

[博士論文審査要旨]

申請者：金鉉玉

論文題目 リスク情報開示の実証研究

審査員 伊藤 邦雄  
加賀谷哲之  
佐々木隆志

本論文の目的は、日本企業のリスク情報開示の実態と効果を明らかにすることにある。日本では2003年3月に「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」が公表され、有価証券報告書でリスク情報の開示が義務づけられるようになった。企業不祥事などリスク事象の発生が頻発する中で、投資家など情報利用者のリスク情報への関心が高まっている。こうした中で、本論文では、他国に先駆けて日本で継続開示が求められるようになったリスク情報開示制度にフォーカスをあて、その開示実態とその経済効果を多角的な視点から検討しているところに特徴がある。

本論文の長所は、次のとおりである。

第1に、日本企業のリスク情報開示に関する実態を、豊かなデータベースにより明らかにしている点である。わが国で開示が求められるようになったリスク情報は、法定開示が求められる一方で、その開示内容などについては開示する企業に裁量の余地が大きく残されているという点に特徴がある。本論文では、東京証券取引所第1部上場企業の有価証券報告書上のリスク情報開示の内容を1社ずつ丹念に整理したほか、上場会社の情報開示担当者に対する質問調査を実施したうえで、それらの結果を活用して各社のリスクの実態が情報開示にいかん反映されているかを明らかにしている点で評価できる。

第2に、リスク情報の開示による経済効果を多角的な観点から明らかにしている点である。定性的なリスク情報の継続開示は他国に先駆けて日本で制度化された。このため、国内ばかりではなく、海外でもほとんど先行研究がない領域である。本論文では、日本企業のリスク情報が株式市場でどのように評価されているかについて検討を行い、①情報流出事故が発生した場合、事前にリスク情報開示を行っていない企業の株価は大きく低下する一方で、事前開示企業の株価は低下しない、②同じ業績予想の変化であるならば、決算短信にてリスク情報を開示している企業のほうが高く評価される、など複数の視点からリスク情報開示に経済効果があることを明らかにしている点で評価できる。

第3に、リスク情報開示の制度設計に対する一定の示唆を獲得している点である。本論文では、株式市場がリスク情報を皮相的に評価しているわけではなく、その背後にある各社のリスクマネジメントへの取り組みを評価している可能性があることを明らかにしている。にもかかわらず、企業が直面するリスクにどのように対応しようとしているかについて、現在統一した開示が求められているわけではなく、開示されていたとしても、開示方法や箇所がバラバラであるのが現状である。本論文では、そうした事実を明らかにしたうえで、リスクマネジメントの取り組みに関する情報開示制度の必要性を指摘している点は評価できる。

しかし、本論文にも問題点がないわけではない。その1つは、定性的なリスク情報の経済効果を実証的に検証するにあたって選択されている変数やモデルの検討が不十分な箇所が一部見られる点である。

ただしこれらは本論文の長所を損なうものではなく、筆者の今後の努力と更なる研究で克服が可能で

ある。なにより、日本企業のリスク情報に関する豊かなデータベースを構築し、それに基づきリスク情報開示の経済効果およびそこで導き出された実証的な証拠をベースにした制度への示唆を獲得した貢献は大きいと思われる。よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定により一橋大学博士（商学）の学位を受けるに値するものと判断する。