

東日本大震災と金融機関のディスクロージャー

吉 田 靖¹⁾

キーワード：情報の非対称性，震災による損失，貸倒引当金，銀行株式

1. はじめに

東日本大震災のような大災害の発生直後において、災害の発生自体は周知であるが、個別企業の具体的被災情報あるいは業績への影響に関しては、多くの場合に投資家のみならず企業自らにおいても不明である。このような大規模な災害では、個別企業の開示がなされていなくても、その災害発生情報は関係があると推測される企業の株価や株式市場全体に影響を及ぼすことがある。例えば、海外ではスリーマイル島での原発事故、アンドリュー台風、カリフォルニア地震などの多くの事例分析がある（Hill and Schneeweis (1983), Lamb (1995), Shelor *et al.* (1992), Spudeck and Moyer (1989)）。

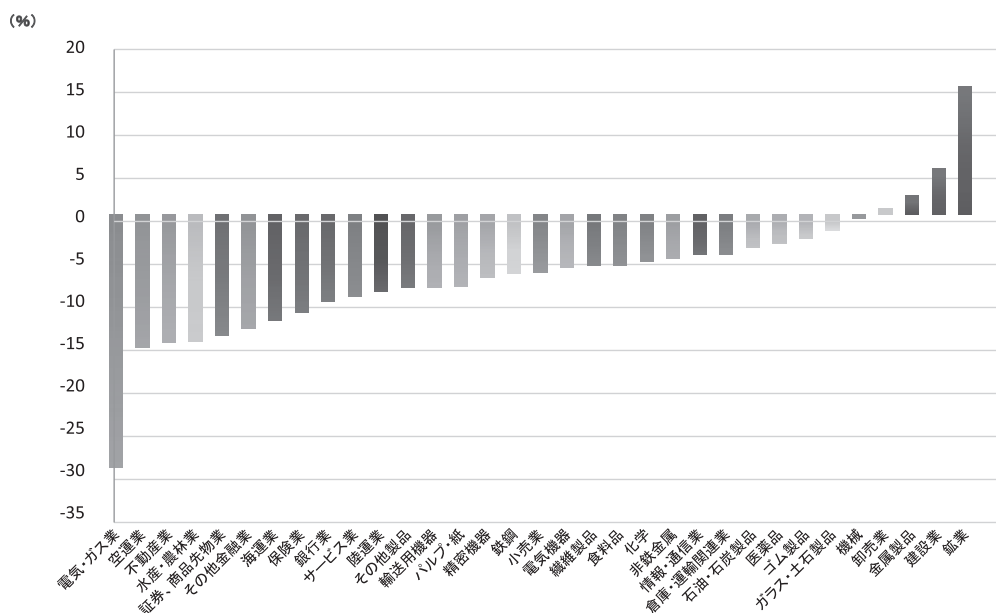
わが国に関しては、國村・吉田・福田（1998）が、阪神大震災の被災企業による情報開示を対象とし、ファイリング情報のある134銘柄全体の株価の反応を地震発生後の期間別に分析しているが、個別の開示内容・開示日との直接的な関係は検証していない。吉田・國村・福田（2002）は阪神大震災に関連した企業の個別のファイリング情報が市場に与えた影響を伝染効果も含めて検証している。この國村・吉田・福田（1998）および吉田・國村・福田（2002）は、阪神大震災においては1月17日から2月3日までの間が企業による開示またはマスコミによる報道が株価の変動を大きくした時期であるとしている。一方、吉田（2003）は、震災による顧客の債務不履行の影響が大きかった銀行業に関する市場の反応の実証分析をしている。吉田（2003）は、104行を分析対象とし、Bessler and Nohel（2000）のクロスセクション分析を災害の場合に応用し、銀行株の累積標準化超過収益率を被説明変数とし、震災の影響が大きいであろうことを予想させる情報として兵庫県内の店舗比率、銀行の健全性を表す直近決算の破綻先債権比率、そして、銀行の規模を表す総資産残高の対数を説明変数として回帰分析を行い、標準期間を日次で推移させたときの有意性の変化を検証している。その結果、兵庫県内の店舗比率の回帰係数が1月24日までマイナスに有意であり、情報伝染効果が存在していたことが示されている。つまり、阪神大震災に関して、銀行による情報開示件数は他の業種に比較すると少ない中で、市場による反応は速かったのである。

