

リスク情報開示の実態分析

日経225銘柄企業をサンプルとして

経営学部 4年 道 端 のぞみ

経営学部 4年 三 原 明 香

経営学部 4年 渡 辺 恭 平

文学部 4年 野 尻 健 太

文学部 4年 米 田 拓 司

I . はじめに

II . リスク情報開示の意義と開示規定

III . リスク情報開示に関する先行研究

IV . リサーチ・デザイン

V . 分析結果

VI . むすびにかえて

引用文献・参考文献リスト

I . はじめに

一般にリスクといえば、マイナスのイメージがつきまとい、リスク情報の公表は企業にとって望まざる結果をもたらすのではないかと懸念され、これまでその公表に多くの企業が消極的であった。しかし、世界的な金融危機に端を発する昨今の経済不況によって、リスク情報の開示に対する関心は高まるばかりであった。

これを受け、わが国では、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の施行により、2003年（平成15年）4月以後に開始する事業年度から、企業に対してリスク情報の開示が義務付けられるようになった。しかし、開示の形式や内容など、その指針となる詳細な開示基準が確立されていないため、開示のあり方は経営者の裁量による部分が大きく、これに伴う問題点が山積している。

しかし上述したとおり、リスク情報開示の義務化後、それほど時間が経過

していないこともあり、リスク情報開示に関する研究はいまだ十分に行われていない。とりわけ、現行のリスク情報開示制度の問題点を指摘し、これに対する改善策を提言する研究はほぼ皆無に等しいといえよう。

そこで本研究では、この点に着目し、日経平均225銘柄企業をサンプルとして、有価証券報告書に記載されているリスク情報をいくつかの項目に分類したうえで、リスク情報の開示実態を業種別かつ時系列的に調査し、リスク情報開示の全体的な動向、リスク情報開示の業種別傾向、リスク情報開示と業績変化との関連性などについて明らかにしていくこととする。そして、分析結果をふまえて、現在のリスク情報開示の問題点を浮き彫りにし、その改善策を示すこととする。

Ⅱ．リスク情報開示の意義と開示規定

1．リスク情報開示の意義

企業を取り巻く利害関係者は、自己の利益を守り、適切な経済的意思決定を行うために、企業の動向に強い関心を有し、企業に関する情報を必要としている¹。そのような情報は多くの源泉から入手可能であり、利害関係者は企業から発信される様々な情報の中から、自らの経済的意思決定に有用な情報を選択し利用している。とりわけ企業の会計が生み出す財務情報は、企業活動の経済的側面についての最も優れた情報源泉であるといえる。一般に財務情報は、経済主体たる企業の経済活動を、所定のルールに従い貨幣額を用いて計数的に測定した結果であり、現在の財務報告制度における財務情報の中心は、一律的な形式を備えた貸借対照表や損益計算書などから構成される財務諸表である。通常、そのような財務情報は、監査役または会計監査人による監査を受けている。このことから、企業から発信される財務情報は、過去の事実を中心とし、法的に定める一定水準の客観性と信頼性を具備した定量的な情報としての特性を有しているといえる。

ところで、利害関係者が行う経済的な意思決定は将来予測にかかわるもの

であり、その成果は、いかにより正確に将来における不確実性を予測することができるかに大きく左右される。過去から現在までの事実に基づく財務情報は、その計数的測定において経営者の予想としての将来見積もりの部分が一部含まれているものの、それだけでは企業の不確実な将来を予測するための判断材料として決して十分ではなく、定量的な財務情報以外の情報も当然に必要となってくる。

そこで近年、財務報告において注目されつつあるのが、企業によるリスク情報の開示である。一般にリスクといえば、マイナスのイメージがつきまとい、リスク情報の公表は企業にとって望まざる結果をもたらすのではないかと懸念され、これまでその公表に多くの企業が消極的であった。しかしながら、財務諸表などの財務情報の延長線上の非財務情報に含まれるリスク情報は、財務情報からは得ることのできない、将来起こりうるかもしれない不確実性に関する情報を提供するものである。企業の将来の不確実な経営成果の予測に際して、非財務情報の役割は拡大しており、企業によるリスク情報の開示はこの点で大きな意義を有していると考えられる。

わが国では、2002年(平成14年)8月に金融庁が、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとし、市場機能を中核とした金融システムの中心を担うものとしていくために、「証券市場の改革促進プログラム」を公表した。その中で、ディスクロージャーの充実・強化の1つとして、リスク情報の開示の必要性が打ち出された。これを受け、金融審議会において検討がなされ、2003年(平成15年)4月以後に開始する事業年度から、有価証券報告書においてリスク情報の開示が義務付けられるようになった。リスク情報の開示は、次に説明する企業内容等の開示に関する内閣府令に従い、有価証券報告書の「事業の状況」のなかで、「事業等のリスク」として開示される。

2. 企業内容等の開示に関する内閣府令

「企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様式⁽³³⁾」では次の^(a)~^(c)に示す3つの項目についての記載を求めている。

- (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・フローの状況の異常な変動、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。

(a)の記載内容として、「企業内容等開示ガイドライン」(B・I・1)では以下①～⑪の項目を例示している。それらは、一括して具体的に分かりやすく、かつ簡潔に記載しなければならない(第二号様式^{33(a)})。

- ①会社グループがとっている特異な経営方針に係るもの
 - ②財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動に係るもの
 - ③特定の取引先等で取引の継続性が不安定であるものへの高い依存度に係るもの
 - ④特定の製品、技術等で将来性が不明確であるものへの高い依存度に係るもの
 - ⑤特有の取引慣行に基づく取引に関する損害に係るもの
 - ⑥新製品及び新技術に係る長い企業化及び商品化期間に係るもの
 - ⑦特有の法的規則等に係るもの
 - ⑧重要な訴訟事件等の発生に係るもの
 - ⑨役員、従業員、大株主、関係会社等に関する重要事項に係るもの
 - ⑩会社と役員又は議決権の過半数を実質的に所有している株主との間の重要な取引関係等に係るもの
 - ⑪将来に関する事項について
- (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運営に重要な影響を及ぼす事象(以下、「重要事象等」という。)が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容。
- (b)の「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」については、その経営への影響も含めて具体的な内容を記載する。このうち「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」は、概ね以下①～⑳に掲げる事象又は状況が単独で又は複合的に生ずることにより該当し得るものであることに留意しなければならない（企業内容等開示ガイドラインB・I・2）。

- ①売上高の著しい減少
 - ②継続的な営業損失の発生又は営業キャッシュ・フローのマイナス
 - ③重要な営業損失，経常損失又は当期純損失の計上
 - ④重要なマイナスの営業キャッシュ・フローの計上
 - ⑤債務超過
 - ⑥営業債務の返済の困難性
 - ⑦借入金の返済条項の不履行又は履行の困難性
 - ⑧社債等の償還の困難性
 - ⑨新たな資金調達の困難性
 - ⑩債務免除の要請
 - ⑪売却を予定している重要な資産の処分の困難性
 - ⑫配当優先株式に対する配当の遅延又は中止
 - ⑬主要な仕入先からの与信又は取引継続の拒絶
 - ⑭重要な市場又は得意先の喪失
 - ⑮事業活動に不可欠な重要な権利の失効
 - ⑯事業活動に不可欠な人材の流出
 - ⑰事業活動に不可欠な重要な資産の毀損，喪失又は処分
 - ⑱法令に基づく重要な事業の制約
 - ⑲巨額な損害賠償金の負担の可能性
 - ⑳ブランド・イメージの著しい悪化
- (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。

