

日本企業における非財務情報の開示*

A Research of Non-financial Information Disclosures among Japanese Firms

中 條 祐 介(横浜市立大学 教授)
Yusuke Nakajo, Yokohama City University

要 約

本稿は、日本企業における非財務情報の開示実態を明らかにすることを目的としている。調査方法にはCohen et al. (2012) のフレームワークを用いた。分析対象とする非財務情報には市場占有率など将来業績の先行指標となり得るであろう7項目を取り上げ、2010年4月～2011年3月において各社により開示された各種媒体から収集した。また、調査対象は、化学、医薬品、機械、電気機器、建設、小売の6業種であり、業種ごとに総資産で5分位に分け、各分位から2社、各業種から10社を抽出し、合計60社を選択した。

その結果、開示媒体は、会社Webサイト、プレス・リリース、強制開示資料、決算短信が中心で、開示頻度(量)はイノベーション、顧客満足に関する情報に重点がおかれていた。また、規模の大きな企業は各非財務情報についてまんべんなく開示する総合型開示であるのに対し、規模の小さな企業は焦点を絞った集中型開示という特徴がみられた。さらに、開示スコアで情報の量と質の両面から評価すると、業種ごとに開示される非財務情報に特徴があることが明らかとなった。これはそれぞれの業種のビジネスモデルやKPIを反映した結果と推察される。

1. 財務報告の課題と非財務情報への注目

財務報告に対する課題が指摘されて久しい。その嚆矢となった報告書にAICPA (1994) がある。そこでは、競争の激化やテクノロジーの急速な進展により、企業は存続を賭けた組織管理、新製品開発、リスク管理、他機関との関係構築などあらゆる分野で変革を進め、これに対応するため情報システムや経営管理に使用する情報も変革させていることが指摘された。その導入例として、EVAのような財務的指標だけではなく、製品開発期間といった非財務指標の活用などが挙げられ

た。このような実態を踏まえAICPA(1994)では、将来情報の提供、非財務指標も含めた長期的な価値創造要因へのフォーカス、管理会計情報の外部報告への活用などが提言されたのである。

また、SECコミッショナーであったWallmanは、Wallman (1995) において財務会計とディスクロージャーはビジネス界の急速な変化についていくことが出来ていないと指摘し、何を財務諸表で報告すべきかという問題提起を行った。

さらに、会計情報の有用性の低下についても1990年代以降、多くの研究者によって指摘されるようになった。例えば、Lev and Zarowin (1999) やBrown et al. (1999) は利益、キャッシュフロ

*本稿は日本ディスクロージャー研究会第5回研究大会「統一論題報告：非財務情報の戦略的開示と保証の方向性」(2012年6月10日於 青山学院大学)における報告と討論をベースにしている。報告当日において、町田祥弘氏(青山学院大学)、秋葉賢一氏(早稲田大学)、松本祥尚氏(関西大学)、神林比洋雄氏(プロテビティLLC)、安井 肇氏(あらた監査法人)、加賀谷哲之氏(一橋大学)、小西範幸氏(青山学院大学)、村上敏也氏(慶應義塾大学大学院)から有益なコメントを頂戴した。ここに謝意を表す。また、本稿は科学研究費補助金(基盤研究(C)課題番号22530486)の補助を得ている。

本学会の発展に多大な貢献をされました須田一幸先生に深く感謝申し上げます。先生より賜りました数々のご教示を忘れることなく、微力ではありますが、本学会のさらなる発展に寄与していきたいと思っております。心よりご冥福をお祈りいたします。

一、純資産といった財務情報の価値関連性が低下してきていることを報告している。特にLev and Zarowin (1999) は会計制度が事業環境の急速な変化とその影響に適切に対応できていないことが価値関連性の低下要因になっていると指摘している。またLev (2001) では、企業の市場価値がその基礎にある資産価値から乖離している場合、伝統的な財務報告書から抜け落ちている将来キャッシュフローやインタンジブルズからもたらされる価値を非財務情報が提供しようと指摘している。

このような財務報告に関する課題が指摘される一方で、情報発信者である企業は財務報告以外の企業情報の開示を活発化させている。例えば、CSR 報告書、環境報告書、知的財産報告書、コーポレート・ガバナンス報告書などさまざまな独立型の報告書が公表されている。また、インターネットを活用した財務情報や非財務情報の情報発信の充実にも目を見張るものがある。こういった動向は、前述のLev (2001) の指摘を裏付けるものといえるかもしれない。

以上のような財務、戦略、ガバナンス、管理運営あるいは非財務に関して発信される情報の量的拡充は望ましい側面がある一方で、発信情報および開示媒体の多様化が投資意思決定に関連する情報群に無秩序さをもたらすのではないかという危惧もある。つまり、企業からは様々な媒体を通じて投資意思決定に関連する情報が開示されていたとしても、それらの情報がワンストップの媒体で提供されているわけではないことから、利用者側が適時適切に必要な情報の利用を行うことができていない可能性が懸念されるのである¹⁾。

以上より、伝統的な財務報告を補完する情報群が必要であり、そういった役割を果たす情報群として、企業価値の創造源泉を表す類の非財務情報の開示が期待されているといえよう。それでは現在、日本企業はどのような非財務情報をどのよう

な媒体を通じて、どの程度発信しているのであろうか。これまでのところ、包括的に日本企業の非財務情報の開示実態を分析した研究は蓄積されているとはいえない。そこで本稿では、日本企業の非財務情報の開示実態を明らかにすることを目的としたい。その上で、非財務情報の開示に対する課題と可能性を考察することとする。

2. 非財務情報に関する主な先行研究と検証課題

非財務情報を実証的に検証した研究としては、価値関連性に関する研究、経営者行動に関する研究、非財務情報の開示実態に関する研究などがこれまでに蓄積されている。

価値関連性を扱った代表的な研究として、Amir and Lev (1996) がある。彼らは携帯電話事業に焦点を当て、地域人口×認可企業のシェアにより人口カバレッジを推定した。そしてこの人口カバレッジという非財務情報が、財務情報に対して追加的な情報内容を有していることを報告した。また、Ittner and Larcker (1998) は、顧客満足度が財務情報を所与としても追加的な情報内容を有しており、さらに将来の収益性とも関連していることを発見した。Banker et al. (2000) は、ホスピタリティ業界（ホテル）における顧客満足は将来の財務業績の先行指標となっていることを報告している。そして Riley et al. (2003) は、空運業界において顧客満足、有償座席利用率、市場占有率、輸送能力、トンマイルでの輸送能力、といった非財務指標が伝統的な会計指標に対して増分説明力があることを報告している。このように、非財務情報には価値関連性が認められ、伝統的な会計情報に対して増分情報内容を含んでいることが報告されている。

