

研究所 レポート

■ 第3回プロネクサス懸賞論文優秀賞

リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点
——ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望——

■ 第3回プロネクサス懸賞論文佳作

マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響

■ クローズアップ

銀行業・保険業ディスクロージャー誌の調査・分析

プロネクサス総合研究所
研究所レポート 2012
第6号 目次

はじめに	1
第3回プロネクサス懸賞論文	
審査委員会委員長講評	2
優秀賞受賞論文	
リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点 —ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望— 金 鉉玉（東京経済大学経営学部 専任講師） 安田 行宏（東京経済大学経営学部 准教授）	5
佳作受賞論文	
マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響 加藤 良治（一橋大学商学部経営学科）	17
授賞式開催模様	27
第4回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ	27
ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告	28
セミナー実績報告	31
クローズアップ	32
銀行業・保険業ディスクロージャー誌の調査・分析を実施	
トピックス	34
2011 年 研究所活動記録	35

はじめに

プロネクサス総合研究所は、「企業ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究を行い、その研究成果等を社会に還元することにより、資本市場の発展に貢献する」ことを目的として、2006年10月1日に開設され、今年4月で6年目を迎えます。この間、研究所顧問及び研究会委員の方々をはじめ多くの関係者の皆様には、大変お忙しい中、多大なるご支援とご協力を賜り、厚く御礼申し上げます。

2011年における当研究所の活動としましては、常設の研究会としての「ディスクロージャー基本問題研究会」を5回（累計では32回）開催いたしました。国際会計基準（IFRS）関連の項目としては、企業会計基準委員会（ASBJ）が公表した「リース会計に関する論点の整理」や「顧客との契約から生じる収益に関する論点の整理」につき議論いたしました。そして、金融庁に対しても「内部統制報告制度改訂案」について、意見表明を行いました。

また、企業ディスクロージャーに関する実務研究としては、上場企業2,130件を対象にした株主通信に関する調査・分析を行い、2010年4月期決算から2011年3月期決算までの一年間分をとりまとめ、『株主通信実態調査報告 Vo1.8』として発刊しました。さらに、2011年3月期決算上場企業2,544社の株主総会招集通知実態調査を行い、ビジュアル的に工夫のある167社についての詳細調査レポートや、日経225銘柄における決算短信・IRサイト開示状況調査、そして銀行・生損保のディスクロージャー誌の実態調査レポート等を発行しました。

その他に、当社のCSR活動の一環として、若手研究者の支援等を目指し2009年よりスタートした「プロネクサス懸賞論文」では、第3回の論文募集を行い、優秀賞と佳作の受賞作品2本を決定し公表しました。そこでこの度、当研究所の2011年の一年間にわたる活動報告をとりまとめ、「研究所レポート」第6号として発刊することといたしました。

昨年一年間、会計、監査そしてコーポレート・ガバナンスをめぐる問題が各紙面で大きく取り上げられ話題となりました。当研究所といたしましては、今後も、ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究に係る活動状況や、セミナーにおける講演内容を、「研究所レポート」として逐次刊行することにしております。

2012年1月
プロネクサス総合研究所
常務理事 内藤 弘利

「第3回プロネクサス懸賞論文」

開示事例分析結果をもとに、リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点を提案する論文が、優秀賞を受賞。

株式会社プロネクサスでは、資本市場の健全な発展に寄与することを目指し、2009年度からCSR活動の一環として「プロネクサス懸賞論文」を開始しました。

2011年度においても第3回募集を実施し、「上場会社のディスクロージャー・IR（インベスター・リレーションズ）をより効果的、効率的なものにするための研究および提案」というテーマに対して、7本の論文の応募がありました。審査委員会による厳正な審査の結果、優秀賞1本、佳作1本の論文を選定しましたが、

最優秀賞は残念ながら該当なしとなりました。なお、審査委員会事務局はプロネクサス総合研究所が務めました。

当社では、来年度以降も引き続き本懸賞論文を実施する予定としております。3回目となる今回は論文の内容の充実が印象深い結果となりました。2012年度も2011年度と同じテーマ及び募集要領で第4回の論文募集を行い、より多くの論文の投稿を期待するものです。

【審査結果】

最優秀賞 該当なし

優秀賞 1本

金 鉦玉（きむ ひょんおく）（東京経済大学経営学部 専任講師）

安田 行宏（やすだ ゆきひろ）（東京経済大学経営学部 准教授）

「リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点
—ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望—」

佳作 1本

加藤 良治（かとう りょうじ）（一橋大学商学部経営学科）

「マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響」

第3回プロネクサス懸賞論文 審査委員会委員長講評

「上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案（但し、実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実証分析を論文の一部に含めることは可。また、IRの具体的な表示方法等の工夫を提案することも可とする。）」というテーマに対して、7本の論文の応募があり、審査委員会は、厳正かつ多面的に検討を行い、優秀賞1本、佳作1本の論文を選定した。残念ながら今回は、最優秀賞に該当する論文はなかった。

1. 金 鉦玉氏、安田行宏氏の共著論文について

優秀賞は、金 鉦玉・安田行宏共著『リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点—ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望—』であり、本論文の要旨は以下の通りである。

著者2人のこれまでの研究結果をもとに、現行のリスク情報開示の実態が固定化・形骸化している可能性

を、開示内容の変化の有無と開示項目数の変化の傾向から指摘する。次に、①リスク情報開示と企業業績予想の精度との関係を見ると、リスク情報開示に積極的な企業（リスク情報開示項目数が相対的に多い企業）は消極的な企業（相対的に少ない企業）よりも、開示前の期間の業績予想の精度が低いが、リスク情報開示後においては、リスク情報開示に積極的な企業と消極的な企業との間に業績予想の精度の違いがなくなる、②リスク情報開示に積極的であるほど、内部統制において「重要な欠陥あり」と報告する企業の割合が低い、という2点に注目し、リスク情報の開示はリスクマネジメント体制の改善を促す（それによって業績予想の精度が上昇し、また重要な欠陥も解消する）という効果を指摘する。この実証結果から、以下の2つの提言を行う。

すなわち、(1) リスク情報を時系列的に比較できるフォーマット（具体的には欄を分けて、リスクの内容に

ついて前期と当期のそれぞれを記載)に変更し、同一企業において時間の経過とともにリスク要因がどのように変化したのかを投資家が把握・理解しやすくすることで、リスク情報を用いた投資家の意思決定有用性を向上させる、(2) リスクの年度別変化に対する意見を経営者自らに表明させること(リスク要因をどのように捉えているのかについての経営者の姿勢を投資家に示すこと)で、経営者のリスクマネジメント体制の整備に向けての努力を促す効果が期待される、というものである。

この論文は、日本におけるリスク情報開示の制度と現状の説明、先行研究の過不足のないレビュー、著者2人のこれまでの研究成果を踏まえて、リスク情報開示の問題点及び分析視角を2つ導出し、これらについて実証分析の結果を踏まえつつ、比較的実行可能な改善案を提案している。そして、最後に本研究及び提案の特徴と今後の課題についても記述しており、論文の完成度として申し分のないレベルに達しており、最優秀賞に相当するという意見もあった。しかし一方で、以下のような疑問も審査委員会では討議された。

第1に、上記(1)と(2)の実証結果は、「リスク情報の開示はリスクマネジメント体制の改善を促す」という結論を必ずしも示していないのではないのか。これらの結果は、リスク情報の開示項目数が相対的に多い会社は、相対的に少ない会社よりも内部統制上の重要な欠陥がない場合が多かったという事実のみを示しており、「リスク情報の開示は、リスクマネジメント体制の改善を促す」とする結論は強すぎないのか。そもそも、リスク情報の開示項目数と内部統制の程度とは別次元の問題であり、論理的に結びつかないのではないのか。

第2に、本論文で提案される「前期と当期のリスク内容の対比と経営者自らの意見の表明」は、投資家にとって有用な情報となるであろうことは自明ともいえるほど明らかであり、提案それ自体が大いに評価できるものである。したがって、本論文のスペースのかなりの部分を占める著者2人の実証研究の結果が存在しなくとも、重要な提案であることに変わりがない。

第3に、リスク情報の開示については、項目数よりも開示されるリスクの内容の軽重こそが問題であり、そのような質的な情報の分析(たとえば、リスクの内容と予測情報の精度との関係や業績の高低との関係の実証研究)が興味深いテーマではないのか、といった

指摘である。また、そもそも会社側のリスク情報に関する意識と投資家側のリスク情報に関する意識にギャップがあるのではないかとする疑問もある。

本論文の著者は、リスク情報の内容に関するデータの蓄積を十分に行っているようであり、上記の指摘事項が真であるか否かは断定できないが、本審査委員会としては、そこここに存在する重要な研究テーマについて著者が研究成果を発表していくであろうことも期待して、本論文を優秀賞に留めることにした。

2. 加藤良治氏の論文について

佳作は、加藤良治著『マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響』である。本論文は、マネジメント・アプローチ開始後のセグメント情報開示の実態の変化を網羅的に調査し、新基準の導入の有効性と弊害を指摘し、その改善案を提案することを目的としている。マネジメント・アプローチ導入後の本格的なセグメント情報開示の実態調査、統計的分析〔東証一部上場企業のうち、金融業・米国会計基準採用企業を除く2011年3月期決算の企業(総数1,160社)の調査〕をしたものとしては、本論文が嚆矢であると思われる。本論文の要旨は以下の通りである。

東証一部上場企業調査の結果、事業別セグメント数の増加、単一セグメント企業の減少、事業別セグメントにおいて規模の小さなセグメントが新たに出現したことが判明した。これにより、規模的に重要性が低くとも、経営管理上、独立的に運営されるセグメントの業績が明示されるという点で、新基準導入の効果があつたことが確認できた。一方、所在地別セグメントを開示する企業数が減少し、外部からの詳細な分析可能性を低くする結果も確認できた。そして、これらの実態調査の結果を踏まえ、事業別セグメントと所在地別セグメントの複合型セグメントの推奨を提案している。また、経営者のセグメント決定における恣意性排除のために、当該企業における各セグメントの位置づけを明確にすることを提案している。

本論文について審査委員会で議論となった疑問点は以下のようなものである。

第1に、実態調査の結果から、経営者の恣意性を低下させるという新基準の目的が達成されていないことを指摘しており、その根拠として、セグメントを増加させた理由や減少させた理由等を詳細に分析しているが、これらの分析結果から「経営者の恣意性の変化」

は検証できないのではないかと推定は、分析モデルに一層の工夫が必要である。たとえば、本研究におけるセグメントを増加させた理由や減少させた理由及び当該セグメントの特徴の詳細な分析によって、特に「営業損失を計上しているセグメント」の増加が59社あり、減少数19社を上回っていたことが判明している。規模の小さなセグメントに限定した調査であるという限定付きではあるが、この調査結果は、企業にとって不都合な情報を隠したいというインセンティブの存在を思うと、むしろマネジメント・アプローチ導入によって、このような恣意性は減少したのではないかと解釈することもできるのではないかと推定。

第2に、そもそも「セグメント情報のマネジメント・アプローチが経営者の恣意性を減少させる」という命題の根拠となる理由が明確に記述されていないので、研究の説得力が落ちるような気がする。

マネジメント・アプローチに基づくセグメント情報は、今後、毎年新たに公表され、データの蓄積が進んでいく。本論文は一年度目のデータのみ分析であるが、来年以降、同様の分析が複数年度のデータを用いて行うことができ、より説得力のある研究成果が生まれることが期待できる。著者には、今後の研究の継続とさらなる研究成果を導出することを大いに期待するものである。

3. その他の選外作品、及び次回に向けて

選外ではあるが、『ディスクロージャー優良企業における業績予想の在り方』をテーマにした論文について、重要なテーマ、興味深い提案を示しており、佳作に該当するのではないかとする意見が複数の委員から提案された点も付記しておきたい。本論文の要旨は以下の通りである。

「ディスクロージャー優良企業が楽観的利益予想をする傾向にある」ことが過去の大量データの観察により判明したので、企業の予測情報は、企業の目標とし

ての役割を果たすものかもしれない。しかし、楽観的予測により下方に実績が外れる可能性の増大は、投資家のミス・リードに繋がるおそれがあり、また、予測値に近づける会計操作を行う可能性も存在する。そこで、このような投資家のミス・リードを防ぐために、予測利益情報の信頼性を監査等のチェックをすることで確保すべしという主張もあるが、「予測は天気予報のようなものであり、その達成まで責任をもたされては、企業にとって負担となる」ので、予測をするための根拠となる情報の開示を充実させ、予測自体はアナリストや投資家の自己責任とすることが望ましい、との提案である。

しかし、審査委員会では以下のような議論となった。アナリストは、企業の発信する予測情報の傾向を企業ごとに把握しようとしており、アナリストが予測する上で、そのような傾向を勘案しながら企業の発信する予測情報を利用しているので、楽観的予測であるといってもアナリスト等にとっては深刻な問題ではない。問題は、予測情報に企業の行動が縛られることで、フレキシブルな企業経営の障害になることと、予測を達成するために会計操作等が助長されるおそれであるが、著者が提示した「楽観的傾向の検証結果」だけからは、この点について明らかになっていないと思われる。また、わが国独特の『会社四季報』の存在についての記述や海外との比較に言及されておらず、引用する文献が古いものに偏っていて、最近の研究成果のレビューが不足していることも惜まれる。

「プロネクサス懸賞論文」募集も第3回となり、昨年度よりも2件の応募数の増加と、応募論文の内容の充実が印象的であった。懸賞論文を募集する趣旨の1つに若い研究者や学生の研究の支援がある。2012年度も同じテーマ及び募集要領で第4回の募集をすることになっているので、今回の優秀賞受賞論文等を参照していただき、より多くの論文の投稿を期待するものである。

【第3回プロネクサス懸賞論文 審査委員会】

審査委員長 黒川 行治 (慶應義塾大学商学部 教授)
審査委員 川村 義則 (早稲田大学商学大学院 教授)
審査委員 小宮山 賢 (早稲田大学大学院商学研究科 教授)
審査委員 佐藤 明 (株式会社バリュークリエイト パートナー)
審査委員 多賀谷 充 (青山学院大学大学院 教授)
審査委員 上野 守生 (株式会社プロネクサス 代表取締役会長)

リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点
—ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望—

金 鉉玉（東京経済大学経営学部 専任講師）
安田 行宏（東京経済大学経営学部 准教授）



1. はじめに

本稿の目的は、リスク情報開示に焦点を当ててその課題を浮き彫りにするとともに、「健全な資本市場」の育成に向けたリスク情報開示のあり方について具体的な提言を行うことである。

日本で有価証券報告書の「事業等のリスク」においてリスク情報開示が義務付けられるようになったのは2004年3月期決算からであり、金融庁が2003年3月に公表した「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」を受けたものである¹。このリスク情報開示規制は、株式市場の活性化を図るべく投資家保護の観点から、企業情報開示の拡充の一環として導入された。それから今年で開示8年目を迎えており、この意味で開示実務は定着期に入っているといえる。しかし、当該開示規制の評価・見直し等はほとんど行われておらず、基本的には初期の規制の枠組みのまま、リスク情報開示が行われている²。

本稿においてリスク情報に注目する意義として少なくとも次の3つの点があると考えます。まず、資本市場を取り巻く環境変化の中で、投資家をはじめとする利害関係者のリスク情報への関心が著しく増加している点である。不正会計、企業不祥事、テロ災害、金融危機、東日本大震災など、リスク事象の増大に枚挙の暇がない。リスク情報に関する情報開示は世界的にも広がりを見せており、会計基準のコンバージェンスを主導する国際会計基準審議会（IASB）もリスク情報開示の必要性を指摘している³。このように資本市場においてリスク情報の開示の重要性が一層高まっている今、より有用な情報とするために開示規制の評価・見直しを行うことは時機に叶っていると思われる。

