

# 新会計制度の設定が情報開示の適時性に与える影響

— 中間連結財務諸表と四半期財務情報の開示をめぐって —

内野 里美

## 目 次

1. はじめに
2. 仮 説
3. 開示制度
4. 研究デザインとデータ
5. 分析結果
6. 総括と展望

### 1. はじめに

新たな会計制度の設定は、企業に自発的な情報開示を促す動機（誘因）であると考えられる。新会計制度は概して、財務情報の開示内容の拡充を意図して設定される。そのため、新会計制度が、これまで一部の企業が任意に開示してきた情報を、全ての上場企業に求めるという現象が観察される。多くの実証研究は、情報開示に積極的な企業は、他の企業より優れたレベルの情報を開示することにより、自己資本コストの低下などの経済効果を享受することを確認している（例えば、Botosan（1997）、音川（2000）、須田他（2002, 2003））。しかし、新会計制度が、これまで強制されていなかった情報の開示を要請することにより、当該情報を任意に開示してきた企業は、自発的な情報開示を行う機会と、それに伴うベネフィットを喪失する。ただし、企業には、情報開示における優位性を維持するため、情報開示レベルを改善するという選択肢が存在する。すなわち、情報開示レベルの決定要因である、情報開示の質、量、適時性などの観点から、制度の要請より優れた開示を行うと考えられる。本研究の目的は、新会計制度の設定が、自発的な情報開示に与える影響を実証的に検証することである。

財務会計基準機構の基本概念ワーキング・グループは、2004年7月、討議資料『財務会計の概念フレームワーク』を公表した。そのなかの『財務報告の目的』は、「情報の非対称性を

緩和し、それが生み出す市場の機能障害を解決するため、経営者による私的情報の開示を促進するのがディスクロージャー制度の存在意義である（財務会計基準機構 2004, 2）と述べている。本研究は、これまでの開示制度がこの存在意義を果たすべく機能してきたのかを明らかにする。

会計制度として、中間連結財務諸表と四半期財務情報の開示制度を検討する。中間連結財務諸表は、2000年4月1日より開始する事業年度（3月期決算会社にとって2000年9月期が該当）から中間連結財務諸表規則によって、また、四半期財務情報は、2003年4月1日より開始する事業年度（3月期決算会社にとって2003年6月期が該当）から上場規則によって強制的に開示されることになった。このとき、多くの企業がそれぞれの財務情報を初めて開示したが、制度化される以前から自発的に開示していた企業が存在する。本研究は、制度化以前から自発的に開示してきた企業を「自発的開示企業<sup>(1)</sup>」、制度化以降に開示した企業を「強制的開示企業」と表現する。

情報開示レベルとして、情報開示の適時性を検討する。適時性には、頻度の意味での適時性と、速さの意味での適時性があるが、ここでは後者を扱う。適時性は、情報開示の一要素であり（Gibbins et al. 1992, 16）、情報開示レベルの決定要因のひとつであると考えられる。

中間連結財務諸表と四半期財務情報の強制的開示は、自発的に開示してきた企業にとって、頻度の意味での適時性における差別化が図れなくなることを意味する。このとき、強制的開示企業との差別化を維持すべく、他の要素の一つである速さの意味での適時性を改善したのかを検討する。新会計制度の設定が、自発的開示企業の適時性（速さ）に与える影響を検証することが本研究の課題である。

本研究は以下の構成をとる。まず、第2節で先行研究に基づき仮説を構築する。第3節で中間連結財務諸表と四半期財務情報の開示制度について概観する。第4節、第5節で新たな会計制度の設定と情報開示の適時性との関係を検証する。第6節で本研究を総括し、今後の展望を述べる。

## 2. 仮説

### 2.1 自発的な情報開示と強制的な情報開示

一般に、企業の情報開示は強制的な情報開示と自発的な情報開示に分類される。強制的な情報開示とは、会計制度の下に行われる情報開示をいう。強制的開示として、まず、商法、証券取引法に基づく開示が挙げられる。次に、証券取引所による規則や要請による開示がある。証券取引所による上場規則や適宜公表される要請は、法律と異なり、従わない企業に対する法的な拘束力を持たないが、現実には全ての上場企業が従っていることから、実質的に

は強制的な情報開示に含まれると解釈される。他方、自発的な情報開示とは、強制的な情報開示を超える情報開示をいう。

ここで、留意すべき点は、強制的な情報開示の枠内において、企業が自発的な情報開示を行う十分な余地が存在し（善積 1998, 52）、会計制度は通常、経営者が追加的な情報を開示することを制限していない（Palepu et al. 2000, 17-8）ことである。したがって、開示そのものが制度化されていても、情報開示の質、量を充実させたり、開示時期を速めたりすることによって、積極的な情報開示を行うことが可能である。

