

ROEとリスクアペタイト

岡田裕正

Abstract

The purpose of this paper is to develop new ROE formula from the standpoint of risk appetite. The reason for setting this purpose is related to the Japanese Corporate Governance Code which is set in 2018. The object of the Code is to promote “offensive governance” to increase the average of Japanese company’s ROE to the average of western company’s ROE. In order to accomplish this object, the Code sets many principles. One of them asks company to create risk-taking environment. In other word, to promote offensive governance needs to be based on the risk-taking. This paper tries to combine ROE and risk-taking environment with the concept of risk appetite. Although there are several definitions of risk appetite, this paper interprets risk appetite as loss tolerance, and tries to develop new ROE index.

Keywords: ROE, Risk-taking environment, Corporate Governance Code, Risk appetite

はじめに

本稿の目的は、リスクアペタイトの観点から、ROE (Return on Equity : 自己資本利益率) の計算式の再編成を試みることである。このような目的を

* 本研究は科学研究費 (基盤研究(C)) 課題番号20K02039による研究成果の一部である。

設定した理由は、コーポレートガバナンス・コード(以下、CGコードと略)の設定がある。

この目的を達成するため、本稿では、文献研究に基づいて、以下の順序で検討する。

第1節では、CGコードにおけるリスクマネジメントの内容を整理する。

第2節では、本稿で利用するリスクアペタイトの意味を明らかにする。

第3節では、ROEが重視される理由について述べる

第4節では、第1節～第3節までの議論を踏まえて、ROEの再編成を試みる。

第1節で述べるように、日本では、ROEの水準を世界的な水準に引き上げるために「攻めのガバナンス」が求められているが、他方でリスクマネジメントの環境整備をすることも求められている。リスクアペタイトの観点をROEの中に取り込む試みは、CGコードにおけるこの趣旨に沿う試みになると考えている。

1 CGコードにおけるリスクマネジメント

東京証券取引所が2018年に公表したCGコードでは、コーポレートガバナンスについて、次のように定義している。

「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。」(東京証券取引所(2018) p.1)

2015年に、CGコードの策定に関する有識者会議が公表した「コーポレートガバナンス・コード原案」によると、CGコードの目標として、会社が株主をはじめとする多様なステークホルダーに対して負っている責務に関する説明責任を果たすことを含めた透明・公正な意思決定を担保しつつ、これを前提とした「攻めのガバナンス」の実現を目指すものとされている(コーポ

レートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議(2015) p.2)。この「攻めのガバナンス」が、CGコードの特徴ともいえるものである¹⁾。

CGコードでは、このコーポレートガバナンスの目標の下、5つの基本原則が定められている。具体的には、「株主の権利・平等性の確保」「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」「適切な情報開示と透明性の確保」「取締役会の責務」「株主との対話」である。

これら5つの基本原則の中、基本原則4では、上場会社の取締役会等の責務として、「株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく」、以下の3つの役割・責務を果たすべきとされている(東京証券取引所(2018)基本原則4)。

- 「(1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」

この基本原則4は、CGコード原案から変更されていない。そして、この基本原則で述べられているこれら3点のうち、CGコードの特徴として、(2)においてリスクテイクの環境整備を明示していることに注目することができる(松元(2015) p.64)。

この基本原則4の考え方について、CGコードは次のように説明している。外部環境の変化その他の事情により、意思決定の結果が損害をもたらした時の責任を上場会社の経営陣・取締役が負うか否かの判断の考慮要素の一つとして存在する意思決定過程の合理性を担保することに寄与する内容がこ

1 例えば、油布他(2015)では「本コード(原案)は、実効的なコーポレートガバナンスの実現により、経営者の健全な企業家精神の発揮を後押しすることを主眼としており、その意味において「いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すもの」(中略)であることが、本コード(原案)の大きな特徴である」(p.18)と述べられている。

のCGコードには含まれており、このことが透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促す効果を持つことが期待される（東京証券取引所（2018）p.14）。そしてこの考え方の下、基本原則4は、14の原則と、さらにその下に21の補充原則から構成されている。

