


Hirao School of Management Review

 CUBE 西宮 マネジメント創造学部
Hirao School of Management

本文情報

出版物タイトル： Hirao School of Management Review
巻： 第4巻
開始ページ： 24
終了ページ： 37
原稿種別： 論文(Article)
論文タイトル： 有価証券報告書における CSR 情報の開示実態
第一著者： 伊藤健頭
第一著者所属： 甲南大学マネジメント創造学部 専任講師

有価証券報告書における CSR 情報の開示実態

伊藤健顕*

【要旨】

現在、CSR 報告書に代表されるように多くの企業が自発的に CSR 情報に関する媒体を作成し公表している。その一方で法定開示である有価証券報告書の中でも「事業等のリスク」「財政状態及び経営成績の分析」のように、作成者の裁量の余地がある自由度の高い開示領域が増えてきている。そこで本論文ではこの「事業等のリスク」「財政状態及び経営成績の分析」を含む、「事業の状況」全体における CSR 情報の開示実態に注目して分析を行った。分析の結果、有価証券報告書において CSR についての情報を開示する企業は 2008 年をピークに減少傾向にあるということが明らかになった。業種別にみると、電気機器や化学といった業種に属する企業の割合が多いものの、製造業だけではなく非製造業も開示を行なっているということが明らかになった。さらに、開示箇所別にみると多くの企業が「対処すべき課題」への開示を行っており、CSR を経営課題として認識していると考えられる。また、近年では数は少ないものの、「研究開発活動」のセクションへ自社の研究開発活動と CSR の関連についての情報を開示する企業も増加してきていることが明らかになった。

【キーワード】

CSR、ディスクロージャー、有価証券報告書

* Hirao School of Management, Konan University

は 1997 年 3 月期から 2007 年 3 月期にかけての 10 年間で大きく開示項目が増加している。

「事業の状況」の中でも特に注目すべきは「事業等のリスク」「財政状態及び経営成績の分析 (Management Discussion and Analysis ; 以下 MD&A) ¹」の 2 項目である。この 2 項目は 2004 年 3 月以降に始まる事業年度から開示が義務付けられた情報であり、その特徴は開示内容が詳細に規定されていないという点である。以下にそれぞれの開示規定を示す。

(33) 事業等のリスク

- 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（連結財務諸表規則第 2 条第 13 号及び財務諸表等規則第 8 条第 18 項に規定するキャッシュ・フローをいう。）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を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。
- 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経営に重要な影響を及ぼす事象（(36)において「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を分かりやすく記載すること。
- 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を記載すること。

(34-2) 財政状態および経営成績の分析

- a 届出書に記載した事業の概況、経理の状況に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の代表者の財政状態および経営成績に関する分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析、資本の財源および資金の流動性に係る情報）を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- b 「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記載する。
- 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を記載すること。

（出所：内閣府[2009]より筆者抜粋）

¹ 2004 年 3 月の時点では「財政状態および経営成績の分析」という名称だったが、2009 年 3 月期より「財政状態・経営成績およびキャッシュ・フローの分析」へと名称が変更された。

上記のように「事業等にリスク」「財政状態及び経営成績の分析」はそれぞれ、「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」「提出会社の代表者の財政状態および経営成績に関する分析・検討内容」を記載することを要求されている。このように開示項目が指定されているものの、具体的な開示項目や形式は規定されていない²。すなわち、法定開示であるものの開示内容については裁量の余地が存在するといえるだろう。また、その他の項目についても厳密な規定はされておらず、この「事業の状況」は法定開示ではあるが裁量の余地があり自由度の高い開示領域であるといえるだろう。

したがって、CSR 情報の開示についてはその開示は強制されていないものの、企業側の判断により開示を行うことが可能であると考えられ、有価証券報告書での開示箇所としては「事業の状況」が適していると推測される。そこで本論文ではこの「事業の状況」に注目して分析を行う。

有価証券報告書における CSR 情報を調査した研究としては中條[2009]が挙げられる。中條[2009]は、2003年3月期から2008年3月期において上場全社を分析対象とした分析を行っている。中條[2009]では有価証券報告書全体を分析対象としているが、その中でも特に「役員の状況」「コーポレート・ガバナンスの状況」「対処すべき課題」における開示が増加しており、これは役員の任命、社内体制の整備、実態把握と課題の明確化、というプロセスを現している、と指摘している。

