

学籍番号： CD102007

事業継続計画（BCP）開示の実証的考察

（要 旨）

大学院商学研究科

博士後期課程 会計・金融専攻

野田 健太郎

博士論文要旨

「事業継続計画（BCP）開示の実証的考察」

CD102007

野田 健太郎

1. 本論文の構成

第1章 問題の所在と本論文の構成

- 第1節 研究の背景
- 第2節 BCPに関する情報の特徴
- 第3節 本論文の狙い
- 第4節 論文の構成

第2章 BCPの特徴と最近の潮流

- 第1節 BCPの概要
- 第2節 BCPの位置づけの整理
- 第3節 BCPをめぐる最近の状況
- 第4章 まとめ

第3章 BCP開示と取り組みの関連性

- 第1節 はじめに
- 第2節 開示の実態
- 第3節 BCPの取り組みの実態
- 第4節 BCP開示と経営意識・行動との関係性
- 第5節 BCP開示が効果を発揮した具体例
- 第6節 結論

第4章 分析のフレームワーク

- 第1節 はじめに
- 第2節 本研究の位置づけ
- 第3節 先行研究の整理と解明すべき論点
- 第4節 BCP開示の分析で明らかにできる点

第5章 BCP開示企業の決定要因

- 第1節 はじめに
- 第2節 先行研究
- 第3節 分析手法
- 第4節 検証結果
- 第5節 開示企業の決定要因の分析
- 第6節 結論

第6章 BCPと経営者業績予想の関係

第 1 節	はじめに
第 2 節	先行研究
第 3 節	仮説の設定と分析手法
第 4 節	実証結果
第 5 節	追加検証
第 6 節	結論
第 7 章	BCP 開示が資本コストに与える影響
第 1 節	はじめに
第 2 節	先行研究
第 3 節	仮説の設定と分析手法
第 4 節	実証結果
第 5 節	結論
第 8 章	BCP の開示方法が株価変化に与える影響
第 1 節	はじめに
第 2 節	先行研究
第 3 節	仮説の設定と分析手法
第 4 節	実証結果
第 5 節	結論
第 9 章	分析結果の整理と今後の課題
第 1 節	はじめに
第 2 節	分析結果の整理
第 3 節	結論と示唆
第 4 節	本論文の貢献
第 5 節	今後の課題と展望
参考文献	

2. 本論文の背景と問題意識

近時、東日本大震災などの大きな地震の発生や新型インフルエンザの日本国内での感染拡大により企業や投資家の事業継続計画（Business Continuity Plan : BCP）に対する関心が高まっている。その中で本論文の狙いは、BCP 開示企業の特徴を把握し、BCP に関する情報の開示効果を明らかにすることにある。BCP 開示の経済的影響を分析する背景として、第 1 に BCP 開示の必要性が高まっている点、第 2 にリスク管理活動に対する投資家の評価のあり方を提示する必要性、第 3 にリスク情報開示の要請にともない、その効果に関する研究の必要性が増大している点をあげることができる。

従来のリスク開示研究の中では、オペレーショナルリスクなどの量的に把握が難しいリスクの検証方法が確立されていない点が大きな課題となっている。これに対してBCPは開

示媒体や開示箇所が幅広いいため開示のあり方に示唆が得られる。つまり開示箇所による開示効果を見ることで開示姿勢やプロセスの分析に結びつけることができる可能性がある。さらにBCPは単なるリスク情報にとどまらず、リスクへの対応策などのマネジメントをセットで考えているため、変数としてBCPを通じた分析を行う有効性が高まることが考えられる。

その中でも、頻度が低く測定可能性が低いリスクの開示に対しては、BCP を通じた分析を行うことで、開示の決定要因と開示によって得られる効果を分析することができると考えた。効果の1つは開示がリスク管理活動の徹底を通じて業績管理につながる経営行動に与える効果である。もう1つは資本コストの低下や開示が株価に与える影響などの資本市場効果があげられる。

