

金融 IT フォーカス

2012.

8

特別号

新時代の企業情報開示

—2013年EDINET更改と新XBRLは企業評価を向上させるか?—



CONTENTS

新時代の企業情報開示

－ 2013年EDINET更改と新XBRLは企業評価を向上させるか？－

第1章	次世代の企業情報基盤とは？	2
第2章	日本の企業開示情報の課題とXBRLによるチャレンジ	5
第3章	有価証券報告書とは－その全体像	8
第4章	財務分析の視点から－母集団の中でどこに位置するか。 また事業の特徴が最も重要な情報	10
第5章	コーポレート・ガバナンスからみた可能性	12
第6章	日本株運用の現場から－アムンディ・ジャパン株式会社	14
第7章	IRの視点より	16
第8章	日本の企業開示の今後への期待	18

次世代の企業情報基盤とは？

1. 日本企業の情報不足が招く 日本株の低迷

日本株の機関投資家による保有割合が増えない、日本の多くの上場企業は機関投資家に注目されにくく、そのために株価が回復しにくい、などと言われて久しい。PBR1未満の企業が68.4%（2012年7月現在）あり、70%以上の企業が、リーマンショック前の2008年6月時点より時価総額が下まわったままで、その中の160社は一ケタ以上落ち込んでいる。はたして、市場におけるこの評価は妥当だろうか。

このような中、セルサイド・アナリストのレポートに取り上げられにくい企業が、自ら有料レポート作成サービスに依頼したり、様々な手法で機関投資家に直接アプローチしようとするケースも出てきている。しかし、海外の日本株アナリスト等は、日本株が保有されにくい主な理由として、企業の情報が取得しづらいことを挙げている。特に流動性が少ない銘柄は「何かあってもすぐに売れない」と考えるため、情報がコンスタントに入手できなければ、保有は難しくなるようだ。

当然日本企業の情報も、グローバルな情報ベンダーのサービスで扱われ、株価や主要財務情報が投資家にデータとして提供されている。運用会社などでは、これらをもとに運用目的に照らし合わせ、投資方針、投資基準を満たす銘柄を選定（スクリーニング）している。しかし企業の中長期の成長性に大きく関係する情報、つまり、各企業がどのような事業戦略を有し、どのような取り組みを行っているのか、ガバナンス体制やリスクへの対処はどうなっているのかといった情報になると、情報収集コストがかかるため情報ベンダーでも個別に取り扱われることが少なくなり、投資家

にデータとして提供されにくい。

2. 我が国の企業開示とXBRL

日本企業は、有価証券報告書や大量保有報告書、公開買付届出書など、企業の重要な情報を、金融庁のEDINET¹⁾や東京証券取引所のTDnet²⁾へ電子的に開示することが義務付けられている。2008年より、EDINET、TDnetともに、財務諸表本表部分についてのみXBRL³⁾書式での提出が義務化されている。情報利用者はEDINETやTDnetに提出された書類をインターネット経由で取得し、データベースやEXCEL等へ直接データを格納することができるようになり、多くの企業の情報を短時間で分析処理することが可能となった。また、企業がXBRLファイルを作成する際に使用する勘定科目を定義するファイルが金融庁から提供されているが、この勘定科目ファイルには日本語の名称だけでなく英語名も定義されているため、外国人にとっての利便性も向上した。

しかしながら、XBRLによるデータ化の対象が財務諸表本表部分に限られているため、その他の情報については依然、PDFやHTMLの形式でしか情報を取得できない。例えば販売管理費や流動資産の内訳は、財務諸表内で発表されればXBRLデータとして取り込めるが、注記になるとXBRLデータで取得できなくなる。セグメント情報や設備投資の内訳などもXBRLで編集されないためPDF等から読み取らなければならない。

そこで、金融庁は開示書類の二次利用性の向上や検索機能等の改善を目指し、2013年にXBRLの対象範囲拡大とEDINETの更改を予定している。有価証券報告書、有価証券届出書等において、従来財務諸表部分のみXBRL化されて

図表 開示書類×コンテンツのマトリックス



(出所) 金融庁 平成24年6月25日公表 次世代EDINETタクソノミ(案)の公表について「EDINETタクソノミ新仕様の概要説明」より

いたものが、次世代EDINETでは書類全体がXBRL化の対象となる予定である。また、XBRL化の対象となる書類についても、これまでは有価証券報告書、有価証券届出書のみであったが、次世代EDINETでは公開買付届出書や大量保有報告書、臨時報告書なども含まれる見込みである。

3. 現在の課題と求められる取り組み

日本はXBRLの導入が海外に比べ比較的早く行われたが、導入から4年がたち、導入前に予想されなかった課題も生まれている。例えば、XBRLの導入前は企業ごとに少しずつ異なる科目名称が何万件も存在したが(例:「現金及び預金」、「現金・預金」など)、金融庁は、XBRL導入とともに、同意義の勘定科目を集約するべく全ての開示情報を調査し、5000ほどの科目に集約した。しかし同時に企業拡張(あらかじめ用意された勘定科目に自社に適したものがない場合は、企業が独自に勘定科目を追加することができるという仕様)を許したため、企業は様々な理由で科目拡張を行い企

業間の横比較が難しくなるケースが生じている。また、多くの監査法人では、監査の際に提出原本であるXBRLファイル上の数値を見ることがないため、第三者によるチェックの必要性をどう考えるかという課題も生まれた。いずれも当局やシステムだけでは解決できない課題だ。これらは、一朝一夕に解決されるものではないが、XBRL導入による効果が十分に発揮されるよう、関係者、関係諸団体の一体化した取り組みが求められるものと言える。

4. 海外のXBRL導入状況

2008年に日本がXBRLを導入してから4年、海外でのXBRLについての取り組み状況も大きく変化してきている。

米国では、2009年より法定開示システムであるEDGARにおいて決算に関わる開示書類のXBRLでの提出が義務付けられた。財務諸表本表だけでなく、注記等全ての情報をXBRLで作成することが段階的に導入された。企業がXBRLを作成する際に使用する勘定科目の定義(タクソノミ⁴⁾)作

成の一部を担っている米国財務会計基準審議会 (FASB) は、企業により提出されたXBRLをもとに自らも分析を行い、勘定科目の見直し等タクソノミの質的向上を図り、情報利用者の利便性の向上を目指している。

一方、アジア各国でも相次いでXBRLが導入されており、中国では上海・シンセン証券取引所が、韓国ではKOSDAQが、台湾では台湾証券取引所が相次いで企業情報開示においてXBRLを導入している。2013年からは、UAEで上場企業を対象としたXBRLでの財務諸表提出が開始され、中東初のケースとなる。導入を決めたアブダビ投資庁は「海外の機関投資家に対し、自国の上場企業の開示書類を入手・分析しやすくすることで注目を増したい」とその目的を述べている。XBRL導入と同時にIFRSを導入しているケースもある。その理由として、勘定科目などの項目名の言語の自動切り替えや国を超えた企業間比較の実現を挙げている。

