

アジア企業へ日本から投資する際のパフォーマンス評価基準に関する一考察

増山 隆
(城西大学)

A Study on the Performance Evaluation of Japanese Investments in Asian Companies

キーワード：直接投資、証券投資、情報開示、ディスクロージャー

Takashi Masuyama
(Josai University)

(要旨)

本報告では、日本から海外へ直接投資を実行した後のパフォーマンス報告とその情報開示方法に関する考察を行う。特に、2011 年後半に起きたアジアでのマイナスの投資環境に焦点をあてる。直接投資と間接投資は、国際収支統計上では区分して計上されているものの、投資先企業の業績に対して親会社が経営責任をとる限りにおいては、投資後の財務データの開示や非財務の重要事項に関するディスクロージャーの方法に差異を設けることなく書式は統一すべきであると筆者は考える。実際のケースとして、タイの子会社等が雨季モンスーンの洪水被害を受けた 2 社の情報開示スタイルの差を紹介する。そのうえで、危機発生時に投資家が必要とする情報とは何か、そしてその望ましい開示スタイルの標準形について論じ、最後に筆者が一つの提案を行う。

I. はじめに

1. 背景

日本貿易学会 2014 年度第 54 回全国大会の統一論題は、「日本とアジア市場の投資環境の新展開」であった。筆者はこの論題タイトルの中で特に「投資環境」に着目し、投資家が投資先企業の業績や事業環境の変化を把握しやすいように標準的な開示情報を整備すべきであるという主旨の報告を行った。すなわち、自由論題「貿易と金融」において、アジアの地場企業へ日本から投資した後のパフォーマンス評価、開示方法について考察を行った。本稿は、この 2014 年 6 月報告以降の投資環境の整備やディスクロージャーの動向を含めて論文として纏めたものである。

2. 問題意識

投資の手法は世界に数多く存在する。資本家が直接投資を行う場合もあれば、投資家を募って事業主のために他人に投資をさせる間接的なファイナンス手法などがある。投資目的も様々に存在する。たとえば、商標権の獲得等を狙った敵対的買収による経営権取得、技術・人的交流を目指して相手企業のオーナーとの友好的な相対交渉による直接資本投資、転売を目的として経済的に高リターンを狙うマイナリティ・シェア (IMF 国

際収支統計上では、企業株式の 10%未満) での出資、市場で株式へ小口分散投資を行うポートフォリア運用などがある。これらは、投資に関してほんの一部の手法を紹介しているに過ぎない。報告者のリサーチ・クエスチョンは、直接・間接のいずれの形態でも投資というものは実に様々な考え方や手法が存在しているものの、いずれの投資も、投資後の成果を何らかの共通のものさしを使って比較できないだろうかという点である。

情報開示に大きな差が出るのは、想定外の危機時への対応であろう。2011 年央の雨季に発生したタイ国アユタヤ地区での洪水による工業団地浸水事故の顛末を見て筆者が感じたことは、海外プロジェクトへの直接資本投下後のパフォーマンス評価、特に非常事態発生後の情報開示は、会社側で統一的な発表時期や報告様式が定まっていないということである。同様に投資家目線にとらえた場合、企業にとって危機が発生した際の損失はどのようなタイミングで何が開示されるのかが判らず、発表されても情報が断片的であると痛切に感じる。典型的なケースとして、集中的に為替ヘッジをかけていた社内想定為替レートに反して逆に相場が動き子会社所在国が通貨危機で取引が出来なくなった場合や、現地子会社が自然災害に遭遇する場合である。開示タイミングと説明すべき項目が不明確、不揃いであると考ええる。

3. 本稿の構成

本稿では、国内で東日本大震災が発生した 2011 年という年を取り上げる。マクロベースの 2011 年通年では日本企業の対外直接投資合計は、ASEAN5 や中国向けが伸びて財務省の国際収支状況によれば前年比約 10%増の 2 兆 7 千億円に増えたものの、秋口に史上最高値の円高やタイの生産拠点が洪水に見舞われる等の影響で、年後半（第 3 四半期、第 4 四半期）は前半（第 1 四半期、第 2 四半期）と単純比較してマイナス 17%と落ち込んでいる。勿論、個別企業の業績落ち込みが影響しているものと思われるものの、各企業にとって悪情報に関するディスクロージャーの有無、時期、その方法には大きな差があるのが現実である。このため、ミクロベースでマイナス要因の計数を同じ報告タイミングで集計してマクロベースの全体像を帰納法的に把握することが難しくなっている。

本稿の構成を説明する。Ⅱ. では直接投資と間接投資の違いをレビューし、Ⅲ. では、直接投資の事例を紹介する。Ⅳ. では、直接投資後大損失の情報開示に関する一つのソリューションとして、危機発生以降に投資家に知らしめるべき標準的な開示書式（フォーマット）の例を示す。さらに、Ⅴ. で今後の課題について述べる。