また、「事業等のリスク」において、重要事象等が存在する旨及びその内容を記載した場合には、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ分かりやすく記載しなければならない（第二号様式³⁶(b)）。「当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策」については、当該提出会社に係る財務の健全性に悪影響を及ぼしている、又は及ぼし得る要因に関して経営者が講じている、又は講じる予定の対応策の具体的な内容を記載することが求められる（企業内容等開示ガイドラインB・Ⅱ）。なお、対応策の例としては、①資産の処分（有価証券、固定資産等の売却等）に関する計画、②資金調達（新規の借入れ又は借換え、新株又は新株予約権の発行、社債の発行、短期借入金の当座借越枠の設定等）の計画、③債務免除（借入金の返済期日の延長、返済条件の変更等）の計画、④その他（人員の削減等による人件費の削減、役員報酬の削減、配当の支払いの減額等）などがある。

Ⅲ．リスク情報開示に関する先行研究

本節では、2003年4月から2009年10月までに、会計関連の主要雑誌および国内の大学紀要において発表されたリスク情報開示に関連する文献を収集しⁱⁱ、これらを網羅的に考察することを通じて、これまでわが国でリスク情報開示の研究がどのように展開されてきたかを整理し、その内容や研究方法にみられる特徴を要約する。

1．リスク情報開示に関する研究の全体的動向

2003年4月から2009年10月までの間で、会計関連の主要雑誌および国内の大学紀要に掲載された研究論文等からリスク情報開示に係るものとして、合計23編の文献が抽出された。（図表1）は、それらがどのようなテーマや内容を取り上げているかを分析した結果を示している。

リスク情報開示の実態分析

（図表1） リスク情報開示に関する先行研究の内容

	日本の開 示規定の 解説	日本企業 による開示 の実態分 析	日本企業 の開示事 例の紹介	日本の開 示制度の 問題点と改 善方策	日本におけ るリスク情 報の監査と 保証	諸外国の 開示規定 の解説	外国企業 による開示 の実態分 析	外国企業 の開示事 例の紹介	諸外国の 開示制度 の問題点と 改善方策	諸外国に おけるリス ク情報の監 査と保証	リスク情報 の有用性 に関する検 証
織[2004]				○		○					
李[2004]		○									
伊豫田[2005]	○				○	○				○	
柴・本間[2006]		○									○
臼田[2006]	○			○		○					
伊豫田[2007a]						○		○	○	○	
伊豫田[2007b]						○					
木下[2007]						○	○	○			
金[2007]											○
小林[2007]				○							
坂井[2007]				○							
内藤[2007]					○						
林[2007]						○		○		○	
山崎[2007]						○		○		○	
亀井[2008]		○	○								
首藤[2008]							○				○
金[2008a]											○
金[2008b]											○
内藤[2008]						○		○			
張替[2008]			○								○
越智[2009]		○			○						
窪田[2009]	○			○							
手塚[2009]	○				○						

まず全体的な傾向として、リスク情報開示に関する文献は2003年4月から現在までの約6年半の間で計23編と少なく、この領域に関する研究成果の蓄積は乏しいといえる。これは、わが国においては、有価証券報告書でリスク情報の開示が義務付けられるようになったのが2003年4月以後に開始する事業年度からということで、開示の義務化後、まだそれほど時間も経過しておらず、したがってこのことがこの領域に関する研究の少なさに影響しているのではないかと推察される。そのような現状にある先行研究において、研究対象が諸外国の開示制度に偏っており、その内容も開示規定や開示事例の紹介を中心とする文献が多いことも特徴的である。これは、そのような研究の多くが、リスク情報開示の分野ではいまだ発展途上にあるわが国の開示制度のさらなる充実に向けて、リスク情報開示が進んでいる諸外国の開示制度を予備的に考察することが重要かつ不可欠であると強く認識していた表れであ

らうと思われる。

また近年では、リスク情報の投資意思決定における有用性に関する実証的な検証を試みた研究がいくつか散見される。わが国でもリスク情報の開示は強制されるようになったものの、開示の形式や内容などその指針となる詳細な開示基準が確立されているわけではなく、開示のあり方は経営者の裁量による部分が多いため、情報としての客観性や他企業との比較可能性に欠けるところがある。また、リスク情報は監査役や会計監査人による監査を受けないため、情報内容の保証という意味で信頼性にも欠ける部分がある。したがって、このような特性を有する情報が、経済的な意思決定を行う利害関係者にとって、果たして本当に有益な情報となりうるのか疑問視される。リスク情報の有用性に関する実証研究が行われるようになってきた背景には、このような問題意識があると思われる。

ところで、(図表1)からもわかるように、企業によるリスク情報の開示事例を網羅的に調査し、その実態を多角的に分析することを通じて、現行のリスク情報開示制度(またはその規定)の問題点を指摘し、これに対する改善策を提言する研究はほぼ皆無に等しい。本研究ではこの点に取り組んでおり、先行研究と比較した場合、ここに本研究の意義があると考えられる。

2. 日本の開示制度に関する研究

主として日本の開示制度を対象にした研究は、8編ある。その内容を個別に紹介すると次のとおりである。

リスク情報開示の実態分析

(図表 2) 日本の開示制度に関する研究

論文	研究内容
李 [2004]	情報利用者が意思決定する際に必要なリスク情報ほどどのような情報であるかに焦点を置きながら、日経225銘柄の企業をサンプルとして、注記情報として有価証券報告書に記載されているリスク情報開示の実態を明確にしている。
小林 [2007]	リスク情報開示の必要性と現在の有価証券報告書におけるリスク情報開示の問題点を指摘し、投資家の視点から見た有用なリスク情報の内容を私見として提示している。
坂井 [2007]	財務報告の信頼性に影響を及ぼすリスクのみならず、企業の存続に影響を及ぼすより広範なリスクを低減するための企業体制、すなわちリスク管理体制の有効性に関する開示の方法について検討している。
内藤 [2007]	金融商品取引法における開示規制の考え方をふまえて、証券市場でのディスクロージャー制度における企業リスク情報の開示と保証のあり方を探求している。
亀井 [2008]	日本を代表する自動車産業および近年そのリスク管理が注目されている食品産業に属する企業が、(a)リスクマネジメントの組織体制、(b)会社法規定に基づく「損失の管理に関する規定その他の体制」、(c)内閣府令に基づく「事業等のリスク」の3点について、インターネット上でどのような情報開示を行っているかを考察している。
越智 [2009]	リスク情報開示が進んでいる銀行業の開示と信頼性付与事例を精査・分析することで、一般事業会社における非財務諸表の開示・保証のあり方を探求している。
窪田 [2009]	「継続企業の前提に関する疑義」に関する注記制度（財務諸表等規則第8条の27）の改定について分析し、さらなるリスク情報の開示強化を提言している。
手塚 [2009]	「継続企業の前提に関する疑義」に関する注記制度（財務諸表等規則第8条の27）の改定と、これに伴う監査基準の改正を解説している。

3．諸外国の開示制度に関する研究

主として諸外国の開示制度を対象にした研究は、4編ある。その内容を個別に紹介すると次のとおりである。

(図表 3) 諸外国の開示制度に関する研究

論文	研究内容
木下 [2007]	ドイツ企業によるリスク情報開示の対応状況を考察し、リスク情報開示の会計的意味について論究している。
林 [2007]	カナダの財務報告制度における企業リスク情報の開示規則と保証制度について整理・分析している。
山崎 [2007]	英国の財務報告制度における企業リスク情報の開示に対する監査・保証制度の現状について考察している。
内藤 [2008]	ドイツにおける企業内容開示制度で要求される企業リスク情報の開示項目を、ドイツ企業の開示事例を用いて紹介している。

