

●特集（2）

ディスクロージャーのコストとベネフィット

座長 木村史彦（東北大学）
パネリスト 椎葉 淳氏（大阪大学）
安藤 聡氏（オムロン株式会社取締役）
加賀谷哲之氏（一橋大学）

2017年6月24日（土）から25日（日）に東北大学（準備委員長：木村史彦氏）において第15回研究大会が開催されました。その時の統一論題報告のテーマは「ディスクロージャーのコストとベネフィット」と設定されました。木村史彦氏（東北大学）が座長・解題を務められ、パネリストとして、アカデミックな視点から椎葉 淳氏（大阪大学）と加賀谷哲之氏（一橋大学）、実務の視点から安藤 聡氏（オムロン株式会社取締役）より次の論題で報告がなされた。

- | | |
|--------------------------------|--------|
| 1. 解題 | 木村史彦氏 |
| 2. 21世紀企業に対するディスクロージャー規制のコスト | 椎葉 淳氏 |
| 3. 会計・開示規制のコスト・ベネフィットに関する実証的考察 | 加賀谷哲之氏 |
| 4. オムロンにおける経営情報開示の意義と取り組みについて | 安藤 聡氏 |

会場から寄せられた意見を交えながらディスカッションも行われました。特集（2）では、座長を務められた木村氏による統一論題の各報告について、内容のまとめと今後の展望を提示して頂いた。当日会場に来られなかった会員のために、討論の様子をお伝えすることができるものと期待しています。

ディスクロージャーのコストとベネフィット

Costs and Benefits of Business Information Disclosure

木村史彦(東北大学)

Fumihiko Kimura, Tohoku University

論文要旨

本稿は筆者が座長を務めた日本ディスクロージャー研究学会第15回研究大会 統一論題の各報告をまとめたものである。1990年代以降、日本における強制的なディスクロージャーは急速に進んでおり、現在ではその量的な水準は、先進諸国でもトップクラスにある。しかしながら、会計情報（利益・純資産）の有用性は低下傾向にあり、また、ディスクロージャー実務に伴う企業の負担感が増している。そうした中、日本のディスクロージャーの水準が最適であるのか、そしてディスクロージャーをめぐる規制の改革に問題がないのかについて疑問が呈されている。以上の議論をふまえ、本研究大会の統一論題テーマを「ディスクロージャーのコストとベネフィット」として、理論、実務両面からこの問題を検討した。

Summary

Since the 1900s, the mandatory disclosure of management information in Japan has rapidly progressed. From a quantitative perspective, the level of disclosure in Japan is the highest among developed countries. However, the value relevance of accounting information has shown a downward trend during this period. Furthermore, many managers feel overburdened with disclosure practices. In this situation, it is not clear whether the level of disclosure in Japan is optimal or if disclosure regulation reform is required. Accordingly, we have set "Costs and Benefits of Business Information Disclosure" as the theme of the 15th Conference of the Japanese Association for Research in Disclosure.

1 はじめに

1990年代以降、日本においては、ディスクロージャーに関する規制の強化が強まっている。2000年前後から実施された一連の会計基準の改編、2006年の会社法、そして2007年の金融商品取引法制定にともない、会計およびそれを取り巻く企業情報の強制的なディスクロージャー (mandatory disclosure) と関連する諸制度の整備が進んだ。さらに、企業のインベスターリレーションの拡充、環境情報のような非財務情報の自

発的開示 (voluntary disclosure) も進展してきた。須田等 (2005) は、こうした強制的 (制度的)・自発的ディスクロージャーに、株式や負債に係る資本コストの低減などの「ベネフィット」があることを示唆している。

一方ディスクロージャーは、規制当局、企業にとっての「コスト」を伴う。そこには、ディスクロージャーに伴う直接的なコストとともに、機密情報が開示され他社に知られることで競争上の不利益となり、結果として生じるコスト (機密コスト、proprietary cost) も含まれる。したがって

