

令和 5 年 6 月 20 日現在

機関番号：23803

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2019～2022

課題番号：19K02016

研究課題名（和文）ERM情報の価値関連性の分析：非財務情報研究とERM研究の統合

研究課題名（英文）Analyzing the value relevance of ERM information: Integrating non-financial information and ERM research

研究代表者

上野 雄史（Ueno, Takefumi）

静岡県立大学・経営情報学部・教授

研究者番号：40405147

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,400,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では日経225および生命保険会社のESR開示データを活用しながら、本研究の目的である非財務情報としてのリスク情報の有用性、リスクマネジメント（ERM）との関係性を検証した。結果を総括すると、事業等のリスク情報については情報の量が拡大しているものの、質を保障するには至ってはならず、リスクマネジメント体制との関連性を見出すことは容易ではない。リスクに関する非財務情報の有用性を見出すことは困難であり、記述情報の限界性が確認された。ただし、ESRのような定量的な情報については、経営活動との関連性させる傾向も確認できたことから、情報の定量化が重要である。ただし、どのように保障を行うかが重要である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究期間において、コロナ禍となり、リスクの考え方が大きく変わり、求められるリスクマネジメント体制も変化した。国際的な気候変動開示フレームワークも形成され、統一化の方向へと大きく舵が切られた。本研究は、拡充するリスク情報の取り扱いについて検証する端緒であり、リスク情報をはじめとした非財務情報は、財務情報との連携と保障が重要であることを明らかにすることが出来た。今後は、気候変動だけではなく、包括的なリスク情報のフレームワークが、他の非財務情報とも統合されて行きながら形成されていくと考えられる。当然、企業は、自社内で統合的なリスク管理体制（ERM）を構築し、対応が求められることになろう。

研究成果の概要（英文）：This study used ESR disclosure data from the Nikkei 225 and life insurance companies to examine the usefulness of risk information as non-financial information and its relationship with risk management systems. To summarize the results, although the volume of information on business and other risk information has been expanding, it has not yet reached the point where its quality can be guaranteed, and it is not easy to find a relationship with the risk management system. Investors would not find the risk information decision useful. This is the limitation of descriptive information. However, quantitative information, such as ESR, are likely to be link with management activities. Quantification of information is important. How and by whom the credibility of risk information is assigned will be a key issue in the future.

研究分野：会計学

キーワード：リスク情報 リスクマネジメント体制 事業等のリスク ESR 非財務情報

1. 研究開始当初の背景

ここでは研究開始当初の背景に加えて、期間中のリスク関連の開示や法規制に関する変化についても言及していきたい。本研究の目的は、非財務情報としてのリスク情報の有用性、リスクマネジメント体制 (ERM) との関係性について検証、考察することにある。

リスク関連の非財務情報の開示拡充が行われたのが研究開始当初の状況であった。金融庁は、2018年6月に、金融審議会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告「資本市場における好循環の実現に向けて」(以下、金融審議会WG)の提言が公表された。この中では、「財務情報」及び「記述情報」の充実、建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供、情報の信頼性・適時性の確保に向けた取り組み、の3つが言及された。「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(2019年内閣府令)が2019年1月31日に公布・施行された。この提言を受けて、財務情報を補完する目的での経営戦略、経営者による経営成績等の分析 (Management Discussion and Analysis: MD&A)、リスク情報の拡充が図られることになった。リスク情報については、リスクが顕在化する可能性の程度、時期、顕在化した場合の影響、対応策の記載を具体的に記載することが求められることになった。なお、これに合わせて、金融庁は記述内容の好事例集を2019年度から継続的にまとめており、記述内容の充実に向けた具体的な取り組みが開始された。

有価証券報告書におけるリスク情報は、「事業等のリスク」の項目として、2003年3月期から導入され、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項について、記載することが求められていた。従来の有価証券報告書では、リスク情報が、一般的なリスクの羅列になっている記載が多く、外部環境の変化にも関わらず変化がなく、経営戦略やMD&Aとの対応関係が明確ではなく、企業固有のリスクやリスクが顕在化した際の影響度や、対応策等の開示が必要との認識が示されていた。2019年内閣府令はこうした問題意識の下で行われた改正であった。