Ⅱ. 直接投資と間接投資の違い — 投資家の視点を中心に

本章ではまず、間接投資とは異なる直接投資の意義とは何かにつき考察を行う。なお、

直接投資は、本邦企業が海外に対して行う「対外直接投資」のみを取り扱い、外国企業等が本邦国内企業に対して行う「対内直接投資」は対象外とする。

1. 直接投資に関する様々な定義

経済産業省（2014）¹⁾ ホームページ（HP）の Q&A によると、直接投資とは民間部門に於ける長期の国際間資本移動で投資先企業の経営を支配（又は企業経営へ参加）する目的で行う行為、としている。また、財務省（2014）²⁾ HP では、直接投資とは IMF³⁾ の国際収支統計を採用している旨の記載があり、「居住者による非居住者企業（子会社、関連企業等）に対する永続的権益の取得を目的とする国際投資」と定義されている。株式等の取得を通じた出資については、外国投資家が対象国内企業の発効済み株式総数の10%以上を取得した場合、これを直接投資としている。さらに、外為法⁴⁾ における直接投資は、もう少し実態に近い幅広い定義を加えており、たとえば上記にある「10%以上」の持ち分の他、対外直接投資には外国企業に対する役員の派遣や原材料の供給等、資本関係以外の永続的關係も含んでいる。

2. 投資家が考える直接投資への期待

外為法の定義では直接と間接の間に仕切りがあり、I.2で記した通り出資比率10%以上かどうかで線引きがなされている、しかし、投資家にとって最も重要な関心は直接か間接かという区分ではなく、投資先は親会社が経営責任を取る子会社なのか否かという点である。責任を取る子会社であれば、投資結果の継続的なパフォーマンス報告や投資先企業が現地で大損失を被った際でも、親会社が説明責任を十分に果たしてくれることを投資家は期待している。背景として、投資家は常に投資（買い）の投資行動を取るとは限らない。株価が暴落する前に、正確には暴落する兆候を把握した際には遅滞なく「売る」体制を構築していることが、特に機関投資家としては肝要である。このため親会社から売るための十分な情報を得ることが投資家の責務である。この点の認識が、上場会社の経営陣には十分ではないと筆者は思料する。企業側は自社に不利なネガティブ情報を直ぐには開示したがる傾向がある。企業や経営者等個人の責任を明確にする必要があり、どうしても開示にはタイムラグが生じ易い。情報の非対称性と言えよう。これに関連して、日本IR協議会⁴⁾ が2010年度に実施した調査によれば、個人投資家が求める企業情報として、「企業にとってネガティブな情報の開示（46.3%）」「不祥事が起きた際の適切な情報開示（28.5%）」が上位に位置付けられている。良いサプライズ・ニュースならば親会社は歓迎して即刻HPに掲載するが、自然災害や不祥事のような歓迎しないサプライズ・ニュースの場合には開示は遅れる。いかに早く投資家へ説明できる社内報告体制を構築できるかで、企業の情報開示能力も歴然となろう。

3. 開示対象の子会社の範囲

ここでは、親会社が投資家に対して責任を負う傘下企業の範囲はどこまでか、という観点で整理する。まず、会社法、ならびに企業会計原則⁶⁾では、実質的に親会社が支配しているのか、実質的に重要な影響を親会社に与える会社なのかという実質基準で個社ごとに判断している。議決権比率、人事、資金、技術、取引関係等の強弱程度により、子会社、関連会社、その他の関係会社などに分類される。企業会計基準委員会（2009年）⁶⁾を参照されたい。これら区分の詳細については、ラルク（2014）も整理している。

さらに、金融庁が定めた内部統制報告制度（2013）⁷⁾では、「重要な不備の判定等」という考え方を示している。これは会社として個々の不備事象が「重要か否か」を判定する基準である。この判定を行うに際して、重要性の判断基準等を予め親会社で定めておくことが必要となる。そうすれば、子会社での判定にも援用できると筆者は考える。数値基準でいえば、連結税引前利益では、「概ねその5%程度」を適用する例が金融庁HPのQ&A⁸⁾に記載されている。本稿に当てはめれば、当該会社が連結税引前利益で親会社に対してその5%程度の影響を与えるか、または不備事象の結果として親会社に与える損失が5%相当以上なのかという「重要な損失金額」の基準を設けることができよう。

ポイントは、親会社が子会社の経営を常にモニターして掌握していないと、子会社のパフォーマンスに対して責任を持った開示を迅速にできないということである。これを可能ならしめるスキームが直接投資であり、間接投資の投資家とは一線を画す。子会社の経営掌握を企図していない場合には、経済的リターンを重視したパッシブ（受け身）の投資、すなわちポートフォリオの一つとして分散投資を行う証券投資の類となってしまふことに留意したい。