さらに、東日本大震災に関しては、円谷(2013)は上場企業がどのようにディスクロージャー

を行ったかを、証券取引所のファイリング、決算短信の開示状況、有価証券報告書の開示状況に関する発表件数などを分析しているが、実際の被害の発生状況や市場の反応までは分析していない。Serita, Xu (2012) は東日本大震災後の株式リターンの分析をしているが、原子力発電所の事故に絞ったものでエネルギー関連業種に限定されている。Ferstl *et al.* (2011) と Kawashima and Takeda (2012) は、グローバルなエネルギー業種に関して、株式リターンの分析を行っているが、後者の検定方法は通常のイベント・スタディーの手法とは異なっている。これまでのわが国における災害と比較して、東日本大震災は原子力災害を伴ったものとなったため、電力株式価格の下落が大きくなっている。このような中で Mama and Alexander (2013) は、グローバルな電力株式の伝染効果を検証している。

東日本大震災発生日の3月11日前場終値から3月決算企業の業績に関する決算短信が発表される以前の4月8日終値までの下落率を東証業種別指数に図1のように示せば、電力ガスは-29.9%であり業種別指数の中で最も大きく下落している。次いで、空運業-15.7%、不動産業-15.1%、水産・農林業-15.0%、証券・商品先物業-14.3%、その他金融業-13.4%、海運業-12.6%、保険業-11.6%、銀行業-10.2% などとなっており、これら建設業を除く非製造業は製造業の下落率を大きく超えている。一方、今回の銀行業のディスクロージャーは阪神大震災時よりは早く、日曜日であった3月13日に4件、14日には15件が開示されている。しかしながらその内容は、一部店舗の営業停止や建物の損傷・損壊などを含

図1 震災後の東証業種別株価指数のリターン
(3月11日前場終値～4月8日後場終値)



むものの、大きな被害を報じるものはない。それでは、前述のような大きな株式の下落はどのような原因で生じていたのであろうか、本研究では銀行株式の伝染効果の原因となり得る初期の適時開示によるディスクロージャーと有価証券報告書によるディスクロージャーを比較する。

本稿では、続く第 2 節で分析の背景を示す。第 3 節と第 4 節では個別銀行の開示の状況を分析し、第 5 節で本稿の結果をまとめる。

2. 東日本大震災と銀行株式の伝染効果

東北地方太平洋沖地震は、2011 年 3 月 11 日 14 時 46 分に、三陸沖の北緯 38 度 06.2 分、東経 142 度 51.6 分、深さ 24km を震源として発生し、マグニチュード 9.0、最大震度 7 を記録した。本稿では、これによる災害を東日本大震災と呼び、この震災後に銀行業のディスクロージャーがどのようになされていたかを検証する。阪神大震災当時はインターネットによる適時開示情報閲覧サービスは存在していなかったが、東日本大震災の直後より多くの企業はこのサービスを使用して、膨大な数の情報発信を行っている。東日本大震災の発生は金曜日の現物株式市場の引け間際であったが、翌週月曜日の市場が開始する 9 時までに全業種では約 150 件の震災に関する開示がなされている。これらの内容を見ると多くが被害状況を調査中とするものか、軽微とするものであり、具体的な大きな被害の開示は少ない。一方で、速報性は劣るものの、最終的な決算への影響は、有価証券報告書に記載された「災害による損失」などにより、確認することができるが、3 月決算の企業の場合、発表は 6 月まで待つ必要がある。特に銀行業の場合、災害による損失は建物の損壊による被害額よりも、貸倒引当金の積み増しなどによるものが多いと考えられ、その把握には投資家のみならず、銀行側も時間がかかるものと考えられる。

このように、投資家は直接の被害状況が得られない中でも、吉田（2003）は被害の大きい地域に店舗の多い銀行は、建物などへの直接的な被害が少なくとも被災した顧客の債務不履行による損失や担保価値の下落などのリスクが高まることを想定し、地域別の店舗の分布などの事前の情報を利用して、評価していた可能性がある指摘している。本稿は東日本大震災に関する銀行のディスクロージャーの状況を検証する。

