

# 投稿論文

## 情報開示の有効性向上への取組み －現在の情報開示は過剰か－

つむら や しょういち  
一橋大学大学院商学研究科准教授 円谷 昭一

※意見にわたる部分は私見であり、日本公認会計士協会の見解ではありません。

米国財務会計基準審議会（FASB）は2012年、Discussion Paper "Disclosure Framework" を公表し、財務諸表注記情報の有効性向上の取組みを始めた。FASBは、米証券取引委員会や欧州の関係団体との協同を模索しており、世界的に情報開示を見直す気運が高まりつつある。このプロジェクトの背景には、昨今の情報開示が過剰になりつつあるという問題意識があり、プロジェクトを通じた情報開示の簡素化も目指している。情報開示の過剰については、日本でも経済団体連合会が2010年7月の提言書の中で指摘している。本稿では、まずこうした世界的な動きを概括したうえで、有価証券報告書における政策保有目的株式の記載内容と、財務諸表注記情報に含まれる有価証券明細表の記載内容を比較することで、情報の重複が生じていることを明らかにしている。そのうえで、1. 現行の情報開示の見直し、2. 情報インダクタンスを通じた情報開示の改善、3. 情報開示の最適水準に関する理論研究を日本で進めていくことを提言している。

### 1 始まった情報開示の見直し

日本経済団体連合会（経団連）が2010年7月20日に公表した提言書「財務報告に関するわが国開示制度の見直しについて」の中で、「各国の制度と比較しても、わが国の開示制度は過剰である」と述べられている。ここでの“各国の制度”が具体的にどこを指しているのかは不明であるが、おそらく経団連が想定しているであろう米国や欧州では現在、情報開示の見直しの気運が高まっている。

米国財務会計基準審議会（FASB）

は、2012年7月12日にDiscussion Paper (DP) "Disclosure Framework" を公表し、同年11月末日までコメントレターが募集された。FASBは本プロジェクトを、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）、英国財務報告審議会（FRC）、仏会計基準監督機関（ANC）と共同で進めている。

DPは、財務諸表の注記情報の有効性を改善することを主たる目的としている。情報の重複を減らすなど、注記情報の有効性を向上させることによって、適切な情報を発見、理解するための情報利用者の能力が高まることが期待されている。DPでは開示情報の削減を主たる目的とはし

ていないが、注記情報の有効性向上させることによって、結果的に開示情報の削減が進むことが期待できると述べている。

米国では、MD&A（Management's Discussion and Analysis）や注記情報の増大が指摘されており、たとえば、KPMG [2011] では、米国的主要25社のForm10-Kを調査した結果、2004年と比較して2010年には注記情報の頁数が平均で28.5%増加していると報告している。Ernst & Young [2012] も同様の調査を行っており、「このままの調子で増加すれば2032年にはMD&Aと注記情報は合計500ページに達する」と指摘している。



情報開示が過剰なのかどうかを明らかにするためには、最適な情報開示水準を規範的に措定する必要がある。現状の情報開示が最適開示水準を上回るのであれば、その場合には開示過剰ということになる。しかしながら、適正な開示水準に関する理論はいまだ確立されていない。

Dye [2001] は、「会計における制度開示に関して、今のところ確立された理論は存在しない」(184頁)と述べている。また、柴 [2012]によれば、「われわれが参照しうる研究によれば、非対称性を解消することが、市場の維持を保証し、モラルハザードを防ぎ、市場参加者を保護することに寄与するのだという。しかしながら、いかなる水準の情報開示が最適であるかについては合意がないように思える。それゆえ、往々にして、現状との対比で、より多くの情報を開示することが望まれる」(84~85頁)と指摘している。DPの中でもFASBは、最適な開示水準については特定の見解を示していない。

最適開示水準が提示されていない中で、情報開示の過剰を明らかにするための次善の方法は、現状の情報開示に重複や不要な情報が含まれていることを示すことである。過剰とは、必要な数量や程度を超えて多い

状況をいう。情報の重複や不要な情報の存在は、その部分においては必要な数量や程度を超えていることの証左となる。FASBは、注記情報におけるこうした重複情報や不要情報を明らかにし、注記情報の有効性を向上させ、もって開示量の削減を結果的に達成するというアプローチをとっている。

