

平成 22 年 4 月 9 日現在

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2007～2009

課題番号：19530420

研究課題名（和文） 訂正報告書データベースの構築とその経済的意義の研究

研究課題名（英文） Construction of database for financial restatements and analysis on economic impact of restatements

研究代表者

奥村 雅史（OKUMURA Masashi）

早稲田大学・商学部・教授

研究者番号：30247241

研究成果の概要（和文）：

2004 年から 2008 年における公表済み財務諸表の訂正についてデータベースを構築し、その傾向を分析した。その結果、訂正が発生する財務諸表の箇所が広範囲であり、この期間における訂正件数が急増していることが分かった。イベントスタディは、訂正の公表が全体的にマイナスのインパクトを有しているとともに、とくに、利益の減額訂正について強いマイナスを示した。訂正を抑制するガバナンス要因として、もっとも影響が強かったのは、当該企業の元経理部長が監査役となっていることであった。

研究成果の概要（英文）：

The database of financial restatements during the period from 2004 to 2008 by Japanese listed firms was made. I analyzed the database, and found that restatements were made in various parts of the financial statements and the number of restatements increased rapidly during the period. And in general a restatement had negative impact to stock price, and especially restatement that decreased earnings had strong negative impact. In addition I also found governance factor that restricted earnings restatements efficiently was hiring internal auditor who had been the accounting manager of the firm..

交付決定額

（金額単位：円）

| | 直接経費 | 間接経費 | 合計 |
|--------|-----------|---------|-----------|
| 2007年度 | 700,000 | 210,000 | 910,000 |
| 2008年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 2009年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 年度 | | | |
| 年度 | | | |
| 総計 | 1,700,000 | 510,000 | 2,210,000 |

研究分野：経営学

科研費の分科・細目：

キーワード：財務会計、会計監査、訂正報告書、修正再表示

1. 研究開始当初の背景

米国では、1998 年ごろより財務諸表の訂

正、すなわち、financial restatement の件数が急増した。このころから、米国における財務報告に何が起きているのかといった疑念

が生じてきていたと思われる。当時 SEC 委員長の Arthur Levitt 氏のニューヨーク大学での講演 “The Numbers Game” は、それを象徴するものであった。Restatement の増加はその後も続いていたが、そのような中、2001 年に発覚したエンロン事件を皮切りに財務報告における重大な不祥事が立て続けに発覚していった。そして、事態を重く見た米国議会はサーベンス・オクスレー法を 2002 年に成立させ、企業ガバナンスおよび財務報告における大改革を行った。

これに対して、わが国における状況は、急速に進展する米国の状況を見ながら、徐々にその改革を進めるというものであった。2002 年の商法改正において委員会等設置会社、社外取締役の導入がなされ、そして、2004 年西武鉄道事件の発覚を契機に進展した財務報告に関する諸規制の強化は、まさに、米国に範をとるものであるといえる。

もっともインパクトが大きかった改革は内部統制監査の導入である。これによって、財務報告の信頼性確保のために不可欠な内部統制について、経営者による評価報告書（内部統制報告書）の作成と公認会計士による監査が強制された。そして、米国と同様にわが国においても、内部統制監査には多大なコストがかけられることによって導入された。

この間に生じた、わが国企業の財務報告における不祥事として代表的なものに、カネボウ事件、ライブドア事件などがある。また、公表後の財務諸表の訂正件数も急増しており、たとえば、有価証券報告書に関する訂正報告書の提出件数も高水準の状態が続いた。しかし、現在のところ、わが国企業の訂正件数の急増が、日本企業や日本経済にどのような経済的インパクトを有しているのかについては、研究されていない。

一方、筆者は従来から企業において行われている裁量的会計行動について研究してきた。ここでは、経営者による意図的な会計上の操作を問題として、その存否や経済的影響を分析している。この分野で広く利用されている分析方法として、発生項目額（会計利益とキャッシュフローの差額）によって操作額を推定するという方法がある。しかし、ここでは、操作しているか否かを検出する能力が分析モデルの限界から低くなってしまふという欠点があった。これに対して、財務報告の内容について公表後に訂正が生じるというケースは、少なくとも、事後的に会計数値が会計基準に照らして不適切であったことの確証がある。もちろん、その不適切な会計処理に関する経営者の意図までも明らかにするものではないが、単なるミスを除けば、経営者の意図を反映する可能性が高い。このような研究題材は、利益操作の研究の観

点からも重要な貢献が導かれる可能性があると思われる。

2. 研究の目的

公表済みの財務報告の内容に誤謬が含まれていることが判明した場合には、当該財務報告の内容が訂正される。このことは、財務報告に責任を有する経営者に要求された法的義務である。このような財務報告の訂正は、とくに、上場企業について考えると、資本市場に重要な経済的インパクトを与える可能性が高い。