第二に、会計基準のコンバージェンスが進むにつれ利害関係者への説明責任を果たし、自社の競争力をアピールする上で今後も情報開示が重要な役割を果たす

と期待される中で⁴、日本のリスク情報開示は他国に先んじて情報発信を行う可能性を秘めたディスクロージャー制度であるという点である。日本のリスク情報開示規制は導入タイミングや規制内容の観点から他の先進国と比較して見劣りするものではなく⁵、この意味で、その改善を通じて他国の制度設計に何らかのインプリケーションをもたらすことが期待できる。さらに、近年、米国証券取引委員会（SEC）がリスク情報開示規制を見直す方向に動いていることを踏まえると⁶、リスク情報開示規制の再検討は重要であると考えられる。

そして第三に、リスク情報開示はリスクマネジメントの側面からも重要であり、情報開示を通じたリスクマネジメントの進展という経営者視点へと広げる契機となりうるという点である。すなわち、情報開示には事前統制(motivational control)機能が存在することを考えると(若杉(1999))、リスク情報開示そのものが投資家による市場規律を通じて、企業のリスクマネジメント体制の整備を促す効果が期待できる。というのも、経営者にとって、リスク情報開示はリスクマネジメント姿勢を投資家に伝達するシグナル手段(コミュニケーション手段といってもよい)になるとともに、情報開示のプロセスの中で経営者自身が、市場からの評価を通じて、リスク事象やそのマネジメント整備をより強く意識するフィードバック効果が存在すると考えるからである。しかし、現行のリスク情報開示は投資家視点がかつぱら重視されており、こうした経営者視点まで十分に考慮されていないように思われる。そしてこの経営者視点を意識することは、最終的にはリスクマネジメント整備を経て企業の経済的価値を高めるという意味で投資家に帰着すると期待される。

以上の点を意識しながら、本稿では、まず、現行のリスク情報開示の実態について制度導入の背景を振り

返りながら概観する。その上で、現行の開示情報の固定化・形骸化（決まり文句の定着）の問題が懸念されることを指摘し、投資家にとっての情報有用性をさらに高めるための制度的工夫が必要であることを論じていく。一方で、リスク情報開示に積極的であるほど、企業業績予測が相対的に安定しており、さらには内部統制報告書において「重要な欠陥あり」と報告する確率が低いことを取り上げ、確かにリスク情報開示を通じてリスクマネジメント体制の整備が進む可能性があることを論じる。

上記の点を踏まえて、「投資家の情報有用性の向上」と「経営者のリスクマネジメント体制の整備」の2つの視点に基づいて具体的な提言を行っていく。前者の情報の利用者視点である投資家視点からは、リスク情報を時系列に比較できるフォーマットに変更するという比較的容易に実行可能な提言である。すなわち、どのリスク項目に変化がなく、一方でどのリスク項目が変化・追加されたのかを投資家に明確に伝わるようにするための提言である。これにより、同一企業において時間の経過とともにリスク要因がどのように変化したのかを、投資家が把握・理解しやすくなることを狙いとしている。

後者の情報の作成者の視点である経営者視点からの提言は、前者の年度別の変化に対して、経営者自らが意見表明を行うというものである。これにより、経営者がリスク要因の変化をどのように捉えているかを投資家に正確に伝達しやすくなるとともに、経営者によるリスクマネジメント体制の整備・改善に向けての努力を促す効果が期待される。リスク情報開示のさらなるステップとして、このような経営者視点もディスク

ロージャーの制度設計の観点からは非常に重要であり、それが最終的にはリスクマネジメント整備を経て企業の経済的価値を高めるという意味で投資家に帰着すると期待される。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、リスク情報開示制度の概要とその実態を概観するとともに、先行研究によって明らかになっているリスク情報開示に関する知見をまとめる。そして第3節では、現行のリスク情報開示規制について懸念される問題点を指摘し、第4節では、リスク情報開示をより有効なものにするとの観点から、経営者視点の重要性を論じる。その上で、第5節において具体的な提言を行い、規制内容の再検討を促すこととする。最後に第6節で本稿では明示的に取り扱っていない論点についてまとめ結びとする。

2. 日本におけるリスク情報開示の現状

(1) リスク情報の開示制度の導入経緯

表1は有価証券報告書におけるリスク情報開示の規制内容を整理したものである。先述したように、日本においてリスク情報の開示が義務付けられたのは、2003年3月の「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」を受けてからである。この改正は、2002年12月に金融庁が証券市場の活性化を目指して公表した「証券市場の改革促進」報告書に基づいている。証券市場の活性化のためには信頼されるディスクロージャーの充実や強化も重要であることから、アメリカにおける会計不祥事の教訓を踏まえて、投資家保護の観点からリスク情報の開示を求めたのである。

表1 有価証券報告書における日本のリスク情報開示規制

項目名	事業等のリスク
背景	株式市場の活性化
目的	投資家に有用な情報を提供することによる投資家保護
開始年	2004年3月期から
開示箇所	有価証券報告書：第一部企業情報 第2事業の状況 「4事業等のリスク」
規制法律	第2号様式記載上の注意 (33) ^(注)
規制内容	<p>a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。</p> <p>b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。</p> <p>c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。</p>

(注) 有価証券報告書の様式を規定する第3号様式記載上の注意(13)を見ると「第2号様式記載上の注意(33)に準じて記載すること」とされていることから、実質的には第2号様式記載上の注意(33)がリスク情報開示を規定していると考えられる。

ところで、同報告書を作成するために設置されたワーキング・グループの1つであるディスクロージャー・ワーキング・グループの報告の中で、「記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき・・・」とされているように、現在のリスク情報開示は強制開示でありながら自発的開示の性格が強い点の特徴である。すなわち、開示そのものは義務づけられているものの、具体的にどのようなリスク情報を開示すべきかについては、基本的には企業の裁量に大きく任されているのである⁷。

(2) リスク情報の開示実態

ここでは、日本企業によるリスク情報開示の実態を捉えるために、開示されたリスク量とリスク内容に焦

点を当てる⁸。分析対象となるのは、開示初年度である2003年度から2008年度まで有価証券報告書においてリスク情報を開示している東証一部企業7,072社⁹である。

まず、リスク量を見るためにリスク項目数に注目する。開示形式や内容が企業によって異なることからリスク項目数を把握するには注意が必要である。たとえば、すべてのリスク項目を同じレベルで説明している企業が多数であるが、大きいリスク項目を設け、その下にそれを構成するリスク項目を説明している企業も存在する¹⁰。したがって、本稿では企業の開示段階に従い3段階までリスク項目数を集計している¹¹。開示項目数の推移をまとめたのが表2である。

表2 リスク情報の量

	平均値			中央値			標準偏差			最大値			度数
	1段階	2段階	3段階	1段階	2段階	3段階	1段階	2段階	3段階	1段階	2段階	3段階	
2003年度	5.41	5.99	6.04	5.00	5.00	5.00	3.21	3.86	4.04	28	32	37	1,091
2004年度	6.11	6.80	6.86	5.00	6.00	6.00	3.43	4.04	4.22	28	31	38	1,165
2005年度	6.55	7.29	7.37	6.00	6.00	6.00	3.53	4.26	4.57	28	37	52	1,172
2006年度	6.74	7.53	7.63	6.00	7.00	7.00	3.59	4.30	4.65	31	37	56	1,188
2007年度	7.00	7.84	7.95	6.00	7.00	7.00	3.69	4.46	4.91	36	40	71	1,232
2008年度	7.27	8.20	8.35	7.00	7.00	7.00	3.86	4.59	5.10	40	41	74	1,224
合計	6.54	7.30	7.39	6.00	6.00	6.00	3.62	4.33	4.67	40	41	74	7,072

※1. 表の1段階は、最も大きいリスク区分を数えた数値、2段階は2番目に大きいリスク区分を含めて数えた数値、そして3段階は3番目に大きいリスク区分まで含めて数えた数値をそれぞれ示す。

2. 分析サンプルの中で1段階のサンプルは6,178社(全体の約87.4%)、2段階のサンプルは1段階サンプルに770社(全体の約10.9%)を足し合わせた6,948社(全体の約98.2%)、そして3段階のサンプルは2段階サンプルに124社(全体の約1.8%)を足し合わせた7,072社(100%)である。

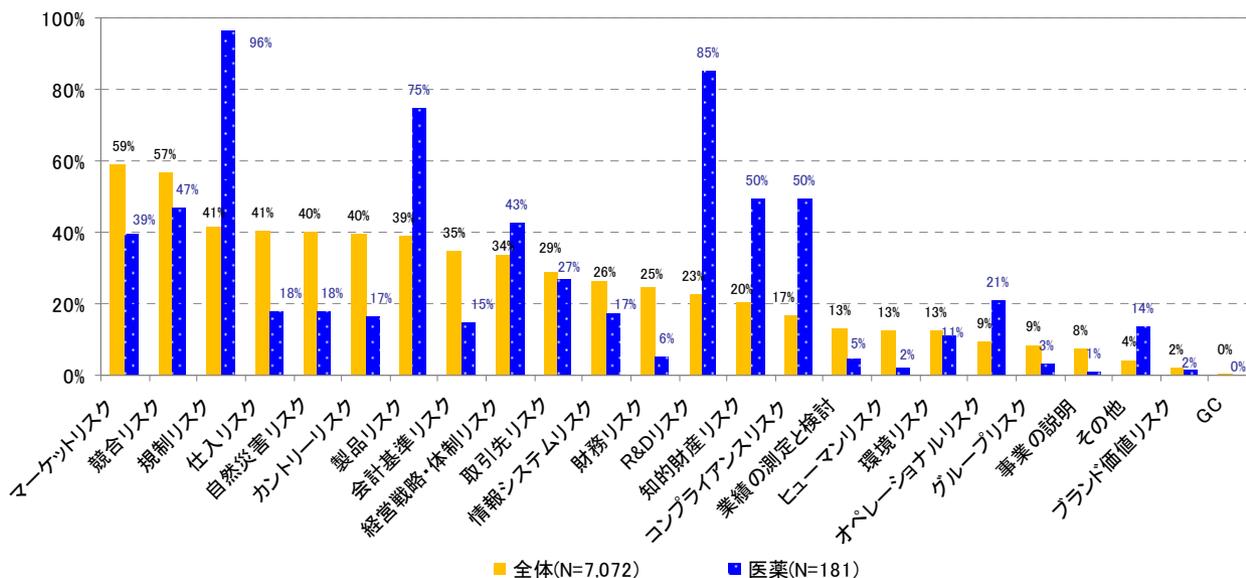
表2によると、企業が開示するリスク項目数の平均は、1段階で見ると6.54項目であり、標準偏差を勘案すると15項目程度の範囲に大方が収まっていることが読み取れる¹²。一方、リスク開示の項目数は、年数の経過とともに開示項目数が増加していることから、開示実務が進むにつれて開示内容が充実してきていることを示唆している。

次に、リスク内容を見るためにリスク項目を24項目に分類し¹³、その開示率¹⁴をまとめたのが図1である(分析対象サンプル全体の開示率が高いリスク項目順)。図1によると、分析対象サンプルが最も多く開示するリスク項目は、為替及び金利の変動などが業績に影響を与えるマーケットリスク(59%)であることがわかる。また、競合他社との価格競争などが企業業績に影響を与える競合リスクもマーケットリスクに匹敵する開示

水準である(57%)。

リスク項目の特徴が業界・企業の相違を反映していることを示唆する例として、医薬品業界に属する企業の開示率に注目しよう。図1によると、医薬品業界の企業が最も開示するリスク項目は規制リスク(96%)であり、その次にR&Dリスク(85%)、製品リスク(75%)と続いている。これらのリスク項目は分析対象サンプル全体の平均を大きく上回っている。一方で、分析対象サンプル全体が平均的に最も多く開示していたリスク項目であるマーケットリスクや競合リスクについては全体平均を下回る開示率となっている。これらより、関連規制が多く、研究開発が競争力を大きく左右する医薬品業界の特性を反映していると考えられる。この意味で、現行のリスク情報開示が各業界・各企業の特徴を少なくとも一定程度は反映しているといえよう。

図1 リスク情報の内容



※リスク項目の簡単な説明は次の通りである。マーケットリスク：景気・経済状況・金利・為替などに係るもの、競合リスク：競合・業界慣行などに係るもの、規制リスク：関連規制・法律の変更などに係るもの、仕入リスク：原材料の仕入・調達などに係るもの、自然災害リスク：天候・地震・伝染病などに係るもの、カントリーリスク：事業展開する国の様々な環境などに係るもの、製品リスク：品質・欠陥・製造物責任などに係るもの、会計基準リスク：退職給付・減損会計などに係るもの、経営戦略・体制リスク：M&Aや提携・新規事業・経営計画などに係るもの、取引先リスク：特定取引先への依存などに係るもの、情報システムリスク：情報セキュリティ・情報流出・システム障害などに係るもの、財務リスク：負債依存度・資金調達・取引先の信用リスクなどに係るもの、R&Dリスク：研究開発などに係るもの、知的財産リスク：知的財産の侵害・特許・ロイヤリティなどに係るもの、コンプライアンスリスク：法令違反や訴訟などに係るもの、業績の測定と検討：業績の測定と検討、ヒューマンリスク：人材の確保・特定人物への依存などに係るもの、環境リスク：環境関連問題に係るもの、オペレーショナルリスク：事故・ミスなどに係るもの、グループリスク：グループ会社に係るもの、事業の説明：事業の説明、その他：その他、ブランド価値リスク：ブランド価値・上場廃止などに係るもの、GC：継続企業の前提に関する重要な疑義

(3) 先行研究からの知見

リスク情報開示については国内外において学術的にもその関心が高まっており、実証的証拠も蓄積されてきている¹⁵。これらの研究からは現行のリスク情報開示について次の2つの知見が得られている。

第一に、リスクが高い企業ほどリスク情報を多く開示しており、経営者は有用な情報を開示しているということである。たとえば、張替(2008)、金(2009)及び中野(2010)はリスク情報開示に影響を与える企業属性について分析を行っている。その結果、分析対象期間及びサンプルは各分析間で異なるものの、規模・市場ベータ・簿価時価比率・財務レバレッジ・海外売上高率・セグメント数・R&D率などのいわゆるリスク指標として考えられているものと、リスク情報の量(文字数や項目数)の間に正の関係があることを発見している。また、米国企業の開示情報を用いた Campbell et al. (2011)もリスク情報の量(文字数やキーワード数)と規模・簿価時価比率・財務レバレッジ・市場ベータ・リターンの変動性などとの関係を分析し、より多くのリスク要因に直面している企業ほどリスク情報を開示することを発見している。

第二に、リスク情報は投資家にとって確かに有用な情報であるということである。たとえば、金(2007)及び Ito et al. (2010)は情報漏洩リスクの顕在化ケースを取り上げ、当該リスクを事前に開示していた企業の株価の下落幅は、事前に開示していなかった企業のそれに比べ有意に低く、さらにより早く下落した株価を回復していることを発見している。Kravet and Mulsu (2011)は、リスク情報の開示量の変化と開示後の株式リターンの変動性及び取引量の変化の間に正の関係があることを発見し、リスク情報が投資家の将来キャッシュ・フロー予測に影響を与えていると結論づけている。

また、金(2008)や Goto et al. (2011)は、リスク情報開示と株主資本コストの関係及び株主資本コストの推定の正確性といった観点から分析を行い、リスク情報が企業と投資家の間の情報の非対称性を低減させる情報となっていることを明らかにしている。米国においても、Campbell et al. (2011)は、bid-ask-spreadを用いてリスク情報の開示が投資家間の情報の非対称性を削減することをあわせて報告している。

3. 払拭されない懸念—望ましいリスク情報開示に向けての課題—

前節までの議論から、現行の規制の下で開示されているリスク情報は投資家にとって有用であると判断できよう。しかし、リスク情報開示には多くの専門家から今なお疑問視されている点が存在する。それが開示内容の固定化・形骸化(決まり文句の定着問題: boilerplate)である。

