

女性の活躍状況の資本市場における「見える化」に関する検討会

投資家の視点： 望まれる「非財務」重要情報の開示拡充

従業員構成、コーポレート・ガバナンス情報は重要

平成24年10月26日

大和住銀投信投資顧問 シニア・ファンド・マネージャー

日本証券アナリスト協会 企業会計研究会委員 窪田真之

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料に記載されている意見は作成者個人のものであり、所属会社あるいは日本証券アナリスト協会の意見を代表するものではありません。

今日のトピック

PBR (株価純資産倍率) が低い日本株

「負ののれん・無形資産」存在の可能性

従業員構成、コーポレート・ガバナンスなどで説明できることが多い。

開示が望まれる「非財務」重要情報

- ・ 近い将来、財務に影響を与える非財務情報 財務周辺情報
- ・ 遠い将来、財務に重大な影響を与える非財務情報
従業員構成、コーポレートガバナンス、知的財産など…

「従業員構成」は、企業価値に大きな影響を与える重要情報である

- ・ 「性別」「年齢別」など定量情報は、有価証券報告書で開示が望ましい。
- ・ 「女性の活用事例」「ライフ・ワーク・バランス」など定性情報は任意開示で。

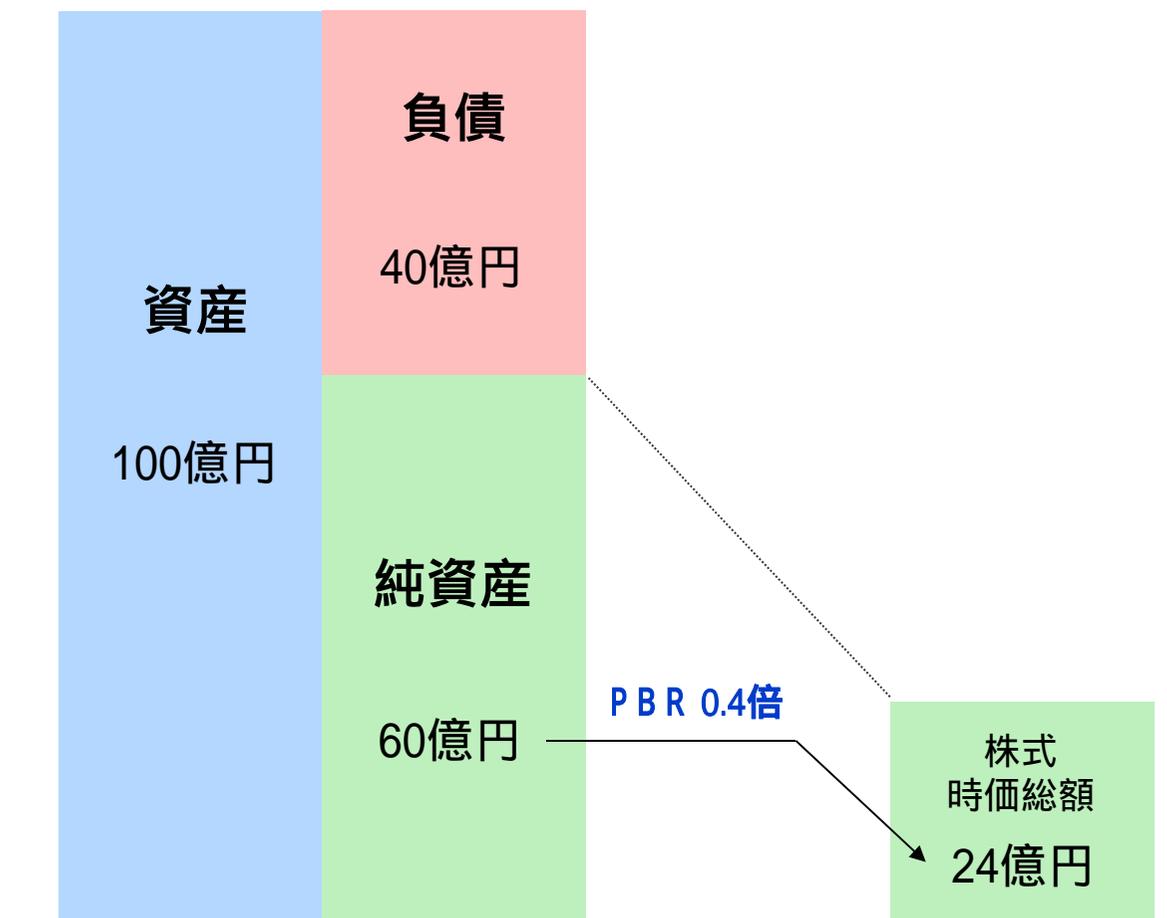
日本株の市場評価：PBRが異常に低い

(10月22日時点)