次に、経営者行動に関する研究についてみると、

Ittner et al. (1997) では、経営者のボーナス契約に市場占有率、戦略目標、製品・サービスの品質といった非財務指標が使用されており、これらの指標の使用が増えつつある傾向を明らかにした。また、Srinivasan et al. (2006) では、空運業界において、定時到着のような非財務指標は、経営者報酬を説明する上で有意な増分説明力を有していることを報告している。このように、非財務指標が経営者の業績評価やボーナス決定に使用される傾向が高まれば、経営者の関心も伝統的な財務指標だけではなく、非財務指標にも向けられることになると考えられる。

以上のように非財務情報の利用の浸透や価値関連性については徐々に明らかにされてきているが、そもそもどのような非財務情報がどの程度開示されているのかという実態面の分析に関する蓄積は多くはない。そういった中で非財務情報の開示実態に関して包括的に研究したものにCohen et al. (2012) がある。彼らは、米国企業の開示資料における非財務情報の実態調査を行った。調査対象としたのは、外科器材製造、医薬品、ソフトウェア、石油・ガス、食料雑貨の5業種である。これらの業種について、規模に基づいて層別無作為抽出法を用い、各10社、合計50社を抽出した。また、情報源としては、7種類の開示媒体（強制開示書類、Webサイト、ガバナンス書類、製品紹介、CSR報告書、プレス・リリース、その他の書類）を対象に調査を実施した。彼らの検証課題は（1）サンプル企業は業績の先行指標となる情報をどの程度開示しているのか？（2）サンプル企業は、どのような媒体で先行指標情報を開示することを選ぶのか？（3）サンプル企業の規模は、先行指標に関する情報の開示に影響を及ぼすのか？（4）サンプル企業の業種は、先行指標に関する情報の開示に影響を及ぼすのか？である。

その結果、次のような事実を発見している。（1）

開示項目としては、市場占有率とイノベーションについて詳細な開示が行われていること、（2）開示媒体としては、強制開示書類やCSR報告書のような公式報告書を通じて非財務情報が発信される傾向があること、（3）市場占有率以外は、企業規模の増加と開示頻度の増加に比例関係はないこと、（4）食料雑貨とソフトウェアが最も情報の開示頻度が高く、石油業の開示頻度が最も少ないこと、（5）イノベーションと製品品質の開示に関しては、製薬、ソフトウェア、製造業で開示頻度が高いこと、などである。

以上、非財務情報を実証的に扱った先行研究をタイプ別にレビューしてきた。わが国においても非財務情報の重要性は指摘されているところである。そこで、以下では日本企業における非財務情報開示の実態を明らかにするとともに、企業規模や業種が非財務情報の開示行動に影響を及ぼしているのか否かを明らかにしていく。

3. リサーチ・デザイン

前述の課題を検証するためのリサーチ・デザインを述べることにする。本稿では、米国企業との比較分析も視野に入れていることから、Cohen et al. (2012) で使用された研究のフレームワークを援用する。

まず、本稿のサンプルは、2011年3月末時点で上場していた3月期決算の上場企業のうち、上場企業に占める構成割合の高い化学、医薬品、機械、電気機器、建設、小売の6業種（日経業種中分類）を分析対象とする。次いで、規模（総資産）による層別無作為抽出法を適用する。すなわち、業種ごとに総資産に基づき5分位に分けたうえで、各分位のおおよそ25%と75%の会社を抽出する。この結果、業種ごとに5分位×2社で10社、6業種合計で60社を抽出した（表1参照）。

次に、収集する非財務情報であるが、Cohen et al. (2012) との比較分析を可能にするため、彼らのリサーチ・デザインをベースにして、将来業績の先行指標となりえそうな非財務情報である(1)市場規模・占有率関連、(2)品質評価、(3)顧客満足、(4)従業員満足、(5)離職状況、(6)イノベーション、(7)その他事業戦略関連情報の7項目とする。具体的な内容と関連するキーワードについては、表2の通りである。これらに該当する情報について、2010年度(2010年4月～2011年3月)に開示された各種の媒体から、手

業により収集した。

データの分析に関しては、開示量である件数の集計に加えて、質的な評価も実施する。質的な評価は、開示された内容について、0点から6点の7段階によるリカート尺度により定量化する。評価に当たっては、企業価値に関連するような情報の記載がなく、一般的な内容にとどまるのであれば0点とする一方で、企業価値に影響する内容を数値的な説明も含めて開示していれば6点とする。このような枠組みに基づいて、記載内容によって0点から6点の範囲で評価する。その上で、

