

# 広島大学学術情報リポジトリ

## Hiroshima University Institutional Repository

|            |   |
|------------|---|
| Title      | インタンジブル資本の情報開示，財務パフォーマンスおよびコーポレートガバナンスの関係性に関する考察  |
| Author(s)  | 平山, 睦喜  |
| Citation   | 広島大学マネジメント研究 , 23 : 40 - 40   |
| Issue Date | 2022-03-26  |
| DOI        |   |
| Self DOI   |   |
| URL        | <a href="https://ir.lib.hiroshima-u.ac.jp/00052193">https://ir.lib.hiroshima-u.ac.jp/00052193</a> |
| Right      | Copyright (c) 2022 by Author  |
| Relation   |   |



# インタングブル資本の情報開示、財務パフォーマンス およびコーポレートガバナンスの関係性に関する考察

平 山 睦 喜

## 1. 研究の背景と目的

過去20年程度の日本におけるGDP（国内総生産）の低成長は、バブル崩壊以降の日本企業の収益性（会計パフォーマンス）が20年にわたり低水準にあったことも要因の一つと考えられる。また、過去20年程度の株価（市場パフォーマンス）の水準は、例えば日米の主要な指標と比較すると大きな開きがみられる。

情報通信技術等の発展したナレッジベース経済時代における企業価値（市場価格）の大きな部分は、知的資本・知的資産（以下、インタングブル資本）を反映するといわれており、これらの日本企業の財務（会計および市場）パフォーマンスの低さは、日本企業の経営者が、将来的な成長（イノベーション）を生み出す可能性のあるインタングブル資本への投資を通じたリスクテイクとその適切な開示に消極的であった可能性を示している。

一方で、企業（法人組織）は、法律に基づき設立される実体をもたないバーチャルな存在であり、資本主義における最も基本的な権利の一つである財産権を前提とするならば、株式を公開する多くの企業において所有と経営が分離している現状では、その所有権に基づいた企業の統制（コーポレートガバナンス）が重要となる。即ち、企業のパフォーマンスに影響を与える多くの要因に対して、企業の所有者である株主から委託を受けた経営者が、株主の意図に忠実である経営上の意思決定を行っているか否かを明らかとする仕組みが求められる。

つまり、インタングブル資本への投資とその開示が、企業の低収益性（会計パフォーマンス）と市場価値評価（市場パフォーマンス）の低迷を改善する可能性を高めるにもかかわらず、企業価値の向上を求めるコーポレートガバナンスが効果的に機能しなかったために、日本の経営者はこれらの施策を積極的に実践しなかったという可能性がある。

本稿は、このような問題意識に基づき、日本企業におけるコーポレートガバナンスがインタングブル資本の情報開示と財務パフォーマンスに与える影響を確認することを目的とする。また、これらの要素の相互の関係は、国によって特徴が要素毎に異なることで影響を受ける可能性もあるため、日本企業と欧州企業のデータを比較することにより、日本企業の特徴についても検討を行う。

## 2. 分析方法

本稿では、インタングブル資本の情報開示・コーポ

レートガバナンス・財務パフォーマンスの関係を構造モデルにより検証した研究であるBraune et al.(2020)の理論的枠組みに沿って分析を進める。

なお、対象企業については、日経株価指数300の構成会社（300社）および日経平均の構成会社（225社）（いずれも2020年6月10日時点）を対象（対象決算期：2019年1月～2019年12月）としたが、データの制約等から、最終的な対象企業数は278社となった。

## 3. 結論と課題

日本企業におけるインタングブル資本の情報開示・コーポレートガバナンス・財務パフォーマンスの関係性を確認するべく上記のモデルを調整し、更に、Braune et al. (2020)らが対象とした欧州企業と日本企業におけるこれらの要素のデータについて比較を行った。

この結果、日本企業は、市場からの要請に基づくインタングブル資本に関する自発的な情報開示の重要性を認識していることは示されたが、欧州企業とは異なり、コーポレートガバナンスの実践としてのインタングブル資本への投資とその（特に質的な）情報開示が弱く、そのため、日本企業の財務パフォーマンスは長期にわたり低調で、また、日本の株式市場が企業の財務構造による評価に過度に依存していることが示された。このような状況は、日本企業において、株主価値を高めるといふコーポレートガバナンスが未だ十分に機能しているとはいえ、つまり、日本企業の経営者が、長期的観点からの企業価値創造に責任を持って対応しているとは言えない状況にあることを示していると考えられる。

しかしながら、本稿においては、①欧州企業等との比較などを踏まえて日本企業の長期的な競争力を高めるといふ観点からの価値を創造するインタングブル資本に対する投資とその情報開示に関する環境に鑑みたモデルの開発には至っていないという限界があるとともに、②インタングブル資本の情報開示・コーポレートガバナンス・財務パフォーマンスに影響を有する日本企業の特徴と考えられる変数が多く存在する可能性（例えば、現金預金残高水準やCEOの内部登用比率など）もあるという課題が残っている。

このため、今後の研究においては、日本企業と欧州企業の特徴の相違を踏まえた仮説と変数の設定によるモデルの精緻化が必要と認識している。