これらのうち、リスクテイクの環境整備に関しては、次のような原則がある。

「取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。」（東京証券取引所（2018）原則4-2）

さらに、次のようにも述べられている。

「取締役会は、適時かつ正確な情報開示が行われるように監督を行うとともに、内部統制やリスク管理体制を適切に整備すべきである。」（東京証券取引所（2018）原則4-3）

「コンプライアンスや財務報告に係る内部統制や先を見越したリスク管理体制の整備は、適切なリスクテイクの裏付けとなり得るものであるが、取締役会は、これらの体制の適切な構築や、その運用が有効に行われているか否かの監督に重点を置くべきであり、個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査に終始すべきではない。」（東京証券取引所（2018）補充原則4-3④）

これらのことから、「攻めのガバナンス」を支える「リスクテイクの環境整備」は、単なる個別業務のコンプライアンスの審査にとどまるものではないことが分かる。迅速・果断な意思決定を支援するためには「先を見越したリスク管理体制」の整備が、適切なリスクテイクを裏付けるとされている。こうしたことから、「攻めのガバナンス」のための「リスクテイクの環境整備」の在り方を、財務会計の見地から考えることは、CGコードの趣旨に照

らしてみたとき、意味を持つと考えられる²。

2 リスクアペタイト

(1) 定義

リスクアペタイト³は、金融機関以外でも適用可能なものである（大山（2017）p.2, Martens et.al.(2020) p.1）。Hillson et.al.(2016)では、コーポレートガバナンス規制当局、リスクスタンダード、専門家団体、コンサルタントの定義を調べた結果、主なポイントについてのコンセンサスはほとんどないとされ、多様な定義がリストで示されている（p.25）。

このうち会計と関連が深いのは、内部統制のフレームワークを明らかにしたCOSO（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Committee）が公表した定義である。COSOから公表されたMartens et.al.（2020）によると、次のように定義している。

「広い意味で、価値を追求する中で、組織が進んで受け入れようとするリスクのタイプと量」（p.1）⁴。

2 いうまでもなく攻めのガバナンスの遂行のためのリスクテイクは、株主の権利や公平性の確保や株主と他のステークホルダーとの利害調整などを伴う。特に、負債性資本の拠出者や人的資本の拠出者と株主との間には、パイ（利益）の分け方をめぐる利害対立は存在しているが、CGコードでは、株主以外のステークホルダーの利益を保護する仕組みは積極的には設けられていないとされる（船津（2015）pp. 49-51）。

3 リスクアペタイトに対しては、「リスク選好」と訳されることも多い。

4 Senior Supervisors Group（2010）では、次のように述べられている。「リスクアペタイトは、企業が、その事業目的や利害関係者に対する義務を所与としたとき、そのエクスポージャーや事業活動において受け入れることができるまたは受け入れる意思があるリスクの水準やレベルのことである。リスクアペタイトは、一般に量的または質的な方法で表現され、極端な条件、事象や成果を考慮するべきである。さらに、リスクアペタイトは、利益、資本及び資金調達/流動性に対する潜在的な影響を反映するべきである」（p.5note2）。

他方で、Martens et.al.(2020) は、次のようにも述べている。

「リスクアペタイトは、リスクレンズと業績レンズの両方を通じてみることができ。業績レンズは、「目的を達成するためにわたしが進んで取ろうとするリスクはどれくらいか」という基本的な質問をする。もしそれが過大であるなら、異なったアプローチが必要とされる。業績レンズは、経営者や取締役会が、組織が望ましい目的を達成するために十分なリスクを取らないかどうかを決定することを助けることができる」(p.19)

上記から分かるように、リスクアペタイトでは、リスクのタイプと量が問題となっている。これらのうち、本稿では、リスクの量を財務会計と関連付けて述べることにする。確かにリスク管理という側面から見れば、リスクの種類に着目し、それぞれについての対応を考えることが不可欠であるが、財務諸表ではそれらが実際に生じた結果が一括して金額表示されることが多いと考えるからである。

(2) リスク

COSO (2004) では、「事象は、マイナスの影響を与えることもあれば、プラスの影響を与えることもあり、プラス、マイナス両方の影響を与えることもある。マイナスの影響を与える事象がリスクを表しており、事業体の価値の創造を妨げたり、既存の価値を失くしてしまう可能性がある。」(翻訳p.