3. 分析結果の整理

第2章では、BCP の特徴と最近の潮流について述べる。BCP の概要と最近の国内外の動向を説明することで BCP の全体像を把握した。

BCPは内閣府（2005）にあるように「重要業務を継続し、その中断を回避ないしは中断期間の短縮化を実現するための経営戦略」と解されている。具体的な内容としては、バックアップのシステムやオフィスの確保、即応した要員の確保、迅速な安否確認などが含まれる。また、BCPを実行するためのマネジメントは事業継続マネジメント（Business Continuity Management : BCM）と呼ばれている。

現在、日本では企業のBCPの策定や開示の促進を図るため、ガイドラインの整備や国際規格への対応が進められている。BCPは重要業務の決定など企業の経営戦略そのものであると解されることもあるため詳細には開示されないが、その概要は有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況や事業等のリスクなどで把握することができる。

第3章では、BCP 開示と経営行動との関係を明らかにすることで、第4章以降の分析のフレームワークや実証研究の内容がより明確になることを狙いとしている。

有価証券報告書における BCP の開示数は増加の傾向にあり、特に 2011 年 3 月期は東日本大震災の影響もあり大幅に増加した。企業の BCP への関心が高まっている状況が確認できる。BCP の取り組み状況では、BCP の開示要因として、「被災が自社経営に著しい損害を及ぼす可能性」だけでなく、「CSR（企業の社会的責任）の観点から」をあげる企業の割合が多かった。一方で、BCP の対象範囲は限定的であり、開示の状況については、定期的に実施している企業および過去に開示したことがある企業の合計でも約 2 割の企業にとどまっている実態が明らかになった。

BCP 開示企業は非開示企業に比べ、取引先などとの関係性を重視し、バックアップ体制・訓練・指揮命令系統などの具体的な対策が進んでいる。そしてリスクの対象としては、地震やパンデミックといった少頻度でリスクの測定が容易でないリスクの影響を強く意識している点が示された。

第4章では、第1章から第3章の結果を受けて分析の理論的なフレームワークを提示し

た。BCP 開示におけるディスクロージャー理論の中での位置づけを記載することで、本論文の理論的なバックグラウンドについて整理することを目的としている。

頻度が低く測定可能性が低いタイプのリスクを、理論的な枠組みの中で整理すると、エージェンシー理論で議論される情報の非対称性の解消は容易ではなく、モラルハザードや逆選択の問題が深刻になると考えられる。さらにステークホルダー理論において従来から対応していた頻度が高く測定可能性が高いリスク、頻度は低く測定可能性が高いリスク、頻度は高いが測定可能性が低いリスクにおけるステークホルダー以外にも対応する必要が出てきた。つまり今まで対応する機会が少なかったステークホルダーとの関係を構築する必要が出てきたといえる。そのため、従来の理論の中でとらえられている①リスク情報開示の決定要因、②リスク管理の開示がリスク管理行動の成果に与える影響、③情報開示の効果の点で一般的なリスク開示とはそれぞれ違いがあることが予想された。

第 5 章から第 8 章では、実証研究を通じて第 4 章までの問題意識と論点を実際に検証する。

第 5 章では、BCP 開示の決定要因として人的要因や CSR 要因が示唆された。いずれも長期的な観点から企業の持続性を考えている企業が BCP をそのための要素の 1 つとして位置付けている可能性がある。またアナリスト・機関投資家とのコミュニケーションを図り、電磁的な方法による議決権行使を実施している等、IR に力を入れている企業も開示に積極的である。一方で、株主構成の点では役員持株数比率が高い企業は BCP を開示するインセンティブが低いことが解った。また、リスク開示数が BCP の開示と強い関係があることが確認された。BCP は幅広いリスクに対応できる経営戦略であるという特徴に鑑みれば、まずはその企業を取り巻く様々なリスクを把握することが BCP 開示の前提となることがうかがわれる。