DPには、84通（計593頁）のコメントレターが寄せられた。ごく一部のレターを除き、FASBの取組みに賛意を示したものである。しかしながら、図表1に示したように、複数の対立軸でさまざまなコメントがなされている。FASBは今回のDPではさまざまな側面からプロジェクトへのコメントを求めており、今後の議論の舵取りが注目される。

世界と足並みを揃えろ、と主張するわけではないが、日本でも経団連がいうような情報開示の過剰が顕在化しつつあるのならば、まずはその問題の存在を明らかにしたうえで、世界の動きを展望しつつ改善を模索するよい機会となろう。それと同時に、情報開示の最適水準に関する規範的研究を進めることができが学術研究には求められている。そもそも、制度による情報開示の最適な水準とはいかなるものなのであろうか。学界は

この問いに本格的に取り組んでいく時期にさしかかっている。

## 2 情報開示拡充の背景

日本の現状を見渡すと、会社法や金融商品取引法、証券取引所規則等で定められている制度的開示は、作成する報告書自体の増加に加え、既存の報告書の中でも開示項目が増加してきている。前者では議決権行使結果の臨時報告書などがあり、後者では有価証券報告書における役員報酬、政策保有目的株式、コーポレート・ガバナンス状況の開示などがあげられよう。こうした開示拡充は、会計不祥事などを契機として新設・改訂されることもあるが、本稿では、3つの異なる背景の存在を指摘したい。すなわち、1. 金融資本市場のオープン・マーケット化、2. 会計基準との関係、3. 実証的会計研究の影響である。

まずは、金融資本市場の視点からみた開示拡充の背景である。以前の日本の金融資本市場は、メインバンク制や株式相互持合いを通じたリレーションシップによる情報非対称性の緩和が図られていたといわれている。渡辺 [1994] によれば、「企業の側も成長資金の最重要ソースである銀行に対して、経営内容のディスクローズを厭わなかった」(41頁) という。

しかしながら、バブル崩壊や金融商品会計（時価評価）導入、BIS規制やソルベンシー・マージン規制などによる株式持合いの解消と外国人投資家の増加、さらには、金融資本市場の国際化、自由化の流れの中で、日本の金融資本市場はオープン・マーケット化してきている<sup>2</sup>。オープン・マーケットとは、井手 [2005] によ

〈図表1 コメントレターでの主な対立軸〉

意味のない情報が増えてきており、実務の負担は増している。	⇒ 負担は開示の本質であり、開示量ではなく、まずは開示すべき範囲こそ議論すべき。
MD&Aと注記情報の重複を解消するためにFASBはSECと協同すべき。	⇒ 過去情報中心の注記情報と将来志向のMD&Aとは明確に区分すべき。
情報利用者が異なれば必要な情報も異なり、どの情報が必要・不要とはいえない。	⇒ 開示量が多いと重要情報を利用者が見落とす可能性がある。
自社にとって重要な情報かどうかを会社に判断させる開示の柔軟化が必要。	⇒ 情報は知識のあるプロ向けに作るべきで、判断は会社ではなく投資家が行うべき。

筆者作成

れば、「同一の財やサービスに関しては誰にも平等に適用される、単一の取引条件（特に価格）が形成される」（45頁）市場であり、そこでは、「複数の取引にまたがって、あるいは長い期間にわたって、取引相手との間にリレーションシップが形成されることは想定しない」（45頁）という。また、「アメリカは情報開示（ディスクロージャー）とプロフェッショナリズムを柱として、できるだけ効率的な株価形成の条件を作ることによって、それ（株主資本コストを引き下げる：引用者注）を成し遂げようしてきた」（井手 [2005]、55頁）という。これまでオープン・マーケットによる金融資本市場を主導してきた米国では、情報開示と証券アナリストを中心としたプロフェッショナリズムを重視してきた。日本の金融資本市場がそうした流れを取り入れる中で、情報開示の重要性が増してきている。これが1つ目の理由である。

次に、会計基準の設定と比べて、開示基準の設定が相対的に容易であるということが指摘できる。星野[2011]によると、会計基準の設定と比較すると「ディスクロージャーにかんするルールの新設と変更は、相対的に、深刻な利害の変動または対立をもたらすことが少ない」(218頁)ために、「ディスクロージャーにかんするルールの新設と変更がより早期に実施されることが多い。その結果、ディスクロージャーにかんするルールのほうが先行かつ充実する傾向がみられる」(218頁)という。これが2つ目の理由である。