## 2.2 強制的な情報開示の経済効果

会計制度は、証券市場における情報の非対称性を緩和し、「市場の失敗」を回避することによって、社会的厚生を最大化する役割が期待されている<sup>(2)</sup>。

音川（2002a）は、改訂連結財務諸表原則をはじめとする一連の新会計制度の導入以降に、ビッド・アスク・スプレッドが低下した、すなわち、情報の非対称性が改善したことを報告している。この結果は、新会計制度が証券市場全体における情報の非対称性を解消すべく機能していることを意味する（マクロレベルの情報の非対称性の緩和）。

## 2.3 自発的な情報開示の経済効果

自発的な情報開示の経済効果を検証した先行研究には、分析的なアプローチによるものと、その理論を基盤とした実証的なアプローチによるものがある。まず、分析的な研究は、企業の情報開示が増加すると、証券市場の流動性が高まり、株価が上昇するので、自己資本コスト（投資家が企業に対して要求する収益率）は低下すると主張する（Diamond and Verrecchia 1991）。

実証研究<sup>(3)</sup>は概して、Diamond and Verrecchia（1991）を支持する結果を得ている。Botosan（1997）は、担当アナリストが少ない企業は、自己資本コストと自発的な情報開示レベルに有意な負の相関関係があることを明らかにした。音川（2000）も、自己資本コストと自発的な情報開示のレベルに有意な負の相関関係があることを報告している。ただし、年度別の分析では負の相関関係が統計的に有意ではなかった。

中間連結財務諸表、四半期財務情報の開示の制度化以前を分析対象期間とすれば、それらを自発的に開示しているか否かを、情報開示レベルの評価指標として用いることが可能である。須田他（2002, 2003）は、中間連結財務諸表を自発的に開示した企業は、株式市場の流動性が高く（株式取引高比率が大き）、自己資本コストが小さく（市場ベータが小さく）、アナリストによる利益予測の精度が高い（連結経常利益予測誤差率が小さい）ことを報告した。

音川（2002b）は、自発的に開示された四半期財務情報は、市場における情報の非対称性、あるいは株式市場の流動性を変化させることを明らかにした。すなわち、四半期財務情報の

開示の直前、報告時点、直後の期間において、ビッド・アスク・スプレッドやデプスは増加、あるいは減少した。

概して、自発的な情報開示の経済効果に関する先行研究は、積極的な情報開示は企業にベネフィットを与えることを確認している。すなわち、中間連結財務諸表や四半期財務情報を自発的に開示することによって、企業は、自己資本コストの低下などの経済効果を楽しむことが可能である。

## 2.4 強制的な情報開示の変化に伴う自発的な情報開示の経済効果の変化

前述したように、会計制度は、証券市場全体の情報の非対称性を解消することによって、社会的厚生を最大化を追求する。一方、企業は、自社の（投資家と経営者との間の）情報の非対称性を解消することによって、自社のベネフィット<sup>(4)</sup>（利潤）の最大化を追求する（ミクロレベルの情報の非対称性の緩和）。強制的な情報開示は概して、全企業の情報の非対称性を同程度に解消するので、各企業は標準のベネフィット（全ての企業の平均的なベネフィット）を期待できる。標準を上回るベネフィットは、自社の情報の非対称性が、他の企業と比較して相対的に大きく解消することによって得られる。そのためには、情報開示において他社との差別化を図る必要がある。自発的な情報開示が、標準を上回るベネフィットの獲得を可能にする。

もちろん、制度による開示が、全企業の情報の非対称性を同程度に緩和するわけではないので、享受するベネフィットは企業によって異なる。制度による開示が、情報の非対称性を他の企業より大きく解消するとき、その企業は、自発的な情報開示を行わなくとも、標準を上回るベネフィットを獲得していることになる。また、市場から資金調達を行わない企業のように、情報の非対称性を解消すること自体に関心がない企業もあるだろう。しかし、現実には多くの企業が自発的な情報開示を行っている。強制的な開示だけで情報の非対称性問題を十分に解決し、標準を上回るベネフィットを獲得することは困難であるためと考えられる。

これまで、会計制度が要請しなかった財務情報（例えば、中間連結財務諸表、四半期財務情報）の開示が新たに制度化されると、自発的開示企業は差別化の機会を喪失し、当該情報の開示に対して自発的であるが故のベネフィットが得られなくなる。なぜならば、当該財務情報の開示は、もはや自発的な情報開示ではなく、全ての企業が当然に開示する情報になるからである。すなわち、全ての企業の情報開示レベルが、新制度が要請する水準（半期、四半期毎という頻度で財務情報を開示する）に達する。