4．開示制度の国際比較研究

各国の開示制度を比較研究した論文は、5編ある。その内容を個別に紹介すると次のとおりである。

(図表4) 開示制度の国際比較研究

論文	研究内容
織 [2004]	環境情報公開に焦点をあて、日米における制度の発展経緯およびその運用実態を比較し、わが国の現行制度の課題を指摘し、その解決策を検討している。
伊豫田 [2005]	ゴーイング・コンサーン情報を含めた、企業リスク情報の開示と監査についての日米での制度的対応に着目しながら、現在の監査制度の動向を考察するとともに、企業再編における監査の役割について論じている。
白田 [2006]	財務諸表とCSR情報のネットワーク化という財務報告の新たな役割に貢献し、財務報告の信頼性を向上するための補足情報のあり方について検討している。
伊豫田 [2007a]	先進主要5カ国におけるリスク・不確実性情報の開示にかかる法的規制の状況を比較制度論的に考察することによって、これらの情報の開示にかかる問題点を明らかにするとともに、フランスでの制度的対応を参考にしながら、この問題に対するアプローチの仕方についての試論を展開している。
伊豫田 [2007b]	ディスクロージャーに係る制度的な側面からリスク不確実性情報の開示と保証の現状に関して、EU加盟国のうち、英国、ドイツ及びフランスの状況を比較検証することを通じて、内部監査を含めたわが国の制度的対応のあり方を論じている。

5. リスク情報の有用性の検証に関する研究

主としてリスク情報の有用性の検証を試みた研究は、6編ある。その内容を個別に紹介すると次のとおりである。

(図表5) リスク情報の有用性の検証に関する研究

論文	研究内容
柴・本間 [2006]	「公表されたリスク情報は利用者の期待を本当に満足させているか」という問題意識のもと、日経225銘柄をサンプルとして、有価証券報告書に公表されているリスク情報と実際に新聞等により顕在化したリスク情報を比較し、両者の間に存在するギャップを分析している。
金 [2007]	個人情報流出リスクに焦点をあてて、リスク情報が投資家に有用な情報を提供しているか否かを実証的に検証し、(a)リスク情報を事前に開示している企業とそうでない企業との間で、株価が異なる推移を見せていること、および(b)株価に影響を与える他の要因を考慮してもなおリスク情報は株価と関連していることを明らかにしている。
首藤 [2008]	有価証券報告書におけるリスク情報の開示が企業価値の評価に与える影響を、主に米国の先行研究から得られた経験的証拠にもとづいて考察し、リスク情報は投資意思決定において重要な情報源になりうるとの見解を示している。
金 [2008a]	東証1部上場の3月決算企業をサンプルとして、リスク情報の開示が業績予想情報に対する株式市場の反応にどのような影響を与えるかを検証し、株式市場はリスク情報も考慮して経営者による業績予測情報を評価していることを明らかにしている。
金 [2008b]	リスク情報の開示が株主資本コストに及ぼす影響を実証的に検証し、単にリスク情報を多く開示するだけでは株主資本コストは低下せず、したがって投資家は、リスク情報を機械的に評価してはならず、リスクマネジメントに対する姿勢を見透かした上で、リスク情報の開示を評価しているとの見解を示している。
張替 [2008]	テキストマイニングの技法を活用して、有価証券報告書の事業等のリスク情報を分析し、リスクIRの定量的評価を試みている。

Ⅳ．リサーチ・デザイン

1．調査・分析内容

本研究では、主として次の3点について調査し、分析を試みる。

①リスク情報開示の全体的動向

世界的な金融危機に端を発する経済不況が深刻さを増し、企業の抱える潜在的なリスクが増加していくなかで、リスク情報開示の重要性が高まっている。そこで、まずはじめに、企業が有価証券報告書の「事業等のリスク」で開示しているリスク情報を数期間にわたり精査し、特にリスク情報の開示項目数の時系列的な変化に着目しながら、企業におけるリスク情報開示の全体的動向を分析していく。

②リスク情報開示の業種別傾向

企業が抱える潜在的なリスクは個々に異なるが、その理由は企業の事業特性によりリスク要因が異なるからである。したがって、本来、企業によって開示されるリスク情報には、個々のリスク要因が反映されていなければならない。しかし、それをすべての企業について個別に調査・分析することは困難である。そこで本研究では、企業を業種別に区分し、業種の違いによってリスク情報の開示に何か差異がみられるかどうかを分析していく。同一業種であれば、何らかの共通的なリスク要因が存在するはずである。もし業種の違いによりリスク情報の開示に特徴的な差異が確認されれば、企業が開示するリスク情報にはその業種に特有のリスク要因が反映されていると評価できるだろう。

③業績変化とリスク情報開示との関連性

Ⅱ節で述べたように、非財務情報であるリスク情報は、企業の将来に関する事項を中心とするが、具体的にそこで何を扱うかについては経営者の判断によるところが大きい。また、その開示については、詳細な開示規定が未整備であるために、開示形式の多様性が予想される。さらにいえば、リスク情

報は、監査役または会計監査人による監査を受けることなく開示される。このことから、リスク情報には客観性や信頼性の面で問題があるといえ、財務諸表などの財務情報と比較した場合、それがさらに明らかであろう。したがって、情報利用者にとって、リスク情報が有用な情報であるかどうか定かではない。

そこで本研究では、業績の変化とリスク情報の開示動向との関連性について調査する。もし業績の変化に応じて、企業におけるリスク情報の開示動向（開示項目数）に差異が確認されるならば、業績とリスク情報開示との間に相関性を見いだすことができるだろう。またこれにより、投資家などの利害関係者が将来の企業業績を予測する際に、リスク情報が有用な情報の1つになりうると結論づけることができるだろう。

2. サンプルの選択

本研究で調査対象とするサンプルは、以下の2つの要件を満たす企業から構成されている。

①2009年4月1日現在における日経平均株価の銘柄企業ⁱⁱⁱ（日経225）であること。

②上記①に該当する企業のうち、2004年度から2008年度の5期間にわたり継続して、年次の有価証券報告書から「事業等のリスク」に関する記述情報を入手することが可能であること。

日経平均銘柄は、各業種の代表的な企業から構成されている。したがって、上記①の要件を課すことによって、リスク情報開示の実態分析において何らかの業種別特徴を抽出することができるのではないかと考える。

また、Ⅱ節でも述べたように、有価証券報告書においてリスク情報の開示が義務付けられるようになったのは、2003年4月以後に開始する事業年度からである。したがって、一番早くに事業等のリスクに関する情報を入手できるのは2004年3月期決算においてである。しかしながら、本研究のサンプルとする日経平均銘柄企業では、そのすべてが3月期決算を採用しているとは

限らない。3月期決算以外の企業についても同様の情報が入手可能となるのは2004年度決算からとなる。そこで、本研究では上記②の要件を追加し、調査期間の開始を2004年度からとし、以後2008年度までの5期間を調査期間とした。

以上の結果、上記2つの要件をすべて満たすサンプル企業数は215社であった。(図表6)は、サンプル企業を業種別に分類表示したものである。なお、各企業の業種別分類に際しては、基本的に証券コード協議会の業種別分類表に記載されている中分類(33業種)ivを参照した。ただし一部の業種については、いくつかを集約してひとつの業種として表示している。詳しくは(図表6)の注釈に記しているとおりである。

