

# IFRS の適用が情報の非対称性に及ぼす影響

## Impact of Applying IFRS on Information Asymmetry

向 伊知郎

Ichiro MUKAI

### 和文要旨：

本研究の目的は、IFRS の適用が情報の非対称性に及ぼす影響について検討することにある。先行研究では、IFRS が情報開示の量および質を高めることから、IFRS の適用企業では情報の非対称性が緩和されることが示されてきた。その一方で、IFRS の適用が情報の非対称性に及ぼす影響は国によって異なること、あるいは IFRS を適用する以前の自国の会計基準と IFRS との類似度によって、情報の非対称性への影響は異なることが示されている。本研究は、IFRS の適用が強制でなく、容認されている日本の上場企業に焦点を当て、傾向スコアマッチングによって IFRS の適用企業と類似した特性を有する JP GAAP 適用企業を選定する。本研究は、IFRS と JP GAAP の適用企業との間で差の差分析を行うことで、日本において IFRS の適用が情報の非対称性を緩和するのかについて明らかにする。

### 英文要旨：

The purpose of this study is to examine the impact of applying IFRS on information asymmetry. Previous research has found that the application of IFRS reduces information asymmetry, but another study has indicated that the impact of applying IFRS varies from country to country and depends on the similarity between domestic accounting standards and IFRS. This study specifically focuses on firms in Japan that have voluntarily adopted IFRS. Propensity score matching selects pair firms applying Japanese accounting standards with similar characteristics to those voluntarily applying IFRS. A difference-in-difference design analyzes the impact of applying IFRS on information asymmetry within the group of firms that have voluntarily adopted IFRS.

**和文キーワード：**IFRS 任意適用、傾向スコアマッチング、差の差分析、市場の流動性、ビッド・アスク・スプレッド

**英文キーワード：**Bid-Ask-Spread, Difference-in-Difference Design, Market Liquidity, Propensity Score Matching, Voluntary Application of IFRS.

## 目 次

1. はじめに
  2. 先行研究のレビュー
  3. 仮説設計とリサーチデザイン
  4. サンプルと記述統計
  5. 分析結果
  6. 追加分析
  7. むすび
- 参考文献

## 1. はじめに

日本における国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards: IFRS) の適用企業数が、2020年に200社を超え、2023年8月では262社となっている<sup>1)</sup>。東京証券取引所での上場企業の数が3,899社であることを鑑みれば、未だ6.71%で10%に満たない企業数であるが、時価総額では東京証券取引所上場企業の44%を超過している<sup>2)</sup>。日本の上場企業の中の特に巨大企業が、IFRSを適用している。

IFRSは、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board: IASB) の概念フレームワークを基礎概念として、演繹的に設定される。概念フレームワークでは、財務報告の目的は情報利用者の意思決定に役立つ情報を提供することにある。意思決定に役立つ情報の提供には、企業への将来の正味キャッシュ・インフローに関する情報とともに、企業の資源に関する経営者の受託責任 (stewardship) の評価が寄与する (IASB, 2018, pars.1.2-4)。経営者の受託責任は、経営者が企業の経済的資源をどれだけ効率的かつ効果的に利用したかを、情報利用者に説明することで評価される (IASB, 2018, BC1.33; 1.41)。経営者が十分に説明責任を果たすことで、資金の提供者と資金の受託者との間の情報ギャップが削減されて (IASB, 2018, SP1.5, b)、情報利用者間の情報の非対称性 (information asymmetry) も緩和される。IASBは、IFRSが高品質で透明性のある比較可能な情報を提供することで、情報の非対称性を緩和して意思決定に役立つ情報を提供する会計基準であることを強調している (IFRS Foundation. Constitution. 2021, par.2)。

経済理論は、情報の非対称性は情報開示の量あるいは質が高まることで緩和されることを明

らかにしてきた (Verrecchia, 1982; Glosten and Milgrom, 1985; Diamond and Verrecchia, 1991; Demski and Feltham, 1994; Baiman and Verrecchia, 1996)。情報の非対称性の測定方法では、マーケット・マイクロストラクチャー研究に関連して、ビッド・アスク・スプレッド (bid-ask-spread)、市場の流動性 (market liquidity)、資本コスト (cost of equity capital) などが利用されて、情報開示と情報の非対称性との間の負の関係が明らかにされてきた (Kim and Verrecchia, 1994; Atiase and Bamber, 1994; Botosan, 1997; Affleck-Graves, Callahan, and Chipalkatti, 2002; Karamanou and Nishiotis, 2009)。これまでIFRSの適用の経済効果に関して研究した論文の多くは、IFRSが開示の量および質を高めることから、自国の会計基準の適用時以上に、情報の非対称性が緩和されることを明らかにしている。

本研究は、IFRSを適用することで情報の非対称性が緩和されるのかといったIFRSの適用効果について検討することを目的とする。分析対象は、日本の上場企業の中のIFRSの適用企業とする。IASBの調査では、上場企業に対してIFRSの適用を強制している法域が167法域中146法域 (87.4%) であり、強制でなく容認している法域は14法域 (8.4%) である<sup>3)</sup>。IFRSの適用を容認している国の中で、日本の証券市場は最大規模である。IFRSの強制適用国では、現在、自国の会計基準を適用する上場企業が存在しないが<sup>4)</sup>、日本では、IFRSの任意適用を容認していることから、IFRSの適用企業と日本の会計基準 (JP GAAP) 適用企業との間の比較が可能である。そこで、IFRSの任意適用企業と比較的類似した特性を有するJP GAAP適用企業を傾向スコアマッチング (propensity score matching) によって選定して、比較対象

1 そのほか適用決定企業が11社である。日本取引所グループホームページより (<https://www.jpx.co.jp/listing/index.html>)。 (最終アクセス日2023年9月4日)。

2 これは、2021年3月期決算時のIFRSの適用企業が243社の時の資料である。日本取引所グループホームページより (<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20210908-01.html>)。 (最終アクセス日2023年9月4日)。

3 2023年3月現在のデータである (<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/>)。 (最終アクセス日2023年9月4日)。

4 ドイツでは、上場企業の中の「資本市場指向」企業に対して、IFRSの適用を強制していて、「非資本市場指向」の企業には、IFRSの適用を強制していない (ドイツ商法典 (Handelsgesetzbuch: HGB) Section264d)。

