

論文

企業統治と財務報告の質に関する実証研究のレビュー：
修正再表示を用いた研究を中心に湯 下 薫*
松 浦 絵 一**

要旨

本稿の目的は、財務報告の質に影響を与える要因として、企業内の監査機能と企業外の監査機能に注目した先行研究をレビューし、財務報告の質の代理変数として訂正有価証券報告書の提出が概念的妥当性を有しているのかどうかを検討することである。具体的には、研究が多く蓄積されている修正再表示の発生を財務報告の質の代理変数として利用している研究に注目し、修正再表示の発生確率に影響を与えるコーポレート・ガバナンスの特徴を特定している先行研究をレビューする。さらに修正再表示と比べて、訂正有価証券報告書の提出が財務報告の質の代理変数として相対的に高い概念的妥当性をもつことを明らかにする。

本稿のレビューより、財務報告の質の代理変数として、修正再表示は妥当性の高い代理変数であると考えられるものの、データが十分に入手できず、また訂正有価証券報告書による誤謬の訂正の可能性を考慮していない問題を指摘した。その結果、訂正有価証券報告書の提出確率がより妥当性が高い可能性があることが分かった。

キーワード

財務報告の質、修正再表示、訂正有価証券報告書

目 次

- 1 はじめに
- 2 財務報告の質の代理変数の妥当性の検討
 - 2.1 過年度修正のための会計基準と法令の違い
 - 2.2 日本における実証研究
- 3 修正再表示の発生確率に影響を与える要因
 - 3.1 取締役
 - 3.2 監査委員・監査役会
 - 3.3 外部監査
- 4 財務報告の質の決定要因の内生性問題
- 5 まとめ

* 神戸大学大学院経営学研究科 博士課程 後期課程

** 立命館大学経営学部 准教授

1 はじめに

本稿の目的は、財務報告の質に影響を与える要因として、コーポレート・ガバナンスのうち、企業内の監査機能と企業外の監査機能に注目した先行研究をレビューし、財務報告の質の代理変数として訂正有価証券報告書の提出が概念的妥当性を有しているのかどうかを検討することである。具体的には、研究が多く蓄積されている修正再表示 (restate) の発生を財務報告の質の代理変数として利用している研究に注目し、修正再提出の発生確率に影響を与えるコーポレート・ガバナンスの特徴を特定している先行研究をレビューする。さらに修正再表示と比べて、訂正有価証券報告書の提出が財務報告の質の代理変数として相対的に高い概念的妥当性をもつことを明らかにする。

財務報告の質の代理変数として最も普及しているのが異常会計発生高 (abnormal accruals) の水準あるいは絶対値である (Dechow et al., 2010)。異常会計発生高は利益マネジメント (earnings management) 行動を捉える代理変数と解釈されており、利益マネジメントの結果が反映されている財務報告ほど質が低い、という考えである。しかし異常会計発生高を財務報告の質の代理変数として利用することに重要な問題が残っている。第 1 に、利益マネジメントの動機に関する問題である。財務報告の質に関する文脈において、利益マネジメントの動機として機会主義的なものを想定する場合のみ、異常会計発生高が財務報告の質の低さを捉えている、という議論には妥当性がある。しかし、Schipper (1989) や Healy and Wahlen (1999), Fields et al. (2001) が整理したように、利益マネジメントの動機は機会主義的なものだけでなく、効率的契約を目的としたものや、断絶されたコミュニケーション (blocked communication) の状況下におけるシグナリングを目的としたものは財務報告の質を下げているとはいえず、むしろ財務報告の質を高めている。第 2 に、異常会計発生高自体の問題である。八重倉 (2012) が主張するように、いわゆるジョーンズ・モデルを用いて計算された異常会計発生高は、利益マネジメントの存在や利益マネジメントの水準を表しているわけでもない。したがって、異常会計発生高を利益マネジメントの代理変数とすることは概念的妥当性が低いといえる。

次に考えられる財務報告の質の代理変数が、過年度の財務報告の修正 (restate) である。Abbott et al. (2004) によると、財務報告の修正再表示は、過年度の財務報告において重要な欠落または誤謬があることを明らかに示す。つまり、誤りがあるという意味で修正再表示の対象となった財務報告は、その品質が損なわれているといえる。したがって、誤りのない財務報告という意味での、財務報告の質の代理変数としては、修正再表示の発生確率が妥当である。

本稿の構成は以下とおりである。第 2 節では、財務報告の質の代理変数としての訂正有価証券報告書の提出の妥当性について検討し、第 3 節では修正再表示の発生確率に影響を与え

る要因に関する先行研究を整理する。第4節で、内生性の問題について論じ、第5節で総括と展望を述べる。

2 財務報告の質の代理変数の妥当性の検討

先行研究では、財務情報の質の代理変数として、会計数値に基づく代理変数と、情報開示に基づく代理変数が用いられている。会計数値に基づく財務報告の質の代理変数として最もよく利用されているのは、異常会計発生高である (Dechow et al., 2010)。もう一方の代理変数が、本稿で注目する修正再表示の発生確率である (Agrawal and Chadha, 2005)。

異常会計発生高を財務情報の質の代理変数とすることには2つの問題点がある。1つ目は、異常会計発生高が捉えているとされる利益マネジメント行動は、必ずしも有害のものではなく、情報伝達を目的としたものも含まれるという点である。2つ目は、利益マネジメント行動の尺度である異常会計発生高自体の問題である。監査の質を研究している Eshleman and Guo (2014) によると、会計発生高を監査の質の代理変数として利用する場合、研究者は全ての会計発生高が利益の質を低下させる、という仮定を置いているとしている。しかしながら、必ずしも有害のものではなく、情報伝達を目的としたものも含まれる。また、利益マネジメントとは一般に公正妥当と認められた会計基準の範囲内で生じるため、利益マネジメントを行っているからといって必ずしも財務情報の質を損ねているとは言えない。

また異常会計発生高は基本的に Jones (1991) で提示されたいわゆるジョーンズ・モデルを用いて算出されるが、その定式化には問題がある。八重倉 (2012) によると、異常会計発生高はそもそも利益マネジメントの存在や利益マネジメントの程度を測定しているわけではなく、利益マネジメントが行われる動機を識別できるという設定の下で利益の増減を検証するものである、と指摘している。したがって、財務報告の質の代理変数として異常会計発生高の水準は妥当でない可能性がある。

