

不正会計とコーポレートガバナンス

— 監査の視点からの実証分析 —

柴野 良美

概要

本論文は、2006年から2015年の日本の上場企業を対象とした、不正会計とコーポレートガバナンスに関する実証研究である。不正事案を様々な公表資料から収集することで、従来よりも多様かつ大規模なデータセットを構築した。また、会計監査実務で用いられる「機会、動機、正当化からなる不正のトライアングル」という考え方をベースに、最近の変更を含むガバナンス制度に関わる変数を総合的に取り入れることにより、どのような場合に不正会計が発生するかを分析した。分析の結果、「機会」に関わる法人株主持株比率の増加は不正会計を抑制し、「動機」に関わる余剰資金の減少や、経営者の持株比率の増加は不正会計の発生を促すことが示された。他方、ガバナンス制度に関わる変数は有意な結果を示さなかった。これは、制度だけで不正会計を抑制することは難しく、不正を正当化しないような環境の整備（経営者・従業員の意識づけ）が必要であることを示唆する。

1 研究の目的と背景

近年コーポレートガバナンスの重要性が注目され、政府は企業が中長期的に収益性・生産性を高めるための成長戦略の一つとしてコーポレートガバナンスを位置づけている。上場規程の別添にはコーポレートガバナンス・コードが追加され、企業は記載されたコードを遵守するか説明することが求められている。日本において企業を統治する仕組みは監査役をはじめとして過去から様々な制度が設計されてきた。しかし、近年において、コーポレートガバナンスに関する制度が改正・整備されているにも関わらず、企業の不正会計により、株主をはじめとするステークホルダーに大きな損害を与える事例が絶えない。そこで本論文は、不正会計とコーポレートガバナンスについて実証分析により検討を行う。

情報技術が発達し、技術が簡単に模倣されてしまう現代において、企業の競争環境は益々厳しくなり、業績を維持し続けることは困難となっている。さらに、企業は株主のものであるという社会の意識の変化により、企業はその存在意義を内外に示すために、業績を維持向上させることが求められてきている。このような状況において、経営者や従業員が自己の名

声や利得だけではなく、企業の存続、上場の維持や株主からの期待に応えるなど、企業のためという名目で不正会計を選択してしまうことは、避けられないのかもしれない。しかし、不正会計は実質を伴わない単なる問題の先送りであり、長期的には発覚し、株主だけではなく、企業の市場における信頼を傷つけ、従業員、取引先など関連する人々にも大きな損害を与えてしまう。このような問題を防止し発見するための体制の整備は急がなければならない。

現在のコーポレートガバナンス制度は不正会計に対して、果たして有効に機能しており、政府が目指す成長戦略に寄与することができるのであろうか。有効に機能していないのであれば、どのように制度を設計する必要があるのだろうか。また、会計の専門家として企業の財務報告の適正性を監査している監査法人は有効に機能しているのだろうか。本論文では、不正事案を様々な公表資料から収集することで、従来よりも多様かつ大規模なデータセットを構築した。また、会計監査実務で用いられる「機会、動機、正当化からなる不正のトライアングル」という考え方をベースに、最近の変更を含むガバナンス制度に関わる変数を総合的に取り入れることにより、どのような場合に不正会計が発生するかを分析した。さらに本論文は、その分析結果を踏まえて、今後のコーポレートガバナンス制度の発展について議論する。

2 コーポレートガバナンス

2.1 コーポレートガバナンスとは

本節では、分析の対象となるコーポレートガバナンスについて検討する。コーポレートガバナンスは、企業統治と訳されるが、経済学者は富の分配の交渉として位置付け、法律学者は意思決定のメカニズムと考え、社会学者は権力と資源配分のプロセスとして捉え、政治学者は投資家を保護するシステムとするなど、研究領域に応じてその捉え方は様々である (Aguilera & Jackson, 2010)。定義の一つとして、Denis (2001) は“コーポレートガバナンスは、株主 (所有者) の代わりに、企業の残余キャッシュフローの価値を最大化するために、利己的な経営者 (管理人) を囲む一連の制度および市場のメカニズム”であるとしている (Denis, 2001: 192)。株主の価値を最大化する考え方であるが、最近では、株主だけではなく、顧客・従業員・債権者・銀行などのステークホルダーの価値を創造することを重視する「ステークホルダー理論」が見直されている (Parmar, 2010)。

2.2 諸外国におけるコーポレートガバナンスの動向

諸外国では、こうした研究及び各国の状況に応じてコーポレートガバナンス制度を構築している。

アメリカではコーポレートガバナンスに関する議論は、1980年代から活発に行われており、アメリカ法律協会（American Law Institute）は1992年に「コーポレートガバナンスの原理：分析と勧告（Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations）」を公表した。同原理は、株式会社の本来の所有者は株主であるという考えに立ち、株主の権利を保護するために経営者に株主の利益に沿った経営を行わせることを目的としている。この考えに基づき、アメリカはコーポレートガバナンスの方法として、様々な規制を設けている。上場企業に対しては、証券取引法により社外取締役の選任や取締役会の構成について、監査委員会・指名委員会・報酬委員会等の設置を義務づけている。さらに、2001年のエンロン事件を受けて「上場企業会計改革および投資家保護法（Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002）」、通称サーベンス・オックスリー法（以下、SOX法）が制定された。同法は、経営者が財務諸表の開示だけではなく、財務処理に関わる仕組みやプロセス（内部統制）が、有効に機能していることを評価し開示することおよび監査法人による監査を義務付けている。また、監査法人と企業の癒着を防ぐために監査法人のコンサルティング業務提供の規制が設けられた。このように、アメリカは株主の権利保護を目的として、ルールベースに基づくコーポレートガバナンスを行っている。

英国では1995年にキャドバリー委員会の出したコーポレートガバナンス報告書を先駆けとして、1998年に「統合規範（The Combined Code）」2010年に上場企業に対する規律である「英国コーポレートガバナンス・コード（UK Corporate Governance Code）」および機関投資家の規律である「英国スチュワードシップ・コード（UK Stewardship Code）」が作成された。同コードは法的拘束力を持たないが、コードを遵守したか、しなかった場合はその理由（comply or explain）の開示を求めている。同コードでは、コーポレートガバナンスは“それによって企業を方向付け、制御するためのシステム”であるとしている。