まず、第 1 に、訂正を行った企業に投資している、あるいは投資しようとしている投資家における富への影響である。すなわち、当該企業に対する投資家の評価が変化するほどに重要な訂正が生じている場合には、その評価が低下するような訂正ならば、当該誤謬を含む財務報告にもとづいて投資した投資家は不測の損害を被ることになる。また、訂正によって当該企業の評価が上がる場合であっても、誤謬を含む財務報告によって当該企業の株式を売却する意思決定をした投資家は損害を被ることになる。このように、訂正は当該企業が発行する証券や融資決定において不測の損害をもたらすことになる。

第 2 に、訂正は資本市場における財務報告に対する信頼性低下を引き起こす可能性がある。Akerlof のレモンの原理が教えるように、情報不足は市場の崩壊を招く。財務報告において訂正が生じるということは、誤謬を含む財務報告がなされた段階では、正しい情報が提供されていないことを意味し、そのような状況が常態化していると投資家が判断すると財務報告による情報は利用されなくなる。これは、投資家において情報がないことと等しくなるので、結果として、市場は適切に運営されなくなるのである。

第 3 に、投資家以外の利害関係者、たとえば、従業員、税務当局、取引先や消費者などにおいても訂正によってコストが生じている可能性がある。

以上のように、財務報告の訂正が生じることは、個別経済主体のみならずマクロ経済に対しても経済的インパクトを有する可能性があるため、適切な市場運営、企業ガバナンス規制、財務報告制度の設計にとって、その実態を把握することは不可欠である。

具体的な研究目的としては、以下のものがあげられる。

財務報告の訂正に関する実態把握

わが国における公表後の財務諸表の訂正実態は明らかとなっていない。そこで、このような訂正に関するデータベースを作成す

ることによって、これを明らかにする。

投資家における経済的影響の分析

訂正による株価反応を分析することによって、株主の富に対する訂正の影響を分析する。

企業ガバナンスと訂正確率の関係に関する分析

訂正の発生と企業ガバナンス要因の関係を分析することによって、訂正の発生確率を下げるガバナンス要因について分析する。

3. 研究の方法

財務報告の訂正に関する実態把握

公表後の財務諸表の訂正を捕捉するための方法としては、金融庁の「金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム(edinet)」に記載されている訂正報告書を調査する方法と東京証券取引所の「適時開示情報伝達システム(TDnet)」を利用する方法が考えられる。当初は訂正報告書のみを収集していたが、財務報告の訂正事案をより広く収集するためにTDnetに掲載された訂正事案を収集することとした。これは、公表済みであるがまだ有価証券報告書として提出されていない財務諸表に関する訂正は、訂正報告書で把握することは不可能で、TDnetでのみ把握できるからである。また、訂正に関する市場の反応を正確に測定するためには、適時性が問題であるためTDnetを利用することとした。TDnetデータベースを利用することによって、2004年から2008年における財務諸表を含む決算短信の訂正事案を収集し、収集した訂正事案にもとづいて、会社名、上場場所、公表日、内容(財務諸表の訂正箇所、理由など)の項目を調査し、データベース化した。

投資家における経済的影響の分析

企業がすでに公表している財務諸表の内容を事後的に訂正した場合の株価反応を計測するために、日本経済新聞社が提供する株価に関するデータベース「株式ポートフォリオマスター」を利用して、訂正公表日前後の日次の株式収益率を分析する。訂正事案をその訂正内容によって分類し、分類ごとの反応パターンの存否を検討する。

企業ガバナンスと訂正確率の関係に関する分析

企業の財務報告において訂正が生じる確

率は企業ガバナンスの状態に影響される可能性がある。たとえば、取締役会や監査役会の構成や特性、外部監査人の特性などの要因との関係を分析することによって、どのようなガバナンス要因が訂正の発生確率に影響するのかを分析する。ガバナンス要因については、有価証券報告書の「役員状況」や「大株主状況」などを利用してハンドコレクトする。

財務諸表の訂正は多様な箇所において生じているが、とくに、利益訂正は株価への影響が大きい訂正であるために、利益訂正サンプルについてこのような要因を調査し、その他の要因(収益性、資本構成など)をコントロールしながら分析する。その際には、利益訂正サンプルと同業種で時価総額が近いコントロールサンプルを選択し、ロジット回帰分析を利用することによって、訂正の発生確率を下げるガバナンス要因について分析し検討する。

