

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 16 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2013～2015

課題番号：25380624

研究課題名(和文) 日本企業の財務諸表の訂正に関する継続調査と実証的研究

研究課題名(英文) A further investigation and empirical study on financial restatement in Japan

研究代表者

奥村 雅史 (OKUMURA, MASASHI)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：30247241

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,100,000円

研究成果の概要(和文)：日本において上場企業による利益訂正の件数は、2004年以降2007年まで急増し、その後においては意図的でない誤謬による訂正は減少傾向が観察されたが、意図的な誤謬については顕著な変化は観察されなかった。

利益訂正情報の公表に対して株式市場はマイナスに反応すること、意図的な誤謬である場合にマイナス幅が大きいこと、さらに、訂正規模に応じてマイナス幅が大きくなることが確認された。また、企業役員の外部性は利益情報の訂正確率と関連しておらず、他方、会社役員の財務専門性に関しては、訂正確率と一定の関連があることがわかった。

以上の分析結果は、本研究の前段階から行ってきた研究の分析結果と整合的であった。

研究成果の概要(英文)：The number of earnings restatements by the Japanese companies had been increasing rapidly from 2004 to 2007. After that the number of restatements caused by unintentional errors has decreased gradually, but the number of them caused by intentional errors have unchanged and occurred stably.

The results of analyses indicated that the stock market reacted negatively to earnings restatements announced by listed companies. It was also found that the reactions to the restatements that were caused by intentional errors were strongly negative and the size of reactions was proportional to the amount of revisions. Additionally, it was found that the externality of executives didn't affect the probability of restatements. But the financial expertise of executives was one of the factors that affected to the probability of restatements. These findings are consistent with the results of the analyses that I conducted to the sample of earnings restatement occurred in 2000s.

研究分野：会計学

キーワード：利益訂正 財務諸表の訂正 会計情報の訂正

1. 研究開始当初の背景

米国では、2000年代に入ってエンロンやワールドコムをはじめとする大企業による会計不正が発覚し、その結果、上場企業によって開示される会計情報の信頼性が著しく低下した。その結果、SOX法に代表される、財務報告の正確性・信頼性を確保するための規制が新たになされ、また、公認会計士による監査が厳格化された。このような環境変化の中で、米国企業における財務諸表の修正再表示 (financial restatement) は急増した。

同様の状況は、2004年以降の日本においても見られた。すなわち、カネボウやライブドアの会計不正が明るみになったことを契機に進んだ監査の厳格化やその後米国のSOX法等を参考に導入された新しい規制である内部統制監査への対応のプロセスで上場企業における財務諸表の訂正件数が急増したのである。監査の厳格化や新しい規制の導入が十分な効果を有しているとするならば、公表された利益の訂正 (以下、利益訂正という) は、その件数が減少することが期待される状況である。

2. 研究の目的

本研究では、大きく3つの研究目的を設定した。第1の目的は、急増した利益訂正の件数が、その後においてどのように推移するかを継続的に調査することである。前述のように、利益訂正は財務報告における失敗事例であり、これを減少させることが社会的に望ましい。監査の厳格化や新しい規制が導入され、それが実務に定着するなかで、利益訂正の件数が減少するの可否かについて調査する必要があるといえる。

第2には、2010年以降に生じた財務諸表の訂正事例を収集し、これをデータベース化することである。

第3に、企業ガバナンスの状況と利益情報の訂正の発生可能性に関する研究成果を論文とする作業を行った。これまでの研究成果のなかでも、企業ガバナンスにおける会社役員の特性と利益情報の発生確率との関係に関する結果はとくに興味深いものであるために、これを英文で取りまとめて論文とする作業を進めた。

3. 研究の方法

利益訂正に関しては、すでに一定の研究を進めてきている。そのため、これまで採用してきた研究成果との比較可能性を確保するために、東京証券取引所の適時開示システムに登録された決算短信に関する訂正を収集を引き続き行う。具体的には、東京証券取引所の適時開示情報に関するデータベースを利用し、決算短信の訂正情報を抽出し、その中から利益情報に関して訂正している情報を集めることによって調査する。訂正情報の記述的な内容を読むことによって、訂正の公表日、訂正企業の上場場所等の属性、訂正が

