

# 財務諸表の修正再表示の発生要因について

奥村 雅史

## 1. はじめに

財務諸表に誤謬があった場合には、公表した企業は事後的にこれを修正する必要がある。奥村 [2008] においてサーベイした諸研究によると、米国においては、1990年代後半より誤謬を原因とする財務諸表の修正再表示 (restatement) の件数が急増した。筆者が調べたところによると、このような状況は米国に限ったことではなく、わが国においても訂正報告書の提出件数および東京証券取引所の適時開示システムにおける決算短信の訂正件数は近年急増している。多くの訂正は軽微なもので経済的重要性は高くないと推測されるが、重要な訂正も増加してきている。たとえば、東京証券取引所において、重要な虚偽記載を理由とした上場廃止は、1971年11月のものを適用第1号として合計15件であるが、そのうち9件（うち3件は監査意見不表明による上場廃止である）は2004年以降に発生している。

後述するように、公表済みの財務諸表の修正は、会計方針の変更、表示方法の変更、過去の財務諸表に誤謬がある場合に必要とされる。とくに、誤謬を含む財務諸表にはその情報内容にゆがみがあり、それによって提供される情報は投資家にとって本来利用すべきではない部分を含んでいる。そのような情報

を利用して投資意思決定をする場合には、投資家は不測の損害をこうむる可能性があり、それゆえ、そのような事態は投資家における財務諸表情報への信頼を低下させることにつながる。そのような状態は資本市場に対して基本的で重要な情報が十分に提供されないことを意味し、結果として資本市場自体が適切に機能しなくなり、実体経済へのマイナスの影響を招くことになる。

このような事態を回避する施策を検討するためには、修正再表示が生じる要因を明らかにすることが重要である。本稿は、その要因を整理したうえで、米国における諸研究をサーベイすることによって、今後の研究方向の手がかりを得ようとするものである。

## 2. 修正再表示が必要とされるケース

### (1) 会計基準における取り扱い

修正再表示に関する会計基準は、国際会計基準第8号「会計方針、会計上の見積りの変更及び誤謬」および財務会計基準書第154号「会計上の変更及び誤謬の訂正」がすでに存在しており、わが国においても企業会計基準第33号「会計上の変更及び過去の誤謬に関する会計基準」（以下、「基準」という）が最近公表されている。これらの会計基準は国際的なコンバージェンスの流れの中で整合的な規定をおいているため、ここでは基準にしたがって修正再表示が必要とされるケースを確認する。

基準では、過去の財務諸表の修正が必要となるケースを、会計上の変更のケースと過去の誤謬のケースに分けてその取り扱いを規定している。基準では、会計方針の変更を過去に遡って適用することを「遡及修正」、新しい表示方法を過去に遡って適用することを「財務諸表の組換え」、過去に遡及して誤謬の訂正を財務諸表に反映することを「修正再表示」という用語で表現している。不正会計などの過去の経験からみると、財務諸表の利用者において会計情報の信頼性という観点から重視されるのは過去の誤謬の訂正である修正再表示

であろう。

基準によると、「誤謬」とは、原因となる行為が意図的であるか否かにかかわらず、財務諸表作成時に入手可能な情報を使用しなかったこと、あるいは、これを誤用したことによる誤りであるとし、次のような例を挙げている。

- ①財務諸表の基礎となるデータの収集又は処理上の誤り
- ②事実の見落としや誤解から生じる会計上の見積りの誤り
- ③会計基準の適用の誤り

このような誤謬には、粉飾決算と言われるような意図的な利益の水増しが含まれるだけでなく、単なる計算ミスのような意図的でない誤りも含まれる。なお、その中には、意図的か否か判別することができないようなケースもありえる。

上述のように、わが国では「基準」は公表されたばかりであり、未だ適用されていない。これまでは、金融商品取引法のもとで過去の財務諸表に誤謬が含まれている場合には、訂正報告書の提出事由にあたるため訂正報告書によって財務諸表の訂正が行われてきた。しかし、その訂正の方法や開示資料などは統一されておらず、きわめて利用しにくい状況にあるため、会計基準によって修正再表示の方法や開示される情報が整理されれば、訂正に関する情報提供の現状は大きく改善されると期待される。

## (2) 決算短信の訂正

わが国の証券取引所は、上場企業に対して、有価証券報告書の提出に先立って適時開示制度の下で決算短信の提出を求めている。決算短信においては、売上高や利益などのサマリー情報のほかに、定性情報や財務諸表情報を提供する必要があるので、財務諸表は有価証券報告書の開示以前に実質的に開示されることになる。決算短信は速報性がある反面、監査が終了していないので有価証券報告書と比較して公表後に財務諸表が訂正されるリスクが高い。

監査が終了していない段階で提出される決算短信に含まれる誤謬は、有価証

券報告書が提出された後に発見されるか、提出前に発見されるかによって、その後の対処は異なる。前者は適時開示情報として開示されるとともに訂正報告書が提出される。これに対して、後者においては、訂正報告書を提出する必要はなく、適時開示制度上の決算短信の訂正情報としてのみ開示される。この点で、適時開示システム上の訂正情報と EDINET 上の訂正情報に差がある。もちろん、投資家は速報性のある決算短信を利用した意思決定を行うことが知られているので<sup>(1)</sup>、EDINET では開示されない適時開示システム上の決算短信の訂正であっても、訂正情報によって確率信念が改訂される可能性があるという意味では、有価証券報告書の訂正と何ら差がない。そのため、以下の議論においては、訂正報告書による訂正と適時開示システム上の訂正を区別することなく議論する<sup>(2)</sup>。