Financial Stability Board (2013) では、「金融機関が戦略目的と事業計画を達成するために、リスクキャパシティにおいて進んで受け入れようとするリスクの総合レベルとタイプ」(p.3)と定義されている。ここでリスクキャパシティとは「規制資本や流動性のニーズ、経営環境(例、技術的インフラ、リスクマネジメント能力、専門知識)及び実施上の観点も含めた、預金者、保険契約者、株主、債券投資家その他顧客や利害関係者に対する義務によって決定される制約を破る直前の現在の資源の水準を所与としたときに、金融機関が進んで受け入れようとするリスクの最高水準」と定義されている (p.2)。

金融庁(2019)では、「自社のビジネスモデルの個別性を踏まえたうえで、事業計画達成のために進んで受け入れるべきリスクの種類と総量」(p.40)と定義している。

4) と述べられている⁵⁾。これを財務会計における損益計算と関連付ければ、事象は、損失をもたらすこともあれば、利益をもたらすこともあるもので、このうち損失をもたらす可能性があるものをリスクと言っていることになる。

この点については、FASB (2000) でも、「一般的な用法では、リスクという用語は、潜在的にネガティブな結果をもたらす不確実性にさらされていることを意味する」(par.64) とされている。このことからわかるように、リスクをネガティブな影響を持つものに限定した説明となっている。

これらの説明から、リスクを、ネガティブまたはマイナスの影響に限定することにする。そして、この影響の量的な側面を会計の観点から考えると、マイナスの影響を持つリスク量とは、主に将来生じる可能性がある損失ということになるであろう。本稿では、この意味でリスクをとらえることとする。

(3) 全社的リスクマネジメント

COSOのリスクアペタイトの定義の前提にあるのが、COSO (2004) が述べた全社的なリスクマネジメント (Enterprise Risk Management : ERM) である。ERMは、「事業体の取締役会、経営者、その他の組織内のすべての者によって遂行され、事業体の戦略策定に適用され、事業体全体にわたって適用され、事業目的の達成に関する合理的な保証を与えるために事業体に影響を及ぼす発生可能な事象を識別し、事業体のリスク選好 (risk appetite: 筆者挿入) に応じてリスク管理が実施できるように設計された、一つのプロセスである」(翻訳p.5) と定義されている。

ERMの定義は広範囲であるが、「潜在的な事象が生じた場合に、その中で事業体に影響するものを識別し、かつ事業体のリスク選好内にリスクが入るよう管理するために設計されたもの」という基本概念を反映している

5) 桜井 (2020) においても、証券投資におけるリスク概念は、「単に将来の動向が不確実であることだけが含意され」と述べている (p.230)。つまり、プラスの意味もマイナスの意味も含んだものとなっている。

(COSO (2004) 翻訳p.5)。

このERMの基本疑念と本節(1)・(2)で述べたことに基づく、リスクアペタイトを、将来生じる可能性がある損失のうち組織が許容できるものとする事は可能だと考えられる。

3 ROE

ROE (Return on Equity : 株主資本利益率) は、コーポレートガバナンスとの関係で重視されている。この背景には、「日本再興戦略改訂2014」において、「日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせるには必要」なこととして、「コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つための経営判断を後押しする仕組みを強化することが重要」だとされたことがある(日本経済再生本部(2014) p.4)。

ROEが重視された背景には、2014年に経済産業省から出された「「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書」がある。伊藤レポートでは、「株主は当然のことながら、資本コストを上回る収益性を期待する。収益性を表す指標は多様であるが、株主は本源的に自らに帰属する資本が、いかに効率的に事業活動で活用され、どれだけの成果を上げているかに強い関心を持つ。そうした関心を表す、グローバルに通用する有力な指標がROE(自己資本利益率)なのである。」(経済産業省(2014) p.5)と述べている。