これに加えて、2022年度以降のリスク情報の開示に影響を与えているのが国際的な気候変動リスク開示のフレームワークの形成である。G20からの要請により金融安定理事会 (Financial Stability Board : FSB) 主導で設置された気候変動関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures : TCFD) が、2017年に最終報告書を提出した。その中で包括的な気候変動リスクへの対応と開示が求められることになった。同報告書は国際的な金融規制機関から出されていたこともあり、各国、規制機関は同報告書に準拠した対応が求められることになった。わが国では、2022年4月より開始されたプライム市場の上場企業に対して、TCFD、もしくはそれに準拠した開示が求められており、実質的に義務化された。

こうした動向とは別に、法定開示であるGAAP (一般公正妥当な会計処理基準) に準拠しない Non-GAAP の中では、リスク関連の定量的な情報の開示も促進されるようになった。この先進的な事例としては、保険会社における経済価値ベースのソルベンシー比率 (Economic Solvency Ratio : ESR) の自発的開示がある。ESRは、従来、GAAP準拠の企業会計の数値に基づいてソルベンシー (支払余力) を見積もるのではなく、別建てで資産・負債を経済価値 (いわゆる時価) で評価する。2019年6月26日に金融庁の有識者会議を通じて「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」報告書が公表され、2025年度をめどに経済価値ベースのソルベンシー規制 (いわゆる ESR 規制) を導入する方向性が示された。ESR 規制の議論が開始されると同時期に、先行的に自主開示を行う企業が出始めた。このように研究期間中

には、リスク情報を巡る開示や規制が目まぐるしく変化しており、それらの動向を注視しながら研究を行った。

2. 研究の目的

本研究の当初の問題意識としては、事業等のリスクの対応策がどのように記載されているのか、さらにその情報が投資家にとって有用な形で開示されているのか、リスクマネジメント活動との関連性を見出すことが出来るのか、といった点にあった。ただし、研究期間中にコロナ禍はとなり、リスクに関する考え方に大きな変化をもたらしたことから、「1.研究開始当初の背景」で述べた点も考慮しながら研究を進め、かつ保険会社もケースとしながらリスク情報の定量化の影響についても調査することとした。

3. 研究の方法

記述情報の解析を行う際には、莫大なデータをどのように取り扱うかが課題になる。ある程度サンプルを絞ったうえで検証しているのが有効と考え、日経平均株価を形成する 225 社を中心として分析を行った。一方で、ESR 規制の動向については、生命保険を中心として事業を行っている企業を中心として行った。これは、生命保険会社が従来から開示している他の Non-GAAP 指標との比較ができることを考慮した対応である。データとしては、有価証券報告書ならびに企業が WEB 上で行っている IR(自発的開示) から取得した。研究の方法としては、定性的な記述に着目しつつも、内容分析は行わず、開示内容などを点数化するなどに留めた。

4. 研究成果

まず事業等のリスク情報の変化について言及する。開示姿勢の変化をみると「事業等のリスク」のワード数は改正内閣府令が適用された 2020 年 3 月期以降増えており、平均で 1.2~1.5 倍に増えており、コロナ禍の影響も否定できないものの明らかに記述量は増えている。また多くの企業において、リスクマネジメント体制に関する記載が追加されており、損失規模・影響度と発生可能性をリスクマップなどの形で図示して、関連する機会とリスク、主な取組について示すなどを 59 社は行っている。このように、リスク情報は充実してきている一方で、具体的なリスク対応策について言及している企業は少ない。「発生した場合に早期対応に努める」、「適時適切に対応する」など、抽象度の高い記述に留まっている。今回の改正は、経営者視点からみたリスクの重要度、発生可能性や時期・事業に与える影響度についての開示を促すことには繋がったものの、具体的なリスクへの対応策等についての開示には繋がっていない可能性がある。この背景には、具体的な対応策を開示することは、自社の企業戦略上の重要な機密事項の提供にも繋がり、競争優位性を失わせる可能性もあるため、とも考えられる。

