

## 「上場企業の財務報告に関する実態調査」の集計結果

アンケート発送日	2007年9月5日
アンケート回収日	2007年10月5日
発送企業	証券取引所上場企業 3,946社
回答数	630 (回答率 16.0%)
有効回答数	620 (有効回答率 15.8%)

以下では、質問項目ごとの単純集計を示します。なお、米国デューク大学 J.R.Graham 教授たちが、類似調査を米国企業について実施している (Graham, J.R., C.R. Harvey, and S.Rajgopal, “The economic implications of corporate financial reporting,” Journal of Accounting and Economics, Vol.40, 2005, pp.3-73) ので、その調査結果を併せて提示します。そして最後に2つの調査結果に関する簡単なコメントを示しました。

### <業績指標と利益の目標値>

以下では、業績指標に関する貴社のお考えを質問致します。貴社が連結財務諸表を作成している場合は、連結財務諸表を念頭に入れてお答えください。いずれについても最近3年間の状況についてお答え下さい。

問1. 貴社が外部に報告する業績指標の中で重視しているものは何ですか。重視している項目上位3つを選びカッコの中に1位, 2位, 3位を記入してください。

1. 売上高 ( ) 位)
2. 経済付加価値 (EVA) ( ) 位)
3. フリーキャッシュフロー ( ) 位)
4. 経常利益 ( ) 位)
5. 当期純利益 ( ) 位)
6. 営業キャッシュフロー ( ) 位)
7. その他 ( ) ( ) 位)

### <集計結果>

	第1位	第2位	第3位	合計 (社)	合計ポイント
経常利益	274	187	44	505	1701
売上高	143	175	163	481	1260
当期純利益	100	152	197	449	1053
営業キャッシュフロー	10	28	87	125	211
フリーキャッシュフロー	9	18	68	95	158
EVA	6	8	12	26	60

注) 合計ポイントは1位を3点, 2位を2点, 3位を1点に換算し, その点数を合計した。

<米国企業>

	第1位	第2位	第3位	合計(社)	合計ポイント
当期純利益	159	67	31	257	642
売上高	36	97	75	208	377
営業キャッシュフロー	36	72	93	201	345
フリーキャッシュフロー	30	41	42	113	214
プロフォーマ利益	38	10	24	72	158
EVA	2	4	5	11	19

出典：Graham et al. (2005, Table2)

<コメント>

米国では経常利益を区分表示していないので、そのような回答項目は設定されていません。日本と米国の企業は、いずれも利益を業績指標としていることがわかりました。キャッシュフローは、相対的に重視していないという点が注目されます。

問2. 貴社が利益を外部に報告するとき、目標値として以下の項目をどの程度重視しますか。各々の項目について、-2 から 2 の範囲で該当箇所に○を記入して下さい。

全く重視しない      どちらともいえない      とても重視する

	-2	-1	0	1	2
1. 前年度の利益					
2. アナリストの予想値					
3. 自社が公表した予想値					
4. 黒字の確保					
5. 同業他社の利益					

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
自社が公表した予想値	1.790850	0.484166	-2.000000	2.000000	612	7
前年度の利益	1.264610	0.734591	-2.000000	2.000000	616	3
黒字の確保	1.126230	1.043614	-2.000000	2.000000	610	9
同業他社の利益	-0.070147	1.027389	-2.000000	2.000000	613	6
アナリストの予想値	-0.368852	0.982614	-2.000000	2.000000	610	9

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
前年度同一四半期の利益	1.28	85.10	6.90
アナリストの予想値	0.96	73.50	10.20
黒字の確保	0.84	65.20	12.00
直前期の四半期利益	0.49	54.20	20.10

出典：Graham et al. (2005, Table3)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

米国のアンケートは四半期利益について質問したので、私たちの内容とやや異なります。またアメリカでは、証券取引所が企業に予想値の公表を求めたりしていないという点も異なります。日本企業は自社が公表した予想値と前年度の利益を目標にしており、米国企業はアナリストの予想値と前年度同一四半期の利益を目標にしています。