5. 目指すべき企業情報基盤の姿とは？ (投資家の観点からの提言)

2013年度に実施される予定のEDINET更改では、XBRL化の対象を有価証券報告書全てのパートとし、更に他の開示書類までその適用範囲を広げるといふ、世界でも新しい取り組みを行うことになる。では、具体的にどのような情報を対象とした、どのような形のデータ化が必要となるのであろうか。本書では、企業情報の主要な利用者である投資家の観点から整理したいと考え、運用会社のファンドマネージャー、アナリスト及び学識者の方々に、どのような目的でどのような企業分析を行っているか、その際に必要となる企業情報は何か、その際感じている制約、課題などは何か、についてご意見をいただいている。

EDINETはひとつの社会インフラであるが、これをいかに活かし、アジア・中東が追いかけてくる中、日本の企業情報基盤を充実させるにはどのような取り組みが必要なのか提示してみたい。また、長年の豊富な実務経験を踏まえたこれらの貴重な意見から、EDINETやXBRL、さらにはこれらの利用のしかたについて、読者の方が何らかの「発見」をしていただければ、幸いである。

- 1) EDINET : (Electronic Disclosure for Investors NETwork) は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システムの名称。
- 2) TDnet : (Timely Disclosure network) 東京証券取引所が運営する適時開示情報の開示・閲覧システム。
- 3) XBRL : eXtensible Business Reporting Language 拡張可能な事業報告言語。
- 4) タクソノミ : Taxonomy (電子的ひな型)。XBRLのファイルの一つで、勘定科目の親子関係や報告書の構造を定義している。

日本の企業開示情報の課題とXBRLによるチャレンジ

北川 哲雄氏 青山学院大学大学院 教授
坂上 学氏 法政大学 教授
名児耶 富美子氏 青山学院大学大学院 助教
＜インタビュー＞ 三井 千絵

三井 来年はEDINETの更改があり、EDINETの操作性向上や、XBRLの対象範囲拡大が予定されています。企業評価に必要なシステムインフラとして、またそのコンテンツとしての評価や課題、期待など、ざっくばらんなご意見をお聞きかせいただければと思います。

海外の機関投資家にわかりやすい日本企業情報の必要性

北川 日本企業の企業価値（＝時価総額）の評価は究極のところ機関投資家、なかんずく外人機関投資家次第です。だからIFRSを導入すべきという議論がよくあるのですが、それだけでは不十分です。まずは英語で企業情報を検索、取得できること。またIFRS導入が無理とすれば、せめて年金やのれんの取り扱い、売上高の収益認識など、会計制度間の違いを自動的に埋めるようなシステムがあればいいかもしれません。EDINETにはそういうことを目指してほしいと思います。

三井 よく、日本企業へ投資できない理由として、情報が少ない、流動性がない、などの点が挙げられますが。

北川 情報が十分に行き渡らない、それによりアナリストのカバー率⁵⁾が少なくなり、出来高が少なくなって、ボラティリティが激しくなるという悪循環が起きてしまいます。

坂上 今のままIFRSが適用されると、日本企業の利益額の変動が大きく出ることになってしまいます。マイナスに大きく振れたときに、当該企業が何らかの規制により市場からの撤退を余儀なくされるのではないかと受け取られ、さらに外国人投資家が、投資を避けることになるかもしれません。

三井 株価の変動より、むしろ財務情報や企業開示情報に比重を置いて、企業の評価をして欲しいというところでしょうか。坂上先生はXBRLの専門家でもいらっしゃいますが、今のEDINETで提供されているXBRLデータは海外の投資家が日本企業を評価するために役立っていると思えますか？

坂上 EDINETのXBRLタクソノミには英語のラベル⁶⁾が定義されているので、それによって自動的に勘定科目名が英語で表示できるという点が特徴です。そのため外国人も日本人と同時に情報を取得できるようになっています。しかし、この英語が外国人投資家に通じるかどうかという問題があります。「貸倒引当金繰入額」という科目がありますが、その英語ラベルには「allowance」と「provision」という二つの単語が入っています。これは元の日本語の直訳ですが、冗長な表現で、日本企業以外ではまずお目にかからないものです。英語のIRを強化している企業だと、このような英語で表示されることに満足できないのではないのでしょうか。

三井 国の決めた公式英訳だけでは、外国人投資家に伝わりにくいこともあるということでしょうか。

坂上 国で用意すると法律などに合わせなければならないため、画一的なものになりやすいのです。特に海外の機関投資家への情報提供となると様々な方式が考えられます。元のXBRLデータを海外投資家にも分かり易いように加工して提供するなど、民間のサービスと組み



坂上 学氏

合わせてもよいと思います。

名児耶 海外機関投資家に日本企業を知ってもらおうということであれば、EDINET自体の検索利便性も重要になると思いますが、今のEDINETは、IRに活用するという観点はあまり入っていないのではないかと思います。



名児耶 富美子氏

EDINETに登録された開示書類に企業のHPから直接リンクを張ることができれば『開示された原本』を投資家に示すことができますが、そういう利用は想定されていないようです。また、ゆっくり見ているとタイムアウトしてしまうなどの点は改善されるとよいと思います。

坂上 EDINETには、英語の検索画面がありません。また証券コードで検索できないので、外国人機関投資家や十分な知識のない個人投資家が現在のシステムを操作するのは難しいと思います。

名児耶 企業の通称での検索機能も今はないと思いますが、一般の方は登記簿上の名称を知らない場合が多く、なかなか検索したい企業にたどりつけません。恐らく従来は提出のためのシステムであったからだと思いますが、XBRLを導入し、これからは利用の促進に重点を置くのであれば、IR的な活用を前提にした機能性向上を期待したいところです。

三井 これだけで意見がすぐ出るということは、みなさん相当EDINETを使っていらっしゃるんですね。2013年のEDINET更改では英語や検索機能の向上が図られる予定のようです。これで海外投資家からの注目が高まるとよいですね。

企業を分析するために必要な情報

三井 それでは、企業開示情報がXBRLで取得できるようになるとすると、分析がどのように変わり、どのような情報が求められるかについてご意見を伺いたいと思います。

北川 これまでは有報で発表されている定性情報の部分はなかなか活用できなかったと思いますが、本来はニーズの高い情報が結構あると思います。上位株主などは、印刷された有報だけを想定すると10位までで丁度良いのかもしれません、

XBRLデータとして取得できるのであれば、30位ぐらいまで出してもらったほうがよいのではないのでしょうか。株主構成は様々な分析に用いることができます。同様に役員の情報ももっと活用したいですね。社外取締役であるかどうか、男性か女性かなどの情報もデータとして取得できるとよいと思います。