したがって、制度化以降においても継続して、標準を上回るベネフィットを得るためには、当該財務情報を制度に従って開示するだけでは足りず、より優れたレベルで開示する必要がある。情報開示の質、量、適時性などの観点から、情報開示レベルを改善し、新制度が要請する水準を上回る情報開示を行うことで、差別化が確保できる。このように、新たな会計制

度の設定は、自発的開示企業の情報開示レベルの選択に影響を与えることが予想される。新会計制度は、これまで開示をしなかった企業（強制的開示企業）に新たな情報開示を強制するばかりでなく、自発的に開示をしてきた企業（自発的開示企業）にさらに高いレベルの情報開示を促すと考えられる。以上の議論から、本研究は次の仮説を検証する。

仮説：新会計制度が設定されると、自発的開示企業は情報開示レベルを改善する。

### 3. 開示制度

#### 3.1 中間連結財務諸表の開示制度

1998年3月、企業会計審議会（当時）の「中間連結財務諸表等の設定に関する意見書」の公表を受けて、1999年4月、大蔵省令「中間連結財務諸表規則」が設けられた。この規則に基づき2000年4月1日より開始する事業年度から、中間連結財務諸表<sup>(5)</sup>の開示が義務づけられた。3月期決算会社にとって、2000年9月期が同制度の最初の適用となる。表1が示すように、制度化される以前から、中間連結財務諸表を自発的に開示する企業が存在し、1999年9月期まで、その企業数は漸進的に増加した。表1の最も右の欄の2000年9月期が規則の適用初度であり、開示企業数は上場企業数に等しい。この期以降、自発的開示企業と強制的開示企業が並存する。

#### 3.2 四半期財務情報の開示制度

2002年6月、東京証券取引所（以下、東証）が「四半期財務情報の開示に関するアクション・プログラム」を公表し、2003年1月、上場規則が改定された。それを踏まえ、市場第一部・第二部上場会社に対し、2003年4月1日より開始する事業年度から、四半期財務情報の開示が原則義務づけられることとなった。上場規則は法的拘束力を持たないが、企業は法律と同様に厳格に従うことから、実質的な強制力を持つと考えられる。3月期決算会社にとって、2003年6月期が同制度の最初の適用となる。開示が要請されるのは、「売上高」又は「これに相当する事項<sup>(6)</sup>」である。また、四半期財務情報の開示に対する取り組みは、業種ごとに異なるという特徴がある。例えば、建設業、鉄鋼業は、業績が季節要因で大きく変動するため、四半期財務情報の開示に消極的である。2003年6月期においては、これらの業種に属する多くの企業が「これに相当する事項」を開示した。なお、2004年4月1日より開始する事業年度からは、より詳細な内容の「四半期財務・業績の概況」の開示が求められる<sup>(7)</sup>のに対し、制度化の初年度における要請は、開示内容について企業が選択する余地を多く残している。

表1 中間連結財務諸表の開示企業数及び平均開示所要日数

中間期	1996年9月期	1997年9月期	1998年9月期	1999年9月期	2000年9月期
開示企業数	40	72	158	344	1504
平均開示所要日数	—	—	45.8	46.2	50.8

(注1) 1996年9月期と1997年9月期の開示企業数は、全国上場企業（銀行・証券・保険除く）を対象とし、1997年12月19日付日本経済新聞による。1998年9月期は、須田他（2002, 2003）により、1998年10月から1999年1月までの日本経済新聞における企業財務欄から識別された。1999年9月期と2000年9月期の開示企業数は、東証に上場する3月期決算企業を対象とする。

(注2) 平均開示所要日数は、東証に上場する3月期決算企業の一般事業会社のうち、日経「NEEDS-Financial QUIEST」からデータが入手可能な企業を対象とする。1998年9月期は106社、1999年9月期は197社、2000年9月期は1343社である。

(注3) —は公表データを発見できなかった。

表2 四半期財務情報の開示企業数及び平均開示所要日数

四半期	2000年12月期	2001年6月期	2001年12月期	2002年6月期	2002年12月期	2003年6月期
開示企業数	81	98	—	240	266	—
マザーズを除く	65	81	101	222	246	1681
マザーズ	16	17	—	18	20	—
平均開示所要日数	36.3	31.9	—	33.7	35.5	36.0

(注1) 東証に上場する3月期決算企業を対象とした、東証による決算短信の開示状況についての報告書による。2001年12月期の開示会社数は、東証の調査が公表していないので、2002年1月と2月の日本経済新聞における企業財務欄から識別した。