問3. 利益の目標値を達成することのメリットとして掲げた以下の項目について、貴社はどのようにお考えですか。賛否を-2から2の範囲で該当箇所に○で示して下さい。

	全く同意しない      どちらともいえない      強く賛成する				
	-2	-1	0	1	2
1. 資本市場の信頼を確保する					
2. 従業員等にボーナスが支給される					
3. 財務制限条項の違反を回避する					
4. 良い格付けの取得に結びつく					
5. 株価の上昇と維持に資する					
6. 企業外部者から経営陣について良い評判を得ることができる					
7. 当社の成長性を投資家に伝える					
8. 株価の変動性を小さくする					
9. 当社の事業の安定性を顧客やサプライヤーに伝える					

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
資本市場の信頼確保	1.606796	0.590925	-1.00	2.00	618	1
当社の成長性を投資家に伝える	1.310569	0.723817	-2.00	2.00	615	4
株価の上昇と維持に資する	1.285246	0.709271	-2.00	2.00	610	9
事業の安定性をサプライヤー等に伝える	1.147967	0.741439	-2.00	2.00	615	4
企業外部者から良い評判が得られる	0.727569	0.793668	-2.00	2.00	613	6
株価の変動性を小さくする	0.646865	0.813552	-2.00	2.00	606	13
従業員等へのボーナス支給	0.549755	0.916205	-2.00	2.00	613	6
良い格付けの取得に結びつく	0.507414	0.924293	-2.00	2.00	607	12
財務制限条項違反の回避	0.072368	0.986579	-2.00	2.00	608	11

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
資本市場の信頼確保	1.17	86.30	3.90
株価の上昇と維持に資する	1.06	82.20	3.60
企業外部者から良い評判が得られる	0.95	77.40	3.60
当社の成長性を投資家に伝える	0.90	74.10	5.90
株価の変動性を小さくする	0.74	66.60	6.20
事業の安定性をサプライヤー等に伝え	0.50	58.50	16.30
従業員等へのボーナス支給	0.06	40.10	30.30
良い格付けの取得に結びつく	0.07	39.50	28.80
財務制限条項違反の回避	-0.28	26.50	41.50

出典：Graham et al. (2005, Table4)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

利益の目標値を達成するメリットとして、日本企業と米国企業の両方が、資本市場の信頼を確保できるということをあげています。注目したいのは、日本企業が経営陣のレピュテーション（評判）よりも、顧客やサプライヤーを意識して財務報告するのに対し、米国企業は経営陣のレピュテーションを意識した財務報告を実施している点です。

問4. 利益の目標値を達成できなかった場合のデメリットとして掲げた以下の項目について、貴社はどのようにお考えですか。賛否を-2から2の範囲で該当箇所に○で示して下さい。

	全く同意しない	どちらともいえない	強く賛成する
	-2	-1	0
	1	2	
1. 訴訟の可能性が高まる			
2. 当社について未公表の問題があると外部者は考えるかもしれない			
3. 将来の事よりも目標値を達成できなかった理由を説明することに追われてしまう			
4. 外部者は当社について、やや無理をしてでも目標値を達成するような余力がないと考えるかもしれない			
5. 当社が公表した利益情報の全体について疑念を増加させる			
6. 当社の将来性について不確実性を増大させる			

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
将来性に不確実性をもたらす	0.912480	0.844457	-2.00000	2.000000	617	2
利益情報自体に疑念をもたらす	0.422330	1.100149	-2.00000	2.000000	618	1
未達の弁明に翻弄される	0.384740	0.922894	-2.00000	2.000000	616	3
無理して達成するような余力がない	-0.047002	0.889729	-2.00000	2.000000	617	2
未公表の問題があると思われる	-0.204545	0.932021	-2.00000	2.000000	616	3
訴訟の可能性	-0.787338	0.886338	-2.00000	2.000000	616	3

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
将来性に不確実性をもたらす	0.97	80.70	7.50
未公表の問題があると思われる	0.49	60.00	18.70
未達の弁明に翻弄される	0.48	58.20	18.60
利益情報自体に疑念をもたらす	0.07	37.60	28.40
無理して達成するような余力がない	-0.14	28.10	36.30
訴訟の可能性	-0.20	25.70	37.80