この点はアメリカで特に問題となっている。たとえば、Nelson and Pritchard (2007)は一部の企業において同じ表現が繰り返し用いられていることを発見している。また、Campbell et al. (2011)もリスク情報そのものが企業にとって好ましくない不確実性やリスクを伝える性格を有することから、経営者にはリスク情報をきちんと開示せず、曖昧で形骸化された情報を開示するバイアスが働くと指摘している。SEC がリスク

情報開示においてコピー&ペーストを禁止すべきと言ったことから(Johnson(2010))、アメリカにおいて開示情報の固定化・形骸化が懸念されている事情が推測できる。

このような懸念は日本でも指摘されてきた。柴・本間(2006)は、利用者が求めているリスク情報と企業が開示しているリスク情報が必ずしも一致していないことを指摘している。その背景には、企業のリスク情報開示の固定化・形骸化があることが懸念されると思われる。

そこで、本稿では、日本企業において開示されているリスク情報にこの固定化・形骸化の問題が存在するか否かを、リスク項目数の変化の有無に着目して分析した。その結果を整理したのが図2である¹⁶。分析対象サンプルは2年間の比較が可能な5,763社である。

図2 リスク項目数の変化(対前年度比較)

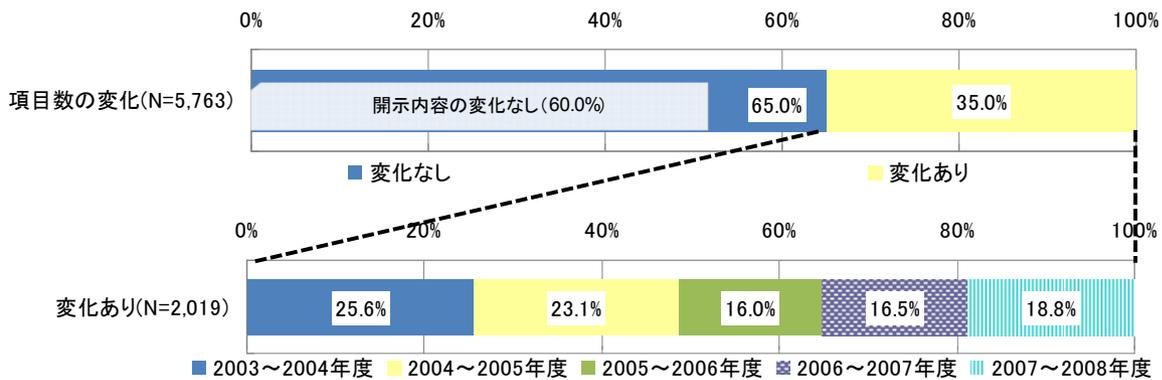


図2を見ると、興味深いことに、前年度のリスク項目数と同じ数のリスクを開示する企業(3,744社、65.0%)の方がそうでない企業(2,019社、35.0%、平均的に1.24項目増)よりかなり多いことがわかる。しかも、開示項目数が変化していない企業の多く(3,427社、全体の60%)が開示内容も変わっていない。さらに、リスク項目数に変化のある企業について年度別に見ると、制度導入初期(最初の2年間)において変化が多く見られる(変化の約49%)一方で、その後は相対的に変化が少ない¹⁷。この1つの解釈として、開示初期は実務が進んでいないことから、他社等の開示内容を参照しながら自社の開示内容の再検討を行った企業が比較的多かったものの、開示実務が進むにつれて開示内容が固定化・画一化した企業が多くなった結果であるというものである。

続いて図3は、2003年度から2008年度までの6年間のリスク項目数の変化を計算できる企業1,000社の開示状況を示したものである。

図3 リスク項目数の変化(6年間)

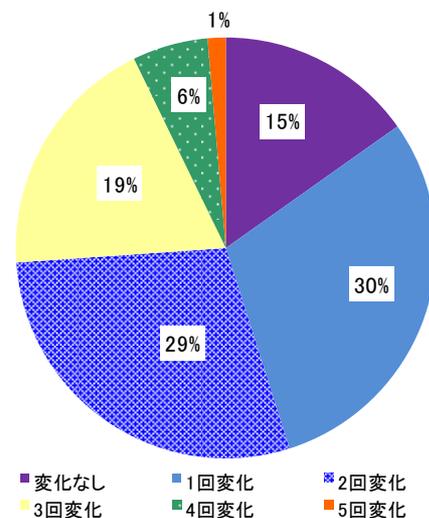


図3によると、1,000社の内152社(約15%)はこの期間で開示項目数が全く変わっていないことがわかる(図には示していないが、この内129社はこの期間で開示内容も全く変わっていない)。1回変化した299社(約30%)まで含めると、驚くべきことに半数近くの企業(約45%)がこの6年間で開示内容をほとんど変えていないことがわかる¹⁸。この結果は、戦後最長の好景気や世界金融危機などの経済環境の変化によって各企業のリスク要因が変わった可能性が大きいサンプル期間であることを踏まえると、一部の企業において少なからずリスク情報開示の固定化・形骸化の存在を示唆するものであると思われる。

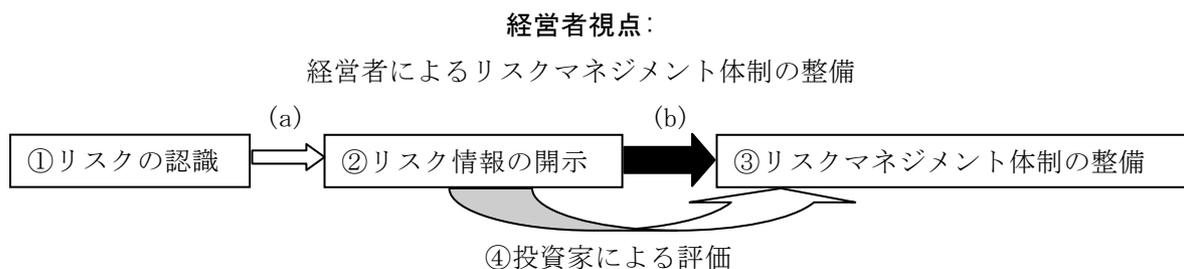
4. もう一つの視点—経営者によるリスクマネジメント体制の整備の促進—

リスク情報開示におけるもう一つの懸念は、リスクをどのようにマネジメントするか情報が必ずしも十分ではないという点である。小林(2007)によると、投資家は企業の抱えるリスクをリスクマネジメント体制

と一体として捉えて、投資判断の参考資料とする可能性がある。しかし、現在のリスク情報の開示規制ではリスクマネジメントに関する情報の開示とは切り離されている。そのため、現在のリスク情報開示においてはリスク情報とそのマネジメント体制が明確に関連付けて開示されるケースはまれであるとしている¹⁹。このような問題点が指摘される背景には、証券市場の活性化のための信頼されるディスクロージャーの充実や強化に伴い、投資家保護の観点(本稿では、投資家に有用な情報を提供することによる投資家保護を投資家視点と呼ぶこととする)からリスク情報の開示が導入された経緯がある。

しかし、本稿では、投資家視点だけではなく、リスク情報開示を通じて経営者自身がリスク事象とそのマネジメントをより強く意識でき、その結果、リスクマネジメント体制の整備が進む可能性がある点に注目する(本稿では、このような視点を経営者視点と呼ぶこととする)。

図4 リスク情報開示とリスクマネジメント



一般に、企業のリスクマネジメントは、図4で示されているように、①リスクの認識、②リスクの分析・評価・開示、③マネジメント体制の整備・実行(リスクの回避・制御・保有・移転)、④実行結果の評価とフィードバックから構成される。リスク情報開示は、図の①から②のプロセス(a)と密接に関連すると考えられる。この視点からリスク情報開示を捉え、経営者が自社のリスクをどのように認識しているかを投資家に知らせる重要な伝達手段(コミュニケーション手段)の1つと解釈できる。と同時に、投資家はリスク情報の開示を経営者のリスクマネジメント体制整備に対するシグナルとしてリスク情報を活用できることを示唆している(図の④)。これより、本節のリスクマネジメントの議論を敷衍すれば、投資家による企業評価

が経営者のリスクマネジメント体制の整備を促す図の②から③の(b)の経路を考慮する必要があることも示唆すると考えられる。

以下では、具体的に、(1)リスク情報開示と経営者による業績予想の精度との関係、(2)リスク情報開示と内部統制の欠陥との関係の2つの事例について、それぞれ分析・考察を行い、リスク情報開示による経営者自身のリスクマネジメント整備の促進の視点の重要性・有効性について実証的観点から論じていく。

(1) リスク情報開示と企業業績予想の精度

第一の分析は、リスク情報開示が経営者による業績予想の精度にどのような影響を与えるかという問題である。経営者による業績予想は時に大きく外れること

があり、その原因の1つにリスク要因の見積もりの失敗やその管理体制の整備の不備などが挙げられる。業績予想を通じた業績管理をリスクマネジメントの一部と捉えた場合、上記の経営者視点を勘案すると、リスク情報開示に積極的な企業ほど業績管理がきちんと行われていると予想される。

そこでまず、リスク情報開示に積極的な企業と消極的な企業を識別するために、リスク情報開示量を被説明変数、これに影響を与えると考えられる要因を説明変数とした順序プロビット分析を行った。順序プロビットを用いて各企業間の業種の違いと開示項目数の程度を考慮するためである²⁰。これらの説明変数によって決まる水準に対して、実際の開示水準がそれより高い企業をリスク情報開示に積極的な企業、逆に低い企業をリスク情報開示に消極的な企業として分類する。

次に、経営者による業績予想値としては決算短信で開示される期初予想値を用いた。これは、経営者による、期中の業績予想の修正を通じた期待マネジメントや利益マネジメントの影響を排除するためである²¹。また、特別項目や利益マネジメントの影響を排除する

ために経常利益を用いることとし、業績予想の精度は、期初予想値から実績値を差し引いた値を総資産額で除した値の絶対値を用いた。分析サンプルは2003年度から2008年度までの東証一部上場かつ3月決算を行っている企業のうち、日経NEEDS Financial QUESTから経営者による業績予想値を入手できる延べ6,481社である。その分析結果を整理したのが表3である²²。

分析結果を見ると、リスク情報開示に積極的な企業ほど消極的に開示する企業に比べて、開示前の期間の業績予想の精度が低いことがわかる(Before_3year、Before_2year)。しかし、興味深いことに、このような差は開示後には見受けられない(After_3year、After_2year)。また、開示前後の業績予想精度の変化(Change_3year、Change_2year)を見ると、リスク情報を積極的に開示する企業ほどそうでない企業と比べて、値が小さくなっていることがわかる。これは、リスク情報開示に積極的な企業ほどリスクマネジメント体制の整備を進めた結果として、全体的に業績予想の精度が低くなっている状況でも、業績予想の精度を相対的に維持していることを含意している。

表3 リスク情報開示の積極さと業績管理

	開示に消極的な企業	開示に積極的な企業	(t 値)
Before_3year	0.015	0.018	(5.397)***
After_3year	0.021	0.021	(-0.094)
Change_3year	0.008	0.005	(-4.444)***
Before_2year	0.016	0.019	(4.913)***
After_2year	0.020	0.021	(-0.318)
Change_2year	0.005	0.002	(-3.420)***

※1. Before_3year は開示前3年間の業績予想精度(絶対値)の平均、After_3year は開示後3年間の業績予想精度(絶対値)の平均を示す(Before_2year 及び After_2year はそれぞれ2年間の平均)。また、Change_3year は開示前後それぞれ3年間の業績予想精度の変化(開示後の精度-開示前の精度)を示す(Change_2year は開示前後2年間の変化)。

2. (t 値)は開示に消極的なグループと開示に積極的なグループの平均差検定量を示す。

3. ***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

(2) リスク情報開示と内部統制の欠陥

続いて、リスク情報開示といわゆる J-SOX 法の内部統制の欠陥に関する分析である。周知のように、内部統制報告制度は、2008年4月1日以後開始する事業年度から、すべての上場企業に対して強制適用されている。以下では、リスク情報開示のあり方と、内部統制報告書において「重要な欠陥あり」を報告する確率に注目して、リスク情報開示の姿勢とリスクマネジメン

ト体制の整備の関係について実証的に分析する。

リスク情報開示姿勢が内部統制報告書において「重要な欠陥あり」と報告する確率を厳密に検証するために次のような方法を用いる。まず、内部統制報告制度の適用初年度の2009年と2010年の3月期決算の全上場企業を分析対象とし、「重要な欠陥があり、内部統制は有効でない」と報告した56社と22社の合計78社に注目する。この「重要な欠陥あり」の各企業に対

して、産業、企業規模(資産額)、銀行取引関係(メインバンク関係の有無)に着目し、各前年度末の時点での企業属性が最も類似する「内部統制が有効である」マッチ企業 56 社と 22 社の選定をそれぞれ行う。本稿で用いるデータは日経 NEEDS Financial QUEST、日経 NEEDS-Cges で利用可能な企業である。これにより、企業属性によって「重要な欠陥あり」と報告する確率を説明できる要因をコントロールした上で、リスク情報開示のあり方との関係が実証的に検証可能となる。具体的には、「重要な欠陥あり」と報告した企業を 1(MF=1)、「内部統制が有効である」と報告したマッチ企業を 0(MF=0)とするダミー変数を被説明変数として、以下の変数を説明変数とするロジットモデルとして定式化して検証を行う。

リスク情報の開示姿勢については、第 2 節で着目したように、リスク情報の開示項目数(*Num_disclosed risks*)を代理変数として用いる。本節の文脈では、リスク情報の開示の積極姿勢は企業のマネジメント体制の改善を促すと想定しているため、リスク情報を積極的に開示する企業ほど、結果として内部統制報告書において「重要な欠陥あり」と報告する確率はむしろ低下すると予想される。すなわち、*Num_disclosed risks* の係数は負で統計的に有意であることが期待される。その他のコントロール変数として、企業業績・市場環境の変数、ガバナンスに関する変数、企業属性の変数(企業年齢、売上高成長率など先行研究で知られる決定要因:表での表示は省略)、産業ダミーを加えて検証を行った²³。

表 4 内部統制報告書で「重要な欠陥あり」と報告する確率の決定要因

説明変数	期待符号	係数	(t 値)
Accounting and Market variables:			
<i>Num. of disclosed risks</i> (リスク情報項目数)	-	-0.135	(-3.71)***
<i>ROA</i> (総資産事業利益率)	?	-0.067	(-3.71)***
<i>Market-to-book</i> (時価簿価比率)	?	-0.217	(-0.97)
Variables related to governance:			
<i>Indep. auditor ratio</i> (社外監査役比率)	-	-0.023	(-2.24)**
<i>Foreign stock ownership</i> (外国人投資比率)	+	0.094	(2.28)**
<i>Salary & bonus per board mem.</i> (平均報酬額)	+	0.025	(2.18)***
<i>Industry fixed effects</i> (産業ダミー)		Yes	
Num. Obs.		156	
χ^2 [<i>p</i> -value]		2,504.71[0.000]***	
Pseudo <i>R</i> ²		0.1973	

※1. 被説明変数は、企業が「重要な欠陥あり」と報告すれば 1 を取るダミー変数である。

2. 係数の有意水準は両側検定であり、***、**はそれぞれ統計的に 1%、5%水準で有意であることを示す。

3. サンプル企業が産業ごとに不均一に分布しているため、産業レベルでクラスターロバストな標準誤差を用いる。

表 4 は、その実証結果の一部を要約したものである²⁴。表 4 によると、リスク情報の開示項目数(*Num_disclosed risks*)の係数は、興味深いことに負で統計的に有意である。すなわち、リスク情報開示に積極的であるほど、他の条件を一定として、内部統制において「重要な欠陥あり」と報告する確率は低いことを含意している。このことは、リスク情報開示に積極的な企業は、リスクマネジメント体制が整備されていることを示唆しており、結果として内部統制の不備が指摘される確率が低いと解釈できよう²⁵。

