

国内上場企業の自主的な情報開示を促進・抑制する要因を解明

日本の上場企業 5915 社のデータ分析により、自主的な情報開示を左右する要因を解明しました。ISO 認証取得や企業規模、プライム市場への上場などが情報開示を促進する一方、海外上場は抑制方向に働くなど、従来の通説とは異なる傾向も明らかになりました。

企業が、法律で義務付けられていない CSR（企業の社会的責任）や ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する情報を自主的に開示することは、投資家や社会からの信頼を得る上で不可欠な要素となりつつあります。しかし、どのような要因が企業の開示判断を後押し、あるいは慎重にさせるのかは、十分に解明されていませんでした。

本研究では、非財務情報の開示が法的に義務付けられていない日本特有の環境を利用し、国内上場企業 5,915 社を対象とした、15 年以上にわたる四半期データをもとに、自主的な情報開示の状況を分析しました。財務指標、企業の特長（従業員数や ISO 認証の有無など）、上場市場区分、業種、株主構成といった要因が、自主的な情報開示に関する意思決定にどのように関連しているかを、統計的な手法を用いて体系的に検証しました。

その結果、環境（ISO 14001）や労働安全衛生（ISO 45001）に関する国際認証の取得や、企業規模の大きさ、プライム市場への上場などが情報開示を促進する傾向を示す一方で、海外市場への上場は、従来の通説に反して、情報開示を抑制する方向に働く可能性があるという、新たな知見が得られました。また、業種や株主の種類によっても情報開示に対する姿勢が異なることが明らかになりました。本研究成果は、日本企業の自主的な情報開示行動を多角的に理解する上で、貴重な手がかりを提供すると考えられます。

研究代表者

筑波大学ビジネスサイエンス系

吉田 光男 准教授

中井 雄一郎 経営学学位プログラム 博士後期課程2年

研究の背景

近年、財務情報だけでなく、企業の社会的責任（CSR）や環境・社会・ガバナンス（ESG）への取り組みといった非財務情報に対する投資家や社会の関心が高まっています。これに応え、多くの企業が統合報告書やサステナビリティ報告書といった形で自主的な情報開示^{注1)}を行っています。しかし、これらの自主的な情報開示は多くの場合、法的な義務ではなく企業の任意性に委ねられているため、企業は情報開示による透明性向上と、それに伴う競争上のリスクなどを天秤にかけする必要があります。特に、非財務情報の開示義務がない日本においては、各企業がどのような要因に基づいて情報開示の有無や範囲を決定しているのか、その要因を解明することが重要な課題でした。これまでの研究で、企業の規模を示す売上高や総資産等の要因と開示の関係は指摘されていましたが、日本企業全体の傾向について、多様な要因を網羅的に扱い、かつ大規模データで長期間にわたり分析した事例は限られていました。

研究内容と成果

本研究では、2009 年から 2024 年までの間に国内市場に上場していた延べ 5,915 社を対象に、各社が自主的な情報開示（統合報告書、CSR 報告書などの発行）を行っているかどうかを調査しました。そして、情報開示の有無を説明する要因として、「財務指標(H1)」(時価総額、総資産、PER など 9 項目)、「企業特性(H2)」(従業員数、海外上場有無、ISO 認証取得状況など 8 項目)、「上場市場区分(H3)」(プライム、スタンダードなど 4 区分)、「業種(H4)」(33 分類)、「株主構成(H5)」(金融機関、事業法人などの比率)という 5 つのカテゴリーに属する合計 60 項目を抽出し、これらが情報開示行動とどのように関連しているかをロジスティック回帰分析^{注2)}という統計手法を用いて詳細に分析し、これらの要因が情報開示行動に与える影響をシグモイド関数^{注3)}で可視化しました。

その結果、環境マネジメントの国際規格である ISO 14001 ^{注4)}や、労働安全衛生マネジメントの ISO 45001 ^{注4)}の認証を取得している企業は、自主的な情報開示を行う確率が有意に高いことが示されました。これは、ISO 認証を取得するような、環境や安全衛生に対する意識の高い企業が、その取り組み状況を積極的に外部に伝えようとする姿勢と関連していると考えられます。通説的に考えられていた、企業の規模（総資産や売上高）が大きいこと、規制が厳しく投資家からの要求水準が高いとされるプライム市場に上場していることも、自主的な情報開示を促進する要因として確認され、企業規模が大きいほど社会への影響力が大きく、高い説明責任や透明性が求められることを反映している可能性があります（図 1）。

一方で、従来の通説とは異なる結果も得られました。特に、海外の証券取引所にも上場している企業は、国内のみの上場企業と比較して、自主的な情報開示を行う確率が低いという結果が出ました。これは、海外上場が必然的に情報開示を促進するとは限らず、むしろ複数市場への対応の複雑さや競争環境を考慮した情報管理の結果として、開示を抑制する方向に作用する場合があることを示唆しています。加えて、市場からの成長期待を反映する PER（株価収益率）が高い企業ほど開示確率が低いという結果も、競争上の理由から情報開示を控える戦略の存在を示唆していると考えられます（図 2）。