出典：Graham et al. (2005, Table5)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

日本企業と米国企業はいずれも、利益の目標値を達成できない場合のデメリットとして、自社の将来性に不確実性を招くということをあげています。訴訟の可能性については、いずれの企業も重視していません。



8. その他 ( )

--	--	--	--	--

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
広告費等の支出削減	0.67099	0.996920	-2.00000	2.000000	617	2
設備投資等を減額	0.36542	1.058846	-2.00000	2.000000	613	6
資産を売却	-0.37561	1.140200	-2.00000	2.000000	615	4
好条件を付けて販売	-0.86156	1.064964	-2.00000	2.000000	614	5
会計上の見積もり変更	-1.07805	1.043245	-2.00000	2.000000	615	4
費用計上を遅らせる	-1.10373	1.104420	-2.00000	2.000000	617	2
売上の前倒し	-1.40000	0.948943	-2.00000	2.000000	610	9

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
広告費等の支出削減	1.00	79.90	11.20
設備投資等を減額	0.33	55.30	23.50
売上の前倒し	-0.12	40.40	38.10
好条件を付けて販売	-0.11	39.10	40.80
費用計上を遅らせる	-0.72	21.30	62.70
資産を売却	-0.77	20.20	61.30
会計上の見積もり変更	-1.22	7.90	78.20

出典：Graham et al. (2005, Table6)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

当期の利益が目標値に達しないとき、日本企業と米国企業は広告費や設備投資を延期したり、または減額するケースが多いようです。会計上の対応よりも実際の支出を抑えるという点に注目したいと思います。

<利益の平準化について>

企業が外部に報告する利益を長期的に安定させる行為を、利益の平準化といいます。利益の平準化について以下の質問にお答え下さい。

問7. キャッシュフローは変化しなくとも、利益が大きく変化する場合があります。

そのような見通しのとき貴社は、会計原則の枠内にある会計処理により利益を平準化しますか。それとも利益が大きく変動してもかまわず、それをそのまま外部に報告しますか。●でお答え下さい。

【回答】 ○ 平準化をする ○ そのまま報告する

<集計結果>

	度数	相対度数	累積度数
平準化する	212	34.24879	34.2488
そのまま報告	391	63.16640	97.4152
欠測値	16	2.58481	100.0000



<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
配当を安定的に維持できる	0.66	0.90	-2.00	2.00	595	24
サプライヤー等に事業の安定性を伝達	0.53	0.87	-2.00	2.00	593	26
アナリスト等の予想を容易にする	0.27	0.89	-2.00	2.00	594	25
投資家がリスクを低く評価	0.21	0.86	-2.00	2.00	593	26
良い格付けの取得	0.07	0.85	-2.00	2.00	591	28
成長性が高く評価される	0.02	0.83	-2.00	2.00	593	26
投資家の要求リターンが低下	-0.01	0.73	-2.00	2.00	589	30
正確は財務報告をしている印象	-0.02	1.00	-2.00	2.00	588	31
真の業績を明らかにする	-0.24	1.01	-2.00	2.00	593	26
ボーナスの増加	-0.56	0.95	-2.00	2.00	595	24

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
投資家がリスクを低く評価	1.18	88.70	2.30
アナリスト等の予想を容易にする	0.99	79.70	2.70
サプライヤー等に事業の安定性を伝達	0.61	66.20	13.20
投資家の要求リターンが低下	0.55	57.10	11.30
正確は財務報告をしている印象	0.32	46.50	18.60
成長性が高く評価される	0.42	46.30	12.40
良い格付けの取得	0.21	42.20	18.90
真の業績を明らかにする	-0.05	24.30	26.00
ボーナスの増加	-0.43	15.60	42.50

出典：Graham et al. (2005, Table8)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

日本企業は、株主やサプライヤーなど現在のステークホルダーを考慮して利益平準化の効果を考えているようです。これに対して米国企業は、投資家やアナリストなどの将来のステークホルダーの視点で利益平準化を捉えています。これも興味深い事実だと思います。

