

令和 5 年 6 月 15 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(B)（一般）

研究期間：2019～2022

課題番号：19H01552

研究課題名（和文）戦略的情報開示が資本市場に及ぼす影響についての総合研究

研究課題名（英文）A Study on the Effect of Strategic Disclosure on Capital Market

研究代表者

八重倉 孝 (Yaekura, Takashi)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：90308560

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 7,500,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、企業による戦略的情報開示の実態を調査し、それが資本市場に与える影響を広く検証することである。本研究は決算短信による情報開示のタイミングに着目し、日本企業の決算発表タイミングを対象に、複数の指標（日数や曜日など）から企業のディスクロージャー戦略の有無やパターンを識別特定し、企業が戦略パターンを変更する場合には決算発表タイミングがどのように変化するのを実態分析した。本研究の主な発見事項は（1）5月の大型連休による休日数の多寡が決算発表タイミングに強い影響を与えている（2）特定の曜日に決算発表を行っていた企業がその特定曜日を逸脱する場合、決算発表を遅らせるケースが大多数である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の発見事項を総合すると、（企業や市場の努力によって）日本企業の決算タイミングが早期化したという主張は妥当を欠くものと判断される。決算発表タイミングの長短を日数だけでなく、複数の戦略パターンから識別特定しようとする本論文の試みは将来、早期化に対する市場反応を検証する際、さらには早期化と簡素化等の各要素との間で生じるトレードオフの問題を検証する際に、重要な基礎を与えるものであると考える。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to investigate the actual situation of strategic information disclosure by companies and to broadly verify its impact on the capital market. This research focuses on the timing of earnings announcements in Kessan Tanshin, Targeting the timing of earnings announcements of Japanese companies, we identified the existence and patterns of corporate disclosure strategies based on multiple indicators (number of days, days of the week, etc.). We analyzed the actual situation to see if it would change. The main findings of this research are: (1) the number of holidays due to the long holidays in May has a strong impact on the timing of earnings announcements; In most cases, the announcement of financial results is delayed contrary to the wish of the exchange.

研究分野：財務会計

キーワード：ディスクロージャー 決算短信

1. 研究開始当初の背景

その一環として2015年4月23日、持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会による報告書が公表された(経済産業省2015)。報告書によれば、望ましい企業情報開示のあり方を検討するには、4つの切り口(QCTW)がある。すなわち、情報の質(Quality)、情報の量や範囲(Coverage)、情報開示のタイミング(Timing)、情報の開示方法(Way)である。これらのうち、本研究が着目するのは、とりわけ決算短信による情報開示のタイミングである。既存研究では、当該項目に着目した研究は十分でないうえ、各項目間の相互関係を検証した研究も皆無であった。

2. 研究の目的

本研究の目的は、企業による戦略的情報開示の実態を調査し、それが資本市場に与える影響を広く検証することである。近年、進められているディスクロージャー制度改革において提示されているいくつかの論点のうち、本研究は決算短信による情報開示のタイミングに着目する。会計学における資本市場研究はこれまで主に、情報内容に着目した研究を展開してきた。会計情報の意思決定有用性に関する研究がその代表である。たとえば薄井(2013)は、過去25年間の長期データを用いたイベントスタディにより、決算短信が株式リターンに与える影響を検証している。このように開示情報に対する市場反応を分析した研究は他にも複数ある。これに対して、情報開示タイミングに着目した研究は十分でない。例外は、森脇(2016)および森脇(2017)である。しかし、これらは情報開示タイミングのなかでも集中化という側面にのみ着目しており、株価反応という影響にのみ焦点をあてたレビューおよび分析にとどまっているという点で、研究は限定的である。

本研究は、企業による情報開示タイミングの選択に焦点をあて、それが情報作成者、情報利用者、情報評価者、ひいては資本市場全体にとってどのような影響を及ぼすのかを検証する。これは、既存研究がまだ十分に扱っていない新しい研究領域を切り拓くという点で、大きな学術的貢献がある。