企業とする。分析は、市場の流動性とビッド・アスク・スプレッドを用いて情報の非対称性を評価する。IFRS の適用が情報の非対称性に及ぼす影響は、① IFRS 適用前前年度と IFRS 適用翌年度、② IFRS 適用前年度と IFRS 適用翌年度、③ IFRS 適用前前年度と IFRS 適用年度の3つの期間で、JP GAAP 適用企業との間での差の差分析 (Difference-in-difference design: DID) によって検証される。

本研究の構成は、以下のとおりである。最初に、先行研究のレビューを通して、情報の非対称性の測定尺度と IFRS の適用と情報の非対称性の緩和との関係を明らかにする。次に、本研究における仮説を構築して、分析モデルを提示する。その後、比較分析の対象サンプルとそれらの企業の財務情報等の記述統計を示し、分析結果を明らかにする。最後に、分析結果を踏まえて本研究の結論およびインプリケーションについて指摘する。

## 2. 先行研究のレビュー

IFRS がヨーロッパ連合 (European Union: EU) 諸国やオーストラリアにおいて強制適用されて以降、多くの先行研究が、IFRS が情報開示レベルの高い会計基準であることから、情報の非対称性を緩和することを明らかにしてきた。Leuz and Verrecchia (2000) および Leuz (2003) は、ドイツの会計基準からアメリカの会計基準 (US GAAP) あるいは国際会計基準 (International Accounting Standards: IAS) といった国際的な会計基準を適用するようになった企業に焦点を当てて、US GAAP および IAS がドイツの会計基準以上に開示レベルが高いことから、市場の流動性が向上およびビッド・アスク・スプレッドが縮小して、情報の非対称性が緩和されたことを明らかにしている。Li, Siciliano, and Venkatachalam (2021) は、2005 年から IFRS を採用したヨーロッパ 16 カ国の企業に焦点を当てて、IFRS の採用が開示レベルを高め、細分化した開示が行われることによって、市場の流動性が向上して情報の非対称性が緩和したことを明らかにしている。Karamanou and Nishiotis (2009) は、ヨーロッパの 8 カ国の企業に焦点を当てて、自国の会計

基準から IAS あるいは IFRS への適用会計基準の自発的変更が情報の非対称性の緩和に関するシグナリング効果となって、異常リターンや資本コストの削減が生じることを明らかにしている。Freitas de Moura, Altuwaijri, and Gupta (2020) は、先進諸国に比較して、会計基準のエンフォースメントや投資家保護メカニズムが脆弱なラテンアメリカ諸国において、IFRS の強制適用が財務情報の開示レベルや比較可能性を高めることで、自国の会計基準の適用時に比較して、株主資本コストおよび負債コストを低下して、情報の非対称性を大幅に緩和することを明らかにしている。

その一方で、Daske (2006) は、ドイツの IFRS 任意適用企業を対象として、資本コストが増加したことを明らかにしている。その理由として、資本コストの推定の困難性、およびドイツ会計法から IFRS への変更による情報開示の高まりと併せて、ドイツ企業間で財務情報の比較可能性が低下していることが指摘されている。Patro and Gupta (2014) は、アジアの 4 カ国を対象として、香港およびフィリピンでは資本コストが低下したが、中国およびイスラエルでは資本コストが増加したことを明らかにしている。その原因として国の制度の相違を指摘している。これらは、IFRS の適用効果が、国によって異なることを示唆しているが、その原因についての分析を行っていない。

Leuz and Wysocki (2016) は、IFRS の適用に関連して、財務報告規制と情報開示の経済的帰結に関する先行研究のレビューを行っている。そこでは、これまでの IFRS の適用と情報の非対称性との関係に関する研究は、それらの因果関係について十分に説明していないと指摘している。これは、会計基準の適用効果は、各国の企業活動に影響を及ぼすさまざまな要因が異なることで相違すると考えられるからである。実際に、Neel (2017) は、23 カ国における IFRS の適用企業に焦点を当てて、IFRS の適用効果は、各国における法制度や国内の経済状況が異なることで相違することを指摘している<sup>5)</sup>。

5) Neel (2017) は、IFRS の適用で財務情報の比較可能性が高まった企業では、トービンの Q、市場の流動性、アナリストの予測精度が向上して、情報

Persakis and Iatridis (2017) は、ヨーロッパ11カ国およびアジア8カ国の企業に焦点を当てて、IFRSの適用効果は、国の投資家保護の強さおよび企業の利益の質の高さによって異なることを指摘している<sup>6)</sup>。Daske, Hail, Leuz, and Verdi (2013) は、30カ国の企業に焦点を当てて、IASおよびIFRSといった会計基準の適用だけでなく、企業の報告インセンティブが異なることでその経済的帰結に相違が生じることを明らかにしている<sup>7)</sup>。Horton, Serafeim, and Serafeim (2013) は、情報の非対称性を評価する指標としてアナリストの予測精度に焦点を当てて、アナリストの予測精度は、自国の会計基準の適用時と比較して、IFRSを適用したことによる利益数値の変化の度合いが大きい国ほど高まることを明らかにしている。

先行研究は、多くの国々がIFRSを強制適用していることから、IFRSを適用する企業に焦点を当てて、IFRS適用前後の情報の非対称性の変化を分析している。IFRSの任意適用国に焦点を当てて、同時期での自国の会計基準の適用企業との間で、IFRSが情報の非対称性に及ぼす影響について比較した研究は存在しない。

### 3. 仮説設計とリサーチデザイン

先行研究では、IFRSの適用が、情報の非対称性を緩和するといった分析結果が多いが、Neel (2017)、Persakis and Iatridis (2017)、Daske et al. (2013) は、会計基準以外の各国のさまざまな要因が情報の非対称性に影響することを明らかにしている。Horton et al. (2013) は、自国の会計基準とIFRSの相違が小さければ、情報の非対称性への影響も小さいことを明らかにしている。

本研究では、先行研究をもとに以下の仮説を設けて、日本の企業を対象とした情報の非対称

の非対称性が緩和することを明らかにしている。

- 6 Persakis and Iatridis (2017) は、IFRSの採用による資本コストへの影響について分析をしている。
- 7 Daske et al. (2013) は、30カ国の企業に焦点を当てて、開示規制を行う会計基準と市場の流動性、ビッド・アスク・スプレッドおよび資本コストとの関係を分析している。

性へのIFRSの適用効果について検証する。

仮説：IFRSの適用は情報の非対称性を緩和する。

情報の非対称性は、市場の流動性とビッド・アスク・スプレッドから評価する<sup>8)</sup>。市場の流動性は、市場参加者が受け取る情報のスピードと関係する。市場参加者が情報を素早く受け取ることで、情報は迅速に株価に反映されて、情報の非対称性は緩和される。ビッド・アスク・スプレッドは、市場の売り手と買い手の価格の差であり、その差が小さいことは市場の透明性の高さを表して、情報の非対称性が緩和していることを意味する。