欧州では、1990年代からコーポレートガバナンスの議論が行われるようになり、経済協力開発機構（Organisation for Economic Co-operation and Development 以下、OECD）は経済諮問会議を設置し、1995年に「OECDコーポレートガバナンス原則（OECD Principles of Corporate Governance）」を作成した。OECDの原則では、望ましいコーポレートガバナンスのモデルは唯一ではないという立場をとった上で、株主やステークホルダーの権利の認識、情報開示、取締役会の責任に関する原則を提示している。同コードではコーポレートガバナンスを、“企業経営陣、取締役会、株主およびステークホルダー間の一連の関係に関わるもの”としており、“企業の目標を設定し、その目標を達成するための手段や企業業績を監視するための手段を決定する仕組み”であるとしている。

2.3 日本におけるコーポレートガバナンスの動向

日本は、諸外国を参考として商法・会社法による、ルールベースのコーポレートガバナンスが行われてきた。同法では株主の権利の保護や、株主総会や取締役会などの機関設計に関する法が定められており、2003年株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の改正により委員会等設置会社が制度として導入され、2014年の会社法改正では公開会社は監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社のいずれかを選択する制度となっている。また、アメリカのSOX法制定を受けて、2006年に日本版SOX法と呼ばれる内部統制報告制度が金融商品取引法に設けられた。経営者は有価証券報告書と併せて「内部統制報告書」を内閣総理大臣に提出しなければならないと定められている。2003年改正公認会計士法では監査法人の監査業務と非監査業務を同時提供について規制が行われた。さらに、2014年に金融庁は日本版スチュワードシップ・コード、2015年に東京証券取引所はコーポレートガバナンス・コードを制定した。同コードにおいて、コーポレートガバナンスとは“会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである”としている。OECDの原則を踏まえて73項目の原則が規定され、東京証券取引所の本則市場の上場企業はこの原則を実施するか、しない場合は説明（開示）することが求められる。

このように、日本のコーポレートガバナンスは、諸外国のルールベースとプリンシプルベースの双方の規制や考えを取り入れたものとなっている。

2.4 コーポレートガバナンスと監査法人

後述するように、コーポレートガバナンスに関する先行研究は、主に取締役や株主の構成に注目した検討を行ってきた。しかし、企業の活動は益々複雑化するとともに、企業の実態を表すための会計基準は年々専門的かつ難解なものとなっている。日本においても諸外国の動向に合わせて2000年代以降、会計基準は大幅に改訂され、それ以降も毎年のように改訂が進められている。このような状況において、監査役や監査委員をはじめとする取締役が業務監査と同時に会計監査を担う事は実務上の負担が大きいことから、法定の会社⁽¹⁾において、会計の専門家である会計監査人の設置が義務付けられている。

概観したように、コーポレートガバナンスは企業（経営者）を方向付け、適正な活動を制御するためのシステムであるため、財務報告という専門的な領域において、取締役や株主の監督機能を補完する役割を果たす監査法人はコーポレートガバナンスのシステムの一つであり、本論文において分析を行うべき対象である。

(1) 指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社および大会社（会社法327条5項、328条1項2項）

3 理論

3.1 プリンシパル・エージェント問題

そもそも何故コーポレートガバナンスが必要であるのか、その発生に関する研究を検討する。企業行動に関する研究を考察すると、新古典派経済学は企業が合理的であり完全な情報に基づき、利潤を最大化する経済主体であると仮定した。この仮定については、その後様々な修正が提起されており、代表的なものとしては、取引コストが発生するとした Coase (1937)、経済主体の情報の非対称性を提唱した Akerlof (1970) があげられる。さらに、こうした市場の不完全性に起因する問題に対応する方法として、Spence (1974) はシグナリング、Rothschild & Stiglitz (1976) によりスクリーニングといった方法が提示されている。Williamson (1981) は取引コストに注目し、経済ガバナンスを説明した。経済学では、受託者が自らの利益を最大化するために行動し、委託者の利益を減少させてしまうことをプリンシパル・エージェント問題とした。

現代の企業における株主と経営者の関係は、このプリンシパル・エージェント問題の一つである。すなわち、企業が成長する中で企業の所有者である株主は、経営を経営者（取締役）に委任する、所有と経営の分離が起こる。経営者は受託者として、株主の利益を最大化するように企業を運営するべきであるが、情報の非対称性を原因として、株主の利益を犠牲にして自らの利益を図る可能性を有している。株主は経営者が誠実に経営を行っているかどうかを直接確かめることができないため、企業にガバナンスのシステムを構築して、経営者が適切に企業を運営することを担保しようとするのである。Jensen (1986) は経営者にフリー・キャッシュフローを与えると株主と利害相反を起こす行動を取るため、企業統制 (Corporate control) が重要であることを示唆している。

プリンシパル・エージェント問題は、所有と経営が分離した株式会社において、必然的に発生するものである。そのため、先行研究は企業にどのようなコーポレートガバナンスの体制を築くことにより、企業を統治することができるかを検討し、大きく3つのアプローチを提示した。「独立性アプローチ」すなわち経営者から独立した取締役会に経営者を監督させるという方法、「資本アプローチ」経営者に企業の株式を保有させることにより企業の利益のために行動させる方法、「会社支配権市場」市場原理による経営者の監督である (Dalton et al, 2007)。

3.2 コーポレートガバナンスに関する定量的研究

コーポレートガバナンスに関する定量的な研究としては、主に企業業績とコーポレートガバナンスの関係に関する研究が行われている。

主要な研究は取締役会と企業業績に関する分析である。Yermack (1996) は取締役会の規模と企業価値には有意な負の関係があること、Bhagat & Black (1999) は社外取締役比率と企業価値の間に有意な関係がないことを示した。株主によるガバナンスに関しては、McConnell & Servaes (1990) は内部経営者の持株比率と企業価値に正の相関があること、大口株主と企業価値に有意な相関が認められないことを示した。コーポレートガバナンスによって、企業が適切に経営されることにより企業業績が向上し、株主の利益を最大化しているかどうか、先行研究の主な関心であるといえるが、Dalton et al (2007) によれば、先行研究はコーポレートガバナンスが企業業績を向上させることを明確に示すことはできていない。

そもそも、プリンシパル・エージェント問題は、利己的な受託者（経営者）が委託者に損害を及ぼすものであり、この問題を解消するためにガバナンスの制度が設けられている。企業には様々な利害関係者が存在し、それぞれの目的は企業業績の向上のみではなく、企業の安定やレピュテーション維持、コンプライアンスなど様々である。コーポレートガバナンスが適切に機能しているかどうかを検証するためには、企業業績のみに注目するのではなく、多様な目的を追求する企業行動を多面的に分析することが必要であると考えられる。

