

証券アナリストとビジネス・レポーティング*

Security Analysts and Business Reporting

金子 誠 一(日本証券アナリスト協会 理事・教育第二企画部長)

Sei-Ichi Kaneko, The Security Analysts Association of Japan

要 約

証券アナリスト協会のディスクロージャー優秀企業選定制度の結果を見ると、アナリストは経営者の肉声を通じた forward looking な情報を求めている。一方、アナリストに対する会計アンケートの結果を見ると、本来そうした情報の開示の場であるべきアニュアル・レポートやMD&Aはあまり重視されておらず、これらを通じていかに経営者の意思を伝えるか、改善の余地がある。

Summary

According to the results of the Security Analysts Association of Japan's 'Excellence in disclosure awards', securities analysts seek for forward looking information directly told by CEOs. Annual reports and MD&A section of legal disclosure, which are supposed to be vehicles to convey the information, are not highly valued by a survey of accounting conducted by the Association. There is room for improvements in how to convey management intention through annual reports and MD&A.

1. 日本証券アナリスト協会とは

日本証券アナリスト協会は証券アナリストのための教育試験制度を運営する社団法人である。1次・2次の試験に合格し、3年間の実務経験があると検定会員に認定される。検定会員数は2万名を超えており、会員は金融界の幅広い分野で活躍しているが、最近では事業会社のIRや経理部門などにも活躍の場が広がっている。協会は活動の一環としてディスクロージャー優良企業選定制度に取り組むほか、企業会計基準委員会や国際会計基準審議会の公開草案に意見を述べるための参考に、平成17年に会員に対して会計基準についてのアンケート調査も行った。本稿ではこうした協会の活動からうかがわれるアナリストのビジネス・リポーティングに対する意識、要望を探ってみたい。

2. ディスクロージャー優良企業選定

日本証券アナリスト協会では平成7年度からディスクロージャー優良企業の選定を行っている¹⁾。アナリスト経験3年以上、当該業種担当2年以上のアナリストがディスクロージャーの優良度を評価するもので、12回目に当たる平成18年度は13業種199社を対象とし、延べ439名のアナリストが評価に参画した。表1に評価対象業種数・企業数・アナリスト数の推移を示した。対象業種・企業数および評価に参画するアナリスト数は概ね増加基調にある。なお、表1の業種数にはカウントしていないが、平成17年度から、従来の業種別優良企業選定とは別に、新興市場銘柄および個人投資家向け情報提供における優良企業選定を開始している。

評価結果は毎年冊子にして発表すると共に、各

*本稿はディスクロージャー研究学会第8回大会(2006年11月19日)における発表をベースにしている。

業種の優秀企業は日本証券アナリスト大会で表彰する。表彰には社長が出席する場合が多い。評価対象とした企業には、担当のアナリストが手分けして訪問し、結果のフィードバックを行う。フィードバックにはIR担当役員が対応するのが通例である。評価する側も真剣であるが、される側も真摯に受けとめている。

評価はアナリストに対して、スコアシートと呼ばれる質問表を送り、これに対象各社の評価を記入してもらう方式で行われる。スコアシートの大項目は統一されており、その配点にも枠が設定さ

れる。表2は平成7年度から16年度までの大項目と配点枠を示したものである。この枠の中で、実際にどのような配点を用いるかは、各業種ごとの専門部会が決定する。表3は実際に用いられた配点の推移を示す。

表2と表3を見ると大項目のうち、(1)決算短信、有価証券報告書の比重は低下、(3)タイムリー・ディスクロージャーの比重は横這い、(2)説明会、インタビューにおける開示、(4)企業が自主的に開示している項目の比重は増加基調にある。優良企業選定が開始してから10年が経過したのを契機に、

表1 評価対象業種数・企業数・評価アナリスト数の推移

	評価対象業種数	評価対象企業数	評価アナリスト延べ人数
第1回 (H7年)	7	59	174
第2回 (H8年)	8	81	195
第3回 (H9年)	9	96	246
第4回 (H10年)	10	116	293
第5回 (H11年)	10	125	341
第6回 (H12年)	10	132	358
第7回 (H13年)	10	133	407
第8回 (H14年)	9	116	413
第9回 (H15年)	10	136	372
第10回 (H16年)	10	140	406
第11回 (H17年)	10	148	340
第12回 (H18年)	13	199	439