市場の流動性は、Amihud (2002) を参考に、株価への取引金額が及ぼすインパクトから非流動性指標 (*Illiquidity*) を測定する。これは、(1)式のように、企業 (*i*) の各年度 (*y*) における取引日 (*t*) ごとの株式リターン (*return*) の絶対値を、同日の取引金額 (*volume*) で除した上で、それらの1年間の平均値として計算する。

$$Illiquidity_{i,y} = average_{i,y} \left( \frac{|return_{i,t}|}{volume_{i,t}} \right) \quad (1)$$

*i* : 企業  
*t* : 取引日  
*y* : 会計年度

- 8 情報の非対称性を評価する指標には、その他、資本コストも用いられてきた。しかし、資本コストの算定方法には、事後的に実現した総資産利益率 (Return on Assets, ROA) から推定する方法と、将来情報を用いて推定する方法があり、先行研究で用いられる資本コストも資本資産株価モデル (Capital Asset Pricing Model: CAPM) やインプライド資本コストなどさまざまなものである (Botosan, 1997; Gebhardt, Lee, and Swaminathan, 2001; Easton, P. D., 2004; Daske, H., 2006; Karamanou and Nishiotis, 2009; Freitas de Moura et al., 2020)。また、資本コストは、その計算方法から明らかのように、財務業績の影響を多大に受けると考えられることから、本稿では情報の非対称性の評価指標として用いない。



$|return|_{i,t}$  : 株式  $i$  の取引日  $t$  日における株式リターン (取引日  $t$  の終値と  $t-1$  日の終値の差額を  $t-1$  の終値で除して計算) の絶対値

$volume_{i,t}$  : 取引日  $t$  日の日次出来高 (金額)

$average_{i,y}$  : 分析対象  $y$  年の株式  $i$  の各取引日における株式リターンの絶対値を日次出来高で除した平均

ビッド・アスク・スプレッドは、以下の (2) 式のように、企業 ( $i$ ) の各年度 ( $y$ ) における取引日 ( $t$ ) ごとの最終の売り手が提示する価格 ( $ask$ ) と最終の買い手が提示する価格 ( $bid$ ) の差を、それら売り手と買い手が提示した価格の平均値で除して日々のスプレッドを計算した上で、それらの 1 年間の平均値として算出する。

$Spread_{i,y} =$

$$average_{i,y} \left( \frac{(ask_{i,t} - bid_{i,t})}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2} \right) \quad (2)$$

$i$  : 企業

$t$  : 取引日

$y$  : 会計年度

$ask_{i,t}$  : 株式  $i$  の取引日  $t$  日における最終の売り手が提示した価格

$bid_{i,t}$  : 株式  $i$  の取引日  $t$  日における最終の買い手が提示した価格

$average_{i,y}$  : 分析対象  $y$  年の株式  $i$  の日次ビッド・アスク・スプレッドの平均

分析を行うにあたり、日本の IFRS の適用企業における IFRS の適用効果を検討するために、傾向スコアマッチングによって、比較対象企業として JP GAAP 適用企業を選定する。傾向スコアマッチングを行う上での共変量は、以下のとおりである。

$SIZE$  : 売上高の自然対数

$MTB$  : 時価簿価比率 (時価 ÷ 簿価)

$LEV$  : 財務レバレッジ (負債 ÷ 資産)

$ROA$  : 総資産利益率 (当期純利益 ÷ 資産)

$Industry$  : 世界産業分類基準 (Global Industry Classification Standard:

GICS) 4 桁コードでの産業ダミー変数

$Year$  : IFRS の適用年度のダミー変数

$SIZE$ 、 $BTM$ 、 $LEV$  および  $ROA$  は、企業規模、企業の市場評価、財務状況としての財務安全性と収益性であり、情報の非対称性に影響を及ぼすであろう各企業の特徴を示している。業種および IFRS 適用年度に関するダミー変数を加えることで、各変数の影響は制御される。

日本の IFRS 適用企業と比較対象として選定された JP GAAP 適用企業との間での差の差分分析は、以下の分析モデルを用いて行う。

【分析モデル】

$$ASYInf_{i,y} = \alpha_0 + \alpha_1 Control_{i,y} + \alpha_2 Period_{i,y} + \alpha_3 (Control * Period)_{i,y} + \alpha_4 SIZE_{i,y} + \alpha_5 MTB_{i,y} + \alpha_6 LEV_{i,y} + \alpha_7 ROA_{i,y} + \sum \alpha_h MatchedGroup_{i,h} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$i$  : 企業

$y$  : 会計年度

$ASYInf$  : 情報の非対称性 (*Illiquidity* および *Spread*)

$Control$  : IFRS の任意適用企業の場合に 1、それ以外 (JP GAAP の適用企業) の場合に 0 のダミー変数

$Period$  : IFRS の適用期の場合に 1、それ以外 (JP GAAP の適用期) の場合に 0 のダミー変数

$MatchedGroup$  : マッチングされた企業グループのダミー変数

$ASYInf$  は、等式 (1) および (2) から測定した *Illiquidity* と *Spread* であり、情報の非対称性を評価するプロキシである。*Illiquidity* および *Spread* のいずれも小さいほど情報の非対称性が緩和していることを表す。

$SIZE$  は、Easley, Nicholas, O'Hara, and Paperman (1996) に従って、企業の規模が大きければ市場の流動性が高いことから情報の非対称性が低いことに関連した変数である。 $MTB$ 、 $LEV$ 、および  $ROA$  は、企業の財務状況に関連した変数である。 $MTB$  は、時価簿価比率である。 $LEV$  は、財務レバレッジである。 $ROA$  総資産利益率である。これらの指標は、

高いほどより多くの資金調達ニーズへとつながり、情報の非対称性の低下に結びつく (Daske et al., 2013)。

*Control* は、IFRS を任意適用する企業を示すダミー変数である。*Period* は、IFRS の適用期を示すダミー変数である。等式 (3) では、偏回帰係数  $\alpha_3$  の符号がマイナスであれば、IFRS の適用企業は、JP GAAP の適用企業と比較して、IFRS の適用時に情報の非対称性が緩和していることを示す。