3.3 不正会計とコーポレートガバナンスに関する定量的研究

不正会計とコーポレートガバナンスに関する実証分析を試みたのは Beasley (1996) である。Beasley はアメリカで 1982 年から 1986 年の AAER（アメリカ証券取引委員会の会計・監査執行通牒）の不正事例 75 件を対象とした実証分析により、社外取締役の比率が高いと不正会計が減少することを示した。しかし、Beasley の実証分析は分析の対象事例が少なく、また不正会計という専門知識を必要とする分野において、監査法人を変数としていないという点が問題であると考えられる。その他、Dechow et al (1996) は取締役会長と CEO が同一であると会計処理違反が増加すること、O'Connor et al (2006) は役員ストック・オプションが訂正報告を増加させること、Harris & Bromiley (2007) は役員報酬が増加すると訂正報告が増加することを示した。これらの先行研究は、サンプルとして不正と誤謬を明確に区別していない点が問題であると考えられる。

不正会計等とコーポレートガバナンスに関する先行研究をレビューすると、その分析は主に、取締役会が適切に機能しているかどうかを検証する目的で行われていることが特徴であるといえる。

3.4 不正会計と監査法人に関する定量的研究

不正会計と監査法人に関する実証的な分析を行ったのは、Carcello & Nagy (2004) である。Carcello & Nagy (2004) は企業と監査法人が長期的な契約を行うことにより癒着が発生し、不正会計が増加するのではないかという疑問に対して、不正会計と監査法人の継続性に関するロジスティック回帰分析を行い、監査の長期的な契約と不正の発生には関係がなく、むしろ監査契約が短期の場合に不正の発生が増加することを示した。この分析は、エンロン事件の発生を受けて、監査法人の強制交代制度を検討するために行われており、コーポレートガバナンスのシステムとして監査法人やその他の変数を分析してはいないため、全体分析において取締役や株主などの変数が考慮されていないことや、継続年数の定義の根拠が不明確であることが問題であると考えられる。

その他、不正会計を含む情報の質や監査の質に関する関係が広く研究されている（奥村, 2014, DeFond & Zhang, 2014）。

3.5 監査実務で使用する不正会計に関する理論

本節では、本論文の分析目的である不正会計に関する理論を検討する。企業不正に関する理論の元となったのは、アメリカの組織犯罪研究者 Donald R. Cressey が 1953 年に公表した “Other People’s Money: A Study in the Social Psychology of Embezzlement.” であるといわれる。Cressey (1953) は、横領を行った 133 人の囚人へのインタビュー調査に基づき、不正が発生する要素を分析した。不正を行った普通の人々は、信頼されており、信任により①機会 (Opportunities) が存在した。また、②資金を必要とする緊急事態 (Emergency) が発生していた。そして、③恥やプライドにより周囲と共有できない問題を解決するために行動を正当化 (Rationalizations) した。そして、不正が発生した時にはこれらの 3 つの要素が存在していたことを示した。

Cressey の不正分析を理論モデルとして発展させたのは Albrecht (1991) である。Albrecht は、①不正を実行し隠蔽できる機会の認識 (Perceived opportunity)、②プレッシャー (動機) の認識 (Perceived pressure)、③行動が許されるという正当化 (Rationalize the behavior as acceptable) の 3 つの要素が揃うと不正行為を行うものと解し、これを火のトライアングル (Fire triangle) になぞらえて「不正のトライアングル (Fraud Triangle)」と名付けた。

この「不正のトライアングル」理論はアメリカのトレッドウェイ委員会支援組織委員会 (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission、略称 COSO) や、AICPA (アメリカ公認会計士協会) および公認不正検査士協会において取り入れられ、日本の監査基準、不正リスク対応基準、監査基準委員会報告書等においてもその理論が用いられており、実務的に合理性が認められている。

3.6 不正のトライアングル (Fraud Triangle)

株式会社には、所有者と経営者が分離することにより、プリンシパル・エージェント問題が存在する。このような状況において、「不正のトライアングル理論」が示すように、不正会計を行う「機会」と「動機」があり、それが「正当化」されるような状況が発生した場合に不正会計が発生すると考える。すなわち、不正会計は、①不正を行う機会 (Opportunity)、②不正を行う動機 (Pressure)、そして③不正を正当化する状況 (Rationalization) の3つの要素が揃った時に発生すると理論づける。

先行研究は特定の変数に注目した分析を行っていたが、不正会計に関する分析を行う場合は、特定の変数にのみ着目するのではなく、トライアングルの各要素を同時に検討する必要があると考える。なお、「不正のトライアングル理論」は「機会」「動機」「正当化」の3つの要素が揃った場合に不正が発生するものとしているが、不正会計の発生に関する要因は3つの要素に明確にカテゴライズできるものではなく、3つの要素に関連する様々な要因が複合的に不正の発生を増大または抑制しているものとする。

基本的な仮説は以下の通りである。具体的な仮説については、次項以降にて検討する。

$$\text{Accounting Fraud} = f(\text{Opportunity}, \text{Pressure}, \text{Rationalization})$$

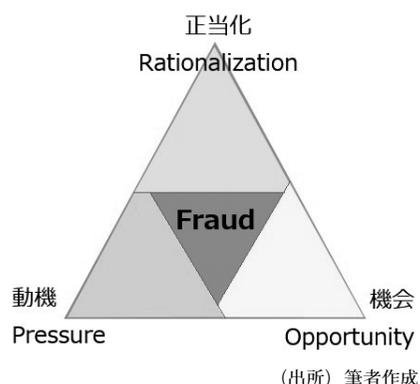
3.7 不正を行う機会 (Opportunity)

不正会計が発生する要因として、不正会計を行う「機会」が存在する場合であるとする。不正会計を行う機会に関する要因としては、明確に対応する指標が存在するものではないが、企業（経営者）を方向付け、適正な活動を制御するためのシステムであるコーポレートガバナンスが適切に機能していれば、不正会計を行う機会が減少すると想定する。以下、コーポレートガバナンスに関する要素について検討を行う。