(注2) 平均開示所要日数は連結情報の開示日を対象としている。ただし、2003年6月期については、連結情報と個別情報の双方の開示を行っている企業については連結情報の開示日を対象に、いずれか一方の開示を行っている企業についてはその情報の開示日を対象にしている。

(注3) —は公表データを発見できなかった。

このように、四半期財務情報の開示が要請されることになったが、以前から四半期財務情報を自発的に開示していた企業が存在する。東証が2000年12月期以降について、定期的に行ってきた開示会社数の調査をまとめたものが表2である。表2の最も右の欄の2003年6月期が規則の適用初度であり、開示企業数は上場企業数に等しい。この期以降、自発的開示企業と強制的開示企業が並存する。歴史的に、情報開示は年を経るに従い早まる傾向があり、近年における本決算、中間決算の決算発表日の早期化は顕著である。しかし、表2においては、そのような傾向は見られない。

## 4. 研究デザインとデータ

### 4.1 研究デザイン

本研究は、情報開示レベルの決定要因のなかから、情報開示の適時性（速さ）を扱う。す

なわち、新会計制度が、自発的開示企業の適時性（速さ）に及ぼす影響を検証する。そこで、次のような実証モデルの推定を試みる。

$$\text{LAG}_{it} = a_0 + a_1\text{STD}_{it} + a_2\text{ROA}_{it} + a_3\text{MVE}_{it} + a_4\text{SUB}_{it} + \sum_{j=1}^{i-1} \gamma_j \text{IND}_{it,j} + e_{it} \quad (1)$$

(期待符号)    (+)                    (-)                    (+/-)                    (+)                    (+/-)

LAGは、決算短信の開示所要日数であり、情報開示の適時性（速さ）の代理変数である。開示所要日数は、決算期末日と決算発表日（企業が上場証券取引所に決算短信を提出する日）の間の日数である。LAGが小さいほど、適時性（速さ）が優れていることを示す。

STDは、中間連結財務諸表規則、四半期財務情報の開示を強制する上場規則、それぞれの導入後であれば0、それ以前であれば1の値をとるダミー変数である。STDの係数がプラスの符号であれば、適時性（速さ）に影響を与える他の要因をコントロールした上で、新会計制度の導入以降に適時性（速さ）が改善された（開示所要日数が短縮した）ことを示す。

さらに、先行研究において指摘されている開示所要日数に影響を与える要因をコントロール変数として考慮する。

ROAは、総資産利益率（Return on Asset）である。いくつかの実証研究は、遅く開示される情報はバッドニュースであることを確認している（Givoly and Palmon 1982, 499; Patell and Wolfson 1982, 521; Whittred 1980, 576）。したがって、業績の内容が開示所要日数に影響すると考えられる。総資産利益率は総資産簿価に対する事業利益（営業利益+支払利息）の比率である。

MVEは、株式時価総額（Market Value of Equity）の自然対数である。いくつかの実証研究は、企業規模が大きいほど開示所要日数は短い、すなわち情報開示の適時性（速さ）に優れていることを報告している（Dyer and McHugh 1975, 215-216; Davies and Whittred 1980, 51; Givoly and Palmon 1982, 492）。他方、企業規模が大きいほど開示所要日数は長いという報告もある（善積 1987, 236-238）。株式時価総額は、企業規模の代理変数であり、期末発行済株式数に（権利落ちを調整し、配当落ちを考慮した）期末株価を乗じて算出される。

SUBは、連結子会社数の自然対数である。Givoly and Palmon (1982, 491) は、開示所要日数に影響を与える要素の一つとして、企業経営の複雑性を挙げている。企業経営の複雑性は、様々な観点から数値化が可能である。本研究は、連結子会社数が多い企業ほど、企業グループの組織が複雑化し、財務報告の取りまとめに時間を要すると考える。

INDは、東証業種分類コードによる業種ダミー変数であり、業種の数マイナス1個の変数である。同じ業種に属する企業は、同じ日、あるいは近似した日に決算短信を開示する傾向がある。したがって、企業がどの業種に所属しているかが、開示所要日数に影響を与えると考えられる。

## 4.2 データ

東証上場3月31日決算会社のうち、中間連結財務諸表、四半期財務情報、それぞれの自発的開示企業を分析対象企業とする。中間連結財務諸表の研究について、自発的開示企業は、中間連結財務諸表規則の適用初度の直前期である1999年9月期までに四半期財務情報を任意に開示した企業を意味する。分析対象期間は、1998年9月期から2003年9月期にした。四半期財務情報の研究について、自発的開示企業は、四半期財務情報を強制する上場規則の適用初度の直前期である2002年12月期までに四半期財務情報を任意に開示した企業を意味する。分析対象期間は、2000年12月期から2003年6月期にした。財務データと株価データは、日経「NEEDS-Financial QUEST」から収集した。分析には連結決算の財務データを用いる。決算短信公表日は、日経「NEEDS-Financial QUEST」、東証による決算短信の開示状況についての報告書、日本経済新聞の企業財務欄から収集した。

