

非上場および中小企業の情報開示理論に関する研究

高市 幸男 (リスク管理研究所)

I. 本研究の目的

「企業情報の開示に関する研究の課題」(高市)(以下「企業情報開示の研究課題」(高市)とする)は、企業間信用やリスク管理の観点から企業情報の必要性を確認した。しかし、信用調査を実施しても満足の得られる情報を入手することは難しく、それは非上場および中小企業¹においてより顕著にあることを明確にした。企業情報の入手が難しいことの原因は、法的開示・上場企業に偏った開示制度と消極的・回避的な開示姿勢にあり、開示姿勢を改善するには、次の4点が必要であるとの結論に至った。

- ・非上場および中小企業に特定した情報開示の研究が必要である。
- ・情報開示根拠として、開示先の保護・利益ではなく、開示者側に立った理論が必要である。
- ・情報開示根拠には、開示者に具体的な効果・メリットが必要である。
- ・情報開示は、開示者にとって自主的かつ積極的な経営施策でなければならない。

「企業情報開示の研究課題」(高市)は、我が国の情報開示制度と非上場および中小企業の情報開示に関する先行研究を検証しているが、内外より極めて多数の発表がなされている情報開示の先行研究については、開示根拠を検証していない。本研究では先行研究にある主要な開示理論を検証し、非上場および中小企業の開示根拠になりうる理論を探索する。次に、これら理論と現実とのギャップに注目し、ギャップが発生している原因を考察、理論にいかなる問題があるのか、何が足りないのかを検討する。そして、「非上場および中小企業の情報開示理論に必要な要件」を導き出すものとする。

II. 情報開示理論の先行研究

情報開示の先行研究は、内外より極めて多数存在する。これを大別すると「情報開示の理論的根拠」「情報開示による効果・メリットの実証研究」「情報開示方法の検証と提案」の3つに分類できる。「情報開示による効果・メリットの実証研究」は、基本的に上場企業や外部に多くの株主を持つ大企業を対象とし、情報開示によって得られる効果やメリットを統計処理によって実証したものが多いため、本研究は非上場および中小企業の情報開示を対象とすることから、「情報開示による効果・メリットの実証研究」は研究領域外にある。ただ、上場を目指す中小企業にとって、情報開示の動機づけになることも考えられるため、参考として取り上げることとする。また、「情報開示方法の検証と提案」については、情報開示の理論的根拠が明らかになったのちに研究すべきであり、今後の研究課題とする。

情報開示の理論的根拠の先行研究には、「企業の社会性と役割を第一として、社会・経済の発展や健全な市場の形成には企業情報の開示が必要であるとする理論」や、「開示先(情報利用者)の保護・利益を目的とし、開示者には情報開示を責任・義務とする理論」、「開示企業の経営改善および発展には情報開示を必要とする理論」の3つに分けることができる。(図表1 情報開示の理論的根拠 参照)。

図表 1 情報開示の理論的根拠

企業の社会性と役割	情報の非対称性			
	民主主義社会の規範的理論			
	企業・経営者の権利と義務	法人の権利と義務		
		社会的責任	環境報告書、CSR報告書、サステナビリティ報告書	ISO26000 (JIS Z 26000)
		消費者の知る権利 市場での自己責任		
開示先（情報利用者）の保護または利益	株主および投資家保護	投資行動における規範的理論		
		投資家の福祉目的理論 (金融商品取引法、証券取引所規則、会社法)		
		債権者保護	契約理論	商取引における契約 プリンシパル・エージェンシー理論 アカウンタビリティ理論
	会計ディスクロージャーの拡充			
	信用供与			
	利害関係者の保護	取締役の責任 (会社法、業者登録等規則)		
		多面的アプローチ理論		
		社会的アカウンタビリティ		
		参加の理論 開示対象者の保護理論		
	開示企業の経営改善および発展	コーポレート・ガバナンス	統合報告書	
			知的資産経営報告書	
内部統制				
ボランタリーディスクロージャー		IR活動による開示		
		PR活動による開示		
経営・管理による開示				
商・金融取引による開示				
レピュテーションリスク対応				
直接金融による資金調達				
企業活動の国際化				
出所：高市作成				

研究者の数だけ開示理論があると言っても過言ではなく、それらすべてを明記することは困難なため、図表1は代表的な基本理論を整理したものである。それら理論が、非上場および中小企業を開示者とし、取引先および一般不特定を開示先とする開示理論になりうるか、それが現実的な開示制度の改革や開示意識の形成につながるかを検証する。

なお、金融商品取引法や会社法などの法的規制は情報開示のための手段であって、開示理論ではない。よって本研究では領域外にある。ただ、開示者にとって法的規制は開示行動を起こさざるを得ない根拠となるものであり、法的規制が本研究の求める情報開示理論を反映したものであるのか、検証する必要があると判断した。

1. 企業の社会性と役割

情報開示理論に関する先行研究の1つ目は、企業の社会性と役割を第一として、社会・経済の発展や健全な市場の形成には企業情報の開示が必要であるとする理論である。「情報の非対称性」や「民主主義社会の規範的理論」「企業・経営者の責任と義務」の3つをあげることができる。

(1) 情報の非対称性

情報の非対称性とは、アメリカの理論経済学者ジョージ・アカロフ (Akerlof, G.) が 1970 年

“The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism” で使用した用語であり、中古自動車の市場を例として、買い手が「欠点のある商品」と「欠点のない商品」を区別しづらい市場では、良質の商品であっても他の商品と同じ低い平均価値がつけられ、良質な商品は市場に流通しなくなる傾向があることを指摘、これを「売り手」と「買い手」の間において情報の非対称性が存在する（売り手のみが欠点を知り、買い手の側は欠点を知る術がない）と説明する²。

Akerlof(1970)の「情報の非対称性」は、商品に関する情報を対象としているが、企業間取引における企業情報に置き換えることも可能である。企業情報開示の主な役割は、経営者とステークホルダー（外部）との間に存在する情報の非対称性の緩和にある³。情報開示理論のすべてはこの目的に尽きると言える。よって、本理論は開示側が上場企業であるか、非上場企業であるかを問わず、中小企業にとっても有効と判断される。しかし、本理論は情報開示の基礎となる理論になっても、情報開示側が具体的な行動を起こすための動機づけにはなりえない。なぜなら本理論は、情報開示者にとって具体的な効果・メリットや経営施策を何ら提示していないからである。

（2）民主主義社会の規範的理論

民主主義社会の規範的理論は、「民主主義社会の維持発展のために、社会全体の経済的損失を最小限に抑制するには、企業情報の開示は義務である、これは強制開示の理論的根拠となる。民主主義社会では自由・平等が保障されている。平等なのは結果ではなく機会である。、商取引にあって相手を知る手段がない不平等が存在する、機会が不平等なのに結果の責任を負わされるのは酷である。よって不平等は解消しなければならない⁴」と主張する。

しかし、民主主義の維持・発展というならば国家や政治的な色彩が強く、それを非上場および中小企業の現実的かつ具体的な情報開示の根拠に結びつけるには飛躍が過ぎると言える。自由な取引とは、取引の意思決定が自由であるという意味であって、そこに情報開示を義務とする理論を結び付けるのは無理である。そもそも、いかに高まいた理論、大義名分であろうとも、情報開示を開示者の責任・義務に求める理論は、非上場および中小企業の開示意識を高め、行動を起こす動機づけにはなりえない、と判断される。

（3）企業・経営者の責任と義務

企業情報の開示は、企業および経営者の責任または義務であるとする考え方であり、「法人の権利と義務」や「企業の社会的責任と役割」「消費者の知る権利」「市場での自己責任」などが上げられる。

①法人の権利と義務

「人」は自然人であり、生まれながらにして権利・義務の主体となる資格（権利能力）を保有する。「法人」は、自然人以外で法律によって「人」と認めたものであり、法律によって権利・義務の主体となる資格（権利能力）が与えられている。日本における法人は、原則として会社法や商業登記法、一般社団・財団法人法などの規定に基づく登記申請、法務局における受理をもって成立する（法人法定主義、民法 33 条）⁵。

人に権利と義務があるように、法人にも法によって与えられた権利と、同時に法によって定められた義務がある。会社法は日本国内の株式会社に大会社は貸借対照表と損益計算書の要約を、中小企業には貸借対照表の要約を公示するよう定めている。法人が法律によって権利を行使するのであれば、法的に定められた義務を果たすのは当然のことといえる。