① 監査法人

企業には様々なガバナンス制度が存在するが、前述したように、会計基準は複雑化しており、会計処理の理解のためには高度な専門知識が必要となる。また、本研究の分析対象である上場企業において、監査役等は会計監査に関して、会計監査人の監査結果を相当と認めるか否かを報告する制度となっている。監査法人は、企業から独立した立場で専門家として企業の会計監査を行い、企業の財務報告の適正性に関する意見を表明する。したがって、直接

図表1 Fraud Triangle



的に不正会計の防止を目的とするものではないが、財務諸表監査や内部統制監査を通じて、間接的に不正会計の発生を防止し発見する機能を担う存在であるといえる。

しかし、監査には一定の限界が存在する。監査は限られた人員と時間の中で行われるため、企業の全ての取引を網羅的に検討することはできず、試査（サンプルチェック）を基礎として行われる。そのため、監査対象とならなかった取引で不正が行われていた場合に見落とす可能性がある。また、監査法人は監督官庁と異なり、民間主体であるため、強制捜査権を持たない。監査は取締役や従業員から提出される情報や資料に基づき行われるため、企業が真実の情報や資料を提供しなければ、不正会計を検出することは困難となる。

(a) 監査法人の規模

日本では、戦後、監査を担当した個人で活動する公認会計士が不正会計を見落とす事例が相次いで発生したことから、公認会計士が単独で監査を行うのではなく、組織的に監査を行うために監査法人が創設された。個人ではなく組織であれば、十分な体制が整備されることから、不正会計を見落とす可能性は低くなると考えられる。しかし、能力が十分でなければ役割を果たすことはできない。監査法人は会計の職業的専門家である公認会計士により構成されているため、会計に関する能力については問題ないものと想定されるが、監査は限られた権限・人員・時間などの監査の制約の下で実施するという性質を有している。したがって、能力のある人員を十分に確保できる体制がある「監査法人の規模」が大きいほど、不正会計の機会が減少し、不正会計の発生が減少すると予測する。

(b) 監査報酬

監査法人が必要な手続きを実施するためには、人員や時間などが必要となる。そして、人員や時間を十分に確保するためには監査報酬が制約条件となる。したがって、監査報酬が企業規模に比して高いと監査法人が能力を発揮して監査を行うことができるため、不正会計を行う機会が減少し、不正会計の発生が減少すると予測する。

(c) 非監査報酬

監査法人は、監査の他に会計に関連する附帯業務を提供している。エンロンが監査法人のアーサーアンダーセンに多額の非監査報酬を支払っていたことが、監査法人が不正会計を見逃す要因となったことが指摘されている。したがって、非監査報酬が企業規模に比して高いと、癒着により不正会計を行う機会が発生し、不正会計が増加すると予測する。

②株主

株主は株主総会における議決権行使や株式の売却を通じたガバナンスを行う。しかし、直接経営に携わらない個人株主などが企業をモニタリングし、不正会計の発生を防ぐことは難しいといえる。したがって、不正会計に影響を及ぼすような株主として、金融機関株主と法人株主について検討する。

(a) 金融機関株主

金融機関株主は貸付金の回収を確実にを行うために、貸付先である企業の財務諸表、特に財政状態をモニタリングする。日本のメインバンクシステムにおいて金融機関から取締役を派遣して経営に直接関与する場合もあり、そのモニタリングは強いものとなる。金融機関株主の持株比率が高いと、金融機関が役員の派遣やモニタリングを行うため、不正会計を行う機会が減少し、不正の発生が減少すると予測する。

(b) 法人株主持株

法人株主は取引先との協調のために相互に株式を持合う場合と、相手企業に影響力を行使するために保有する場合がある。相互持合いの場合は、物言わぬ安定株主となり、コーポレートガバナンスとして機能しない可能性がある。一方で、より力の強い企業が取引先の株式を保有して監督するような場合や、買収により親会社や関連会社となる場合などは、株主総会の議決権行使や役員の派遣を通じて、自らが保有する株式の価値が棄損しないように相手先の企業をモニタリングすると考える。したがって、法人株主の持株比率は不正会計を増加させる影響と減少させる影響の両方があるものと予測する。

③ 社外取締役

株式会社において経営者や従業員に対してガバナンスを行うのは、経営に携わり、経営者を監督する機能を有している他の取締役であるといえる。取締役は、取締役会を通じて経営者の監督を行う。しかし、日本企業における特徴として、内部昇格の取締役が多いため、身内である経営者が不正会計を行った場合に有効に機能できるのか疑義が呈される。近年のコーポレートガバナンス制度は、社外取締役の導入や指名委員会等設置会社等の設置により、取締役会の監督機能を外形的に担保する「独立性アプローチ」を用いているといえる。社外取締役は内部出身の取締役に比較して独立性が高いことから、コーポレートガバナンスとして有効に機能することが期待される。

取締役については、社外取締役は経営者や従業員の行動を適切に監督するため、社外取締役の比率が高いと不正会計を行う機会が減少し、不正会計は減少すると予測する。

④ 指名委員会等設置会社等⁽²⁾

日本では、株式会社の機関である監査役による監査が行われてきた。監査役は取締役の職務執行を監査する機関であり、業務監査と会計監査を通じて、不正会計を防止・発見する機能を担っている。監査役会の過半数を社外監査役にするなどの法改正が進められたことから、取締役に比較すると独立した立場で監査を行うことが期待されている。前述したように会社法の改正により、取締役会の中に監査機能を組み入れるアメリカ型のガバナンス制度を

⁽²⁾ アメリカ型のガバナンスを参考とした制度である、委員会等設置会社、委員会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社を、指名委員会等設置会社等とする。

参考とした指名委員会等設置会社等の選択が認められることとなった。この制度では、監査役よりも経営者に近い立場でその行動を監督することが期待されている。したがって、指名委員会等設置会社等を選択している企業では不正会計を行う機会が減少し、不正会計が減少すると予測する。

上記の考察から、以下の仮説を立てる。

仮説1 不正会計を行う「機会」が増加すると、不正会計の発生が増加する。

仮説 1-1：監査法人が大手であると、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

仮説 1-2：監査報酬が高いと、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

仮説 1-3：非監査報酬が高いと、機会が増加し、不正会計の発生は増加する。

仮説 1-4：金融機関の持株比率が高いと、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

仮説 1-5a：法人株主持株比率が高いと、機会が増加し、不正会計の発生は増加する。

仮説 1-5b：法人株主持株比率が高いと、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

仮説 1-6：社外取締役の比率が高いと、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

仮説 1-7：指名委員会等設置会社等を採用すると、機会が減少し、不正会計の発生は減少する。

3.8 不正を行う動機（Pressure）

不正会計が発生する要因として、企業に不正会計を行う「動機」が存在する場合であると考える。そして、不正会計を行う動機となる要因としては、企業の業績を良くしなければならないというプレッシャーが存在する場合が想定される。