分析は、IFRS の適用に関するアナウンスメントの時期あるいは IFRS を第一四半期から適用するか決算時から適用するかといった適用時点の相違が、財務情報および市場になんらかの影響を及ぼす可能性があるとして、① IFRS 適用前前年度と IFRS 適用翌年度、② IFRS 適用前年度と IFRS 適用翌年度、③ IFRS 適用前前年度と IFRS 適用年度の3つの期間に分けて行う。

#### 4. サンプルと記述統計

サンプル企業数は、表1のとおりである。分析対象の企業は、日本で IFRS の任意適用が容認された2010年3月期から、2022年3月期までに決算をむかえた企業である。分析に用いるデータは、すべて Capital IQ データベースから取得した。

傾向スコアマッチングは、分析を行うそれぞれ

の期間での IFRS 適用前の企業の特徴をもとに、アウトカムである IFRS 適用後の情報の非対称性の指標を用いて、因果推論の信頼性を高めている。逆確率による重みづけは、平均処置効果 (average treatment effect) を用いている。マッチングでのキャリパー (caliper) は、傾向スコアの標準偏差の0.2倍とした。サンプル企業は、IFRS 適用企業および JP GAAP 適用企業のそれぞれが150社程度であり、IFRS の適用前と適用後で分析を行うことから、分析対象の企業年はそれぞれ2倍となり約600企業年である。マッチング対象企業が存在しなかった企業は、表2のとおりである。

差の差分分析に用いる各変数の記述統計は、表3のとおりである。表3から、IFRS 適用企業では、IFRS の適用後、*Illiquidity* は低下する傾向にあるが、*Spread* は FY0 期では低下するが、FY1 期に増加する傾向にある。同様の時期の JP GAAP 適用企業では、*Illiquidity* が中央値で増加しており、*Spread* も FY1 期にかけて増加傾向にある (FY0 期では低下)。

各変数の記述統計をみると、傾向スコアマッチングによって JP GAAP 適用企業の選定が行われていることから、各変数における差は、それほど大きくない。一方で、*SIZE* および *MTB* では、IFRS の適用前において、一部を除いて (*SIZE* の Panel A および Panel B の *Illiquidity*、*MTB* の Panel B および Panel C の *Illiquidity*)、

表1 サンプル企業数

	Panel A FY-2&FY1	Panel B FY-1&FY1	Panel C FY-2&FY0
IFRS任意適用企業 (2022年まで)	242	242	242
・ 新規上場企業	-35 207	-35 207	-35 207
・ 銀行業、証券、商品先物取引業、保険業、その他金融業	-5 202	-5 202	-5 202
・ US GAAPからIFRSに変更した企業	-23 179	-23 179	-23 179
・ 財務情報、株価、株式取引高等、データ欠損企業	-15 164	-15 164	-9 170
・ マッチング対象企業がなかった企業	-12 152	-14 150	-15 155
IFRS任意適用企業	152	150	155
マッチング対象企業(JP GAAP適用企業)	152	150	155
合計企業年	304	300	310

(Note) FY: 会計年度 (IFRSの適用年度をFY0とする。)

表2 マッチング企業がなかった IFRS 任意適用企業

Panel A	
FY-2&FY1	
1	TSE:3185 Dream Vision Co.,Ltd.
2	TSE:4452 Kao Corporation
3	TSE:4502 Takeda Pharmaceutical Company Limited
4	TSE:4503 Astellas Pharma Inc.
5	TSE:4507 Shionogi & Co., Ltd.
6	TSE:4523 Eisai Co., Ltd.
7	TSE:4578 Otsuka Holdings Co., Ltd.
8	TSE:6701 NEC Corporation
9	TSE:6702 Fujitsu Limited
10	TSE:8015 Toyota Tsusho Corporation
11	TSE:9433 KDDI Corporation
12	TSE:9613 NTT DATA Corporation

  

Panel B	
FY-1&FY1	
1	
12	
13	TSE:4151 Kyowa Kirin Co., Ltd.
14	SoftBank Group Corp.

  

Panel C	
FY-2&FY0	
1	
14	
15	TSE:6269 MODEC, Inc.

平均値および中央値ともに、IFRS を任意適用する企業の方が大きい。これは、IFRS を任意適用する企業の方が、企業規模が大きい傾向にあることを表している。

## 5. 分析結果

差の差分分析の結果は、表4のとおりである。Panel A、Panel B および Panel C のいずれにおいても、IFRS の適用企業が IFRS を適用したときの経済効果を測る変数 ( $Control * Period$ ) の偏回帰係数  $\alpha_3$  は、統計的に有意でない。これは、IFRS を適用したときに情報の非対称性が緩和しているということとはできないことを表す。一方で、情報の非対称性に影響を及ぼすであろう財務状況に関する変数は、比較的統計的に有意である。特に、 $SIZE$  は、Panel A の FY-2 & FY1 の分析結果を除いて、マイナスで統計的に有意であり、 $LEV$  は、すべてにおいてプラスで統計的に有意である。これらは、売上高で評価した

企業規模が大きい企業ほど、情報の非対称性が緩和しており、財務レバレッジで評価した財務安全性に不安のない企業ほど、情報の非対称性が緩和していることを示している。

## 6. 追加分析

日本では、2010年3月期決算より IFRS の任意適用が容認されたが、IFRS を適用する企業数はなかなか増加しなかった。その理由の1つに、2011年のアメリカ証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: SEC) のスタッフペーパー (SEC, 2011) によるアメリカの IFRS 受け入れに向けた対応の変化および同時期の日本の金融担当大臣が IFRS の強制適用を早期に行うことはないといった表明にある。その後、2012年の政権交代を受けて、安倍政権下でのアベノミクスにおける国際戦略の設計等によって、IFRS の適用企業は急激に増加した。

日本の IFRS 適用企業数は、IFRS の任意適用が容認されて8年後の2017年度に100社を超え、その5年後の2022年度に200社を超えている。そこで、IFRS の適用企業数が100社に満たない2016年度までに IFRS を適用した企業を IFRS の早期適用企業として、2017年度以降に IFRS を適用した企業と区別して、同様の分析を行うことで、早期適用企業とそれ以外の企業との間で、IFRS の適用効果に相違があるかについて検討する。

分析モデルは、等式(4)のとおりである。

### 【分析モデル】

$$\begin{aligned}
 ASYInf_{i,y} = & \beta_0 + \beta_1 Control_{i,y} + \beta_2 Period1_{i,y} + \\
 & \beta_3 Period2_{i,y} + \beta_4 (Control * \\
 & Period1)_{i,y} + \beta_5 (Control * Period2)_{i,y} + \\
 & \beta_6 SIZE_{i,y} + \beta_7 MTB_{i,y} + \beta_8 LEV_{i,y} + \\
 & \beta_9 ROA_{i,y} + \sum \beta_h MatchedGroup_{i,h} + \\
 & \varepsilon_{it} \quad (4)
 \end{aligned}$$

