

平成21年度第2回学術講演会（講演抄録）

ディスクロージャーと企業経営： マーケットと経営のインタラクション

Disclosure and Management : Interaction between Market and Management

講師 奥村 雅史

（早稲田大学商学大学院教授）

証券市場で証券を発行し資金調達しようとする企業は、発行主体である自らの情報を投資家に提供することによってその収益性やリスクに見合った資金が調達できる。このような証券の品質情報は証券市場が正常に機能するために不可欠である。企業に関する情報のなかでも会計情報は企業の広範な活動を金額という尺度で包括的に記述し利益という集約された尺度を提供するものであり、かつ、上場企業においては監査という信頼性保証の仕組みがあるため、投資家にとってその有用性がきわめて高い。

会計情報は会計基準という統一的なルールにもとづいて作成されるが、必ずしも機械的な作業だけでできるわけではなく、企業の実態を開示するために多様な会計処理上の判断や見積もりが必要となる。投資家は開示される利益をきわめて重視していることを経営者は知っているため、損失回避、予測利益達成、連続増益達成、その他の目的で経営者は経営努力するとともに会計処理上の判断や見積もりにおいて裁量を行使している。

米国では1990年代後半に上場企業が公表する会計数値の操作が横行し、当時SEC委員長であったArthur Levittの言葉をかりると、資本市場において「数字ゲーム（numbers game）が行われている状況であった。財務諸表の訂正件数が急増し、2001年にはエンロン事件、その後多数の粉飾が発覚した。そして、これを原因に会計情報の信頼性は失われ、結果として、株式市場の相場が急落した。この事態を收拾するべく、米国議会はサーベンス・オクスレー法を立法し、財務情報の信頼性確保のために監査人の独立性強化、内部統制監査の導入、PCAOBの創設といった対応が図られ監査が厳格化された。わが国においても同様に2004年の西武鉄道事件や2006年のライブドア事件などによって情報の信頼性について不安が広がり監査が厳格化された。

このような監査の厳格化は、経営者における利益目標達成のためのオプションの1つであった会計上の裁量の行使を困難にした。これは、会計上の裁量を利用した利益の調整が監査によって否定される確率が高くなっていることを意味し、そのため、経営者においては利益目標達成のために代

替的な方法をとる必要が従来以上に生じた。最近の日米における上場企業の経営者へのアンケートによると、代替的な方法として挙げられたのは、設備投資の延期、研究開発費、教育訓練費、広告宣伝費などの削減である。このような方法は、経営戦略の変更を意味し、とくに、企業の競争力の低下、企業価値の減少を引き起こす可能性がある。これは、会計情報の開示が、短期的利益への資本市場のプレッシャーによって、単なる情報提供を越えて企業の効率性に影響することを意味する。

このような事態は短期的な利益を重視しているマーケットを前提とすると不可避的なものであるとも考えられる。しかし、上記のような弊害を回避するためにマーケットの視点をより長期的な利益あるいは企業価値へと変化させることができないであろうか。ディスクロージャーという観点からのひとつのヒントが、Enhanced Business Reporting (EBR) にあるように思われる。EBRは、企業のバリュー・ドライバー、財務的・非財務的情報による業績評価、戦略、リスクマネジメントなどを統合的に開示しようとする試みであり、さらに、XBRLという報告用のコンピュータ言語を同時に利用することによって、これらの情報が関連付けられ特別の意味付けができるようになる。現状では未だ実現していないが、将来的にこのようなことが可能となり、ディスクロージャーおよび情報利用者における分析が高度化することによって、マーケットが短期的な利益に過度に依存することなく真の企業価値を追求すること、すなわち、より長期的な視点からの評価が促進されることが期待される。

平成21年11月4日 於 附属図書館ホール