謝辞：日本ディスクロージャー研究学会第15回研究大会統一論題にパネリストとしてご参加頂いた安藤聡氏 (オムロン株式会社)、加賀谷哲之氏 (一橋大学)、椎葉淳氏 (大阪大学)、そして参加者の皆様に深く感謝申し上げたい。本稿は各報告を座長としての視点、解釈でまとめたものであり、報告者の意図した趣旨と相違している可能性もある。

連絡先：木村 史彦 〒980-8577 宮城県仙台市青葉区片平二丁目1-1 東北大学会計大学院
電話：022-217-6282 E-Mail: fkimura@tohoku.ac.jp

近年のディスクロージャーの拡充は、企業のディスクロージャーに係るコスト・ベネフィットのバランスを悪化させている懸念がある。2009年に東京証券取引所（当時）が上場内国会社を対象に実施した「ディスクロージャー制度等に関する上場会社アンケート調査」では¹⁾、四半期決算の集計作業、会計士・監査法人のレビュー、作成の実質負担が「過重」であると考えた企業が40%に達しており、この結果はディスクロージャーに関し、ベネフィットを超えるコストが生じていると考える経営者が存在する可能性を示唆している。

さらにディスクロージャーのコストの高まりによって、上場（維持）のコストが高まることが指摘されている。日本における上場会社数は、他国と比べて増えているとは言い難く、とりわけ、2008年～2011年においては、上場会社数が純減（上場廃止企業数が新規上場企業数を上回る状態）となった（こうした現象は、日本のみならず米国をはじめとする先進諸国でも観察されるものである）。上場会社数の減少の原因は、マネジメントバイアウトを通じた上場廃止が原因であるが、河西・川本・斎藤（2015）は、非公開型マネジメントバイアウトの要因として株式公開の費用が便益を上回ることがあることを示唆しており、上場会社数が拡大している新興国とは対照的である²⁾。もちろん、最適なディスクロージャーを実施できない企業が市場から退出している結果、こうした状況が生じているとも解釈できるが、過度なディスクロージャーの要請が企業活動や投資家の投資を妨げている可能性も否定できない。

以上のような問題意識の下、第15回研究大会の統一論題では、テーマを「ディスクロージャーのコストとベネフィット」とし、ディスクロージャーのベネフィットのみならず、コストを視野に入れて、改めて最適なディスクロージャーの水準のあり方、ないしその考え方について検討した。本

稿では、当日の3名のパネリストの報告の概要を示し（第2節から第4節）³⁾、そして、総括と展望について言及する（第5節）。

2 会計・開示規制のコスト・ベネフィットに関する実証的考察 （加賀谷哲之氏）

加賀谷哲之氏の報告（以下、加賀谷報告）では、関連する先行研究を概観しつつ、今後の会計・開示規制のあり方について考察された。

まず加賀谷氏は、近年の会計・開示規制の強化によって企業のディスクロージャーが少なくとも量的には拡大しているにもかかわらず、先行研究からは開示情報の有用性（価値関連性）が改善していない状況（information overload〔情報の過重負担〕）が生じているとの見解を示した。そして、information overloadが生じる背景として、（1）利用者の開示ニーズが情報の非対称性の解消にある一方で、作成者の非開示ニーズから競争上不利な情報開示は限定的となるため、one-size-fits-all型の規制が実施され、重要性の低い情報開示が促進されがちとなること、（2）そしてその結果、作成者にとっては負担感が高まる一方で、利用者のディスクロージャーに対する「フラストレーション」が高まっていることがあると考察している。その上で、（市場レベルでの）コスト・ベネフィット分析と、それに依拠した規制の設定の重要視すべきであるとの見解が示された。

次いでディスクロージャーのコスト・ベネフィットに関し、加賀谷報告では、ベネフィットとして資本市場への影響（流動性の高まり、資本コストの低減）、リアルエフェクト（real effects; 効率的な資源配分）、市場全体への影響（market-wide effects）があること、そしてコストとしては、直接的なコスト（ディスクロージャー行動自体に