本稿のように、震災に関して銀行業を対象とする意義は、次のとおりである。まず、前述のように銀行業は、自身の建物などの被害よりも、貸出債権の信用リスクが高まることによる影響があり、その実際の額を確かめる必要があることである。次に、地方銀行は国内全域に立地しており、かつ業務も類似性が高いことから、地域の要因が抽出しやすいこと。第 3 に決算期が 3 月末に統一されており、業種全体での影響を分析しやすいことがある。

3. 個別銀行の適時開示

表1に東京証券取引所の適時開示情報閲覧サービスによって開示された銀行による開示を示す。なお、5月11日以降は、3月期の決算短信の開示が本格化するので省略している。まず、時期的には地震直後から3月17日までの開示が連続しており、特に14日月曜日に開示が集中しており、この期間は通常開示が多い大引け後ではなく、むしろ立会時間中に多く開示されている。その後は4月下旬以降の業績予想修正、配当予想の修正までは、開示がない。

次に開示している銀行に注目すると、東北地方を中心に店舗を展開している銀行、および、あおぞら銀行、りそなHD、新生銀行のみが開示を行っている。なお、あおぞら銀行と新生銀行は東北地方内には宮城県にそれぞれ1店舗が存在しており、りそなHDは営業時間の変更の開示である。銀行の中で特に地方銀行に注目すると、東北地方に店舗が存在する地方銀行は全てが何らかの形で開示を決算短信発表前にしている。しかし、時間軸を合わせて考慮すると、大東銀行のみが5月10日になって初めて開示を行っており、その他の銀行は3月17日までの開示が多い。

ただし、開示があると言ってもその内容は、例えば七十七銀行のように、店舗の状況について「三陸沿岸地方の店舗を中心に、建物の損傷・損壊等の被害が発生しており、一部の店舗内・店舗外ATMでは営業を停止している状況です。お客さまはじめ、関係各位には多大なるご迷惑・ご心配をお掛けしておりますが、現在、店舗の詳細な情報収集と復旧に向けて全力をあげて取り組んでおります。」とし、業績への影響については、「今回の地震による被害状況につきましては現在調査中であり、当期業績への影響が見込まれる場合は速やかに開示をいたします。」としているように、被害の発生と詳細は調査中とするものであり、融資先の情報などの開示はない。

4. 有価証券報告書による開示

2011年3月期決算の有価証券報告書には、東日本大震災を原因とする損失の開示を行っている銀行が東北地方を中心に存在している。銀行業の同報告書の「経理の状況」を対象にデータベースeolにより「震災 OR 災害 OR 地震」をキーワードとして検索し、その結果をまとめたものが表2である。同時に、「原子力 OR 放射能 OR 放射線」というキーワードによる検索も行ったが該当する文書はなかった。また、表2には銀行時評社の銀行年鑑により2010年3月末時点の県別店舗数のうち、東日本大震災で被害の大きかった岩手県、宮城県、福島県および茨城県に店舗がある銀行とその震災による損失の開示額を記載している。

表2からわかるように、メガバンクで震災による損失を開示している銀行はない。また、地方銀行でこの4県に店舗があっても、その比率が低い場合は開示をしていない。さらに、

