



リスク情報開示の内容と有用性に関する実証研究

吉田, 政之

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2020-03-25

(Date of Publication)

2021-03-01

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第7687号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007687>

※ 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。



論文内容の要旨

本論文は日本企業のリスク情報開示について、その内容と有用性を明らかにすることを目的としている。特に、(1)リスク情報開示におけるリスクの種類とその変遷、(2)リスク情報開示における文書属性の決定要因、(3)リスク情報開示における自然災害リスクに関する情報価値という3つの研究課題に取り組む研究である。

第1章ではイントロダクションとして、研究の背景、目的及び結果の要約、研究の貢献を提示した。企業のリスクマネジメントはまずリスク認識から始まる。企業を取り巻くリスクは日々多様化していると言われている。一方で、どのようなリスクが認識されているのか、それがどれくらい多様化しているのかについて、定量的に検証されてはこなかった。こうした情報を開示しているのが「事業等のリスク」であり、本論文でリスク情報開示として扱う情報である。リスク情報開示は認識しているリスクについて開示されている点、制度で開示が義務付けられている点、記述情報である点、監査を受けない点、拡充が続けられている点がその特徴として挙げられる。ただし、リスク認識とリスク情報開示の間にはギャップがあると考えられる。その際に手がかりとなるのが文書属性である。そのため、どのような企業がどのような文書属性のリスク情報開示を行なっているのかを分析することで、リスク認識とリスク情報開示とのギャップについての理解を深めることができると同時に、リスク情報開示から情報を取得する際のガイドとなると考えられる。さらに、リスク情報開示が企業外部の情報利用者に向けた開示であることを考えると、その有用性がどの程度であるのかは検討されるべき課題である。こうした有用性はその情報が持つ情報価値で判断される。特に、リスク情報開示が持つ情報価値としてリスクマネジメントに関する情報価値が考えられる。この点は先行研究では見過ごされてきた観点である。

第2章ではリスク情報開示の内容について検証を行う。まず、リスク情報開示におけるリスクの種類に関する先行研究と文書属性に関する先行研究をレビューした。そして、リスクの種類について、先行研究で用いられる分類リストの作成時期が分析時点とずれていること、こうした問題点について自然言語処理の分野で発展してきた自動化による方法で解決されていること、こうした方法は日本企業のデータを用いて検証されていないこと、文書属性として主に開示量ばかりに焦点が当てられていることを指摘した。さらに、文書属性についてはその決定要因を当期業績、企業規模、上場後経過年数、リスク要因、コーポレート・ガバナンス体制に求め、仮説設定している。分析の結果、リスクの種類として

学位論文審査要旨

氏名 吉田 政之

論題 リスク情報開示の内容と有用性に関する実証研究

審査 令和2年3月

神戸大学

は sent-LDA を用いて 30 のトピックを抽出し、企業の認識するトピックの種類は増加していた。具体的には 2004 年度では平均して 8 種類であったトピックは 2017 年度では平均して 12 種類と増加していた。この増加傾向はやや弱まっているものの、分析期間を通して一貫している。この傾向と一致して、制度化後の数年はほとんどのトピックが増加しており、その後も 8 種類のトピックは増加を続けていたことが確認された。また、文書属性としては開示量、可読性、具体性、硬直性、定型度の 5 種類を検討した。本研究では、文書属性によって異なる決定要因が作用していることを明らかにした。この結果は、これらの文書属性がリスク情報開示の異なる側面を捉えていることを示唆するものである。