要するコスト）と間接的なコストがあり、後者として機密コスト（proprietary cost）の重要性が指摘された。そして企業内では、これらのコストとベネフィットをめぐる対立構造が存在する、すなわち、事業部門では積極的なディスクローチャーが競争上で負の影響を及ぼす懸念があるため、慎重な姿勢を有する一方、IR（財務）部門では資本市場からの評価を高めるために開示に積極的な姿勢を有することとなり、結果としてディスクローチャーのコスト・ベネフィット、そしてそれをふまえたディスクローチャーの最適水準の決定は、企業と投資家の間の問題でありつつ、同時に社内の問題ともなるとの視角を導いている。

こうした背景と理論枠組みを提示した後、加賀谷報告では、ディスクローチャー規制のコストとベネフィットについて検討された。まず、加賀谷氏は、ディスクローチャー規制の必要性として、Leuz and Wysoki (2016) の議論を紹介した。Leuz and Wysoki (2016) は、規制、企業の自主的な決定あるいは市場取引が各々単独で最適なディスクローチャー水準を達成することは困難であり、規制自体の有効性が実証的な課題として位置づけられると指摘している。その上で、ディスクローチャーのコスト、ベネフィット、そしてそれらの経済的影響の見積りには限界があり、またベネフィットの受益者とコストの負担者が相違するケースが多いことから、ディスクローチャー規制が全てのステークホルダーの効用を高めるとは限らず、ある種の「社会的選択」となると言及した。こうした議論に対して、加賀谷氏は企業会計のルールが、（1）強力な経験を基礎とした専門知識を有する、（2）強力な利害を有する、（3）多数派である一般投資家・預金者などからの反対が少ないという3つの便益を獲得できる専門家によって決定される（“thin political markets”となる）ことから、会計情報の質や活用が低下する

可能性があるとのRamanna (2015) の見解を示している。

次いで、会計・開示規制の特徴について検討された。ここで加賀谷氏は、米国では資本市場の透明性・信頼性の向上、欧州ではEU統合の下での各国の基準の統合とCSRの重視、日本ではグローバルスタンダードへの統合・収斂が志向されており、その背景には、国・地域間における資本獲得競争を視野に入れた投資家を引きつけるための規制当局によるディスクローチャーの拡充競争があると指摘している。しかしその一方で、日米の先行研究では、純資産、利益の価値関連性は過去30~40年間で低下している、強制的に開示が要請されるGAAP利益よりもnon-GAAP利益の価値関連性の方が相対的に高くなっている、そして財務制限条項で貸借対照表上のストック情報が活用される割合が減少していることなど、会計情報の有用性が低下傾向にあると指摘している。これらの知見とあわせて日本の投資部門別の株式所有比率、株式取引高、株式INDEXの成長性・変動性の時系列の傾向を概観し、加賀谷氏は、日本で進展したディスクローチャー規制が長期志向の「投資家」ではなく「投機家」を集めている可能性があるとの見解を示した。

さらに加賀谷報告では、ディスクローチャー規制の改革と研究のあり方について考察された。加賀谷氏は、世界銀行が調査したDisclosure Scoreに基づいて、各国のディスクローチャーの水準を検討し、日本のディスクローチャーの水準は先進諸国と比べて相対的に低い水準にある訳ではなく、規制を基礎とした開示量は相対的に多い傾向にあること、そして、日本の上場企業は極端に業績が悪化した企業が少ないことから、そうした企業に投資してしまうリスクが少ないことを示した。しかしながら、資本コストを勘案した場合には、日本企業は「価値破壊企業」となっている傾