法人の権利と義務は、情報開示を法的に規制する根拠となるものであるが、現実的に会社法によって決算書を公示する中小企業は全体の1%程度でしかない⁶。T社の非公開データによると、2016年5月時点における中小企業の官報決算公告件数は35,300件であり、中小企業庁「中小企業の法人数」平成26年7月時点の3,809,228社を分母とすると、掲載率は0.93%となり、稲葉・大谷(1986)の指摘から30年を経過するも、全く増えることなく、極めて少ないままにあることがわかる。

公告率が極めて低い理由は、罰則適用の不徹底を上げることできるが、むしろ法律を厳格運用するほどの価値を開示者、開示先、運用者の3者が認めていないことにある。決算公告については実効的でないという批判も強く、単純にこれの励行をはかるほどの必要はない、利用者にとっても検索が容易でなく利用し難い等の欠点がある⁷。公開率の低いことは、逆に利用率も低いことを意味している、利用率が低いのは、即それは開示効果の有効性が乏しいということに通ずる。利用率を低めている原因の1つは、日刊紙等から見たい会社を容易に検索できないことが挙げられよう⁸。

前述は、法的開示の無効性を開示方法の拙さによって説明しているが、法律による強制的開示は比較可能性の向上などのメリットがある反面、実態にあわない開示を促進させ、コストを高めってしまうという限界を併せ持つ⁹という欠点も指摘されている。以上、法人の権利と義務は情報開示の大義名分にはなっても、非上場および中小企業が具体的な情報開示行動をおこすほどの説得力を持っていない。

②企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility : CSR)

企業は社会を構成する一員であり、倫理的観点から事業活動を通じて、自主的に社会に貢献しなければならない責任がある。その責任には、「経済的責任」と「企業市民としての責任」の2つがある。「経済的責任」とは、経済主体としての本来的機能をまっとうすることであり、最も基本的かつ本質的な責任である。責任を果たす対象は、伝統的な利害関係者(ステークホルダー: stakeholder)、すなわち企業の行動によって影響を受けたり、企業の行動によって影響を受けたり、企業の行動に影響を与えたりする株主、従業員、消費者および取引先企業などのグループである。

「企業市民としての責任」には、法的規制を遵守する「遵法的責任(コンプライアンス: compliance)」、社会に悪影響を与えない「倫理的責任(道義的責任)」、社会貢献によって社会を良くする「貢献的責任」の3つがある。責任を果たすべき対象は、伝統的な利害関係者だけでなく、新しいタイプのステークホルダーとしてのコミュニティ(地域社会)やグローバル化が進む現代にあっては国際社会、さらには地球規模化したグローバル社会までも含む¹⁰、とされる。

「経済主体としての本来的機能」とは、具体的には「良質のモノやサービスを提供する」「職場を提供する」「利益を社会に還元する」「地域社会の発展に貢献する」などと思われるが、そこに企業情報の開示が含まれるものすれば、企業は企業情報をすべてのステークホルダーに開示する責任があると理解される。

「遵法的責任」にあっては、法律的な義務として至上命令的に遂行されなければならない、経営上の判断が入り込む余地はない。よって法律によって規制された情報開示は、実施しなければならない。近年、不祥事の発生が多発しており、利害関係者に及ぼす損害は大きくかつ拡散していることから、企業情報の開示に対する要望が更に強くなっている。

1988年、米国の民間公益団体 Council on Economic Priorities : CEP は「より良き世界のためのショッピング」(Shopping for a Better World)を発刊、ベストセラーになった。これは従来の売上高や

利益、財務内容といった経営分析資料ではなく、「社会的業績＝社会貢献」によって企業を採点、ランキングしたもので、市民・消費者にとって有益な企業、利益をもたらしてくれる企業は社会の発展に貢献してくれる企業であり、消費・購入の選択の場面では「社会的貢献」を基準として選ぶことを提案、世界の大きな潮流になりつつあることを示している¹¹。

これら企業の社会的責任と役割に情報開示が含まれるとすることに異論をはさむ余地はなく、それは上場・非上場、大会社・中小企業を問わず、共通である。しかし、本理論も情報開示を義務とするもので、いかに正しい理論であろうとも、自ら行動を起こす動機づけには乏しいと言わざるを得ない。

a 環境報告書、CSR報告書、サステナビリティ報告書

企業の社会的責任を説明する報告書としては、環境報告書やCSR報告書、サステナビリティ報告書などがある。これらを代表して、本研究ではCSR報告書（Corporate Social Responsibility Report）を取り上げる。

CSR報告書とは、企業がCSR（企業の社会的責任）の考え方に基づいて、社会的な取り組みについてまとめた報告書であり、持続可能性報告書とも呼ばれる。環境、労働、安全衛生、社会貢献などに関する情報や、事業活動に伴う環境負荷などを幅広く掲載している。近年CSRへの取り組みが盛んになり、企業価値の向上などの視点から、CSR報告書を発行する企業が増えている¹²といわれている。

しかし、CSR企業総覧2015¹³によると、CSR報告書を紙媒体とWebで公開している企業は僅か556社で、しかも上場企業しかなく、中小企業には全く浸透していないことが分かる。100ページ以上、10MBを超える報告書を作成するには、コスト及び手間の負担が重く、かつ先行するアメリカでは、「米国人の82%が企業に対して社会的・環境活動を期待しているにも関わらず、CSRレポートを過去1年間で読んだ人は17%しかいない」¹⁴ というように、利用者の評価も低く、存在価値を疑わざるを得ない。

b ISO 26000（JIS Z 26000）

ISO26000とは、ISO（国際標準化機構）が2010年11月に発行した官民両セクターにおける社会的責任に関する国際規定であり、99ヶ国が参加して作成された。通常のISOは要求事項が提示され、組織がそれに適合しているかどうかを第三者が判断し、認証を与えるものであるが、ISO26000には要求事項がなく、認証規定ではない。

ISO26000は、社会的責任として「説明責任」「透明性」「倫理的な行動」「ステークホルダーの利害の尊重」「法の支配の尊重」「国際行動規範の尊重」「人権の尊重」の7つの原則を定めている。本研究では「説明責任」と「透明性」が関係し、情報開示を規定している。

社会的責任を実現するため、推奨事項を「パッケージ」にして提供する手引書（ガイダンス文書）も策定されている。しかし、海外売上比率の高い企業や大手企業での作成しか見られず、その企業数は極めて少ない¹⁵。中小企業の取り組みは全く聞かれず、情報開示根拠としての実効性は極めて乏しいと言わざるを得ない。

③消費者の知る権利

1962年ケネディ大統領は大統領特別教書で、消費者の知る権利について「安全である権利（the right to safety）、選択する権利（the right to choose）、知らされる権利（the right to be informed）、意見を聞き入れてもらう権利（the right to be heard）の4つを提示した。近年でも4つの権利と

して「知る権利、選ぶ権利、安全である権利、要求する権利」が受け継がれている。

1968年に制定された消費者保護基本法によると、「国は、消費者が商品、サービスの選択を誤ることがないように、品質などの内容に関する表示制度を整備し、虚偽・誇大な表示を規制するなど、必要な施策を講ずる」としている。この法律を受けて食品衛生法や家庭用品品質表示法、訪問販売法、宅地建物取引業法など、消費者保護のための具体的な法律が定められている。

消費者には、購入する（した）商品について、その品質や性能、欠陥などの商品情報を知る権利があり、販売者には商品の情報を提供する義務がある。サービス業、たとえば英会話教室や痩身美容などのように、入会金や今後受けるサービスの料金を前金で支払う場合は、今後サービスを受けることができるか、会社が倒産しないでサービスの提供を完了できるか、経営内容を知る権利があると解釈される。不動産取引は金額が大きく、しかも消費者の専門的知識が乏しいことから、業者には商品の説明責任のみならず、経営内容の開示も義務付けられている。

本理論は、債権者保護を目的とした業者登録等規則に通ずるものである。法律によって定められた情報開示については、遵守せざるを得ない。しかし、法律がない場合、非上場および中小企業が自主的に情報開示するかは、はなはだ疑問である。法的強制開示は開示者に責任・義務を課すもので、開示者に具体的な効果・メリットを示し得ず、開示者が主体的かつ積極的に情報開示することはありえない。よって「消費者の知る権利」が本研究の求める情報開示根拠にはなりえない。