現時点で有価証券報告書における CSR 情報を分析した研究は中條[2009]のみであるが、中條[2009]は開示による経済効果に着目しており、CSR 情報の開示実態については詳細に触れられていない。

また、上述した「財政状態および経営成績の分析」について古庄[2012]は、国際会計基準審議会（IASB）における財務報告関連のプロジェクト Management Commentary に対するコメントレーターにおいて、企業会計基準委員会（ASBJ）等、日本側のコメントが消極的であり、さらには日本版 MD&A に言及していないと指摘している。そして古庄[2012]は、MD&A が財務報告の枠組の中で、財務諸表を補足し、そして補完するための開示手段として絶えず財務諸表との関係が問われる開示領域であることへの明確な意識が乏しい、と指摘をしている。また、日本企業の MD&A 情報の開示実態を分析した首藤・緒方[2009]も、日本でも MD&A を有効に活用している企業は多少見られるものの、米国の開示実務ならびに基準の導入目的と比較すると、十分な開示が行われているとは言い難い、と指摘している。

² 伊藤[2010]はこのような情報を強制的自発開示と定義し、ディスクロージャー研究を行ううえで重要な情報であると指摘している。

以上より、本論文では CSR という切り口で「事業の状況」の開示実態を明らかにすることで日本版 MD&A がその役割を果たしているかどうか、という点にも注目し分析を行う。

2. 有価証券報告書における CSR 情報の開示実態

(1) サンプルと分析方法

本論文では上場全社を分析対象とし、分析期間は 2004 年 3 月期から 2012 年 3 月期とした³。分析は株式会社プロネクサスの提供する企業情報データベース「eol」による有価証券報告書の内容検索を用いて行う。具体的には、キーワード「CSR」について有価証券報告書の事業の状況の部分を対象とした検索を行った⁴。

(2) 分析結果

図 1. 有価証券報告書における CSR 情報の開示状況

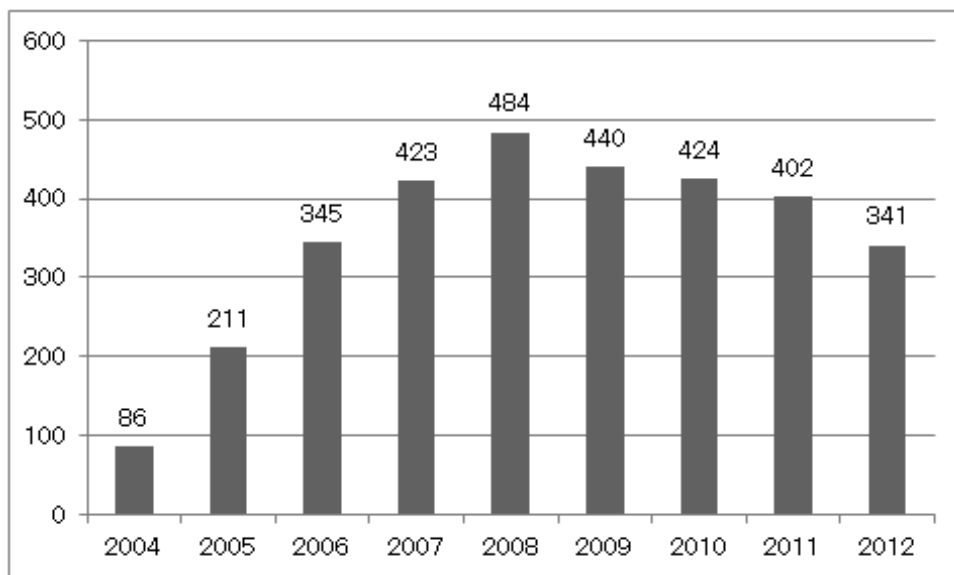


図 1 は有価証券報告書の事業の状況の部分に CSR に関する情報を記載している企業数を時系列で示したものである。2004 年には 86 社だったが、年々開示企業は増加し、2008 年

³ 本論文では有価証券報告書の「事業の状況」が現在の様式となった 2004 年 3 月期以降を分析対象としている。また、本論文では 2004 年 3 月から 2004 年 12 月までを「2004 年」と表記する。なお、2012 年に関しては 2012 年 1 月から 2012 年 3 月までを分析対象としている。