向にあり、そうした企業に投資をしてしまうリスクがあることも同時に見出している。これらの分析から日本企業において財務情報自体の価値・信用説明力が低下している中で、非財務情報の相対的重要性が高まっており、日本で求められるディスクロージャー情報が、価値創造方針・体制、コーポレートガバナンス、ビジネスモデルといった、企業の持続的な価値創造に関する情報であるとの主張がなされた。そして、日本におけるディスクロージャーの拡充の方向性として、(1) 経営者と投資家との「対話・エンゲージメント」の促進、(2) 重複開示情報や負担の大きな開示の削減、(3) 価値協創のための統合的開示 (ESG、非財務情報と無形資産投資、ガイダンス)、(4) 公平開示による分析視点の長期化を指摘している。

以上の議論をふまえ、加賀谷氏は、今後のディスクロージャー研究として、ディスクロージャーに係るコスト・ベネフィット分析の実践、非財務情報に関する評価手法の確立が期待されると言及した。そして、具体的な研究課題として、前者としては、(1) 各国・地域の制度的特徴の把握・確認、(2) 因果関係の特定の手法の開発、(3) 市場の失敗、規制の失敗をめぐる理論的・実証的研究、(4) 会計・開示規制がもたらすリアルエフェクト、マクロエフェクトへの影響、(5) 会計・開示情報とその他の制度的因子の関係性を、後者としては、(1) 非財務情報から企業価値に関係の深いMaterial情報の探索、(2) (1)に基づく開示状況の実態調査、(3) Material eventの適時開示の市場への影響、リアルエフェクトの分析、(4) (1)～(3)を活用したディスクロージャーの経済効果・コスト分析を挙げている。

3 21世紀企業に対するディスクロージャー規制のコスト (椎葉 淳氏)

椎葉淳氏の報告 (以下、椎葉報告) は、現代の企業 (21世紀企業) における、ディスクロージャーおよびその規制のコストに焦点を当てるものであった⁴⁾。ここで、21世紀企業とはZimmerman (2015) で提唱された概念であり、以下のような特徴を有するとされる。

- (1) 知識・無形資産・人的資産といった要素がより重要となる
- (2) 激しい競争、多面的な利害関係、多様な資金調達方法を有する
- (3) 典型的には、人工知能、ロボット、IoTなどの技術を実装した革新的な製品・サービスを提供する
- (4) 大企業以外に、中小企業、新興企業、スタートアップも含む

そして椎葉報告では、Zimmerman (2015) が問題提起した企業の変化とそれに対応する会計の役割の変化に関する議論が俎上に載せられた。Zimmerman (2015) は、当初の会計の役割としてStewardshipが重視されていたが、工業社会の進展とともに物的資産に大きく依存する中で流動的な資本市場が資金を供給するためにValuationへとシフトすることになったが、しかし、21世紀企業の下では、知識ベースであり無形資産を生み出す人的資源が重要となり、典型的には、機関投資家がPEファンドに投資、PEファンドがスタートアップや既存企業に投資するような形態に近づく結果、再びStewardshipとしての役割が会計に期待されると考察している。

さらに椎葉氏は、事業者が費用・時間をかけて形成・獲得した無形資産価値を毀損する不正競争行為を規制する「営業秘密管理指針」、「不正競争防止法」、そして「独占禁止法」を挙げた上で、

