



不正会計開示の経済的帰結に関する実証分析

尾関, 規正

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2019-03-25

(Date of Publication)

2020-03-01

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第7424号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007424>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



学位論文審査要旨

氏名 尾関 規正

論題 不正会計開示の経済的帰結に関する
実証分析

審査 平成31年3月

神戸大学

論文内容の要旨

本論文は、日本企業が開示した不正会計事例を調査対象とし、不正会計の実態、不正会計の開示に対する株価反応、および不正会計の開示がもたらす長期的な影響を実証的に分析したものである。本論文は、以下の7つの章から構成されている。

第1章「問題意識と論文構成」では、財務報告に関する日本企業の不祥事が相次いでいることを踏まえて不正会計とその開示を研究テーマとして取り上げることがを表明する。その上で、先行研究が調査対象としてきた「利益調整」「会計操作」「利益の訂正」と対比させながら、本論文の調査対象である「不正会計」の定義を明確にするとともに、不正会計には「不正な財務報告」と「資産の流用」があり、それらはともに財務諸表の意図的な虚偽表示を伴って、財務報告の信頼性を大きく失墜させる事象であるから、その両方を射程に入れて分析することを述べている。最後に、本論文の特徴と論文の構成を簡潔にまとめている。

第2章「先行研究の分析視点」では、不正会計の開示またはそれに類似する事象を調査対象とする海外の先行研究をレビューしている。具体的には、どのような事例が調査対象とされてきたのか、不正会計などが発覚した企業にはどのような特徴があるのか、不正会計などの発覚がどのような経済的帰結をもたらすのかについて、これまでの研究を渉猟して発見事項を体系的に整理している。その上で、以下の各章の実証分析において取り組む研究課題を述べている。

第3章「わが国の不正会計の開示制度と開示実態」では、不正会計の開示またはそれに類似する事象を調査対象とする日本の先行研究を整理し、日本における不正会計の開示制度を踏まえて、不正会計の開示事例を収集するための具体的な手続きを詳しく説明している。そして、著者自身が収集した延べ486件の事例に基づいて、わが国における不正会計の実態を多様な観点から記述している。すなわち、①監査基準の改訂や内部統制報告制度の導入といった監査制度の改正後に不正会計の開示件数が増加していること、②不正会計の開示件数が相対的に多い業種と少ない業種が存在すること、③不正な財務報告と資産の流用は同程度の頻度で発生し、経営者よりも従業員による不正が相対的に多く、経営者は不正な財務報告を、従業員は資産の流用を行う傾向があること、④不正な財務報告では、架空売上や循環取引といった実態のない収益認識、売上の先行計上や在庫の水増しなどの手口、資産の流用では、不正支出によって資金を社外に持ち出し、費用または資産の過大計上によって隠蔽を図るといった

論文審査の結果の要旨

手口が多用されること、⑤親会社の経営者による不正会計または不正な財務報告を目的とした不正会計において、損益への影響が大きくなること、⑥不正会計を開示した企業はその他の企業に比べて、収益性や安全性が低く、事業構造が複雑で、大手監査法人による監査を受けていないケースが多いことなどである。

第4章「不正会計開示に対する投資家の反応」では、不正会計の発覚を伝える第一報の開示に対して、当該企業の株価が大きく下落するのみならず、その後も約50日間にわたって株価の下方へのドリフトが続くことを析出している。そして、第一報開示後の株価のドリフトは、決算発表の遅延や調査報告書の公表などその後の開示イベント日周辺に多くが集中しており、こうした追加的な開示がないケースでは有意な株価のドリフトが生じていないことを報告している。

第5章「不正会計開示に対する株価反応の決定要因」では、不正会計の開示に対する株価反応が企業間で一様でない理由を明らかにするため、不正会計の第一報に対する株価反応のみならず、それに続く追加開示に対する株価反応も含めて、その決定要因を調査している。分析の結果、不正会計の損益に対する影響が大きい場合のほか、不正な財務報告を目的とする場合、親会社の経営者が不正会計の当事者である場合、第三者委員会による調査報告を行っていない場合、規制当局による調査の実施が第一報の時点で明らかにされている場合、決算発表の遅延が発生する場合、そして第一報後の追加的な開示が多くなる場合に、株価の下落が有意に大きくなることを発見している。

第6章「不正会計開示の長期的な影響」では、不正会計を開示した年度を含むその後3年間にわたる会計利益や株価などのパフォーマンス指標に加えて、企業内部において生じるガバナンス構造などの変化を調査している。分析方法として、傾向スコア・マッチングに基づいて不正会計を開示した企業と類似の特性を有する企業をコントロール・サンプルとして抽出し、不正会計の発覚前後を比較する差の差(difference-in-difference)分析が採用されている。分析の結果、不正会計を開示した企業では、その発覚に伴って会計利益や株価が一時的に落ち込むものの、経営者や外部監査人の交代、監査報酬の増加などの改革を実行することにより、会計利益や株価が回復するプロセスを析出している。さらに、不正会計に対応して第三者委員会が設置されたケースとそうでないケースを比較した分析結果も報告している。