生じた原因、訂正された箇所、利益訂正の場合には訂正金額についての詳細事項をデータベース化することによって傾向分析を行う。

利益訂正については、訂正企業の財務データや株価データを利用することによって株式市場に対する影響を分析する。また、利益訂正を公表した企業の有価証券報告書から、企業ガバナンスに関連する変数 (たとえば、会社役員の属性、外部監査人およびその報酬など) を調べ、これを分析に利用することによって、企業ガバナンスと利益訂正の発生確率の関係を分析する。同業他社で構成されるコントロール・サンプルについても、同様の変数を有価証券報告書から収集する。

4. 研究成果

(1) 実態調査

訂正件数は、2004年の277件から2007年の766件におよそ2.8倍増加し、その後、内部統制報告書制度の実施年度である2008年には614件に20%程度減少し、2009年は前年と同様の水準で推移したことが観察され、米国と比較して、時期的には遅れているが、同様に発生件数が急増したことが明らかとなった。2007年までの急増と2008年における20%程度の減少は、内部統制報告制度への準備期間 (2007年まで) および実施期間 (2008年) に対応しており、西武鉄道事件やカネボウ事件後の会計情報の信頼性確保のための諸施策の中でも内部統制の改善・強化が訂正件数に大きい影響を与えていると推測された。また、わが国固有の要因として、四半期報告制度の導入に伴って実施された、保証水準の低い四半期レビューの実施により、従来は中間財務諸表監査で検出された虚偽記載が発見されなくなった可能性があることが確認された。

さらに、財務諸表の訂正が発生する要因を推測するために、財務諸表を訂正した企業の上場区分、業種、訂正箇所について検討した。第1部および第2部に比して、マザーズ上場企業の訂正発生率が統計的に有意に高いことが確認され、新興企業は上場後の期間が短く、比較的若いことが訂正の発生率に影響している可能性があることが推測された。また、業種別分析において、非製造業における訂正発生率が製造業に比べて統計的に有意に高くなっており、とくに、金融業やサービス業において発生率が高いことが確認された。これらの業種には、在庫等の実物が存在しないこと、新しいビジネス・モデルやサービスの展開が頻繁であることなどの特徴があり、業種の特性が訂正発生率に影響していることを示唆する結果であった。訂正箇所の分析では、キャッシュ・フロー計算書のキャッシュ・フローの活動区分やセグメント情報における費用や資産のセグメント間の配分に関する訂正が非常に多いこと、新しい会計基準は当初訂正を生じさせるが徐々にその件数は減

少することなどの特徴が見られた。

財務諸表の訂正件数が2004年から2007年に約2.8倍増加したのと比較して、利益訂正は同期間に6件から67件に約11倍増加しており、財務諸表の訂正件数をはるかに上回るペースで増加したことが明らかとなった。利益訂正の件数の急増がとくに顕著であることは、公表済みの利益を訂正することに関する企業および監査人の態度が変化していることを示唆する可能性がある。なお、内部統制監査実施後(2008年)における件数の減少は、財務諸表全体と同様に約20%程度の減少であるため、調査期間において決算短信の訂正全体に占める利益訂正の割合が相対的に上昇した。

市場別分析においては、東京証券取引所の市場区分およびJASDAQにおいて訂正発生率に大きな差が存在しないことがわかった。これは、企業の成熟度とは無関係に利益訂正が広がったことを意味する。さらに、業種分析では、訂正全体の傾向と同様に、非製造業における訂正発生率が高くなっており、利益訂正の発生可能性が業種特性の影響を受けることを示唆する結果であった。

さらに、利益訂正の内容を理解するために、訂正対象項目、利益訂正額の大きさ、利益訂正の潜在的な原因について検討した。訂正対象の項目については、売上高の訂正が全体の3分の1程度を占め、さらに、経常利益の訂正は全体の7割程度を占めていた。持続性の高い損益は企業価値評価において重要性が高いため、これらの訂正は投資者における重要な期待改訂を引き起こしている可能性がある。