ここでROEを達成指標としたのは、日本企業のROEの低さがある⁶。伊

6 同様のことは、柳(2015)においても、日本企業のROEの欧米企業に比べた低さは、売上高純利益率の低さにあり、回転率やレバレッジにはそれほど差はみられないとされている(pp.40-44)。

藤レポートが公表された当時は、日本企業のROEの平均水準が資本コストの平均水準を下回る5%を割る低水準にあり、「個々の企業の資本コストの水準は異なるが、グローバルな投資家から認められるにはまず第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットするべきである。もちろん、それはあくまでも「最低限」であり、8%を上回ったら、また上回っている企業は、より高い水準を目指すべきである」（経済産業省（2014）p.6）と述べられている。

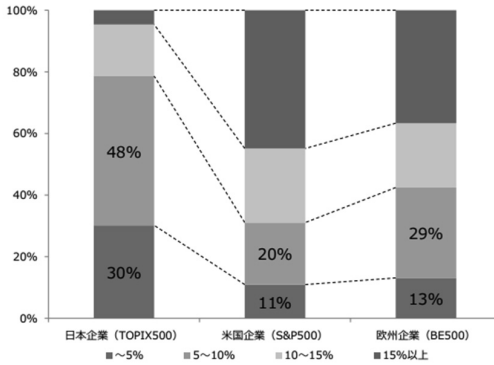
周知のように、ROEは企業の収益性を測る財務諸表分析の手法であり、次のように分解（デュボン分解）される。

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \\ &= \text{売上高純利益率} \times \text{資本回転率} \times \text{レバレッジ} \quad \dots\dots\text{式 (1)} \end{aligned}$$

伊藤レポートによると、ROEの国際比較の結果、回転率やレバレッジには大きな差がみられず、「日本企業の低ROEは売上高利益率、つまり事業の収益力の低さによるところが大きい」（経済産業省（2014）p.11）とされている。

2017年に公表された「伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会報告書」においても、ROEは改善傾向にあり、この当時では7~8%で推移していたが、欧米に比べて依然として低い水準にあることは変わらないとされている（経済産業省（2017）pp.35-36）（図1参照）。また、ROEのデュボン分解した各比率の国際比較を見ると、回転率とレバレッジについては大きな差がみられないことから、日本企業のROEの低さの理由は、売上高利益率が依然として低いことにあることがわかる（図2参照）。

図1 ROEの国際比較



出典：Bloomberg

注記：TOPIX500 構成銘柄、S&P500 構成銘柄、Bloomberg European500 構成銘柄における、2008年～2016年の9年間分のROEを取得。それらの中央値を分類し、分布を算出。

図2 ROEの国際比較（デュボン分解）

日本 (TOPIX500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	8.36	5.53	0.81	1.78
非製造業	9.10	4.86	0.85	2.23
合計	8.55	5.30	0.82	1.89

米国 (S&P500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	18.15	10.27	0.67	2.53
非製造業	13.96	6.95	0.57	2.81
合計	15.68	8.60	0.63	2.68

