

平成 30 年 6 月 8 日現在

機関番号：32649

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2014～2017

課題番号：26780255

研究課題名(和文) 企業開示のテキスト情報の有用性分析

研究課題名(英文) A study of narrative business risk disclosure: Evidence from Japan

研究代表者

金 鉉玉 (Kim, Hyonok)

東京経済大学・経営学部・教授

研究者番号：40547270

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,700,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、2004年3月期から開示が始まったリスク情報(有価証券報告書の「事業等のリスク」)に焦点をあて、テキスト情報(非財務情報)の有用性を明らかにすることであった。2003年度から2010年度までの大量サンプルを用いた実証分析を通じて、リスク情報開示と投資家によるリスク評価に関連があること、経営者による業績予想修正においてリスク情報開示が関連すること、監査人の属性がリスク情報開示に影響を与えることなどを明らかにすることができた。これらの研究結果は、リスク情報の情報有用性を示すものである。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this study is to examine the information contents of narrative disclosure, especially focusing on the informativeness of business risk disclosure which is required to disclose since fiscal year 2003 in Japan. Using large sample from fiscal year 2003 to 2010, I find that the introduction of mandatory business risk disclosure has an impact on investors' assessment of firms' risk. I also find that while the management forecast revision of firms with a higher business risk disclosure level is discounted, a market reaction is not found when a firm issues a downward revision. I also find evidence that show engagement partners are involved with client's business risk disclosure. The results of this study show that indicates that business risk disclosures affect investors' decision making indicating the informativeness of business risk disclosure.

研究分野：会計学

キーワード：リスク情報 非財務情報 テキスト情報 企業価値評価

1. 研究開始当初の背景

本研究の目的は、企業の開示する情報のうち、テキスト情報の有用性を明らかにすることであった。同研究を開始した当初の背景として、次の2点をあげられる。

第1に、企業によって開示されるテキスト情報の拡充が進んだことである。日本において企業情報開示制度が始まってから有価証券報告書を通じた情報開示量は大幅に増えているが、その中には利益情報など定量情報・数値情報だけではなく、テキスト情報の拡充も含まれている。例えば、会計ビッグバン以降の証券市場の活性化を背景にしたガバナンス関連情報・リスク情報・経営者による財務・経営成績の分析などがその一例である。このようなテキスト情報の拡充は、日本のみならず世界各国にも見られる。利益情報の有用性の低下が懸念されている中で、その存在感を増しているテキスト情報の有用性は、証券市場参加者から多くの関心が寄せられていたであろう。

第2に、テキスト情報の拡大に伴い学術的にも当該情報への関心が高まっていた。例えば、会計やファイナンス論の主要海外学術誌において、テキスト情報を扱った研究の掲載が増えていた。2000年前半まではテキスト情報関連研究を見つけることを難しかった点を踏まえると、当該研究の蓄積が盛んに行われており、今後も拡大していく研究領域であると考えられた。ところが、日本に目を向けると、テキスト情報に焦点を当てた研究蓄積はかなり乏しく、日本企業の開示したテキスト情報の有用性の証拠はまだ不十分であった。

2. 研究の目的

上記の背景を踏まえて、本研究では、企業の開示するテキスト情報を用いて非財務情報の有用性を明らかにすることを目的とした。特に、リスク情報(有価証券報告書の「事業等のリスク」)に焦点をあて、その有用性を実証的に分析することであった。

リスク情報を用いてテキスト情報の有用性を実証的に分析していくことは、学術的な観点だけではなく実務的な観点から、また制度設計の観点からも多くのインプリケーションを得られる可能性が高いと考えられた。

さらに、2015年6月に施行されたコーポレートガバナンスコードにおいても、リスク情報を含む非財務情報の重要性が論じられており、本研究の意義は高いと考えられる。

3. 研究の方法

本研究では、実証的アプローチからリスク情報の有用性を分析する。まず、リスク情報についてはデータベース化されていないこともあり当該情報の収集・整理を行った。リスク情報開示が始まった2004年3月期から2011年3月期までの7,193社の情報を量的な観点と質的な観点からデータ化した。

まず、リスク情報の量的指標として、テキストの文字数、文章数および項目数を数えた。なお、項目数は企業が開示したリスク区分に従っている。

次に、リスク情報の質的指標として、内容分類を行った。事前に準備したキーワードに基づいて内容を分類するDictionary Approachと記述内容の文脈をも考慮するNaïve Bayesian approachを組み合わせたながら、リスク情報を分類した(マーケットリスク、競合リスク、規制リスク、仕入リスク、自然災害リスク、カントリーリスク、製品リスク、会計基準リスク、経営戦略・体制リスク、取引先リスク、情報システムリスク、財務リスク、R&Dリスク、知的財産リスク、コンプライアンスリスク、ヒューマンリスク、環境リスク、オペレーショナルリスク、グループリスク、企業価値リスク、その他)。