### 3. 修正再表示が生じる要因と主体

企業は一般に認められた会計原則（Generally Accepted Accounting Principles, GAAP）にもとづいて財務諸表を作成する。上場企業は自らが作成した財務諸表について外部監査人の監査を受け、その後、監査済財務諸表が監督官庁へ提出され開示される。財務諸表における誤謬はこのプロセスにおいて発見され、誤謬を含む財務諸表の公表が未然に防がれることが期待される。しかし、実際には、このプロセスに関連する何らかの要因によって誤謬を含む財務諸表が公表されてしまう場合があり、後に誤謬が発見されて修正再表示に至ることになる（あるいは、発見されない場合もある）。

---

(1) 利益情報の有用性を検証した多くの実証研究では、決算短信の公表が利益情報の実質的な開示であることについてコンセンサスがある。

(2) もちろん、これは、投資家における情報の受け取り方が監査が終了しているか否かによって影響しないことを前提としている。それに差があることも十分にありえるので、ここでは、投資家の確率信念に何らかの改訂を要求する事象であるという意味で、「経済的な意味に差がない」と言っている。

本項では、考えられる複数の要因を関連する主体に関係づけて整理する。本節では、財務諸表の作成から公表に関連する各主体と修正再表示との関わりに注目しながら、修正再表示に影響する諸要因を検討する。

#### (1) 経営者

経営者は自らが経営する企業の財務諸表を作成する責任を有している。財務諸表が GAAP に準拠して作成されていない場合に、経営者はその責任を追及される可能性がある<sup>(3)</sup>ので、その意味では修正再表示が生じにくい<sup>(3)</sup>。

しかし、経営者は意図的に誤謬を含む財務諸表を開示する、すなわち、GAAP に違反するインセンティブを有している場合がある。そのようなインセンティブは、報告利益管理 (earnings management) 研究において整理されているものと同様である。たとえば、経営者が利益を増加させようとするインセンティブが生じる局面には、経営者報酬が会計利益の関数であるときその報酬を増大させようとする場合、負債制限条項に抵触することを回避しようとする場合、株式発行において有利な価格で株式を発行したい場合、インサイダー取引をしようとする場合など多様である。これらに関しては、いずれの場合にも GAAP に違反する情報を公表することによって、経営者自信の利益を確保したり、株価上昇をもくろんだりする場合である。

会計基準の枠内で行われる報告利益の管理と比較して、修正再表示が必要となるような場合は会計基準の枠から逸脱した会計処理が行われる。それゆえ、発覚した場合の経営者におけるコストはより大きい<sup>(3)</sup>ため、そのインセンティブは会計ルールの枠内での利益操作より強いものであることが予想される。

---

(3) 経営者は会社法および金融商品取引法にもとづいて、会社および第3者に対する開示情報に関して責任を有している。それゆえ、誤謬を含む財務諸表を公表した場合には提訴されたり、経営者の地位が危うくなる<sup>(3)</sup>といった状況が生じる。

## (2) 取締役会と内部監査人

取締役会は経営者から独立した取締役によって構成されることによって、経営者をモニタリングするという機能を有効に果たすことが可能となる。また、監査役および委員会設置会社における監査委員などの内部監査人は、取締役の職務の執行を監査する責任を有しているため、企業の財務報告プロセス、外部監査人の監査プロセス、内部統制をする。これを有効に行うためには、経営者からの独立性の確保は不可欠であると考えられている。この独立性を確保するために有効であると考えられているのが、取締役や監査役を外部から起用することによって独立性を確保するという手段である<sup>(4)</sup>。それゆえ、財務報告に関しては、外部取締役の存在によって、修正再表示の発生可能性が低下することが期待される。

しかし、取締役や監査役が外部者である場合は活動的ではないために、財務諸表の誤謬を防ぐために有効ではない可能性があるとともに、内部の事情に精通した取締役が監査委員会のメンバーとなることによって、会計上の問題点を指摘しやすいと推測することもできる。それゆえ、外部者による監査あるいは監視が必ずしも、修正再表示の発生可能性を低下させることにはならない可能性もある。

また、過去に会計に関する実務経験者である取締役や MBA あるいは CPA 教育を受けている取締役は会計専門性が高いと考えられ、その専門性は財務システムの設計あるいは GAAP の適用における専門的判断を可能とするため、結果として、そのような取締役がいる企業においては修正再表示が生じにくいと推測することができる。

以上のように、取締役および内部監査人の特性による修正再表示の発生可能性への影響については多様な仮説が存在し、実証的に検討する必要がある課題

---

(4) わが国においては、監査役および監査委員会の半数以上が社外監査役であることが、会社法上、要求されている。

であるといえる。なお、わが国の会社法では会計参与を設置することができる。会計参与は取締役や監査役とは独立に計算書類を作成することを職務とする会社の機関である。会計参与の設置の有無や会計参与の特性も修正再表示の発生可能性に影響する可能性がある。