表2 平成7年～16年の評価項目と配点枠

	(1)決算短信および有価証券報告書における開示 ※決算短信には、東証の要請による添付資料等（決算短信と同時配布資料に限る）を含む。	(2)説明会、インタビューおよび説明資料等における開示	(3)タイムリー・ディスクロージャー（東証のTDネットへの登録を含む）	(4)企業が自主的に公表している情報
第1回 (H7年)	15～25%	50～65%	15～5%	20～5%
第2回 (H8年)～ 第3回 (H9年)	10～20%	60～75%	10～5%	20～10%
第4回 (H10年)	5～20%	60～75%	15～5%	20～10%
第5回 (H11年)～ 第10回 (H16年)	2～15%	55～80%	5～15%	5～25%

表3 平成7年－16年の実際の配点範囲

	(1)決算短信および有価証券報告書における開示 ※決算短信には、東証の要請による添付資料等（決算短信と同時配布資料に限る）を含む。	(2)説明会、インタビューおよび説明資料等における開示	(3)タイムリー・ディスクロージャー（東証のTDネットへの登録を含む）	(4)企業が自主的に公表している情報
第1回（H7年）	15～20%	55～65%	5～7%	14～19%
第2回（H8年）	10～15%	60～71%	5～10%	10～15%
第3回（H9年）	10～15%	60～71%	5～10%	10～15%
第4回（H10年）	8～15%	60～73%	5～14%	11～15%
第5回（H11年）	2～10%	60～77%	6～14%	9～20%
第6回（H12年）	2～12%	58～79%	5～15%	9～21%
第7回（H13年）	2～10%	58～79%	5～15%	9～23%
第8回（H14年）	2～10%	55～80%	5～15%	9～23%
第9回（H15年）	2～10%	55～72%	5～15%	10～25%
第10回（H16年）	5～15%	55～80%	5～10%	8～25%

表4 平成17年－18年の評価項目と配点枠、実際の配点範囲

	(1)経営陣のIR姿勢・IR部門の機能・IRの基本スタンス	(2)説明会、インタビュー、説明資料における開示および四半期開示	(3)フェア・ディスクロージャー	(4)コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	(5)各業種の状況に即した自主的な情報開示
配点枠	10～40%	30～60%	10～30%	3～10%	8～30%
H17実際の範囲	18～38%	32～44%	12～20%	5～10%	8～14%
H18実際の範囲	20～40%	30～50%	10～22%	9～10%	8～15%

平成17年度には評価大項目とその中の配点を見直した。その結果は表4に示してあるが、決算短信、有価証券報告書は大項目からはずれ、かわりにIR部門の姿勢、コーポレート・ガバナンスといった項目が登場している。制度開示、取引所が定める自主開示では差は付かなくなり、企業のディスクロージャーに対する姿勢が問われる時代に入っているのである。

このことは、評価コメントにも反映されている。例えば、平成18年に電機・精密機器部門で第1位になった松下電器についてのコメントの抜粋は次のとおりである。

「経営陣のIR姿勢等においては、社長が定期的に説明会で経営方針・中期戦略等について十分

に説明していることが極めて高く評価された。加えて、IR部門の体制や情報集積が十分であり、また担当者と有益なディスカッションが出ることなど、同部門の機能が充実していることも高い評価を受けた。」

アナリストは経営者の肉声を通じる経営方針や中期戦略等のforward lookingな情報を評価している。なお、参考のために歴代の業種別優良企業トップ3社を表5に示した。