米国会計基準（SEC基準）に準拠している企業、銀行・証券会社、東証マザーズ上場企業は、分析対象企業から除外した。これらの企業による四半期財務情報の開示は、上場規則による要請以前からすでに、自発的な開示ではないと考えられるためである。まず、米国会計基準は、四半期財務情報の開示を要請しているため、米国会計基準に準拠している企業による開示は強制的な開示である。次に、銀行・証券会社は、上場規則の要請以前から、四半期財務情報を開示している。これは、業界全体での取り組みであり、各企業の判断に基づく自発的な開示とは認められない。さらに、東証は、1999年11月のマザーズの開設時から、マザーズ上場会社に対して四半期業績の開示を義務づけていた。四半期財務情報の研究に合わせ、中間連結財務諸表の研究でも、これらの企業は分析対象企業に含めないことにした。表3は、決算期別および上場取引部別の分析対象サンプル数を示している。

表3 分析対象サンプル

パネルA：中間連結財務諸表の研究		パネルB：四半期財務情報の研究	
決算期	企業数	決算期	企業数
199809	87	200012	33
199909	189	200106	39
200009*	192	200112	44
200109	195	200206	80
200209	188	200212	97
200309	189	200306*	95
上場取引所	企業数	上場取引所	企業数
東証第1部	985	東証第1部	336
東証第2部	55	東証第2部	52
合計	1,040	合計	388

\*を付した決算期は、それぞれの財務情報の開示を強制する制度の適用初度である。



## 5. 分析結果

### 5.1 新会計制度の設定と情報開示の適時性

表4に各変数の基本統計量を示す。表5は、各変数間の相関係数である。中間連結財務諸表の研究について、LAGはSTD、SUBと統計的に有意な正の相関、ROAと有意な負の相関にある。四半期財務情報の研究についても同様の傾向が観察されるが、LAGとROAとの有意な相関関係は確認できない。

両方の研究ともに、LAGとMVEとの有意な相関関係は確認できない。規模の大きい企業は処理すべきデータ量が多いということを考慮する場合、企業規模が大きいほど開示所要日数は長いと予想される。しかし、今日におけるデータ処理装置の高性能化や、大企業の経理部門は多数の従業員を持つことを考慮すると、企業規模と開示所要日数の相関関係を捕捉することは困難であると考えられる。連結子会社の数についても、これと同様のことが言えるかもしれない。しかし、本研究でLAGとSUBは有意な正の相関関係にあり、連結子会社の数が多い企業ほど開示所要日数が長いことを意味している。連結子会社の数が多いと、財務情報の取りまとめに日数を要することが伺える。

MVEとSUBの相関係数は大きい（それぞれ、0.634、0.691）。これらを独立変数にして重回帰分析を行うと、多重共線性の問題が発生する可能性がある。LAGとSUBとの相関関係は、LAGとMVEとの相関関係に比べ、強く、有意である。したがって、MVEを回帰式から除去し、前述の(1)式を次の式に修正する。

$$LAG_{it} = a_0 + a_1 STD_{it} + a_2 ROA_{it} + a_3 SUB_{it} + \sum_{j=1}^{J-1} \gamma_j IND_{it,j} + e_{it} \quad (2)$$

なお、Outlierの影響を緩和するため、LAGの上位1%と下位1%、合計2%をカットオフした。表6は、重回帰分析の結果である。業種ダミーの係数は省略している。STD、ROA、SUBの符号は期待された通りであり、係数は、中間連結財務諸表の研究におけるSUBの係数を除いて、いずれも統計的に有意である。

中間連結財務諸表の研究について、STDの係数がプラスであることは、中間連結財務諸表規則の適用以降は、それ以前に比べて、自発的開示企業の開示所要日数が短いことを意味する。同様に、四半期財務情報の研究について、STDの係数がプラスであることは、開示を定めた上場規則の適用以降は、それ以前に比べて、自発的開示企業の開示所要日数が短いことを意味する。したがって、各財務情報の開示の制度化以降において、自発的開示企業の開示所要日数は短くなり、情報の適時性（速さ）が改善したものと解釈される。

表4 基本統計量

パネルA：中間連結財務諸表の研究		(N = 1,040)					
	平均値	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
LAG	41.987	9.903	10.000	37.000	43.000	49.000	83.000
STD	0.265	0.442	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
ROA	0.059	0.053	-0.119	0.029	0.050	0.082	0.849
MVE	25.589	1.556	20.243	24.531	25.485	26.599	30.846
SUB	3.121	1.106	0.000	2.398	3.135	4.007	6.365