表1 分析対象の業種、企業、規模

業種	規模	会社名	総資産	業種	規模	会社名	総資産
化学	1	健康コーポレーション	7,624	電気機器	1	TBグループ	4,463
化学	1	児玉化学工業	13,619	電気機器	1	テクニカル電子	10,538
化学	2	本州化学工業	19,780	電気機器	2	エナジーサポート	17,113
化学	2	タイガースポリマー	26,826	電気機器	2	日本インター	22,507
化学	3	東邦化学工業	38,610	電気機器	3	日本アビオニクス	32,751
化学	3	第一工業製薬	47,741	電気機器	3	アイホン	45,152
化学	4	天馬	67,495	電気機器	4	山洋電気	74,395
化学	4	堺化学工業	113,415	電気機器	4	シスメックス	130,059
化学	5	日本ゼオン	290,596	電気機器	5	東芝テック	288,592
化学	5	東ソー	725,917	電気機器	5	TDK	1,060,853
医薬品	1	免疫生物研究所	2,261	建設	1	RISE	4,390
医薬品	1	医学生物学研究所	7,994	建設	1	サンユ-建設	11,887
医薬品	2	わかもと製薬	17,176	建設	2	森組	19,814
医薬品	2	日本ケミカルリサーチ	29,817	建設	2	北陸電気工事	31,378
医薬品	3	扶桑薬品工業	59,453	建設	3	西部電気工業	45,290
医薬品	3	ゼリア新薬工業	73,779	建設	3	朝日工業社	60,883
医薬品	4	沢井製薬	117,056	建設	4	大豊建設	89,802
医薬品	4	ツムラ	141,549	建設	4	東急建設	146,781
医薬品	5	大日本住友製薬	589,868	建設	5	三井住友建設	197,021
医薬品	5	アステラス製薬	1,335,091	建設	5	住友林業	489,417
機械	1	川重冷熱工業	10,897	小売	1	ワットマン	3,381
機械	1	野村マイクロ・サイエンス	17,687	小売	1	バッファロー	5,582
機械	2	日特エンジニアリング	19,977	小売	2	音通	11,690
機械	2	酒井重工業	24,239	小売	2	北沢産業	15,230
機械	3	日精樹脂工業	36,709	小売	3	東京デリカ	23,628
機械	3	日鍛バルブ	38,980	小売	3	アルビス	32,346
機械	4	日本ピストンリング	60,333	小売	4	ユナイテッドアローズ	45,716
機械	4	ダイハツディーゼル	66,557	小売	4	日本調剤	72,701
機械	5	ダイフク	163,388	小売	5	カワチ薬品	167,262
機械	5	クボタ	1,356,852	小売	5	青山商事	336,037

規模：業種内の相対的ポジションで、1(最少)～5(最大)

表2 対象とする非財務情報の項目とキーワード

項目	キーワード
(1) 市場規模・市場占有率	(MS) 全社、部門、製品・商品ごとの市場規模や市場占有率
(2) 品質評価	(QR) ISO 認証、会社または部門、個人に贈られた賞、品質認証、品質ランキング、業界ないし同業他社などのベンチマークとの比較
(3) 顧客満足	(CS) 顧客ロイヤルティ、顧客サービス・プログラム、顧客調査、ヒット商品番付、マーケティングキャンペーンへの反応、顧客満足に関する記述など
(4) 従業員満足	(ES) 従業員ロイヤルティ、業界や他社との比較、外部評価や賞、従業員の雇用継続目的に導入しているプログラムの記述
(5) 離職状況	(TO) 離職率（辞職、雇用、解雇、定年）に関する業界平均または他の会社との比較
(6) イノベーション	(IN) 製造工程に関連する革新、研究開発、新製品の導入、市場投入までの時間、店舗開発、革新する会社の能力に影響を及ぼしている他の要因など
(7) その他事業戦略関連情報	(O) 全社、事業部門に関連した事項で戦略その他の情報の記述

開示項目の頻度と評価点を掛け合わせたものを合計し、各社ごとに開示スコアを計算する。

以上を踏まえて、以下の観点から調査を進める。

- (1) 分析対象企業における非財務情報の開示媒体と開示頻度
- (2) 非財務情報の開示に対する企業規模の影響
- (3) 非財務情報の開示に対する業種の影響
- (4) 開示スコアと企業特性

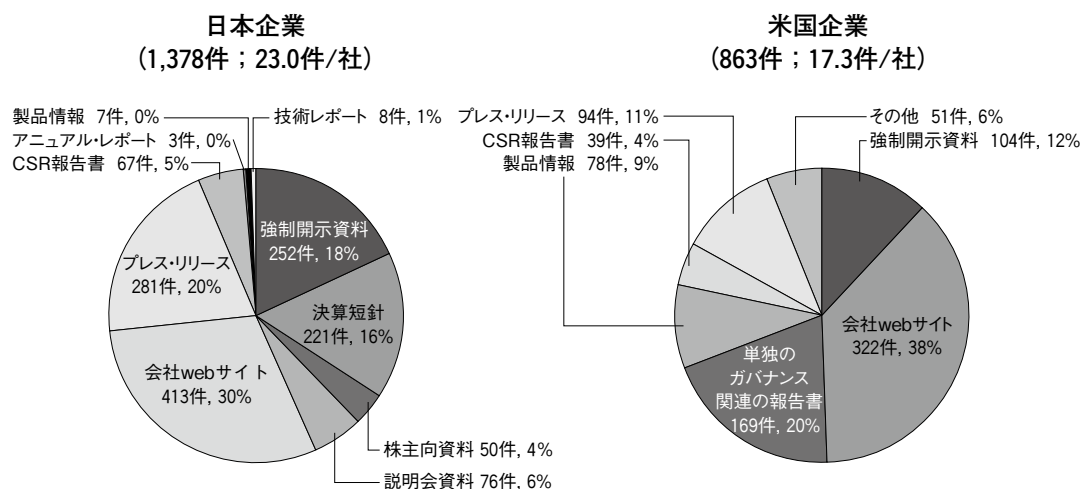
4. 調査結果

4.1 非財務情報の開示媒体と開示頻度

前述の手続きに則り、分析対象企業における非財務情報の開示件数を集計したところ、1,378件であった（1社当たり23.0件、図1参照）。米国企業を扱ったCohen et al. (2012) では1社当たり17.3件と報告されているので、日米ともに年間20件程度の非財務情報の開示が行われていると推測できる。

また開示媒体については、各社のWebサイト

図1 日米企業の非財務情報の開示媒体と件数



注1：米国企業についてはCohen et al. (2012) を基に作成。

注2：図1における開示件数は、複数の媒体で開示されている場合もそれぞれ1件として数えている。

が最も多く、次いでプレス・リリース、有価証券報告書、四半期報告書、臨時報告書などの強制開示資料、そして四半期決算短信、適時開示資料を含めた決算短信等と続く。一方Cohen et al.(2012)では、各社のWebサイトが最も多く、次いでガバナンス関連の報告書、強制開示資料、プレス・リリースで開示されていると報告されている。日本企業では決算短信等の活用、米国企業ではガバナンス関連の報告書の活用という点で相違がみられる。