利益訂正の大きさについては、利益訂正額の分布から減額訂正が全体の7割程度を占めていること、全体の26%程度がマイナス1%以下に含まれていることが分かった。

利益訂正の潜在的な原因を検討するために、利益訂正の原因を意図的な虚偽記載(意図的な操作)と意図的でない虚偽記載に分け、さらに、意図的でない虚偽記載を内部的な誤り、取引の複雑性(取引自体が会計基準の適用を難しくしているケース)、会計基準の性質(会計基準適用上あいまい性があるケース)に分けて、各利益訂正を分類した。原因が識別できるもののうち、半数以上は内部的な誤りであり、次に多いのが3分の1程度を占める意図的な虚偽記載であり、会計基準の性質および取引の複雑性を原因とする利益訂正は少数であった。さらに、意図的でない虚偽記載(内部的な誤り、会計基準の性質、取引の複雑性)は2007年をピークに減少傾向を示したが、意図的な虚偽記載は必ずしも減少していないことが明らかとなった。利益訂正の原因と遡及年数および利益訂正額との関係を検討したところ、意図的な虚偽記載による利益訂正において長期的で多額の減額訂正が行われており、他の原因による利益訂正とは大きく異なった性質を有しているこ

とがわかった。さらに、意図的でない虚偽記載を原因とする利益訂正においても、利益を減額するような訂正が相対的に多いことが明らかとなり、このような現象は企業側の会計処理が利益を過大に計上する傾向がある場合や監査人の判断が保守的になった場合に引き起こされると推測される。なお、前者のケースは、意図的な虚偽記載と意図的でない虚偽記載の区分にはあいまい性があることを示唆している。

(2) 株式市場における影響

利益訂正の多様な特性を整理し、利益訂正がどのような特性を有する場合に、利益訂正企業の株価が変動するか、を単変量分析および多変量分析によって分析した。その結果、利益訂正額が大きいほど、誤りの範囲が広いほど、意図的な虚偽記載を原因として利益訂正である場合、証券東リ引き等監視委員会の指摘による利益訂正である場合に、市場は強くマイナスの反応をしていることが明らかとなった。これらの結果は、投資者が訂正情報を利用して利益訂正企業の株価を再評価していることを意味し、訂正情報が投資決定に有用であることを示唆している。

このような結果は、概ね米国における結果と同様であるが、米国と異なり、日本では収益認識を原因とする場合に統計的に有意なマイナスの反応は観察されなかった。この点に関しては、米国の分析対象期間には収益認識に関する問題が顕在化した時期が含まれているのに対して、本研究の対象期間においては収益認識についての問題に対する対処が概ね終了した企業が多かったことが原因であろうと思われる(本研究のサンプルにおいて収益認識を原因とする利益訂正は5件であり、全体の2.1%しかなかった)。

さらに、本研究では、訂正前に損失を計上していた企業に焦点を当てた分析も行った。そこでは、利益反応係数における非線形性と整合的に、利益計上企業と比較して、損失計上企業の利益訂正における市場の反応が小さいことが明らかとなった。

利益訂正は、訂正企業に関する利益の履歴情報の書き換えという性質を有している。利益訂正企業の株価を利用して、利益訂正が有する固有の特性である利益の履歴情報の書き換えという性質に注目した分析を行った。まず、利益訂正総額を遡及する各期間に分割し、分割された利益訂正額と市場の反応との関係を分析した結果、直近期の利益訂正額は市場の反応と統計的に有意な関係はないが、さらに遡及した訂正額は市場の反応と有意な関係があることが確認できた。これは、米国の研究と異なる結果であるが、遡及した各期間における訂正情報に有用性があることを示唆する直接的な証拠であるといえる。

さらに、訂正が過去の業績の推移パターンを書き換える場合の反応を分析した。連続増益、連続利益計上、連続損失計上について分

析したところ、先行研究における結果と異なり、過去の連続増益あるいは連続利益計上をストップするような訂正におけるネガティブな反応は観察されなかった（これらの推移パターンに該当する利益訂正件数が少ないことが原因となっている可能性がある）。これに対して、先行研究では検討されていなかった業績の推移パターンである、訂正によって2期以上の連続損失に陥るケースについて統計的に有意なネガティブな反応が観察された。このように、2期以上の連続損失に陥るケースが投資決定に有用であることは、遡及した訂正情報が投資意思決定に有用であることを示しているとともに、投資者が利益の履歴情報を重視している明確な証拠であるといえる。

