



# 有価証券報告書における「事業等のリスク」等の 開示に関する検討について（中間報告）



## は し が き

平成 15 年 3 月 31 日付「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（内閣府令第 28 号）」により、有価証券届出書及び有価証券報告書において「リスクに関する情報」、「経営者による財務・経営成績の分析（MD & A）」及び「コーポレート・ガバナンスに関する情報」についての開示の充実が図られ、平成 15 年 4 月 1 日以降開始する事業年度から原則適用することとされた。

（財）財務会計基準機構では、従来から当財団内に設置された「有価証券報告書等開示内容検討会」において、毎年度、有価証券報告書及び半期報告書の作成の仕方について検討し、その結果をテキスト本として公表してきたが、今回の 3 項目は新規開示でもあることから、その開示のあり方について他の項目に先んじて議論を開始し、今般、その検討状況を取りまとめた。本テーマについては、引き続き検討を重ね、平成 16 年 4 月に発行を予定しているテキスト本（「有価証券報告書の作成の仕方（平成 16 年 3 月期提出用）」）に反映させていきたいと考えているが、今回の新規開示項目の開示内容は、基本的には、あくまでも提出会社の自主的判断に委ねられているものであることをご理解の上対処されることが望まれる。

本中間報告書作成に当たっては、筑波大学大学院の弥永教授及び横浜市立大学の中條助教授に、海外における開示の状況についてご寄稿頂くと共に、議論に際して貴重なアドバイスを頂戴する等ご尽力をいただいた。ここに記して厚く御礼を申し上げたい。

本中間報告書のとりまとめにあたり、各委員の意見等を尊重して作業を進めてきており、必ずしも委員の総意となっていない部分もあることをお断りしておきたい。また、限られた時間のなかでの検討でもあり、内容について不十分な面があることも否めないが、本報告書が、有価証券報告書の作成に携わっておられる方々の実務において、僅かなりともお役に立てれば幸甚である。

なお、本中間報告書の意見にわたる部分は、公的な見解を表すものではないことを申し添えさせていただく。

2004 年 2 月

財団法人 財務会計基準機構  
理事 松山雅胤

## 目 次

	頁
制度導入の経緯・背景	1
1 金融審議会での検討の背景	
2 第一部会報告の基本的考え方	
3 具体的な制度整備についての報告	
4 制度改正	
「事業等のリスク」の開示について	6
1 米国における開示の状況（横浜市立大学商学部助教授 中條祐介氏）	
2 有価証券報告書における開示について	
（参考）1 個別ガイドライン	
「事業の概況等に関する特別記載事項」の記載例に関する取扱いガイドライン	
2 平成 15 年 3 月期有価証券報告書における早期開示例	
3 改正前の有価証券届出書における開示例及び開示項目例	
「財政状態及び経営成績の分析」の開示について	31
1 米国における開示の状況（横浜市立大学商学部助教授 中條祐介氏）	
2 有価証券報告書における開示について	
（参考）1 平成 15 年 3 月期有価証券報告書における早期開示例	
2 外国企業の有価証券報告書における開示例（抜粋）	
3 米国における年次報告書（様式 20 - F）における開示項目例	
「コーポレート・ガバナンスの状況」の開示について	57
1 海外における開示の状況（筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授 弥永真生氏）	
2 有価証券報告書における開示について	
（参考）東京証券取引所における決算短信の開示について	

## 制度導入の経緯・背景

### 1 金融審議会での検討の背景

政府は、平成 14 年 6 月に「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を閣議決定した。その中で、「預貯金中心の貯蓄優遇から株式・投信などへの投資優遇への金融のあり方の転換を踏まえた直接金融への信頼向上のためのインフラ整備など、証券市場の構造改革を一層促進していく」こととされたことを踏まえ、金融庁は、同年 8 月に、「証券市場の改革促進プログラム」を公表した。当該プログラムの内容は、「誰もが投資しやすい市場の整備、投資家の信頼が得られる市場の確立、効率的で競争力のある市場の構築という 3 つの柱に沿って、発行体である企業、市場仲介者、市場開設者、投資家に関する制度についての包括的な取り組みを定めたもの」である。そして、同年 9 月に金融審議会は、その総会において「証券市場の改革促進プログラム」に盛り込まれた制度改正を伴う事項について、第一部会及び公認会計士制度部会において、幅広い観点から、具体的な議論を行うこととした。

第一部会は、ディスクロージャー制度については、同部会及び金融分科会第一部会内に既に設置されていたディスクロージャー・ワーキング・グループにおいてその議論を行うこととし、平成 14 年 12 月 16 日付で「証券市場の改革促進」という報告書を取りまとめた（以下、「第一部会報告」という。）。

### 2 第一部会報告の基本的考え方

当該第一部会報告によれば、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとし、市場機能を中核とした我が国金融システムの中心を担うものとしていくため、「証券市場の改革促進プログラム」やワーキング・グループの報告も踏まえ、証券市場の構造改革の一環として、「ディスクロージャー制度については、投資家の信頼が得られる市場を確保する観点から、企業の事業や財務に関する情報の開示に関し、開示すべき情報の充実・強化を図るとともに、企業活動の活性化を通じた経済の活性化を図るという観点から開示規則の整備を行うべきである。ディスクロージャーは、資金調達者たる企業と資金供給者たる投資家をつなぐ情報の架橋である。最近の米国における不正会計事件の教訓をも踏まえると、投資家保護と市場への信頼性の向上を図る観点から、監査の質と実効性の確保とともに、ディスクロージャーの充実・強化を図る必要がある。具体的には、企業統治（コーポレート・ガバナンス）の実体を積極的にディスクローズすることにより企業統治への取り組みを市場に明らかにするとともに、企業に関する情報が投資家に対し、正確に、具体的に、かつ、分かりやすく開示されることが重要である。」等の基本的考え方に基づき制度整備を行うことが必要であるとの提言を行った。

### 3 具体的な制度整備についての報告

具体的なディスクロージャーに関する制度整備についての報告は、「証券取引法に基づくディスクロージャー制度の意義は、有価証券の内容、有価証券の発行者の財務内容、事業内容等の情報を正確、公平かつ適時に開示することにより、投資家保護及び有価証券の円滑な流通を図ろうとするものであり、こうしたディスクロージャー制度の意義を十分踏まえた上で、米国における企業会計改革法の制定など、最近の国際的な動向も踏まえつつ、」制度整備を行うべきであるとされ、信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化、経済の活性化に資するディスクロージャー・ルールの整備、ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化の3つのテーマについて検討が行われた。

その結果、第一部会報告における「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告では「ディスクロージャーの充実・強化によるコーポレート・ガバナンスの強化などを通じた市場の信頼性の向上、中小・ベンチャー企業の資金調達や事業再編の円滑化などのための措置の具体化に早急に取り組むべき」であり、「具体的には、有価証券報告書における『リスク情報』、『経営者による財務・経営分析(MD&A)』及び『ガバナンス関連情報』の開示の充実」など措置を具体化すべきとの結論に達した。

なお、これらの項目に関して公表されている検討結果(抜粋)は、以下のとおりである。

. 信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化	
論点	検討結果
総論	<p>投資家による「信頼される市場の確立」には、有価証券の発行者として市場に参加する企業に対する信頼を確保する必要がある。そのためには、「企業統治(コーポレート・ガバナンス)の強化」を図るとともに、企業に関する情報が正確に、具体的、かつ、分かりやすく開示されることが重要であり、「ディスクロージャーの充実・強化」が必要であると考えられる。</p> <p>「ディスクロージャーの充実・強化」については、現在、有価証券報告書等において開示されている事業の状況、財務の状況等の情報に加え、国際的にもその強化が求められているコーポレート・ガバナンスに関する情報、企業をとりまくリスクに関する情報、財務や経営成績についての企業の経営者による分析についての開示を充実することが重要であると考えられる。</p> <p>具体的には、有価証券報告書等において、「ガバナンス関連情報」をはじめ、「リスク情報」や「経営者による財務・経営成績の分析(MD&amp;A: Management's Discussion and Analysis)」の項目をそれぞれ新設し、これらの情報を一括して記載することが考えら</p>

	<p>れる。</p> <p>これらの情報や分析については、所定の項目のもとにおいて、企業の経営者が自らの事業内容と財務内容に関し、それぞれの業種、業態を踏まえた積極的な開示に取り組み、有価証券報告書等への信頼性の向上を図っていくことは重要であると考えられる。</p> <p>(以下省略)</p>
<p>有価証券報告書等における「リスク情報」の開示の充実</p>	<p>リスクに関する事項(いわゆる「リスク情報」)については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、米国における登録届出書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ、投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について適正な判断を行い得よう、できる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>その際、真に重要な「リスク情報」が分かりやすく、かつ、簡潔に開示されるよう留意することが適切である。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、一般的な表現・例示にとどめることが適切である。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、現行の有価証券届出書における「事業の概況等に関する特別記載事項」として例示されている事項(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など)が考えられる。</p> <p>リスク情報が将来的な事項にまで及ぶ場合には、当該記載事項は提出日現在において提出会社が判断した将来情報である旨を明記することとする。</p> <p>なお、「継続企業の前提に関わる情報」の有価証券報告書上の位置付けについては、平成15年3月決算に係る財務諸表から実施される「監査基準」の今後の実務上の取扱いを踏まえ、引き続き、検討すべき課題と考えられる。</p> <p>(以下省略)</p>
<p>有価証券報告書等における「経営者による財務・経営分析(MD&amp;A)」の開示の充実</p>	<p>「経営者による財務・経営成績の分析(MD&amp;A)」に関する事項については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、米国における年次報告書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ、投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について適正な判断を行い得よう、提出会社の財務状況及び経</p>

	<p>営成績についての経営陣による分析ができる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、一般的な表現・例示にとどめることが適切である。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析、資本及び流動性の源泉に係る情報等が考えられる。</p> <p>MD&amp;A に関する記載事項が将来的な事項にまで及ぶ場合には、当該記載事項は、提出日現在において提出会社が分析した将来情報である旨を明記することとする。</p>
<p>有価証券報告書等における「ガバナンス関連情報」の開示の充実</p>	<p>コーポレート・ガバナンスに関する事項（いわゆる「ガバナンス関連情報」）については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を「提出会社の状況」の箇所に設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、できる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、会社の機関の内容、内部統制システム・リスク管理体制の整備の状況、役員報酬（社内取締役と社外取締役の区分）、監査報酬（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬の区分）などに関する情報等が考えられる。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、これらの例示を挙げるのが適切である。</p> <p style="text-align: center;">（以下省略）</p> <p style="text-align: right;">（出典：第一部会報告別紙資料より抜粋）</p>

#### 4 制度改正

上記第一部会報告を踏まえて、平成 15 年 3 月 31 日付で「企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和 48 年 1 月 30 日大蔵省令第 5 号）」（以下、「開示府令」という。）の一部改正が行われ、有価証券届出書（開示府令第 2 号様式、第 2 号の 4 様式、第 2 号の 5 様式及び第 7 号様式）及び有価証券報告書（開示府令第 3 号様式、第 3 号の 2 様式、第 4 号様式、第 8 号様式及び第 9 号様式）の様式に「リスクに関する事項」、「経営者による財務・経営成績の分析（MD&A：Management's Discussion and Analysis）」及び「コーポレート・ガバナンスに関する事項」についての各項目が新設され、制度上のディスクロージャー情報の充実が図られた（このほか、組込方式・参照方式の有価証券届出書等についても改正が行われている。）。以下は、開示府令上の第 3 号様式「第一部【企業情報】」の「第 2【事業の状況】」及び「第 4【提出会社の状況】」の記載項目の新旧対照表である。

「 新 旧 対 照 表 」

改正後	改正前
第 2 【事業の状況】 1 【業績等の概要】 2 【生産、受注及び販売の状況】 3 【対処すべき課題】 4 【事業等のリスク】(新設) 5 【経営上の重要な契約等】 6 【研究開発活動】 7 【財政状態及び経営成績の分析】(新設)	第 2 【事業の状況】 1 【業績等の概要】 2 【生産、受注及び販売の状況】 3 【対処すべき課題】 4 【経営上の重要な契約等】 5 【研究開発活動】
第 4 【提出会社の状況】 1 【株式等の状況】 2 【自己株式の取得等の状況】 3 【配当政策】 4 【株価の推移】 5 【役員の状況】 6 【コーポレート・ガバナンスの状況】(新設)	第 4 【提出会社の状況】 1 【株式等の状況】 2 【自己株式の取得等の状況】 3 【配当政策】 4 【株価の推移】 5 【役員の状況】



## 「事業等のリスク」の開示について

### 1 米国における開示の状況

横浜市立大学 商学部 助教授  
中條 祐介

#### 第1節 はじめに

金融審議会第一部会報告『証券市場の改革促進』において「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」が打ち出されたのが平成14年12月16日であった。ディスクロージャーの充実・強化の具体策として提言されたもののなかに「リスク情報」の開示がある。当該報告書においてリスク情報には、「特定の取引先への依存、重要な訴訟事件の発生等」が例示されていた。

また、金融審議会金融分科会第一部会の下に設置されたディスクロージャー・ワーキング・グループから「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告」も併せて公表された。その中で、「現在、有価証券報告書等において開示されている事業の状況、財務の状況等の情報に加え、国際的にもその強化が求められている・・・企業をとりまくリスクに関する情報・・・の開示を充実することが重要であると考えられる」と指摘されている。さらに「リスクに関する事項（いわゆる「リスク情報」）については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である」と述べられている。

それではいかなる内容を記載したらよいのであろうか。「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告」では、「提出会社の自主的な判断」に基づいて、「米国における登録届出書の記載の実例などの国際的な動向をも踏まえ」、「できる限り幅広く、かつ具体的に記載」することが望ましいとしている。

以下では、米国における登録届出書の規定等やフォーム10-Kによるリスク情報の開示実務の先進事例を紹介していきたい。

#### 第2節 米国におけるリスク情報に関する規定

米国の証券諸法上、リスク情報の開示はレギュレーションS-Kの§229 アイテム503(C)において規定されている。そこでは次のように指示されている。

##### (C) リスク情報 (Risk Factors)

しかるべき箇所で、当該募集を投機的ないしはリスクなものとする最も重要な要

因に関する討議を“ Risk Factors ”の見出しの下に提供すること。この討議は簡潔かつ論理的に体系づけられていなければならない。あらゆる発行体、または、あらゆる募集に当てはまりうるリスクについては記載しないこと。当該リスクが発行体、または募集有価証券にいかなる影響を及ぼすかを説明せよ。リスク情報に関する討議は、目論見書の要約の直後に記載すること。もし要約セクションが収録されていない場合、リスク情報セクションは目論見書のカバー・ページの直後あるいはカバー・ページの直後の価格情報の直後に記載すること。価格情報とは本章の 230.430A(a)に基づき効力の発生した登録届出書において、目論見書から省略された価格および価格関連情報を指す。当該リスク情報には、特に以下のようなものが含まれる。

- (1) 社歴が浅いこと
- (2) 直近年度における黒字事業 ( profitable operations ) の欠如
- (3) 財政状態
- (4) 現行の事業もしくは計画されている事業
- (5) 普通株式、普通株式への転換証券等の市場の欠如

上記規定のポイントは整理するならば、次の通りである。

「リスク情報」の見出しの下で体系的に記載しなければならない。

簡潔に述べなければならない。

あらゆる発行体等に当てはまるような一般的なリスクは記載の対象外である。

それでは、いかなる情報がリスク情報に該当するのだろうか。あるいはどのようなケースがリスクに該当するのだろうか。これらの点については、上記の 5 点の例を除いて特段の指示はみられない。

このような規定のしかたの背後には、次のような論理が潜んでいるのではないだろうか。前述の通り、ここでいうリスク情報には、どのような企業にも当てはまりうる一般的なリスクは該当しない。つまり、各社に特有のリスクこそが開示の対象なのである。このため、各社の抱える特有のリスクを包括的に例示列挙することは到底不可能であるという認識に基づいていると推測されるのである。

それでは、各社に特有のリスクを最も知りうる者は誰か。それは経営者に他ならないのである。自社の事情に最も精通した人物である経営者が、自らの判断において自社に特有のリスクを認識し、それを開示させるということが本規定の精神として底流に流れていると考えられるのである。

このため、米国においては上記の 5 項目を基礎に各社が自社の事情を勘案し、また過去の判例や他社の開示事例等に目配せしながらリスク情報を作成していると推定されるのである。

### 第3節 米国企業の開示例

それでは、米国企業の開示例を示しながら、その特徴を検討していこう。まずは製造業の事例として Cisco Systems, Inc. (以下、シスコシステムズ) の例を取り上げることにしよう。シスコシステムズはインターネット向けのネットワーキング事業のリーディング・カンパニーである。業種としてはコンピュータ・コミュニケーション設備に分類されている。シスコシステムズの 2002 年度 (年度末 2003 年 7 月 26 日) のフォーム 10-K に記載されたリスク情報を示すことにしよう。

シスコシステムズはアイテム 1 のビジネスの中で「リスク情報」(Risk Factors) という見出しの下に、14 ページから 30 ページにかけてリスク情報を記載している。そこで示されたリスクは 31 項目に及ぶ。以下はその見出しである。

- 1 当社の経営成績は将来変動するかもしれない、それは当社の株価に悪影響を及ぼすかもしれない。
- 2 当社の経営成績は不確実な地政学的環境や芳しくない経済状況および市況によって悪影響を受けるかもしれない。
- 3 特定の四半期における当社の収益は予測が難しく、収益の落ち込みが当社の経営成績を害するかもしれない。
- 4 当社では、売上総利益の変動と当社の製品売上総利益の近年の水準は持続可能ではないかもしれないと予想している。
- 5 当社の製品・サービス流通モデルの混乱や顧客ベースの変化は当社の売上高やマージンに悪影響を及ぼしうる。
- 6 流通業者への売上に関する当社の在庫管理は複雑であり、製品の過剰在庫は売上総利益に悪影響を及ぼしうる。
- 7 サービス・プロバイダー市場への売上は、特に変動性が大きく、当該産業からの注文で継続的に減少や遅れが生じると、当社の経営成績や財政状態に悪影響を与えるだろう。
- 8 適切なコンポーネント供給や製造能力の低下は当社のコストを増大させ、納品を遅らせることになる。また顧客需要の適切な見積もりを誤ることは当社の売上総利益に悪影響を及ぼすコンポーネント供給の超過ないし陳腐化をもたらしかねない。
- 9 当社の競合市場は極めて競争的であり、これは当社の収益成長に悪影響を及ぼしうる。
- 10 当社は新製品の開発と現行製品の強化に依存しており、新技術のトレンドや顧客ニーズの予測や対応を誤ると、当社の経営成績と市場シェアは苦戦することになるだろう。

- 11 当社事業の持続可能性はインターネットおよびインターネット・ベース・システムの継続的成長次第である。産業構造や市場環境の変化は特定の当社製品や事業の廃止につながりかねない。
- 12 当社はこれまでに買収を展開し、今後も継続していくつもりであるが、これは当社の経営を混乱させたり、経営成績を悪化させる可能性がある。
- 13 新市場や成長が見込まれる市場への参入は、当社を更なる競争にさらし、当社のサービスやサポート事業に対する需要を高める可能性があるだろう。
- 14 製品の品質問題は収益、売上総利益、および純利益の減少につながりうる。
- 15 企業合併の進展は競争を激化させ、当社の経営成績を悪化させる可能性がある。
- 16 当社の事業のグローバルな性質や特定の国や地域における政治的・経済的な変化等により、当社の原価、費用および財政状態に悪影響が生じる可能性がある。
- 17 当社は為替レートの変動にさらされており、これは財務的結果やキャッシュフローにマイナスのインパクトをもたらす可能性がある。
- 18 当社は顧客の中の何社かの信用リスクと減退市場における信用エクスポージャーにさらされており、これは重要な損失をもたらす可能性がある。
- 19 当社の所有権の執行が難しいことが判明するかもしれない。
- 20 他社（者）の知的所有権の侵害が見つかるかもしれない。
- 21 当社は第三者ライセンスの利用に依存している。
- 22 当社の経営成績と将来の見通しは、インターネット規制の不確実性によって重要な悪影響を受ける可能性がある。
- 23 当社の成功は主として鍵となる人物の雇用と採用能力に依存しており、雇用・採用の失敗は、鍵となる目的を発見する能力に悪影響を及ぼすだろう。
- 24 訴訟における不利な決定によって経営成績や財政状態に悪影響が生じる可能性がある。
- 25 実効税率の変化や当社の所得税申告調査に対する不利な結果により、当社の業績に悪影響が生じる可能性がある。
- 26 当社のビジネスや事業は、とりわけ地震、洪水、その他の自然災害の制約を受けらるだろう。
- 27 コンピュータ・ウイルスやテロといった問題は、当社の経営を混乱させ、当社の経営成績に悪影響を及ぼすだろう。
- 28 当社は当社のポートフォリオ投資の市場価値および利子率の変動性にさらされている。すなわち、当社の投資の減損は利益に悪影響を及ぼす可能性がある。
- 29 当社の戦略的提携が成功裏に進まなかった場合、競争の激化や製品開発の遅れをもたらさう。
- 30 テレコミュニケーション規制や関税の変化は当社の見通しや将来の売上高に悪影響を及ぼすだろう。

### 31 当社株価は変動的であり続けるだろう。

シスコシステムズの記載の特徴は、最初にリスクの内容を端的に伝えるセンテンスを記載し、次いでその背景や状況についての記述が行われる。例えば、1 に関しては、四半期および年次業績に変動性を与える要因として、「過去3年間で、特にインターネット事業とテレコミュニケーション・サービス・プロバイダーに関して生じたような、当社の製品・サービスに対する需要の変動」、「売上高、当社製品の導入サイクル、および当社顧客の支出契約や関連収益の減少といった変化」など16事項を箇条書きで示す形式が採用されている。

また、6 については箇条書きの形式は採用せず、シスコシステムズの流通の仕組みを説明し、それが同社製品の価格の引き下げや在庫の評価損計上につながる可能性があることを説明している。

いずれにしても、情報利用者が適切に判断することができるように、簡潔かつ平易な文章でシスコシステムズのリスク要因が詳細に述べられているのである。

次に、サービス業の例を示すことにしよう。ここでは Crown Castle International Corp. (以下、CCIC) の2002年度(年度末2002年12月31日)のフォーム10-Kを取り上げることとする。CCICは、ワイヤレス・コミュニケーションおよび放送業者向けの送信ネットワーク用の通信タワーの運営およびリース事業を営んでいる。産業分類としては、コミュニケーション・サービスに分類されている。

CCICにおいても、フォーム10-Kで「リスク情報」(Risk Factors)という見出しの下、9ページ(pp.21-29)にわたって詳細に記載されている。CCICでは、まずリスク情報という見出しの直後に、次のような注意を喚起する一文が記載されている。

「投資にあたり当社の有価証券を評価する際には、下で示されたリスクを、当該文書に掲載されている他の情報と同様に、慎重に考慮すべきである。」

ついで、以下の22項目にわたるリスク情報が記載されている。

- 1 負債の実質的水準
- 2 負債をサポートする能力
- 3 当社ビジネスのワイヤレス・コミュニケーションおよびタワー需要への依存性
- 4 現在の経済およびテレコム産業減速の持続性
- 5 当社事業と成長に関する適切な管理の失敗
- 6 当社収益の相当部分は、Verizon、BBC および Cingular といった少数の顧客に依存
- 7 当社は持株会社としてキャッシュ需要と配当支払いのために子会社から配当金を得ている
- 8 負債条項による制約
- 9 当社は競争的な産業に属し、また競合会社の中には相当の資源を有している会社が存在する