次に非財務情報の項目別の開示頻度については、「イノベーション」が最も多く、全体の約半数を占めている（表3参照）。次いで「その他事業戦略関連情報」が約20%、「顧客満足」が14%とこれら3項目で全体の80%を超えている。一方Cohen et al. (2012)によれば、米国企業においては「市場規模・市場占有率」、「イノベーション」、「品質評価」が上位3項目であるという。米国企業が「市場規模・市場占有率」を重視するのに対

表3 非財務情報の項目別の開示頻度と割合

	開示頻度	割合
市場規模・市場占有率 (MS)	55	5.51%
品質評価 (QR)	73	7.31%
顧客満足 (CS)	144	14.41%
従業員満足 (ES)	54	5.41%
離職状況 (TO)	1	0.10%
イノベーション (IN)	475	47.55%
その他 (O)	197	19.72%
合計	999	100.00%

注：同一の情報が複数の媒体で開示されている場合、頻度は1として集計している。

し、日本企業は「顧客満足」にフォーカスを当てている点に相違がみられる。

また、これらの開示項目について質的評価を加味した開示スコアについてみると、平均値の最も高い項目は「イノベーション」であり、次いで「その他事業戦略関連情報」、「顧客満足」、「品質評価」と続く（表4参照）。米国企業においても日本企業と同様に「イノベーション」がトップであるが、それに続く項目は「市場規模・市場占有率」、「品質評価」である。ここでも、米国企業が「市場規模・市場占有率」を重視するのに対し、日本企業は「顧客満足」にフォーカスを当てている点に特色がみられる。

次に、開示項目と開示媒体の関係を示した表5によれば、開示項目によって利用頻度の高い開示媒体があることが分かる。例えば、「市場規模・市場占有率」は、会社Webサイト、強制開示資料、説明会資料での開示頻度が高く、「品質評価」は会社Webサイト、CSR報告書での開示頻度が高い。

また、総じて会社Webサイトでの開示頻度が高く、ここに非財務情報が蓄積されていると考えられる。したがって、一般投資家等の情報利用者を会社Webサイトに誘導することが重要であるといえよう。ただし、会社Webサイトの情報量は膨大であり、またどのページに非財務情報が開示されているかは分かり難いため、非財務情報に関するワンストップ化といった工夫が求められる。

表4 非財務情報の項目別の開示スコアの基本統計量

	最小値	平均値	最大値	標準偏差
市場規模・市場占有率 (MS)	0	2.02	22	4.61
品質評価 (QR)	0	2.93	63	8.48
顧客満足 (CS)	0	3.32	54	8.04
従業員満足 (ES)	0	1.58	19	3.15
離職状況 (TO)	0	0.05	3	0.39
イノベーション (IN)	0	15.50	64	15.82
その他 (O)	0	7.33	39	8.49

表5 開示項目と開示媒体の関係

	強制 開示	決算 短信	株主向 報告書	説明会 資料	会社Web サイト	プレス・ リリース	CSR 報告書	アニュアル・ レポート	製品 情報	技術 レポート	合計
市場規模・ 市場占有率 (MS)	頻度	20	5	7	16	23	7	0	0	0	78
	Row (%)	25.64%	6.41%	8.97%	20.51%	29.49%	8.97%	0.00%	0.00%	0.00%	
	Column (%)	7.94%	2.26%	14.00%	21.05%	5.57%	2.49%	0.00%	0.00%	0.00%	
品質評価 (QR)	頻度	8	0	2	3	33	24	32	0	0	104
	Row (%)	7.69%	0.00%	1.92%	2.88%	31.73%	23.08%	30.77%	0.00%	0.00%	1.92%
	Column (%)	3.17%	0.00%	4.00%	3.95%	7.99%	8.54%	47.76%	0.00%	0.00%	25.00%
顧客満足 (CS)	頻度	40	28	4	6	69	57	2	1	0	207
	Row (%)	19.32%	13.53%	1.93%	2.90%	33.33%	27.54%	0.97%	0.48%	0.00%	0.00%
	Column (%)	15.87%	12.67%	8.00%	7.89%	16.71%	20.28%	2.99%	33.33%	0.00%	0.00%
従業員満足 (ES)	頻度	19	16	0	1	11	4	11	0	0	64
	Row (%)	29.69%	25.00%	0.00%	1.56%	17.19%	6.25%	17.19%	0.00%	0.00%	3.13%
	Column (%)	7.54%	7.24%	0.00%	1.32%	2.66%	1.42%	16.42%	0.00%	0.00%	25.00%
離職状況 (TO)	頻度	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
	Row (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Column (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.49%	0.00%	0.00%	0.00%
イノベー ション (IN)	頻度	115	113	21	36	206	143	12	2	7	659
	Row (%)	17.45%	17.15%	3.19%	5.46%	31.26%	21.70%	1.82%	0.30%	1.06%	0.61%
	Column (%)	45.63%	51.13%	42.00%	47.37%	49.88%	50.89%	17.91%	66.67%	100.00%	50.00%
その他 (O)	頻度	50	59	16	14	71	46	9	0	0	265
	Row (%)	18.87%	22.26%	6.04%	5.28%	26.79%	17.36%	3.40%	0.00%	0.00%	0.00%
	Column (%)	19.84%	26.70%	32.00%	18.42%	17.19%	16.37%	13.43%	0.00%	0.00%	0.00%
合計	252	221	50	76	413	281	67	3	7	8	1378

Row (%)：開示媒体別の頻度を開示項目の合計で除した比率。

Column (%)：開示媒体別の開示項目の頻度を開示媒体別の合計で除した比率。

4.2 非財務情報の開示に対する企業規模の影響

これまでに非財務情報の開示に関する全体的な傾向を確認してきた。ここでは非財務情報の開示に企業規模は影響するのかという点を検証することにしたい。非財務情報の開示と企業規模の関係を示したものが表6である。

企業規模の増加と開示頻度の増加が比例関係にある項目は、「品質評価」、「イノベーション」そして開示頻度の「合計」であった。また、この比例関係が若干みられる項目は、「顧客満足」、「その他事業戦略関連情報」である。その一方で、比例関係がみられない項目が「市場規模・市場占有率」、「従業員満足」であった。

また、各開示項目のRow (%)をみると、すべての項目で規模5のグループが1位か2位の割合であり、各項目をまんべんなく開示していることが分かる。このことから、企業規模が増大するにつれ非財務情報が「総合型開示」へと向かう傾