このような学術的貢献に加えて、本研究は実務および政策への貢献も大きいと考えられる。目下進められているディスクロージャー制度改革は今後、日本の企業会計制度を大きく変える可能性がある。本研究によりデータに基づく証拠を提示することで、日本の制度改革の議論および実務の改善に貢献できることが期待される。

3. 研究の方法

本研究で注目する企業の開示行動は次の八つのパターンである。第一に、曜日を固定しているパターンである。これまで、先行研究ではある月の特定番目の特定の曜日(P1)、決算末日から特定番目の特定の曜日(P2)、決算末日から特定週目の特定の曜日(P3)、ある月の特定週目の特定の曜日(P4)、に開示パターンを固定している企業が存在することが明らかにされている。本研究では前述した5月の大型連休の影響を勘案して、単に特定の曜日に固定しているパターン(yobi)も検討する。これはP1からP4までを包含している。なお、これまでの議論から、ここでの「特定の曜日」の太宗は金曜日で占められている。第二に、日数を固定しているパターンである。同じく、特定のカレンダー日数(C_days)、ある月の特定番目の取引日(P5)、に開示パターンを固定している企業が存在することも知られている。第3に、日本特有の規制(45日ルール)を考慮したパターンとして、5月15日を基準とした取引日を固定しているパターン(P6)にも注目する。

4. 研究成果

図表1には、他国にはない日本企業の決算発表タイミングの特徴、すなわち、決算発表の集中化現象がみられる。2015年を除くすべての期間において決算発表の第1集中日は5月第2週目の金曜日である。集中化の程度は年によってばらつくが約20-35%が第1集中日に、約15%が第2集中日に決算発表を行っている。2015年の第1集中日は第3週目の金曜日であり、他の期間と比較すると集中化の程度も低くなっている。これはこの年の5月第2週目の金曜日が5月8日であったためであると考えられ、2015年も日数ではカレンダー日および営業日ベースととも他の期間と異なる顕著な変化はみられない。分析対象期間中の5月上旬の休日数とカレンダー日ベースでの決算発表ラグの平均との相関は0.88(p値<1%)であった。一方、休日数と営業日ベースでの決算発表ラグとの間には有意な相関はなかった。

図表2のPanel AとPanel Bはそれぞれカレンダー日ベースと営業日ベースで決算発表ラグ

が年度ごとに対前年比何日変更されたかを示している。決算発表ラグが前年度と同一のサンプルはカレンダー日ベースでは 24.9%、営業日ベースでは 35.7%を占める。前後 1 日の変更まで含めると、カレンダー日ベースでは 66.7%、営業日ベースでは 73.1%となり、多くの企業は決算発表ラグを対前年比で概ね固定化していることがわかる。Panel C は決算発表の曜日が対前年比で変更されたのかどうかを示している。対前年比と同一曜日に決算発表したサンプルは 39.7%と、決算発表ラグと同様に、一定程度のサンプルで企業は曜日を固定化していること、なかでも金曜日に決算発表している企業の過半数は前年も金曜日に決算発表していることがわかる。この継続性は他の曜日には存在せず、金曜日だけに見られる傾向である。

図表 3 では、特定のパターンを 4 年間維持していた企業が 5 年目にパターンから何時出した場合のラグの変化を示している。取引所のラグ短縮化の期待とは裏腹に、曜日に基づくパターンを変更した企業の太宗はラグの長期化を経験している。

