

アライアンス情報の有用性と公的開示情報

中野 貴之

1 はじめに

1-1 JVとアライアンス

今日、先端技術の開発・生産、大規模資源開発、あるいは流通網の再編等、多くの事業分野では、他企業と提携を図り、協力的な事業展開を行うことが戦略的課題の1つとなってきている。

その際、提携当事者は、2つの組織形態のいずれかを選択する（図表1参照）。

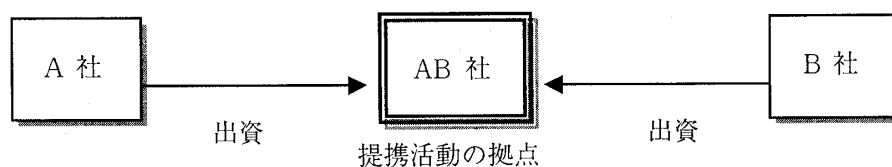
第1の形態は、提携当事者であるA社・B社

等とは別に、提携活動の拠点として、別事業体（AB社）を設定する、というものである。当該別事業体は、一般的に、JV（joint venture: ジョイントベンチャー）と称される。

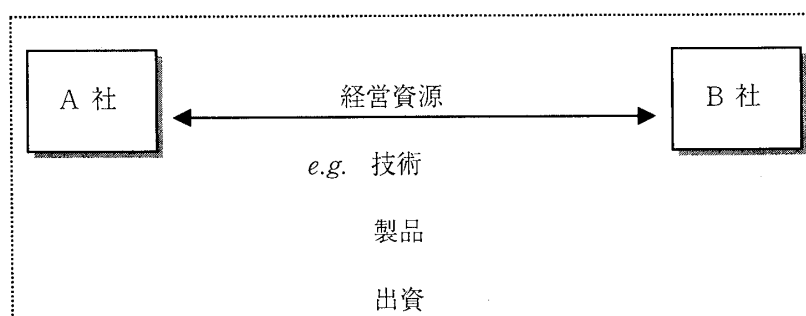
一方、第2の形態は、別事業体を設定せず、あくまでもA社・B社の名義のもとで提携活動を行う、というものである。A社・B社間で、技術、製品等の経営資源の交換あるいは共有が行われるとともに、一方的な資本参加や持合関係を伴うこともある。本研究では、別事業体を設定せずに行われる提携活動全般をアライアンスと呼ぶことにする⁽¹⁾。

【図表 1 事業提携形態】

(a) ジョイントベンチャー（JV）



(b) アライアンス



協力関係

[図表 2 リリース情報にみる事業提携成立案件]

	アライアンス		JV		不明		その他		計	
	(件)	(%)	(件)	(%)	(件)	(%)	(件)	(%)	(件)	(%)
2001年度	337	75.2	98	21.9	1	0.2	12	2.7	448	100
2002年度	367	81.9	73	16.3	0	0	8	1.8	448	100
2003年度	358	82.7	71	16.4	0	0	4	0.9	433	100

* 東京証券取引所 1部, 2部, マザーズおよび外国株累計

図表2は、2001年度～2003年度の東京証券取引所のリリース情報（適時開示情報）において、「提携契約の締結等」として発表された全案件を、「JV」と「アライアンス」等に分類・集計したものである⁽²⁾。図表2では、リリース情報ベースで、提携契約の成立・締結が毎年400件以上公表され、実際、組織形態としてJVとアライアンス双方が選択されているが、そのうちアライアンス形態が7割～8割程度を占めていることが示されている。

しかしながら、事業提携の重要性が高まってきたとの認識のもとに、財務会計および開示制度上、これまで一定の対応が図られてきたのは、JVについてのみである。すなわち、JVについては、IFRS（International Financial Reporting Standards: 国際財務報告基準）や各国会計基準において、連結会計領域における課題の1つと

して一定の対応が図られてきている⁽³⁾。

それに対して、アライアンスに関しては、JVと並ぶ、もう1つの提携形態であり、かつ、数多くの案件が成立・活動しているにもかかわらず、その財務会計および開示の問題は、制度上、議論の俎上に載せられるにさえ至っていない。事業提携自体の重要性が高まっている以上、JVのみに焦点を当てた現在の制度的対応は明らかにバランスを欠いたものであるとともに、提携活動の全貌を捉えるようなものにはなっていないということができよう。