向が見てとれる。一方で、規模1～2といった小規模なグループは、特定の項目でRow (%)が高いことが分かる。例えば、規模1のグループは、「市場規模・市場占有率」の割合が最も高く、規模2のグループは「従業員満足」で比較的高い割合を示している。このように、規模の小さな企業は、特定の項目に力点を置いた「集中型開示」の傾向があることが見てとれる。

この非財務情報の開示と企業規模の関係を頻度という量的要因だけではなく、質的要素も加味した開示スコアで整理したものが表7である。これによると、企業規模の増大と開示スコアの上昇が比例関係にある項目は、「市場規模・市場占有率」、「品質評価」、「その他事業戦略関連情報」である。「市場規模・市場占有率」については、量的側面のみを見た頻度に関しては比例関係がみられなかったが、質的要素を考慮した場合、企業規模の増大により開示スコアが改善していくという傾向が

表6 非財務情報の開示と企業規模の関係

		規模1	規模2	規模3	規模4	規模5	合計
市場規模・市場占有率 (MS)	頻度	14	8	9	10	14	55
	Row (%)	25.45%	14.55%	16.36%	18.18%	25.45%	
	Column (%)	12.28%	5.63%	5.59%	4.22%	4.06%	
品質評価 (QR)	頻度	3	6	7	16	41	73
	Row (%)	4.11%	8.22%	9.59%	21.92%	56.16%	
	Column (%)	2.63%	4.23%	4.35%	6.75%	11.88%	
顧客満足 (CS)	頻度	19	19	21	51	34	144
	Row (%)	13.19%	13.19%	14.58%	35.42%	23.61%	
	Column (%)	16.67%	13.38%	13.04%	21.52%	9.86%	
従業員満足 (ES)	頻度	0	13	9	17	15	54
	Row (%)	0.00%	24.07%	16.67%	31.48%	27.78%	
	Column (%)	0.00%	9.15%	5.59%	7.17%	4.35%	
離職状況 (TO)	頻度	0	0	0	0	1	1
	Row (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	
	Column (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	
イノベーション (IN)	頻度	54	57	83	109	172	475
	Row (%)	11.37%	12.00%	17.47%	22.95%	36.21%	
	Column (%)	47.37%	40.14%	51.55%	45.99%	49.86%	
その他 (O)	頻度	24	39	32	34	68	197
	Row (%)	12.18%	19.80%	16.24%	17.26%	34.52%	
	Column (%)	21.05%	27.46%	19.88%	14.35%	19.71%	
合計		114	142	161	237	345	999

Row (%)：規模別の頻度を開示項目の合計で除した比率。

Column (%)：規模別の開示項目の頻度を規模別の合計で除した比率。

表7 開示スコアによる非財務情報の開示と企業規模の関係

	規模1		規模2		規模3		規模4		規模5	
	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min
市場規模・市場占有率 (MS)	SD	0	1.50	0	1.67	0	2.83	0	3.17	0
	Max	11	4.58	16	3.14	9	5.61	17	6.13	22
品質評価 (QR)	SD	0	1.08	0	1.33	0	3.92	0	8.00	0
	Max	2	1.44	4	2.50	7	4.74	14	17.64	63
顧客満足 (CS)	SD	0	1.33	0	2.42	0	5.58	0	5.33	0
	Max	8	3.08	10	3.48	11	15.43	54	7.95	29
従業員満足 (ES)	SD	0	1.33	0	1.17	0	2.33	0	3.08	0
	Max	0	2.27	7	2.21	6	2.77	8	5.42	19
離職状況 (TO)	SD	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.25	0
	Max	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.87	3
イノベーション (IN)	SD	0	8.92	0	11.50	0	15.58	0	32.42	6
	Max	20	13.28	44	8.97	30	15.10	46	19.95	64
その他 (O)	SD	0	5.33	0	5.75	0	5.83	0	15.50	0
	Max	19	7.15	26	4.14	13	5.39	16	12.57	39

Mean：平均値、SD：標準偏差、Min：最小値、Max：最大値。

浮き彫りとなった。

企業規模の増大と開示スコアの上昇に比例関係がやや見られる項目が「従業員満足」、「イノベーション」である。「イノベーション」は、開示頻

度では企業規模と比例関係にあったが、質的要素を加えるとその関係はやや弱くなった。その一方で、「顧客満足」には比例関係がみられなかった。

4.3 非財務情報の開示に対する業種の影響

次に非財務情報の開示に業種特性は存在するの
かという点を検証することにした。非財務情報
の開示と業種との関係を示したものが表8である。
まず、開示項目に関して開示頻度の高い業種を確
認するためにRow (%)に注目する。「市場規模・
市場占有率」に関して開示頻度が高いのは電気機
器、小売であり、「品質評価」については建設が
非常に高く、「顧客満足」、「従業員満足」では小
売が顕著に高いことが分かる。「イノベーション」
については小売が最も高く、次いで化学、医薬品
と続く。「その他事業戦略関連情報」では化学が
1位でこれに医薬品、建設が続く。このように、
業種によって情報開示に注力する項目には一定の
傾向がみられる。

次に、業種ごとに注力する開示項目を確認する
ためにColumn (%)に注目する。化学では「イ

ノベーション」が約58%を占め、次いで「その他
事業戦略関連情報」が約28%を占める。医薬品も
同様の傾向で、「イノベーション」が約53%を占め、
次いで「その他事業戦略関連情報」が約32%を占
める。機械は他業種と異なり、最も開示の割合が
高い項目が「その他事業戦略関連情報」の約44%
で、次いで「イノベーション」が約30%を占める。
電気機器では「イノベーション」が約44%、「市
場規模・市場占有率」と「その他事業戦略関連情
報」が約13%で続く。建設でも「イノベーション」
が最も高く約35%を占めるが、「イノベーション」
が1位の他の業種と比較するとその割合は低い。
その分、「その他事業戦略関連情報」が約26%、「品
質評価」が25%と高い割合を示している。最後に
小売は「イノベーション」が約50%で、「顧客満足」
が約31%を占める。