最後に、学術研究の影響も指摘してみたい。これまで学術研究では、開示情報が投資家の意思決定に有用

であったかどうか、つまり、当該情報が株価の変動と関連性があるかどうかに焦点を当てた実証研究を中心に展開されてきた。当該情報が開示されることによって株価に変動がみられる場合には、その情報を開示することは投資家を中心とした情報利用者にとっては有益であり、したがって、その情報を開示することが望ましいという結論へと帰着する。

このような実証アプローチは、個々の情報項目の株価関連性を明らかにすることには長けているが、複数の項目間の補完性や代替性、さらには情報利用者がより重要視する項目の順位を明らかにすることなどが比較的に困難である。株価関連性を有する情報を開示せよということでは、株価関連性を有する情報が枯渇するまで開示要求が続くことになってしまう。

複数情報間での重複による非効率や、相互の補完性を考慮しつつ情報開示の最適化を図るためには、株価関連性の研究のみでは不十分である。ここに、情報開示の最適水準理論の規範的な構築が求められている。理論が確立されれば、それに依拠して最適化に向けた具体的な話も進んでいくであろう。

本稿では、有価証券報告書に記載される政策保有目的株式と、財務諸表の注記情報に記載される有価証券明細表とを比較することで、日本においても情報の重複による非効率が一部で発生していることを指摘する。そのうえで、今後の取組みの方向性について私見を述べる。

### 3 政策保有株式と有価証券明細表の重複

以下では、2010年3月期から有価

証券報告書において開示が始まっている政策保有株式の記載内容と、単体財務諸表の注記情報に含まれる有価証券明細表の記載を比較する。

この 2 つの項目を比較する理由は、まず、それらが同一の報告書内に記載されていることである。媒体が異なればその目的や想定されている読者が異なるため、そもそも情報の重複による非効率を明らかにすることが困難である。たとえば、決算短信、有価証券報告書、株主総会招集通知のそれぞれに貸借対照表・損益計算書が記載されているのは無駄であるから 1 つでよい、という議論にはならない。同一の報告書内の情報であればこの問題を緩和できる。さらに、日本企業では有価証券を保有している企業が多く、観測値を多数確保できることが 2 つ目の理由である。

## ① 政策保有株式

政策保有株式は、2010年3月31日に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令の改正」によって2010年3月期の有価証券報告書から記載が始まり、2011年3月期決算から本格実施に移っている。記載箇所は有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」においてである。政策保有株式とは、投資有価証券に区分される株式のうち、純投資目的以外の目的で保有する株式のことである。ここでの純投資とは、利潤目的での投資をいう。

まず、各社が保有する政策保有株式の銘柄数と貸借対照表計上額（合計額）が表示される。さらに、簿価が資本金額の1%超の銘柄（その銘柄数が30銘柄に満たない場合は、貸借対照表計上額の上位30銘柄）の個別銘柄名、株式数、貸借対照表計上額、保有目的が記載される。また、



有価証券報告書の提出会社が持株会社（子会社の経営管理を主たる業務とする会社）の場合は、提出会社および子会社のうち、投資株式の計上額が最も大きい会社（最大保有会社）での記載が求められる<sup>3</sup>。