上記の 2 つの実証分析の含意は以下の意味で非常に

重要であると考えられる。まず、巷で言われるリスク情報開示に対して企業が後ろ向きとなるのではないかという懸念は、本節の実証結果を見る限り払拭され得るということである。リスク情報は企業にとって確かにマイナスの情報開示であるにもかかわらず、企業が積極的に情報開示を行うとすれば、本節冒頭で論じたように、リスク情報開示が企業の事業リスクなどに対するマネジメント体制に関する姿勢を表明することになるからである。本節の分析結果は、こうした視点を首肯するものであり、投資家視点のみならず、情報開示を行う経営者視点にも立ってディスクロージャー制

度のあり方を考える必要性・有用性を示唆している。

第二に、企業自身のマネジメント体制構築のプロセスとしてリスク情報の開示を位置づけることは、最終的にはリスクマネジメント整備を経て企業の経済的価値を高めることが期待され、投資家の高い評価につながるという点である。つまり、本節冒頭で論じた図4の(b)「②リスク情報の開示→③リスクマネジメント体制の整備」が進めば、④の投資家のリスクマネジメント体制の評価に最終的に帰着するという点である。こうした経済効果を踏まえ、リスク情報開示とリスクマネジメント体制とを関連付ける制度整備が今後は求められるのではないだろうか。その第一歩として、現行の制度と比較して追加的なコストがほとんどかからない比較的行が容易な、しかし筆者らが重要と考える具体的な提言を次節では行うことにしたい。

5. リスク情報開示の次なるステップへの提言

本節では、第3節での課題と第4節での新たな視点

の2つの観点から、具体的に提言を行う。そのキーワードは、「投資家の情報有用性の向上」と「経営者のリスクマネジメント体制の整備」である。

前者の情報の利用者である投資家視点からは、リスク情報を時系列に比較できるフォーマットに変更するという提言である。すなわち、どのリスク要因に変化がなく、一方でどのリスク要因が変化・追加されたのかを投資家に明確に伝わるようにするための提言である。これにより、同一企業において時間の経過とともにリスク要因がどのように変化したのかを、投資家が把握しやすくすることを狙いとしている。財務諸表等規則は当該財務諸表の一部を構成するものとして比較情報(前会計年度に係る事項)の記載を求めており(連結財務諸表については連結財務諸表規則第8条の3)、比較可能性の確保が重視されている点を勘案すると、この視点はリスク情報開示においても非常に重要といえる。具体的なイメージとして例示したものが図5である。

図5 フォーマットのイメージ

前連結会計年度 (自 平成××年×月×日 至 平成××年×月×日)	当連結会計年度 (自 平成××年×月×日 至 平成××年×月×日)
<ul style="list-style-type: none"> ①〇〇社との事業提携について ②中国への事業拡大について ③知的財産権の侵害について ④当社社長への依存度について ⑤為替の変動による影響について 	<ul style="list-style-type: none"> ①～④同左 ⑤為替の変動による影響について <ul style="list-style-type: none"> ・前連結会計年度からの変動 当連結会計年度における円高により前連結会計年度に比べて増加しています。 ・経営者の評価及びコメント 昨今の円高は欧米の財政問題が背景にあることから、一時的なものではないと認識し、他国への生産拠点の移転を加速させるなど早急に対策を講じていく必要があると考えております。 前連結会計年度に新たに認識したリスクは以下の通りです。 ⑥新たな製品開発について

※紙幅の関係上フォーマットにはリスク項目のみを示しているが、当該リスクに対するより詳細な説明が加わることを想定している。

この例では左側に昨年度、右側に今年度のリスク情報を掲載するフォーマットになっている。どのようにリスク事象を開示するかは現行のままとし、ポイントは昨年度と今年度の異同を容易に読み取れるように記載することである。これにより投資家のリスク情報の

変化に対する理解を容易にする狙いがある。なお、例示したフォーマットは注記情報などで従来から使われているものをそのまま活用したものであり、少なくとも開示フォーマットの作成という点から考えると、企業にとってそれほど新たなコストを発生させずに実行

可能である。さらにまた、こうした複数年にまたがるリスク事象の記載は、第3節で論じた固定化・形骸化の防止の観点からも有用であろうと考える。というのも経営者自身がリスク項目の年度別相違を確認することにより、単純なコピー&ペーストの可能性は低くなると考えられるからである。

次に、後者の情報の作成者である経営者視点からの提言は、前者の年度別の変化に対して、経営者自らがリスク要因に対して意見表明を行うということである。前節の実証結果を踏まえて、情報開示によるリスクマネジメントの促進の効果をより効果的なものとするための提言である²⁶。図5では、たとえば、為替の変動リスク項目の変化に対して、経営者の評価とその対応する旨が記載されている²⁷。これにより、経営者がリスク要因の変化をどのように捉えているかを投資家に正確に伝達しやすくなるとともに、経営者によるリスクマネジメント体制の改善に向けての事前統制機能が働く効果が期待される。仮にリスク項目に変化がない場合においても、変化がない事象を経営者がどのように評価しているかを意見表明するのも重要であろう。

特に後者の提案について注意すべき点は、現行のリスク情報開示は情報の利用者である投資家視点でもっぱら重視されており、情報の作成者である経営者視点まで十分に考慮されていないかもしれない。しかしながら、リスク情報開示のさらなるステップを踏まえると、こうした経営者視点をディスクロージャーの制度設計の視野に入れることが、前節の実証結果が示唆するように、最終的には投資家の評価を経て企業の経済的価値を高めるという意味で投資家に帰着するのである。

6. おわりに

本稿では、リスク開示規制の現状の実態把握とその問題点について分析し、その課題の改善のための具体的提言を行った。総じて、リスクマネジメントに対する経営者の取り組み姿勢と投資家の評価が相互作用することで、企業の積極的な情報開示の姿勢は、巡り巡って企業の経済的便益を高める結果となる点が、企業がコストを負担してでもリスク情報開示に一定の経済合理性を与えると期待される。したがって、本稿での議論の通奏低音には、より望ましいディスクロージャ

ー制度を整備・構築していく上で資本市場が元来保有する市場規律を如何に効果的に活用できるかという観点があり、それこそがリスク情報の信頼性を担保する源泉になると考える。

最後に本稿では十分に触れられていない論点について指摘する。まず、本稿における提言はあくまで次の一步に過ぎず、最終的な到達点を想定したものではないという点である。むしろ、本稿の提言の特徴は、すぐに踏み出せる実行可能性とその後の発展可能性を勘案した点に求められる。リスクマネジメント論において周知のように、リスクコントロールにおいては、リスク量の大小と発生確率の積に分解できる(リスク・マッピング)。リスクマネジメントの進んだ企業は、堀江(2006)が論じるように、こうした点まで踏み込んだ情報開示を積極的に行っていくことが望ましい。この意味では、強制開示を維持しつつ自発性を尊重する現行の制度と相性が良いともいえる。本稿での提言は、こうした詳細な開示のあり方に矛盾するのではなく、経営者にリスクマネジメントの誘因を与えるきっかけとして、自社のリスク情報の期間比較とその評価を求めるものである。そして、より包括的に考えると、現行の有価証券報告書の他の関連項目(たとえば、「対処すべき課題」、「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」、「コーポレート・ガバナンスの状況等」など)との整理・統合への第一歩と捉えることもできよう。こうした観点からはガバナンス体制とディスクロージャーの関係についても検証が必要となる。

第二に、本稿では望ましいリスクマネジメントのあり方で触れられていない点である。この点に関して、リスクマネジメント論では、ERM²⁸(Enterprise Risk Management)の観点が昨今の様々な経済環境の変化を踏まえて重要視されるようになってきている。この点について、本稿における提言は、あくまでリスク情報開示の枠組みの中でリスクマネジメントに向けた経営者の意見表明を求めるに留まっており、リスクマネジメント体制そのものの開示ではない。この意味で、今後の課題として、ERMの中でリスク情報の開示をどのように位置づけるかについて、他の開示情報との整合性を勘案しつつ検討していく必要があると思われる。

<文末脚注>

¹ 本稿で取り上げるリスク情報開示は、いわゆる継続開示におけるリスク情報開示である。日本では、従来発行開示においてリスク情報の開示が行われていた。すなわち、1983年から店頭登録会社等が発行する有価証券届出書においてリスク情報の開示が義務づけられており(1983年11月26日の「有価証券の募集又は売出しの届出等に関する省令」の改正)、1987年及び1995年の関連省令の改正を通じて非上場会社及び全上場会社へと、開示企業の対象が拡大していった。しかし、それまではあくまで発行市場における情報であり、その後の有価証券報告書ではフォローされず、上場時や新株発行時のリスクがその後どのように変化したかわからないという問題が指摘されていたこともあり、継続開示においてリスク情報開示が始まったのである。

また、日本の制度においてはリスク情報の具体的定義を行っていない点については注意が必要である。本稿ではこの点について金(2009)の「リスク情報とは、現在や将来の経営成績及び財政状態に関する目標達成に影響を与えた、あるいは与える可能性のある事象に関する記述的説明」を前提として議論を行っていく。

² 2009年4月に「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部改正」により、提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容をわかりやすく記載することが求められた(第2号様式記載上の注意(33-b))。確かにこの改正によりリスク情報開示の規制内容が進んだとの見方も存在する。しかし、本稿ではこの改正は継続企業の前提に関する注記の改正の一環として捉えており、リスク情報の開示規制そのものの改正とは考えていない。

³ 2009年6月に公表された公開草案「Management Commentary」のResources, risks and relationships (para. 28)においてリスク情報の開示が求められていると考えられる。

⁴ 伊藤邦雄。2010。「ディスクロージャー研究の今後の展望」日本ディスクロージャー研究会第1回年次大会。

⁵ アメリカではSECが2005年8月に公表した「Securities Offering Reform」を受け、2005年12月から10-Kにおいて「Risk Factors」が設けられた(Regulation S-K § 229.503 (Item503) (c) Risk Factors)。MD&Aにおいてリスク情報開示が行われていたという見方も存在するが、日本の「事業等のリスク」に当たるリスク情報開示規制はこの時期からと考えるのが妥当だろう。なお、その規制内容は現時点において日本の規制内容とほとんど同じであるといえる。

⁶ 2009年12月のCPAコンファレンスにおいてSEC企業財務部のディレクターであるMeredith Crossは、リスク情報開示は特に改善が必要な(needs fixing)領域であると指摘している(Johnson(2010))。さらに、2010年7月にはSECの議長であるMary Schapiroが、期限については特に言及しなかったものの、SECがリスク情報開示の規制を見直す作業に入っていることを示した(Johnson(2010))。

⁷ 「企業内容等開示ガイドライン」の「B 個別ガイドライン「事業等のリスク」の記載例に関する取扱いガイドライン」においていくつかの開示例は示されているものの、どのような情報を開示するかは、基本的に自発性を強く認めているといえる。本稿では、現行のリスク情報開示規制に至った経緯には一定の合理性があることを前提にしながらも、その問題点と改善に向けた具体的提言を行っていくことにしたい。

⁸ 張替(2008)は、2003年度から2006年度まで4期分のリスク情報を開示している3,005社を対象に文字数や項目数を分析している。また、中野(2010)は、2004年3月期から2007年3月期までの東証一部企業4,600社の文字数及び段落数を分析している。これらの分析はおおむね本稿の分析と同様の結果を報告している。

⁹ さらに、3月決算企業に限定し、かつ、金融関連業(銀行業+証券商品先物+保険業+その他金融業)を除いた。また、集計可能性の観点から、リスク項目数を数えることができない企業も分析対象から除外している。これにはリスク項目を区分せずに説明しているケースなど約200社強が該当する。しかし、全体の割合から見ると3%に満たないため、分析対象から除外しても特に問題はないと判断した。

¹⁰ 日本たばこ産業の2008年度のリスク情報を見ると、(1)当社グループの事業及び収益構造並びに経営方針に係る事項、(2)当社グループの国内たばこ事業、海外たばこ事業に係る事項、(3)たばこ事業以外の事業に係る事項、(4)上記以外に、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項とリスク情報を4つに大きく区分した上で、それぞれの下にさらにリスク項目を挙げている(たとえば、(1)当社グループの事業及び収益構造並びに経営方針に係る事項として、①国内たばこ事業への依存度について、②事業拡大について、③外国為替の変動による影響について)。

¹¹ 4段階までレベルを設けている企業も少数存在したが、その場合は3段階の集計に含めている。

¹² なお、最小値はすべてのグループにおいて1項目だったので、表には示していない。

¹³ 本稿でのリスク分類はあくまでも筆者らの基準であり、開示実態を把握するためのものである。

¹⁴ 当該リスク項目を開示した企業を分析対象サンプルサイズで割った値である。

¹⁵ America Accounting Association Annual Meeting 2011においてVoluntary Risk Disclosureというセッションが設けられ、リスク情報開示に関する研究報告が行われた。これを見ても学術的にリスク情報開示に関する関心が高まっている様子が伺える。

¹⁶ 分析には3段階分類を用いた。

¹⁷ この期間での変動のほとんどは開示項目数を増やしており(983社中756社:77%)、平均的に1.47項目増となっている。

¹⁸ たとえば、電気機器(東証業種分類)に属するA社は、2003年度から2008年度まで一貫して、「(1)為替相場の変動による影響について」及び「(2)世界情勢による影響について」の2つのリスク項目を開示しており、その説明についても連結売上高に占める海外売上高の割合の数値を変えている以外は、同じ文言を繰り返して使っている。

¹⁹ さらに、「事業等のリスク」とは別に「コーポレート・ガバナンスの状況」において、リスク情報のマネジメント方針が開示されていると考えられる。しかし、堀江(2006)は、そこでは具体的なマネジメント情報が開示されているわけではなく、ほとんどがガバナンスの状況についての概念的な説明であって、リスクに基づく具体的なマネジメント方針の開示ではないと指摘する。このように現在の規制下ではリスクがどのようにマネジメントされているかに関する情報が不足しているといえる。さらに堀江(2006)は、単に「Aというリスクがあります」という情報が提供されても、情報の受け手はどうしようもないとし、リスクの評価やその対応方針に関する情報が開示されなければ、せつかくの情報開示も形だけのものとなりかねないとしている。

²⁰ より詳しくは、被説明変数にはリスク情報項目数を年度・業種別に5段階ソーティングした値を、リスク情報開示に影響を与えると考えられている要因には規模・ β ・レバレッジ・海外売上高比率・R&D比率をそれぞれ用いた。

²¹ この点については、浅野(2007)、Kato et al. (2009)が詳しい。

²² より包括的に検証を行った分析として金(2012)を参照されたい。

²³ より包括的に検証を行った分析として Chernobai and Yasuda (2011)を参照されたい。なお、Chernobai and Yasuda (2011)では、内部統制において「重要な欠陥あり」と報告する確率に関する先行研究で知られている決定要因に加えて、銀行・企業間関係が影響することを発見している点に特徴がある。

²⁴ 表は全説明変数の一部を抜粋して要約した結果である。より詳細な定式化・包括的な検証結果とその解釈については Chernobai and Yasuda (2011)を参照されたい。

²⁵ 内部統制報告書は強制開示であるため、内部統制に「重要な欠陥あり」と報告された企業の信憑性は高いことに注意されたい。この実証結果は、内部統制のマネジメント体制にリスク情報開示の姿勢が影響を与えていることを示している。

²⁶ 前節の実証結果によれば、現行のリスク開示規制の下でも、リスクマネジメント促進の効果は既に存在していることに注意されたい。しかしながら、本節でこの提言を行うのは、経営者視点が希薄なために、リスク情報の開示にいまだ後ろ向きとなっている企業を主に念頭に置きながら、リスクマネジメント体制の整備をより効果的に進める誘因を与えることを期待してのことである。

²⁷ 堀江(2006)にあるリスク対処情報に通じる点に注意されたい。

²⁸ ERM とは、一般に、企業などがその目的達成のために行う意思決定や業務遂行などにおけるすべてのリスクに対して、組織全体の視点から統一的・包括的・戦略的に把握・評価・最適化し、価値最大化を図るマネジメントであると定義される。