動機を増加させる要因としては、企業業績の悪化や余剰資金の減少、財政状態の悪化などの企業活動の成果である財務的な要素が考えられる。また、プリンシパル・エージェント問題を解決する手段として、経営者に株式を保有させることにより、企業の利益のために行動させるアプローチが提案されているため、この影響についても考察する。

①企業業績

企業業績が悪化した場合は、株主への説明・自己の地位の保全・上場企業として業績を維持しなければならないなどのプレッシャーにより、経営者が業績を維持または良く見せようとする動機が高まることにより、不正会計の発生が増加すると予測する。

②企業の余剰資金

本業から得た資金から将来の投資のために要した資金を除いても余裕がある場合は、経営者が企業の資金状況を良く見せようとする動機は低くなることにより、不正会計が減少すると予測する。

③企業の財政状態

企業の財政状態が悪化すると、企業の存続への不安や追加融資を止められてしまうという危機感から、経営者が企業の財政状態を良く見せようとする動機が高まり、不正会計が増加すると予測する。

④経営者の株式保有

経営者に株式を保有させることは、プリンシパル・エージェント問題を解決する手段として用いられるが、不正会計に対してはどのような影響をもたらすのだろうか。

企業の経営を担う経営者の行動に与える影響として、「資本アプローチ」が想定するように、自己の保有する株式の価値が棄損しないように、不正会計を行わないことが予測される。一方で、企業業績が悪化した場合にそれが発表され、自己の保有する株式の価値が棄損してしまうことを回避するために不正会計を行うことも予測される。

以上の考察から、以下の仮説を立てる。

仮説2 不正を行う「動機」が高まると、不正の発生が増加する

仮説 2-1：企業業績が悪化すると、不正会計の動機が高まり、不正会計は増加する。

仮説 2-2：余剰資金が増加すると、不正会計の動機が低まり、不正会計は減少する。

仮説 2-3：財政状態が悪化すると、不正会計の動機が高まり、不正会計は増加する。

仮説 2-4a：経営者の持株比率が増加すると、不正会計の動機が低まり、不正会計は減少する。

仮説 2-4b：経営者の持株比率が増加すると、不正会計の動機が高まり、不正会計は増加する。

3.9 不正を正当化する状況 (Rationalization)

不正会計が発生する要因として、企業に不正会計を行うことを正当化する状況が存在する場合であると考えられる。正当化をもたらす要因としては、不正を行うことに対して、それを是とする環境や組織風土などが存在する場合であると考えられる。具体的には、利益が最も重要であると謳う経営方針、経営者による利益重視の姿勢、企業倫理の欠如、利益を重視した人事評価（シグナリング）などが想定される。

したがって、第3の仮説として、不正を「正当化」する状況が存在すると、不正の発生が増加することを提示することを検討したが、正当化に関する要因に明確に対応する指標は存在しない。正当化に影響する指標の設定については、慎重に判断する必要があることから、今回の分析では正当化に関する変数の設定は行わず、組織風土や企業理念のような企業に固有の事象を考慮するため、個別効果を考慮したモデルを構築することにより対応する。

4 変数および分析方法

不正会計に対してコーポレートガバナンスがどのような影響を与えているかを検証するために、日本の上場企業を対象とした実証分析を行う。概観したように、日本は諸外国のコーポレートガバナンスの制度を積極的に取り入れているが、不正会計が絶えない。したがって、不正会計とコーポレートガバナンスの関係を分析するために、日本企業を対象とする意義があるものとする。

分析の対象は、日本の上場企業（東京証券取引所1部、2部、マザーズ、JASDAQ、札幌証券取引所、アンビシャス、名古屋証券取引所、セントレックス、大阪証券取引所（2013年東証と統合）、福岡証券取引所、Qボード）である。不正会計を行う可能性はどの企業にもあるが、説明変数に企業の財務数値を用いることから、財務諸表の構成が特殊な金融を営む企業（金融庁の業種別分類における銀行業、証券、商品先物取引業、保険業、その他金融業）は除いた。対象期間は、委員会等設置会社が導入され現在のガバナンス制度が構築され、2000年代前半に我が国の会計基準の国際水準化が図られた以降であり、継続して不正会計が発生している期間である2006年1月1日から2015年12月31日の10年間の年度決算とする。

①被説明変数

被説明変数は、不正会計の発生（Accounting fraud）とする。先行研究では、不正会計について、AAERや訂正報告を行った企業を被説明変数とする分析が行われてきた。しかし、執行対象となる事案は重要な案件に限られることや、訂正報告は不正会計のみを原因として行われるものではなく、会計基準の適用誤りに気付いて企業が自主的に訂正するような場合にも行われるため、不正会計を分析の対象とする場合に訂正報告を機械的に被説明変数とすることには問題があるとする。

本論文では、不正事例を広く収集し、また不正を原因としない事例を除くため、監査基準委員会報告書240を参考として、不正会計とは、不当又は違法な利益を得るために他者を欺く行為を伴う、経営者、取締役等、監査役等、従業員又は第三者により意図的に行われる不適切な財務報告であると定義付けた上で、金融商品取引法による法定開示資料である有価証券報告書、同訂正報告書、内部統制報告書、証券取引所の上場規程に基づく適時開示情報、金融商品取引法に基づく課徴金の報告、第三者委員会報告書、社内調査報告書を用いて、企業が財務数値を訂正した事例および不正会計に関する開示を行った事例を抽出した。次に、開示資料や報告書の内容にあたり、不正会計の定義に照らして該当するか否かおよび不正会計が発生していた期間を全件について確認し、対象の企業において不正会計が行われていた年に1、発生していない年に0を付した。また、不正会計の発生と原因となる要素である説

明変数に1期のラグをとった。

②説明変数

(a) 監査法人の規模

仮説 1-1 をテストするために、監査法人の規模を用いる。監査法人の規模については、大手監査法人である、新日本有限責任監査法人・有限責任監査法人トーマツ・有限責任あずさ監査法人・PWC あらた有限責任監査法人・みずほ監査法人（2007年解散）のいわゆるBIG4を大手として、大手の監査法人と契約している場合は1を、それ以外は0を付す（Carcello & Nagy, 2004）。