$i$  : 企業

$y$  : 会計年度

$ASYInf$  : 情報の非対称性 (*Illiquidity* および *Spread*)

$Control$  : IFRS の任意適用企業の場合に1、それ以外 (JP GAAP の適用企業) の

表3 記述統計

Panel A: FY-2&amp;FY1

		<i>Illiquidity</i>	<i>Illiquidity</i>	$\Delta$	<i>SpreadF</i>			<i>SpreadFY</i>			
		<i>FY-2</i>	<i>FY1</i>	<i>illiquidity</i>	<i>Y-2</i>	<i>1</i>	<i>spread</i>				
IFRS Firms	AVE.	0.333	0.214	-0.119	0.358	0.430	0.072				
	MED.	0.025	0.022	-0.003	0.239	0.244	0.005				
	StDEV.	1.683	0.721		0.311	0.678					
JP GAAP Firms	AVE.	1.562	1.238	-0.324	0.466	0.427	-0.039				
	MED.	0.040	0.043	0.003	0.268	0.250	-0.018				
	StDEV.	6.061	5.631		0.532	0.504					
		<i>SIZEFY-2</i>	<i>MTBFY-2</i>	<i>LEVFY-2</i>	<i>ROAFY-2</i>	<i>SIZEFY1</i>	<i>MTBFY1</i>	<i>LEVFY1</i>	<i>ROAFY1</i>		
IFRS Firms	AVE.	7.531	2.619	0.465	0.042	7.184	2.554	0.498	0.044		
	MED.	8.095	1.524	0.470	0.043	7.337	1.503	0.496	0.041		
	StDEV.	2.107	3.212	0.188	0.068	1.941	3.057	0.185	0.051		
JP GAAP Firms	AVE.	7.611	1.699	0.488	0.038	6.884	1.660	0.479	0.037		
	MED.	7.723	1.090	0.477	0.035	6.873	0.964	0.444	0.034		
	StDEV.	1.847	2.055	0.181	0.056	1.967	2.126	0.178	0.079		

Panel B: FY-1&amp;FY1

		<i>Illiquidity</i>	<i>Illiquidity</i>	$\Delta$	<i>SpreadF</i>			<i>SpreadFY</i>			
		<i>FY-1</i>	<i>FY1</i>	<i>illiquidity</i>	<i>Y-1</i>	<i>1</i>	<i>spread</i>				
IFRS Firms	AVE.	0.293	0.216	-0.076	0.341	0.433	0.092				
	MED.	0.022	0.022	-0.000	0.241	0.246	0.004				
	StDEV.	3.383	2.627		0.325	0.555					
JP GAAP Firms	AVE.	1.184	1.128	-0.056	0.374	0.391	0.017				
	MED.	0.039	0.047	0.008	0.234	0.244	0.010				
	StDEV.	3.383	2.627		0.325	0.555					
		<i>SIZEFY-1</i>	<i>MTBFY-1</i>	<i>LEVFY-1</i>	<i>ROAFY-1</i>	<i>SIZEFY1</i>	<i>MTBFY1</i>	<i>LEVFY1</i>	<i>ROAFY1</i>		
IFRS Firms	AVE.	7.594	2.622	0.475	0.077	7.150	2.554	0.496	0.044		
	MED.	8.056	1.468	0.492	0.069	7.306	1.487	0.496	0.041		
	StDEV.	1.885	9.277	0.181	0.080	1.942	2.959	0.185	0.049		
JP GAAP Firms	AVE.	7.695	2.932	0.491	0.076	6.927	1.711	0.482	0.042		
	MED.	7.604	1.021	0.468	0.055	6.775	0.939	0.463	0.031		
	StDEV.	1.885	9.277	0.181	0.080	1.942	2.959	0.185	0.049		

Panel C: FY-2&amp;FY0

		<i>Illiquidity</i>	<i>Illiquidity</i>	$\Delta$	<i>SpreadF</i>			<i>SpreadFY</i>			
		<i>FY-2</i>	<i>FY0</i>	<i>illiquidity</i>	<i>Y-2</i>	<i>0</i>	<i>spread</i>				
IFRS Firms	AVE.	0.345	0.235	-0.109	0.361	0.334	-0.027				
	MED.	0.023	0.020	-0.002	0.237	0.247	0.010				
	StDEV.	2.886	4.209		0.594	0.385					
JP GAAP Firms	AVE.	1.026	1.318	0.292	0.473	0.424	-0.049				
	MED.	0.066	0.070	0.004	0.268	0.266	-0.002				
	StDEV.	2.886	4.209		0.594	0.385					
		<i>SIZEFY-2</i>	<i>MTBFY-2</i>	<i>LEVFY-2</i>	<i>ROAFY-2</i>	<i>SIZEFY0</i>	<i>MTBFY0</i>	<i>LEVFY0</i>	<i>ROAFY0</i>		
IFRS Firms	AVE.	7.560	2.508	0.469	0.040	7.640	3.806	0.002	0.049		
	MED.	8.128	1.543	0.468	0.045	8.066	1.533	0.000	0.044		
	StDEV.	2.027	12.782	0.192	0.068	1.947	10.036	0.078	0.087		
JP GAAP Firms	AVE.	7.512	3.509	0.486	0.038	7.515	1.589	0.020	0.024		
	MED.	7.692	1.071	0.487	0.034	7.746	0.970	0.000	0.031		
	StDEV.	2.027	12.782	0.192	0.068	1.947	10.036	0.078	0.087		

(Notes) FY: 会計年度 (IFRSの適用年度をFY0とする。)

SIZE: 売上高の自然対数

MTB: 時価簿価比率 (時価÷簿価)

LEV: 財務レバレッジ (負債÷資産)

ROA: 総資産利益率 (当期純利益÷資産)



表 4 分析結果

Panel A: FY-2&amp;FY1

(a) *Illiquidity*FY1

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	-0.091	2.061		-0.044	0.965		
<i>Control</i>	-0.750	0.376	-0.093	-1.993 **	0.047	0.485	2.064
<i>Period</i>	-0.122	0.389	-0.015	-0.313	0.755	0.453	2.209
<i>Control*Period</i>	-0.091	0.527	-0.010	-0.172	0.863	0.330	3.034
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.205	0.172	-0.101	-1.192	0.234	0.147	6.794
<i>MTB(FY1)</i>	-0.224	0.070	-0.150	-3.195 ***	0.001	0.477	2.098
<i>LEV(FY1)</i>	3.837	1.229	0.174	3.123 ***	0.002	0.337	2.967
<i>ROA(FY1)</i>	0.737	2.860	0.012	0.258	0.797	0.505	1.981

