

不正会計開示後の企業対応と株価形成

尾 関 規 正

目 次

1. はじめに
2. 先行研究と仮説の設定
3. リサーチデザイン
4. 分析結果
5. 結論と課題

不正会計を開示した企業に対する株式市場の長期的な評価を分析し、発覚後の企業対応として、第三者委員会による調査、経営者の交代、社外取締役の増加による違いを検証した。その結果、第三者委員会による調査を行う場合には、発覚後2年間の株式リターンにプラスが生じやすい関係を発見した。このことは、不正会計発覚後における独立性の高い調査報告が、企業の信頼を修復し、株価の長期的な下落を緩和することを示唆する。

1. はじめに

本稿の目的は、不正会計を開示した企業に対する株式市場での長期的な評価を測定し、発覚後における信頼回復を図るために企業が取った対応と株価形成の関係を明らかにすることである。

企業が利害関係者に財務情報を提供することは、株式市場における投資意思決定を支えている。しかし、その財務情報に意図的な虚偽が記載されるならば、財務情報は投資家を欺くものになり、その信頼に基づく有用性が大きく揺らぐ。Dupont and Karpoff [2020] によれば、不正会計の開示によって生じる情報の不確実性や投資リスクの増

大は、企業に対する利害関係者からの信頼性の低下という側面から理解できる。不正会計の発覚は株式市場を通じた企業価値の重大な毀損をもたらすことが知られており、その損失の多くは企業の信頼に対する評価の低下が背景にある。信頼から生まれる企業価値を維持するため、企業は不正会計を防ぐ必要がある。一方で、不正会計が発覚した企業でも、説明責任を果たして不正の原因を解消し、再発防止に取り組むことで、信頼を取り戻す必要がある。

本稿では、不正会計発覚後における企業の株価形成の要因として、企業が行う信頼回復のための対応に着目しながら、不正会計が発覚した企業の



尾関 規正（おぜき のりまさ）

東北大学大学院経済学研究科専任講師。博士（経営学、神戸大学）、公認会計士。2008年から16年有限責任監査法人トーマツに勤務し、11年公認会計士登録。19年3月神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了。同年4月大阪市立大学大学院経営学研究科特任講師を経て20年4月より現職。