④市場での自己責任

市場がうまく機能するためには、いくつかの条件が必要になる。その一つに、市場に参加する人が必要な情報を持っていなければならない。また市場に参加した人はその結果を甘受しなければならない。そのため情報開示が要求される¹⁶。行政改革推進委員会（1995）「規制緩和の推進に関する意見（第一次）」は、規制の緩和・撤廃、市場原理・自己責任の徹底、競争の基本ルール遵守及びディスクロージャーの徹底は、4点セットで考える必要がある。規制を緩和し、市場原理と自己責任を徹底させるには、情報の開示が前提であるという。

しかし、本理論も、非上場および中小企業が具体的な情報開示行動を起こすには、説得力に乏しいと言わざるを得ない。

2. 開示先（情報利用者）の保護または利益

情報開示理論に関する先行研究の2つ目は、開示先（情報利用者）の保護・利益を目的とし、開示者には情報開示を責任・義務とする理論である。「株主および投資家保護」「債権者保護」「利害関係者保護」などが上げられる。

（1）株主および投資家保護

坂田（1976,64-65頁）によると、「Bierman,H.,Jrは、投資家が特定企業と証券市場との相互関係に着目し、相互関係を予測するために必要な情報の一部として会計情報の開示がなされるということに、その目的があることを立証した“投資行動における規範的理論”を説く。また、Beaver,W.H./Demski,J.S.は、株価と投資家の富はその増減変動において密接な関係を持つ、会計情報は合理的な投資行動によって投資家の福祉水準の向上に必要とされるという“投資家の福祉目的理論”を説いている」とある。株主および投資家保護は情報開示の根拠として歴史的に定着し、金融商品取引法、証券取引所規則、会社法などの法的規制が制定されている。

金融商品取引法第24条は、株主および投資家の保護を目的として、有価証券報告書の提出を規

定し、健全な証券市場の発達に大きな貢献をしている。ただし、開示対象は上場企業であり、外部の株主はおらず、不特定の投資家から出資を受けることのない非上場および中小企業を対象外とする。証券取引所規則は、有価証券報告書が時間的にカバーできない情報の適時開示を規定し、株主および投資家の意思決定を補佐する役割を果たしている。ただし、開示対象は上場会社であり、非上場および中小企業を対象にしておらず、両法的規制は非上場および中小企業の情報開示根拠になり得ない。

会社法は上場企業を除くすべての株式会社を対象とし、株主（および債権者）に対する情報開示を規定している（図表1 会社法による情報開示 参照）。会社法第440条は官報または日刊紙での公告を規定している。開示先は株主および投資家を含む一般不特定であり、開示先を特定しない点は本研究が求める情報開示の趣旨を満たしている。しかし、開示内容は中小企業が貸借対照表の概要のみ（官報・日刊紙公告の場合）、大企業は貸借対照表と損益計算書の概要のみ（官報・日刊紙公告の場合）であり、投資判断の資料としては極めて不十分であり、また利用方法の不便さもあって情報利用者（開示先）の評価は低い。さらに、開示者に手間と費用負担を求めながらも、開示者に何らメリットはないため、開示者の理解を得られず、開示率は1%以下¹⁷しかない。よって会社法第440条による情報開示はほとんど機能していない。

会社法第31条、第125条、第442条も、株主（および債権者）に対する情報開示を規定している。開示内容は財務内容だけでなく事業内容も網羅しており、利用価値は高い。しかし、開示先は閲覧を請求した株主だけであり、開示範囲が限定されていることから、本研究が求める本来的な情報開示理論を反映したものではない。

図表2 会社法による情報開示

条文	開示時	開示対象	開示内容	開示先	開示方法
440	常時	中小企業	貸借対照表	一般不特定	官報、日刊紙、HP
440	常時	大企業	貸借対照表、損益計算書	一般不特定	官報、日刊紙、HP
31	常時	株式会社	定款	株主、債権者	閲覧
125	常時	株式会社	株主名簿	株主、債権者	閲覧
442	常時	株式会社	計算書類、事業報告、付属明細書	株主、債権者	閲覧
出所：会社法の条文から、高市整理					

(2) 債権者保護

債権者の保護を目的とした情報開示の理論としては「契約理論」「会計ディスクロージャーの拡張」「信用供与」「取締役の責任」（法的規制）などが考えられる。

①契約理論（contract theory）

経済主体には私的情報を戦略的に利用するというインセンティブが存在する。このため、情報の開示にはインセンティブを考慮した制度設計が必要である。情報の非対称性が存在するもとのインセンティブの問題を解決する目的で設計される仕組みの総称が「契約」であり、問題の分析方法を開発する分野が「契約理論」と呼ばれる¹⁸。契約による情報開示には「商取引における契約」「プリンシパル・エージェント理論」「アカウンタビリティ理論」が考えられる。

a 商取引における契約

商取引における情報開示の契約には、当事者間において成立した合意事項と暗黙知として認識

される事項が考えられる。前者は、開示側が取引上必要と判断しての情報開示であり、開示先は特定先に限られることから、本研究が目的とする取引先および一般不特定への開示とはならない。後者は、債務者は債権者から信用の供与という利益を受けるのであるから、その反対給付として債務者には情報開示が暗黙知として存在する。しかし、当事者によって情報開示に対する認識の内容およびレベルが異なり、開示先（情報利用者）の望む情報を開示側が提供するとは限らない。暗黙知に情報開示の理論的根拠を求めることは実質的に難しい、と判断される。

b プリンシパル・エージェンシー (principal-agent relationship) 理論

プリンシパル・エージェント（委託・受託）の契約関係では、「株主と経営者の関係」「経営者と社員の関係」「商取引上の関係」などが考えられる。「株主と経営者の関係」は、経営の受託者である経営者は、委託者である株主に対して経営情報を開示する義務を負う。ただし、この情報開示は重要な関係先への報告であって、開示先は特定先に限られている。「経営者と社員の関係」は、業務の受託者である社員は、委託者である経営者に対して業務状況を報告する義務を負う。これも特定の内部関係先への開示であって、開示先は特定先に限られている。「商取引上の関係」は、製造・加工や販売の受託者は、その委託者にたいして経営情報の開示が義務であると理解される。しかし、商取引の大多数を占める販売・仕入の関係にあつては、委託・受託の契約関係とは言い難く、債務者が債権者に対して経営情報を開示する理論とするには、理論的根拠に乏しいと言える。

c アカウンタビリティ (Accountability) 理論

アカウンタビリティとは、アカウンティング (Accounting : 会計) とレスポンシビリティ (Responsibility : 責任) の合成語であり、もっぱら会計学の範疇で「会計責任」と直訳され、用いられてきた。会計以外の分野では「説明責任」や「報告責任」と訳される場合もある¹⁹。Gray・Owen・Adams は「あるものが責任をもって展開する諸活動に関する説明（必ずしも財務報告というわけでは決してない）あるいは計算書類を提出する義務²⁰」と説明するように、「財務報告」だけでないことをこと殊更強調している。ただし、本研究では「アカウンタビリティ理論」を会計の範囲でとらえ、「会計ディスクロージャーの拡充」「社会的アカウンタビリティ」で会計以外の分野を説明するものとする。

アカウンタビリティ理論とは、基本的に、財産の管理を受託した管理者（受託者）が委託した財産保有者（委託者）に対して負う会計上の責任をいう。つまり、会社には株主や債権者などの利害関係者から提供された資金を適切に管理し、その状況について報告する説明責任があるとする理論である。アカウンタビリティ理論による情報利用者は、情報開示者と直接的な取引関係にあり、それも財産を委託する株主や取引銀行、販売先（債権者）に限られると理解される。また開示する情報は会計情報に限られている。

企業情報を必要とする情報利用者は、株主や債権者に限らず、仕入先や外注先、下請先（債務者）、商品・サービス利用者など多岐にわたる。そして、それら情報利用者が必要とする情報、特に与信判断で必要とする情報は会計情報に留まらない。よってアカウンタビリティ理論は本研究が求める情報開示の根拠としては不十分といえる。ただし、アカウンタビリティ理論は社会の変化を捉え、開示先および開示内容の理論的拡張がみられる。