以上のように、遡及訂正された金額についても、訂正による業績の推移パターンの変化に関しても、投資意思決定に利用されていることが明らかとなった。このような結果は、日本における会計基準において新しく採用された修正再表示によって提供される情報の有用性を確認するものである。修正再表示によって比較可能性を有し、かつ、分かり易い形で遡及修正額が開示されることによって、遡及修正に関する情報が現在よりも効率的に株価に反映される可能性があると考えられる。

以上のような訂正企業の株価反応に関する研究に加えて、特定企業による利益訂正情報の公表によって生じる、同業他社における株価反応を分析した。公表時点の利益訂正企業の株価反応が3%以上の下げ幅の利益訂正135件を抽出し、これと対応する同業他社のサンプル14,184件を分析したところ、利益訂正公表後同業他社における株価が統計的に有意にマイナスの反応をしていること、さらに、利益訂正企業の株価反応のマイナス幅が大きいほど、同業他社におけるマイナスの反応が強くなることが明らかにされた。このことは、利益訂正の情報移転において競争効果よりも伝播効果が支配的であり、さらに、市場は利益訂正の大きさを考慮しながら同業他社を再評価していることを示唆している。

さらに、利益訂正情報が同業他社に伝播するプロセスを理解するために、同業他社における利益の質（発生項目額を代理変数とする）および同業他社が直面する市場プレッシャー（EPやBM等を代理変数とする）と伝播効果の関係を分析した。その結果、同業他社の利益の質が低いほど、また、市場プレッシャーが強いほど、同業他社へ強く伝播する、すなわち、同業他社の株価が下落することがわかった。この結果は、特定の企業における利益訂正の公表が、同業他社における会計情報の信頼性の低下を招いていることを示唆している。また、本研究では、新興企業への伝播効果が他の企業に比較して強いことが確認され、それは、投資者が新興企業とそれ

以外の企業の会計情報の信頼性を区別して評価している可能性があることが示唆された。さらに、利益訂正の原因が意図的な虚偽記載である場合と意図的でない虚偽記載である場合について同様の分析を行った結果、伝播効果は主に意図的な虚偽記載を原因とする利益訂正の場合に生じていることが判明した。以上から投資者は、意図的な虚偽記載を原因とする利益訂正が公表されたときに、同業他社の特性を検討することによって当行他社における利益訂正の発生可能性を評価して、同業他社の株式を再評価していると推測された。

(3) 企業ガバナンス

利益訂正サンプルと同業種・同規模のコントロール・サンプルを利用し、利益訂正の発生確率と会社役員との関係を分析したところ、社外取締役も社外監査役も利益訂正の発生確率にマイナスの影響を与えないという証拠は得られなかった。逆に、意図的でない虚偽記載を原因とする利益訂正のケースで、社外取締役の比率が多いことが発生確率と正の関係にあることが明らかとなった。社外取締役の登用のインセンティブ（たとえば、他企業からの役員派遣を受ける理由）が虚偽記載の生じる原因と正に関連していると予想されるが、ここでの分析から具体的な原因を特定することはできていない。

会社役員財務専門性に関する分析では、財務専門性の内容が利益訂正の発生確率に大きい影響を与えることが明らかとなった。全サンプルおよび意図的でない虚偽記載のケースで、CFOが会計士資格を有していることが利益訂正の発生確率を下げているという証拠が得られ、さらに、意図的な虚偽記載のケースでは統計的有意性は高くない（両側確率10%程度）が監査役に財務専門性があるときに発生確率が下がるという結果が得られた。