### (3) 外部監査人

外部監査人は会社の財務諸表の監査を実施する。そのため、外部監査人によって実施される監査の質が修正再表示の発生可能性に影響するであろう。たとえば、大規模監査会社と中小規模の監査会社でその監査の水準に違いがあるならば、監査会社の規模が重要な要因となる。また、監査会社の専門性が監査の質に影響するならば、その専門性が修正再表示に影響することになる。

また、監査会社はクライアントに対して監査サービスと平行して非監査サービスを提供している場合が多い。非監査サービスを提供することによって多額の報酬を得ている場合には、監査人の独立性が阻害されることによって適正な監査が実施されない可能性がある。米国のサーベンス・オクスレー法（Public Company Reform and Investor Protection Act of 2002）は、この点を鑑みて特定の非監査サービスを監査サービスに平行してクライアントに提供することを禁じている。このような非監査サービスの提供が独立性に影響する場合には、修正再表示の発生に影響する可能性がある。

以上のように、外部監査人の特性が誤謬の発見可能性を左右し、結果として、修正再表示が生じる間接的な要因となる。

### (4) 会計基準

会計基準が変更された場合には遡及修正が行われる<sup>(5)</sup>。この場合は、会計方

---

(5) わが国においては、現状では、前期損益修正として処理するため遡及修正は行われていないが「基準（案）」に従うと将来的には遡及修正が義務付けられることになる。

針の変更による修正であるため、誤謬があった場合の修正再表示と区別される。会計基準が財務諸表の誤謬による修正再表示と関連するのは、会計基準が一定の特性を有している場合であると考えられる。すなわち、GAAPを適用するのは企業自身であり、GAAP自体が複雑で難解な場合やその適用にあいまい性がある場合には、企業の担当者がGAAPの適用を誤る、あるいは、外部監査人と意見が異なる可能性があり、そのことが結果として修正再表示を引き起こすのである。これは、経営者、取締役、監査役が有している会計の専門性とあいまって、修正再表示の発生可能性に影響するであろう。また、会計基準が規定している会計処理が透明性の高いもの（すなわち、外部から容易に理解できるもの）である場合には、後述の規制担当者や情報の利用者において誤謬の発見確率が高まると考えられる。

#### (5) 規制担当者および財務諸表の利用者

証券関連の取引に関しては、不正取引等の監視をしている機関を有する国が多い。その監視においては上場企業における開示情報も対象とされており、その中で粉飾決算などの調査が行われる。この調査の厳密性が、誤謬の発見および修正再表示の発生可能性に影響すると考えられる。

たとえば、米国においては、証券取引委員会（SEC）が公表された財務諸表について独自の調査を行い、不正会計等による誤謬を発見した場合には、指導・勧告等を行う。Palmrose and Scholz [2004]によると1995年から1999年の修正再表示のうち24%がSECの指導によるものであることが述べられており、SECによる調査によって修正再表示の多くの部分が促されていることがわかる<sup>(6)</sup>。また、証券取引委員会は、各種の報道や投資家からの訴えからも情報を収集して調査を行うため、各種の報道機関における分析能力や投資家における

---

(6) 摘発した粉飾決算等について、その詳細は Accounting and Auditing Enforcement Release において公表されている。



分析能力が高い場合には、規制機関に促される修正再表示が増大すると予測される。

日本においても、証券取引等監視委員会が上場企業におけるディスクロージャに関して調査している。そこでは訂正報告書の提出命令（実質的に修正再表示）や不正会計等に関して課徴金の勧告や告発がなされる。その詳細は、毎年公表される報告書である「証券取引等監視委員会の活動状況」において説明されている。また、同委員会では、SECと同様に財務諸表利用者を含む市場関係者から情報を収集し調査に利用している。これらの活動状況が、誤謬の発見に影響するであろう。

また、わが国の証券取引所は適時開示制度において上場企業に決算短信の提出を求めており、より早い情報提供を実現するためにその提出タイミングを早期化しようとしている。現状で、45日以内の決算短信の提出が推奨されており、これに応じて上場企業の決算短信の提出タイミングは年々早期化されてきている<sup>(7)</sup>。これは、強制ではなく努力義務であるものの、早期提出へのプレッシャーが誤謬の発生を促進することになる可能性がある。

#### (6) その他

IT関連企業における粉飾が多い傾向があるといわれる<sup>(8)</sup>。これは、その業種におけるビジネス・モデル自体が従来からの会計基準および会計監査が想定しているビジネス・モデルからかけ離れていることが原因となっている。たとえば、架空循環取引による売上計上といった粉飾決算は、この業種において在庫がないといった事情から発見しにくいものである。このように、ビジネス・モデルの特性が、業種内の競争圧力や経営者における粉飾へのインセンティブ

---

(7) 東京証券取引所【通期決算短信様式・作成要領】P.1。

(8) たとえば、2005年に経済産業省「情報サービスの財務・会計を巡る研究会」が公表した「情報サービスにおける財務・会計上の諸問題と対応のあり方について」が参考となる。