- 10 新技術は当社のタワーアンテナ・リースサービスに不利な結果をもたらす可能性があり、それは収益の低下をもたらさう
- 11 顧客との契約上、当社から他のリースサイトへ変更することが可能
- 12 ネットワーク・サービス事業に対する需要の変動性
- 13 当社の経営成績の予測可能性
- 14 当社は利用可能でないかもしれない戦略的な成長機会に対して追加的な資金調達を必要とするかもしれない
- 15 当社は一般にタワー下の土地をリースまたはサブリースしているが、これらのリースを維持することができなくなるかもしれない
- 16 法律等の改正により、当社事業の規制に準拠することができなくなる可能性がある
- 17 当社タワーのアンテナからの発信は、健康上のリスクを引き起こさう
- 18 当社の国際事業は為替レートの変動にさらされている
- 19 当社は上級経営陣に依存している
- 20 基本定款および競争法上の反トラスト条項は、当社株主の利益に反する可能性がある
- 21 将来の株式募集に関する適切な株式数
- 22 顧客およびサプライヤーとの争議

これらのリスク情報に関する記載項目をみると、非常に多岐にわたっていることがわかるだろう。特に主たる事業である通信タワーに関するリスクの記載が目を引くことであろう。これは、まさに CCIC が自社の競争優位の源泉である通信タワーに、何らかの問題が発生したとしたらいかなる影響が生じるのか、という点を検討している証左といえよう。

先ほどのシスコシステムズにも当てはまることであるが、米国企業のリスク情報の開示に関しては、レギュレーション S-K で例示された 5 項目のうち、( 4 ) の事業に関するリスク情報の記載が大きなウエートを占めていることがお分かりいただけるだろう。事業の内包する問題点は、即座に財務数値に反映されるとは限らない。財務数値からは読み取ることが難しい課題を記述的に記載すること自体有用であるし、また財務情報の有用性を高める上でも有効と考えられる。この点でリスク情報には財務情報の補完的機能が認められるわけである。

さて、上記のリストは、リスク情報の一例にすぎないことに留意していただきたい。リスク情報の開示項目は、各社各様であり、各社に特有のリスク情報が列挙されることこそが重要なのである。

#### 第4節 リスク情報開示への課題と期待

いよいよ平成15年度決算からわが国でもリスク情報が開示される。もちろん、これまでも新規上場や起債に当たっては「事業の概況等に関する特別記載事項」を記載することが求められており、日本企業においても相当の蓄積が積み上がっていると見えるだろう。しかしながら、概念的に「リスク情報」というものの明確な定義が共有されているかといえれば必ずしも十分とはいえない面もある。

この点については、先進事例としての米国においても同様で、リスク情報を明確に定義しているわけではない。そのため、米国においても各社の開示するリスク情報にはばらつきがあり、よって企業間比較は難しいという批判が存在することも事実である。

しかし前述の通り、リスクとは各社特有の事情や固有の事情を反映するものであり、一義的に定義することが難しいという面がある。また、一義的に定義することによって本質的なリスクが開示の網からすり抜けてしまう可能性も否定できない。そうであれば、会社の事業に精通した経営者の「目」というフィルターを通してリスクを浮かび上がらせることこそが最善の方法ということになるであろう。事業等へ影響を及ぼす可能性のある要因を、経営者自らレビューし、それを開示することが何よりも重要なのである。

また、通常の会計情報のように定型化された計算式により作成される情報と異なり、「リスク情報」は経験の蓄積を必要とする情報といえる。したがって、導入当初より完璧な情報開示は難しいかもしれない。しかし、経験の蓄積を通じて自社事業に特有のリスク要因を識別し、それらをわかりやすく投資家に伝えるスキルは徐々にレベルアップされていくものと期待される。つまり、リスク情報は、経験を通じて磨き込まれていき、その有用性も高まっていく種類の情報なのではないだろうか。

さて、最後にリスク情報を作成するに当たっての指針を述べることにしたい。それは、自社の企業価値を確認し、その企業価値に影響を及ぼす要因を把握することである。この点について、エクレスほか[2002, pp.98-99]は、次のような問いかけを通じてリスク情報が改善されると述べている。

1. 価値を創造するために、何を実行するか？
2. 価値を破壊する可能性のあるものは何か？
3. 価値の創造や破壊について、どの程度の確信を持っているか？

ここでのポイントを一言で整理すれば、経営者が自社の足下を見つめ直してみるということであろう。そして、企業価値に影響を及ぼす要因をリスクと捉え、そのリスクと企業価値の関係を分析することで自社に特有のリスク要因を特定することができるだろう。そのようなプロセスを通じて特定されたリスク情報であれば、投資家にとっても有用な情報となるのではないだろうか。日本企業の新たなディスクロージャーの展開に対する市場の期待は大きい。

<参考文献>

エクレス他著『企業情報の開示』、東洋経済新報社、2002年。



## 2 有価証券報告書における開示について

有価証券報告書（本稿では、開示府令第3号様式を対象とする。以下、「第3号様式」という。）においては、「リスクに関する事項」として「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」に「事業等のリスク」の項目が新設されている（上記「 制度導入の経緯・背景」における「新旧対照表」参照）。第3号様式における記載上の注意は以下のとおりである。

なお、当該記載上の注意は、有価証券届出書（本稿では、開示府令第2号様式を対象とする。以下、「第2号様式」という。）の記載上の注意（32-2）を準用しているため留意が必要である。

（記載上の注意）

### （11-2）事業等のリスク

第二号様式記載上の注意（32-2）に準じて記載すること。

< 第二号様式記載上の注意 >

### （32-2）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17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 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。

## （1）記載上の注意の規定内容

### 記載すべき内容

有価証券報告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、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記載すること。

### 記載方法

上記の記載すべき内容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。

### 記載すべき内容の具体的な項目の例示

- ・ 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17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

#### 将来に関する事項の記載

将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は、原則、当連結会計年度末現在（連結財務諸表を作成していない場合には当事業年度末現在）において判断したものである旨を記載することになると思われるが、連結会計年度末以降に状況が変わった場合には、その後の状況の変化も含め記載することが適当であると考えられる。

## （２）記載すべき内容の考え方

### 記載すべき内容の対象

記載すべき内容について、記載上の注意では、報告書に「記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち～中略～記載すること。」とある。これは前述の第一部会報告における「投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について～中略～記載されることが望ましい。」との報告を踏まえたものと考えられるが、これらの文章では、「事業の状況」及び「経理の状況」以外に「等」が掲げられている。このことは、第一部会報告の中で、続けて「適正な判断を行い得るよう、できる限り幅広く、」とあるように事業の状況、経理の状況に関する事項以外の事項についても「投資者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を求めているものと考えられる。

### 事業等のリスクの定義

「事業等のリスク」についての定義は、記載上の注意等では明文化されておらず、また、多種多様な事業を営むそれぞれの企業固有の事業を考慮した「事業等のリスク」の定義は、事実上、困難である。

第一部会報告においては、その記載すべき内容として、「提出会社の自主的な判断に基づき～中略～記載されることが望ましい。」という報告がなされている。提出会社が抱えているリスクについては、当然のことながら、提出会社自身が最もよく把握できるものであり、したがって、実務にあたっては、記載すべきリスク情報の内容は例示等を参考にしつつ、幅広く捉え、提出会社自身の判断に基づき開示していくことが期待されているものと思われる。また、第一部会報告では、「米国における登録届出書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ」とも報告されており、米国等における開示の状況をも斟酌して検討する必要があると考えられる（米国の状況については、別項「１ 米国における開示の状況」を参照）。



(参考)

<旧第2号様式記載上の注意>

(1) 一般的事項

c 証券取引所に上場されている有価証券の発行者である会社以外の会社が発行する有価証券の募集(株主割当又は第三者割当によるものを除く。以下この号において同じ。)又は売出しを行う場合には、第一部中「第1 募集要項」又は「第2 売出要項」の次に「事業の概況等に関する特別記載事項」の項を設けて、企業の概況、事業の状況、設備の状況等当該届出書の他の箇所に記載した事項に関するものうち、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17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、投資のリスクに関する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分かりやすく記載すること。

また、証券取引所に上場されている有価証券の発行者である会社が発行する有価証券の募集又は売出しを行う場合においても、当該会社の事業の実績、内容、規模等に照らして当該事項に特に重要性があると判断されるときは、同様に記載すること。

(注)上記第2号様式は、新設記載項目である「事業等のリスク」との記載の重複を避けるため平成15年3月31日付の開示府令において改正が行われている。

なお、第2号様式記載上の注意(32-2)のこれら具体的に記載すべき事項の例示の後に「～に関する重要事項等」と「等」が付されている。これは、個別ガイドラインの冒頭記載に列挙されている、また書き以下の「記載例とは別種の事項についても、投資家に誤解を生ぜしめない範囲で会社の判断により記載することを妨げるものではない。」や上記「(2) 記載すべき内容の対象」で説明した考え方と同様、これら具体的項目以外についても「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項」があれば幅広く検討し、記載することを求めているものと考えられる。

#### (5) 他の記載事項との関連性について

記載上の注意において、「事業等のリスク」の項の記載内容については、「事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、～中略～一括して～中略～記載すること。」とされているが、例えば、他の記載事項である「対処すべき課題」に記載されている内容に関して本項にも記載されるなどの関連性が生じるものと考えられる。また、「財政状態及び経営成績の分析」の経営成績に重要な影響を与える要因についての分析等との関連性及び「コーポレート・ガバナンスの状況」のリスク管理体制との関連性、さらに「継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況」に関する注記との関連性なども考えられ、各事項間の記載内容の整合性、分かりやすい記載の方法等に留意する必要がある。

## (6) その他

改正後の開示府令は、平成15年4月1日以後に開始する事業年度から適用されるが、平成15年3月期決算において早期適用している会社の事例があり、本項の記載にあたってはこれらも参考に資するものと考えられる（本項の末尾に参考としてパイオニア株式会社（以下、「パイオニア社」という。）の事例を掲載している。）。

また、その他の参考事例としては、今回の開示府令改正前の有価証券届出書の「事業の概況等に関する特別記載事項」の開示例や東京証券取引所等における、「上場申請のための有価証券報告書（の部）」等における「事業の概況等に関する特別記載事項」の開示例がある（本項の末尾に参考としてエバラ食品工業株式会社、（以下、「エバラ食品工業社」という。）の有価証券届出書の事例及び株式会社テクノメディカ（以下、「テクノメディカ社」という。）の有価証券届出書の開示項目例を掲載している。）。

(参考)

1 個別ガイドライン

「事業の概況等に関する特別記載事項」の記載例に関する取扱いガイドライン

B 個別ガイドライン

「事業の概況等に関する特別記載事項」の記載例に関する取扱いガイドライン

開示府令第二号様式記載上の注意(1)のcに規定する「事業の概況等に関する特別記載事項」の記載例としては、おおむね以下に掲げるものがある。なお、記載例は主に提出会社について示したものであり、連結子会社等についてはこれに準じて記載することとなる。また、記載例とは別種の事項についても、投資家に誤解を生ぜしめない範囲で会社の判断により記載することを妨げるものではない。

1 会社がとっている特異な経営方針に係るもの

- (1) 当社は、過去三年間、一株当たり 円、 円、 円の利益を計上しているが、内部留保を充実するため配当を実施していない。当面はこの方針を継続することとしている。
- (2) 当社製品の %は、海外生産拠点によって生産されている。主要な海外生産拠点はA国(生産高の %)、B国(同 %)、C国(同 %)であり、当該各国企業への投融資残高は、A国( 億円)、B国( 億円)、C国( 億円)である。
- (3) 当社は、自社開発の技術については、技術流出を避けるため一切の特許申請を行っていない。

2 財政状態及び経営成績の異常な変動に係るもの

- (1) 当社の主要製品(売上高の %)及びそれに使用される原材料は国際商品市況に大きく影響され、それにより当社の過去の業績も下のグラフのように大きく変動している(製品市況、原材料市況、当該会社の業績についてグラフ表示)。
- (2) 当社の主要事業である海外プラント工事は、一工事の請負金額が大きく、完成までに長期間を要する。また、工事施行国の中には現在、他国と紛争中のものがあり、工事の進行が大幅に遅れる可能性がある。例えば 期では、 戦争により 国における工事が大幅に遅れ、その結果、売上高、利益とも前期の約 %と大幅に落ち込んだことがある。
- (3) 当社の輸出比率は、平成 年 月期 %、平成 年 月期 %、平成 年 月期中(平成 年 月 日から平成 年 月 日まで) %と高くなってきている。このため、為替予約等によるリスクヘッジを行っているが、当社の業績は為替変動の影響を強く受けてきている。

3 特定の取引先等で取引の継続性が不安定であるものへの高い依存度に係るもの

- (1) 当社の売上高の %はA社に対するものであるが、同社とは、納入数量、価格等に関する長期納入契約を締結していない。
- (2) 当社製品の販売についてはその大半を海外市場に依存しており、これらの中には、現在、政治的、経済的に不安定な状態にあるA国、B国等が含まれ、その依存度は %である。

4 特定の製品、技術等で将来性が不明確であるものへの高い依存度に係るもの

- (1) 当社の主要製品である 〇〇 の市場占有率は 〇〇 %と高いが、その成分及び製造方法について、特許権等を有していないので、新規参入も予想される。
- (2) 当社は、〇〇 特許に基づく、〇〇 製品の製造販売を行っているが、同製品の特許期限は、平成 〇〇 年 〇月までであり、その後は新規参入が予想される。
- (3) 当社製品は、ライフサイクルが短く、従来、生産開始より生産停止までの期間が短期間であった( 〇〇 期の主力製品 A は 〇〇 ヶ月、 〇〇 期の主力製品 B は 〇〇 ヶ月)。現在販売中の主力製品 C の生産開始は平成 〇〇 年 〇月である。
- (4) 当社の主要製品は、米国 A 社からの技術導入によって製造しているが、その製品は、技術導入契約により米国、欧州地区には輸出できないこととなっている。  
同製品の主な輸出先は、中近東地区( 〇〇 %)及び東南アジア地区( 〇〇 %)である。
- (5) 当社は主力商品である 〇〇 の開発等に関し、A 社とライセンス契約を締結している。これにより、主力商品である 〇〇 の規格・仕様等については、同社の承認が必要となっている。

#### 5 特有の取引慣行に基づく取引に関する損害に係るもの

- (1) 当社売上高の 〇〇 %は、委託販売によっている。委託販売は、当業界の一般的な取引慣行であり、委託先の信用に基づき商品を預託し、販売を委託するもので、その際、委託先より営業保証金及び物的担保は徴求していない。当社は委託先の倒産により、 〇〇 期において 〇〇 百万円の損失を計上している。
- (2) 当社は仕入商品について業界の取引慣行により、一定期間、一定価格による全額買取保証契約を締結している。当社は 〇〇 期において 〇〇 百万円の商品の廃棄損を計上している。

#### 6 新製品及び新技術に係る企業化及び商品化期間に係るもの

- (1) 当社による 〇〇 の開発について新聞紙上等で報道されているが、これは、現在試作の段階であり、実用化の目途がつき販売を開始することができるのは、早くも 〇〇 年後の予定である。
- (2) 当社は 〇〇 製品の企業化を図るため、新工場を建設中であるが、その成否は当社の将来に重大な影響を及ぼすと見込まれる。その完成の時期は、 〇〇 年後の予定であり、採用した新技術の習熟に時間を要するため、その全面操業の時期は完成後 〇〇 年の予定である。

#### 7 特有の法的規制等に係るもの

- (1) 現在、当社が開発中の 〇〇 製品について、新聞紙上等で報道されているが、この認可申請は早くも 〇〇 年後の予定であり、認可申請をしても承認される保証はない(承認されない場合もある。)
- (2) 当社の 〇〇 製品については、現在、生産調整カルテルが実施されている(平成 〇〇 年 〇月から平成 〇〇 年 〇月まで。)
- (3) これまで当社の 〇〇 製品の製品規格について法定されたものはなかったが、このほど全米業界は新たに自主的な製品規格を設定した。この結果、当社の輸出品はこれら規格に適合することが必要となつたが、適合する製品の開発には、約 〇〇 年を要するものと見込まれる。
- (4) 当社は、商品の大部分を自社店舗において販売しており、また現在、事業展開の軸として店舗網の拡大を図っているところであるが、出店等については「 〇〇 法」の規制の対象であり、

大臣の許可等の対象となっている。

8 重要な訴訟事件等の発生に係るもの

- (1) 当社が 期まで発売していた 製品について、薬害があつたとして より 億円の損害賠償請求が 裁判所へ提訴されている。
- (2) 当社は主要製品である を、主に米国に輸出しているが、類似の製品を同国で販売している A 社から、特許権を侵害しているとして、米国 裁判所に提訴されている。

9 役員、従業員、大株主、関係会社等に関する重要事項に係るもの

- (1) 当社取締役社長甲は、当社製品の %の販売先である A 社の株式を %所有している。  
なお、当社と A 社との間の取引価格及び取引条件は他の販売先と同一である。
- (2) 当社の銀行からの借入金に対して、当社取締役社長甲が保証を行っている。
- (3) 当社取締役社長甲の銀行からの借入金に対して、当社は保証を行っている。
- (4) 当社の有力な営業担当者 名は、平成 年 月退社し、新たに株式会社 社を設立して、当社と同一の営業を開始した。この結果、当社と 社は競合する関係となった。

10 会社と役員又は議決権の過半数を実質的に所有している株主との間の重要な取引関係等に係るもの

- (1) 当社は、本社社屋を当社取締役社長甲より貸借している。その貸借条件は次のとおりであるが（貸借面積、支払貸借料等を記載）、貸借料率、保証金額は不動産鑑定士 事務所の鑑定評価額を参考に決定している。
- (2) 当社の製品 の主要材料である は、B 商会(株)から仕入れているが、同商会の代表取締役である甲は、当社の議決権の過半数を実質的に所有している株主である。  
なお、同商会からの仕入価格その他の取引条件は、他の仕入先と同一である。
- (3) 当社は、親会社である A 社の総販売代理店として、輸出を除き、同社全製品の国内向け販売を取り扱っている。  
なお、A 社からの仕入価格、その他の取引条件は、每期首、両者間で市場動向その他を勘案して協議決定している。



## 2 平成 15 年 3 月期有価証券報告書における早期開示例（パイオニア社）

### 4【事業等のリスク】

当社グループの経営成績、株価および財務状況等に影響を及ぼす可能性のあるリスクには以下のようなものがあります。

なお、文中における将来に関する事項は、有価証券報告書提出日(平成 15 年 6 月 27 日)現在において当社グループが判断したものであります。

#### (1)経済状況

当社グループの全世界における営業収入のうち、重要な部分を占める民生用エレクトロニクス製品の需要は、当社グループが製品を販売している国または地域の経済状況の影響を受けます。顧客にとって当社グループ製品の購入をすることは、多くの場合必要不可欠なことであるとは言えません。同様に、当社グループの業務用製品および他社製品に搭載される当社グループ製品の需要は、当社グループが製品を販売している様々な市場における経済状況の影響を受けます。従いまして、日本、北米、欧州、アジアを含む当社グループの主要市場における景気後退、およびそれに伴う需要の縮小は、当社グループの業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、当社グループの事業は、競合他社が製造を行う地域の経済状況から間接的に影響を受ける場合があります。例えば、競合他社が現地より低廉な人件費の労働力を雇用した場合、当社グループと同種の製品をより低価格で提供できることになり、その結果、当社グループの売上が悪影響を受ける可能性があります。さらに、部品や原材料を製造する地域の現地通貨が下落した場合、当社グループのみならず他のメーカーでも、製造原価が下がる可能性があります。このような傾向により、輸出競争や価格競争が熾烈化し、いずれも当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性が生じることになります。

#### (2)為替レートの変動

当社グループの事業には、全世界における製品の生産と販売が含まれております。各地域における売上、費用、資産を含む現地通貨建ての項目は、連結財務諸表の作成のために円換算されております。換算時の為替レートにより、これらの項目は元の現地通貨における価値が変わらなかつたとしても、円換算後の価値が影響を受ける可能性があります。一般に、他の通貨に対する円高(特に当社グループの売上の重要部分を占める米ドルおよびユーロに対する円高)は当社グループの事業に悪影響を及ぼし、円安は当社グループの事業に好影響をもたらします。

当社グループが生産を行う地域の通貨価値の上昇は、それらの地域における製造と調達のコストを押し上げる可能性があります。コストの増加は、当社グループの利益率と価格競争力を低下させ、業績に悪影響を及ぼす可能性があります。当社グループは、通貨ヘッジ取引を行い、米ドル、ユーロおよび円を含む主要通貨間の為替レートの短期的な変動による悪影響を最小限に止める努力をしておりますが、中長期的な通貨変動により、計画された調達、製造、流通および販売活動を確実に実行できない場合があるため、為替レートの変動は当社グループの業績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (3)新製品開発力

当社グループ収入のかなりの部分は革新的な新製品の売上に拠っております。当社グループは現在、DVD関連製品、プラズマディスプレイ、有機ELディスプレイやカーナビゲーションシステムなどの新規商品による収入が、引き続き当社グループ収入のかなりの部分を占めると考えており、将来の成長は主に革新的な新製品の開発と販売に依存すると予想しております。

当社グループは継続して斬新で魅力ある新製品を開発できると考えておりますが、当社グループが属する業界は技術的な進歩をはじめとする急速な変化により特徴付けられております。新製品の開発と販売のプロセスは、その性質から複雑かつ不確実なものであり、以下をはじめとする様々なリスクが含まれます。

新製品や新技術への投資に必要な資金と資源を、今後十分充当できる保証はありません。

長期的な投資と大量の資源投入が、成功する新製品または新技術の創造へつなげる保証はありません。一例として、当社グループはプラズマディスプレイへの予想需要に対応するため、プラズマディスプレイパネルの生産能力の拡大に重要な資源を投下しましたが、この需要が実現しない可能性があります。

当社グループが市場からの支持を獲得できる新製品または新技術を正確に予想できるとは限らず、またこれ

らの製品の販売が成功する保証はありません。

新たに開発した製品または技術が、独自の知的財産権として保護される保証はありません。

技術の急速な進歩と消費者の嗜好の変化により、当社グループ製品が時代遅れになる可能性があります。

現在開発中の新技術の商品化遅れにより、市場の需要について行けなくなる可能性があります。例えば、関連会社のエルディス株式会社で開発中のアクティブマトリクス型フルカラー有機ELの商品化が遅れた場合、この製品の市場における大きなシェアの確保ができないかも知れません。

上記のリスクをはじめとして、当社グループが業界と市場の変化を十分に予測できず、魅力ある新製品を開発できない場合には、将来の成長と収益性を低下させ、業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (4)価格競争

オーディオ、ビデオ、カーエレクトロニクスを含むエレクトロニクス業界における競争はたいへん厳しいものとなっております。当社グループは、当社グループが属している各製品市場と地域市場において、競争の激化に直面すると予想されます。競合先にはメーカーと販売業者があり、その一部は当社グループよりも多くの研究、開発や製造、販売の資源を有しております。また、技術が進歩し、新しいエレクトロニクス製品が市場の支持を獲得していくと同時に、新しい競合先または既存競合先間の提携が台頭し、市場での大きなシェアを急速に獲得する可能性があります。当社グループは、技術的に進化した高品質で高付加価値のエレクトロニクス製品を送り出す世界的なリーディングメーカーの一社であると考え一方で、将来においても有効に競争できるという保証はありません。価格面での圧力または有効に競争できないことによる顧客離れは、当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

例えば、プラズマディスプレイ市場において競合他社が、競合製品をより低価格で導入し、市場における競争の激化が続く可能性があります。また、DVDプレーヤーなどの製品の標準規格化と模倣のしやすさにより、新興メーカーとの競争が、引き続き激化する可能性があります。当社グループの新製品開発の研究には多額の費用がかかりますが、競合する模倣者はこのような費用を負担しておりません。激化する価格低減競争の環境下で、当社グループは低コスト・低予算の競合先に対して市場シェアを維持もしくは拡大し、収益性を保つことができない可能性があります。