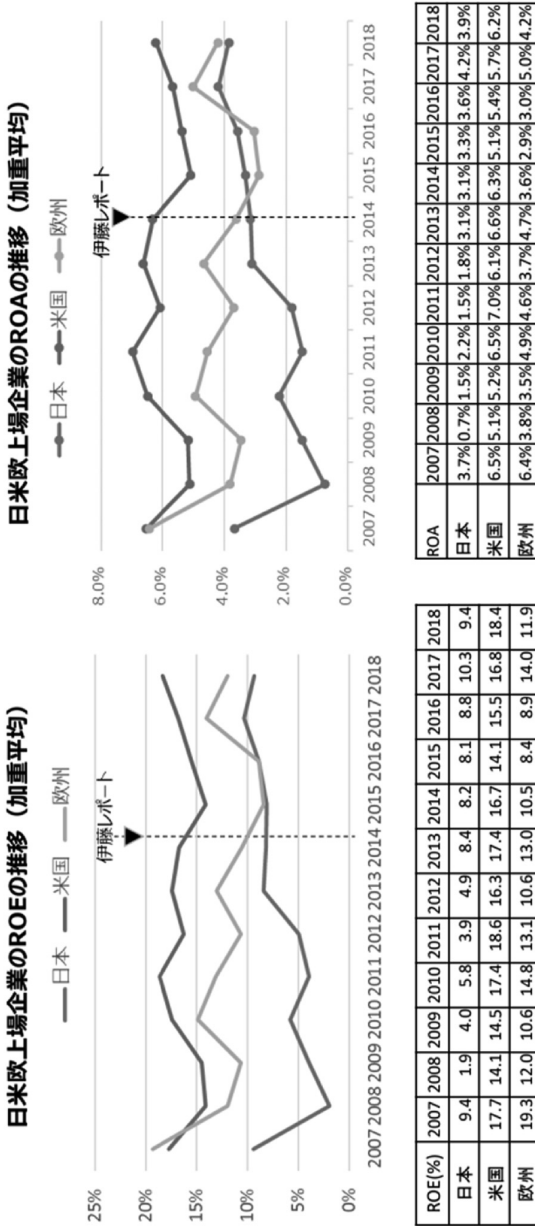
欧州 (BE500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	13.41	7.19	0.76	2.29
非製造業	12.86	6.06	0.60	2.85
合計	13.18	6.84	0.70	2.46

出典：Bloomberg

注記：TOPIX500 構成銘柄、S&P500 構成銘柄、Bloomberg European500 構成銘柄における、2016年度の数値（いずれも中央値）

出所：図1は経済産業省（2017）p.35図表36，図2は同p.36図表37

図3 日米欧上場企業のROE・ROAの推移



(出所) Bloombergのデータを基に経産省にて作成
 ※ 調査対象は、日本はTOPIX500のうち5402社、米国はS&P500のうち5366社、欧州はBE500のうち352社 (金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く)。
 S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。TOPIX500は円、S&P500は米ドル、BE500はユーロで算出。
 自己資本利益率 (ROE) = 当期純利益 / (前期自己資本 + 当期自己資本の平均値)

こうしたROEの低さが、CGコードにおける「攻めのガバナンス」の主張の背景にある。伊藤レポート公表後の日本企業のROEをフォローアップした経済産業省（2019）によると、日本企業のROEは増加しているが、米国や欧州の平均と比較すると低水準にあるという現実が示されている（スライド7）（図3参照）。

4 リスクアペタイトを考慮したROE

「攻めのガバナンス」の推進にあたり、他方で全社的なリスクマネジメントが求められている。その方策は、非財務的な手法も含めると多様であろう。

しかし、リスクマネジメントを考える際の一つとして、本稿第2節で述べたように、将来生じる可能性がある損失のうち組織が許容できる範囲を明らかにすることが考えられる。そして、財務会計の中でこのことと関連する項目のひとつに、貸借対照表の純資産の部における「評価・換算差額等」を取り上げることができるであろう⁷。

会社計算規則では、会社法第461条第2項において規定された分配可能額の計算と関連して、評価・換算差額等のうち、その他の有価証券評価差額金がマイナスの場合、「最終事業年度の末日における貸借対照表のその他有価証券評価差額金の項目に計上した額（当該額が零以上である場合にあっては、零）を零から減じて得た額」を控除する（会社計算規則第158条第2号）旨を定めている⁸。債権者保護を目的のひとつとする会社法では、このようにマイナスの評価・換算差額等に相当する金額を分配可能額から減じることは、有限責任制の下、債権者にとって担保として位置づけられる資産の流出

7 「評価・換算差額等」だけが許容可能な損失を示すものではないであろう。例えば、損益計算書に計上される各種の利益も、その指標となりうる。

8 会社計算規則第158条第3号では、土地再評価差額金がマイナスの場合も分配可能額からの控除が求められている。

をおさえることになる⁹。

他方で、「評価・換算差額等」の額がプラスの場合には、分配可能額に算入されない。このことも、会社にそれ相当の資産が留保されることにつながるが、このプラスのその他有価証券評価差額金は「未実現利益」である。そして、この未実現利益は、取引先との制約及び市場価格の変動の可能性はあるものの、経営者の意思決定によって時期を見て実現させることが可能である。つまり、損失の発生が見込まれる時に、売却をして損失を補うことが可能な金額ということができただろう。決算時点では、将来生じる可能性がある損失を吸収できる金額と見なすことができる¹⁰。