と関係しながら修正再表示の発生可能性に影響する。

また、ビジネス・モデル自体が特殊なものではないとしても、急激に成長している企業や複雑な組織構造を有する企業において、適切な財務システムの設定が行われず、結果として、不正確な財務数値が公表されるといった場合や不適切な財務システムが意図的な不正を誘発している状態も想定できる。また、企業内のシステム変更時に、システム自体が適切に機能していない場合もある。

#### 4. 要因分析のための一般的な分析モデル

次節で検討する多くの研究では、修正再表示が生じるか否かに影響する要因を分析するために、修正再表示サンプルと一定の基準で選択されたコントロール・サンプルを利用して分析している。分析方法としては、修正再表示の発生に影響すると予想される要因について、両サンプル間で統計的に有意な差があるか否かを分析するとともに、複数の要因を同時に考慮した分析を行っている。後者においては多くの場合にロジスティック回帰分析<sup>(9)</sup>を利用しているため、ここで、簡単にその方法の特徴を説明しておく。

ロジスティック回帰モデルは、ある事象の出現確率  $P$  とその出現に関連する要因群  $(x_1, x_2, \dots, x_n)$  との関係が次のようなロジスティック関数で表されるとするモデルである。

$$P(x_1, x_2, \dots, x_n) = \frac{1}{1 + \exp(-(\alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n))}$$

ここで、 $P(\cdot)$  は事象が出現する確率、 $x_i$  は第  $i$  要因、 $\alpha$  および  $\beta$  は係数である。

次節の諸研究では、修正再表示が出現する確率が  $P$  であり、修正再表示が

---

(9) この分析手法については、Hosmer and Lemeshow [2000] に詳細な解説がある。

発生する要因が  $(x_1, x_2, \dots, x_n)$  であるものとして分析される。この分析方法は、複数の要因（連続変量データだけでなくカテゴリカルなデータも含んでよい）を同時に考慮できること、各要因が修正再表示の出現にどのように影響しているかを明示的に理解することができること<sup>(10)</sup>、修正再表示の出現の予測に利用できることといった研究上の利点がある。

## 5. 代表的な研究

本節では、米国における修正再表示の発生要因を分析している代表的な先行研究を検討する<sup>(11)</sup>。

### (1) 取締役会や監査委員会の独立性と専門性

#### ① Agrawal and Chadha [2005]

Agrawal and Chadha [2005] は、米国の上場企業において2000年から2001年に生じた四半期利益あるいは年次利益の修正再表示159件をサンプルとして分析した。分析の際には、各修正再表示について、①標準産業分類の業種コード2桁が等しく、②株式時価総額が最も近い金額であり、③2000年から2001年において修正再表示をしていない企業をコントロール・サンプルとして選択している。

分析モデルは、以下のとおりである。これをマッチドペア・サンプル・ロジスティック回帰によって推定した。

$$RESTATE = f(PID, IDFE, PID5, CEOCHAIR, BLOCK, CFOFOUND, PCEO, PNAUDFEE, LEMP, OPA)$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示サンプルが1、コントロール・サンプルが

(10) 要因における係数は、要因が1単位増加したときのオッズ比  $(P/(1-P))$  の対数の変化を示しているため、各係数の情報にもとづいて各要因の出現確率への影響を計算することができる。

(11) わが国の研究で修正再表示の発生要因を分析するものは筆者の知る限りでは存在しないが、関連する研究に岩崎 [2009] がある。

0をとる変数である。このモデルにおいて、修正再表示の発生要因として、ガバナンスに関する変数とそれ以外のものを考慮している。ガバナンス変数としては、*PID*（取締役会に占める外部取締役の割合）、*IDFE*（会計専門性を有する取締役がいる場合1、いない場合0をとるダミー変数）、*PID5*（5%以上の株を有している外部取締役の割合）、*CEOCHAIR*（CEOが取締役会の議長である場合1、それ以外0をとるダミー変数）、*BLOCK*（外部の大株主がいる場合1、いない場合0をとるダミー変数）、*CEOFOUND*（COEが創業者一族の場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*PCEO*（CEOの株式保有割合）、*PNAUDFEE*（全体の報酬に対する非監査報酬の割合）を採用し、また、それ以外の要因としては規模を表す *LEMP*（従業員数の対数）、収益性を表す *OPA*（修正再表示前の3期間における総資産営業利益率の平均値）を含めている。なお、取締役会についての変数 *PID* と *IDFE* を、監査委員会について同様に作成した変数に置き換えたものも分析している<sup>(12)</sup>。

このモデルを、フルサンプルおよび修正再表示によって利益が減少したサンプルについてそれぞれマッチドペア・ロジスティック回帰によって分析した。その結果、*PID* で表される取締役会の独立性や監査委員会の独立性については統計的に有意な効果が検出されず、取締役会や監査委員会に会計専門性を有するメンバーがいることによって修正再表示が生じる確率が低くなっていることが分かった。さらに、CEOが創業者である場合に修正再表示が生じる確率が高くなることが明らかとなった。なお、ガバナンス以外の要因では、企業規模を表す *LEMP* について統計的に有意な効果が検出された。

## ② Aier et al. [2005]

Aier et al. [2005] は、CFOの特性と修正再表示の関連を、1997年から2002年の228件の修正再表示をサンプルとし、同業種で同様の時価総額であり、かつ、