現代の企業において、開示すべき情報と開示すべきでない情報があることと、開示すべきでない情報を開示させる規制はコストを生じさせるとの見解を示している。

こうした議論をふまえ、椎葉報告では会計情報およびその関連情報のコストに関するいくつかの研究が紹介された。最初に取り上げられた研究は、機密コストに係る代表的なモデルを提示した Darrough (1993) である。Darrough (1993) は、(1) 2社の複占モデル、(2) 需要あるいは費用に不確実性があり、それに関する情報を企業が開示するか否かを決定する、(3) 開示後に数量競争あるいは価格競争が行われる、との条件下での開示行動を分析しており、「囚人のジレンマ」一すなわち両企業ともに開示したときの方が望ましいにもかかわらず、均衡では両企業ともに開示しない可能性があることを示唆した。椎葉氏は、この知見から導き出される開示規制に対する含意が、競争・情報のタイプによっては開示規制が正当化される、両企業にとって非開示が望ましいとき開示規制によりコストが生じる、そして自発的開示が予想される状況では規制はコストだけを生み出す点にあると指摘している。ただし、こうした研究の問題として、(1) 競争のタイプとして価格競争か数量競争のいずれを想定するかの問題、(2) 情報のタイプが需要情報か費用情報のいずれを想定するかの問題、そして(3) 現実との対応関係がどうなっているかが分かりにくい問題を挙げ、産業組織論に依拠した研究が解決の糸口となるとの見解も示している。

次に、機密コストに関する実証研究として Bernard (2016) が取り上げられた。Bernard (2016) は、規制の変化の影響を受けるドイツの非公開企業を対象として、財務諸表開示をめぐる機密コストの問題を考察した研究である。ドイツでは、他のEU諸国と同様、1980年代以降、すべ

ての有限責任の非公開企業において特定の年次財務諸表情報を公開することが要求されているが、他のEU諸国と異なり、約20年もの間この要求は実質的にエンフォースされておらず、多くの企業は従っていなかった。しかし、2006年に欧州委員会(European Commission)から圧力がかかり、ドイツ政府は厳格なエンフォースメントの枠組みを構築し、長年にわたって開示をしていなかった企業に財務諸表情報を開示させることとなった。Bernard (2016) は、こうした状況の下で、製品市場における略奪(predation)を避けるために、財務諸表を開示しない企業があったことを見出した。ここで略奪とは、ある企業が競争相手企業を市場から退出させることを目的として、価格を引き下げたり、価格以外の支出を増やしたりする行動である。Bernard (2016) の知見は、企業の財務状態は機密情報となるケースがあり、開示規制によって財務情報を開示させることは、企業によっては競争上の不利益を生じさせる、換言すれば、規制により社会的コストが発生する可能性があることを示唆していると解される。

さらに、米国の航空会社を分析対象として、既存企業のリスク・マネジメントに関する情報開示が潜在的参入企業の参入意思決定に有用であることを示した Zou (2013) が紹介された。航空会社の費用における燃料費の占める割合はおおよそ20~30%であり、燃料費に関する情報は、特定路線の潜在的参入企業の識別において重要である。ここで、Zou (2013) は、SFAS 133に基づいて公表される燃料費のヘッジに関する情報が潜在的参入企業にとって有用であることを示した。

最後に椎葉報告では、以上の議論をふまえ、ディスクローチャー研究の展望として、(1) 21世紀企業を前提とした場合には、資本市場のみならず製品市場の研究の重要性が高まること、(2) Zou (2013) のように分析単位が細かく設定され

た研究が求められること、(3) 対象とする会計基準がより特定化されること、そして、(4) 新しい産業組織論（特に新しい実証産業組織論）分野の援用が重要であるとの指摘がなされた。

4 安藤報告—オムロンにおける経営情報開示の意義と取り組みについて (安藤 聡氏)

オムロン株式会社（以下、オムロン）は、日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業（2015年・2016年）」、日本経済新聞社「日経アニュアルレポートアワード2017」グランプリ（2016年は準グランプリ）に選定されるなど、日本において最もディスクロージャーが充実した企業の一つである。安藤聡氏（同社取締役）は、同社執行役員経営IR室長、グローバルIRコーポレートコミュニケーション本部長を歴任しており、オムロンのIR・ディスクロージャーを牽引してきた。そこで安藤氏には、オムロンにおけるディスクロージャー・IR活動の理念と現状、実務からの研究に対する期待についてご報告頂いた。本節では、前2節の議論と関連付けつつ、報告の概要をまとめる。