4. パフォーマンス評価基準の策定は、投資家の責務

それでは、直接投資後のパフォーマンス評価は、間接投資と全く同じ基準なのであるか。若干は異なって然るべきと考える。間接投資の場合はエクスキューズ（言い訳）の表明が許されるが、直接投資はそうはいかない。すなわち、間接投資はベンチマーク（目標）として設定したインデックス（指標となる指数）と比べた総合運用利回り競争をしているので、たとえば年間にインデックスが30%下がった年に、自分が投資したアジア企業株価が20%下がったとしても、「投資は成功した」ことになる。インデックス比でプラスの評価となる。一方、直接投資の場合には株主への説明上、評価は甘くない。資本家が株式発行や銀行借入で調達した資本コストを使用しているため、プラスの絶対利回りが期待されているからである。企業単位で異なる内部収益率（Internal Rate of Return）を上回る超過リターンがあるからこそ直接投資をしている。その超過リターンを可能ならしめる経営ノウハウを取得できるからこそ、直接投資は間接投資と異なって戦略メリットがあるとも言える。言い換えれば、経営ノウハウを共有できるからこそ投資妙味があると言える。逆の見方をすれば、経営ノウハウや戦略メリットなどの定性評価以外の定量パフォーマンス評価は、証券投資など間接投資と同様に共通化で

きるのではないかという筆者の発想である。その努力を怠ってきたのは、投資家自身の努力の欠如とも言える。投資家が評価すべき立場にある。評価対象の親企業は評価を受ける当事者であり、この意味で評価基準の策定に関しては被評価会社である企業の責任のみに帰すことはできない。

計量的に投資結果をパフォーマンス評価する手法には、将来発生する期待収益等を現在価値で表す DCF 法や、さらに被評価会社の事業が将来成功する場合や失敗する場合など複数のシナリオのシミュレーションを行い各々に発生予想確率を掛けて海外プロジェクトの価値を推定する方法など各種存在する。しかし、本稿の目的は投資結果分析手法を扱うのではなく、被評価会社の情報開示内容、開示タイミング、開示スタイルや書式に対する評価を行う。

Ⅲ. 直接投資の具体的な事例

以下に、異なる情報開示スタイルを取る日本の親会社 A 社と B 社(両社共に上場会社)の 2 例を挙げる。このケースは、2011 年秋にアジアのタイ国アユタヤ地区とその周辺工業団地で起きた大規模な洪水被害状況を開示した事例である。タイの大洪水災害は、世界銀行(2013)⁹⁾の推計では、自然災害による経済損失額の大きさと、東日本大震災、阪神大震災、米国ハリケーン・カトリーナ大災害に次ぐ史上 4 番目の災害であった。

1. 直後の開示事例

A 社、B 社は共にグローバルに事業展開する製造業の上場会社である。アユタヤの工業団地が冠水したと報じられた¹⁰⁾2011 年 10 月 7 日を起点として、(1) 約 1 ヶ月以内の状況と、(2) 約 7 ヶ月後の 2012 年 5 月(2011 年度決算報告会開催時)の 2 つの時点を取りあげる。ここでは、危機発生後に公表した報告書式が標準化に役立つかどうかという観点で 2 つの開示スタイルを挙げる。

一般的に A 社方式の開示は日本企業に多くある典型例と思われる。予期しない事故が発生した時に、その現場の状況を時系列でナレーション(語る)形式で列挙する。ただし、社損予想額については損失の可能性があるという事実に触れるだけにとどまる。すなわち発生初期段階では、Incident(事故・事件)に対する金額的影響・損失予測や被害が波及する範囲という投資家がすぐに欲しがる本質的な情報の記載が殆ど存在しない。これは必ずしも A 社個社の責任に帰すものではなく、Ⅱ.4. に記載した通り初期報告の標準化を求める投資家の声が小さいことに起因すると考える。筆者は、被害を被った工場の生産規模(販売や物流拠点であれば売上規模)、被害を実際に受けた建屋の床面積の割合、事業継続の可能性(可、一部可、否)は、事故直後に直ぐに開示すべきと考える。そうすれば、およその損害金額について投資家サイドで推定できるからである。勿論、これへの反対意見もあろう。たとえば、損害に関する数値情報は財務情報の一部

であるので、不確実な財務情報を早期に流して、後から数値を訂正して信用失墜を招くほど愚かなことはない、という考え方である。総生産規模が大きい拠点等では風評被害という2次災害を被るおそれがあるため、数字の早期開示には反対ということであろう。しかしながら、東京証券取引所などの金融商品取引所には、適時開示¹¹⁾というルールが存在する。この項目リストの後段には「災害に起因する損害または業務遂行の過程で生じた損害」があり、やはり事故後は速やかな開示が求められ投資家保護に努める役割となっている。唯一、最低限報告すべき損害の中身や深度を具体的に定めていないことが、このルールの実効性があがらない理由であると考えられる。