(b) *Spread*FY1

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	-0.146	0.283		-0.517	0.606		
<i>Control</i>	0.020	0.052	0.017	0.390	0.697	0.483	2.071
<i>Period</i>	0.035	0.054	0.030	0.659	0.510	0.453	2.207
<i>Control*Period</i>	-0.038	0.073	-0.028	-0.527	0.599	0.330	3.028
<i>SIZE(FY1)</i>	0.041	0.024	0.137	1.732 *	0.084	0.145	6.902
<i>MTB(FY1)</i>	-0.003	0.010	-0.012	-0.267	0.789	0.474	2.111
<i>LEV(FY1)</i>	0.543	0.169	0.167	3.219 ***	0.001	0.338	2.959
<i>ROA(FY1)</i>	-0.064	0.393	-0.007	-0.164	0.870	0.507	1.973

Panel B: FY-1&amp;FY1

(a) *Illiquidity*FY1

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	12.479	1.079		11.568 ***	0.000		
<i>Control</i>	-0.916	0.241	-0.174	-3.806 ***	0.000	0.498	2.008
<i>Period</i>	-0.197	0.255	-0.038	-0.772	0.441	0.442	2.263
<i>Control*Period</i>	0.056	0.341	0.009	0.163	0.870	0.329	3.035
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.276	0.074	-0.204	-3.747 ***	0.000	0.352	2.843
<i>MTB(FY1)</i>	-0.020	0.015	-0.052	-1.286	0.199	0.635	1.574
<i>LEV(FY1)</i>	1.839	0.689	0.128	2.668 ***	0.008	0.455	2.199
<i>ROA(FY1)</i>	0.679	1.818	0.018	0.374	0.709	0.467	2.142

(b) *Spread*FY1

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	1.521	0.233		6.524 ***	0.000		
<i>Control</i>	0.041	0.052	0.037	0.777	0.437	0.494	2.024
<i>Period</i>	-0.096	0.056	-0.086	-1.723 *	0.086	0.440	2.273
<i>Control*Period</i>	0.009	0.074	0.007	0.125	0.901	0.329	3.037
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.078	0.016	-0.273	-4.874 ***	0.000	0.352	2.840
<i>MTB(FY1)</i>	-0.000	0.003	-0.006	-0.145	0.885	0.635	1.574
<i>LEV(FY1)</i>	0.572	0.150	0.189	3.822 ***	0.000	0.452	2.215
<i>ROA(FY1)</i>	-1.181	0.394	-0.146	-2.994 ***	0.003	0.466	2.145

Panel C: FY-2&amp;FY0

(a) *Illiquidity*FY0

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	1.920	2.252		0.853	0.394		
<i>Control</i>	-0.988	0.374	-0.117	-2.643 ***	0.009	0.498	2.009
<i>Period</i>	2.707	0.652	0.321	4.151 ***	0.000	0.164	6.106
<i>Control*Period</i>	0.004	0.531	0.000	0.007	0.994	0.329	3.040
<i>SIZE(FY0)</i>	-0.506	0.156	-0.239	-3.237 ***	0.001	0.180	5.552
<i>MTB(FY0)</i>	-0.019	0.014	-0.051	-1.301	0.194	0.636	1.572
<i>LEV(FY0)</i>	5.745	1.129	0.376	5.090 ***	0.000	0.180	5.558
<i>ROA(FY0)</i>	4.444	2.262	0.082	1.965 **	0.050	0.559	1.788

(b) *Spread*FY0

	Unstd.	Std. Error	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.		Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	0.372	0.169		2.200 **	0.028		
<i>Control</i>	-0.079	0.028	-0.102	-2.790 ***	0.005	0.497	2.011
<i>Period</i>	0.204	0.049	0.265	4.151 ***	0.000	0.163	6.128
<i>Control*Period</i>	0.001	0.040	0.001	0.017	0.987	0.328	3.047
<i>SIZE(FY0)</i>	-0.043	0.012	-0.220	-3.607 ***	0.000	0.179	5.591
<i>MTB(FY0)</i>	0.001	0.001	0.033	1.036	0.301	0.636	1.572
<i>LEV(FY0)</i>	0.433	0.085	0.310	5.101 ***	0.000	0.180	5.570
<i>ROA(FY0)</i>	-0.047	0.171	-0.009	-0.274	0.784	0.558	1.793

\*\*\*, \*\*, and \* indicate statistical significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

(Notes)

FY: 会計年度 (IFRSの適用年度をFY0とする。)

*Control*: IFRSを任意適用する企業は1、任意適用しない企業は0のダミー変数*Period*: 適用する会計基準がIFRSの期間は1、それ以外(JP GAAP)の期間は0のダミー変数*SIZE*: 売上高の自然対数*MTB*: 時価簿価比率 (時価÷簿価)*LEV*: 財務レバレッジ (負債÷資産)*ROA*: 総資産利益率 (当期純利益÷資産)

場合に0のダミー変数

*Period1*: IFRSの任意適用企業で、IFRSの適用年度が2016年度以前の期間は1、それより後の期間は0のダミー変数

*Period2*: IFRSの任意適用企業で、IFRSの適用年度が2017年度以降の期間は1、それより前の期間は0のダミー変数

*MatchedGroup*: マッチングされた企業グループのダミー変数

分析結果は、表5のとおりである。Panel A、Panel BおよびPanel Cのいずれにおいても、IFRSの適用企業がIFRSを適用したときの適用効果を測る変数 (*Control\*Period1*) および (*Control\*Period2*) の偏回帰係数  $\alpha_4$  および  $\alpha_5$

は、統計的に有意でない。これは、IFRSの適用が早期なのか否かに関係なく、IFRSの適用が情報の非対称性に影響を及ぼさないことを表す。

## 7. むすび

本稿では、日本におけるIFRSの適用企業が増加する中、IFRSの適用が、情報の非対称性を緩和するかについて分析した。分析結果は、IFRSの適用が情報の非対称性を緩和するということはできないことが明らかになった。一方で、会計基準の相違に関係なく、企業規模が大きく、財務安全性に不安の少ない企業において、情報の非対称性が緩和する傾向にあることが明らかになった。