以上を踏まえ、本研究では、事業提携のうち、とくにアライアンスの会計と開示の問題に絞って以下の考察を行っていくことにしたい。

1-2 問題の所在

JVに対する制度的対応では、基本的に、連結対象外となっている、JVの資産、負債、収益および費用等を、いかに連結会計情報に取り込むか、という観点から検討されてきたように思われる。それに対して、アライアンスに関しては、投資家をはじめとする財務諸表利用者がどのような情報を必要としているか、あるいは公的開示情報においてどのような情報が不足しているのか、といった点さえ明らかではない。

ただ、アライアンス締結企業には、ネット

(1) 本研究では、「(事業)提携」という用語を、JVとアライアンスを総称するものとして使用する。

(2) 本調査は、東京証券取引所の「TDnetデータベースサービス」を利用して行ったものである。同データベースは、東京証券取引所、名古屋証券取引所、札幌証券取引所、福岡証券取引所およびJASDAQの全上場企業その他、大阪証券取引所単独上場でTDnetにおける開示を希望した企業等の開示情報を収録している。

本調査では、このうち、東京証券取引所上場（1部、2部、マザーズおよび外国株）企業が、2001年度～2003年度の3年間に、「提携契約の締結等」として公表したケースを抽出し、各リリース（文書）の記載内容に基づいて、「JV」と「アライアンス」等に分類・集計したものである。なお、調査の便宜上、各年度は、6月1日～5月31日を暦年とみなして集計している（e.g. 2001年度: 2001年6月1日～2002年5月31日）。

(3) この点について、たとえば、Bauman (2003) を参照されたい。

ワーク効果という経済効果が生じるといわれている⁽⁴⁾。

たとえば、製品開発に成功したものの、有力な販路をもたない中堅企業が、大手企業とのアライアンスを通じて急速に収益を拡大させる、といった事例は頻繁にみられる。複数の事業主体がネットワーク化されることによって、それ以前にはみられなかった経済効果が生じるわけである。この場合、アライアンスという関係性を通じて一定の将来キャッシュ・フローが生じるという点では、アライアンス関係はある種の無形資産を構成する、と解することもできよう⁽⁵⁾。

前述の通り、今日、事業提携の重要性が高まってきているとすれば、アライアンスのネットワーク効果あるいは無形資産としての側面も、投資家をはじめとする財務諸表利用者にとって、無視できない要因になっているものと推測される。仮に、アライアンス関係が、財務諸表利用者にとって考慮すべき要因になっているとすれば、財務諸表利用者にとって、どのようなアライアンス情報が有用なのかということも、特定できるかもしれない。

以上の問題意識に基づき、本研究では、財務諸表利用者、とくに証券アナリスト対象の調査を実施し、かかる知見をもとに、財務諸表利用者にとって有用なアライアンス情報を特定するとともに、その公的開示のあり方について検討していく。

2 先行研究と検討課題

以上の通り、本研究は、事業提携、とくに財務諸表利用者にとって有用なアライアンス情報を特定するとともに、その公的開示のあり方について考察することを目的としているが、まず、一定のアライアンス情報が投資意思決定に利用されていることを示す、いくつかの先行研究が存在する。いずれもイベントスタディの方法に基づき、マスコミ報道等によるアライアンス成立・締結情報の公表と、株価に対する市場の反応を調査したものである。

Chan et al. (1997) は、1982年から1992年の間に、アメリカで発表されたアライアンス成立情報と、株価に対する市場の反応を調査し、両者の間に有意な関連性がある証拠を見出している。同様に、Neill et al. (2001)も、1987年から1994年までにアメリカで発表されたアライアンス案件のうち、情報・技術セクターに属する企業にサンプルを限定して株価に対する反応を調査したところ、有意な関連性を有していることを明らかにしている。