表 1 震災後の銀行による開示

開示日時	銀行名	表題
2011/3/13 10:00	岩手銀	「東北地方太平洋沖地震」の被害について
2011/3/13 13:20	七十七銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/13 16:30	北日本銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/13 18:30	あおぞら	「平成 23 年（2011 年）東北地方太平洋沖地震」関連のお知らせ
2011/3/14 8:30	きらやか	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 8:35	新生銀	東北地方太平洋沖地震の影響に関するお知らせ
2011/3/14 9:35	東北銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 9:50	青森銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 10:05	りそな H D	「計画停電」への対応ならびに営業時間の変更について
2011/3/14 10:05	りそな H D	「計画停電」への対応ならびに営業時間の変更について
2011/3/14 10:10	山形銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 10:45	秋田銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 10:55	みち銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 12:10	常陽銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 13:25	福島銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 13:55	東邦銀	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 14:05	フィデック	東北地方太平洋沖地震の影響に関するお知らせ
2011/3/14 15:15	筑波銀行	「東北地方太平洋沖地震」の影響に関するお知らせ
2011/3/14 17:35	あおぞら	「平成 23 年（2011 年）東北地方太平洋沖地震」の影響について
2011/3/15 14:40	あおぞら	「平成 23 年（2011 年）東北地方太平洋沖地震」の影響について (2)
2011/3/17 11:30	あおぞら	「平成 23 年（2011 年）東北地方太平洋沖地震」の影響について (3)
2011/3/25 17:00	りそな H D	一部店舗における営業時間の変更について
2011/4/18 15:30	七十七銀	東日本大震災による被害および通期業績予想の修正ならびに震災復興支援に向けた金融機能強化法に基づく国の資本参加の検討について
2011/4/22 15:00	岩手銀	東日本大震災の被害および通期業績予想の修正について
2011/4/22 16:00	札幌北洋	平成 23 年 3 月期通期の連結業績予想の修正と業績の概要（速報値）並びに平成 24 年 3 月期の業績予想に関するお知らせ
2011/4/25 16:00	常陽銀	業績予想の修正に関するお知らせ
2011/4/27 14:00	東北銀	東日本大震災による被害及び平成 23 年 3 月期通期の業績予想の修正に関するお知らせ
2011/4/27 15:00	山梨中銀	平成 23 年 3 月期通期業績予想の修正及び有価証券評価損に関するお知らせ
2011/4/27 15:00	北日本銀	東日本大震災による被害および平成 23 年 3 月期通期の業績予想の修正並びに期末配当予想の修正に関するお知らせ
2011/5/2 15:00	福島銀	業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ
2011/5/9 11:30	東邦銀	「東日本大震災」の影響に関するお知らせ
2011/5/9 13:30	京葉銀	平成 23 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
2011/5/9 15:15	フィデック	平成 23 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
2011/5/10 15:30	大東銀	東日本大震災による被害及び平成 23 年 3 月期通期業績予想の修正並びに期末配当予想の修正に関するお知らせ

震災による損失のうち、貸倒引当金とそれ以外の金額の両方を開示している場合に、その金額を比較すると、全ての銀行で貸倒引当金の方が圧倒的な比率を占めていることがわかる。

5. おわりに

1990年代の不良債権問題やバーゼル規制の改定を経て邦銀の信用リスクの開示は充実してきている。しかしながら、東日本大震災のように、期末近くに突然の大災害が発生した場合の開示に関しての対応は、株式投資家は直接の被害状況が得られない中で、被害の大きい地域に店舗を保有する銀行の被害が大きいものとするなど、事前の情報を利用して、評価していた可能性もある。今後も起こりうる大災害への備えとして、防災、減災、BCPの充実や早期の開示に努めることはもちろんであるが、事前の開示により、リスクファクターをわ

表2 有価証券報告書による損失額の開示

証券コード 銀行名	店舗比率（単位：％）（店）					連結（単位：百万円）		単体（単位：百万円）	
	岩手 県	宮城 県	福島 県	茨城 県	全国	貸倒 引当金	その他の 損失	貸倒 引当金	その他の 損失
8303 新生銀		2.5			40				
8304 あおぞら銀		5.0			20				
8306 三菱 UFJ	0.2	0.4	0.4	0.2	823				
8316 三井住友 FG	0.1	0.3	0.1	0.7	679				
8333 常陽銀		0.6	5.8	82.7	173		978		879
8341 七十七	0.7	89.5	4.9		143	184828	1023	178981	1013
8342 青森銀	0.9	0.9			111				
8343 秋田銀	1.0	1.9	4.9		103				
8344 山形銀		6.3	1.3		79				
8345 岩手銀	44.5	4.5			110	6075	807	6075	807
8346 東邦銀		1.8	93.0	1.8	114			1814	316
8349 東北銀	84.5	8.6			58	4466	266	4340	266
8350 みちのく銀	3.9	1.0			102				
8411 みずほ FG	0.4	0.2	0.8	1.0	523				
8520 きらやか		6.0	0.9		117	806		806	
8551 北日本銀	73.2	12.2	2.4		82	5426	830	5329	830
8562 福島銀		1.8	92.7	1.8	55	3851	1333	3642	1332
8563 大東銀			96.8		62	1457	73	1457	73

かりやすく説明しておくことも、投資家にとって重要な要因であろう。

特に、東日本大震災のような大規模の災害の場合には、震災直後に地域別の融資残高を発表するなどの方法も、地震の被害に度々見舞われるわが国の開示の在り方としては、検討課題である。