一方で、財務諸表に重要な記載漏れあるいは誤謬がある場合には財務報告の質が損なわれているといえる。財務情報の修正再表示は、以前の財務諸表において重要な欠落または誤謬があることを明らかに示す (Abbott et al., 2004)。よって、財務情報の質の代理変数としては、修正再表示の発生確率が妥当である。

2.1 過年度修正のための会計基準と法令の違い

日本では、過年度の財務諸表の誤りの訂正については、会計基準と金融商品取引法の両方から規定されている。

企業会計基準第24号「会計上の変更および誤謬の訂正に関する会計基準」(以下、過年度遡

及会計基準)と同適用指針(以下、適用指針)で、過去の財務諸表において誤謬が発見された場合には、過去の財務諸表の誤謬を修正し、財務諸表に注記すると定めている(21項・22項)。この過去の誤謬の訂正を、財務諸表に反映することを修正再表示と定義している(4項11)。

金融商品取引法において、有価証券報告書の内容を訂正する場合には、訂正報告書が提出するよう定められており、内閣総理大臣の命令によって提出する場合(9条1項, 10条1項)と、有価証券報告書の提出者が自主的に提出する場合(第7条1項)に分けられる。内閣総理大臣の命令により提出する場合は、形式不備等を原因とする場合と記載すべき重要な事項の記載が不十分である場合(9条1項)と、重要な事項について虚偽の記載がある場合または記載すべき重要な事項もしくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている場合(10条1項)に分けられる。有価証券報告書提出者が自主的に訂正報告書を提出する場合とは、有価証券報告書およびその添付書類に記載すべき重要な事項の変更があるとき、または、当該書類などに訂正を要するものがあると有価証券報告書の届出者が認めた場合をいう(7条, 24条の2)。

さらに過去の誤謬の修正再表示の実施を判断する基準と、訂正有価証券報告書の提出を判断する基準はそれぞれ別の規定によって定められている。したがって、過去の誤謬を訂正する場合に、訂正有価証券報告書を提出し修正再表示を行う場合、訂正有価証券報告書を提出するが修正再表示を行わない場合、訂正有価証券報告書は提出しないが修正再表示を行う場合の3パターンが考えられる。

しかしながら、日本公認会計士協会が2011年7月1日に公表した監査基準委員会報告書第63号「過年度の比較情報—対応数値と比較財務諸表」の新起草方針に基づく改正版によると、重要な事項の変更等を発見した場合は、訂正報告書の提出が要求されており、比較情報として示される前期数値を修正再表示することで過去の誤謬を解消することはできない、と解釈を示している。よって、修正再表示による報告は訂正有価証券報告書の提出の代替とはならない。つまり、過去の誤謬の訂正を行う際に、修正再表示のみを行って訂正有価証券報告書を提出しない場合は想定されていないと考えられる。また、「なお、そもそも修正再表示は過去の誤謬が存在していることを前提にした会計処理であることから、当期の財務諸表を作成する前に訂正有価証券報告書の提出により過年度の財務諸表が訂正されている場合には、当期の財務諸表において修正再表示を行う必要性はなくなると考えられる」(有限責任監査法人トーマツ, 2012)ことから、過去の誤謬を訂正する場合に訂正有価証券報告書を提出し修正再表示を行わない場合は起こりうる。つまり、過去の誤謬を訂正する場合に、上述した3パターンのうち、訂正有価証券報告書の提出を行わずに修正再表示だけを行う場合が起こることは考えにくい。そのため、修正再表示を行っていない企業であっても、訂正有価証券報告書の提出をもって財務諸表の誤謬を訂正した企業が存在すると考えられる。したがって、過去の財務諸表に誤謬が存在

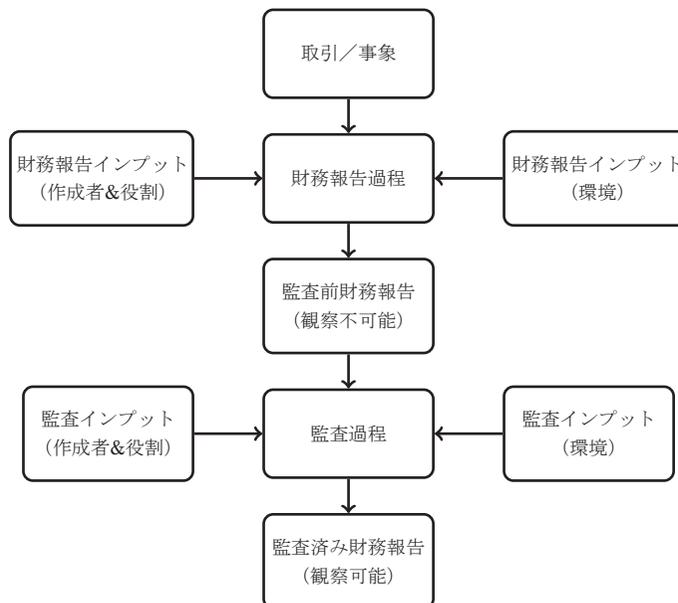
し、その誤謬を訂正した企業を捕捉するには修正再表示を行った企業を対象とするよりも、訂正有価証券報告書を提出した企業を対象とするほうがより網羅的に捕捉できると考えられる。

2.2 日本における実証研究

修正再表示を行っているか否かで財務情報の信頼性が損なわれている企業を識別することが、財務情報の信頼性が損なわれている企業を捉え損ねる可能性があることは、佐久間（2017）のサンプルサイズの小ささから分かる。佐久間（2017）によると、2011年4月期から4年間の間に新規に修正再表示を行ったのは、23企業一年である。これに対し、2015年3月期決算企業で2017年9月までに訂正有価証券報告書を提出し、「経理の状況」を訂正した企業は163企業であった。このように両者の企業数が大きく離れていることから、修正再表示を行っていることをもって財務情報の信頼性が損なわれていることを測ると、実際に財務情報の質が損なわれている企業を捕捉し損ねる恐れがあるといえる。

米国では修正再表示を行う場合、プレス・リリース、Form 8-K、訂正年次報告書（10-K/A）あるいは訂正四半期報告書（10-Q/A）、年次報告書（Form 10-K）あるいは四半期報告書（Form 10-Q）のうちから複数の方法によって修正再表示の情報を開示するという実務が行われている。奥村（2014, p.48）は、10-Kあるいは10-Qのみでの開示を「ステルス修正再表示」と呼び、ステルス修正再表示の問題点の1つとして、開示が適時的ではなく報告書提出時まで訂正情

図1 財務報告と監査の成果への経路



出典：Gaynor et al. (2016, p.3), Figure1.