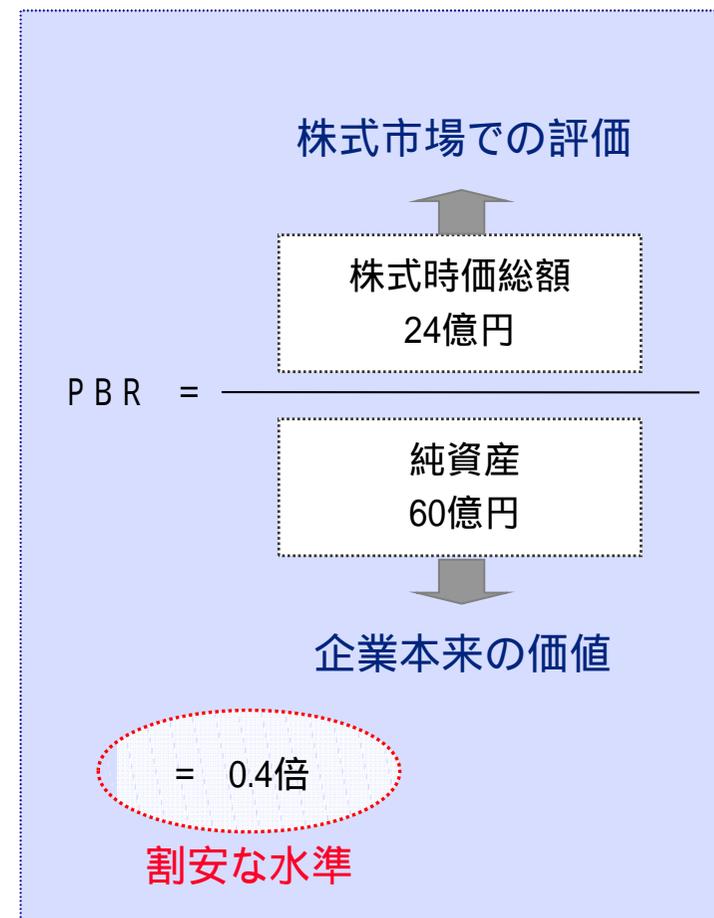
	PBR (倍)	PER (倍)	配当利回り (%)
東証一部	0.93	12.8	2.50
東証二部	0.62	11.3	2.43
JASDAQ	1.15	12.6	2.38

財務良好でPBR0.4倍もある

バランスシートのイメージ図



PBRの計算方法



バランスシートに大きな含み損はなくなってきた

バランスシート

流動資産	現預金	買掛債務	流動負債
	売掛債権	短期借入金	
	有価証券	その他	
有形固定資産	在庫	社債	固定負債
	建物・機械	長期借入金	
無形固定資産	土地	退職給付引当金	純資産
	のれん	株主資本	
投資等	投資有価証券	評価・換算差額	
	繰延税金資産	少数株主持分	

IFRSでは負債も
時価会計の対象

下へ行く程、価値毀損が疑われる

PBR1倍割れ企業の調査項目：大きな問題は減少

簿外債務・ 潜在リスクの存在

- ・退職給付債務の
積み立て不足
- ・特別退職金の
発生リスク
- ・長期契約の採算悪化
- ・リース使用权資産の
評価損
- ・賠償責任発生リスク
- ・カントリーリスク
- ・制度変更リスク

固定資産の 価値毀損

- ・有形固定資産の
減損リスク
- ・のれんの価値毀損
- ・繰延税金資産の否認
- ・取得原価評価
金融資産の評価損
- ・不良債権
- ・非連結関連会社、
SPCの資産内容悪化
- ・非上場株式の評価損