またDas et al. (1998)は、1987年から1991年までに発表されたアライアンス案件を、技術に関わるアライアンス (R&D, 技術および生産提携等) と、マーケティングに関するアライアンス (物流, 販売および広告提携等) にサンプルを二分し、当該発表情報と株価との関連性を調査したところ、後者については有意な関連性を見出すことはできなかったが、前者については市場がgood newsとして知覚している証拠を示している。

しかしながら、これらの研究では、投資家をはじめとする市場関係者が、アライアンスの成立・締結に関するマスコミ報道等に基づいて投資意思決定を行っていることを示唆するのみであり、市場関係者が当該アライアンス情報以外の情報に有用性を見出している可能性や、財務諸表を含む開示制度の枠組みにおいてどのようなアライアンス情報を扱うべきか、といった点

(4) ネットワーク効果について、詳しくは、Lev (2001, pp. 26-31)を参照されたい。

(5) たとえばGRI (2002) では、提携およびパートナーシップを無形資産の1つとして位置づけ、次のように述べている。

「工場、設備および棚卸資産等の有形資産の評価に加えて、人的資本、環境資本、提携およびパートナーシップ、ブランドならびに評判等の無形資産の評価も行わなくてはならない。『事業報告』、『無形資産分析』および『バリュー・リポーティング』等の表題で、多くの会計士グループが、かかるバリュー・ドライバーを取り入れるためには会計基準をどのように刷新すべきか、具体的に検討し始めている」(p.3)

は明らかではない。

この点に踏み込んだ先行研究として、伊藤(2004)は、証券アナリストを対象とするアンケート調査に基づいて、アナリストが優良企業との技術的な提携・アライアンス等の要因を重視している事実を見出しており、ここでは非財務情報を含む情報の有用性が示唆されているように思われる。それに対して、Lev(2001)は、提携に対する投資と、それを源泉とするリターンを測定・開示することを推奨しており、提携にかかる過去指向的な財務情報の重要性が指摘されている。

これらの研究では、一方において非財務情報を含む情報の有用性が示唆され、他方において過去指向的な財務情報の有用性が指摘されており、市場関係者が、本質的にいかなる属性をもった情報を重視しているのか、なお判然としない。

前述の先行研究において、一定のアライアンス情報と株価の関連性が見出されている以上、市場関係者は、アライアンス情報の入手と利用を、何らかの系統的な方法に基づいて行っている可能性が高い。このことから本研究では、次の点を調査・特定することを第1の課題とする。

検討課題1

財務諸表利用者は、現在、どのような媒体から、どのようなアライアンス情報を入手し、かつ、それらをどのように利用しているか？

かかる課題の検討を通じて、市場関係者にとって有用なアライアンス情報を特定できるかもしれない。しかし財務諸表を含む開示制度の枠組みにおいて、追加的開示を行うべきかどうかは別途検討を要する問題であろう。なぜならば、仮に、有用な情報を特定できたとしても、すでにIR (investor relations: インベスター・リレーションズ) 等を通じて公的に入手可能な状態にあるのであれば、とくに追加的開示は必要

とされないからである。このことから次の点も検討課題とする。

検討課題2

財務諸表利用者にとって、追加的開示が必要なアライアンス情報はあるのかどうか？

本研究では、財務諸表利用者の中でも、最も洗練された利用者と思われる証券アナリストを対象とした聴き取り調査を行い、かかる知見に基づき、これらの課題を検討する。

3 調査方法

3-1 調査の概要

調査の概要は以下の通りである。

- 方法
 - 聴き取り調査
- 対象
 - 証券アナリスト (セルサイド、バイサイド)
 - 国内株式または国内債券担当者30名
 - 内訳

	所属	担当商品
セルサイド(15名)	証券会社 調査研究所	株式(8名) 債券(7名)
バイサイド(15名)	投資信託委託会社 信託銀行 投資顧問会社	株式(11名) 債券(4名)

- 実施時期
 - 2004年7月9日～2004年8月11日

証券アナリストの中でもとりわけ個別企業の財務諸表分析およびIR実態に精通した者を対象とするため、国内株式および債券担当者を調査対象者とした。株式担当者は短期のリターンの評価に焦点を合わせているのに対して、債券担当者は債券償還期間内におけるデフォルト・リスクの評価に焦点を合わせているため、損益計算書分析に加え貸借対照表分析も重要視しており、