  

パネルB：四半期財務情報の研究		(N = 388)					
	平均値	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
LAG	32.863	9.528	4.000	26.000	31.500	38.000	57.000
STD	0.759	0.428	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
ROA	0.066	0.061	-0.088	0.028	0.061	0.101	0.251
MVE	24.716	1.685	20.948	23.572	24.629	25.737	30.175
SUB	2.373	1.265	0.000	1.386	2.303	3.296	6.365

表5 Pearsonの相関係数

	LAG	STD	ROA	MVE	SUB
LAG		0.107	-0.063	-0.021	0.156
STD	0.226		0.219	0.687	0.002
ROA	0.000	0.037		0.040	-0.054
MVE	-0.105	0.015	0.035		0.295
SUB	0.001	0.636	0.431	0.212	
	0.061	0.079	0.000	0.079	0.691
	-0.059	0.056	0.161	0.000	0.000
	0.061	0.074	0.000	0.634	
	0.119	-0.045	-0.143	0.000	
	0.000	0.147	0.000	0.000	

上段：Pearsonの相関係数 下段：p値  
 対角線より左下：中間連結財務諸表の研究(N=1,022) 右上：四半期財務情報の研究(N=382)

表6 重回帰分析

$$LAG_{it} = a_0 + a_1 STD_{it} + a_2 ROA_{it} + a_3 SUB_{it} + \sum_{j=1}^{I-1} \gamma_j IND_{it,j} + e_{it}$$

パネルA：中間連結財務諸表の研究				パネルB：四半期財務情報の研究			
	係数	標準誤差	p値		係数	標準誤差	p値
定数項	42.665	2.837	0.000	定数項	29.351	2.080	0.000
STD	5.014	0.604	0.000	STD	3.001	0.989	0.003
ROA	-19.752	5.395	0.000	ROA	-16.352	8.244	0.048
SUB	0.373	0.255	0.145	SUB	1.117	0.411	0.007
N	1,022			N	382		
Adj-R <sup>2</sup>	0.170			Adj-R <sup>2</sup>	0.183		
F値	10.480			F値	4.550		
F値の有意確率	0.000			F値の有意確率	0.000		

## 5.2 追加的な分析

これまで、適時性（速さ）の改善は、強制的開示企業との差別化が目的であると議論した。しかし、適時性（速さ）の改善が確認されても、目的が達成されていない可能性が考えられる。それは、自発的開示企業の適時性（速さ）が、強制的開示企業のそれに比べて劣っている場合である。たとえ、適時性（速さ）の改善が行われても、強制的開示企業との差別化を実現していなければ、改善の意義が損なわれる。そこで、自発的開示企業と強制的開示企業の適時性を比較するため、次のような実証モデルの推定を試みる。

$$LAG_{it} = a_0 + a_1 DIS_{it} + a_2 ROA_{it} + a_3 SUB_{it} + \sum_{j=1}^{j-1} \gamma_j IND_{it,j} + e_{it} \quad (3)$$

(期待符号) (+)            (-)            (+)            (+/-)

DISは、自発的開示企業であれば0、強制的開示企業であれば1の値をとるダミー変数である。DISの係数がプラスの符号であれば、適時性（速さ）に影響を与える他の要因をコントロールした上で、自発的開示企業ほど、適時性（速さ）が優れている（開示所要日数が短い）ことを示す。他の変数は（2）式と同様である。

表7は、決算期別および上場取引部別の分析対象サンプル数を示している。分析対象期間は、第4節第2項で述べた分析対象期間のうち、自発的開示企業と強制的開示企業が並存する期間、すなわち制度適用後である。分析対象企業は、第4節第2項で述べた分析対象企業（自発的開示企業）に強制的開示企業が加わる。

表8に各変数の基本統計量を示している。表9は、各変数間の相関係数である。LAGはDISと有意な正の相関にある。先と同様、Outlierの影響を緩和するため、LAGの上位1%と下位1%、合計2%をカットオフした。表10は、重回帰分析の結果である。業種ダミーの係数は

表7 分析対象サンプル

パネルA：中間連結財務諸表の研究		パネルB：四半期財務情報の研究	
決算期	企業数	決算期	企業数
200009 *	1,257	200306 *	1,170
200109	1,315	上場取引所	企業数
200209	1,337	東証第1部	927
200309	1,399	東証第2部	243
上場取引所	企業数	合計	1,170
東証第1部	4,142		
東証第2部	1,166		
合計	5,308		