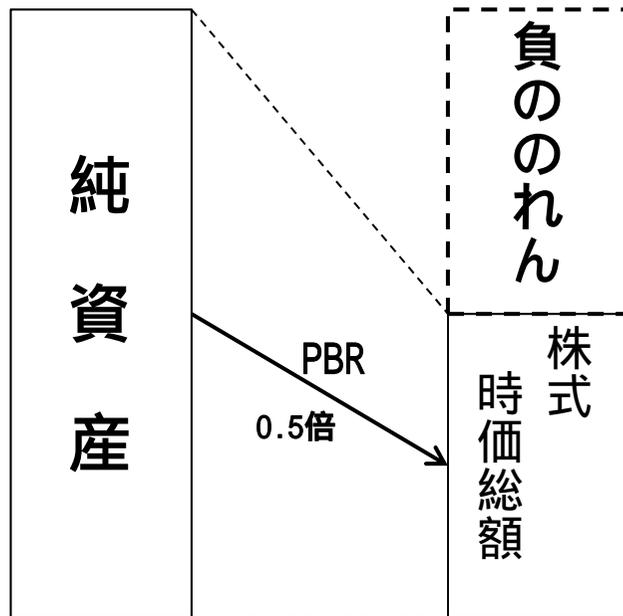
負債の評価損

- ・保険負債の評価損
- ・発行済社債の評価損

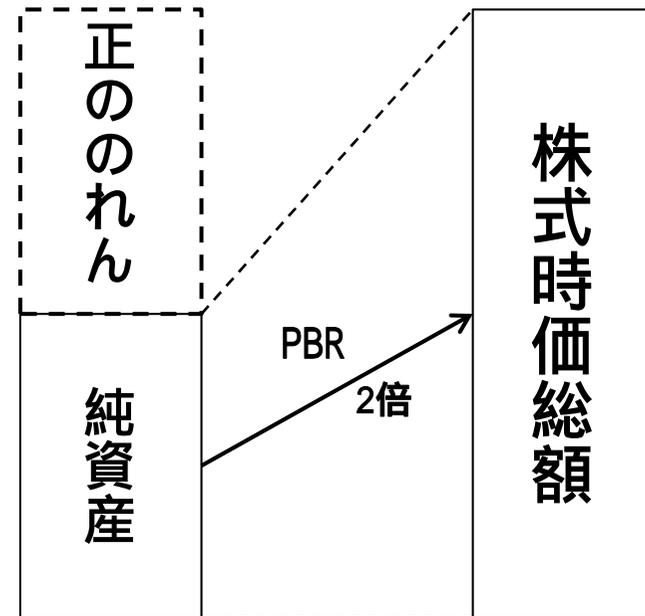
「負ののれん」「正ののれん」の存在

負ののれん、正ののれんを生じる「非財務要因」の解析が大切

PBR1倍割れでは負ののれんが存在



PBR1倍超では正ののれんが存在