---

(12) 取締役会と監査委員会におけるこれらの変数の相関が高いためである。

監査会社が同規模であるコントロール・サンプルを利用して分析した。分析モデルは、以下のとおりである。マッチドペア・ロジスティック回帰によって推定している。

$$RESTATE = f(CFOEXP, ELSE, MBA, CPA, FreeC, FinRaised, EPSGrowth, Lev)$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に 1、それ以外は 0 をとるダミー変数であり、発生要因を表す変数として *CFOEXP* (CFO としての勤続年数)、*ELSE* (他企業で CFO の経験がある場合に 1、それ以外 0 をとるダミー変数)、*MBA* (CFO が MBA の学位を有する場合に 1、それ以外 0 をとるダミー変数)、*CPA* (CFO が CPA の資格を有する場合に 1、それ以外 0 をとるダミー変数) を取締役の特性を検討するために設定し、さらに、その他の要因として、*FreeC* (営業活動からの純キャッシュフロー)、*FinRaised* (負債と株式による新規の資金調達額／総資産)、*EPSGrowth* (修正再表示前の少なくとも 4 四半期において EPS が成長している場合に 1、それ以外 0 をとるダミー変数)、*Lev* (負債／総資産) を含めている。

分析の結果、*CFOEXP*、*MBA*、*CPA* の係数は統計的に有意に負の値をとり、CFO の経験が長いほど、また、CFO が MBA の学位を有する場合および CPA の資格を有する場合に修正再表示の発生確率が低下することが明らかとなった。すなわち、取締役の専門性が修正再表示の発生に影響していることが確認された。

### ③ Abbott et al. [2004]

Abbott et al. [2004] は、1991年から1999年における修正再表示88件をサンプルとし、同業種で同規模で同じ監査会社の監査を受けている企業をコントロール・サンプルとして、監査委員会の特性と修正再表示の関係を分析した。分析モデルは、以下のとおりで、これをロジスティック回帰することによって分析した。

$$\begin{aligned}
 RESTATE = f(INDEP, MINSIZE, NOEXPERT, MINMEET, BLOCK, \\
 BOARDSIZE, \%OUTSIDER, OUTOWN, AGE PUB, \\
 TROUBLE, FINANCE, GROWTH, CEOCHAIR, \\
 MGROWN, FOUNDER)
 \end{aligned}$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に1、それ以外は0をとるダミー変数であり、発生要因としては、*INDEP*（独立性の条件<sup>13)</sup>を満たす場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*MINSIZE*（監査委員会メンバーが3名以上である場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*NOEXPERT*（監査委員会に財務専門家が少なくとも1名含まれる場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*MINMEET*（監査委員会が少なくとも年間4回開かれる場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*BLOCK*（経営者以外の大株主によって保有される累積株式数の発行済株式数に対する比率）、*BOARDSIZE*（取締役会の人数）、*%OUTSIDER*（取締役会における外部取締役の比率）、*OUTOWN*（外部取締役による保有株式数の発行済株式数に対する比率）、*AGE PUB*（上場後の年数）、*TROUBLE*（財務的困窮状態に陥っている場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*FINANCE*（修正再表示後2年以内に資金調達する場合に1、それ以外0をとるダミー変数）、*GROWTH*（修正再表示の2年前からの総資産の平均成長率）、*CEOCHAIR*（取締役会の議長がCEOである場合1、それ以外0をとるダミー変数）、*MGROWN*（経営者による保有株式数の発行済株式数に対する比率）、*FOUNDER*（創業者がCEOあるいは取締役会の議長である場合に1、それ以外0をとるダミー変数）である。

分析の結果、監査委員会の独立性（*INDEP*）が高いほど、監査委員会が活発である（*MINMEET*）ほど修正再表示の発生確率が低いことが明らかとなっ

---

<sup>13)</sup> 独立性の条件は、ブルーリボン委員会が提唱する条件を利用している。具体的には、現在あるいは過去において従業員でないこと、経営者の親戚でないこと、取締役としての報酬以外の報酬を会社から受け取っていないことである。

た。また、会計専門家が監査委員会に含まれる (*NOEXPERT*) ことによって修正再表示の発生確率を低下させることが示された。なお、監査人の独立性についての結果は、Agrawal and Chadha [2005] の結果と整合的ではない。これは、独立性に関する内容が相違していることや内生性の問題が存在することが原因となっている可能性がある。

## (2) 外部監査人の在任期間

Stanley and DeZoort [2007] は、外部監査人の在任期間と修正再表示との関係を分析した。とくに、外部監査人の在任期間の長短と財務報告の質との関係を分析する先行研究<sup>(14)</sup>を、修正再表示との関連から専門性や監査報酬などの諸要因を追加的に考慮しながら詳細に分析した。2000年から2004年における修正再表示382件とコントロール・サンプルを利用し、以下のロジスティック回帰モデルによって分析した。

$$RESTATE = f(TENURE, INDSPEC, ADTFEE, NONADTFEE, ZFC, AGE, MERGER)$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に 1、それ以外は 0 をとるダミー変数であり、発生要因としては、*TENURE* (監査人の在任期間 (年数))、*INDSPEC* (業種内における監査人のシェア)、*ADTFEE* (監査報酬の自然対数)、*NONADTFEE* (非監査業務に対する報酬の自然対数)、*ZFC* (Zmijewski [1984] による財政状態インデックス)、*AGE* (上場後の年数)、*MERGER* (合併にかかわっている場合に 1、それ以外が 0 となるダミー変数) を含めている。