さらに、一部のサンプルにおいて、さらに内容を分析することで、リスクマネジメント体制の有無、数値情報の有無、および企業固有(生産設備や特許に関する具体的な情報など)の情報の有無などを分析した。

4. 研究成果

本研究を通じて得られた成果として、リスク情報開示と投資家によるリスク評価、企業価値評価におけるリスク情報の役割、監査人がリスク情報開示に与える影響、の3つをあげることができる。下記において、それぞれについて詳しく記述する。

リスク情報開示と投資家によるリスク評価

アメリカでは経営者による財務・経営成績の分析(いわゆる、MD&A)の箇所ではリスク情報が開示されていたのに対し、日本ではリスク情報の開示が義務付けられるまで、投資家に同情報が提供されてこなかった。すなわち、日本においてリスク情報開示は新しく独立した開示規制であり、その意味で日本はリスク情報開示が投資家による企業のリスク評価にどのような影響を与えるかを分析するには良いセッティングである。

リスク情報開示が始まった2004年3月期とその直前期である2003年3月期の比較分析を通じて、次の点が明らかになった。

第1に、リスク情報が開示されなかった時期とリスク情報が開示された時期を比較した分析から、リスク情報開示は投資家による企業のリスク評価を減らしていた。第2に、しかし、企業間で比較すると、リスク情報の開示量が多い企業ほど投資家によるリスク評価が増加したこともわかった。第3に、これらの相反した分析結果は、しかしリスク情報によって投資家によってリスク評価が低下する効果の方が大きいことも確認された。最後に、投資家によるリスク評価を増加させるのは、一般的なリスクではなく、企業固有

のリスクであることもわかった。

これらの結果は、リスク情報開示が投資家によるリスク評価に影響を与えることを意味する。

企業価値評価におけるリスク情報の役割

非財務情報は財務情報を補完する情報として位置づけられるが、非財務情報の定量化の問題もあり、これまでの先行研究は必ずしもこの点を強く意識した分析は行っていない。本分析では、経営者による業績予想の修正情報を財務情報、有価証券報告書の「事業等のリスク」におけるリスク情報を非財務情報としてとらえ、リスク情報の開示水準によって業績予想の修正情報に対する市場評価が異なるかどうか、さらに開示されたリスク情報の内容によって市場評価が異なるかどうかを、実証的に分析した。

2004年3月期から2010年3月期までの期間における東証1部上場企業7,069社によって発表された24,762件の業績予想の修正サンプルを用いた分析結果からは次の3点が明らかとなった。

第1に、リスク情報が多い企業が開示した業績予想の修正情報ほど、公表日前後の累積超過収益率が統計的に有意に少なかった。この結果は、事前に開示されたリスク情報が期中に行われる業績予想の修正に対する市場評価に負の影響を与えることを意味する。リスク情報が企業のリスク水準を反映していると考えるのであれば、リスク要因の顕在化を懸念する投資家が経営者予想を保守的に評価している可能性がある。

第2に、事前に開示されたリスク情報が業績予想の修正情報に対する市場評価に与える負の影響は増益修正サンプルでは観察されるものの、減益修正サンプルでは観察されない。この結果は、事前にリスク情報を開示することで、減益修正というバッドニュースに対する市場のショックを和らげた可能性を示唆する。

第3に、事前に開示されたリスク情報が業績予想の修正情報に対する市場評価に与える負の影響は、リスク内容がシステムティック・リスク（金利や為替などのマーケットリスク、競争、規制、自然災害に関するリスクおよびカントリーリスクなど）に関する場合により強く観察される。これらのリスクは市場が分散することが難しいと考えられるものであり、市場がリスク情報全体の量だけではなく、その内容を区別して評価していることを意味する。

このような分析結果は、企業価値評価において非財務情報が活用されていることを示すものといえる。

監査人がリスク情報開示に与える影響

今日の監査制度のもとで採用されている

監査リスク・アプローチでは、監査クライアントのリスク情報を監査人が評価し、その結果に基づいて監査計画を策定することが求められている。すなわち、監査人は、経営者がどのようなリスク情報を開示するかとは独立に、監査クライアントのリスク情報を評価し、それを織り込んだ監査計画を策定している。両者は独立ではあり、しかも有価証券報告書におけるリスク情報の開示は監査の対象ではないものの、監査人は、自ら識別・評価したリスク情報に基づいて、経営者によるリスク情報を評価すること自体は可能であろう。