<参考文献>

- Campbell, J. L., H. Chen, D. S. Dhaliwal, H. Lu, and L. B. Steele. 2011. The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosure in Corporate Filings. American Accounting Association Annual Meeting 2011 (in Denver).
- Chernobai, A. and Y. Yasuda. 2011. Disclosures of Material Weaknesses by Japanese Firms since the Passage of the 2006 Financial Instruments and Exchange Law. International Finance and Banking Society (IFABS) Conference 2011 (in Rome).
- Goto, M., H. Kim, and N. Kitagawa. 2011. The Effect of Non-financial Risk Information on the Evaluation of Implied Cost of Capitals. American Accounting Association Annual Meeting 2011 (in Denver).
- Ito, K., T. Kagaya, and H. Kim. 2010. Information Security Governance to Enhance Corporate Value. SANS Institute.
- Johnson, S. 2010. SEC Pushes Companies for More Risk Information. CFO Magazine. August 2.
- Kato, K., D. J. Skinner, and M. Kunimura. 2009. Management Forecasts in Japan: an Empirical Study of Forecasts that are Effectively Mandated. The Accounting Review 84: 1575-1606.
- Kravet, T. and V. Mulsu. 2011. Informativeness of Risk Disclosure in Corporate Annual Reports. American Accounting Association Annual Meeting 2011 (in Denver).
- Nelson, K. K. and A. C. Pritchard. 2007. Litigation Risk and Voluntary Disclosure: The Use of Meaningful Cautionary Language. Working Paper, Rice University.
- 浅野敬志. 2007. 「経営者の業績予想における期待マネジメントと利益マネジメント」『経営分析研究』23: 33-42.
- 金鉉玉. 2007. 「リスク情報の事前開示が投資家の意思決定に与える影響—情報流出リスクの顕在化ケースを用いて」『一橋商学論叢』2(2): 102-113.
- 金鉉玉. 2008. 「リスク情報開示と株主資本コスト」『一橋商学論叢』3(2): 55-68.
- 金鉉玉. 2009. 「リスク情報開示に実証研究」一橋大学大学院商学研究科博士学位取得論文.
- 金鉉玉. 2012. 「リスク情報開示のリスクマネジメント効果」未定稿.
- 小林雅治. 2007. 「投資家の視点から見た有用な情報—リスク情報の観点から」『企業会計』59(12): 48-53.
- 柴健次・本間基照. 2006. 「リスク情報にみる期待ギャップとギャップの解消」『企業会計』58(11): 106-110.
- 中野貴之. 2010. 「財務諸表外情報の開示実態—事業等のリスクおよびMD&Aの分析」山崎秀彦編著『財務諸表外情報の開示と保証—ナラティブ・リポーティングの保証』同文館出版, 133-150.
- 張替一彰. 2008. 「有価証券報告書事業リスク情報を活用したリスク IR の定量評価」『証券アナリストジャーナル』46(4): 32-44.
- 堀江正之. 2006. 「内部統制情報の開示と監査の論点」『会計』169(3): 16-27.
- 若杉明. 1999. 『会計ディスクロージャーと企業倫理』税務経理協会.

マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響



加藤 良治（一橋大学商学部経営学科）

1. はじめに

本研究では、セグメント情報の開示に関する会計基準の変更によって、企業の開示するセグメント情報がどのように変化したかを明らかにする。その上で、企業が開示するセグメント情報が情報利用者にとってより利用価値の高いものになるための提案を行う。

セグメント情報の開示に関する本研究の特徴は、2点ある。1点目は、セグメント情報の開示に関する最新の論点を扱っている点である。2008年3月に企業会計基準委員会(ASBJ)が公表した企業会計基準第17号「セグメント情報等の開示に関する会計基準」(以下、「新基準」とし、それ以前の基準を「旧基準」と呼ぶ)が、2011年3月期より施行され、新たにマネジメント・アプローチが導入されることとなった。マネジメント・アプローチは、経営者が実際に経営上の意思決定を行い、業績を評価するために、経営者が企業の構成単位に分別した方法を基礎としたアプローチである。本研究では、マネジメント・アプローチによる企業の開示するセグメント情報の変化を、最新のデータを使い検証している。2点目の特徴は、新基準の有効性と改善すべき点を明らかにした点にある。新基準の導入によって変化したセグメントの特徴を明らかにすることで、新基準の導入によって有用性が高まった点、そして新基準導入による弊害を浮き彫りにした。なお、セグメント情報に関する研究蓄積の必要性が高まる中で、2011年3月期決算より開始されたセグメント情報の開示に関する新基準について、導入以前と導入後のセグメント情報の比較を行った研究は、著者が調査した限り、わが国では実施されていない。ここに本研究の意義が期待される。

本研究は、以下のように構成されている。第2節でセグメント情報に関する会計基準変更を概括し、第3節で本研究の調査概要を確認する。第4節で新基準導

入によるセグメント情報の変化について検証し、第5節では新基準によって増減した事業別セグメントの特徴を考察する。そして、第7節で新基準の課題を浮き彫りにした上で、新基準の課題を解決するような提案を行う。

2. 会計基準変更の概要

わが国では1988年5月に企業会計審議会から「セグメント情報の開示基準」が公表され、1991年3月期よりセグメント情報の開示は始まった。セグメント情報は、企業の異なる事業別、異なる地域別等に区分されたセグメントの収益性・リスク等を明らかにすることで、企業全体の収益性・リスク等の理解を助ける役割がある。東京証券取引所「決算短信に関する機関投資家へのヒアリング調査結果」(2006年3月)によれば、企業のセグメント情報は投資家がとりわけ注目する企業情報の1つであり、企業のセグメント情報の有用性を高めることは、財務諸表利用者にとって有益である。

企業会計基準委員会(ASBJ)は、2008年3月に新基準を公開し、2011年3月期決算より新基準によるセグメント情報開示が開始されることとなった。新基準が公開された背景については、2つの理由が「結論の背景」の中で列記されている。1つは、「現在、我が国を代表する大企業の2割近くが単一事業セグメント、もしくは重要性が低いとの理由で事業の種類別セグメントを作成しておらず、現行制度が十分に機能していないと思われる」というものである。2つ目の理由は会計基準の国際的なコンバージェンスに向けた共同プロジェクトの中で、第一フェーズの検討項目とされ、重視されていたためである。

新基準は、旧基準で採用されていたセグメントを産業別に区分する「産業アプローチ」に替わり、経営者が実際に経営上の意思決定を行い、業績を評価するた

めに、経営者が企業の構成単位に分別した方法を基礎としている「マネジメント・アプローチ」を導入した。マネジメント・アプローチによって、財務諸表利用者は経営者の視点で企業を見ることができ、財務諸表の有用性が高まるとされている。産業アプローチは、企業が恣意的なセグメントの区分を行うことができ、開示内容が極めて限定されるという指摘がなされていた。新基準で導入されたマネジメント・アプローチのもとでのセグメンテーションの特徴は、新基準の「結論の背景」第46項によれば、次の3点である。

- (1) 企業の組織構造、すなわち、最高経営意思決定機関が経営上の意思決定を行い、また、企業の業績を評価するために使用する事業部、部門、子会社又は他の内部単位に対応する企業の構成単位に関する情報を提供すること。
- (2) 最高経営意思決定機関が業績を評価するために使用する報告において、特定の金額を配分している場合のみ、当該金額を構成単位に配分すること。
- (3) セグメント情報を作成するために採用する会計方針は、最高経営意思決定機関が資源を配分し、業績を評価するための報告の中で使用するものと同じにすること。

新基準と旧基準の違いとして、旧基準では連結財務

諸表を作成していない企業(非連結企業)ではセグメント情報開示の省略が認められているが、新基準では非連結企業であってもセグメント情報を開示しなくてはならないという点もある。

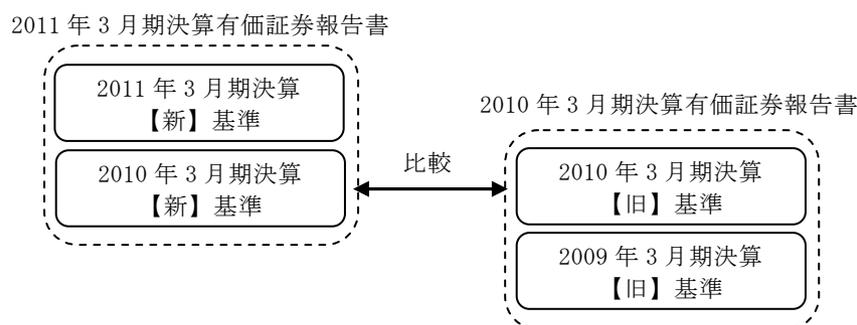
本研究では、旧基準のもとでその弊害が指摘されていた①新基準で目的とされている重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させる、②経営者の恣意性を低下させる、という2点について、新基準への移行によってそれが改善されたかどうかを明らかにする。

3. 調査概要

新基準の導入によるセグメント情報の変化について調査を以下の方法で行っている。本稿では図表1で示すようにM&Aや経済環境の変化要因を除去した上で、新基準と旧基準のセグメント開示情報を比べている。

- (1) 東証一部上場企業の2011年3月期決算有価証券報告書より、新基準によって新たに作成・開示された前会計年度(2010年3月期決算)セグメント情報の抽出を行う。
- (2) 東証一部上場企業の2010年3月期決算有価証券報告書における旧基準のセグメント情報と、2011年3月期決算有価証券報告書における新基準の前会計年度セグメント情報を比較する。

図表1 調査対象



対象企業は、2011年3月期の全上場企業のうち、3月末決算の東証一部上場企業(金融業・米国会計基準採用企業は除く)で、かつ2010年3月期決算の情報が入手できた1,160社である。対象企業を東証一部上場企業に限定した理由は、以下の2点である。

- (1) ¹2009年3月期決算有価証券報告書によれば、全上場企業のうち複数セグメントを保有する企業は1,888社である。そのうち1,000社は東証一部上場企業であり、十分なサンプルが得られると考えたため。

(2) 2009年3月期決算有価証券報告書によれば、事業別セグメントのセグメント数は(単一事業セグメント・セグメント開示を行っていない企業を含む)、東証一部上場企業で平均2.5セグメントであったのに対し、東証二部、マザーズ、JASDAQはそれぞれ2.0、1.8、2.0セグメントであった。東証二部や新興企業向け市場は、単一事業セグメントの企業やセグメント数の少ない企業が多く、今回の分析対象から省いても研究の本筋から逸脱しないと考えられるため。

なお、集計方法は、旧基準におけるセグメント情報については日本経済新聞社の日経 NEEDS-Financial QUEST を使用し、新基準におけるセグメント情報は手作業で各社の有価証券報告書から収集した。

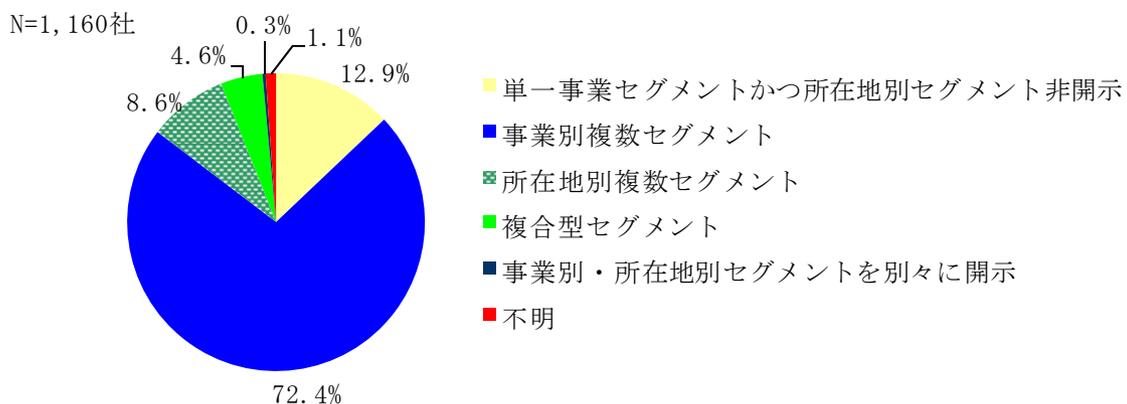
4. 新基準導入によるセグメント情報の変化

本節では、2011年3月期決算有価証券報告書の開示結果をもとにセグメント情報の分類を行った上で、開示されたセグメント情報が旧基準と比較し、どのよう

に変化したかを明らかにする。

まずは、2011年3月期決算有価証券報告書における新基準に従って作成された前年度セグメント情報の分類を行う。これまでわが国では、連結財務諸表の注記情報として、「事業別セグメント情報」、「所在地別セグメント情報」及び「海外売上高」の3つのセグメント情報が開示されてきた。ここでの分類では新基準採用にあたって、①事業別複数セグメント、②所在地別複数セグメント、③事業別セグメントと所在地別セグメントの複合型のセグメント(以下、複合型セグメント)、④事業別・所在地別セグメント情報を別々に開示、⑤単一事業セグメントとして事業別セグメント情報を開示しておらず(以下、単一事業セグメント企業と呼ぶ)かつ所在地別セグメントを開示していない企業の5つに分類を行った。なお、不明とした企業は、前連結会計年度のセグメント情報を改正後のセグメント基準に準拠して作り直すことが実務上困難であるとし、開示を行っていない企業等である。

図表2 マネジメント・アプローチにおけるセグメントの分類

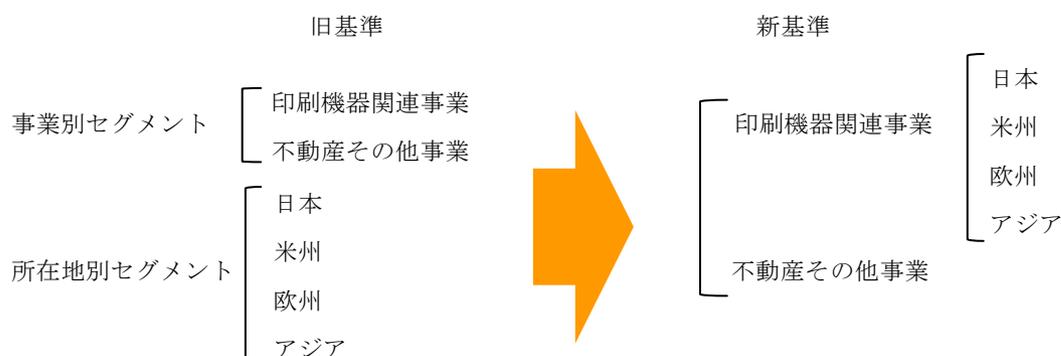


著者作成

図表2のマネジメント・アプローチによるセグメントの分類を見ると、事業別複数セグメントを公開している企業が全体の72.4%(840社)を占め、その後所在地別複数セグメントのみを開示している企業が8.6%(100社)、事業別・所在地別それぞれで複数セグメントを開示している企業が0.3%(4社)と続く。また、新たに登場した複合型セグメント情報を開示した企業は全体の4.6%(53社)を占めている。複合型セグメント

情報を開示した企業とは、海外事業を1つのセグメントとして扱っている企業及びセグメント全体を事業別セグメントで分けた上で、所在地別のセグメント情報を開示している企業である。セグメント全体を事業別セグメントで分けた上で、所在地別のセグメント情報を開示している企業の事例として、A社の例を見てみる。

図表3 複合型セグメントを開示している企業



A社の2011年3月期決算有価証券報告書より著者作成

旧基準では、事業別セグメント情報として印刷機器関連事業・不動産その他事業の2つのセグメント情報を公開し、所在地別セグメント情報では日本・米州・欧州・アジアの4つの地域のセグメント情報を開示していた。マネジメント・アプローチでは、2つの事業別セグメントに大きく分類した上で、印刷機器関連事業の地域別のセグメント情報を記載しており、総計5

つのセグメント情報を開示している。

次に、図表2で最も開示している企業の割合が高かった事業別複数セグメント情報を開示した企業に限定し、旧基準と新基準での比較の中で詳細に見ていく。図表4は、旧基準と新基準におけるセグメント数の平均セグメント数の変化を示している。