報の開示が遅れることを指摘している。このことから、財務諸表の誤謬を発見し次第行われる訂正有価証券報告書の提出のほうに適時性を反映しているため、財務報告の質の代理変数として妥当であると考えられる。

3 修正再表示の発生確率に影響を与える要因

財務諸表において誤謬が発生したとしても、その財務諸表が公表される前に誤謬が発見され訂正されたならば、修正再表示は行われぬ。Gaynor et al. (2016) では、図 (1) ように財務報告の質の決定要因を整理し、監査前の財務報告の質に影響を与える企業内の要因と、監査済み財務報告の質に影響を与える外部監査要因を区別して考慮する必要があることを示している。

後述のように先行研究では事前に財務諸表の誤謬を発見し、その誤謬を訂正することによって修正再表示が発生する確率へ影響を与える要因として、役員の属性と外部監査が挙げられている。以下で紹介する先行研究では、修正再表示をしている企業一年に 1、修正再表示を行っていない企業一年に 0 を返すダミー変数を従属変数とするロジスティック回帰モデルを推定している。独立変数として、内部の監査機能の代理変数となる取締役あるいは監査役の独立性と専門性ならびに多様性、次に外部監査の質の代理変数となる会計監査人の独立性と能力を設定している。つまり、

$$\text{修正再表示ダミー} = f(\text{独立性}; \text{専門性} \cdot \text{能力}; \text{コントロール}) \quad (1)$$

というモデルを推定している。

先行研究において内部の監査機能の代理変数として、経営者を監督・監視する取締役や監査役あるいは監査委員として重要な性質と考えられている独立性と専門性ならびに多様性に注目している。独立役員（取締役、監査役あるいは監査委員）は、経営者をよりよく監視できると信じられており、独立性のより高い役員がいる企業は会計不正や利益マネジメント行動が発生する確率がより低くなる (Agrawal and Chadha, 2005)。会社法や近年定められた証券取引所の企業統治に関するルールも、独立性の高い役員がより効果的な監視・監督を行うという考えが前提となっている。たとえば会社法では、大会社の監査役設置会社における監査役の半数以上が社外監査役でなくてはならない、と定めている (335 条第 3 項)。また、監査等委員会設置会社では、監査等委員の取締役は 3 人以上で、半数以上は社外取締役でなくてはならず (331 条第 6 項)、指名委員会等設置会社における委員会では、各委員の半数以上が社外取締役でなくてはならない (400 条第 3 項)、とそれぞれ規定されている。

さらに、2018 年に改訂版が公表された「コーポレートガバナンス・コード」会社の持続的

な成長と中長期的な企業価値向上のために」(以下、CGコード)は、上場企業は社外取締役を少なくとも2名以上起用すべきであるとしている(原則4-8)。このように、監視・監督を行う上で監視・監督者の独立性が重要な性質であると、法律や証券取引所の双方が認識していることは明らかである。

また、専門性も重要な性質である。監督・監視を行う者が、その監督・監視対象の分野について専門知識を有していることで、監督・監視対象について深く理解できることからより有効な監督・監視を行えると予測できる。この考えを前提とした証券取引所のルールが、近年公表されている。CGコードにおいて監査役会の実効性確保の前提条件として、「監査役には、財務・会計に関する適切な知見を有しているものが1名以上選任されるべきである」(原則4-11)としている。取締役の専門性についてはCGコードで言及していないが、取締役の職務に監督が含まれることから、専門性を有しているほうが望ましい可能性がある。

最後に多様性について述べる。役員構成の多様性が豊富であることで、取締役会が有効に機能すると予想される。CGコードにおいて、取締役会の実効性を確保するための前提条件として、「取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである」(原則4-11)としている。

役員の専門性や多様性は、法律で求められていないが、証券取引所のルールで役員が専門性や多様性を有することが望ましいとしていることから、企業統治の観点から重要な性質であることが分かる。

3.1 取締役

3.1.1 独立性

取締役会の役割は、会社の業務執行の決定を行い、取締役の職務の執行を監督することである(会社法362条2項)。この監督範囲には、取締役の企業の財務情報に関する職務も含む。通常、他者を監督する場合には、監督する側と監督される側との間に利害関係がなく、監督者の独立性が高い方が有効に監督できると考えられる。そのため、独立性の高い取締役が財務諸表の誤りの発見確率を上げることが期待される。この考えに基づき、先行研究では社外取締役によって修正再表示の発生確率を下げるという仮説を立てた研究が行われている(Agrawal and Chadha, 2005; 奥村, 2014, 第9章; 佐久間, 2017)。

まずAgrawal and Chadha (2005)は、取締役の独立性と財務専門性が修正再表示の発生確率へ与える影響について米国の上場企業のデータを用いて検証している。Lexis-Nexis データベースから“restat”あるいは“revis”という用語を検索し、2000年1月1日から2001年12月31日の間に発表された四半期利益あるいは年次利益の修正再表示159件をテストサン

プルとした。テストサンプルに対して、SIC 産業コード 2 桁が同じ産業で、かつ修正再表示直前期末の時価総額が近く、修正再表示を行っていない企業をコントロールサンプルとして抽出し、合計 318 企業一年を最終サンプルとしている。このサンプルを用いて、従属変数を修正再表示ダミー、取締役会における社外取締役の割合で測定される取締役会の独立性と財務専門の社外取締役がいるかどうかを表すダミー変数を独立変数とするロジスティック回帰を推定している。

回帰分析の結果、予想に反して取締役の独立性と修正再表示の発生確率の間には有意な関係が見られなかった。つまり社外取締役の割合を増やしても、財務報告の質が向上するという結果は得られていない。