第 6 章では、BCP と業績予想精度の関係性を検証した。検証によれば、BCP の策定や開示をしているだけでは、かならずしも業績予想精度を向上させるとはいえないものの、BCP を具体的な取り組みや管理活動にまで落とし込むことができている企業は業績予想精度を向上させることができる可能性があることが示唆された。

さらに BCP への取り組みと業績予想精度の関係をより具体的に明らかにするため、BCP への取り組みと減損把握のスピードの関係を検証した。BCP 策定・非策定企業では明確な違いはでていない。一方で、BCP の取り組みが進んでいる企業では、各期とも減損の計上が進んでいる結果が得られた。この点からも BCP への対応が業績予想精度の向上につながる 1 つの要因を示しているものと考えられる。

第 7 章では、BCP の開示と株主資本コストの関係性を検証した。BCP 開示企業の中で「コーポレート・ガバナンスの状況等」において BCP を開示した企業は、非開示企業に比べ資本コストが低い可能性が示唆された。投資家は BCP の開示だけではなく、背後にあるマネジメントについても併せて確認している可能性がある。企業側からは BCP を通じた企業の事業継続能力を的確に投資家等のステークホルダーに説明していくことが不可欠であるが、

その際に単に BCP を開示するだけでなく、その実行を担保するためにマネジメントとの関係をより丁寧に説明するといった情報開示のあり方が問われることとなろう。

低頻度・大損害のリスクマネジメントに対しては平常時はその効果を実感しにくいことが考えられる。本論文では実際のイベントが発生した後においては、BCP の情報を投資家がより強く認識する可能性が高く、それが資本コストの上昇を抑制することにつながる可能性が示唆された。伊藤（2010a）および加賀谷（2011c）では有事に対する投資家の意思決定に資する情報の特性を「有事価値関連性」と定義しているが、資本コストの面からも有事価値関連性が裏付けられる結果となった。

第 8 章では、BCP の開示方法が株主の意思決定に与える影響を検証した。イベント後は BCP を有価証券報告書で開示している企業と社会環境報告書において開示している企業で、開示効果のタイミングに差がある可能性が示された。加えて、有価証券報告書でイベントが起こった年度だけでなく過去にも開示を実施したことの企業については株価に対してプラスの影響を与えることが示された。一方で、社会環境報告書でイベントが起こった年度だけでなく過去にも開示を実施したことの企業については、そうした開示効果は確認できなかった。同じリスク情報であっても開示媒体や開示方法によって投資家の意思決定に異なる影響を与える可能性がある。

4. 結論と示唆

本論文の狙いは、BCP 開示の決定要因を把握し、次に BCP に関する情報の開示効果を明らかにすることであった。

従来のリスク開示研究の中では、オペレーショナルリスクなどの量的に把握が難しいリスクの検証方法が確立されていない点が大きな課題となっている。その課題を克服するために適切な代理変数を選択したうえで、開示の決定要因、資本市場や経営行動に与える効果を解明することが求められている。

BCP は開示媒体や開示箇所が幅広いため開示のあり方に示唆が得られる。つまり開示箇所による開示効果を見ることで開示姿勢やプロセスの分析に結びつけることができる可能性がある。さらに BCP は単なるリスク情報にとどまらず、リスクへの対応策などのマネジメントをセットで考えているため、投資家にとっても企業のリスク量の把握にとどまらない効果が見込まれ、その企業への認識を高めることになる。そのため、変数として BCP を通じた分析を行う有効性が高まることが考えられる。

量的に把握が難しいリスクについては、確率的な処理を行うことが容易ではない。そのため定性的な情報の質を把握することが重要となる。質を把握するためには、実施されているプロセスの内容や PDCA サイクルなどのマネジメントが行われているかについて、外部のステークホルダーから確認できることが求められる。こうしたプロセスを測定することが定性的な情報の質を把握する数少ない手段の 1 つになると考えられる。BCP の開示がこうした役割を果たす可能性がある。BCP を通じて定性的な情報の質を把握することがで