問9. 外部に報告する利益を平準化するために、企業価値を犠牲にする場合があると思われます。たとえば、投資プロジェクトの実行を見送ることなどがあげられます。それによって企業価値が損なわれるとすれば、貴社ほどの程度、企業価値を犠牲にしてもよいと考えますか。以下の中で該当するものを1つお選び下さい。

1. 企業価値は犠牲にしない。
2. 少しだけなら犠牲にしてもよい。
3. ある程度は犠牲にしてもよい。
4. 大幅に企業価値を犠牲にしてもよい。



<集計結果>

	度数	相対度数	累積度数
犠牲にしない	328	52.98869	52.9887
少しなら犠牲にしてもよい	217	35.05654	88.0452
ある程度は犠牲にする	54	8.72375	96.7690
大幅に犠牲にしてもよい	1	0.16155	96.9305
欠測値	19	3.06947	100.0000

<米国企業>

	回答率(%)
犠牲にしない	22
少しなら犠牲にしてもよい	52
ある程度は犠牲にする	24
大幅に犠牲にしてもよい	2

出典：Graham et al. (2005, Table9)

<コメント>

日本企業の過半数は、利益平準化のために企業価値を犠牲にすることはないと答えています。これに対して米国企業は、78%の企業が利益平準化のために企業価値を犠牲にしてもいいと考えています。この違いが何によるのかは、今後の検討課題にしたいと思います。

<財務情報の任意開示について>

財務報告には、法律などに従い強制的に行われる強制開示と、企業が自主的に実施する任意開示があります。任意開示に関する以下の質問にお答え下さい。

問 10. 財務情報の任意開示を行うことのメリットとして掲げた以下の項目について、貴社は反対されますか、賛成されますか。-2 から 2 の範囲で該当箇所に○を記入して下さい。

	全く同意しない	-1	0	1	強く賛成する
	-2				2
1. 資本コストが減少する					
2. 株価収益率 (PER) が上昇する					
3. 過小評価されている株価が修正される					
4. 将来の業績が予測しやすくなる					
5. 株式の流動性を高める					
6. 強制的な財務情報開示にはない重要な情報を投資家に提供できる					
7. 外部者に経営者の能力をアピールする					

8. 証券アナリストに当社の株式を注目してもらう

9. 透明性が高く正確な財務報告をしているという評判を獲得できる

10. 投資家が当社の株式について想定している「情報リスク」(会計利益の質に伴うリスク)を減少させる

#### <集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
正確な財務報告の評判	1.008130	0.723004	-2.00	2.00	615	4
強制開示以外の情報提供	0.947967	0.782894	-2.00	2.00	615	4
情報リスクの減少	0.806818	0.725843	-2.00	2.00	616	3
将来の業績予測	0.682334	0.688186	-2.00	2.00	617	2
アナリストの注目	0.597720	0.748720	-2.00	2.00	614	5
株式の流動性	0.343137	0.723627	-2.00	2.00	612	7
株価が修正される	0.341977	0.752531	-2.00	2.00	617	2
経営者の能力をアピール	0.323577	0.762099	-2.00	2.00	615	4
PERが上昇	0.047154	0.705530	-2.00	2.00	615	4
資本コストが減少	-0.051948	0.732895	-2.00	2.00	616	3

#### <米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
正確な財務報告の評判	1.39	92.10	2.00
情報リスクの減少	1.03	81.90	4.30
強制開示以外の情報提供	0.86	72.10	8.90
将来の業績予測	0.53	56.20	14.40
アナリストの注目	0.43	50.80	17.00
株価が修正される	0.37	48.40	16.40
株式の流動性	0.31	44.30	17.40
PERが上昇	0.27	42.00	18.00
経営者の能力をアピール	0.16	41.30	26.20
資本コストが減少	0.17	39.30	22.00

出典：Graham et al. (2005, Table11)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

#### <コメント>

財務情報の任意開示のメリットについての認識は、日本企業と米国企業で驚くほど似通っています。いずれも、任意開示の目的として、資本コストの減少などの直接的な効果よりも、透明性の高い財務報告をしているというレプテーションの獲得を考えているようです。

問 11. 財務情報の任意開示を行うことのデメリットとして掲げた以下の項目について、貴社は反対されますか、賛成されますか。-2 から 2 の範囲で該当箇所に○を記入して下さい。