証券取引所の取組みや政府主導のディスクロージャー制度改革のもと、日本企業には決算発表タイミングの早期化が要求されてきており、一定の成果が挙げたと主張されている。本研究は日本企業の決算発表タイミングを対象に、複数の指標(日数や曜日など)から企業のディスクロージャー戦略の有無やパターンを識別特定し、企業が戦略パターンを変更する場合には決算発表タイミングがどのように変化するかを実態分析した。本研究の主な発見事項は(1)5月の大型連休による休日数の多寡が決算発表タイミングに強い影響を与えている(2)特定の曜日に決算発表を行っていた企業がその特定曜日を逸脱する場合、決算発表を遅らせるケースが大多数である。これらの発見事項を総合すると、(企業や市場の努力によって)日本企業の決算タイミングが早期化したという主張は妥当を欠くものと判断される。決算発表タイミングの長短を日数だけでなく、複数の戦略パターンから識別特定しようとする本論文の試みは将来、早期化に対する市場反応を検証する際、さらには早期化と簡素化等の各要素との間で生じるトレードオフの問題を検証する際に、重要な基礎を与えるものであると考える。

図表 1 決算発表タイミングの推移

決算期	サンプル	カレンダー日ベース				営業日ベース				GW 休日数	第1集中日				第2集中日			
		min	max	mean	median	min	max	mean	median		月日	曜日	サンプル	(%)	月日	曜日	サンプル	(%)
2010	2,571	2	69	40.27	43	2	45	25.62	27	7	5月14日	(金)	869	33.8%	5月13日	(木)	353	13.7%
2011	2,519	4	90	40.10	42	2	60	25.21	26	6	5月13日	(金)	889	35.3%	5月12日	(木)	388	15.4%
2012	2,473	2	74	39.35	41	1	50	25.85	27	4	5月11日	(金)	619	25.0%	5月14日	(月)	351	14.2%
2013	2,458	1	82	39.31	40	1	57	26.48	27	4	5月10日	(金)	566	23.0%	5月14日	(火)	359	14.6%
2014	2,438	1	73	39.34	42	1	50	26.22	27	5	5月9日	(金)	463	19.0%	5月14日	(水)	337	13.8%
2015	2,431	1	77	39.92	42	1	51	25.53	26	7	5月15日	(金)	375	15.4%	5月14日	(木)	357	14.7%
2016	2,419	1	75	39.52	42	1	49	24.79	26	6	5月13日	(金)	783	32.4%	5月12日	(木)	394	16.3%
2017	2,407	3	73	39.43	41	1	48	25.27	26	5	5月12日	(金)	802	33.3%	5月11日	(木)	320	13.3%
2018	2,400	2	89	39.21	41	1	61	25.75	27	4	5月11日	(金)	652	27.2%	5月10日	(木)	331	13.8%
2019	2,398	2	68	39.78	40	2	44	24.21	24	6	5月10日	(金)	488	20.4%	5月14日	(月)	425	17.7%

図表2 決算発表ラグおよび曜日の変更

Panel A: カレンダー日ベース												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	計	割合
-2	-	358	927	188	172	164	805	157	210	125	3,106	14.4%
-1	-	1,180	578	1,041	830	568	463	1,021	1,277	795	7,753	35.9%
0	-	511	192	688	864	883	464	675	470	631	5,378	24.9%
1	-	89	275	84	103	189	215	124	52	153	1,284	5.9%
2	-	354	467	419	430	585	421	395	353	642	4,066	18.8%
サンプル	-	2,492	2,439	2,420	2,399	2,389	2,368	2,372	2,362	2,346	21,587	100.0%

Panel B: 営業日ベース												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	計	割合
-2	-	278	125	84	161	659	711	63	77	1,373	3,531	16.4%
-1	-	1,261	112	101	841	880	679	134	133	390	4,531	21.0%
0	-	594	942	1,045	1,025	494	647	1,249	1,297	415	7,708	35.7%
1	-	154	606	854	225	213	170	636	600	85	3,543	16.4%
2	-	205	654	336	147	143	161	290	255	83	2,274	10.5%
サンプル	-	2,492	2,439	2,420	2,399	2,389	2,368	2,372	2,362	2,346	21,587	100.0%

