

非財務情報開示と統合報告

信金中金月報掲載論文 編集委員

首藤 恵

(早稲田大学大学院 ファイナンス研究科教授)

財務情報のみで投資判断や融資判断をする運用専門家や金融機関は、実際のところ多くはないだろう。財務情報は一定期間における企業活動の実績であり、企業活動の今後の動向を示唆する重要な判断材料の一つであることは間違いがない。だが、投資や融資の際に必要なのは、企業が生み出す将来の価値やリスクに関する評価であり、過去の実績として会計的に捉えられた財務情報だけでは、将来の不確実性を十分に把握することはできないからである。貸出審査に際して、金融機関は借入企業を訪問し企業の実態や経営者の資質を目で見て判断しようとし、アナリストは経営者にインタビューして、ブランド価値、人的資源や潜在的技術力、経営者の資質・器量など、目に見えない要素を織り込んでリスクやリターンを評価しようとするのは、いわば当然のことであろう。

知的財産や人的能力、ブランドや顧客満足、組織のガバナンスや社会からの信頼は、企業が保有する「無形資産」であり、競争力の源泉である。だが、技術の高度化や企業活動の複雑化と広がりとともに、投資や融資の判断に必要な目に見えない企業資源についての評価は難しくなり、情報を個別にとっていくことの負荷は、急速に高まってきたといえるだろう。企業のグローバル競争と技術革新の進展は、世界規模で飛躍的な経済成長と物的豊かさをもたらしてきた半面、企業活動が生み出す外部不経済や影響の連鎖は飛躍的に大きくなった。他方で、社会の成熟化と情報ネットワークの拡大は、安心・安全や、地球環境人権問題に関する一般の意識を高め、企業活動はサプライチェーンを含めて厳しい評価にさらされるようになった。財務情報開示のみでは企業価値の評価に十分に対応できなくなっており、投資家サイドから非財務情報の開示を求める動きが今ほど高まったことはない。

こうした企業活動の非財務的側面に関する市場や社会の懸念が、企業の資金調達の際のリスク・プレミアムや取引コストを増幅し、経営の成長や持続性にも影響を与えかねないことを、多くの企業は認識をし始めている。望まれている情報を迅速に感知し、積極的に開示しないことが、融資や投資判断を歪め企業活動のリスクとなる。ファイナンス研究の分野では、無形資産と株式価値との関連、資本コストや債務不履行リスクと企業活動の非財務的側面（社会・環境・ガバナンス）との関連は、重要な研究テーマとなっている。

実際、企業活動のリスクを負うのは有限責任である株主だけではない。とくに企業活動や商品の安心・安全、環境負荷に関するリスクは、結局のところ利用者や社会も負わざるをえないのである。社会や利用者の信頼や評判は、市場の評価に跳ね返り株主利益を左右する。そうした認識が、今、情報開示の在り方を根本的に変えつつある。

情報開示は、市場における投資家の的確な判断を促し投資家の利益を守るだけでなく、市場メカニズムを通じて社会におけるリスクや資金を適切に配分するための基盤である。その大前提は、開示する情報が正しいこと（あるいは誤って認識されないこと）、適時的確に開示されることである。企業の見えない資産をどのようにとらえるか、どのような形で企業価値の評価に結び付く情報として提供するか。

数値でとらえにくい情報であるほど、会計の枠組みの中で目に見えない資産を「見える化」するには限界がある。社会の変化に対応して会計や情報開示にかかわる制度改革は必要だが、制度は実体の変化に遅れがちであるし、制度化に過度に期待すれば個別的で柔軟な対応をむしろ阻む要因になりかねない。社会や市場で適正な評価を受けるためには、企業の積極的かつ自主的な開示が不可欠である。そのためには、どのような情報が要請されているかについて、企業サイドの情報に対する敏感さが最も重要であろう。

わが国ではすでに、相当数の企業がCSR報告書や環境報告書を出している。その内容は多様であり、その企業活動が社会や環境に与える影響をどのように認識しているか、企業価値や持続可能性についてどのような考えに立つか、こうした点についての会社の方針が明確ではないために、単に非財務的側面に関する情報を羅列しているように見える報告も少なくない。何よりも、企業価値や持続可能性との関連で比較可能ではないために、投資や融資の判断への利用が難しいと言われてきた。

世界の動向に目を向ければ、ここ数年、財務報告と非財務報告を統合して情報を開示する「統合報告」に向けて議論が高まり、ヨーロッパを中心に法制度化や取引所ルール化が進められている国もある。日本でもこの1、2年、統合報告について関心が高まっており、法制化を求める意見もある。日本では誤解が多いのだが、統合報告は財務情報と非財務情報の単なる併記ではない。企業価値に結びつく多面的な情報の関係を明確にして適切な投資判断を促すという点にある。仮に制度化やルール化の方向に行ったとしても、積極的な情報提供ではなくコンプライアンスという視点で統合報告が作られるとすれば、本来の意義がむしろ薄れることになる。

企業の情報開示の本来の目的は、市場で適切な評価を受けるための情報提供である。企業活動が多様化し社会の要請が変化する中で、それに適合した企業の情報発信が経営を左右すると考えるべきである。金融機関や投資家にとって、そうした情報開示に関する企業の姿勢こそが、企業価値の判断材料になるのではないだろうか。