表5 歴代のディスクロージャー優良企業

専門部会	順位	第1回(平成7年度)	第2回(平成8年度)	第3回(平成9年度)	第4回(平成10年度)	第5回(平成11年度)	第6回(平成12年度)	第7回(平成13年度)
建設・住宅・不動産専門部会	1	鹿島建設	鹿島建設	鹿島建設	鹿島建設	大林組	日本コムシス	日本コムシス
	2	西松建設	西松建設	西松建設	大林組	西松建設	大林組	前田建設工業
	3	清水建設	熊谷組	熊谷組	西松建設	鹿島建設	鹿島建設	五洋建設
食品専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
化学専門部会	1	—	住友化学工業	旭化成工業	旭化成工業	旭化成工業	旭化成工業	旭化成
	2	—	旭化成工業	住友化学工業	住友化学工業	住友ベークライト	花王	昭和電工
	3	—	三菱化学	三菱化学	三菱化学	住友化学工業	住友ベークライト	花王
医薬品専門部会	1	第一製薬	第一製薬	第一製薬	第一製薬	藤沢薬品工業	藤沢薬品工業	藤沢薬品工業
	2	藤沢薬品工業	藤沢薬品工業	武田薬品工業	藤沢薬品工業	第一製薬	第一製薬(2位)	第一製薬
	3	山之内製薬	山之内製薬	藤沢薬品工業	武田薬品工業	武田薬品工業	武田薬品工業(2位)	エーザイ
鉄鋼・非鉄金属専門部会	1	東京製鐵	住友金属工業	住友金属工業	川崎製鉄	川崎製鉄	川崎製鉄	日立金属
	2	日立金属	東京製鐵	川崎製鉄	住友金属工業	日本鋼管	日立金属	日本鋼管
	3	住友金属工業	川崎製鉄	日立金属	神戸製鋼所	日立金属	神戸製鋼所	大同特殊鋼
機械専門部会	1	—	—	小松製作所	小松製作所	小松製作所	豊田工機	小松製作所
	2	—	—	ダイキン工業	豊田工機	豊田工機	小松製作所	ダイキン工業
	3	—	—	荏原製作所	ダイキン工業	ダイキン工業	ダイキン工業	クボタ
電気・精密機器専門部会	1	ソニー	ソニー	日立製作所	富士通	ソニー	日立製作所	日本電気
	2	キャノン	富士通	富士通	ソニー	富士通	ソニー	日立製作所
	3	シャープ	日立製作所	ソニー	東芝	松下電器産業	ホーヤ	東京エレクトロン
自動車・同部品・タイヤ専門部会	1	本田技研工業	本田技研工業	本田技研工業	本田技研工業	三菱自動車工業	本田技研工業	本田技研工業
	2	マツダ	日産自動車	トヨタ自動車	三菱自動車工業	本田技研工業	ヤマハ発動機	ヤマハ発動機
	3	トヨタ自動車	トヨタ自動車	日産自動車	トヨタ自動車	トヨタ自動車	富士重工業	富士重工業
電力・ガス専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
運輸・倉庫専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
通信専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
商社専門部会	1	三菱商事	三菱商事	三菱商事	三菱商事	三菱商事	三菱商事	三菱商事
	2	丸紅	丸紅	三井物産	丸紅	丸紅	住友商事	伊藤忠商事
	3	伊藤忠商事	ニチメン	ニチメン	ニチメン	住友商事	丸紅	三井物産
小売業専門部会	1	イトーヨーカ堂	イトーヨーカ堂	ジャスコ	ユニー	ユニー	ユニー	ユニー
	2	ユニー	ユニー	ユニー	高島屋	高島屋	高島屋	伊勢丹
	3	ジャスコ	マイカル	イトーヨーカ堂	ジャスコ	ジャスコ	伊勢丹	シーアンドエス
銀行専門部会	1	—	—	—	静岡銀行	富士銀行	富士銀行	住友信託銀行
	2	—	—	—	東洋信託銀行	日本興業銀行	住友信託銀行	大和銀行
	3	—	—	—	東京三菱銀行	三和銀行	静岡銀行	みずほホールディングス
コンピューターソフト専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
新興市場銘柄専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—
個人投資家向け情報提供専門部会	1	—	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—	—	—