次に、奥村 (2014, 第 9 章) では日本のデータを用いて、決算短信の利益情報の訂正 (以下、利益訂正) の発生確率と、取締役の独立性の関係を調べている。2004 年 1 月 1 日から 2009 年 12 月 31 日の間に決算短信の利益訂正を行った 212 件をテストサンプルとしている。同業種・同規模の利益情報の訂正を行っていない企業をコントロールサンプルとして選択し、取締役の独立性と監査役の独立性を独立変数としたロジスティック回帰を推定している。奥村 (2014, 第 9 章) では、Agrawal and Chadha (2005) にしたがって、取締役の独立性を取締役に占める社外取締役の割合で測定している。分析の結果、Agrawal and Chadha (2005) と同様に、取締役の独立性と利益訂正の発生確率との間に有意な関係は見つからなかった。この結果について奥村 (2014, 第 9 章) は、社外取締役が会計に関する監督業務とは別の目的で機能しているためである、と解釈している。つまり、日本でも社外取締役は財務報告の質を向上させる役割を果たしている、という結果は得られていない。

より最近の研究として、佐久間 (2017) は、2011 年 4 月以降に開始する事業年度から適用される企業会計基準第 24 号「会計上の変更及び誤謬の訂正に関する会計基準」(以下、誤謬会計基準) を踏まえて、有価証券報告書における過年度の遡及修正としての修正再表示の発生と、取締役の独立性や専門性との関係を検証している。しかし、基準適用直後の短い期間ということもあり、2011 年 4 月から 2015 年 3 月に修正再表示を開示した 23 企業一年のみであった。コントロールサンプルとして、同業種・同規模で、過去 2 年にて訂正報告書を出していない企業を選出し、最終サンプルとして 46 企業一年を用いて、修正再表示の有無を示すダミー変数を従属変数、取締役の独立性と監査役の独立性を独立変数とするロジスティック回帰を推定している。佐久間 (2017) もまた、Agrawal and Chadha (2005) や奥村 (2014, 第 9 章) と同様に、取締役の独立性を取締役に占める社外取締役の割合で測定している。回帰分析の結果、取締役の独立性と修正再表示の発生確率の間には正の有意な関係が見られた。この結果は取締役の独立性が高いほど修正再表示が行われる確率が高くなることを意味しており、社外取締役が過年度に発生した遡及処理項目を発見するため、修正再表示の開示につながったと解釈

している（佐久間，2017，p.105）。

しかしこの結果の解釈には注意が必要である。第1にサンプルサイズの問題がある。Peduzzi et al. (1996)によると、ロジスティック回帰推定において適切な結果を得るためには、独立変数の数の10倍以上のテストサンプルが必要であることがわかる。しかし佐久間(2017)は独立変数の数が7～8個のモデルを48企業一年サンプルで推定しているため、適切な結果が得られていない可能性がある。第2に、取締役の独立性を表す変数のデータは修正再表示のアナウンスのあった前年のものであることから、財務諸表の誤謬を見過ごした時点の取締役会のメンバー構成と財務諸表の誤謬を発見し修正再表示を行った時点の取締役会のメンバー構成が異なっている可能性がある。したがって、サンプルサイズが過小であることと、独立変数の構成的妥当性の観点から、この結果について疑問が残る。

まとめると、先行研究では仮説とは異なり、修正再表示の発生確率と取締役の独立性との間に負の関係は発見されておらず、独立性の代理変数である社外取締役の割合が増えても、財務報告の質が向上するという結果は得られていないといえる。

3.1.2 専門性

監督対象の分野について専門知識を有している人間が監督を行うことで、専門知識を有していない人間が監督を行う場合よりも有効に監督を行うと考えられる。そのため、財務の専門知識を有する取締役が財務諸表の誤り発見確率を上げることが期待される。先行研究では、財務の専門知識を有する取締役が修正再表示の発生確率を下げるという仮説を立てて検証している（Agrawal and Chadha, 2005; Aier et al., 2005; 奥村，2014，第9章；佐久間，2017）。

まずAgrawal and Chadha (2005)は、修正再表示の発生確率と取締役の財務専門性についての関係を検証している。取締役の財務専門性の表す代理変数として、財務専門性を有する取締役がいるならば1を、それ以外は0をとるダミー変数を用いた。その結果、取締役会に財務専門性を有する人間がいることで、修正再表示の発生確率を低下させることを示す結果を得た。

次にAier et al. (2005)は、財務担当最高責任者（Chief Financial Officer: CFO）の様々な特性と修正再表示の発生確率との関係を調べている。テストサンプルは、1997年から2002年における228件である。同業種・同規模の修正再表示を行っていない企業をコントロールサンプルとして選出し、CFOの特性を独立変数とするロジスティック回帰分析を行った。ここで調べたCFOの特性は、CFOとしての勤続年数、CFOとしての経験の有無、MBAの学位の保有の有無、CPAの資格の保有の有無である。

回帰分析の結果、CFOとしての勤続年数、MBAの学位の保有の有無、CPAの資格の保有の有無の3つの変数について、係数が有意に負であった。つまり、CFOとしての勤続年数が

長いほど、MBA の学位を保有している場合や CPA の資格を保有している場合に修正再表示の発生確率が低下することを示唆するとしている。この結果は、取締役が CPA や MBA、勤続年数の長さから捉えられる高い財務専門性を有している場合には、修正再表示の発生確率が低下する、という証拠を示している。

奥村 (2014, 第 9 章) では、財務専門性を有する社外取締役および CFO の存在と利益訂正の発生確率との関係を検証している。さらに奥村は財務専門家を、公認会計士資格保有者、自社の元会計担当者、他社の元会計担当者の 3 つに識別し、それぞれの専門性の違いの影響を検討している。その結果、CFO に公認会計士資格保有者が存在すると利益情報の訂正が発生する確率が低下するという結果を得たが、財務専門性を有している社外取締役および CFO の有無と利益訂正の発生確率との間の関係は確認できなかった。

一方で佐久間 (2017) では、独立変数として、専門性のある取締役比率や監査役比率を用いて分析を行っている。専門性のある取締役比率とは、法律の専門家と会計の専門家が取締役に占める割合である。ここで、法律の専門家は弁護士資格保有者、会計の専門家とは公認会計士あるいは税理士資格保有者と定義している。分析の結果、取締役会に占める専門家の割合と修正再表示の発生確率との間に有意な関係が見られなかった。

