

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 26 日現在

機関番号：32649

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2011～2013

課題番号：23730445

研究課題名(和文) 企業の支配構造と情報開示行動との関係

研究課題名(英文) Risk disclosure behavior and its relationship with corporate governance in Japan

研究代表者

金 鉉玉 (KIM, HYONOK)

東京経済大学・経営学部・准教授

研究者番号：40547270

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円、(間接経費) 990,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、リスク情報に焦点をあて、その開示実態を明らかにするとともに開示に影響を与える諸要因および経済効果を明らかにしていくことである。本研究期間を通じて、上場企業述べ2万社のリスク情報のデータベース化を行い、日本企業のリスク情報開示の実態を明らかにした。次に、様々な企業属性や企業の支配構造および監査人の特性などがリスク情報開示に影響を与える要因であることがわかった。最後に、リスク情報は投資家にとって情報内容を持っているだけではなく、企業自身もリスク情報開示を通じてリスク管理体制を強化する可能性があることも明らかにした。さらに、監査法人も企業のリスク情報開示に反応しているとの証拠を得た。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this study is to reveal risk disclosure behavior and its determinants in Japanese firms. I also examine the economic effects of the disclosure. I find that firm's characteristics such as size, market beta, PBR, R&D investment, and leverage have an effect on risk disclosure. I also find that corporate governance structure and auditor characteristics are associated with the disclosure behavior. Furthermore, there is a positive association between risk disclosure and the stock volatility. This indicates business risk disclosure affect investors' risk perceptions and thus increase the information component in the cost of capital. I also have an evidence that risk disclosure encourages firm's risk management practice. Finally, I find that responses to firm's risk disclosure vary among the audit firms.

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：リスク情報 非財務情報 テキスト情報 ディスクロージャー 事業等のリスク コーポレートガバナンス

1. 研究開始当初の背景

本研究では、日本企業の情報開示行動を明らかにしたうえで、企業の支配構造やそれを取りまく様々な利害関係者が情報開示行動に与える影響について検討することである。こうした研究を行う背景には近年の情報開示や支配構造を取り巻く環境の変貌がある。

90年代後半の会計ビッグバンによって連結財務諸表が主たる財務諸表として開示されることになり、情報開示環境は急激なパラダイム変換を余儀なくされた。また、「事業等のリスク」「コーポレート・ガバナンスの状況」「財政状態・経営成績の分析」の開示や(2004年3月期から)内部統制報告書の提出(2008年4月期以降開始する事業年度から)および独立役員確保の状況開示(2010年3月期から)など、企業が開示しなければならない情報の量は増大しつつある。

さらに、株式持ち合いの解消と外国人持株比率の増加などに代表される所有構造の変化や近年議論が活発に行われて会計基準のコンバージェンスはその環境をなお変化させてようとしている。

こうした環境変化の下、企業の情報開示行動とそれに所有構造がどのような影響を与えるかは必ずしも明らかにされておらず、大きな検証テーマである。

2. 研究の目的

本研究の目的は、日本企業の情報開示行動を明らかにしたうえで、企業の支配構造やそれを取りまく様々な利害関係者が情報開示行動に与える影響について検討することである。

具体的には2004年3月期より有価証券報告書の「事業等のリスク」においてその開示が義務付けられているリスク情報に焦点をあて、その開示実態を明らかにするとともに、開示に影響を与える諸要因および経済効果を明らかにしていく。

3. 研究の方法

(1) データベースの構築

日本では2004年3月期より有価証券報告書の「事業等のリスク」においてその開示が義務付けられている。この情報は強制開示でありながらその開示内容にはかなりの裁量的な部分があり、自発的開示の要素が強く存在するものである。したがって、本研究ではリスク情報を通じて企業開示行動を観察できると考え、同情報に注目した。

しかしながら、同情報はいわゆるテキスト情報であることもあり、他のデータベースから入手することはできない。したがって、研究のために同情報のデータベース化を試みた。その結果、全上場企業の2004年3月期から2011年3月期までの述べ2万社のリスク情報を集めることができた。

(2) 実証的アプローチを用いた指標化と検証および論文執筆

本研究では主に実証的アプローチの観点からリスク情報開示に焦点をあてる。そのため実証的な指標がいくつか必要となる。本研究では、リスク項目数や文字数などの量的な観点からの指標および内容に基づいたリスク分類の質的な観点からの指標化を行った。その結果については、次項の研究成果で順次述べていく。

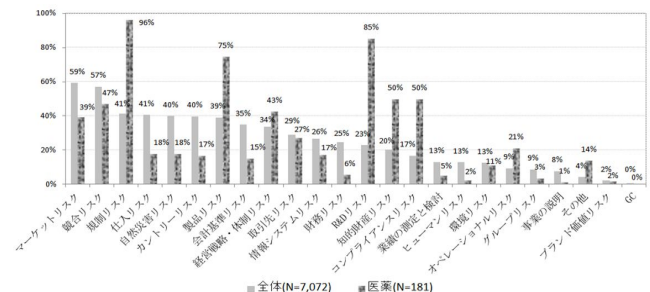
4. 研究成果

(1) 定性データの定量化から見えた日本企業のリスク情報開示の特徴

分析対象となるのは、開示初年度である2004年3月期から2009年3月期までの期間で有価証券報告書においてリスク情報を開示している東証1部企業7,072社である(期間を2011年3月期まで拡張しても開示傾向はおおむね同じである)。

