

要 旨

本研究は、効率的市場仮説のもとイベントスタディーの手法を用い、企業の内部統制不備が、その株価リターンに与える影響を分析している。また、非財務情報のひとつである内部統制関連開示情報の価値関連性に関する研究として、本邦内部統制報告制度上の法定開示である内部統制報告書の開示情報と、不祥事調査報告書による企業の自主開示情報に焦点を当て検証を行っている。さらに、最も重要な内部統制構成要素である統制環境とコーポレート・ガバナンスが互いに関連し、統制環境の不備による企業不祥事に対する株式市場の反応は、企業のコーポレート・ガバナンスの問題に対する株式市場の反応と呼応することを示した。

具体的には、第一に、第 2 章において、2008 年から 2019 年までに起きた内部統制不備のサンプル事象について、統制環境の不備はそれ以外の内部統制不備事象よりも大規模な負の異常株価リターンと異常出来高を生じさせることを確認した。さらに、法令遵守目的を阻害する内部統制不備に対する負の異常リターンと異常出来高が大きいことも実証した。経営者を監視する取締役会をして投資家が注視させるべきは、出来高増加を伴い株価のより大規模な下落につながる統制環境不備と、財務報告のみならず、法令遵守を妨げる内部統制の不備の回避であることを具体的に示す結果となった。

第二に、2006 年から 2019 年までの間、独占禁止法違反の疑いで対象企業に公正取引委員会が立入検査を実施すると、対象企業の株式には有意な負の株価異常リターンと出来高増加が生じること、特に、2009 年の改正独禁法施行以降にその傾向が強まった可能性のあることを示した。

第三に、第 3 章では、財務報告に係る内部統制不備事象の発覚後に公表された各社の内部統制報告書に関し、その一部では、財務報告に係る内部統制が「有効である」と評価されていないか、特記事項でこの事象が開示されていること、しかしながら、こうした事象のすべてが内部統制報告書に開示される必要のないこと、また、不祥事発覚後の後日訂正によって統制不備を開示した企業が相当数に上り、開示情報に予測性がないことを検証した。他方、業務あるいは法令遵守目的の内部統制に問題があっても、企業は財務報告に係る内部統制を「有効である」と評価している。内部統制報告制度は、株価下落によって相応の企業価値の損失を招きうる法令遵守に関する統制不備等、より一般的な内部統制不備の開示を促す制度設計でないことが具体的に確認され、投資家保護の観点からは、内部統制情報の開示要件を改めて議論する必要性が示された。

第四に、より大規模な負の異常リターンと異常出来高を生じさせる不祥事について、これを惹起した企業は、自ら調査を行い、その結果を調査報告書として自主的に公表する可能性の高いことを示した。こうした不祥事調査報告書の多くは、内部統制不備の原因を開示している。

最後に、第 4 章では、最上位の内部統制構成要素である統制環境とコーポレート・ガバナンスに重なり合う部分のあること、統制環境の不全ともコーポレート・ガバナンスの不全とも捉えられる取締役会の機能不全、経営者や組織の倫理観の欠如から生じた企業不祥事は、大規模な負の株価異常リターンをもたらしていることを示した。これらを有効に機能させるには、経営者や企業を取締役会が独立した立場から監視することが重要であることを示唆している。