分析の結果、在任期間が短いほど修正再表示の発生確率が高いことが明らかとなった。また、サンプルを 3 年以下の在任期間のサンプル (短期在任サンプル) と 3 年を超える在任期間のサンプル (長期在任サンプル) に分けて、専門

(14) Geiger, M., and K. Raghunandan [2000] や Carcello and Nagy [2004]

性、監査報酬、非監査報酬と修正再表示の関係を分析したところ、短期在任サンプルにおいては、専門性が高いほど、また、監査報酬が高いほど修正再表示の発生確率が低いことがわかった。これは、監査人として在任期間が短い場合には、被監査会社の知識不足を補うために専門性が必要となり、また、契約直後のリスクが高い場合に監査人は高い監査報酬を要求していることと整合的な結果である。さらに、長期在任サンプルにおいては、専門性は有意とならず監査報酬だけが同様の結果であった。これは、監査報酬については短期在任サンプルと同様に、監査リスクが高いほど報酬を高くしていることを示唆している。

### (3) 非監査業務

米国では、エンロン事件以降、外部監査人が被監査企業から得ている監査報酬以外の報酬、すなわち、監査外のサービスから得ている報酬が大きくなることによって監査の質が低下することが懸念された。すなわち、被監査企業の経営動向が監査会社自体の経営状態や存続に影響する可能性があるため、監査人の独立性が阻害され、監査の質が低下すると推測されたのである。サーベンス-オクスレー法は、このような懸念を受けて、監査人による被監査企業に対する一定のサービスを禁止している。これに対して、監査人は監査における評判を重んじることや訴訟のリスクを回避することが、監査人における独立性を確保するという考えも存在する<sup>(15)</sup>。

非監査業務からの報酬が増大することが監査人の独立性を低下させ、結果として監査の質を低下させるかどうかは実証的な問題である。Kinney et al. [2004] は、修正再表示が生じることは監査の質の低下を証明する客観的な証拠であり、これと非監査報酬との関係を分析することによって、監査の質と非監

---

(15) Watt and Zimmerman [1986] はこの点について詳細に検討している。



査業務との関連を明らかにしようとした。

Kinney et al. [2004] は、1995年から2000年において修正再表示を行った432件をサンプルとし、この6年間で修正再表示をしていない同業種で、かつ、同一監査会社によって監査されている企業で企業規模が近い企業をコントロール・サンプルとして、修正再表示と非監査業務の関係を分析した。そこでは、とくに、非監査業務の拡大が報酬の増大をもたらし修正再表示の頻度を上げるだけでなく、非監査業務のなかにはその業務において得た知識が監査の質の向上に貢献すると期待できるものがあることを重視し、報酬を詳細に分類したうえで非監査業務と修正再表示との関係を分析している。分析においては、大規模監査会社7社から情報を得ることによって、監査会社が受け取る報酬を、①監査、②情報システム設計および運用、③監査関連のサービス、その他の保証サービスおよびビジネス・アドバイザー・サービス、④内部監査サービス、⑤税務サービス、⑥その他に分類している。

以下のような分析モデルをロジット回帰によって推定している。

$$RESTATE = f(Audit, FISDI, Audit\ related, Internal\ audit, Tax, \\ Unspecified, ACQUIS)$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に1、それ以外は0をとるダミー変数であり、発生要因としては、*Audit*（財務諸表の監査やレビューに対する報酬）、*FISDI*（会計情報システムの設計や改善に対する報酬）、*Audit related*（財務諸表以外の保証サービスやアドバイザー・サービスの報酬）、*Internal audit*（内部監査サービスの報酬）、*Tax*（監査以外の所得税関連サービスの報酬）、*Unspecified*（その他の報酬）を含めている。また、コントロール変数として *ACQUIS*（修正再表示の年度に企業買収をしている場合に1、それ以外0をとるダミー変数）を採用している。

分析の結果、*Unspecified*（その他の報酬）で表わされる特定できないサービスの報酬と修正再表示は統計的に正の関係があり、特定できないサービスが

監査の質を低下させている可能性があることがわかった。これに対して、*FISDI*（会計情報システムの設計や改善に対する報酬）、*Audit related*（財務諸表以外の保証サービスやアドバイザー・サービスの報酬）、*Internal audit*（内部監査サービスの報酬）は修正再表示と関係していないこと、さらに、税務サービスの報酬は修正再表示と統計的に有意な負の相関があり、税務サービスが監査の質の向上に貢献している可能性があることがわかった。このような結果は、非監査業務と修正再表示の関係について、規制当局が想定しているほど監査の質を低下させないことを示している<sup>16)</sup>。