	全く同意しない	どちらともいえない	強く賛成する
	-2	-1	0
	1	2	
1. 企業秘密を競争企業に提供する恐れがある			
2. 他社に先駆けて任意開示しても、それが継続的にできない可能性がある			
3. 将来情報を開示し、それが将来の結果と合致しない場合、訴訟の恐れがある			
4. 規制当局に不必要な疑念を抱かせる可能性がある			
5. 株主と社債権者に不必要な疑念を抱かせる可能性がある			

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
開示を継続できない可能性	0.26	0.89	-2.00	2.00	616	3
企業秘密の漏洩	0.12	0.98	-2.00	2.00	616	3
訴訟の懸念	-0.02	0.88	-2.00	2.00	614	5
株主等の不要な疑念	-0.27	0.94	-2.00	3.00	616	3
規制当局の不要な疑念	-0.37	0.87	-2.00	2.00	616	3

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
開示を継続できない可能性	0.74	69.60	14.70
企業秘密の漏洩	0.49	58.80	24.80
訴訟の懸念	0.26	46.40	25.50
規制当局の不要な疑念	-0.52	20.30	56.70
株主等の不要な疑念	-0.56	16.80	54.80

出典：Graham et al. (2005, Table12)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

財務情報の任意開示のデメリットについての認識も、日本企業と米国企業で大きな差異はありません。いずれも、任意開示を継続できないリスクと企業秘密の漏洩を懸念しています。

問 12. 任意開示する情報の中に、グッド・ニュースとバッド・ニュースがある場合、貴社はどちらを優先的に（早く）開示しますか。以下の回答にチェックして下さい。

バッド・ニュース を早く開示する	差はない	グッド・ニュース を早く開示する
1	2	3
4	5	

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
	2.856444	0.751216	1.000000	5.000000	613	6

	度数	相対度数	累積度数
BN 1	50	8.07754	8.0775
BN 2	62	10.01616	18.0937
差なし3	438	70.75929	88.8530
GN 4	52	8.40065	97.2536
GN 5	11	1.77706	99.0307
欠測値	6	0.96931	100.0000

<米国企業>

	回答率(%)
BN	26.6
差なし	52.9
GN	20.5

出典：Graham et al. (2005, Table13)

問 13. 貴社が任意開示をするタイミングを決定する要因は何ですか。以下の回答について、-2 から 2 の範囲で該当箇所に○を記入して下さい。

	全く同意しない	-1	0	1	2	強く賛成する
1. 透明で正確な財務報告をしているという評判を得るため、バッド・ニュースを早く開示する						
2. 開示が遅れると会社が被るリスク（訴訟リスクなど）が増大するため、バッド・ニュースを早く開示する						
3. バッド・ニュースは慎重な分析が必要なので、グッド・ニュースを早く開示する						
4. バッド・ニュースは対応策など一緒に開示するので、グッド・ニュースを早く開示する						

<集計結果>

	平均	標準偏差	最小値	最大値	N	欠測値
リスク回避のためBNを早く開示	0.41	0.88	-2.00	2.00	612	7
正確性の評判を得るためBNを早く開示	0.31	0.87	-2.00	2.00	611	8
BNは対応策も考えるのでGNを早く開示	-0.24	0.81	-2.00	2.00	611	8
BN開示は慎重さが必要なのでGNを早く開	-0.25	0.82	-2.00	2.00	611	8

<米国企業>

	平均	賛成の回答率	反対の回答率
正確性の評判を得るためBNを早く開示	0.93	76.80	3.70
リスク回避のためBNを早く開示	0.91	76.80	8.50
BN開示は慎重さが必要なのでGNを早く開	0.76	66.70	12.70
BNは対応策も考えるのでGNを早く開示	-0.05	35.50	37.10

出典：Graham et al. (2005, Table13)

注) 賛成回答は「1」または「2」, 反対回答は「-1」または「-2」。

<コメント>

日本企業と米国企業のいずれも、バッド・ニュースを早く開示する傾向があるということがわかりましたが、その理由はリスク回避と適正な財務報告をしているという評判を得ることにあるようです。

以上