②会計ディスクロージャーの拡充

ジェキンス報告書（『事業報告の改善—顧客重視の視点』）²¹ は、将来の会計ディスクロージャ

一の姿として3つの方向性を示している。3つの方向性とは「レリバンス（関連性、妥当性）の低い情報の簡略化」「非財務情報や将来情報の拡充」「情報開示の電子化」である²²。「非財務情報の拡充」とは、従来の情報開示が決算書に記載される有形資産を注目したのに対して、人材や組織力、知的財産を含むイノベーション力などの無形資産、長期的な評価を形成する要素などの情報開示を求めている。「将来情報の拡充」とは、従来の情報開示が決算書を中心とした過去情報であったのに対して、経営計画や機会、リスク情報、測定の不確実性を含めた将来指向の情報の開示を求めている。また、従来の情報開示が外部への報告を目的として作成された財務会計情報であるのに対して、内部の経営者向けの管理会計情報の開示も求めている。

会計ディスクロージャーの拡充は、開示内容の拡大であり、本研究が求める開示内容に合致している。しかし開示先に対する言及はなく、開示先はアカウントビリティ理論と同様、情報開示者と直接的な取引関係にある、しかも財産を委託する株主や取引銀行、販売先（債権者）に限られると理解される。よって、会計ディスクロージャーの拡充も本研究が求める情報開示の根拠としては不十分といえる。

③信用供与

株式会社の株主には、自らの出資額しか責任を負わないという有限責任がある。一方、債権者が供与した信用に対する補償は、債務者が所有する財産であり、債権者は債務者の財産状態を知る必要がある。よって、債務者には信用供与というメリットを享受する反対給付として、情報開示が義務とされる。しかし、債務者は債権者に対して「期日までに支払う」または「期日までに製品やサービスを提供する」という義務は存在するが、それまでの間は、債権者は自らリスクを負って債務者に対して期限の利益を与えたと解釈することもでき、必ずしも財務内容等の会社の経営状況を説明しなければならないとは言い難い²³。したがって、取引先への情報開示根拠とするには不十分である。

④取締役の責任

株主・社員の有限責任が認められている物的会社にあつては、会社債権者への弁済のための引き当てとなる会社財産を維持することが重要である。会社の経営危機に際しての債権者救済は利益配当規制と経営危機における取締役の義務による方法が考えられる。取締役の義務とは、経営危機に際し、経営状況を把握し、将来の見通しの予測、資金繰り計画、経営改善のための対策、立案、実行などの必要な措置を講ずることである。開示義務に違反し経営状況を秘匿して取引をなした場合は、取締役の有責性を問えるところ²⁴。よって、取引先への情報開示は取締役にとって責任と言える。ただし、この情報開示は経営の危機という有事における取締役の責任であつて、平常時を対象としていない。よって本研究が必要とする情報開示根拠としては不十分である。

⑤法的規制

会社法 442 条は、債権者が開示請求をすれば計算書類や事業報告、付属明細書を閲覧することができる（図表 1 会社法による情報開示 参照）。しかし、会社法による債権者の開示請求は、債権者の利益保護が先鋭化した場合²⁵におこなわれる最終的な手段であつて、販売予定企業や取引継続中の企業に対しておこなうことは先ずあり得ず、現実的に本研究が必要とする情報開示理論を反映したものではない。

業者登録などの規則は、非上場および中小企業開示者を情報開示の対象にする。しかし、ごく一部の特定業種に限られており、すべての業種および企業を対象にしていない。業者登録情報の

開示は、行政機関が行う「情報公開」であって、開示者の範囲および開示情報、開示方法は行政の判断が大きくかわる。開示の目的は情報利用者（開示先）の保護であって、開示者のメリットや利益および経営施策を全く考慮していない。よって、業者登等規則による情報開示は、非上場および中小企業の開示理論を反映したものではない。

（3）利害関係者の保護

利害関係者の保護を目的として、開示者に情報開示の義務を課す理論としては、「多元的アプローチ理論」「社会的アカウンタビリティ」「参加の理論」「開示対象者の保護理論」が上げられる。

①多元的アプローチ理論

多元的アプローチ理論は、会計を社会の下位システムと位置づけ、会計情報を社会の多様な変化に対応できるように多元的な利益の測定や開示方法等を実施するものとし、会計情報は情報利用者の意思決定目的のために有用な情報を提供しなければならないとする²⁶。

しかし、非上場および中小企業に多元的な利益測定とディスクロージャーを求めること自体が非現実的であり²⁷、情報利用者による情報ニーズのみが会計ディスクロージャーを規定するという見解は、情報利用者の目的・目標が認識し得ないならば、測定・伝達すべき情報は獲得されないことになる²⁸との批判もある。

多元的な利用に、取引劣位者の与信管理業務における企業情報の収集も含まれると解釈するならば本研究にとって有効な理論とも言えるが、その目的を理解しない開示者にとっては、情報開示の根拠とはなりえず、多元的アプローチ理論も非上場および中小企業の情報開示を促す理論としては説得力に乏しいと言わざるを得ない。

②社会的アカウンタビリティ

アカウンタビリティ理論による情報開示先（情報利用者）は、財産を委託する株主や取引銀行、販売先（債権者）であり、開示する情報は基本的に会計情報である。しかし、アカウンタビリティ理論は社会の変化を捉え、「社会的アカウンタビリティ」の理論的拡張がみられる。

社会的アカウンタビリティとは、Grayらは「成立した契約のもとで社会的責任がある行為を説明する責任²⁹」と定義している。政府・企業・団体など社会に影響をおよぼす組織は、国民や株主、従業員といった直接的な利害関係者だけでなく、消費者、取引業者、銀行、地域住民など、間接的な関係者に対しても、その活動や権限行使の予定、内容、結果などを報告する義務があるとする考え方である。

アカウンタビリティ理論の開示者は企業であるのに対して、社会的アカウンタビリティは企業だけでなく、政府や団体など、すべての組織を開示者とする。開示先は直接的な取引関係にある株主や取引銀行、販売先（債権者）から消費者、取引業者、銀行、地域住民へと拡大している。開示内容は会計情報から活動内容や権限行使の予定、内容、結果などに拡大している。

本研究が必要とする情報開示理論の要件は、開示者は非上場および中小企業、開示先は取引先および一般不特定、開示内容は財務内容および企業属性など非財務情報であり、社会的アカウンタビリティはそれら要件を満たしている。しかし、社会的アカウンタビリティは「企業の社会的責任・役割」と同様、総括的な大義名分であり、具体的な開示行動を起こす動機付けとはならない。なぜなら、非上場および中小企業の情報開示根拠には、具体的な効果・メリットや情報開示の目標と経営上の施策が必要なためである。

③参加の理論

参加の理論は、企業は、投資家、従業員、顧客、流通業者、資源供給者および地域住民としての協働意識を得べく、潜在的参加者には参加者として実現化するため、既参加者には引き続き参加を確保するための誘因として、また参加者としての貢献を引き出すために情報活動（情報の開示）を行うとする³⁰。

この理論に対して、参加者にとってその会社に参加することが自己の生存を維持していく上で必要不可欠な場合、会社側にそのような情報開示の必要性は生じない³¹。また、参加者の誘因は時として変化するから、具体性・明朗性を欠く³²と言われるように、情報開示の理論として妥当ではないことが指摘されている。参加者の理論は、情報開示者と情報利用者の力関係が大きく作用するため、状況によって理論としての価値を失い、情報開示の理論としては不十分なことが明白である。

④開示対象者の保護理論

開示対象者の保護理論は、企業の利害関係者、製品やサービスの利用者などが、企業、製品、サービスなどとの関係において不利益を免れ、有利な結果を獲得しうるように、必要な情報を開示して、その意思決定に役立てようとする主張する³³。この理論に対して、自由主義経済の中において、そもそも何ゆえ保護しなければいけないのかという論拠に欠けている³⁴との指摘があるように、開示対象者の保護理論は、情報利用者（開示先）の保護を目的とした開示者の義務・責任論であり、開示者の利益やメリットに立脚したものではない。よって情報開示の理論としては説得力に乏しいと言わざるを得ない。