まず、企業が開示するリスク項目数の平均は6.54項目である。さらに、その項目数は年数の経過とともに増加していることから、開示実務が進むにつれて開示内容が充実してきていることがわかる。

図1 リスク情報開示の実態



次に、リスク内容をみるためにリスク項目を24項目に分類し、その開示率をまとめたのが図1である(分析対象サンプル全体の開示率が高いリスク項目順)。図1によると、分析対象サンプルが最も多く開示するリスク項目は、為替及び金利の変動などが業績に影響を与えるマーケットリスク(59%)であることがわかる。また、競合他社との価格競争などが企業業績に影響を与える競合リスクもマーケットリスクに匹敵する開示水準である(57%)。

リスク項目の特徴が業界・企業の相違を反映していることを示唆する例として、医薬品業界に属する企業の開示率に注目する。図1によると、医薬品業界の企業が最も開示するリスク項目は規制リスク(96%)であり、その次にR&Dリスク(85%)、製品リスク(75%)と続いている。これらのリスク項目は分析対象サンプル全体の平均を大きく上回っている。一方で、分析対象サンプル全体が平均的に最も多く開示していたリスク項目であるマーケットリスクや競合リスクについては全体平

均を下回る開示率となっている。これらより、関連規制が多く、研究開発が競争力を大きく左右する医薬品業界の特性を反映していると考えられる。この意味で、現行のリスク情報開示が各業界・各企業の特徴を少なくとも一定程度は反映しているといえよう。

同データは日本企業のリスク情報開示の特徴を分析するほかに、下記の様々な研究における基礎データとして用いられている。

(2) リスク情報開示の情報効果

本研究の目的は、リスク情報開示に焦点を当てて情報開示の経済効果を実証的に分析することである。

本研究では、リアルなリスク要因部分についてセグメント情報を用いて推計し、株式市場データをベースにした従来のリスク指標に含まれる経営者の意思決定としての経営のリスク・テイクの部分からこれを除去することで、情報開示の経済効果としての部分の抽出を試みた。この抽出部分を用いることで、リスク情報開示に対して市場がどのように価格に反映させるのかについて直接的に検証することができると考えられたためである。

分析結果は次の三点にまとめられる。第一に、株式リターンボラティリティで推定したリスク指標のうち、約60%が経営のリスク・テイクの部分(本研究では、トータルリスクのファンダメンタル部分)として考えられるものである。言い換えれば、約40%が情報開示による経済効果を反映する部分(本研究では、トータルリスクのインフォメーション部分)であることを含意する。第二に、定性的なリスク情報開示の水準(項目数、文字数など)とトータルリスクのインフォメーション部分の間には正の相関関係が存在する。このことはリスク情報開示を通じて投資家が事業リスクを認識し、そのリスクが価格に反映されていることと整合的な結果である。第三に、トータルリスクのインフォメーション部分と定性的なリスク情報との関係はリスク内容(システミックリスクか個別リスクか)によって異なり、有価証券報告書において開示されるリスク内容を踏まえて市場は価格にリスク評価を反映させていると解釈できる。

総じて、本研究での分析結果は、情報開示の経済効果を測る指標を精緻化してもなお開示されたリスク情報に情報有用性が存在することを示しているといえる。

本研究は、海外学会での10回以上の報告を経て(共著者の報告分を含む)現在専門ジャーナルへの投稿に向けて最終調整中である。

(3) リスク情報開示がもたらす企業行動

本研究では、リスク情報開示が企業のリスクマネジメントにどのような影響を与えたかを分析することである。そのために、リス

ク情報開示に積極的な企業とそうでない企業の業績管理に注目した。そして、順序プロビット分析に基づいたカテゴリ分析と傾向スコアに基づいたマッチングを利用し、リスク情報開示に影響を与えうるその他の要因をコントロールした上で、リスク情報開示の積極さを判断した。分析結果を整理すると、以下の三点が主にいえる。

第一に、規模が大きく、市場ベータが高い企業、さらに負債依存度が高い企業ほどリスク情報を多く開示することがわかった。また、研究開発投資を多く行っており海外への売上が多い企業ほどリスク情報を多く開示していることも分析結果から読み取れた。さらに、取締役会に占める社外取締役の比率が高い企業もリスク情報をより積極的に開示していることもわかった。これはリスクが多い企業ほどリスク情報を多く開示していることを示唆し、さらに、それには支配構造やガバナンス構造も関わっていることを意味する。

第二に、リスク情報に積極的な企業ほどそうでない企業に比べて、開示前の業績予想の精度が低いことがわかった。リスクが多く、その結果業績予想の精度が低い企業が当該情報を積極的に開示することで、後でリスクが顕在化した際に受けるペナルティを少なくするインセンティブが働いた可能性があるという解釈できる。

