事業報告における開示の対象となるのかについて、明文の規定がない。それゆえ、もしこうした場合に、事業年度末現在において有効な基本方針しか事業報告において開示されないならば、過去に少なくとも一定期間は有効に存在していた基本方針についての開示が行われなという不開示の問題が生じ得る。

事業年度の途中で 1 回しか基本方針を改定していない場合には、もし当該事業年度に係る事業報告においては事業年度末現在において有効な基本方針しか開示されていなくても、前事業年度に係る事業報告をみれば、当該事業年度の途中まで有効であった基本方針を知ることができる。したがって、この場合には、不開示の問題は軽減されるかもしれない。

しかし、事業年度の途中で 2 回以上基本方針を改定している場合には、当該事業年度に係る事業報告において事業年度末現在において有効な基本方針しか開示されないならば、当該事業年度中に少なくとも一定期間は有効に存在していた基本方針についての開示が、どの事業年度に係る事業報告においても一度も行われなままとなってしまう。したがって、この場合には、不開示の問題はいっそう大きくなる。

基本方針からコーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性を定量的に捉えるという本研究の目的にとっては、各企業のすべての有効な基本方針に漏れなく着目する必要がある。しかし、事業報告における基本方針の開示には、上述のような不開示の問題が生じる可能性があることを考慮し、本研究では、事業報告における基本方針の開示に着目することは、十分でないと判断した。

基本方針についての適時開示に着目することの優位性

上述のとおり、事業報告における基本方針

についての開示には、情報の入手可能性や適時性などの点で問題がある。他方で、基本方針についての適時開示に着目すれば、これらの問題を回避できる。すなわち、日本の制度開示の枠組みの中で適時開示は、最も適時性が担保された開示であり、誰もが入手可能である。また、基本方針が改定される都度適時開示が行われれば、すべての有効な基本方針が漏れなく開示されることになるので、不開示の問題も生じない。

ただし、基本方針について適時開示することは、上場規程上明文により要求されているわけではない。このため、基本方針について適時開示するかどうかは、企業に裁量の余地がある。したがって、必ずしもすべての上場会社が基本方針について適時開示しているわけではない。このように、基本方針についての適時開示にも、一定の限界はある。

日本の開示制度の枠組みにおいては、事業報告か適時開示のどちらかからでしか、基本方針についての開示を入手できない。本研究では、両者をともに検討した結果、事業報告における基本方針についての開示に着目するよりも、基本方針についての適時開示に着目する方がよいと最終的に判断した。

テキスト型データの収集

開示実態調査に際しては、各企業の基本方針についての適時開示資料の中で記述情報として開示された具体的な開示内容を定量分析に利用することができるように、本研究が関心を持つ開示項目ごとに、テキスト型データとして整理・収集した。

(2) コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性の解明

本研究が着目したコーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性

本研究では、コーポレート・ガバナンスの具体的な取組みの1つである内部統制システムの構築について企業がどのように考え、またどのように取り組んでいるのかという、内部統制システムの構築をめぐる企業特性を捉えることとした。

本研究が利用した開示実態調査の結果

本研究では、基本方針についての適時開示資料に対する開示実態調査の結果を利用して、次の事項に着目することにより、内部統制システムの構築をめぐる企業特性を捉えることを試みた。

- ・ 基本方針を改定した理由
- ・ 基本方針における財務報告への言及
- ・ 基本方針の改定の有無
- ・ 基本方針を改定した回数の多寡
- ・ 基本方針を改定した時期
- ・ 当事業年度中における基本方針の改定の頻度

解明の方法

本研究では、開示実態調査の結果得られた、基本方針の改定の理由のテキスト型データに対してテキストマイニングを行うことにより、基本方針の改定理由についての具体的な開示内容を分析した。こうした方法により、本研究では、企業が基本方針を改定した理由を追究し、基本方針の改定に影響を与えたと企業自身が捉えている要因を解明することを試みた。

また、本研究では、記述情報として開示された基本方針全体についての具体的な開示内容の中に、財務報告に関連するキーワードが含まれているかどうかを分析した。こうした方法により、本研究では、企業が基本方針の中で財務報告について言及しているかどうかを追究し、企業の財務報告に対する志向性を解明することを試みた。

さらに、本研究では、基本方針についての適時開示回数や適時開示時期に着目して、企業が基本方針を改定したことがあるかどうかをはじめ、企業が基本方針を改定した回数の多寡やその時期などを推定した。こうした方法により、本研究では、内部統制システムの構築度や内部統制システムに係る企業の構築姿勢を解明することを試みた。

(3) 基本方針の改定理由の時系列分析

本研究では、基本方針の改定理由についての具体的な開示内容をテキストマイニングの手法を用いて分析した結果を利用して、各企業が基本方針の改定理由に関して類似した特徴を持っているかどうかに着目して、各企業をいくつかの企業群（クラスター）に類型化した。その上で、本研究では、基本方針の改定理由の諸類型とその公表時期の関係を分析した。こうした方法により、本研究では、企業が基本方針を改定した理由を時系列に追究し、どのような要因が基本方針の改定につながったのかを解明することを試みた。