合理的に損失を見積もれないとの理由で開示がなかった典型例として、2011年3月期（まさに、3月11日東関東大震災発生後の最初の決算期）のT電力会社の有価証券報告書の記載が興味深い。74/171ページに(3) 原子力損害の賠償に係る偶発債務という項目があり、そこには以下の記載がある。

「東北地方太平洋沖地震により被災した福島第一原子力発電所の事故等に関する原子力損害について、わが国の原子力損害賠償制度上、当社は原子力損害の賠償に関する法律（昭和36年6月17日第147号）の要件を満たす場合、賠償責任を負うこととされている。また、その賠償額は原子力損害賠償紛争審査会が今後定める指針に基づいて算定されるなど、賠償額を合理的に見積ることができないことなどから、計上していない。」

この下線部の通り、「合理的に見積ることができない」限りは計上しない方式が、現在の国際会計基準「引当金、偶発負債及び偶発資産」 - IFRSルールに沿っている。

それでは、合理的に見積れない限り何も対外的に発表しなくてよいであろうか。そうではない。会計基準原則等では、決算書の追加情報として「注記」ルールが存在する。

注記には、重要な会計方針に関する注記、財務諸表に関する注記など複数の注記の種類がある。たとえば、財務諸表には、担保に提供している資産、保証債務など分類方法により若干異なるが15前後の項目を記すこととなっている。ルールの詳細は省略するが、この約15項の中には、「重要な後発事象」、特記事項などの「その他」があり、自然災害は他に適切な該当項目が見当たらないために消去法的にこれら2つの項目に分類されることが多い。

話をタイのケースに戻す。

(1) 発生から約1ヶ月以内の開示事例

① A社の場合

表1 事例:A社のケース (2011年11月)

タイで発生した大規模な洪水により、同国に所在する当社連結子会社で直接的な被害を被った会社及び拠点は以下のとおりです。

直接投資の例

〇〇〇, LTD. アユタヤ工場(□□□製造)

平成23年10月12日より操業を停止しておりますが、排水作業が完了し、インフラ、製造設備の復旧作業に取り組んでおります。現時点では、平成24年4月までにアユタヤ工場での操業を一部再開できる予定です。引き続き従業員の安全確保を最優先とし、再開に向け努力してまいります。

△△△ LTD. パトゥムタニ工場(□□□製造)

周辺道路の冠水により平成23年10月21日より一時操業を停止しておりましたが、安全が確認されたため11月21日より稼働を再開し、12月に通常生産に戻っています。被害の判明した物損に関しては、ようやく四半期連結財務諸表に反映させておりますが、今後の再開活動の過程で新たに判明する事象等により損失額が拡大する可能性があります。また、直接的な被害以外に、サプライチェーンの被害や顧客の事業活動への影響も生じていることから、かかる影響が長期化した場合、当社グループの事業活動、経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

出所:A社の2011年度第2四半期の決算説明資料

ここでA社を観察した事項を以下に纏めた。

表2 A社の公表資料で観察した事実

- 事故発生当初:
多くは、言葉で損失の可能性を述べるだけにとどまる。
事故に対する金銭的影響や同事業部門への波及の範囲、どのような初期対応を行ったのか、経営の対応など本質的な記載が不足する。(会社法、会計上は求められていない)
- HP、重要な後発事象、四半期決算報告説明等の機会に各社各様のスタイルで災害後の状況が報告されているものの、直接損失額を開示する会社とそうでない会社、製品セグメントや報告セグメントの中に損失を吸収、包含させて説明する会社など様々で定まっていない。投資家などの利害関係人が、事後にわかりやすく損害状況や影響度の計数を把握できるように工夫されていない。
⇒ 今後、日本企業は利害関係者への一層の情報開示の必要性から、個社を超えたレベルでの報告様式に関する工夫・改善の余地がある、と報告者は考える。

出所:筆者作成

② B社の場合：

B社財務部IRグループ作成資料の中に、課題の開示は『問われる前に開示せよ』という記載がある。積極的な適時開示の姿勢がある会社と判断できる。

迅速な対応を示す例として、2011年度第2四半期に関する決算説明（2011年11月4日）に、第3四半期に起きたことも率先して先取りして自発的に開示を行っている。ここでは、項目のみ表3に記載する。

表3 B社2011年度第2Qの決算短信の重要な後発事象(2011年11月4日)