第 3 章ではリスク情報開示の有用性について検証を行う。まず、リスク情報開示の有用性に関する先行研究をレビューし、本章の研究課題を明確にした。具体的には先行研究は主としてリスク情報開示がリスク要因に関する情報価値を保有しているのかを分析することを通して、リスク情報開示の有用性を検証するものである。しかしながら、リスク情報開示が保有している情報価値はリスク要因に関するものだけではなく、リスクマネジメントに関する情報価値を保有している可能性があるが検証されてこなかったことを指摘している。この点を踏まえ、さらに自然災害リスクに注目して「東日本大震災発生以前に自然災害リスクに関するリスク情報開示を行っていた企業はそうでない企業と比較して、東日本大震災発生による業績への負の影響を抑制できる」という仮説を導出している。分析の結果、自然災害に関するトピックを事前に開示していた企業は、そうでない企業と比較して東日本大震災における売上高の大幅な減少となる確率、経常利益が赤字となる確率を低下させ、売上高成長率を増加させることを明らかにした。一方で、当期純利益が赤字となる確率を低下させたり、ROA やより長期的な影響を示す証拠は見つけられなかった。この結果は、リスクマネジメントがリスク情報開示に反映されていることを意味し、そのリスクマネジメントは特に売上高や経常利益などの本業の業績への負の影響の抑制に対して有効に機能していたと考えられる。よって、リスク情報開示はリスクマネジメントに関する情報価値をある程度保有しており、リスク情報開示には有用性があるといえると結論づけた。

第 4 章では本論文の総括として結果の要約、貢献、限界を示している。特に、リスク認識とリスクの多様化について扱った点、リスク情報開示を扱った点、リスク情報開示の先行研究と比較して、より多くの文書属性を日本のリスク情報開示で検証した点、リスクマネジメントの観点からリスク情報開示の保有している情報価値を扱った点、方法論上で貢

献がある。一方で、それでも残された文書属性がある点、自然災害リスクの直接的・間接的な影響の違いを区別できていない点、データの時期と特徴について限界が残るとしている。

論文審査の結果の要旨

本論文は、近年注目が集まっているリスク情報開示について、新たな手法を適用し、リスクマネジメントという観点から取り組んだ意欲的な研究である。本論文の学術的な貢献は、次の 3 点である。

第 1 に、事業等のリスクという情報を扱った点である。事業等のリスクは平成 31 年度の 1 月にも改定されるなど、注目度と重要性の高い情報である。本論文はこうした重要性の高い情報について、その内容と有用性の検証を行うことでリスク情報開示研究とリスクマネジメント研究に貢献があると言える。

第 2 に、リスクマネジメントという観点からリスク情報開示の有用性を検証した点である。リスク情報開示の有用性に関する先行研究は、主として株式リターンやそのボラティリティに焦点が当てられてきた。それらとは異なり、本論文ではリスクマネジメントに関する情報価値という観点からリスク情報開示を捉えることで、リスク情報開示の有用性に関する研究の視座を広げた点でリスク情報開示研究とリスクマネジメント研究に貢献がある。

第 3 に、方法論上の貢献である。記述情報であるリスク情報開示のテキストマイニングを行い、財務情報と結合したデータセットを構築するとともに、統計分析を行って説得力のある結果を導き出した。新しい手法の適用は今後の研究可能性を広げることに大いに貢献するものである。

本論文の仮審査時における主要な問題点として、先行研究に対する位置付け、各章間の関係性、仮説の導出過程、データの特徴に関する説明不足が指摘されていた。これらに対する修正は十分に行われており、その対応は十分なものであった。特に、被災 3 県の主要な設備の所在地について議論が加えられ、そこから示唆された事項は今後の研究にも繋

る知見となっている。

本論文の課題として、東日本大震災という10年近く前のイベントに焦点を当てた分析結果の一般化可能性について限界が残る。このような限界は特定のイベントに焦点を当てる研究に共通するものであり、本論文の価値を損なうものではない。本論文の成果が公表され、改定後の事業等のリスクや東日本大震災以外のリスクイベントとリスク情報開示に関する研究が進展することで、本論文の価値はより高まっていくであろう。

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。

令和2年3月5日

審査委員 主査 教授 三矢 裕

教授 松尾 貴巳

准教授 北川 教央