ところで、前節でみたように、CGコードにおいて、リスクテイクの環境整備の下、ROEを欧米企業並みの水準に引き上げるための「攻めのガバナンス」が日本企業では求められている。日本企業に対してROEの引き上げを求める一方で、リスクテイクを可能とするためには、リスクテイクを考慮したROEの指標を考えることが一つの方策になると思われる。

この一つの考え方として、ROEの計算式に、経営者の裁量によって実現

9 個別貸借対照表では、繰延ヘッジ損益も評価・換算差額等に属するが、これについては「適正な期間損益計算のための調整勘定にすぎない（会社財産の増減そのものをしめすものではない）」という見方に基づき、分配可能額算定上、加減算は求められていない。」とされている（相澤・郡谷（2006）p.41）。

10 会社法制定前の商法においても、商法施行規則第124条第3号では、資産の時価評価に伴う資本の増加額に配当制限を課している。河合（2010）では、「未だ実現という客観的な事実のない未実現損益の配当は、有価証券の性質を問わず債権者保護を要すると考えられていたためといえる」（p.123）と述べている。しかし、会社法では、評価益に対する分配可能額の取り扱いについて、満期保有目的の債券等において債権額よりも低い価額で債権を取得した場合に適用した償却原価額、売買目的有価証券やデリバティブにより生じた正味の債券等に生じた評価益については、分配可能額に算入されるものとしている。この点のうち、「特に、売買目的有価証券の評価差益については、旧商法施行規則では、これにより増加した純資産額は配当可能利益から控除することとされていた」（相澤・郡谷（2006）pp.40-41）点と異なっている。

させることが可能な金額を示す評価・換算差額等を組み入れることによって、リスクテイクを考慮した計算式（式（2））を導くことができると考えられる。

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{評価・換算差額等}}{\text{自己資本}} \times \frac{\text{当期純利益}}{\text{評価・換算差額等}} \\ &= \text{リスク許容比率} \times \text{評価・換算差額等倍率} \cdots \text{式（2）} \end{aligned}$$

式（2）の第1項をリスク許容比率、第2項を評価・換算差額倍率と仮に呼ぶことにする。それぞれの意味は次のように考えられる。

（1）リスク許容比率

これは、株式会社の担保維持の余裕を示す指標と言える。従来のROEの計算式（式（1））において示されているレバレッジは、自己資本比率（＝自己資本÷総資本）の逆数である。このため、負債（＝総資本－自己資本）の割合が大きいほど、自己資本の割合が小さくなるのでROEは高まる。つまり、ROEを高めることだけを目的として「攻めのガバナンス」をするのであれば、負債を増やせばよいことになる。

しかし、有限責任制の下、会社法は、債権者（負債の提供者）に対する担保として、最低限維持すべき資産額（法定資本金と同額）を定めている。負債の増加は担保としての資本の割合を下げることになるので、必ずしも債権者保護にはならない。評価・換算差額は、その他有価証券評価差額金に代表されるように時価評価差額を中心とした未実現利益を内容とするため、損失が生じると見込まれるとき、これを実現させることにより、最低限維持すべき資産額を確保できる。自己資本に対する評価・換算差額等の金額が高いほど、担保維持の余裕度を示すことになる。ひいては、債権者保護を目的とする会社法と整合したROEの程度を示す指標になると考えられる。

（2）評価・換算差額倍率

これは、当期純利益を確保できる損失の許容額を示す指標といえる。従来

のROEを構成する売上高利益率からみれば、ROEを高めるためには、分子の当期純利益を高める必要がある。「攻めのガバナンス」の観点からみれば、売上高の増加またはコスト削減（あるいはこれら両方）をすればよい。