#### (5)記録型DVDの標準規格化競争

現在のところ、記録型DVDには、数種の競合する規格が存在しております(当社、ソニー、シャープなどが推進するDVD-RW規格、松下、日立、東芝などが推進するDVD-RAM規格、およびフィリップスなどが推進するDVD+RW規格。いずれの記録型DVD規格も独自の技術を用いており、一般に他の規格との互換性はありません)。

どの規格が業界標準として主流となるかはまだ確定しておりません。DVD-RW規格が事実上の業界標準として受け入れられず、または広範な支持を獲得できない場合には、当社グループの業績と財務状況が悪影響を受ける可能性があります。

#### (6)特許料収入の減少

当社グループの特許、使用許諾および他の知的財産権によって得られる収入は、当社グループの純利益に大きな影響を与えます。当社グループが世界的に保有する光ディスク関連の特許により生まれる収入は、当社グループの営業収入全体の2%未満しか占めておりませんが、利益への貢献については、営業利益の重要な部分を占めております。これらの知的財産権に対する法的保護は、現行法上期間が限定されており、また、国もしくは地域によって保護の期間も異なっております。そのため、日本および欧州における当社グループの光ディスク関連特許の大部分は当連結会計年度末までに終了し、その結果として特許料収入の大幅な減少が始まりました。当社グループは新しい特許の開発と他社特許の取得を試みておりますが、一方でこれらの新しい特許から生じる収入が、既存特許の失効による特許料収入の減収分を上回るほどのものになるとは予想しておりません。使用許諾による特許料収入は、使用を許諾した相手先の製品の売上に大きく依存するため、当社グループが実際の特許料収入を予測するのは困難であります。

#### (7)国際的活動および海外進出に潜在するリスク

当社グループの生産および販売活動の大部分は、米国やヨーロッパ、ならびにアジアの発展途上市場や新興市場等の日本国外で行われております。これらの海外市場への事業進出には以下に掲げるようないくつかのリス

クが内在しております。

予期しない法律または規制の変更

不利な政治または経済要因

人材の採用と確保の難しさ

未整備の技術インフラが、製造等の当社グループの活動に悪影響を及ぼす、または当社グループの製品やサービスに対する顧客の支持を低下させる可能性

潜在的に不利な税影響

テロ、戦争、その他の要因による社会的混乱

当社グループは競争力のある製品の製造とコスト削減のために、中華人民共和国の上海と東莞地区における生産および部品調達の規模拡大を続けてまいりました。しかし、中国における政治または法環境の変化、労働力の不足、ストライキ、経済状況の変化など、予期せぬ事象により生産設備の管理やその他の事業の遂行に問題が生じる可能性があります。さらに、中国でSARS(重症急性呼吸器症候群)が再び蔓延した場合、この伝染病の状況によっては、従業員の出張禁止に伴う生産の遅れ、部品調達や工場操業が困難になるなどの問題が発生する可能性があります。従いまして、これらの事象は業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (8)特定のグループ外部部品供給元への依存

当社グループは重要部品を自社で製造するよう努めている一方で、複数のグループ外供給元に依存しております。グループ外の企業は半導体を含む当社グループの最重要部品の一部を製造しております。当社グループとグループ外供給元は通常、更新可能な短期契約を結んでおります。当社グループは必要に応じて戦略提携やその他の措置で供給を確保しておりますが、時に重要部品の不足が生じないという保証はありません。もし、当社グループがグループ外供給元との契約を変更しなければならなくなった場合、重要部品の供給状況の悪化あるいは当社グループの原価上昇という結果をもたらす可能性があります。また、民生用エレクトロニクス製品の需要が多い期間は、部品の製造業者は当社グループが必要とする数量の部品を予定通りに生産できない可能性があります。重要部品が不足すると、部品の価格高騰、供給不足、品質管理などの問題が発生し、当社グループの経営成績や財務状況に悪影響を及ぼす可能性があるとともに、OEM顧客との関係の悪化を引き起こす危険性があります。

#### (9)OEM顧客企業の業績への依存

当社グループのOEM事業は、世界中の自動車メーカー、エレクトロニクスメーカー、パソコンメーカー、放送業界やその他の大規模事業を対象としており、提供する製品は、カーステレオ製品、DVD-R/RWドライブ、CATVとデジタル衛星放送端末、ならびに有機ELディスプレイを含んでおります。これらの分野における顧客企業への売上は、その顧客企業の業績や当社グループが管理できない要因により大きな影響を受けます。また、顧客の要求に応じるための値下げは、当社グループの利益率を低下させる可能性があります。顧客企業の業績不振、予期しない契約の打ち切り、OEM顧客の調達方針の変化、大口顧客の要求に応じるための値下げは、当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (10)キーパーソンの確保や育成

当社グループの将来の成長と成功は有能なエンジニアやキーパーソンに大きく依存するため、技術の高いエンジニアやその他のキーパーソンの新たな確保と育成は当社グループの成功には重要であり、キーパーソンを確保または育成できなかった場合には、当社グループの将来の成長、業績および財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

一方、最新技術の経験を持つ有能なエンジニアの積極的な採用は、採用コストと人件費を時には大きく押し上げる可能性があります。また、既存従業員の継続的な再研修はコストの増加を伴う可能性があります。高水準の技術革新と進歩を維持するために必要となる可能性があります。これらのコストの増加は当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (11)知的財産保護の限界

当社グループは他社製品と差別化できる技術とノウハウを蓄積してまいりましたが、当社グループ独自の技術とノウハウの一部は、特定の地域では法的制限のため知的財産権による完全な保護が不可能、または限定的にしか保護されない状況にあります。そのため、第三者が当社グループの知的財産を使って類似した製品を製造する

のを効果的に防止できない可能性があります。また、他社が類似する、もしくは当社グループより優れている技術を開発したり、当社グループの特許や企業秘密を模倣、または解析調査することを防止できない可能性があります。さらに、当社グループの将来の製品または技術は、将来的に他社の知的財産権を侵害しているとされる可能性があります。

#### (12)製品の欠陥

当社グループは世界中の工場で世界的に認められている品質管理基準に従って各種の製品を製造しております。しかし、全ての製品について欠陥が無く、将来にリコールが発生しないという保証はありません。また、製造物責任賠償については保険に加入しておりますが、この保険が最終的に負担する賠償額を十分にカバーできるという保証はありません。さらに、引き続き当社グループがこのような保険に許容できる条件で加入できるとは限りません。大規模なリコールや製造物責任賠償につながるような製品の欠陥は、多額のコストや当社グループの評価に重大な影響を与え、それにより売上が低下し、当社グループの業績と財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

#### (13)他社との提携等の成否

当社グループは技術開発の一環として、経営資源を最適化し、技術の集約による相乗効果を利用するために、コラボレーション、技術提携や合併の形で多くの他社と共同での活動を行っております。当社グループは引き続きこのような機会を前向きに活用する予定であります。しかし、経営、財務またはその他の理由により当事者間で不一致が生じた場合、効果的な開発による結果を享受できず、当社グループの業績と財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

#### (14)公的規制

当社グループは、事業展開する各国において、事業・投資の許可、国家安全保障またはその他の理由による輸出制限、関税をはじめとするその他の輸出入規制等、様々な政府規制の適用を受けております。また、通商、独占禁止、特許、消費者、租税、為替管制、環境・リサイクル関連の法規制の適用もを受けております。これらの規制を遵守できなかった場合、当社グループの活動が制限される可能性があります。また、規制を遵守できなかった場合は、コストの増加につながる可能性があります。従いまして、これらの規制は当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (15)災害や停電等による影響

当社グループは製造ラインの中断による潜在的なマイナス影響を最小化するために、全ての設備における定期的な災害防止検査と設備点検を行っております。しかし、生産施設で発生する災害、停電またはその他の中断事象による影響を完全に防止または軽減できる保証はありません。例えば当社グループのプラズマディスプレイ製品は、現在静岡および甲府地区で製造され、また当社グループは、それらの工場における製造ラインの拡大を行っております。従いまして、静岡や甲府で大規模な地震やその他の操業を中断する事象が発生した場合、プラズマディスプレイパネルの生産能力が著しく低下する可能性があります。

#### (16)退職給付債務

当社グループの従業員退職給付費用および債務は、割引率等数理計算上で設定される前提条件や年金資産の期待収益率に基づいて算出されております。実際の結果が前提条件と異なる場合、または前提条件が変更された場合、その影響は累積され、将来にわたって定期的に認識されるため、一般的には将来期間において認識される費用および計上される債務に影響を及ぼします。近年の割引率の低下および年金資産運用での損失により当社グループの年金費用は増加してきておりますが、一層の割引率の低下や運用利回りの悪化は当社グループの業績と財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

(出典：パイオニア社の平成15年3月期有価証券報告書)

3 改正前の有価証券届出書における開示例（エバラ食品工業社）

第3 事業の概況等に関する特別記載事項

1. 「肉まわり調味料群」への依存について

当社は「焼肉のたれ」などの調味料製造を中心とする事業を営んでおります。当社グループは、当社及び連結子会社3社によって構成されており、食品事業及びその他事業を主な業務としております。食品事業において、当社が製造販売している主な製品は、家庭用商品では「肉まわり調味料群」、「鍋物調味料群」、「野菜まわり調味料群」、「その他群」に区分され、業務用商品では「肉まわり調味料群」、「スープ群」、「冷凍食品群」、「その他群」に区分されております。

当社の連結売上高のうち、「肉まわり調味料群」の売上高は、平成14年3月期においては41.1%、平成15年3月期においては41.8%を占めております。そのため、他社による類似製品及び低価格製品の販売が、当社及び当社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

(単位:千円、%)

		前連結会計年度 自平成13年4月1日 至平成14年3月31日		当連結会計年度 自平成14年4月1日 至平成15年3月31日	
		金額	構成比	金額	構成比
食 品 事 業		44,322,797	93.6	45,113,357	93.7
家庭用商品	肉まわり調味料群	16,282,593	34.4	17,309,612	35.9
	鍋物調味料群	6,369,138	13.5	7,386,246	15.3
	野菜まわり調味料群	5,181,717	10.9	4,750,731	9.9
	その他群	1,154,817	2.4	1,304,592	2.7
業務用商品	肉まわり調味料群	3,174,568	6.7	2,815,334	5.8
	スー プ 群	4,151,514	8.8	4,084,391	8.5
	冷 凍 食 品 群	5,194,883	11.0	4,742,852	9.8
	その他群	2,813,564	5.9	2,719,596	5.6
そ の 他 事 業		3,018,313	6.4	3,038,158	6.3
合 計		47,341,110	100.0	48,151,515	100.0

(注) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

また、「焼肉のたれ」をはじめとする「肉まわり調味料群」は、牛肉の消費動向に大きく影響を受ける傾向があると当社では考えております。特に平成13年9月に発生が確認された牛海綿状脳症(狂牛病、以下「BSE」)は、牛肉消費並びに平成14年3月期の当社業績に大きな影響を及ぼしました。しかし、平成15年3月期に入り、牛肉消費の回復がすすむとともに、当社及び当社グループの業績も当初の予想を上回るスピードで回復し、平成15年3月期の実績は、BSE発生以前の水準に戻っております。

回次	第41期	第42期	第43期	第44期	第45期
決算年月	平成11年3月期	平成12年3月期	平成13年3月期	平成14年3月期	平成15年3月期
連結指標					
売上高(千円)				47,341,110	48,151,515
営業利益(千円)				1,331,649	2,272,439
提出会社の経営指標					
売上高(千円)	40,581,373	39,907,957	40,173,862	39,146,643	40,385,756
営業利益(千円)	1,403,677	2,233,204	2,389,736	1,160,614	2,041,842

(注) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

当社は「肉まわり調味料群」への依存度を引き下げべく、「野菜まわり調味料群」、「鍋物調味料群」の充実、並びに「新規製品分野」の拡大に注力し、経営の拡大を図ることを考えておりますが、今後、BSEの再発等の牛肉消費に影響を与える事象及び肉全般の消費に影響を与える事象が発生した場合、当社及び当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

なお、政府は、平成15年8月1日から平成16年3月31日までの期間の生鮮・冷蔵牛肉の関税を引き上げる緊急輸入制限措置(セーフガード)を発動いたしました。これは、平成15年度第一四半期(4月～6月)の生鮮・冷蔵牛肉の輸入量が前年同期と比較して17%以上増えたため、関税が38.5%から50.0%に引き上げられるというものです。農林水産省のホームページ(平成15年8月末時点)によると、これらの関税上昇分が全て価格に転嫁された場合、対象となる輸入牛肉の卸売価格は約8%、小売価格は約2.5%上昇するものと試算されております。現状、流通側の企業努力や冷凍牛肉への切り替えなどによって、これらセーフガードの発動が牛肉消費に与える影響は軽微となっており、今後も同様に推移するものと考えておりますが、消費者の輸入牛肉に対する買い控えなどの消費行動等によって牛肉消費量が減少した場合には、当社及び当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

## 2. 広告宣伝活動にかかる費用投下について

当社では、当社製品の認知度を高めるための手法として、かつ製品の販売促進を図るための手段として、広告宣伝活動を従来より非常に重要視しており、今日の当社ブランド及び業績の確立におきましても、大きな役割を果たしてきたと考えております。今後も費用対効果を勘案し、販売戦略面より広告宣伝活動を行い、業績の伸長を図る計画ではありますが、広告宣伝の効果が計画通り得られない場合には、当社業績に影響を及ぼす可能性があります。

回次	第41期	第42期	第43期	第44期	第45期
決算年月	平成11年3月期	平成12年3月期	平成13年3月期	平成14年3月期	平成15年3月期
連結指標					
売上高(千円)				47,341,110	48,151,515
宣伝費(千円)				4,180,560	3,896,092
宣伝費比率(%)				8.8%	8.1%
提出会社の経営指標					
売上高(千円)	40,581,373	39,907,957	40,173,862	39,146,643	40,385,756
宣伝費(千円)	5,324,702	4,818,223	4,467,398	4,547,892	4,295,626
宣伝費比率(%)	13.1%	12.1%	11.1%	11.6%	10.6%

(注) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

## 3. 食品の安全性について

近年、食品業界におきましては、野菜の残留農薬問題、牛肉等の産地偽装問題が発生しております。当社では、各原材料メーカーから、「食品衛生法」、「農林物資の規格化及び品質表示の適正化に関する法律(通称、JAS法)」、「不当景品類及び不当表示防止法(通称、景品表示法)」等の関連諸法規に違反しないことを保証する書面を受領する等、品質管理については万全な体制で臨んでおりますが、今後も当社固有の品質問題のみならず、社会全般にわたる一般的な品質問題等が発生した場合、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

## 4. 法的規制について

当社は「焼肉のたれ」を中心とする調味料製造販売を主力業務としているため、「食品衛生法」、「製造物責任法」、「容器包装に係る分別収集及び再商品化の促進等に関する法律(通称、容器包装リサイクル法)」による規制を受けております。食品衛生法におきましては、食品・食品添加物の規格基準(表示・使用基準)の中で、食品一般の成分規格、食品一般の製造・加工および調理基準、食品一般の保存基準が定められており、また、容器包装の原材料の一般規格、材質別規格、用途別規格、製造基準が定められております。さらに、食品製造の営業許可、製造工場の届出が必要となっております。

製造物責任法におきましては、消費者保護の観点より、製造物の欠陥による被害者保護が定められておりま

す。

容器包装リサイクル法におきましては、容器包装廃棄物の分別収集および再商品化の促進を目的に、回収および再商品化ルートを選択、経費の負担を定めております。

#### 5. 関連当事者との取引について

当連結会計年度(自 平成 14 年 4 月 1 日 至 平成 15 年 3 月 31 日)

##### 親会社及び法人主要株主等

属性	会社等の名称	住所	資本金 (千円)	事業の 内容又は 職業	議決権等の 所有(被所有) 割合	関係内容		取引の 内容	取引金額 (千円)	科目	期末 残高 (千円)
						役員の 兼任等	事業上 の関係				
法人主要 株主	㈱ケーエム 商 事	横浜市 西区	296,000	損害保 険代理 業	(被所有) 直接 10.34%		損害保険 契約代理 業務	損害保険 契約代理 業務	21,521		

(注) 1. 上記、取引金額には消費税等は含まれておりません。

2. 取引条件及び取引条件の決定方針等

㈱ケーエム商事は当社との間で建物・商品等についての損害保険契約の代理業務を行っており、保険料率その他の付保条件については、一般ユーザーと同様の条件によっております。

3. 上記取引関係は、平成 15 年 5 月 31 日をもって解消しております。

#### 6. 子会社の業績について

当社 100%子会社である㈱日本冷食は、北海道網走郡津別町において冷凍食品の製造販売を行っておりますが、冷凍食品業界が構造的な不況を抱える中、同社もその影響を受け、平成 14 年 3 月期及び平成 15 年 3 月期においては、当期純損失が発生しております。また、㈱日本冷食が製造販売する冷凍食品は、製造受託契約にもとづく、受託生産を行っております。委託企業は、同社の販売方針に係わり無く同社製品を販売する当社グループ外の取引先であり、委託企業の販売方針等にもとづき同社製品の販売が行われているため、受託生産にもとづく販売については、委託企業の販売方針によって変動する可能性があります。

㈱日本冷食が製造販売する冷凍食品は当社との競合はなく、現在、当社も製品開発面、営業面を中心に経営全般にわたる積極的な支援を行い、業績の回復に全力で取り組んでおります。現状、㈱日本冷食の業績が、当社グループの業績に与える影響は軽微であります。今後、同社の業績が悪化した場合に、当社グループの業績に影響を及ぼす可能性があります。

また、平成 15 年 3 月期現在、㈱日本冷食は固定資産 1,089,521 千円(内、事業用土地 58,290 千円、本社・工場 688,628 千円、設備 185,882 千円)を所有しております。今後、同社の業績が回復せず減損会計(注)が適用された場合、地価の動向及び対象となる固定資産の収益状況によっては、当社グループの業績及び財政状態に影響を与える可能性があります。

注:平成 14 年 8 月に企業会計審議会(現 企業会計基準委員会)より「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」が公表され、平成 18 年 3 月期から減損会計の強制適用が予定されております(なお、平成 16 年 3 月期から早期適用可)。当意見書によると、対象となる資産又は資産グループに減損の兆候が認められ、減損の兆候がある資産又は資産グループから得られる割引前キャッシュ・フローの総額が帳簿価額を下回った場合(減損の認識)には、帳簿価額を回収可能価額まで減額(減損の測定)し、当該減少額を減損損失として当期の損失とすることとされております。なお、ここでいう回収可能価額とは、正味売却価額(資産又は資産グループの時価から処分費用見込額を控除して算出される金額)と使用価値(資産又は資産グループの継続的使用と使用後の処分によって生ずると見込まれる将来キャッシュ・フローの現在価値)のいずれか高いほうの金額とされております。

<㈱日本冷食>

(単位:千円)

	平成 13 年 3 月期	平成 14 年 3 月期	平成 15 年 3 月期
売 上 高	5,464,712	5,250,532	4,790,214
経 常 損 益	41,919	57,237	67,450
当 期 純 損 益	1,517	38,686	73,328

(注) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

#### 7. ロックアップについて

本募集及び売出しに関し、売出人である森村忠司、渡辺啓一及び森村武夫並びに大株主である有限会社ウッドヴィレッジ、株式会社池竹研究所、株式会社ケーエム商事、株式会社ケイエムファイナンス及び森村剛士は、主幹事会社である日興シティグループ証券会社に対して、当社株式の店頭登録日から6ヶ月間は、当社株式を売却しない旨を約束しております。

また、当社は、主幹事会社に対して、当社株式の店頭登録日から6ヶ月間は、当社普通株式の発行及び当社普通株式を取得する権利あるいは義務を有する有価証券の発行または売却(株式分割及びストックオプション等に関わる発行を除く。)を行わないことを約束しております。

なお、上記いずれの場合においても、主幹事会社は、その裁量で当該合意内容の一部若しくは全部につき解除し、またはその制限期間を短縮する権限を有しております。

(出典：エバラ食品工業社の平成15年10月7日提出有価証券届出書)



3 改正前の有価証券届出書における開示項目例（テクノメディカ社）

事業の概況等に関する特別記載事項

1．当社の事業の概要について

- (1) 当社の事業の特徴及び意義について
- (2) 当社の事業別売上構成の推移について

2．当社の事業を取り巻く環境について

- (1) わが国の医療保険財政が臨床検査市場に及ぼしている影響について
- (2) 当社の関連業界の動向について
  - 臨床検査業界について
  - 医療検査機器メーカー業界について

3．当社の事業戦略及び事業展開上内包するリスクについて

- (1) 採血管準備装置事業の市場規模、市場シェア及び同事業の新市場開拓について
- (2) 採血管準備装置事業における顧客との継続的關係強化について
- (3) 採血管準備装置事業における競合等の影響及び対応策について
- (4) 検体検査装置事業及び新規事業分野における長期的事業戦略について

4．研究開発型企業として、長期の研究開発期間と製品化に時間を要することについて

5．主な特許権等について

6．製造委託を中心とする当社の生産体制について

7．医療業界を主要顧客としていること及び当社の販売体制について

- (1) 採血管準備装置の販売戦略について
- (2) 採血管準備装置及び検体検査装置事業等の当社製品の販売経路及び販売先について
- (3) 採血管準備装置の売上に至るまでに通常長期に亘る営業期間を要することについて

8．下期への業績偏重について

9．法的規制について

10．関連当事者等の取引等について

11．訴訟について

（出典：テクノメディカ社の平成 15 年 8 月 14 日提出有価証券届出書）

## 「財政状態及び経営成績の分析」の開示について

### 1 米国における開示の状況

横浜市立大学 商学部 助教授  
中條 祐介

#### 第1節 はじめに

平成14年12月16日、金融審議会第一部会より『証券市場の改革促進』が報告された。同報告書の中で、「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」が打ち出された。そして、ディスクロージャーの充実・強化の具体策として提言されたもののなかに「経営者による財務・経営成績の分析(MD&A)」（経営成績に重要な影響を与える要因についての分析等）」の開示がある。

また、金融審議会金融分科会第一部会の下に設置されたディスクロージャー・ワーキング・グループから「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告」も併せて公表された。その中で、「現在、有価証券報告書等において開示されている事業の状況、財務の状況等の情報に加え、国際的にもその強化が求められている・・・財務や経営成績についての企業の経営者による分析についての開示を充実することが重要であると考えられる」との指摘が行われた。さらに「経営者による財務・経営成績の分析(MD&A)については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である」とされた。

その上で、「提出会社の自主的な判断に基づき」、「米国における年次報告書の記載内容の実例などの国際的な動向を踏まえ」、「投資家が適切な判断を行い得るよう」、「経営陣による分析ができる限り幅広く、かつ具体的に記載される」ことが望ましいと指摘された。

具体的な記載内容としては、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析、資本および流動性の源泉に係る情報等とされている。本稿では、ディスクロージャー・ワーキング・グループより示された方向感である「米国における年次報告書の記載内容の実例」等を検討しつつ、MD&A情報充実の方向を探っていきたい。

#### 第2節 米国におけるMD&A情報に関する規定

MD&Aとは、正式にはManagement's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations(財政状態及び経営成績に関する経営者の討議と分析)という。レギュレーションS-Kのアイテム303において要求されている法定の開示項目である。ま

ずは米国における MD&A 情報の変遷をトレースすることから始めよう<sup>(1)</sup>。MD&A の端緒は、1968 年における 1933 年法「登録届出書の作成・提出に関する指針」のアイテム 22「利益の要約」(Summary of Earnings) に求めることができるという。しかしこの時点における「討議」の範囲は、経営成績に関する不利な変化に関してであり、現在の MD&A の範囲に比べるとかなり限定されたものといえる。

その後 1973 年に「将来情報の開示」が容認され、続く 1974 年に 1933 年法「登録届出書の作成・提出に関する指針」アイテム 22「利益の要約」が改正され、「利益の要約に関する経営者の討議と分析」の開示が求められることとなった。また、1934 年法「報告書に関する指針」アイテム 1「営業活動の要約」(Summary of Operations) も導入された。