負債のオフバランス化に対する問題意識も強い。本研究では、可能なかぎり広範な財務諸表利用者層の知見を得ることを意図して、両担当者を調査対象とすることにした。

同様に、証券アナリストには、証券の売手側に属するセルサイド・アナリストと、買手側に属するバイサイド・アナリストがいるが、情報入手方法や有用性の捉え方が異なる可能性があるため、セルサイド・アナリスト、バイサイド・アナリスト双方を対象にしている。

本調査の内容は、財務諸表制度としてはいうに及ばず、開示制度としても確立されていない領域であり、アナリストの情報入手・利用構造がほとんど不明である関係上、調査対象者に対する質問および回答事項は定型的な選択肢に収まるものが少なく、具体的な経験や意見を聴くものが多くなった。このため大量サンプルに基づくアンケート調査の実施は困難と判断し、個別の聴き取り調査を実施することとしたものである。

3-2 質問事項

調査対象者に対する実際の質問事項は多岐に渡っているが、上記の検討課題に基づき、大別して以下の2つの事項に関して尋ねている。

- (1) アライアンス成立時において、どのような媒体から（入手媒体）、どのような情報を入手し（情報内容）、かつ、それらをどのように利用しているか（利用方法）？
- (2) アライアンス成立後、一定期間経過した後（1年あるいは2年後）、どのような媒体から、どのような情報を入手し、かつ、それらをどのように利用しているか？

アライアンス契約締結後、当事者のいずれかが公開企業である場合、多くの案件は証券取引所に対するリリース情報（適時開示情報）あるいはマスコミ報道等を通じてアライアンス成立の事実が公表され、それ以降、実際のアライアンス活動が行われていくことになる。

前述のイベントスタディに基づく先行研究は、アライアンス成立時点に焦点を当てたものであるが、本研究では、財務諸表利用者によるアライアンス情報の入手および利用構造を包括的に把握すべく、アライアンス成立時点に加えて、アライアンス成立後一定期間経過した時点、すなわちアライアンスの進捗状況に関する情報入手および利用構造についても調査することとした（図表3参照）。

4 調査結果

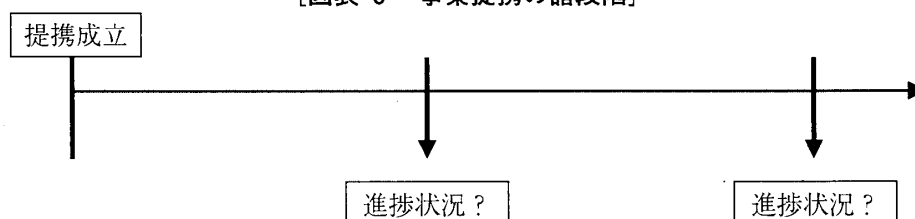
4-1 アライアンス成立時

以下、調査結果である。

まずアライアンス成立時、アナリストがどのような媒体を通じて情報を入手しているかを、図表4の選択肢（①～⑩）に基づいて尋ねた。図表4の「提携成立時」の結果の通り、②、③および⑤～⑦に回答が集中しているが、各媒体は独立的に利用されているというわけではない。

具体的な入手方法は各アナリストによって様ではないものの、大枠でみると、当初、②リリース情報、③マスコミ情報または⑤メール情報⁶⁾等の公的開示媒体で事実関係を把握した後、案件の重要度に応じて、⑥説明会や⑦取材を通じて、アライアンスの真の目的や事業計画

[図表3 事業提携の諸段階]



の詳細を把握するというプロセスがとられている。案件の重要度が高いほど、⑥説明会や⑦取材による情報入手の重要度が高まっていくというのもほぼ共通の見解である。

次に、アナリストは、かかる媒体を通じてどのような情報を入手しているのか。調査対象者全般に、概ね、次のような特徴がみられた。

まず、アライアンス関係が成立することによって、分析企業の競争上の地位にどのような効果が生じるか、すなわち、経営資源の補完、交渉力の変化あるいはシナジー効果の発生等を、定性的または定量的に把握する。かかる情報は非財務情報であり、「経営資源が補完される結果、A社の競争力が高まる」といった定性的情報と、「a製品のシェアがxまで増加する」といった定量的情報の双方が含まれる。