坂上 最近、テキストマイニングの手法を使って分析することがはやっていますが、今回、有価証券報告書（以下、有報）の全てにタグ⁷⁾が付くということであれば、分析対象となる部分の文章を抽出するのがとても楽になるので、非財務情報の分析がしやすくなると思います。財務情報と組み合わせれば、文章で記述された部分の新しい活用ができるのではないのでしょうか。

三井 有報以外ではどうですか？

坂上 以前、非財務情報の開示のあり方に関する共同研究⁸⁾をしたことがあります。企業を多角的に分析するためには非財務情報は必要不可欠です。現在の有報から取得できない非財務情報は何かを検討したとき、リスク情報やガバナンスの状況については有報からとれるのですが、知的資産情報や社会環境情報については十分な情報が得られないことが分かりました。ただ社会環境情報については、環境報告書やCSR報告書などを企業が作成している場合があり、そちらの情報を参考にすれば補うことができます。

三井 企業IRのひとつとして、有報をCSR、ESGレポートなどと統合した“統合レポート⁹⁾”を作成しようというNPOの活動がありますが、そこでも内容をXBRLで表すことが議論されていますね。

坂上 統合レポートについては、すでにXBRL化の取り組みがなされていますが、実際にそのタクソノミを使った報告書は、まだみられません。知的資産情報や社会環境情報について、それぞれXBRLを使って記述していけば財務情報との統合ができるようになります。現在作っているレポートのまま、統合レポートと同じ効果になると考えられます。

北川 ファンドマネージャーがよく指摘するところですが、ビジネスモデルに関する説明をする場所がない。IR情報として別途作成している資料に記載されている場合もありますが、XBRLになるのであれば外国人も取得しやすくなるので、積極的に有報に書いてもらったらよいと思うの

です。IFRSを採用した企業では、IFRSの定義するマネジメント・コメントリ的な情報が有報に記載される傾向にあります。これはIFRS採用の良い効果のように思います。

有価証券報告書のXBRL化に向けて期待すること

坂上 有報で、何ページも後ろの注記を探さなければならぬ点については、XBRLを活用することによって、該当先にジャンプしたり、詳細情報にドリルダウンするような機能が実現できるのではないのでしょうか。最初のうちは200～300ぐらいの財務諸表項目で分析を行うとしても、環境投資やCSR投資のような取り組みをしている場合、こうした代表的な勘定科目だけでは善し悪しの区別がつかないので、記述情報など定性的な情報を精査することになります。その時、どの部分に記載されているか体系的にリンクしていると正確に読み取ることができます。

北川 有報は重要な情報が満載されています。先ほど環境経営や知財の情報が記載されていないと言いましたが、ESGに関わる項目などは、有報のどこかに記載が義務付けられるようになれば情報開示の次元が非常に高くなります。今はそうした情報を探さなければならぬわけですが、必要な情報がすぐ取り出せるようになれば使いやすくなります。また短信に比べて有報は提出までに時間がかかっていますが、XBRL化によって（印刷プロセスを待たず）少し早くなるとよいと思います。みな短信を見るだけで終わってしまい、有報の豊富な情報を見落としてしまうからです。

三井 有報の価値が再評価されるかもしれませんね。

北川 そうです。また、今より財務情報以外の情報をデータとして継続的に使うようになることを考えると、企業内容等の開示に関する内閣府令（いわゆる開示府令）による変更方法も変えたほうがよいと思います。数年に一度大きな変更をするのではなく、継続的で比較可能な企業評価ができることをより意識し、毎年適宜見直しを行うほうがよいでしょう。そうすることによって情報が全面的に広く利用されるようになると思います。そうなったときには投資家やアナリストなどによる『優れた有報』の外部評価を積極的に取り入れたらどうでしょうか。日本証券アナリスト協会ではディスク

ロージャー全般の評価を毎年出しています。有報についての評価をアナリストやポートフォリオ・マネジャーに委託するというのも考えられます。

三井 これまでは財務情報以外の情報を統計的に評価

したり利用したりすることができなかったのですね。

北川 今はESGレポートやガバナンスレポートが世界的に注目され始めていますが、有報はそういった情報も部分的には以前から取り入れています。その点を考えるとコンテンツの充実次第では先進的で非常にレベルの高いものになる可能性があると思います。XBRL化で利用を促していくということであれば、コンテンツについても利用者の声を交えた議論がもっと活発化することを願っています。（文中敬称略）



北川 哲雄氏

- 5) アナリストのカバー率：全上場企業における主に証券会社の担当アナリストがいる企業の比率。また一つの企業を何名ぐらいの証券会社のアナリストがカバーしているかを表すこともある。
- 6) ラベル：XBRLの部品のひとつ。各タグは、英語ラベルと日本語ラベルをもつ。システムで自動的に切り替えることによって報告書の各要素のタイトルを英語で表現させることができる。
- 7) タグ：HTMLやXMLで、マークアップ（印づけ）をする文字列。XML系言語のひとつであるXBRLでも、各勘定科目についてタグを設定し、その科目の意味を伝えている。
- 8) 共同研究については<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/summary/11030004.html>参照。
- 9) 統合レポート：国際統合報告委員会が提唱する報告書で、企業が、投資家を中心とするステークホルダーに対し、経営戦略、ガバナンス、パフォーマンス及び見通しに関する情報を統合的に報告するもの。

Interviewee's Profile

北川 哲雄氏

<現>青山学院大学大学院 国際マネジメント研究科教授
(専門：資本市場ネットワークとゲートキーパーの役割)

- ・ 野村総合研究所主任研究員
- ・ モルガン信託銀行シニアアナリスト
- ・ 明治ドレスナー・アセットマネジメント常務
- ・ クレディスイス信託銀行取締役

坂上 学氏

<現>法政大学経営学部教授(専門：財務会計、会計情報システム論、監査論)

- ・ 大阪市立大学商学部講師
- ・ 大阪市立大学商学部助教授
- ・ 大阪市立大学大学院経営学研究科准教授

名児耶 富美子氏

<現>青山学院大学大学院 国際マネジメント研究科助教(専門：ソフトウェア工学)

- ・ 東京国税局
- ・ 法政大学情報科学部兼任講師
- ・ 青山学院大学国際マネジメント研究科助手

有価証券報告書とは—その全体像

鈴木 行生氏 株式会社日本ベル投資研究所 代表取締役 主席アナリスト
<インタビュー> 三井 千絵

有価証券報告書はバイブル

三井 鈴木さんは長年企業アナリストとして多くの企業をご覧になってきたと思います。アナリストにとって決算短信の後に出る有報は、どのような役割になるのでしょうか。

鈴木 私にとって有報はバイブルです。何かあったらいつもここからスタートし、何かあったらまたここに戻るのです。ある会社をこれから詳しく知るといときは、まず有報を丹念に読みます。次は、その会社に何か重要な事象があったら必ず読みます。東京電力や、オリンパスのような事件が発生したときは、役員とバランスシートと脚注に注目します。とは言っても、普段は企業の将来展望などに注目しているため、過去の情報である有報をあまり見ることはなく、聞かれると『必要な時に見ている』と答えます。