⁴ 「CSR」以外にも「企業の社会的責任」等のキーワードが考えられるが、「CSR」とすることでより広範な情報が入手できると考えたため、本論文では「CSR」のみで検索を行った。なお、検索を行いヒットした情報についてはそれぞれの内容を確認し、「企業の社会的責任」を示す CSR 以外の情報については除外している。

には 484 社となっている。しかし、2008 年をピークに開示企業数は減少しており、2012 年には 341 社となっている。上場全社が概ね 4000 社前後で推移していることを考えると、有価証券報告書において CSR 情報を開示している企業はピーク時の 2008 年でも上場全社 10%強であるといえる。

図 2. 継続年数別の開示企業数

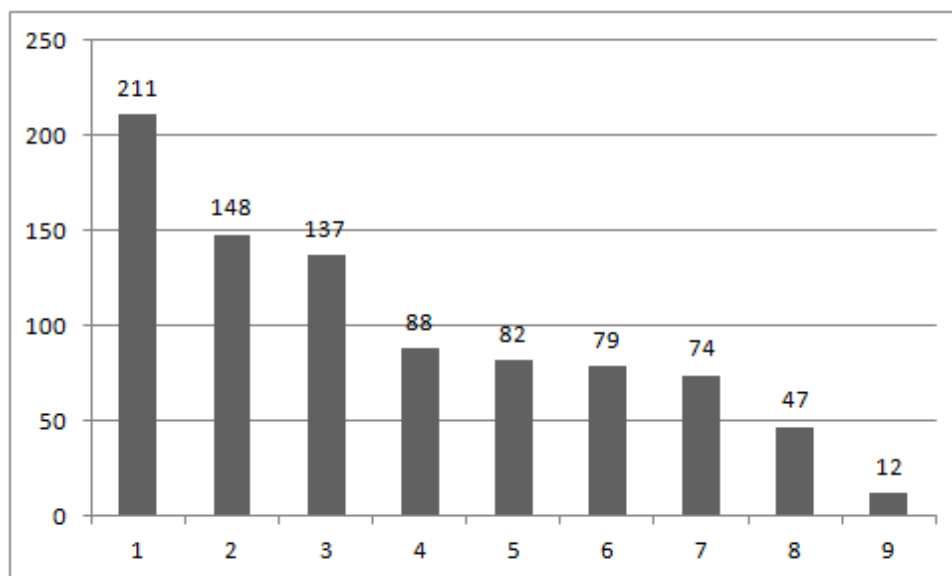


図 2 は開示企業を継続年数別にみたものである。2004 年から 2012 年の間、CSR に関する情報を常に開示していた企業は 12 社であった。すなわち、2004 年時点で開示を行っていた 86 社は必ずしも継続して開示を行っていないということが明らかになった。もっとも分布が多かったのは開示が 1 年のみという企業であった。

円谷[2009]は、開示の不可逆性、すなわち一度開示が始まった情報項目はその後も継続して開示される、という特性を指摘しているが、この有価証券報告書の CSR 情報に関してはそれがあてはまらず、企業の判断により開示と非開示が使い分けられている可能性が示唆された。

ではなぜ 2009 年以降に開示企業数が減少しているのだろうか。2009 年以降の開示に影響を与えたマクロ要因としては、2008 年 11 月のリーマン・ショックを契機とした金融危機、そして 2011 年 3 月の東日本大震災が挙げられる。どちらの要因も、業種によって影響は異なることが推測される。そこで次節では業種別での開示傾向についてみていく。

3. 業種別の開示傾向

本節では業種別に開示傾向をみていく。CSR には様々なトピックが存在するが、例えば

環境に関しては製造業と非製造業ではその考え方や姿勢が異なると推測される。具体的には、環境に与える負荷が大きい企業とそうではない企業とでは取り組み方が異なり、また、その活動の違いから情報開示の姿勢も異なると考えられる。