(b) 監査報酬および非監査報酬

仮説 1-2、1-3 をテストするため、監査報酬金額、非監査報酬金額を用いる。監査報酬・非監査報酬は企業の規模の影響を受けるため、売上高でモデレートした（Lobo & Zhao, 2013）。

(c) 金融機関株主比率および法人株主比率

仮説 1-4、1-5a、1-5b をテストするため、金融機関株主比率、法人株主比率を用いる（Dalton et al, 2007）。

(d) 社外取締役比率

仮説 1-6 をテストするため、社外取締役人数の取締役総数に占める比率を用いる（Beasley, 1996）。

(e) 指名委員会等設置会社等

仮説 1-7 をテストするため、アメリカ型のガバナンスを参考とした制度である指名委員会等設置会社等を採用している年は1、採用していない年に0を付す。

(f) 企業業績

仮説 2-1 をテストするため、企業の総資産当期純利益率（ROA）を用いる。ROAは総資産と当期純利益の比率である（Yermack, 1996）。

(g) 企業の余剰資金

仮説 2-2 をテストするため、Free cash flowを用いる。Free cash flowは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を合わせた指標である。先行研究（Bhagat & Black, 1999）は営業CFに償却費を加算した数値を用いているが、企業の営業活動と投資活動によるキャッシュフローとしてより厳密なFree Cash Flowを用いた。

(h) 企業の財政状態

仮説 2-3 をテストするため、Net D/E ratioを用いる。Net D/E ratioは、企業の純有利子負債と自己資本の比率である。先行研究（Erickson et al, 2006）は負債総資産比率を用いているが、仮説 2-2 の変数との相関を考慮し、Net D/E ratioを用いた。

(i) 経営者の持株比率

仮説 2-4a、2-4b をテストするため、社長級の肩書を持つ取締役⁽³⁾の持株比率を用いる (Bhagat & Black, 1999)。

③コントロール変数

企業規模をコントロールするため時価総額対数を用いる (Erickson et al, 2006)。

説明変数およびコントロール変数は有価証券報告書とデータベース (EDINET、日経 NEEDS financial QUEST、日経 NEEDS-Cges、eol、SPEEDA) により集計した。

分析の変数の記述統計は図表 2、相関係数は図表 3 に示す。

分析の手法として、複数企業の時系列のクロスセクションデータであるパネルデータを使用する。また、被説明変数として不正の発生のダミー変数を用いて、説明変数との関連を分析することから、ロジスティック回帰分析を用いる。さらに、不正会計は、企業の組織風土などの企業固有の異質性が影響していることが想定されることから個別効果を考慮した固定効果モデルによる分析を行う。

図表 2 記述統計

| | Variable | Unit | Obs | Mean | Std.Dev. | Min | Max |
|----|------------------|---------|--------|--------|----------|------------|-----------|
| 1 | Accounting fraud | | 33,161 | 0.025 | 0.155 | 0 | 1 |
| 2 | 監査法人 (BIG4) | | 33,161 | 0.752 | 0.432 | 0 | 1 |
| 3 | 監査報酬/売上高 | % | 33,161 | 0.244 | 1.151 | 0.000 | 68.966 |
| 4 | 非監査報酬/売上高 | % | 33,161 | 0.007 | 0.067 | 0.000 | 5.405 |
| 5 | 金融機関の持株比率 | % | 33,161 | 16.201 | 12.559 | 0.000 | 82.900 |
| 6 | 法人株主の持株比率 | % | 33,161 | 27.744 | 19.502 | 0.000 | 94.400 |
| 7 | 社外取締役比率 | % | 33,161 | 0.119 | 0.150 | 0.000 | 0.890 |
| 8 | 指名委員会等設置会社等 | | 33,161 | 0.015 | 0.120 | 0 | 1 |
| 9 | ROA | % | 33,161 | 1.740 | 9.823 | -636.700 | 171.600 |
| 10 | Free cash flow | Bil Yen | 33,161 | 2.356 | 38.394 | -1,857.900 | 1,165.600 |
| 11 | Net D/E ratio | | 33,161 | 0.634 | 3.566 | 0.000 | 307.500 |
| 12 | 社長級の持株比率 | % | 33,161 | 6.757 | 11.856 | 0.000 | 88.520 |
| 13 | 時価総額対数 | | 33,161 | 9.524 | 1.795 | 4.200 | 17.100 |

図表 3 相関係数

| Variable | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 Accounting fraud | | | | | | | | | | | | |
| 2 監査法人 (BIG4) | 0.006 | | | | | | | | | | | |
| 3 監査報酬/売上高 | 0.012 | -0.074 | | | | | | | | | | |
| 4 非監査報酬/売上高 | -0.008 | 0.036 | 0.158 | | | | | | | | | |
| 5 金融機関の持株比率 | 0.016 | 0.144 | -0.173 | -0.055 | | | | | | | | |
| 6 法人株主の持株比率 | -0.015 | 0.005 | -0.048 | -0.023 | -0.304 | | | | | | | |
| 7 社外取締役比率 | 0.015 | 0.034 | 0.082 | 0.056 | -0.062 | 0.084 | | | | | | |
| 8 指名委員会等設置会社等 | 0.008 | 0.028 | 0.021 | 0.044 | 0.013 | -0.029 | 0.366 | | | | | |
| 9 ROA | -0.044 | 0.134 | -0.325 | -0.068 | 0.121 | 0.008 | -0.044 | 0.012 | | | | |
| 10 Free cash flow | -0.008 | 0.018 | -0.012 | -0.006 | 0.041 | -0.021 | 0.012 | 0.001 | 0.039 | | | |
| 11 Net D/E ratio | 0.010 | -0.051 | 0.020 | 0.007 | -0.029 | -0.003 | 0.002 | -0.006 | -0.090 | -0.014 | | |
| 12 社長級の持株比率 | 0.001 | -0.034 | 0.079 | 0.038 | -0.366 | -0.309 | -0.059 | -0.035 | 0.016 | -0.030 | 0.014 | |
| 13 時価総額対数 | 0.012 | 0.238 | -0.174 | -0.040 | 0.617 | -0.117 | 0.101 | 0.109 | 0.231 | 0.105 | -0.060 | -0.295 |