(4) 基本方針についての開示に対する証券市場の反応

本研究では、基本方針についての適時開示に対する証券市場の反応を累積異常リターンに着目して検証した。こうした方法により、本研究では、a.企業の内部統制システムの構築の積極度、b.内部統制システムの構築をめぐる企業の開示姿勢、c.企業が内部統制システムの構築に取り組む背景によって、証券市場の反応が異なるのかどうかをそれぞれ解明することを試みた。

さらに、本研究では、基本方針についての適時開示に対する証券市場の反応を個別リスク（idiosyncratic risk）に着目しても検証した。こうした方法により、本研究では、基本方針についての適時開示によって企業の内部統制システムの構築にかかわる情報の質が改善されることで、投資家が直面するリスクが

低減するのかどうかを解明することを試みた。

4. 研究成果

(1) 本研究の主な成果

コーポレート・ガバナンスに関連する記述情報の開示実態調査

基本方針についての適時開示資料に対する開示実態調査の結果、上場会社の中には、基本方針を最初に制定した場合だけでなく、その後基本方針を改定した場合にも、「会社の決定事実」あるいは「その他の任意開示情報」に該当するとして、基本方針について遅滞なく適時開示している企業が多数存在することが分かった。

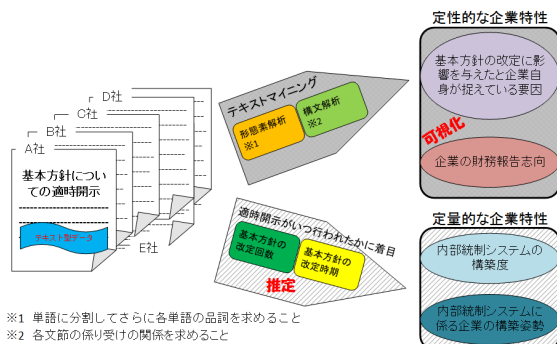
また、そのような企業の中には、適時開示資料の中で、基本方針を改定した理由を合わせて開示している企業が少なくないことも分かった。

コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性の解明

本研究では当初、基本方針についての適時開示資料に対する開示実態調査の結果を利用して、基本方針の改定理由といった、記述情報として開示された具体的な開示内容をテキストマイニングの手法を用いて分析することにより、内部統制システムの構築をめぐる定性的な企業特性を捉えることを意図していた。

ところが、本研究を実施する過程で、基本方針についての適時開示がいつ行われたかに着目することによって、内部統制システムの構築をめぐる定量的な企業特性も同時にうまく捉えることができるのではないかと考えるに至った。すなわち、企業が基本方針について何度も適時開示するには、当然のことながらその前提として、最初の基本方針を制定したまま放置せず基本方針を何度も見直して改定していなければならない。したがって、基本方針についての企業の適時開示行動には、内部統制システムの構築に対する企業の意識や対応が反映されているはずである。

そこで、本研究では、図1のとおり、内部統制システムの構築をめぐる定性的な企業特性だけでなく、内部統制システムの構築をめぐる定量的な企業特性も捉えた。



※1 単語に分割してさらに各単語の品詞を求めること
※2 各文節の係り受けの関係を求めること

図1 本研究において解明した内部統制システムの構築をめぐる企業特性

基本方針の改定理由の時系列分析

本研究では、企業が基本方針を改定した理由を時系列に追究することにより、次のような新たな知見を得た。

すなわち、企業が基本方針を改定する理由は多様であるものの、金融商品取引法に基づく財務報告に係る内部統制報告書制度の導入や反社会的勢力への対応といった、会社法の枠組みの外の制度的環境の変化が、多くの企業にとって基本方針を改定するきっかけとなったことを明らかにした。

また、企業が基本方針を改定した理由には時期によって偏りがあり、内部統制システムの構築に対する企業の意識や対応が時の経過とともに次第により積極的なものへと変わっていったことを明らかにした。

基本方針についての開示に対する証券市場の反応の解明

本研究では、基本方針についての適時開示に対する証券市場の反応を検証することにより、次のような新たな知見を得た。

すなわち、企業が何回も基本方針を改定して内部統制システムの構築に他社よりも熱心に取り組んでいれば、証券市場に好感されることを明らかにした。また、基本方針の改定についての適時開示に際して改定の理由の内容を問わずただ改定の理由を企業が開示しているというだけでは、開示姿勢はよいにもかかわらず、証券市場には必ずしも好感されないことを明らかにした。さらに、証券市場は、基本方針の改定理由についての具体的な開示内容から企業の内部統制システムの構築の背景を評価しており、改定理由の内容によっては改定の理由を開示していない開示姿勢の悪い場合よりも、証券市場が嫌気してしまう場合さえあることを明らかにした。