また、営業利益、企業年齢や上場期間などの要因は、企業の自主的な情報開示に対して明確な影響を及ぼさないことも明らかになりました（図 3）。

業種別では、製造業や情報通信業などで情報開示に積極的な傾向が見られた一方、農林水産業や鉱業などでは抑制的な傾向が見られました。株主構成では、金融機関の持ち株比率が高いと開示が促進される傾向があったのに対し、他の法人の持ち株比率が高い場合は、開示が抑制される傾向が見られました。この理由としては、競争優位性の維持などが考えられます。

今後の展開

本研究結果は、特に、海外上場や ISO 認証が企業の自主的な情報開示行動に与える影響について、従来の理論だけでは捉えきれなかった側面を提示しており、企業が、自社の特性や置かれた環境を踏まえて情報開示戦略を検討する際の客観的な判断材料となるだけでなく、政策立案者にとっても、企業の自主的な開示を促すための施策を検討する上での有用な基礎情報になると考えられます。例えば、企業にとって ISO 認証の取得は、単なる規格遵守にとどまらず、透明性や社会的責任への取り組みを示すシグナルとしても機能し得ることを示唆しています。また、海外展開や株主構成の変化などが、情報開示戦略に与える影響を考慮することの重要性を示しています。

今後は、開示される情報の量や質、開示内容の具体性などの要因が企業価値に与える影響について、さらに分析を進める予定です。

参考図

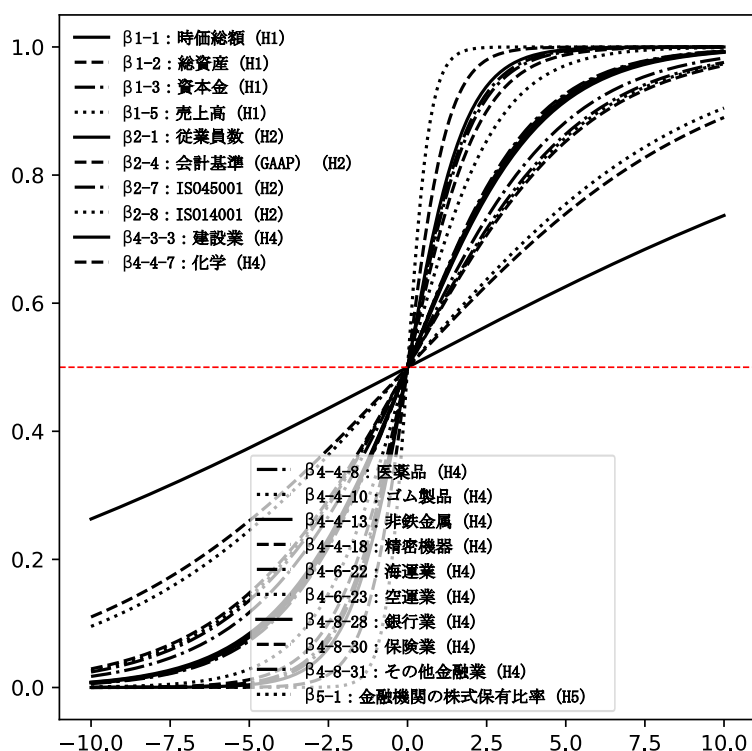


図1 企業の情報開示を促進する要因

説明変数（時価総額、従業員数、ISO の取得の有無）が増加するにつれて、企業が積極的に情報を開示する傾向が見られる。

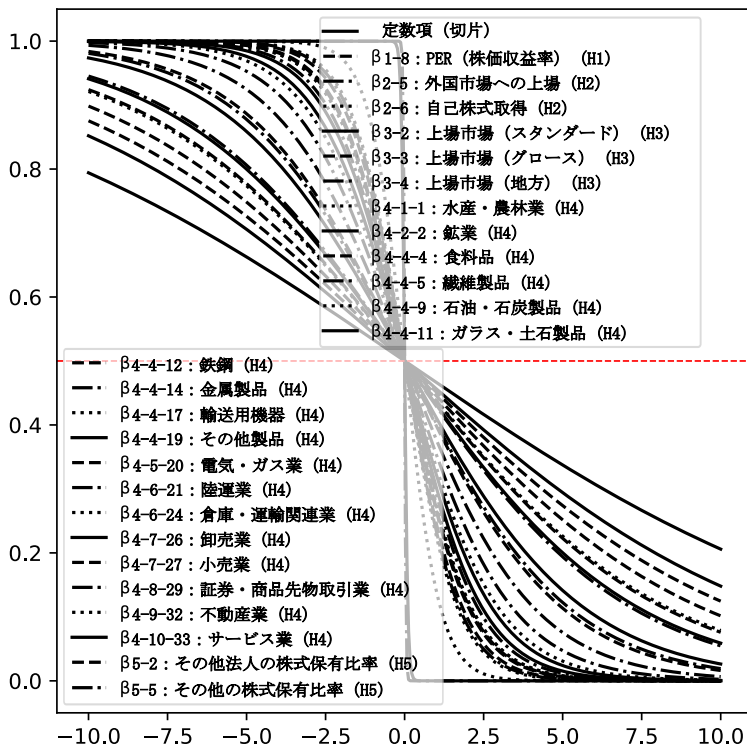


図2 企業の情報開示を抑制する要因

説明変数 (PER、外国市場への上場、他の法人による株式保有比率) が増加するにつれて、企業が情報開示を抑制する傾向を表している。

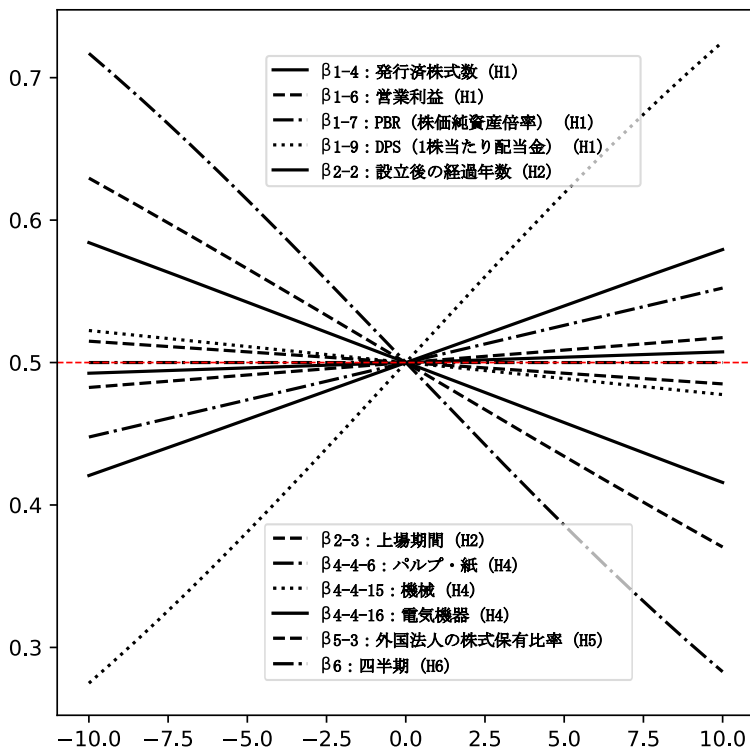


図3 企業の情報開示との関連が見られない要因

営業利益、配当金や外国法人の株式保有比率などの要因は、企業による任意の情報開示に対して明確な影響を示さない。

用語解説

注1) 自主的な情報開示 (Voluntary Disclosure)

