

# 企業の災害リスク情報開示における株主訴訟の役割に関する一考察

## Prospection for Disclosures of Disaster Risk and Stockholder's Lawsuit

橋本一正\*\*・吉田護\*\*\*・多々納裕一\*\*\*\*

By Kazumasa HASHIMOTO\*\*, Mamoru YOSHIDA\*\*\* and Hirokazu TATANO\*\*\*\*

### 1. はじめに

経営者が企業のリスク情報を開示することで、投資家はその企業に関してより正確な評価を行うことができ、防災への取組みが十分に行われている企業においてはSRI評価が上がり、株価が上昇するなどの効果が生ずることが予想される。つまり、企業の防災体制が適切に評価される社会環境下においては、経営者には自企業の災害対策について積極的に開示していくインセンティブが存在すると考えられる。また、リスク情報は、投資判断にとって重要である情報であるだけでなく、企業自らがリスク管理に対する認識を深めるためにも有効であるとして、米国の例ではSEC規制等により企業の保有するリスク情報の開示が要求されることが上げられる<sup>1</sup>日本でも、平成14年の証券取引法の改正より、有価証券報告書への事業リスクの記載が義務付けられているなど法規制による制度構築が進められている。本研究では経営者による企業のリスク情報の開示方法として、正確な定量的リスク情報の開示とその社会的な導入促進を検討する。その際、特にリスク情報の開示による訴訟リスクを踏まえた災害リスク情報開示、または開示のための支援策、強制的な開示義務付けなど、社会的に望ましい開示システムの構築について検討する。

### 2. リスク情報開示に関する経済的影響

企業情報の開示によって経営者にもたらされるベネフィットとコストについて、すでに多くの理論的・実証的文献で議論がなされている。経済影響についてまとめると、リスク情報の開示によるベネフィットとしてB1資本コストの低減、B2より優れた意思決定の可能性、B3訴訟コストの低減が述べられている。さらに、Ecclesら(2000)<sup>2</sup>はB4経営者に対する信頼性の向上とB5より高い株価の達成が期待されることが上げられている。

キーワード リスク情報開示、訴訟リスク、法的責任

\*非会員、京都大学情報学研究科社会情報学専攻

\*\*学生員、京都大学情報学研究科社会情報学専攻

\*\*\*正員、工博、京都大学防災研究所

連絡先 〒611-0011 京都府宇治市五ヶ庄

京都大学防災研究所 防災社会システム研究分野

TEL:0774-38-4037

これに対して、情報開示を行うことによるコストとして、C1情報開示の直接的費用、C2競争上の不利益、C3訴訟コストの発生の可能性が指摘されている(訴訟コストの低減に関してはSkinnerら、1997<sup>3</sup>の研究による)。この中で、C3訴訟コストの可能性について、企業の将来予測としてのリスク情報の開示においては、事実と情報の乖離が生ずる場合に事後的に訴訟が発生する恐れがあるということである。防災投資をすることにより、災害リスクの低減に対して評価されること、リスク評価の精度向上は訴訟リスクが低減されることが考えられる。つまり企業によるリスク情報の開示を進めることによって、企業の防災投資の促進がなされることが期待される。

本論文では、経営者が開示した情報とリスク事象による損失の発生に対して外部株主が訴訟を提起しうる場合について、経営者のリスク情報開示のあり方について考察を加える。

### 3. リスク情報の開示と訴訟に関する法学的見地

有価証券報告書等へのリスク情報の記載に関して、それに付随する経営者の法的責任と株主が起こしうる訴訟要因について基本的事項をまとめ、訴訟可能性について示す。情報として事前に開示をしていないリスク事象が生じた場合に、それによって株価が下がる等の損失が生じたとすると株主は該当する株価の下落によって各人が保有する株式の額に応じて富を喪失する。彼らの取り得る行動として、有価証券報告書等への事業リスクの開示義務付けなども踏まえ、経営者のリスク管理体制の不十分さを善管注意義務違反として指摘して訴訟を起こすことまたはリスク情報の不開示を故意として虚偽記載について証券取引法(以下、証取法)違反を係争することが考えられる。争点として、リスク事象と株価の下落の因果関係の立証である。立証責任は一般的に原告ここでは株主側にあり、立証が不可能であれば経営者に法的責任は課されない。平成16年の証取法の改正により、21条2の2項の特例が規定され、結果的に虚偽の記載と見做される場合には因果が推定される、つまり因果の立証が極めて容易となり、株主への賠償が認められるこ

とになっている。また米国の例では、クラスアクションによる証券訴訟により賠償額の膨張および訴訟頻度の多発化の問題が顕在化しており、日本でも懸念されている<sup>4</sup>。