まず、オムロンの会社概要の説明に続き、経営情報開示とIR・エンゲージメントの理念について、企業が果たすべきコーポレートガバナンス責任がサステナブル・グロース（持続的成長）にあるとの認識の下、ディスクロージャー・IRを必要な「投資」として意識しつつ経営資源を投入するというスタンスを有していること、そして、ディスクロージャー・IRを行う効果として、(1) 資本コストの低減、(2) 株価のボラティリティの抑制、(3) ネガティブな事象に対する株価の回復を早める、(4) インサイダー取引の抑止、(5) 経営力を高度化するための建設的な対話のきっか

けとなることが期待されているとの説明があった。

さらに安藤氏からは、オムロンの経営の強みが「日本の経営の良さに欧米的なマネジメントスタイルを融合したハイブリッド経営」であるとの説明があった。こうした経営スタンスは、日本的とされるガバナンス構造（株式の持ち合いなど）に依存しない下で、長期志向の経営を目指すスタンス、すなわち、株価を意識した欧米的な経営と日本的な長期志向の経営を、投資家との対話・エンゲージメントを通じ株主（投資家）を選択することによって、同時に成り立たせようとしていると解することができる。そして、こうした経営の実現において、積極的なディスクロージャーやIRが不可欠であるとの認識が示された。

オムロンがディスクロージャーやIRを重視していることは、その実施体制にも表れている。社長の下にグローバルIR・コーポレートコミュニケーション本部（本部長は執行役員）が置かれており、IR活動に関する意思決定がなされている。そしてその下に経営IR部が設置され⁵⁾、機関投資家ターゲティング、機関投資家・証券アナリストとのミーティング、個人投資家向け説明会、決算説明会などが開催されている。こうした活動は非常に頻繁に実施されており、例えば2016年度の国内・海外ミーティングは769件に及んでいることが紹介された。

最後に、統合報告書の概要とその考え方について説明があった。オムロンの統合報告書（2017年度版）は100ページに及ぶものであり、CEO、CFOのメッセージ（展望）、経営の概要（過去の財務データなどを含む）、ガバナンスに関する諸情報、経営者報酬の決定方式、詳細な財務データなど、様々な分析を可能とする。安藤氏は、統合報告書の作成目的として、戦略的情報開示による全ステークホルダーとの信頼関係の構築と中長期

にオムロンの株式を保有する安定株主の獲得を挙げた上で、財務情報は主に「今の姿」を示すものであって、非財務情報を併せることで企業の「将来性」を示すことができると指摘している。

安藤報告を通じて示されたオムロンにおけるディスクローチャー・IR活動の方向性は、先の2報告およびディスクローチャーに係る先行研究で示唆された議論と軌を一にしている。加賀谷報告では、財務情報の有用性の低下傾向と非財務情報の有用性が指摘されたが、オムロンにおける統合報告書の位置づけは、こうした知見と首尾一貫している。また、椎葉報告ではディスクローチャーによって生じるコストの重要性が指摘されたが、コストが生じる下で、とりわけ自発的なディスクローチャーが実施されるためには、社内においてコストを上回るベネフィットがあるとの認識が共有される必要があり⁶⁾、そこでの調整が不可欠である。しかしながら、ディスクローチャーのベネフィットは資本コストの低減、株価のボラティリティの抑制などその存在を認識することが困難なものである一方、コストについては事業部門の評価に直結する可能性があることから、社内での調整は困難であると予想される。こうした問題に対し、社内におけるディスクローチャーの実施主体が経理や財務部門の下ではなく社長の直下にあることで、社内での調整を容易にすることにつながると考えられる。

また、統合報告を含めた積極的なディスクローチャーを通じて、中長期志向の投資家（株主）を選択するというスタンスを有している点は極めて興味深いものであった。これまでの研究では、投資家（株主）は、外生的に会計やディスクローチャーをめぐる経営者の行動に影響を及ぼすものであるとされてきたが、安藤報告は、そうした関係が内生的なものである可能性を示唆している。

