



株式投資におけるリスク判断と非財務情報の有用性

姚, 俊

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2010-03-25

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲4881

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1004881>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



氏 名	姚 俊
博士の専攻分野の名称	博士（経営学）
学 位 記 番 号	博い第 4881 号
学位授与の要件	学位規則第 5 条第 1 項該当
学位授与の日付	平成 22 年 3 月 25 日

【 学位論文題目 】

株式投資におけるリスク判断と非財務情報の有用性

審 査 委 員

主 査	教 授	古賀 智敏
	教 授	國部 克彦
	准教授	與三野 禎倫

学位論文審査要旨

氏名 姚 俊

論題 株式投資におけるリスク判断と
非財務情報の有用性

審査 平成22年3月

神戸大学

論文内容の要旨

本論文は、企業のグローバル化と知識創造型経済の台頭による企業リスクの拡充化を背景として、ファイナンスとマネジメントの2つの視点から、株式投資のリスク判断において、無形資産ないし知的資産に関連づけられた非財務情報がいかなる役割をもつかを理論的・実証的に究明しようとするものである。

本論文は、リスク概念とその会計・ファイナンスへの適用に関する詳細な先行研究のレビュー（第2章～第4章）を受けて、内容的には大きく次の2部から構成されている。

第1に、リスク概念と非財務情報の関連性をファイナンスとマネジメントの視点からレビューすることによって、独自の概念的基礎を提示するとともに（第5章～第6章）、具体的な質問票調査を実施し、近年の投資意思決定におけるリスク概念の多様化と非財務情報が相当程度に重視されていることを提示している（第7章）。

第2に、それに続いて、国際投資における非財務情報の必要性とリスク概念との関係に留意しながら先行研究のレビューを行い、ケーススタディと具体的な質問票調査を実施することによって、国際投資における非財務情報の重要性を非システムティック・リスクに関連づけて分析している（第8章～第9章）。

まず、第1章「研究課題と背景」では、企業を取り巻くリスク環境の拡充化のもとで、投資判断の促進に向けて、非財務情報の開示の拡充化によるリスク情報の開示の充実が特に肝要であるとの認識が示され、それを達成するための5つの具体的な課題が提示されている。

続いて、第2章「リスク概念の意義と特徴」では、ファイナンスとマネジメントの2つの視点から、概念的諸相をもつリスク概念の特性を「事前性」対「事後性」、「客観性」対「主観性」、リスクの測定尺度などの側面から体系的に整理・分析するとともに、いずれのリスク概念も「将来の予測に対する役立ち」に共通の特徴があることが指摘されている。

第3章「リスク判断モデルと会計リスク尺度」では、先行研究を踏まえて、CAMP理論とポートフォリオ理論に基づくシステムティック・リスクに焦点を置き、非システムティック・リスク（企業特有リスク）や下方リスクをあまり重視してきていない従来の会計変数のリスク関連性研究の特徴と限界が浮き彫りにされている。

これを受けて、企業特有リスクに焦点を置き、リスク判断における非財務情報の重要性を論じたのが、第4章「企業特有のリスク尺度と非財務情報の重要性」である。事業再編やM&A、競争の激化に伴う無形価値の拡大と財務情報の質の低下によって企業特有リスクがますます増大する傾向の中、リスク情報としての財務会計情報には限界があり、非財務情報の重要性が論じられている。

第5章「リスク情報と知的資産情報の相互交流ーファイナンスの側面からー」では、ファイナンスの側面から知的資産投資の拡大が企業特有リスクを高めることによって知的資産は企業特有リスクと密接な関連性を有するとともに、投資意思決定プロセスにおけるリスク判断において知的資産情報が重要な役割をもつことが論じられている。

それに対して、企業の経営実態に即して種々多様なリスク要因を緻密に分析し、マネジメントの視点からリスク情報と知的資産などの非財務情報との相互関係を考究したのが、第6章「リスク情報と知的資産情報」である。ここでは、リスク源泉としての知的資産のネガティブな側面に注目し、知的資産のリスクマネジメントの重要性を明らかにするとともに、価値創出を求める知的資産マネジメントとリスクマネジメントとが相互に補完的な融合化の関係をなすことが論証されている。