図3. 業種別の開示率（上位10業種）

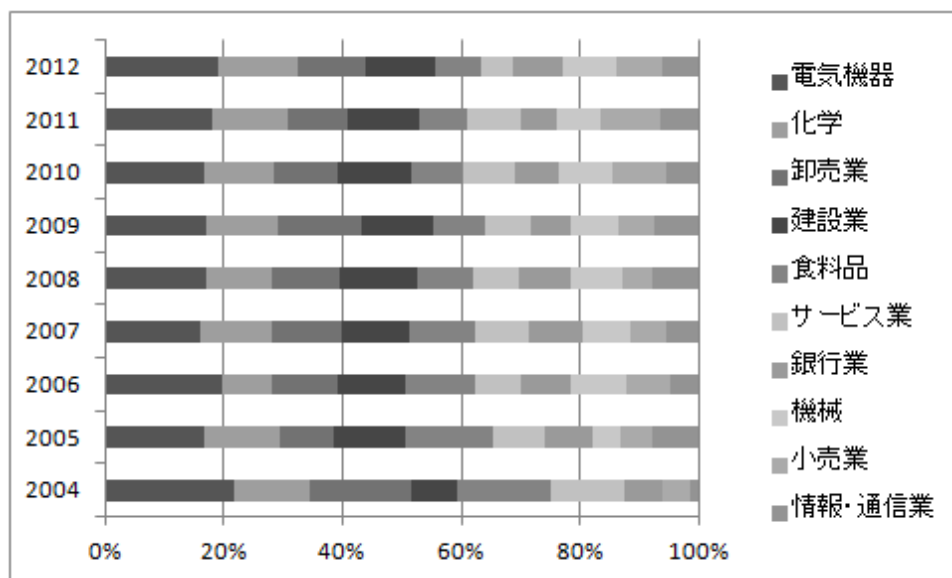


図3をみると、最も開示率が高い業種は電気機器であり、平均で20%近い開示率となっている。以下にカシオの開示例を示す。

3【対処すべき課題】

当社は、厳しい経済環境下においても継続的に企業価値を向上させてゆくため、各事業分野においてグローバルなコスト競争力を強化し高収益を確保できる強靱な収益基盤を構築するとともに、財務体質の強化を図り、企業の社会的責任（CSR）をこれまで以上に果たすことが重要な課題と考えております。その実現に向け全社をあげて以下の施策を推進しております。

(1) 新ジャンルの確立

(略)

(2) 新しい戦略事業の創出

(略)

(3) 財務体質の強化

(略)

(4) CSR 経営

企業に期待される社会的役割は、持続可能社会の発展への貢献であることから、当社は CSR 経営に積極的に取り組むことで企業価値の向上に努めております。

従業員の行動指針を明文化した「カシオ創造憲章」のもと、社員、役員の一人ひとりが法規則の遵守、社会秩序の維持、社会への貢献などを理解、実践するよう徹底し、コーポレート・ガバナンスとコンプライアンスの向上に努めます。

以上の 4 施策を完遂することにより、付加価値の高い独自製品やサービスを提供し、創造性溢れる社会づくりに貢献するとともに企業価値の拡大に努めます。

また、当社は、財務及び事業の方針の決定を支配する者は、安定的な成長を目指し、企業価値の極大化・株主共同の利益の増強に経営資源の集中を図るべきと考えております。

現時点では特別な防衛策は導入いたしておりませんが、今後も引き続き社会情勢等の変化を注視しつつ弾力的な検討を行ってまいります。

(出所：カシオ 2012 年 3 月期有価証券報告書より抜粋)

また、図表から、開示を行なっているのは必ずしも製造業だけではないということが明らかである。卸売業、サービス業、銀行業、小売業、情報・通信業といった非製造業においても CSR に関する情報は開示されている。

3 【対処すべき課題】

平成 23 年度は、東日本大震災による日本経済への甚大な影響、及び欧州債務問題の深刻化とその影響による株価や金利等の不安定化など、厳しい経営環境が続きました。こうした中、当社グループでは、円滑な資金供給などを通じて被災地の復興のお役に立つべく、努めてまいりました。また、平成 21 年度にスタートさせた中期経営計画の最終年度として、自己資本の充実、一段の利益成長実現に向けて取り組んでまいりました。

新中期経営計画の初年度となる平成 24 年度は、計画の達成に向けて各種戦略などを早期に立ち上げ、実行に移します。

一段の利益成長を実現し、株主還元の実現が図れるよう、以下を重点課題として取り組んでまいります。

(成長戦略の推進)

(略)

(経営管理・経営基盤の強化)

(略)

(CSR 経営の推進・ブランドの強化)

MUFG ならではのサービスの提供によりお客さま満足度の向上を図るとともに、CSR (企業の社会的責任) を重視した経営を実践してまいります。

当社グループは、「地球環境問題への対応」、「次世代社会の担い手育成」の2つを CSR 活動の重点領域と定めています。特に「地球環境問題への対応」は、行動レベルの指針である「MUFG 環境に関する行動方針」に沿って、グループ会社の持つ金融機能を活かし、お客さまのニーズにお応えする商品・サービスの提供に努めてまいります。