このように制度改正が相次いで行われたものの、開示の質については必ずしも向上したとはいえなかった。その要因としては、将来情報を開示することで発生するリスクの問題と、MD&A 情報として開示すべき項目が明示されていなかったことがあげられる。この問題を解決するために、1979 年にセーフ・ハーバー・ルールが導入された。また、翌 1980 年には MD&A 規則を独立させるとともに開示項目が明示された。すなわち、レギュレーション S-K のアイテム 303 により、以下の事項について記述的な説明が求められることとなったのである。

流動性

資本の源泉

経営成績

～ に重要な影響を与える既知の傾向、需要、契約、不確実性および事象

\* 強制ではないが、予想情報の提供が推奨される。

その後、1989 年に Financial Reporting Release No.36「SEC の期待する将来志向の MD&A の明示的な指針」(以下、FRR36) が公表された。現在の米国における MD&A の開示制度がここに完成したと考えてよいであろう<sup>(2)</sup>。

上記の 流動性、 資本の源泉および 経営成績などの主要な開示事項は、わが国で導入された MD&A 情報で開示すべき項目と類似した内容であると考えられる。そこで、わが国の実務で想定されているであろう開示項目の参考資料として、米国におけるこれらの項目の概要を示すことにしよう。

流動性 (liquidity)

ここで流動性とは、当該企業がそのキャッシュ需要に見合う十分な額のキャッシュを生み出せる能力のことをいう。

1) 会社の「流動性」を実質的に増加・減少させると合理的に判断できる 傾向 (trends)、 需要(demands)、 契約 (commitments)、 事象 (events)、 不確実性 (uncertainties) のうち、既知 (known) の項目を明示する。

2) 流動性を悪化させる場合、これを解消するために採られた施策またはこれから採

用する施策の詳細を明示する。

- 3) 未使用の重要な流動的資産を含む、流動性をもたらす内部・外部の源泉を記述する。

#### 資本の源泉 (capital resource)

- 1) 直近の年度末における重要な契約であって、会社の資金的支出を伴うものは、その契約の一般目的と その支出を賄う資金の調達方法を開示しなければならない。
- 2) 会社の資本の源泉に有利・不利に作用する重要かつ既知の傾向は、そのすべてを記載しなければならない。
- 3) 「流動性」と関連がある場合には統合して討議してもよい。

#### 経営成績 (results of operations)

- 1) 非経常的な事象、取引、あるいは重要な経済的变化が継続事業からの報告利益に重要な影響を及ぼす場合は、個別に記載するとともに、継続事業からの利益に対するそれぞれの影響を開示しなければならない。
- 2) 重要な収益・費用項目で経営成績を理解する上で必要なものは記述しなければならない。
- 3) 売上高や継続事業からの利益および費用と収益の関係に有利・不利を問わず重要な影響を及ぼす既知の傾向や不確実性は開示しなければならない。
- 4) 価格増、販売量の増加、あるいは新製品・サービスの投入も含めて、年度間で売上高や収益に重要な増加が見られた場合はその説明を記載しなければならない。
- 5) 直近3年間の売上高や継続事業からの利益に対するインフレや価格変動の影響を記載しなければならない。

### 第3節 MD&Aの開示項目

前節までに、MD&A開示制度のフレームワークについてみてきた。それでは具体的にはどのような項目が開示されているのだろうか。最初に1989年のFRR36公表のきっかけとなった資料から見ていこう。FRR36の公表は、SEC企業財務部門の内部専門委員会による開示動向のアンケート調査がきっかけであった。その調査にあたり重要と考えられる開示事項としてピックアップされたものが次の18項目である。

#### <流動性に関する開示>

- 1 流動性および財政状態における重要な変化についての説明
- 2 流動性に影響を与える可能性のある傾向
- 3 短期の流動性の討議

- 4 長期の流動性の討議
- 5 資金移動の制約の開示
- <資本の源泉に関する開示>
- 6 資本の源泉に影響を与える可能性のある傾向の開示
- 7 資本的支出契約の開示
- 8 資金の内部源泉および外部源泉の特定
- <経営成績の開示>
- 9 経営成績の重要な変化についての説明
- 10 利益に影響を与える可能性のある傾向の開示
- 11 会計方法の変更が利益に与える影響の開示
- 12 事業の季節要因の適切な討議
- 13 利益に影響を与える稀な事象の開示
- 14 売上に対する販売価格、販売量あるいは新製品の関係の開示
- 15 セグメント・データの適切な開示
- <その他>
- 16 経営成績における変化の中間開示
- 17 傾向および不確実性の中間開示
- 18 任意の将来志向情報

また、Hooks et al.[1993]は、FRR36 で要求されている 60 項目に関して、期待記載頻度をベースにした整理を行っている。すなわち、カテゴリー1として「毎期開示が期待される項目」、カテゴリー2は「該当事象が発生した場合のみ開示される項目」、カテゴリー3として「進行中等の開示項目」、そしてカテゴリー4が「予測情報(自発的開示とされるもの)」である。そのリストは以下の通りである。

カテゴリー1 : 毎期開示が期待される項目

- <流動性>
- 1 流動性の内部源泉と外部源泉経営成績の重要な変化についての説明
- 2 貸借対照表に対する流動性の影響
- 3 利益 - 営業項目に対する流動性の影響
- 4 投資項目・財務項目に対する流動性の影響
- <経営成績>
- 5 収益および費用の重要な項目
- 6 売上高および収益に対する直近のインフレまたは価格変動のインパクト
- 7 継続事業からの利益に対する直近のインフレまたは価格変動のインパクト

カテゴリー2 : 該当事象が発生した場合にのみ開示される項目

<流動性>

- 1 流動性に变化をもたらすような事象（重要な資本的支出、新たなクレジットラインの承認）
- 2 流動性に变化をもたらすような不確実性（偶発事象など）
- 3 事象を満たすための計画された資金源
- 4 不確実性（偶発事象など）を満たすための計画された資金源
- 5 流動性の悪化に対して採用した行動計画
- 6 流動性の悪化に対して提案された行動計画
- 7 流動性の悪化に対して実行するか否か未決定の事項
- 8 流動性の悪化に対して対応が不可能な事項
- 9 子会社から親会社へ移転される資金の制限（配当、貸付、前払い）
- 10 親会社のキャッシュによる義務の履行能力に関する制限の当期 / 過去のインパクト

<資本の源泉>

- 11 持続的成長に関する不確実性を生起させる支出を行うか否かの選択
- 12 資本源泉の関連コストに関する予想される変化
- 13 財政状態や経営成績に関する資本の源泉に関する重要な影響

<経営成績>

- 14 非経常的な取引（「特別」項目に限定されない）
- 15 廃止事業
- 16 特別損益項目
- 17 将来の経営成績あるいは財政状態の指標とならない可能性のある項目

<事業構造>

- 18 重要な偏った一つのセグメントあるいはサブディビジョン
- 19 十分に情報提供されていない連結情報
- 20 年度間の連結財務諸表における重要な増減
- 21 生起しそうな買収、売却、合併

<その他>

- 22 高度なレバレッジ取引の性格
- 23 高度なレバレッジ取引に関与する程度
- 24 連邦政府による財政支援の性格
- 25 連邦政府による財政支援の金額
- 26 連邦政府による財政支援の影響

カテゴリー3 : 進行中等の開示項目

<流動性>

- 1 流動性に変化をもたらすであろう既知の傾向
- 2 流動性に変化をもたらすであろう需要（義務を履行するための支払いなど）
- 3 傾向を満たすために計画された資金源
- 4 需要を満たすために計画された資金源
- 5 契約を満たすために計画された資金源
- 6 流動的資産の重要な未使用の源泉

<資本の源泉>

- 7 資本的支出を伴う主要な契約
- 8 資本的支出を伴う契約の資金源
- 9 資本的支出を伴う契約あるいは計画の一般目的
- 10 資金源の既知の傾向
- 11 資金支出の既知の傾向
- 12 資本、負債およびオフバランスシート・ファイナンス取引の間の既知の変化

<経営成績>

- 13 経営活動からの報告利益に重要な影響を及ぼす重大な経済的变化
- 14 利益に対する影響額
- 15 収益に対する過去/将来の重要なインパクトをもつ既知の傾向や不確実性
- 16 継続事業からの利益に対する過去/将来の重要なインパクトをもつ既知の傾向や不確実性
- 17 価格変化によりもたらされる売上高や収益に関する重要な変化の程度
- 18 販売量の変化からもたらされる売上高や収益に関する重要な変化の程度
- 19 新製品・サービスの投入からもたらされる売上高や収益に関する重要な変化の程度

<事業構造>

- 20 セグメントあるいはサブディビジョン

カテゴリー4 : 予測情報（自発的開示とされるもの）

<流動性>

- 1 流動性に変化をもたらすであろう予測される傾向
- 2 予測される需要を満たすための計画されている資金源

<資本の源泉>

- 3 資金源に関する予測される傾向
- 4 資金支出に関する予測される傾向
- 5 資本の源泉ミックスに関する予測される変化（新規借入、増資など）

#### < 経営成績 >

- 6 収益に対する将来の重要なインパクトに関する予測される傾向
- 7 継続事業からの利益に対する将来の重要なインパクトに関する予測される傾向

本節の最後として、実際の開示例をみてみよう。ここでは 3M の 2002 年度のフォーム 10-K を取り上げる<sup>(3)</sup>。ここで特に注目すべきは、「重要な会計上の見積もり」(Critical Accounting Estimates) という項目である。周知のように会計計算は、数多くの判断と見積もりを基礎としている。会計数値の基礎にある重要な前提を明示しようとするのがこの項目である。

この「重要な会計上の見積もり」として、3M は、「訴訟」、「潜在的な資産減損問題」そして「年金および退職後給付」を取り上げて討議している。これら 3 項目は、3M が特に重要な項目と考えているものを取り上げたと推測される。

このように最重要課題のみを取り上げるケースもあれば、連結財務諸表の注記 1「重要な会計方針」の補足的な説明やそのような会計方針を採用した背景について述べられるケースもある。

また、3M は経営成績の討議と分析の中で、日本企業にはあまりみられない項目であるプロフォーマ数値の開示も行っている<sup>(4)</sup>。3M におけるプロフォーマ数値は、非経常的な項目を控除した数値であり、米国 GAAP に準拠したものではない。このようなプロフォーマ数値に関しては、計算の前提を示した上で記載されている。

#### 第4節 MD&A 情報の課題と可能性

さて、米国における MD&A の開示制度について概観してきた。投資情報としての有用性を示すリサーチも数多く発表されている。しかしながら、米国の MD&A 制度においても問題がないわけではない。しばしば指摘される問題としては、予測情報をどこまで記載するのかという問題や、公認会計士による監査やレビューの制度化などがある。これらの問題はわが国でも議論されていくことになるだろう。

これらの課題のほかに、MD&A に関する本質的な問題としてかねてより指摘されているものがある。それは「記載される情報の質」の問題である。その種の指摘を改善すべく 2003 年 12 月 19 日に SEC より解釈が公表された。その趣旨は、MD&A をより意味のある情報へ改善することを意図したものであるが、その背景としては SEC が MD&A を投資家向けコミュニケーションの決定的な構成要素と期待しているという事情がうかがえる。



3M(2002)

アイテム7 財政状態および経営成績に関する経営者の討議と分析

将来志向ステートメント

ワールドワイドでの経済状況の影響と変化

為替レート

当社の成長は新製品投入のタイミングと市場の需要に大きく依存している

重要な会計上の見積もり (CRITICAL ACCOUNTING ESTIMATES)

訴訟

潜在的な資産減損問題

年金および退職後給付

経営成績

概要

非経常項目

プロフォーマ数値 (非経常項目を除く)

純売上高

営業利益

支払利息・受取利息

納税引当金

少数株主持分

純利益

雇用

営業イニシアティブ

リストラ支出

会計プロナウンスメント

事業セグメント業績

輸送、グラフィック、およびセーフティ市場 (連結売上高の23%)

ヘルスケア市場 (連結売上高の22%)

産業市場 (連結売上高の20%)

コンシューマー & オフィス市場 (連結売上高の17%)

エレクトロ & コミュニケーション市場 (連結売上高の12%)

特殊素材市場 (連結売上高の6%)

2003年1月1日移行の新事業セグメント報告

地域別業績

合衆国 (連結売上高の45%)

押収および中東 (連結売上高の25%)

アジア・パシフィック (連結売上高の21%)

ラテンアメリカ、カナダ、およびアフリカ (連結売上高の9%)

財政状態と流動性

金融商品

アイテム7A. 市場リスクに関する量的および質的開示

当該解釈において数多くの指針が示されているが、わが国の実務において特に有益な示唆を与えてくれるもののひとつが「分析にフォーカスせよ」という件である。この指示は、米国の実務においてさえ、討議に終始し、分析にまで至らないケースが多いことを示すものといえる。すなわち、財務諸表の数値をナレーティブに表現するだけでは不十分であり、既知の重要な傾向や事象等に関する構成要素間の基礎にある要因、インプリケーションそして相互関係や、それらの相対的重要性を分析することの必要性が述べられている。MD&Aの“A”にあたる「分析」が、MD&A情報に深みを与えるのである。すなわちMD&A情報の質を左右する重要な要素なのである。

いよいよ平成15年度決算からわが国でもMD&A情報が開示される。リスク情報などとともに、MD&A情報もまた「経験」が情報の質的改善につながるものと考えられる。ただし、義務として開示を続けていたのでは質的改善は期待できない。会社の事業に精通した経営者の「目」というフィルターを通してMD&Aを作成し、それを媒体として投資家とコミュニケーションしていくという「意思」が当該情報の漸進的な質的改善に欠かせないのである。

最後に、上記の解釈の中で示されたMD&A作成へのアプローチを紹介することで本稿を締めくくりにしたい。

投資家に経営者の目を通して会社を見ることを可能にさせるべく、会社の財務諸表に関するナレーティブな説明を提供する。

財務情報の分析という観点で全般的に財務ディスクロージャーを充実させ、提供していく。

会社の利益やキャッシュフローの質や潜在的な可変性に関する情報を提供する。これにより、投資家は過去業績が将来業績の指標であるという見込みを確認できる。

<注>

- (1) MD&Aの変遷については、尾崎[2002]参照。
- (2) 1989年以降もMD&Aの強化は行われている。たとえば、最近ではサーベンス・オクスレー法に関連した開示項目の追加などがある。
- (3) 開示項目の邦訳については筆者の責任においてなされており、3Mの意図を反映していない可能性があることに留意すること。
- (4) レギュレーションS-Xでは、Article 11「プロフォーマ財務情報」において、重要な企業結合や分割などが行われた際にプロフォーマ情報を開示することを求めている。しかし、3MがMD&Aで記載しているプロフォーマ情報は、上記のような法定開示項目ではなく、自社の業績をよりよく説明することを目的に記載された任意開示項目である点に注意してほしい。

<参考文献>

- Bryan, S. H., “ Incremental Information Content of Required Disclosures Contained in Management Discussion and Analysis, ” *The Accounting Review*[1997], pp.285-301.
- Cole, C., “ MD&A Trends in Standard & Poor ’ s Top 100 Companies, ” *Journal of Corporate Accounting and Finance*[1990], pp.127-136.
- Hooks, K.L. and J. Moon, “ A Classification Scheme to Examine Management Discussion and Analysis Compliance, ” *Accounting Horizons*[1993], pp.41-69.
- Pava, M. L., and M. Epstein, “ MD&A as an Investment Tool: User Beware! ” *Journal of Accountancy*, Mar.[1993], pp.51-53.
- SEC, Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations. Release Nos.33-8350; 34-48960; FR-72, 2003.
- Tennyson, B. M., R.W. Ingram and M. T.Dugan, “ Assessing the Information Content of Narrative Disclosures in Explaining Bankruptcy, ” *Journal of Business Finance and Accounting*[1990], pp.391-410.
- 尾崎安央「アメリカ連邦証券規制における MD&A 制度の生成」、『早稲田法学』第 77 巻第 3 号[2002]、pp.19-53.
- 町田祥弘「MD&A 開示と監査需要論」、『産業経理』、第 59 巻第 3 号[1999]、pp.82-91.
- 三浦 敬「財務報告における記述情報の役割」、『制度会計の变革と展望』(中村忠編著) [2001]、pp.139-155.

## 2 有価証券報告書における開示について

有価証券報告書(第3号様式)において、「経営者による財務・経営成績の分析(MD&A: Management's Discussion and Analysis)」として「財政状態及び経営成績の分析」の項目が新設された(上記「制度導入の経緯・背景」の「新旧対照表」参照)。第3号様式における記載上の注意は以下のとおりである。なお、当該記載上の注意は、有価証券届出書(本稿では、開示府令第2号様式を対象とする。以下、「第2号様式」という。)の記載上の注意(34-2)を準用しているため留意が必要である。

(記載上の注意)

(11-2) 財政状態及び経営成績の分析

第二号様式記載上の注意(34-2)に準じて記載すること。

<第二号様式記載上の注意>

(34-2) 財政状態及び経営成績の分析

- a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の代表者による財政状態及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、資本の財源及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 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。

### (1) 記載上の注意の規定内容

記載すべき内容

有価証券報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の代表者による財政状態及び経営成績に関する分析・検討内容を記載すること。

記載方法

上記の記載すべき内容について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

記載すべき内容の具体的な項目の例示

- ・経営成績に重要な影響を与える要因についての分析
- ・資本の財源及び資金の流動性に係る情報

将来に関する事項の記載

将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は、原則、当連結会計年度末現在(連結財務諸表を作成していない場合には当事業年度末現在)において判断したものである旨を記載することになると思われるが、連結会計年度末以降に状況が変わった場合には、その後の状況の変化も含め記載することが適当であると考えられる。

## (2) 記載すべき内容の考え方

記載すべき内容の対象については、記載上の注意で、報告書に「記載した事業の状況、経理の状況等に関して～中略～記載すること。」とある。これは第一部会報告の「投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について～中略～記載されることが望ましい。」との報告を踏まえたものであると考えられる。また、「経理の状況等」の「等」の考え方についても事業の状況、経理の状況に関する事項はもちろんのこと、それ以外の事項においても「投資家が適正な判断を行うことができるよう、」な分析・情報の記載を求めているものと考えられる。

本項の記載は、米国における年次報告書の開示実例などの国際的な動向をも踏まえ、「代表者による」分析・検討内容の記載を行うことに意義があるものと考えられる。すなわち、投資家は、有価証券報告書の記載内容について適正な判断を行うために事業の状況や経理の状況等の客観的事項に加えて、経営者の視点による経営戦略、財務業績等について経営者自らの言葉による説明を求めているものと考えられる。代表者として、自社及びグループ会社の置かれている状況を踏まえ、これを分析・評価し、どう対処するか等についてどのように考えて経営にあたっているのかの説明を求められているものと考えられる。

## (3) 記載方法の留意点

記載上の注意 a . では、「具体的に、かつ、わかりやすく記載すること。」と規定されており、抽象的な表現、冗長的な説明等に陥らないよう留意する必要がある。

## (4) 具体的な記載内容についての検討

記載すべき内容について、記載上の注意では「提出会社の代表者による財政状態及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、資本の源泉及び資金の流動性に係る情報）」と記載されているが、具体的な内容については明示されていない。

しかしながら、第一部会報告では「米国における年次報告書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ～中略～記載されることが望ましい。」とされていることから、米国等における記載内容の実例は参考に資するものと考えられる（米国における開示の状況については「1 米国における開示の状況」を参照）。

ちなみに、日本の企業でニューヨーク証券取引所に上場しており、かつ、平成 15 年 3 月期の有価証券報告書において当該改正について早期適用を行ったパイオニア社と日本において有価証券報告書を提出している米国企業のインターナショナル・ビジネス・マシーンズ・コーポレーション（以下、「IBM社」という。）の開示事例（平成 14 年 12 月期有価証券報告書抜粋）を本項の末尾に掲載しているので参考にされたい。なお、パイオニア社については、この「財政状態及び経営成績の分析」の項において、

( 1 ) 重要な会計方針および見積、( 2 ) 業績報告、( 3 ) 流動性および資金の源泉の大きく分けて 3 項目を記載している。このうち、( 1 ) の重要な会計方針および見積については、記載上の注意では特に例示されている項目ではないが米国での年次報告書において一般的に多くの会社が記載を行っている項目である。また、( 2 ) 業績報告及び( 3 ) 流動性および資金の源泉については、記載上の注意において例示されている「経営成績に重要な影響を与える要因についての分析」および「資本の源泉及び資金の流動性に係る情報」に対応したものと思われる。また、IBM社については、平成 14 年 12 月期有価証券報告書について、「第一部 企業情報」「第 3 事業の状況」「1 業績等の概要」の項において「経営者の所見」として MD&A に関する内容が記載されており当該事項の抜粋を掲載する。

なお、当該事例はあくまで事例であり、当然のことながら、実務上の適用にあたっては、本項目の開示の趣旨等を踏まえ、各企業の経営実態等に即した代表者による分析・検討内容の記載を行うことに意義があることに充分留意する必要がある。

#### ( 5 ) 他の記載事項との関連性について

「財政状態及び経営成績の分析」と他の記載事項の記載内容についての関連性については、「事業等のリスク」の項においての説明と同様に、その整合性及び記載の方法等について留意が必要である。例えば、第 3 号様式「第一部企業情報」「第 2 事業の状況」の「1 業績等の概要」の記載上の注意（当該記載上の注意は第 2 号様式記載上の注意(30)を準用している）においては、「～における業績及びキャッシュ・フローの状況について、前年同期（前中間連結会計期間を除く。）と比較して分析的に記載すること。」とされており、その他、「対処すべき課題」や「事業等のリスク」等においても関連性が考えられ記載にあたっては工夫を要するものと考えられる。

#### ( 6 ) その他

参考事例については、上記した記載事例のほか、平成 15 年 3 月期において数社が早期適用を行っている事例がある。

また、米国における年次報告書の事例として、様式 10 - K や日本企業の場合の様式 20 - F の開示書類があるほか、日本国内で開示されている外国企業の有価証券報告書においても MD&A に関する記載が行われているものもあり、これらも参考になると考えられる。なお、本項の末尾に参考としてソニー株式会社（以下、「ソニー社」という。）の 20 - F での開示項目を掲載している。

(参考)

1 平成 15 年 3 月期有価証券報告書における早期開示例 (パイオニア社)

7【財政状態及び経営成績の分析】

文中における将来に関する事項は、有価証券報告書提出日(平成 15 年 6 月 27 日)現在において当社グループが判断したものであります。

(1)重要な会計方針および見積り

当社の連結財務諸表は、日本の証券取引法の規定に従って作成されているセグメント情報の開示を除き、米国で一般的に認められている会計原則に従って作成されており、財政状態および経営成績に関する以下の分析が行われております。

当社経営陣は、連結財務諸表の作成に際し、決算日における資産・負債の報告数値および偶発資産・負債の開示、ならびに報告期間における収入・費用の報告数値に影響を与える見積りおよび仮定設定を行わなければなりません。経営陣は、顧客奨励金、貸倒債権、棚卸資産、投資、法人税等、財務活動、アフターサービス、退職金、偶発事象や訴訟等に関する見積りおよび判断に対して、継続して評価を行っております。経営陣は、過去の実績や状況に応じ合理的だと考えられる様々な要因に基づき、見積りおよび判断を行い、その結果は、他の方法では判定しにくい資産・負債の簿価および収入・費用の報告数値についての判断の基礎となります。実際の結果は、見積り特有の不確実性があるため、これらの見積りと異なる場合があります。

当社は、特に以下の重要な会計方針が、当社の連結財務諸表の作成において使用される当社の重要な判断と見積りに大きな影響を及ぼすと考えております。

収益の認識

当社グループの売上高は、通常、発注書に基づき顧客に対して製品が出荷された時点、またはサービスが提供された時点に計上されます。ある特定のケースでは、売買契約書で顧客の検査に合格することが要求されており、その場合は顧客が当社グループの製品を検収した時点で売上を計上しております。特許料収入は、ライセンサーからの特許料計算書に基づいて計上されます。