注

- 1) 本研究は日本学術振興会 科学研究費 平成25年度 基盤研究(C) 課題番号25516012による助成、日本ディスクロージャー研究学会による助成、および東京経済大学個人研究助成費(研究番号13-35)による助成を受けた成果の一部である。

参 考 文 献

- Aharony, J. and I. Swary (1983). "Contagion Effects of Bank Failures: Evidence from Capital Markets," *The Journal of Business*, Vol. 56, No. 3 (July), 305-323.
- Aharony, J., I. Swary, (1996). "Additional Evidence on the Information-Bases Contagion Effects of Bank Failures," *Journal of Business*, Vol. 56, 305-322.
- Asongu, S. A. (2012). "The 2011 Japanese Earthquake, Tsunami and Nuclear Crisis: Evidence of Contagion from International Financial Markets," *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 4, 340-353.
- Bessler, W. and T. Nohel (2000). "Asymmetric Information, Dividend Reductions, and Contagion Effects in Bank Stock Returns," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24, No. 11, 1831-1848, 2000
- Bowen, R., R. P. Castanias, and L. A. Daley (1983). "Intra-Industry Effects of the Accident at Three Mile Island," *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 18, 87-111.
- Fama, E. and K. French (1993). "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds," *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, 3-56.
- Ferstl, R., S. Utz, and M. Wimmer (2011). "The Effect of the Japan 2011 Disaster on Nuclear and Alternative Energy Stocks Worldwide: an Event Study," *Business Research Journal*, Vol. 5, 25-41.
- Fields, M. A., and V. Janjigian (1989). "The Effect of Chernobyl on Electric-Utility Stock Prices," *Journal of Business Research*, Vol. 18, 81-87.
- Hill, J. and T. Schneeweis (1983). "The Effect of Three Mile Island on Electric Utility Stock Prices: A Note," *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 4, 1285-1292.
- Kalra, R., G. V. Henderson Jr., and G. A. Raines (1993). "Effects of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices," *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 32, 52-77.
- Kawashima, S., and F. Takeda (2012). "The Effect of the Fukushima Nuclear Accident on Stock Prices of Electric Power Utilities in Japan," *Energy Economics*, Vol. 34, 2029-2038.
- 久保田敬一、竹原均 (2007) 「Fama-French ファクターモデルの有効性の再検証」, 現代ファイナンス 22, 3-23.

- 國村道雄, 吉田靖, 福田武之 (1998)「阪神大震災における適時開示と株式市場の調整」証券経済学会年報第 33 号, 1-14 頁
- Lamb, R. P. (1995). "An Exposure-Based Analysis of Property-Liability Insurer Stock Values Around Hurricane Andrew," *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, No. 1, 111-123
- Mama, H. B. and B. Alexander (2013). "Contagion Effects in the Electric Utility Industry Following the Fukushima Nuclear Accident," *Applied Economics*, Vol. 45, Issue 24, 3421-3430, DOI: 10.1080/00036846.2012.714072
- Patell, J. M. (1976). "Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests," *Journal of Accounting Research*, Vol. 14, 246-276.
- Serita, T and P. Xu (2012). "The Fukushima Nuclear Accident, Damage Compensation Resolution and Energy Stock Return," Working Paper
- Shelor, R. M., D. C. Anderson and M. L. Cross (1992). "Gaining from Loss: Property-Liability Insurer Stock Values in the Aftermath of the 1989 California Earthquake," *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 59, No. 3, 476-487.
- Spudeck, R. E. and R. C. Moyer (1989). "A Note on the Stock Market's Reaction to the Accident at Three Mile Island," *Journal of Economics and Business*, Vol. 41, No. 3, 235-240.
- 円谷昭一 (2013)「上場企業の震災ディスクロージャー」, 柴健次, 太田三郎, 本間基照編著『大震災後に考える リスク管理とディスクロージャー』, 215-225 頁, 同分館
- 吉田靖 (2003)「阪神大震災における銀行株の伝染効果」, 『現代ディスクロージャー研究』(研究ノート), No. 4, 43-51 頁
- 吉田靖, 國村道雄, 福田武之 (2002)「阪神大震災におけるファイリング情報の効果」, 『経営財務研究』, 第 22 巻第 1 号, 35-49 頁

—— 2014 年 11 月 11 日受領 ——