東日本大震災への対応につきましても、被災地の皆さまのお役に立てるよう、引き続き全力を挙げて取り組んでまいります。三菱東京UFJ銀行は、公益社団法人日本ユネスコ協会連盟と共同で「MUFG・ユネスコ協会 東日本大震災復興育英基金」を創設し、中長期的な復興支援に取り組んでいます。本基金は学校を基点とし、東日本大震災により遺児・孤児となった小学生・中学生・高校生を対象とする総額約 30 億円規模の「奨学金プログラム」を中心に、学校の花壇の再生など様々な活動を行っています。

今回制定しました経営ビジョンのもと、役職員一丸となり、「信頼・信用」、「プロフェッショナルリズムとチームワーク」、「成長と挑戦」を大切に実践していくことで、広く社会の皆さまから共感・支持をいただける MUFG ブランドの維持・向上に努めてまいります。

当社グループでは、成長戦略の推進、経営管理・経営基盤の強化、CSR 経営の推進・ブランドの強化などの取り組みを通じて、株主価値の増大を図ってまいります。

(出所：三菱 UFJ フィナンシャル・グループ 2012 年 3 月期有価証券報告書より抜粋)

カシオおよび三菱 UFJ フィナンシャル・グループの開示例をみるに、製造業・非製造業に関わらず CSR を意識した経営を実践しようとしている企業が情報開示を行なっていると推測される。

図 4. 開示率の推移（平均値での上位 5 業種）

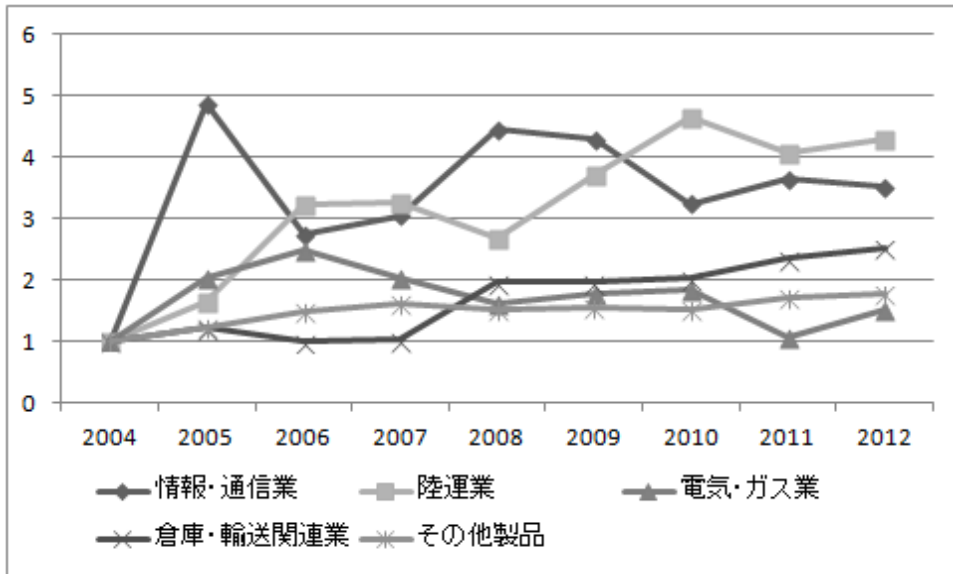


図 4 は 2004 年度の開示率を 1 とした場合の時系列での推移を示している。情報・通信業と陸運業については 3 倍以上の伸びをみせている。特に情報・通信業については 2005 年が前年の 5 倍近くの企業が開示を行なっている。2004 年は事業等のリスクおよび MD&A の導入初年度であったため、開示には消極的であった可能性が考えられる。