当社グループは、販売数量レポート、現金割引、広告協賛金などの顧客奨励金について、過去の実績に基づいた見積額を収益から控除しております。奨励金を受け取る顧客の割合が当社グループの見積りを上回った場合、収益からの追加控除が必要となる可能性があります。

貸倒引当金

当社グループは、顧客の支払不能時に発生する損失の見積額について、貸倒引当金を計上しております。顧客の財務状態が悪化し、その支払能力が低下した場合、追加引当が必要となる可能性があります。

アフターサービス

当社グループは、収入を認識する時点で、アフターサービス費用の見積額を計上しております。部品供給会社の品質に対する積極的なモニタリングや評価など、広範囲にわたる品質管理プログラムを実施しておりますが、当社グループの製品保証債務は、製品不良率および製品不良を修理する際に発生する修理コストに影響されます。アフターサービス費用の見積りは、過去の実績に基づいておりますが、実際の製品不良率または修理コストが見積りと異なる場合、アフターサービス費用の見積額の修正が必要となる可能性があります。

棚卸資産

当社グループは、棚卸資産の、推定される将来需要および市場状況に基づく時価の見積額と原価との差額に相当する陳腐化の見積額について、評価減を計上しております。実際の将来需要または市場状況が当社グループ経営陣の見積りより悪化した場合、追加の評価減が必要となる可能性があります。

投資の減損

当社グループは、長期的な取引関係の維持のために、特定の顧客および金融機関に対する少数持分を所有しております。これらの株式には価格変動性が高い公開会社の株式と、株価の決定が困難である非公開会社の株式が含まれます。当社グループは投資価値の下落が一時的ではないと判断した場合、投資の減損を計上しております。公開会社の株式への投資の場合、通常、6 カ月から 9 カ月にわたって株価が

取得価額を下回った場合、下落が一時的ではないと判断します。非公開会社への投資の場合、それらの会社の純資産額が、欠損により通常30%から50%下落した場合に減損を計上しております。当連結会計年度は、保有する株式の価格の下落により、13億円の減損を計上しました。また、当連結会計年度末における保有株式の未実現損失の金額は僅少であります。将来の市況悪化または投資先の業績不振により、現在の簿価に反映されていない損失または簿価の回収不能が発生した場合、評価損の計上が必要となる可能性があります。

#### 繰延税金資産

当社グループは、繰延税金資産について、実現可能性が高いと考えられる金額へ減額するために評価性引当金を計上しております。評価性引当金の必要性を評価するに当たっては、将来の課税所得および、慎重かつ実現可能性の高い継続的な税務計画を検討しますが、純繰延税金資産の全部または一部を将来実現できないと判断した場合、当該判断を行った期間に繰延税金資産の調整額を費用として計上します。同様に、計上金額の純額を上回る繰延税金資産を今後実現できると判断した場合、繰延税金資産への調整により当該判断を行った期間に利益を増加させることとなります。

#### 年金給付費用

従業員退職給付費用および債務は、数理計算上で設定される前提条件に基づいて算出されております。これらの前提条件には、割引率、将来の報酬水準、退職率、直近の統計数値に基づいて算出される死亡率および年金資産の長期収益率などが含まれます。親会社および国内子会社の年金制度においては、割引率は日本の国債の市場利回りを在籍従業員に対する支給年数で調整して算出しております。国内の厚生年金基金の割引率は、日本政府に移管できる年金債務を反映させるため、さらに調整が加えられます。期待収益率は、年金資産が投資されている資産の種類毎の長期期待収益率の加重平均に基づいて計算されます。実際の結果が前提条件と異なる場合、または前提条件が変更された場合、その影響は累積され、将来にわたって定期的に認識されるため、一般的には将来期間において認識される費用および計上される債務に影響を及ぼします。近年の割引率の低下および年金資産運用での損失は、当社グループの年金費用に対して悪影響を及ぼします。未認識純年金数理損失の償却は、年金費用の一部を構成しておりますが、前提条件の変化による影響や前提条件と実際の結果の違いの影響を定期的に費用認識したものであります。国内の年金制度においては、この償却費は、前連結会計年度の20億円から当連結会計年度には、29億円に増加いたしました。また、翌連結会計年度にも同じような傾向をたどることが予想されております。日本の年金制度において、仮に現在の割引率を0.5%引き下げると、当連結会計年度末の年金債務の残高が約140億円増加し、翌連結会計年度の年金費用が約13億円増加すると考えられます。また、年金資産の期待収益率を0.5%引き下げると、翌連結会計年度の年金費用は約4億円増加すると考えられます。

## (2)業績報告

### 概要

当連結会計年度は、世界の主要な株式市場での株価低迷、中東における緊張の増大やそれに伴う消費の低迷により、引き続き世界的に景気が停滞しました。外国為替市場においては、当連結会計年度の円の平均為替レートは、前連結会計年度に比べ、米ドルに対して約3%円高、ユーロに対しては約9%の円安となりました。このような困難な経済環境下、当連結会計年度の営業収入（売上高および特許料収入の合計）は前連結会計年度に比べて7.6%増収の7,123億円となり、過去最高となりました。営業利益は前連結会計年度の179億円に比べ74.8%増益の314億円、当期純利益は前連結会計年度の80億円に対し、ほぼ倍増の161億円となりました。

### 組替え表示

当社グループは当連結会計年度より、米国財務会計基準審議会の新会計問題審議部会より公表された討議事項01-9号「販売者により顧客（製品の再販業者を含む）に支払われる対価の会計」を適用しました。この結果、売上高と販売費及び一般管理費が同額減少しましたが、営業利益への影響はありません。なお、前連結会計年度につきましても当連結会計年度の基準に合わせるため、68億円の販売費及び一般管理費を売上控除へ組替えました。

さらに、従来、営業外収益・費用のその他（純額）に計上されておりました固定資産売却損益につきましても、当連結会計年度より販売費及び一般管理費に計上しております。前連結会計年度の実績につきましても33億円を営業外収益・費用のその他（純額）から販売費及び一般管理費に組替えております。

また、当社グループは事業区分を「ホームエレクトロニクス」、「カーエレクトロニクス」、「特許関連」、「その他」の4区分に変更しております。従って、前連結会計年度の実績につきましても当連結会計年



度の表示に合わせて組替え表示しております。

#### 為替変動の影響

前連結会計年度からの円の為替レートの変動により、当連結会計年度の営業収入は、44 億円、営業利益は、43 億円、各々増加したと試算されます。ただし、この試算は、当連結会計年度の外貨建の営業収入、売上原価、販売費及び一般管理費に、前連結会計年度の東京外国為替市場における平均円レートを適用して算出したものであり、為替変動に対応した販売価格の変更の影響は考慮されておりません。

#### 売上高および特許料収入

売上高は、前連結会計年度に比べ 8.6%増収の 6,997 億円となりました。国内売上高は、前連結会計年度に比べ 17.1%増収の 2,815 億円となりました。海外売上高は、3.5%増収の 4,182 億円となりました。

ホームエレクトロニクスの売上高は、ミニコンポーネントの売上が世界各地で減少したものの、主としてプラズマディスプレイ、DVDレコーダーの売上が増加したことにより、前連結会計年度に比べ 6.2%増収の 2,287 億円となりました。国内および海外におけるプラズマディスプレイの売上は、家庭用を中心に増加し、台数、円ベース共に前連結会計年度の約 2 倍となりました。国内におけるDVDレコーダーの売上は、当連結会計年度の下半期に導入した大容量ハードディスクドライブ(HDD)搭載モデルが好評を博したことから、大幅に増加しました。国内売上高は、ミニコンポーネントの売上が減少したものの、DVDレコーダーおよびプラズマディスプレイの売上増に加え、家庭用電話機の売上も伸長したことから、前連結会計年度に比べ 24.7%増収の 725 億円となりました。海外売上高は、ほぼ前連結会計年度並みの 1,563 億円となりました。これは、欧州におけるデジタル放送端末と北米および欧州におけるミニコンポーネントの売上が減少したものの、家庭用プラズマディスプレイの売上が好調であったことに加え、ユーロに対する円安の効果により、欧州における円ベースの売上が増加したことによります。

カーエレクトロニクスの売上高は国内外で伸長し、前連結会計年度に比べ 9.1%増収の 2,811 億円となりました。国内売上高は、最先端の機能を搭載したHDDモデルおよび使いやすさと普及価格を実現したDVDモデルの 2 タイプのカーナビゲーションシステムが引き続き好調に推移したことから、前連結会計年度に比べ 10.6%増収の 1,057 億円となりました。海外売上高も、主として、消費者のカセットカーステレオからカーCDプレーヤーへの需要の移行を反映し、主に北米での一般市販市場向けのカーCDプレーヤーの売上が増加した結果、前連結会計年度に比べ 8.2%増収の 1,754 億円となりました。自動車メーカー向けのカーオーディオ製品の売上も北米を中心に増加しました。

特許関連における特許料収入は、前連結会計年度に比べ 28.5%減収の 126 億円となりました。これは、パソコン需要の低迷によりCD-Rドライブ等のデジタル記録機器に関する特許料収入が減少したことに加え、一部地域において光ディスクに関する特許権の期間が満了したことによります。

その他の売上高は、前連結会計年度に比べ 10.8%増収の 1,899 億円となりました。これは、パソコン需要の低迷にもかかわらず、DVD-ROMドライブからDVD-R/RWドライブへの需要の移行を反映して、国内外においてパソコンメーカー向けのDVD-R/RWドライブの売上が増加したことによります。国内売上高は、前連結会計年度に対し 19.2%増収の 1,032 億円となりました。DVD-R/RWドライブの売上増に加え、DVDソフトおよび有機ELディスプレイ等の携帯電話関連部品が好調に推移したことも売上増に貢献しております。海外売上高は、携帯電話用スピーカーやDVD-ROMドライブの売上は減少したものの、DVD-R/RWドライブおよびアジア地域における光ディスク製造装置や、北米でのDVDソフトの売上が増加したことから、前連結会計年度に比べ 2.1%増加の 866 億円となりました。DVD-ROMドライブの売上減は、主として当社グループの製造および販売がDVD-R/RWドライブへ移行したことによります。

#### 売上原価、販売費及び一般管理費

売上原価は売上の増加に伴い、前連結会計年度の 4,653 億円から増加し、4,985 億円となりました。しかしながら、営業収入に対する売上原価の比率は 0.3 ポイント低下して 70.0%となっております。カーエレクトロニクス事業においては、カーナビゲーションシステムのコスト削減の効果やカーエレクトロニクス製品の売上増が製造コストを吸収したことにより利益率が改善しました。また、ユーロに対して円安に推移したことも利益率の改善に貢献しております。

販売費及び一般管理費は前連結会計年度に比べ 2.0%、36 億円増加し、1,824 億円となりました。人関連費用が 63 億円増加しましたが、これは、主として国内および海外の年金制度において年金債務の計算に使用する割引率を引き下げたことに加え、世界各地域における株式市場の低迷により年金資産の運用利回りが低下したため、年金費用が増加したことによるものです。固定資産の除売却損は前連結会計年度に比べ、12 億円増加しました。この損失の増加は、主としてプラズマディスプレイの需要拡大に対処するために、山梨県の甲府工場の光ディスク生産設備をプラズマディスプレイパネルの生産設備に転

換する為に発生しております。この設備の転換は、戦略的に選択した事業分野に経営資源を集中させるという当社グループの方針に沿ったものであります。一方、広告宣伝費および販売促進費は前連結会計年度に比べて減少しました。これは、前連結会計年度に、パイオニアブランドの認知度向上および戦略製品であるプラズマディスプレイ等の拡販のために、世界的に積極的なマーケティング活動を行ったためです。販売費及び一般管理費の売上高に対する比率は、1.4ポイント低下して25.6%となりました。

売上原価および販売費及び一般管理費に含まれる開発研究費は16.2%増加して454億円となり、営業収入に対する比率は6.4%となりました。これは、主としてカーナビゲーションシステム、プラズマディスプレイ、DVDレコーダー、デジタルCATV端末など、当社グループの戦略製品の技術的優位性をさらに高めるための研究開発活動を反映しております。

#### 営業利益

営業利益は、主として売上高の増加、粗利益率の改善により、前連結会計年度の179億円に対し74.8%増益の314億円となりました。ホームエレクトロニクス事業の営業利益は、主としてプラズマディスプレイの生産拡大や歩留まり向上による損益改善により、前連結会計年度の108億円の営業損失に対し4億円の営業利益となりました。HDD搭載DVDレコーダーの導入が成功したことも、黒字転換の一因となっております。カーエレクトロニクス事業の営業利益は、前連結会計年度に比べて62.6%増益の261億円となりました。これは、主として、国内外での売上増に加え、カーナビゲーションシステムの生産効率の改善や原価低減によるものです。特許関連事業の営業利益は、主として特許料収入の減少により、前連結会計年度の168億円から107億円に減少いたしました。その他事業の営業利益は、前連結会計年度の6億円から増加し、41億円となりました。これは、主として、パソコン用DVD-R/RWドライブの売上増と原価低減に加え、DVDソフトや携帯電話関連部品の売上増によるものです。また、前連結会計年度に発生した不採算事業からの撤退費用が当連結会計年度には発生しなかったことも、改善の要因となっております。

#### 営業外収益(費用)

営業外収益(費用)は、前連結会計年度の26億円の費用(純額)から、27億円の費用(純額)となりました。受取利息から支払利息を差引いた純額は、前連結会計年度の4億円の費用に対し、当連結会計年度は7億円の費用に増加しました。これは、主として米国金融市場における金利の低下により、受取利息が減少したことによりです。前連結会計年度は、子会社売却益はありませんでしたが、当連結会計年度はカラオケ関連の子会社売却益を8億円計上しました。この子会社の売却も、事業の選択と経営資源の集中という当社グループの方針に沿って行われました。為替差損益は前連結会計年度が3億円の利益であったのに対し、当連結会計年度は20億円の損失となりました。当連結会計年度は、円が米ドルに対して円高となったことにより、米ドル建ての預金や売掛金の換算差損が発生しました。その他(純額)は、前連結会計年度の25億円の費用から、当連結会計年度は8億円の費用となりました。投資有価証券等の減損は、当連結会計年度における市場価格の下落幅が小さかったことにより、前連結会計年度の23億円に対し、当連結会計年度は14億円となりました。

#### 税引前利益

税引前利益は、前連結会計年度の153億円から86.6%増加し、286億円となりました。

#### 法人税等

税引前利益に対する法人税の比率(実効税率)は、前連結会計年度の43.8%から10.8%低下し、日本の標準実効税率42.0%より9.0%低い33.0%となりました。税率低下の理由は、主として日本の子会社で損益が改善したことにより、これまで実現可能性が低いという理由で計上していた繰延税金資産に対する評価性引当金を戻入したことによるものです。国内より税率の低い海外の子会社で利益が計上されたことも、日本の標準実効税率より税率が低くなった要因となりました。一方、日本における平成17年3月期からの1%の税率引き下げは、繰延税額を8億円増加させました。

#### 少数株主損益

少数株主損益は、主として東北パイオニア株式会社およびその子会社の少数株主に帰属する利益からなり、前連結会計年度の5億円に対し、当連結会計年度は0.2億円となりました。

#### 持分法による投資損益

持分法による投資損益は、前連結会計年度の1億円の損失に対し、当連結会計年度は31億円の損失となりました。この損失の増加の主な要因は、エルディス株式会社で発生した研究開発費であり、同社が製品化を目指すアクティブマトリクス型フルカラー有機ELディスプレイはまだ開発途上にあります。

#### 当期純利益

当期純利益は、前連結会計年度の80億円に対し、ほぼ倍増の161億円となりました。基本的1株当たりの当期純利益は、前連結会計年度の44.70円に対し、90.24円となりました。希薄化後1株当たりの当期純利益は、前連結会計年度の44.69円に対し、90.24円となりました。

#### (3)流動性および資金の源泉

##### キャッシュ・フロー

営業活動によるキャッシュ・フローでは、前連結会計年度より346億円多い917億円のキャッシュを得ました。これは、持分法投資損益、年金費用の引当等、現金支出を伴わない費用が増加したものの、当期純利益が増加したことによるものです。運転資産および負債の変動も、営業活動によるキャッシュ・フローの改善に貢献しました。売掛債権は、回収期日後の残高の減少および受取手形の減少により、売上高の増加にもかかわらず、減少しました。棚卸資産は、継続的な在庫削減活動により前連結会計年度に引き続き減少しましたが、買掛金は、特にDVD-R/RWドライブおよびカーエレクトロニクス製品の材料仕入の増加に伴い、前連結会計年度に引き続き増加しました。

投資活動によるキャッシュ・フローでは、前連結会計年度の511億円より156億円少ない355億円のキャッシュを使用しました。前連結会計年度との差額の理由としては、前連結会計年度にプラズマディスプレイの生産設備拡大と中国における二つの新工場のための固定資産購入が多額であったことが挙げられます。また、持分法適用会社への投資の減少、固定資産および売却可能有価証券の売却による手取金の増加も、投資活動に使用したキャッシュの減少の要因となりました。

財務活動によるキャッシュ・フローでは、前連結会計年度の42億円に対し、当連結会計年度は347億円のキャッシュを使用しました。当連結会計年度の財務活動では主に、財務体質を強固にするための借入金の返済、配当金の支払、自己株式の購入にキャッシュを使用しました。短期・長期の借入金の返済は、主として国内、欧州および東南アジアにおいて211億円を使用しました。配当金の支払には前連結会計年度とほぼ同額の27億円を使用しました。自己株式の購入については、511万株の購入に115億円を使用しております。

これらの活動の結果および為替レートの変動が海外子会社の現金及び現金同等物の円換算額に与えた影響により、現金及び現金同等物の残高は、前連結会計年度の1,271億円から154億円増加し、1,425億円となりました。

##### 資金需要

当社グループの運転資金需要のうち主なものは、当社グループ製品製造のための材料および部品の購入のほか、製造費、販売費及び一般管理費等の営業費用によるものであります。営業費用の主なものは人件費および広告宣伝費、販売促進費等のマーケティング費用であります。当社グループの研究開発費は様々な営業費用の一部として計上されておりますが、研究開発に携わる従業員の人件費が研究開発費の主要な部分を占めております。

##### 契約債務および約定債務

平成15年3月31日現在の契約債務の概要は下記の通りであります。

(単位 億円)

契約債務	年度別要支払額				
	合計	1年以内	1-3年	3-5年	5年後以降
短期借入金	299	299			
長期借入金	332	10	204	5	113
オペレーティングリース	96	34	39	13	10
約定債務	76	76			

平成15年3月31日現在の有形固定資産の発注残高、広告宣伝費の約定債務額は、76億円であります。この金額は、翌連結会計年度に計画されている生産設備や生産用金型などの資本的支出600億円の一部を含んでおります。当連結会計年度の資本的支出の金額408億円に比べ増加する部分は主にプラズマディスプレイの生産設備の拡張に使用されます。

当社グループの第三者に対する保証は、関連会社等の借入金に対する債務保証であります。

保証した借入金の債務不履行が1～10年の保証契約期間内に発生した場合、当社グループが代わりに弁済する義務があります。平成15年3月31日現在、当社グループの債務保証に基づく将来における潜在的な要支払額の合計は273億円であります。

当社グループは、収入を計上した時点において、当社グループ製品の不良によるアフターサービス費用の見積り額を引当計上しております。アフターサービス費用の見積り額は製品不良率および部品代、人件費などの修理費用の実績に基づいて算出しております。平成15年3月31日現在の製品保証引当金の残高は65億円であります。

#### 財務政策

当社グループは現在、運転資金および設備投資資金につきましては、内部資金または借入により資金調達することとしております。このうち、借入による資金調達に関しましては、運転資金については期限が一年以内の短期借入金で、各々の連結会社が運転資金として使用する現地通貨で調達することが一般的であります。平成15年3月31日現在、短期借入金の残高は299億円で、9種類の通貨の銀行借入金から成っており、うち主な通貨は日本円であります。これに対して、生産設備などの長期資金は、原則として日本において固定金利の長期借入金で調達しております。平成15年3月31日現在、長期借入金の残高は332億円で、大部分は固定金利での円による借入であり、銀行からの借入金75億円、平成17年償還の無担保社債150億円、平成20年償還の無担保社債100億円、その他キャピタルリース債務および現地での借入から構成されております。

平成14年6月に開催された定時株主総会の決議に基づき、当社グループは、当連結会計年度に511万株の自己株式を115億円で市場より購入いたしました。また、平成15年6月27日に開催された定時株主総会において平成16年6月に開催される定時株主総会までの間に、上限500万株あるいは上限200億円の自己株式の取得枠が決議されております。なお、実際の自己株式の取得規模は、当社グループの財政状態や株価によります。

当社グループは、その健全な財務状態、営業活動によりキャッシュ・フローを生み出す能力および2,368億円の実行を確約していない未使用の借入枠により、当社グループの成長を維持するために将来必要な運転資金および設備投資資金を調達することが可能と考えております。

(出典：パイオニア社の平成15年3月期有価証券報告書)

### 第3 【事業の状況】

#### 1 【業績等の概要】

(経営者の所見)

##### はじめに

2002年12月31日に、当社はハード・ディスク・ドライブ(HDD)事業を株式会社日立製作所(「日立」)に売却した。当該HDDビジネスは一般に公正妥当と認められた会計原則(「GAAP」)に基づき、非継続事業として会計処理されている。つまり、表示されているすべての年度の損益計算書およびキャッシュ・フロー情報は、当社の継続事業から、上記売却された事業を分離した形で、再編成されている。この表示は、GAAPに基づき要求されており、IBMの継続事業のこれまでの、また将来の動向の分析を容易にする。後述する連結財務書類に関する注記中において、当社はこの取引および売却の会計処理の詳細を記載している。

##### 将来予測に関する記載および注意事項

本報告書の一定の記載は、1995年私的有価証券訴訟法(the Private Securities Litigation Reform Act of 1995)上における将来予測に関する記載に該当する可能性があるものが存在する。こうした記載には、実際の業績を大きく変化させる可能性のあるいくつかのリスク、不確実性およびその他の要素が含まれるものも存在するが、それらについては本報告書および2003年3月10日に提出された当社の2002年度Form 10-Kを含む米国証券取引委員会への当社の提出書類において詳述されている。

##### 継続事業の実績

##### 事業概要

IBMの戦略は、お客様をビジネスの転換や、コンピューティングにとっての新時代へと導くことである。当社はこれをe-business オンデマンドと呼んでいる。オンデマンド・ビジネスとは、会社の内部での処理過程を密に統合させ、また広範に及ぶ価格連鎖とも統合させる事業経営のやり方をいう。オンデマンド・ビジネスは高度に統合された一つの集団として機能し、お客様の要求、市場機会および外的脅威に柔軟性をスピードをもって対応できることを意味する。オンデマンド・ビジネスには4つの重要な特性がある。

##### ・素早い対応

オンデマンド・ビジネスは需要、供給、価格設定、労働、競合他社の動向、資本市場における動的で予測不可能な変化、お客様、パートナー、供給者や従業員およびそれにかかわりのあるすべての人々のニーズを感知し、それらに対応する能力を持っているといえる。

##### ・可変であること

オンデマンド・ビジネスは可変性のある原価構造を使用し、処理過程を柔軟に適応させる。この柔軟性がリスクの軽減を可能とし、高い水準の生産性、経費節減、資本効率および資金面での確実性を実現可能としている。当社のユーティリティ・コンピューティング・オフファリングでは、お客様は、その使用するプロセッシング、ストレージまたはアプリケーションのみの料金を支払えば良い。これは、原価構造に柔軟性および可変性を導入した一例となっている。