図表4 平均セグメント数の変化

		旧基準	新基準
単一事業セグメント企業含む	対象企業	1,160社	994社
	平均セグメント数	1.63個	3.25個
単一事業セグメント企業含まず	対象企業	807社	844社
	平均セグメント数	3.39個	3.65個

著者作成

旧基準における単一事業セグメント企業を含む平均セグメント数は1.63個であり、単一事業セグメント企業を除いた平均セグメント数は、3.39個である。一方、新基準における単一事業セグメント企業を含む平均セグメント数は3.25個、単一事業セグメント企業を除いた平均セグメント数は、3.65個といずれにおいても新基準の平均セグメント数のほうが若干の増加が見られた。なお、単一事業セグメント企業を含む平均セグメント数と単一事業セグメント企業を除いた平均セグメント数の増加数に違いが表れたのは、旧基準で単一事業セグメント企業であった企業が新基準で複数の事業

別セグメントを開示したためである。単一事業セグメント企業に関する詳細は後述する。

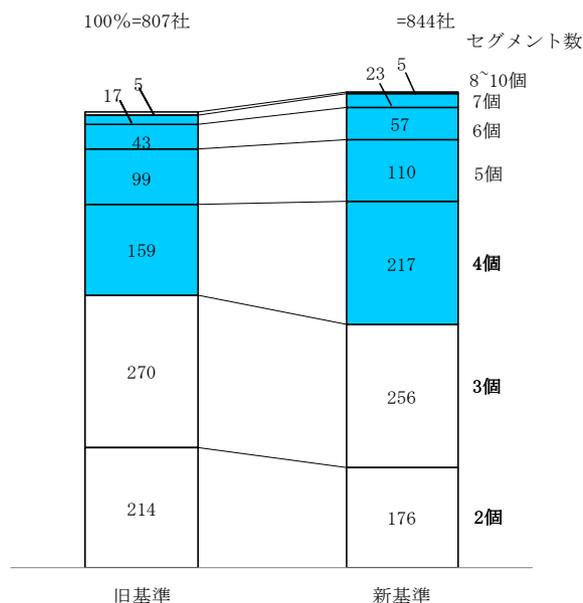
次に、セグメント数の分布の変化を見ていくことで、セグメントの増減を検証していく。

図表5 事業別セグメントにおけるセグメント数分布の変化

セグメント数	旧基準		新基準	
	割合	数量(社)	割合	数量(社)
2	26.5%	214	20.9%	176
3	33.5%	270	30.3%	256
4	19.7%	159	25.7%	217
5	12.3%	99	13.0%	110
6	5.3%	43	6.8%	57
7	2.1%	17	2.7%	23
8	0.5%	4	0.5%	4
9	0.1%	1	0.0%	0
10	0.0%	0	0.1%	1
合計	100.0%	807	100.0%	844

著者作成

図表6 事業別セグメントにおけるセグメント数分布の変化



著者作成

図表5、6は、単一事業セグメント企業を除外し、新基準のもとで事業別複数セグメントを開示したセグメント数の分布をしている。図表5、6より、2~3個のセグメントを開示している企業は減少しており、4~7個の事業別セグメントを開示している企業は増加して

いることがわかる。つまり、東証一部上場企業の中には、新基準の導入によって新たなセグメントを開示した企業が現れたのである。

図表7は、事業別セグメント情報における変化をまとめたものである。

図表7 事業別セグメントのセグメント数変化の詳細

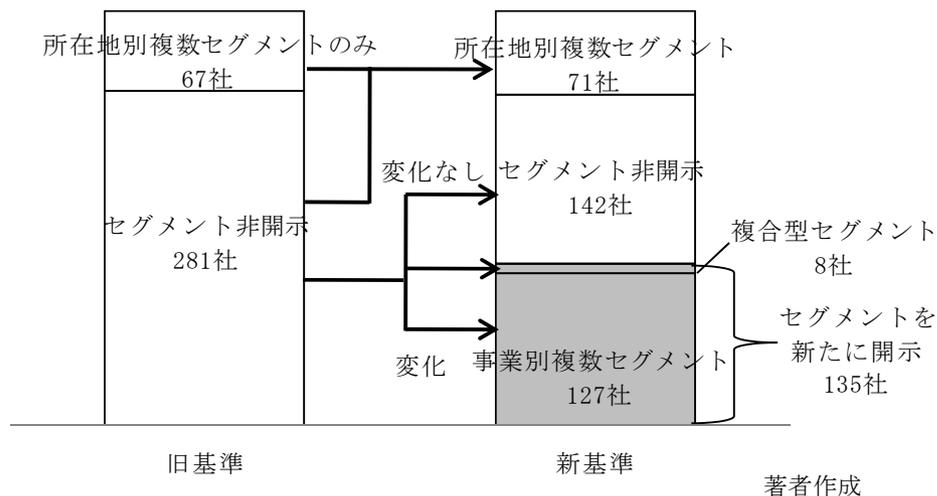
セグメント数が増加した企業	175 社
³ セグメント数が減少した企業	66 社
⁴ 単一事業セグメントだったが複数事業セグメントを開示した企業	127 社
変化がなかった企業	485 社
合計 (新基準で事業別セグメントを開示した企業)	853 社

著者作成

新基準で事業別セグメントを開示した企業 853 社のうち、セグメント数が増加した企業は 175 社、セグメント数が減少した企業は 66 社と、減少した企業数よりも増加した企業数のほうが多い結果となった。また、旧基準で単一事業セグメントであったが、新基準で事業別複数セグメントを開示した企業は 127 社あり、これが事業別セグメントの単一事業セグメント企業を含む平均セグメント数の増加に影響を与えたと考えられる。

では、単一事業セグメントであった企業全体としては、新基準の導入によってどのように変化したのだろうか。旧基準で事業別セグメントが単一事業セグメントであった企業は 348 社であった。このうち事業別セグメントは単一事業セグメントであるが、所在地別セグメントを開示していた企業は 67 社である。この単一事業セグメント企業が新基準ではどのようなセグメントを開示したのかを表したのが図表 8 である。

図表 8 単一事業セグメント企業の変化



セグメント情報が非開示であった企業 281 社のうち、135 社がセグメント情報を新たに開示した。新たに開示されたセグメント情報の分類としては、8 社が複合型セグメントを開示し、127 社が事業別複数セグメントを開示していた。新基準導入によって、単一事業セグメント企業が減少した理由としては、2 点挙げられる。1 点目は、新基準では、非連結企業であってもセグメント情報を開示しなくてはならなくなったため。2 点目は、産業アプローチでは単一の産業として扱っていたセグメントがマネジメント・アプローチでは、複数のセグメントとして開示されたためである。

以上、2011 年 3 月期決算有価証券報告書の開示情報をもとに、新基準におけるセグメント情報の分類を行った上で、セグメント情報の旧基準と新基準での変化を見てきた。その変化は、①複合型セグメントの登場、②事業別セグメントにおいて単一事業セグメント企業が減少、③事業別セグメントにおけるセグメント数が増加、④一部の企業において事業別セグメントのセグメント数が減少、⑤所在地別セグメントを開示する企

業の減少の 5 つに分類することができる。

新基準の特徴であるマネジメント・アプローチの導入の目的は、以下の 2 つであった。

- (1) 重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させる。
- (2) 経営者の恣意性を低下させる。

セグメント情報の変化の中で、②事業別セグメントにおいて単一事業セグメント企業が減少、③事業別セグメントにおけるセグメント数が増加したことは、「(1)重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させる」という目的に対して、新基準が有効に働いたことを示しているだろう。一方で、新基準導入による変化のうち、④一部の企業において事業別セグメントのセグメント数が減少、⑤所在地別セグメントを開示する企業の減少に関しては、新基準導入によってセグメント情報の有用性が低下した可能性が示唆される。今回、セグメント情報の変化を見ていく中で、新基準の導入はセグメント情報の有用性を向上させた点と低下させた点の両側面があることが確認された。

次節では、事業別セグメントにおいて増加したセグメント、減少したセグメントの特徴を明らかにすることで新基準の導入がセグメント情報の有用性を向上させたか否かを考察していく。

5. 新基準によって増減した事業別セグメントの特徴

本節では、新基準導入によって事業別セグメントにおいて増減したセグメントを分類した上で、新たに登場したセグメントの特徴を明らかにする。

増加したセグメント情報の理由を4つに分類した。なお、「セグメント区分が変化」とは、複数のセグメントのセグメンテーションが変化し、旧基準におけるセグメント区分と異なるセグメント区分でセグメント情報を開示した企業である。また、複数の理由が該当する企業は、セグメント区分が変化し、かつ「その他」セグメントが出現した企業等である。図表9は、セグメント数増加の理由についてまとめたものである。

図表9 事業別セグメント数増加の理由

増加の理由	複数選択(社)
セグメント区分が変化	60
「その他」セグメントが出現	35
特定のセグメントが複数のセグメントに分離	75
「その他」セグメントから分離	15
分類不能	2

著者作成

特定の事業別セグメントが複数の事業別セグメントに分離したことによって、セグメントが増加した企業が75社と最も多い。続いて、産業アプローチからセグメンテーション自体を変更した企業が60社であった。では、新たに開示されたセグメントの特徴を見ていく。今回の調査では、とりわけ事業規模と業績に焦点を当てた。まず、事業規模に焦点を当てた理由は以下の3つである。

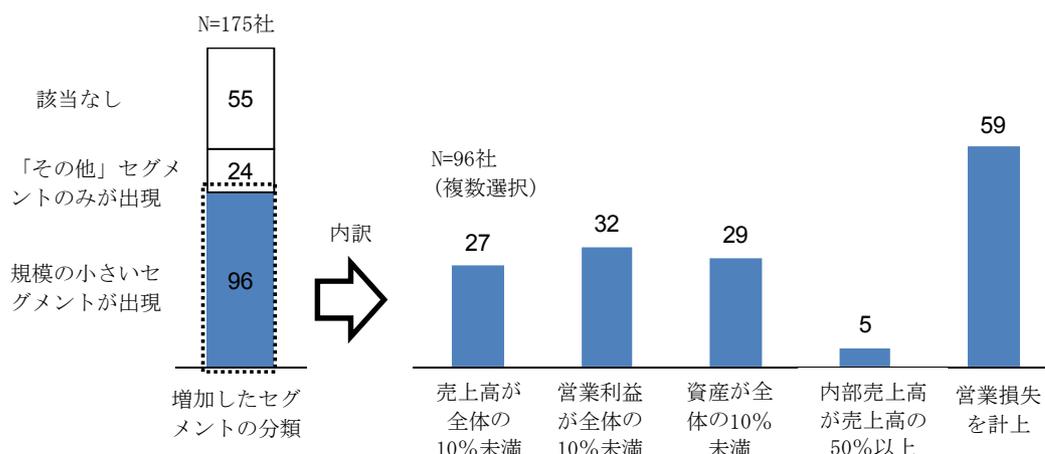
(1) 規模の小さな事業別セグメントは、投資家がネガティブに捉える可能性があり、経営者にとって事業別セグメントを隠すインセンティブが働くと考えられるため。

(2) 規模の小さな事業別セグメントは、セグメント情報全体の中では比較的重要性が低く、旧基準では開示していなかった可能性があるため。

(3) 規模の小さな事業別セグメントで、旧基準では開示義務がなかった場合があるため。

事業規模は、具体的には売上高・営業利益・資産のいずれかが全体の10%未満、内部売上高が売上高全体の50%以上という基準を設けた。増加セグメントの特徴を示したのが図表10である。

図表10 増加したセグメントの特徴(社)



著者作成

上記の基準で分類し、事業規模が小さいセグメントまたは営業損失セグメントが新たに開示されたのは175社のうち96社であった。とりわけ、営業損失セグメントを新たに開示した企業は59社あり、他の項目よりも多いことが明らかになった。

次に、事業別セグメント数が減少した企業におけるセグメント減少の理由を見ていく。旧基準で事業別複数セグメントを開示していた企業のうち、セグメント数が減少した企業は66社である。

図表 11 セグメント数減少の理由

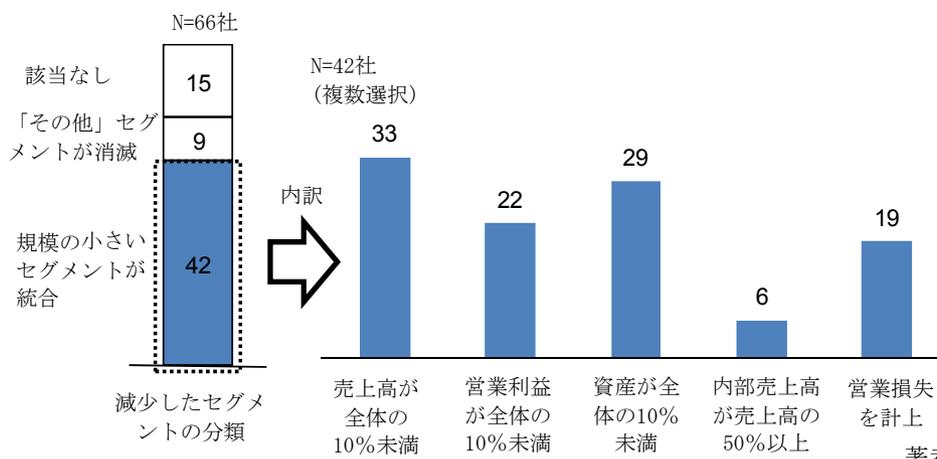
減少の理由	複数選択(社)
セグメント区分が変化	16
「その他」セグメントが消滅	9
事業セグメントが統合	33
該当なし	9

著者作成

図表 11 は、セグメント数減少の理由についてまとめたものである。複数の事業別セグメントを統合した結果、セグメント数が減少した企業が33社で、セグメント区分の変化した企業16社、「その他」セグメントが

消滅した企業9社と比べ大きな割合を占めていた。次に図表 12 で、減少したセグメントの特徴を詳細に見ていく。

図表 12 減少したセグメントの特徴(社)



著者作成

事業別セグメントを減少させた企業66社のうち、42社は小規模セグメントを他セグメントに統合しており、とりわけ売上高が小さいセグメントの統合が目立った(42社中33社)。それぞれの事例を見てみると、売上高が全体の1~3%程度の事業別セグメントが多く、統合先のセグメントと事業内容が類似している事例も見られた。

以上、新基準導入によって、増減した事業別セグメントの特徴を検証してきた。その結果、売上高・営業利益・資産のいずれかが全体の10%未満、または営業損失を計上している事業別セグメントを新たに開示した企業の割合は過半数を超えている。よって、旧基準

では隠れていた規模の小さな事業別セグメントが新基準では開示されたと言える。これは、規模の小さな事業別セグメントを重要性の低いセグメントとして見た場合、新基準の目的である重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させるという点で、新基準の導入の有益性を示すものである。そして、規模の小さな事業別セグメントを経営者の恣意性が表れやすいセグメントとして見た場合、規模の小さな事業が開示されるようになったことで、今後経営者は恣意性を持って規模の小さな事業別セグメントを隠すことは難しくなったと考えられる。

一方で、減少した事業別セグメントの特徴を見ていく中で、規模の小さい事業別セグメントが新基準導入を機に、他のセグメントに統合されていた企業もみられた。これは、新基準の目的である、重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させるという点に反する結果と言えるだろう。

6. 結論と提案

今回の調査では、重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させる、経営者の恣意性を低下させるという2点に焦点を当て、セグメント情報が新基準によってどのように変化したかを検証してきた。