(図表 6) サンプル企業一覧

業 種	企業数	企 業 名
食料品	10	日清製粉グループ本社、日本ハム、サッポロホールディングス、アサヒビール、キリンホールディングス、宝ホールディングス、キッコーマン、味の素、ニチレイ、日本たばこ産業
繊維製品	6	東洋紡績、ユニチカ、日清紡ホールディングス、帝人、東レ、三菱レイヨン
パルプ・紙	4	王子製紙、三菱製紙、北越紀州製紙、日本製紙グループ本社
化学	15	昭和電工、住友化学、日産化学工業、日本曹達、東ソー、電気化学工業、信越化学工業、三井化学、宇部興産、日本化薬、花王、クラレ、旭化成、富士フイルムホールディングス、資生堂
医薬品	7	武田薬品工業、アステラス製薬、大日本住友製薬、塩野義製薬、中外製薬、エーザイ、協和発酵キリン
石油・石炭製品	3	新日鉱ホールディングス、新日本石油、昭和シェル石油
ゴム製品	2	横浜ゴム、ブリヂストン
ガラス・土石製品	8	旭硝子、日本板硝子、住友大阪セメント、太平洋セメント、東海カーボン、TOTO、日本硝子、日東紡績
鉄鋼	5	新日本製鐵、住友金属工業、神戸製鋼所、大太平洋金属、ジェイ エフ イー ホールディングス
非鉄金属・金属製品 (注1)	11	古河機械金属、三井金属鉱業、東邦亜鉛、三菱マテリアル、住友金属鉱山、DOWAホールディングス、日本軽金属、古河電気工業、住友電気工業、フジクラ、東洋製錬(注1)
機械	15	オークマ、小松製作所、住友重機械工業、荏原製作所、千代田化工建設、ダイキン工業、日本精工、NTN、ジェイテクト、クボタ、日本製鋼所、日立造船、三菱重機工業、IHI、日立建機
電気機器	29	アドバンテスト、ジーエス・ユアサ コーポレーション、東京エレクトロン、キヤノン、ミネベア、カシオ計算機、日立製作所、東芝、三菱電機、富士電機ホールディングス、明電舎、日本電気、富士通、沖電気工業、パナソニック、シャープ、ソニー、TDK、三洋電機、ミツミ電機、アルプス電気、パイオニア、クラリオン、横河電機、デンソー、パナソニック電工、太陽誘電、京セラ、ファナック
輸送用機器	11	三井造船、川崎重工工業、日産自動車、いすゞ自動車、トヨタ自動車、日野自動車、マツダ、本田技研工業、スズキ、富士重工業、三菱自動車工業
精密機器	6	テルモ、ニコン、オリンパス、コミカミルタホールディングス、リコー、シチズンホールディングス
その他製品	3	凸版印刷、大日本印刷、ヤマハ
水産・農林業	2	日本水産、マルハニチロホールディングス
鉱業	1	国際石油開発帝石
建設業	8	コムシスホールディングス、大成建設、大林組、清水建設、鹿島建設、大和ハウス工業、日輝、積水ハウス
卸売業	7	伊藤忠商事、丸紅、豊田通商、三井物産、住友商事、三菱商事、双日
小売業	5	ファーストリテイリング、高島屋、丸井グループ、イオン、ユニー
金融・保険業(注2)	19	新生銀行、千葉銀行、横浜銀行、静岡銀行、みずほ信託銀行、住友信託銀行、三菱UFJフィナンシャルグループ、りそなホールディングス、中央三井トラストホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ、大和証券グループ、野村ホールディングス、みずほ証券、松井証券、損害保険ジャパン、東京海上ホールディングス、T&Dホールディングス、クレディセゾン
不動産業	5	三井不動産、三菱地所、平和不動産、東急不動産、住友不動産
運輸業(注3)	15	東武鉄道、東京急行電鉄、小田急電鉄、京王電鉄、京成電鉄、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、日本通運、ヤマトホールディングス、日本郵船、商船三井、川崎汽船、全日本空輸、日本航空、三菱倉庫
情報・通信業	5	KDDI、エヌ・ティ・ティ・データ、エヌ・ティ・ティ・データ、日本電信電話、ソフトバンク
電気・ガス業	5	東京電力、中部電力、関西電力、東京瓦斯、大阪瓦斯
サービス業	8	東宝、東京ドーム、セコム、コナミ、CSKホールディングス、電通、ヤフー、トレンドマイクロ

(注1) 金属製品に分類される企業は東洋製錬の1社のみであるため、非鉄金属とあわせて表示している。

(注2) 銀行業、証券業、保険業、およびその他金融業は、「金融・保険業」として表示している。

(注3) 陸運業、海運業、空運業、および倉庫・運輸関連業は、「運輸業」として表示している。

3 . リスク情報の分類と入手方法

本研究では、「企業内容等開示ガイドライン」(B・I・1)の記載項目例を参照しながら、まずリスク情報を、①財政状態、経営成績、キャッシュ・フ

リスク情報開示の実態分析

ローの変動に関する事項，②特定取引先への依存に関する事項，③特定製品・技術等に関する事項，④研究開発等に関する事項，⑤法的規制等に関する事項，⑥訴訟等に関する事項，⑦役員，従業員，関係会社等に関する事項に大別し，さらに本研究では，⑧環境問題に関する事項，⑨自然災害・紛争等に関する事項，⑩事業・組織構造に関する事項，⑪情報システムに関する事項，および⑫その他事項の5つを追加し，計12項目に分類したうえで，リスク情報開示の動向を調査することとした。

なお，上記12項目に関するリスク情報については，金融庁が運営するEDI-NETとよばれる電子開示システムから収集した。

V．分析結果

1．リスク情報開示の全体的動向

(図表7) リスク情報開示項目数の時系列推移(業種別平均)

業 種	年度平均	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度					
食料品(10)	11.06	10.30	1.00	10.40	1.01	10.80	1.05	11.60	1.13	12.20	1.18
繊維製品(6)	9.07	7.50	1.00	9.17	1.22	9.33	1.24	9.50	1.27	9.83	1.31
パルプ・紙(4)	8.65	8.00	1.00	8.25	1.03	8.75	1.09	9.00	1.13	9.25	1.16
化学(15)	11.57	10.80	1.00	11.13	1.03	11.40	1.06	11.80	1.09	12.73	1.18
医薬品(7)	9.77	9.57	1.00	8.71	0.91	8.86	0.93	10.43	1.09	11.29	1.18
石油・石炭製品(3)	16.60	15.67	1.00	16.33	1.04	17.00	1.09	17.00	1.09	17.00	1.09
ゴム製品(2)	16.10	16.00	1.00	16.00	1.00	16.00	1.00	16.00	1.00	16.50	1.03
ガラス・土石製品(8)	10.20	9.88	1.00	10.00	1.01	9.88	1.00	10.50	1.06	10.75	1.09
鉄鋼(5)	12.44	12.00	1.00	12.00	1.00	12.00	1.00	12.80	1.07	13.40	1.12
非鉄金属・金属製品(11)	12.44	11.36	1.00	12.45	1.10	12.64	1.11	12.82	1.13	12.91	1.14
機械(15)	12.00	10.80	1.00	11.93	1.10	12.20	1.13	12.27	1.14	12.80	1.19
電気機器(29)	16.51	15.45	1.00	16.03	1.04	16.93	1.10	17.03	1.10	17.10	1.11
輸送用機器(11)	11.33	10.73	1.00	11.36	1.06	11.36	1.06	11.18	1.04	12.00	1.12
精密機器(6)	12.87	11.50	1.00	11.67	1.01	13.67	1.19	13.67	1.19	13.83	1.20
その他製品(3)	15.73	15.33	1.00	15.33	1.00	15.33	1.00	16.33	1.07	16.33	1.07
水産・農林業(2)	6.00	4.50	1.00	4.50	1.00	4.50	1.00	6.50	1.44	10.00	2.22
鉱業(1)	13.40	13.00	1.00	13.00	1.00	14.00	1.08	13.00	1.00	14.00	1.08
建設業(8)	8.78	7.50	1.00	8.00	1.07	8.75	1.17	9.75	1.30	9.88	1.32
卸売業(7)	14.20	12.14	1.00	13.14	1.08	14.71	1.21	15.29	1.26	15.71	1.29
小売業(5)	10.96	10.80	1.00	9.80	0.91	11.60	1.07	11.40	1.06	11.20	1.04
金融・保険業(19)	17.67	17.00	1.00	17.79	1.05	17.47	1.03	17.95	1.06	18.16	1.07
不動産業(5)	6.88	7.00	1.00	7.00	1.00	6.80	0.97	6.80	0.97	6.80	0.97
運輸業(15)	9.44	7.73	1.00	9.80	1.27	9.60	1.24	9.87	1.28	10.20	1.32
情報・通信業(5)	11.44	9.80	1.00	11.60	1.18	11.80	1.20	13.20	1.35	10.80	1.10
電気・ガス業(5)	12.96	11.40	1.00	12.20	1.07	12.80	1.12	14.00	1.23	14.40	1.26
サービス業(8)	13.80	12.38	1.00	13.50	1.09	13.63	1.10	14.75	1.19	14.75	1.19
全業種平均	12.59	11.60	1.00	12.27	1.06	12.63	1.09	13.06	1.13	13.37	1.15