\*を付した決算期は、それぞれの財務情報の開示を強制する制度の適用初度である。

表8 基本統計量

パネルA：中間連結財務諸表の研究		(N = 5,308)					
	平均値	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
LAG	47.726	9.072	3.000	44.000	50.000	53.000	80.000
DIS	0.857	0.351	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
ROA	0.043	0.046	-0.572	0.021	0.039	0.061	0.501
MVE	24.058	1.604	19.884	22.919	23.845	25.085	30.364
SUB	2.275	1.198	0.000	1.386	2.197	3.091	6.365

  

パネルB：四半期財務情報の研究		(N = 1,170)					
	平均値	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
LAG	36.731	8.513	4.000	31.000	37.000	42.000	66.000
DIS	0.919	0.273	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
ROA	0.043	0.045	-0.181	0.022	0.039	0.062	0.456
MVE	23.921	1.589	20.236	22.816	23.736	24.961	29.799
SUB	2.364	1.181	0.000	1.609	2.303	3.135	6.365

表9 Pearsonの相関係数

	LAG	DIS	ROA	MVE	SUB
LAG		0.153	-0.143	-0.097	0.081
DIS	0.324		-0.104	-0.127	-0.043
ROA	-0.185	-0.128		0.301	-0.020
MVE	-0.278	-0.372	0.294		0.638
SUB	-0.073	-0.302	0.015	0.628	
	0.000	0.000	0.282	0.000	0.000

上段：Pearsonの相関係数 下段：p値  
 対角線より左下：中間連結財務諸表の研究(N=5,212) 右上：四半期財務情報の研究(N=1,149)

表10 重回帰分析

$$LAG_{it} = a_0 + a_1DIS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3SUB_{it} + \sum_{j=1}^{j-1} \gamma_j IND_{it,j} + e_{it}$$

パネルA：中間連結財務諸表の研究

	係数	標準誤差	p値
定数項	43.575	0.714	0.000
DIS	6.990	0.325	0.000
ROA	-25.065	2.439	0.000
SUB	0.044	0.096	0.647
N	5,212		
Adj-R <sup>2</sup>	0.184		
F値	36.490		
F値の有意確率	0.000		

パネルB：四半期財務情報の研究

	係数	標準誤差	p値
定数項	35.867	1.517	0.000
DIS	3.972	0.849	0.000
ROA	-22.304	5.349	0.000
SUB	0.398	0.200	0.047
N	1,149		
Adj-R <sup>2</sup>	0.094		
F値	4.620		
F値の有意確率	0.000		

省略している。DIS、ROA、SUBの符号は期待された通りであり、係数は、中間連結財務諸表の研究におけるSUBの係数を除いて、いずれも統計的に有意である。

DISの係数は、他の要因をコントロールしてもなお、LAGと統計的に有意な正の関係を確認できる。すなわち、自発的開示企業の開示所要日数は強制的開示企業のそれより短い。この結果は、当然であると考えられる。自発的開示企業は、開示のための会計処理システムが構築済みであること、経験が蓄積されていることから事務処理が迅速であるのに対し、強制的開示企業は、開示のための準備期間が十分でないからである。以上の分析により、自発的開示企業は、強制的開示企業との差別化を実現していることが確認された。

## 6. 総括と展望

本研究は、新たな会計制度の設定が、企業の情報開示レベルに与える影響について検討した。企業の情報開示を促進する新会計制度の設定は、制度化以前から自発的に開示してきた企業の情報開示レベルを高める効果があることを検証した。さらに、自発的に開示してきた企業は、制度化されて始めて開示した企業との差別化を実現していることも確認された。新会計制度は、これまで当該情報を開示していなかった企業に開示を強制する効果を持つことは当然であるが、すでに開示していた企業に対しても影響を及ぼす。すなわち、新会計制度の設定（強制的開示の拡大）によって自発的な情報開示レベルが変化する。

本研究には、いくつかの限界がある。まず、研究デザインが仮説を検証するのに十分ではない。本研究は自発的開示企業について、新会計制度の導入前後の適時性（速さ）を検証しているが、本来、強制的開示企業についても、新会計制度の導入前後の適時性を検証すべきである。ところが、強制的開示企業は新会計制度の導入前のデータが存在しないので、それは不可能である。

次に、コントロール変数として考慮すべき要素が研究デザインに十分に反映されていない。例えば、開示所要日数は、情報量、情報内容によっても異なると考えられる。任意で開示される財務情報は、開示内容、様式が定まっていない。さらに、上場規則の適用初度における四半期財務情報も、売上高等以外は任意で開示される。このような場合、企業によって、情報量、情報内容に差が生じ、この差が開示所要日数に影響すると予想される。

さらに、本研究では、新会計制度の設定が情報開示の適時性（速さ）に与える影響を検討したが、それ以外の情報開示レベル、すなわち、情報開示の質、量への影響も検討する必要がある。