(3) 社長級の肩書を持つ取締役とは、社長、会長、相談役、総裁、CEO、COO の肩書を持つ取締役である。

5 結果

パネルデータによるロジスティック回帰分析の結果は図表4に記載した。

分析の結果、Model 1の「機会」に関する変数は、監査法人の規模および監査報酬は有意な結果とならなかった。法人株主の持株比率は係数マイナスで1%水準の有意となり、社外取締役比率および指名委員会等設置会社等の採用は有意な結果とならなかった。「動機」に関する変数は、ROAは有意な結果とならなかった。Free cash flowは係数マイナスで5%水準の有意となり、Net D/E ratioは有意な結果とならなかった。社長級の持株比率は係数

図表4 不正会計の発生に関するロジスティック回帰分析^{ab}

| Variables | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 |
|-------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 機会 (Opportunity) | | | | |
| 監査法人 (BIG4) | -0.456 (0.362) | -0.467 (0.367) | -0.422 (0.361) | -0.429 (0.369) |
| 監査報酬/売上高 | 0.060 (0.081) | | 0.047 (0.082) | 0.047 (0.081) |
| 非監査報酬/売上高 | | -8.293 (6.804) | | -8.203 (6.784) |
| 金融機関の持株比率 | | | 0.052 ** (0.021) | 0.044 ** (0.021) |
| 法人株主の持株比率 | -0.027 *** (0.010) | -0.026 ** (0.010) | | -0.023 ** (0.010) |
| 社外取締役比率 | -0.042 (0.714) | -0.088 (0.717) | -0.089 (0.707) | -0.009 (0.721) |
| 指名委員会等設置会社等 | 0.579 (0.947) | 0.629 (0.948) | 0.999 (0.935) | 0.733 (0.947) |
| 動機 (Pressure) | | | | |
| ROA | -0.008 (0.007) | -0.011 * (0.006) | -0.008 (0.007) | -0.008 (0.007) |
| Free Cash Flow | -0.005 ** (0.003) | -0.005 ** (0.003) | -0.005 * (0.003) | -0.005 * (0.003) |
| Net D/E ratio | 0.002 (0.014) | 0.003 (0.014) | 0.002 (0.014) | 0.003 (0.014) |
| 社長級の持株比率 | 0.026 ** (0.013) | 0.026 ** (0.013) | 0.032 *** (0.012) | 0.027 ** (0.013) |
| Control Variable | | | | |
| 時価総額 | 0.247 * (0.133) | 0.260 ** (0.133) | 0.168 (0.139) | 0.163 (0.140) |
| Obs. | 1,228 | 1,228 | 1,228 | 1,228 |
| Log likelihood | -503.154 | -502.304 | -503.652 | -499.748 |
| LR chi2 | 30.100 | 31.800 | 29.100 | 36.910 |
| Prob > chi2 | 0.001 | 0.000 | 0.001 | 0.000 |

a 括弧内は Std. Err.

b ***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意

プラスで5%水準の有意となった。結果として、仮説1-5b、2-2、2-4bが支持された。

Model 2は、「機会」に関する変数として、非監査報酬を追加した分析を行った。非監査報酬については有意な結果とならず、ROAが係数マイナスで10%水準の有意となった。

Model 3は、「機会」に関する変数として、金融機関の持株比率を追加した分析を行った。金融機関の持株比率は係数プラスで5%水準の有意となった。

Model 4は全変数による分析を行った。Model 4ではFree Cash Flowの有意水準が10%、法人株主の持株比率が5%となるが、仮説1-5b、2-2、2-4bは支持される結果となった⁽⁴⁾。

6 分析結果の検討

本節では、不正会計とコーポレートガバナンスに関する実証分析の結果を検討する。

第5節の分析の結果、監査法人の規模(BIG4)は有意な結果が得られなかった。この理由として、監査はクライアント毎にチームを組んで行われるため、監査法人全体の規模よりも各チームの品質が不正会計の発生に影響している可能性を示していると考えられる。

監査報酬については有意な結果とはならなかった。不正会計を防ぐためには、企業のリスクに応じた監査報酬の設定が必要であり、例えば競合他社との比較などで単純に決定するのではなく、各企業の適正な監査報酬額について、合理的に決定を行う仕組み作りが必要であると考えられる。非監査報酬については有意な結果とはならなかった。非監査報酬により不正会計が増加することは示されなかった。

金融機関株主の持株比率は仮説と反して、不正会計の発生を増加させる結果が示された。この理由として、金融機関による業績維持のプレッシャーが不正会計の動機となることを示している可能性がある。

法人株主の持株比率の増加は不正会計を減少させることが示された。近年は相互持合いの解消が進められているが、法人株主によるガバナンスについて再考する必要があるものと考えられる。

指名委員会等設置会社等について有意な結果とはならなかった。監査役制度と比較して不正会計に対して有意な影響を及ぼしていない可能性もあるが、同制度を採用している企業数が限られているため、サンプルが十分でなかった可能性もあると考えられる。

ROAの減少はModel 2のみ10%の弱い水準で有意となり、Free cash flowの減少はModel 1と2は5%水準、Model 3と4は10%の弱い有意水準であるが不正会計の発生を増

(4) 外れ値の影響を検証するため、監査報酬/売上高が10%以上、ROAが-10%以下、Free Cash Flowが+500Bil Yen以上、Net D/E ratioが100以上のサンプルを除いて分析したが、ほぼ同様の結果を得た。

加させる結果が示された。資金状況の悪化が動機となり不正会計を増加させる影響がある事を示している。Net D/E ratio は有意な結果とならなかった。理由として、各企業で負債の利用の適正な水準が異なることや、負債の利用は企業破綻を招くような一定の水準を超えない限りは不正会計を増加させる影響を及ぼさないことが考えられる。

社長級の持株比率の増加は不正会計を増加させる影響があることが示された。「資本アプローチ」による経営者の持株比率の増加については不正会計の面から再考する余地があるものとする。

本論文では、不正会計とコーポレートガバナンスについて実証分析により、不正の発生要因に関して会計監査実務で用いる不正のトライアングルの視点を取り入れた検討を行った。不正会計とコーポレートガバナンスについては、定量的な分析や最近の制度の検証が十分に行われていない領域であることから、今回の実証分析は不正会計に対するコーポレートガバナンスを客観的に評価する意義があったものとする。