以上のように、修正再表示の発生確率と取締役の財務専門性の関係についての先行研究では結果が混在しており、一貫した結果は得られていない。

3.1.3 多様性

役員の独立性や専門性だけでなく、多様性もまた修正再表示の発生確率へ影響を与える要因であると考え、それを検証したのが Abbott et al. (2004) である。彼らは女性役員が存在することで、心理的独立性が維持され、集団思考の程度が低下し、したがって財務報告を監督する役員の能力を高めると予想した。そこで、女性役員が存在すると修正再表示の発生確率が低くなるという仮説を立てた。

U.S GAO のレポートのデータを用い、1997 年 1 月 1 日から 2002 年 6 月 30 日の間に年次報告について修正再表示を行った 278 企業 - 年、四半期報告書について修正再表示を行った 187 企業一年をテストサンプルとした。そして同業種、同規模、監査法人の規模が同じ (Big N か Non Big N か) の修正再表示を行っていない企業をコントロールサンプルとして抽出した。最終サンプルサイズは、年次報告書サンプルが 556 企業一年、四半期報告書サンプルが 374 企業一年である。このサンプルで、独立変数として役員の中に 1 人でも女性がいれば 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数を従属変数とするロジスティック回帰分析を行った。その結果、女性役員の存在と修正再表示の発生確率との間に有意に負の関係があるという結果を得た。これは、女性役員が存在することで修正再表示の発生が抑えられることを示唆し、彼らの

仮説は支持された。しかしながら、彼ら自身も指摘しているように、女性役員の存在が役員意思決定環境を変えたという直接的な根拠を提示していないという限界がある。

3.2 監査委員・監査役会

3.2.1 独立性

監査役会設置会社における監査役は取締役の職務を監査（会社法 381 条 1 項）し、指名委員会等設置会社における監査委員会は執行役や取締役の職務執行を監査する（会社法 404 条 2 項）。また、監査等委員会設置会社の監査等委員会の職務は監査役会、指名委員会等設置会社における監査委員会とほぼ同じである（会社法 399 条の 2 第 2 項 1 号 2 号）。取締役会の場合と同様に、監査役や監査委員の独立性が高いと有効に職務が実行できると考えられ、それを検証している先行研究がいくつか存在する。

まず Abbott et al. (2004) では、米国企業の 1991 年から 1999 年における修正再表示を行った 88 企業・年をテストサンプルとしている。同業種・同規模で監査会社が同じの修正再表示を行っていない企業をコントロールサンプルとして抽出し、合計 176 企業・年を最終サンプルとして分析を行っている。監査委員会の独立性を独立変数としたロジスティック回帰モデルの推定を行っている。監査委員会の独立性は、米国のブルーリボン委員会が提唱する独立性の条件、具体的には、現在あるいは過去において自社の従業員でないこと、経営者の親戚でないこと、取締役として報酬以外の報酬を会社に受け取っていないこと、などを満たしているかどうか、で測定し、独立性の条件を満たしていれば 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数を構築している。回帰分析の結果、監査委員の独立性が高いほど修正再表示が発生する確率が低くなることが分かった。つまり独立性の高い監査委員会は、財務報告の質の向上に貢献していることがわかる。

しかし一方で、Agrawal and Chadha (2005)、奥村 (2014, 第 9 章)、佐久間 (2017) らは、監査委員あるいは監査役の独立性と修正再表示の発生確率との間に有意な関係を見つけていない。

Agrawal and Chadha (2005) では、前述した取締役の独立性と同様に、監査委員の独立性もまた監査委員会に占める社外監査委員の割合で測定されている。マッチドペアのロジスティック回帰分析の結果、予想とは異なり、監査委員の独立性と修正再表示の発生確率との間には有意な関係が見られなかった。

奥村 (2014, 第 9 章) では、日本企業の利益訂正行動を検証している。Agrawal and Chadha (2005) に従って、取締役の独立性と同様に監査役の独立性を監査役会に占める社外監査役の割合で測定している。その結果、監査役の独立性と利益訂正の発生確率との間に有意な関係は見つからなかった。

さらに佐久間 (2017) もまた、奥村 (2014, 第 9 章) と同じ監査役の独立性の尺度を用いて修正再表示との関係を検証したが、監査役の独立性と修正再表示の発生確率との間に明らかな関係を発見できなかった。このように、監査委員あるいは監査役の独立性と修正再表示との関係についての結果は混在している。

その原因の 1 つとして、独立性の尺度の違いが考えられる。負の関係が見られた Abbott et al. (2004) では、独立性がある監査委員をブルーリボン委員会の独立性の条件を満たす監査委員と定義したが、その他の研究では独立性の高さを社外役員であることと定義した。また前者の監査委員の独立性を表す変数は二値変数であるが、後者は割合である。この 2 点の違いが結果の違いに影響している可能性があり、代理変数としてどちらが妥当かはさらに検討する必要がある。

3.2.2 専門性

取締役会の場合と同様に、監査委員あるいは監査役が財務の専門性を有することで効果的な監査が行うことができると考えられる。海外では、監査委員会に財務の専門家が存在することで修正再表示の発生確率が有意に下がるという結果が出ている (Abbott et al., 2004; Agrawal and Chadha, 2005)。

Abbott et al. (2004) では、監査委員の財務専門性を表す変数として、監査委員会に財務専門家が少なくとも 1 人含まれていれば 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数を用いている。その結果、財務専門家が監査委員会に 1 人以上含まれている場合には、修正再表示の発生確率が有意に低下する、という関係が発見された。したがって、監査委員会に財務の専門家が 1 名以上いることで、財務報告の質を高めることができることが示されている。

Agrawal and Chadha (2005) もまた、監査委員会の財務専門性と修正再表示の発生確率との間の関係を検証している。監査委員の財務専門性を表す変数は、財務専門性を有する監査委員がいる場合には 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数を用いている。ロジスティック回帰分析の結果、監査委員会に財務専門性を有する監査委員が 1 人でも含まれることで、修正再表示の発生確率が有意に低くなるという結果が得られた。

奥村 (2014, 第 9 章) は、日本のデータを用いて監査役の財務専門性との関係を用いて分析している。Abbott et al. (2004) や Agrawal and Chadha (2005) と同様に、監査役の財務専門性を有している場合には 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数を用いた場合には、有意な関係が見られなかった。しかし、財務専門性を分析するため、企業内の財務専門家を公認会計士資格保有者、税理士資格保持者、自社の元会計担当者、他社の元会計担当者の 4 つに細分化して分析した場合には、従来と異なる結果が得られている。監査役に自社の元会計担当者がいる場合には、利益訂正の発生確率が有意に低くなるという結果が得られた。一方で、監査役