他方、財務情報としてはアライアンスによる収益増加額またはコスト削減額等を、アライアンス締結企業がどの程度見込んでいるかを把握しようとするものの、信頼に足る財務情報が得られることは必ずしも多くはなく、入手情報の中心は、非財務情報、とくに定性的情報に留まることが多い。

当該情報の利用方法としては、株式担当者および債券担当者ともに、企業価値の推定、とくにアナリストの実際の業務では、業績予測のために最も利用される。すなわち、アライアンス関係が成立することによって収益がどの程度増加するのか、あるいはコストがどの程度削減されるのかを見積り、分析企業全体の業績予測に反映するのである。この段階で上記非財務情報も、収益増加見込額やコスト削減見込額等の会計数値に落とし込まれ（非財務情報の財務情報化）、業績予測に含められるわけである。

このとき、入手情報が正確であればあるほど、業績予測の正確性も高まる。上述の通り、

重要案件ほど取材等による情報入手が重要になると認識されているのは、重要案件の場合、業績に対する影響度も大きいことから、取材等を通じて、リリース情報やマスコミ報道以上に正確な情報を入手し、分析企業全体の業績予測の正確性を高めようとするためである。

なお、以上の調査結果では、セルサイド・アナリストと、バイサイド・アナリストが全体として同様の見解を示しており、両者の見解の間に、有意な差異はなかった。

ただし、株式担当者と債券担当者の間では、アライアンス情報の入手と利用に関して、次のような相違点が認められた。

- 株式担当者と債券担当者では、後者の方が、一般的に担当業種および企業数が多いことから、前者に比べて、⑦取材による情報入手の依存度は低い。
- 債券担当者の業務では、債券償還期間内におけるデフォルト・リスクの評価に重点が置かれていることから、企業価値の推定や業績予測のみならず、アライアンスのパートナーのリスクやカントリー・リスク等、アライアンス事業に伴うリスク要因の把握にも力点が置かれている。

4-2 進捗状況

続いて、進捗状況に関する調査結果である。

図表4の「進捗状況」の結果の通り、アライアンス成立時とは対照的に、進捗状況に関する情報の入手媒体は、主に、⑥説明会と⑦取材の2つに限定される。アライアンス成立時、公的開示媒体を含む、複数のチャンネルを通じて情報を入手することができるが、以後、情報はほとんど途絶え、説明会における質疑または個別取材によって意識的に情報入手に努めないかぎり、情報は入手できなくなる。

大部分の調査対象者は、アライアンスには重要度の低い案件も少なくないため、全案件の進捗状況を追跡調査していくことはないが、重要案件に関しては追跡していくと述べており、1つの目安として、新聞報道されたような案件に

(6) メール情報とは、あらかじめ発行体のメーリング・リストに登録しておく、発行体が情報を発する際、登録者に自動的に配信するサービスのことである。アナリストは、担当企業のメーリング・リストに登録している場合が多い。

[図表 4 入手媒体]

	提携成立時			進捗状況		
	セルサイド	バイサイド	計	セルサイド	バイサイド	計
①有価証券報告書等、公的に入手可能な企業報告書	1	0	1	0	0	0
②証券取引所へのリリース情報（適時開示情報）	9	10	19	0	1	1
③マスコミ情報（Bloomberg、日経QUICK等、有料データベースも含む）	13	7	20	1	0	1
④発行体のホームページ	4	2	6	0	2	2
⑤IR 部門発信のメール情報	7	8	15	1	1	2
⑥決算説明会、会社説明会等（アナリスト・ミーティング）	7	5	12	10	10	20
⑦企業訪問、企業への取材	11	9	20	14	13	27
⑧セルサイド・アナリストとバイサイド・アナリストとのミーティング	0	6	6	1	3	4
⑨市場における噂	6	2	8	0	0	0
⑩その他	0	0	0	0	0	0