1. タイ国の洪水被害に関して

タイ国では、豪雨に伴う洪水により、各地で被害が発生しております。

現時点における当社のタイ国でのグループ会社の主な状況は、以下のとおりであります。

(1)被害状況

(2)連結財務諸表への影響

出所：B社 2011年11月4日発表 2011年度第2四半期決算資料

次に、2011年11月18日に洪水被害に関する状況を「お知らせ」と題して、TD-NET¹²⁾ならびにHP上に公開している。そのスタイルは、A社のようなナレーション型の報道ではなく、(1) 主な被害状況、(2) 被災した生産工場、または営業拠点での対応、(3) 業績への影響、(4) 今後について、(5) 生産拠点等の状況のそれぞれについてのレポートとなっている。特に、この項目(5)は以下表4のマトリクスであり、ベスト・プラクティス事例として今般、共通様式を検討する上での参考となった。

表4 B社 アユタヤ地区工場 生産拠点等の状況についてB社のレポート

子会社等の企業名	工場、または、 配送センター	所 在 地	主な 生產品目	直近の状況 (稼働状況など)
親傘下の10社について個別に記載	1. 2. 3. ...	X	具体的な 生產品目	稼働状況など
複数の配送センターについて個別に記載	1. 2.	Y	具体的な 生產品目	稼働状況など

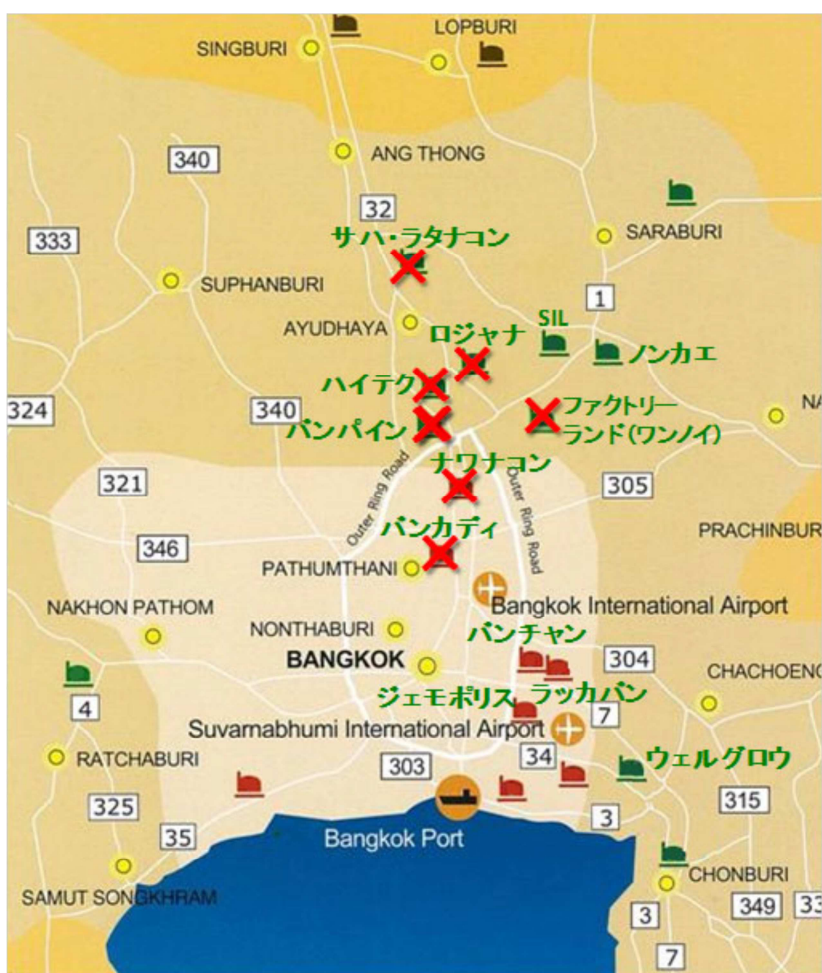
出所：B社の2011年11月18日TD-NETならびHP

稼働状況については以下の記号で表示してあった。

- ：操業中
- ◎：他工場の代替生産実施
- △：所在地区の被災により操業停止中
- ×：浸水により操業停止中

さらにB社は、被災工場が他の稼働中の工場能力を活用して代替できるのか否かにつき、地図上で物理的な距離を表示して開示している。一方、A社については、代替生産に関する情報は特段の記述はない。以下B社によるアユタヤ地区被害状況の地図は、2012年3月期第2四半期決算説明資料（2011年11月開示）の一部である。