3. 開示企業の経営改善および発展

情報開示の理論的根拠に関する先行研究の3つ目は、企業の経営改善および発展には情報開示が必要であるとする理論である。「コーポレート・ガバナンス」や「内部統制」「ボランティアディスクロージャー」「経営・管理による開示」「商・金取引による開示」「レピュテーションリスク対応」「直接金融による資金調達」「企業活動の国際化」などが上げられる。

（1）コーポレート・ガバナンス（corporate governance）

コーポレート・ガバナンス（企業統治）とは、一般的には、企業が内部や外部からの監視や規律を活用し、経営者、株主、債権者などのステークホルダー（利害関係者）のためにどのような活動を行うのかを明確に示し、適切な経営判断や経営の効率化を促進する仕組みである³⁵。主な活動は、経営内容の情報開示や取締役会の機能強化、株主への説明責任の充実、社員の経営参画などであり、中でも情報開示はコーポレート・ガバナンスにとって特に重要な活動として理解されている。中小企業総合事業団（2002）³⁶のアンケート調査では、コーポレート・ガバナンスの充実を図るために必要な事項として、情報開示が第1位の回答率54.5%（未公開企業のみ）にある。

コーポレート・ガバナンスによる情報開示は、情報開示を開示者の責任・義務とする強制理論から、開示者の自主的な経営施策に転換した点で、より納得性の高い開示根拠となる。しかし、同族企業が96.6%を占める中小企業³⁷にとって、取引先や一般不特定に対する情報開示が自社の経営判断や経営の効率化に役立つのか、単なる自己満足ではないか、との疑問が残る。コーポレート・ガバナンスが経営方針に掲げられ、具体的な目標・施策が検討されなければ、大義名分、

綺麗ごとだけで終わる可能性が高い。よって非上場および中小企業の情報開示理論には、情報開示によって得られる具体的なメリットと、メリットを得るための具体的な施策を明確にしなければならない。コーポレート・ガバナンスによる情報開示の具体的な方法として、「統合報告書」と「知的資産経営報告書」の2つが考えられる。

なお、コーポレート・ガバナンスによる開示は、自主的な任意開示であるからボランタリーディスクロージャーの一種と言えるが、コーポレート・ガバナンスによる開示は「企業の社会的責任と役割」にも近い側面をもつことから、分離した。

①統合報告書

統合報告書とは、組織の戦略、ガバナンス、パフォーマンスおよび見通しに関する重要な情報を、組織が置かれている商業的、社会的、環境的なコンテキスト（context）を反映する形で、組織がどのように管理責任（stewardship）を遂行し、どのように価値を創出し、維持しているかについて明瞭で簡潔な報告を行うものである³⁸。具体的に言えば、統合報告書には財務情報と非財務情報のうえに、企業価値を持続的に高めていくための戦略的方法が記載される。統合報告による企業のベネフィットとしては「ステークホルダーとの関係とコミットメントの明瞭性」「企業経営者の意思決定の改善」「より深いステークホルダー・エンゲージメント」「レピュテーション・リスクの削減」の4つが上げられている³⁹。

ただし、当初段階においては、大企業による報告と、投資家のニーズに焦点を当てる⁴⁰とされ、現状、上場企業の利用が研究されている段階にあり、中小企業には利用されておらず、非上場および中小企業の情報開示理論にはなりえない。

②知的資産経営報告書

知的資産経営報告書は、非上場および中小企業向けの情報開示である。経済産業省は2005年「知的資産経営の開示ガイドライン」を、中小企業基盤整備機構は2007年「中小企業のための知的資産経営マニュアル」を公表している。企業の持続的発展のためには、差別化の源泉として人材、技術、組織力、顧客とのネットワーク、ブランドなどの「知的資産」を活用した経営が重要であり、財務内容が脆弱な中小企業にとってより効果があるとする。開示情報は伝統的な財務情報から非財務情報を包含したビジネス・レポーティングへの拡充が求められている⁴¹。知的資産経営報告書の意義と期待される効果として次の項目があげられている⁴²。

【内部マネジメント力の向上効果】

- ・経営者自らが、自社の強みについて新たな「気づき」を得るきっかけになる
 - ・自社の立ち位置を確認することができる
 - ・限られた経営資源を最適に活用することができる
 - ・従業員の意識や仕事に対するモチベーション、一体感が生まれる

【外部とのコミュニケーション促進効果】

- ・取引先、顧客からの信用度が高まる（取引深耕、顧客開拓）
- ・経営方針や事業戦略に共感する人材の確保（雇用）
- ・金融機関等からの自社に対する理解が深まる（資金調達／間接）
- ・新規に株式を公開する際に、将来の株主に対して自社の将来成長の可能性をアピールできる（資金調達／直接）

知的資産経営報告書を作成している企業数は、2005年～2006年14社、2007年19社、2008年31社、2009年40社、2010年73社、2011年98社、2012年74社、2013年34社と極めて

少なく、全く浸透していない⁴³。しかも2013年までの報告書において、約8割が一度だけの作成であり、さらに22%しか自社ホームページに掲載しておらず、自社の知的資産を公開する姿勢も乏しい。これは、報告書作成の目的が、新規顧客の獲得や企業連携の推進、企業PRに向けたものではなく、金融機関などの一部ステークホルダーに向けたものであるためと考えられるが、金融機関では多くの報告書で主張に裏付けがなく、信頼性・信憑性に乏しいとの指摘がある⁴⁴。

根本的に、自社にとって都合のいい情報を並べたものが、開示先（情報利用者）にとって役立つのか疑問であり、少なくとも本研究が必要とする取引先の信用判断には役立たない。表面上謳われている効果についても、利用者に評価されない情報が効果を発揮する筈もなく、現状まったく機能を果たしていないと言わざるをえない。

以上から、知的資産経営報告は本研究が求める情報開示根拠にはなり得ないが、自主的な経営施策としていること、情報開示による効果・メリットを掲げていることは評価でき、信用判断に役立つ情報をいかに盛り込むか、他社との比較を容易にする開示項目の共通化、情報利用者により便利な利用環境をいかに作り上げるかの課題を提起している。

（2）内部統制

企業会計審議会(2005)によれば、内部統制とは、基本的に業務の有効性及び効率性、財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守並びに資産の保全の4つの目的が達成されているとの合理的な保証を得るために、業務に組み込まれ、組織内のすべての者によって遂行されるプロセスをいい、統制環境、リスクの評価と対応、統制活動、情報と伝達、モニタリング（監視活動）及びIT（情報技術）への対応の6つの基本的要素から構成される⁴⁵。証券市場がその機能を十全に発揮していくためには、投資者に対して企業情報が適正に開示されることが必要不可欠となるが、ディスクロージャーの信頼性を確保するため、開示企業における内部統制の充実を図る方策が真剣に検討されるべきであると考えられる。

開示企業における内部統制の充実は、個々の開示企業に業務の適正化・効率化等を通じた様々な利益をもたらすと同時に、ディスクロージャーの全体の信頼性、ひいては証券市場に対する内外の信認を高めるものであり、開示企業を含めたすべての市場参加者に多大な利益をもたらすものである⁴⁶。という。

つまり、情報開示は内部統制による業務の改善を投資家に知らしめる方法であり、同時に内部統制を推進せざるを得ない状況を作り出しており、極めて重要な役割を果たしていると言える。ただし、内部統制を規定する金融商品取引法は、有価証券報告書提出企業を対象とし、非上場および中小企業を対象としていない。よって非上場および中小企業の情報開示の理論的根拠とはならない。

（3）ボランタリーディスクロージャー（任意開示）

ボランタリーディスクロージャーとは、企業が独自の判断で任意に行う情報開示（ディスクロージャー）である。会社法や金融商品取引法、証券取引所等の規定に基づく「法定開示」と区別して呼ばれる。「経営・管理による開示」「商・金融取引による開示」「IR（Investors Relations）活動による開示」「PR（Public Relations）活動による開示」が考えられる。何れも開示者が経営・管理上必要と判断した任意開示であり、恣意性が高く、内容的に偏ったものになるおそれがあり、本研究が求める情報開示根拠にはなりえない。

