

ディスクロージャー規制の 有効性改善に向けて

一橋大学 大学院商学研究科 准教授
(CSR研究会 座長)

加賀谷 哲之



日本では1990年代後半以降、金融市場のグローバル化を促進させるべく、会計・開示規制の改革をスタートさせた。国際的統合化・収斂化にむけて数多くの新たな会計・開示規制が策定・改訂され、欧州や米国に匹敵する、場合によってはそれらを凌駕する会計・開示規制が日本の上場企業にも適用されるようになった。さらに新世紀に入り、相次ぎ発生した会計不祥事や金融危機を契機として、内部統制やコーポレートガバナンスにかかわる非財務情報や公正価値の前提条件について補完する補足・注記情報などの開示が求められるなど、上場企業が開示する情報は飛躍的に増大している。ではこうした会計・開示情報の増大は有用性の向上に結び付いているのだろうか。

新世紀に入り、アカデミアの世界ではこうした点を明らかにする実証的な証拠を蓄積しようとする取り組みが進展している。しかしこれらの研究の多くは、有用性の向上という証拠を導き出すに至っていないケースが多い。財務諸表を代表する純資産や純利益の株価説明力の低下、決算公表時における株式リターンの変動水準の低下、会計基準のもとで作成されるGAAP利益のNon-GAAP利益に対する相対的有用性の低さ、財務制限条項など契約で会計情報が活用される頻度の低下など多くの研究は、規制のもとで公表される会計・開示情報の有用性低下を裏づけている。企業が負担する会計・開示情報が拡充しているにもかかわらず、有用性が向上しない情報過多 (information overload) 問題への懸念、あるいは開示情報への過度の反応が導き出す資本市場や経営の短期志向化 (short-termism) の懸念を、情報利用者や基準設定関係者が相次ぎ提示する事態にまで至っている。

なぜ情報過多問題や短期志向化への懸念が増大しているのか。価値創造に結びつく情報は各社で多種多様であるにもかかわらず、会計・開示規制の多くは一律的に適用されるOne size fits allを重視する傾向があることがそうした情報過多問題や短期志向化への懸念を増幅させている可能性がある。さらに会計・開示規制はいったん導入されるとなかなか廃止されにくいにもかかわらず、その選択と集中のために必要となるCost Benefit分析による実証的な証拠の蓄積が十分でないことも影響している。近年、重要性が増大している非財務情報のデータを蓄積する取り組みやそれらを活用した実証研究が必ずしも積極的に実施されていないことも、情報過多問題や短期志向問題が解消されない理由の一つになっている。ディスクロージャー規制の有効性低下の問題を克服するためには、こうしたCost Benefit分析や非財務情報分析など、実証的な証拠を基礎とした政策決定 (Evidence Based Regulation) が実践できる枠組み・基盤を社会・経済全体で整備していく必要があり、そのためには産官学の連携の取り組みが不可欠である。経済・産業界から期待を受けて、今後の関係者の連携の強化がますます進展することに期待したい。