三井 では鈴木さんの有報の見方を、少しご紹介いただけますか？

鈴木 住友商事の2010年度の有報を例に取ってみましょう。この年に住友商事はIFRSに切り替えていて、IFRSの2期分とSEC基準の5期分が掲載されています。売上に相当する収益がIFRS基準と米国会計基準では違っているのがはっきり分かります。また、通常日本という商社の売上とは全く違います。その数字も参考に載っていて分かりやすいです。

三井 よく会計基準が変わったら過去数年分は出し直してほしいというアナリストの方もいますが、有報をきちんとみればわかるということですね。

鈴木 比較上過去にきちんと遡及してほしいということで

す。次に注目するのは、『事業の概況』です。“わが社の企業環境をどう認識しているか”を知ることは企業評価に役に立ちます。住友商事の場合、有報に中期経営計画の概要と成果が記載されています。また環境保全への取り組みと社会貢献活動などCSR報告的な部分も記載があります。業績をコメントする中にこういった情報が記載されているのは非常にわかりやすく、これはとても良い例だと思います。

経営の質をみる

鈴木 似たようなことばかり書かれていると言われていますが、『事業リスク』と『対処すべき課題』も注目しています。きちんと書いている企業はかなり詳しく書いています。その他、私がみるのは、『重要な契約』、『設備の状況』、『大株主』、『自己株式』です。『役員の状況』では、各取締役のキャリアや、執行役員の取締役兼務状況を見ます。住友商事の場合は『コーポレート・ガバナンスの状況』で、諮問機関、報酬委員会を設置しているといったことが記載されています。昨今いろいろな企業の問題がニュースでも取り沙汰されていますが、長期的に保有する場合はこういった企業の質を最初によく確認しています。

三井 しかし、全部読むには大変時間もかかるでしょうし、複数企業を互いに比較するのは難しいですね。

鈴木 私の場合、4つの軸、①経営者の経営力、②事業の成長力、③企業の持続力、④業績変動のリスク、に当てはめたいうで他社と比較し、評価しています。①には、対処すべき課題や、役員の状況を当てはめます。②には、事業の概況や

セグメント。③は社外の目がどれくらい入っているか、社外取締役や独立監査人の状況も重要です。監査法人の変更にも注目しています。④はリスクや、重要な契約をみています。ただ指摘の通り、この作業は時間がかかります。だから調査中の企業はともかく、比較する同業他社について、これらの情報をデータの形で取得でき、財務諸表と同じように比較することができれば、分析を効率的に行うことができ、分析の幅も広がると思います。

三井 例えば、文章で発表されている中から該当箇所を抜き出して、企業ごとに横に並べるといったイメージでしょうか？

鈴木 その通りです。分析の基本は比較と予測です。比較は同業他社比較がある意味において一番楽で、異なる業種の企業を比較するほど難しくなります。セクターアナリストは同じ業種でみっていますが、ファンドマネージャーは違う業種の会社を見て“どちらがいい”と悩まなければなりません。ですから私が言っているような“編集”が一層必要になります。ただどう編集するかを考えることにもっと時間をかけたいし、より多くの企業を調査対象にしたい。XBRLがこのような作業の効率化に役に立つのであれば大いに期待したいです。

三井 比較はXBRLのコンセプトそのものですから、あとは皆さんが比較している箇所に的確にタグが付与されるかどうかですね。

鈴木 あともう一つ重要なことですが、私は新しい会社を調べ始める時には、その企業の有報などの開示書類に最低10年分は目を通します。アメリカの企業を調べる時は、30年分を読んできました。もし有報が30年分あり、30年分の

対処すべき課題だけを並べることができたら相当な威力があると思います。早くそれぐらいデータが蓄積されるとよいですね。

(文中敬称略)



鈴木 行生氏

Interviewee's Profile

鈴木 行生氏

<現>株式会社日本ベル投資研究所 代表取締役 主席アナリスト
公益社団法人日本証券アナリスト協会顧問

- ・野村総合研究所 企業アナリスト 96年取締役企業調査部長
- ・野村證券 取締役金融研究所長
- ・野村アセットマネジメント 常務執行役員調査本部長
- ・野村ホールディングス 取締役(監査特命)
- ・社団法人日本証券アナリスト協会会長(09年8月まで)、などを歴任

財務分析の視点から一母集団の中でどこに位置するか。また事業の特徴が最も重要な情報

川北 英隆氏 京都大学大学院 教授
 <インタビュアー> 三井 千絵

投資家から見たEDINET

三井 川北先生は長年、アナリストとしてご活躍され、今は財務分析についての著作を著されたり、大学で教鞭をとられていらっしゃると思いますが、まずはこの財務分析におけるEDINETの役割についてお話しいただけますか？

川北 今回EDINETの機能が向上するということですが、企業にXBRLでの提出を求めるのであれば、EDINET上でデータとして利用する機能がある程度実装すべきでしょう。複数の企業を横比較するというより、セクターなどの集計値との比較ができるとういのではないのでしょうか。多くの科目でなくて構わないので、例えば、法人企業統計¹⁰⁾にあるような数値を用意し、母集団に対し個別企業がどのような位置になるのかをわかるようにすると、より企業を理解できます。また、できれば業種別の平均や合計なども用意されていたらよいと思います。業種として何を選ぶべきか、というのは議論のあるところですが、多角化経営をしていたり、長い間に事業が変わってきたりしている場合は、なかなか適当な事業が見つからないこともあります。ある程度のユニバースの中でみないと評価は難しいでしょう。

三井 事業が多角化している企業の場合ですが、セグメントも業種のように個々に指定し、それぞれ比較したり評価したりされていますか？

川北 企業のセグメントだけを切り出して、同一セグメントを有する他社と横比較するというは、あまりやりません。比較対象企業を選んだあとでその中で違いをみるときに用い、どのセグメントが特徴的か評価します。ただ、海

外売上高だけは多くの企業を横断して見えています。これだけでも共通のタグとして取り出して比較できるとよいのではないのでしょうか。現在は、売上高に占める海外売上高の割合が10%未満の場合は海外売上高の発表を割愛できますが、XBRLになるなら、全ての企業で数値を発表して貰えたらよいと思うのですが。

三井 項目の話に入る前に、EDINETの機能についてほかに何かありますか？

川北 過去データの保存期間についてなのですが、現状の5年では短いです。最低10年、できれば20年分は必要です。遡及修正を過去10年分まで対象にしてほしいとまでは言いませんが、過去のデータと連続性がなくても、発表されたものはそのまま閲覧できるようにしてほしいですね。