① IR（Investors Relations）活動による開示

IR活動とは、上場企業が法的に要求される情報開示を補完する目的で、自発的に行う情報開示である。主な活動としては、インターネットによる適時的な情報開示や決算説明会の実施、企業の長期的投資計画に関する詳細な記述、証券アナリストや機関投資家、ファンドマネージャー、格付け機関などに対する企業説、明会の実施、非財務情報の公開、パンフレットの請求や施設見学会、IR室の設置による情報請求への対応、将来情報の公開などがある⁴⁷。

開示例としては、「ファクトブック」（各種財務指標・経営数値の長期ヒストリカル・データなど投資分析に必要な情報を分析し、かつグラフや図なども記載されているデータ集）や「アニュアルレポート」（年度末に世界の株主や投資家、金融機関などの関係先に配布する経営内容についての総合的な情報を掲載した冊子）、コンプライアンスや環境対策に関する情報開示、決算情報を補足する各種情報提供などが挙げられる。

情報開示によって得られる利益は、情報開示の根拠となり得るものである。しかし、情報開示の利益⁴⁸を分析した研究のほとんどは、上場企業または外部に多数の株主を持つ企業を対象としたものであり、非上場および中小企業にも同じ利益を見込むのは難しいと思われる。また、IR活動を行う企業は上場企業に限られており、非上場および中小企業の実施はほとんど聞かれず、本研究が求める開示理論にはなり得ない。

②PR (Public Relations) 活動による開示

PR(パブリック・リレーションズ)とは、企業や組織体が公衆やメディア・関係諸機関と良好な関係を作るためにおこなう活動であり、個人や組織体が最短距離で目標や目的を達成する、倫理観に支えられた双方向性コミュニケーションと自己修正をベースとしたリレーションズ活動である⁴⁹。具体的な活動は、自社HPでの企業概要や経営方針・商品情報の掲載、テレビや新聞・雑誌などの広告掲載、記事広告などである。IR活動が投資家をリレーションの対象とするのに対し、PR活動は一般不特定を対象とする。よって開示された情報は取引先および第三者の利用を可能にする。しかし、情報の内容は、経営理念や経営方針、商品・サービスの宣伝に偏り、信用度の評価やリスクを把握するには不十分であり、本研究が求める情報開示理論とはなり得ない。

(4) 経営・管理による開示

経営・管理による開示とは、親会社や役員、従業員などに対する情報開示である。これら開示先は会社にとって内部の重要な利害関係人であり、経営状態による影響を直接的に受けることから、本来的には最優先に情報開示を受けるべき利害関係者である。内部の特定先への開示であって、取引先や一般不特定先には開示されず、本研究が求める開示理論とは目的を異にする。

(5) 商・金融取引による開示

商・金融取引による開示とは、企業の商取引または金融取引において、経営・営業上必要と判断される取引先に対して、取引開始または円滑な取引、有利な取引条件を得るためにする情報の開示である。これら開示先は開示者にとって外部の重要な利害関係者であり、開示する情報は高品質で量も多い。しかし、任意開示とは言え、開示者は取引上劣位の立場にあるため、情報開示の主導権は銀行や大手企業に握られており、開示者の裁量度は低く、強制開示に近いものである。外部の特定先への開示であって、取引先や一般不特定先には開示されず、本研究が求める開示理論とは目的を異にする。

(6) レピュテーションリスク(reputation risk)対策による開示

企業を取り巻く社会・経済的環境におけるリスクのなかで、情報開示によって回避できるリスクがある。レピュテーションリスクが上げられる。レピュテーション (**reputationk**)とは、世評や評判、評価を言う。レピュテーションリスクは企業に対する否定的な評価に起因する経営悪化につながる評判リスク（風評リスク）である。信用・ブランド価値の大幅な下落を招き、対応次第によっては企業存亡の危機を招くこともある危険なリスクである。

レピュテーションは企業にとって高く保つことが有益と考えられる。しかし高すぎるレピュテーションは逆にリスクとなることがあり、身の丈にあったレピュテーションが望ましいと言える。また、経営実態より低すぎる評価や事実無根で悪意のこもった評判などは経営上大きなリスクとなりうるものであり、速やかに対処し、適正なレピュテーションに調整する必要がある。その対処としては広報活動の強化による情報開示が有効とされている。

本開示は非上場および中小企業を問わず、経営上の明確な目的をもって、自主的かつ積極的に行う情報開示であり、本研究の求める情報開示理論に適うところが多い。しかし、目的が限られたリスクの回避だけであり、開示範囲が限られ、一般的ではないことに欠点がある。

(7) 直接金融による資金調達

従来の資金調達は金融機関からの間接金融が主体であったが、近年、資金調達が多様化しており、同時に情報の開示が重要視されている。資金調達の多様化として「直接金融による資金調達」が上げられる。

先行研究には、間接金融を目的とした取引銀行への情報開示が多々見られる。しかし、銀行への情報開示は「開示者が経営・営業上必要とする特定先への情報開示」であり、取引先を含む一般不特定への開示を目的とする本研究の対象とはならない。また開示者の利益を目的とした情報開示とはいいいながらも、開示方法および内容は、開示先（情報利用者）である金融機関が主導権を握っており、自主性・主体性に乏しく、この点でも本研究が求める情報開示とはならない。

一方、直接金融による資金調達の成否は、開示する情報が鍵を握っている。開示者の経営目標である資金調達を達成する手段として、自主的かつ主体的、積極的に情報を開示するものであることから、その精神は本研究が求める情報開示の根拠に適うものである。しかし、中小企業において直接金融を実施できる企業は限られており、一般的ではなく非上場および中小企業の情報開示根拠とはなり得ない。

(8) 企業活動の国際化

日本企業の活動および資金調達が国際化してきたことによって、日本企業の情報開示制度も国際的な水準に引き上げざるを得ない状況になった。異なる国の企業の内容を比較するには、開示制度、開示内容が同質的なものでなければならない。

ただし、企業活動または資金調達が国際的で、情報開示を求められる企業は、上場企業等大手企業であり、非上場および中小企業においては極限られた企業でしかない。よって、「企業活動の国際化」による情報開示の対象企業は限られ、一般的ではないため、非上場および中小企業の情報開示根拠にはなり得ない。

Ⅲ. 情報開示理論の検証結果

非上場および中小企業の情報開示に必要な理論には、満たすべき要件が5点考えられる。その要件とは、先ず「Ⅰ. 本研究の目的」で示した「企業情報開示の研究課題」（高市）から導かれ

る4点が上げられる。第1は、情報開示者は上場企業だけではなく、非上場および中小企業を含むこと。第2は、情報開示が開示者の責任・義務ではなく、開示者にとって主体的に実施する経営目標・施策になること。第3は、情報開示が情報利用者（開示先）の保護や利益を目的とするだけではなく、開示者にとっても具体的な効果・メリットがあること。第4は、開示先（情報利用者）は株主や投資家、金融機関だけでなく、販売先や仕入先・外注先などの取引先、消費者などの一般不特定を含むことである。

第5は、開示内容は決算書などの財務情報だけでなく、会社概要などの非財務情報を加えることである。なぜなら、非上場および中小企業にとって最大の利害関係者は銀行や販売先・仕入先などの取引先である。取引先が情報を必要とするのは、新規取引や継続取引の可否判断およびリスクの把握・評価である。信用度を把握するには財務情報だけでなく非財務情報を必要とするのは言うまでもなく、財務情報の入手が難しい中小企業では、会社概要等の非財務情報のみで信用度を把握せざるを得ないからである。

「Ⅱ. 情報開示理論の先行研究」では、情報開示根拠に関する理論が非上場および中小企業の情報開示理論として役立つのかを検証した。本項では各理論が5つの要件を満たしているか、検証する。（図表3 情報開示理論の検証結果 参照）

図表3は、それぞれの理論に要件を満たした説明があるか、内容的に満たしていることが明確な場合はYES、説明から要件を満たしていない、または明確な説明はないが内容的に要件を満たしていないことが明確な場合はNO、要件に関する説明がない、または要件を満たしているか判断がつかない場合はブランクとした。

1. 情報開示者は、非上場および中小企業であること

「株主および投資家保護（会社法を除く）」「統合報告書」「内部統制」「IR活動」は上場企業を開示者としており、非上場および中小企業を対象としていないことが明白である。また「直接金融による資金調達」「企業活動の国際化」は非上場および中小企業での実施もあるが、極一部の企業に限られており、一般的ではないことから、非上場および中小企業を対象にしているとは言い難い、と判断される。