##### ・集中的であること

オンデマンド・ビジネスは、中核技術および市場で独自の地位を築くことのできる分野に専念する。同時に、それらは緊密に統合された協力関係を築いており、第三者が製造、物流およびフルフィルメント(遂行)または人事管理および財務業務といった選ばれた職務を処理することを可能としている。

##### ・回復力に富んでいること

オンデマンド・ビジネスは、システム使用の盛衰からウイルスや自然災害まで、様々な変化や脅威に対して一貫したアベイラビリティ(利用可能性)およびセキュリティをもって対処する。

IBMの将来の業績に影響を与える主要な業務の牽引役は、オープン・テクノロジー・スタンダードの

引き続きの導入、技術革新、IBM の内部業務の変革および効率性改善の推進、ならびに外的経済環境および企業の IT 関連予算である。

#### ・オープン・テクノロジー・スタンダード

「オープン・スタンダード」は、複雑で高度な技術を意味するキャッチ・フレーズではない。私たちが電力を使用する方法はオープン・スタンダードの良い例である。それぞれの家や会社にあるコンセントはあらゆる電化製品に普遍的に対応している。対して、クローズド・スタンダードの例としては、仮にすべてのテレビのメーカーが、人々に対しそれぞれ特定の種類の電気(おそらくそのメーカー自体が供給する電気)の使用を要求することが挙げられる。これにより、もしテレビのブランドを替えたい場合、家の電気を引き直さなければならないことになる。これが、今日の技術産業のありかたを、多くの点で表している。多くの異なるソフトウェア製品は特定のハードウェアでは稼働せず、または他のソフトウェアとの互換性がない。特定のハードウェアは他のハードウェアとのやりとりができない。オープン・スタンダードはこういった状況を解決するものである。

オープン・スタンダードを広範囲に導入することは、e-business オンデマンドのコンピューティング・モデルにとって不可欠である。オープン・スタンダードは、すべての方式のコンピューティング・プラットフォームがお互いにやりとりをし、連携することを可能とするものであり、これなしには、お客様の内部システム、アプリケーションおよび処理過程の統合は、途方もなく大きく、費用のかかる課題となったままであろう。閉ざされた、独占された形でのアーキテクチャ(基本設計概念)ではなく、オープン・スタンダードが広範に受け入れられることはまた、コンピューティング・インフラストラクチャーが、新しい技術革新を導入することをより容易にする。IBM はオープン・スタンダードの促進に力を注いでいる。なぜなら、それらは、お客様の利益となり、オンデマンド・コンピューティング・モデルに不可欠であり、そしてそれらが受け入れられることにより、情報技術(IT)産業全体の成長の機会が広がるからである。

#### ・技術革新

IBM は IT 産業のうち商品化のすすんだ部門からは脱却しつつあり、かわりに、技術等の革新により他社との差別化をはかることのできる分野に移行し、そのために必要な研究開発に投資を行っている。例えば、特定用途向け集積回路の設計および組み立て、また、より小型で、高速および低消費電力の半導体素子(銅加工技術(copper technology)、シリコン・オン・インシュレーター、シリコン・ゲルマニウムおよび低誘電体層間絶縁膜などの技術革新を使用したもの)の設計への取り組み、さらに、「自律的な(Autonomic)」または自らを管理するコンピューティング・システムの設計および通信を共有することのみならず、実際に処理能力を合体させることを可能とする「グリッド(grid)」・コンピューティング・ネットワークの構築への取り組みや、Linux といったオープン・テクノロジー・スタンダードを発展させるための努力などにおいて IBM がリーダーシップを保持していることなどである。

#### ・内部業務の変革および効率性改善イニシアティブ

当社の株主の利益を増大させるための戦略として、重要な点は、生産性および効率性を向上させることである。当社は、引き続き、すでに継続している以下の3つの企業家精神(イニシアティブ)を実行する。

- 1 当社が、お客様に提供しているものと同じ業務変革の取り組みを、当社内部に対しても実施すること。過去10年間に渡り、IBM の原価および費用のインフラストラクチャーは、数々の簡素化および変革の努力により改善されてきた。以下にいくつかの例を挙げる：

##### 内部 IT インフラストラクチャー

内部の MVS/VM ホスト・データ・センターは155から11に削減された。

##### お客様

ビジネス・パートナーに対する売上げの80%超は、インターネットを通じて獲得された。

##### 供給者

コンピューターで接続されている供給者の数は現在31,000を超えている。

#### 従業員

すべての従業員教育のほぼ50%はe-Learningによって行われている。

2 特定のハードウェアの製造を、より低コストの委託製造業者に外部委託したり、処理過程の再設計を行うことにより、当社の製造コスト構造の可変性を増進した。例として、当社は2002年にデスクトップ型パーソナル・コンピュータ製造事業をサンミナSCIに外部委託した。

3 さらに、効率的な費用体系の構築を推進するために従業員および処理過程の生産性を向上させることに重点を置いている。

#### ・経済環境および企業のIT関連予算

経済の不安定がIBMの経営成績に与える影響は、IBMの能力の多様性により多少緩和されるが、当社の財務成績は全体的な市場における消費の影響を受けている。IT関連の消費はIBMの財務成績の重要な牽引役であるが、そこにおける主要な目標は、好況時や不況時であっても主要な競合他社を凌ぎ、市場におけるシェアを獲得することである。

#### これまでの実績

(単位：1株当たり利益を除いて百万ドル)

12月末までの営業年度	2002年	2001年	2000年
収益合計	81,186	83,067	85,089
原価合計	50,902	51,178	53,511
売上総利益	30,284	31,889	31,578
売上総利益率	37.3%	38.4%	37.1%
費用およびその他の収益合計	22,760	20,439	20,167
継続事業よりの税引前利益	7,524	11,450	11,411
継続事業よりの利益	5,334	8,146	7,874
継続事業よりの普通株式1株当たり利益 - 希薄化後(単位：ドル)	3.07	4.59	4.32
継続事業よりの普通株式1株当たり利益 - 基本的(単位：ドル)	3.13	4.69	4.45

発行済普通株式数(希薄化後)の平均値は、主として当社の普通株式買戻しプログラムにより、2002年には2001年に対して40.3百万株減、2001年には2000年に対して40.9百万株減となった。当社が2003年に追加の資金を年金制度に拠出することを選択した場合、当該行為は2003年中に買戻される普通株式の数に影響を与える可能性がある。年金制度への資金の拠出の決定は、経済状況、従業員の人口統計データ、死亡率および投資成果に依存する。2002年、2001年および2000年の発行済普通株式数(希薄化後)の平均値は、それぞれ1,730.9百万株、1,771.2百万株および1,812.1百万株であった。

2002年の収益は、2001年の収益が831億ドルであったのに対して2.3%減(為替変動の影響を除いた場合は3%減)の合計812億ドルであった。これは、主にIT関連への企業の支出が減少したことに帰因する。この減少にもかかわらず、当社はその大部分の主要な事業分野において市場におけるシェアを維持または拡大すると見積もっている。グローバル・サービスおよびソフトウェアの収益は前年より増加したが、ハードウェアおよびグローバル・ファイナンスの収益の減少が、それらの増加を上回った。

下記の表は、それぞれのセグメントの収益が当社の収益全体に占める割合を示している：

12月末までの営業年度	2002年	2001年	2000年
グローバル・サービス	44.8%	42.1%	39.0%
ハードウェア	33.8	36.8	40.5
ソフトウェア	16.1	15.6	14.8
グローバル・ファイナンス	4.0	4.1	4.1
エンタープライズ・インベストメント/その他	1.3	1.4	1.6
合計	100.0%	100.0%	100.0%

南北アメリカ地域における2002年通年の収益は、2001年に対して2.7%減(為替変動の影響を除いた場合は1%減)の36,423百万ドルであった。ヨーロッパ/中東/アフリカ地域からの収益は、1.1%増(為替変動の影響を除いた場合は4%減)の24,260百万ドルであった。アジア太平洋地域の収益は、0.5%減(為替変動の影響を除いた場合は横這い)の17,153百万ドルであった。相手先商標製品の製造会社(OEM)の収益は、24.1%減(為替変動の影響を除いた場合は24%減)の3,350百万ドルであった。

為替相場の影響を除いた場合の数値は、変化する外国為替相場の影響を除外してセグメントを見ることができるよう記載されており、それにより、事業の相対的な成長を見ることが容易となる。2002年中は、米ドルは一般的に他の通貨に対して弱くなり、よって為替相場を一定とした場合の成長は実際の為替相場での成長よりも小さかった。

全体の売上総利益率は、2001年が2000年を1.3ポイント上回ったのに続いて、2002年は2001年を1.1ポイント下回る37.3%となった。2002年の売上総利益率の低下は、主にグローバル・サービスおよびハードウェアの総利益が減少したことによるものであったが、ソフトウェアおよびグローバル・ファイナンスの売上総利益率が改善したことにより部分的に相殺された。2001年の売上総利益率の上昇は、主にグローバル・サービス、ハードウェア、ソフトウェアおよびグローバル・ファイナンスの売上総利益率の上昇によるものであった。

総費用およびその他の収益は、主に当社のマイクロエレクトロニクス部門に関する特別な措置、生産性改善の推進およびプライスウォーターハウス・コンサルティング(「PwCC」)の買収により増加した。貸倒引当金もまた、2002年に増加した。これらの増加は、後述する「費用およびその他の収益」の項に記載の広告宣伝費の減少や、営業権の償却の廃止、また、業務の変革や効率性改善イニシアティブを継続したことにより相殺された。

#### 将来の予測

2003年の見通しは、特に以下の主要な要素に依存している：

- ・ IT関連製品およびサービスの市場ならびに当社の市場におけるシェア獲得能力
- ・ Linuxといったオープン・スタンダードに対する支持
- ・ 当社の技術におけるリーダーシップを製品およびサービスにおけるリーダーシップに引き続き転換していく能力
- ・ IBMの業務をオンデマンド・ビジネスへ変革することならびに当社のサプライ・チェーンの統合に関わる合理化およびコスト削減イニシアティブ



以下の考察は、重要な点すべてにおいて、当社のセグメントの業績を反映した連結財務諸表(外部の監査済)に基づいている。特定の会社間取引からの成果を含む各セグメントについての追加の財務情報は、後述の連結財務書類に関する注記中の「セグメント情報」に記載されている。グローバル・ファイナンスの経営成績は、後述する「グローバル・ファイナンス」の項に記載されている。

(以下、省略)

(出典：IBM社の平成14年12月期有価証券報告書より抜粋)

3 米国における年次報告書（様式 20 - F）における開示項目例（ソニー社）

NYSE 上場日本企業の SEC 提出書類（Form20-F）の MD&A 関連項目

ソニー

項目 5 経営及び財務の状況と見通し

営業成績

2003 年度と 2002 年度の営業成績比較

- ・ 概観
- ・ リストラクチャリング  
（エレクトロニクス）  
（音楽）
- 営業の状況
- ・ 売上高
- ・ 販売コスト、一般及び営業外費用
- ・ 営業収益
- ・ セグメント別業績  
（エレクトロニクス）  
（ゲーム）  
（音楽）  
（映画）  
（金融サービス）  
（その他）
- ・ その他利益及び費用
- ・ 税引き前利益
- ・ 法人税
- ・ 持分法の適用となる関係会社の業績
- ・ 連結子会社の利益（損失）に係る少数株主持分
- ・ 純利益
- ・ 外国為替の変動とリスクヘッジ

2002 年度と 2001 年度の営業成績比較

- ・ 概観
- ・ リストラクチャリング  
（エレクトロニクス）  
（音楽）

(以下 2003 年度の比較とほぼ同項目のため省略)

#### **流動性と資金の源泉**

- ・ 流動性の管理
- ・ 資金調達と資本の源泉
- ・ 格付け
- ・ キャッシュ・マネージメント
- ・ 金融サービス・セグメント
- ・ その他の資金調達手段
- ・ 資産、負債及び株主資本
- ・ キャッシュ・フロー

#### **研究・開発**

#### **トレンド情報**

- ・ 戦略的現状と見通し
- ・ 経営者の問題認識と今後の方針
- ・ 最近の企業戦略の現状とビジネス・アライアンス（業務提携）
- ・ 連結ベースでの業績見通し

#### **最重要の会計方針**

- ・ 固定資産の減損
- ・ 営業権その他の無形資産
- ・ 投資
- ・ 退職給付会計
- ・ 将来の保険証券給付
- ・ 課税資産の評価
- ・ 映画産業の会計

#### **最近適用した会計基準**

#### **最近の公表事実**

(出典：ソニー社の平成 15 年 3 月期年次報告書(様式 20 - F)より抜粋)

(注) 上記資料の原文は英文で公表されており、翻訳は当財団で行った仮訳である。

## 「コーポレート・ガバナンスの状況」の開示について

### 1 海外における開示の状況

筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授 弥永真生

#### (1) はじめに

近年の商法改正および実務の進展を背景として、わが国では、会社の経営意思決定に関する仕組みに限定しても、各社によって、かなりの相違が生じている。

そこで、会社のコーポレート・ガバナンス・ストラクチャーについての情報を提供することを、たとえば、証券取引所の上場規則などによって要求することが現実的であるとする余地がある。なぜなら、会社の内部組織の在り方は個々の事情によって異なる可能性があるから、細かい部分まで法律で縛りかけるのは妥当とは思われないし、閉鎖的会社については内部組織の自由度は高くてもよいと考える余地があるからである<sup>1</sup>。

また、OECDの『コーポレート・ガバナンス原則』の前文においても、OECDの原則は、コーポレート・ガバナンスのストラクチャーのあり方については単一のモデルがあるわけではないことを前提として、経営機構あるいは監視機構が一定の構造を採るべきであるというような立場を採らないものとしている<sup>2</sup>。このことも、それぞれの国において最適なコーポレート・ガバナンス・ストラクチャーは異なりうることを示唆していると考えられる<sup>3</sup>。

イギリスのハンベル報告書もコーポレート・ガバナンスの仕組みは国によってさまざまであり、それぞれの国の経済・社会環境の産物であると指摘している。さらに、経済同友会『第13回企業白書 資本効率重視経営：日本企業再活性化のための提案』（1998）は、「取締役会や監査役会、経営形態のあり方についての最適な解は企業の規模、業態、歴史によって様々である。また、同一企業といえども時によって最適解は異なる」と指摘している。

そして、アメリカにおいても、たとえば社外取締役は最高執行役員(CEO)の知人・友人であることが多く、心理的独立性がどれだけ高いかは疑問であるという見方も示されており、ある会社のコーポレート・ガバナンス・ストラクチャーが形式的に一定の要求事項に準拠していても、その実効性が確保できる保証はない。経済同友会〔1998〕も「企業トップの独走をチェック出来ないような外部役員を並べた取締役会等、見かけだけのコーポレート・ガバナンスの仕組みは決して評価されない」とする<sup>4</sup>。

<sup>1</sup> このような視点から、ガバナンスに関する開示の必要性を主張したものとして、森田章「コーポレート・ガバナンスとディスクロージャー」企業の健全性確保と取締役の責任（有斐閣、1997）131頁、同「アメリカのコーポレート・ガバナンス」比較会社法研究（成文堂、1999）115～116頁がある。

<sup>2</sup> これは、Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets. A Report of the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, 1998を背景としている。

<sup>3</sup> The Business Round Table, Statement on Corporate Governance, 1997も「よいコーポレート・ガバナンスはすべてに妥当する命題から成っているのではない」として、同様の見解を示している(<http://www.brtable.org/taskforces.htm>)。

<sup>4</sup> しかし、委員会を設け、あるいは社外取締役を導入し、それが取締役の責任に影響を与えるという制度は、

そして、ここで、注目したいのは、多くのヨーロッパ諸国のコーポレート・ガバナンスに関する報告書がアメリカにならって、社外監査役の導入や各種委員会の設置を推奨すると同時に、それらを機能させるためのディスクロージャーとセットにしている点である。

実際、いくつかの国では、あるコーポレート・ガバナンス・ストラクチャーを法律で強制するのではなく、一定の理想形が示され、それに対する準拠の状況を開示させるというアプローチがしばしばとられてきている<sup>5</sup>。たとえば、ロンドン証券取引所の上場規則は、連合王国で設立された会社は上場規則に付属する最善実務条項を当該会計期間を通じて遵守したか否かについて述べなければならず、それらの条項を遵守しなかったあるいは当該会計期間の一部のみ遵守した会社は説明し、遵守しなかった部分について理由を示さなければならないとしていたし、イギリスの現在のの上場規則(12.43A)、カナダのトロント証券取引所(上場規則¶825-773)、オーストラリア証券取引所(上場規則 4.10)でも採用されている手法である。

このようなアプローチは、規制の精神を尊重することが重要であり、立法化すると最小限の規定をおくことになり、それを遵守することにとどまることをもたらす可能性があること(キャドバリー報告書パラグラフ 1.10 および 3.10)、開示規制によることによって弾力性を確保できること(キャドバリー報告書パラグラフ 1.10 および 3.15 参照)などから採用されているといわれている。すなわち、開示規制によって、株主からのプレッシャーによってよりよい実務を実現できると期待できる一方で(キャドバリー報告書パラグラフ 1.10)、法令で特定の実務を指示する場合と異なり、それぞれの企業の状況に適したシステムを採用することができる指摘されている(キャドバリー報告書パラグラフ 3.15)。さらに、イギリスにおいては自主規制を重んじる伝統があること、のぞましい規範の中には立法化が困難なものがあることも、このようなアプローチの背景にあるといわれている<sup>6</sup>。また、統合規範条項の遵守状況の開示のみならず、原則をどのように適用しているかを記載させることとしているのは、統合規範条項の遵守状況のみの開示では、各企業の多様性を反映できないし、表面的な遵守にとどまると考えられたからである(ハンベル報告書パラグラフ 1.11 から 1.14 および 2.1)。

1999年に公表された経済協力開発機構(OECD)の『コーポレート・ガバナンス原則』は、  
において、「コーポレート・ガバナンス・フレームワークは、財務状態、業績、所有関係、会社のガバナンスを含む会社に関する重要事項について適時に正確な開示がなされることを保障しなければならない」としたうえで、重要な事項の例として、ボードの構成員・主要な執行責任者および彼らの報酬、従業員その他のステークホルダーに関する重要な問題、ガバナンスのストラクチャーと方針を挙げている( .A)。そして、注釈によれば、投資家は

---

取締役の監督監視機能を高める可能性がある」と論理的には考えられる。

<sup>5</sup> 対照的に、アメリカでは、たとえばニューヨーク証券取引所は、社外取締役の選任と監査委員会などの設置を強制するという直接的アプローチをとるが、州法レベルで要求するものはまれである。

<sup>6</sup> 関孝哉「英国コーポレート・ガバナンスの展開(上) エイドリアン・キャドバリー卿に聞く」取締役の法務 75号(2000)40-41頁)

ボードの構成員と主要な執行責任者について、その経験と資質を評価し、それらの者の判断に影響を与える可能性のある潜在的な利益相反を評価するために、それらの者に関する情報の開示が必要であるとしている。また、投資家が報酬計画のコストとベネフィットを正しく評価し、インセンティブ・スキームが業績に対して寄与する度合いを評価するために、報酬に関する十分な開示が必要であるとする。

そこで、以下では、海外におけるコーポレート・ガバナンス情報の開示の状況を概観する。なお、開示府令の第三号様式の記載上の注意(31 - 2)では、コーポレート・ガバナンスの状況について、第二号様式記載上の注意(52 - 2)に準じて記載することとされ、第二号様式の記載上の注意(52 - 2) コーポレート・ガバナンスの状況の a では、「提出会社の企業統治に関する事項（例えば、会社の機関の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役に区分した内容）、監査報酬の内容（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬に区分した内容））について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること」とされていることから、これらの項目についての開示状況に注目することにする。

なお、やや古い調査結果であるが、フランス、ドイツ、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイスのそれぞれ時価総額上位 25 社およびイタリアの時価総額上位 25 社のうち 18 社を対象として、Russell Reynolds Associate が行った調査(1999 European Board Practice Survey)によると、ヨーロッパ各国におけるコーポレート・ガバナンス情報の開示実務は以下のものであった<sup>7</sup>。

	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スペイン	スウェーデン	スイス
取締役会の規模	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
取締役会のタイプ	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
議長/CEO	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y

<sup>7</sup> また、デミノール社が行ったコーポレート・ガバナンス格付け(5段階)(2000年)によれば、ガバナンスに関するディスクロージャーは、イギリスが5、フランス、オランダ、イタリア、ベルギーが2、ドイツ、スペイン、スウェーデンが2、スイスが1となっている。このような評価の差は、さまざまな要因に基づくものであるが、イギリスを除き、ストック・オプションに関する開示(ストック・オプションの数量、付与の基準、行使基準、行使期間、既存の株主の権利の希薄化など)が十分でないこと、取締役の学歴、独立取締役、取締役の持株数、取締役の兼職状況などが十分に示されていないことなどが指摘されている。また、株式の所有構造、相互保有の存在なども明らかにされていないこともマイナスに評価されている。さらに、スウェーデン、スイス、ドイツ、スペインが低く評価されているのは規範力を有する最善実務規定がないことが原因のようである。ドイツ、スイスの場合は、公表された時期が遅く、2000年の段階では普及していなかったため、このような結果になったようであるし、スウェーデンには最善実務規定がない。また、スペインの場合は最善実務規定を各会社が自社に合わせて変更できるという点で低く評価されている。

クラシフ アイト・ ボード	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
取締役の 年齢	Y	Y	S	Y	S	Y	Y
取締役の 報酬(総 額)	Y	Y	S	Y	Y	Y	S
取締役の 報酬(個 別)	N	N	N	N	N	N	N
取締役の 持分保有	N	N	N	N	N	Y	N
各種委員 会	Y	S	N	Y	S	S	N
ノミニー 関係	S	Y	N	Y	N	Y	S

Y 開示 S 開示する場合もある N 非開示

## (2) 会社の機関

会社の機関に関する開示はイギリスが最も進んでいるが、フランスやベルギーなどでも開示が求められている。

### イギリス

上場規則 12.43A は、連合王国で設立された会社の場合、(a)統合規範の第 1 部で定められている原則がどのように適用されたのかを株主が評価できるように説明する、会社がどのように原則を適用したかについての叙述的説明、(b)統合規範の第 1 部に定められている規範の条項を会計期間を通じて遵守したか否かに関する説明<sup>8</sup>、(c)取締役に対する報酬についての説明((4)参照)を含む取締役会による株主に対する報告を追加的に年次報告書および計算書に含めなければならないと定める<sup>9</sup>。

<sup>8</sup> 規範の条項を遵守しなかった会社もしくは一部の条項しか遵守しなかった会社または(条項が要求する事項が継続的な性質を有する場合には)会計期間の一部しか遵守しなかった会社は、遵守しなかった規範の条項および(該当する場合には)不遵守が継続した期間を特定するとともに、いかなる不遵守についても理由を示さなければならない。

<sup>9</sup> 12.43A に基づく会社の説明は、統合規範の条項 A.1.2、A.1.3、A.6.1、A.6.2、D.1.1、D.2.1 および D.3.1 に関連する部分に限り、公表前に監査人のレビューを受けなければならない。財務諸表についての監査人の報告書の範囲は、上記パラグラフ 12.43A(c)(ii)(iii)(iv)(ix)および(x)に従ってなされた開示をも含まなければならない。監査人は、もし、その意見によれば、上場規則のパラグラフ 12.43A(c)(ii)(iii)(iv)(ix)および(x)