* 複数回答

については通常追跡していくものと述べるアナリストもいた（バイサイド・アナリスト）。

その際、入手情報としては、アライアンス成立時同様、非財務情報と財務情報の双方からなるが、成立時と異なるのは見込情報ではなく、主に実績値としての情報の入手に主眼が置かれるという点である。すなわち、進捗段階においては、アライアンスの実際の効果を定性的・定量的に示した情報（非財務情報）や、売上高が実際にどの程度増加したか、あるいはコスト削減が実際にどの程度進展したかを示した情報（財務情報）を主に入手する。アライアンス成立時には、見込情報あるいは将来指向情報のみ入手可能であるが、進捗段階においては、それまでの実績値あるいは過去指向情報も作成されることがあり、アナリストはその入手に主眼を置くのである。

しかしながら、進捗状況に関する情報入手には困難を伴う面があるとして、調査対象者から、次のような意見が個別に示された。

(1)できるかぎり財務情報が望まれるが、取材をしてもあまり話してくれず、定性的情報しか得られないことが多い（セルサイド・アナリ

- スト 2 名、バイサイド・アナリスト 7 名)。
 (2)アライアンスの実際の効果を、会社側さえ、定性的にしか把握できていないことが多い（セルサイド・アナリスト 2 名）。
 (3)パートナー間で守秘義務契約・合意が交わされており、アライアンスに関する財務情報を公表できない状況も多いと思われる（セルサイド・アナリスト 2 名）
 (4)アライアンスの効果を財務的に測定するのは困難な面がある⁽⁷⁾（セルサイド・アナリスト 7 名、バイサイド・アナリスト 2 名）

さらに、アライアンス成立時の見込情報よりも、進捗状況に関する実績値情報の方がよほど重要であり（セルサイド・アナリスト 4 名、バイサイド・アナリスト 2 名）、とくに財務情報を示して欲しいとする意見を強く主張するアナ

(7) 次のような具体例がある。

最近、銀行が顧客層の拡大を目的としてノンバンクと提携関係を締結しているが、実際、ノンバンクの顧客層を取り込み、利息収入が増加したとしても、それが提携による効果なのか、判断が難しい（バイサイド・アナリスト）。

リストが少なからずみられた（セルサイド・アナリスト3名，バイサイド・アナリスト3名）。

進捗状況に関する情報も，成立時と同様，アナリストの実際の業務では，業績予測のために最も利用される。すなわち，進捗段階においては，当初の見込情報に基づく業績予測を，実績値としての非財務情報や財務情報に基づいて改訂するのである。かかる改訂においても正確な情報を入手することが求められるが，定性的情報よりも，財務情報が入手できるほど，業績予測の正確性も高まるということである（バイサイド・アナリスト）。

また，進捗状況の追跡調査に関して，アライアンス成立後，一定期間（1年～2年間）経過するまではとくに注視していくが，安定的に，収益が稼得されているなどの状況が確認された後は，特段，当該追跡作業に時間を割くことはしないと述べるアナリストが複数いた（バイサイド・アナリスト2名）。

このような見解は，アライアンス関係を通じて，どの程度の将来キャッシュ・フローがもたらされるのかをアナリストが評価している，換言すれば，アライアンスという関係性がどの程度の無形資産としての価値を有しているかを，アナリストが数年間かけて評価していることを示すものといえよう。すなわち，アナリストは，アライアンスの無形資産としての価値を一定期間かけて評価しているのであり，進捗状況に関する情報は，かかる評価の基礎として利用されているわけである。

なお，以上の進捗状況に関する調査結果に関しても，セルサイド・アナリストとバイサイド・アナリストの見解の間に，全体として有意な差異はなかった。また株式担当者と債券担当者の見解の間には，上記成立時の調査結果と同様の相違点があった。

5 アライアンス情報開示のあり方

5-1 調査の知見

以上の調査結果の知見を纏めてみたい。

前述の通り，本研究の第1の検討課題は「財務諸表利用者は，現在，どのような媒体から，どのようなアライアンス情報を入手し，かつ，それらをどのように利用しているか？」を特定することであった。

上記調査結果により，アナリストは，成立時および進捗段階ともに重要案件に関しては意識的に情報入手を図り，かかる情報を主に業績予測のために利用していることが明らかとなった。ただしアライアンス成立時と進捗段階とでは，入手媒体および入手情報の属性に次の相違点が認められる。