大半の理論は開示者を明確に説明していない。企業もしくは株式会社のすべてを開示者とするのであれば、非上場および中小企業も開示者に含まれるため、あえて説明する必要がないとも言える。しかし、総論的な大義名分や奇麗ごとの開示理論は、非上場および中小企業に具体的な開示行動を起こさせるには不十分であり、非上場および中小企業が開示者の対象であることを明確に説明する必要がある。「社会的責任」は全ての組織を対象とし、企業も規模を問わず全てを対象とするが、事実上実施しているのは上場等大手企業の極一部であり、コストや手間の負担、利用者の評価から、事実上非上場および中小企業を対象としていない。

非上場および中小企業を開示者であると明確に説明している理論は、「知的資産経営報告書」が唯一である。「PR活動」「経営・管理による開示」「商・金融取引による開示」「レピュテーションリスク対応」は、特に非上場および中小企業が開示対象であるとは説明していないが、多くの非上場および中小企業が必要に応じて実施していることから、YESとした。他、「会社法」「業者登録等規則」は非上場および中小企業も開示対象としている。

2. 情報開示が、開示者にとって主体的に実施する経営目標・施策になること

「企業の社会性と役割」は、開示者に義務を課す強制理論であり、開示者に主体性や自主性を認めていない。また「開示先（情報利用者）の保護または利益」は、開示先の保護・利益

を目的とし、開示者の主体性や自主性を認めていない。一方「開示企業の経営改善および発展」は、経営目標を達成するための施策として、情報開示を捉えている。

3. 情報開示が、開示者にとって具体的な効果・メリットがあること

「企業の社会性と役割」は、社会全体の発展や秩序の維持のなかで企業の役割・責任として情報開示を捉えており、開示者の立場に立った効果はまったく考慮していない。また「開示先の保護または利益」は、開示先（情報利用者）の保護または利益を目的とし、開示者には責任と義務を求めるのみであり、開示者の具体的な効果・メリットはまったく考慮されていない。一方「開示企業の経営改善及び発展」は、情報開示によって得られる経営の改善・発展を目的として掲げている。

4. 開示先（情報利用者）は、仕入先や外注先などの取引先、一般不特定を含むこと

「企業の社会性と役割」は開示先を特定せず、一般不特定を開示先とする。一方「株主および投資家保護（法的開示除く）」「債権者保護（法的開示除く）」は開示先を特定しており、一般不特定を開示先にしていない。ただし「法的開示」は株主または債権者への開示を目的とするが、開示方法によって誰でも情報を入手できることから、一般不特定への開示と理解したものである。

「利害関係者の保護」は、株主および投資家、債権者だけでなく利害関係者の全てを開示対象者にしており、事実上一般不特定への開示となるものである。「コーポレート・ガバナンス」「内部統制」「ボランティアディスクロージャー」「レピュテーションリスク対応」は基本的に開示先を特定せず、一般不特定先への開示であるが、「経営・管理による開示」「商・金融取引による開示」「直接金融による資金調達」「企業活動の国際化」は、特定の取引先や投資家、金融機関を開示対象としたものである。

5. 開示内容は、非財務情報を含むこと

「企業の社会的性と役割（社会的責任を除く）」は開示内容を明確に説明していないが、開示内容が財務情報と非財務情報のすべてであるならば、あえて説明する必要はないと言える。しかし、現実の情報開示は財務情報を主体とし、非財務情報の開示がその発展形として捉えられ、開示項目の研究がなされていることから、非財務情報の開示について明言する必要がある。「社会的責任」の「CSR報告書」および「ISO26000」は非財務情報の開示を規定している。

「株主および投資家保護（会社法除く）」は、財務内容を主体としながらも、意思決定に必要な情報として非財務情報も開示されていることから、非財務情報を含むと判断した。「会社法」は財務情報のみの開示を規定している。

「債権者保護（会計ディスクロージャーの拡充、業者登録等規則を除く）」は、開示先の財務内容、特に支払能力のわかる情報を必要とするため財務情報の開示を前提とし、非財務情報は特に言及していない。「会計ディスクロージャーの拡充」と「業者登録等規則」は、財務情報だけでなく企業属性データも開示されている。「多元的アプローチ理論」は財務情報の開示のみを説明している。「社会的アカウンタビリティ」は開示情報を財務情報から非財務情報に拡張することを明確に主張している。「参加の理論」「開示対象者の保護理論」は開示内容について説明していない。「開示企業の経営改善および発展」は非財務情報の開示を積極的に主張している。

図表 3 情報開示理論の検証結果

情報開示理論	開示者は非 上場・中小 企業である	開示者の経 営目標・政 策になる	開示者に具 体的な効 果・メリッ トがある	開示先は取 引先、一般 不特定であ る	開示内容は 非財務情報 を含む
企業の社会性と役割					
情報の非対称性		NO	NO	YES	
民主主義社会の規範的理論		NO	NO	YES	
企業・経営者の権利と義務					
法人の権利と義務		NO	NO	YES	
社会的責任					
環境報告書、CSR報告書、サステナビリティ報告書		NO	NO	YES	YES
I S O 26000 (JIS V 26000)		NO	NO	YES	YES
消費者の知る権利		NO	NO	YES	
市場での自己責任		NO	NO	YES	
開示先（情報利用者）の保護または利益					
株主および投資家保護					
投資行動における規範的理論	NO	NO	NO	NO	YES
投資家の福祉目的理論	NO	NO	NO	NO	YES
(金融商品取引法、証券取引所規則)	NO	NO	NO	YES	YES
(会社法：決算公告)	YES	NO	NO	YES	NO
債権者保護					
契約理論					
商取引における契約		NO	NO	NO	NO
プリンシパル・エージェント理論		NO	NO	NO	NO
アカウントビリティ理論		NO	NO	NO	NO
会計ディスクロージャーの拡充		NO	NO	NO	YES
信用供与		NO	NO	NO	NO
取締役の責任		NO	NO	NO	NO
(会社法：決算公告)	YES	NO	NO	YES	NO
(業者登録等規則)	YES	NO	NO	YES	YES
利害関係者の保護					
多元的アプローチ理論		NO	NO	YES	NO
社会的アカウントビリティ		NO	NO	YES	YES
参加の理論		NO	NO	YES	
開示対象者の保護理論		NO	NO	YES	
開示企業の経営改善および発展					
コーポレート・ガバナンス					
統合報告書	NO	YES	YES	YES	YES
知的資産経営報告書	YES	YES	YES	YES	YES
内部統制	NO	YES	YES	YES	YES
ボランティアディスクロージャー					
IR活動による開示	NO	YES	YES	YES	YES
PR活動による開示	YES	YES	YES	YES	YES
経営・管理による開示	YES	YES	YES	NO	YES
商・金融取引による開示	YES	YES	YES	NO	YES
レピュテーションリスク対応	YES	YES	YES	YES	YES
直接金融による資金調達	NO	YES	YES	NO	YES
企業活動の国際化	NO	YES	YES	NO	YES
出所：高市作成					

6. 結論

5つの条件をすべて満たした理論は「知的資産経営報告書」と「PR活動」「レピュテーションリスク対応」の3つであった。しかし「知的資産経営報告書」の実施状況については、「II-3-(1)-②」で述べた通りであり、立派な大義名分や至れり尽くせりの行政の支援があるにも関わらず、まったく浸透していない。これは、5つの条件を満たしていても、非上場および中小企業が具体的な行動を起こすほどの説得力・納得力をもっておらず、非上場および中小企業が求める本質に答えていないためと判断される。

「PR活動」は、多くの非上場および中小企業が情報開示しているとはいいながら、その内容は自社製品の広告や会社の売り込みであり、自社にとって都合のいい情報に偏るため、開示先（情報利用者）にとって利用価値があるとはいい難く、本質的な情報開示の機能を果たしていない。「レピュテーションリスク対応」は、開示者が自社にとって必要と思われる情報を、必要な時期に開示するものであり、PR活動と同様、開示先（情報利用者）にとって必要のある情報がどれだけ網羅されるか疑問である。よって本研究が求める情報開示理論とはならない。

以上、3つの理論は、非上場および中小企業に対する情報開示根拠とはなり得ていない。その原因は、非上場および中小企業が情報開示を実施するに当たって、開示理論と現実のギャップがあり、理論がそのギャップを埋め切れていないためと思われる。