に税理士資格保有者が1人でもいることで、利益訂正の発生確率が有意に高くなるという予想とは逆の結果が得られた。

佐久間（2017）は、修正再表示の発生確率と監査役の特任性との関係を検証している。専門監査役比率とは、専門家が監査役に占める割合であり、法律の専門家とは弁護士資格保有者、会計の専門家とは公認会計士あるいは税理士資格保有者という取締役の特任性と同じ定義を用いている。ロジスティック回帰分析の結果、監査役会に占める専門家の割合と修正再表示の発生確率との間に有意な関係が見られなかった。

日本の研究成果として、佐久間（2017）は奥村（2014, 第9章）よりも財務専門性を詳細に分けて検証しており、また奥村（2014, 第9章）は決算短信の利益情報の訂正を、佐久間（2017）は修正再表示を検証対象としている。このように、結果が混在している要因として、専門性の代理変数の構築あるいは財務報告の質の代理変数の構築が考えられる。

3.3 外部監査

Eilifsen et al. (2000) によると、外部監査を受けた財務諸表が事後に訂正が必要となる場合には、次の4段階を経るとしている。第1段階は、固有リスク、たとえば経営者の強引な会計行動や一般に公正妥当とされる会計基準の誤適用または人的ミスなど、を原因とする虚偽表示の発生である。第2段階は、第1段階で発生した虚偽表示を、会社の内部統制によって防ぐことも発見することもできなかったという段階である。第3段階は、第1段階で発生した虚偽表示を外部監査人が発見できず、公表してしまう。第4段階は、財務諸表の公表後に虚偽表示が発見され、その虚偽表示の重要性が高かった場合には、訂正し再提出することが求められる段階である。つまり、外部監査人は第1段階でも第2段階でも看過された誤謬が外部に開示される前に見つけるという重要な役割を担っている。

したがって、財務諸表に誤謬があるまま公表され、公表後に修正再表示されるということは監査の質が低いと考えることができる。そのため、修正再表示の発生を監査の質の代理変数とする先行研究がいくつかある（Kinney et al., 2004; Stanley and DeZoort, 2007; Lobo and Zhao, 2013; Eshleman and Guo, 2014; 奥村, 2014, 第9章; 佐久間, 2017）。DeAngelo (1981) は、監査の質を監査人の能力と監査人の独立性の掛け算で決まる、と定義している。これらの先行研究は、監査の質と監査人の能力の関係を調べたものと、監査の質と監査人の独立性の関係を調べたものとし分類できる。以下で、分けて詳細を記述していく。

3.3.1 監査人の能力

監査の質と監査人の能力の関係について調べた先行研究は、Lobo and Zhao (2013), Eshleman and Guo (2014), 佐久間 (2017) である。Lobo and Zhao (2013) は、2000年から

2009年のデータ 25,408 企業一年 (4,639 社) を用いて、総監査報酬や異常監査報酬を独立変数とするロジスティック回帰分析を行うことで、修正再表示の発生確率へ監査努力が与える影響を検証している。回帰分析の結果、監査報酬と修正再表示の発生確率との間には有意な負の関係があることが分かった。これは、監査人がより多く働くと修正再表示の発生確率が低くなることを示唆する。Lobo and Zhao (2013) の最大の特徴は、監査報酬決定の内生性の問題に対処している点と、それまでの研究とは異なり修正再表示が行われているのが四半期報告書であるか年次報告書であるかを区別して検証を行っている点である。

次に、大規模監査法人が行う監査の質は高いのか否かは監査研究において重要な研究課題の 1 つである。Eshleman and Guo (2014) は、監査の質を修正再表示の発生で測定し、監査の質と監査法人の規模の関係を検証した。2000 年から 2009 年の大規模監査法人の監査を受けている 28,716 企業一年と、中小規模監査法人の監査を受けている 8,772 企業一年の合計 37,488 企業一年のサンプルを用いて、4 大監査法人ダミー変数をモデルに組み込んだプロビット回帰分析を行った。4 大監査法人ダミー変数は、大規模監査法人の監査を受けていれば 1 を、それ以外は 0 をとる変数である。回帰分析の結果、4 大監査法人ダミー変数の係数は有意に負であり、大規模監査法人の監査を受けている企業では修正再表示の発生する確率が低くなる傾向があることが示された。被監査企業が監査法人を選択すると同時に、監査法人も顧客である企業を選択しているという内生性の問題に対処するため、傾向スコアマッチング (propensity score matching) を用いた分析も行っている。その結果は本質的に変わらず、同じ結果が得られている。これは、大規模監査法人の監査は質が高いことを示唆する。

日本では佐久間 (2017) が、監査の質と監査法人規模について検証している。前述の 46 企業一年のサンプルについて、大監査法人ダミー変数と監査報酬、非監査報酬を独立変数とするロジスティック回帰モデルを推定している。大監査法人ダミー変数は大手 3 大監査法人の監査を受けていれば 1 を、それ以外は 0 をとるダミー変数である。分析の結果、大手監査法人ダミー変数の回帰係数は有意に負であり、大規模監査法人の監査を受けている企業では修正再表示の発生する確率が低くなる傾向にあることが明らかとなった。しかしながら、上述のようにサンプルサイズが小さいことからこの結果に疑問は残る。

以上の結果より、監査努力が多いほど、監査法人の規模が大きいほど、監査の質が高いことが示されている。

3.3.2 監査人の独立性

次に、監査の質と監査人の独立性に関する先行研究について述べる。被監査業務の同時提供は外部監査人の独立性を損ね、よって監査の質が低下するという考えがある一方で、非監査業務を同時に提供することで非監査企業への理解が深まり、監査の質が高くなるという考え方も