図 5. 開示率の推移（2008～2011 年、2011 年時点での上位 5 業種）

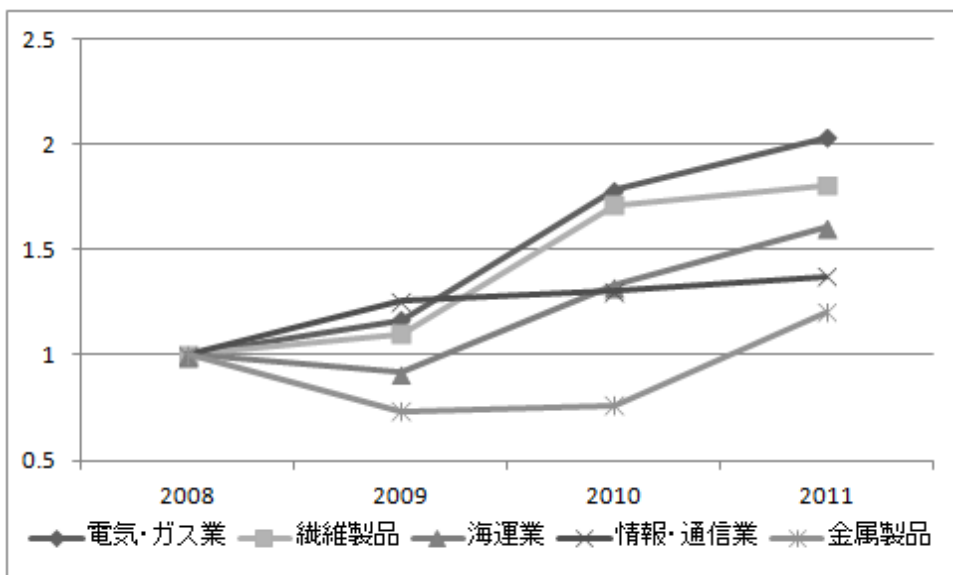


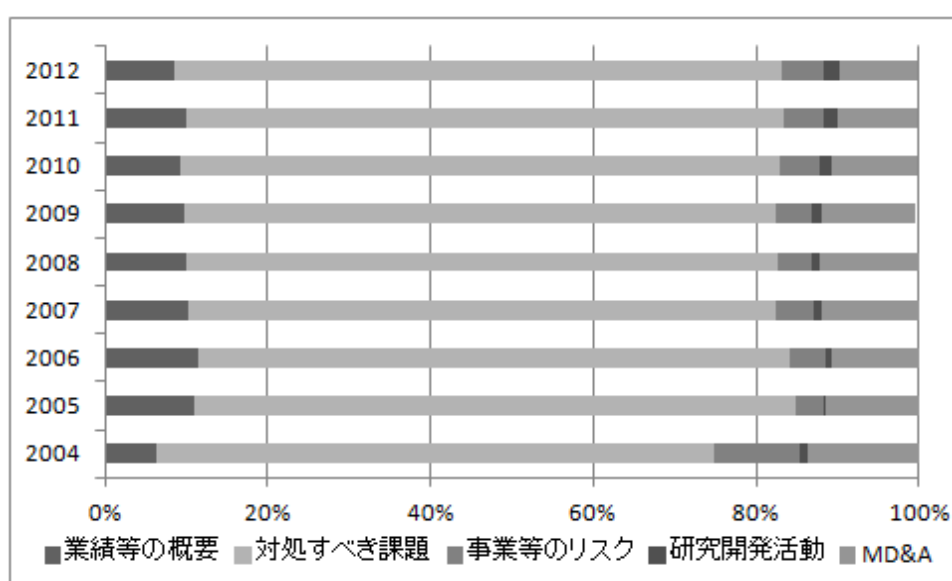
図 5 は開示企業数が最も多かった 2008 年の開示率を 1 とした場合の時系列での推移を示している。開示企業数は減少傾向にあったものの、開示率で見ると電気・ガス業と織

繊維製品、情報通信業は右肩上がりである。繊維製品、海運業については図 4 ではみられないことから、全体での開示率は高くないものの、2008 年以降の開示率が特に高い業種であると考えられる。

本節までは「事業の状況」全体の開示傾向について分析を行ったが、次節では各項目に分類し、開示傾向をみていく。項目別に見ることで、企業が CSR をどのような視点でとらえているのか、ということを明らかにできると考えられる。

