

## 原則主義・統合報告の時代 におけるアナリストの役割



株式会社  
プライスウォーターハウスクーパース総合研究所  
理事長 五味 廣文

### ●世界的なコーポレートレポーティングのトレンド

2012年の強制適用の判断に向けて、詳細な制度設計や会社法・税法との兼ね合いも含めてIFRSに関する議論が活発になってきました。

そもそも、投資家からみれば、財務報告はコーポレート・コミュニケーションの一部に過ぎず、企業が将来に価値をもたらすために遂行するビジネスにおけるガバナンスやリスク、事業の成功要因や見通しに関する情報（以下、非財務情報と総称します）は非常に重要です。IFRSが単なる国際会計基準ではなく、原則主義を前提とした「国際財務報告基準」である理由は、投資家をはじめとするステークホルダーに対してより有用な情報を提示していくべきであるという思想に基づいています。こうした考え方は、企業・組織におけるコーポレートレポーティングへの取り組みそのものを大きく変革させようとしています。実際に、欧州を中心として財務情報・非財務情報をいかに開示させるべきかという制度設計の議論が活発になっていますし、2010年の夏には、現在のコーポレートレポーティングにおける期待ギャップへの対応や、コーポレートレポーティングに関する負担の軽減を目的に、国際統合報告委員会（IIRC: International Integrated Reporting Committee）が設立されました。このような世界的なトレンドの中で、わが国の証券アナリストに期待される役割と使命とは一体どのようなもののでしょうか。

### ●開示当事者の現実と課題

PwCでは、毎年、世界のグローバル企業のCEO1,000名以上を対象とした大規模な調査をしています。この調査結果からは、開示情報の有用性を高める試みの中で、企業が直面しているさまざまな課題と現実とが読み取れます。

「企業の開示責任者であるCEOですら、十分な情報を把握していない」という現実

調査結果によれば、地域や業種を問わず、CEOは意思決定をサポートするのに必要な情報を十分に得られていない実態が見てとれます。特に、企業の無形資産（顧客、ブランド、従業員など）について、CEOが欲する情報と実際に社内で把握できている情報との間に大きな情報のギャップが見受けられました。

「事業継続の重要性を感じつつも、それを経営に反映しきれていない」という現実

気候変動や人口増加、資源の枯渇といった問題が多くの国際的なビジネス活動に影響を及ぼし始めつつある中で、サステナビリティに関する情報をどのように把握し、アクションを起こすか、という点でも、企業間で大きな温度差があります。例えば、一部の温暖化ガスの排出に大きな影響を及ぼす業種では気候変動の影響についての情報が重要視されており、その結果として期待ギャップが大きく表れているものの、その他の業種では気候変動の影響そのものが必ずしも長期の意思決定において重要な情報と認識されていません。

### ●証券アナリストに期待される役割と使命

企業の開示当事者およびその責任者であるCEOですら、知りたい情報

を十分に把握しきれておらず、サステナビリティの重要性も必ずしも経営に反映できていないという現実の中で、アナリストは継続的に社外から業績を予想し企業価値を評価しています。こうした状況をどのように改善していくべきでしょうか。

#### 制度開示に関する提言 ～何をどこまで強制すべきか～

制度開示は、資本市場間の競争を前提として、社会的・歴史的な環境や文化を織り込みつつ市場参加者の公益維持のための、換言すれば市場の公平性と効率性を維持し得る最高効率かつ最低費用による法規制の制定を意味します。

制度開示が過剰な枠組みを強制しすぎると、企業に無用な負担を課すこととなり、結果としてその対応コストを投資家が負担することになり、ひいては資本市場の効率性や実体経済の産業競争力を低下させる危険性が生じます。何をどこまで制度開示すべきかを考える際には、開示当事者・資本提供者・その他のステークホルダーにとっての「実利」は何か？という議論が大切です。何をどこまで制度開示すべきか（逆に制度開示しなくてもよいか）という具体的な指針・視点を提言・発信していくことが証券アナリストには求められていると思います。

現在、日本においてその制度設計が検討されているIFRSは、細則主義ではなく原則主義に立脚しています。このため、各企業が原則をどのように解釈し、実務として落とし込んだかを分析する上で、詳細な開示情報は必要不可欠です。IFRSは、マネジメントアプローチ、リスク情報の開示、XBRLの活用等の点で、情報の質・量ともに、新しい武器をアナリストにもたらすことになるはずです。

#### 自主開示（制度外開示）の充実への貢献 ～好事例は何か～

冒頭でふれた統合報告の流れは、財務情報と非財務情報の統合という

側面と同時に、制度開示と非制度開示のバランスの再検討という側面を持ちます。これまで、制度外での自主開示は補完的な位置付けと捉えられていましたが、統合報告の流れの中で今後はよりその重要性を増すものと考えられます。一方で、制度のしぼりがないために、枠組み作りにおいて何らかのイニシアティブを欠く場合は、これまで以上に玉石混交の状況となり、かえって情報開示に対するステークホルダーの信頼が失われる結果ともなりかねません。

自主開示の成功企業を探り出し、その企業を手本として、これから開示の改善に取り組もうとする経営者に対して、どのような情報をどのような順番で把握・開示すれば企業価値が高まるのかをアドバイスしていくことも、今後、アナリストに期待される重要な役割の1つだと思います。

IFRSのルールも統合報告のルールも、完成された所与の制度として与えられるものではなく、世界各国と議論をしながら、ルールそのものを改善・作成していくものです。原則主義・統合報告の時代において、証券アナリストがより主体的かつ積極的に、こうした議論に意見を発信していくことが期待されていると思います。