できれば、IFRS における議論の中では、財務諸表の数値から直接読み取ることのできない企業のリスクの把握という観点で、統合報告における議論の中では、財務情報を補完する機能の観点で、それぞれ効果の実現に影響を及ぼすものと思われる。

その中でも、頻度が低く測定可能性が低いリスクの開示に対しては、エージェンシー理論でいわれる情報の非対称性の解消は容易でなく、モラルハザードや逆選択の問題が深刻になると考えられ、かつステークホルダー理論においても従来考えられていた範囲を超えた対応が必要になっている。そのため、BCP の開示を通じた分析を行うことで、開示の決定要因と開示によって得られる効果を分析した。効果の 1 つは開示がリスク管理活動の徹底を通じて業績管理につながる経営行動に与える効果である。もう 1 つは資本コストの低下や開示が株価に与える影響などの資本市場効果である。

5. 本論文の貢献

本論文の貢献は、情報開示の決定要因と開示による経済効果を検証するなかで、以下の 3 点を明らかにしたことである。1 つ目は、投資家による企業評価に新たな視点を提供したことである。2 つ目は、経営プロセスにおけるステークホルダーとの関係を分析したことである。3 つ目は、会計学上の観点で BCP の開示と他のリスク情報との開示効果の差異を明らかにしたことである。

(1) 投資家による企業評価に新たな視点を提供したこと

企業のリスク管理活動における経済効果の一部を明らかにすることで、投資家による企業評価に新たな視点を提供した。今までの企業評価において定性的なリスク事項はあまり反映されていなかった。特に低頻度で大きな損失をもたらす地震などの被害に対する対応力を評価することはほとんどなされていなかった。しかしながら東日本大震災の教訓から、投資家は有事に備えたサプライチェーンの把握や耐久性の強化、およびこれらを支える仕組みとしての BCP 構築を求めている。その点で BCP を開示している企業をどのように評価に反映するかという新たな視点を提供したと考えられる。投資家はリスク情報をはじめとした非財務情報の活用には高い関心を示しているものの、今まではそれに対応するためにデータや実証分析が少ないために活用する段階には至っていなかった。本論文が活用に向けて一定の材料を提供できた可能性がある。

(2) 経営プロセスにおけるステークホルダーとの関係を分析したこと

近時は CSR の要請が強まっていることから従来のステークホルダーやコーポレート・ガバナンスの要因だけではなく、新たなステークホルダーに対する開示効果を分析することが重要となっている。BCP はサプライチェーンにおける供給責任への対応や企業が被災時においても可能な限り事業を継続することで地域雇用を維持するといった従業員への対応が重要な要素であることから、BCP の開示効果の分析を通じて、経営プロセスにおけるス

テークホルダーとの関係を構築する重要性が示された。

加えて、BCP に関する記載は自発的開示であることから、開示箇所等によって効果に差が見られた。こうした点を明らかにすることで、リスクへの対応をステークホルダーに的確に説明するという情報開示のあり方に対しても新たな示唆を得ることができた。

(3) リスク情報に関する開示研究の課題に対して新たな示唆を得たこと

会計学上の観点から、以下の 3 点について新たな示唆を得ることで、開示制度に対して何らかの貢献ができる可能性がある。

(1) 情報開示の決定要因

BCP の開示は幅広いステークホルダーに関係する外部性を含んだ情報である。近時、環境や CSR 等の外部性に関する情報に対して開示、評価、保証といった要請が出てきている。BCP に関する情報もそうした情報の 1 つと考えられる。BCP の開示はリスク情報に関連する開示であるとともに外部性の開示であるという両方の側面を持つ。すなわち情報開示の決定要因について、従来の研究では企業行動の面から開示と社外取締役などのコーポレート・ガバナンス項目の間に関係があることを示唆したものはあるが、本論文ではこうした先行研究の開示の決定要因とは異なる人的資産や CSR など新たな開示の決定要因の可能性を示唆することができた。