成長期待消失が、PBR 1倍割れの原因か

東証一部 PBRの推移



東証二部 PBRの推移

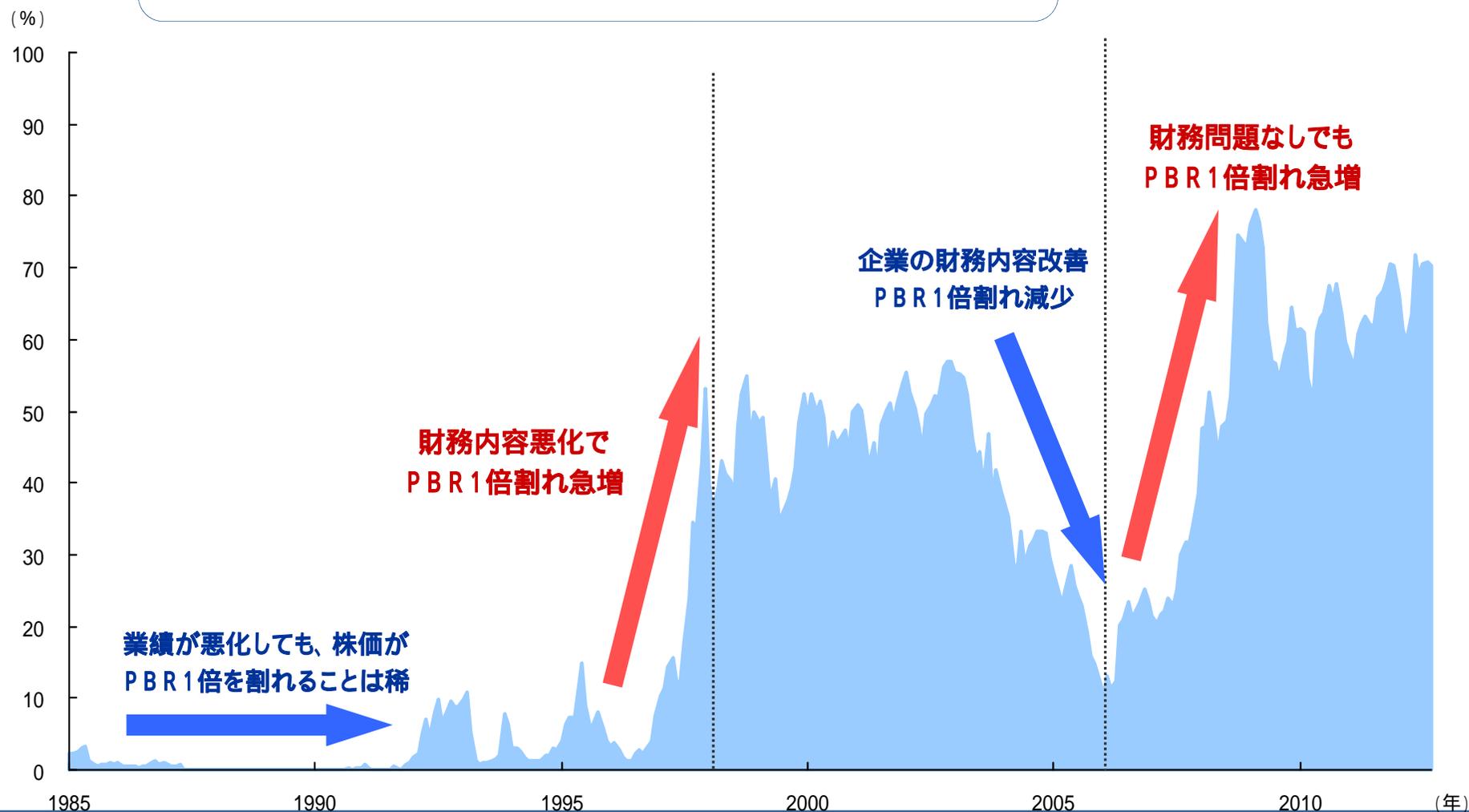


表紙の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

2006年以降、PBR1倍割れが急増

東証一部 PBR1倍割れ銘柄比率の推移

(1985年1月～2012年9月:月次)