まずアライアンス成立時は複数の公的開示媒体が利用可能であるため，情報入手は比較的容易であるのに対して，進捗状況に関する情報は公的開示機会がほとんどなく，主に説明会における質疑や個別取材によってしか情報を入手することができない。また入手情報の属性についても，成立時はアライアンス事業に関する見込情報あるいは将来指向情報であるのに対して，進捗段階においては，主に，実績値情報あるいは過去指向情報の入手に主眼が置かれている。

さらに成立時の見込情報よりも，進捗段階における実績値情報を重視する見解が少なからず示されるとともに，とくに進捗状況を示す財務情報の有用性あるいは必要性を強く主張する見解がみられた。進捗状況に関する情報が重視されるのは，分析企業にとって，アライアンス関係がどの程度の価値を有するものなのか，換言すればアライアンス関係の無形資産としての価値を実績値に基づいて改訂し，その評価を固めていく基礎として利用されているためと解される。

続いて，第2の検討課題は「財務諸表利用者にとって，追加的開示が必要なアライアンス情報はあるのかどうか？」を特定することであ

り、第1の検討課題が、有用なアライアンス情報を問題にしているのに対して、第2の検討課題はその開示の必要性を問うものである。

アライアンス成立時、公的開示媒体を含む複数のチャンネルを通じて情報入手が可能であることから、アナリスト等の専門的情報利用者以外にも、情報入手機会は比較的多く与えられている。

それに対して進捗状況に関する情報は、アナリストでさえ、説明会における質疑や個別取材等、限られたチャンネルを通じてしか入手することができず、専門的情報利用者以外の個人投資家等にとっては、情報入手機会はほとんど閉ざされていると見てよい。しかも、上記調査結果によれば、一定のアナリストは、成立時の見込情報よりも、進捗状況に関する情報の有用性あるいは必要性を強く主張しているのである。

進捗状況に関する情報は、成立時情報と比べ、有用性あるいは必要性が高いとする見解が少なからず示されている一方で、公的な入手機会がほとんど用意されていない状況にある。したがってアライアンス成立時の見込情報の開示を拡充すること以上に、第一義的に公的開示の必要性が認められるのは、進捗状況に関する実績値情報、すなわちアライアンス活動によって、実際、どのような効果が生じているか、ということを示す情報である⁽⁸⁾。現在、アナリストでさえ、限られたチャンネルを通じてかかる情報を入手しているが、公的に開示されることによって、アライアンスのネットワーク効果あるいは無形資産としての価値の評価が、広く可能になるといえよう。

(8) もちろん、成立時の見込情報に関しても、個別取材を行える立場にあるアナリスト等と、それ以外の者とは情報格差があることは否めず、個人投資家等に対して、アライアンスの目的や戦略的位置づけ等を、明快かつ平易に記述するなどの開示上の課題がある。

また、今回の調査を通じて、成立時・進捗時を問わず、とくに交渉力に関する情報、たとえばロイヤルティ料率、アライアンス契約の残存期間あるいは同契約の更新可能性等、契約条項の詳細部分に関する情報を提供することは、専門的情報利用者にとっても相当有用であることが明らかになっている。

なお、上記調査結果では、アライアンスには重要性の低い案件も少なくないため、アナリストは重要案件に限って追跡調査を行っていることが明らかになっている。このことはアライアンスの全案件の測定・開示は必ずしも求められず、重要案件にかぎって測定・開示を行うのが効率的であることを示している。

5-2 アライアンス情報開示をめぐる課題

アライアンス情報の開示にはいくつかの課題もある。

第1に、上記調査結果の通り、進捗状況に関する情報、すなわちアライアンスの効果の測定には困難な面がある。たとえば、アライアンス活動開始後、実際、収益の増加またはコスト削減等の現象が観察されたとしても、真に、アライアンスの効果といえるのか、判断できない場合もある。また、アライアンス事業の主体たる当事者企業でさえ、その効果を曖昧にしか把握していないことも少なくはなく、会計的に測定すること自体、困難な面を持ち合わせている。