重要なのは事業を表す情報

三井 では次に、企業評価に用いている情報についてお伺いできますか。

川北 わたしはどのような事業展開をしているかを重視します。そこで、有報ですと次のような情報を活用しています。一つは子会社、関連会社についてです。重要性の問題もあるので株式の保有割合などを考慮して対象は選びますが、子会社や関連会社がどの地域でどんな事業展開をしているかをみます。逆にガバナンスはあまり見ていません。ただし役員の経歴については重要だと思っています。社外取締役であっても取引関係があるのかないのか、大株主なのか、親子関係があるのかなどに注意しています。生産・受注

については、特に注目しています。せめて表になっているとよいのですが、なっていない場合は文章から読み取らなければならないので時間を要します。また内部留保が多い場合は、設備投資がないかチェックしますが、これも文章に埋没しているのを探している状況です。

三井 すいぶん有報を活用していらっしゃるんですね。次期EDINETはインラインXBRL¹¹⁾という、文中にタグを埋め込むことができる技術を用います。特定のデータだけ取り出すことが可能と言われています。

川北 なるほど。設備投資については、発表内容が翌年の



川北 英隆氏

設備投資予定だけなので、もっと将来構想なども含めた設備投資計画の情報があるとよいと思っています。また、自己株の取得の状況では、購入後市場で再度放出するのか、内部で消却するのかなどが、今の開示でもわかりづらいですね。

せっかくXBRLになるのであれば、開示項目についても議論がされるとよいと思います。

三井 社債明細表や借入金等明細表はいかがですか？こちらは現在、数値情報が表の形で発表されていますが。

川北 わたしは株式投資の観点から分析を行っているのですが、これらはあまり見ません。逆に希望としては、時価総額のデータが欲しいです。株価を期中の高値・安値ではなく期末の終値とし、その時点の株式数を用いた時価総額を掲載して貰えたらと思います。

三井 もし期末の株価が開示されるようになり、その時々株数とあわせてタグ付けされたら、ソフトウェアで自動的に対応できるかもしれませんね。

川北 それからストックオプションについてですが、現在の発表はわかりづらい。潜在的にどれだけあって、仮に期末に行使されたらどの程度影響があるのかがクリアになるとよいと思います。

三井 XBRLで発表と同時に必要なタグから自動計算できるかどうか検証してみたいところです。

川北 最後に製造原価明細書ですが、これは単独決算のものしかないので、できれば連結ベースで発表してほしいですね。人件費など連結ベースでコストを知りたいです。また企業の今後の強みと言う意味で研究開発費も詳しく知りたい。企業の戦略だからあまり発表したくないかもしれませんが(笑)。

三井 次期EDINETによって有報の利用者も増え、そのような議論も進むとよいと思います。

(文中敬称略)

10) 法人企業統計：「わが国における営利法人等の企業活動の実態を把握するため、標本調査として実施されている統計法に基づく基幹統計調査」財務相HPより。

11) インラインXBRL：XHTMLで作成されたドキュメントに、XBRLのタグを直接埋め込んだもの。従来のインスタンス(XBRLのファイルの一つで、実際に発表されたデータが記載されるファイル)とは異なり、表示に関するタグを用いてブラウザで表示することができる。XBRLのタグも挿入されているためデータとして扱うことができると言われている。

Interviewee's Profile

川北 英隆氏

<現> 京大大学院経営管理研究部教授
(専門：証券市場分析、企業分析、その他金融関連の分析)

- ・ 日本生命保険 (株式アナリスト、債券市場リサーチ、証券投資手法開発、データベース、ポートフォリオ企画)
- ・ 通商産業省派遣
- ・ ニッセイ基礎研究所主任研究員
- ・ 日本生命保険 資金証券部部长
- ・ 日本生命保険 財務企画部 (取締役部長)

コーポレート・ガバナンスからみた可能性

関 孝哉氏 コーポレート・プラクティス・パートナーズ株式会社 代表取締役、明治大学商学部 特任講師
 <インタビュー> 三井 千絵

三井 コーポレート・ガバナンスに関する情報が注目されていますが、この情報は企業評価にどのように活用されているのでしょうか、あるいは、どのように活用すべきでしょうか？

関 英国のキャドバリー報告書¹²⁾は、コーポレート・ガバナンスを、「会社が指揮され、統制されるシステムであり、取締役会がその責任を担う」と定めています。すなわち、取締役（日本の場合は株主から選任される監査役も含めて）は会社資産および経営に対する責任を負っています。このため、企業評価を行う上では、その会社がコーポレート・ガバナンスを実効性あるものとするため、どのような体制を構築し、そしてその責任をどのように果たしているか、開示情報を通じて把握する必要があります。そこで、コーポレート・ガバナンス報告書¹³⁾に記載されている取締役会および監査役会の体制、利益相反を回避するための仕組みおよび開示などが企業評価のポイントになります。

三井 そうしたことを正確に把握するためにはどのような情報があればよいのか、なかなか難しいことだと思いますが、現在、有報に記載されている情報は足りていますか？

関 まず、現状の認識です。コーポレート・ガバナンスに関する情報は2004年に決算短信上で記述されるようになりましたが、その後、有報、コーポレート・ガバナンス報告書および株主総会招集通知に添付される参考書類や事業報告書を通じて、格段の向上がみられ、そして充実した内容へと変貌を遂げました。その内容は、諸外国と比較しても遜色のないものといえましょう。

しかし、そもそもコーポレート・ガバナンスは、文書や数

値的に示される開示で十分に評価できるものではありません。ですから、コーポレート・ガバナンス報告書や有報の記載項目だけでその会社の状況を十分把握できるとはいえませんが、提供されている情報はかなりのボリュームになります。後は、外部の者がそれをいかに分析し、文章および数字に表れる内容から、実態に近いモデルを組み立てることができるかにかかっています。ただ優れた研究者ならば、少ない情報であっても適確な分析を行い、実態に近いモデルを組み立てることができます。そういう意味では、現在の情報量は、多すぎるとも少なすぎるともいえないと思います。

三井 金融庁では、有報の情報の定性的な部分を含めてXBRLで提出することを企業に求める方向ですが、これについて期待されること、逆に懸念されることはありますか？

関 東証に提出されるコーポレート・ガバナンス報告書は数年前からXBRL化されたことにより、使い勝手が格段に向上しました。有報のコーポレート・ガバナンス情報もXBRL化されることで、同様の効果が期待できます。懸念されることは今のところ特に見当たりません。

三井 海外の機関投資家と日本企業の関係、置かれている現状、これから取り組むべきことなどについてご意見をいただけますか？

関 XBRLの最大のメリットは、国際標準化に尽きます。また、報告様式をできるだけ合理的なものとすることで、各国の取り組みを横断的に比較することが可能になります。コーポレート・ガバナンスの分析から、その会社の経営力の強弱、外部環境が急変した際の対応能力、などのヒントが

得られます。今後、国際間の経営力比較が容易になれば、その効果として海外提携先の実情、あるいは買収先の選定などにおいても、こうした分析の有用性が評価されるようになるはずです。