表紙の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

投資家が望む、非財務情報

短期的に財務に影響を 与える非財務情報

- ・係争事項
- ・法令違反
- ・業界シェア
- ・認可取得
- ・業務提携

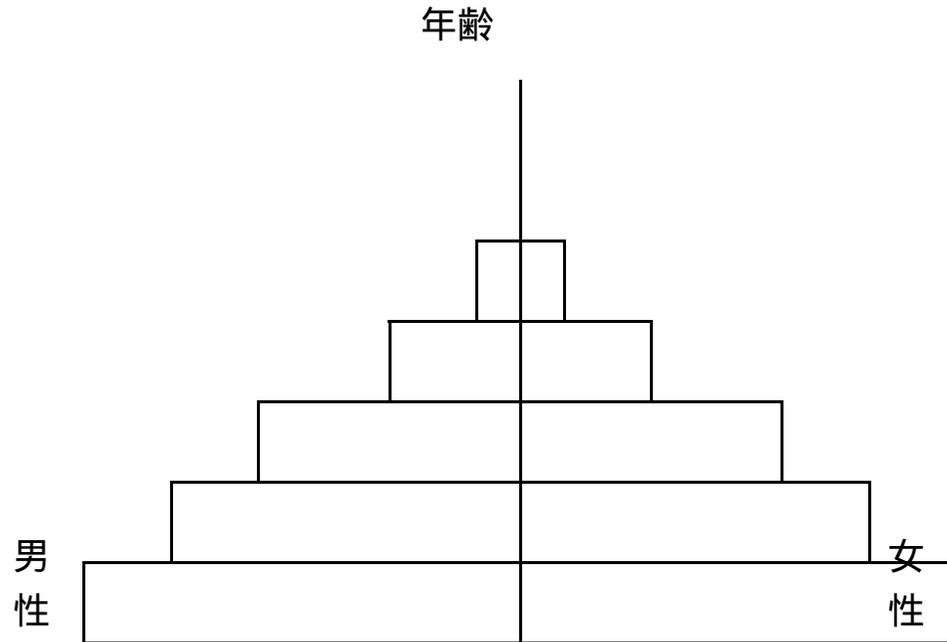
長期的に財務に重大な 影響を与える非財務情報

- ・従業員構成
- ・コーポレートガバナンス
- ・知的財産

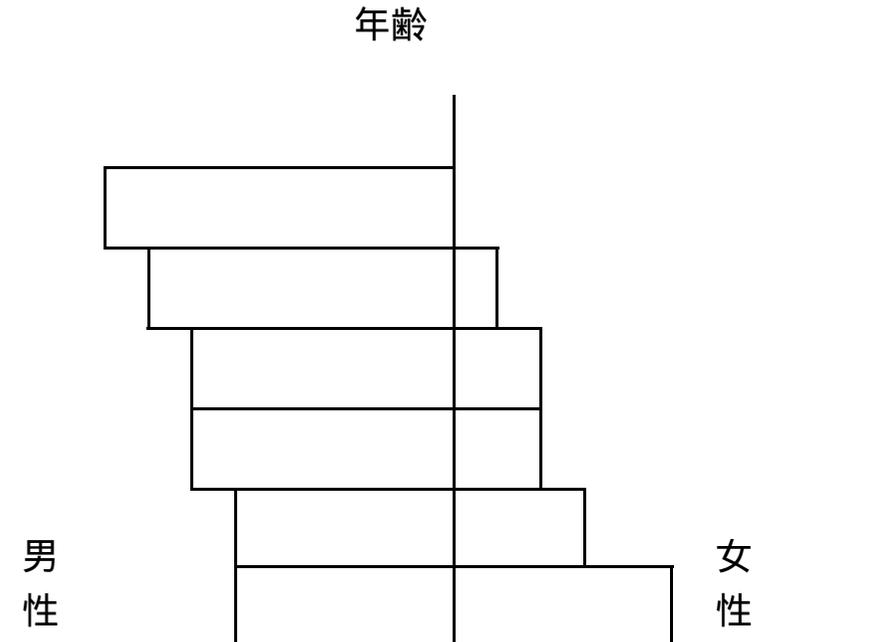
短期的にも長期的にも、財務に影響を与えない情報は不要
投資家は「瑣末な情報の大量開示で重要情報が見えにくくなること」に重大な懸念

従業員構成は、非財務の重要情報

成長企業の従業員構成



衰退企業の従業員構成



上記はあくまでも一般的イメージで、個別企業では該当しない場合があります。

従業員構成は、有価証券報告書での開示が望ましい

1999年まで行っていた以下の内容は、最低限、開示が必要

	従業員数	平均年齢	平均勤続年数	平均給与月額
男子職員	(人)	(歳)	(年)	(円)
女子職員				
合計又は平均				

- ・ 従業員ピラミッドがあればビジュアルでわかりやすい。ただし、作成者の負担が重くなるので表での開示でも可。女性管理職比率も入れるべき。
- ・ 開示する企業と開示しない企業がばらつくと業界分析ができないので、任意開示とすべきではない。定量情報だけならば作成者にとって過大な負担とはならない。

女性活用状況など定性情報は任意開示が適切

定性情報は、有価証券報告書などでの強制開示に向かない。
開示のために一定の型を作らないと、作成者負担が重くなる。

定性情報は、型にはめると空疎な内容となる。

定性情報は、必要性を企業ごとに判断して開示すればよい。
投資家も個別に内容を検討するので全社開示は必要ない。

アニュアルレポートなどの任意開示資料で開示すると、
写真や図表、イラストをふんだんに採り入れるなど、
ビジュアルでわかりやすい説明が可能になる。

任意開示があれば、役立つ定量・定性情報

従業員の多様性

年齢・性別の他、国別の従業員構成、専門職 / 総合職の構成比などの開示があると、ありがたい。

ライフ・ワーク・バランスの考え方

共働きが多い若年世代にとって、男性も女性もファミリーワーク（家事・育児・介護など）とカンパニーワーク（会社での仕事）のバランス管理は重要。

社外役員のプロフィール

社外役員は定量情報（数）だけでなく、独立性・専門スキルについて詳細な定性情報の開示が必要。