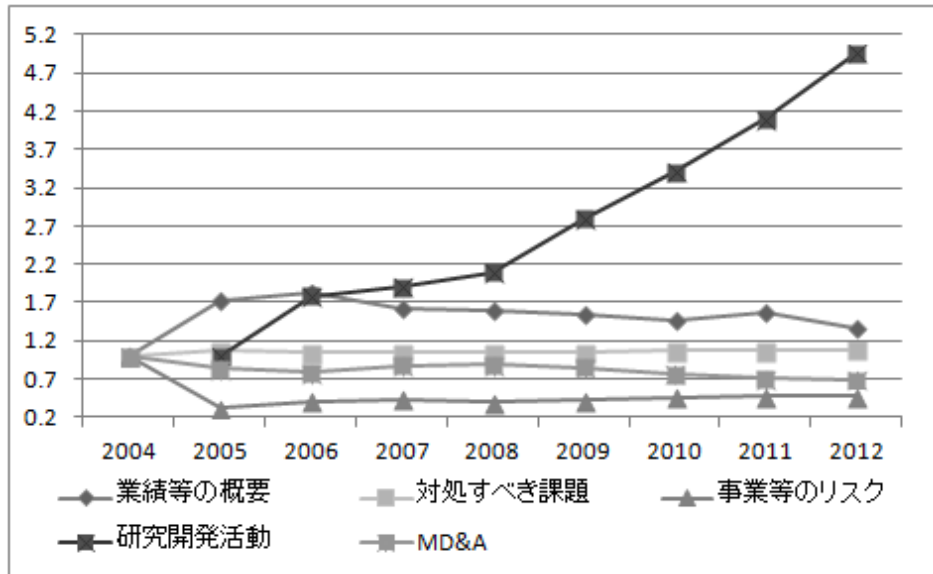
4. 開示箇所の開示傾向

図 6. 開示項目別の開示率



第 1 節で述べたように、有価証券報告書の「事業の状況」は 7 つのセクションに分かれている。図 9 からわかるように、80% 近くの企業が「対処すべき課題」において CSR 情報の開示を行なっている。他の項目については「業績等の概要」「MD&A」が概ね 10% 前後、「事業等のリスク」が約 5% となっている。このことから、有価証券報告書において CSR 情報を開示する企業の多くは CSR を「対処すべき課題」として認識していると推定される。

図 7. 開示項目別開示率の推移



※「研究開発活動」のみ 2004 年が 0 であったため 2005 年を 1 として作成。

図 7 は 2004 年の開示率を 1 とした場合の変化率を示している。まず特筆すべきは 2004 年から 2005 年にかけて書く項目の開示傾向が変化している点である。「業績等の概要」「対処すべき課題」に関しては開示率が高まっており、その他の項目は開示率を低下させている。これら 4 項目では 2005 年以降の推移がほぼ横ばいであるのに対して、「研究開発活動」については大きく右肩上がりとなっている。以下では「研究開発活動」において開示されている CSR 情報について具体例をみていこう。

図 8. 「研究開発活動」における CSR 情報開示企業の推移

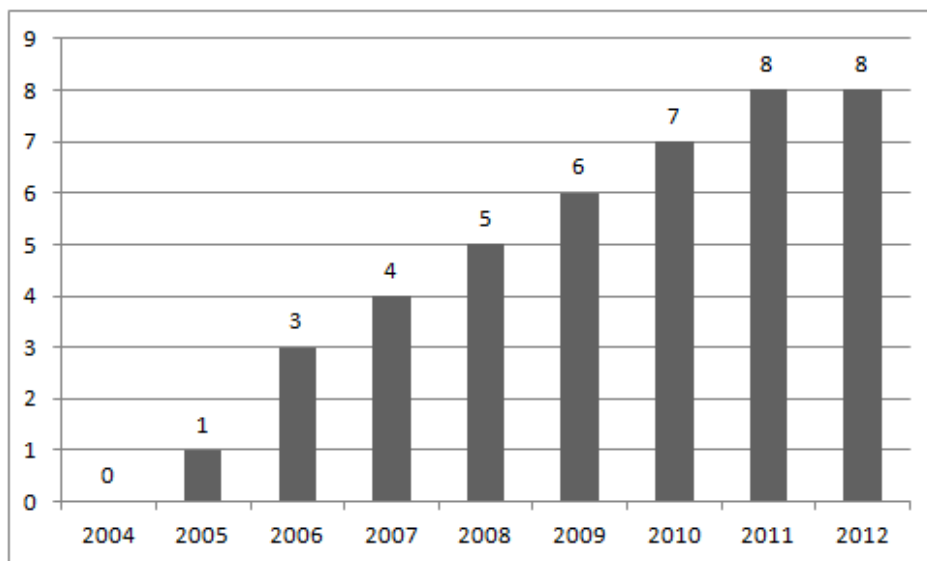


図 8 は「研究開発活動」において CSR 情報を開示している企業の推移である。数そのものは多くは無いが、年々増加傾向にあることがわかるだろう。全体での開示企業数の推移が 2008 年をピークに減少傾向にある中、「研究開発活動」に CSR 情報を開示する企業はわずかながら増加している。以下に具体的な開示例を示す。