このように「イノベーション」の比率が高いこ

表8 非財務情報の開示と業種の関係

		化学	医薬品	機械	電気機器	建設	小売	合計
市場シェア (MS)	頻度	10	2	5	17	4	17	55
	Row (%)	18.18%	3.64%	9.09%	30.91%	7.27%	30.91%	
	Column (%)	5.46%	1.55%	7.25%	12.69%	2.50%	5.25%	
品質評価 (QR)	頻度	10	5	2	15	40	1	73
	Row (%)	13.70%	6.85%	2.74%	20.55%	54.79%	1.37%	
	Column (%)	5.46%	3.88%	2.90%	11.19%	25.00%	0.31%	
顧客満足 (CS)	頻度	1	7	10	12	15	99	144
	Row (%)	0.69%	4.86%	6.94%	8.33%	10.42%	68.75%	
	Column (%)	0.55%	5.43%	14.49%	8.96%	9.38%	30.56%	
従業員満足 (ES)	頻度	4	4	2	14	4	26	54
	Row (%)	7.41%	7.41%	3.70%	25.93%	7.41%	48.15%	
	Column (%)	2.19%	3.10%	2.90%	10.45%	2.50%	8.02%	
離職状況 (TO)	頻度	0	1	0	0	0	0	1
	Row (%)	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	Column (%)	0.00%	0.78%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
イノベーション (IN)	頻度	107	69	21	59	56	163	475
	Row (%)	22.53%	14.53%	4.42%	12.42%	11.79%	34.32%	
	Column (%)	58.47%	53.49%	30.43%	44.03%	35.00%	50.31%	
その他 (O)	頻度	51	41	29	17	41	18	197
	Row (%)	25.89%	20.81%	14.72%	8.63%	20.81%	9.14%	
	Column (%)	27.87%	31.78%	42.03%	12.69%	25.63%	5.56%	
合計		183	129	69	134	160	324	999

Row (%)：業種別の頻度を開示項目の合計で除した比率。

Column (%)：業種別の開示項目の頻度を業種別の合計で除した比率。

表9 開示スコアによる非財務情報の開示と業種の関係

	化学		医薬品		機械		電気機器		建設		小売	
	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min	Mean	Min
	SD	Max	SD	Max	SD	Max	SD	Max	SD	Max	SD	Max
市場規模・市場占有率 (MS)	3.00	0	0.60	0	0.60	0	5.40	0	0.20	0	2.30	0
	5.73	16	1.35	4	0.70	2	8.15	22	0.63	2	3.89	12
品質評価 (QR)	2.80	0	1.70	0	0.50	0	4.90	0	7.70	0	0.00	0
	2.86	9	3.27	10	1.08	3	4.65	14	19.55	63	0.00	0
顧客満足 (CS)	0.20	0	2.40	0	1.40	0	2.40	0	3.60	0	9.90	0
	0.63	2	3.72	10	1.71	4	1.90	5	9.19	29	15.91	54
従業員満足 (ES)	0.90	0	1.20	0	0.30	0	4.00	0	0.80	0	2.30	0
	1.91	5	2.10	6	0.67	2	6.06	19	1.48	4	2.71	7
離職状況 (TO)	0.00	0	0.30	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0
	0.00	0	0.95	3	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0
イノベーション (IN)	23.80	6	20.10	2	4.80	0	14.80	0	12.40	0	17.10	0
	13.93	50	21.59	64	4.54	11	14.31	44	18.44	48	13.13	41
その他 (O)	12.30	5	13.00	4	7.30	0	3.50	0	5.50	0	2.40	0
	8.11	26	11.82	39	9.45	27	4.62	14	5.13	13	4.43	12

Mean：平均値、SD：標準偏差、Min：最小値、Max：最大値。

とは、多くの業種で共通している。一方で、「市場規模・市場占有率」に関しては電気機器、「品質評価」については建設、そして「顧客満足」については小売が比較的高い割合を示しており、業種に特有の傾向が存在することを示唆しているといえよう。

この非財務情報の開示と業種の間係を開示スコアで整理したものが表9である。これによると、業種により開示スコアの高い開示項目に特徴がみられる。例えば、多くの業種で開示頻度の割合の高かった「イノベーション」であるが、開示スコア（Mean：平均値）というフィルターを通してみると、化学、医薬品が他業種よりも相対的に高いことが分かる。また、「市場規模・市場占有率」と「従業員満足」については、電気機器が他の業種よりも高い開示スコアである。同様に「品質評価」では建設、「顧客満足」では小売が他の業種よりも高いスコアを示している。

このように質と量の両面を加味した開示スコアで、業種ごとに特徴が現れるという事実は、その非財務情報の項目が当該業種の重要な業績指標（KPI）やビジネスモデルを反映しているからで

はないかと推察される。このことから、もし非財務情報の開示を義務付けるような場合、業種によって重要な非財務情報は異なることから、一律的な規制よりも業種の特性を反映させる開示規制が望ましいと考えられる。

4.4 開示スコアと企業特性

これまでに非財務情報の開示に関して、企業規模や業種の影響が存在する可能性を示してきた。ここでは高品質の非財務情報の開示を促す要因を考察することにしたい。そこで、60社を開示スコアのLowからHighに並べ、3分割する（同点の企業があるため、Low（20）、Middle（21）、High（19）となった）。

次に、これを（1）財務業績関連、（2）株価関連、（3）ガバナンス関連、（4）情報開示の4つの観点から比較する。これらの基本統計量は表10の通りである。

- （1）財務業績関連（ROA、ROA 3年平均、ROE、ROE 3年平均）
- （2）株価関連（トービンQ、PBR）
- （3）ガバナンス関連（機関投資家持株比率、