## ② 有価証券明細表

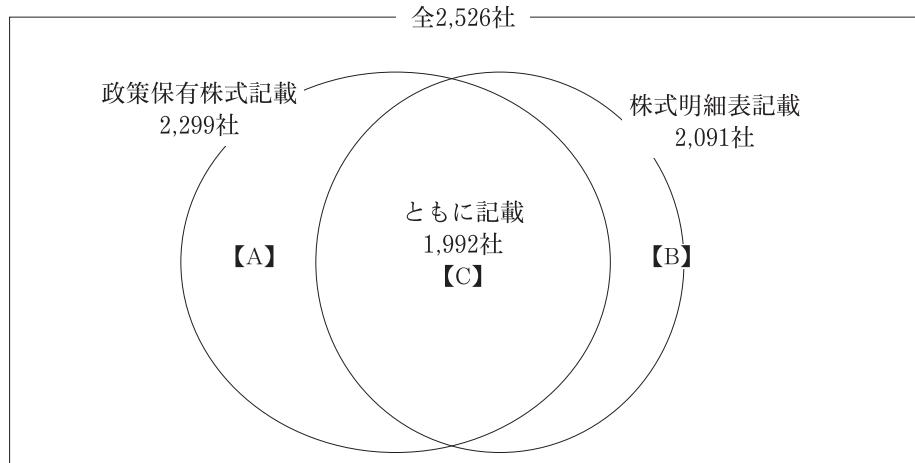
有価証券明細表は、財務諸表等規則の第6章「附属明細表」によって記載が求められている。具体的には、同規則の第121条において有価証券、有形固定資産等、社債、借入金等、引当金、資産除去債務の明細表作成が指示されており、有価証券明細表は同規則の様式第7号に従って作成される。様式第7号では、有価証券を「株式」、「債券」、「その他」に分けて記載するが、本稿で取り上げるのはこのうちの「株式」に関する記載内容である（以下「株式明細表」という。）。

株式明細表では、銘柄名と株式数、貸借対照表計上額を記載する（それらの合計額も記載する）。記載する個別銘柄は、簿価が資本金額の1%超の銘柄（その銘柄数が10銘柄に満たない場合は、貸借対照表計上額の上位10銘柄）である。前述のように、政策保有株式では上位30銘柄が開示されている。

また、同第122条において、特定業種での開示に関して別段の定めがあり、一部業種では明細表の作成が不要となるが<sup>4</sup>、政策保有株式ではこのような業種ごとの特例はない。

さらには、有価証券の金額が資産総額の100分の1以下である場合には、有価証券明細表の開示を省略できる（同第124条）。これについても、政策保有株式の開示についてはこのような開示省略の基準は設けられていない。

〈図表2 政策保有株式、株式明細表の開示状況〉



筆者作成

## ③ 2011年3月期の開示状況

政策保有株式の開示は2010年3月期から施行されているが、猶予規定があったため、完全な形での開示は2011年3月期からであった。そこで、2011年3月末決算の全上場会社2,526社の有価証券報告書から、政策保有株式および株式明細表の情報をすべて抽出して比較した。全サンプル2,526社のうち、政策保有株式に関する記載があったものが2,299社（91.0%）であり、株式明細表の記載があったものが2,091社（82.7%）であった。どちらも記載しているのが1,992社（78.8%）である（図表2）。

政策保有株式は記載しているが、株式明細表の記載がない会社（図表2の【A】）が307社、逆に、株式明細表は記載しているが政策保有株式の記載がない会社（図表2の【B】）が99社である<sup>5</sup>。

図表2でまず指摘すべきは、株式明細表の記載がある会社数（2,091社）よりも、政策保有株式の記載がある会社数（2,299社）が200社ほど多いことである。政策保有株式とは、投資有価証券のうち、純投資目的以外のものを指し、企業が保有する投

資有価証券のうちの一部分が政策保有株式となる。したがって、株式明細表の記載会社数よりも政策保有株式の記載会社数が少なくなるはずであるが、実際にはその逆となっている。

このような記載会社数の逆転が起きる理由は、大きく3つある。まず、業種特例の存在があげられる。すでに指摘したように、特定業種では有価証券明細表の開示が求められていないが、一方で政策保有株式の記載については、業種特例が存在していないために全業種が開示対象となる。これによって政策保有株式の記載会社数が増加する。

次に、開示省略基準の有無である。有価証券明細表に関しては、有価証券の合計金額が資産総額の100分の1以下である場合には、開示を省略できる。政策保有株式についてはこのような省略は定められていないため、保有している対象株式が軽微であっても記載される。

最後に、提出会社が持株会社である場合の報告主体の違いである。有価証券明細表では提出会社の状況を記載するが、政策保有株式について



〈図表3 両開示基準の差異〉

	政策保有目的株式	有価証券明細表
業種特例	なし	あり
記載の省略	省略不可	資産総額1%以下は省略可
持株会社での開示	提出会社・最大保有会社	提出会社
個別開示銘柄数	上位30銘柄	上位10銘柄

筆者作成

は、提出会社および子会社のうち、政策保有株式の最大保有会社が報告対象となる。したがって、提出会社は投資有価証券を保有していないが、子会社に該当事項がある場合には、政策保有株式のみ開示される場合がある。