(2) 企業のリスク管理行動に与える影響の解明

BCP は策定や開示をしているだけでは、かならずしも業績予想精度を向上させるとはいえないものの、BCP を具体的な取り組みや活動にまで落とし込むことができている企業は業績予想精度を向上させることができる可能性が示唆された。

本論文では、BCP の具体的な取り組みが、業務プロセスやビジネスモデルの「見える化」を通じて、リスク事象の発生など不測の事態に迅速に対応できる体制構築を促すと推測した。

中でも、頻度が低く測定可能性が低いリスクについては、一般的なガバナンス要因だけではなく、企業における事業のリスク管理行動に踏み込んで分析を行うことで、リスク管理活動に与える影響を明らかにした。

(3) 有事におけるマネジメントの開示効果

従来のリスク情報の開示においては、開示情報の精度が向上することで経営者と投資家の情報の非対称性が減少し、それが資本コストの低下につながると考えられている。一方で、有事のマネジメントに対して平常時はその効果を実感しにくいことが考えられ、実際のイベントが発生した後や、リスク情報とマネジメントとのつながりを含めた説明が投資家になされてはじめて、投資家はその効果を実感できる可能性が高い。それが従来のリスクを開示したことにとどまらない信頼感を投資家に与え、資本コストの低下につながる可

能性が高いと考えられる。

中でも頻度が低く測定可能性が低いタイプのリスクの開示効果については結論がでていない。これは頻度が低く測定可能性が低いタイプのリスクを変数に落とし込むのが難しい点などがあげられる。一方 BCP は開示媒体や開示箇所が幅広いため、変数としてとらえることが有効であると考えられる。開示の量や質などの開示効果に関する研究の蓄積があり、開示効果を共通の指標としてとらえやすい資本コストを通じて、開示姿勢やプロセスの分析に結びつけることができた。

本論文においては BCP の効果を分析することで、マネジメントとの関係など具体的な構造にまで踏み込んで検証することで、頻度が低く測定可能性が低いリスクに関して開示効果の一旦を明らかにした。

リスク情報の開示に関しては、単にリスクの内容だけが開示されても投資家として企業への影響を判断することが難しいという意見もある。一方で、対応策の開示を含んだ BCP の開示に対し、投資家がどのような判断を行うかを検証することによって開示制度に対する一定の示唆を得る可能性がある。

有価証券報告書の事業等のリスクの記載は、どの企業もほぼ同じ内容で無難な内容しか記載していないという批判もある（金, 2012）。リスク情報の開示がネガティブな情報開示の側面をもったとしても、BCP はマネジメントを含んでいるので、単なるリスク開示と違った側面、すなわち開示に対するインセンティブを持つ可能性が指摘できる。リスク情報の開示を強制にするのか、自発的にするのかという議論に対し、BCP に関する開示効果の分析を通じて開示内容は企業の自主的な判断を活かしながら、投資家にとってより意味のある内容をもたらす点が示唆された。したがって、本論文の検討が今後、リスク情報に関する開示制度の設計に何らかの貢献ができる可能性がある。

6. 今後の課題と展望

本論文の検証においては、まだいくつか課題が残されている。1 つ目は検証の対象となる事象が限られていることである。本論文の検証結果をより堅固なものにするためには低頻度で測定可能性が低い他の事象においてもデータの蓄積を行い、さらなる検証を深めていく必要がある。

2 つ目は開示内容の水準を直接的に分析するにはいたっていないことである。BCP の開示はまだ始まって日が浅いことから、本論文においては開示内容そのものではなく、開示箇所や開示媒体による違いによって、開示内容の説明力に違いがあることに注目した。今後、BCP の開示内容に対するレベルを直接分析することで開示効果に差があるのかをみていく必要がある。BCP の開示効果をさらに説得力があるものにするために、こうした点の検証が必要となるが、それについては今後の課題としたい。