当連結会計年度における研究開発活動は、当社グループの基本方針である『お客様に「安心」「安全」を提供できる「快適環境のソリューショングループ」をめざして』を推進すべく、高付加価値商品及び高品質・ローコスト商品の開発を主要なテーマとして行った。また、CSR の観点から製品の安全（人災・防犯・防災）に対する信頼性向上を主眼に、製造・施工・メンテナンスからの観点を含めた製品見直しを実施し、順次改善を行った。

（出所：大和シャッター2008年3月期有価証券報告書）

アサヒグループの CSR 活動におきまして優先取り組み項目の一つであります「適正飲酒啓発活動」の一環として、飲酒がもたらす種々の生理的な影響につきまして医学系研究機関、民間企業と共同で研究を進め、多くの成果が生まれています。本年は、カゴメ株式会社との共同研究におきましてトマト漿液にアルコールの代謝を高める効果があることを明らかにし、学会発表をいたしました。また、個々人によって異なるお酒が飲めるかどうかの体質を唾液から簡便に判別する手法を開発し、一般向けセミナーなどを通じて啓発活動に役立てました。

（出所：アサヒホールディングス 2011 年 12 月期有価証券報告書）

以上でみてきたように、有価証券報告書における CSR 情報の開示はこれまでのディスクロージャー情報について指摘されてきた不可逆性という問題をクリアし、企業が自らの判断で開示するか否かを判断している可能性が示唆された。第 1 節でも指摘したように、グローバルな財務報告の議論において日本版 MD&A について触れられていない状況ではあるが、実際の開示実態を鑑みるに注目すべき財務報告手段として機能している可能性が示唆された。

5. まとめと今後の課題

本論文では有価証券報告書における CSR 情報の開示実態について分析を行った。有価証券報告書において CSR についての情報を開示する企業は 2008 年をピークに減少傾向にあるということが明らかになった。業種別にみると、電気機器や化学といった業種に属する企業の割合が多いものの、製造業だけではなく非製造業も開示を行なっているというこ

とが明らかになった。さらに、開示箇所別にみても多くの企業が「対処すべき課題」への開示を行っており、CSR を経営課題として認識していると考えられる。また、近年では数は少ないものの、「研究開発活動」へ CSR 関連の情報を開示する企業も増加してきていることが明らかになった。

以上から、古庄[2012]が指摘するように、グローバルな財務報告の議論において日本版 MD&A について触れられていない状況ではあるが、実際の開示実態を鑑みるに注目すべき財務報告手段として機能している可能性が示唆された。今後は CSR を経営課題として掲げている企業が実際に企業価値を高めることができているのか、といった論点について実証分析等を行うことが必要となると考えられる。

一方で残された課題も存在する。本論文では企業情報データベースの検索機能を用いて分析を行ったが、分析期間が限定されている。MD&A が制度化されて以降の開示実態を明らかにしたが、MD&A が制度化される以前と比較することで何らかの示唆を得ることができる可能性がある⁵。また、開示内容についてテキストマイニング等のソフトウェアを活用し、より詳細な分析を行う事で更なる知見を得られるだろう。

参考文献

- 伊藤邦雄「ディスクロージャー学の展望と課題」『企業会計』第 62 巻 10 号, 2010 年.
- 首藤昭信・緒方英明「実務研究 有価証券報告書における「財政状態及び経営成績の分析 (MD&A)」について」『研究所レポート』プロネクサス総合研究所, 第 3 号, 2009 年.
- 円谷昭一「会社業績予想における経営者バイアスの影響」『証券アナリストジャーナル』Vol.47 No.5, 2009 年 5 月.
- 内閣府「企業内容等の開示に関する内閣府令」2009 年.
- 中條祐介「非財務情報の開示と経済効果～CSR 情報を中心に～」日本インベスター・リレーションズ学会研究分科会成果報告書、2009 年 2 月.
- 古庄修『統合財務報告制度の形成』中央経済社、2012 年 3 月.

⁵ 本論文で使用した eol のデータベースでは、有価証券報告書のデータが html 化されているのが 2004 年以降であるため、それ以前のデータについては自身でのデータベース構築が必要となる。この点については今後の課題としたい。