第7章「結論と今後の展望」では、本論文の各章の実証分析から得られた発見事項を要約し、本論文の学術的および実務的な貢献を述べるとともに、本論文の限界と今後の研究課題を展望している。

本論文は、わが国における不正会計開示の実態を明らかにし、不正会計を開示した企業に生じる様々な帰結を実証的に分析したものである。本論文の分析結果は、以下の各点において、不正会計研究に対する追加の学術的知見を有するのみならず、投資家、経営者および規制当局など不正会計に関わる各種の利害関係者に対しても、有意義な実務上の示唆を提供するものである。

1番目に、本論文は、上場企業の適時開示データベースや規制当局の調査報告書などを丹念に検索し、2005年から2016年までの不正会計の開示事例を手作業で収集するプロセスを経て、先行研究よりも網羅的な日本企業の不正会計事例のデータベースを構築した上で、著者独自の実証分析を展開している。たとえば、本論文は、不正会計を開示した企業の諸特性、不正会計の目的・当事者・手口・影響額などの観点から、わが国の不正会計事例の実態を先行研究よりも詳細に解明している。

2番目に、先行研究は、不正会計の発覚が最初に開示された第一報時点の株価反応のみを調査することが多い。それに対して、本論文は、その後に続く決算発表の遅延、第三者委員会の設置、調査報告書の公表、決算短信の訂正など、複数の開示イベントを含めて包括的な実証分析を行うことにより、不正会計に対する株価反応はその発覚を伝える第一報時点では完了せず、その後の追加的な開示に対して更なる株価反応が生じていることを新たに証拠づけている。

3番目に、本論文は、会計利益や株価といったパフォーマンス指標のみならず、経営者の交代、ガバナンス構造や外部監査人の変化を含めて、不正会計開示の影響を多面的かつ長期的に調査している。さらに、先行研究と異なり、第三者委員会の設置という不正発覚時の企業対応に注目し、第三者委員会の設置が企業内部のガバナンス構造の改革を促し、会計利益や株価の早期回復につながる証拠を新たに提示することにより、不正会計に対する企業対応の巧拙が当該企業に対して異なる帰結をもたらすことを明らかにしている。

4番目に、本論文は、不正会計を不正な財務報告と資産の流用という2つのタイプに区別して実証分析を行っている。つまり、不正な財務報告が発覚した企業と資産の流用が発覚した企業では、その特性が同じでない証拠を提示するなど、2つの不正会計のタイプを一括りにせず調査することの意義・重要性を示唆している。

このように、本論文の学術的および実務的な意義は非常に大きいですが、本論文に問題

がないわけではない。第1に、本論文の調査対象期間は、2005年から2016年までの長期間にわたっている。これは本論文の1つの強みであるものの、内部統制報告制度の導入、財務諸表の遡及処理を要求する会計基準の適用や監査における不正リスク対応基準の設定など、会計制度や監査制度がサンプル期間の途中で変更されている。したがって、こうした制度変更が不正会計またはその開示にどのような影響を及ぼしたのかを追加的に調査することができる。第2に、本論文では主に、不正会計が開示された時点およびそれ以降のデータを用いた実証分析が展開されている。そのことは換言すれば、不正会計が開示される以前に焦点を当てた実証分析の余地が残されていることを意味する。たとえば、不正会計を事前に察知して公表前に何らかの対応行動をとっている投資家グループは存在するのであろうか。また、有価証券報告書などにおいて開示される定性的情報は、不正会計を開示する企業とそうでない企業を識別するのに役立つのであろうか。第3に、本論文は、不正会計を開示した企業を主な調査対象としているが、不正会計の影響は当該企業のみならず同業他社に波及している可能性がある。たとえば、同業他社の株価形成に対する不正会計の影響を調査することもできる。第4に、本論文は、不正会計が発覚し、その事実を開示した企業を主たる調査対象とし、その他の企業をコントロール・サンプルまたはその候補として実証分析で使用している。しかし、その他のコントロール企業には、不正会計を行っていない企業のほか、不正会計を行っているが、それが発覚していない企業や、不正会計が発覚しても、それを公表していない企業が含まれるかもしれない。もしそのような識別が可能になれば、本論文の分析視角はさらに拡大することであろう。もっとも、これらの課題は、本研究がさらに発展する可能性を内包していることを示すものであって、本論文の価値をいささかなりとも損なうものではない。

以上の理由から、審査委員は、本論文の著者が、博士（経営学）の学位を授与されるに十分な資質を持つものと判断する。

平成31年3月6日

審査委員 主査 教授 音川 和久

教授 鈴木 一水

准教授 高田 知実