表10 開示スコアのLow～Highの各グループ別の基本統計量

	開示 スコア	ROA	ROA 3年平均	ROE	ROE 3年平均	トービンQ	PBR	機関投資家 持株比率	外国人 持株比率	決算発表まで のタイミング	
スコア Low	平均値	8.20	3.06	0.19	3.73	-10.38	0.84	0.79	7.36	4.75	43.80
	最小値	3.00	-6.73	-13.58	-12.57	-155.32	0.31	0.13	0.00	0.00	40.00
	中央値	8.50	2.69	1.34	2.68	-1.03	0.82	0.60	5.22	3.17	43.00
	最大値	13.00	14.31	8.35	19.22	9.43	1.44	2.20	23.82	41.63	56.00
	標準偏差	3.00	3.99	4.90	7.76	35.23	0.27	0.60	6.96	8.93	3.69
スコア Middle	平均値	24.76	4.74	4.01	4.42	3.46	0.90	0.86	14.17	9.88	41.19
	最小値	14.00	-3.21	-7.51	-8.65	-12.52	0.37	0.30	0.08	0.02	26.00
	中央値	26.00	4.39	3.34	4.53	3.80	0.87	0.62	4.63	3.06	43.00
	最大値	32.00	16.13	14.48	18.46	22.58	1.68	2.24	49.87	38.52	52.00
	標準偏差	6.22	4.93	4.58	7.14	8.08	0.32	0.55	17.41	11.69	5.56
スコア High	平均値	67.37	7.58	5.39	26.95	7.39	1.14	1.42	27.10	17.02	38.79
	最小値	33.00	3.02	-0.90	1.25	-24.32	0.58	0.40	0.29	0.29	27.00
	中央値	59.00	6.48	4.34	8.75	3.33	1.09	1.19	22.41	15.12	41.00
	最大値	156.00	17.99	13.91	288.42	80.98	2.61	3.40	66.04	45.87	43.00
	標準偏差	30.46	4.54	4.52	64.83	19.46	0.45	0.91	20.52	13.79	5.62

表11 LowグループとHighグループに関する単一変量分析

	グループ	N	平均値	t 値	中央値	Z 値
				p 値		p 値
ROA	Low	20	3.06	-3.301***	2.69	-3.372***
	High	19	7.58	0.002	6.48	0.001
ROA 3年平均	Low	20	0.19	-3.448***	1.34	-3.175***
	High	19	5.39	0.001	4.34	0.001
ROE	Low	20	3.73	-1.550	2.68	-2.934***
	High	19	26.95	0.130	8.75	0.003
ROE 3年平均	Low	20	-10.38	-1.963*	-1.03	-3.231***
	High	19	7.39	0.059	3.33	0.001
トービンQ	Low	20	0.84	-2.547**	0.82	-2.529**
	High	19	1.14	0.016	1.09	0.011
PBR	Low	20	0.79	-2.534**	0.60	-2.697***
	High	19	1.42	0.017	1.19	0.007
機関投資家持株比率	Low	20	7.36	-4.065***	5.22	-3.484***
	High	19	27.10	0.000	22.41	0.000
外国人持株比率	Low	20	4.75	-3.314***	3.17	-3.695***
	High	19	17.02	0.002	15.12	0.000
決算発表までのタイミング	Low	20	43.80	3.271***	43.00	3.339***
	High	19	38.79	0.003	41.00	0.001

注) *** 1%水準で有意、** 5%水準で有意、*10%水準で有意。

外国人持株比率)

(4) 情報開示（決算発表までのタイミング）

開示スコアの最も低いLowグループと最も高いHighグループについて、単一変量の分析を行う。その結果を示したものが表11である。平均値について見た場合、(1) 財務業績関連では、ROA、ROA 3年平均でHighグループの方が高

く（1%水準で有意）、(2) 株価関連ではトービンQ、PBRでHighグループの方が高く（5%水準で有意）、(3) ガバナンス関連では機関投資家持株比率、外国人持株比率でHighグループの方が高く（1%水準で有意）、(4) 情報開示に関しては決算発表までのタイミングについて、Highグループの方が短期間で開示（1%水準で有意）

していることが明らかとなった。

これにより開示スコアの高いグループは、財務業績、株価関連の指標が高く、物言う株主と考えられる機関投資家や外国人の持株比率が高く、また情報開示のタイミングについても早期化を進めているという姿が浮き彫りとなった。

5. 非財務情報開示の現状と課題

本稿は、日本企業における非財務情報の開示実態を明らかにすることを試みた。その結果、非財務情報の開示媒体は、会社Webサイト、プレス・リリース、強制開示資料、決算短信が中心であることを明らかにした。また、日本企業における非財務情報の開示頻度（量）は「イノベーション」、「顧客満足」に重点をおいており、「市場規模・市場占有率」などを除き、おおむね会社Webサイトに情報が蓄積されているが、特定の頁に集約されているわけではないため、利用者志向とは言い難い実態も明らかにした。

また、企業規模の増加と非財務情報の開示頻度に関しては、「品質評価」、「イノベーション」で比例関係がみられたが、「市場規模・市場占有率」については企業規模との間で比例関係はみられなかった。なお、企業規模と開示スコアとの関係でみると、「市場規模・市場占有率」、「品質評価」、「その他事業戦略関連情報」については比例関係がみられたが、「顧客満足」については比例関係がみられなかった。企業規模と非財務情報の開示に関しては、規模の大きな企業は非財務情報をまんべんなく開示する「総合型開示」であるのに対し、規模の小さな企業は焦点を絞った「集中型開示」という傾向が浮き彫りとなった。

非財務情報の開示に関する業種特性については、多くの業種で「イノベーション」の開示が中心をなしているが、その次に開示される割合の高

い項目として、電気機器では「市場規模・市場占有率」、建設では「品質評価」、小売では「顧客満足」に関する開示の割合が高く、それぞれの業種の開示特性が現れている。この特性は開示スコアで評価してみるとより鮮明に特色が浮かび上がり、それはそれぞれの業種のビジネスモデルないしKPIを反映しているためと推察される。

最後に、開示スコアの高い企業と低い企業について、財務業績関連、株価関連、ガバナンス関連、情報開示の観点から特性を探った。その結果、開示スコアの高いグループは、良好な財務業績、高い株式関連の評価、機関投資家や外国人など経営に物言うといわれる株主の持株比率が高く、さらに決算発表までのタイミングが早いなどタイムリー・ディスクロージャーの意識が高いことが明らかとなった。

以上、日本企業の非財務情報の開示実態について分析を進めてきたが、本稿にはいくつかの課題が残されている。まずリサーチ上の問題として、データ収集上の課題がある。本稿では業種と企業規模により層別無作為抽出法を用いたが、サンプリングの妥当性については検討の余地があるだろう。また、報告書等開示媒体および収集データの網羅性についても完全とはいえない。特にWebサイトの情報は更新や削除などの要因を含んでいるので、当初発信された情報を完全に収集できたのかという点で課題が残る。最後に、本稿では開示された情報を質的に評価するため、開示スコアという指標を作成した。この質的評価には評価者である筆者の偏向を含んでいる可能性がある。