統合規範の第1部では、「すべての会社は、会社の成功について集団的に責任を負う実効的な取締役会によって率いられなければならない」(A.1)、「取締役会の運営と会社の事業の運営のための執行責任との間には、会社の長における責任の明確な分割がなければならない。1人の者が決定の野放図な権限を有してはならない」(A.2)、「1人または少数の者のグループが取締役会の決定を支配することがないように、取締役会は業務執行取締役と非執行取締役(とりわけ、独立した非執行取締役)とのバランスを含まなければならない」(A.3)、「取締役会へ新たな取締役を任命するための正式、厳格かつ透明性のある手続きが設けられなければならない」(A.4)<sup>10</sup>、「取締役会には、その任務を果たすことが可能になるために適当な形式で質の高い情報が適時に提供されなければならない。すべての取締役は取締役会に参加することへの誘導を受け、その技能と知識とを定期的に更新し、新たにしなければならない」(A.5)、「取締役会はそれ自身のパフォーマンスとその委員会および個々の取締役のパフォーマンスを毎年、正式かつ厳格に評価しなければならない」(A.6)、「継続した満足の行くパフォーマンスを条件として、すべての取締役は定期的な間隔において再選議案の対象とされなければならない。取締役会は取締役会の計画的かつ進展的なりフレッシュを図らなければならない」(A.7) および「取締役会は、財務報告および内部統制の原則をどのように適用するかを検討し、会社の監査人と適切な関係を維持するために、正式で透明性のある取り決めを設けなければならない」(C.3)<sup>11</sup>という主要原則が示され、それをふまえて補足的原則および規範条項が定められている。

[2000年度ブリティッシュ・テレコミュニケーション社年次報告書より抜粋]

取締役会は、1年を通じて、BT社は、コーポレート・ガバナンス統合規定のセクションに掲げられた条項に完全にしがたっていたと考える。

取締役会は、8月を除き、毎月会合を開いている。その主要なフォーカスはグループの全体的な戦略的方向、発展およびコントロールである。グループの戦略計画、年次オペレーティング計画および予算の承認のような重要事項および会社のオペレーティングおよび財務業績のモニターは取締役会に留保されている。これらの留保された事項は取締役会の役割についての正式な書面に規定されている。その書面はすべての取締役、重要な上級役員および会社の主要なオペレーションの管理に参与しているマネージャーに、取締役会によって委譲された権限におよび取締役会本体と経営委員会の権限委譲の条件と構成員に関する情

の要求事項のいずれかに会社から従っていないときには、報告書に記載しなければならず、その場合には、合理的に見てそのようにすることが可能であれば、要求されている事項についての説明を報告書に含めなければならない。

<sup>10</sup> A.4.1では、少なくとも過半数が独立した非執行取締役である指名委員会を設けることが求められている。

<sup>11</sup> これとの関係では、少なくとも3人(小さい会社では2人)の独立した非執行取締役からなり、少なくともその1人は適切な財務上の経験を最近有する者である監査委員会の設置が要求されている(C.3.1)。



報とともに送付されている。

BTは取締役会の約3分の2が非執行取締役からなることを目標としている。12人のうち3人がフルタイムの業務執行取締役である。議長はパートタイムの業務執行取締役である。現在の12人の取締役のうち8人は非執行取締役である。それらの者はすべてBTの経営陣から独立している。非執行取締役は国際的なビジネスオペレーションおよび戦略、マーケティング、コミュニケーションおよび国際的な問題の上級レベルにおける経験と独立した判断を取締役会にもたらしている。

非執行取締役は、上級独立構成員としての副議長であるマーシャル卿とともに取締役会に強力な独立性を有する要素をもたらしている。しかし、取締役会は1つのチームとして運営されている。

非執行取締役は当初3年の任期で任命される。その期間の終了までに、取締役会はその任命を継続するかどうかを検討する。継続した場合にはBTまたは取締役からの12ヶ月の期間を置いた通知によって終了させることができる。その任命は6年目の終わりにより前に取締役会によってレビューされる。通常、任期は最長10年である。副議長の契約は1998年4月1日から2度目の3年間の任期で更新されている。この契約は12ヶ月前の通知によって終了させることができる。

会社の定款によって、すべての取締役は、任命された直後の年次株主総会によって選任されなければならない。その他の取締役の少なくとも3分の1は毎年株主総会で再任されなければならない。このことは、取締役は必ずしも3年ごとに再選されるわけではないことを意味する。しかし、統合規定に従うために、BTの方針では、実務上、いかなる取締役も再選されることなく3年を超えて取締役の職にとどまらないことになっている。

議長および執行取締役は報酬委員会によって承認されたサービス契約を締結している。これらの契約の期間についての情報は「取締役の報酬に関する報告」に含められている。

取締役会は、取締役が、その任務を果たす上で、必要な場合には会社の経費で独立した専門家の助言を求める手続を定めている。さらに、すべての取締役は秘書役の助言とサービスを受けることができ、秘書役の解任は取締役会全体で決すべき事項とされている。秘書役は取締役会にその会合の運営と任務に関する適切な手続ならびにグループにおけるコーポレート・ガバナンスの実施と遵守について助言を与える。

任命されたときには、取締役会は導入プログラムに参加し、そこでBTについての情報、取締役の役割についての正式な文書、会社の上級マネージャーおよび経営委員会に委譲され

ている権限およびグループの最新の財務情報を受取る。これは、重要な BT の拠点を訪問し、グループ執行委員会のメンバーその他の主要な上級業務執行者との会合によって補足される。任期を通じて、書面および BT の上級業務執行との会合によって、BT の事業、競争上および規制上の環境その他の変化について取締役は最新の情報を得る。また、取締役は、秘書役から、書面および会合において上場会社の取締役としての法令上その他の義務について助言をうける。これらの義務について取締役は毎年記憶を喚起され、会社の費用で訓練コースに出席することを推奨される。

各回の取締役会の会合のために取締役に配布される書類の内容、表示および配布に関するガイドラインが定められており、取締役は適切にまとめられた十分な情報を有することができる。

#### 取締役会の主要な委員会

最高業務執行者である Sir Peter Bonfield がグループ執行委員会の議長をつとめている。他の構成員は、グループ財務ディレクター、グループ・マネージング・ディレクター BT UK、BT Worldwide および BT Solutions の社長兼最高業務執行者、グループ・コマーシャル・ディレクター兼秘書役、グループ人事ディレクター、グループ戦略および展開ディレクター、グループ・コミュニケーションズ・ディレクター、グループ・エンジニアリング・ディレクター兼主任技術役員、BT Cellnet および UK Mobility のマネージング・ディレクター、BT Europe の社長、ネットワークおよび情報サービス担当マネージング・ディレクター、ブランドおよび評判担当ディレクターである。この委員会は、取締役会の承認を得るために、グループの戦略を展開し、その実施を監督する。また、取締役会の承認の前に年度オペレーティングおよび資本支出の計画と予算を完成させ、経営上の活動をレビューし、取締役に留保されていない、グループ全体の方針に同意を与えモニターする。

議長、副議長および 3 人の非執行取締役からなる指名委員会は取締役会が専門的スキルと能力の適切なバランスを有することを確保する。このために、必要とされるスキルと属性のプロファイルについて合意し、かつ定期的に見直す。このプロファイルは取締役および外部のコンサルタントによって提出された非執行取締役候補者の適性を評価するために用いられる。絞り込まれた取締役候補者は、取締役会に対する任命の勧告の前に指名委員会と会うことになっている。

また、指名委員会は任命を勧告する前に業務執行取締役の候補者も評価する。

非執行取締役のみからなる監査委員会はマーシャル卿が議長である。その権限には BT の内部統制および published financial reports for statutory compliance and against

standards of best practice をレビューし、それらの報告書における適切な開示を取締役会に勧告することが含まれる。また、客観的、職業的および費用効果的な関係が維持されることを確保するために、毎年、会社の監査人の仕事をレビューする。取締役会に対して監査人の監査報酬を勧告する。グループ・ファナンス・ディレクターおよびグループ・コマーシャル・ディレクター兼秘書役は監査委員会に出席する。毎年、監査委員会は、業務執行者が在席しないところで会社の監査人の意見を求めるために時間を割く。

報酬委員会は非執行取締役のみからなり、マーシャル卿が議長をつとめる。報酬委員会についての詳細は「取締役の報酬に関する報告」に含められている。

委員会の構成員については本報告書の取締役会に関するセクションの取締役の表に示されている。

## フランス

まず、管理、経営および監督機関についての開示が要求されており、それらの機関を構成する者について、生年、就任した日、任期の終了日、重要な他の職業の開示がなされる。また、各機関についての内部規則の概要、たとえば、会合の最低限の開催頻度、権限、手続きなどの概要が示される。たとえば、構成員が保有する当該会社のすべての株式を登録株にすること、一定の時期には売買、あるいはポジションを取得しないこと、売買について定期的に報告することなどが定められるのが一般的である。そして、当該年度に実際に開催された会合の回数、出席状況などが示される。また、会社と構成員との関係について、Bouton 報告書に基づいて、独立しているかどうかについて構成員ごとに記載する。さらに、設けられている委員会の名称およびその任務、構成員、その独立性、構成員選任の方針について記載が求められる。以上に加えて、報酬の決定方針、構成要素、個々の構成員が受け取るべき報酬額が開示される。

他方、経営者については、報酬が個別開示されるほか、ストック・オプションについての開示がなされている。そして、管理、経営および監督機関の構成員と経営者との間の取引、貸付および保証についての開示がなされるが、貸付または保証がなされている事例はほとんど存在しない。

また、労働者参加について、利益分配およびインセンティブ・プラン、ストック・オプションおよび従業員株主についての開示がなされる。

## ベルギー

1998年12月に、ベルギー銀行・金融委員会はアニュアル・レポートに開示すべきコーポレート・ガバナンスに関する情報に関する勧告を公表し、1999年11月にベルギー・コーポレート・ガバナンス委員会の勧告(以下、本節では「勧告」という)に言及しつつ、改訂した。

そこでは、6つの事項の開示が勧告されている。

第1に、取締役会の構成について、主要株主(会社に対して決定的または重要な影響を及ぼす株主)を事実上代表している取締役、日常の経営について責任を負っている取締役、主要株主および経営者から独立していると会社が考えている取締役のリスト、会社における取締役としての職務が主要な職務ではない取締役については、その者が会社外で有する主要な職務、取締役の任期が終了する時期、もし存在する場合には、取締役の選任と再任に関する法律上その他のルール、もし存在すれば、取締役会の構成員としての年齢制限、法人である取締役を代表する自然人については、その者が代表する会社における資格を含めた開示があげられている。

そして、業務執行取締役が取締役会において過半数を占める場合には取締役会が経営者をコントロールするために講じている方策の記載、「勧告」2.2<sup>12</sup>の定義によって独立であると考えられる取締役、もし、その定義のあるものをみたまないにもかかわらず独立であると考えられる場合にはその理由、取締役会がある取締役を独立であると考えない場合にはその理由、非執行取締役の選任に関する正式な手続が存在するか否か、もし存在しない場合には、その手続を設けない理由、取締役会を構成する取締役が12人を超える場合<sup>13</sup>にはその理由を開示することを推奨する。

第2に、取締役会の活動について、1年に開かれる取締役会の会合の回数、取締役会で、討論される最も典型的なタイプの議題、もし存在すれば、取締役会の意思決定過程に関する法律上その他の特定のルール、取締役会が日常の経営を監督するために設けている方法、とりわけ、日常の経営について責任を負う者が取締役会に対して最も重要な情報を提供する方法、取締役会議長が会社の日常の経営権限を与えられている場合には、そのような状況を取締役会はどのように考慮に入れているかの記載、取締役会が子会社および関連会社における活動をするために設けている方法の記載、取締役会が取締役の職務の執行について規則を設けている場合にはその旨およびその規則の要旨が開示事項の例として指摘されている。

そして、「勧告」1.6および1.7をうけて、取締役が独立した専門家に会社の費用で意見を求めることができる手続が存在するか、もし、そのような手続を必要としないと考える場合はその理由を、すべての取締役、とりわけ非執行取締役が情報を十分に得て能力を発揮するための内部的情報手続が存在するか、もし存在しないときはそのような内部情報手続が

---

<sup>12</sup> 取締役が独立であると考えられるには、その者が現在または前年度において関連会社の業務執行機関あるいは取締役会の構成員でなかったこと、独立した判断の行使に影響を与えるおそれのある家族の関係が業務執行取締役との間にないこと、主要株主の業務執行機関または取締役会の構成員ではなく、かつ選任されたこともなく、主要株主と事業上、経済上その他の関係を有しないこと、独立した判断に影響を与えるおそれのある性質を有する物品またはサービスの供給者ではなく、会社のアドバイザーまたはコンサルタントである事務所の構成員ではないこと、および、取締役会の意見によれば、判断に影響を与えるおそれのある性質のその他の関係を会社との間で有しないことが必要であると考えられている。ただし、会社からうける取締役としての報酬および会社に対する株式保有からは、そのような影響を受けないとみなされる。

<sup>13</sup> これは、「勧告」1.8が、多くの場合には、取締役会は12人以下で構成されるべきであるという見解を委員会は採用するとしていることをうけたものである。

整備されていない理由を示すことが勧告されている。さらに、社長が取締役会から権限を委譲された取締役である場合には、適切な均衡を得るために、取締役会に十分な数の独立した取締役が存在するか否かを示すことが勧められている。

また、取締役の総報酬、役員賞与、現物給付および株式オプションならびに取締役に対してなすことができる貸付の決定に関する規則と手続に関する情報も開示事項としてあげられている。そして、「勧告」2.1 をふまえて、すべての取締役および非執行取締役の報酬の総額を、変動部分と固定部分とに分けて、変動部分の算定根拠となる原則を示して開示すべきであるとしている。

第 3 に、委員会を設けている場合には、取締役会が設けている委員会のリストを、その委員会の構成、権限、活動の態様および会合の頻度を示して開示することが推奨されている(たとえば、戦略委員会、監査委員会、指名委員会、報酬委員会など)。指名委員会を設けていないときは、他の選択肢を選んだ理由を、指名委員会の過半数を執行取締役が占めている場合あるいは指名委員会の議長が取締役でない場合または非執行取締役でない場合にはその理由を、それぞれ示すべきであるとする。同様に報酬委員会を設けていない場合には、他の選択肢を選んだ理由、業務執行取締役の報酬は上級役員がいないところで決定されているか否か、もし、いるところで決定しているときは上級役員が出席することが必要な理由を、報酬委員会の過半数を執行取締役が占めているときはその理由を、それぞれ開示すべきであるとする。監査委員会についても、監査委員会を設けていない場合には、他の選択肢を選んだ理由、監査委員会に非執行取締役以外の取締役が含まれる場合または少数派の取締役を含まない場合にはその理由、監査委員会は内部監査人および外部監査人の意見を求めたか、その意見聴取は業務執行者が在席するところでなされたか否かを開示することも求めている。

第 4 に、日常の経営については、日常の経営を委譲されている取締役のリストおよびこれらの取締役に委託されている任務または職務、もし存在すれば、日常の経営の責任を負う委員会のリスト(経営委員会、執行委員会など)、その委員会の構成ならびに構成員の資格(業務執行取締役、事務局長、取締役など)および会合の頻度、その委員会の権限の性質ともし存在すれば権限の分配、その他日常の経営を行う者に対する重要な委任事項の開示が勧告されている。

さらに、区分して、業務執行者の報酬の総額を、変動部分と固定部分とに分けて、変動部分についてはその算定基礎となる原則を示して開示することが求められている。該当する場合には、業務執行者に与えられるオプションまたは新株引受権の特徴、とりわけ、その数、行使価格および行使期間を示さなければならない。

第 5 に、成果の配分に関する方針として、取締役会が成果の分配とりわけ配当に関して株主総会に議案を提出するにあたって適用する方針に関する情報、もし、例外的に、その方針から外れる場合には、その根拠を開示することを勧めている。

第 6 に、主要株主との関係について、会社が 1 人または複数の主要株主によって支配さ

れまたは重要な影響を受けている場合には、会社が知るかぎりでそのような株主間の契約が存在することおよびその内容、そのような合意の結果設けられたかどうかにかかわらず株主または取締役の委員会についての記述、もし、そのような合意の結果設けられた場合にはその委員会の役割（知らない場合には、知るかぎりでは、ないと開示する）、ならびに他の株主に関連して設けられた特定の規定に関する記述を含めることが勧告されている。また、会社と主要株主との間の関係および取引を定める方法、とくに、取締役会がそれらの関係と取引が独立第三者間取引の条件に基づくようコントロールすることができるようにするための手続を示すべきであるとされている。

### アメリカ

法律上は開示は要求されていないが、上場規則で、一定の開示が要求されている。たとえば、ニューヨーク証券取引所は、上場会社に、コーポレート・ガバナンス・ガイドラインを採択し、開示することを要求する(Listed Company Manual, 303A.09)。また、最も重要な委員会(少なくとも監査委員会、適当な場合には、さらに報酬委員会と指名委員会)のチャーターもウェブサイトを開示することを要求している。コーポレート・ガバナンス・ガイドラインは、取締役の資格基準、取締役の責任、取締役の経営者へのアクセスおよび必要で適切な場合にはさらに独立したアドバイザーへのアクセス、取締役の報酬、取締役のオリエンテーションと継続教育、経営者の承継、取締役会の年度パフォーマンス評価を対象としなければならない。取締役の資格基準には、少なくとも、セクション 303A.01 および 303A.02 に定められた独立性の要求を反映させなければならない。会社は、また、取締役が属することができる取締役会の数、取締役の任期、退任および承継を制限するポリシーを含む他の実質的資格要件も定めることができる。取締役の責任は、取締役会への出席および会議用資料の事前のレビューに関する基本的義務と責任を含み、取締役に何が期待されているかを明確にしなければならない。取締役の報酬ガイドラインには、取締役の報酬の形態と額とを定める一般的原則(および、適切な場合には、それらの原則をレビューする一般的原則を含まなければならない。取締役会は、取締役の報酬が慣行であるものを超える場合には、取締役の独立性に関する疑問が生じうることを意識しなければならない。会社が多額の慈善的寄附をある取締役が関係する組織に対して行なう場合や会社が取締役とコンサルティング契約を締結する(または、他の間接的な形態の報酬を取締役に与える場合には同様の懸念が生じうる。取締役会は、取締役の報酬の形態と額および取締役の独立性を決定するにあたって、批判的にこれらの事項を評価しなければならない。最高執行責任者の選任と業績評価の方針と原則ならびに最高執行責任者に万一のことがおきた場合や退任した場合の承継に関する方針を承継に関する計画に含めなければならない。取締役会は、少なくとも 1 年に 1 回、取締役会およびその委員会が効果的に機能しているかどうかを決定するために自己評価を行わなければならない。

また、上場されている外国の発行者については、ニューヨーク証券取引所の上場基準の

下でアメリカの会社が従わなければならないコーポレート・ガバナンスの実務と大きく異なる点があれば、それを開示することが求められる(Listed Company Manual, 303A.11)。

### (3) 内部統制システムの整備の状況・リスク管理体制の整備の状況

#### アメリカ

サーベンス・オックスレー法セクション 404 は、年次報告書<sup>14</sup>に内部統制報告書 (Internal Control Report) を含めることを義務づけることを内容とする証券取引委員会 (SEC) 規則を制定することを SEC に対して、求めていた。これをうけて、SEC は、2003 年 5 月 27 日に Section 404 の最終規則(Release No. 33-8238)を定めた<sup>15</sup>。この内部統制報告書では、経営者<sup>16</sup>は、会社の財務報告に係る適切な内部統制制度の確立および維持に関して責任を有することを述べ、経営者は会社の直近の財務報告に係る内部統制制度の有効性評価を行ったその評価結果を記載しなければならない<sup>17</sup>。なお、SEC 規則によれば、「財務報告に係る内部統制」<sup>18</sup>とは、財務報告の信頼性に関する合理的な保証および外部報告用の財務諸表が一般に受け入れられた会計原則(GAAP)に準拠して調製されることに関する合理的な保証を提供することを目的として CEO/CFO が設計し、またはその監督の下に設計された処理手続きであり、これには、取引および資産処分が合理的な詳細さをもって正確かつ公正に反映されるような記録の維持に係る方針およびに手続き、財務諸表が GAAP に準拠して調製されることおよび収入と支出が経営者の承認を受けて行われることを合理的に保証する方針および手続き、財務諸表に重大な影響を与えるおそれのある資産の購入、使用または処分が許可を受けずに行われてしまうことが防止され、あるいは、適時に発見されることを合理的に保証する方針および手続きが含まれる。

SEC 規則では、経営者が内部統制制度の有効性評価を行うにあたり、どのような内部統制のフレームワーク<sup>19</sup>に準拠したかを年次報告書の中で開示することが義務づけられてい

---

<sup>14</sup> Section 404 は、年次報告書にのみ適用されるが、SEC 規則は、会社の財務報告に係る内部統制に重大な影響を与えるような変化があったときには、四半期ごとに評価することを求めている。Regulation S-K, Item 308(c)。

<sup>15</sup> これによって、Regulation S-K, Item 307 および Item 308 (17 CFR 229.307, 229.308)の現行規定が設けられている。

<sup>16</sup> Regulation S-K, Item 307 (17 CFR 229.307)は、登録者の CEO および CFO または同様の任務を有する者に開示に係る統制と手続 (§ 240.13a-15(e)または 240.15d-15(e))の実効性に関する結論の開示を要求する。

<sup>17</sup> Regulation S-K, Item 308(a)(1)。

<sup>18</sup> アメリカの監査基準書 AU 319 は、内部統制を、財務報告書の信頼性、事業運営の有効性および効率性、法令遵守を達成する上で合理的な保証を適用するために経営者が構築する手続きであるとしている。ただし、事業運営の有効性および効率性、法令遵守に関しては、財務諸表の重要な虚偽表示の原因となる場合に限る。

<sup>19</sup> COSO(Internal Control - Integrated Framework) その他の基準書をいい、COSO に限定されないが、この内部統制のフレームワークは、適切かつ広く認められた内部統制のフレームワークを意味し、団体が一般からのコメントを求める手続きを含む、適切な手続きを踏んで定められたものでなければならない。

る<sup>20</sup>。経営者は、内部統制に重大な弱点(material weakness)があれば、これを年次報告書で開示しなければならず<sup>21</sup>、この場合には、財務報告に係る内部統制制度が有効であると結論づけることはできない。

また、SEC 規則は、経営者が財務報告に係る内部統制の有効性を評価した場合には、その評価結果を合理的に裏付ける証拠資料を会社が保持しなければならないと定める。なお、質問(inquiry)を行ったことのみでは、有効性評価の証拠にはならないとされているので、財務報告に係る内部統制の設計および実査の両方について、証拠の裏付けを有する監査(内部監査)を会社が行う必要がある。

さらに、SEC 規則では、経営者による内部統制制度の有効性評価に対して、監査人が監査報告書を発行していることを年次報告書の中で陳述すべきものとされている<sup>22</sup>。

すなわち、サーベンス・オクスレー法セクション 404(b)およびこれをうけた Regulation S-K, Item 308(b)は、当該会社の監査人は、上記の内部統制報告書における内部統制制度の有効性評価に対する監査および報告を行わなければならないとし、この監査は、公開会社会計監視委員会が採択した証言業務基準書<sup>23</sup>に準拠して行わなければならないとしている。そして、内部統制報告書に対する監査人による監査報告書は年次報告書の一部として SEC に提出すべきものとされている。

## イギリス

統合規範の第 1 部では、「取締役会は会社の状況と見通しについてバランスのとれた理解可能な評価を示さなければならない」(C.1)、「取締役会は、株主の投資および会社の財産を守るために健全な内部統制システムを維持しなければならない」(C.2)および「取締役会は、財務報告および内部統制の原則をどのように適用するかを検討し、会社の監査人と適切な関係を維持するために、正式で透明性のある取り決めを設けなければならない」(C.3)という主要原則が定められ、それに基づいて、具体的な規範条項が定められている。

上場規則 12.43A にしたがって、統合規範の第 1 部で定められている原則がどのように適用されたのかを株主が評価できるように説明するため、会社がどのようにこのような原則を適用したかが年度報告書には記載されている。

---

<sup>20</sup> Regulation S-K, Item 308 (a)(2) .

<sup>21</sup> Regulation S-K, Item 308 (a)(3) .

<sup>22</sup> Regulation S-K, Item 307 (a)(4) .