表5 歴代のディスクロージャー優良企業 続き

専門部会	順位	第8回(平成14年度)	第9回(平成15年度)	第10回(平成16年度)	第11回(平成17年度)	第12回(平成18年度)	第13回(平成19年度)
建設・住宅・不動産専門部会	1	三菱地所	三菱地所	三菱地所	三菱地所	大東建託	三菱地所
	2	大東建託	五洋建設	大東建託	三井不動産	コムシホールディングス	三井不動産
	3	五洋建設	日本コムシ	三井不動産	大東建託	三菱地所	大東建託
食品専門部会	1	——	アサヒビール	アサヒビール	アサヒビール	アサヒビール	アサヒビール
	2	——	麒麟麦酒	麒麟麦酒	麒麟麦酒	麒麟麦酒	キリンホールディングス
	3	——	カゴメ	キリンビバレッジ	伊藤園	カゴメ	伊藤園
化学専門部会	1	——	旭化成	——	——	——	——
	2	——	昭和電工	——	——	——	——
	3	——	信越化学工業	——	——	——	——
医薬品専門部会	1	——	藤沢薬品工業	——	——	エーザイ	——
	2	——	第一製薬	——	——	武田薬品工業	——
	3	——	3位エーザイ3位テルモ	——	——	アステラス薬品	——
鉄鋼・非鉄金属専門部会	1	日立金属	日立金属	——	——	——	——
	2	2位日本鋼管	大同特殊鋼	——	——	——	——
	3	2位大同特殊鋼	ジェイエフホールディングス	——	——	——	——
機械専門部会	1	ダイキン工業	——	小松製作所	——	小松製作所	——
	2	小松製作所	——	日本精工	——	ダイキン工業	——
	3	豊田工機	——	ミネベア	——	NTN	——
電気・精密機器専門部会	1	キャノン	——	キャノン	松下電器産業	松下電器産業	日本電産
	2	松下電器産業	——	HOYA	キャノン	東京エレクトロン	東京エレクトロン
	3	日立製作所	——	東京エレクトロン	日本電産	キャノン	松下電器産業
自動車・同部品・タイヤ専門部会	1	本田技研工業	——	ヤマハ発動機	ヤマハ発動機	ヤマハ発動機	日産自動車
	2	ヤマハ発動機	——	本田技研工業	本田技研工業	日産自動車	ヤマハ発動機
	3	三菱自動車工業	——	日産自動車	日産自動車	本田技研工業	富士重工業
電力・ガス専門部会	1	——	——	東京瓦斯	東京瓦斯	東京瓦斯	東京瓦斯
	2	——	——	大阪瓦斯	大阪瓦斯	大阪瓦斯	大阪瓦斯
	3	——	——	関西電力	東京電力	東京電力	東京電力
運輸・倉庫専門部会	1	——	西日本旅客鉄道	商船三井	商船三井	東日本旅客鉄道	東日本旅客鉄道
	2	——	商船三井	全日本空輸	東日本旅客鉄道	日本郵船	日本郵船
	3	——	東日本旅客鉄道	西日本旅客鉄道	日本郵船	商船三井	商船三井
通信専門部会	1	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	KDDI	KDDI	KDDI	KDDI	KDDI
	2	ケイディーディーアイ	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	エヌ・ティ・ティ・ドコモ
	3	ジェイサット	日本電信電話	ジェイサット	日本電信電話	日本電信電話	スカパーJSAT
商社専門部会	1	三菱商事	三菱商事	——	三菱商事	三菱商事	三菱商事
	2	伊藤忠商事	伊藤忠商事	——	三井物産	住友商事	住友商事
	3	三井物産	住友商事	——	住友商事	伊藤忠商事	丸紅
小売業専門部会	1	——	——	——	——	ローソン	ローソン
	2	——	——	——	——	ファミリーマート	ファミリーマート
	3	——	——	——	——	大丸	丸井グループ
銀行専門部会	1	住友信託銀行	住友信託銀行	住友信託銀行	みずほフィナンシャルグループ	住友信託銀行	住友信託銀行
	2	三井トラスト・ホールディングス	ユエフジホールドディングス	福岡銀行	住友信託銀行	りそなホールディングス	みずほフィナンシャルグループ
	3	大和銀ホールディングス	横浜銀行	三井トラスト・ホールディングス	三井トラスト・ホールディングス	みずほフィナンシャルグループ	りそなホールディングス
コンピューターソフト専門部会	1	エヌイーシーソフト	野村総合研究所	野村総合研究所	野村総合研究所	野村総合研究所	野村総合研究所
	2	日立情報システムズ	日立情報システムズ	TIS	TIS	エヌ・ティ・ティ・データ	エヌ・ティ・ティ・データ
	3	電通国際情報サービス	住商情報システム	NECソフト	CSK	日立情報システムズ	日立情報システムズ
新興市場銘柄専門部会	1	——	——	——	テレウェイヴ	テレウェイヴ	ディー・エヌ・エー
	2	——	——	——	シチズン電子	サイバーエージェント	日本マイクロニクス
	3	——	——	——	エン・ジャパン	エン・ジャパン	SBIイー・トレード証券
個人投資家向け情報提供専門部会	1	——	——	——	三菱商事	三菱商事	日本電産
	2	——	——	——	日本電産	サイバーエージェント	三菱商事
	3	——	——	——	住友信託銀行	住友信託銀行	東京瓦斯