本稿を締めくくるに当たり、日本企業における非財務情報の開示に関する課題について考察したい。伊藤（2012b）ではディスクロージャーの有効性は情報の質、量、情報開示のタイミング、そして情報開示の方法による4変数の乗数で決まると指摘している。このモデルに照らした場合、日

本企業の非財務情報の質についてはバラツキがみられ、情報量については業種により特性を持ち、開示のタイミングや方法については特に自発の開示の場合、極めて多様であるといえる。本稿での調査の実情に照らせば、（１）開示されている媒体の探索に手間がかかる、（２）様々な媒体に拡散して開示されている、（３）業種によって開示情報に特徴がある、（４）開示情報に関するフォローアップが難しい（フィードバックや確認の困難さ）、（５）会社Webサイト情報は会社の裁量で削除・変更される可能性が高いといった具体的な課題を挙げる事ができる。

このような課題を解決するためには、利用者志向の情報提供を模索する必要がある。具体的には、非財務情報のワンストップ型での提供と、実績との確認価値を高めるための非財務情報のストック化である。現行の開示規制の中で実施するとすれば、有価証券報告書の第２「事業の状況」などで開示済みの非財務情報に関するフォローアップの記載を行うことで、当該企業の非財務情報に対する理解を高めることができるだろう。その際に、財務情報と非財務情報の整合性についても意識した記載があればさらに望ましい。

また、非財務情報の質的改善に向けた取り組みとしては、定量情報と併せて開示し、予測価値と確認価値を改善させるということも考えられる。本稿で扱った999件の非財務情報の内、何らかの定量情報との組み合わせで開示された非財務情報が300件あった（表12参照）。現状でも定量情報との組み合わせで非財務情報を開示する例が全体の30%ほどみられる。今後の研究課題としては、このタイプの情報の有用性を検証することで、非財務情報の効果的な開示の在り方を提示することができるだろう。

表12 定量情報とセットで開示された非財務情報

	開示頻度	割合
市場規模・市場占有率（MS）	44	14.67%
品質評価（QR）	7	2.33%
顧客満足（CS）	33	11.00%
従業員満足（ES）	6	2.00%
離職状況（TO）	1	0.33%
イノベーション（IN）	162	54.00%
その他（O）	47	15.67%
合計	300	100%

わが国における非財務情報の開示に関する検証は始まったばかりである。非財務情報の発信と結果との突き合せ、そして情報効果の確認というループにより、効果的な情報開示や財務報告を含めた適切な事業報告の在り方を検討していくことが求められる。

《注》

- 1) 現在、国際統合報告審議会（IIRC）により提案されている統合報告は、まさにこの種の課題を解決しようとする試みといえる。

《参考文献》

- AICPA, 1994. Improving Business Reporting — A Customer Focus. New York: AICPA. (八田進二・橋本尚共訳『事業報告革命』白桃書房、2002年)
- Amir, E., Lev, B., 1996. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics* 22, 3-30.
- Asociacion for Investment Management and Research, Financial Accounting Policy Committee, 1993. Financial reporting in the 1990s and beyond. AIMR. (八田進二・橋本尚共訳『21世紀の財務報告』白桃書房、2001年。)
- Banker, R.D., Potter, G., Srivivasan, R., 2000. An empirical investigation of an incentive plan that include nonfinancial performance measure. *The Accounting Review* 75, 65-92.
- Brown, S., Lo, K., Lys, T., 1999. Use of R^2 in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics* 28, 83-115.
- Cohen, J.R., Holder-Webb, L. L., Nath, L., Wood, D., 2012. Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability. *Accounting*

- Horizons 26, 65-90.
- Holder-Webb, L., Cohen, J., Nath, L., Wood, D., 2008. A survey of governance disclosures among U.S. firms. *Journal of Business Ethics* 83, 543-563.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F., Rajan, M.V., 1997. The choice of performance measures in annual bonus contracts. *The Accounting Review* 72, 231-255.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F., 1998. Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research* 36 Supplement, 1-35.
- Lev, B., 2001. *Intangibles: Management Measurement and Reporting*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Lev, B., Zarowin, P., 1999. The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37, 353-385.
- Riley, R. A., Pearson, T. A., Trompeter, G., 2003. The value relevance of nonfinancial performance variables and accounting information: The case of the airline industry. *Journal of Accounting and Public Policy* 22, 231-253.
- Srinivasan, D., Sayrak, A., Nagarajan, N., 2005. Executive compensation and nonfinancial performance measures: A study of the incentive-relevance of mandated nonfinancial disclosures in the U.S. airline industry. Working Paper.
- Wallman, S. M. H., 1995. The future of accounting and disclosure in an evolving world: The need for dramatic change. *Accounting Horizons*, Vol.9 No.3, 81-91.
- 伊藤邦雄, 2009. ディスクロージャーの拡充と企業評価『会計』第175巻第4号, 1-19.
- 伊藤邦雄, 2010. ディスクロージャー学の展望と課題『企業会計』第62巻第10号, 4-13.
- 伊藤邦雄編, 2012a. 『企業価値に貢献する統合開示モデルの研究 最終報告』日本インベスター・リレーションズ学会.
- 伊藤邦雄著, 2012b. 『ゼミナール現代会計入門第9版』日本経済新聞社.
- 加賀谷哲之, 2011. BCMとコーポレート・ガバナンスと開示の関係性 - BCMのジレンマを克服するIRの役割 - 『IRの実証的効果測定 (日本インベスター・リレーションズ学会研究分科会報告書)』, 49-68.
- 金 鉉玉, 2011. 企業のリスク情報開示行動とコーポレート・ガバナンスとの関係 『IRの実証的効果測定 (日本インベスター・リレーションズ学会研究分科会報告書)』, 29-47.
- 財団法人企業活力研究所, 2012. 『企業における非財務情報の開示の在り方に関する調査研究報告書』.
- 古庄 修, 2012. 『統合財務報告制度の形成』中央経済社.