7 将来の研究課題

本節では、本論文の分析を踏まえて、将来の研究課題について考察する。

企業の不正会計が明るみになると、ガバナンスの制度に問題があるものとされ、様々な制度導入や改正が行われてきた。しかし、本論文において社外取締役や指名委員会等設置会社等のガバナンスに関する変数は有意な結果とならなかった。また、こうした制度の導入が進められているにもかかわらず、不正会計は発生し続けている。その理由の一つは、不正会計の要因のうち「機会」のみに着目しているからではないだろうか。つまり制度を変更・強化することにより、不正会計の機会が減少するという前提で整備が進められている。しかし、「動機」を持ち不正会計を行おうとする主体は、制度の抜け穴を探して実行するだろう。不正会計の機会を完全になくすためには、企業に現実的ではないコストが必要になる。また、相手への信頼を欠いた過度な監視は、取締役会や従業員の行動を制約するだけでなく意欲を削ることとなり、企業の成長を抑制する可能性があるとする。

では、どのように不正会計に対応するべきであろうか。私は、不正のトライアングルの最後の一つである、「正当化」に着目するべきであるとする。不正会計を正当化しないということは、当たり前なことであると思われるかもしれない。しかし、日本企業において、経営のトップである代表取締役が不正会計を主導した場合に、取締役や従業員はそれに忠実に従うことが正しいとされ、不正会計が正当化されてしまう事例が存在する。また、内部通報制度も内部告発者は組織への反抗者として扱われることを恐れるためか、積極的に活用されているとは言い難い状況である。このような状況を生まないためには、企業全体が不正会計を是認しないような理念を持つこと、つまり不正会計を正当化しないことが有効なガバナンス

スとなる可能性があると考える。

コーポレートガバナンスとは、企業に関わるすべてのステークホルダーが、会社を方向付け、適正な活動を制御するための明文化されたまたは暗黙のシステムであり、これからのコーポレートガバナンスに必要なのは、企業全体を適正に方向づける仕組みと、不正を防止・発見するための体制の整備、企業の個別の状況に応じた体制の選択とそれを可能にする情報の開示が一体となって機能することであると考える。

将来の研究として、不正を「正当化」する要因を分析するために、企業理念などを取り入れた分析を行うことが有益であると考えるが、今後の研究の課題としたい。

謝辞

本論文を作成するにあたり、ご指導を頂いた諸先生方、ディスカッションを通じて様々な意見をくれた研究科の学友達、監査法人で働きながら本論文を作成することに理解を下さった皆様、大変有益なコメントを下さった匿名の査読者の方に感謝致します。

【参考文献】

- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *Academy of Management Annals*, 4(1), 485-556.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Albrecht, W. S. (1991). Fraud in Government Entities: The Perpetrators and the Types of Fraud. *Government Finance Review*, 7(6), 27-30.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., & Hermanson, D. R. (1999). Fraudulent Financial Reporting 1987-1997: An Analysis of U.S. Public Companies. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapedes, P. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), 441-454.
- Boivie, S., Bednar, M. K., Aguilera, R. V., & Andrus, J. L. (2016). Are Boards Designed to Fail? The Implausibility of Effective Board Monitoring. *The Academy of Management Annals*, 10(1), 319-407.
- Bratton, W. W. (2001). Berle and Means reconsidered at the century's turn. *Journal of Corporation Law*, 26, 737-770.
- Bhagat, S., & Black, B. (1999). The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. *Business Lawyer*, 54(3), 921-963.
- Carcello, J. V., & Nagy, A. L. (2004). Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23(2), 55-69.
- Cressey, D. R. (1950). The Criminal Violation of Financial Trust. *American Sociological Review*, 15(6), 738-743.
- Cressey, D. R. (1953). *Other people's Money—A Study in the Social Psychology of Embezzlement*. The Free Press.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 56(4), 837-877.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. Jr. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, T., & Dalton, C. M. (2007). The fundamental agency problem and its mitigation. *Academy of Management Annals*, 1(1), 1-64.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A.P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2), 275-326.
- Denis, D. K. (2001) 'Twenty-five Years of Corporate Governance Research...and Counting', *Review of Financial Economics*, 10(3), 191-212.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2006). Is There a Link between Executive Equity Incentives and

- Accounting Fraud? *Journal of Accounting Research*, 44(1), 113-143.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983a). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983b). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M., & Ruback, R. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.
- Harris, J., & Bromiley, P. (2007). Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. *Organization Science*, 18(3), 350-367.
- Lehn, K. M., Patro, S., & Zhao, M. X. (2009). Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000. *Financial Management*, 38(4), 747-780.
- Lobo, G. J., & Zhao, Y. (2013). Relation between audit effort and financial report misstatements: Evidence from quarterly and annual restatements. *The Accounting Review*, 88(4), 1385-1412.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- O'Connor, J. P. Jr., Priem, R. L., Coombs, J. E., & Gilley, K. M. (2006). Do CEO Stock Options Prevent or Promote Fraudulent Financial Reporting? *Academy of Management Journal*, 49(3), 483-500.
- Parkinson, J. E. (1993). *Corporate power and responsibility: Issues in the theory of company law*. Oxford: Oxford University Press.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. W., Purnell, L., & Colle, S. D. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Rothschild, M., & Stiglitz, J. E. (1976). Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 629-649.
- Spence, A. M. (1974). *Market signaling: Information transfer in hiring and related screening processes*. Cambridge Harvard University Press.
- Williamson, O. E. (1981). *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. *The American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Zingales, L. (1998). Corporate Governance, in the *New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, P. Newman ed.
- 会社法。 (平成 17 年 7 月 26 日法律第 86 号)。最終改正：平成 28 年 6 月 3 日法律第 62 号。
- 株式会社東京証券取引所。 (2015)。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の向上のために～。
- 金融庁。コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議第 1～4 回資料。
<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/>
- 金融商品取引法。 (昭和 23 年 4 月 13 日法律第 25 号)。最終改正：平成 27 年 9 月 4 日法律第 63 号。
- 公認会計士法。 (昭和 23 年 7 月 6 日法律第 103 号)。最終改正：平成 26 年 6 月 27 日法律第 91 号。
- 奥村雅史。 (2014)。利益情報の訂正と株式市場。中央経済社。
- 柴野良美。 (2017)。不正会計とコーポレートガバナンス～不正会計に関するコーポレートガバナンスと監査法人の役割に関する実証的分析～。
- 日本公認会計士協会監査基準委員会。 (2013)。財務諸表監査における不正。監査基準委員会報告書 240。