しかし、当期純利益の計算には、企業努力ではコントロールできない突発的な災害損失なども含まれる。評価・換算差額は、これを実現させることによって突発的な損失に対する備えにもなる。ROEと関連付けた計算の関係上、この比率は当期純利益に対する評価・換算差額等の比率の逆数となる。したがって、この比率が低いほど、当期純利益を確保できる許容度の高さを示すことになる。

むすび

本稿では、評価・換算差額等を組み入れたROEの計算式を考えることによって、CGコードが求めるリスクテイクを考慮したROEの向上を目指す「攻めのガバナンス」の指標の構築を試みた。

しかし、本稿で提案した指標は、実際の財務データを用いて検証したものではない。つまり、その実際上の意味（役立ち）についての検証を、これから行う必要が残っている。この意味で、本稿は単に可能性を示唆したものでしかない。

また、財務会計の見地から見ると、その他の包括利益である評価・換算差額等を純利益にリサイクルするときの仕訳が可能か否かの検証も必要であろう。会計を実践する場である簿記における仕訳ができないのであれば、少なくともこの指標の財務会計面からの技術的な基盤がないことになるからである。

こうした点での課題が残っているが、これらは今後の課題である。

参考文献

- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Committee (COSO) (2004) “Enterprises Risk Management-Integrated Framework” Executive Summary (Japanese) (翻訳「要約篇」) <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary-Japanese.pdf> (Access 2020/11/08)。
- Financial Accounting Standards Board(2000) “Statement of Financial Accounting Concepts No.7 Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements”, FASB.
- Financial Stability Board (2013) “Principle for an Effective Risk Appetite Framework”, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_131118.pdf (Access 2020/11/15)。
- Hillson, David and Ruth Murray-Webster (2016) *A Short Guide to Risk Appetite*, Routledge.
- Martens, Frank and Larry Rittenberg (2020) “Risk Appetite-Critical to Success”, COSO.
- Senior Supervisors Group (2010) “Observation on Developments in Risk Appetite Framework and IT Infrastructure”, <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/newsevents/news/banking/2010/101223.pdf> (Access 2020/11/15)。
- 相澤哲・郡谷大輔 (2006) 「新会社法関係法務省令の解説 (9) 分配可能額 (上)」 商事法務 1767号
- 大山剛 (2015) 「リスクアベタイト・フレームワーク (RAF) とはー監督当局が求めるRAFの姿」, 大山剛編著『リスクアベタイト・フレームワークの構築』中央経済社第1章所収
- 河合由佳理 (2010) 『包括利益と国際会計基準』同文館出版
- 金融庁 (2019) 「ディスクッションペーパー金融システムの安定を目標とする検査・監督の考え方と進め方 (健全性政策基本方針)」 <https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20190329-5/01.pdf> (2020/11/15アクセス)
- 経済産業省 (2014) 『「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト (伊藤レポート)』(Microsoft Word - 20140806伊藤レポート.docx (meti.go.jp)) (2020/12/9 アクセス)
- 経済産業省 (2017) 『伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資 (ESG・無形資産投資) 研究会報告書』(伊藤レポート2.0 (meti.go.jp)) (2020/12/9 アクセス)
- 経済産業省 (2019) 「事務局説明資料」(001_05_00.pdf (meti.go.jp)) (2020/11/27アクセス)
- コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議 (2015) 「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」
- 桜井久勝 (2020) 『財務諸表分析 (第8版)』中央経済社
- 東京証券取引所 (2018) 「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期

的な企業価値の向上のために～」

日本経済再生本部『日本再興戦略改訂2014』(honbunJP.pdf (kantei.go.jp)) (2020/12/7
アクセス)

船津浩司 (2015) 「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」『企業会計』第67巻第7
号

松元暢子 (2015) 「取締役会等の責務」『企業会計』第67巻第7号

柳良平 (2015) 『ROE革命の財務戦略』中央経済社

油布志行・高田洋輔 (2015) 「「コーポレートガバナンス・コード原案」の概要」『企業会計』
第67巻第7号