なお、第5節第2項における追加的な分析では、制度化以前から自発的に開示してきた企業は、制度化されて始めて開示した企業よりも、情報開示の適時性（速さ）が優れていること

を確認したが、この優位性は、年を経るに従って、どのように変化するのかについて検証することも今後の課題である。

【注】

- (1) 制度化以降においては、制度化以前から自発的に開示してきた企業を、自発的開示企業と表現するのは厳密には正しくない。元自発的開示企業と表現すべきである。なぜならば、会計制度の下では、全ての企業が強制的開示を行うので、自発的開示はもはや存在しないからである。しかし、制度化の前後で、同じ企業に異なる表現を与える必要はないので、本研究では、制度化以降においても、制度化以前の表現をそのまま引き継ぎ、自発的開示企業と表現する。
- (2) 会計制度と「市場の失敗」論については、Watts and Zimmerman (1986, 162-166) で述べられている。
- (3) 情報開示に関する実証研究は、Healy and Palepu (2001) で紹介されている。
- (4) ここでのベネフィットの概念は、コストを差し引いたネット・ベネフィットを考える。
- (5) 中間連結財務諸表は、中間連結貸借対照表、中間連結損益計算書、中間連結剰余金計算書、中間連結キャッシュ・フロー計算書から構成される。
- (6) 「これに相当する事項」には、例えば、主たる製品・サービス等の販売高、建設業態における受注実績・施工高・受注残高、四半期末を経過後に新たに算出した中間又は通期の予想売上高などが含まれる。
- (7) 具体的には、連結ベース（連結財務諸表非作成会社は、個別ベース）の売上高、営業利益、経常利益、四半期（当期）純利益、総資産及び株主資本の額の各項目の開示並びに（要約）貸借対照表及び（要約）損益計算書の添付が原則として求められる。ただし、経過措置として、2007年3月31日以前に開始する事業年度については、「売上高」又は「これに相当する事項」の開示を行うことも認められる。

【参考文献】

- Botosan, C. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72 (3): 323-350.
- Davies, B., and G. P. Whittred. 1980. The association between selected corporate attributes and timeliness in corporate reporting: Further analysis. *Abacus* 16 (1): 48-60.
- Diamond, D., and R. Verrecchia. 1991. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance* 46 (4): 1325-1355.
- Dyer IV, J. C., and A. J. McHugh. 1975. The timeliness of the Australian annual report. *Journal of Accounting Research* 13 (2): 204-219.
- Gibbins, M., A. J. Richardson, and J. Waterhouse. 1992. *The management of financial disclosure: theory and perspectives*. Research monograph No. 20. The Canadian Certified Accountants' Research Foundation.
- Givoly, D., and D. Palmon. 1982. Timeliness of annual earnings announcements: some empirical evidence. *The Accounting Review* 57 (3): 486-508.
- Healy, P., and K. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A

- review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics* 31: 405-440.
- 音川和久. 2000. 「IR活動の資本コスト低減効果」『会計』158(4)：73-85.
- 音川和久. 2002a. 「新会計基準とマーケット・マイクロストラクチャー」『会計』161(5)：28-38.
- 音川和久. 2002b. 「四半期財務報告と株式市場の流動性」『国民経済雑誌』186(2)：71-82.
- Palepu, K., P. Healy, and V. Bernard. 2000. *Business analysis and valuation: using financial statements*. 2nd ed. South-Western Publishing (斎藤静樹監訳. 2001. 『企業分析入門 (第2版)』東京大学出版会).
- Patell, J. M., and M. A. Wolfson. 1982. Good news, bad news, and the industry timing of corporate disclosures. *The Accounting Review* 57(3): 509-527.
- 須田一幸・乙政正太・松本祥尚・首藤昭信・太田浩司. 2002, 2003. 「ディスクロージャーの戦略と効果」『会計』162(1), (2), (3), (4), (5), (6), 163(1)：121-134, 105-116, 124-136, 113-124, 131-144, 139-153, 119-134.
- Watts, R., and J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, Inc (須田一幸訳. 1991. 『実証理論としての会計学』白桃書房).
- Whittred, G. P. 1980. Audit qualification and the timeliness of corporate annual reports. *The Accounting Review* 55(4): 563-577.
- 善積康夫. 1987. 「会計情報の適時性について—その実証分析を中心として—」『千葉商大論叢』25(1)：221-246.
- 善積康夫. 1998. 「会計ディスクロージャーと経営者の選択行動」『産業経理』58(2)：51-60.
- 財務会計基準機構. 2004. 討議資料『財務会計の概念フレームワーク』