さらにこれに加えて、今回、事業等のリスクに「気候変動に関するリスク」と関連した項目を記載している企業 82 社をサンプルとした調査も行った。具体的には、TCFD の気候変動リスク分類に基づき、それぞれのリスクが項目内に具体的に記載されているか否かを調査した。その結果 2~3 項目の開示を行う企業が全体の 59% を占めた。その中でも、法規制や急性リスクを開示している割合が大きかった。これは、気候変動の話題が主流になる以前から同様の内容が記載されており、継続的に開示したと考えられる。一方で市場や評判、慢性リスクといった新興の項目は開示を開示している企業は少なかった。さらに TCFD の賛同年月と開示リスクの項目数の関係から、早期から賛同している企業には、市場、評判、慢性リスクといった項目も含めて開示を行っている傾向が強かったものの、TCFD に遅れて賛同した企業にその傾向が

弱かったことが確認された。

保険会社を中心とした ESR 開示については、相互会社とは異なり株式会社の保険会社については、自社の KPI に ESR 等の経済価値ベース指標を取り込んでおり、活用している実態が明らかになった。定量的なリスク情報を、経営管理に取り込んでいることがうかがえる。こうした姿勢は、各社のリスク感応度を上げるためには望ましい行動とも捉えられる一方で、リスク情報が保証されたものではない、という課題も残している。つまり、Non-GAAP 指標全般が問題視されるケースは、保証された情報である GAAP の範囲を逸脱される形で情報が開示される場合である。財務諸表との連動性が一定程度確保されていれば、その数値をみて比較し、検証を行うことが可能である。しかしながら、ESR については、GAAP に基づく財務情報とは分離される形で計算されているため、それは難しい。Non-GAAP 指標を、GAAP 指標よりも優位であるように開示することは、GAAP 指標の位置づけを相対的に低下させることにも繋がり、GAAP 会計の形骸化につながる懸念もある。

これまでの結果を総括すると、事業等のリスク情報については、開示量が拡大しているものの、その質を保障するには至っていない。かつ、リスクマネジメント体制との関連性を見出すことが容易な記述にはなっていない。現時点で、リスクに関する非財務情報の有用性を見出すことは困難な状況で、記述情報の限界性が確認された。ただし、ESR の自発的開示において KPI と結びつけた傾向がみられたことから、定量的なリスク情報については、自社の経営活動との関連性させているともいえる。現在、定性情報として開示されているものをいかに定量的なものにしていくかが問われている。ただし、その際には、GAAP の情報の枠組みから大きく逸脱して出された場合、どのように情報の保障を行うかが鍵になる。この事は、事業等のリスク情報に限らず、その他の非財務情報についてもいえることである。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 上野 雄史, 中村 元彦	4. 巻 30 (4)
2. 論文標題 2020年3 月期決算企業に起きた監査上のリスク	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 リスク学研究	6. 最初と最後の頁 1-4
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.11447/jjra.sra-0356	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 上野 雄史	4. 巻 221
2. 論文標題 わが国の生命保険会社における経済価値ベースのNon-GAAP指標の有用性と課題	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 生命保険論集	6. 最初と最後の頁 131-153
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 0件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 上野 雄史, 柳瀬典由
2. 発表標題 リスク情報の開示は企業の業績を高めるか？
3. 学会等名 日本リスク学会第34回年次大会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 上野雄史、 柳瀬典由
2. 発表標題 ERMと企業価値評価
3. 学会等名 日本リスク研究学会第32回年次大会
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 藤井 玲音, 上野 雄史
2. 発表標題 有価証券報告書における気候変動リスクの開示状況とTCFD賛同との関連性」
3. 学会等名 日本リスク学会年次大会第35回年次大会
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 上野雄史、 柳瀬典由
2. 発表標題 2019年以降の企業のリスク開示の変化
3. 学会等名 日本リスク学会年次大会第35回年次大会
4. 発表年 2022年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
研究 分担 者	柳瀬 典由 (Yanase Noriyoshi) (50366168)	慶應義塾大学・商学部(三田)・教授 (32612)	

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------