(注1) 業種欄のカッコ内の数字は、当該業種に含まれる企業数を示している。

(注2) 年度欄の左側の数字は1社あたりの開示項目数を、右側の数字(網掛け部分)は2004年度を基準(1)とした場合の、開示項目数の増減割合を示している。

(図表7)は、サンプル企業におけるリスク情報の開示項目数を業種別に集計した結果を時系列で示している。

まず、全体的なリスク情報の開示動向として、リスク情報の開示項目数が年々増加傾向にあるといえる。たとえば、サンプル企業における2004年度の平均開示項目数が11.6項目で、2008年度のそれは13.37項目であるから、開示項目数の平均値でみると5年間で1.15倍増加していることがわかるだろう。これには、企業活動のグローバル化による事業規模の拡大と、世界的な金融危機に端を発する昨今の経済不況により、企業の抱えるリスクが潜在的に年々増加していることが大きく影響していると思われる。

また、これとは別に、次のような見方もできるだろう。「リスク」といえばマイナスのイメージが強く、外部からの企業評価への影響を懸念して、企業としてはその開示に消極的になりがちであるが、非財務情報たるリスク情報が利害関係者の経済的意思決定において必要かつ有用であるとの認識の高まりから、リスク情報の開示が社会的に要請されるようになり、企業としてもこれに対応していくことが社会的責任として求められるようになったという解釈である。これによれば、結果的にではあるが、情報開示の充実または積極的な情報開示という評価を与えることもできるだろう。

2. リスク情報開示の業種別傾向

(1) 製造業と非製造業にみられる特徴

(図表8)は、開示項目内容からみたリスク情報開示の動向について、業種別に集計した結果を示している。

リスク情報開示の実態分析

(図表8) 開示項目内容からみたリスク情報開示の動向
(5期間の業種平均)