図1 B社開示 アユタヤ地区被害状況の地図



出所：B社 2012年3月期第2四半期決算説明資料(2011年11月開示)の一部

(2) 事故発生から約9ヶ月後の年度末決算報告での開示事例

- ① A社の場合：2011年度第4 四半期決算説明会概要（2012年5月9日実施）

特徴：9ヶ月が経ち、やっと物理的な拠点被災状況の詳細説明を行っている。ただし、既にこの時点では投資家が欲する類の情報は少ないと思われる。

また、被災商品に関する最終損失情報も見当たらなかった。会計監査基準により同社が連続して報告することを定めている報告セグメント単位の決算情報であった。A社の報告セグメントは、情報通信とライフケアとなっている。さらに、ライフケアの中にはヘルスケア関連とメディカル関連がある。タイで被災した商品は、ヘルスケア関連の2つの商品カテゴリーのうちの一つである。計数の内訳が決算関連資料に登場するのは、ヘルスケア関連とメディカル関連までのレベルであり、それ未満の細かい開示はない。本来であれば被災した商品カテゴリーの損失規模が知りたいところではある。しかし、A社決算資料上では、被災した工場の生産品目単位の開示は存在しない一方で、世界の地域による売り上げ区分は存在した。顧客所在地別売上構成という名称のグラフと、外部顧客からの地域別売上収益（継続事業）という表が別途あり、日本、米州、アジア・大洋州、その他地域に分かれていた。しかし、こちらも売上先の区分であり、被災した工場の製品ベースではなかった。欠品した製品がどれだけ供給網に打撃を与えたかという、本質的な計数は発見することはできなかった。

表5 事例 A社(2011年度決算報告) 発言原稿A社内編集後

タイの洪水で〇〇(製品カテゴリー)が大きく減益です。タイの洪水の影響が一番大きくて、その影響を除くと増益になります。

<〇〇(製品カテゴリー)>

〇〇(製品カテゴリー)のタイのアユタヤの工場は、3つの建物に分かれています。1つは装置が入って立ち上がっています。2つ目は装置の搬入ができない状態でインフラ(電気、配管、排水溝)の工事をやっている最中です。3つ目は被災した状態のまま手がつけられていないです。9月中旬から下旬にかけて3工場とも被災前のキャパに戻す予定です。順次機械を入れて順次立ち上げていく予定です。ただし、キャパが戻ってもお客さんが戻ってくるということではありません。日本、欧州の得意先は、当社からの供給が止まってしまったので、他社に頼み込んで供給を受けているわけですから、当社の生産が戻ったからといってすぐに当社に戻ることもできないようです。従来のように当社にある一定量お願いしたいが、すぐには無理という反応が多かったです。そのようなわけで、業績がいつ戻るかはっきりわかりませんが、ざっくり1年はかかるでしょう。お客様もそれなりにインセンティブがないと戻って来てくださらないでしょう。お客様にメリットのある方法を取る必要がありますので、当社の収益が元に戻るのにはさらに時間がかかるでしょう。

出所：A社 2012年5月9日実施 決算説明会資料を筆者編集

- ③ B社の場合：2011年度第4 四半期決算説明会概要（2012年5月9日実施）

特徴：B社は、表や図解を中心とした簡潔な説明が中心であった。被災した製品の販売網や、最終的に営業利益に与えた金額の開示もあった。（結果として、早期の代替生産により金額的な影響はなかったと報告されている。）B社については、被災商品単位の開示は事故直後にほぼ済ませており、年度決算時には特段投資家が欲しがる情報を未開示、未解決のまま残していなかったとも言える。

表6 事例：B社(2011年度決算報告) 決算説明資料より抜粋

タイ国の洪水被害による影響

- ・営業利益 ... 主に工場停产・物流機能低下によりマイナス〇〇億円の影響を見込んだが、早期の代替生産実施等の挽回策により影響無し。
- ・特別利益 ... 大部分は保険金でカバーされる予定2011年度で一部計上(プラス〇〇億円)、残りは2012年度となる見通し。
- ・特別損失 ... 生産設備撤去、棚卸資産廃棄などで2011年度でマイナス〇〇億円を計上。

出所：B社 2012年5月9日実施 決算説明会資料を筆者編集

IV. 標準的な開示書式例の案

それでは一体、事故発生後では、どのような様式の報告が望ましいのであろうか。ここでは、当期利益に対する影響と中長期の経営戦略への影響の2つに分けて考察する。

まず、投資家が早急に会社側に影響額の開示を求める当期利益へのインパクトについて述べる。それは、本稿で参照した2社の情報内容から鑑みて、直接損傷の程度、現地オペレーションが不能となった状況の長さ（短期の機会損失費用）、短期の代替生産費用、これらを金額ベースで置き換えた影響をまず知りたいと考えるのが妥当であろう。