監査役財務専門性については、きわめて興味深い結果が得られた。意図的でない虚偽記載の場合に、内部知識を有する（自社の元会計担当者が）監査役であることが利益訂正の発生確率を下げていることが明らかとなった。この場合とは逆に、監査役が税理士資格を有するケースでは、利益訂正の発生確率が上昇し、その主要な要因は元徴税担当者が税理士として監査役に就いていることであるという結果が得られた。税理士資格を有する者を監査役として登用する際の企業のインセンティブ（主要な目的が節税にあること）がこのような結果を生み出している可能性がある。さらに、訂正報告の提出の有無を考慮して分析したところ、自社の元会計担当者である監査役は外部監査前の意図的でない虚偽記載の訂正（決算短信のみの訂正）の発生確率を下げることで、さらに、税理士資格を有する監査役における発生確率へのプラスの影響は、訂正報告書の有無とは無関係で

あることがわかった。後者の影響が強いことは、確定決算主義のもとでは、財務報告と税務会計が密接に関連しているため、企業による節税行為が財務報告の適正化にマイナスの影響を与えることを示唆している可能性がある。税理士資格を有する者を監査役として登用する背景に、強い節税のインセンティブがあり、それに起因する会計上の判断が利益訂正を引き起こしているかもしれない。この点に関しては、さらに検討する必要がある。以上のように、会社役員の財務専門性は、その専門性の内容によって利益訂正の発生確率への影響が大きく異なっていること、さらに、利益訂正の発生確率と財務専門性との関係は利益訂正の原因に依存することが明らかとなった。このことは、適正な能力のある役員を適切に組み合わせることによって、財務報告の適正化を目的とした、より効率的な監督・監査を実行することができることを示唆している。

取締役に関する分析の結果、利益訂正発生直後のCEOとCFOの交代率が利益訂正公表期および続く2期間において統計的に有意に上昇していることが確認できた。さらに、利益訂正の原因別分析の結果、CEOおよびCFOの交代は意図的な虚偽記載を原因とする場合に上昇しており、意図的でない虚偽記載を原因とする場合には、上昇していないことが明らかとなった。これは、CEO(CFO)の交代コストを考えた場合に、交代によるベネフィットが大きい意図的な虚偽記載が生じた場合に、交代が生じていることを示している。

社外取締役(社外監査役)の解任率および新任率においても、利益訂正公表期および続く2期間において統計的に有意に上昇していることが確認できたが、利益訂正の原因別分析および訂正報告書の提出の有無を考慮した分析の結果、利益訂正公表後の社外取締役の解任・新任率の上昇は、意図的でない虚偽記載で、かつ、有価証券報告書の提出前に外部監査によって検出されたケースにおいてのみ生じており、交代をめぐるコスト・ベネフィットの考え方とは整合しないものであった。そのため、社外取締役(社外監査役)の解任・新任率の上昇は、財務報告上の問題に対する対応ではないと結論付けた。

財務専門性別監査役に関する分析においては、利益訂正後の交代(解任・新任)率の変化は観察されなかったが、増減分析の結果、意図的な虚偽記載のケースにおいて、監査役における税理士以外の財務専門性を高めており、専門性のなかでも自社の元会計担当者を監査役に登用する動きがとくに強いことがわかった。また、意図的でない虚偽記載で、かつ、訂正報告書が提出されているケースにおいて、公認会計士を監査役として登用する利益訂正企業が多いことも明らかとなった。以上の動きは、交代率等に現れるほどの強い傾向ではないが、財務報告上の問題が生じた企業虚偽記載の重要性の応じて、監査役の財

務専門性を強めていることを示唆している。

(4) 予測モデル

① 発生項目額

(異常)発生項目額が虚偽記載の原因である誤った会計処理を直接的に反映する可能性があるため、予測モデルの予測能力の向上に貢献することが期待される。基本モデルとして、利益訂正を予測するためのロジット・モデルを設定し、これに、発生項目額情報を組み込むことで予測能力が向上するかどうか、を分析した。その結果、総発生項目額および各種の異常発生項目額が予測モデルの予測能力の向上に貢献することがわかった。異常発生項目額の現実的な有用性を検討するために、総発生項目額を分割して異常発生項目額を予測モデルに組み込むことによって得られる追加的な予測能力について分析したところ、異常発生項目額の計算方法によって検定能力への貢献に差があることがわかった。とくに、Jones[1991]のモデルおよびそれをベースとする推定モデルを利用した異常発生項目額は、総発生項目額を予測モデルに含んでいる場合には、モデルの検定力の改善に貢献しないことが明らかとなるとともに、キャッシュ・フロー関連変数を含んだすいてモデルによって計算される異常発生項目額は、予測モデルの検定力に貢献することが明らかとなった。