今後の課題としては、たとえば言語が英、仏、独あるいは中国語や日本語と異なっても、タクソノミを明確に定義して各国間の報告内容を偏りのないものとする必要があります。さらに、コーポレート・ガバナンスは企業のみが徹底すればよいものではありません。企業を取り巻く金融機関、機関投資家、会計監査人、従業員、当局の姿勢も気になります。ゲートキーパーと呼ばれるこういった関係者からも適確な情報が発信されることが重要であることは言うまでもありません。各国間で異なるゲートキーパーの姿勢や方針が比較できるようになれば、企業としても経営上の有用な情報を正しく得ることができるようになり、対処方法も合理化が図れるようになると思われます。

コーポレート・ガバナンスのXBRL化は、そのようなステップの第一歩として期待しています。

(文中敬称略)

-
- 12) キャドバリー報告書：90年代前半に英国において、財務諸表の質を高めるための方策を検討する委員会として設置された。社外取締役によるガバナンス体制の強化などが含まれ、その勧告はComply or Explain原則として定着している。
- 13) コーポレートガバナンス報告書：ここでは、東京証券取引所が上場企業に対し提出を求めている固定フォーマットの報告書を指す。

Interviewee's Profile

関 孝哉氏

<現>コーポレート・プラクティス・パートナーズ株式会社代表取締役
明治大学商学部特任講師

- ・ みずほ証券(日本投資環境研究所首席研究員)
- ・ 明治大学大学院グローバル・ビジネス研究科 兼任講師 ~ 2012年3月

日本株運用の現場から —アムンディ・ジャパン株式会社

鎌田 博光氏 アムンディ・ジャパン株式会社 日本株式ターゲット運用部長
 春川 直史氏 アムンディ・ジャパン株式会社 日本株式ターゲット運用部 シニア ファンド マネージャー
 吉田 淳氏 アムンディ・ジャパン株式会社 クオオンツR&D部 シニア クオオンツ リサーチャー
 <インタビュー> 三井 千絵

三井 来年度から有報の内容が全てXBRL化される予定ですが、日本株運用の観点から、これはどのような影響を及ぼすとお考えですか？

鎌田 決算短信とは異なり、有報を利用する時は詳細な情報を得ることが重要になるため、注記の情報を多く用いてい



鎌田 博光氏

ます。たとえば具体的には、我々の場合、会計基準の違いを注記の情報で“補正”しています。その時に注記の中から必要な情報を拾う作業をしているわけです。こうした詳細なデータもXBRL化に伴ってより利用しやすくなることを期待しています。

三井 銘柄選定、企業評価のプロセスについて、もう少し詳しくお伺いしてよろしいですか？

鎌田 まず全ての企業について入手できる財務指標値を用いてスクリーニングをします。スクリーニングで絞り込んだ銘柄に対し、PBRで見ても割安か、財務状況は健全か、またその事業がしっかり残っていけそうかを見ます。財務状況の健全性について、注記の情報で修正をします。リースや年金債務、貸付状況、設備投資などを考慮した数値にするわけです。

三井 大変な作業ですね。

鎌田 そうですね。設備投資などは文中から数値を拾ったりしますから、この部分がデータとして取得できればだいぶ作業は効率化しますし、最初のスクリーニングの段階でこれらの数値も用いることができれば、銘柄選定の精度が

上がると思います。このような作業をスクリーニング後の企業（概ね250社ほど）を対象に行いますが、我々の場合は四半期ベースではあまりみていません。財務状況に大きな問題が生じていないかだけはチェックしますが、本格的な分析は通期決算をもとに行います。

三井 ファンドマネージャーとしてはいかがですか？

春川 私は経営陣の出身企業や、取引先や仕入先はどこかなどを見ています。財務データを社内のデータベースからEXCELに取り込み、そこに有報等から情報を読んで書き込んでいきます。親子上場であるかどうか、どういう取引が行われているかなども見ています。これらのセクションの情報にデータとして取得できれば、とても便利だと思います。

三井 よくXBRLに期待する声として、『処理の速さ』が挙げられることがありますがそれはどうですか？

吉田 投資対象銘柄の財務情報が迅速かつ正確にデータベース化されることはクオンツ分析でも有意義なことです。速さを活かすことができれば、アルファ¹⁴⁾創出の可能性はあるでしょう。また、収録項目が拡張されることで、今まで作れなかったパラメータやバリユエーションができる点を期待しています。様々な値を組み合わせることによってアルファにつながる可能性を探りたいと思います。

三井 次にXBRLとしてどのようなデータを期待しますか？例えば文章にタグがついているだけでは、内容



吉田 淳氏

を理解するのに最終的には読まなければなりません、定量的に扱うための工夫として期待することは？

吉田 様々な定性情報について、その定性的な条件に該当するかしらないかがYES / NO的な区分情報になっていれば、何か定量的な新しい分析ができると思います。

三井 例えば、コーポレート・ガバナンスについて有報では文章で記載されていますが、東証のコーポレート・ガバナンス報告書では、社外取締役はその属性を示す区分がついていたりします。そういった形であればデータとして利用しやすい、と言うことでしょうか。

鎌田 私は逆に、区分だけで情報をみてしまうと見落としかないか心配になります。今の例で言うと、社外取締役という基準が自社のものと異なるので、議決権行使の際は必ず有報や招集通知の情報をみて“社外か社内か”を判断しています。他の方もそうしていると思います。

三井 なるほど。そうするとむしろ情報を判別できるようにどの程度タグをつけるかになりますが、よく外国人投資家の方が指摘されるのが、ある企業の役員が他社の役員かどうかを見分けるのが難しいので、例えばクロスチェックができるようなタグの付け方をしたいとか。取引先企業も同様かと思いますが・・・こういった事に関してご意見は？

吉田 これまでは考えていませんでしたが、確かに情報として取得できるようになると次は識別ですね。人や非上場企業について、データとして利用されることに鑑み、今後なんらかの識別コードをもたせるとか？

鎌田 どこまで必要か、ですよね。

三井 次に有報に限定せずに考えた場合、日本株の運用のためにはどのような情報が有用とお考えですか？

春川 私は決算説明会の資料はとても重視しています。競合情報やマーケットの情報についてしっかり説明していたり、注力している製品やその伸びといった情報が記載されている場合が多いからです。

三井 CSRレポートやESGレポートの情報はいかがですか？

鎌田 ESGを評価するのは難しいですね。それをやったから企業として活力が湧いたのかとか、どのように評価できるかがまだわからないし、その取り組みの動機と結果の影響が企業全体にあるのか、経営者だけなのかもわからない。それに、

やはり広報めいてしまうので、「やっています」とレポートを作成する企業がいる一方で、東日本大震災の後、様々な復興ボランティアを当然のように行っている企業であっても、わざわざESGレポートなど出していなかったりもします。