その一方で、アライアンス事業を積極的に展開している企業の中には、アライアンスの計画とその進捗状況について、時系列の財務情報として、自発的に開示しているところもある。また、アライアンスの効果も、すべて会計的に測定することが困難であるとしても、定性的記述を併用しつつ表現することも考えられる。この点は、自発的開示事例を分析するなど、一層の検討が必要である。

第2に、アライアンス情報、とくに進捗状況に関する情報を、どのような場で示すかも課題となる。重要案件の進捗状況が会計的に測定可能だとすれば、アライアンス事業の投資効率性を会計的に測定したものとなり、注記情報またはセグメント情報の1つとして位置づけることが適切であろう。この場合、財務諸表の「売上高」あるいは「売上原価」等のうち、どの程度、重要なアライアンス案件の部分が占めているのかという内訳情報としての意味をもつことになる。

他方、アライアンスの効果が、定性的記述を中心として表現されるならば、セグメント情報等としてではなく、MD&A (Management Discussion and Analysis: 経営者による討議と分析) の一環として位置づけるのが適切かもしれない。前述の測定問題とともに、この点の検討も必要である。

6 おわりに

以上の通り、本研究では、証券アナリスト対象の調査を実施し、専門的情報利用者によるアライアンス情報の入手および利用構造を明らかにするとともに、かかる知見をもとに、アライアンス情報の公的開示のあり方について検討してきた。

連結会計システムは、アメリカ等で古くからみられる典型的な企業集団モデル、すなわち親会社1社のもとに従属企業が連なるピラミッド型企業集団モデルを想定し、当該モデルを適切に描写することを意図して開発されてきたものである。

しかしながら、今日の企業集団は、ピラミッド型企業集団モデルのみで説明し切れるほど単純なものではなくなっている。メーカーと、サプライヤーおよびバイヤーとの関係も、多くの産業では独立第三者間取引のみによって成立しているのではなく、多数の企業間協力関係のもと効率的な取引システムが構築されている。また、開発、調達、製造および販売に至るプロセスにおける重要部分を、競合企業を含む、他企業との協力関係、すなわち提携関係に強く依存しているケースも多くなっている。

連結会計再検討の一環としてJV問題が検討されてきたが、かかる問題の本質は、JVという新しい事業体が出現し、連結会計上それに対処する必要がある、ということに留まるものではない。むしろ、企業集団の周辺に、重要な提携関係が取り巻くようになっており、財務会計上、それらをどのように取り扱っていくのか、ということが本質的に問われているのである。

これまで重要な提携関係のうち、JVのみが

検討されてきたが、企業間関係が著しく変化していることが問題の本質である以上、もう1つの提携形態であるアライアンスについても、等しく検討していく必要がある。

本研究は、以上の問題意識に基づいて、その端緒として取り組んだものである。アライアンス効果の測定方法等、本研究を通じて明らかになった課題も含めて、さらに考察を進めていきたい。

参考文献

- Bauman, Mark P. (2003), "The Impact and Valuation of Off-Balance-Sheet Activities Concealed by Equity Method Accounting," *Accounting Horizons*, Vol.17 No.4, December, pp.303-314.
- Chan, S., J. Kensinger, A. Keown and J. Martin (1997), "Do strategic alliances create value?," *Journal of Financial Economics*, No.46, pp.199-221.
- Das, S., P. Sen and S. Sengupta (1998), "Impact of Strategic Alliances create Value?," *Academy of Management Journal*, No.41, pp.27-41.
- Global Reporting Initiative [GRI] (2002), *Sustainability Reporting Guidelines*, GRI.
- Lev, Baruch (2001), *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, The Brookings Institution Press. (広瀬義州・桜井久勝監訳 (2002) 『ブランドの経営と会計』, 東洋経済新報社.)
- Neill, John D., Glenn M. Pfeiffer, and Candace E. Young-Ybarra (2001), "Technology R&D Alliances and Firm Value," *Journal of High Technology Management Research*, No.12, pp.227-237.
- 伊藤邦雄 (2004), 「無形資産会計の論点」, 『会計』 Vol.165 No.5, 5月, pp.1-18.
- (付記) 本研究は、科学研究費補助金・若手研究B (課題番号16730239) による成果の一部である。