ある。Kinney et al. (2004) では、被監査業務には種類が幾つかあり、その種類により監査の質が低下するかどうかを異なると考えた。そこで、修正再表示が行われることを監査の質の低下とみなし、被監査業務に対する報酬との関係を検証した。1995年から2000年までの修正再表示を行った432企業一年がテストサンプルである。同業種・同規模で同じ監査法人の監査を受けている非修正再表示企業を、コントロールサンプルとして選出した。SECが要求する監査報酬の内訳開示により、監査報酬を監査と被監査報酬に分け、さらに非監査報酬は、会計情報システムの設計や改善に対する報酬、財務諸表以外の保証サービスやアドバイス・サービスに対する報酬、内部監査サービスに対する報酬、税務サービスに対する報酬、その他の報酬の5種類に分けて分析を行った。その結果、その他の報酬が修正再表示の発生確率と有意に正の関係があった。これは、その他の報酬で表されるサービスを提供することで、監査の質が低下することを示唆する。一方で、税務サービスに対する報酬と修正再表示の発生確率との間には、有意に負の関係があった。これは税務サービスを提供することで、監査の質が向上することを示唆する結果である。

奥村（2014，第9章）はまた、前述の424企業一年のサンプルを用いて回帰分析を行うことで、利益訂正の発生確率と非監査報酬の関係を検証している。回帰分析の結果、非監査報酬の回帰係数は有意に負であった。これは、非監査業務の提供を受けるほど、利益訂正の発生が抑えられることを示唆している。この結果について奥村（2014）は、非監査業務である助言や指導を通じて利益訂正の発生確率を低下させている、と解釈している。

佐久間（2017）もまた、修正再表示の発生確率と非監査報酬の関係を調べている。その結果、修正再表示の発生確率と非監査報酬との間に有意に正の関係があることが明らかとなった。この結果について、企業の会計上の誤謬が生じやすい状況で非監査業務を提供しているためであると解釈している。しかしながら、非監査業務を提供することで監査人の独立性が損なわれた可能性も考慮する必要があるだろう。

また、被監査会社と監査法人の契約が長くなると外部監査人との馴れ合いが生じ、外部監査人の独立性が損なわれるとも考えられている。そこで、修正再表示の発生確率と監査法人の契約期間との関係を検証したのがStanley and DeZoort (2007)である。テストサンプルは、2000年から2004年の間に修正再表示を行った191企業・年である。コントロールサンプルとして、同業種・同規模で、監査を行っている監査法人の規模が同じである非修正再表示企業を選出した。この両サンプルで、修正再表示ダミーを従属変数、外部監査人の在任期間などを独立変数とするロジスティック回帰分析を行った。

分析の結果、外部監査人在任期間が短いほど修正再表示の発生確率が高くなることが分かった。この結果について、契約期間が長いことで被監査会社に対する理解が深まり、情報が蓄積されるため、より効果的な監査を行うことができるからであると解釈している。

4 財務報告の質の決定要因の内生的問題

これまで財務報告の質に影響を与える要因として、取締役や監査役、会計監査人の特性について分析した先行研究をレビューしてきた。多くの先行研究では、監査報酬や取締役会・委員会の構造や特徴といった要因を外生的な独立変数として考え、修正再表示の有無を表すダミー変数を従属変数とする二項選択モデルを構築している。しかし、Gaynor et al. (2016) で示されているように、監査前財務報告の質に影響を与える企業のガバナンス構造の決定は、監査済財務報告が作成される前に内生的に行われるものである。監査研究における監査の質の議論において、N大監査法人に監査を依頼しているかどうかを検証した研究が数多く蓄積されている。たとえば Lawrence et al. (2011) は、4大監査法人を表す二値変数を従属変数としたロジスティック回帰モデルを用いて傾向スコアを推定し、傾向スコアを用いて4大監査法人の優位性を検証している。その結果、4大監査法人の優位性はほとんど認められず、監査の質の決定要因は4大監査法人の優位性ではなく、被監査会社の特徴による差からもたらされていることが分かった。

この Lawrence et al. (2011) の結果を受けて、Eshleman and Guo (2014) は、近年の監査研究におけるN大監査法人が高い監査の質を提供していないことを示唆する研究に対して、監査人の選択の内生性を考慮し、さらに修正再表示を用いた研究を行っている。つまり、企業が監査法人を選択すると同時に、監査法人もまた被監査会社を選択しているのである。Eshleman and Guo (2014) は、この点を考慮して傾向スコアマッチング (Propensity score matching) を用いて、大手監査法人の監査を受けることと、修正再表示の発生確率の関係について検証している。つまり大手監査法人の監査を受けている企業と同じ傾向スコアをもつ中小監査法人の監査を受けている企業とを比較することで、あたかも大手監査法人の被監査会社が中小監査法人の監査を受けたとした場合を比べており、監査法人選択の内生性に取り組んでいる。その結果、4大監査法人に監査を受けている会社は有意に修正再表示の実施確率が低くなっていることが分かった。

また McMartin and Needles (2015) は、取締役の構成は自社の状況に最適であるように内生的に選択しており、その役員構成が他社にとって最適であるとは限らないと主張している。2003年に、ニューヨーク証券取引所と全米証券業協会 (National Association of Securities Dealers: NASD) の両機関における新規上場規則変更により、社外取締役が取締役会の過半数を占めることを要求する制度が実施された。しかし、Harris and Raviv (2006) による分析的研究では、社内取締役とりわけ社内監査委員に取締役会の監視権限を与えることが株主に利益をもたらすことが示されている。これは企業の収益性についての多くの私的情報

(private information) を有している社内取締役が取締役会を支配させたほうが、その情報を収益獲得にうまく活用できる、という主張である。Harris and Raviv (2006) のモデルに基づいて、McMartin and Needles (2015) は操作変数法を用いることで取締役構成決定の内生性を考慮し、修正再表示の発生確率と社外取締役の割合の関係について検証を行った。その結果、独立取締役の割合が高いと修正再表示の発生確率が増加するという Harris and Raviv (2006) の予測と整合的な、そして一般的な常識とは逆の結果を得ている。

このように、内生性を考慮した近年の研究では、それ以前の研究結果とは異なる証拠を提示している。財務報告に影響を与える企業内部の要因である取締役や監査役の特性についても、会計監査人と同様に内生性を考慮した議論を行う必要がある。

5 まとめ

本稿の目的は、財務情報の質の代理変数として、訂正有価証券報告書の提出が概念的妥当性 (conceptual validity) を有しているかを検討することであった。そのために、修正再表示の発生確率に影響を与える要因に関する先行研究をレビューして、残された研究課題を提示した。