#### (4) 経営者報酬をめぐるエイジェンシー・コスト

Jensen and Meckling [1976] は、経営者と株主の間の利害対立について分析し、その利害対立を軽減するために経営者報酬を株主の富に連動させるべきであることを示した。ストック・オプションはこれを実現する経営者報酬であり、エイジェンシー・コストを削減するために有用であると考えられている。これに対して、ストック・オプションは修正再表示を通じてエイジェンシー・コストを増大する可能性があることを実証的に示す研究がある。これは、earnings management 研究においても広く行われているものと同様に、経営者と株主の間のエイジェンシー問題が、修正再表示の要因となっていることを示す研究である。以下では、そのような観点からの代表的な研究を概観する。

##### ① Burns and Kedia [2006]

Burns and Kedia [2006] は、経営者に対する報酬パッケージの内容と修正再表示の関係を分析した。1995年から2001年における修正再表示で、かつ、当該企業の経営者報酬データを収集できる215社をサンプルとし、経営者報酬をオ

16) サーベンス・オクスレー法201条は、記帳代行・財務情報システムの設計と導入、鑑定評価サービス、年金数理サービス、内部監査受託サービスなどの特定の非監査サービスを、監査人が被監査会社に対して提供することを禁止した。日本においても、公認会計士法および内閣府令によって同様の禁止事項が規定されている。

プション部分、株式部分、長期的誘因報酬部分<sup>(17)</sup>、給与及び賞与部分に分けたうえで分析している。次に示す分析モデルをロジスティック回帰によって推定している。

$$RESTATE = f(OpSens, OpConv, SRStock, LIPayment, SEquity, SalBoS, ME, MB, Lev)$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に 1、それ以外は 0 をとるダミー変数であり、発生要因としては、オプションに関する変数である *OpSens*（株価変化に対するストック・オプション価値の感度）と *OpConv*（ストック・オプションのガンマ<sup>(18)</sup>）、*SRStock*（株価変化に対する譲渡制限株式の価値の感度）、*LIPayment*（長期的誘因報酬の総報酬に占める割合）、*SEquity*（株価変化に対する保有株式の価値の感度）、*SalBoS*（給与とボーナス合計の利益に対する感度）を含めている。また、コントロール変数として *ME*（時価総額）、*MB*（株価純資産倍率）、*Lev*（負債比率）を含めている。

分析の結果、株価に対するオプション部分の感度が高いほど、修正再表示が発生しやすいことが明らかとなった。また、その他の報酬部分については修正再表示に影響していないことも判明した。この結果について、彼らは、(1) 会計上の GAAP 違反が発覚しても、オプション部分の報酬は下方リスクが限定的であること、(2) GAAP 違反を通じてオプションの権利行使から利益を得ようとする COE が、他の COE による流動性動機からの権利行使があることによってカモフラージュされることがその要因であろうと述べている。この研究は、ストック・オプションからの報酬が株価と関連が高い場合に、経営者は自らの報酬を増大させるために GAAP 違反をしていることを確認するものであり、ストック・オプションがエイジェンシー・コストの上昇を招いている証拠を提供している。

(17) 長期的誘因報酬は、通常、3年から5年の企業業績に連動して支払われる。

(18) スtock・オプション価値の株価に関する2次微分であり、convexityの尺度である。

## ② Efendi et al. [2007]

Efendi et al. [2007] は、ストック・オプションや他の報酬のほかに、負債コバナンツ、資金調達、取締役会の独立性といった、その他の要因も考慮した分析を行っている。ストック・オプションについては、イン・ザ・マネーのものについての本質的価値を変数として分析することによって、Burns and Kedia [2006] の研究を補完している。

サンプルは、1997年から2002年における95件の修正再表示サンプルとコントロール・サンプルである。次に示す分析モデルをロジスティック回帰によって推定している。

$$\begin{aligned} RESTATE = f(\text{Asset}, DA, IICoverage, FRaise, CAquisition, Chair, \\ CEOSal, SAL, Bonus, OpGrant, OpSens, Price, IMOption, \\ RStockGrant, RStockhold) \end{aligned}$$

ここで、*RESTATE* は修正再表示がある場合に1、それ以外は0をとるダミー変数であり、発生要因としては、オプションに関する変数である *OpGrant* (給与に対するオプション付与額の比率)、*OpSens* (株価変化に対するストック・オプション価値の感度)、*IMOption* (給与に対するイン・ザ・マネー・オプション価値の比率) の3変数、*Price* (株価の過大評価に関する指標)、*RStockGrant* (CEOの給与に対する譲渡制限株式の付与額の比率)、*RStockhold* (CEOの給与に対する譲渡制限株式の保有額の比率)、*DA* (負債比率)、*IICoverage* (インタレスト・カバレッジ・レシオの逆数)、*FRaise* (修正再表示期における社債および株式による資金調達額が総資産の20%を越えるとき1、それ以外0をとるダミー変)、*CAquisition* (買収による売上高の増加が売上高の20%以上のとき1、それ以外のとき0をとるダミー変数)、*Chair* (CEOが取締役会の議長であるとき1、それ以外のとき0をとるダミー変数)、*CEOSal* (CEOの給与増加率が業績増加率を越えるとき1、それ以外のとき0をとるダミー変数)、*SAL* (CEOの給与)、*Bonus* (CEOの給与に対するボーナスの比率) を