Panel C: 曜日							
当期	前期						
	月	火	水	木	金	土	計
月	4.1%	0.6%	0.7%	1.8%	6.2%	0.0%	13.4%
火	5.0%	3.7%	0.9%	1.3%	5.2%	0.0%	16.2%
水	2.0%	6.7%	3.6%	1.2%	1.9%	0.0%	15.4%
木	0.8%	2.7%	6.9%	7.6%	2.5%	0.0%	20.4%
金	1.1%	1.5%	2.7%	8.7%	20.6%	0.0%	34.6%
土	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
計	13.0%	15.2%	14.8%	20.6%	36.4%	0.0%	100.0%

サンプルのうち曜日変更した割合 (グレー部分) = 60.3%
 サンプルのうち曜日を固定している割合 = 39.7%

図表3 戦略パターンの変更と決算発表ラグの変化

	翌年の決算発表ラグ			
	短縮	同一	延長	合計
cdays	242	0	69	311
P1	41	44	283	368
P2	18	29	158	205
P3	28	21	153	202
P4	46	24	184	254
P5	150	71	145	366
P6	255	24	90	369
yobi	46	69	340	455

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 中井誠司	4. 巻 11(2)
2. 論文標題 アナリストによる利益予想の公表タイミングに関する調査	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 経営論叢	6. 最初と最後の頁 25-36
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 中井誠司	4. 巻 53
2. 論文標題 アナリストによる予想利益の精度	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 経営研究所紀要	6. 最初と最後の頁 39-54
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 張 瀟月, 焦 乙玲, 金 奕群, 奥村 雅史	4. 巻 82(4)
2. 論文標題 利益訂正に関連するショートセラーの投資行動の研究	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 87-100
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 亀岡恵理子	4. 巻 71(5)
2. 論文標題 平成の大型不正会計事件史：カネボウ事件，オリンパス事件，東芝事件	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 企業会計	6. 最初と最後の頁 44-49
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 亀岡恵理子	4. 巻 80(3)
2. 論文標題 監査パートナーによる監査品質マネジメント：プロセスの類型化と先行研究レビュー	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 68-80
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計5件 (うち招待講演 1件 / うち国際学会 3件)

1. 発表者名 亀岡恵理子
2. 発表標題 監査パートナーによる監査品質マネジメント：メカニズムと選好にかかるフィールドからの証拠
3. 学会等名 日本会計研究学会第80回大会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 八重倉 孝
2. 発表標題 AUDITOR SELECTION IN CROSS-COUNTRY SETTING: A RE-EXAMINATION BY STRUCTURAL EQUATION MODELS
3. 学会等名 アメリカ会計学会年次大会 (国際学会)
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 八重倉 孝
2. 発表標題 THE REEXAMINATION OF AUDITOR SELECTION MODELS
3. 学会等名 アジア太平洋会計学会 (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 八重倉 孝
2. 発表標題 査読に期待すること
3. 学会等名 企業会計カンファレンス(招待講演)
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 八重倉 孝
2. 発表標題 Audit Fees and Big N Audits Revisited
3. 学会等名 ヨーロッパ会計学会年次大会(国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計2件

1. 著者名 亀岡恵理子, 福川裕徳, 永見尊, 鳥羽至英	4. 発行年 2021年
2. 出版社 国元書房	5. 総ページ数 456
3. 書名 財務諸表監査 改訂版	

1. 著者名 秋月信二, 岡嶋慶, 亀岡恵理子, 小宮山賢, 鳥羽至英, 内藤文雄, 永見尊, 福川裕徳	4. 発行年 2021年
2. 出版社 国元書房	5. 総ページ数 416
3. 書名 監査の質に対する規制	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
研究分担者	奥村 雅史 (Okumura Masashi) (30247241)	早稲田大学・商学大学院・教授 (32689)	
研究分担者	中井 誠司 (Nakai Seiji) (30631387)	国土館大学・経営学部・教授 (32616)	
研究分担者	亀岡 恵理子 (Kameoka Eriko) (30806295)	東北大学・経済学研究科・准教授 (11301)	
研究分担者	藤谷 涼佑 (Fujitani Ryosuke) (90880849)	東京経済大学・経営学部・講師 (32649)	

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関