

[博士論文審査要旨]

申請者：伊藤健顕

論文題目 MD&A 情報に関する実証研究

審査員 伊藤 邦雄

加賀谷哲之

円谷 昭一

本論文の目的は、日本企業の Management Discussion and Analysis (MD&A) 情報の開示実態と効果を明らかにすることで、MD&A 情報開示に関する制度設計の示唆を獲得することを狙いとしている。日本では 2004 年 3 月期より有価証券報告書の中で「財政状態および経営成績の分析」が開示されており、これが日本では MD&A 情報と位置付けられている。日本の MD&A 情報開示制度には 1 つの特徴がある。法令上で当該情報開示の大きな枠組みは提示しているものの、その詳細な開示内容は企業経営者に委ねているという「強制的自発開示」としての側面を持つ点である。本論文では、①MD&A 情報の開示実態、②MD&A 情報の中でも特に投資家に重視されている将来志向情報の開示の決定因子、③MD&A 情報の将来業績予測能力、④MD&A 情報が株主資本コストに与える影響という 4 つの視点から、そうした側面を持つ MD&A 情報の開示実態とその経済効果を明らかにしている。本論文の長所は、次のとおりである。

第 1 に、日本企業の MD&A 情報開示に関する実態を、データベースの構築を通じて明らかにしている点である。上述したとおり、日本企業の MD&A 情報は、制度上、その大きな枠組みは開示することが求められている一方、その内容そのものは企業経営者の裁量に委ねられている。このため、その開示内容は多様である。このため、本論文では日本企業の MD&A 情報を 1 社ずつ丹念に集めて、日本企業の MD&A 情報開示に関するデータベースを構築し、それに基づく開示実態を明らかにしている点で評価できる。

第 2 に MD&A 情報開示で先進国である米国でも必ずしも十分に検討されていない将来情報の開示の決定因子を明らかにしている点で評価できる。米国では法令に基づき開示内容などが規定されており、企業ごとの多様性は小さいため、将来情報の開示インセンティブに関する研究蓄積は十分に蓄積されていない。本論文では日本の MD&A 情報が将来情報の開示の有無を経営者の裁量に委ねている点を活かし、その開示の決定因子を検討している。特に、規制・市場環境や当該企業の競争ポジション・現在の業績が将来情報の開示に影響を与えている点を明らかにしている点で評価できる。

第 3 に、MD&A 情報の開示の有用性を多面的な観点で検討している点で評価できる。MD&A 情報の有用性に関する実証研究は近年、徐々に蓄積されているとはいえ、そもそも企業ごとに必ずしも統一的なフォーマットに基づく情報開示が実践されているわけではないため、その有用性を実証的に明らかにする取り組みはそれほど進展していない。本論文では、①MD&A 情報の将来業績予測能力、②MD&A 情報と株主資本コストとの関係性についてそれぞれ検証し、MD&A 情報が投資家にとって有用な情報を提供する可能性がある証拠を蓄積している。特に日経 225 採用銘柄やマザーズ上場企業に関して、将来情報が株主資本コストを低減させている可能性があることを示している点で評価できる。

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、MD&A 情報の開示の決定因子や有用性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 MD&A 情報の開示実態やその有用性を多面的な観点から明らかに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。