5 今後の展望—統一論題での議論をふまえ

本統一論題の議論を通じ、ディスクローチャー研究に対する様々な視角を得ることができたが、ここでは一点のみを示したい。

近年のガバナンス、ディスクローチャーにおいて重要視されるキーワードは、「対話とエンゲージメント（関係構築）」であり、加賀谷報告で指摘されたように、ガバナンスコード、スチュワードシップコード、そして伊藤レポート（「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」）でもその促進が提唱されている。しかしながら、何を対話し、どのようなエンゲージメントをするのかについて必ずしも明らかとはなっていない。

この点に関し、今回の統一論題の議論をふまれば、対話とエンゲージメントの目的の一つは、ディスクローチャーのコストとベネフィットの均衡の達成にあると解することができる。すなわち、自発的な開示に委ねた場合にはディスクローチャーが低水準になってしまう懸念がある一方、制度（規制）の強化を通じた場合、ディスクローチャーの質的な拡大につながらず、むしろ非効率になる懸念がある。したがって、経営者と投資家（あるいは、企業内でのIR部門と事業部門）の対話とエンゲージメントが重要となると考えられ、オムロンの事例はそのことを示している。こうした「対話とエンゲージメント」を通じたディスクローチャーの改善プロセスの探求は、今後のディスクローチャー研究における重要な課題の一つとなると考えられる。

《注》

1) 日本取引所グループWEBサイト（上場制度の総合整備）
(<http://www.jpx.co.jp/equities/improvements/>)

- general/02.html) で参照可能 (2018年3月現在)。このアンケートの回収率は60.7%であった。
- 2) World Federation of Exchanges の 調 査 (<https://www.world-exchanges.org/home/>) によれば、インドにおける証券取引所は1994年に発足したものの本稿執筆時点 (2018年3月) では5,000社以上が上場しており、世界第一位の上場会社数となっている。
 - 3) 当日の報告は椎葉氏、安藤氏、加賀谷氏の順に行われたが、議論の展開を鑑みて、本稿では順番を変更している。
 - 4) 椎葉氏には、ディスクロージャーのコスト (特に製品市場におけるコスト) の問題に焦点を当てて頂くよう依頼しており、椎葉報告ではこうした問題を中心に検討された。
 - 5) 他に、コーポレートコミュニケーション部、デジタルコミュニケーション部、戦略企画部が設置されている。
 - 6) 討論では、安藤氏から、こうした社内外での開示水準の調整において、エビデンスを示すことが重要であることから、ディスクロージャーのコスト、ベネフィットを析出した研究が期待される旨の発言があった。

《参考文献》

- Bernard, D., 2016. Is the risk of product market predation a cost of disclosure?. *Journal of Accounting and Economics* 62, 305-325.
- Darrough, M. N., 1993. Disclosure policy and competition: cournot vs. bertrand. *The Accounting Review* 68, 534-561.
- 河西卓弥・川本真哉・齋藤隆志, 2015. 「非公開化型MBO選択の決定要因」『明治学院大学経済学部ディスカッションペーパー』, No. 14-02.
- Leuz, C., Wysocki, P. D., 2016. The economics of disclosure and financial reporting regulation: evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research* 54, 525-622.
- Ramanna, K., 2015. *Political standards: Corporate interest, ideology, and leadership in the shaping of accounting rules for the market economy*. The University of Chicago Press.
- 須田一幸 編著, 2005. 『ディスクロージャーの戦略と効果』 (森山書店).
- Zimmerman, J., 2015. The role of accounting in the twenty-first century firm. *Accounting and Business Research* 45, 485-509.
- Zou, Y., 2013. Strategic entry decisions, accounting signals, and risk management disclosure. Ph. D Dissertation, Chapter 1. (<https://tspace.library.utoronto.ca/handle/1807/43767>)

付記

本投稿論文は、筆者によって編集委員会に提出された原稿について査読プロセスを経ることなく掲載したものである。