業種	開示項目	財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの変動にかかる事項	特定取引等への依存にかかる事項	特定製品、技術等にかかる事項	研究開発等にかかる事項	法的規制にかかる事項	訴訟等にかかる事項	役員、従業員、関係会社等にかかる事項	環境問題にかかる事項	自然災害、紛争等にかかる事項	事業・組織構築にかかる事項	情報にかかる事項	その他事項	合計											
食料品(10)	6.04	64.6%	0.68	5.9%	1.62	13.9%	0.20	1.7%	0.68	5.8%	0.64	5.4%	0.00	0.0%	0.22	1.8%	0.42	3.5%	0.00	0.0%	0.46	3.8%	0.10	0.8%	11.06
繊維製品(6)	5.70	62.9%	0.17	1.7%	1.10	11.3%	0.50	5.1%	0.30	3.0%	0.70	7.1%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.30	3.0%	0.03	0.3%	0.00	0.0%	0.27	2.7%	9.07
パルプ・紙(4)	5.95	68.8%	0.15	1.6%	0.00	0.00	0.00	0.0%	0.55	5.9%	0.80	8.5%	0.00	0.0%	0.25	2.6%	0.95	10.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	8.65
化学(15)	5.87	50.7%	0.12	1.0%	1.41	11.7%	0.81	6.7%	0.73	6.0%	0.89	7.2%	0.00	0.0%	0.28	2.3%	0.72	5.8%	0.07	0.5%	0.07	0.5%	0.60	4.8%	11.57
医薬品(7)	3.40	34.8%	0.66	6.5%	1.71	16.8%	1.00	9.7%	0.57	5.5%	0.94	9.0%	0.09	0.8%	0.14	1.3%	0.40	3.8%	0.09	0.8%	0.17	1.6%	0.60	5.6%	9.77
石油・石炭製品(3)	8.40	50.6%	1.33	7.8%	0.67	3.9%	0.33	1.9%	1.00	5.8%	0.27	1.5%	0.13	0.8%	1.00	5.8%	1.00	5.8%	0.80	4.6%	1.00	5.7%	0.67	3.8%	16.60
ゴム製品(2)	10.50	65.2%	0.50	3.0%	1.00	6.0%	0.50	3.0%	1.00	5.9%	0.60	3.5%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	1.00	5.9%	0.00	0.0%	0.50	2.9%	0.50	2.9%	16.10
ガラス・土石製品(8)	6.03	59.1%	0.03	0.2%	0.50	4.6%	0.63	5.3%	0.63	5.7%	0.58	5.2%	0.13	1.1%	0.25	2.3%	0.75	6.8%	0.08	0.7%	0.13	1.1%	0.50	4.5%	10.20
鉄鋼(5)	8.04	64.6%	0.28	2.1%	0.48	3.7%	0.32	2.4%	0.60	4.6%	0.48	3.6%	0.12	0.9%	0.68	5.1%	0.76	5.7%	0.00	0.0%	0.08	0.6%	0.60	4.5%	12.44
非鉄金属・金属製品(11)	6.96	56.0%	0.18	1.4%	0.91	7.0%	0.24	1.8%	0.73	5.6%	0.75	5.7%	0.22	1.7%	0.71	5.4%	0.82	6.2%	0.18	1.4%	0.29	2.2%	0.45	3.4%	12.44
機械(15)	6.68	55.7%	0.47	3.7%	0.88	7.0%	0.33	2.6%	0.61	4.8%	0.68	5.3%	0.32	2.5%	0.41	3.2%	0.80	6.2%	0.05	0.4%	0.24	1.9%	0.52	4.0%	12.00
電気機器(29)	7.54	45.7%	0.88	6.2%	1.61	9.5%	1.46	8.5%	0.64	3.7%	1.30	7.6%	0.68	3.9%	0.39	2.3%	0.79	4.6%	0.08	0.5%	0.41	2.4%	0.70	4.0%	16.51
輸送用機器(11)	5.45	48.2%	0.45	3.8%	1.15	9.7%	0.55	4.6%	0.89	7.4%	0.60	5.0%	0.20	1.7%	0.27	2.2%	0.80	6.6%	0.00	0.0%	0.05	0.4%	0.91	7.4%	11.33
精密機器(6)	4.93	38.5%	0.77	5.6%	1.70	12.8%	1.10	8.2%	0.43	3.2%	1.10	8.1%	0.43	3.2%	0.27	2.0%	0.77	5.6%	0.00	0.0%	0.37	2.7%	1.00	7.3%	12.87
その他製品(3)	8.47	53.8%	1.13	7.0%	1.00	6.1%	1.00	6.1%	0.67	4.0%	0.33	2.0%	0.67	4.0%	0.80	4.8%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.67	4.0%	0.33	2.0%	15.73
水産・農林業(2)	3.90	65.0%	0.00	0.0%	1.00	15.0%	0.00	0.0%	0.20	2.9%	0.10	1.5%	0.60	8.8%	0.10	1.4%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.10	1.4%	0.00	0.0%	6.00
鉱業(1)	8.40	62.7%	2.00	14.3%	0.00	0.0%	2.00	14.1%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	1.00	7.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	13.40
建設業(8)	6.08	69.2%	0.13	1.3%	0.90	9.5%	0.00	0.0%	0.53	5.5%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.03	0.3%	0.25	2.6%	0.00	0.0%	0.25	2.6%	0.63	6.3%	8.78
卸売業(7)	10.00	70.4%	0.29	1.9%	0.00	0.0%	0.20	1.3%	0.77	5.2%	0.66	4.4%	0.14	1.0%	0.54	3.6%	0.46	3.0%	0.26	1.7%	0.37	2.5%	0.51	3.4%	14.20
小売業(5)	5.78	62.8%	0.24	2.1%	0.60	5.2%	0.04	0.3%	0.92	8.0%	0.52	4.5%	0.60	5.1%	0.20	1.7%	0.88	7.5%	0.00	0.0%	0.76	6.4%	0.44	3.7%	10.96
金融・保険業(19)	11.17	63.2%	0.84	4.6%	0.08	0.5%	0.29	1.6%	1.13	6.1%	0.68	3.7%	0.49	2.7%	0.00	0.0%	0.66	3.6%	0.32	1.7%	1.00	5.4%	1.00	5.4%	17.67
不動産業(5)	4.60	66.9%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.80	10.6%	0.08	1.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.80	10.4%	0.00	0.0%	0.20	2.6%	0.40	5.1%	6.88
運輸業(15)	5.00	53.0%	0.03	0.3%	0.28	2.8%	0.03	0.3%	0.85	8.5%	0.16	1.6%	0.07	0.7%	0.44	4.4%	0.92	9.1%	0.20	2.0%	0.83	8.1%	0.64	6.2%	9.44
情報・通信業(5)	5.16	45.1%	0.32	2.7%	0.24	2.0%	0.44	3.7%	1.16	9.7%	1.16	9.6%	0.68	5.6%	0.00	0.0%	1.36	2.9%	0.20	1.6%	0.92	7.5%	0.60	6.5%	11.44
電気・ガス業(6)	8.44	65.1%	0.40	2.9%	0.00	0.0%	0.40	2.9%	0.60	4.4%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.40	2.9%	1.00	7.3%	0.08	0.6%	0.96	6.9%	0.68	4.9%	12.96
サービス業(8)	5.23	37.9%	0.93	6.5%	1.05	7.4%	1.18	8.2%	0.83	5.7%	1.13	7.8%	1.30	8.9%	0.00	0.0%	0.60	4.1%	0.23	1.5%	0.55	3.7%	0.80	5.4%	13.80
全業種平均	6.79	53.9%	0.48	3.6%	0.88	6.7%	0.57	4.3%	0.73	5.5%	0.70	5.3%	0.31	2.3%	0.29	2.2%	0.70	5.2%	0.11	0.8%	0.42	3.1%	0.61	4.5%	12.59
製造業	6.68	53.6%	0.52	4.2%	1.05	8.4%	0.60	4.8%	0.67	5.4%	0.71	5.7%	0.20	1.6%	0.37	3.0%	0.74	5.9%	0.09	0.7%	0.30	2.4%	0.52	4.2%	12.42
非製造業	6.70	58.7%	0.47	4.1%	0.38	3.3%	0.42	3.6%	0.71	6.2%	0.41	3.6%	0.35	3.1%	0.16	1.4%	0.63	5.5%	0.12	1.0%	0.54	4.7%	0.54	4.7%	11.41

(注1) 業種欄のカッコ内の数字は、当該業種に含まれる企業数を示している。

(注2) 各欄の数字は、2004年度から2008年度の5期間の平均値を示している。

業種別に考察する前に、まず全体的な傾向として確認されることは、業種区分に関係なく、「財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの変動にかかる事項」に関する情報が一番多く開示されていることである。

次に、業種別に開示項目内容を分析していこう。まず「特定製品、技術等にかかる事項」に着目すると、製造業のほうにこれに関連するリスク情報の開示項目数が多いことがわかる。この点について詳細に分析すると、製品や品質に欠陥が生じる可能性を示唆した上で、実際に欠陥が生じた場合の損害

の状況、製品の安全性・信頼性が損なわれる可能性についての記述が多く見受けられた。また、自社の製造技術の保全や他企業による侵害など知的財産権に関するリスクを開示している企業も多かった。知的財産権は、訴訟問題に発展しうる可能性もあることから、「訴訟等にかかる事項」に関しても、製造業のほうが非製造業より開示項目数が多かった。

さらに製造業では「研究開発等にかかる事項」の開示も多く見受けられる。他の企業に製品の開発において先を越される恐れがある技術革新への対応の遅れが理由となっている。また、「環境問題にかかる事項」の開示についても製造業のほうが多く、その理由としては、製品を作るときに起こりうる環境汚染の可能性が考えられる。この事項に関しては、昨今のエコブームもあり、追加されやすい項目であったことが読み取れる。

これに対し非製造業にみられる特徴としては、「情報にかかる事項」に関する開示割合が製造業と比較して高いことである。特にこの項目に関して一番多かった記述は、個人情報の取り扱いについてである。これは、非製造業は、特に個人としての最終消費者を対象として事業を展開していることが影響していると推察される。

(2) 業種別にみられる特徴

次に、業種ごとに、リスク情報の開示項目内容に特徴的な差異がみられるかどうかを分析していく。なお、サンプル企業数が極端に少ない業種および特徴が顕著に表れない業種については、ここでは割愛する。

食料品では、「特定製品・技術等にかかる事項」に関する記述が多く、なかでも「安全性、信頼性の確保」と「特定製品、技術等への依存」について、他の業種に比べて多く開示されていた。食品の安全性・信頼性については、人に欠かすことのできない食べ物であるため、他の業種と比較しても、最重要視されるべき項目であると考えことはたやすい。また、多くの食料品企業が主力商品を中心に事業展開しているため、その需要の増減が売上に大きな影響を与えるので、特定製品への依存にかかるリスクを開示する必要があったものと推察される。

化学では、「財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの変動にかかる事項」について、特に「原材料調達の可能性」についての記述が多くみられた。これは、原材料の多くを海外から調達しており、各国の情勢や自然災害の影響次第では、原材料の調達が困難になる可能性があるためと考えられる。この他に、「研究開発等にかかる事項」の「製品開発の成否」についての開示も多く確認された。

医薬品では、業種上、やはり「特定製品、技術等にかかる事項」について、特に「安全性、信頼性の確保」について開示項目数が多かった。また、「研究開発等にかかる事項」として「製品開発の成否」、「特定製品、技術等にかかる事項」として「知的財産権の保全」、「訴訟等にかかる事項」として「知的財産権等の侵害の可能性」を開示する企業が多く観察された。これは、市場のニーズに合わせた製品開発そのものが、他社製品と重複する可能性をもたらす知的財産権に関するリスクとして表面化していると考えられる。