3. アナリストが重視する情報

日本証券アナリスト協会は平成17年に会計基準に対するアンケート調査を行った²⁾。協会はASBJやIASBの公開草案について意見を出しており、このための会員の会計基準についての意見把握が調査の主目的であったが、同時に各種の財

務データをどのように使用しているかについても調査した。経営者の肉声を求めるアナリストの姿勢はアンケートにはどのように反映されたのだろうか。

アンケートは平成17年9月にメールアドレスを登録している検定会員11,797名を対象に行い、874名から回答を得た(回収率8.3%)。

表6 アナリストが重視している資料・情報源

質問

企業の分析、投資の意思決定を行う上で重視している資料・情報源はどれですか。重要性を次の5段階で評価してください。

A：極めて重視 B：重視 C：普通 D：あまり重視しない E：重視しない

(単位：%、以下同じ)

	A	B	C	D	E	ポイント*
(1)個別(単体・連結)						
ア. 個別財務諸表	26.1	41.5	22.7	7.1	2.7	3.81
イ. 連結財務諸表	79.9	17.8	1.3	0.3	0.7	4.76
(2)財務諸表の種類						
ア. 貸借対照表	63.7	32.4	3.3	0.4	0.2	4.59
イ. 損益計算書	71.7	24.4	3.3	0.3	0.3	4.67
ウ. キャッシュフロー計算書	55.2	31.8	11.1	1.5	0.3	4.40
エ. 剰余金計算書/株主資本等変動計算書	12.8	33.7	42.3	9.1	2.1	3.46
オ. 注記	31.8	42.4	22.5	2.8	0.5	4.02
カ. セグメント情報	40.1	39.5	16.7	3.4	0.2	4.16
キ. 上記以外の定性情報(MD&A等)	18.4	40.0	35.6	4.6	1.3	3.70
(3)開示の種類						
ア. 決算短信	51.8	33.5	12.5	1.8	0.3	4.35
イ. 有価証券報告書	58.0	30.4	9.8	1.5	0.3	4.44
ウ. アニュアル・レポート	18.3	34.8	37.1	7.1	2.8	3.59
エ. 中間財務諸表	29.3	42.9	23.8	3.2	0.8	3.97
オ. 四半期報告	23.2	40.6	29.2	5.9	1.2	3.79
カ. 適時開示	34.0	39.0	22.6	4.0	0.4	4.02
(4)その他情報源						
ア. アナリスト・ミーティング	32.3	30.6	27.6	6.7	2.8	3.83
イ. 個別取材・工場等現場見学	33.1	25.9	30.1	7.3	3.7	3.77
ウ. ホームページ・IR用資料	25.7	43.4	26.3	3.7	0.9	3.89
エ. 各種報告書(知的財産、環境など)	4.0	26.7	51.4	13.9	4.0	3.13

(注) ポイント=A×5+B×4+C×3+D×2+E×1

表7 株式アナリストと信用アナリスト

	全体	株式	信用
(1)財務諸表の種類			
ア. 貸借対照表	4.59	4.56	4.80
イ. 損益計算書	4.67	4.89	4.69
ウ. セグメント情報	4.16	4.64	4.11
(2)開示の種類			
ア. 決算短信	4.35	4.82	4.27
イ. 有価証券報告書	4.44	4.47	4.73
ウ. アニュアル・レポート	3.59	3.34	3.74
エ. 中間財務諸表	3.97	4.32	4.14
オ. 四半期報告	3.79	4.10	3.64
カ. 適時開示	4.02	4.31	3.99
(3)その他情報源			
ア. アナリスト・ミーティング	3.83	4.56	4.01
イ. 個別取材・工場等現場見学	3.77	4.56	3.82

(注) 数字は表6のポイント。

「全体」は「株式アナリスト」「信用リスク・アナリスト」を含む全回答者974名。

「株式アナリスト」はバイサイド66名、セルサイド65名、合計131名。「信用リスク・アナリスト」は債券アナリスト（バイサイド24名、セルサイド8名）、企業融資（79名）の合計111名。