次に、当該決算期を超えた中長期についての展望である。中長期では、被災拠点がそもそも経営に重要な影響を与える事業拠点なのか否かということがまず知りたい。仮に該当しない拠点であったとしても、財務やCSR（企業の社会的責任）に重要な影響を及ぼすおそれのある社内基準である「マテリアルな金額 (materiality)¹³⁾」に照らした判断を行い、materialな損失であれば、報告セグメント内での売上、営業利益等に対する金額的な影響度合いを示すこととする。加えて、中長期の影響としては、生産設備等の再構築費用（建屋の建て替え等を含む）、失われた顧客の信頼回復や販売網の再構築コストを示す。これらは、なかなか数値化しづらい部分であるが、親会社なりの考え方を示してもらうことで経営戦略への理解が踏まる。さらに中長期では、保険収入による特別利益というプラス項目もあろう。これらを纏めて表にすると、およそ以下表7と表8

のフォーマットとなろう。これらを可能な限り会社側に開示してもらうことで、投資家としての責務を最大限に尽くす。

1. 短期の報告フォーマット

直接的な損傷の程度、現地オペレーションが不能となった状況の長さ（短期の機会損失費用）、短期の生産代替や販売代替費用（販売拠点の場合、当面の間、別の代理店を使うなどの追加コスト）などを記載する表形式の報告様式。これらを、できるだけ金額ベースに置き換えた「影響額」に関する開示をまず企図する。

表7 短期の報告フォーマット 提案例

被災した子会社等	会社名	住所	主な生産、又は販売品目	直近の現場状況
傘下の子会社等のそれぞれについて記載する	1. 2. 3. . . .	X	具体的な 生産品目や 販売品目を 書く	(1) 稼働の有無、稼働している設備の割合 (2) 直接的な被害予想金額 (3) 短期の機会損失 (処理できない受注、休止の長さなど) (4) 短期の生産、または販売代替に関する費用 (5) その他
販売拠点、配送センター等について個別に記載する	1. 2.	Y	同上	同上

出所:筆者作成

2. 中長期の報告フォーマット

- ・被災した拠点は、経営に重要な影響を与える拠点か否か： Yes No
その根拠は何か： _____
- ・親企業にとって財務上、またはCSRの観点でのマテリアルな金額： _____円
- ・今回、被災した拠点での推定損失額合計： _____円

表8 中長期の報告フォーマット 提案例

被災した拠 点が所属 する報告セ グメント (A,B,C)	中期(5年間) 経営計画策定 時(〇年〇月)		左記経営計画 結果への影響		下方修正 コスト項目と、 金額(例:億円) :表下の項目① ~④は必ず記載 (例:セグメント単位)	左記修正 に対する 理由説明
	売上 予想	営業 利益	売上	営業 利益		
全社 合計						
内訳A						
内訳B						
内訳C						

出所:筆者作成

中長期については、報告セグメント内での売上、営業利益等に対する最終的な影響(損失額の累計)と、その本質的な要因につき記載する。なお、項目は以下4つを掲げたが、これらについては最低限カバーすることとする。

- ① 生産設備の再構築費用(建屋の建て替え等を含む)、
- ② 失われた顧客の信頼回復や販売網の再構築コストを示す。
- ③ その他の特別損失(マイナス影響の勘定科目にて)
- ④ 保険収入等による特別利益(プラス影響の勘定科目にて)

V. おわりに — 今後の課題

投資には様々な考え方や手法が存在することは前述 I.2 で記載した通りである。投資という経済行為を行う以上は必ず、様々な投資リスクが伴う。特に、海外の場合は現地特有の災害を含むカントリー・リスク、為替リスク等があり尚更である。それでは、どのリスクをどれだけ取っていて、その見返りとして、どれ程の高いリターンを期待しているのか。その内在するリスクが顕在化した場合、損失はどの程度早く計数でわかるものなのか。投資家は真剣に投資先の潜在的なリスクの所在やリスクが顕在化した際の実損額の把握に躍起になるが、開示する会社側には残念ながら、投資家側の切実な思いは伝わってこないように思える。大きな理由の一つに、会社側は「現在の経営陣に任せろ」という自負があるのではないかと推測する。これゆえ、想定外の事故時における情報開示は経営責任と風評に直結するため、法令等で求められている最低限の公表しか実施しない方向へドライブが掛かりやすいと言えよう。従って、開示スタイルやタイミングも各社各様となり、「投資家にとって、判りづらい内容のもの」になってしまう。本来は損失把握や集計も一早く精度が高く、共通の手法で計数化できれば好ましいと筆者は考

える次第である。そして、その責務は、投資した会社側や投資を仲介する他者である証券業界に要求するのではなく、世界の投資家が連携して、自分たちでまず考えて構築すべきであろう。会社側がリスクを取って、結果として裏目にでたのであれば、被害者は投資家である。のみならず、従業員、サプライチェーン、被災した拠点周辺の住民など保護される対象 (stakeholders) は広い。会社側の業務成果の振り返り、投資失敗の顛末の開示は、リスクの大きさに応じて、投資家が定めた一定の共通のものさしを使って会社側に説明させるべきではないかと報告者は信ずる次第である。