加えて、基本方針についての適時開示によって個別リスクが総じて低減することを明らかにした。特に、最初に制定された基本方針についての適時開示の場合や改定回数3回目以上の基本方針の改定についての適時開示の場合といった、開示によって企業の内部統制システムの構築にかかわる情報の質が改善される度合いが大きいと期待される場合に、開示による個別リスク低減効果が大きいことを明らかにした。

(2) 本研究で得られた成果の国内外における位置づけとインパクト

開示情報からコーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性を追究する方法の優位性
コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性を追究するには、本研究のように開示情報を利用する方法のほかにも、例えば企業に対するサーベイ調査による方法もある。しかし、企業に対するサーベイ調査の場合には、通常調査の実施に多額の調査費用がかかってしまうだけでなく、その割に企業からの回答率が低く大サンプルを確保することが困難である。

他方で、本研究では、基本方針についての適時開示資料という制度開示情報を利用することで、上述のサーベイ調査の場合のような限界を伴うことなく、大サンプルを確保したうえで、コーポレート・ガバナンスをめぐる企業特性を捉えた。

記述情報の開示に対する分析手法としてのテキストマイニングの有用性

本研究では、記述情報として開示されたコーポレート・ガバナンスに関連する具体的な開示内容をテキストマイニングの手法を用いて分析することにより、記述情報に表象された（目に見えない）コーポレート・ガバナンスに係る企業の知識ないし認知を可視化した。

このように、本研究では、開示情報から定性的な企業特性を捉えるにあたって、テキストマイニングの手法が極めて有用であることを示した。

記述情報の実証研究での利用可能性

本研究では、上述のように、テキストマイニングを行うことにより、定量分析に利用することが困難な記述情報から、定性的な企業特性を可視化して定量的に扱えるようにしただけでなく、可視化できた定性的な企業特性を実証研究に利用して企業の情報開示行動を研究した。

このように、本研究では、質的データや量的データと比べると定量分析に利用することが困難な記述情報を実証研究に利用することが可能であるだけでなく、これにより企業の情報開示行動に関して有益な知見が得られることを示した。

(3) 今後の展望

本研究は、研究の実施時期の関係で、会社法下において内部統制システムの運用状況の開示が未だ義務付けられていない制度的環境を前提としている。このため、本研究では、内部統制システム構築の基本方針に着目するにとどまり、その運用状況にまでは着目できていない。今後は、内部統制システムの運用状況にも着目することで、内部統制システムに係る企業特性をよりうまく捉えることができるであろう。

また、本研究の結果解明された内部統制システムの構築をめぐる定量的・定性的な企業特性と、基本方針についての適時開示とは別の、企業の情報開示行動の関係を解明できれば、さらに有益な知見が得られるであろう。

最後に、本研究では、コーポレート・ガバナンスの具体的な取組みの1つである内部統制システムに着目したが、コーポレート・ガバナンスの取組みは多岐に渡る。コーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて企業の情報開示行動をさらに研究することが必要である。

<引用文献>

薄井彰、「会計情報の価値関連性と信頼性

について」『会計』、167巻5号、2005年、654-669頁

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計3件)

記虎優子・奥田真也、「内部統制システム構築の基本方針についての適時開示がリスクに与える影響」、『年報経営分析研究』、査読有、30号、2014年、22-33頁

記虎優子・奥田真也、「内部統制システム構築の基本方針についての適時開示に対する証券市場の反応」、『同志社女子大学学術研究年報』査読有、64巻、2013年、1-18頁、https://dwcla.repo.nii.ac.jp/?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_detail&item_id=225&item_no=1&page_id=13&block_id=21

記虎優子、「会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針の時系列分析：改定理由とその公表時期の関係」、『総合文化研究所紀要』(同志社女子大学) 査読有、29巻、2012年、16-39頁、https://dwcla.repo.nii.ac.jp/?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_detail&item_id=731&item_no=1&page_id=13&block_id=21

〔学会発表〕(計1件)

記虎優子・奥田真也、「内部統制システム構築の基本方針についての適時開示がリスクに与える影響」、日本経営分析学会第29回秋季大会、2013年10月26日、於大阪市立大学杉本キャンパス(大阪府・大阪市)

〔その他〕

同志社女子大学研究者データベース
http://research-db.dwc.doshisha.ac.jp/rd/html/japanese/researchersHtml/2909/SBT_10/2909_SBT_10_41.html

6. 研究組織

(1) 研究代表者

記虎 優子 (KITORA, Yuko)
同志社女子大学・現代社会学部・准教授
研究者番号：50369675

(2) 連携研究者

奥田 真也 (OKUDA, Shin'ya)
名古屋市立大学・経済学研究科(研究院)・准教授
研究者番号：40351431