表6は調査結果のうち、企業分析を行うにあたって重視している資料・情報源の部分を抜粋したものである。個別より連結を重視、財務諸表の中ではPL、BS、CF、セグメント情報、注記の順で重視などという結果は大方の想像通りだろう。短信よりも有報を重視していることには意外感があるかもしれない。表7で回答者の属性別データを見ると株式アナリストは短信を、信用アナリストは有報をより重視しており、担当職務によって情報の迅速性と詳細さのトレードオフが異なることを示している。株式アナリストは四半期報告、アナリスト・ミーティング、個別取材・工場等見学といった項目も信用アナリストよりも高く評価している。株式分析においては有報をじっくり分析して定量的リスクを把握することと同時に、足元の業績変化や将来の戦略の評価が大事であるこ

とを反映していると考えられる。

表5によれば、経営者が肉声でビジョンを語る箇所であるMD&Aやアニュアル・レポートの評価が低い。MD&Aは制度開示では「事業の状況」に相当し、記載事項等が規定されているので自由な情報発信の場としては一定の制約があることは理解できる。こうした制約のないアニュアル・レポートについて松下電器とGEの例を見てみよう。

「2005年度のエレクトロニクス業界は、原材料価格が高騰する一方で、グローバル競争の激化によりデジタルAV商品を中心に価格下落が止まらず、厳しい状況が続きました。」(松下電器『アニュアル・レポート』(2005年度、4頁)社長メッセージ)

“GE is a big company. We think big is beautiful. At GE, our size is the consequence

of our employees' commitment to excellence and determination to win.”(GE Annual Report 2005 “To our stakeholders,” 4頁)

上記は両者のアニュアル・レポートから「社長メッセージ」とこれに相当すると考えられる“To our stakeholders”の冒頭部分を掲げたものである。彼我の文化の差もあろうが、メッセージ性あるいはインパクトという点ではGEの方に一利あると感じるのは著者だけだろうか。もちろん規模を求めることの是非については議論があるし、かつてのGEは経営目標の達成が難しくなると年度末にプーリング法で企業買収し決算数字を取り繕うとして批判されたこともある。それでも、ビッグイシューティフルと宣言されると妙に納得感がある。これはまた、規模についての哲学に同意しない人は株を売ってもらっても良いと宣言しているようでもある。

前述の松下電器のディスクロージャー優良企業評価コメントで見たとおり、アナリストは経営者の肉声、forward lookingな情報を期待しているのだから、日本企業のアニュアル・レポートもこうした期待に応えるべく、より自由闊達に企業の哲学をマニフェストする場として工夫されるべきだと考える。ただし、今日のアニュアル・レポートにこうした工夫が十分に見られないとしたら、その理由はアナリスト・投資家サイドにもあるのかもしれない。なぜならば、アニュアル・レポートを含むディスクロージャーはアナリスト・投資家と企業との切磋琢磨を通じて洗練されてくると考えられるからである。日本証券アナリスト協会としてはセミナー等も含む種々の活動を通じて、こうした問題についての会員の意識向上を図り、もって微力ながらもわが国の資本市場の効率化に貢献していきたいと考えている。

《注》

- 1) 調査結果は日本証券アナリスト協会のホームページ(<http://www.saa.or.jp/research/yksentei.html>)で参照できる。ディスクロージャーの優良度と企業の資金コストとの相関についての研究には音川(2000)、須田一幸・首藤昭信・太田浩司(2004a, 2004b)がある。
- 2) アンケート結果は日本証券アナリスト協会のホームページ(<http://www.saa.or.jp/research/kaikai02.html>)で参照できる。アンケート結果の分析・解説についてはKaneko and Tarca (2007)、金子(2005)、天野・金子(2006)がある。

《参考文献》

- 天野俊彦, 金子誠一, 2006. 「会計基準についてのアナリスト調査について」(インタビュー)『経営財務』No.2752, 9-15.
- 金子誠一, 2005. 「アンケート調査でわかったわが国の証券アナリストは「会計基準」をこう見ている」『経理情報』No.1003, 45-47.
- Kaneko, S., Tarca, A., 2007. International Convergence of Accounting Standards: “Hot Topics” and Constituents’ Views in Japan. Working paper.
- 音川和久, 2000. 「IR活動の資本コスト低減効果」『会計』第158巻第4号, 73-85.
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司, 2004a. 「ディスクロージャーが株主資本コストに及ぼす影響」須田一幸編『ディスクロージャーの戦略と評価』, 森山書店, 9-43.
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司, 2004b. 「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編『ディスクロージャーの戦略と評価』, 森山書店, 45-68.