これを受けて、第7章「専門投資者の投資リスク判断と非財務情報の有用性ー日本の専門投資者に対する調査研究ー」では、アンケート調査を通じて具体的な非財務情報の項目のリスク関連性、並びにわが国専門投資者のリスクに対する認識実態について分析を行っている。本調査の結果、会計情報など財務情報が投資者のリスク判断において最も重要であるが、知的資産に関する非財務情報も株式投資におけるリスク判断において重要な役割を果たしていることが明示されている。

また、第8章「新興国市場投資における非財務情報の役割の理論分析」では、新興国投資におけるホームバイアスと情報リスクが存在する中で、新興国投資リスクとして市場または競争リスク、為替リスクおよび政治リスクの3つを特徴づけることによって政府関係や顧客関係などの外部関係資産の構築が新興国市場企業のリスクをコントロールするために最も重要との指摘をなすとともに、財務情報の信頼性や価値関連性が概して先進諸国より劣る新興国投資では、非財務情報の役割が一層重要になることが指摘されている。

この理論分析の結果を裏付けるために、第9章「新興国市場投資における非財務情報のリスク判断有用性の調査研究」では、インタビュー調査とアンケート調査などを通じて新興国市場と先進国市場によるリスクの認識の差異、情報の利用状況の差異および無形価値をもつ知的資産に対する認識の差異を明らかにしている。その結果、新興国投資においては、先進国投資の場合よりも投資者はカントリーリスクや市場リスクにより留意しているが、システムティック・リスクも重視していること、無形資産の活用によるリスクと不確実性についても、新興国の場合には先進国よりも大であると認識していること、また、新興国市場での情報の信頼性に対する評価は相対的に劣っていることが浮き彫りにされている。

最後に、第10章「結論と今後の課題」では、本論文の内容を総括し、その結果を踏まえて、今後の研究の展望と課題について述べている。

論文審査の結果の要旨

平成22年3月7日

本論文は、投資者の投資意思決定におけるリスク判断において、人的資産や構造資産、関係資産といった企業の知的資産情報がいかなる役割をもつかを理論的・実証的に究明しようとする研究である。

審査委員 主査 教授 古賀 智敏

教授 國部 克彦

准教授 與三野 禎倫

本論文は、特に次の3点において従来の研究に見られない独自性と斬新性をもつ。

証券投資における企業特有リスクに焦点を置き、ファイナンスとマネジメントの2つの側面から知的資産情報のリスク関連性を明らかにするとともに、知的資産マネジメントとリスクマネジメントとが表裏一体となった知的資産情報の重要性を提示していることが第1の点である。証券投資における情報の有用性の研究では、従来、会計情報に基づく定量分析が支配的であったが、本論文は、知的資産情報を中核とする定性的・非財務情報の重要性に着目し、膨大な文献レビューと独自の概念的基礎の構築によって、投資意思決定におけるリスク概念の多様性と非財務情報の役立ちを明確に究明し得たことは独創性ある研究として高く評価できる。

第2に、このような理論研究の成果を踏まえて、証券アナリストを対象とした詳細な質問票調査を試み、投資意思決定において活用される知的資産情報の内容や証券アナリストのリスクに対する認識実態を、具体的かつ正確に分析・提示している点である。これによって、従来、一般的・抽象的に論じられがちであった投資意思決定における知的資産情報の役割を一層説得力ある鮮明なものとしている。

第3に、新興国投資リスクについて、緻密な理論分析と詳細な事例研究によって、先進国市場と新興国市場でのリスク認識の差異を指摘し、新興国では経営者の質などの人的資産や企業の戦略目標を実践する構造資産に関する知的資産情報の重要性を提示している点である。これらは、従来の研究では必ずしも十分に解明されてきていない知見であり、本研究の大きな貢献をなすものである。

以上のように、本論文は、リスク概念と非財務情報の関連性について、国際投資の研究にまで踏み込んで理論的・実証的に探求しようとする意欲的なものであるが、リスク概念の多様化と非財務情報の利用の相互関係についてより踏み込んだ分析ができれば本論文はより高水準の分析結果を期待でき、また、新興国市場投資と国内市場投資との更なる詳細な比較分析を行うことによって、新興国市場での非財務情報の役割を一層明確にすることが期待できたであろう。これは本研究自体が極めて大きな広がりと深さを有する研究課題であることを示唆するものであり、本論文の学術的価値をいささかも損なうものではない。

以上の理由から、審査委員は、本論文の著者が、博士（経営学）の学位を授与されるに十分な資質を持つものと判断する。