脚注

- 1 中小企業基本法第2条第1項（中小企業者の範囲及び用語の定義）資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人であつて、製造業、建設業、運輸業その他の業種（次号から第4号までに掲げる業種を除く。）に属する事業を主たる事業として営むもの。二 資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人であつて、卸売業に属する事業を主たる事業として営むもの。三 資本金の額又は出資の総額が5000万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人であつて、サービス業に属する事業を主たる事業として営むもの。四 資本金の額又は出資の総額が5000万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が50人以下の会社及び個人であつて、小売業に属する事業を主たる事業として営むもの。
- 2 Akerlof, (1970) PP.488-500.
- 3 伊藤 (2010 a) 459 頁
- 4 角 (2015) 16-20 頁
- 5 神田 (2010) 20 頁
- 6 稲葉・大谷 (1986) 72 頁
- 7 同上
- 8 武田 (1998a) 13 頁
- 9 伊藤 (2010b) 8-9 頁
- 10 丹下 (2014) 10 頁
- 11 丹下 (2014) 13 頁
- 12 安藤光展 (2015/8/19)「CSR 報告書の発行状況とトレンド-世界・日本ともに増加傾向」『CSR のその先へ』2016/12/8 <http://andomitsunobu.net/?p=10701>
「G&Aインスティテュートの調査によると、S&P500社のうちサステナビリティ報告書を発行した企業は2011年度の20%から2014年は75%に増えた」
- 13 東洋経済新報社 「第10回 CSR調査」業種別集計表
- 14 安藤光展 (2015/8/19)「CSR 報告書の発行状況とトレンド-世界・日本ともに増加傾向」『CSR のその先へ』2016/12/8 <http://andomitsunobu.net/?p=10701>

-
- 15 株式会社日本総合研究所が毎年実施している時価総額上位企業約 600 社を対象とした公開情報調査では、2012 年から 2013 年にかけて、ISO26000 に関する何らかの 情報開示を行っている企業は約 23%から約 30%に増加した。売上高 3,000 億円以上では約 44%となった。具体的な活用方法としては、ISO26000 と自社の活動との対照表を作成している企業が最も多かった。
- 16 住友海上リスク総合研究所 (1998) 5-6 頁
- 17 稲葉・大谷 (1986) 72 頁
- 18 伊藤 (2003) 3 頁
- 19 会計学中辞典編集委員会編 (2005) 『会計学中辞典』 青木書店
- 20 Gray,R.,Owen,D. and Adams,C.,(1996) 55 頁
- 21 American Institute of Certified Public Accountants:AICPA (1994) Special Committee on Financial Reporting,Improving Business Reporting-A Customer Focus.
- 22 坂上 (2001) 79 頁
- 23 角 (2015) 14-15 頁
- 24 吉原 (1985) 1519-1524 頁
- 25 吉原 (1985) 90 頁
会社経営が悪化し、本当に倒産した場合に無担保債権者が大きな損害を受ける可能性が高まった状態をいう。
- 26 Norton・M・Bedford (1973) 133-164 頁
- 27 角 (2015) ,13 頁
- 28 坂田 (1976) ,67 頁
- 29 Gray,R.,Owen,D. and Adams,C.,(1996) 4 頁
- 30 若杉 (1980) 24 頁
- 31 角 (2015) 16 頁
- 32 浅羽 (1994) 42 頁
- 33 若杉 (1982) 197-198 頁
- 34 角 (2015) 16 頁
- 35 中小企業庁 (2008) 「中小企業白書 H20」
- 36 中小企業総合事業団 (2002) ,61 頁
- 37 国税庁長官官房企画課 (2016) 「会社標本調査 調査結果報告 税務統計から見た法人企業の実態 第 11 表 法人数の内訳」によれば、中小企業は 2,583,345 社、うち同族会社は 2,494,878 社で、96.6%を占める。
同族会社とは、会社の株主等の上位 3 株主グループが有する株式数又は出資の金額等の合計が、その法人の発行済株式の総数又は出資の総額等の 50%超に相当する法人をいう。
- 38 IIRC(2011) P.2
- 39 與三野 (2012) 50-54 頁
- 40 IIRC(2011) P.8
- 41 田中(2012) 809 頁
- 42 田中 (2012) 809 頁
- 43 経済産業省 知的資産経営ポータル <http://www.jiam.or.jp/CCP013.html> 2016/11/1
- 44 米岡 (2015) 239・246・247 頁
- 45 企業会計審議会(2005) 「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」 11 頁
- 46 同上 3 頁
- 47 児島 (2007) 58-59 頁
- 48 藤井 (2015) 98-111 頁を参考として、自己資本コストの削減や負債コストの削減、株式の流動性拡大、逆選択コストの減少などをさす。
- 49 井之上 (2006) 3 頁

参考文献

- [1] Akerlof, G. (1970), "The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 84 (3), pp.488-500.
- [2] American Institute of Certified Public Accountants:AICPA(1994)" Special Committee on Financial Reporting,Improving Business Reporting-A Customer Focus"
- [3] Norton・M・Bedford (1973) ,*Extensions in Accounting Disclosure*,Prentice-Hall.
(武田隆二監訳 原田満範訳 (1980)『会計ディスクロージャーの拡張』東洋経済新報社)
- [4] Gray,R.,Owen,D. and Adams,C.,(1996) *Accounting and Accountability—Changes and challenges in corporate social and environmental reporting—*,London: Prentice-Hall.international
(山上達人監訳、水野一郎・向山敦夫・國部克彦・富増和彦訳 (2003)『会計とアカウントビリティ』白桃書房)

- [5] 浅羽二郎 (1994)『財務報告論の基調』森山書店
- [6] 伊藤邦雄 (2010 a)「ディスクロージャーの拡充と企業評価」『会計』第 175 巻第 4 号,459-477 頁
- [7] 伊藤邦雄 (2010 b)「ディスクロージャー学の展望と課題」『企業会計』第 62 巻第 10 号,4-13 頁
- [8] 稲葉威雄・大谷禎男 (1986)「商法・有限会社法改正試案の解説」『別冊商事法務』第 89 巻,19-124 頁
- [9] 井之上喬 (2006)『パブリックリレーションズ』日本評論社
- [10] 神田将 (2010)『会社法・商法のしくみ』自由国民社
- [11] 児島幸治 (2007)「自発的開示研究の概説と今後の展望」『ビジネス&アカウンティングレビュー』第 2 巻,57-66 頁
- [12] 坂上学 (2001)「ジェキンス委員会報告書と会計ディスクロージャーの方向性」『経営研究』第 51 巻第 4 号,71-86 頁
- [13] 坂田長生 (1976)「会計ディスクロージャーの目的と拡大」『行動科学研究』第 10 巻第 1 号,63-72 頁
- [14] 住友海上リスク総合研究所 (1998)『情報開示と企業リスク』化学工業日報社
- [15] 角信明 (2015)『非上場会社の会計ディスクロージャーの理論』南窓社
- [16] 武田隆二 (1998a)「中小会社の計算公開のフレームワーク」『税理』第 41 巻第 3 号,10-21 頁
- [17] 田中宏昌(2012)「非上場企業における統合報告の意義」『企業会計』第 64 巻第 6 号,806-812 頁
- [18] 丹下博文 (2014)『企業経営の社会性研究』中央経済社
- [19] 中小企業総合事業団 (2002)『中小企業におけるコーポレート・ガバナンス』中小企業動向調査.平成 13 年度
- [20] 藤井一郎 (2015)『中小企業の情報開示』悠光堂
- [21] 與三野禎倫(2012)「財務と非財務の統合による経営と開示のダイナミズム」『企業経営』第 64 巻第 6 号,46-55 頁
- [22] 吉原和志 (1985)「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護」『法学協会雑誌』第 102 巻第 8 号,1431-1531 頁
- [23] 米岡英治 (2015)「中小企業の外部報告書としての知的資産経営報告書」『茨木キリスト教大学紀要』第 49 号 235 社会科学 235-249 頁
- [24] 若杉明 (1980)『会計とディスクロージャ』ビジネス教育出版社
- [25] 若杉明 (1982)「企業内容開示制度に関する基礎的考察」『会計』第 121 巻第 2 号,189-204 頁