キャッシュ・フロー関連変数を含んだ推定モデルの中でも最も検定力を向上させたのは、運転資本発生項目額を対象とする奥村[2002]の推定モデルによる異常発生項目額であった。このモデルは、Dechow, Kothari and Watts[1998]に基づく非常に制約的なモデルであり、このようなモデルの貢献が他に比較して大きいことは、狭い範囲の発生項目額に関して明確な関係をモデル化したほうが利益訂正の予測において追加的な貢献がある可能性があることを示唆している。

② 企業ガバナンス情報

同業種・同規模のコントロール・サンプルを利用しながら、利益訂正を予測するというプロセスを想定して、予測モデルに企業ガバナンスに関する情報を組み込むことによって、モデルの予測能力が向上するかどうか、について検討した。

まず、2007年12月末時点で予測モデルを作成するものとし、第9章の利益訂正サンプルの中から2007年末以前のサンプルおよびコントロール・サンプルを利用して、予測モデルを作成した。そこでは、財務情報だけを組み込む予測モデル(財務特性モデル)を前提とし、これに企業ガバナンス情報を追加することによってガバナンスモデルを作成した。ロジット回帰分析にステップワイス法を適用してガバナンス情報を選択したところ、取締役会における社外取締役の比率と取締役の平均年齢、元徴税担当者の監査役の有無、

他社の元会計担当者であった監査役の有無、銀行出身の監査役の有無、監査報酬、非監査報酬の7つの企業ガバナンス変数が選択された。このとき、財務特性モデルと比較して、ガバナンスモデルの当てはまりは大きく向上した。

このモデルを予測モデル作成時点以降のホールドアウト・サンプル（2008年1月以降の利益訂正サンプルと対応するコントロール・サンプル）に提供したところ、ガバナンスモデルは財務特性モデルにおける予測能力を大きく改善することが明らかとなった。正確性および検定力の改善は、予測主体における多様な水準のコスト制約のもとで確認できるものであった。以上のような結果は、利益訂正の予測モデルを開発する際に企業ガバナンス情報が有用であることを示唆する結果である。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計5件）

- ① 奥村雅史、会計的裁量行動の測定における課題と展望、会計、査読無、第189巻第1号、2016、p.38 - 50
- ② 奥村雅史、修正再表示と財務報告の正確性、企業会計、査読無、第67巻第1号、2015、p.34-35
- ③ 奥村雅史、わが国における利益訂正の現状と課題、商学研究科紀要、査読無、第78号、2014、p.1-16
- ④ 奥村雅史、財務諸表の訂正に影響する諸要因に関する考察、早稲田商学、査読無、第438号、2013、p.233-247
- ⑤ 奥村雅史、利益訂正の伝播効果と会計情報の信頼性、現代ディスクロージャー研究、査読有、第13号、2013、p.137-15

〔学会発表〕（計3件）

- ① 奥村雅史、会計的裁量行動の測定における課題と展望、日本会計研究学会第74回大会、2015年9月7, 8日 神戸大学（神戸市）
- ② Okumura, Masashi, Earnings Restatements and Characteristics of Corporate Executives? Evidence from Japan, The American Accounting Association Annual Meeting, Aug. 11, 2015. Chicago (USA)
- ③ 奥村雅史、利益情報の訂正と会計情報の信頼性、日本管理会計学会2014年度第2回フォーラム、2014年12月2日 首都大学東京（八王子市）

〔図書〕（計1件）

- ① 奥村雅史、中央経済社、利益情報の訂正と株式市場、2014年、420

〔産業財産権〕

○出願状況（計 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

○取得状況（計 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

<http://www.f.waseda.jp/masashi/>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

奥村 雅史 (OKUMURA, Masashi)
早稲田大学・商学大学院・教授
研究者番号：30247241

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：