また、監査基準等により、監査人はリスク情報として開示されるべきであるにもかかわらず経営者によって識別されていないリスクが存在するかどうか、そのようなリスクが存在する場合にはその原因は何かを特定することが求められている。言い換えれば、監査人は、監査クライアントのリスク情報について知っているとともに、自らが開示されるべきと考えるすべてのリスクが実際に開示されているかどうかを確認していると考えられる。

さらに、今日の監査市場が競争的であるとすれば、たとえ監査の対象でなくとも、提供するサービスの価値を高めるためにリスク情報に積極的に関与することも考えられる。もし、開示されるべきすべてのリスク情報が実際に開示されるように監査人が経営者に対して有用な助言を提供できるのであれば、そうした助言は競争優位の源泉となり得る。これらを踏まえると、監査人が企業のリスク情報開示に影響を与えることは十分に考えられる。

2003年度から2010年度までの東証1部上場企業（金融関連業除く）6,887社、および2003年度から2014年度まで医薬品業界の269社の分析を通じて、本分析が示す重要な結果は次の3点である。

第1に、監査パートナーがクライアントの監査業務に関わり始めた頃に開示されるリスク情報ほど質（リスク情報の開示量、リスクマネジメント体制の開示有無、企業固有情報の開示有無、数値情報の開示有無で尺度化）が高い。これは、新たな監査パートナーが加わることにより保守的でフレッシュな視点が入るとの先行研究との知見と整合的である。

第2に、監査パートナーがクライアントおよびその他の企業についてより深い知識を有するほど、リスク情報の質が高い。最後に、監査パートナーの属性がクライアントのリスク開示内容に与える影響は、監査パートナーが大手監査法人に所属している場合には緩和される。これは、監査の品質管理が大手監査法人においてより有効であり、したがって監査パートナーの影響がより小さくなることを示唆している。

全体として、これらの結果は、監査パート

ナーがクライアントのリスク情報の開示に影響を与えていることを示している。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計3件)

Kim, H., and Yasuda, Y., 2018. Business risk disclosure and firm risk: Evidence from Japan. *Research in International Business and Finance*. 査読あり, Vol.45, pp.413-426.

Fukukawa, H., and Kim H., 2017. Effects of Audit Partners on Clients' Business Risk Disclosure. *Accounting and Business Research*. 査読あり, Vol.47, pp.780-809.

Hasegawa, N., Kim H., and Yasuda, Y., 2017. The Adoption of Stock Option Plans and Their Effects on Firm Performance during Japan's Period of Corporate Governance Reform. *Journal of the Japanese and International Economies*. 査読あり, Vol.44, pp.13-25.

〔学会発表〕(計9件)

日本企業の財務諸表エラー分析 - ベンフォードの法則 (Benford's law) を用いて. 日本ディスクロージャー研究学会. 2017年12月.

A comparison of management and auditor going concern risk disclosure: Evidence from regulatory change in Japan. (with Fukukawa, H., and Routledge, J.) *American Accounting Association*. 2017年8月.

Who, When, and How Much Parents Help: The Effects of Shocks, Spending, Sales, and Size on Internal Business. (with Wilcox, A. J., and Yasuda, Y.) *日本ファイナンス学会*. 2017年6月.

Shocks and Shock Absorbers in Japanese Bonds and Banks During the Global Financial Crisis. (with Wilcox, A. J., and Yasuda, Y.) *European Financial Management Association*. 2016年7月.

Shocks and Shock Absorbers in Japanese Bonds and Banks During the Global Financial Crisis. (with Wilcox, A. J., and Yasuda, Y.) *Multinational Finance Society*. 2016年6月.

Accounting Information Quality and Government Guaranteed Loans: Evidence from Japanese SMEs. (with Yasuda, Y.) *American Accounting Association*. 2015年8月.

Accounting Information Quality and Government Guaranteed Loans: Evidence from Japanese SMEs. (with Yasuda, Y.) *Multinational Finance Society*. 2015年6月.

Effects of Audit Partners on Clients' Business Risk Disclosure. (with Fukukawa, H.) *International Symposium on Audit Research*. 2015年6月.

A New Approach to Identify the Economic Effects of Disclosure: Information Content of Business Risk Disclosures in Japanese firms. (with Yasuda, Y.) *American Accounting Association*. 2014年8月.

〔図書〕(計1件)

International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior (Advances in Japanese Business and Economics), Edited by Kunio Ito & Makoto Nakano. "Ex-post Information Value of Risk Disclosure", "The Effects of Risk Disclosure on Evaluation of Management Forecast Revisions". Pp.189-246. 2014. Springer.

〔産業財産権〕

出願状況 (計 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 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・教授
研究者番号: 40547270

(2) 研究分担者

()

研究者番号:

(3) 連携研究者

()

研究者番号：

(4)研究協力者

()