両項目の相違点を列記したのが図表3である。両開示基準の間での違いが、図表2の開示実態の違いへとつながっている。どちらの情報も、会計的にいえば投資有価証券の一覧表であり、省略基準や報告主体が相違することで情報開示全体の有効性が高まっているのであろうか。換言すれば、情報作成者に余分の負担を課してはいないだろうか、情報利用者が適切な情報を発見し、理解するうえでの妨げとはなっていないであろうか。

#### ④ 個別銘柄の記載内容

次に、政策保有株式と株式明細表がともに開示されている1,992社(図表2の【C】)を対象に、記載されている個別銘柄の記載内容をすべて比較した。その結果、記載されている個別銘柄数・貸借対照表合計計上額の記載内容が両者で完全に一致しているのが1,509社(75.8%)であった。つまり、これらの企業は、保有している株式はすべて政策保有株式(純投資はゼロ)ということになる。

政策保有株式と株式明細表との比較から、大きく2つの点を指摘でき

る。まず、両者の省略基準や報告主体が異なるために、情報作成者および情報利用者の負担となっている可能性がある点である。次に、両者の保有銘柄数・貸借対照表合計計上額の記載内容が完全に一致しているのが全体の75.8%を占めており、情報の重複が確認できる点である。

政策保有株式は提出会社のコーポレート・ガバナンスに関する情報であり、一方で、有価証券明細表は資産の詳細な内訳項目である。このように両者が目的としている情報属性は異なっており、結果的には多くの会社で同一の記載内容となっているのだが、果たして、情報作成側のコストを上回る社会的ベネフィットが生じているのであろうか。

これまでの長年の制度改革によって、日本の情報開示は量的に拡充されてきたといえよう。さらに、この量的拡大は続く傾向にある<sup>6</sup>。こうした状況のもとで非効率が生じ始めている可能性がある。各国が取組みを始めたように、日本においても情報開示をあらためて見直す時期がきているのではないだろうか。そうであれば、どのように見直すべきなのか。

## 4 今後の取組みの方向性

情報開示を簡素化させることに懸念を感じる情報利用者は多いと思われる。DPへのコメントの中にもこ

れを懸念したものがあった。場合によっては情報開示の後退ともとられる。作成者の負担軽減という観点にのみしばられた開示簡素化には問題がある。開示コストの削減とともに、ベネフィットの拡充を追求する絶え間ない制度改革が必要である。正にFASBが主張するような情報開示の効率性の向上と負担軽減を同時に目指すべきである。

開示情報の有効性の向上によって、情報利用者が重要な情報を発見し理解することが容易になることで、情報の送り手と受け手のコミュニケーションが円滑化される。これは、会社側にもメリットをもたらす可能性がある。その一例が近視眼的投資の回避の可能性である。伊藤[2011]は、「かねてより投資家やアナリスト(株式市場)の短期志向が、経営者の長期的成長を犠牲にした短期志向を招いてきたとの批判が根強くあった。こうした批判は2000年代に入り、ヨリ盛り上がりを見せるようになった」(24頁)と述べている。

情報開示の効率性を向上させることで、情報の作成者と利用者のコミュニケーションを活発化させ、それによって近視眼的投資を回避できる可能性がある。それを明らかにするための調査を実施した。具体的には、日本IR協議会(JIRA)が毎年実施している「IR活動の実態調査」の第19回調査(2012年4月)において、各投資主体の投資スタンスについて質問した。同調査は上場全社のIR責任者に回答を依頼しており、質問の中では海外機関投資家、国内機関投資家、国内個人投資家ごとに「長期的な投資を行っていると思う」、「やや長期的な投資を行っていると思う」、「どちらとも思わない」、「やや短期

本邦唯一の国際課税の総合実務誌

INTERNATIONAL TAXATION

月刊 国際税務

2013年5月号

★特集  
「平成25年3月期対応・外国税額控除の申告実務」

★税理士のための国外財産調書制度の実務

★海外子会社との取引／なんでも税務相談  
～子会社から毎月徵収しているロイヤリティ額を当面、免除・減免することの税務上の問題点  
※一部変更となる場合があります。