<sup>23</sup> 2003 年 4 月 16 日に公開会社会計監視委員会は、監査証明業務基準書 (Statements on Standards for Attestation Engagements No.10) を暫定的なものとして採択し、2003 年 4 月 25 日に SEC も承認している。



[2000 年度ブリティッシュ・テレコミュニケーション社年次報告書より抜粋]

内部統制とリスク・マネジメント

取締役会は、グループの内部統制とリスク・マネジメントのシステムおよびそれらのシステムの実効性をレビューすることについて責任を負っている。そのようなシステムは事業上の目的を達することに失敗するリスクを除去するというよりはそのようなリスクを管理するように設計されている。いかなるシステムも重要な不実表示または損失に対して合理的な保証を与えるにすぎず、絶対的な保証を与えるものではない。

統合規定は、取締役会の内部統制に関するレビューは財務および経営上の統制、コンプライアンスおよびリスク・マネジメントを含むすべての統制に及ぶべきであるとの要求事項を導入した。この要求事項についての取締役に対するガイドラインは 1999 年 9 月に公表された。取締役会はこのガイドラインを実施するために必要な手続が 2000 年 3 月 31 日までに定められたことを確認した。取締役会は来年度のアニュアル・レポートにおいて内部統制システム全体について行ったレビューについて報告する予定である。

2000 会計年度については、監査委員会は引き続き、ロンドン証券取引所の経過的規則にしたがって、財務に関する内部統制のレビューを行っている。

グループの財務に関する内部統制の主要な要素は：

- ・ 主要なシステムの文書化と権限の委譲に関する規則を含む、統制をモニターし、グループの資産の承認を得ない使用を制約できる、正式な方針と手続が設けられていること。
- ・ 経験を有し、十分な資格を有するスタッフが重要な事業上の任務について責任を負っていること。厳格なリクルートの方針と合意された目標との関係で仕事を評価し、仕事の標準を維持し強化するために必要な訓練を識別する毎年の評価手続が存在すること。
- ・ 予測と予算は経営者が主要な事業と財務活動とリスクと当該年度および中期の財務上の目標に対する進展をモニターすることができるように作成されていること。毎月の管理上の計算書は有用で信頼性がありアップ・ツー・デートな財務その他の情報を提供するように直ちに作成されること。予算からの重要な乖離は適切に調査されること。
- ・ すべての投資プロジェクトは、正式な承認手続に服すること。取締役会は主要な投資プロジェクトを検討し、他のプロジェクトはグループ投資委員会(グループ執行委員会の小委員会)または上級経営者によって、取締役会によって承認されレビューされた委譲された権限の範囲内で承認されなければならない。
- ・ 監査委員会は経営者、内部監査人および外部監査人からの報告をレビューして、統制手続が設けられ、その手続が遵守されていることについて合理的な保証を与えること。
- ・ 上記の報告から識別された弱点を是正するための適切な行動を開始するための正式な

手続が定められていること。

監査委員会はグループ内に存在する財務上の内部統制のシステムの実効性の年度レビューを 2000 会計年度および財務諸表の承認日までの期間について行った。

#### (4) 役員報酬

役員報酬(ストック・オプションなどを含む)の開示は先進諸国で要求されているが、最近では、個別開示を要求する国が増加傾向にある。

##### アメリカ

アメリカでは、証券取引委員会 (SEC) のレギュレーション S-K アイテム 402 が役員等の報酬に関する開示を定めている。すなわち、役員については、直近事業年度中に最高執行役員 (CEO) であった者、報酬額が 10 万ドルを超える、直近事業年度末における報酬額で上位 4 名の役員、直近事業年度中に辞任しなかったとしたらに該当した者 (ただし、上位 2 名) に対する報酬について、登録届出書、年次報告書、委任状説明書または情報説明書において開示が要求されている。最近 3 年間の報酬要約表、オプション / S R A 付与表、オプション / S R A 行使総額および事業年度末オプション / S R A 価値表、長期インセンティブ報酬計画表のほか、年金にかんする情報、役員と会社との間の雇用契約の条項、退職または支配権移転に伴う補償に関する情報が開示される。取締役の報酬に関しては、その標準的規定(支給額を示して)およびそれ以外に直近事業年度中に支払われた取締役報酬に関する規定および各取締役ごとの額を同様に開示することが求められる。

##### イギリス

イギリスにおいては、一連のコーポレート・ガバナンスに関する報告書の中で、取締役の報酬開示が取り上げられてきた。すなわち、まず、キャドベリー報告書では、1985 年会社法第 6 附則に基づく取締役の報酬総額、取締役会長およびイギリスにいる取締役のうちで最も高額な報酬を受けている取締役の報酬額の開示にあたっては、給与と業績関連部分とに分けて開示すること、株式オプションや年金拠出額に関する情報を開示することを勧告し(パラグラフ 4.40)、各取締役ごとの報酬の開示については検討を要するとしていた(パラグラフ 4.46)。

グリーンベリー報告書では、報酬委員会は株主に対する報告書を作成すべきであるとし(模範実務規程 B1)、この報告書には、報酬のレベル、業績の基準と評価方法、年金に関する条項、任用契約、早期退任による地位喪失に対する補償手続等を含む業務執行取締役に対する会社の政策を含めるほか(模範実務規程 B2)、取締役ごとに、その氏名を示して、基本給、現物給付、賞与、株式オプションを含む長期インセンティブ計画などについての詳細な説明を含むべきであるとされていた(模範実務規程 B4)。さらに、株式オプションについては会計基準審議会の緊急問題タスクフォースのアブストラクト 10 およびその後の基準

に従って、年金受給権についてはアクチュアリー協会およびアクチュアリー団体の勧告に従って算定して、それぞれ情報を開示すべきであるとしていた（模範実務規程 B5 および B6）。

これを受けて、「1997 年会社の計算(取締役の報酬の開示)規則」によって 1985 年会社法第 6 附則が改正され、取締役が受領し、または請求可能な報酬の総額、取締役が株式オプションの行使によって得た利益の総額、長期インセンティブ計画の下で取締役が受領し、または請求可能な金額の総額および純資産額、年金計画に会社が拠出したまたは拠出したと見なされた金額の総額を、それぞれ開示することが求められるに至った。また、の合計額が 20 万ポンドを超える場合には、最も高額な報酬を受けた取締役についての合計額およびに相当する額、確定給付型年金において当該事業年度末に退職したと仮定した場合に支払われるべき年金額を開示しなければならないとされた。

ただし、ハンベル報告書は、個々の取締役の報酬額の開示をすることは、競争状態にある産業分野においては報酬を上昇させる圧力となりうることを認識すべきであるとし(パラグラフ 4.3 - 4.5)、報酬の開示が詳細すぎるために、報酬案の本質的な特徴が不明瞭なものになってきていると指摘し、より平易な法制にすることが望ましいと指摘している(パラグラフ 4.15 - 4.16)。

なお、通商産業省は、1999 年 7 月に公表したコンサルティティブ・ドキュメント (Department of Trade and Industry, Directors' Remuneration, 1999)において、業績連動報酬との関連での開示の強化を提案していた。すなわち、取締役会が業務執行にあたって達成することが求められる会社の長期的目標、その目標に対して取締役の業務執行を評価するときに用いる基準、他の会社集団と対比して業務執行を評価しているかなどを開示項目として挙げていた(パラグラフ 5.11)。

他方、上場規則 12.43A は、連合王国で設立された会社の場合、(a)統合規範の第 1 部で定められている原則がどのように適用されたのかを株主が評価できるように説明する、会社がどのように原則を適用したかについての叙述的説明、(b)統合規範の第 1 部に定められている規範の条項を会計期間を通じて遵守したか否かに関する説明、(c)取締役に対する報酬についての説明を含む取締役会による株主に対する報告を追加的に年次報告書および計算書に含めなければならないと定める。

そして、取締役の報酬については、業務執行取締役の報酬に関する会社の政策の説明、名前を示して取締役ごとに対象期間についての報酬パッケージの各要素の額(不適當でない限り、必要に応じた説明の注記とともに表形式で示す)、名前を示して取締役ごとに、その取締役に与えられる SAYE オプションを含む株式オプションに関する情報(不適當でない限り、必要に応じた説明の注記とともに表形式で示す)、それ以外のあらゆる長期インセンティブ計画の詳細、基本給以外の報酬要素のうち年金化することができるものの説明とその正当化事由、1 年超の告知期間が定められているか、1 年分の報酬と現物給付を超える終了時補償が定められている任用契約の詳細とそのような告知期間を定める理由、時期の定時

総会において選任または再任が提案される取締役の任用契約の残存期間、もし任用契約がない場合には、その効果の説明、従業員持株システムその他の長期インセンティブスキームの下でオプションまたは褒賞の付与についての会社方針の説明、確定給付スキームの詳細、金銭購入スキームの詳細を取締役会による株主に対する報告として、追加的に年次報告書および計算書に含めなければならない。

統合規範では、「報酬のレベルは会社を運営するために求められる質を有する取締役を引き付け、留まらせ、動機付けるのに十分でなければならないが、会社はこの目的のために必要である以上に支払うことを避けなければならない」(B.1)、「経営者報酬についての方針を発展させ、個々の取締役の報酬パッケージを定める正式かつ透明性のある手続きがなければならない。取締役は自分自身の報酬の決定に関与してはならない」(B.2)という基本的原則が定められ、B.2では補足的原則として報酬委員会に言及している<sup>24</sup>。

### フランスおよびドイツ

フランスでは「新しい経済規制に関する法律(Loi sur les Nouvelles Régulations Economique)」により商事会社法が改正され、現在では、取締役会、監査役会の構成員に対する報酬額(現物給付を含む)ならびにそれらの者が子会社から受け取った報酬額を個別に株主総会に提出される報告書に記載することが義務づけられている(商法典 L225-102-1)。

他方、ドイツでは、会社法上は、取締役あるいは監査役会構成員の報酬の個別開示は要求されていない(商法典 285 条 9 号。しかも、1 人の者の報酬額が確定できる場合には開示しないこともできる[286 条 4 項])。

もっとも、上場会社について、コーポレート・ガバナンス原則(遵守は強制されていないが、従わなかった場合にはそれを説明しなければならない。株式法 161 条)は、取締役会に関する契約を取り扱う委員会の報告に基づき、監査役会は取締役の報酬のシステムの構造を討議し、定期的にレビューすべきであるとする(4.2.2)。そして、取締役の報酬は、個人別に、固定部分、業績連動部分および長期インセンティブ部分に分けて連結決算書に注記すべきであるとする(4.2.3)。他方、監査役会構成員の報酬は、株主総会の決議または定款の定めによるので、監査役会構成員の個別の報酬は株主総会の議事録および商業登記簿によって知ることができるのが一般的である。さらに、コーポレート・ガバナンス原則では、監査役会構成員の報酬は構成要素ごと(たとえば、固定部分と業績連動部分)に分けて、個人別に、連結決算書への注記として開示すべきであるとする。また、監査役会構成員への支払、とりわけ、助言または代理サービスのようなサービスの提供に対する便益は区分して開示しなければならないとする(5.4.5)。

---

<sup>24</sup> 少なくとも 3 人(小さい会社では 2 人)の独立した非執行取締役からなる報酬委員会の設置が要求されている(B.2.1)。

## ベルギー

取締役の報酬、取締役に対する貸付金は財務諸表および連結財務諸表の注記において、取締役に対する賞与は利益処分計算書において、それぞれ総額が開示されるべきこととされているが、個々の取締役ごとの開示は要求されていない。

### (5) 監査人に対する報酬等

会社法上または証券取引法上、監査人に対する監査報酬および非監査業務報酬の開示を求める先進国が多数である。

#### アメリカ

2000年改正により、委任状勧誘書類に監査人に対する監査報酬および非監査業務報酬を記載することが求められている(スケジュール 14A(17 CFR 240.14a-101))。すなわち、年度監査およびレビューに対する報酬、財務情報システムの設計と適用についての報酬およびその他の報酬に分けて、その額を開示することが求められている。また、監査人による非監査業務の提供がその主たる会計士の独立性を維持することと両立するかどうかについての、取締役会に設けられた監査委員会(監査委員会が存在しないときは取締役会)の意見を記載することが求められている。

#### ヨーロッパ諸国

イギリス、フランス、アイルランド、ノルウェー、スウェーデンなどでは監査報酬および非監査業務報酬の区分開示が、ベルギーなどでは非監査業務報酬およびその業務の内容の開示が求められている。また、ドイツやイタリアなどでは、開示は強制されていないようであるが、開示することが勧められている。特にフランスでは、会計監査人と同じネットワークに属する事務所が受けた報酬の開示も求められている。ヨーロッパでは、ヨーロッパ委員会から「EUにおける法定監査人の独立性に関する勧告：基本的原則」が公表されており、監査報酬等の区分開示が勧告されているため、その方向に各国の規制が動くのではないかと予想されている。

#### オセアニア諸国

オーストラリアおよびニュージーランドでも監査報酬および非監査業務報酬の区分表示が求められている。

## 2 有価証券報告書における開示について

(記載上の注意)

(31 - 2) コーポレート・ガバナンスの状況

第二号様式記載上の注意(52 - 2)に準じて記載すること。

< 第二号様式記載上の注意 >

(52 - 2) コーポレート・ガバナンスの状況

a 提出会社の企業統治に関する事項(例えば、会社の機関の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、役員報酬の内容(社内取締役と社外取締役に区分した内容)、監査報酬の内容(監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬に区分した内容))について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

b 提出会社の企業統治に関する事項に代えて連結会社の企業統治に関する事項について記載することができる。その場合には、その旨を記載すること。

### (1) コーポレート・ガバナンスとは

コーポレート・ガバナンスについては、国際的にみても、そのあり方は国ごとに異なっており、その定義についても世界共通の統一基準のようなものは存在しないと思われる。また、わが国においても、その定義については様々な説があり、画一的なものは存在しないようである。そもそも、第一部会報告によるディスクロージャーの充実・強化に向けての報告においては、「提出会社の自主的な判断に基づき」という文言が付されており、企業の自主性に委ねることが基本的なスタンスであると思われる。その報告を踏まえた今回の開示府令の改正の趣旨に鑑みると、コーポレート・ガバナンスとは何かということも、企業が自ら判断すべきとの考え方もできよう。

しかしながら、コーポレート・ガバナンスの状況を有価証券報告書において開示する場合、コーポレート・ガバナンスとは何かということのある程度明確にしないと、開示内容にばらつきが生じ、適正な開示が行われることの障害になりかねないと思われることから、コーポレート・ガバナンスを以下に示す内容であるとの前提のもとで議論を行った。

したがって、提出会社の自主的な判断により、以下に示した内容以外のコーポレート・ガバナンスに関する事項を記載することも十分考えられることに留意する必要がある。

#### コーポレート・ガバナンス - そのコアとなる部分 -

コーポレート・ガバナンスの定義については、様々な説があり、画一的なものは存在しないが、有価証券報告書においてその状況を記載する場合には、企業統治という観点から、企業(特に公開会社)が、業務執行者に対するモニタリングやコントロールをどのように行うべきかということを中心に据えて、ステークホルダー(株主、債権者、従業員等の利害関係者)の会社経営への影響の及ぼし方、業績改善のための内部組織の問題なども含めて捉えることが適当である。

## (2) 開示府令における条文からみた開示のあり方について

開示府令では記載上の注意において、「a 提出会社の企業統治に関する事項（例えば、会社の機関の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役に区分した内容）、監査報酬の内容（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬に区分した内容））について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。」と規定されており、上記の5項目はあくまでも例示ではあるが、現状においては、この5項目を開示の中心に据えることが適当であると思われる。

また、記載上の注意では「b 提出会社の企業統治に関する事項に代えて連結会社の企業統治に関する事項について記載することができる。その場合には、その旨を記載すること。」と規定されていることから、コーポレート・ガバナンスに関する開示は、原則として、提出会社単体の状況を記載するが、持株会社形態をとっている提出会社等は連結ベースでの記載が望ましいと思われる。

### a. 会社の機関の内容

ここでいう会社の機関とは、商法に規定する「株主総会」「取締役及び取締役会」「監査役」が含まれると思われるが、コーポレート・ガバナンスの記載であるので、法定機関に限定することなく、会社の主要な意思決定機関といったように幅広く捉えて開示することが適当であると思われる。例えば、上記の機関以外にも、会社の経営に関して重要な機能を果たす各種委員会（法律に基づかないものも含む。）等についても記載することが望ましいと思われる。

具体的な記載内容については、監査役制度採用会社か委員会等設置会社かの別など、法律上いくつかの選択肢が認められている事項についての内容の開示や、各機関の名称・人員構成などの形態面に加えて、その目的、役割、開催頻度など各機関の機能面にも焦点を当てた開示も投資家にとって有用な情報ではないかと考えられる。

なお、会社の機関等の基本的な説明に際しては、具体的かつ分かりやすく記載するという観点から、図表を用いて開示することも考えられる。

### b. 内部統制システムの整備の状況

ここでいう内部統制システムとはどのようなものかについては、必ずしも明確ではないが、例えば、米国のトレッドウェイ委員会報告書（通称 COSO レポート）では、適正な財務諸表を作成し、法規の遵守を図り、会社の事業活動を効率的に遂行するために経営者が構築する内部統制組織と、これに影響を与える内部経営環境から成るものと想定しているようであり、その構成要素として、統制環境、リスク評価、統制活動、情報と伝達及びモニタリングをあげている。

本項の記載にあたっては、例えば、経営者が構築した内部統制組織の整備状況及びそれに影響を与える内部経営環境について記述することが考えられるが、内部統制組織としては、内部監査部門やその他の内部牽制の仕組みについて、内部経営環境としては、「事業等のリスク」で記載したリスク情報、経営者の内部統制に対する姿勢や考え方、さらに内部統制組織の運用状況、結果の報告やフィードバックなど企業経営への反映の仕方などの実状について記載することも適当ではないかと思われる。

なお、内部統制組織については、組織の外観を示す内容が中心となるため、「a. 会社の機関の内容」と関連すると思われる、内部経営環境については、「事業等のリスク」と関連するとともに、内部統制が経営者のリスクを軽減するための機能であることから、「c. リスク管理体制の整備の状況」と関連すると思われる。そのため、これらの各項目に関連付けて記載することも考えられる。

#### c. リスク管理体制の整備の状況

ここでいうリスクとは何か、また、「事業等のリスク」で記載するリスクとどのような関係にあるかについては、明確にされているわけではないが、コーポレート・ガバナンスとの関連から、会社の経営に重要な影響を及ぼすものを中心に出来るだけ幅広く捉えることが適当であると思われる。

具体的な記載内容については、全社的なリスク管理体制などに限定するのではなく、「事業等のリスク」で記載したような何らかのリスクに対して、内部的に定量的なルールや手続的なルールがある場合、さらには、何かトラブルが生じた際にそれに対応する仕組みがある場合など、その内容等について現にある状況を開示することになるものと思われる。

また、リスク管理体制とコンプライアンス体制とは密接な関係があると思われることから、社内のコンプライアンス体制について、その現状や体制強化に向けた取り組み等の内容を記載することも可能であると思われる。

#### d. 役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役に区分した内容）

役員報酬の内容については、社内取締役と社外取締役に区分した記載が求められているが、例えば取締役と監査役に分けて記載するなど細分化して記載することも投資家にとって有用であると思われる。

また、金額が不確定な報酬（例えば、業績連動型報酬）、金銭以外の報酬などが支払われている場合には、それらについても、その内容を含めて記載することが望ましいと思われる。



e . 監査報酬の内容（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬に区分した内容）

監査報酬に関しては、提出会社が現に監査法人等と締結している監査契約に基づいて支払うべき報酬の内容について記載することが求められているものと考えられる。すなわち、監査契約の内容は会社ごとに相違しているものと考えられることから、各々の内容を記載することが適当と考えられる。

また、それ以外の報酬とは、監査業務と非監査業務の同時提供を禁止した改正公認会計士法第 24 条の 2 の対象外である業務、例えば、財務に関する調査立案、財務に関する相談、保証業務及び合意された手続業務（Agreed-upon Procedures）等に対する報酬が考えられるが、ここに該当する場合には、その内容を記載することが望ましいと思われる。

(参考) 東京証券取引所における決算短信の開示について

【注】東京証券取引所等で公表されている決算短信においては、すでにコーポレート・ガバナンスについて開示されていることから、参考として、東京証券取引所の決算短信の記載要領を以下に示すこととする。なお、当該記載要領は平成16年2月現在のものであり、記載要領は毎年3月頃に改訂されることがあるので、留意する必要がある。

東証「決算短信」記載要領
<p>(コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・会社の取組みに関する基本的な方針、目的、他の経営上の問題と比較した場合の優先順位などを具体的かつ平易に記載する。</li><li>・なお、上記の基本的な方針には、取締役等の選任、報酬、経営監視、コンプライアンス、監査報酬等の個別項目に関する内容を含むものとする。</li></ul>
<p>(コーポレート・ガバナンスに関する施策の実施状況)</p> <p>(1) 会社の経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況</p> <p>会社のコーポレート・ガバナンス体制の状況に関し、以下の事項について記載する。なお、何らかの事情によって、記載ができない項目については、その旨とその障害となっている事項を記載する。</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・委員会設置会社か監査役制度採用会社かの別</li><li>・社外取締役、社外監査役の選任状況(人数)</li><li>・各種委員会(報酬、指名、コンプライアンス等)の概要(法律に基づかないものを含む)</li><li>・社外役員の専従スタッフの配置状況(人数、体制等)</li><li>・業務執行・監視の仕組み(模式図及びその概要説明)</li><li>・内部統制の仕組み(模式図及びその概要説明)</li><li>・弁護士・会計監査人等其他第三者の状況(会社のコーポレート・ガバナンス体制への関与状況)</li></ul>
<p>(2) 会社と会社の社外取締役及び社外監査役の人的関係、資本的关系又は取引関係その他の利害関係の概要</p> <p>社外取締役又は社外監査役及びその近親者並びにそれらが取締役又は監査役に就任する会社と会社との人事、資金、技術及び取引等の関係を記載する(親会社、関連会社等グループ会社の出身かどうか、研究開発委託等の関係の有無、営業取引関係の有無等)。</p>
<p>(3) 会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けた取組みの最近1年間(最近事業年度の末日からさかのぼって1か年)における実施状況</p> <p>実施状況の記載に際しては、委員会等の開催・出席状況、各委員会の活動、成果の概要、その他重要なものを具体的かつ平易に記載する。なお、何らかの事情によって、具体的な施策を実行していない場合には、その旨とその理由を記載する。</p>

< 記載上の留意点 >

- ・単に制度導入の事実のみを記載するだけでなく、制度導入の目的や会社の期待する効果等とあわせて記載することが望まれます。また、既に制度導入を開示している場合には、その進捗状況や顕在化した効果等についても具体的に言及することが望ましいと考えられます。
- ・また、有価証券報告書に「コーポレート・ガバナンスの状況」を記載する場合には、その内容を「(1) 会社の経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況」の中で記載するようお願いします。

有価証券報告書における「事業等のリスク」等の開示に関する検討について（中間報告）

---

平成 16 年 2 月発行©

編 集 財団法人財務会計基準機構  
発行人 松 山 雅 胤

---

発行所 財団法人財務会計基準機構

〒107 - 0052 東京都港区赤坂 1 丁目 8 番 10 号

第 9 興和ビル

T E L 03(5561)9618

F A X 03(5561)9619

印 刷 (株)アサク メディア

〒105 - 0013 東京都港区浜松町 1 丁目 20 番 10 号

ライオネス浜松町 306

T E L 03(5472)3260

F A X 03(5472)3262

---

《無断転載・複写・磁気媒体への入力を禁ず》



財団法人 **財務会計基準機構**  
**Financial Accounting Standards Foundation (FASF)**

---

〒107-0052 東京都港区赤坂 1-8-10 第9 興和ビル  
TEL : 03(5561)9618 (代表) FAX : 03(5561)9619 URL : <http://www.asb.or.jp/>