表 5 追加分析結果

Panel A: FY-2&amp;FY1

(a) *Illiquidity*FY1

	Unstd.	Std.	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.	Error	Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	0.115	2.063		0.056	0.956		
<i>Control</i>	-0.756	0.376	-0.093	-2.010 **	0.045	0.484	2.064
<i>Period1</i>	0.196	0.482	0.021	0.406	0.685	0.373	2.679
<i>Control*Period1</i>	-0.741	0.656	-0.063	-1.131	0.259	0.342	2.926
<i>Period2</i>	-0.501	0.509	-0.052	-0.984	0.326	0.375	2.665
<i>Control*Period2</i>	0.685	0.703	0.054	0.974	0.330	0.340	2.940
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.202	0.172	-0.099	-1.177	0.240	0.146	6.827
<i>MTB(FY1)</i>	-0.221	0.070	-0.147	-3.135 ***	0.002	0.474	2.112
<i>LEV(FY1)</i>	3.760	1.231	0.171	3.054 ***	0.002	0.335	2.984
<i>ROA(FY1)</i>	0.949	2.865	0.015	0.331	0.741	0.502	1.991

(b) *Spread*FY1

	Unstd.	Std.	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.	Error	Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	-0.127	0.283		-0.448	0.655		
<i>Control</i>	0.021	0.052	0.017	0.403	0.687	0.483	2.071
<i>Period1</i>	0.002	0.066	0.001	0.026	0.979	0.375	2.663
<i>Control*Period1</i>	-0.068	0.090	-0.039	-0.757	0.449	0.343	2.915
<i>Period2</i>	0.072	0.070	0.051	1.026	0.306	0.373	2.680
<i>Control*Period2</i>	-0.004	0.097	-0.002	-0.040	0.968	0.339	2.949
<i>SIZE(FY1)</i>	0.038	0.024	0.128	1.617	0.107	0.144	6.932
<i>MTB(FY1)</i>	-0.004	0.010	-0.016	-0.373	0.710	0.471	2.123
<i>LEV(FY1)</i>	0.559	0.169	0.172	3.308 ***	0.001	0.336	2.975
<i>ROA(FY1)</i>	-0.017	0.393	-0.002	-0.043	0.966	0.504	1.983

Panel B: FY-1&amp;FY1

(a) *Illiquidity*FY1

	Unstd.	Std.	Std.	t-value	p-value	Multi-Collinear.	
	Coef.	Error	Coef.			TOL	VIF
<i>Const</i>	12.491	1.081		11.555 ***	0.000		
<i>Control</i>	-0.915	0.241	-0.174	-3.804 ***	0.000	0.498	2.008
<i>Period1</i>	-0.007	0.318	-0.001	-0.022	0.983	0.367	2.728
<i>Control*Period1</i>	0.068	0.430	0.009	0.159	0.874	0.336	2.972
<i>Period2</i>	-0.409	0.327	-0.066	-1.253	Table	0.374	2.674
<i>Control*Period2</i>	0.034	0.449	0.004	0.075	0.940	0.345	2.895
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.277	0.074	-0.204	-3.751 ***	0.000	0.352	2.844
<i>MTB(FY1)</i>	-0.021	0.015	-0.054	-1.340	0.181	0.634	1.577
<i>LEV(FY1)</i>	1.863	0.689	0.130	2.703 ***	0.007	0.454	2.201
<i>ROA(FY1)</i>	0.660	1.822	0.017	0.362	0.717	0.465	2.151

(b) *SpreadFY1*

	Unstd. Coef.	Std. Error	Std. Coef.	t-value	p-value	Multi-Collinear. TOL VIF	
<i>Const</i>	1.506	0.234		6.442 ***	0.000		
<i>Control</i>	0.041	0.053	0.037	0.774	0.439	0.494	2.024
<i>Period1</i>	-0.095	0.069	-0.076	-1.377	0.169	0.365	2.743
<i>Control*Period1</i>	-0.038	0.094	-0.023	-0.408	0.683	0.336	2.976
<i>Period2</i>	-0.094	0.071	-0.072	-1.324	0.186	0.372	2.686
<i>Control*Period2</i>	0.063	0.098	0.037	0.648	0.517	0.345	2.895
<i>SIZE(FY1)</i>	-0.078	0.016	-0.273	-4.878 ***	0.000	0.352	2.841
<i>MTB(FY1)</i>	-0.000	0.003	-0.004	-0.099	0.921	0.634	1.577
<i>LEV(FY1)</i>	0.570	0.150	0.188	3.808 ***	0.000	0.451	2.218
<i>ROA(FY1)</i>	-1.157	0.396	-0.143	-2.923 ***	0.004	0.464	2.156

## Panel C: FY-2&amp;FY0

(a) *IlliquidityFY0*

	Unstd. Coef.	Std. Error	Std. Coef.	t-value	p-value	Multi-Collinear. TOL VIF	
<i>Const</i>	2.114	2.264		0.933	0.351		
<i>Control</i>	-0.990	0.374	-0.118	-2.646 ***	0.008	0.498	2.009
<i>Period1</i>	2.815	0.714	0.294	3.944 ***	0.000	0.177	5.644
<i>Control*Period1</i>	-0.444	0.667	-0.036	-0.666	0.506	0.331	3.020
<i>Period2</i>	2.560	0.728	0.259	3.518 ***	0.000	0.181	5.522
<i>Control*Period2</i>	0.526	0.695	0.040	0.756	0.450	0.360	2.780
<i>SIZE(FY0)</i>	-0.516	0.157	-0.244	-3.291 ***	0.001	0.179	5.576
<i>MTB(FY0)</i>	-0.020	0.014	-0.054	-1.376	0.170	0.633	1.580
<i>LEV(FY0)</i>	5.705	1.130	0.373	5.049 ***	0.000	0.180	5.565
<i>ROA(FY0)</i>	4.488	2.270	0.083	1.977 **	0.049	0.556	1.799