三井 そうすると、広報色が無い、法定開示の有報の情報は上場企業全社分そろっていますし、信用して利用しやすいですか？

春川 逆に同じようなことしか書いていない場合があって、企業の気持ちが伝わってこない気がします。打ち出したいところをもっと出してほしいですね。

鎌田 任意開示資料であっても会社が責任を持って書

いているので、法定開示資料と同じように信用しています。ただ中期経営計画を出しても結果の評価がなかったり、成長の理由の説明がなかったり。中期経営計画は発表する内容が各社各様になっているので、それを企業評価と結びつけることは難しいです。

三井 最後に、日本株が適切に評価されるために、これは必要、と思われることについて挙げていただけますか？

鎌田 やはり我々は、長い経済状況の変化の中で企業がどう変わっていったかを見ています。それこそ昭和30年ぐらいからの推移が見られるとよいと思います。こうした基本的なデータの整備は今後国が力を入れるべき点ではないでしょうか。今のままだとシステムとしてのメリットが薄れてしまいます。諸外国に比べてIFRSの導入が遅れていることも気になります。とは言え、今回のXBRL化もあり、日本企業の分析の利便性が向上し、日本企業に対する安心感、割安感が高まり、日本市場の底上げにつながることを期待されます。ただ、こうした企業情報開示向上の取り組みは、あまり知られていない気がします。もっと“宣伝”してもよいのではないのでしょうか(笑)。 (文中敬称略)



春川 直史氏

14) アルファ：ある銘柄に投資を行う際、ベンチマークを上回る収益率を得るためのいくつかの要因のうち、その銘柄固有の特性に基づく部分をさす。

IRの視点より

米山 徹幸氏 埼玉学園大学 教授
＜インタビュアー＞ 三井 千絵

導入のビジョンや効用のアピールが必要

三井 米山さんは、長年セルサイドとIR業界で活躍されてきました。その見地から、2013年度に予定されているEDINET更改をどのようにご覧になっていますか？

米山 企業情報を印刷文書ではなくインタラクティブ（双方向的）なデータにするXBRLの効用を議論する局面がやってきたといえるのではないのでしょうか。インタラクティブ・データの効用がもっと知られる良い機会です。これまで財務情報を中心に「時間とコストの圧縮」など多くの効用が語られてきましたが、今後は非財務情報をめぐる活用に関心が集まっていくでしょう。もちろん、2008年から始まったXBRLの情報量はまだ数年分の蓄積にとどまり、それより過去の届出情報はXBRLで用意されていない現実もあります。財務情報・非財務情報を問わず、アナリストや投資家が利用するのに十分な集積データがそろっていないだけに、XBRLの効用を存分に発揮するには自ずから限界があります。

三井 日本では、2008年より有報等にXBRLが適用されましたが、その取り組みを評価するには早すぎるということですね。

米山 そうです。欧米の一部のアナリストや投資家に先駆的な取り組みがあるのですが、IR分野でのXBRLの利用面は、まだまだ初期的な段階です。いったんアナリストや投資家がXBRLの実用価値を認識すれば、財務情報のタグ化に偏った議論は非財務情報のタグ化に向かうでしょう。業種ごとのバリュードライバー（企業価値を左右する要因）

となる非財務情報にXBRLのタグをつけることで価値評価モデルや成長モデルをより明確に検証することができるなど、XBRLの実用化は、同業他社の動向を意識するIR現場での効用も大きいとかねてから期待されています。企業も効用を得る点を見逃してはなりません。それだけに、今回のEDINET更改は、関係当局がなぜ今この取り組みを行い、どれほど時間をかけ、何を目標に動いているのか、届出を行う発行体にとってもどのような効用があるのか、市場全体に向けた展望を明らかにするいい機会でもあります。

例えば米国SECは2009年1月に発表した『21世紀のディスクロージャー・イニシアティブ “Toward greater transparency”¹⁵⁾』という文書の中で、SEC創設以来75年間変わらない情報開示システムを検証し、XBRLの意義と効用について明快に述べています。

三井 2009年の夏から、SECは時価総額の大きい企業から段階的にXBRLでの提出を義務づけましたね。それより半年前のことですね。

米山 この文書の中でXBRLはインタラクティブなデータだとして位置付けられています。インターネット空間で情報が発信者から一方的に発されるだけでなく、利用者のリアクションを同時に得るといった双方向に交錯する時代に、将来にわたり企業情報をどのように運用していくのか、その“長期展望”を明らかにしています。つまりSECはここで「将来の理想的な開示システム」のブループリントを示しているのです。この発表の後、情報利用者であるCFA協会や機関投資家等を集めた公開のラウンド・テーブルで議論を行いました。XBRLをめぐる市場関係者の動向を強く

意識していることが分かります。またこの文書の責任者は、98年に施行されたブレーン・イングリッシュ（平明な英語）規則のプロジェクト責任者でした。SECがXBRLを誰でも使えるものとするのを念頭に置いていることが伺えます。日本では、XBRLの議論が始まった時、関係当局や証券取引所にこうした問題意識はそれほど強くなかったように思います。

21世紀のディスクロージャーに向けて

三井 米国でもまだ多くの人がXBRLを使っているとは言えない状況ですか？

米山 企業のIR担当者が使えるまでには至っていません。ウォールストリートの先端的なアナリストは大いに活用して成果を上げているといいます。それだけに、これから日本企業の非財務情報が、どのようにタグ化されるかが期待されるところです。

三井 XBRLの効果が発揮されるまでには時間がかかるということでしょうか？それまでビジョンや戦略をアピールしていくことが必要でしょうか？

米山 そこが肝心な点です。例えばインターネット時代の企業ウェブサイトの位置づけです。いまや市場はインターネット空間を行き交う情報の集合体だと言ってもいいでしょう。企業の情報発信について自社ウェブサイトが果たす役割については議論の余地がありません。しかし、我が国の場合、掲載情報に関する制度上の議論は必ずしも十分とはいえません。他方、米国では2008年9月、SECが企業ウェブサイト・ガイダンスを公表し¹⁶⁾自社ホームページサイトで公平開示規則に準じた情報開示を行う制度的環境を用意しました。情報開示における企業ウェブサイトの役割を明確にしたのです。こうして、前出の『21世紀のディスクロージャー・イニシアティブ』の登場が用意されたのです。また、SECがXBRLを次世代コンピュータ言語として提起した2004年8月の『ストラテジック・プラン2004-2009』は、その後の進むべき方向を示す指針となったことも見逃してはいけないと思います。こうしたSECの一貫した動きを見れば、これからXBRLがもたらす市場情報や投

資判断の具体的な変化について強い確信をもつ市場関係者が多いのも頷けます。もちろん、リーマンショック後の2010年6月に発表された『ストラテジック・プラン2010-2015¹⁷⁾』も、こうして切り開かれた展望のもとで構築されているのです。