大好評!! 「国際税務研究会」のセミナー

●実務セミナー  
最新事例検討：国際取引の消費税QA  
ケーススタディでクロスボーダー取引の消費税実務を完全マスター  
税理士・名古屋学院大学客員教授  
上杉秀文氏

6/17東京・6/5名古屋・6/10大阪

●特別無料セミナー  
国際税務訴訟から導かれる実務の論点・留意点  
国税庁課税部審理室課長補佐 秋元秀仁氏  
5/31大阪・6/6東京  
※月刊「国際税務」新規ご購読につき、  
有料セミナーに1名様、1回無料ご招待！

---

★発行★国際税務研究会

〒101-0065 千代田区西神田1-1-3(税研ビル)  
TEL: 03・3294・4935 FAX: 03・3219・7452  
E-mail: kokusai@zeiken.co.jp

国際税務研究会Web ★絶賛公開中!!★  
[http://www.zeiken.co.jp/mgzn/index\\_inter.htm](http://www.zeiken.co.jp/mgzn/index_inter.htm)

## 職業会計人のための専門誌!

Weekly Report On Financial Accounting

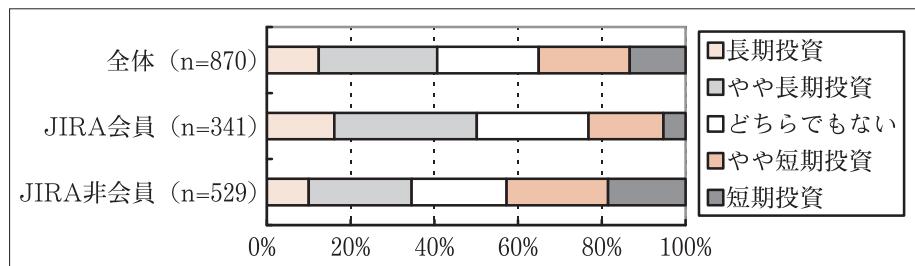
# 週刊 経営財務

- ・本誌調査  
**退職給付基準の早期適用は9社**  
～未適用の会計基準等に関する注記に記載
  - ・読者アンケート実施中!  
**退職給付基準の対応**  
～未認識項目の認識に関する懸念事項は？
  - ・これから管理会計を語ろう II  
**ケーススタディ編**  
～京セラ・JALを支えた「アメバ経営」の本質とは?  
　　公認会計士　金子智朗
  - ・基礎からわかる金融商品会計  
～金融資産及び金融負債の発生・消滅の認識  
　　有限責任監査法人トーマツ　園生裕之
  - ・中国子会社のこれから管理  
～会社設立・新規連結時の留意点は？  
　　有限責任あづさ監査法人　増田進／一ノ瀬光裕  
　　KPMGビジネスアドバイザリー　足立桂輔

ご購読の申込み先（見本誌贈呈）

発行所 税務研究会  
〒101-0065 東京都千代田区西神田1-1-3  
電話 03(3294)4741(代表)

〈図表4 海外機関投資家の投資スタイル認知〉



日本IR協議会「第19回IR活動の実態調査」(2012年4月) より筆者作成

的な投資を行っていると思う」、「短期的な投資を行っていると思う」からそれぞれ選択してもらっている<sup>7</sup>。

日本での株式売買高を主導している海外機関投資家の投資スタンスに対する回答を示したのが図表4である。図表4では、有効回答870社全体会のほか、JIRAの会員企業341社と非会員企業529社に分割して集計している。JIRAの会員企業が、非会員企業と比べてIRが優れている、または投資家とのコミュニケーションがより円滑であると断定することはもちろんできないが、少なくとも会員事業を通じた情報の摂取やネットワークの構築に対して積極的であると考えてもよいであろう。

IRに積極的であろうと思われるJIRA会員企業の回答では、「短期投資」、「やや短期投資」が少なく、「長期投資」、「やや長期投資」の比率が相対的に高い<sup>8</sup>。現行の情報開示を簡素化させたとしても、そこから得られた経営資源を情報利用者とのコミュニケーションに振り向けるような施策を打つことで、投資家の近視眼的投資を緩和することができるかもしれない。

また、情報開示には、情報インダクタンス効果がある。伊藤 [1996]によれば、「情報の送り手の行動は、送り手が伝達することが要求される会計情報によって影響を受ける。送