法律や証券取引所の規則などで開示が義務付けられていない情報を、企業が自らの経営判断に基づき、任意で開示すること。財務情報以外の、企業の社会的責任 (CSR) や環境・社会・ガバナンス (ESG) に関する取り組みを開示する「非財務情報開示」が代表例で、統合報告書やサステナビリティ報告書といった形式で発行されることが多い。

注2) ロジスティック回帰分析

ある事象が発生する確率 (本研究では企業が自主的な情報開示を行う確率) と、複数の要因 (説明変数) との関連性を分析するための統計手法。各要因が情報開示確率に与える影響を評価できる。

注3) シグモイド関数

入力に応じて出力が 0 から 1 の間で滑らかに変化する S 字型の関数であり、物事の起こる確率や可能性を表現するために、ロジスティック回帰などの統計モデルでよく使われる。

注4) ISO 14001、ISO 45001

国際標準化機構 (ISO) が定めるマネジメントシステム規格の一つ。ISO 14001 は環境マネジメントシステム、ISO 45001 は労働安全衛生マネジメントシステムに関する規格であり、これらの認証取得は、企業が環境保全や従業員の安全衛生に配慮した事業運営を行っていることの国際的な証明となる。

研究資金

(該当なし)

掲載論文

【題 名】 Determinants of voluntary disclosure: An empirical analysis of financial, market, and organizational factors

(自主開示の決定要因：財務・市場・組織要因の実証分析)

【著者名】 Yuichiro Nakai, Mitsuo Yoshida

【掲載誌】 *PLOS One*

【掲載日】 2025 年 6 月 4 日

【DOI】 10.1371/journal.pone.0324625

問い合わせ先

【研究に関すること】

吉田 光男 (よしだ みつお)

筑波大学 ビジネスサイエンス系 准教授

URL: <https://www.gssm.otsuka.tsukuba.ac.jp/~mitsuo/>

【取材・報道に関すること】

筑波大学広報局

TEL: 029-853-2040

E-mail: kohositu@un.tsukuba.ac.jp