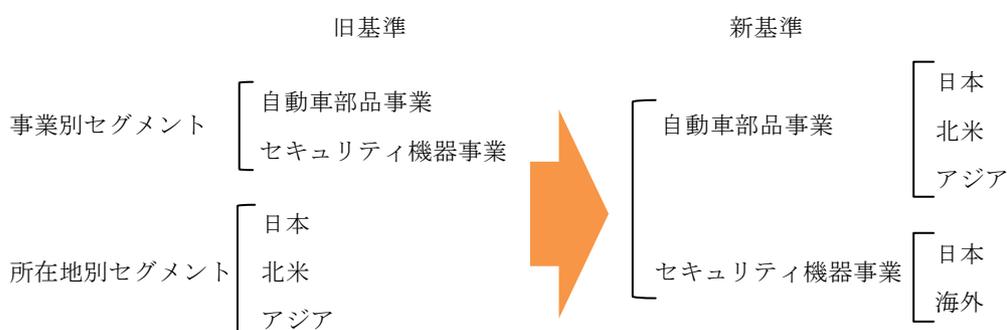
新基準におけるセグメント情報の変化を見てきた中では、①単一事業セグメントであった企業が減少した、②事業別セグメントのセグメント数が増加したことが確認された。また、新基準導入によって増減した事業別セグメントの特徴を検証してきた中では、③規模の小さい事業別セグメント(特に営業損失を計上しているセグメント)の新たな開示が見られた。よって、新基準の導入は、重要性が低いと考えられていたセグメントを開示させるという目的に対して一定程度の貢献を果たしたと考えられる。しかし、経営者の恣意性を低下させるという目的に関しては、経営者の恣意性を明確に示すことができない以上、十分に対応できている

とは言えない。また、新基準の導入による弊害として、所在地別セグメントを開示する企業が減少したことが挙げられ、新基準が導入されたことは旧基準に対して、すべての面で有用性が高まったとは言い切れないという結果になった。

新基準の導入によるセグメント情報の変化、増減した事業別セグメントの特徴を見ていく中で、新基準によって財務諸表利用者にとって、セグメント情報の有用性が高まった点と新基準の課題を指摘した。新基準の課題は、次の2点である。①所在地別セグメントを非開示にした企業の地域別のセグメント情報が失われた点、②経営者の恣意性を明確にすることができず、経営者の恣意性を低下させることに対して、十分に対応できていない点である。

まず①の点について考察する。この所在地別セグメントの問題に対して、注目すべきは新基準によって新たに登場した複合型セグメントである。複合型セグメントは事業別セグメントの中で、所在地別セグメントに準ずるセグメント情報を開示している。とりわけ旧基準における事業別セグメント情報と所在地別セグメント情報を統合し、事業別の後にさらに所在地別に分類する複合型セグメントの開示が理想的なセグメント情報であると考えられる。図表13は、B社のセグメント情報を表している。

図表13 理想的なセグメント情報：複合型セグメント企業



B社の2011年3月期決算有価証券報告書より著者作成

B社は、自動車部品事業、セキュリティ機器事業の2つのセグメントにおいて、それぞれ所在地別セグメントを開示している。この複合型セグメント情報は、所在地別セグメントの問題を解決するだけにとどまらず、各事業別セグメントの地域別のセグメント情報が開示されているという点で、事業別セグメント情報と所在地別セグメントの両方を開示していた旧基準よりも、財務諸表利用者にとって情報の利用価値は高い。このような複合型セグメントの開示を推奨していくことで、新基準導入によって引き起こされた問題を解決し、企業が開示するセグメント情報の有用性はより高まると考えられる。

次に、②の点に対する解決策を考察する。今回、新基準導入によって比較的規模の小さなセグメントを新たに開示した企業が確認された。その中で、経営者の恣意性を明確にすることができない要因の1つとして、比較的規模の小さな事業別セグメントや本業ではない事業別セグメントが、その企業にとってどのような位置付けであるかがわからない点が考えられる。企業が開示している各セグメントについて、企業における位

置付けを明確にすることで経営者の恣意性を明らかにすることができると考えられる。

以上の2点が、セグメント情報をより効果的にするための提案である。

本研究の今後の課題としては、(1)対象企業を全上場企業に広げ調査していくこと、(2)各セグメントの特徴をより定量的に分析していくこと、(3)各企業へのヒアリングを行い、企業側の意図と開示の内容に関しての検証を行っていくこと、の3点が挙げられる。市場参加者にとってより有用性の高いセグメント情報の開示が行われるよう、この分野での研究を進めていく必要がある。

謝辞

本論文を作成するにあたり、指導教官である一橋大学大学院商学研究科の円谷昭一准教授から、丁寧かつ熱心なご指導を賜りました。また、円谷前期ゼミの後輩には、本論文のデータ収集にご協力いただきました。ここに感謝の意を表します。

<文末脚注>

^{1, 2} 円谷[2009]を参考にした。

³ 旧基準では事業別複数セグメントを開示していたが、新基準で単一事業セグメントとなった企業9社を含む。

⁴ 旧基準において、事業別セグメントを開示しなかった企業は①非連結企業、②連結企業であり、事業を単一であるとしている企業の2つに分類される。本研究では、2つを同一として扱っている。

<参考文献>

円谷昭一「事業セグメント情報にみるディスクロージャー制度の展望 -IRを踏まえた基準作成の必要性-」『プロネクサス総合研究所 研究所レポート』第4号, 2010年1月.

高津知之「セグメント情報等の開示について -マネジメント・アプローチに基づくセグメント情報の開示-」『資本市場』No. 273, 2008年5月.

「第3回プロネクサス懸賞論文」授賞式を弊社にて開催

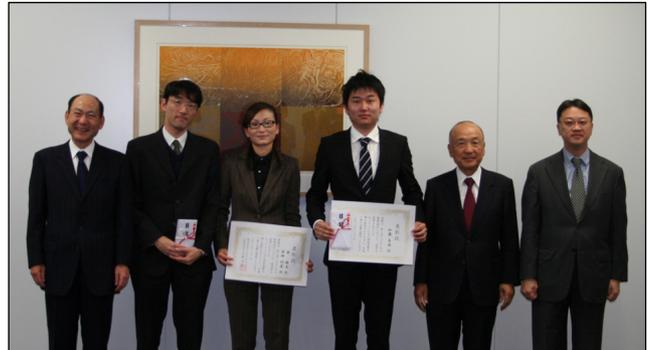
2011年12月1日午前10時より、弊社において授賞式を開催し、優秀賞を受賞された金鉉玉氏と安田行宏氏、佳作を受賞された加藤良治氏に、表彰状の授与などが行われました。

はじめに、弊社代表取締役会長 上野守生より挨拶があり、表彰状の授与へ移りました。受賞者の方々には、弊社会長 上野より表彰状と懸賞金の目録がそれぞれ贈呈されました。

次いで、黒川行治審査委員長（慶應義塾大学商学部教授）から、受賞論文に関する講評についてお話がありました。

受賞者の方からは、「論文を執筆するにあたって、課題や意見の相違について議論を活発に行い、この論

文を書き上げること自体が大変勉強になった」「講評で指摘された箇所については、今後の課題としたい」等の感想をいただきました。



第4回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ

—応募締切 2012年9月20日（木）当日消印有効—

弊社では、本年も引き続き「プロネクサス懸賞論文」を募集いたします。

日本の企業ディスクロージャー・IRをより効果的で効率的なものにする研究活動支援を目的に、学生、若

手研究者、社会人等の方々から、研究レポートやご提案をいただき、資本市場の健全な発展に寄与していきたいと考えております。

《募集要項（概要）》

・テーマ

上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案。

（但し、実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実証分析を論文の一部に含めることは可。また、IRの具体的な表示方法等の工夫を提案することも可とする。）

・応募資格

40歳以下(2012年9月20日現在)の日本在住の方。
大学生・大学院生・研究者・一般社会人等。
個人または共同執筆（2名まで）。

・懸賞金額

最優秀賞 50万円（1名）、優秀賞 30万円（1名）、
佳作 10万円（若干名）

◎詳細は、当研究所ホームページをご覧ください。
<http://www.pronexus.co.jp/home/souken/info/index.html>

お問合せ先

株式会社プロネクサス プロネクサス総合研究所
懸賞論文係 原口（はらぐち）・織田（おだ）
TEL：03-5777-3032（平日9:00～17:30）
E-mail：souken@pronexus.co.jp

ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告

ディスクロージャー基本問題研究会は、ディスクロージャーを巡る諸問題・論点を調査研究するための常設の研究会として、2007年3月に当研究所内に設置された。当研究会は、その都度の先端的テーマを中心に取り上げて外部講師なども招いた報告会を行い、知識の蓄積を図るとともに、その成果等を必要に応じて広報または提言していくことを目的としている。2011年においては、リース会計、収益認識といった会計基準の国際的なコンバージェンスの観点から、基準の策定や検討の俎上にのぼっている項目を中心に研究会を開催した。なお、会計基準委員会（ASBJ）や金融庁の公開草案については、必要と思われるテーマに対し、意見表明も行うこととしており、2011年においては1件の意見表明を行った。

当研究会の委員は、複眼的な討議が行われるよう、研究者、公認会計士、事業会社というディスクロージャーに関わる様々な立場の方々に委嘱している。ご多忙の中、座長・委員をはじめ当研究所顧問の方々にも積極的にご参加いただいております、厚く御礼を申し上げます次第である。

第28回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2011年1月17日

議題 金融庁「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の改訂について」（公開草案）に対する意見表明

2010年12月22日に金融庁より公表された「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の改訂について」（公開草案）について討議を行い、意見書を取りまとめた。意見書は、2011年1月25日に金融庁に提出した。

基準としての位置づけ、「重要な欠陥」から「開示すべき重要な不備」への用語の見直し、基準内の文言の解釈等について討議を行った。

第29回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2011年1月26日

議題 ASBJ「リース会計に関する論点の整理」

2010年12月27日にASBJから公表された「リース会計に関する論点の整理」について、吉岡亨氏（ASBJ研究員）が解説を行った。

わが国では、2008年4月からリース取引に関する会計基準及び同適用指針が適用となり、従来はオフバラ

ンスであった所有権移転外ファイナンスリースが、売買取引と同様の処理を行うこととなりオンバランスとなっている。

〈報告要旨〉

借手の会計処理について、現行の日本基準では、リース取引をファイナンスリースとオペレーティングリースに分類し、ファイナンスリースは売買処理、オペレーティングリースは賃貸借処理と同様の会計処理を行っている。

IASB（国際会計基準審議会）/FASB（米国財務会計基準審議会）の公開草案では、借手はすべてのリース取引を使用権モデルに基づき処理することが提案されている。使用権モデルとは、「契約におけるリース物件を使用する権利とその対価を支払う義務に基づき資産と負債を認識し、会計処理すること」である。また、リースを「特定資産を使用する権利が、一定期間にわたり、対価と交換に移転される契約」と定義している。

使用権モデルでは、現行の日本基準で、資産や負債を計上せず費用処理されているオペレーティングリースについても、リース取引開始日にリースに係る資産や負債を認識することが求められている。

メリットとしては、ファイナンスリース・オペレーティングリースの区別にかかわらず、すべてのリースに係る資産と負債が計上されるため、比較可能性が高まり、かつ、操作性を排除できることが挙げられている。

第30回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2011年5月30日

議題 新・収益認識基準—IFRS改訂案の概要

2010年6月に公表されたIASB及びFASBの公開草案「顧客との契約から生じる収益」、及び、2011年1月20日にASBJより公表された「顧客との契約から生じる収益に関する論点の整理」、また、公開草案公表後の議論の状況について、豊田俊一氏（武蔵大学経済学部教授、前ASBJ主任研究員）が解説を行った。

〈報告要旨〉

IASB/FASBが共同で進めている収益認識プロジェクトの目的は以下の4つである。

- (1) 概念フレームワークの定義に合致した「資産負債の変動」による収益認識
- (2) 現行の実現稼得概念の曖昧さの改善
- (3) IAS第11号（工事進行基準）と第18号（物品販売等における収益認識）の矛盾を改め、統一的基準の実現を目指す
- (4) 複数要素契約に関する明確な指針の欠如の改善

現行の実現稼得モデルは、「成果」が実現した時点で収益を認識するとしている。一方で、IASB/FASBの提案モデルは、財・サービスに対する「支配」が顧客へ移転した時点で、収益を認識する。

「支配」とは、①財・サービスを残存する耐用年数にわたり使用または消費する権利であり、かつ、②財・サービスから生じる潜在的キャッシュ・フローのほとんどすべてを獲得する権利である。「支配」の概念は、物品販売の場合では法的所有権の概念に近いと考えることができる。

一方、物品販売ではなく工事契約の場合では、「支配」を「デザイン・機能の顧客固有性」で判断すると、公開草案で提案されている。

また、現行の収益認識では、1つの契約に複数の要素が含まれている場合でも、「主たる義務」の履行に合わせて契約単位で収益認識し、「従たる義務」につき引当金を設定している。

一方でIASB/FASBの提案モデルでは、財・サービスの単位が「区別できる」場合には、主従の区別なく、

それぞれを独立の収益認識単位とし、取引価格の算定を行う。

現行の実務の処理と異なる例としては、現行では引当金処理されているポイントサービスや製品保証などが挙げられ、収益認識の対象になると考えられる。

第31回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2011年8月1日

議題 将来情報の開示 ～中期経営計画を中心に～

「将来情報の開示 ～中期経営計画を中心に～」をテーマに、当研究会の委員である中條祐介氏（横浜市立大学国際総合科学部教授）が解説を行った。

金融商品取引法や証券取引所の規制によって開示される情報は過去情報が主であり、将来情報は少ない。中期経営計画をはじめとする将来情報は自発的に開示されているが、その情報の質・量・タイミング・開示方法は各社各様であるため、実態は明らかにされていない。

以上のような問題意識から、自発の開示としての中期経営計画情報に焦点を当てて検証を試みるべく、2011年3月に郵送でアンケート調査を実施した（調査結果は未公表のため、非掲載とした）。

第32回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2011年11月30日

議題 3月決算会社1,380社のデータで見る本年の株主総会招集通知

2011年3月決算会社1,380社の株主総会招集通知について、当研究所研究員である古瀬和也（弊社ディスクロージャー研究部専任部長）が解説を行った。

〈報告要旨〉

- ・招集通知の発送日は、物理的に到着に時間がかかる海外機関投資家からの要望もあり、年々早期化の傾向が見られる。
- ・日経225銘柄は株主に配慮し早期発送の傾向が強い

が、上場会社全体で見ると、法定発送日に発送する会社が最も多い。また、株主数が多い会社ほど早期発送の傾向が見られる。

- ・議決権行使方法については、電子投票を 22.3%、東証プラットフォームを 12.7%の会社が採用している。電子投票には、議決権行使の締切まで何度でも投票をやり直せる利点がある。プラットフォームには、会社側が途中経過を見ることができ、賛否割合や行使率を観察しながら、株主に対する働きかけができる利点がある。
- ・印刷・郵送コストの削減、環境配慮の観点から、ウェブ開示を採用する会社が増加している。
- ・議案数は、平均で 3.4 議案が上程されている。定款

変更議案では、目的変更 (32.0%)、責任免除・限定 (10.1%) に関するものが多く、一般議案においては、取締役選任 (90.8%)、監査役選任 (71.2%)、剰余金処分 (期末配当) (65.8%) の順が多い。

- ・東日本大震災の影響により、ご挨拶の文言で「ご清栄 (祥)」「お慶 (喜)び」を避け、「格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます」等の表現が、99%の会社で採用された。
- ・電力供給逼迫の事情から、クールビズに関する記載が約 5%あった。従来からクールビズを実施している会社もあると思われるが、震災をきっかけとして文面に記載する会社が増えたと思われる。

〈ディスクロージャー基本問題研究会 メンバー〉

座長	黒川 行治	慶應義塾大学商学部 教授、当研究所顧問
委員	上田 晋一	成城大学経済学部 准教授
委員	大塚 成男	千葉大学法経学部 教授
委員	金子 裕子	新日本有限責任監査法人、公認会計士
委員	岸本 浩	日本板硝子株式会社 経理部部長
委員	小林 伸行	名古屋商科大学大学院 教授、公認会計士
委員	近藤 哲彦	日本無線株式会社 管理本部経理部主任
委員	中條 祐介	横浜市立大学国際総合科学部 教授
委員	山岡 信一郎	山岡信一郎公認会計士事務所所長、公認会計士
顧問	川村 義則	早稲田大学商学大学院 教授
顧問	小宮山 賢	早稲田大学大学院商学研究科 教授
顧問	多賀谷 充	青山学院大学大学院 教授