三井 XBRLのようなデータによる電子開示が進み、開示と同時に系統的に投資判断を下すようになってきた場合、どのように情報の更新を公平な機会のもとで知ることができるかについても環境整備が必要ということですね。

米山 その通りです。また企業側だけに透明性を求めるのではなく、投資家の透明性も必要です。1億ドルを超す資金を運用する米国の機関投資家が四半期毎にSECに運用資産の詳細な内容を届け出る「様式13-F¹⁸⁾」に当たるような届出制度の整備なども必要だと言えるでしょう。

(文中敬称略)



米山 徹幸氏

15) 参考<http://www.sec.gov/disclosureinitiative>

16) 米国では、従来、企業ホームページ上での情報開示のみでは、公正な情報開示がなされていないとみなされていたが、当ガイダンスにより、企業のホームページ上での開示のみで公正開示の要件を満たすものとなった。ただし、当該ホームページが広く認知されているものであることや、ホームページに容易にアクセスできることなどの一定の条件を満たす必要がある。

17) 参考<http://www.sec.gov/about/secstratplan1015.pdf>

18) 13F：米国において、1億ドル以上を投資する全ての機関投資家（ヘッジファンドも含む）は、四半期ごとに、保有する株式（普通株、プット/コールオプション、クラスA株）を指定の様式によりSECに報告する。

Interviewee's Profile

米山 徹幸氏

<現> 埼玉学園大学教授

NIRI（全米IR協会）会員、埼玉大学大学院客員教授

- ・ 大和コーポレートアドバイザー（英国） マネジング・ディレクター
- ・ 大和フランス社長
- ・ 大和証券国際業務企画部長
- ・ 大和インベスター・リレーションズ取締役
- ・ 大和総研経営戦略研究所客員研究員
- ・ 経済産業省「特許・技術情報の開示指針研究会」委員
- ・ 日本証券業協会「個人投資家を考える会」副座長

日本の企業開示の今後への期待

日本企業の評価方法の多様化、質的向上に向け、次世代EDINETやXBRLについての期待、可能性について、様々な立場の方に意見を述べていただいた。

意見内容を見てみると、XBRLの範囲拡張については、

- 現在、100ページを超える有報やその訂正文書を読み、重要なデータを探しているが、XBRL化によって自動的に数値が取り込めるのではないか
- 定性的な情報もある程度、自動的に取り出し、活用しやすくなるのではないか
- 英語表記や異なる会計基準との比較用に自動的な変換が可能となるのではないか

といった点に分類できる。

次世代EDINETに関する期待としては、情報利用者の視点から、現在のEDINETそのものの検索機能向上や過去データの整備などに、課題として取り組んで欲しいという意見が全ての回答者より共通して挙げられた。

今後、仮にシステムで瞬時にデータ解析が可能になるとすれば、発表された企業情報を情報利用者が公平に利用できる環境をいかに担保するかが重要となってくる。その場合は、EDINETの検索機能向上だけにとどまらず、企業のホームページや民間サービスとの連携も必要となるだろう。

株価形成において大きな影響を及ぼす機関投資家における企業情報、特に有報の活用の点で見ると、有報は全ての上場企業等に対し、一定のルールに則した開示を義務付けているため、セクターなどの企業集団の中での個別企業の評価に適している。しかし日本語の文章情報で記載されている部分が大半であるため、重要な情報が含まれていても活用が難しかった。このことが、情報利用者の企業分析手法の多様化の制約になっていたとも考えられる。運用会

社は、優れた運用結果を出すためには、他が行わない分析手法を探求していく必要があるが、これまでは分析に用いることができるデータの整備に時間やコストがかかりすぎ、そのために分析手法も限られていたとみることもできる。また多くの情報サービスでは主要な財務系の情報を中心にデータ提供しているため、本稿のインタビューでも聞かれるように、運用会社等では、経営の質を評価する要素や注記から手作業で値を拾い、より細かい企業評価に活用している。2013年度に実施予定のEDINETのXBRL範囲拡大は、これらの作業にかかる負担を軽減し、その結果、ファンドマネージャーやアナリストが調査対象企業を拡大できるようになると期待される。

また以前は日本株投資として日本株の中だけで比較評価するケースが多かったが、最近はアジア株、或いはグローバルの中の同一のセクターで投資方針が生まれ、その中で比較されるようになったと言われる。投資対象がグローバル化し、会計基準の違いや企業経営の方法の違いにより、ROEやEPS等伝統的な指標のみで比較されてしまうと、日本企業がどうしても不利になる。日本の株式市場の回復の遅れで、時価総額やPBR等の株価指標も低迷して見える。これらの数値情報だけでなく、非財務情報も含めて比較できるようになることで、日本株にとって、さまざまな角度から評価される機会が増えることが考えられる。

そもそも国内運用会社においては、日本株の運用チームは縮小傾向にある。そのため、日本企業はより海外の投資家或いは個人投資家を意識した情報発信が従来以上に求められる。そのような点から、EDINETの検索機能の改善の中でも、特に英語による利用環境向上が求められる。

XBRLの導入やEDINETの機能向上といった取り組みを
確実な効果に結びつけるためには、更に企業開示情報を利用しやすい環境が市場に準備されるよう、当局だけでなく民間のサービス業者や関連機関等、様々な市場関係者が協力していく必要がある。また現在の開示はPDFやHTMLの形式になっており、人が読むことを前提としているが、今後有報そのものの内容に関する議論の場で、電子データという観点を加えていく等の取り組みが行われれば、その効果も更に高まると考えられる。

企業のビジネスも移り変わり、投資分析手法も日々進化している。企業開示には「これで完成」というものはなく、引き続き関係者の努力や協力が求められるだろう。それが日本の資本市場の活性化につながることを期待したい。

著者紹介



三井 千絵

Chie Mitsui

資産運用ソリューション企画部
データアナリスト

focus@nri.co.jp

専門は、企業開示、XBRL、投資情報



中垣内 正宏

Masabiro Nakagaito

資産運用ソリューション企画部
上級研究員

focus@nri.co.jp

専門は、金融制度

新時代の企業情報開示

金融ITフォーカス特別号

発行日 2012年8月10日

発行 株式会社野村総合研究所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビル
<http://www.nri.co.jp/>

発行人 楠 真

編集人 小粥 泰樹

編集 金融ITイノベーション研究部

デザイン 株式会社ベネクスマーケティング

印刷・製本 株式会社ベネクスマーケティング

問い合わせ先 金融ITイノベーション研究部
focus@nri.co.jp

本レポートのいかなる部分も、その著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社野村総合研究所又はその許諾者に帰属しております。本レポートの一部または全部を、いかなる目的であれ、電子的、機械的、光学的、その他のいかなる手段によっても、弊社の書面による同意なしに、無断で複製・転載または翻訳することを禁止いたします。株式会社野村総合研究所は、本情報の正確性、完全性についてその原因のいかなるものも一切責任を負いません。