(b) *SpreadFY0*

	Unstd. Coef.	Std. Error	Std. Coef.	t-value	p-value	Multi-Collinear. TOL VIF	
<i>Const</i>	0.360	0.170		2.117 **	0.035		
<i>Control</i>	-0.079	0.028	-0.102	-2.789 ***	0.006	0.497	2.011
<i>Period1</i>	0.228	0.054	0.260	4.245 ***	0.000	0.177	5.648
<i>Control*Period1</i>	-0.020	0.050	-0.018	-0.396	0.692	0.331	3.024
<i>Period2</i>	0.177	0.055	0.196	3.216 ***	0.001	0.180	5.560
<i>Control*Period2</i>	0.021	0.052	0.017	0.395	0.693	0.357	2.800
<i>SIZE(FY0)</i>	-0.042	0.012	-0.217	-3.557 ***	0.000	0.178	5.613
<i>MTB(FY0)</i>	0.001	0.001	0.034	1.046	0.296	0.633	1.579
<i>LEV(FY0)</i>	0.430	0.085	0.308	5.057 ***	0.000	0.179	5.580
<i>ROA(FY0)</i>	-0.062	0.171	-0.012	-0.359	0.720	0.554	1.805

\*\*\*, \*\*, and \* indicate statistical significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

## (Notes)

FY: 会計年度 (IFRSの適用年度をFY0とする。)

*Control*: IFRSを任意適用する企業は1、任意適用しない企業は0のダミー変数

*Period1*: 適用する会計基準がIFRSで2016年までの期間は1、それ以外(JP GAAP)の期間は0のダミー変数

*Period2*: 適用する会計基準がIFRSで2017年以降の期間は1、それ以外(JP GAAP)の期間は0のダミー変数

*SIZE*: 売上高の自然対数

*MTB*: 時価簿価比率 (時価÷簿価)

*LEV*: 財務レバレッジ (負債÷資産)

*ROA*: 総資産利益率 (当期純利益÷資産)



この結果は、IFRSは開示の量および質が高いことから、情報の非対称性を緩和するといった先行研究の分析結果と異なっているが、自国の会計基準とIFRSの相違が小さければ、情報の非対称性への影響も小さいことを明らかにしたHorton et al. (2013)の研究結果と整合的である。

日本では、1997年のいわゆる会計ビッグ・バン、2007年のJP GAAPの設定主体である企業会計基準委員会とIASBとの間での東京合意、2009年の企業会計審議会による「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書」(中間報告書)の公表、2012年以降の安倍政権下でのアベノミクスにおける国際戦略の設計等によって、JP GAAPとIFRSとの間の相違は限りなく除去されてきた。2008年には、EC委員会(European Communities Commission)によってJP GAAPとIFRSとの間での「同等性評価」も受けている。

本稿は、JP GAAPとIFRSが同等のものとなっていることを裏付けている。JP GAAPとIFRSの会計基準が同等であることから、日本の企業がIFRSを任意適用しても、情報の非対称性に変化が生じないことが明らかになった。

## 参考文献

- Affleck-Graves, J., Callahan, C. M., and Chipkalkatti, N. (2002). Earnings Predictability, Information Asymmetry, and Market Liquidity. *Journal of Accounting Research*, 40 (3): 561-583. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00062>
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and Stock Returns: Cross-section and Time-series Effects. *Journal of Financial Markets*, 5: 31-56.
- Atiase, R. L., and Bamber, L. S. (1994). Trading Volume Reactions to Annual Accounting Earnings Announcements: The Incremental Role of Predisclosure Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Economics*, 17 (May): 281-308.
- Baiman, S., and Verrecchia, R. (1996). The Relation among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading. *Journal of Accounting Research*, 34 (1): 1-22. doi: 10.2307/2491329.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72 (3): 323-349.
- Daske, H. (2006). Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP, Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (3 & 4): 329-373.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., and Verdi, R. (2013). Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51 (3): 495-547. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12005>.
- Demski, J. S., and Feltham, G. A. (1994). Market Response to Financial Reports. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 3-40.
- Diamond, D. W., and Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46 (4): 1325-1359.
- Easley, D., Nicholas, M. K., O'Hara, M., and Paperman, J. (1996). Liquidity, Information, and Infrequently Traded Stocks, *The Journal of Finance*, 51 (4): 1405-1436.
- Easton, P. D. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. *The Accounting Review*, 79 (1): 73-95.
- Freitas de Moura, A. A., Altuwajri, A., and Gupta, J. (2020). Did Mandatory IFRS Adoption Affect the Cost of Capital in Latin American Countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38: 1-18.
- Gebhardt, W. R., Lee, C. M. C., and Swaminathan, B. (2001). Toward an Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 39 (1): 135-176.
- Glosten, L. R., and Milgrom, P. R. (1985). Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders. *Journal of Financial Economics*, 14: 71-100.
- Horton, J., Serafeim, G., and Serafeim, I. (2013). Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment? *Contemporary Accounting Research*, 30 (1): 388-423. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01159.x>.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*(「財務報告に関する概念フレームワー

- ク)], IASB.
- IFRS Foundation (2021). *Constitution*, IFRS Foundation.
- Karamanou, I., and Nishiotis, G. P. (2009). "Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from the Market's Reaction to Firm Voluntary Adoption of IAS," *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (7 & 8): 793-821. doi: 10.1111/j.1468-5957.2009.02154.x
- Kim, O., and Verrecchia, R. E. (1994). Market Liquidity and Volume Around Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17 (January): 41-68.
- Leuz, C. (2003). IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research*, 41 (3): 445-472.
- Leuz, C., and Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 Supplement: 91-124.
- Leuz, C., and Wysocki, P. D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54 (2): 525-622. DOI: 10.1111/1475-679X.12115
- Li, B., Siciliano, G., and Venkatachalam, M. (2021). Economic Consequences of IFRS Adoption: The Role of Changes in Disclosure Quality. *Contemporary Accounting Research*, 38 (1): 129-179.
- Neel, M. (2017). Accounting comparability and economic outcomes of mandatory IFRS adoption. *Contemporary Accounting Research*, 34 (1): 658-690. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12229>.
- Patro, A., and Gupta, V. K. (2014). Impact of International Financial Reporting Standards on Cost of Equity Capital for Asian Countries. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4 (2): 148-170.
- Persakis, A., and Iatridis, G. E. (2017). The Joint Effect of Investor Protection, IFRS and Earnings Quality on Cost of Capital: An International Study. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46: 1-29. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.10.001>.
- Securities and Exchange Commission (SEC) (2011). Staff Paper. Work Plan for the Consideration of Incorporating International Financial Reporting Standards into the Financial Reporting System for U.S. Issuers: Exploring a possible Method of Incorporation. SEC.
- Verrecchia, R. E. (1982). The Use of Mathematical Models in Financial Accounting. *Journal of Accounting Research*, 20 Supplement: 1-42. DOI: 10.2307/2674672
- \*) 本研究は、愛知学院大学経営管理研究所の個人研究プロジェクトの研究助成を受けた研究成果の一部である。