リスク情報を事前に開示することの法的な意味をまとめる。訴訟における要件として予測可能性がある。事前に予期できない事象については誰にも法的な責任は問えないとするものであり、リスク情報の開示に関しても適応できる。また企業情報の開示においては、経営活動の萎縮を回避するため経営者は善管注意義務および忠実義務に沿う形での意思決定が認められており、ビジネス・ジャッジメント・ルールなどで基本的な経営に関する判断の裁量権が認められているため、特に不法行為によらない限り賠償責任は問われないとするのが通説である。問題となるのは、重大なリスクを秘匿または過小評価した場合である。この場合は民事の法的責任が問われることとなる。

#### 4. リスク情報開示と訴訟リスクに関する検討

以下では企業の事業リスクとして地震による損失の発生を考える。経営者が企業の保有する地震リスク情報について、リスク情報を開示しない、定性的なリスク情報を開示する、定量的なリスク情報を開示するという3つの選択肢について意思決定をなすことができる。企業価値はそれぞれの開示に応じて変化し、また訴訟リスクが生ずる可能性も異なる。

##### (1) リスク情報を開示しない場合

リスク事象が生起して企業が損失を被りそのために企業価値が低下した場合、下がった企業価値つまりは株価の下落について株主は経営者に対して損害の企業への返還(賠償)請求が可能となる。株価の下落とリスク事象との因果関係については3節にまとめたとおりである。よって、事業の経営に重大な影響をもたらすリスクに関しては、事前に積極的に公表がなされていない限り、訴訟結果は経営者に賠償責任が課せられる可能性が高く、その予測により株主は訴訟提起しやすいと考えられる。経営者の負う損害賠償額は、地震による損失を受けたことによる株価の下落分と株主の裁判コストから算定される。

##### (2) 定性的なリスク情報を開示する場合

まずリスク情報の開示にはコストが伴う。リスク情報の開示により、公開されていたリスク事象が生起した場合にもそれによる株価の下落に関して経営者は経営上の責任を問われることはないとする。これにより、定性的なリスク情報が開示されている場合には、当該リスク事象の生起時に訴訟等による賠償責任を負わされないと仮定でき、また定性的であるためにリスクの存在および

損失の可能性を網羅的に記載することが可能であるので、株主においては損害に対して賠償が期待できない。よって訴訟提起の可能性は低い。しかし、定性的なリスク情報の開示による投資家への投資行動へ与える影響は少ないと考えられる。

##### (3) 定量的なリスク情報を開示する場合

経営者が正確なリスク推定が可能であり正直に情報開示を行うならば、訴訟のリスクは小さい。なぜなら、事前に株価に悪影響をもたらすと考えられていた地震損失に関して、株主は損失発生の可能性を知らされていたため、経営者による説明責任は果たされており、経営者が本案に対して法的な責任を問われることはないためである。しかし、リスク情報を過小に開示した場合、開示したリスク情報以上の地震損失が生じることで株主によって訴訟を起こされ損害賠償責任を負う恐れが発生する。開示した損失予想の情報に対して実際にそれ以上の損失を被った場合、事前に公表されていない分の損失に関して、経営者は善管注意義務違反等により提訴される可能性がある。つまり、リスクの過小開示による企業価値の向上と訴訟リスクの増大の間のトレードオフの関係によって経営者の定量的リスクの過小開示に関する意思決定が為されることとなる。

#### 5. おわりに

本稿では経営者による企業の災害リスク情報の開示にともなう訴訟リスクについてのモデル化と情報開示による企業価値の変化について分析を行っている。企業における災害リスク情報が積極的に開示されていくための誘引またはリスク情報の信頼性の担保として、企業価値の変化や株主による訴訟リスクなど内部ガバナンスのあり方を検討し、現状を分析評価するとともにより望ましいディスクロージャー体制について検討を進める。より詳細な分析については講演時に譲るものとする。

#### 参考文献

- 1) 須田一幸「ディスクロージャーの戦略と効果」、森山書店、2004
- 2) Eccles, G. Robert, Robert H. Herz, E. Mary Keegan, and David M. Phillips, *The Value Reporting Revolution*, 2000
- 3) Skinner, Douglas J., "Earnings Disclosures and Stockholder Lawsuits", *Journal of Accounting and Economics*, 23, pp.249-282, 1997
- 4) 菊池伸, 最近の商法等改正の実務上の留意点, だいこう証券ビジネス, 2004
- 5) 上田和勇「企業価値創造型リスクマネジメント-その概念と事例-」, 白桃書房, 2005