まず第2節で、財務報告の質の代理変数として訂正有価証券報告書の提出を用いる事の妥当性を検討した。異常会計発生高の性質あるいは推定モデルの内的妥当性・外的妥当性の低さのため、異常会計発生高は財務報告の質を捉えているとはいえ、また修正再表示は修正発生年度の財務報告における注記で開示されるため、誤謬の発見の時期と報告の時期が大きく離れる可能性がある。この網羅性と適時性の観点から、財務報告の質の代理変数として訂正有価証券報告書の提出が、相対的に概念的妥当である、と我々は結論付けた。

第3節では、修正再表示の発生確率に影響を与える要因に関する先行研究を、取締役、監査委員会あるいは監査役、外部監査に分けて整理した。取締役の独立性と修正再表示の発生確率の関係に関する研究では、総じて有意な関係が見られなかった。さらに取締役の専門性と修正再表示の発生確率の関係に関する研究では、結果が混在していた。監査委員会あるいは監査役の独立性と修正再表示の発生確率の関係に関する研究と、監査委員会あるいは監査役の専門性と修正再表示の発生確率の関係に関する研究でも、やはり結果が混在している。このように結果が混在する原因の1つとして、財務報告の質の決定要因の内生性問題がある。この問題について第4節で論じた。

第4節では、修正再表示の発生確率に影響を与える要因が企業内で内生的に決定されている問題に取り組んだ研究を紹介している。操作変数法や傾向スコアマッチングを用いて、修正再表示発生確率に影響あたえる要因の内生性に対処している。その結果、企業内で構築される財務情報の質に影響を与える企業統制要因の内生性をコントロールしていなかった先行研究とは異なる

結果が発見されており、これらの研究は、財務情報の質に関する実証研究において内生性に取り組む必要性を示唆している。

<参考文献>

- Abbott, L.J., S. Parker, G.F. Peters 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23 (1), 69-87.
- Agrawal, A., S. Chadha 2005. Corporate governance and accounting scandals. *Journal of Law and Economics*, 48 (2), 371-406.
- Aier, J.K., J. Comrix, M.T. Gunlock, D. Lee 2005. The financial expertise of cfo's and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 19 (3), 123-135.
- DeAngelo, L.E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting & Economics*, 3 (3), 183-199.
- Dechow, P., W. Ge, C. Schrand 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting & Economics*, 50 (2-3), 344-401.
- Eilifsen, A., W.F. Messier Jr, L.A. Austen 2000. Characteristics of auditor detected misstatements: Evidence from norwegian audits. Georgia State University.
- Eshleman, J.D., P. Guo 2014. Do big 4 auditors provide higher audit quality after controlling for the endogenous choice of auditor? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33 (4), 197-219.
- Fields, T.D., T.Z. Lys, L. Vincent 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting & Economics*, 31 (1-3), 255-307.
- Gaynor, L.M., A.S. Kelton, M. Mercer, T.L. Yohn 2016. Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35 (4), 1-22.
- Harris, M., A. Raviv 2006. A theory of board control and size. *The Review of Financial Studies*, 21 (4), 1797-1832.
- Healy, P.M., J.M. Wahlen 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13 (4), 365-383.
- Jones, J.J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, (2), 193-228.
- Kinney, W.R.J., Z. Palmrose, S. Scholz 2004. Auditor independence, non-audit services, and restatements: Was the us government right? *Journal of Accounting Research*, 42 (3), 561-588.
- Lawrence, A., M. Minutti-Meza, P. Zhang 2011. Can big 4 versus non-big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review*, 86 (1), 259-286.
- Lobo, G.J., Y. Zhao 2013. Relation between audit effort and financial report misstatements: Evidence from quarterly and annual restatements. *The Accounting Review*, 88 (4), 1385-1412.
- McMartin, A.S., A. Needles 2015. Do independent directors monitor financial reporting? evidence from accounting misstatements following stock exchange listing requirements. Mimeo, Available at SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2661749.
- Peduzzi, P., J. Concato, E. Kemper, T.R. Holford, A.R. Feinstein 1996. A simulation study of the number of events per variable in logistic regression analysis. *Journal of clinical epidemiology*, 49 (12), 1373-1379.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3 (4 (December)), 91-102.
- Stanley, J.D., F.T. DeZoort 2007. Audit firm tenure and financial restatements: An analysis of industry specialization and fee effects. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26 (2), 131-159.

奥村雅史 2014. 『利益情報の訂正と株式市場』, 中央経済社.

佐久間義浩 2017. 「修正再表示の実態と要因分析：役員構成および外部監査人に焦点をあてて」, 『會計』, 191

(3), 376-389.

八重倉孝 2012. 「利益操作研究の原点」, 大日方隆（編）『会計基準研究の原点』, 中央経済社, 299-313.

有限責任監査法人トーマツ 2012. 『過年度遡及処理の会計・税務 Q&A』, 中央経済社.

Review on Corporate Governance and Financial Reporting Quality: Restatement research

Kaoru Yushita *

Soichi Mattsuura **

Abstract

The purpose of this paper is to review the literature focusing on internal and external audit function as factors that affects a quality of financial reporting. We also report conceptual validity of the correction reports as a proxy variable of a quality of financial reporting.

Specifically, attention is focused on research that uses the occurrence of restatement as the proxy variable of the quality of financial reporting, and the characteristics of corporate governance that affects the probability of resubmission. Furthermore, compared to the restatement, we clarify that the submission of the correction reports has a relatively high conceptual validity as a proxy variable of the quality of financial reporting.

From this review, although it can be considered that the restatement is a proxy variable with high validity as a proxy variable of the quality of financial reporting, the data can not be sufficiently obtained in Japan. As a sum, correction of the error by the correction reports We did not consider the possibility and found that the probability of submitting the correction reports may be more relevant.

From this paper, although it can be considered that the restatement is a proxy variable with high validity as a surrogate variable of the quality of financial reporting, the data can not be sufficiently obtained in Japan. Also, the restatement variable does not consider a probability of the correction reports. As a result, We conclude that the probability of submitting the correction reports may be more relevant proxy for the quality of financial reporting.

Keywords:

Quality of financial reporting, restatement, correction reports

* Ph.D. candidate, Kobe University

** Associate Professor, Ritsumeikan University