研究所事務局

(2011年12月末現在、委員・顧問の氏名は五十音順)

新・収益認識基準をテーマに、第37回ディスクロージャー研究会議を開催

2011年8月4日(木)、マツダホールにおいて、第37回ディスクロージャー研究会議が開催された。本研究会議は、日本経営分析学会とプロネクサス総合研究所との共催である。

講師には、前ASBJ主任研究員であり、現在、武蔵大学経済学部教授である、豊田俊一氏をお招きした。

「新・収益認識基準—IFRS改訂案について」をテーマに、約2時間の講演をしていただいた。司会は、本研究会議代表幹事の黒川行治氏(慶應義塾大学商学部 教授)が務めた。

講演では、2010年6月に公表されたIASB/FASBの公開草案「顧客との契約から生じる収益」(以下、ED)で提案されているモデル(以下、提案モデル)について、特に判断や解釈が重要になると考えられる「履行義務の充足」と「履行義務の識別」をメインに報告していただいた。IASB/FASBのプロジェクトの経緯、ED公表後の議論の内容等にも触れていただき、経理・財務部門の実務担当者・管理者にとっても興味深い内容となった。

提案モデルの特徴

提案モデルの特徴の1つは、財・サービスに対する「支配」の移転によってすべての収益認識を統一的に説明しようとしている点である。

現行モデルでは、収益認識の本質は、実績としての成果の把握であり、その判断の指標として、顧客に対する財・サービスの提供に着目している。

一方、提案モデルでは、本質は財・サービスの移転であり、その判断の指標の1つとして、顧客の無条件の支払義務が挙げられている。

現行モデルと提案モデルでは、収益認識の本質とその判断指標の考え方が逆転しているのである。

履行義務の充足

収益認識の判断にとって、どちらが支配を獲得しているか否かが、重要な点となる。EDでは、支配を「(財・

サービスの)使用を指示する能力」であり、かつ「(財・サービスから)便益を享受する能力」と定義し、その判断指標として、以下の4つを例示している。

- ・顧客の無条件支払義務
- ・法的所有権
- ・物理的占有
- ・デザイン・機能の顧客固有性

履行義務の識別

現行モデルでは、主たる義務の履行に合わせて契約単位で収益認識し、従たる義務については引当金処理をしている。

一方、提案モデルでは、契約の構成要素である財・サービス単位で収益認識し、主従の区別なくそれぞれを独立の収益認識単位としている。

ED第20項では、「すべての約束した財・サービスを識別するため、及び約束した財・サービスのそれぞれを別個の履行義務として会計処理すべきかどうかを決定するためには、『契約条件』及び企業の実務慣行を評価しなければならない」とある。これは、提案されている原則の中で最も重視すべき内容である。

最後に、「今後、財務諸表作成側にはこれまで以上に会計監査人やその先の利用者を納得させることのできる能力が必要になってくる。あらかじめ自社の取引をよく分析し、ルール化を図った上で、事前に会計監査人と擦り合わせしておくともよいかもしれない」と締めくくった。

なお、詳しい講演内容については『ディスクロージャー研究 第36号』をご参照されたい。



政府刊行物センターにて販売中
定価2,000円



クローズアップ

銀行業・保険業ディスクロージャー誌の調査・分析を実施

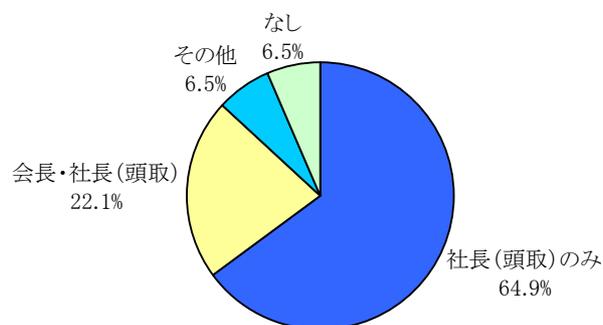
当研究所では、各銀行にディスクロージャー誌送付を依頼し、返信のあった77行について調査を行った。その結果、主に下記の点につき今年度の特徴が見られた。

◆ 社長自ら株主・投資家に語る

- 代表者挨拶のページでは、93.5%が社長（頭取）の写真を載せており、社長が自ら経営理念を説明するなど、自行への理解度向上を目指す姿勢が感じられる。
- 巻頭に代表者インタビューを掲載している銀行は7行あった。インタビューの内容は、今期の業績・目標の達成状況や、中期経営計画、地域における自行の役割、東日本大震災の影響などがあり、経営者自身の言葉でわかりやすく伝える工夫が感じられた。

挨拶ページにおける代表者のポートレート

	2011年3月期		2010年3月期	
	件数	%	件数	%
社長(頭取)のみ	50	64.9	45	71.4
会長・社長(頭取)	17	22.1	14	22.2
その他	5	6.5	2	3.2
なし	5	6.5	2	3.2
合計	77	100.0	63	100.0

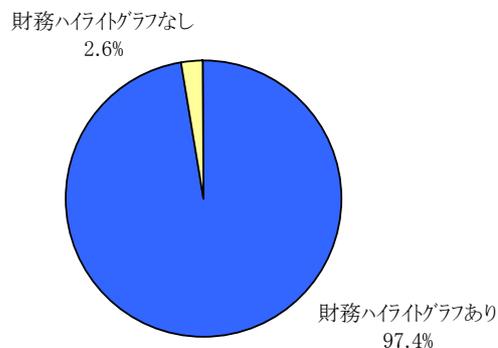


◆ 読者とのコミュニケーション・ツールとして

- 財務ハイライトのグラフはほぼ全行が掲載しており、掲載期数は、3期分(68.0%)、5期分(25.3%)が多かった。
- 専門用語の解説も76.6%が掲載している。
- 6社が雑誌風の企画編(右開き・縦書き)を作成しており、近年増加傾向にある。雑誌風企画編は企画内容も多岐にわたり、法定項目に関してもわかりやすく伝えようと工夫がなされていた。

財務ハイライトのグラフの有無

	2011年3月期		2010年3月期	
	件数	%	件数	%
あり	75	97.4	61	96.8
なし	2	2.6	2	3.2
合計	77	100.0	63	100.0

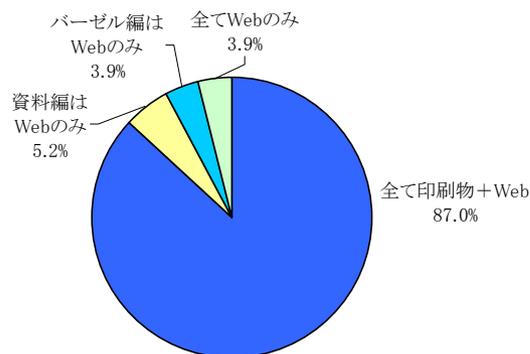


◆ Webの活用

- ・ 約9割の銀行が、企画編・資料編ともに、印刷物とホームページの両方で開示を行っている。
- ・ ホームページへの掲載方法では、PDFだけでなく、電子ブックを掲載している例も見られた。
- ・ 分冊形式を採用している銀行は、企画編のみを印刷し、資料編をホームページに掲載することによって、環境に配慮していると考えられる。

ディスクロージャー誌の開示方法

	2011年3月期		2010年3月期	
	件数	%	件数	%
すべて印刷物+Web	67	87.0	59	93.7
資料編はWebのみ	4	5.2	1	1.6
パーゼル編はWebのみ	3	3.9	1	1.6
すべてWebのみ	3	3.9	2	3.2
合計	77	100.0	63	100.0



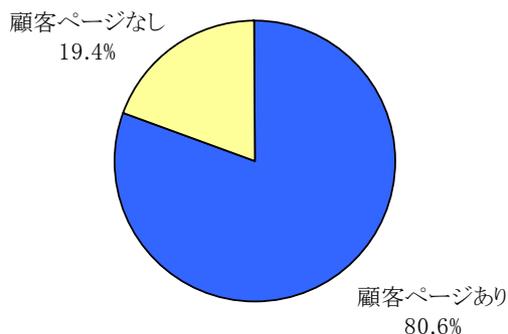
さらに当研究所では、各生損保31社からもディスクロージャー誌を送付いただき、調査を行った。その結果については、基本的に銀行と同様の特徴が見られたが、生損保独自の特徴として「顧客への対応」を紹介する。

◆ 顧客への対応

- ・ 保険金支払いに関わる問題等を受けて、8割の会社が、顧客の意見・苦情を業務改善につなげる取り組みや、満足度調査の結果等を掲載しており、3～4ページ割く会社が多かった。
- ・ 調査対象のうち相互会社は5社あったが、そのすべてにおいて、定時総代会の開催概要、質疑応答に関する報告ページがあった。そのうち、3社は追補版として6～8ページの小冊子を差込む形態であった。

顧客の意見・苦情に関する独立ページ

	2011年3月期		2010年3月期	
	件数	%	件数	%
顧客ページあり	25	80.6	30	85.7
顧客ページなし	6	19.4	5	14.3
合計	31	100.0	35	100.0



ディスクロージャー・IR 関連資料の調査・分析を継続実施

プロネクサス総合研究所では毎年、企業の発行する各種ディスクロージャー、IR 関連資料を定期的に調査・分析し、随時、報告書やレポートにとりまとめている。2011 年は、従来からお問合せの多かった決算短信について、日経 225 銘柄を対象に新様式適用開始後の開示状況及び IR サイトでの掲載状況を調査した。また、金融機関ディスクロージャー誌調査（前掲）、IR の側面から見た招集通知調査、株主通信の実態調査も継続して行った。

日経 225 銘柄における 2011 年決算短信・IR サイト開示状況を調査

2011 年 3 月 1 日以後に終了する事業年度から、四半期決算短信に続いて年次決算短信においても、画一的な開示を求める枠組みを最小限に留める新様式の適用が開始された。

そこで当研究所では、新様式による新たな開示項目と、会社の判断に委ねられた任意項目からいくつかをピックアップして日経 225 銘柄会社の開示状況を調査し、併せて各社の IR サイトにおける決算関連資料や動画配信などの掲載状況を調査した。調査レポート全文は弊社会員サイトに掲載されているが、当研究所サイトにて調査概要を報告しているため、何らかのご参考になれば幸いである。

IR の視点から見た招集通知を継続調査

最近の個人株主・投資家向け IR 活動においては、招集通知を IR ツールの 1 つとして活用する事例が確実に増加している。当研究所では 2011 年 3 月期決算の全上場会社 2,544 社について各取引所のサイトを参照し、IR の側面から工夫があると考えられる招集通知（和文）を調査し、昨年に引き続いてレポートにとりまとめた。

当調査では上記の対象会社の中から、写真やグラフ等を用いるなどしてビジュアル的に工夫のある 167 社の招集通知を取り上げて、掲載内容の工夫や IR サイト

での掲載状況などについて調査・分析した。3 月期決算上場会社数は昨年の 2,603 社と比べて 59 社減少したにもかかわらず、IR の側面から調査対象となった招集通知は 10 社増加した。

調査概要のリリースは当研究所サイトに掲載している。佐藤明氏（株式会社バリュークリエイティブ パートナー）にも、好事例の紹介や今後の課題等について継続してご寄稿いただいているので、是非ご参照されたい。



弊社会員サイトにて全文掲載

2,000 件超の株主通信について、掲載内容を調査

事業会社が発行する各種 IR ツールの中でも、特に個人投資家向けの活用度・効果が高いとされる株主通信だが、当研究所では会社法施行以降、毎年その開示実態を調査している。2011 年は第 2 四半期株主通信を対象とする『中間レポート』を 5 月に、年次株主通信を含む 1 年分の調査結果をとりまとめた『株主通信実態調査報告 Vol. 8』を 10 月に、公表した。

調査報告 Vol. 8 では、2010 年 4 月から 2011 年 3 月までの間に終了した第 2 四半期決算・本決算に関して上場会社が発行した株主通信 2,130 件（当社顧客中心）を対象にしている。

今回の調査対象期間では、東日本大震災への支援活動・対応状況に言及している事例も多くあり、年次株主通信では社会貢献・CSR 活動等の掲載比率が 7.3 ポイント増加し、25%を超えた。また、マネジメント・アプローチによる新セグメント基準や、「包括利益の表示に関する会計基準」に絡んだ項目も今回から調査に加えている。

当調査についても、概要を当研究所サイトに、全文を弊社会員サイトに掲載している。



弊社会員サイトにて全文掲載

2011年 研究所活動記録

年 月 日	活 動 内 容
2011年1月17日	第28回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議題：金融庁「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の改訂について」（公開草案）に対する意見表明 場所・時間：当社セミナールーム 18:30～20:30
1月25日	「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の改訂について」（公開草案）に対する意見書を、金融庁に提出
1月26日	第29回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議題：ASBJ「リース会計に関する論点の整理」 企業会計基準委員会研究員 吉岡亨氏による説明及び討議 場所・時間：当社セミナールーム 18:30～20:30
5月2日	『株主通信実態調査 中間レポート』を刊行
5月30日	第30回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議題：新・収益認識基準—IFRS改訂案の概要 武蔵大学経済学部教授 豊田俊一氏による説明及び討議 場所・時間：当社セミナールーム 18:30～20:30
7月29日	『2011年決算短信・IRサイト開示状況調査』を刊行
8月1日	第31回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議題：将来情報の開示 ～中期経営計画を中心に～ 横浜市立大学国際総合科学部教授 中條祐介氏による説明及び討議 場所・時間：当社セミナールーム 18:30～20:30
8月4日	第37回ディスクロージャー研究会議 テーマ：新・収益認識基準—IFRS改訂案について 講 師：豊田 俊一 氏（武蔵大学経済学部教授、前ASBJ主任研究員） 場所・時間：マツダ八重洲通りビル9階「マツダホール」14:00～16:00（参加人数120名）
9月16日	『第2回IRの側面から見た招集通知調査レポート』を刊行
9月30日	『ディスクロージャー研究 第36号』を刊行
10月24日	『株主通信 実態調査報告 Vol.8』を刊行
11月30日	第32回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議題：3月決算会社1,380社のデータで見る本年の株主総会招集通知 当研究所研究員 古瀬 和也による説明及び討議 場所・時間：当社セミナールーム 18:30～20:30
12月6日	「第3回プロネクサス懸賞論文」受賞者発表
12月28日	『銀行業・保険業ディスクロージャー誌調査レポート』を刊行

編集後記

◇昨年は東日本大震災から始まり、福島原発、欧州危機、台風、洪水と大変な災いの一年となった。唯一の救いは、日本中を結束させた「なでしこジャパン」の金メダルと「絆」の心だろう。今年こそは皆が安心して平穏に暮らせる世の中になって欲しいと願っている。

「絆の輪 思いよとどけ のぼり龍」 (な)

◇昨年の10月から思いがけず人員増となり、地道に続けていた調査の一層の充実・拡大を目指したい…と思ったものの、あっという間に冬を迎えてしまった。今年6年目を迎える研究所も、のぼり龍の心意気でがんばりたいものである。(さ)

◇研究所配属後、初の「研究所レポート」。振り返ると、わからないことも多く、試行錯誤しながらの業務となった。活動記録を見ると様々なことをしてきたのだと感じる。今年は今までの業務知識を生かし、いろいろなことを提案して、より多様な調査が行えればと思う。(は)

◇3月の東日本大震災をきっかけに、働く場がある有難さを再認識した。来年度は入社5年目であり、一社員としての自分の役割と、当研究所の存在意義が改めて問われる年だと、身を引き締めていきたい。(お)

研究所レポート 2012 第6号

2012年1月発行

©編集・発行 プロネクサス総合研究所

株式会社プロネクサス

〒105-0022

東京都港区海岸1-2-20 汐留ビルディング5階

代表メールアドレス：souken@pronexus.co.jp

電話：03-5777-3032

<無断転載・複写を禁ず>

研究所 レポート

株式会社プロネクサス
プロネクサス総合研究所

PRONEXUS.90901.2012.1(150)