一方、投資パフォーマンスを測る「ものさし」作りは難しいという考え方もあろう。資本収支なのか経常収支なのか、長期投資なのか短期投資なのか、投資スパンも基準もものさしも各社各様で社外からでは実態がよく見えない海外プロジェクトや子会社単位で横に並べたり、損失を比較しても意義が少ないと反論する考え方もあろう。報告セグメントや地域単位で収益責任を負わせ、失敗したら最後に経営者が責任を取るという考え方もあろう。しかし、会社にとって materiality の観点で重要なプロジェクトや子会社は、定量的な投資成果の振り返り (パフォーマンス測定) を軽視してよいということにはなるまい。

今後の研究の課題として、世界の大手機関投資家の動向もフォローする必要がある。また、現在世界中の会計士や証券アナリストがボランティア (NPO 組成) で集まり、コンポジット¹⁴⁾ の投資に関しては、世界共通に最低限に盛り込むべき項目などを試作したパフォーマンス評価基準 (Global Investment Performance Standards) を作り上げている。こからは、証券投資の世界の話ではあるが、参考にしつつ考察を行うことが必要であろう。なぜ証券投資手法をクローズアップするのかというと、事業家が現地の設備や工場を買い、または一からグリーン・フィールドで土地を取得して建設して、実際にビジネスを運営する直接投資の優位性や非優位性を評価する上で、証券投資の考え方が使えるからである。直接投資と証券投資には多くの共通点があることを指摘したい。

(注)

1) 産業経済省、2014年9月28日現在、http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/investmentq_a/html/questions.html

2) 財務省、2014年9月28日現在、http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/bpfdi.htm

3) IMF 国際収支マニュアル第6版

4) 外為法とは、外国為替及び外国貿易法 (1949年12月1日制定第228号) を指す。

(対外直接投資の定義) 対外直接投資とは、居住者が行う以下①または②の取引を指す。(法23条2項、外為令12条4項、外為省令23条)。

① 居住者が、外国における事業活動に参加するために、次のa.～d.のいずれかに該当する外国法人の発行する証券<注1>を取得すること(証券の取得)、または当該外国

法人に対して1年を超える貸付を行うこと（金銭の貸付）。

a. 居住者の出資比率<注2>が10%以上の外国法人（今回、株式または出資の持分を取得することにより、出資比率が10%以上になる外国法人を含む。以下b.およびc.についても同じ）。

b. 居住者と、当該居住者の100%出資子会社（居住者、非居住者の違いは問わない）との出資比率の合計が、10%以上の外国法人。

c. 居住者と共同出資者（居住者、非居住者の違いは問わない）との出資比率の合計が10%以上の外国法人。

d. 居住者が、当該外国法人に対して役員を派遣している（常勤、非常勤は問わない）、当該外国法人に対して長期にわたる原材料の供給を行っているかまたは当該外国法人と製品の売買を行っている、当該外国法人に対して重要な製造技術を提供している、のいずれかの永続的關係にある外国法人。

② 法人の本邦にある事務所と当該法人の外国にある事務所との間の資金の授受のうち、本邦法人が、単なる海外駐在員事務所を除いた外国における支店、工場その他の事業所の設置または拡張に係る資金を支払うこと。

- 5) 非営利の一般社団法人。IR活動の普及と質の向上を目指して活動し1993年に日本で設立。
- 6) 企業会計基準委員会が2008年5月に改正した企業会計基準適用指針第22号「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する適用指針」を参照。ラルク社は、民間のコンサルタント会社。
- 7) 内部統制報告書は、「会社の属する企業集団および当該会社に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するために必要な体制について評価した報告書」（金融商品取引法第24条の4の4）上場会社等は、有価証券報告書と共に、年1回の作成が義務付けられている。
- 8) 金融庁、2014年9月28日現在、<http://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji>
- 9) 国連気候変動枠組条約締約国会議 United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) 第19回会議での世界銀行の発表内容。この会議は、2013年11月にポーランドで開催
- 10) タイの新聞Newsclick誌『〈アユヤ洪水〉ハイテク工業団地、7日から閉鎖』2011年10月7日付。
- 11) 適時開示ルールとは、改正有価証券上場規程（2010年6月29日施行）により、株式等の上場する会社等の代表者が、有価証券報告書と一緒に提出を義務付けられる書類
- 12) TDnet(ディー・ディー・ネット)とは、東京証券取引所の運営する適時開示情報伝達システム Timely Disclosure network を指す。
- 13) Materialityとは、企業が社会的責任を果たす上で、社会や自社の財務に重要な影響を及ぼす金額の概念。1億円以上など、ある一定の金額以上を指すが、企業内の決定によりその値は異なる。
- 14) コンボジットとは、証券投資専門用語で、投資対象の複数のファンドを束ねた総称