電気機器では、他の業種よりも全体的に開示項目数が増えているのが特徴的である。その中でも、やはり「特定製品、技術等にかかる事項」、「研究開発等にかかる事項」の部分の記述が多かった。これらの事項を詳細に分析すると、製品の欠陥に関することと、他社製品、技術との比較に関することに大別される。また、「特定取引等への依存にかかる事項」についても多く開示されていることから、リスクの分散ができていない可能性を推測することができる。

小売業では「財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの変動にかかる事項」として、「業績の季節変動」についてのリスク開示数が特に多かった。これは、季節による需要の変化が必然的に生じることが要因であろう。また、「特定製品、技術等にかかる事項」では、品質の低下により生じる損害が製品の安全性・信頼性を損なう原因となり、消費者の減少という直接的な被害を受ける可能性があることを指摘する記述が多く見受けられた。

金融・保険業では「財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの変動にかかる事項」について、他の業種に比べて一番多く開示されていた。その理由

としては、金融業務を中心とした事業活動ゆえに、特に経済状況に対してのリスクが大きいためであると考えられる。全業種の中で唯一、不良債権の処理や自己資本比率に係るリスク情報の開示がみられたのも金融・保険業である。この他に、「情報にかかる事項」に関する開示も多かったのも特徴的である。多くの顧客情報を保有しているため、その情報が漏洩すると大きな社会的問題となりかねないからであろう。

不動産業においては、リスク情報の開示項目数が他業種と比較して極端に少ないというのが特徴的である。その理由として、不動産業界では、潜在的にリスクが少ないか、あるいはリスク情報の開示にあまり積極的ではないかのどちらかが考えられる。しかし、経済状況の変化が資産として抱える不動産価格や事業としての不動産開発に多大な経済的影響を及ぼすことを考えれば、決して潜在的にリスクが少ないとはいえないだろう。したがって、この場合は、不動産業においてはリスク情報開示にあまり積極的でないと解すべきであろう。後述するが、(図表9)が示すとおり、5期間を通じて継続して開示されている項目において、記述内容に変化がみられないことがその理由である。

運輸業に関しても、他の業種と比べて全体的に情報量が少ないが、「自然災害・紛争等にかかる事項」と「情報にかかる事項」については、他業種と比較して多く開示されていた。これは、運輸業では常に自然災害のリスクにさらされており、また業務の中に情報システムを大きく取り入れているために、このような結果になったと考えられる。

情報・通信業では、全体的な情報量は他の業種に比べやや少ないが、「法的規制等の緩和」のリスクを開示している数少ない業種である。これは、電波法等の様々な法律が複雑に絡み合っているからであると考えられる。

サービス業では、「特定取引等への依存にかかる事項」の開示項目数が、サンプル業種の中で最も高い数値を示している。そこでは、特定の取引先や外注先、あるいは業務提携に関する記述が事業別に記されている。

リスク情報開示の実態分析

以上の分析結果からわかるように、業種ごとに開示項目内容に特徴を見いだすことができる。このことは、企業ごとに抱えるリスク要因が開示情報に反映されていることを示唆している。しかしながら、詳細に分析すると、企業ごとに記述量が全く異なり、リスクの存在を示唆するだけの決まった文章を形式的に開示している企業も少なくない。もちろん、記述量が多ければよいというわけではなく、リスクの存在とそれに対する企業の取り組みを明確に情報として開示することが肝要であろう。

(図表9)では、各企業で開示されたリスク情報の記述内容について分析した結果をまとめているが、各企業が開示している情報のうち、5期連続で開示されていた項目が全サンプル企業で2,229項目あり、その大半(87.6%)が5期連続で記述内容に変化が見られなかった。また、記述内容に変化があった企業でさえも、一部の項目に変化が見られただけで、全ての項目の内容が変化していることはなかった。このことから、各々の企業が開示規定に従い、情報の開示自体はしているものの、形式的な開示でしかないということが明らかである。

(図表9) 開示されたリスク情報の記述内容分析

業 種	①5期連続して開示していた項目数	②①のうち、5期連続して記述内容が同じである項目数	②÷①(%)
食料品(10)	93	73	78.5%
繊維製品(6)	42	37	88.1%
パルプ・紙(4)	31	24	77.4%
化学(15)	144	126	87.5%
医薬品(7)	53	46	86.8%
石油・石炭製品(3)	43	31	72.1%
ゴム製品(2)	31	30	96.8%
ガラス・土石製品(8)	73	60	82.2%
鉄鋼(5)	52	37	71.2%
非鉄金属・金属製品(11)	120	113	94.2%
機械(15)	142	113	79.6%
電気機器(29)	421	404	96.0%
輸送用機器(11)	100	100	100.0%
精密機器(6)	62	62	100.0%
その他製品(3)	42	41	97.6%
水産・農林業(2)	9	7	77.8%
鉱業(1)	13	8	61.5%
建設業(8)	54	54	100.0%
卸売業(7)	81	77	95.1%
小売業(5)	43	37	86.0%
金融・保険業(19)	283	249	87.8%
不動産業(5)	32	31	96.9%
運輸業(15)	104	88	84.6%
情報・通信業(5)	26	10	38.5%
電気・ガス業(5)	50	34	68.0%
サービス業(8)	85	61	71.8%
全業種合計(215)	2,229	1,952	87.6%

(注) 業種欄のカッコ内の数字は、当該業種に含まれる企業数を示している。

3. 企業業績とリスク情報の開示

前述のように、現行のリスク情報開示には開示形式の多様性および開示内容の形式化がみられ、本当に利害関係者の経済的意思決定に有用な情報なのかという疑問が呈される。そこで本研究では、業績の変化に応じて、企業におけるリスク情報の開示動向（開示項目数）に差異がみられるかどうかを調査した。業績については、各年次決算の売上高と当期純利益の値に着目し、それぞれ前年度比で増加したかまたは減少したかにより、「増収・増益」、「減収・増益」、「増収・減益」、「減収・減益」の4つのパターンで把握した。そして、これをⅣ節2②で示した5期間にわたり実施したため、ここでは年度が異なれば同一企業でも別のサンプルとして扱われる。なお、業績の把握に際しては、東洋経済新報社刊行の「会社四季報」を用いた。

以下の（図表10）は、前年度比における当年度の企業業績とリスク情報の開示項目数の関係を示している。

（図表10） 企業業績とリスク情報の開示項目数

業績	開示項目数(平均)
1. 増収・増益	12.343
2. 増収・減益	12.757
3. 減収・増益	11.861
4. 減収・減益	13.253
全体平均	12.553

（図表10）からわかるように、企業の業績によって、両方でリスク情報の開示項目数に大きな違いがみられる。第1に、サンプル企業を増益企業と減益企業に大別した場合、減益企業のほうが増益企業に比べてリスク情報の開示項目数が多くなっている。第2に、同じ増収または減収であっても、減益企業のほうが増益企業に比べてリスク情報の開示項目数が多くなっている。さらに第3に、同じ増益または減益であっても、減収企業のほうが増収企業に比べてリスク情報の開示項目数が多くなっている。

このように、売上高または当期純利益の面で業績に改善（悪化）がみられ

る場合、リスク情報の開示項目数は少なく（多く）なる傾向がみられる。この点については、業績が改善傾向にある企業は、そうでない企業と比べて将来に対する潜在的なリスクが相対的に減少し、したがってリスク情報の開示量も少ないのではないかという解釈が可能であろう。