最後に、開示前後の業績予想精度の変化をみると、全体的に業績予想の精度が低くなっている中で、リスク情報を積極的に開示する企業は、他の企業に比べて、業績予想の精度を比較的に落としていないことがわかった。これは、開示前の精度が低かったことを考えると、リスク情報を開示することで、リスクをより認識しそれに対する管理体制の整備を進めた結果、期初の予想を比較的に正確に行うことができた可能性があるという解釈できる。

本研究は、2012年に『企業会計研究のダイナミズム』(伊藤邦雄編)の第17章として出版されている。

(4) 監査法人間のリスク情報への反応

本研究は、大手監査法人がリスク情報開示にどのように反応するかを分析することである。そのために、いわゆる3大監査法人間の反応の違いに焦点をあてる。

企業のリスクに対する監査法人の反応としては一般的に2つの行動が想定される。リスクが高い企業ほど監査労力をかけるか、監査労力をかけるかわりにリスクに見合うプレミアムを求めることである。前者は監査労力を、後者はプレミアムをかけた結果として監査報酬が高まる。どのプロセスで監査報酬が高まるかを観察することで、監査法人間でリスクに対する反応を明らかにできる。本研究では、共分散構造分析(SE; structural equation modeling)を用いることで、どのよ

うなプロセスで監査報酬が高まるかの特定を試みた。

分析の結果、3大監査法人のうち2法人は企業のリスクに対してプレミアムをかけているのに対し、1法人はプレミアムをかけずに監査労力を高めていることを発見することができた。従来の研究が、大手監査法人とそうでない監査法人間でのプライシングメカニズムの違いに焦点を当ててきたのに対し、本研究は大手監査法人間の違いを明らかにした点でも既存研究への貢献となる。

本研究は、海外学会での4回の報告を経て（共著者の報告分を含む）、専門ジャーナルに投稿し、査読プロセスを経て2013年にInternational Journal of Auditing vol.17 no. 2に掲載されている。

(5) リスク情報開示に監査人が与える影響

本研究の目的は、経営者によるビジネス・リスクの開示に対して監査人がどのように関与しているのか、具体的には、監査法人の規模や担当パートナーの諸属性によって、ビジネス・リスクの開示がどのような影響を受けるのかを実証的に検討することである。分析の結果、監査人がBig 4であるか否か、同一のパートナーの担当期間、当該パートナーの担当するクライアント数といった要因が、ビジネス・リスク開示に影響することが明らかとなった。

本研究は、海外学会での2回の報告を経て、現在専門ジャーナルに投稿中である。

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1件)

Hyonok Kim and Hironori Fukukawa, Japan's Big 3 Firms' Response to Clients' Business Risk: Greater Audit Effort or Higher Audit Fees? International Journal of Auditing, 査読有, vol.17 no. 2, 2013, 190-212

[学会発表](計9件)

Hyonok Kim and Yukihiro Yasuda, A new approach to identify the economic effects of disclosure: Information content of business risk disclosures in Japanese firms, Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, 2013年11月(Jakarta, Indonesia)

Hyonok Kim and Yukihiro Yasuda, A new approach to identify the economic effects of disclosure: Information content of business risk disclosures in Japanese firms, 日本会計研究学会第72回大会、2013年9月(中部大学)
Hyonok Kim and Yukihiro Yasuda, A new

approach to identify the economic effects of disclosure: Information content of business risk disclosures in Japanese firms, European Finance Association meetings, 2013年8月(Cambridge, UK)

Hyonok Kim and Hironori Fukukawa, How is an auditor involved with corporate business risk disclosure? American Accounting Association Annual Meeting 2013, 2013年8月(Anaheim, U.S.A.)

Hyonok Kim and Yukihiro Yasuda, A new approach to identify the economic effects of disclosure: Information content of business risk disclosures in Japanese firms, Korean Accounting Association, 2013年6月(Kyunju, Korea)

Hyonok Kim and Hironori Fukukawa, How is an auditor involved with corporate business risk disclosure? European Accounting Association 36th Annual Congress, 2013年5月(Paris, France)

金鉉玉・安田行宏、財務情報評価における非財務情報の役割、日本会計研究学会第71回大会、2012年9月(一橋大学)

Hyonok Kim and Hironori Fukukawa, Japanese Big 3 firms response to clients business risk: Greater audit effort or higher fees? American Accounting Association Annual Meeting 2011, 2011年8月(Denver, U.S.A.)

Hyonok Kim and Hironori Fukukawa, Japanese Big 3 firms response to clients business risk: Greater audit effort or higher fees? European Accounting Association 34th Annual Congress, 2011年4月(Rome, Italy)

[図書](計1件)

金鉉玉他、中央経済社、企業会計研究のダイナミズム(伊藤邦雄編)第17章担当、2012、19

[産業財産権]

出願状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
出願年月日:
国内外の別:

取得状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:

種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6．研究組織

(1)研究代表者

金 鉉玉 (KIM, Hyonok)

東京経済大学・経営学部・准教授

研究者番号：4 0 5 4 7 2 7 0