

## 要 旨

企業を取り巻く経済環境が急速に変化する中で、従来の財務情報のみでは企業の実態の把握や将来予想が難しいとの認識が強まった。さらに財務情報と株価などの関連性が低下しているという指摘がなされている。こうした状況の中で財務情報を補完するために、財務情報以外の情報を開示する要請が高まった。その結果、有価証券報告書において2000年代前半に多くの制度改正がなされた。さらに、リスク情報などの定性情報が投資意思決定に対して重要な役割を果たす可能性が指摘されている。本稿においては上記の点を踏まえ、定性情報開示が本格的にスタートして10年が経過したことから、有価証券報告書の定性情報の内容を分析することで、開示企業の特徴の把握、開示効果について考察を行う。もし、こうした実態が把握できれば、統合報告においてもなんらかの示唆を与える可能性がある。さらに近時のリスクの多様化に対して、企業のレジリエンスを把握するためにどのような開示が望ましいのかについて情報提供が可能となる。本稿では、東証1部上場企業（金融等を除く）約1,200社、2003年度～2012年度まで10年分について、有価証券報告書の中に記載がある「対処すべき課題」、「事業等のリスク」、「経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」、「コーポレート・ガバナンスに関する状況」の定性情報を基に整理・分析を行った。その結果、以下の点が示唆された。

第1に、定性情報の開示に積極的な企業は社外取締役比率が高いなどガバナンスの項目が大きな影響を持つ。一方で、負債比率が高い企業や安定持株比率が高い企業は開示に消極的であった。また、パフォーマンスと定性情報の開示にはマイナスの関係があり、パフォーマンスを補うため開示を積極的に実施している可能性がある。第2に、「MD&A」における定性情報の開示は、マーケットからプラスに評価される。中でも業績が悪化している状況において、積極的に開示を行う点がマーケットからプラスに評価されている。第3に、「事業等のリスク」の開示量はアナリスト予想精度に影響を与えている。加えて、開示内容によってアナリスト予想精度に与える効果が異なる。

リスク情報と企業価値の関連性が強まる一方で、リスクの多様化によってステークホルダーとのコミュニケーションを図るための開示のあり方がいっそう難しくなっている。そうしたリスク情報が不可逆的に増加する現状を踏まえると、以下の点が指摘できる。第1に、今までのような網羅的な開示には限界があり、「事業等のリスク」はメリハリをつけた開示、原因事象から結果事象、さらにリスク体制を意識した開示が必要になる。第2に、「事業等のリスク」との対応関係を考慮し全体最適を意識した開示が必要となる。つまり「事業等のリスク」の信頼性をあげるために具体的、数値的な裏付けを求め過ぎることは、社会的なリスクを含めリスクが多様化していることから難しい場面が増加する。さらに個別リスクの対応に追われ、本当に重要なリスクの開示をためらうことで、かえって投資家に重要なリスクが伝わらず、企業のレジリエンスが十分に把握できなくなる危険性をはらんでいる。

キーワード：定性情報、リスク、非財務情報、情報開示

*JEL Classification* : D8, G18, G32, M14, M38