以上の結果から、リスク情報の開示項目数は業績の変化に相関していると推察される。またこのことから、リスク情報が将来の業績予測をする際に有用な情報の1つになりうると考えられる。

Ⅵ．むすびにかえて

本研究では、2003年度から「企業内容等の開示に関する内閣府令」によって義務付けられたリスク情報の開示実態について、日経平均225銘柄企業をサンプルとして調査・分析を行い、リスク情報開示の現状と問題点を明らかにした。

その結果、企業ごとにリスク情報の開示形式や開示項目が異なることが明らかとなった。そのような開示の多様性については、企業ごとのリスク要因が情報に反映されている結果であるとして評価することができるが、他方で、企業間比較を困難にさせるという問題点が指摘される。また、リスクが潜在的に存在するにもかかわらず、リスクへの対処も含むリスク情報を積極的に開示していない状況が多くの企業にみられた。

こうした現状は、詳細な開示基準が確立されているわけではなく、したがって開示のあり方が基本的に経営者の裁量に委ねられていることに大きな原因があると考えられる。この問題を解決するためには、リスク開示制度として、開示基準のさらなる整備が必要であろう。また、開示主体である企業側に対しては、積極的な開示姿勢が要求される。

昨今の経済不況により、多くの企業が業績低迷にあえいでいる。そのような状況が長引けば、リスクにさらされる機会も当然多くなり、企業において潜在的なリスクはますます増加するであろう。実際に、リスク情報開示と業

績変化との関連性について調査したところ、売上高または当期純利益の面で業績に改善（悪化）がみられる場合、リスク情報の開示項目数は少なく（多く）なる傾向が観察された。この結果から、リスク情報の開示項目数は業績の変化に相関すると推察され、リスク情報は将来の業績予測をする際に有用な情報の1つになりうると考えられる。利害関係者は、過去の経済活動の事実を表した財務諸表に加えて、リスク情報を将来起こりうる事象を判断する材料として活用することによって、より適切な経済的意思決定が可能となるだろう。したがってこのことから、リスク情報に関する開示基準の整備と、開示に対する企業の積極的な姿勢が要求される。

なお最後に、本研究には次のような課題が残されていることを述べておこう。その課題とは、本研究で分析対象とした企業は日経平均銘柄企業のみであり、それ以外の企業については調査・分析を行っていないという点である。本研究で得られた分析結果の妥当性をより強固なものとするためには、さらなる調査・分析が不可欠である。この点については、調査対象企業の範囲をさらに広げて調査・分析を継続していく必要がある。

- 引用文献・参考文献リスト -

- 伊豫田隆俊「企業再編時代における企業リスク情報の開示と監査」会計，第167巻第4号（2005年4月），36-53頁。
- 伊豫田隆俊「フランスにおける企業リスク情報の開示と保証に関する制度と実態」甲南会計研究，第1巻（2007年3月a），21-30頁。
- 伊豫田隆俊「EUにおける企業リスク情報の開示の現状 内部監査の視点を取り入れながら」監査研究，第33巻第6号（2007年6月b），10-17頁。
- 臼田貴之「財務諸表における「補足情報」の意義と役割 CSRリスク情報の開示をめぐって」経営会計研究，第7巻（2006年12月），41-48頁。
- 越智信二「リスク情報の開示・保証のあり方に関する規範的考察 新BIS規制下の開示・信頼性付与事例を端緒に」現代監査，第19巻（2009年3月），65-72頁。
- 織朱實「我が国の環境リスク情報公開およびその活用に向けての制度的検討：米国制度との比較法的観点からの考察」関東学院法学，第13巻第4号（2004年3月），1-45頁。

リスク情報開示の実態分析

- 亀井克之「企業におけるリスク情報の開示」『経営研究』第58巻第4号(2008年2月),35
55頁。
- 監査法人トーマツ・リサーチセンター『別冊商事法務No.326 有価証券報告書・四半
期報告書の記載事例分析(平成21年版)』商事法務,2008年。
- 木下勝一「ドイツの企業リスク情報開示の意義」『同志社商学』第58巻第6号(2007年3
月),235-249頁。
- 金鉉玉「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』第2巻第2号(2007年11月),102-113頁。
- 金鉉玉「リスク情報と業績予測」『企業会計』第60巻第8号(2008年8月a),126-134頁。
- 金鉉玉「リスク情報開示と株主資本コスト」『一橋商学論叢』第3巻第2号(2008年11月
b),55-68頁。
- 金融庁「証券市場の改革促進プログラム」,2002年6月。
- 金融庁「企業内容等開示ガイドライン」,2009年4月。
- 窪田真之「投資家から見た不況下の望ましいリスク情報の開示」『企業会計』第61巻第9
号(2009年9月),49-55頁。
- 小林雅治「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』第
59巻第12号(2007年12月),48-53頁。
- 坂井恵「リスク管理体制の有効性の開示——リスク情報の開示の充実に向けて」『企業会
計』第59巻第12号(2007年12月),54-60頁。
- 桜井久勝『財務会計講義(第10版)』中央経済社,2009年。
- 柴健次・本間基照「リスク情報に見る期待ギャップとギャップの解消」『企業会計』第58
巻第11号(2006年11月),106-110頁。
- 首藤昭信「リスク情報の開示と有用性」,須田一幸(編著)『ディスクロージャーの戦略
と効果』森山書店,2004年,151-168頁。
- 首藤昭信「リスク情報開示と企業価値」『専修ビジネス・レビュー』第3巻第1号(2008
年3月),61-67頁。
- 証券コード協議会ホームページhttp://www.tse.or.jp/sicc/category/ct_chart.html(2009年12
月15日現在)
- 手塚仙夫「GC注記制度の改正概要と実務上の課題」『企業会計』第61巻第9号(2009年
9月),42-48頁。
- 東洋経済新報社『会社四季報2009年3集(夏)』,2009年。
- 内閣府「企業内容等の開示に関する内閣府令」,2009年4月。
- 内藤文雄「ドイツにおける法定開示制度と企業リスク情報の開示」『甲南経営研究』第48

巻第3号(2008年2月), 27-46頁。

内藤文雄「企業リスク情報の開示と保証のフレームワーク」産業経理, 第67巻第2号(2007年7月), 36-46頁。

中島努『別冊商事法務No.283 有価証券報告書の記載事例分析 事業リスク・MD&A・ガバナンス』商事法務, 2005年。

日経ネットホームページhttp://www3.nikkei.co.jp/nkave/about/225_list.cfm (2009年12月15日現在)。

林隆敏「カナダにおける企業リスク情報の開示と保証」商学論究, 第54巻第3号(2007年1月), 83-127頁。

張替一彰「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, 第46巻第4号(2008年4月), 32-44頁。

山崎秀彦「英国におけるリスク情報の開示・保証制度」会計・監査ジャーナル, 第19巻第12号(2007年12月), 100-106頁。

李鮮姫「日本企業におけるリスク情報開示の実態とその分析」経済科学, 第52巻第2号(2004年9月), 81-96頁。

i 桜井久勝『財務会計講義(第10版)』中央経済社, 2009年, 3頁。

ii 文献の収集にあたっては, 桃山学院大学図書館に所蔵されている雑誌記事検索データベース「MAGAZINE PLUS」を利用した。

iii 日経平均株価の銘柄企業一覧は, NIKKEI NET(日経平均プロフィール)のホームページ(http://www3.nikkei.co.jp/nkave/about/225_list.cfm)に掲載されている。

iv 証券コード協議会の業種別分類表は, 証券コード協議会のホームページ(http://www.tse.or.jp/sicc/category/ct_chart.html)に掲載されている。