り手の行動が情報によって影響されるプロセスが「情報インダクタンス」と呼ばれるものである」(505頁)ということになる。つまり、情報の送り手は、受け手がその情報にどのように反応するかを事前に予想し、自身の行動を前もって変えるのである。

情報インダクタンスを活用すれば、情報開示を通じて企業行動自体に影響を与えることができる。たとえば、米国の証券取引所が上場会社に義務づけている取締役への継続的な教育(continuing education)に関する開示を、日本で制度化するとした。多くの日本企業は最初は「該当事項なし」と記載するかもしれないが、情報インダクタンスを通じて自発的に実施に踏み切る企業も出てくるであろうし、それが各社の法令遵守や内部統制の強化へと間接的につながるかもしれない。

とりわけ日本では、ある会社が取組みを始めてることで、それが短期間に他企業に伝播していく。ニュースリポートや環境報告書の作成、決算説明会の開催と資料開示・動画配信などが短期間で多くの企業に広まったことがそれを物語っている。情報インダクタンスを活用した情報開示は、企業行動自体を律する制度を設定することをせずとも、自発的な企業行動の変化を誘発する可能性があるという意味で、大きな力を持つ。



また、まずは決算短信表紙からとなるであろうが、英文開示の制度化も視野に入れることができるであろうし、議決権電子行使プラットフォームへの移行を促すなど、経営資源の振り向け先にはさまざまな選択肢があるはずである。もちろん、これらのことと一度に実施することは無用な混乱を生じさせ、さらなる負担を企業に強いこととなるであろうから、既存の情報開示の棚卸しとともに、中長期のロードマップで実施していく必要がある。そのためには、FASBがSECや欧州の関連団体との協同を模索しているように、日本においても、企業、監督官庁、証券取引所、会計士団体、学術界などが広く連携して取り組む必要がある。

#### 〈注〉

- 1 反対の理由は、このプロジェクトにより取得原価主義の財務諸表自体が影響を受ける可能性がある、比較可能性が低下するといったものである。また、開示量の削減を主たる目的として明記すべきとする意見もあった。
- 2 宮島 [2011] によれば、日本企業で支配的なのは市場志向的な金融・所有構造と関係志向的な組織アーキテクチャが結合したハイブリッドなパターンであるという。
- 3 政策保有株式の保有状況によって、提出会社のほかに連結子会社2社を加えた計3社の記載を求められる場合もある。
- 4 実際に、銀行業の多くは同条の規定により、有価証券明細表を開示していない。
- 5 本稿では、1.「該当事項なし」と記載されている場合、2.「軽微なために省略」と記載されてい

る場合、3.そもそも記載がなされていない場合のいずれかに該当するものを「記載がない」として処理している。

- 6 米国SECは今後、重要情報の開示にソーシャルメディアの活用を認めると発表した（「日経産業新聞」2013年4月4日付け）。今後は開示チャネルの拡充による企業負担も考慮していく必要があろう。
- 7 実際の設問は、「直感で構いませんので、各投資家の投資スタイルで当てはまるものをお選びください」である。
- 8 Mann-Whitney検定で1%水準で統計的に有意差が認められる。なお、国内機関投資家および国内個人投資家においては、両者に有意差はなかった。

視の必要性」八田進二編著『大震災を風化させない 会計研究者からの提言』同文館出版、2012年。

星野一郎『財務会計ルールの論理と政策 経済社会との交錯』中央経済社、2011年。

宮島英昭編『日本の企業統治 その再設計と競争力の回復に向けて』東洋経済新報社、2011年。

渡辺 茂『ROE革命-新時代の企業財務戦略』東洋経済新報社、1994年。

#### 〈参考文献〉

- Dye, R. A. "An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.32, 2001.
- Ernst & Young, "Now is the time to address disclosure overload," June 2012.
- KPMG financial executive research foundation, "Disclosure overload and complexity: hidden in plain sight," 2011.
- 井手正介『不均衡発展の60年—低収益経営システムの盛衰と新時代の幕開け』東洋経済新報社、2005年。
- 伊藤邦雄『会計制度のダイナミズム』岩波書店、1996年。
- 「業績予想開示の意義と見直しの方向性」『企業会計』Vol.63 No.11、2011年11月。
- 柴 健次『情報開示の限界と情報監