4. 研究成果

財務報告の訂正に関する実態把握

2004年1月初から2008年12月末までの5年間について、TDnetにおける「決算短信の訂正について」という表題の情報を調査したところ、2,093社による3,603件の財務諸表の訂正情報を収集することができた。このような水準は、一般に考えられている以上に訂正の発生率が高いことを示している。これらの訂正に関する主な傾向は以下のとおりであった。

訂正件数の推移は、2004年(390件)、2005年(613件)、2006年(892件)、2007年(984件)、2008年(724件)であった。2004年起工2007年までは急増し、2008年には減少に転じていた。

各年において訂正情報が公表されるのは5月と6月に集中していた。

訂正箇所については、主要な財務諸表について訂正件数をチェックしたところ、もっとも訂正が多いのはキャッシュフロー計算書であった。とくに、営業活動によるキャッシュフローと投資活動によるキャッシュフローの区分を訂正するものがとくに多かった。

財務諸表の注記情報のなかでは、セグメント情報における訂正(セグメントへの費用配分の訂正が多い)が最も多く、それに続いて、税効果会計に関する注記、貸借対照表に関する

る注記、関連当事者に関する取引の注記という順番であった。

以上のように、公表後の財務諸表の訂正は、きわめて多く、広範囲にわたっていることが明らかとなった。

投資家における経済的影響の分析

財務情報の訂正の公表に対する、当該公表企業の株価反応を分析した。その結果、次のことが明らかとなった。

・公表日及びその次の日の収益率を分析したところ、サンプル全体については統計的に有意にマイナスの反応を示していることがわかった。

・サンプルを区分して分析したところ、本則市場の企業が利益訂正を公表したときに最も株価反応がマイナスであることがわかった。

・利益訂正については、重要性が高いと考えられるために、利益訂正の可能性を知らせる最初のTDnet情報を含めて、再度、公表日およびその翌日の株式収益率を分析した。すると、もっともマイナスの反応が強いのは、具体的な利益訂正額が示されない情報であり、次に、マイナスの利益訂正をする情報であった。プラスの利益訂正をする情報については、統計的に有意な株反応は検出されなかった。

・当初損失であった企業の利益訂正には統計的に有意な株反応はないこともわかった。

企業ガバナンスと訂正確率の関係に関する分析

企業のガバナンス特性が財務諸表の訂正（とくに、ここでは重要性が高いと考えられる利益訂正のケースを分析した）が生じる確率にどのように影響しているのかを分析したところ、以下のようなことが明らかとなった。

・利益訂正の発生確率にマイナスの影響を与える要因（すなわち、利益訂正の発生を抑制する要因）は、取締役会に会計専門性を有する取締役がいること、監査役会に会計専門性を有する監査役がいること、訂正の直近3年間の平均総資産営業利益率（OPR）が高いことであった。とくに、会計専門性が利益訂正を強く抑制しているが、これは元経理部長が監査役に含まれていることが主な原因と

なっていた。

・利益訂正の発生確率にプラスの影響を与える要因（すなわち、利益訂正の発生を促進する要因）としては、取締役あるいは監査役に創業者一族が含まれていること、負債比率が高いことであった。

・減益訂正（公表済み利益を減少させる訂正）サンプルについて、同様の分析を行ったところ、マイナス要因としては監査役に会計専門性があること、直近の平均総資産営業利益率が高いこと、プラス要因としては負債比率が高いことであった。これに対して、増益訂正サンプルに関する結果は、マイナス要因として取締役の会計専門性があること、監査役に会計専門性があることであり、プラス要因としては常勤監査役の割合が高いことであった。このように、減益訂正と増益訂正への影響要因は異なっていた。

・取締役および監査役の会計専門性については、元経理部長、公認会計士、税理士であることが経歴から確認できる場合専門性があるものと判断したが、詳細に検討したところ、監査役としての専門性として大事なものは、元経理部長であることがわかった。会社内部に関する元経理部長の知識、経験がこのような結果を導いていると思われる。

・監査役および取締役の独立性を確保する手段のひとつに、社外監査役および社外取締役を置くことがあるが、これは利益訂正の発生を抑制する要因となっていないことが明らかとなった。

なお、上記の研究成果を公表するための論文は現在執筆中である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計2件)

奥村雅史 「財務諸表の修正再表示に関する実証的研究の動向 米国株式市場に与えた影響を中心として」 早稲田商学 第416号 2008年 pp.49-69。
査読無。

奥村雅史 「財務諸表の修正再表示の発生要因について」 早稲田商学 第422号 2009年 pp.177-199。
査読無。

〔学会発表〕(計1件)

奥村雅史 「公表財務諸表の修正に関する実

態調査」日本会計研究学会 2008年9月9日
立教大学

6. 研究組織

(1) 研究代表者

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