含めている。また、コントロール変数として *Asset*（資産の自然対数）を含めている。

分析の結果、株価が過大評価されている場合や Burns and Kedia [2006] と同様にオプションによる報酬の株価感応度が高い場合に修正再表示が生じやすくなることが明らかとなるとともに、イン・ザ・マネーの価値が大きいことによって修正再表示が発生しやすくなっていることがわかった。なお、インタレスト・カバレッジ・レシオが低い場合、直後に資本調達した場合、CEO が取締役会の議長である場合に修正再表示の発生確率が高いことも判明した。

## 6. まとめと問題点

財務諸表に誤謬が含まれていたことが事後的に明らかになった場合に修正再表示が発生する。修正再表示が発生する要因には、誤謬が生じる要因とそれが発見される要因が含まれることを指摘するとともに、具体的な要因として、経営者におけるインセンティブ、取締役や監査役の特長、外部監査人の特性や非監査業務の提供、規制機関や財務諸表利用者の活動水準、会計基準の特性、企業自体のビジネス特性について検討した。

米国における実証研究はその中の一部について注目しており、本稿では経営者における報酬動機（ストック・オプション）、取締役会や監査委員会の専門性、外部監査人の在任期間や専門性、外部監査人の専門性や非監査業務といった要因と修正再表示の発生確率との関係を分析したものを概観した。多くの研究では予想される関係を支持する結果を得ているものの、監査委員会の独立性に関する研究のように、研究によって相矛盾する結果が得られているものもあった。結果に関しては、研究上、より詳細な要因を把握し分析するという方向に進んでいるが、さらに、次のような問題点および課題について検討する必要がある。

まず、第1に、内生性の問題である。要因分析においては避けがたい問題で

あるともいえるが、適切な説明変数が欠落しているために見せかけ上の相関が生じている場合がある。とくに、本節で概観した米国における多くの実証研究においては、分析上考慮している要因に整合性がない場合が多い。複数の要因の関連を分析しながら、分析対象とする要因の特性を明確にすることによって、可能な限りこのような問題を回避するべきである。

第2に、これまでの諸研究は、意図的な修正再表示を分析することに主眼が置かれている点である。第3節でも検討したように、会計基準、規制主体の動向、企業自身の特性（ビジネスモデルや成長性）といった要因については、意図しない修正再表示に対して重要な要因となっている可能性が高いため、これらの要因についても検討することが必要であろう。

最後に、本稿で検討した分析は、特定の要因と修正再表示の関連を分析するものであった。分析の第一段階としては発生要因を特定することが重要であるが、それを進めることによってさらに広範な発生要因を特定し、分析モデルに含めることに意義があると思われる。なぜなら、ロジスティック回帰分析の結果は予測モデルとして修正再表示の発生確率の予測に利用可能であり、発生要因を広範に含む精度の高い予測モデルの構築を進めることによって、開示情報が誤謬が含まれるリスクを測定するツールとなりえるからである。

わが国において財務諸表の訂正が発生する要因を実証的に分析する研究は存在していない。すでに述べたように、わが国における財務諸表の訂正は決して少なくないので、その市場に対する影響や経営に対する影響と同様に、本稿で検討した発生要因に関する実証的研究を進める必要がある。

**【付記】** 本研究は、文部科学省(独立行政法人日本学術振興会)の基盤研究 (C) (課題番号19530420)の助成を得ている。

#### 〈参考文献〉

Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters. 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23 (1): 69-87.

- Burns, N., and S. Kedia. 2006. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics* 79: 35-67.
- Carcello, J. V., and A. L. Nagy. 2004. Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (2): 55-69.
- Desai, H., C. E. Hogan, and M. S. Wilkins. 2006. The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover. *The Accounting Review* 81 (1): 83-112.
- Efendi, J. A. Srivastava, and E. Swanson. 2007. Why do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of In-the-money Options and Other Incentives. *Journal of Financial Economics* 85: 667-708.
- Financial Accounting Standards Board. 2005. Statement of Financial Accounting Standards No.154 "Accounting Changes and Error Corrections".
- Geiger, M., and K. Raghunandan. 2002. Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 21 (1), 68-78.
- Hosmer, D., and S. Lemeshow. 2000. *Applied Logistic Regression*. Wiley, New York.
- 情報サービスの財務・会計を巡る研究会 2005 「情報サービスにおける財務・会計上の諸問題と対応のあり方について」 経済産業省。
- International Accounting Standards Board. 2004. International Accounting Standard 8 "Accounting Policies, Change in Accounting Estimates and Errors".
- 岩崎拓也 「監査役会と取締役会の特徴が利益調整に与える影響」 『六甲台論集—経営学編—』 第56巻 第1号 77-105。
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Kinney, W. R., and Z. V. Palmrose, S. Scholz, 2004. Auditor Independence, Non-Audit Services, and Restatements: Was the U.S. Government Right? *Journal of Accounting Research* 42 (3): 561-588.
- 奥村雅史 2006 「報告利益の裁量的決定—実証的研究の動向と課題—」 『証券アナリストジャーナル』 第44巻第5号 7-17。
- 2008 「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 商学同攻会 49-69。
- Stanley, J. D., and T. F. DeZoort. 2007. Audit Firm Tenure and Financial Restatements: An Analysis of Industry Specialization and Fee Effects. *Journal of Accounting & Public Policy* 26 (2): 131-159.